

2024-12-27

产业服务总部

双焦：煤焦供应压力较大 价格中枢或将下移

◆ 2024 年：产业宏观交错 现实预期错配

2024 年双焦期货价格前期受市场情绪悲观影响波动下跌，钢厂逐步复产后触底反弹，随后受到下游需求不佳叠加成材端新旧国标切换影响再次下跌，10 月宏观政策刺激市场情绪，黑色盘面共振上行，不过政策刺激力度有限且下游冬储谨慎原料端再度让利，整体呈现双“N”走势。

◆ 2025 年：煤焦供应压力较大 价格中枢或将下移

从双焦供需结构上看，供应增量主要在焦煤方，山西焦煤供应存在增量，且预计蒙古 2025 年对我国焦煤出口量依旧维持高位，叠加澳煤的进口补充，原料端供应相对充足。此外 2025 年下游需求存在一定韧性，整体需求变量仍在基建及出口，但整体需求大幅增加可能性较低，除非宏观政策出现超预期增量刺激，否则难以支撑焦煤价格的大幅上涨。在供应迎来大概率修复、需求大幅上涨空间有限的背景下，煤焦自身基本面面临压力，不过市场对宏观政策刺激仍抱有一定希望，或使得煤焦价格存在底部支撑。预计 2025 焦煤运行区间为【1000, 1600】元/吨、焦炭价格运行区间为【1800, 2400】元/吨，重点关注宏观与产业逻辑转变，把握区间机会。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询
业务资格：鄂证监期货字[2014]1
号

研究员

姜玉龙

咨询电话：027-65777096

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

张佩云

联系电话：027-65777100

资格证号：F03090752

投资咨询编号：Z0019837

目录

一、 2024 年：产业宏观交错 现实预期错配.....	3
(一) 行情复盘：双“N”型走势.....	3
二、 2025 年：煤焦供应压力较大 价格中枢或将下移.....	5
(一) 焦煤供给：新产能投放与进口煤加码 供应存在一定压力.....	5
1.1 产地：新增产能逐步释放.....	5
1.2 进口：蒙煤高位通关 澳煤表现亮眼.....	7
(二) 焦煤需求、焦炭供给：焦炭供应随着焦化利润而变.....	9
(三) 焦炭需求：基建与出口有期待.....	11
3.1 国内：钢材出口表现亮眼 关税政策影响有限.....	11
3.2 国外：焦炭出口情况变化不大.....	13
(四) 煤焦库存：焦煤库存压力相对较大.....	13
(五) 展望：煤焦供应压力较大 价格中枢或将下移.....	15
5.1 焦煤供应有增量：山西新增产能投放+蒙煤、澳煤进口.....	15
5.2 焦煤需求/焦炭供应跟随焦化利润变动：核心矛盾在产能过剩.....	16
5.3 需求值得期待：内需存在韧性+出口表现亮眼.....	16
5.4 长期：关注宏观与产业逻辑转变 把握区间机会.....	16

一、 2024 年：产业宏观交错 现实预期错配

(一) 行情复盘：双“N”型走势

图 1：焦炭主力合约 2024 年走势



数据来源：博易大师，长江期货

图 2：焦煤主力合约 2024 年走势



数据来源：博易大师，长江期货

2024 年双焦期货价格前期受市场情绪悲观影响波动下跌，钢厂逐步复产后触底反弹，随后受到下游需求不佳叠加成材端新旧国标切换影响再次下跌，10 月宏观政策刺激市场情绪，黑色盘面共振上行，不过政策刺激力度有限且下游冬储谨慎，原料端再度让利，整体呈现双“N”走势。双焦期货行情大致可以分为以下五段：

(1) 第一阶段（2024 年 1—4 月中旬）：具体表现为弱现实，反应到煤焦盘面整体震

荡下行。从跌幅来看，自年初 1 月 1 日至 4 月上旬，煤焦主力合约收盘价跌幅在 26% 左右。主要在于春节后下游钢厂复产力度不及预期，下游铁水产量维持 220 万吨左右，且多以消耗自身冬储库存为主，叠加市场悲观情绪蔓延，焦炭经历连续八轮提降；供应方面，焦煤的产量出现了明显的收缩，主要原因在于部分煤矿面临生产调整或检修，虽然供应方面带来一定的利多信号，不过盘面交易逻辑主要集中在需求端，双焦盘面共振下跌。

(2) 第二阶段（4 月中下旬至 5 月初）：煤焦价格开始反弹。主要原因在于下游钢厂陆续复产，铁水产量增幅较快（下游原料端库存已处于极低值），叠加宏观政策刺激力度加强，4 月底召开的政治局会议提出“消化存量房产和优化增量住房”，重点强调房地产库存问题，后相关政策在接连出台，政策托底二手房意愿强烈，市场预期转好，传导至盘面带来原料价格上涨，五一节前后焦钢博弈持续，终端消费需求稍有改善，叠加期货盘面强势拉涨，带动投机需求进场拿货，在市场绝对需求支撑下，焦炭四轮提涨快速落地。

(3) 第三阶段（5 月中旬至 9 月中旬）：煤焦价格再次进入震荡下行的阶段。虽然下游钢厂仍在继续复产，但铁水日产处于阶段性高位，边际驱动相对不足，叠加下游进入需求淡季，钢厂补库较为谨慎，难以支撑原料价格的持续上涨。8 月处于成材新旧国标切换节点，贸易商恐慌性抛货，下游需求无法承接，螺纹钢价格大幅下跌，钢厂为保利润铁水转产热卷，热卷供应增加，成材出现同步下跌带动原料共振下行；后钢厂大幅亏损主动减产，铁水产量下滑导致煤焦需求下行，原料端价格下跌，9 月 11 日焦炭主力合约达低点 1730.00 元/吨。

(4) 第四阶段（9 月下旬）：中共中央政治局 9 月 26 日召开会议，会议强调，要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。宏观层面，政策释放利多信号刺激市场情绪；产业面上，成材端新旧国标切换阵痛接近尾声，旧国标库存持续降低，影响减弱；交易逻辑由产业面转为宏观，双焦盘面大幅上涨，9 月 30 日黑色盘面大多接近涨停。

(5) 第五阶段（10月至今）：后续宏观刺激力度不及预期，煤焦盘面大跌；后随着成材逐步进入消费淡季，铁水阶段性高位持续支撑力度有限，市场情绪转向悲观，下游焦钢持续博弈，焦企和钢厂利润不佳情况下需要原料端让利造成原料煤价格坍塌，同时原料煤进口补充明显，市场供需矛盾较为尖锐，焦煤主力合约12月6日达低点1136.50元/吨。

结合盘面具体分析，2024年下游钢厂适应低库存生产节奏，叠加房地产终端需求仍未有趋势性好转，市场悲观情绪蔓延、同时钢厂复产节奏较慢，钢厂利润走低，从而打压原料价格，影响上游利润，焦炭现货开始提降，累计降价8轮。后虽钢厂利润无明显修复，但钢厂由于相对旺季及摊销成本等多重原因继续增加铁水产量，日均铁水产量接近240万吨，焦企四轮提涨快速落地。随后受到成材端新旧国标切换影响，钢厂大幅减产，成材带动原料共振下行；不过宏观层面，政策多次刺激市场情绪，盘面波动较大，但由于政策落地不及预期，市场情绪降温较快导致盘面上涨持续性较差；近期下游进入季节性淡季，钢材需求持续走弱，煤焦供给端维稳，供需格局逐步宽松，黑色产业链利润重新分配，上游端开始让利下游。

二、 2025年：煤焦供应压力较大 价格中枢或将下移

（一）焦煤供给：新产能投放与进口煤加码 供应存在一定压力

整体来看，2024年上半年受安检影响我国焦煤供给减量明显，下半年煤炭供应增加，主要原因在于主产地省政府目标的实现以及相关产业政策的刺激；2025年国内新产能投放仍有空间，国内焦煤供应存在一定增量；进口方面来看，蒙煤通关高位，预期2025年蒙煤继续维持较高通关量，同时澳煤进口经济性增加，或将提供一定进口补充。

1.1 产地：新增产能逐步释放

2024年1-5月：焦煤产量受到山西查超产、安监影响等因素影响下降明显，后期随着政策重心转向稳产保供，部分煤矿开始恢复正常生产，焦煤产量稳定回升，但复产速度偏慢；且阶段性会受到矿难、安检等因素扰动，目前产量水平和往年同期仍有差距，110家洗煤厂

焦煤日均产量持续处于近年低位。

2024年6-12月：属于安全月，七月有重大会议，叠加下游需求不佳，在此期间焦煤产量较难出现大幅增长，七月后煤矿端继续稳定复产，截至11月，山西省原煤产量11.43亿吨，若要完成山西省政府13亿吨产量目标，12月总产量需达到1.57亿吨，该目标达成有一定难度。山西生产的焦煤占全国比重较大，因此受产量下降影响更大的是焦煤，动力煤供应影响较为可控。不过受下游需求不佳影响，叠加我国原煤月产量仍处于近年高位，整体供需结构仍旧偏宽松。

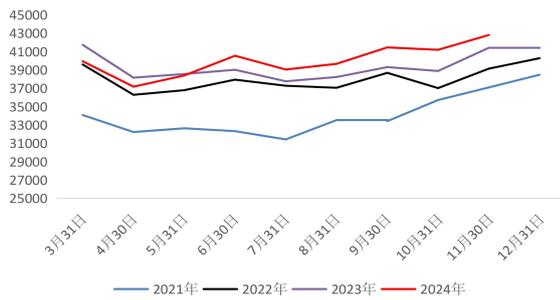
受2021年煤炭价格异常波动影响，2022年，国家推动煤炭增产保供政策，提出通过核增产能、扩产、复工复产等，实现新增煤炭产能3亿吨的工作目标。从各地区的增产情况来看，晋陕蒙等煤炭主产区仍然是增产的主力军，这些地区的煤炭产量增长对于实现全国煤炭增产目标起到了关键作用。具体来看，一般新增产能建设周期大概在2-3年，因此2025年或有新批复的产能陆续投放市场，增加煤炭的供应量。

同时根据山西省政府的相关规划和政策文件，山西省在2025年的煤炭生产计划是保持煤炭产量稳定，并确保能源供应安全。具体来说，**山西省计划到2025年煤炭产能稳定在15.6亿吨/年以内，煤炭产量保持在14亿吨/年。**与2024年13亿吨目标相比，若完成政府目标，2025年山西煤炭将增产1亿吨，平均每月增产近834万吨，与2024年月均产量1.04亿吨（前11月数据）相比月均产量需增长8%左右，因此**2025年国内焦煤供应增量或较为明显，对产业面形成较大压力。**不过在全球推动“双碳”目标的大背景下，新建煤矿产能的批复变得更为严格，这使得煤矿新增产能的投放受到了显著制约。山西在保障安全生产的同时，还需在产能投放和经济发展之间找到平衡点，因此市场消化完前期的产能投放后，未来国内焦煤供应压力或将得到一定缓解。

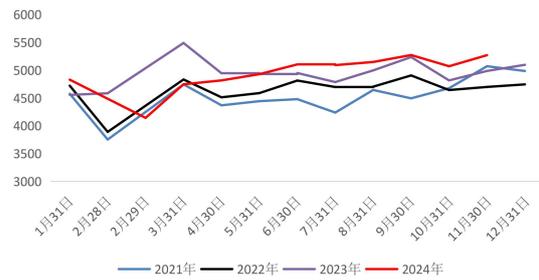
图3：原煤产量当月值（单位：万吨）

图4：中国炼焦精煤产量（单位：万吨）

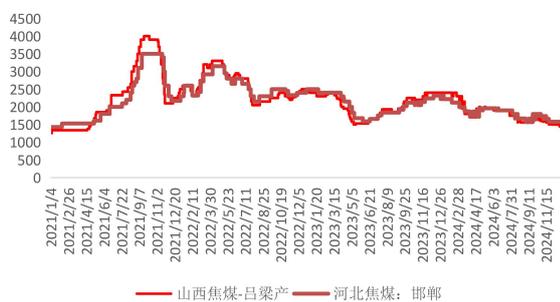
原煤产量：当月值


 数据来源：钢联，同花顺，长江期货
 图 5：山西焦煤均价（单位：元/吨）

中国炼焦煤产量：当月值

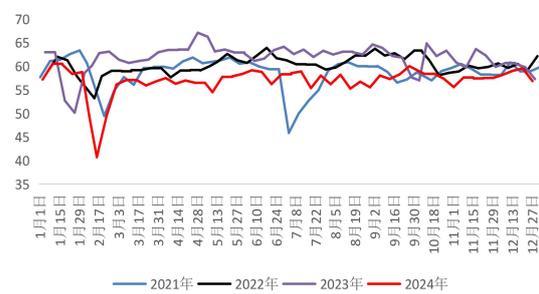

 数据来源：钢联，同花顺，长江期货
 图 6：110 家洗煤厂焦煤日均产量（单位：万吨）

主产地焦煤现货价格



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

110家洗煤厂焦煤日均产量



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

1.2 进口：蒙煤高位通关 澳煤表现亮眼

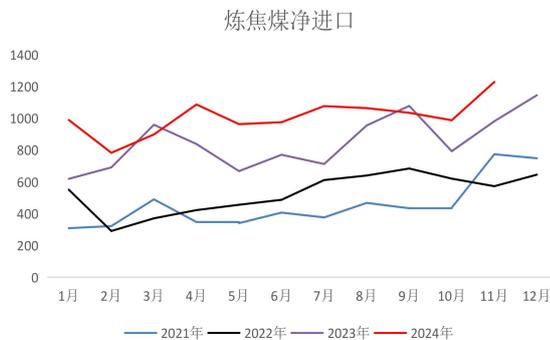
今年 1-11 月，我国累计进口炼焦煤 1.12 亿吨，同比增长 22.5%。从进口国别来看，进口主要来源于蒙古、俄罗斯、加拿大、美国和澳大利亚。1-11 月进口蒙古焦煤 5257.08 万吨，占总进口比例 47%，较去年同期增加了 517.17 万吨。俄罗斯进口 2818.98 万吨，占总进口比例 26%，较去年同期增加了 429.57 万吨。进口美国焦煤 967.74 万吨，占进口比重 9%，较去年同期进口增加了 417.95 万吨。澳煤进口量较去年有明显涨幅，为 875.54 万吨，较去年同期增加了 647.17 万吨。**整体来看，蒙古焦煤和俄罗斯焦煤进口占比超 70%，同时美煤与澳煤表现亮眼。**

进口蒙煤方面，蒙古煤炭产量及出口量均处于高位，且蒙煤多为露天矿，开采成本低、运输成本也较低，与我国焦煤价格相比有较强的竞争优势；据蒙古国海关总署及中华人民共和国驻蒙古国大使馆经济商务处发布的数据，蒙古国 2024 年煤炭出口目标大致保持在

7800 万吨左右，且蒙古国政府已设定 2025 年煤炭出口目标为 8330 万吨，较 2024 年出口增量 530 万吨。在几乎所有蒙煤用于出口至我国背景下，考虑目前为止蒙煤的高库存、价格优势等因素，预计 2025 年仍旧保持高位通关趋势。

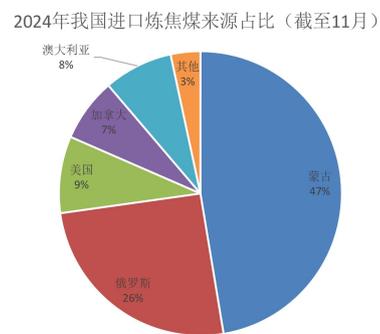
在俄罗斯煤方面，预计进口煤量将继续维持平稳。其余进口国海运煤预计变化不大，不过我们需要重点关注澳煤带来的增量，2024 年 1-11 月澳煤进口增量高达 283%，进口量逼近 900 万吨，如果澳大利亚的煤炭进口价格能够持续保持竞争优势，2025 年或将对我国焦煤供应带来较为明显的增量，很有可能对我们的国内焦煤价格带来一定压力。

图 7：炼焦煤月度进口量当月值（单位：万吨）



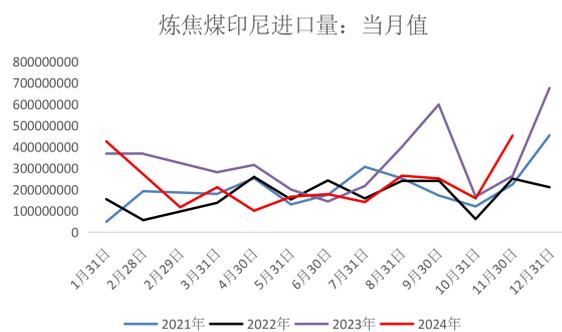
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 8：2024 年我国进口炼焦煤来源占比（单位：%）



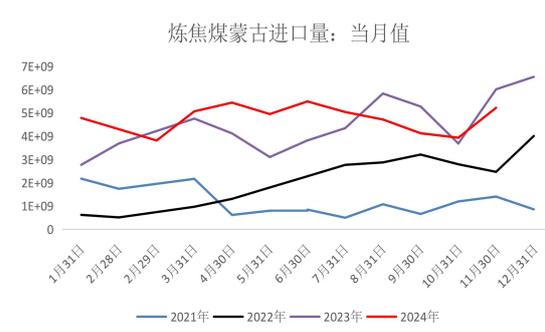
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 9：印尼炼焦煤进口数量（单位：千克）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

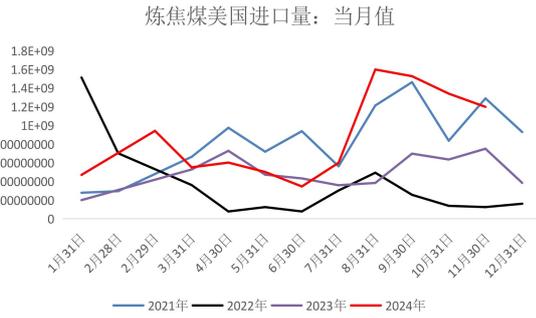
图 10：蒙古炼焦煤进口数量（单位：千克）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

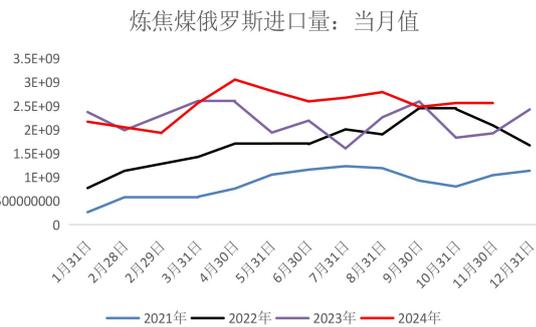
图 11：美国炼焦煤进口数量（单位：千克）

图 12：澳大利亚炼焦煤进口数量（单位：千克）

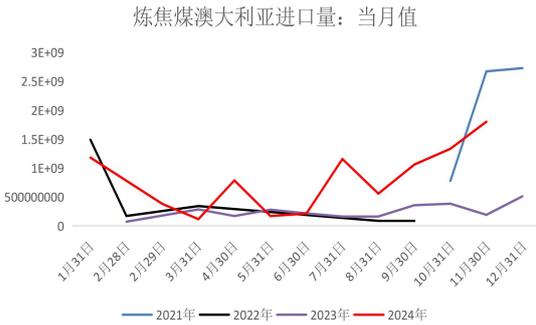


数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 13：俄罗斯炼焦煤进口数量（单位：千克）

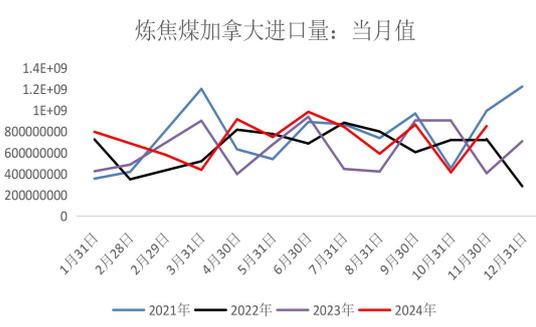


数据来源：钢联，同花顺，长江期货



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 14：加拿大炼焦煤进口数量（单位：千克）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

（二）焦煤需求、焦炭供给：焦炭供应随着焦化利润而变

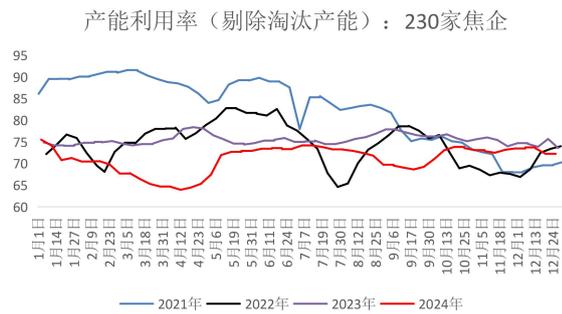
前期有消息传出山东省下发关于公布焦化产能指标交易参考指导价的通知，据Mysteel调研，2025年6月底前，济南、枣庄、潍坊、泰安、日照、德州6市完成焦化退出装置关停，山东全省焦化装置产能压减至3300万吨左右，折算山东省全部焦炭产能预计要减少1000万吨左右。从焦炭产量方面来看，根据国家统计局最新公布数据显示，截止2024年11月份，全国焦炭产量为4068.20万吨，同比下降0.76%；2024年1-11月份，全国焦炭产量44670.90万吨，同比下降0.82%。

随着下游钢厂利润低位，一季度多轮提降落地，部分焦企因原料成本高而陷入亏损，开始主动限产（30%-50%）；后随着下游利润修复，叠加铁水日产上涨，钢厂原料端库存处于历史低位等因素，焦炭四轮提涨快速落地，原料煤跟涨，涨幅普遍在200-300元/吨水平，涨幅不及焦炭，焦企存在利润空间，刺激焦化厂增产。后下游进入消费淡季，钢价下跌，继续对焦炭进行提降，焦钢博弈持续，焦炭利润较前期下降。下半年焦钢博弈持续，焦化厂利

润始终处于微利或亏损状态，焦炭产量随之波动，近期焦炭供应企稳。

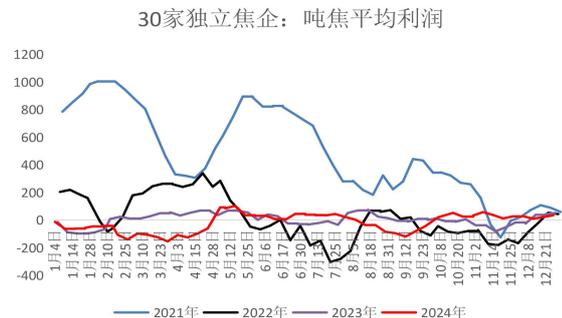
综合来看，焦化产能过剩问题导致焦化企业在市场中的议价能力减弱，且焦炭供应弹性较大，若焦企出现盈利，焦炭产能释放速度较快，因此焦企较难维持高利润情况。根据Mysteel煤焦事业部调研全国30家独立焦化厂吨焦盈利情况来看，截至12月26日，全国平均吨焦盈利34元/吨；山西准一级焦平均盈利50元/吨，山东准一级焦平均盈利90元/吨，内蒙二级焦平均盈利-18元/吨，河北准一级焦平均盈利71元/吨。同时Mysteel统计独立焦企全样本数据来看，产能利用率为73.10%增0.08%；焦炭日均产量65.80增0.04，焦炭库存91.14增3.54，炼焦煤总库存1054.55减7.7，焦煤可用天数12.1天减0.09天。

图 15：230 家独立焦化剔除淘汰产能利用率（单位：%）



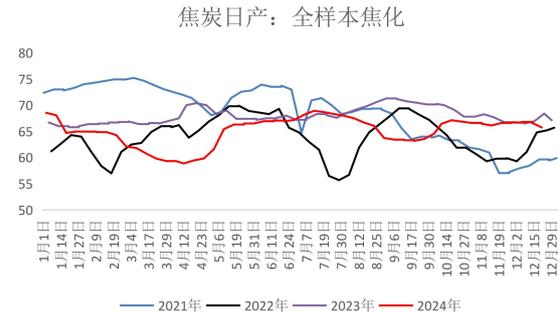
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 17：30 家焦企吨焦平均利润（单位：元）



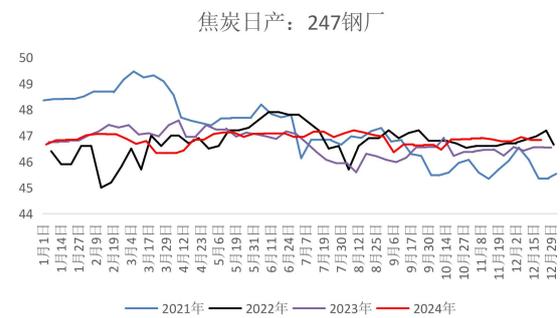
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 16：全样本独立焦化焦炭日均产量（单位：万吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 18：247 家钢厂焦炭日均产量（单位：万吨）

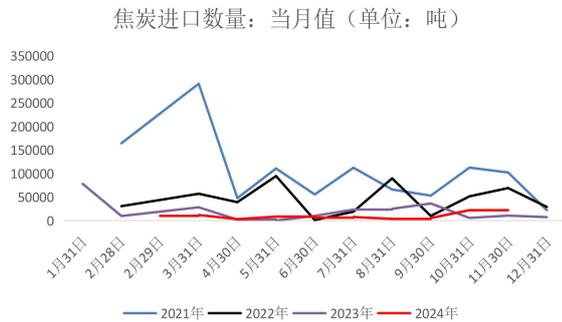


数据来源：钢联，同花顺，长江期货

根据海关总署公布的进口焦炭数据显示，今年11月焦炭进口量为2.46万吨，同比增加1.39万吨；1-11月中国累计焦炭进口量为10.99万吨，同比减少12万吨，同比降幅52.20%。随着国内焦炭供应弹性较大，增产速度较快，叠加海外价格无明显优势，贸易商机会较少，

下游需求疲软等因素，焦炭进口量继续表现出大幅下降态势。

图 19：焦炭进口数量当月值（单位：吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 20：焦炭进口数量累积值（单位：吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

（三）焦炭需求：基建与出口有期待

3.1 国内：钢材出口表现亮眼 关税政策影响有限

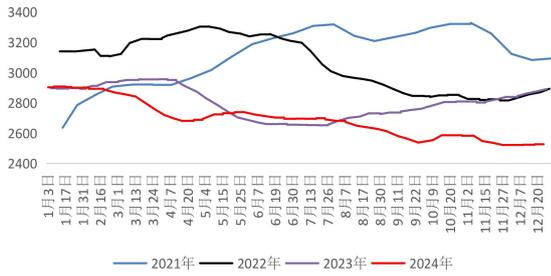
截止 2024 年 11 月，我国粗钢总产量为 9.29 亿吨，同比下降了 2.70%；生铁产量为 6.39 亿吨，同比下降了 4.34%；焦炭产量为 4.47 亿吨，同比下降 0.82%。同期，我国粗钢日均产量为 209.10 万吨，环比下降 0.76%。目前来看铁水日产持续下滑，且考虑到后期下游需求不佳，宏观政策刺激力度一般，市场情绪仍旧偏悲观等因素，短期煤焦需求支撑力度有限。

从明年需求推演来看，在宏观政策没有出现超预期增量刺激情况下，地产端或将继续拖累钢铁需求；基建方面，政府化债举动有望减轻地方压力，地方杠杆或将小幅扩张，传统基建用钢需求有一定期待；出口方面，2024 年美国大选落地，共和党总统候选人特朗普获胜，全球政治经济面临新变局，特朗普主张“对内减税+对外加关税”的政策组合落地前或将短期内刺激我国钢材抢出口；若关税政策落地实施，对我国钢材直接出口和间接出口影响都较为可控，主要原因在于我国政府和企业积极采取措施，减少对单一市场的依赖，拓展多元化市场，以降低潜在风险，比如我国对东盟、韩国及欧盟的钢材出口增量能有效对冲美国加征关税对我国钢材出口市场的影响。

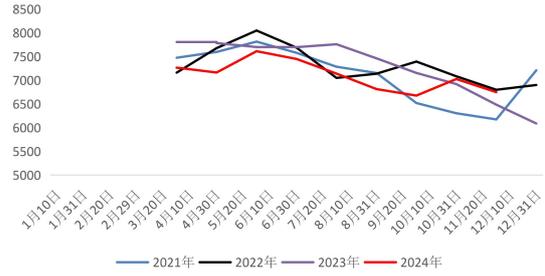
图 21：钢厂平均铁水成本（单位：元）

图 22：我国生铁产量（单位：万吨）

钢厂：平均铁水成本



生铁产量：当月值（单位：万吨）



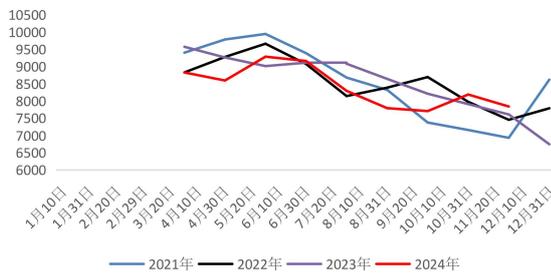
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 23：我国粗钢产量当月值（单位：万吨）

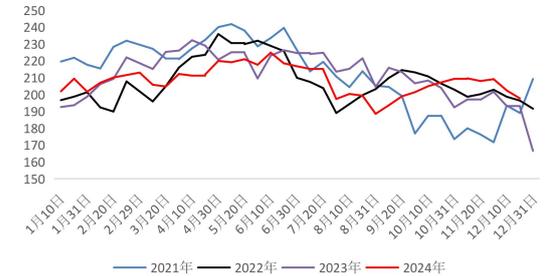
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 24：粗钢日均产量（单位：万吨/天）

粗钢产量：当月值



粗钢：日均产量（单位：万吨/天）



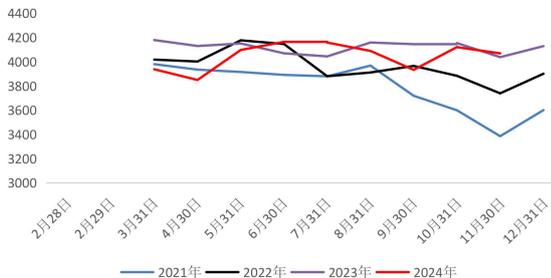
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 25：焦炭产量当月值（单位：万吨）

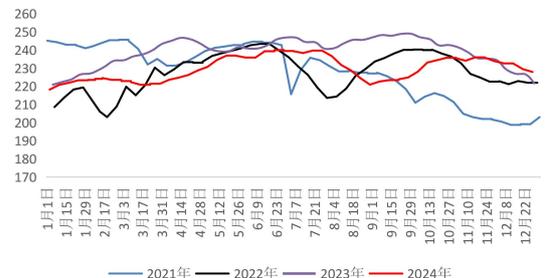
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 26：247 家钢厂日均铁水产量（单位：万吨）

焦炭产量：当月值



247家钢厂日均铁水产量



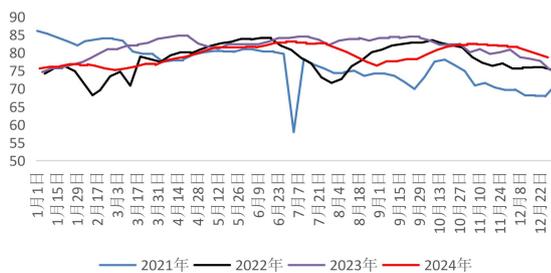
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 27：247 家钢厂高炉开工率（单位：%）

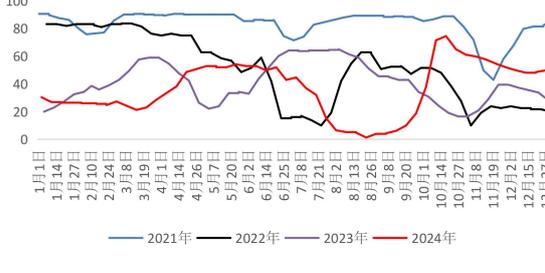
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 28：247 家钢厂盈利钢厂比例（单位：%）

247家钢厂高炉开工率



247钢厂盈利钢厂比例



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

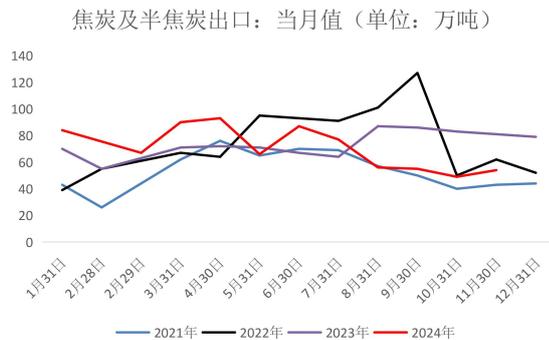
数据来源：钢联，同花顺，长江期货

3.2 国外：焦炭出口情况变化不大

根据海关总署数据显示，11月焦炭及半焦炭出口量为54万吨，同比下降33.33%。

中国1-11月焦炭及半焦炭出口量总计为777万吨，同比下降3.60%。

图 29：焦炭及半焦炭出口数量当月值（单位：万吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 30：焦炭及半焦炭出口数量累积值（单位：万吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

（四）煤焦库存：焦煤库存压力相对较大

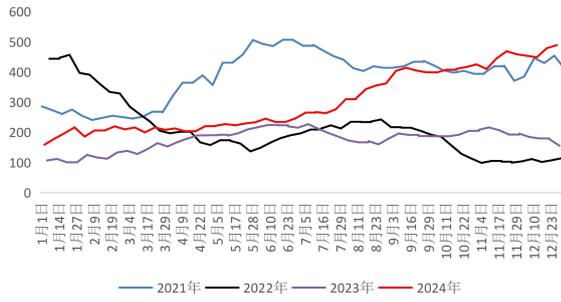
库存方面，2024年上半年焦煤总库存呈现前高后低的趋势，下半年开始逐渐攀升，近期在2800万吨左右波动，1-2月中旬库存上涨主要原因在于春节前钢厂开始冬储，下游库存累库速度较快，节后钢厂复产进度不及预期，多以消耗冬储库存为主，下游持续去库，上游开始不断累库；4月中旬上游库存累至高位，同时下游库存去至近年低位，开始小幅补库；7-8月，下游需求淡季，叠加新旧国标切换导致部分钢厂减产等原因，矿山库存不断累库，下游库存基本稳定，多以低库存策略为主；第四季度宏观政策力度不及预期，市场情绪悲观，下游补库较为谨慎，上游库存高位，焦煤整体库存压力较大。

从焦炭库存上来看，2024年1-2月中旬，受下游钢厂冬储行情影响，整体库存不断累库，不过焦企层面4月之前持续处于亏损状态，大多焦企主动减产，上游不断去库；目前整体库存结构较为稳定，焦炭的库存压力相较于焦煤而言较小。

图 31：六港炼焦煤库存（单位：万吨）

图 32：523家焦煤矿山库存（单位：万吨）

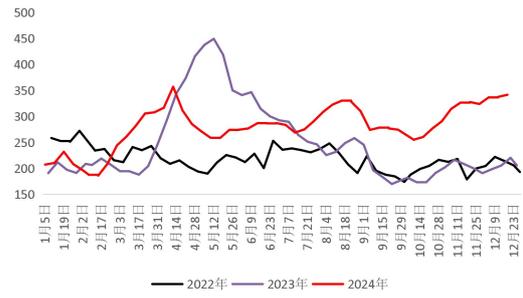
炼焦煤库存：六港合计



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 33：全样本独立焦化焦煤库存（单位：万吨）

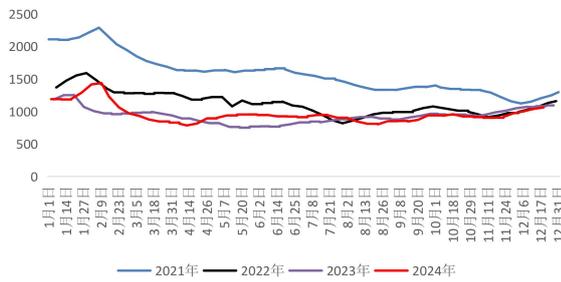
523家焦煤矿山库存



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 34：247家钢厂炼焦煤库存（单位：万吨）

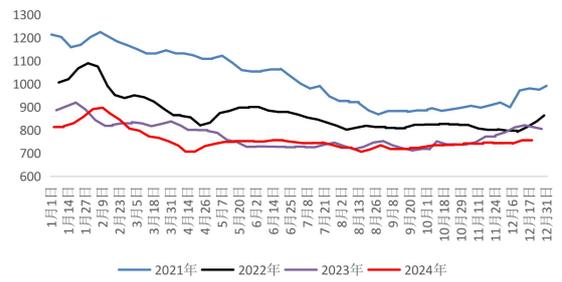
全样本独立焦企焦煤库存（单位：万吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 35：16港焦煤库存（单位：万吨）

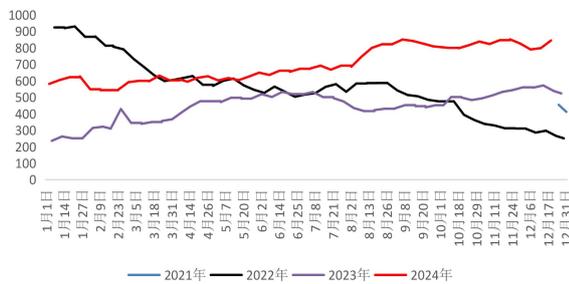
247钢厂焦煤库存（单位：万吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 36：焦企与247家钢厂焦煤库存（单位：万吨）

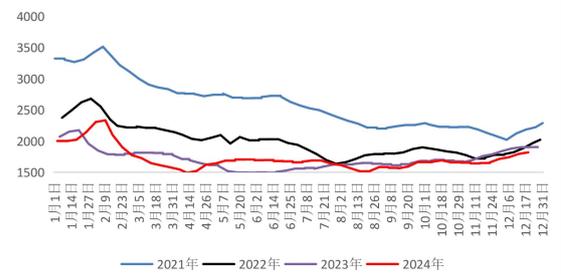
16港焦煤库存（单位：万吨）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 37：全样本焦企焦炭库存（单位：万吨）

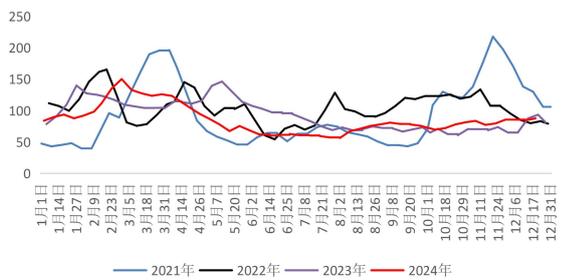
全样本焦化+247钢厂焦煤库存



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 38：247家钢厂焦炭库存（单位：万吨）

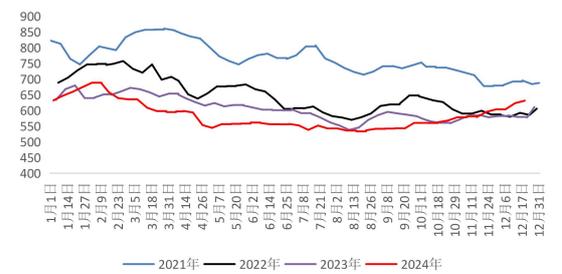
焦炭库存：全样本焦化



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 39：18港口焦炭库存（单位：万吨）

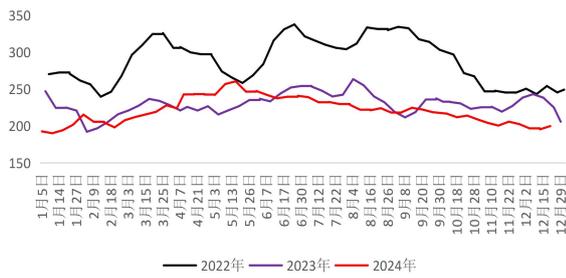
焦炭库存：247钢厂



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 40：焦化厂与247家钢厂焦炭库存（单位：万吨）

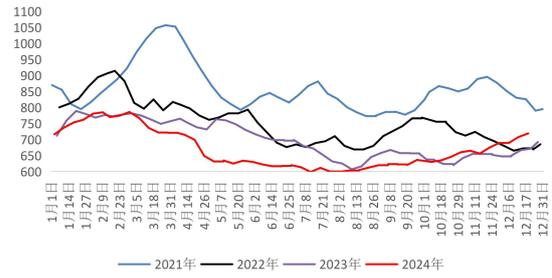
焦炭库存：18港口



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

图 41：焦煤总库存（单位：万吨）

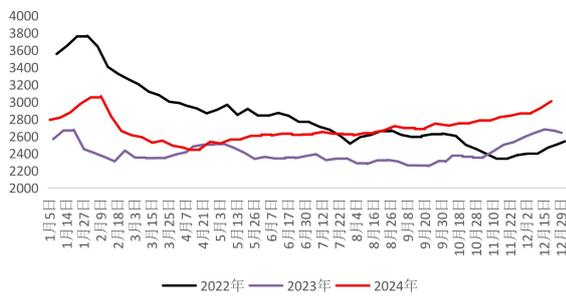
焦炭库存：焦化厂+247钢厂



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

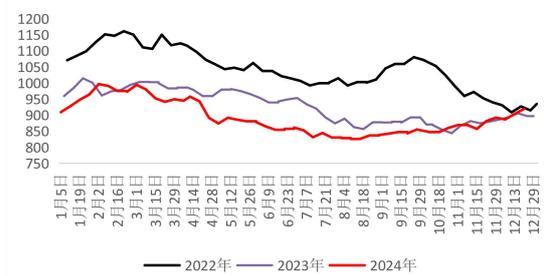
图 42：焦炭总库存（单位：万吨）

焦煤总库存（推算：煤矿+洗煤厂+钢厂+焦企+港口）



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

焦炭总库存：焦企+钢厂+港口



数据来源：钢联，同花顺，长江期货

（五）展望：煤焦供应压力较大 价格中枢或将下移

5.1 焦煤供应有增量：山西新增产能投放+蒙煤、澳煤进口

在供应层面，预计 2025 年炼焦煤供应会有增量。2025 年山西省政府目标煤炭将增产 1 亿吨，平均每月增产近 834 万吨，与 2024 年月均产量 1.045 亿吨（前 10 月数据）相比月均产量需增长 8%左右。进口方面，我国进口来源国的格局已较为稳定，蒙煤仍占据主导地位，且蒙古国政府已设定 2025 年煤炭出口目标为 8330 万吨，较 2024 年出口增量 530 万吨，同时澳煤 2024 年进口量逼近 900 万吨，如果澳大利亚的煤炭进口价格能够持续保持竞争优势，2025 年或将对我国焦煤供应带来较为明显的进口补充。

5.2 焦煤需求/焦炭供应跟随焦化利润变动：核心矛盾在产能过剩

焦炭处于产业链较为弱势的位置，核心矛盾在于长期处于产能过剩局面，2025 年预计焦炭供给仍将跟随焦化利润上下波动，在市场情绪较为谨慎、下游整体钢材需求大幅上涨可能性较低的大背景下，预期焦炭产量整体与需求持平或略低于需求水平。

5.3 需求值得期待：内需存在韧性+出口表现亮眼

在宏观政策没有出现超预期增量刺激情况下，地产端或将继续拖累钢铁需求；基建方面，政府化债策略有望减轻地方压力，地方杠杆或将小幅扩张，传统基建用钢需求有一定期待；出口方面，2024 年美国大选落地，共和党总统候选人特朗普获胜，其主张“对内减税+对外加关税”的政策组合落地前或将短期内刺激我国钢材出口；若关税政策落地实施，对我国钢材直接出口和间接出口影响也都较为可控，主要原因在于我国政府和企业积极采取措施，减少对单一市场的依赖，拓展多元化市场，以降低潜在风险，比如我国对东盟、韩国及欧盟的钢材出口增量能有效对冲美国加征关税对我国钢材出口市场的影响。

5.4 长期：关注宏观与产业逻辑转变 把握区间机会

从双焦供需结构上看，供应增量主要在焦煤方，山西焦煤供应存在增量，且预计蒙古 2025 年对我国焦煤出口量依旧维持高位，叠加澳煤的进口补充，原料端供应相对充足。此外 2025 年下游需求存在一定韧性，整体需求变量仍在基建及出口，但整体需求大幅增加可能性较低，除非宏观政策出现超预期增量刺激，否则难以支撑焦煤价格的大幅上涨。在供应迎来大概率修复、需求大幅上涨空间有限的背景下，煤焦自身基本面面临压力，不过市场对宏观政策刺激仍抱有一定希望，或使得煤焦价格存在底部支撑。预计 2025 焦煤运行区间为【1000，1600】元/吨、焦炭价格运行区间为【1800，2400】元/吨，重点在于关注宏观与产业逻辑转变，把握区间机会。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。