

节前补库还有支撑吗？

——焦炭春节前后行情复盘与展望

报告要点

节前钢厂补库的背景下，当前焦炭期现价格维持偏弱的走势，补库对价格的支撑存疑。本文复盘了近几年春节前后的行情走势，寻找主要影响因素，并对焦炭价格进行展望，希望能够提供些许借鉴。

摘要：

复盘近几年春节前后焦炭价格和基本面发现：

1、供应过剩的背景下，随着政策限产约束的弱化，焦炭价格影响因素由产能产量转向成本利润，由基本面转向预期。

2、钢厂冬储补库对焦炭价格影响相对有限，冬储补库对价格的支撑力度取决于当下的供需基本面格局。原因可能主要是钢厂对焦炭的冬储需求相对刚性，补库周期弹性很大，而补库量相对于总库存来说并不大。

3、春节前后影响焦炭价格走势的主要是成本和需求，主要原因是焦炭的上下游相对单一，产能过剩背景下若没有政策性约束，供给端主要受利润和需求的调节。

展望 2024 年春节前后焦炭价格，钢厂节前补库的支撑虽然有限，但近期焦炭价格回调后，成本暂时没有大幅下移空间，铁水还有复产预期，宏观预期有弱化但难以证伪，焦炭价格在节前难以大幅下跌。节后需要关注终端需求和铁水产量，警惕需求不及预期和铁水复产缓慢带来的下跌风险。

风险因素：粗钢压产政策、铁水复产不及预期、焦煤进口大量增加（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检加严（上行风险）。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



黑色建材研究团队

研究员：

余典

从业资格号 F03122523

投资咨询号 Z0019832

徐轲

从业资格号 F03123846

投资咨询号 Z0019914

李亚飞

从业资格号 F03106852

投资咨询号 Z0019913

目 录

摘要： 1

一、行情回顾 4

二、春节前后焦炭行情复盘 4

 1、 2023 年春节前后：预期现实交织，补库影响较弱 5

 2、 2022 年春节前后：预期支配价格，政策影响明显 6

 3、 2020 年春节前后：供需相对平衡，补库存在支撑 8

 4、 2019 年春节前后：供需过剩明显，价格明显偏弱 9

 5、 2018 年春节前后：供给扰动较大，补库支撑偏弱 10

三、复盘总结：冬储补库支撑有限，成本需求决定价格 11

四、2024 年春节前后展望：钢厂补库已近尾声，成本需求仍有韧性 12

图表目录

图表 1: 焦炭期现价格	4
图表 2: 247 家钢厂日均铁水产量	4
图表 3: 焦煤总库存季节性	4
图表 4: 焦炭总库存季节性	4
图表 5: 焦炭指数合约	5
图表 6: 焦炭现货	5
图表 7: 2023 年春节前后焦炭库存对比	5
图表 8: 2023 年春节前后焦炭库存价格对比	5
图表 9: 2023 年春节冬储前焦炭供需双弱	6
图表 10: 2023 年春节利润恢复带动焦炭复产	6
图表 11: 2022 年春节前后焦炭库存对比	7
图表 12: 2022 年春节前后焦炭库存价格对比	7
图表 13: 2022 年春节前后焦炭供需对比	7
图表 14: 2022 年节后焦炭主要跟随焦煤	7
图表 15: 2020 年春节前后焦炭库存对比	8
图表 16: 2020 年春节前后焦炭库存价格对比	8
图表 17: 2020 年春节前后焦炭供需对比	9
图表 18: 2020 年春节前后焦炭价格和铁水对比	9
图表 19: 2019 年春节前后焦炭库存对比	9
图表 20: 2019 年春节前后焦炭库存价格对比	9
图表 21: 2019 年春节前后焦炭供需对比	10
图表 22: 2019 年春节前后煤焦指数合约对比	10
图表 23: 2018 年春节前后焦炭库库存对比	10
图表 24: 2018 年春节前后焦炭库库存价格对比	10
图表 25: 2018 年春节前后焦炭库供需对比	11
图表 26: 2018 年春节前后焦炭利润产量对比	11
图表 27: 钢厂焦炭冬储补库周期	11
图表 28: 钢厂焦炭冬储补库周期	12
图表 29: 2024 年春节前 247 家钢厂焦炭库存	13
图表 30: 2024 年春节前钢厂焦炭库存可用天数	13
图表 31: 2024 年春节前库存价格对比	14
图表 32: 2024 年春节前 247 家钢厂日均铁水产量	14
图表 33: 2024 年春节前供需对比	14
图表 34: 2024 年春节前库存对比	14

一、行情回顾

焦炭在上半年连续提降 10 轮后，产业矛盾逐步缓和，下半年铁水减产幅度不及预期，焦炭刚性需求维持较高强度，宏观情绪亦有好转，同时煤矿事故导致产地焦煤供应有所收紧，焦煤价格持续上涨，成本支撑较强，焦炭盘面持续上涨。进入 12 月后宏观预期弱化，铁水连续下行，而煤矿事故有所缓和，供应恢复预期逐步增强，成本支撑减弱，煤焦价格震荡偏弱。

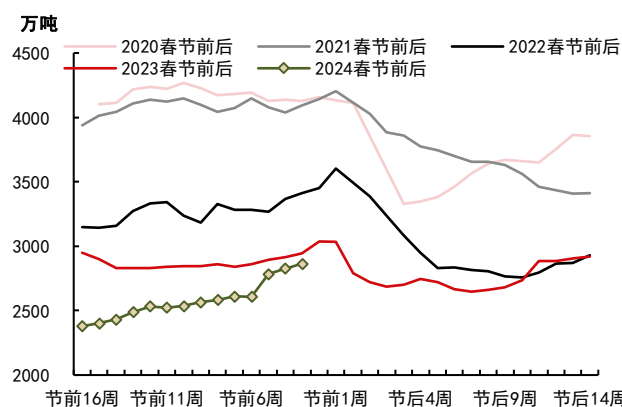
当前焦煤总库存接近去年水平，焦炭总库存高于去年，距离春节还有 3 周时间，铁水存在复产预期，从时间和补库节奏上看，春节前还有焦炭补库需求的释放空间，但在补库的背景下，当前焦炭期现价格维持偏弱的走势，节前补库对价格的支撑存疑。因此，本文复盘了近几年春节前后的行情走势，希望能够提供一些借鉴。

图表1：焦炭期现价格



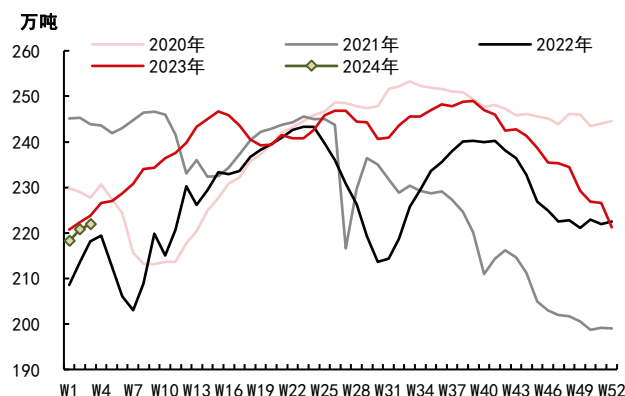
资料来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表3：焦煤总库存季节性



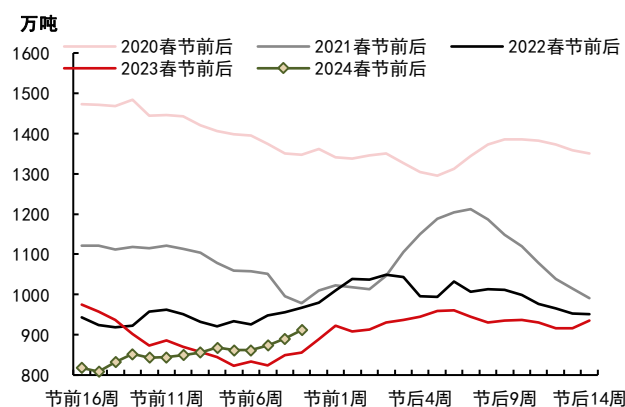
资料来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表2：247 家钢厂日均铁水产量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表4：焦炭总库存季节性



资料来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

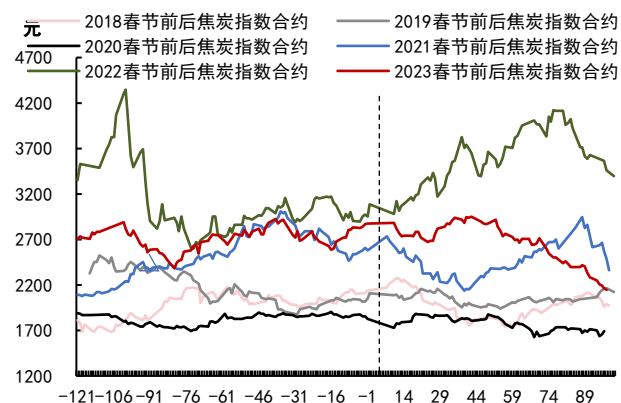
二、春节前后焦炭行情复盘

本部分复盘了 2018-2023 年春节前后的价格走势，特别是钢厂对焦炭补库的

情况，由于 2021 年春节前后基本面数据有样本更换，数据可比性差，没有对该年春节基本面进行复盘。

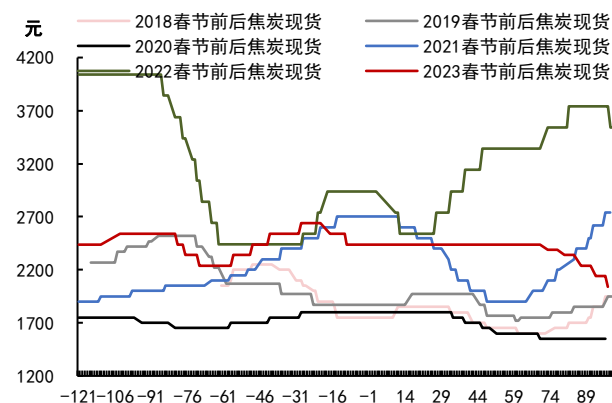
直观来看，2021-2023 年春节前后，节前 2-3 个月左右期货价格开始有一段上行的时期，上涨到节前 1 个月开始震荡或回调，2020 年存在类似特征，但不明显。而 2018-2019 年则存在相反的特征，价格先跌后涨。现货价与盘面存在类似特征。复盘发现，2020 年以前春节前的价格主要受到焦炭供给端政策影响，2020 年以后主要受到需求端和预期的影响。

图表5：焦炭指数合约



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表6：焦炭现货

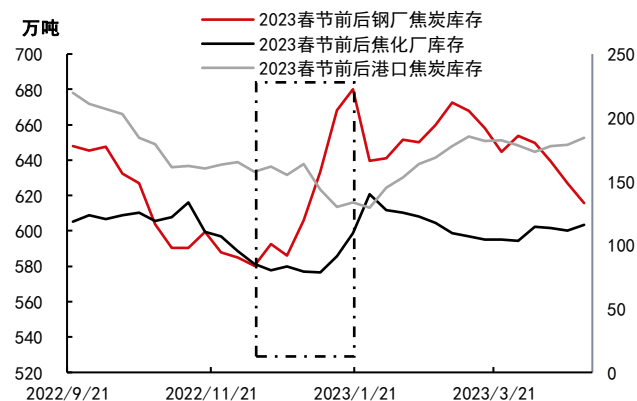


数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

1、2023 年春节前后：预期现实交织，补库影响较弱

2023 年春节前后，钢厂库存低点（2022/12/9）580 万吨，可用天数 12 天，冬储补库至节前一周（2023/1/20），达到库存高点 680 万吨（+100），可用天数 13.8 天（+1.8）。冬储前焦炭盘面经历一个月左右的上涨；补库期间盘面价格先跌后涨，整体宽幅震荡，下跌开启和冬储补库开始的时间比较契合；节后价格短期调整反弹后大幅下跌。冬储资源主要是短期过剩的产量。

图表7：2023 年春节前后焦炭库存对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表8：2023 年春节前后焦炭库存价格对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

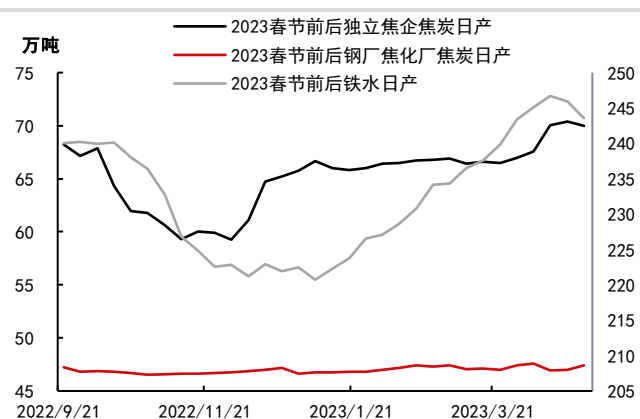
钢厂补库前的反弹从 11 月初开始，钢厂库存处于低位震荡偏去化的状态，“动态清零”政策经历了从“传言转向”到“边际优化”，最终“全面放开”的变化，极大地改善了需求预期。与此同时，监管对房地产企业连续出台多项政策进行松绑，包括房企融资“三支箭”、楼市金融“十六条”以及优化预售资金监管等。

此前持续恶化的预期迅速修复，黑色板块价格随着宏观预期同步见底。从基本面上看，11月初到12月9日焦炭供需双弱，库存去化，冬储补库预期和宏观预期共振推动了焦炭价格上涨。

但是12月中央经济工作会议政策利好不及预期，加之全国疫情扩散抑制下游钢材终端需求，11月提涨后焦企利润恢复，焦炭供应持续增加，盘面先于现货回调，进入宽幅震荡调整状态，补库预期的兑现并没有对盘面价格形成支撑。节前两周，在焦炭价格提降后，利润再度转为亏损，随后产量边际下降，与此同时铁水产量开始回升，同时钢厂补库仍在进行，推动了盘面价格企稳反弹。

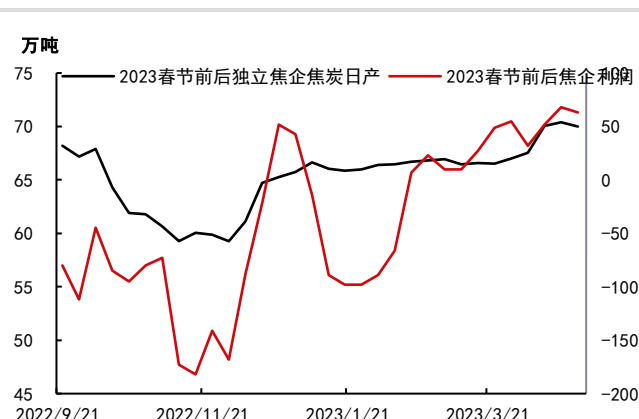
节后铁水产量持续恢复，焦炭供应持稳，复工的延迟使得盘面对需求的预期先弱后强，造成了板块短期的下挫和反弹，期间内蒙古自治区阿拉善盟煤矿事故及两会安全生产造成焦煤短阶段供需错配，进一步抬升焦炭成本，但3月海外银行风险触发了黑色板块的负反馈，焦炭价格连续提降10轮。

图表9：2023年春节冬储前焦炭供需双弱



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表10：2023年春节利润恢复带动焦炭复产



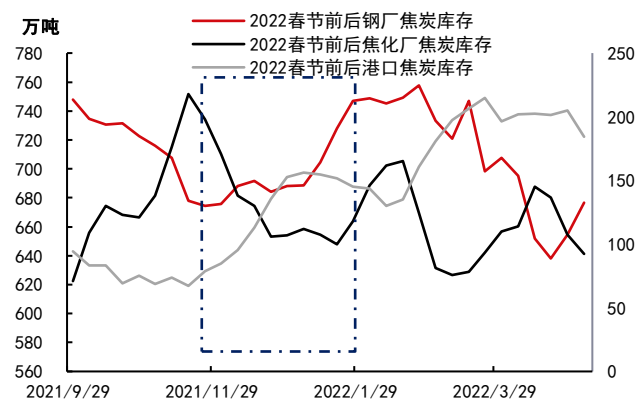
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

从2023年春节前后的行情来看，冬储补库前的上涨由预期的转强驱动，补库兑现时的震荡调整受供需影响，补库需求没有形成上涨驱动，节后走势跟随成本或下游需求。冬储补库并不是驱动盘面价格变化的主要因素。

2、2022年春节前后：预期支配价格，政策影响明显

2022年春节前后，钢厂库存低点（2021/11/26/）为675万吨，可用天数15.3天，冬储补库至春节周，达到库存高点749万吨（+74），可用天数16.4天（+1.1）。相对于2023年冬储补库，时间周期更长，可以分为缓慢补库和加速补库两个阶段。补库前期现货价格大幅下跌；缓慢补库阶段，盘面价格和钢厂库存走势同步上行，在加速补库阶段，盘面价格震荡调整；节后价格震荡上行。冬储资源主要是库存的转移。

图表11：2022年春节前后焦炭库存对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表12：2022年春节前后焦炭库存价格对比



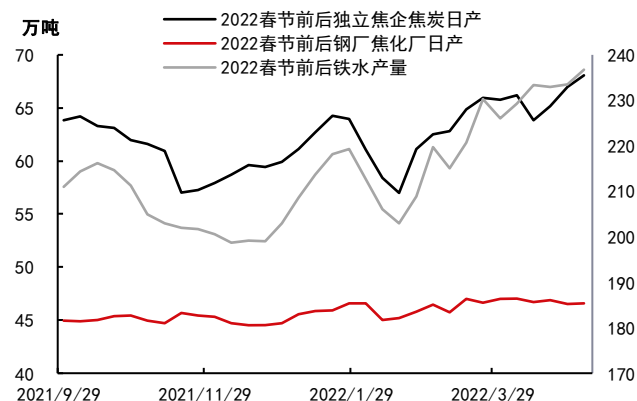
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

2021年三季度煤炭价格暴涨后，发改委实施了干预措施，市场预期从乐观亢奋向极度悲观的转变，双焦价格甚至出现跌停。11月下旬以来，焦炭现货大幅下跌后陷入僵持，随着地产政策缓和、基建需求释放以及信用环境回暖，盘面开始提前交易远月需求的边际转向，双焦期货触底反弹，此时情绪的转向也使得焦炭的冬储补库提前启动。基本上，在缓慢补库阶段，钢厂相对谨慎，但港口反应早于钢厂，现货价格还在下跌时港口贸易商已经开始入场，焦炭库存迅速从焦化厂转向港口，盘面价格已经在持续上行。

2021年年底住建部再次强调“房住不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的工具和手段”，财政工作会议再提“做好房地产税试点准备工作”，市场对于中期政策托底的力度以及需求恢复的延续性产生担忧。2022年1月10日召开的国务院常务会议上，稳增长被指出为宏观政策的重心，强调将稳增长放在更加突出的位置，实施扩大内需战略，稳增长的政策基调推升焦炭的需求预期。在预期的反复中，焦炭价格呈现震荡运行态势。由于焦炭利润较好，冬储期间独立焦化厂产量持续增加，在钢厂加速补库阶段，实际库存由焦化厂和港口向钢厂转移得并不多，港口库存去化缓慢，后期钢厂和独立焦化厂先后出现累库。

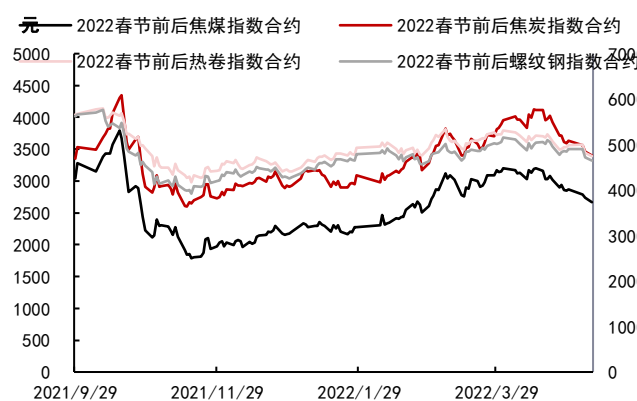
节后在疫情不断反复，冬奥会、两会、冬残奥会以及北方采暖季等因素限制下焦炭供需双弱，2月底俄乌冲突的爆发加剧了全球碳元素的供需紧张，海外通胀高企，煤价带动焦炭价格大幅上行。

图表13：2022年春节前后焦炭供需对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表14：2022年春节后焦炭主要跟随焦煤



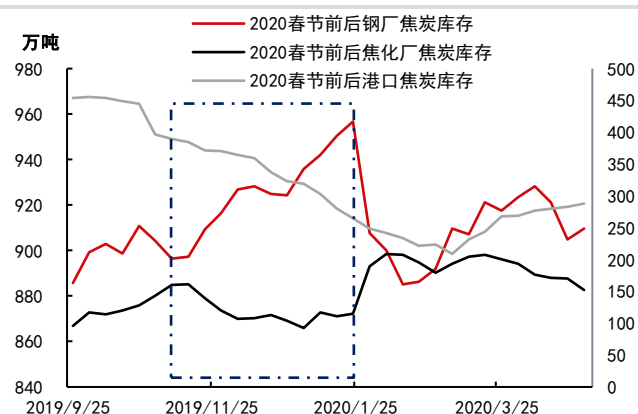
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

整体来看，2022 年春节前后政策和宏观事件的影响明显，带来的预期变化明显要强于冬储本身对价格影响，而冬储补库实际落地对价格的影响，也依赖于当时的供需情况，2022 年冬储加速补库时甚至出现了盘面下跌，节后走势由需求和成本带动。

3、2020 年春节前后：供需相对平衡，补库存在支撑

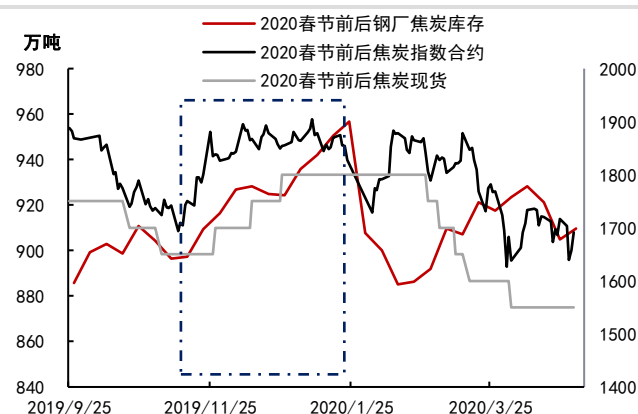
2020 年春节前后，钢厂库存低点（2019/11/8）896 万吨，可用天数 11.9 天，冬储补库至春节周，达到库存高点 957 万吨（+61），可用天数 14.6 天（+2.7）。在绝对量上，钢厂补库的幅度并不大，但铁水下降明显，可用天数显著增加。补库前盘面价格下跌；补库期间，盘面价格先经历一波上行，然后进入震荡调整的状态；节后盘面价格下挫反弹后震荡下行。

图表15：2020 年春节前后焦炭库存对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表16：2020 年春节前后焦炭库存价格对比

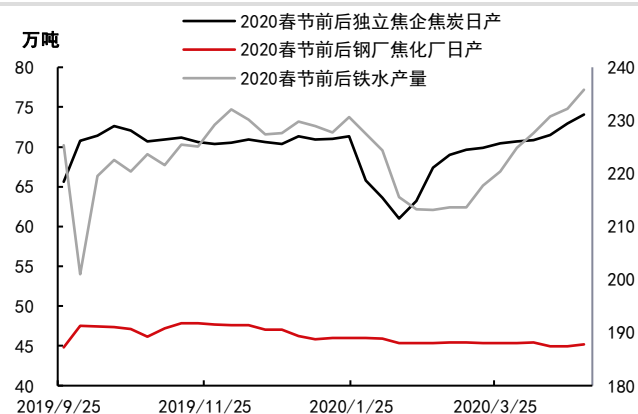


数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

受限产放松下游需求偏弱影响，2019 年三季度钢材持续累库，需求预期大幅转弱，黑色板块遭遇“负反馈”下跌。在三季度大幅下跌的过程中，下游钢材库存快速去化，随后旺季需求延续，受暖冬及过年较往年提前等影响，11 月到年底赶工需求集中释放，高炉复产带动焦炭总库存下降和盘面价格反弹。冬储期间焦炭产量相对平稳，有明显库存转移的特征，供需相对平衡，盘面价格和铁水产量具有较强的关联性。

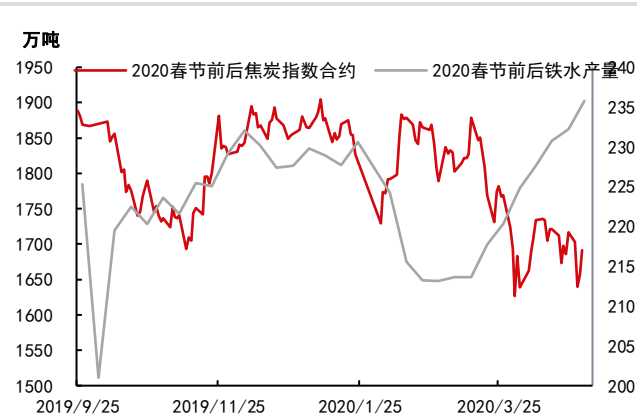
春节前夕武汉封城，全国进入封控阶段，焦炭供需双降。2 月初节后焦炭产量的恢复早于铁水，终端复工复产预期和恐慌情绪下价格的超跌反弹带动焦炭盘面有所上涨，但随后迅速又被海外疫情扩散压制而拐头向下。

图表17：2020 年春节前后焦炭供需对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表18：2020 年春节前后焦炭价格和铁水对比



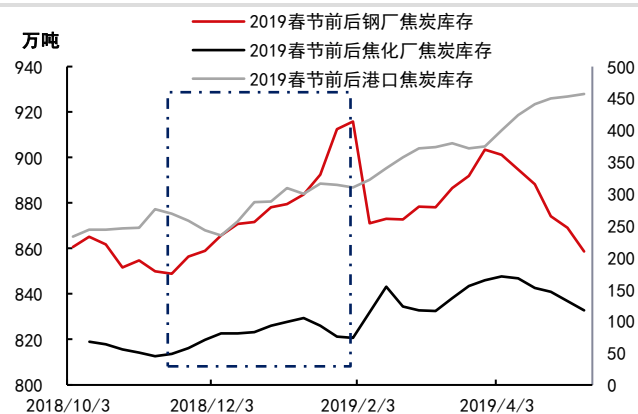
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

整体来看，2020 年春节前后，基本面对价格的影响权重相对较高，总库存下降的背景下冬储补库一定程度上支撑了价格的上涨。节后受疫情冲击，市场情绪和预期对价格影响较大。

4、2019 年春节前后：供需过剩明显，价格明显偏弱

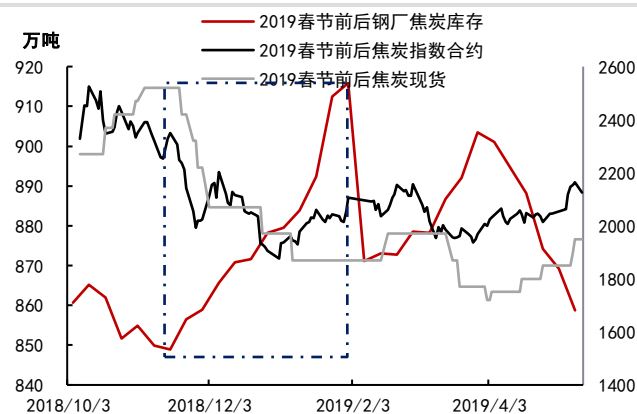
2019 年春节前后，钢厂库存低点（2018/11/16）849 万吨，可用天数 11.1 天，冬储补库至春节前一周，达到库存高点 916 万吨（+67），可用天数 12.5 天（+1.4）。冬储补库前期现价格下跌，后期盘面价格率先企稳反弹；节后价格震荡运行。钢厂补库的幅度不大，库存来自与过剩的产量，冬储阶段上下游各环节库存均在增加，主要是铁水的下滑，焦炭产量平稳。

图表19：2019 年春节前后焦炭库存对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表20：2019 年春节前后焦炭库存价格对比

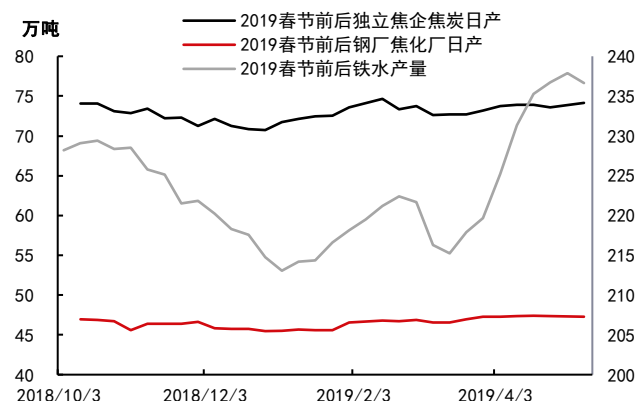


数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

2018 年四季度焦化方面环保限产政策超预期放松，远期预期悲观叠加需求出现季节性下滑，利润较高的焦钢价格下跌明显，一直持续到年末，前期钢厂冬储补库没有带来支撑。

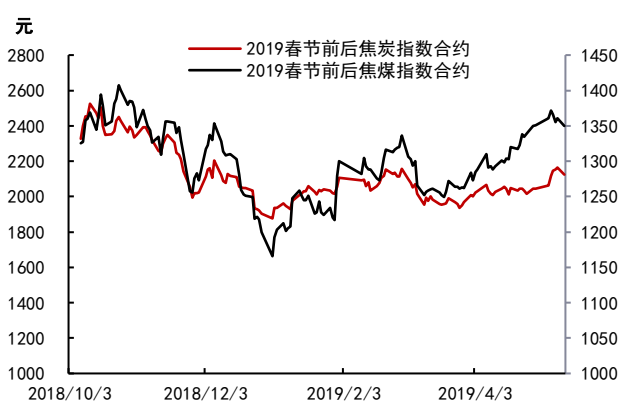
2019 年初焦炭盘面价格在神木重大煤矿事故影响下上涨，随后也带动了现货价格的企稳，但采暖季以来，在环保限产的执行上焦炉弱于高炉，造成焦炭供给持续宽松，库存不断累积，年后仅经历一轮提涨又再次转弱下跌。

图表21：2019 年春节前后焦炭供需对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表22：2019 年春节前后煤焦指数合约对比



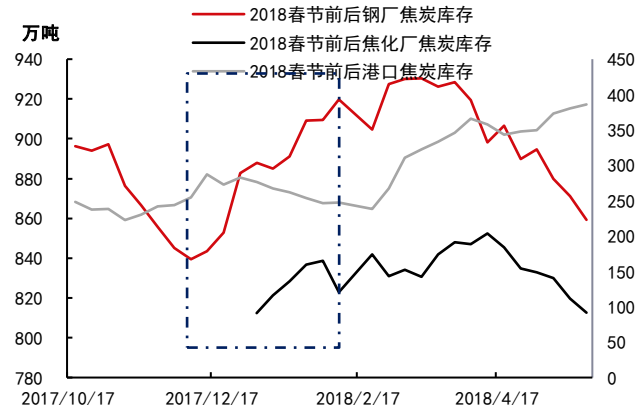
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

整体来看，2019 年春节前后冬储期间盘面价格的下跌主要来自于供给的过剩和预期的走弱，上涨是由于成本的推动，冬储本身的影响相对有限。

5、2018 年春节前后：供给扰动较大，补库支撑偏弱

2018 年春节前后，钢厂库存低点为（2017/12/8）839 万吨，可用天数 10.5 天，冬储补库至春节前一周，达到库存高点 920 万吨（+81），可用天数 11.1 天（+0.6）。冬储期间上下游库存双增，仅港口小幅去库，冬储资源来自于铁水下降后供大于求的产量。价格走势上，冬储前盘面价格经历了一波上涨；补库期间盘面价格震荡下跌后上涨，整体宽幅震荡；节后价格冲高回落。

图表23：2018 年春节前后焦炭库存对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表24：2018 年春节前后焦炭库存价格对比



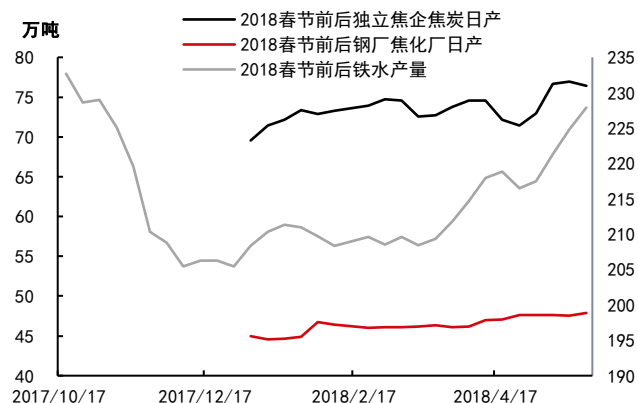
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

冬储补库前上涨的动力来自于环保限产，11 月开始各地的环境问题越来越突出，环保监督开始变得严格，临汾、晋中等焦炭生产地区受到较大影响，焦化厂的限产力度逐渐加强，焦化厂利润压缩到低位后减产的主动性也较强，供应收紧和冬储补库的预期推动了期现价格上涨。

2017 年 12 月山西天然气紧缺放松了环保政策限产，焦企在挺价恢复利润后，产量也出现回升，而铁水明显偏弱，焦炭价格承压，前期冬储补库一定程度上承接了短期过剩的产量。下游钢厂由于此前已经经历了长时间的补库，并目临近春节假期采购积极性差，铁水产量恢复缓慢，焦炭库存积累增多，出货意愿强烈，现货价格走弱，但期货价格受钢厂远期复产影响表现稳中偏强。

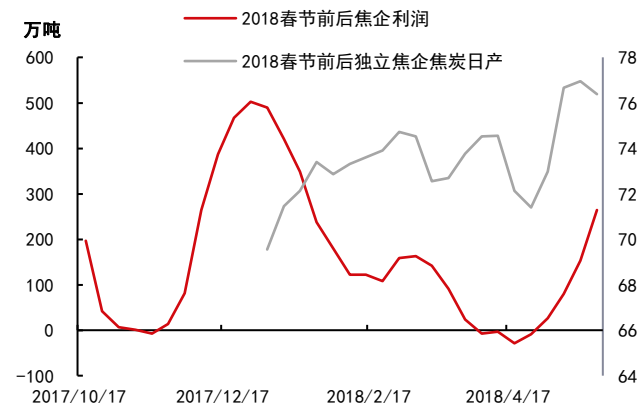
节后赶工的预测被证伪，现实需求迟滞叠加供应端限产不力，下游钢材大幅累库远超市场预期，与此焦炭库存也在持续累积，贸易战带来出口需求恶化，进一步压制板块情绪。

图表25：2018年春节前后焦炭库供需对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表26：2018年春节前后焦炭利润产量对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

整体来看，补库前期的上涨来自于政策方面的限产，在短阶段的供应过剩中，冬储补库现实能够承接部分产量，而随着库存的持续累积，压力会逐步明显。节后走势受到供给和需求双重压力。

三、复盘总结：冬储补库支撑有限，成本需求决定价格

近5年钢厂对焦炭冬储补库在100万吨以内，期间现货价格大多有一定程度上涨，但对盘面的支撑有限，影响价格的更多是成本和需求。从近几年的春节前后行情来看：

图表27：钢厂焦炭冬储补库周期

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
春节时间	2024/2/9	2023/1/22	2022/2/1	2021/2/12	2020/1/25	2019/2/5	2018/2/16
钢厂补库开始	2023/10/27 (节前15周)	2022/12/9 (节前7周)	2021/11/26 (节前10周)	2021/1/22 (节前3周)	2019/11/8 (节前11周)	2018/11/16 (节前12周)	2017/12/8 (节前10周)
补库前库存	560	580	675	739	896	849	839
库存可用天数	10.7	12	15.3	12.2	11.9	11.1	10.5
补库前现货价格	2100	2440	2440	2600	1650	2520	1690
补库前指数价格	2454	2880	2759	2792	1741	2350	2070
补库结束时间	截至2024/1/19 (节前3周)	2023/1/20 (节前1周)	2022/2/4 (节前0周)	2021/2/5 (节前1周)	2020/1/24 (节前0周)	2019/2/1 (节前1周)	2018/2/9 (节前1周)
补库后库存	660	680	749	795	957	916	920
补库后可用天数	13.1	13.8	16.4	13.1	14.6	12.5	11.1
补库后现货价格	2100	2440	2740	2700	1800	1870	1890
补库后指数价格	2442	2878	3090	2536	1827	2105	2103
库存变动	100	100	74	56	61	67	81
可用天数变动	2.4	1.8	1.1	0.9	2.7	1.4	0.6
现货价格变动	0	0	300	100	150	-650	200
合约指数变动	-12	-2	331	-256	86	-245	33

数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

供应过剩的背景下，随着政策限产约束的弱化，焦炭价格影响因素由产能产量转向成本利润，由基本面转向预期。2020年以前价格受到环保限产的约束比较

强，基本面影响因素突出；随着供应的政策约束弱化背景，焦炭供应回归利润的引导，价格的主要影响因素是成本和需求，预期的影响力在上升。

钢厂冬储补库对焦炭价格影响相对有限，冬储补库对价格的支撑力度取决于当下的供需基本面格局。原因可能主要是钢厂对焦炭的冬储需求相对刚性，补库周期弹性很大，而补库量相对于总库存来说并不大。21 年以后，盘面往往在冬储开始之前经历上涨，其中有炒作冬储预期的因素，但我们复盘能看到比冬储补库预期更强的驱动（2023 年春节前后防疫政策和房地产政策放松，2022 年春节前后情绪触底反弹和需求预期转向）。2020 年春节前后，基本面对价格的影响权重相对较高，总库存下降的背景下冬储补库一定程度上支撑了价格的上涨。2020 年以前，盘面价格在冬储兑现前期下跌，补库后期跟随钢厂焦炭库存上涨，前期的下跌压力来自于供应的过剩，上涨的动力则来自于成本上升（2019 年）或需求恢复的预期（2018 年）。

春节前后影响焦炭价格走势的主要是成本和需求，主要原因是焦炭的上下游相对单一，产能过剩背景下若没有政策性约束，供给端主要受利润和需求的调节。2018、2019 年春节前后价格受高库存的压制和环保限产政策的扰动较强，2020 年节后受疫情冲击，市场情绪和预期对价格影响较大，2022 年节后受需求限制和碳元素成本抬升影响，2023 年节后价格跟随下游复工复产节奏，同时受到煤矿事故带来的成本冲击和海外风险事件影响。

图表28：钢厂焦炭冬储补库周期

时间	冬储前	冬储阶段	节后
2023 春节	上涨。房地产政策放松，防疫政策调整。	先跌后涨，宽幅震荡。政策利好不及预期，疫情扩散抑制终端需求。铁水回升，钢厂补库。	短期调整反弹后大幅下跌。复工迟缓，煤矿事故，海外风险。
2022 春节	下跌。发改委干预煤炭价格。	先涨后震荡。情绪转向价格反弹，宏观预期反复盘面价格震荡。	震荡上行。限产，俄乌冲突加剧碳元素紧张，海外通胀。
2020 春节	下跌。成材累库需求转弱，黑色负反馈。	先涨后震荡。年底赶工需求集中释放，高炉复产，情绪触底。	价格下挫反弹后震荡下行。疫情恐慌，海外疫情。
2019 春节	下跌。焦化方面环保限产政策超预期放松。	先跌后涨。焦化方面环保限产政策超预期放松；煤矿事故成本上移。	震荡回调。环保限产执行上焦炉弱于高炉，焦炭供给持续宽松。
2018 春节	上涨。环保限产，供应偏低。	先跌后涨。限产放松铁水低位，钢厂复产预期。	冲高回落。节后赶工需求证伪，需求恶化。

数据来源：中信期货研究所

四、2024 年春节前后展望：钢厂补库已近尾声，成本需求仍有韧性

今年中下游的库存从 11 月份已经开始有持续累积的迹象，钢厂焦炭库存

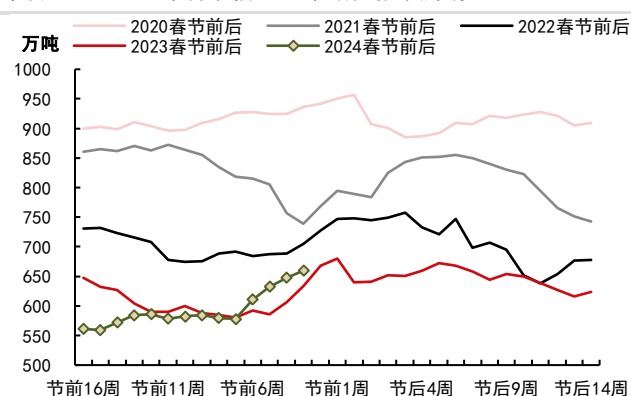
从 10 月底的低点 560 万吨，回升至 1 月中旬 660 万吨，增加 100 万吨，可用天数增加 2.4 天，达到 13.1 天，在此期间铁水产量持续下降。钢厂采购偏谨慎，前期以按需补库的节奏缓慢增加库存，期间补库陷入停滞，1 月以来钢厂焦炭库存大幅上升，库存累积更多来自铁水产量下降后的供应过剩。

根据近五年数据，冬季钢厂对焦炭补库在 100 万吨以内，可用天数增加 2 天左右。从钢厂库存变化的绝对值来看，对焦炭的补库已经进入尾声，钢厂利润低位，整体补库的力度也相对有限；考虑到铁水有复产预期，距离春节时间还有近 3 周，补库需求仍有释放的空间。

但冬储补库对价格的支撑有限，产能过剩的背景下，价格的支撑更多依赖于铁水复产和成本企稳。从成本端来看，下半年以来煤矿事故频发，安监仍处于较严的状态，近期炼焦煤价格虽然有走弱的情绪，但供应恢复缓慢，主焦煤资源稀缺且品质在下滑，供应端缺乏增量，成本暂时没有大幅下移的空间。从需求端看，铁水从高位下降近 30 万吨，进一步下行空间有限，复产预期较强；2024 年粗钢压产的行政性压力较小，钢材市场的自主调节能力增强，产量跟随需求波动。终端需求在积极的财政货币政策下，预期能够维持一定增长。旺季需求到来之前，预期难以证伪，短期发生负反馈的风险较小。

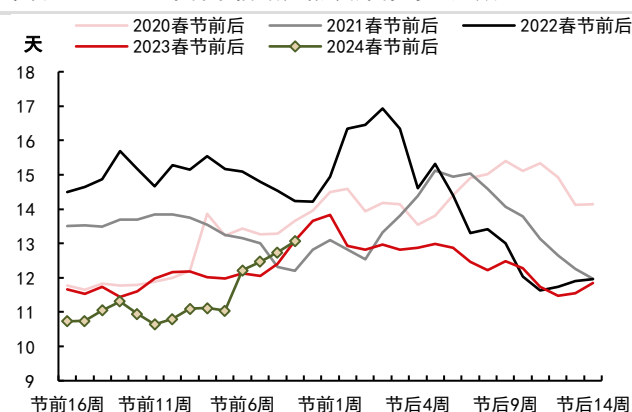
总结来看，冬储补库的支撑虽然有限，但近期焦炭价格回调后，成本暂时没有大幅下移空间，铁水还有复产预期，宏观预期虽有弱化但难以证伪，焦炭价格在节前难以大幅下跌。节后需要关注终端需求和铁水产量，警惕需求不及预期和铁水复产缓慢带来的下跌风险。

图表29：2024 年春节前 247 家钢厂焦炭库存



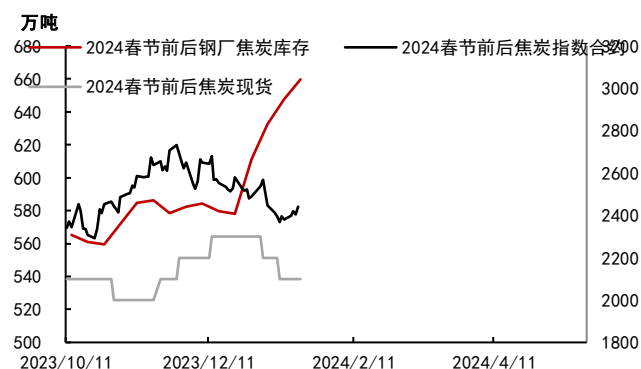
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表30：2024 年春节前钢厂焦炭库存可用天数



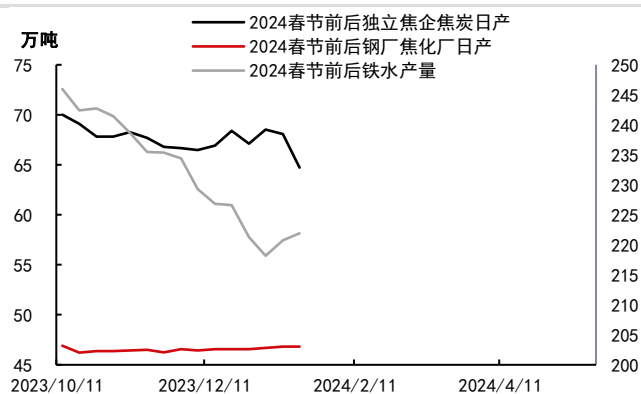
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表31：2024年春节前库存价格对比



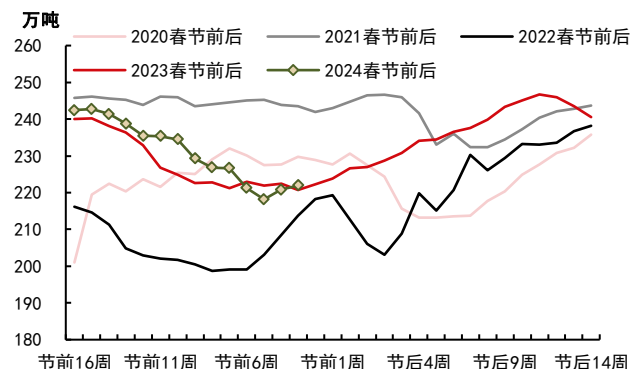
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表33：2024年春节前供需对比



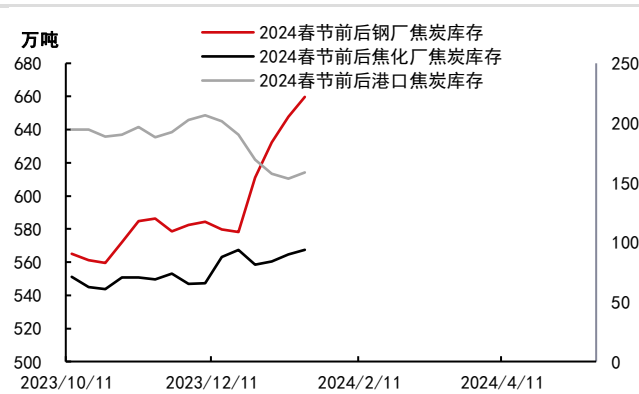
数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表32：2024年春节前247家钢厂日均铁水产量



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表34：2024年春节前库存对比



数据来源：Wind Mysteel 汾渭 中信期货研究所

风险因素：粗钢压产政策、铁水复产不及预期、焦煤进口大量增加（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检加严（上行风险）。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>