

国信期货焦炭焦煤

焦煤焦炭

焦煤焦炭：短期需求边际好转 中期仍有宽松压力

2025年2月23日

● 主要结论

焦煤焦炭：短期需求边际好转 中期仍有宽松压力

宏观面，1月受春节假期提前因素影响，物价水平结构性好转。1月居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.5%，环比上涨0.7%；1月份工业生产处于淡季，1月工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.3%，环比下降0.2%。1月在春节前居民消费释放的带动下，国内价格水平有望环比出现回升。未来价格或仍有紧缩压力。海外宏观，美开启加征关税，但从直接贸易量来看加征关税对中国直接钢材产品出口影响较小。未来我们需要关注关税对于钢材制品（如机械、家电、汽车）等产成品的关税措施，以及涉及转出口部分的关税政策。

政策面，工业和信息化部近日印发《钢铁行业规范条件（2025年版）》，该文件以及内容重点是对钢铁行业绿色发展的纲领性指导，而非有具体政策落地的执行文件，因此我们认为该文件对于短期钢铁行业生产影响较小，钢厂目前仍是以终端需求以及自身利润为导向排产。

产业面，供应端，元宵节后除个别煤矿因井下原因尚未复产，其余煤矿多恢复至正常开工，国内煤炭供应稳定。进口方面，2月1日开始甘其毛都口岸恢复通关，汾渭数据显示近期单日通关车数持续破千，而下游整体采购积极性较差，口岸库存累至高位。需求方面，焦企小幅亏损运行，高频数据显示开工率周环比小幅下降，而春节之后钢厂复产节奏相对谨慎，但3月旺季来临，钢厂仍有复产计划，预计煤焦边际需求有所好转。短期来看下游消耗厂内库存为主，采购积极性一般，钢厂仍在观望终端需求启动情况。但焦煤当前估值偏低，且市场对于三月两会政策仍有预期，我们认为盘面继续下探空间相对有限，旺季价格有反弹动能。但中长期视角，煤焦均缺乏足够的供给端矛盾支撑，宽松压力仍存。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可〔2012〕116号

分析师：邵荟憧

从业资格号：F3055550

投资咨询号：Z0015224

电话：021-55007766-305168

邮箱：15219@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、宏观

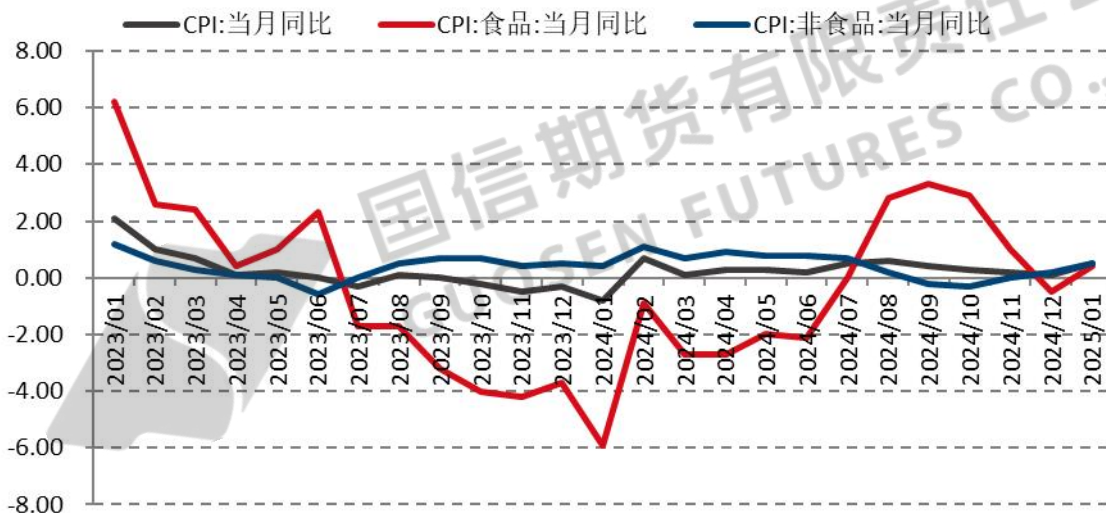
1.1 春节效应下1月物价水平出现好转

根据国家统计局2月9日发布数据，1月居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.5%，环比上涨0.7%；1月工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.3%，环比下降0.2%。

1月受春节假期提前因素影响，物价水平结构性好转。具体来看，1月CPI同比相对改善，环比涨幅较好；其中，食品烟酒类价格同比上涨0.6%，影响CPI上涨约0.16个百分点；猪肉价格上涨13.8%，影响CPI上涨约0.17个百分点。1月，工业生产处于淡季，PPI变动不大，同比跌幅与去年12月持平；其中，生产资料价格下降2.6%，影响PPI下降约1.95个百分点；生活资料价格下降1.2%，影响PPI下降约0.31个百分点。

1月在春节前居民消费释放的带动下，国内价格水平有望环比出现回升。未来价格或仍有紧缩压力。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

1.2 工信部印发钢铁行业指导文件，短期影响较小

为贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，落实全国新型工业化推进大会部署，促进钢铁行业高质量发展，工业和信息化部近日印发《钢铁行业规范条件（2025年版）》（工业和信息化部公告2025年第1号，以下简称《规范条件》）。

《规范条件》立足钢铁行业高质量发展新阶段，细化符合行业高质量发展系列指标，建立分级分类管理体系，对钢铁企业实施“规范企业”和“引领型规范企业”两级评价，促进要素资源向优势企业集聚，加快提升行业整体发展水平。其中，“规范企业”包含基本要求、工艺装备、环境保护、资源消耗、安全生产、质量管理等6项一级基础指标，以及合规经营、产能合规、排污许可、能效水平、安全事故等20项二级基础指标，“规范企业”须满足全部基础指标要求；“引领型规范企业”包含高端化、智能化、绿色

化、高效化、安全化、特色化等 6 项一级引领指标，以及研发投入占比、专利情况、数字化转型水平、超低排放、网络安全管理、装备技术水平等 32 项二级引领指标，在满足基础指标的前提下，依据引领指标发展水平遴选“引领型规范企业”。

下一步，工业和信息化部将强化工作协同，充分发挥《规范条件》的引导作用，加强宣贯解读，组织开展规范企业申报评价工作，定期公告符合规范条件的企业名单，促进要素资源流动，激发市场主体活力，形成政府有效引导、企业主动对标升级的行业管理体系。

该文件以及内容重点是对钢铁行业绿色发展的纲领性指导，而非有具体政策落地的执行文件，因此我们认为该文件对于短期钢铁行业生产影响较小，钢厂目前仍是以终端需求以及自身利润为导向排产。

1.3 美开启加征关税，关注钢材制品关税以及转出口情况

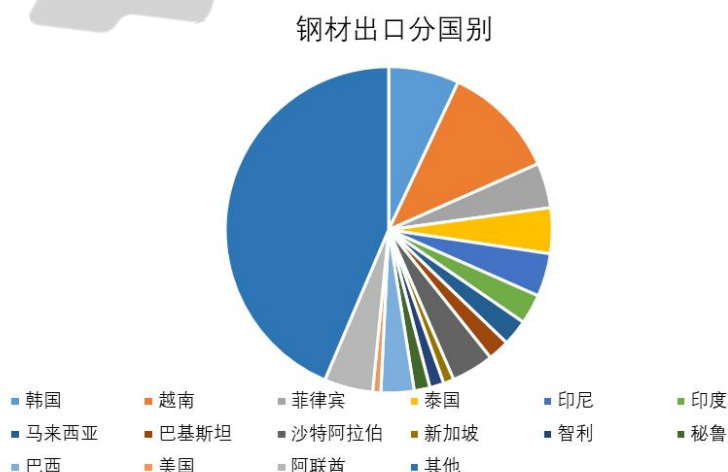
2025 年 2 月 1 日，美国宣布对中国输美产品加征 10% 关税，同时对来自加拿大和墨西哥的进口商品分别加征 25% 和 10% 的关税。该政策原定于 2025 年 2 月 4 日生效。在关税生效前夕，美国对加拿大和墨西哥的关税政策进行了调整，给予两国 30 天的缓冲期，但对中国的关税政策保持不变。

2025 年 2 月 10 日，特朗普表示，将于周一（2 月 10 日）宣布对所有国家的钢铝进口加征 25% 的关税。

根据海关总署数据显示，中国 24 年 1-12 月累计出口钢材 11071.6 万吨，同比增长 22.7%。2024 年中国钢材出口持续高位增长，成为有效需求的重要组成部分。而从中国钢材出口区域分布来看，更多分布在东南亚以及东盟和“一带一路”沿线国家，2024 年中国对美国钢材出口总量约 89 万吨，占总出口量 0.8%。因此加征关税对中国直接钢材产品出口影响较小。

未来我们需要关注关税对于钢材制品（如机械、家电、汽车）等产成品的关税措施，以及涉及转出口部分的关税政策。

图：2024 年钢材出口分国别



数据来源：WIND、国信期货

二、焦煤焦炭行情回顾

2025 年 2 月春节假期归来，焦煤主力合约 2505 维持 1070-1170 区间震荡走势，焦炭主力合约 2505 维持 1670-1800 区间震荡走势，煤焦 跌势与波动相对放缓，市场上下突破驱动不足。

基本面来看，元旦节后煤矿开始复产，上游开工率回升，但伴随农历春节临近，煤矿逐步开启停产放假，一月下旬至二月初，春节假期影响下国内煤炭产出进入季节性低点。与此同时，下游焦钢企业在 1-2 月开始节前补库与节后消耗原料库存的采购节奏。2 月春节假期结束之后，国内煤矿陆续启动复产，目前除个别煤矿因井下因素导致限停产外，多数煤矿已基本恢复正常生产。进口方面，蒙煤通关保持高位稳定，但下游成交积极性一般，口岸库存累积。焦炭现货连续提降落地，焦企有小幅亏损，但主动减产驱动不足，开工率基本走平，而钢厂在节后有一定复产，但从铁水产量表现来看，复产节奏相对较缓，钢厂仍在等待终端需求有效回升之表现，复产步伐相对谨慎，因此对原料来说，供需表现都相对平稳。

宏观面 1-2 月进入国内宏观政策真空期，市场对于宏观博弈力度走弱。而海外特朗普总统上台之后，虽然宣布了一系列关税政策，但一方面其贸易保护主义倾向在当选期间市场就已对该信息内含交易过，其上台之后未有超预期的政策出台，因此金融市场表现相对冷静；另一方面，针对黑色下游钢材的关税政策，由于中美之间的钢材直接贸易总量非常小，因此对于黑色产业链的直接冲击相对较小。

综上，在基本面相对平稳以及宏观未有超预期波动的情况下，煤焦期货市场整体表现出窄幅区间震荡的走势。

图：焦煤焦炭主力连续合约走势（单位：元/吨）



数据来源：文华财经、国信期货

二、焦煤市场基本面分析

3.1 国内焦煤产量同比下滑，但降幅逐步收窄

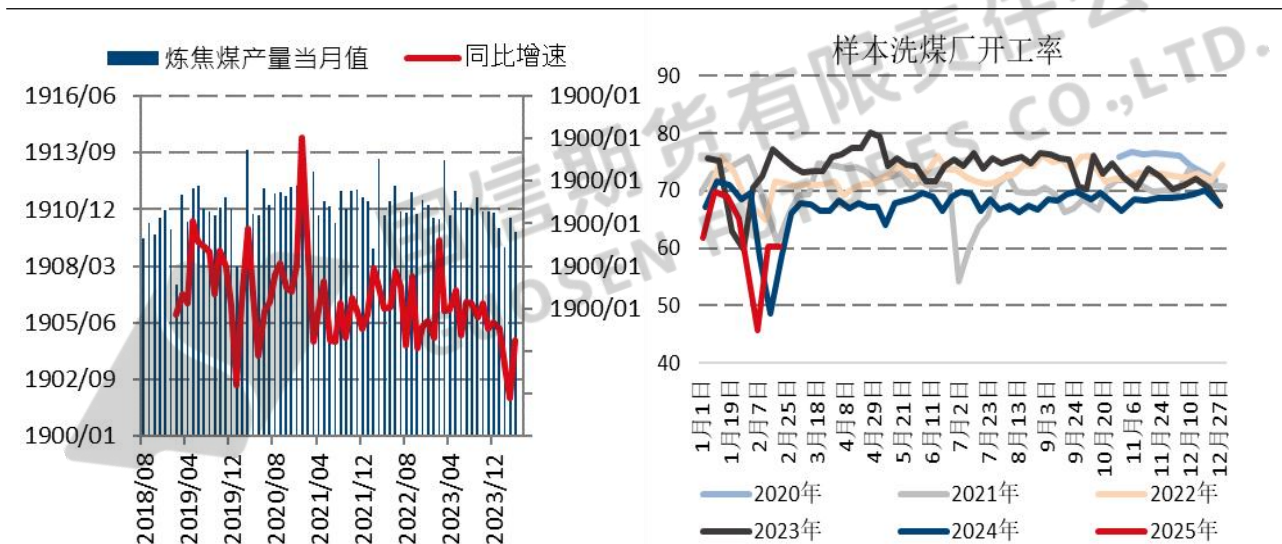
国家统计局数据显示，原煤生产增速加快。原煤生产稳步增长。原煤生产稳定增长。12 月份，规上工业原煤产量 4.4 亿吨，同比增长 4.2%，增速比 11 月份加快 2.4 个百分点；2024 年，规上工业原煤产量 47.6 亿吨，同比增长 1.3%。进口煤炭 5.4 亿吨，同比增长 14.4%。

2024 年洗煤厂开工率普遍处在历年同期偏低位。焦煤主产地山西查超产等因素影响，焦煤产量同比明显回落。汾渭数据显示，1-12 月，焦煤累计产量 4.73 亿吨，同比下降 3.74%，国内焦煤供应有所收缩。

2025 年元旦之后煤矿有一定程度复产，随后春节期间正常经历了停产放假的供应季节性低点，截至 2 月 14 日当周，元宵节后，产地春节放假停产煤矿生产基本已恢复正常水平，供应端明显提升，汾渭统计本周样本煤矿原煤产量周环比增加 225.08 万吨至 1267.85 万吨，产能利用率周环比上升 15.66%至 88.21%。截至 2 月 21 日，钢联调研 110 家样本洗煤厂开工率 60.15%，周环比下降 0.05%，洗煤厂尚有复产空间。

图：焦煤产量及同比（单位：万吨，%）

图：样本洗煤厂开工率（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.2 进口供应大增，弥补国内产出缺口

据海关总署最新数据显示，2024 年 1-12 月，中国进口炼焦煤总量达 1.22 亿吨，同比 2023 年上涨 19.97%。分国别来看，蒙古及俄罗斯仍是我国焦煤最大的进口来源国，两国进口焦煤合计占比达到 71.43%。

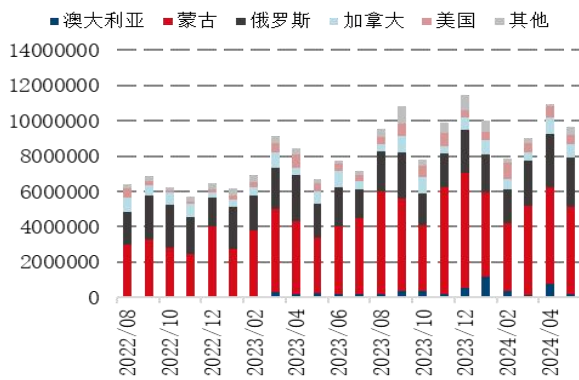
2025 年，蒙古国仍计划加大煤炭出口力度，此外，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克在 11 月 15 日举行的俄罗斯—中国互利合作“萌芽”论坛上表示：“去年我们向中国供应了超过 1 亿吨煤炭，我完全同意，到今天为止，这一潜力还没有耗尽。我们准备通过铁路、海运以及边境口岸增加供应量。”

除了蒙俄外，澳煤等其他海运煤进口绝对量偏低，预计 2025 进口量将保持平稳，波动随价差而定。

综合来看，焦煤国内产量下滑，进口同比增加，综合 2024 年焦煤总有效供应：5.95 亿吨，同比增长

0.23%，国内产出的下滑由进口的增长完全补充，年同比出现正增长。

图：焦煤进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：焦煤进口量及占比（单位：万吨，%）

Mysteel: 中国2024年1-11月份进口炼焦煤数量 (单位: 万吨)				
国别	2024年	占比	2023年	同比
蒙古国	5257.11	47.13%	4738.03	+10.96%
俄罗斯	2819.11	25.27%	2364.86	+19.21%
加拿大	801.05	7.18%	689.22	+16.23%
美国	967.74	8.68%	549.66	+76.06%
澳大利亚	875.54	7.85%	227.79	+284.37%
印尼	246.91	2.21%	331.84	-25.59%
其他	186.78	1.67%	142.32	+31.24%
国别合计	11154.25	100.00%	9043.72	+23.34%

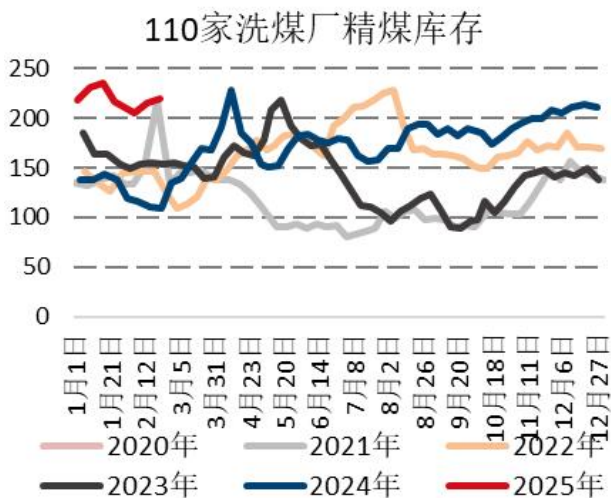
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.3 港口库存高位，下游消耗厂内库存

元旦节前因年产任务完成停减产的煤矿于节后集中复产，春节期间煤矿放假，当前元宵节后产能基本恢复正常生产，整体来看虽然春节效应导致上游库存有所去化，但绝对水平仍在高位，且周环比有所累积，截至2月21日，钢联调研110家样本洗煤厂精煤库存220.13万吨，周环比增加4.27万吨，月环比下降14.89万吨。

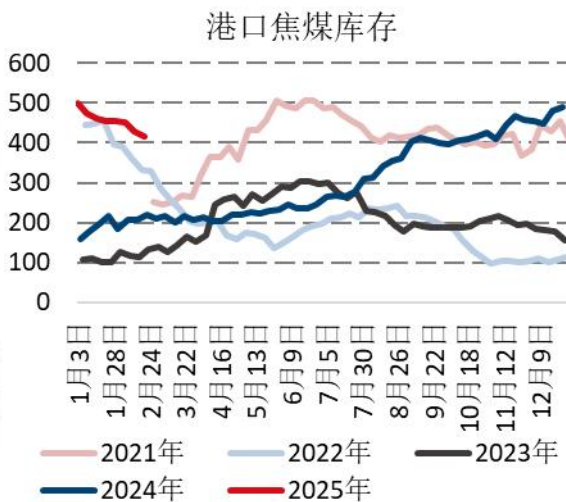
港口方面，海外需求有所改善，澳煤看空情绪有所好转。但国内焦煤价格继续下跌，港口澳煤依然缺乏性价比。下游需求转向国内，港口成交清淡，焦煤库存高位有所回落。

图：洗煤厂精煤库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：主要港口焦煤库存量（单位：万吨）



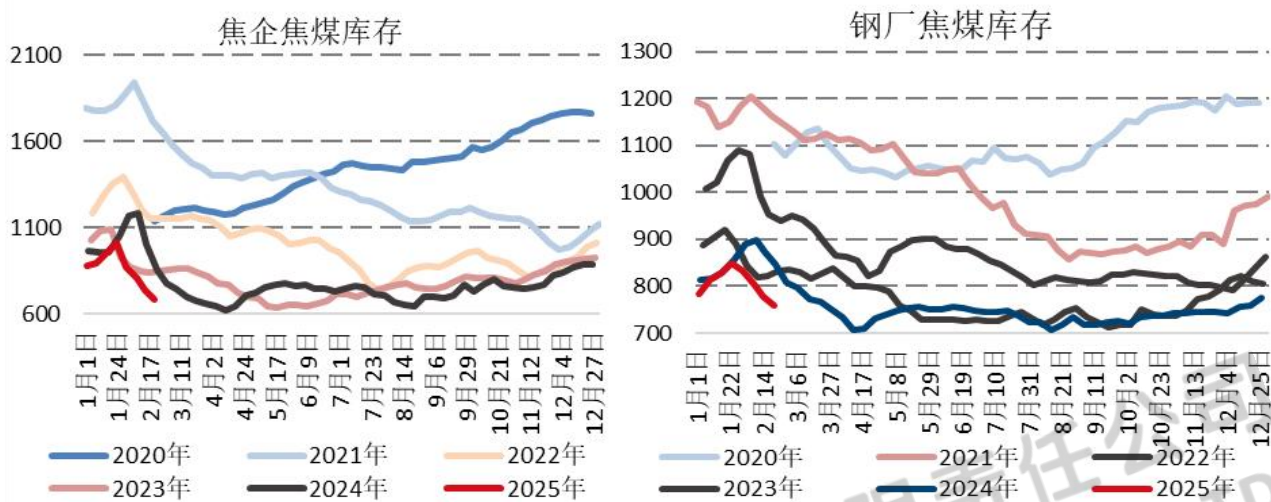
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

春节前后焦钢企业对原料进行正常的补库与消耗库存，假期下游保持正常生产，节后虽有复产预期，

但目前焦企小幅亏损，钢厂驱动不足，下游对原料主动增库积极性不足，仍以消耗厂内库存为主。钢联数据显示，截至2月21日，样本焦企焦煤库存686.2万吨，周环比下降52.33万吨，月环比下降327.34万吨，样本钢厂焦煤库存758.14万吨，周环比下降20.55万吨，月环比下降90.05万吨。目前下游库存绝对水平仍未到达低点，在终端有效启动情况下预期整体仍维持按需采购策略。

图：230家独立焦企焦煤库存（单位：万吨）

图：247家样本钢厂焦煤（单位：万吨）



四、焦炭市场基本面分析

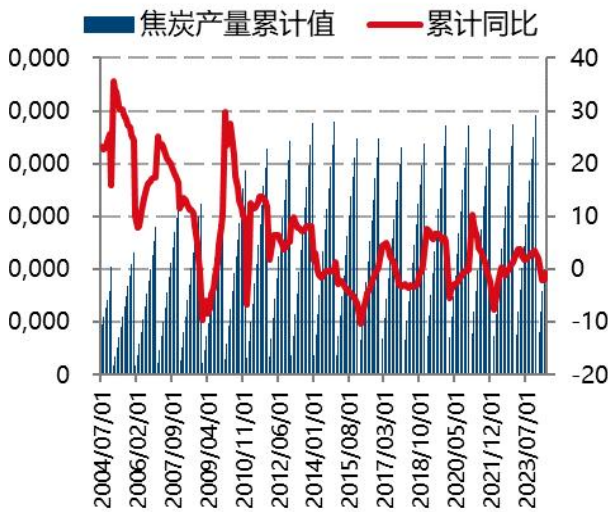
4.1 现货提降，部分焦企加大限产

根据钢联调研数据显示，截至2024年10月8日，2024年已淘汰焦化产能1248万吨，新增1918万吨，净新增670万吨；预计2024年淘汰焦化产能2162万吨，新增3836.5万吨，净新增1675万吨。（2023年已淘汰焦化产能4578万吨，新增4036万吨，净淘汰543万吨）。从产能来看，焦化产能仍处于相对过剩状态。

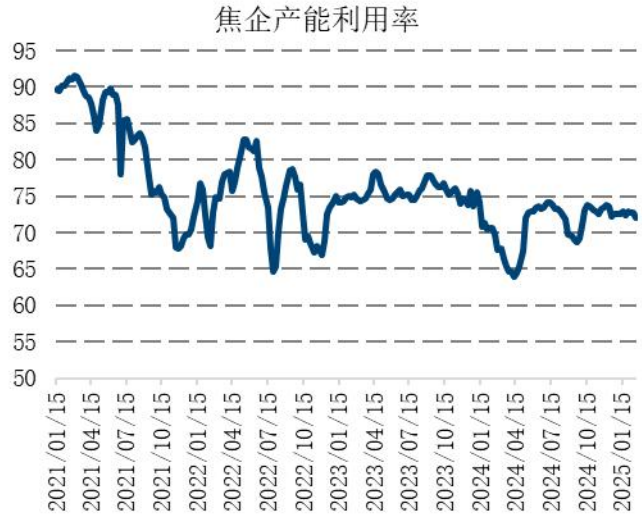
国家统计局数据显示，2024年12月份，全国焦炭产量4148万吨，同比增长0.2%。2024年，全国焦炭产量4.89亿吨，同比下降0.8%。高频数据来看，焦炭现货价格九轮下跌后，焦企亏损有所扩大，开工率边际下滑。截至2月21日，钢联统计样本焦企产能利用率71.95%，周环比下降0.81%，月环比下降0.42%，亏损焦企增加，部分焦企加大限产力度，焦炭供应略有收缩。但中长期来看，产能宽松，焦炭供应弹性较大，供给端矛盾不充分。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）

图：焦企产能利用率（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

4.2 焦炭出口同比小微降，总量影响较小

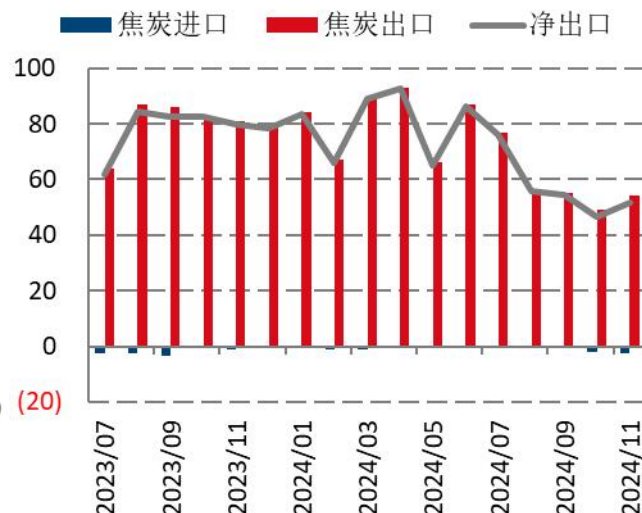
根据海关总署公布的出口焦炭数据，1-12月中国焦炭出口总量为833万吨，较去年同期减少46万吨，降幅5.28%，其中12月焦炭出口55.7万吨，环比增加3.69%，同比减少29.63%。从全球制造业采购经理指数来看，2024年好于2023年，表明全球制造业整体增长水平有所提高，2025年仍需关注海外制造业复苏情况以及地缘政治影响下我国出口情况的变化，总体来看，焦炭净出口总量不高，对国内供需影响较小。

图：焦炭出口及同比（单位：万吨，%）

图：焦炭净出口（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

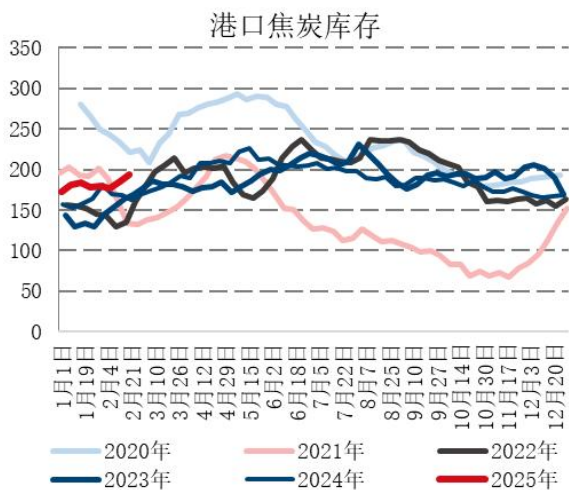
4.3 焦企及港口库存小幅累积

市场预期焦炭9-10轮价格下跌后可触底，近期部分贸易商恢复采购积极性，港口焦炭库存有所回升。但钢厂方面复产节奏相对谨慎，厂内原料库存在相对高位，对原料采购积极性不高。焦企焦炭库存累积，

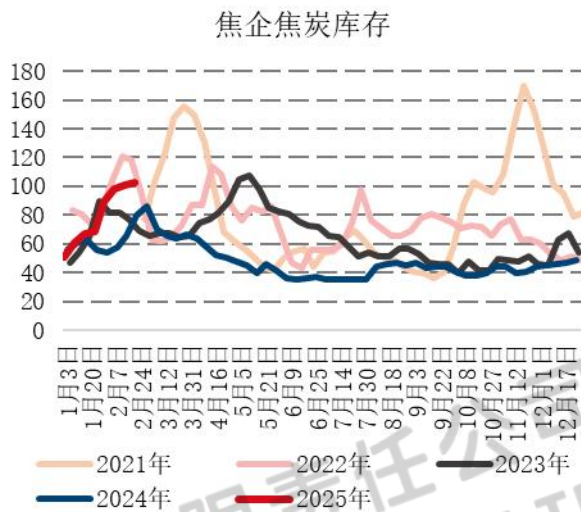
也使得焦钢博弈中焦企话语权较低，焦炭现货连续提降。截至2月21日，钢联调研数据显示样本焦企焦炭库存102.66万吨，周环比增加1.99万吨。焦企焦炭库存突破100万吨，超过2024年峰值，显示目前焦企累库压力较大，博弈能力较弱，焦炭现货价格提降压力仍存。钢联调研主要港口焦炭库存合计193.12万吨，周环比增加7.96万吨，月环比增加14.51万吨。

图：港口焦炭库存（单位：万吨）

图：焦企焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货



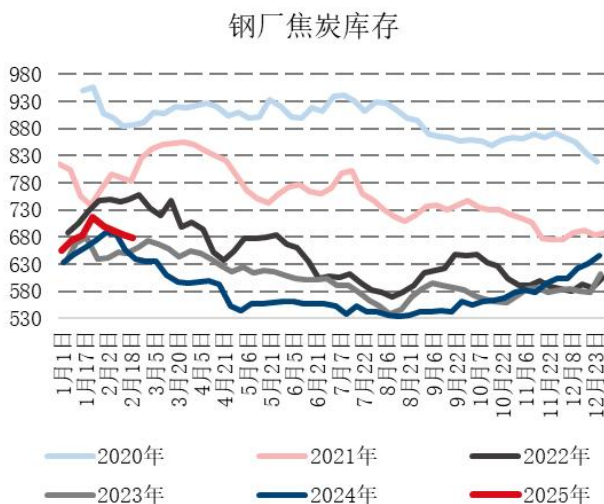
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

4.4 下游消耗原料库存

钢厂节后正常消耗厂内原料库存，但综合来看，钢厂复产驱动仍存，对原料真实消耗量有提升。截至2月21日，钢联数据显示样本钢厂焦炭库存679.43万吨，周环比下降6.07万吨，月环比下降36.8万吨，钢厂焦炭库存可用天数13.37天。

图：钢厂焦炭库存（单位：万吨）

图：钢厂焦炭库存可用天数（单位：天）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

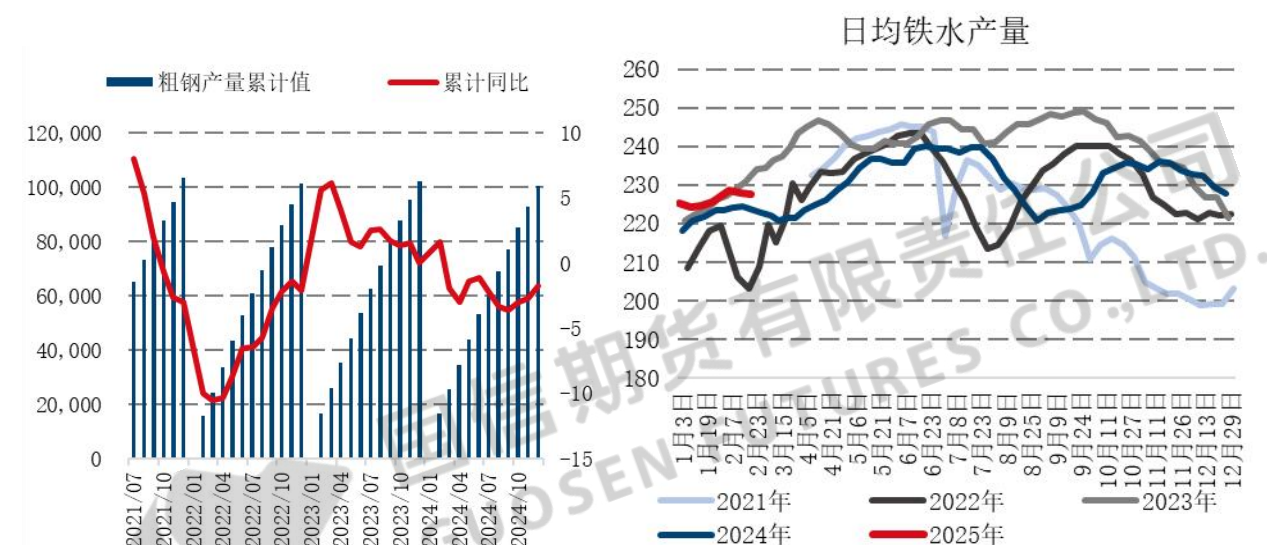
3.5 钢材产量同比回落，钢厂有复产驱动

国家统计局数据显示，2024 年 12 月，中国粗钢产量 7597 万吨，同比增长 11.8%；生铁产量 6670 万吨，同比增长 9.4%；钢材产量 11910 万吨，同比增长 7.1%。1-12 月，中国粗钢产量 100509 万吨，同比下降 1.7%；生铁产量 85174 万吨，同比下降 2.3%；钢材产量 139967 万吨，同比增长 1.1%。

春节期间钢厂正常生产，从季节性规律来看，节后钢厂通常会进行复产，而目前钢厂整体利润尚可，有复产驱动。但高频数据来看，当前钢厂复产节奏相对较缓，铁水上升趋势不及 2023 年同期。钢联数据显示，截至 2 月 21 日，钢联数据显示样本钢厂日均铁水产量 227.51 万吨，周环比下降 0.48 万吨。钢厂提产态度较为谨慎，铁水产量周环比出现小幅回落，短期来看，原料真实需求有一定压力。展望后市，市场对春季需求启动仍有期待，3 月钢厂仍有复产计划，此外，宏观面两会期间或也有利好释放，进而带动市场整体生产积极性。

图：粗钢产量及同比（单位：%）

图：日均铁水产量（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

四、主要结论

焦煤焦炭：短期需求边际好转 中期仍有宽松压力

宏观面，1 月受春节假期提前因素影响，物价水平结构性好转。1 月居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.5%，环比上涨 0.7%；1 月份工业生产处于淡季，1 月工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.3%，环比下降 0.2%。1 月在春节前居民消费释放的带动下，国内价格水平有望环比出现回升。未来价格或仍有紧缩压力。海外宏观，美开启加征关税，但从直接贸易量来看加征关税对中国直接钢材产品出口影响较小。未来我们需要关注关税对于钢材制品（如机械、家电、汽车）等产成品的关税措施，以及涉及转出口部分的关税政策。

政策面，工业和信息化部近日印发《钢铁行业规范条件（2025 年版）》，该文件以及内容重点是对钢铁行业绿色发展的纲领性指导，而非有具体政策落地的执行文件，因此我们认为该文件对于短期钢铁行业生

产影响较小，钢厂目前仍是以终端需求以及自身利润为导向排产。

产业面，供应端，元宵节后除个别煤矿因井下原因尚未复产，其余煤矿多恢复至正常开工，国内煤炭供应稳定。进口方面，2月1日开始甘其毛都口岸恢复通关，汾渭数据显示近期单日通关车数持续破千，而下游整体采购积极性较差，口岸库存累至高位。需求方面，焦企小幅亏损运行，开工率基本走平，而春节之后钢厂复产节奏不及预期，消耗厂内库存为主，采购积极性一般，钢厂仍在观望终端需求启动情况，短期来看，煤焦供需仍偏宽松。但焦煤当前估值偏低，且市场对于三月两会政策仍有预期，我们认为盘面继续下探空间相对有限，旺季价格有反弹动能。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.