



光期黑色：焦煤价格缘何跌跌不休？

光大期货研究所

黑色研究团队

研究总监：邱跃成

分析师：柳浠

分析师：张春杰

撰写日期：

2025 年 5 月 23 日

期市有风险

入市需谨慎

2025 年前 4 个月我国共进口焦煤 3641 万吨，同比减少 3.09%，虽有小幅回落，但仍旧维持高位；1-3 月我国焦煤产量 1.17 亿吨，同比 2024 年同期增长 896.41 万吨，增速 8.28%，国内焦煤增产速度超市场预期。煤矿生产负荷高，因此矿山的原煤以及精煤库存不断攀升，尤其是 523 家样本矿山原煤库存，从年初的 427.12 万吨持续增长到 610 万吨左右，持续创出近 5 年的新高水平，高库存压制了上游的挺价心态，多主动降价去库。

高炉铁水产量持续新高并在高位维持，主要是钢厂高炉利润尚可，钢厂生产积极性较好，一季度抢出口以及钢坯需求维持了钢厂积极性，不过整体钢材需求仍旧维持疲软，并且韩国以及越南等地对我国钢材相关品种提出反倾销，美国对多个国家以及地区提出对等关税，中美关税以及其他关税问题或间接影响粗钢的需求，钢厂高炉铁水产量也有边际走弱倾向，预计后期高炉铁水走弱对于双焦需求也有走弱。

焦煤市场供大于求的格局明显，焦煤总库存水平维持高位，尤其是上游煤矿企业库存高企，上游出货压力较大，多让利去库降低库存压力，焦煤的国内生产成本曲线比较陡峭，同时地方经济还有增长需求，因此焦煤国内生产大幅减量可能性较小，国外主要焦煤出口国低价销售有损其利润，价格较低进口量出现边际回落，焦煤供应暂时没有看到减量迹象，需求端存在边际减弱可能，短期或维持弱势运行，但是价格低位也有一定的负反馈，进口以及国内生产后期均存在一定变数，在价格较低时要提高警惕性。

光期黑色：焦煤价格缘何跌跌不休？

一、研究背景

从钢厂高炉产量来看，今年钢厂高炉铁水产量不断走高，截止 5 月 22 日，钢联统计的 247 家钢厂高炉铁水产量最高到 245.64 万吨/日，远超去年同期水平，下游需求持续走好，但是焦煤的价格却持续走软，2025 年开年以来，焦煤价格持续走弱，多个合约创出年内新低，4 月上旬之后期货主力合约价格在 1000 元/吨以下震荡运行，截止 2025 年 5 月 22 日，焦煤 2509 合约收盘价 827.5 元/吨，收盘价创出近 8 年以来新低两者出现了一定的背离，究其原因是什么呢？

焦煤期货合约大幅下跌，一方面有低价焦煤仓单的影响，不过其主要方面或许还是因为焦煤自身供需过剩的原因，从焦煤的供需分析来看，主要还是因为焦煤供应增速较快，焦煤整体供需过剩格局并未改变，因此焦煤价格持续走弱，不断创出年内新低。虽然铁水持续走高对于焦炭以及焦煤的需求不断走好，但是国内焦煤供应以及进口焦煤增加均导致焦煤供应大幅宽松，进而超过了铁水恢复带来的需求增量。

此外，钢厂为了维持其一定生产利润，不断对焦炭提降，截止到 2025 年 5 月 22 日，钢厂已经对焦炭提降了 7 次，而焦化企业对于焦炭仅有一次提涨，总的算下来，2025 年年初以来焦炭共计下降 300-330 元/吨。焦化企业生产利润不佳，为了控制成本对焦煤采购较为谨慎，大多逢低采购为主，少见投机性需求，下游均保持低原料库存运行，焦煤价格也因此难以反弹，价格踉踉跄跄持续回落。

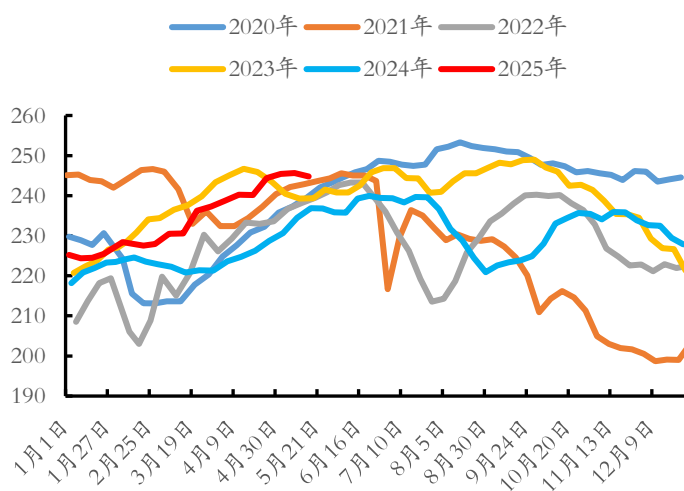
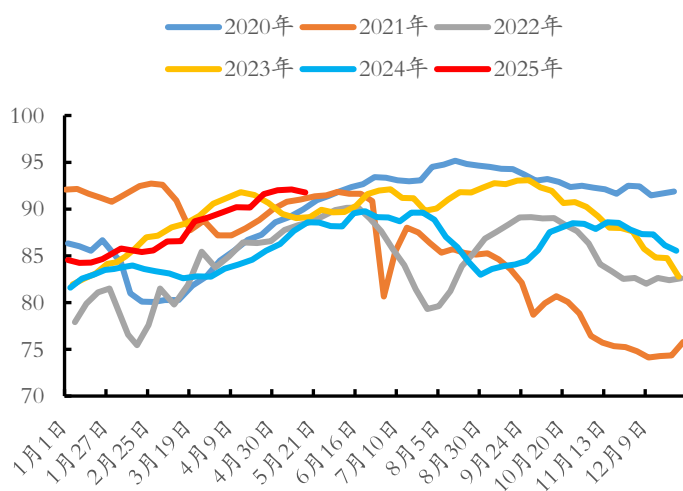
二、焦煤下游市场分析

2.1 247 家钢厂高炉铁水产量持续创出年内新高，远高于近 6 年历史同期水平，距离 2020 年下半年最高的 253.3 万吨/日的水平也不到 8 万吨/日的差距。

2025 年高炉产能利用率从 1 月份一直走高到 5 月份，从 1 月初最低 84.24% 一直走高到 5 月 9 日的 92.09%；高炉铁水产量从 1 月份最低 224.37 万吨/日一直走高到 5 月 9 日的 245.64 万吨/日，远超去年同期水平，同比 2024 年同期高出 11.14 万吨/日。

图表：高炉产能利用率（%）

图表：铁水日均产量（万吨/日）



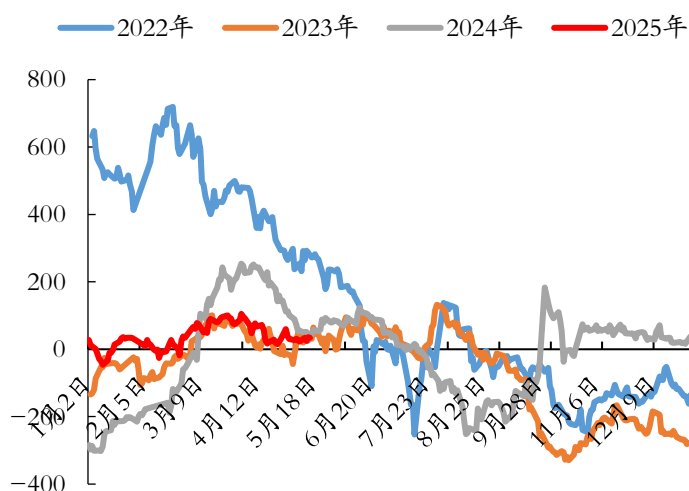
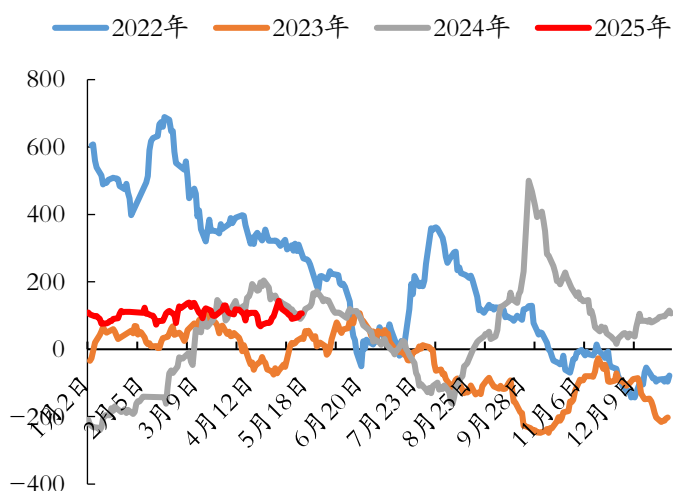
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

钢厂阶段性利润修复驱动铁水不断走高，2025 年年初以来，从钢联统计的高炉螺纹钢利润来看，其均值为 104 元/吨，最高达到 139 元/吨；高炉热轧卷板的利润均值为 36 元/吨，最高达到 105 元/吨。同时，钢厂厂内库存水平正常，没有

太大的库存压力，叠加需求阶段性恢复期，以及部分抢出口需求，钢厂生产积极性较高。

图表：高炉螺纹利润（元/吨）

图表：高炉热卷利润（万吨/日）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

5 月后下游需求或逐步走弱，终端的弱势或让成材价格承压，而原料价格已经跌到近几年新低水平，尤其以焦煤下跌为甚，逐渐考验低成本焦煤生产企业的成本，钢厂利润面临着被压缩的可能，钢厂继续增产动能受到抑制，钢厂继续大幅扩产的意愿更加谨慎，钢厂日均铁水的计划产量预计小幅回落至 240 万吨以下，对于焦炭焦煤的需求或高位回落。

2.2 钢厂为维持一定生产利润,对于焦炭持续多轮提降,原料焦煤价格回落,焦企生产利润维持盈亏平衡附近,价格重心回落。

截止到 5 月 22 日，2025 年钢厂对于焦炭一共提降过两个周期，而提降则进行了一个周期。2025 年 1 月份伊始，钢厂便对焦炭开始提降，一共是提降了六轮，

每次提降湿熄焦 50 元/吨、干熄焦 55 元/吨，累计提降了湿熄焦 300 元/吨、干熄焦 330 元/吨，一直提降到 3 月中旬。

4 月份中旬，焦化企业因生产利润不佳对焦炭提涨，第一轮提涨 50-55 元/吨曲折落地，而第二轮提涨并未被钢厂接受，因此焦炭仅提涨一轮。

5 月份，焦煤价格持续下跌，焦企生产利润持续改善，而双焦供需整体维持宽松，因此钢厂对于焦炭开启了新一轮提降，对焦炭提降湿熄焦 50 元/吨、干熄焦 55 元/吨

从 2025 年前 5 个月焦炭的提涨提降过程中看出，双焦下行趋势延续 2024 年的弱势，提降周期的频次更多，提涨的周期少有发生，焦炭价格重心持续回落。

图表：焦炭提涨提降统计 （单位：元/吨）

调价周期	落地时间	涨跌轮次	涨跌幅	唐山准一级湿熄焦
降价	1月8日	第一轮	-50	1560
	1月20日	第二轮	-50	1510
	2月10日	第三轮	-50	1460
	2月18日	第四轮	-50	1410
	2月25日	第五轮	-50	1360
	3月14日	第六轮	-50	1310
涨价	4月15日	第一轮	50	1360

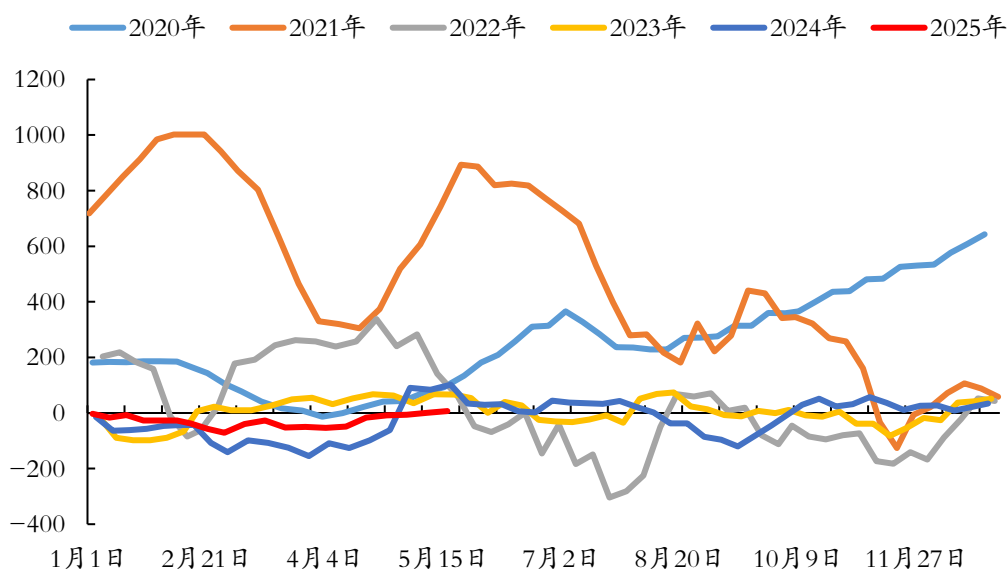
资料来源：根据新闻信息整理、光大期货研究所

2.3 焦化企业利润多处于盈亏平衡附近，钢厂对于焦炭持续压价，焦企利润只能保持微利。

焦化企业处于行业中间位置，议价能力相对较低，因此多数时间和上下游的行情走势呈强相关，黑色产业链中焦化企业相对于钢厂话语权更弱，如果利润集

中在产业链中焦化环节，如果焦化产能不是很紧缺，必然会导致利润从该环节向产业链上下游两端转移。2025 年前 5 个月，焦化企业利润多数时间维持在盈亏平衡附近，虽然焦煤价格持续走低，但是焦化企业在原料成本走低的情况下并没有获取到更高的利润，而钢厂高炉在 2025 年前 5 个月生产利润却相对不错，虽然钢材价格也持续走弱，但是相对于双焦来说，已经是相对偏强。

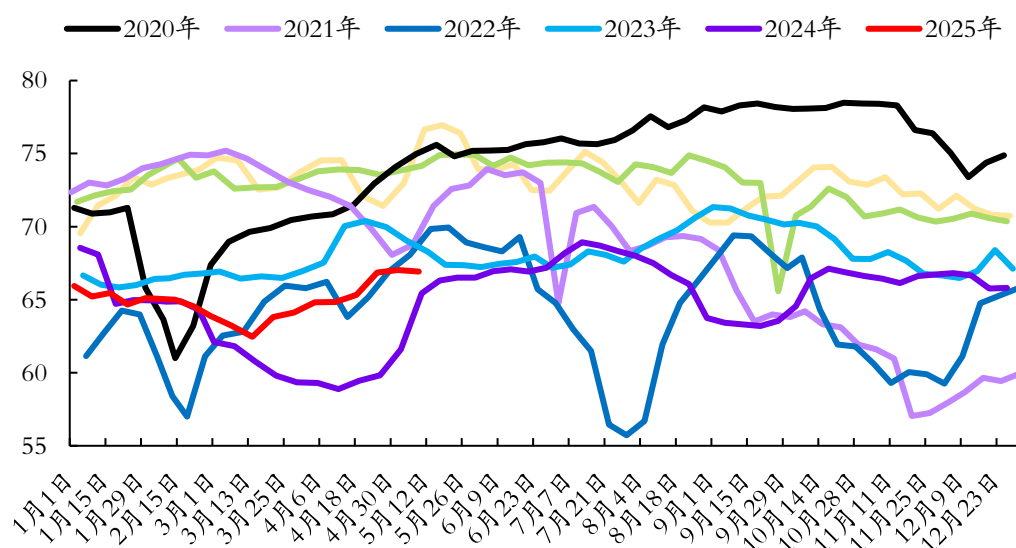
图表：焦化企业生产利润（单位：元/吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

2025 年年初以来，焦化企业开工率逐步提升，截止到 5 月 16 日，焦化企业日均产量 65.07 万吨，2024 年同期日均产量 63 万吨,同比增加 3.29%；钢厂焦化厂日均产量 47.06 万吨，2024 年同期日均产量 46.8 万吨，同比增加 0.56%，从独立焦化厂以及钢厂焦化厂产量数据来看，主要是独立焦化企业增产，钢厂焦化厂更多考虑焦化-高炉总体收益，因此焦化利润变化对于独立焦化企业的影响更大。

图表：全样本独立焦化厂日均焦炭产量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

2.4 需求或有一定减量，一些国家以及地区对我国钢材出口征收反倾销税，美国对多个国家征收对等关税，短期虽有一定缓和，但是对于市场预期或有负面意向。

2025 年 2 月 20 日，韩国产业通商资源部贸易委员会宣布，提议对自中国进口的厚板征收临时反倾销税，税率为 27.91%–38.02% 不等。2025 年 2 月 21 日，越南工业和贸易部发布第 460/QD-BCT 号决定，对自中国进口的热轧卷板征收临时反倾销税，税率为 19.38%–27.83% 不等。韩国、越南均是我国钢材出口的主要市场之一。韩国、越南分别对我国中厚板、热轧卷板征收高额临时反倾销税，将对我国钢铁行业钢材出口压力增大。若未来韩国、越南对我国征收的临时反倾销税转为中长期反倾销税，对韩国、越南的中厚板、热轧卷板材出口市场将持续受阻，将进一步加大国内市场竞争，钢铁企业将面临更大的压力。

上半年美国关税引发市场动荡。2月1日，特朗普签署行政命令，对中国商品加征10%关税；3月3日，美国将对华额外关税提高至20%；3月12日，美国对全球所有钢铁铝制品征收25%关税；4月2日，特朗普宣布对全球180多个国家地区加征对等关税；4月8日，美国对华对等关税增加84%；4月9日，美国将对华对等关税提高至125%；后经过中美两国协商，5月14日对中美两国对关税进行调整，美国24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税，短期中美博弈告一段落，但是市场对于未来出口需求仍有较大担忧，对于双焦的需求或也有一定走弱可能。

三、焦煤市场分析

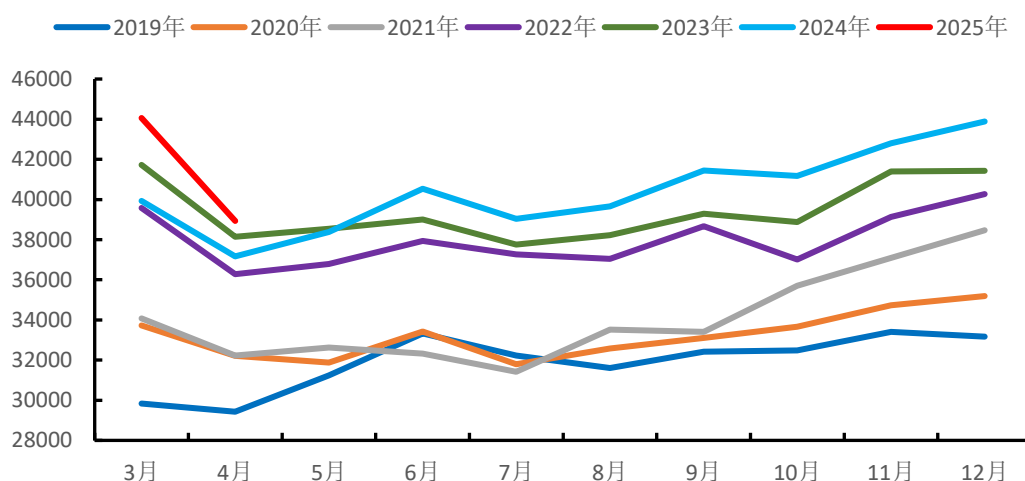
3.1 我国原煤产量连续创新高，山西今年产量快速恢复，2025年我国焦煤国内产量有所增加，国内供给宽松。

根据国家统计局数据,我国的原煤产量持续增长,2021年全国煤炭产量为41.3亿吨,同比增长5.7%;2022年的产量达到45.6亿吨,同比增长10.5%;2023年全国规模以上煤炭企业原煤产量达到46.6亿吨,同比增长2.9%;2024年规模以上煤炭企业原煤产量达到47.6亿吨,同比增长2.1%,我国的原煤产量持续增长,过去5年每年原煤产量连续创出新高。

2025年1-4月规模以上工业原煤产量15.8亿吨,同比增长6.6%,其中1-2月规模以上工业原煤产量7.7亿吨,同比2024年1-2月增加7.7%,3月原煤产量4.4亿吨,同比增长9.6%,原煤前4个月同比大幅增长,煤矿生产企业产量上实现了

开门红，但是供应大幅增加，对于煤炭的价格造成了压力。动力煤以及焦煤价格均不断创出近 5 年新低。从 2025 年一季度的产量数据以及部分主要煤矿的生产计划来看，2025 年原煤产量又将创出近几年新高水平。

图表：原煤产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局、光大期货研究所

分省份来看，山西、内蒙、陕西以及新疆等产煤大省以及地区均实现了正增长，尤其是山西，前四个月原煤产量同比增长 16.6%，大幅高于其他内蒙、陕西以及新疆等煤炭主产地，在山西等煤炭大省产量增长带动之下，2025 年前 4 个月国内原煤产量大幅增长，全国煤炭产量再创历史同期新高。

图表：各个省市地区原煤产量（单位：万吨）

排名	省市地区	产量	同比(%)	排名	省市地区	产量	同比(%)
1	山西	43341.9	16.6	13	河北	1385.9	-6.9
2	内蒙	42805.1	0.6	14	辽宁	1034.9	7.6
3	陕西	25127.1	3.5	15	四川	649.6	3.8
4	新疆	17731.3	7.6	16	湖南	306.1	0.1
5	贵州	4953.4	13.3	17	吉林	261.4	-15.6
6	安徽	3545	0.1	18	江苏	259.2	-16.5
7	河南	3507.3	5.7	19	青海	231.9	-1.3
8	宁夏	3308.9	-3	20	福建	129.4	1.5
9	山东	2890.5	0.7	21	广西	87.1	2.1
10	云南	2520	8.6	22	江西	23.8	-21.7
11	甘肃	2355.8	-0.6	23	湖北	19.6	-3.4
12	黑龙江	1998.6	36.9				

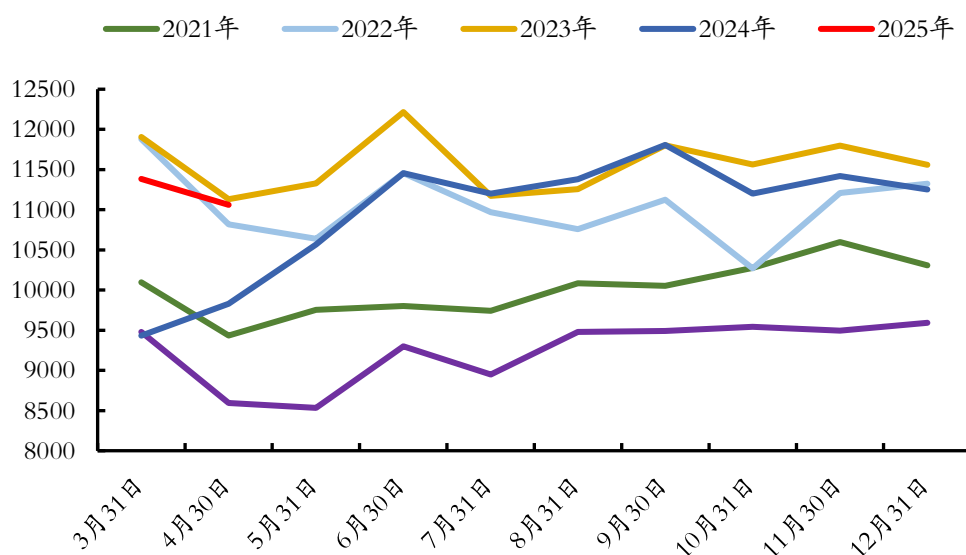
资料来源：国家统计局、光大期货研究所

煤炭产量再度新高，山西增产的贡献不可忽视，根据国家统计局数据显示，2025 年前四个月山西原煤产量 43341.9 万吨，同比增长 16.6%，其中 1-2 月山西累计原煤产量 21424.1 万吨，占全国累计产量的 27.99%，同比增长 20.3%。山西是我国重要的煤炭工业基地，煤炭产量长期占全国总产量的 1/4 以上。煤炭产量大幅增长也带动山西工业增速提升，山西统计局数据显示，一季度，全省规模以上工业增加值同比增长 7.7%，比去年全年加快 7.7 个百分点。

山西省一季度煤炭产量大增，一方面在于去年同期基数较低，2024 年一季度山西原煤产量比 2023 年同期大幅下降 18.9%；另一方面原因是，在经历 2024 年“三超”专项整治之后，山西煤炭产量逐步恢复回升。稳定煤炭工业对于稳定山西省经济增长有重要的支撑作用。山西 1-4 月的累计月均水平已达到 1.09 亿吨水平，其有能力完成全年 13 亿吨的原煤产量目标。与 2024 年山西省产量 12.7 亿吨相比，2025 年原煤产量预计在 13.1 亿吨，与 2023 年增产保供时期的 13.78 亿

吨原煤产量仍有较大差距。从保经济增长的角度来看，山西煤炭产量缺乏减少动力。

图表：山西原煤产量（单位：万吨）



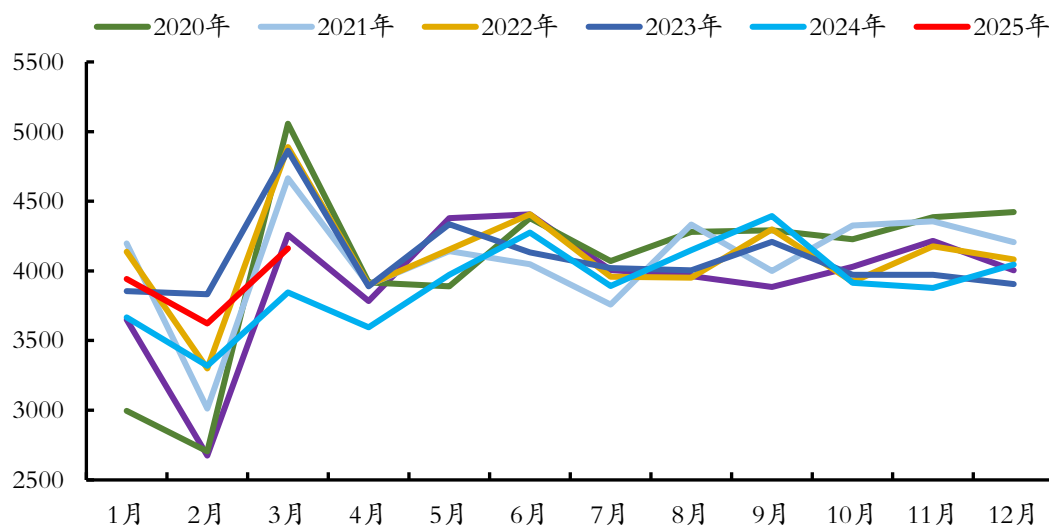
资料来源：国家统计局、光大期货研究所

3.2 国内焦煤产量跟随原煤产量趋势，山西焦煤储存量较多，山西省今年煤炭产量大幅增加，进而焦煤产量也持续增长。

我国焦煤产量近几年维持在 4.9 亿吨左右，2021 年我国焦煤产量 4.89 亿吨，2022 年我国焦煤产量 4.91 亿吨，2023 年我国焦煤产量 4.9 亿吨，产量水平比较稳定。2024 年，山西省“三超”整治的开展，山西是主要炼焦煤生产省份，国内生产收紧，2024 年国内焦煤供应出现收缩，一共生产 4.69 亿吨焦煤，同比减少 4.3%。2025 年 1-3 月我国焦煤产量 1.17 亿吨，同比 2024 年同期增长 896.41 万吨，增速 8.28%。焦煤跟随原煤总量增量而增加，国内焦煤增产速度远超市场预期，市场上游煤炭参与者多采取以量换价的策略，预计 2025 年焦煤国内生产或超过 5.2 亿

吨。

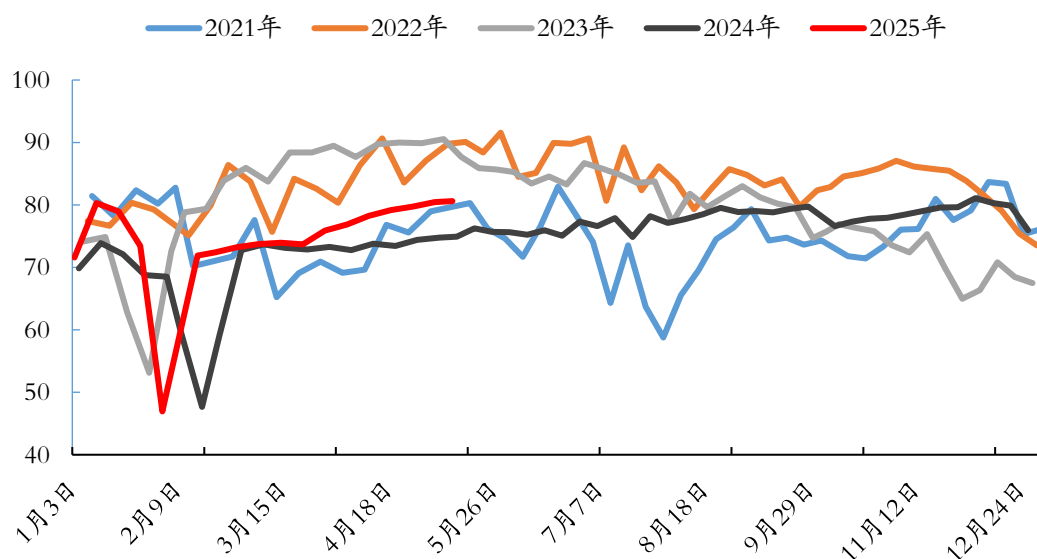
图表：焦煤产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局、光大期货研究所

从高频数据角度看，根据钢联统计的 523 家样本矿山企业日均产量，多数煤炭生产企业加大生产力度，2025 年矿山开工率同比 2024 年维持高位，但整体开工负荷低于 2022 和 2023 年同期，截止 5 月 16 日，523 家样本矿山日均精煤产量 74.5 万吨/日，同比 2024 年同期增加 6.44%，焦煤国内供应维持宽松。

图表：523 家样本矿山精煤日均产量（单位：万吨）



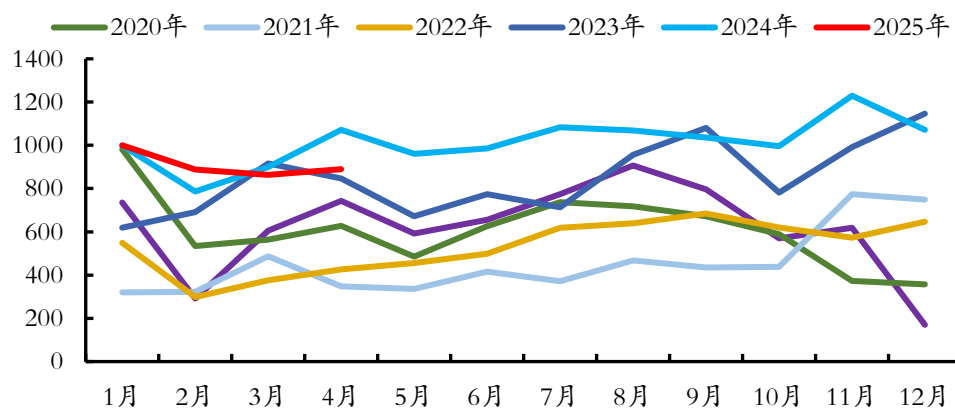
资料来源：国家统计局、光大期货研究所

3.3 2025 年一季度我国焦煤进口大幅增长,进口结构略有改变,俄罗斯、美国、加拿大等国向我国出口量大幅增加,从蒙古进口焦煤量有所减少。

在炼焦煤进口方面,蒙古、俄罗斯、澳大利亚等国是主要的炼焦煤生产国,其国内需求相对比较少,而我国由于高炉产能较大,因此对于焦煤的需求量比较大,这些国家所产焦煤多出口我国。

2021 年之后我国的焦煤进口量持续提升,从 2021 年的 5465 万吨增长到 2024 年的 12189 万吨,增长了 123%,尤其是近 3 年,进口有所加速,由于进口量持续增长,国内总体供应维持、宽松的状态。进口量持续增加,我国焦煤对外依存度持续提升,从 2021 年的 10%依存度增加到了近期 20%左右的依存度,2025 年前 4 个月我国共进口 3641 万吨,同比减少 3.09%,虽然有小幅回落,但仍旧维持高位。

图表：焦煤进口量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局、光大期货研究所

目前我国进口总量由多到少的国家和地区分别依次是蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、澳大利亚等，2024 年蒙古进口量占据我国进口的一半，2025 年前 4 个月进口量占据我国进口的 43%左右。据最新数据显示，2025 年 1-4 月份中国累计进口蒙古炼焦煤 1570 万吨，同比减少 18%，而俄罗斯、加拿大以及美国进口我国的量均大幅增加，分别增加 12%、38%和 13%。

图表：焦煤进口来源国（单位：%）

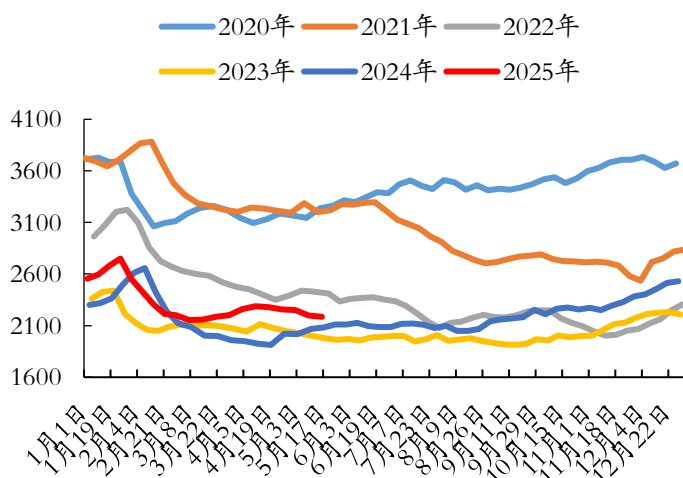
国家	2025年1-4月 (万吨)	2024年1-4月 (万吨)	2025年1-4月各国 进口量占比	2025年1-4 月同比
澳大利亚	230	240	6%	-4%
俄罗斯	1069	951	29%	12%
加拿大	375	272	10%	38%
美国	290	257	8%	13%
蒙古	1570	1910	43%	-18%
其他	107	127	3%	-16%

资料来源：国家统计局、光大期货研究所

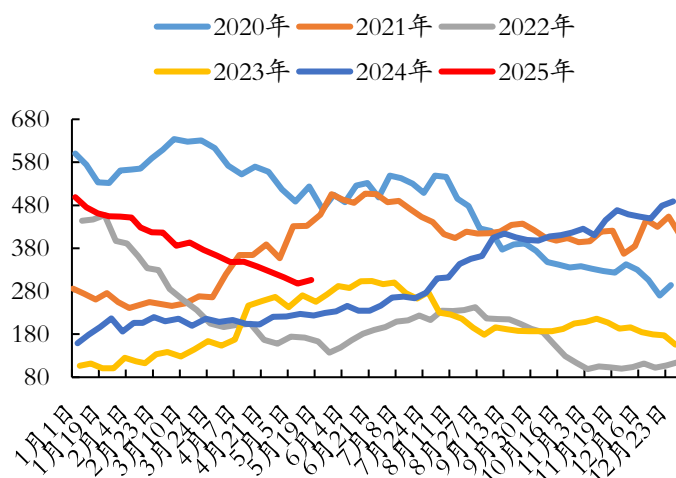
四、焦煤库存

2025 年年初以来，下游高炉开工负荷不断走高，对于焦炭焦煤需求持续好转，对于焦煤去库有一定助力，尤其是港口焦煤库存，从最高 500 万吨左右去化到 300 万吨左右，不过由于国内煤矿生产大幅增加以及进口持续宽松，因此焦煤整体的库存水平还是处于相对高位，多数时间高于 2024 年同期水平，焦煤的库存压力仍旧存在，尤其是在历史新高的供给水平上，如果下游的需求不及预期或者短暂受到影响，那么焦煤的库存水平或会快速抬升。

图表：炼焦煤总库存（单位：万吨）



图表：港口炼焦煤库存（单位：万吨）

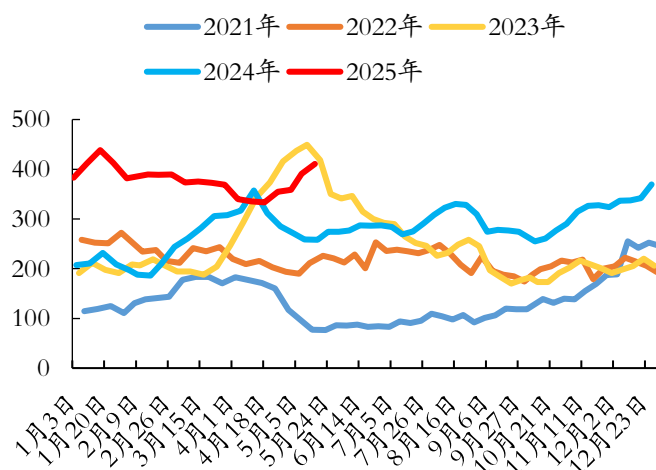
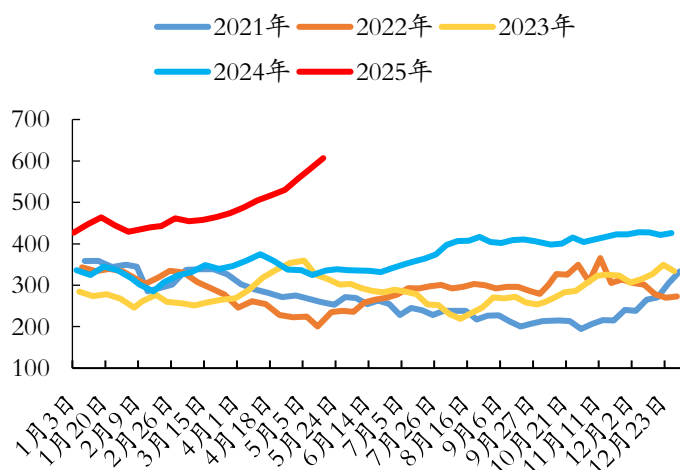


资料来源：Mysteel、光大期货研究所

焦煤的库存虽有回落，但是结构性有所变化，由于煤矿端生产负荷较高，因此矿山的原煤以及精煤库存在高位，尤其是 523 家样本矿山原煤库存，从年初的 427.12 万吨持续增长到 610 万吨左右，持续创出近 5 年的新高水平，上游库存持续走高，也压制了上游的挺价心态，多采取主动降库的操作，但是由于下游观望

态度较为浓厚，晚一点采购便能有更优惠的价格，因此对于原料采购多有推迟，上游库存因此难以去化。

图表：523 家样本矿山原煤库存（单位：万吨） 图表：523 家样本矿山精煤库存（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

五、焦煤成本

5.1 国内焦煤生产成本曲线比较陡峭，低成本区域焦煤生产成本可以到 500 元/吨左右，焦煤主产区减产动力不足。

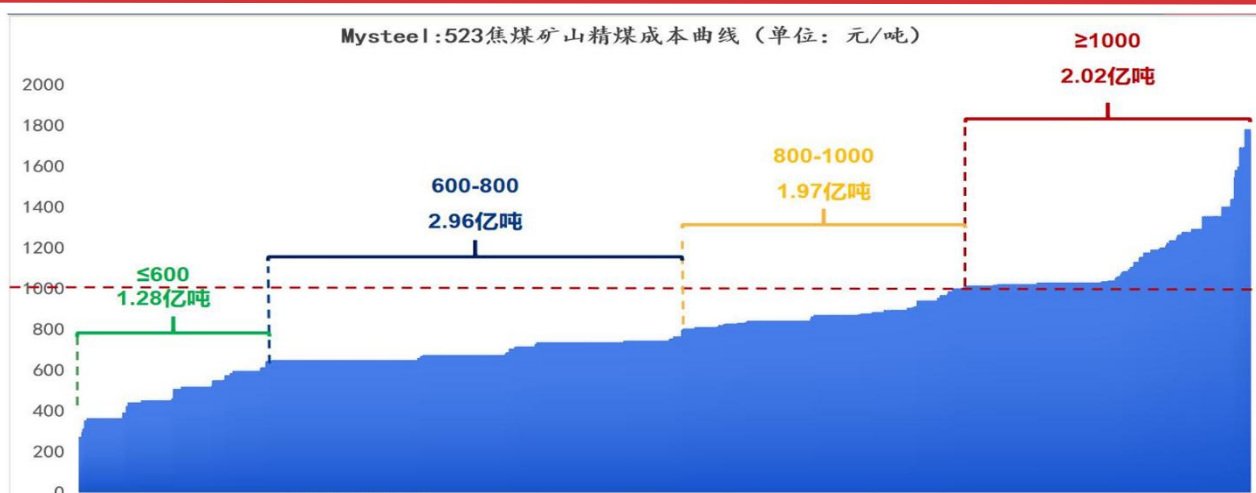
我国的焦煤分布在不同的省份，不同地区的焦煤生产成本受到地质条件、开采难度等因素的影响，不同地区的焦煤成本存在较大差异，例如，山西焦煤成本 500-800 元/吨，新疆 700-1100 元/吨，以焦煤上市公司数据做一个统计的话，2024 年焦煤 12 家上市公司自产煤销售营收合计 1671 亿元，同比-16.8%，平均吨煤收入 846 元/吨，同比减少 8.0%。2025 年一季度自产煤销售营收合计 165 亿元，同环比减少 29.7%，平均吨煤收入 513 元/吨，同比减少 27.4%。焦煤价格下滑超过市场预期，

较动力煤价格更快。

焦煤价格不断走低，期货主力合约价格最低跌倒 850 元/吨以下，市场参与者对于焦煤的成本比较在意，一部分参与者预计焦煤高成本生产企业或有停产的可能，但是从地方经济增长以及煤矿企业所属属性，现阶段焦煤的国内生产或难以看到较大的减量。

高成本生产亏损，不过焦煤生产成本曲线比较陡峭，低成本焦煤产区在目前价格不会有减产行为，弱需求或仍需考验更低成本区间。

图表：523 家焦煤矿山成本（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

5.2 国外主要焦煤出口国焦煤生产成本分布主要在 20-120 美元/吨，整体看国外焦煤生产成本曲线也比较陡峭，现阶段市场低价焦煤或占据更多市场份额。

国外焦煤生产成本方面，通过整理相关资料发现，蒙古煤开采成本较低，坑口成本最低只要 20 美元/吨，最高需要 80 美元/吨，中蒙双方为了促进焦煤的贸易，对于运输和通关能力均投入了较大的资源，中满边境口岸的通关能力已通过

双挂车和 AGV 技术得到大幅提升，蒙古焦煤对我国市场至关重要，蒙古通关量预计仍旧维持高位。

印尼生产成本第二低，50-80 美元/吨的开采成本让印尼竞争力较强，不过目前印尼并不是我国主要进口焦煤国家。俄罗斯生产成本在 70-90 美元/吨，是我国进口焦煤第二大国家，俄罗斯低价焦煤成本较低，对于我国焦煤出口预计还是会维持高位。美国焦煤生产成本 80-100 美元/吨，不过由于中美两国关税问题，后期美国进口不确定性较大。澳大利亚焦煤开采成本 100-120 美元/吨，不过由于澳大利亚煤炭相对蒙古以及俄罗斯性价比稍微低一些，因此澳大利亚的进口量虽有恢复但是整体量并不大。

国外焦煤开采成本分布比较宽泛，主要是在 20-120 美元/吨，再考虑相应的运输成本，40-150 美元/吨左右的成本分布也是比较宽泛，同国内焦煤生产成本的陡峭程度有一定的相似性。

图表：海外主流焦煤矿山精煤成本（单位：美元/吨）

国家	开采成本（美金/吨）	到国内运输成本（美金/吨）
蒙古	20-80	20-40
印尼	50-70	15-25
俄罗斯	70-90	10-20
美国	80-100	10-15
澳大利亚	100-120	20-30

资料来源：根据新闻信息整理、光大期货研究所

海外焦煤一般就看其 FOB 美金报价，算上海运费，到国内港口后，算上关税以及所得税，最后加上港杂费用，便可得到到港成本，不同国家地区的关税以及

海运费不同，以澳大利亚为例，协议关税税率为 0，所得税是 13%，港杂费用 50 元/吨左右，公式大概为：到岸成本价=（FOB+海运费）（美元）*汇率*(1+关税%)*(1+13%增值税)+港杂费。

六、 总结

高炉铁水创新高与焦煤价格创新低看起来是有所背离，但是深究其原因发现焦煤的供应更加宽松，2025 年 1-4 月规模以上工业原煤产量 15.8 亿吨，同比增长 6.6%，其中山西原煤产量 43341.9 万吨，同比增长 16.6%，内蒙、陕西以及新疆等地煤炭产量也有不同程度增长，国内煤炭供应非常宽松，焦煤一季度产量 1.17 亿吨，同比 2024 年同期增长 896 万吨，增速 8.3%。除了国内煤矿端的产量大幅增长，同时焦煤的进口端也维持高位，2025 年前 4 个月我国共进口 3641 万吨，同比减少 3.09%，而一季度我国进口 2752 万吨，同比增长 2.5%，整体焦煤供应维持宽松。

高炉铁水产量持续新高并在高位维持，主要是钢厂高炉利润尚可，钢厂生产积极性较好，一季度抢出口以及钢坯需求维持了钢厂积极性，不过整体钢材需求仍旧维持疲软，并且韩国以及越南等地对我国钢材相关品种提出反倾销，美国对多个国家以及地区提出对等关税，中美关税以及其他关税问题或间接影响粗钢的需求，钢厂高炉铁水产量也有边际走弱倾向，预计后期高炉铁水走弱对于双焦需求也有走弱。

焦煤市场供大于求的格局明显，焦煤总库存水平维持高位，尤其是上游煤矿企业库存高企，上游出货压力较大，多让利去库降低库存压力，焦煤的国内生产

成本曲线比较陡峭，部分高价区域成本已经亏损，而山西等低成本区域的生产成本在 500 元/吨左右，同时地方经济还有增长需求，因此焦煤国内生产大幅减量可能性较小，国外主要焦煤出口国成本相对也较低，但是低价销售有损其利润，价格较低进口量或出现边际回落。焦煤供应暂时没有看到减量迹象，需求端存在边际减弱可能，短期或维持弱势运行，但是价格低位也有一定的负反馈，进口以及国内生产后期均存在一定变数，在价格较低时要提高警惕性。

黑色研究团队成员介绍

邱跃成，现任光大期货研究所所长助理兼黑色研究总监，曾任西本新干线首席研究员、中物联钢铁物流专委会钢铁 PMI 研究中心主任，近 20 年钢铁行业现货贸易、研究咨询工作经验。为 2019 年、2020 年上期所优秀黑色金属产业服务团队负责人，2020-2023 年连续四年上期所优秀黑色金属分析师，2019 年大商所十大期货投研团队核心成员，期货日报第十四届、第十五届、第十六届最佳工业品期货分析师。期货从业资格号：F3046854，期货交易咨询资格号：Z0016941。

张笑金，现任光大期货研究所资源品研究总监，郑州商品交易所动力煤培训师、期货日报最佳黑色产业链期货分析师、多次荣获郑州商品交易所动力煤高级分析师，2019 年荣获郑商所资深高级分析师。期货从业资格号：F0306200，期货交易咨询资格号：Z0000082。

柳浠，理学硕士，现任光大期货研究所黑色研究员，擅长基于产业链数据的基本面供需分析。从业资格号：F03087689。

张春杰，现任光大期货研究所黑色研究员，曾任职投资公司和期现贸易公司，通过 CFA 二级考试，擅长从投资交易策略和期现角度思考，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03132960。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。