

# 旺季预期下的煤焦能否反弹

中信期货研究所 黑色建材组

余典

从业资格号：F03122523  
投资咨询号：Z0019832

陶存辉

从业资格号：F03099559  
投资咨询号：Z0020955

张真

从业资格号：F03106996  
投资咨询号：Z0021418

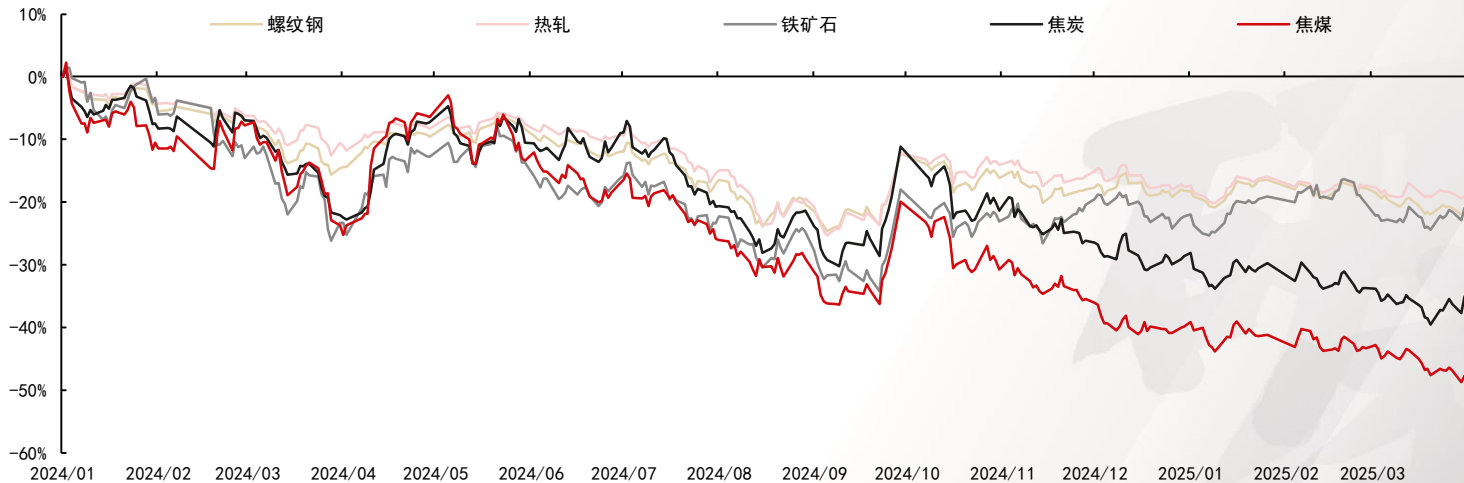
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。  
我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 需求向下，成本过剩



- 需求向下，成本过剩。
- 焦企产能过剩，焦煤利润最高。

2024年以来黑色金属累计涨跌幅



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

# 全年价格中枢下移

## 2022年价格中枢:

介休中硫主焦煤2319(1600-2900)

蒙5#原煤1874(1380-2550)

吕梁准一2802(2160-3800)

日照准一出库3022(2450-4030)

## 2023年价格中枢:

介休中硫主焦煤1914(1300-2350)

蒙5#原煤1439(1045-1780)

吕梁准一2109(1700-2560)

日照准一出库2295(1790-2770)

## 2024年价格中枢:

介休中硫主焦煤1713(1330-2250)

蒙5#原煤1277(920-1600)

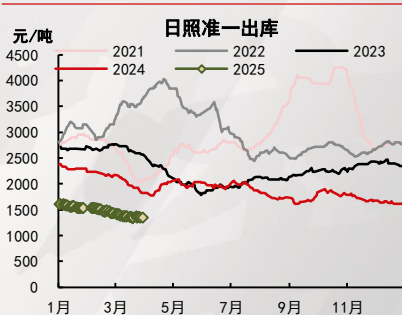
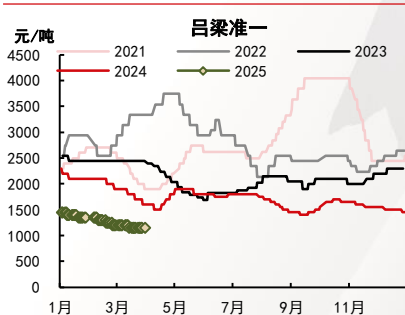
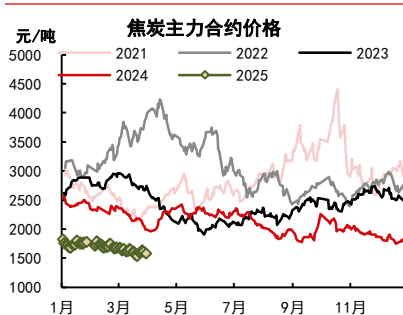
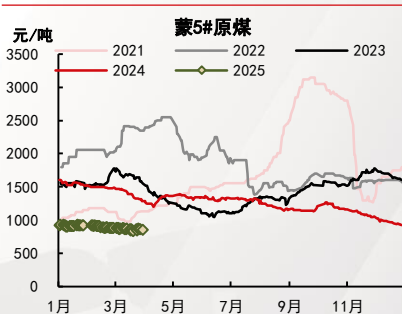
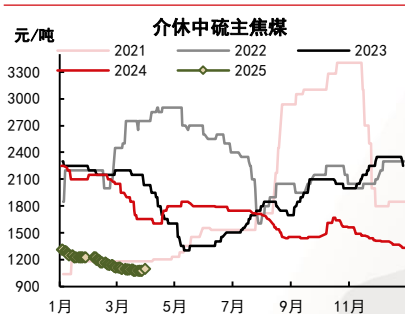
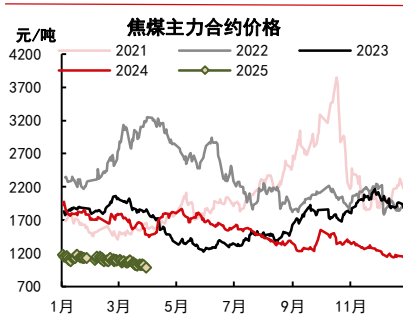
吕梁准一1731(1400-2300)

日照准一出库1911(1620-2380)

## 2025年期货价格中枢下游:

焦炭期货价格区间波动1400-1900。

焦煤期货价格区间波动900-1300。



## 需求预期不佳，供给压力仍存

- 焦化行业产能依旧充足，行业平均产能利用率不足80%。产能置换对焦企正常生产的影响不大，“能耗双控”已经成为伴随焦化行业高质量发展的长期目标和常态化要求，对焦化生产的集中性限制弱化。焦企作为中间加工环节，焦化利润在中长期内都将维持较低水平。**焦炭供应仍会跟随下游需求，供需总量相对平衡，焦炭供需矛盾暂不突出。**
- 国内煤炭保供与煤矿安检并重，以及受限于资源禀赋，**国内焦煤供应向上修复**。进口依旧是焦煤供应的重要补充，俄煤和蒙煤进口仍可维持高位，**预计焦煤进口偏稳运行。**
- 地产下行，基建以及制造业承压，**成材需求仍有下行压力**，焦炭产量亦将继续回落，焦煤需求向下压力明显。焦企钢厂利润处于低位，下游补库意愿有限。**焦煤供需总体趋于宽松，现实仍有压力。**
- 煤焦价格中枢仍将下行。**但在需求旺季和高炉复产周期，**下游焦钢企业低库存策略使得库存的蓄水池作用弱化，同时国内焦煤供给弹性较弱，煤焦价格存在阶段性反弹机会。**

### 焦炭供需平衡推演

单位：万吨	生铁产量	同比	焦炭需求	焦炭产量	同比	冶金焦产量	焦炭净出口	焦炭供需差
2022年	86383	-0.5%	39736	47344	1.9%	41715	842	-531
2023年	87101	0.8%	40067	49260	4.0%	43814	855	263
2024年	85174	-2.2%	39180	48927	-0.7%	43130	819	543
2025E	83674	-1.8%	38490	48300	-1.3%	42500	650	810

### 焦煤供需平衡推演

单位：万吨	焦炭产量	同比	冶金焦产量	炼焦煤需求	焦煤产量	焦煤净进口	焦煤供给	焦煤供需差
2022年	47344	1.9%	41715	56315	49351	6358	55709	-606
2023年	49260	4.0%	43814	59149	49142	10153	59295	146
2024年	48927	-0.7%	43130	58226	47303	12153	59456	1230
2025E	48300	-1.3%	42500	57375	48500	12000	60500	3125

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

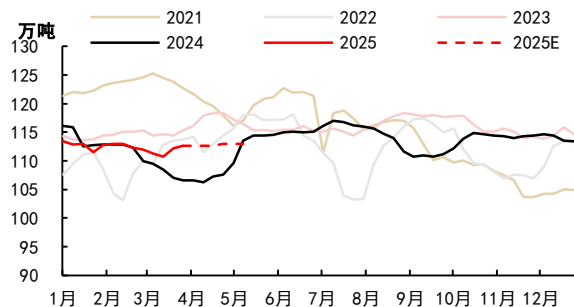
资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所



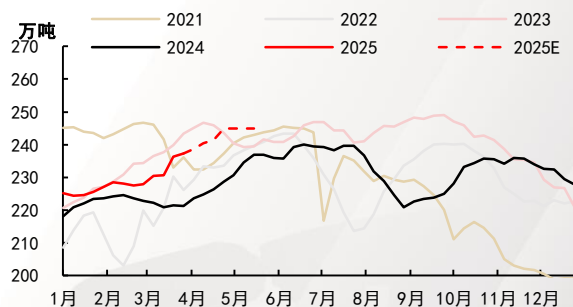
# 焦炭：粗钢产量调控，需求预期不佳

- 需求端，现实负反馈可能性偏低，铁水仍有上行空间，但铁水上方空间受中长期需求偏弱预期压制，下游补库情绪仍偏谨慎，需求支撑有限。供应端，焦企利润处于小幅亏损状态，铁水上行背景下焦企焦炭产量难以出现明显收紧，仍将处于中性偏高水平。成本端，焦煤现实压力仍存，焦炭价格仍将受到来自成本端的拖累。
- 总体来说，焦企小幅亏损牵制供应水平，铁水仍有上行空间，焦炭基本面矛盾或将边际改善。但粗钢压产传闻不断，钢材出口压力加大，中长期成材需求预期悲观，成本拖累仍存，目前焦炭库存水平仍旧高于去年同期水平，焦炭价格支撑有限，盘面上方仍有压力。
- 风险因素：原料成本坍塌、粗钢压产政策（下行风险）；煤矿安监趋严、政策刺激超预期（上行风险）。

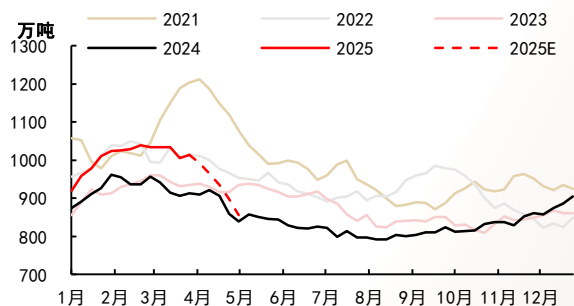
### 焦炭总产量



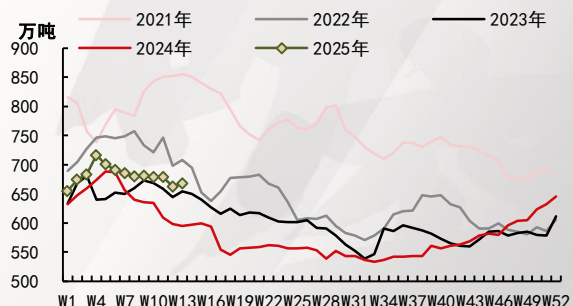
### 铁水产量



### 焦炭总库存



### 钢厂焦炭库存



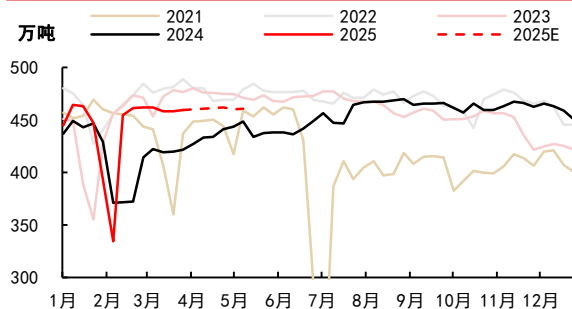
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

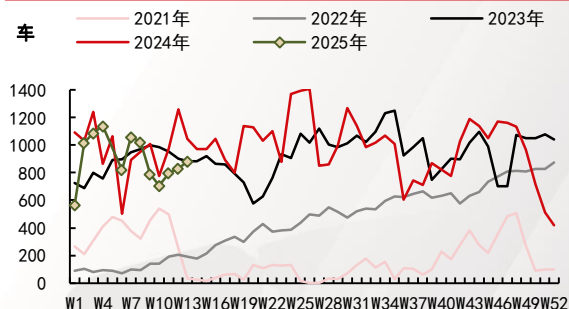
# 焦煤：供应居于高位，过剩压力仍存

- 铁水仍有上行空间，焦炭产量难以明显收缩，焦煤刚需支撑仍存。悲观需求预期下，下游补库情绪仍偏谨慎，焦钢企业焦煤库存可用天数预计维持同期偏低，需求支撑有限。焦煤产地供应和进口仍可维持高位，供应端带来的压力仍将存在。
- 总体来说，焦煤国内供应恢复至高位，进口难以看到明显减量，需求支撑有限，焦煤过剩压力仍存，焦煤库存水平仍处于偏高位置，盘面仍有下行空间，底部支撑关注蒙煤长协价格。
- 风险因素：粗钢压产政策、进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安监趋严（上行风险）。

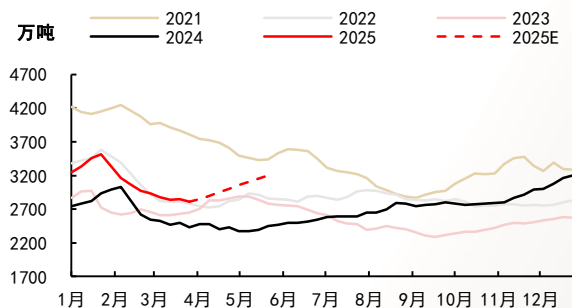
## 炼焦精煤产量



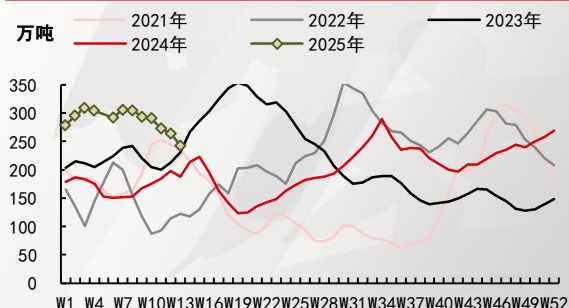
## 288口岸日均通关量



## 焦煤总库存



## 煤矿精煤库存



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

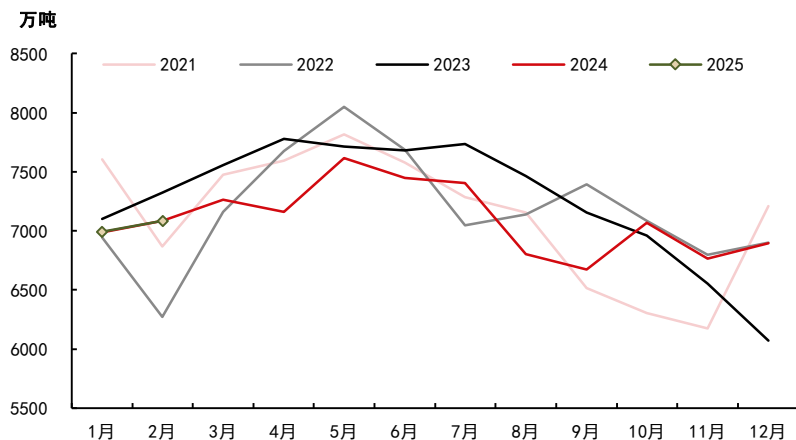
# 焦炭：供需矛盾有限，自身驱动弱化

01

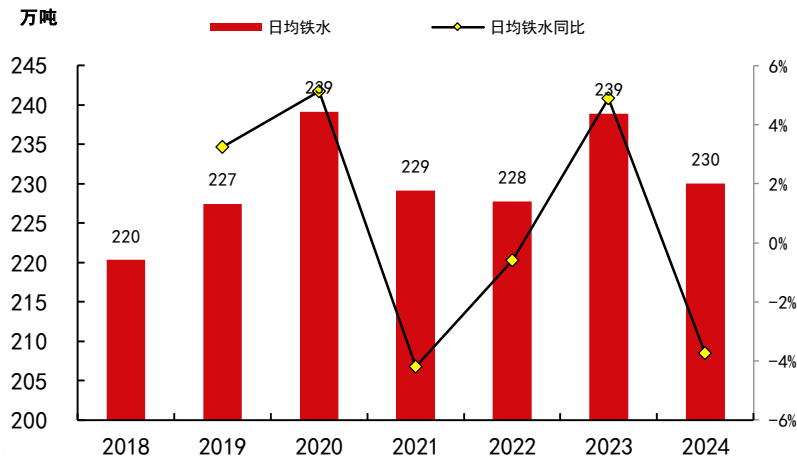
## 需求：需求支撑有限

- 2023年全国生铁产量8.7亿吨，同比增长0.7%。2024年国内累计生铁产量8.52亿吨（-1900），同比-2.2%,其中8-9月生铁产量下降明显，跌破7000万吨。2025年1-2月生铁产量1.41亿吨，同比+0%。
- 2024年国内需求持续低迷，政策力度不及预期，房地产持续下行，基建则深受地方化债影响，用钢量不增反降，拖累建材需求，成材总体需求高位回落，钢厂盈利维持低位，铁水产量下降明显。2024年钢厂累计铁水日均产量为230万吨，同比降幅高达3.7%，铁水最大降幅超10%。

### 国内生铁产量季节性



### 247家钢厂日均铁水产量



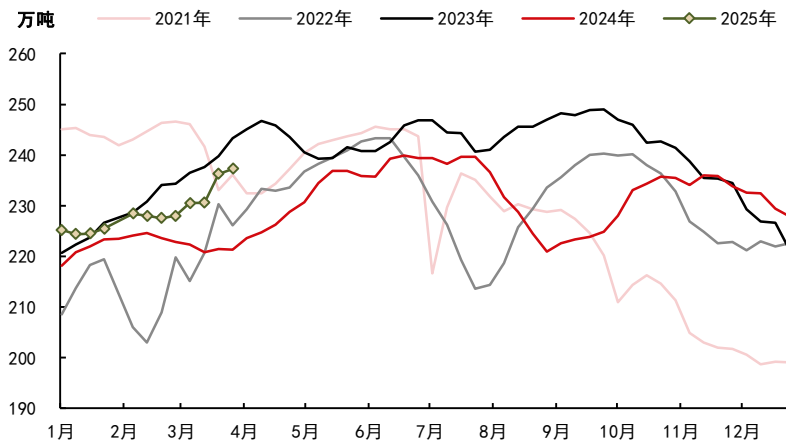
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

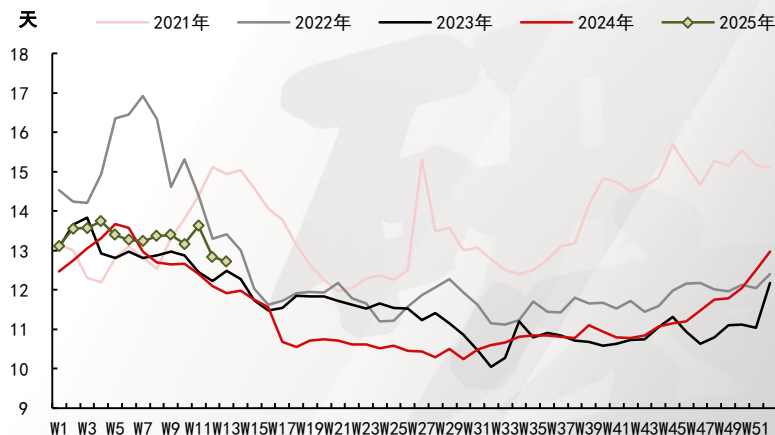
## 需求：需求支撑有限

- 截至目前，钢厂日均铁水产量约228万吨，较去年同期偏高6万吨。需求预期不佳叠加钢厂盈利偏差，钢厂补库意愿较差，目前钢厂焦炭库存可用天数不足13天，处于历年中性偏低水平。但钢厂盈利及铁水产量高于去年同期，钢厂焦炭库存水平略高于去年同期。
- 现实负反馈可能性偏低，铁水仍有上升空间。但国内钢厂压产传闻不断，钢材出口压力加大，需求压制下铁水上升空间有限。中长期需求预期不佳，价格下行压力仍存，下游补库情绪仍偏谨慎，钢厂焦炭库存可用天数预计仍处中低水平，补库需求支撑有限。

### 247家钢厂日均铁水产量

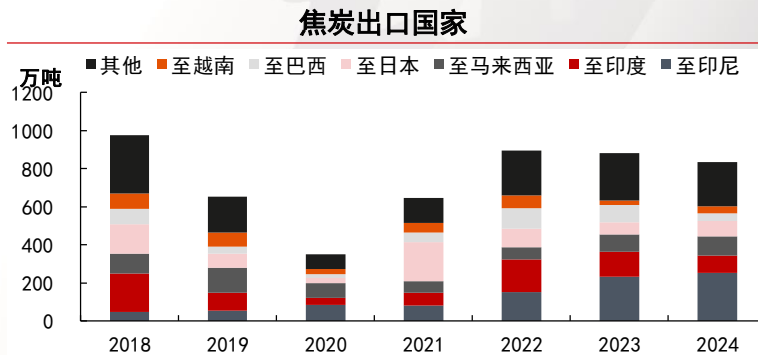
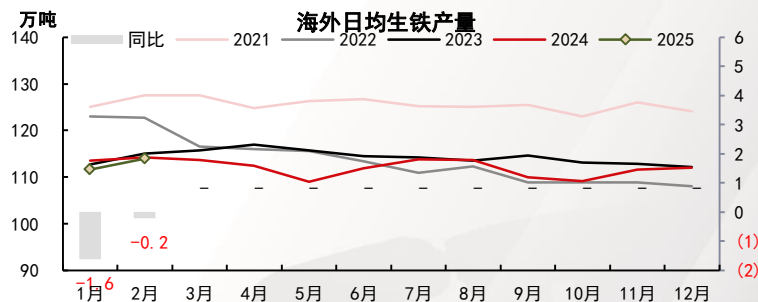
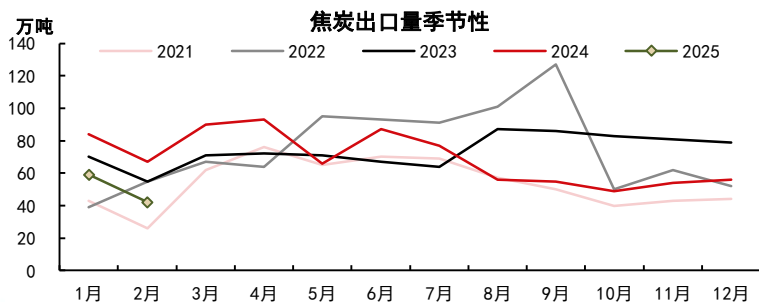


### 247家钢厂焦炭库存可用天数



## 需求：出口表现不佳

- 海外焦化产能持续扩张，港口外贸成交情况一般，焦炭出口总量以及增量都相对有限，主要出口国家以印尼、印度等东南亚国家为主。
- 2024年我国累计出口焦炭832万吨，同比-5%。2025前2月出口101万吨，同比-33%。
- 海外新建焦化项目集中在印尼青山工业园区，规划产能近1900万吨，已投产产能超千万吨，印度低灰分焦炭进口限制政策影响中国及印尼焦炭出口，以及海外供需市场偏弱，对国内焦炭出口形成挤压，预计后期维持在月均约40-60万吨的出口水平。



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

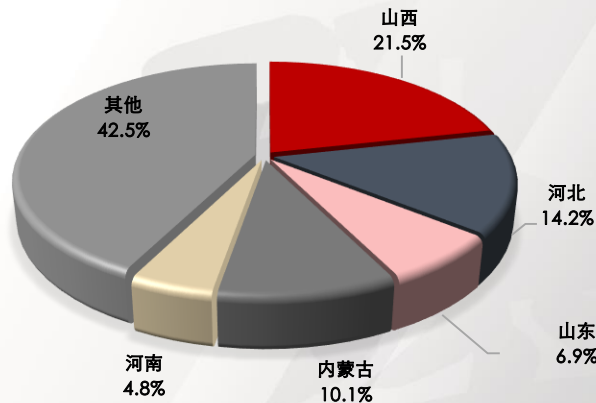
## 供给：产能过剩，焦企利润维持盈亏平衡，供应弹性增强

- 焦炭行业整体处于产能置换周期，政策引导落后产能淘汰，同时对环境友好的先进产能释放。当前焦化行业产能充足，行业平均产能利用率不足80%。全国冶金焦在产产能5.6亿吨，其中碳化室高度4.3米及以下（含热回收焦炉）产能占比约9%。
- 产能置换主要是独立焦化厂，钢厂焦化更多为长流程配套焦炉。统计局数据，2024年焦炭产量4.89亿吨，根据钢联样本数据测算，2024年独立焦化厂产量2.38亿吨，占比49%，247家钢厂自建焦化厂产量1.71亿吨，占比35%。

焦炭行业产能结构

产能（万吨）	4.3米以下焦炉	5.5米以上焦炉
山西	484	11662
河北	230	7774
山东	0	3881
内蒙古	260	5425
河南	294	2400
其他	3893	20083
合计	5161	51225

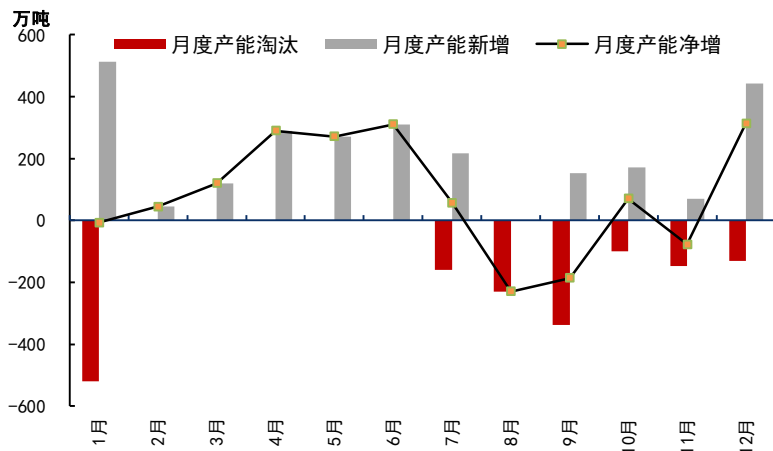
各省份焦化产能占比



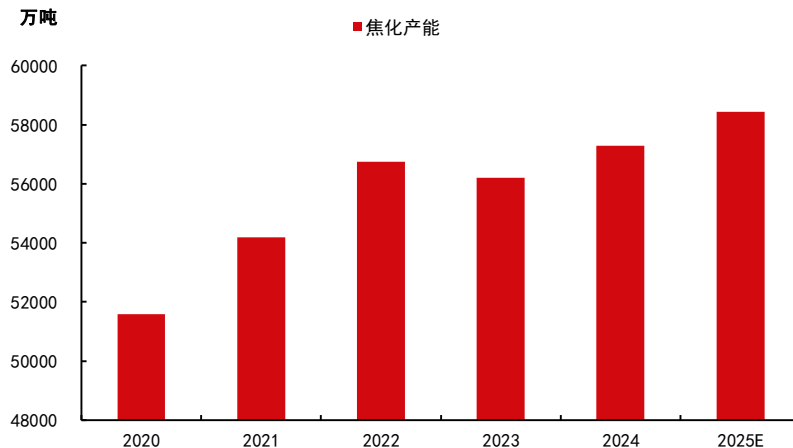
## 供给：产能过剩，焦企利润维持盈亏平衡，供应弹性增强

- 近年来焦化行业转型升级加快，2021-2022年是新增优质焦化产能的集中释放期，2022年全年净增产能2550万吨。山西要求2023年内全面关停4.3米焦炉，其他省也在逐步推进，2023年全国淘汰焦化产能4578万吨，新增4036万吨，净淘汰543万吨。截止3月初，2025年已淘汰焦化产能945万吨，新增432万吨，净淘汰513万吨；预计2025年淘汰焦化产能1007万吨，新增2238万吨，净新增1231万吨。
- 当前焦化行业产能相对充足，产能置换对焦企正常生产的影响不大。焦炭供应主要受到下游需求及焦化利润引导。

### 2024年焦炭产能淘汰与新增



### 2025年焦炭产能仍将增加



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

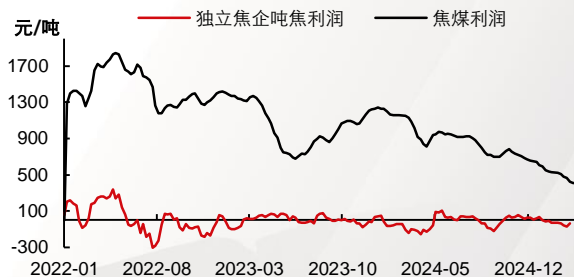
# 供给：产能过剩，焦企利润维持盈亏平衡，供应弹性增强

- 2023年全国焦炭产量4.9亿吨，同比增长4.0%。2024年全国焦炭产量4.89亿吨，同比-0.7%（-330）。
- 展望2025年，焦钢博弈持续，在焦化行业产能充裕的前提下，焦化利润仍然受到上下游压制，焦企利润预计在盈亏平衡线附近维持，在钢厂铁水仍有下行空间的情况下，焦炭产量亦将继续回落。
- 焦炭总体供应预计跟随下游需求变化，继而弱化焦炭基本面的矛盾。

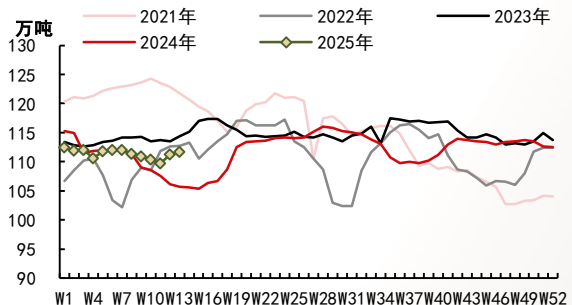
## 焦钢利润分配



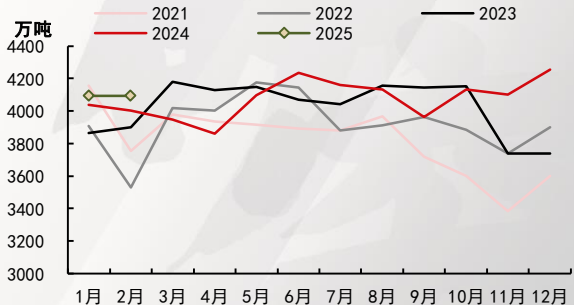
## 煤焦利润



## 焦炭日均产量



## 焦炭月产量

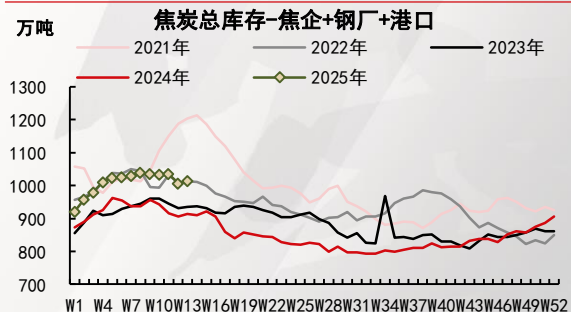
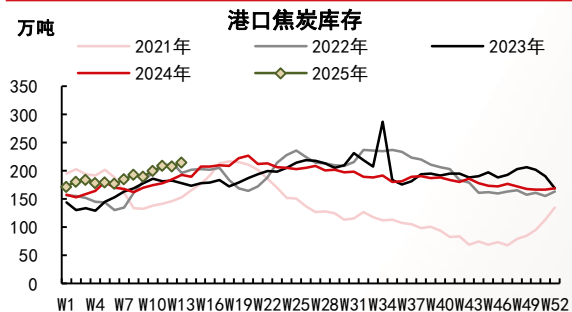
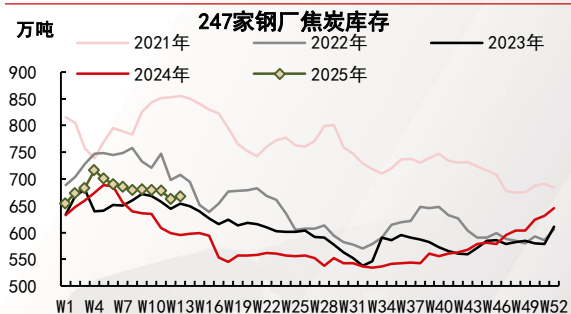
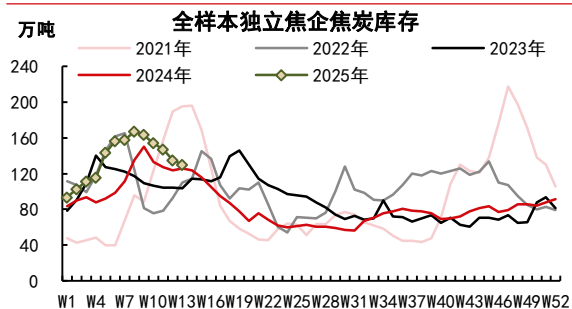


**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

## 库存：基本面边际改善

- 焦企小幅亏损牵制供应水平，铁水仍有上行空间，焦炭基本面矛盾暂不突出。



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

## 焦炭市场展望：供需矛盾有限，自身驱动弱化



- ◆ 展望2025年，焦化行业产能依旧充足，行业平均产能利用率不足80%。产能置换对焦企正常生产的影响不大，“能耗双控”已经成为伴随焦化行业高质量发展的长期目标和常态化要求，对焦化生产的集中性限制弱化。焦企作为中间加工环节，焦化利润在中长期内都将维持较低水平。焦炭供应仍会跟随下游需求，供需总量相对平衡，焦炭供需矛盾相对有限。
- ◆ 焦炭价格变化的主要驱动在于需求端以及成本端。地产下行，基建以及制造业承压，需求仍有向下压力，焦煤过剩压力仍存。焦炭价格中枢仍将下行。但在需求旺季和高炉复产周期，叠加产业链常态化低库存，焦炭价格存在阶段性反弹机会。
- ◆ 风险因素：原料成本坍塌、粗钢压产政策（下行风险）；煤矿安监趋严、政策刺激超预期（上行风险）。



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

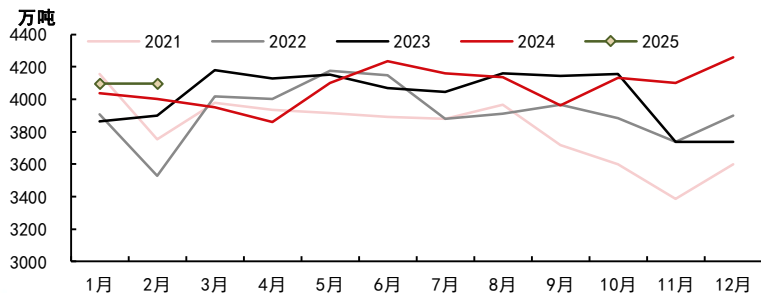
# 焦煤：现实仍有压力，但结构矛盾仍存

02

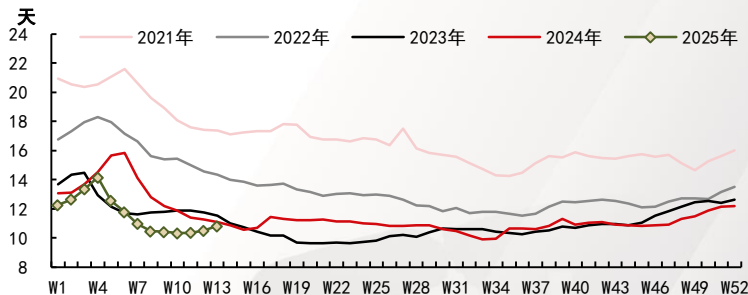
## 需求：刚需支撑尚存，需求预期不佳

- 2024年国内需求持续低迷，政策力度不及预期，房地产持续下行，基建则深受地方化债影响，成材总体需求高位回落，钢厂盈利维持低位，铁水产量下降明显。
- 展望2025年，钢材需求仍将下行，全年铁水产量仍存下行空间，焦炭产量亦将继续回落，**焦煤需求向下压力明显**。焦企和钢厂盈利预计维持低位，需求预期不佳使得焦企和钢厂补库意愿偏低，**下游低库存维持常态化**。

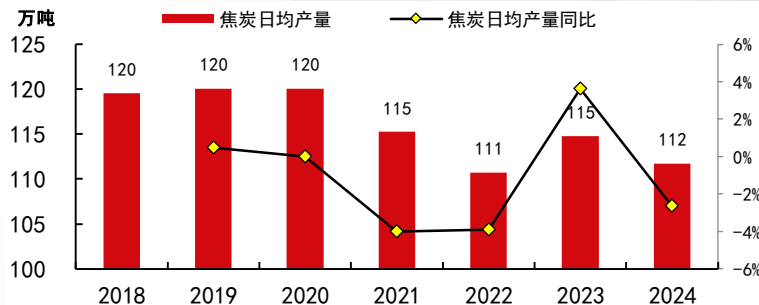
### 焦炭产量季节性



### 焦钢企业焦煤库存可用天数



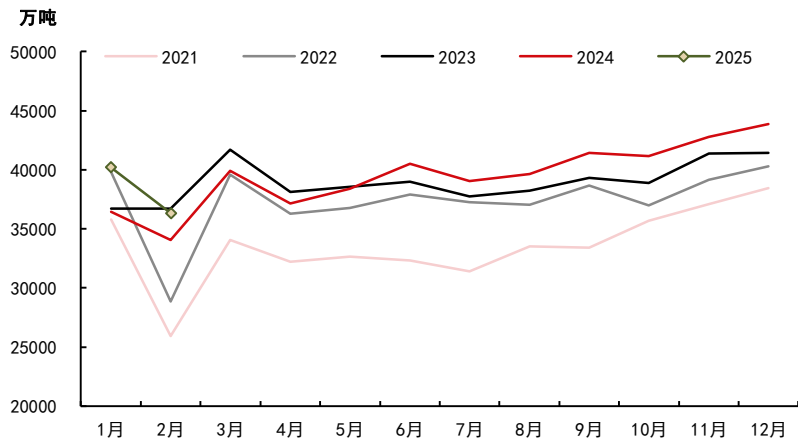
### 钢联焦炭日均产量



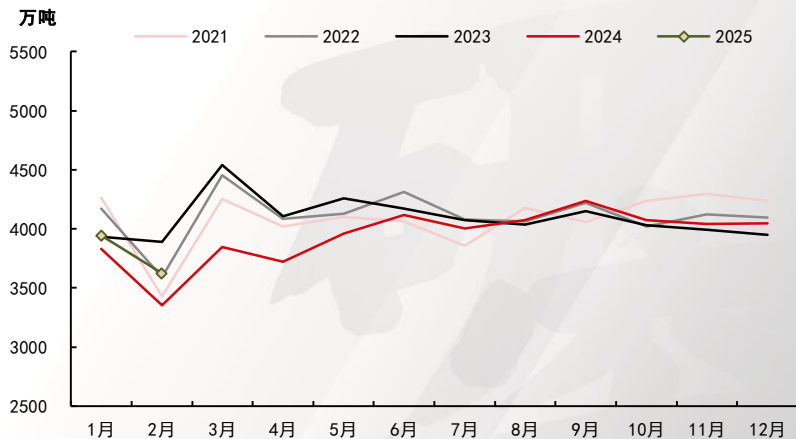
## 供应：供应缓慢恢复

- 2024年规上工业原煤产量47.6亿吨（+10058万吨），同比+2.2%。国内焦煤累计产量4.73亿吨（-1840万吨），同比-3.7%。2025年1-2月，规上工业原煤产量7.65亿吨（+6000万吨），同比+8.5%。国内焦煤累计产量0.7566亿吨（+381万吨），同比+5.3%。
- 2024年以来煤矿事故频发，煤矿安监形势严峻。2024年国内焦煤累计产量4.7亿吨，同比-3.7%；其中山西减量明显，同比-6.1%，减幅约1400万吨。得益于山西煤矿的复产，2024年三季度以后焦煤产量维持高位，同比由负转正。
- 2025年国内煤炭保供与煤矿安检并重，但煤矿安监边际宽松使得煤炭产量明显回升。2025年1-2月中国原煤产量为7.65亿吨，同比+8.5%，其中山西同比增速高达20%。

### 全国原煤产量



### 炼焦精煤产量



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

## 供应：安监与保供并重

- 2024年一季度山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，规定煤矿全年原煤产量不得超过核定（设计）生产能力幅度的10%、月度原煤产量不得大于核定（设计）生产能力的10%。
- 2024年3月31日山西下发《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，要求在确保安全生产前提下，2024 年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右，并强调全力抓好电煤安全保供。随着重心转向稳产保供，二季度后山西煤矿复产节奏加快，国内焦煤供应缓慢恢复，三季度开始焦煤产量维持高位，同比由负转正，全年全国炼焦精煤的产量将有1800万吨左右的减量。

发布日期	发布主体	标题	重点内容	政策方向
2024/5/14	山西省能源局	会议	省能源局组织召开全省煤矿企业安全生产和提质增效工作专班第一次会议。会议通报了1-4月份全省煤炭产量完成情况，解读《全省煤矿企业安全生产和提质增效实施方案》，并安排部署下一步全省煤矿企业安全生产和提质增效工作。	保供
2024/5/13			市场传言部分区域要逐步放开煤矿夜班生产，煤矿可以按照核定产能的110%组织生产，同时要加快发放因种种原因暂扣的部分煤矿生产许可证。	保供
2024/4/2	国家发展改革委、国家能源局	《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》	《实施意见》提出，到2027年，初步建立煤炭产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度产能储备。到2030年，产能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成3亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升。	产能储备
2024/3/31	山西省人民政府办公厅	《2024年山西省煤炭生产稳产稳供工作方案》	全力抓好电煤保供，在确保安全生产前提下，2024年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右，对因停产限产原因实际原煤产量达不到登记生产能力70%的生产煤矿，采取切实有效措施，尽快实现达产达效。	保供
2024/3/28	山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监管管理局	《关于开展煤矿隐蔽致灾因素普查治理专项排查整治的通知》	对全省所有正常生产、建设的煤矿排查整治，时间从2024年3月28日至9月30日。	安监
2024/2/23	山西省安全生产委员会办公室	《关于贯彻落实〈关于防范遏制矿山领域重大生产安全事故的硬措施〉的实施措施》	从压实各级矿山安全生产责任、切实提高风险隐患排查整改质量、重拳出击“打非治违”等九方面提出80条具体措施，逐条明确责任单位，坚决防范遏制全省矿山重大生产安全事故。	安监
2024/2/8	山西省应急管理厅、国家矿山安全监察局山西局、山西省能源局	《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》	在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，整治范围包括所有正常生产建设煤矿、具备生产条件的停工停产煤矿。整治时间从文件印发之日起至2024年5月31日。2月底前为煤矿企业自查自改阶段，3月1日至5月31日为市、县重点检查阶段，各市、县应急管理局会同能源局，对负责监管煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治开展情况进行全覆盖检查。	安监
2024/1/21	国务院安委会	《安全生产治本攻坚三年行动方案（2024—2026年）》	部署各地区、各有关部门和单位深入开展安全生产治本攻坚三年行动，2024年底前基本消除2023年及以前排查发现的重大事故隐患存量，2025年底前有效遏制重大事故隐患增量，2026年底前形成重大事故隐患动态清零的常态化机制。山西、陕西、河北、山东等省陆续出台相应方案措施。	安监
2024/1/16	国务院安全生产委员会	《关于防范遏制矿山领域重大生产安全事故的硬措施》	要求一体压实各级矿山安全生产责任，切实提高风险隐患排查整改质量，重拳出击“打非治违”，强化重大灾害治理，大力提升从业人员素质，严格项目审批和安全生产许可，强化矿山安全国家监察管政，严格事故调查和警示教育。	安监
2023/11/25	国务院安委会办公室	《国务院安委会办公室对山西省矿山安全生产帮扶指导工作方案》	结合山西省近年来矿山典型事故暴露出来的突出问题，指导山西省人民政府及有关部门制定整治方案，组织对全省所有矿山进行排查整治，集中打击、曝光、查处一批典型非法违法行为，集中整治一批重大安全风险隐患。制定“一地一策”“一矿一策”“一面一策”整治方案，切实做好矿山安全生产基础工作，坚决扭转事故多发被动局面。国务院安委会办公室帮扶指导工作组于2023年11月下旬进驻，至2024年5月结束，为期6个月左右。	安监

## 供应：山西供应恢复明显

炼焦精煤产量	合计	山西	山东	内蒙	安徽	贵州	新疆	河南	黑龙江	云南	河北	其他
2024年	47303	21528	4256	3872	2833	3115	1844	2496	1664	1368	1450	2877
2024年前2月	7185	3240	658	546	490	395	377	371	222	223	242	421
2025年前2月	7566	3647	675	570	454	480	174	405	287	209	225	441
同比减幅	5.3%	12.6%	2.6%	4.3%	-7.3%	21.5%	-53.8%	9.2%	28.9%	-6.5%	-7.3%	4.8%
同比减量	381	407	17	24	-36	85	-203	34	64	-15	-18	20

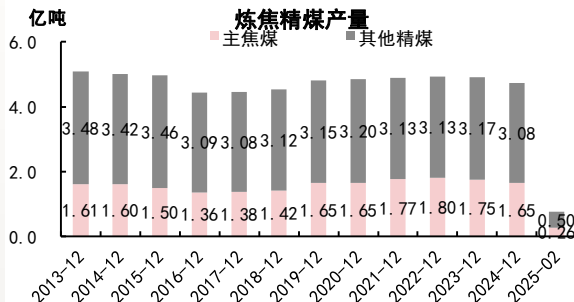
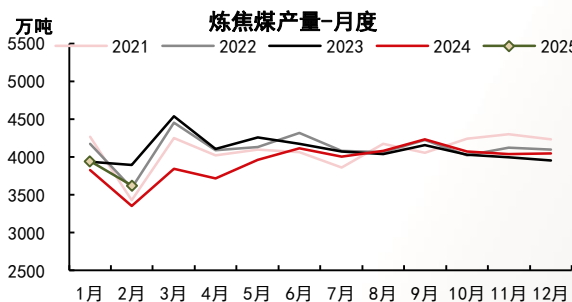
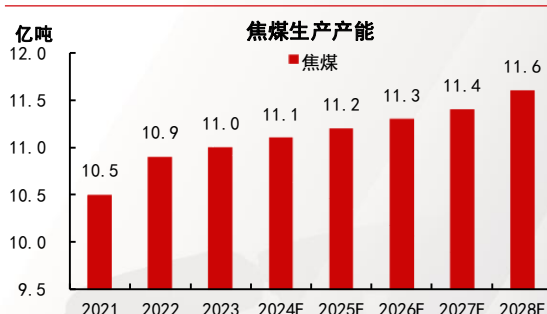
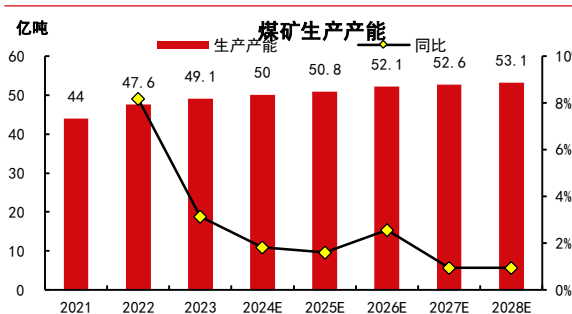
- 《2025年能源工作指导意见》中指出，统筹推进能源高质量发展和高水平安全，煤炭稳产增产。
- 3月11日召开的吕梁市经济运行调度会，亦提出推动煤炭增产保供。煤炭生产供应能力有望持续维持高位，强化煤炭兜底保障作用。

省份	能源工作会议要点
山西	夯实煤炭绿色开发利用基地，坚决稳定煤炭产量，强化调度组织，确保实现一季度开门红。全力推进煤炭“四个一批”，统筹做好核增产能、资源接续和减量重组工作。
陕西	要筑牢能源稳产增产基础，全力推动煤炭增产增供，统筹推进油气探采储运协同发展，着力提升电力安全稳定保障能力，聚力提升民生保障水平。
山东	在强化能源安全保障上加力提速。突出重点领域和关键环节，强化电力供应链、煤炭供应链、油气供应链，内稳生产、外拓资源，全面增强供应保障能力。
安徽	加强安全保供和安全生产，着力提升能源本质安全。加快产供储销体系建设，着力增强能源保障能力。
贵州	扎实推动能源高质量发展、能源供给平稳、能源生产安全，加快建设新型综合能源基地和西南地区煤炭保供中心，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。
福建	夯实能源安全保供底线，扛牢能源安全首要职责，加大重大项目投资力度，压实一次能源供应责任，加强天然气产供储销体系建设。
云南	坚决守牢能源安全保供底线，为推动云南省高质量跨越式发展作出新的更大贡献。
河北	持续做好煤油气稳产保供。
河南	提升能源供应保障水平。做好电力保供工作，夯实煤炭兜底保障基础，加强能源储备能力建设。
甘肃	全力抓好能源安全保供。持续深入实施能源电力系统安全生产“治本攻坚”三年行动，全面靠实安全管理责任。
浙江	抓保供，扛牢能源安全首要职责，未雨绸缪、系统谋划，打赢打好高峰时段保供攻坚战。
湖南	要抓好能源保障体系建设，守住能源安全底线。

## 供应：国内供应维持高位

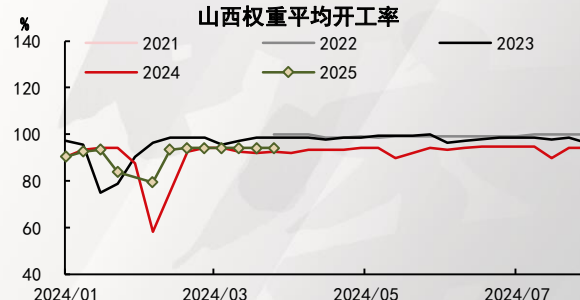
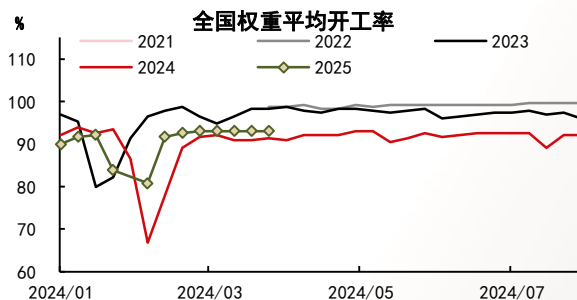
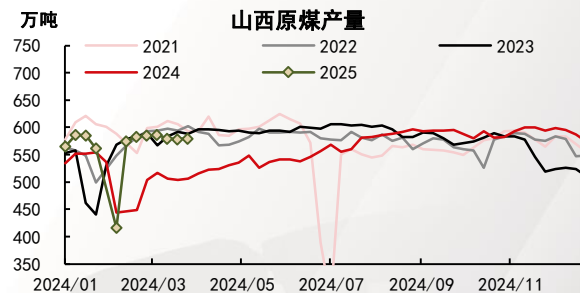
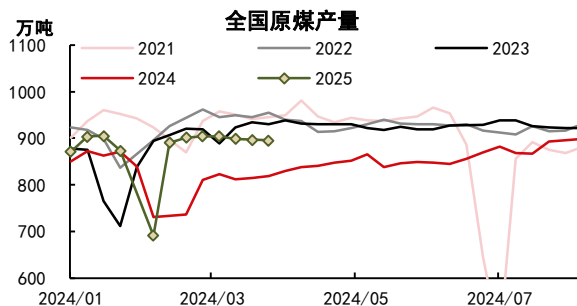
- 2023年国内焦煤累计产量4.9亿吨，同比-0.3%。2023年主焦煤产量为1.75亿吨，较同期偏低3%左右。2023年生产炼焦烟煤13.34亿吨，远超焦煤生产产能。
- 2024年国内焦煤累计产量4.73亿吨（-1840万吨），同比-3.7%。其中主焦煤产量1.65亿吨，同比-5.6%。

- 双碳背景下，煤炭资本开支受限，叠加焦煤资源禀赋有限，后续国内焦煤产能产量难有明显增量。展望2025年，国内煤炭保供与煤矿安检并重，焦煤供应释放仍将受限，不过煤矿安监趋严放缓预计将带来1000-1500万吨的增量。



## 供应：国内供应维持高位

- 一季度焦煤产地供应受春节影响收缩明显，但随着节后煤矿的迅速复产，国内焦煤供应居于高位。



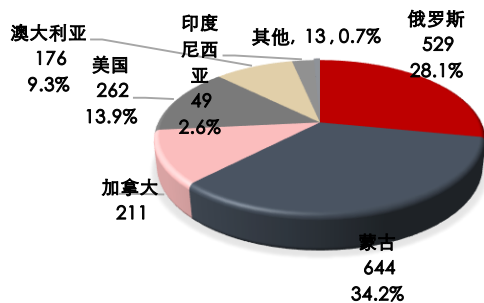
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

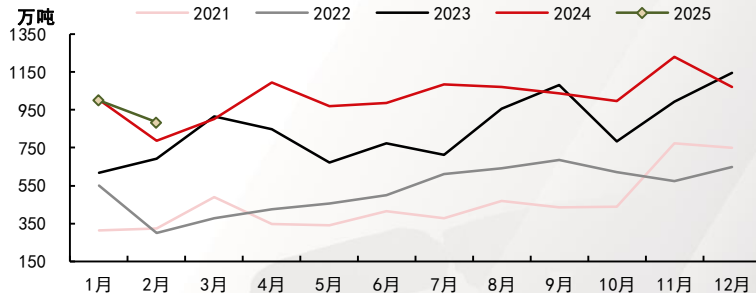
## 供应：进口持稳运行

- 2023年我国累计进口焦煤1.0亿吨，同比增长60%。2024年我国累计进口焦煤1.22亿吨，同比+20%。2025年1-2月进口焦煤1885万吨（+100），同比+5%。
- 甘其毛都口岸煤炭库存居高不下，影响口岸通关效率，年初至今甘其毛都口岸日均通关车数均值约900车，略低于去年同期水平。中蒙政府于2025年2月14日签署《蒙古国政府和 中国政府间关于嘎顺苏海图-甘其毛都口岸跨境连接铁路建设协定》，将推动两国在矿产资源、工业和基础设施等领域的合作，有利于中蒙两国煤炭贸易量的进一步增加。1-2月美国煤炭进口量仍处较高水平，但国务院关税税则委员会表示自2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对于煤炭加征15%关税。此前，中国进口美国煤炭进口关税为3%，而加征关税后煤炭进口关税累计达到18%。该关税政策使得美国煤炭进口性价比下滑，预计后期美国焦煤进口量将会收缩。若俄乌关系逐步缓和，俄罗斯被制裁的困境或将得到缓解，俄罗斯国内的煤炭生产以及出口受限的情况有望得到改善，继而增加俄罗斯煤炭产量以及出口量。总体而言，**蒙古和俄罗斯焦煤进口量仍可维持高位，美国焦煤进口量或将环比下降，整体焦煤进口量预计维稳运行。**

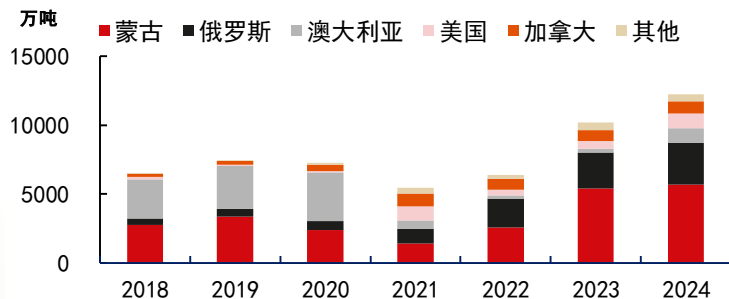
### 1-2月焦煤进口来源分布



### 焦煤进口季节性



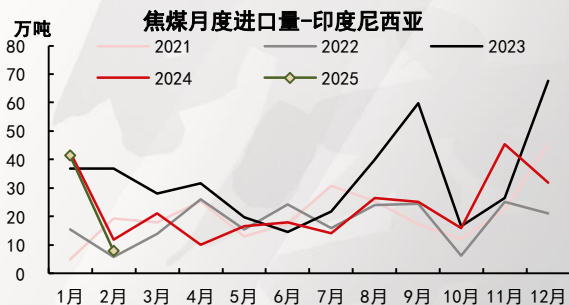
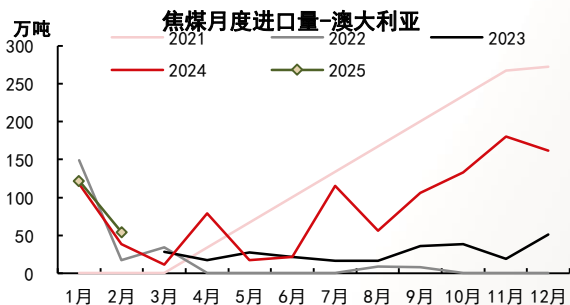
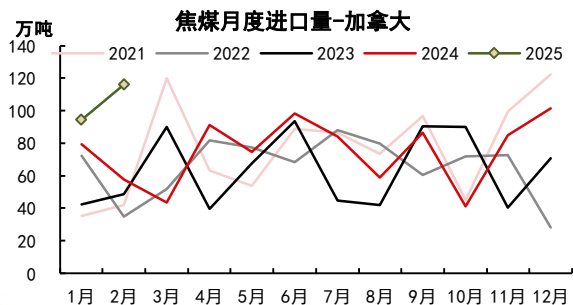
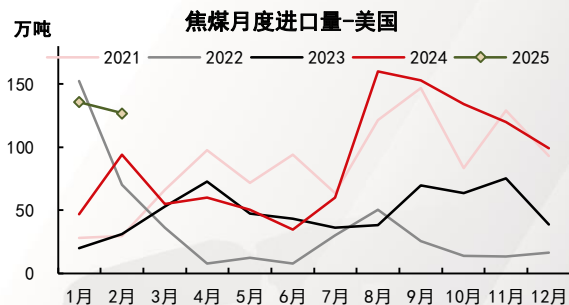
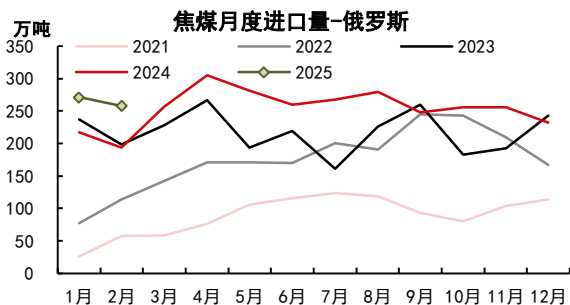
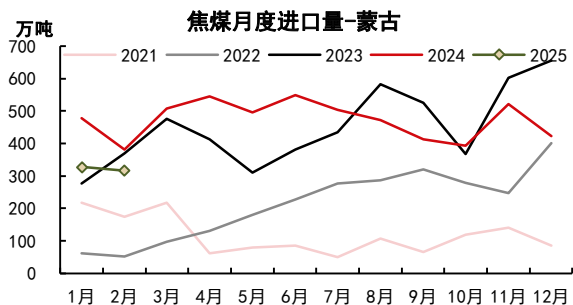
### 各国焦煤进口量占比



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

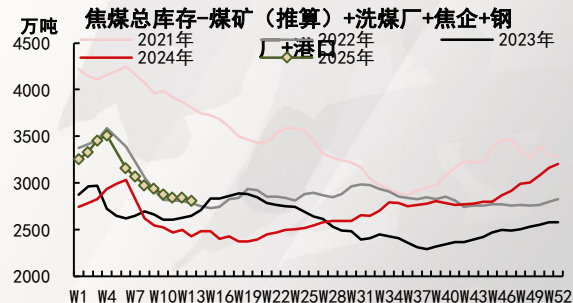
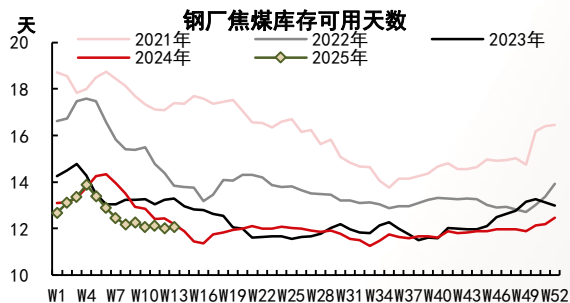
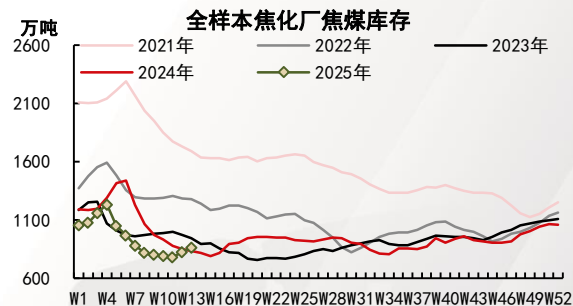
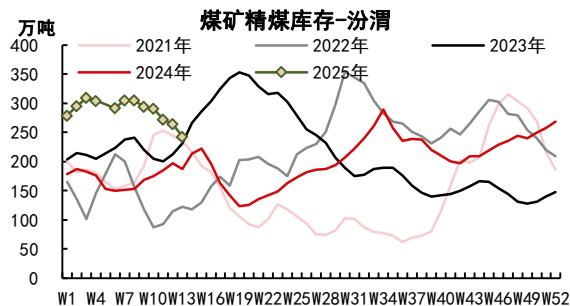
资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

# 焦煤进口量+100（蒙古+200，俄罗斯+100，澳大利亚+20，美国+120，加拿大+70）



# 焦煤库存：库存压力仍存

- 焦煤企业普遍控制焦煤采购节奏，下游焦煤库存已至近五年低点，库存的蓄水池作用弱化，放大焦煤价格弹性。



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

## 焦煤市场展望：现实仍有压力，但结构矛盾仍存



- ◆ 展望2025年，国内煤炭保供与煤矿安检并重，以及受限于资源禀赋，国内焦煤供应向上修复。进口依旧是焦煤供应的重要补充，俄煤和蒙煤进口仍可维持高位，预计焦煤进口偏稳运行。成材需求仍有下行压力，焦炭产量亦将继续回落，焦煤需求向下压力明显。焦企钢厂利润处于低位，下游补库意愿有限。**焦煤供需总体趋于宽松，现实仍有压力。**
- ◆ 但是下游焦钢企业低库存策略使得库存的蓄水池作用弱化，同时国内焦煤供给弹性较弱，在需求旺季和高炉复产周期，随着下游补库需求的阶段性释放，焦煤价格亦有反弹可能。
- ◆ 风险因素：粗钢压产政策、进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安监趋严（上行风险）。



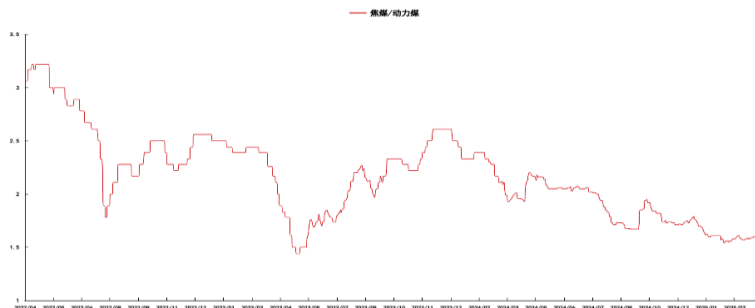
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

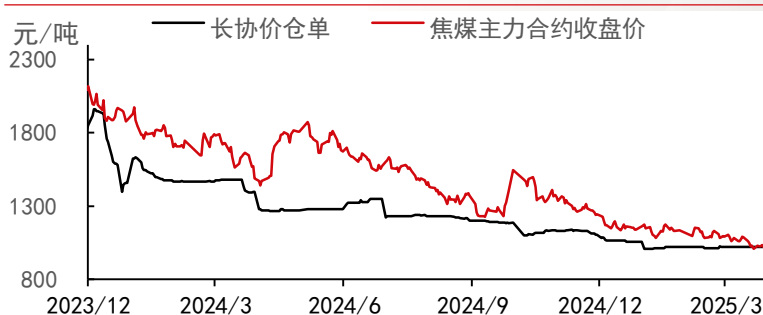
## 价格下方支撑关注蒙煤长协成本

- 地产下行，基建以及制造业承压，成材需求仍有下行压力，焦炭产量亦将继续回落，焦煤需求向下压力明显。焦企钢厂利润处于低位，下游补库意愿有限。焦煤供需总体趋于宽松，现实仍有压力。煤焦价格中枢仍将下行。但估值偏低叠加成材需求季节性恢复，铁水仍有复产空间，多空力量僵持。
- 短期焦煤盘面下方支撑关注蒙煤长协成本900-950元/吨（对应焦炭价格1450-1500），产业可逢高套保。

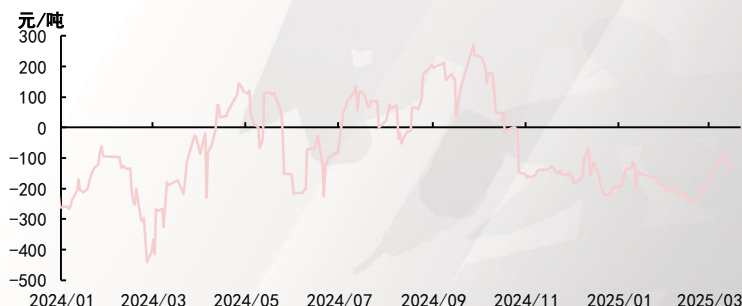
### 焦煤/动力煤



### 蒙煤长协仍是短期重要支撑



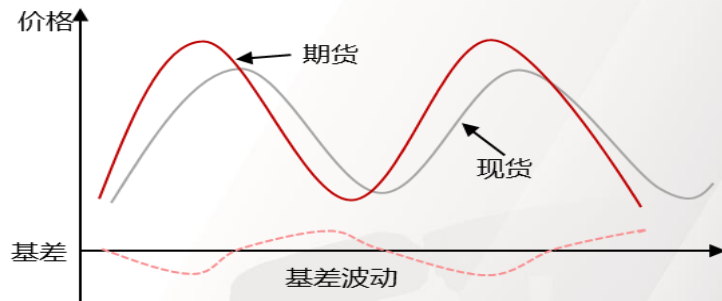
### 焦煤-澳煤



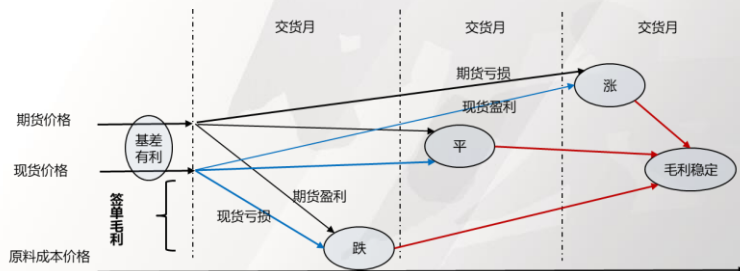
# 期现结合，对冲风险

- 现实慢变量，预期快变量。
- 标准货，可交割，
- 非标套保，货物流动性溢价。
- 盘面建立虚拟库存。
- 调节套保比例。
- 控制风险敞口。

## 套保基差变动



## 套保案例效果



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：公开资料 Wind Mysteel CCTD Bloomberg 路透 汾渭 中信期货研究所

# 【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



## 业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



- 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。
- 中信期货有限公司

# 致谢



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层