

CIFCO 黑色金属 双焦
策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2025年5月7日 星期三

短期边际好转 远期需求孱弱

内容摘要:

上月双焦市场价格延续偏弱走势，继续震荡下行，其中焦煤主力合约月度跌幅超12%，焦炭主力合约下跌超过6%。

焦煤方面，煤矿复产进度加快，炼焦煤供应持续恢复，尤其是主焦煤产地释放积极，进口煤维持高位，整体供应宽松局面未改。焦炭方面，前期深跌压制焦化利润，随着焦价提涨落地后部分利润修复，焦企开工小幅回升，焦炭产量出现增长，但第二轮提涨受阻，中长期市场需求不足。下游需求方面，铁水产量维持在高位，对焦炭的刚性需求仍具支撑，但终端成材消费表现不及预期，对焦炭价格上涨的接受度有限。库存方面，煤矿、洗煤厂及焦化厂环节库存均有阶段性累积。整体来看，需求端支撑有所减弱，产业链利润向中游焦化环节倾斜，市场情绪趋于谨慎。短期内在库存和供应压力未明显缓解前，价格反弹缺乏持续驱动，预计焦煤焦炭将继续维持震荡偏弱运行态势。

中期研究院

www.cifco.net

黑色建材研究团队

韩朝宾

投资咨询号：Z0022114



目 录

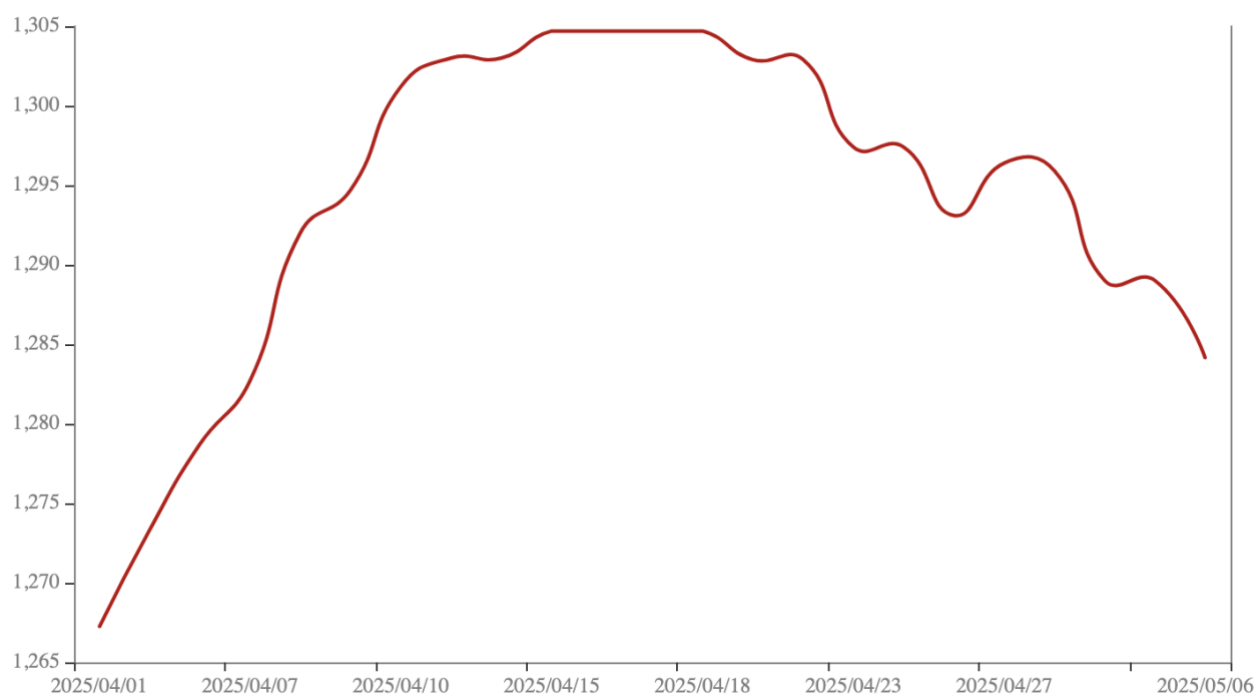
一、价格回顾	3
二、基本面情况	5
2.1 双焦供给情况	5
2.2 需求情况	7
2.3 库存情况	9
2.4 利润情况	11
三、观点总结及操作建议	12



一、价格回顾

4月双焦期货市场虽然有阶段性反弹，但总体延续单边下行趋势，焦煤主力合约月跌幅达12.13%，焦炭主力合约跌幅为6.22%。焦煤方面，虽月末价格有所回稳，但整体仍处弱势震荡格局。焦炭受原料成本波动与需求预期转弱双重影响，经过第一轮后的提涨至今难落地，价格依旧承压。现货市场：焦煤方面，价格指数截至4月29日为1426元/吨，较月初上涨1.24%，小幅回暖。焦炭方面，尽管河北部分焦企推动第二轮提涨，但钢厂接受度偏低，现货价格后市涨幅明显受限。下游需求方面，节前钢材价格先扬后抑，螺纹钢市场涨跌互现，钢坯最低价格报2940元/吨，最高为3090元/吨，市场观望情绪浓厚。整体来看，焦煤价格存在一定底部成本支撑，但终端需求制约焦炭上行动力，双焦价格呈现震荡偏弱运行态势。

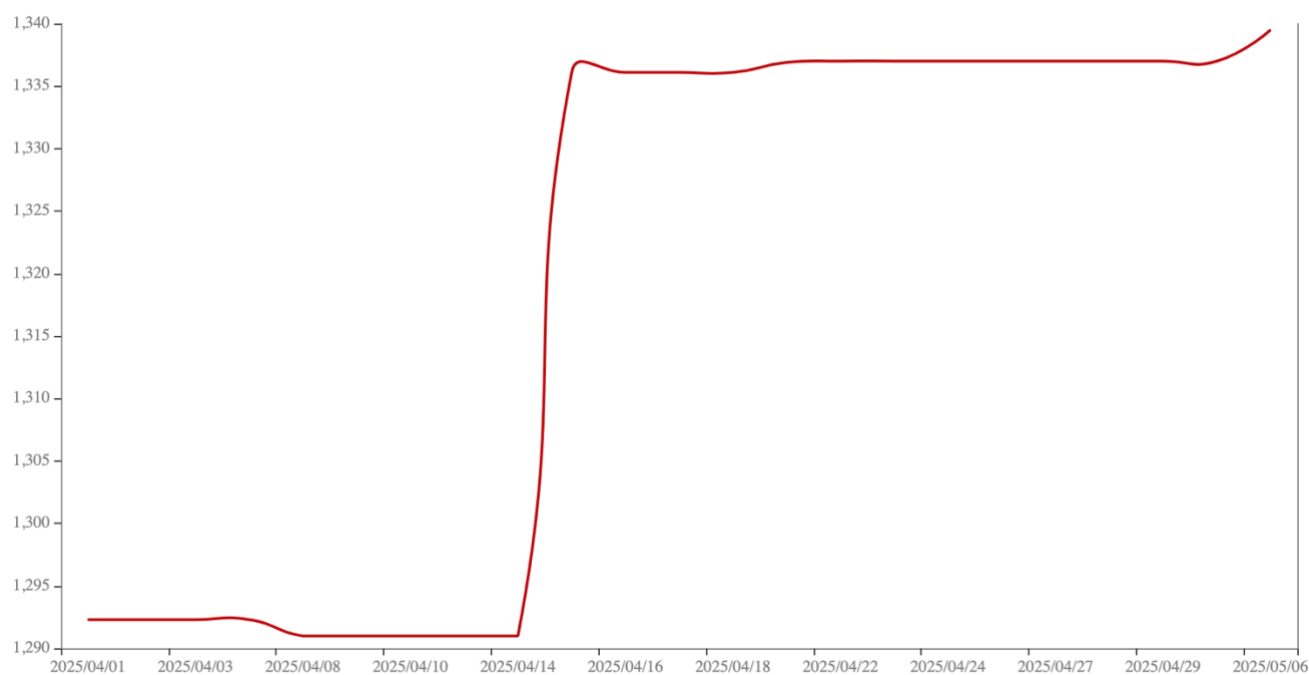
图1.1.1:低硫主焦煤价格指数（元/吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院



图1.1.2：焦炭综合绝对价格指数（元/吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院



二、基本面情况

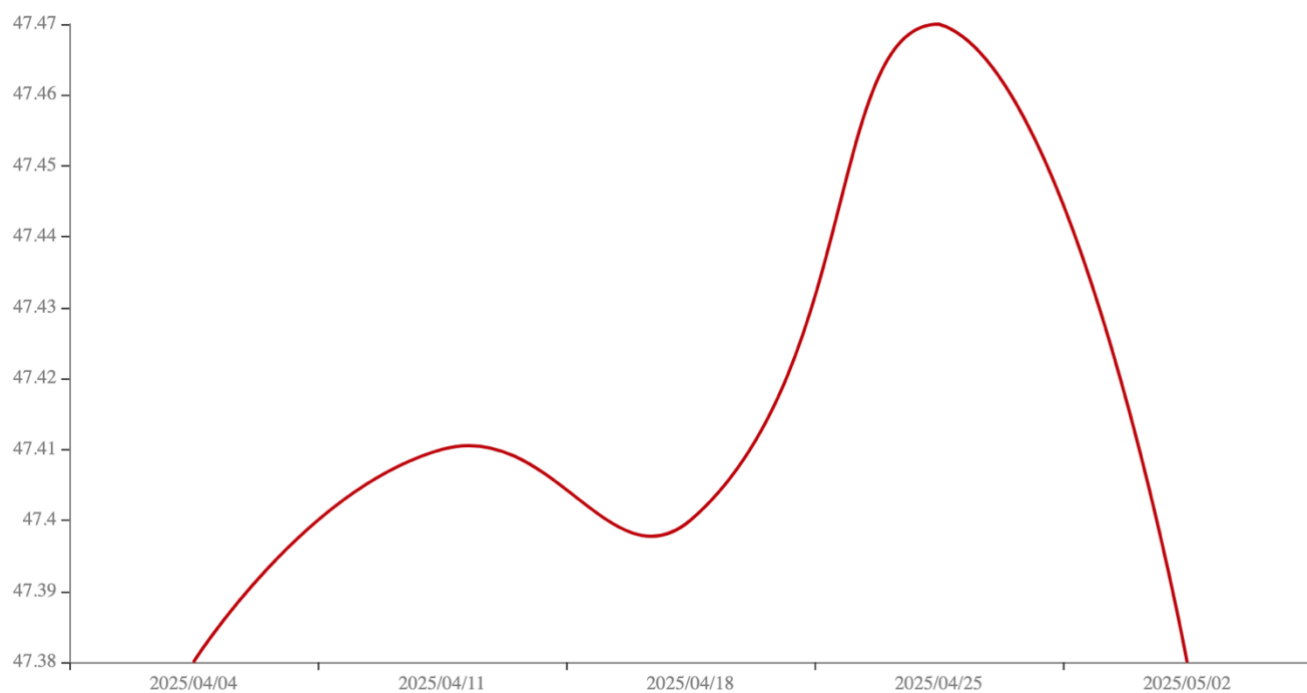
2.1 双焦供给情况

4月焦煤焦炭供应端整体呈宽松态势。国内方面，煤矿复产复工节奏加快，洗煤厂开工率与产能利用率同步上升，矿山原煤库存持续累积；焦化厂在利润修复带动下产量逐步回升。海外来看，蒙古煤方面，通关量季节性上升，4月甘其毛都口岸通关合计19817车，环比增长10.29%。然而，口岸库存居高不下、通关效率低下掣肘进口煤流通效率，蒙煤线上竞拍流拍率高达78.02%；澳煤方面，性价比下降导致进口量回落。整体来看，内外焦煤资源保持增长态势，叠加焦炭高产供应格局，双焦市场面临持续的供应压力，后续需关注进口煤政策、口岸库存消化及焦化厂开工变化。

最新统计显示，独立焦企全样本的产能利用率为75.56%增0.20%；焦炭日均产量67.03增0.18，焦炭库存98.96减5.91，炼焦煤总库存959.28减9.68，焦煤可用天数10.8天减0.14天。全国230家独立焦企样本的产能利用率为75.43%增0.16%；焦炭日均产量53.77增0.11，焦炭库存67.06减1.76，炼焦煤总库存810.28减9.55，焦煤可用天数11.3天减0.16天。（单位：万吨）。

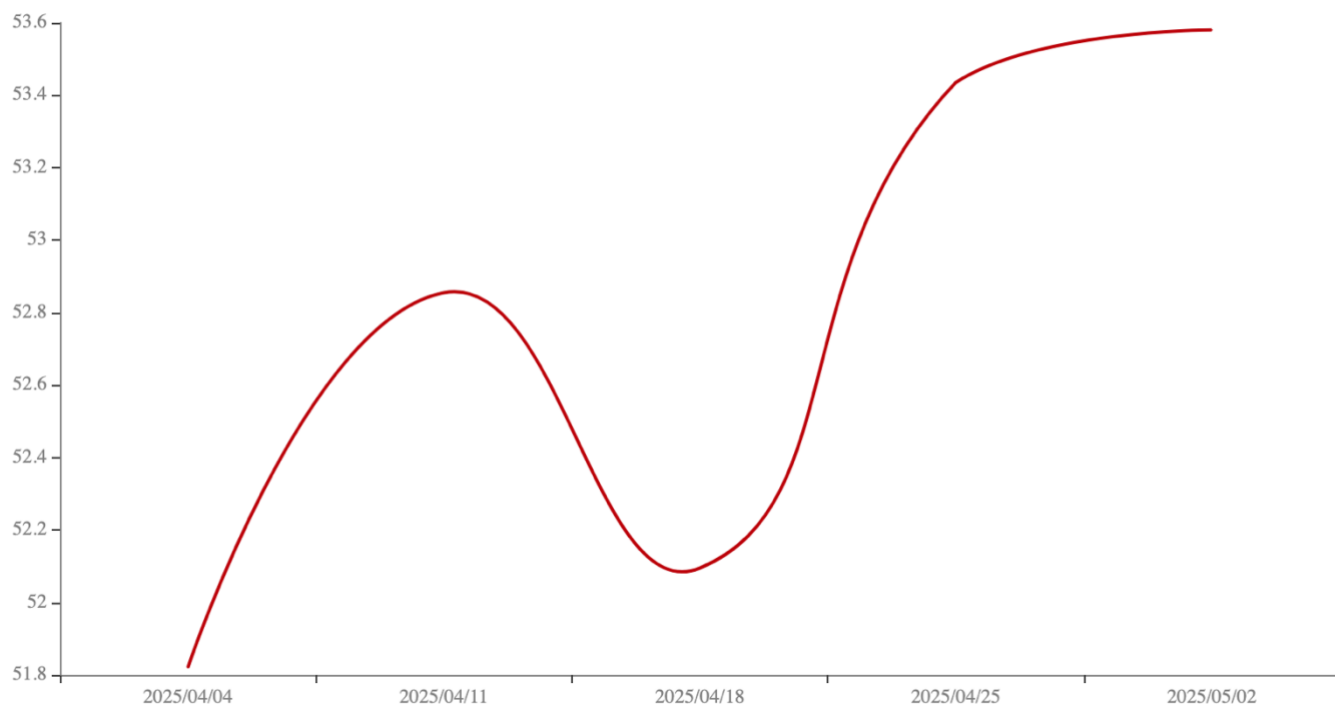


图2.1.1：247家钢厂焦炭日均产量生产情况调查（万吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院

图2.1.2：110家洗煤厂精煤日均产量生产情况调查（万吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院



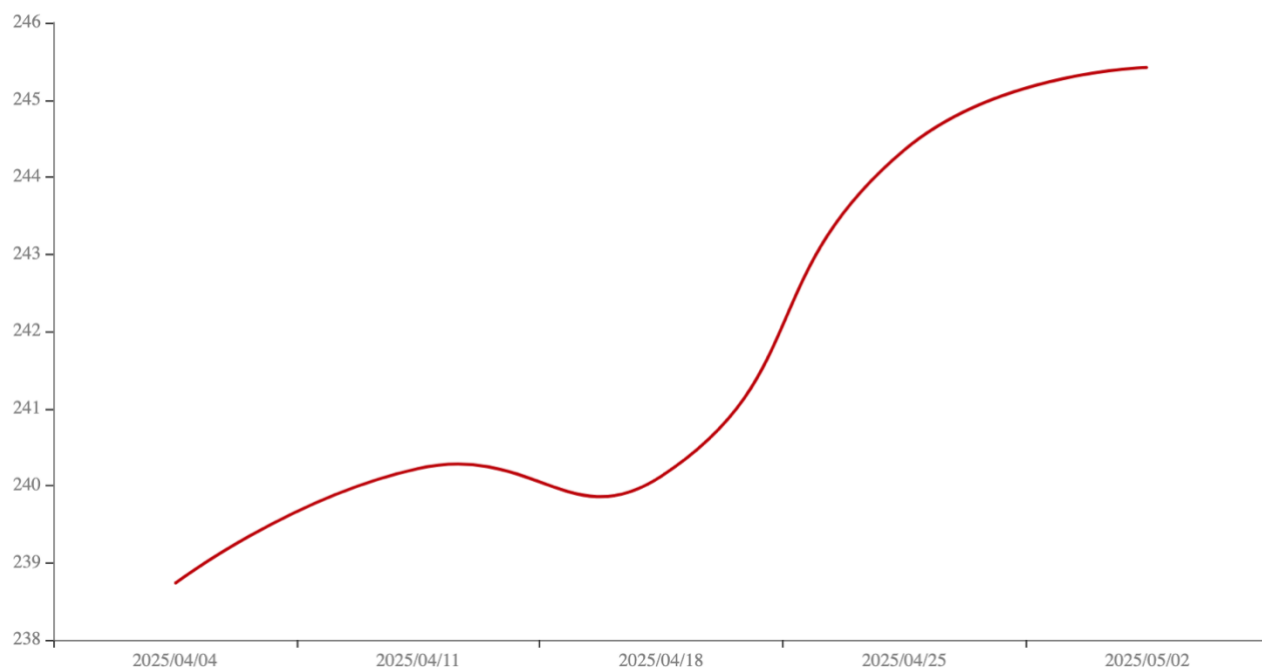
2.2 需求情况

上月双焦的需求端表现较为复杂。4月钢厂铁水产量持续攀升，日均产量达244.35万吨，环比增长4.23万吨，同比大幅增长15.63万吨，带动焦炭刚需维持高位。然而，焦炭第二轮提涨在钢厂利润压缩下无法落地，大多数钢厂明确拒绝接受提涨，说明终端需求支撑分化。焦煤方面，下游焦企采购以按需为主，补库力度偏弱。建筑钢材需求表现平平，螺纹钢现货价格窄幅震荡，全国31城价格普遍下跌10-20元/吨，建材成交未明显放量。此外，粗钢压减政策虽有传闻，但暂无具体执行细则，短期钢厂无明显减产意愿，并且有以量换价的趋势。在高铁水带动下，炉料刚性需求尚存，而预期随着进入消费淡季会逐步转弱。整体来看，当前焦煤焦炭需求呈现“现实强、预期弱”特征，节后若钢厂检修启动，需求或迎来阶段性回落。

根据中国钢铁协会最新数据显示：4月下旬，21个城市5大品种钢材社会库存885万吨，环比减少43万吨，下降4.6%，库存连续五旬下降；比年初增加226万吨，上升34.3%；比上年同期减少314万吨，下降26.2%；分地区来看，七大区域钢材社会库存环比除东北区域略有上升外，其他地区均有不同程度下降，其中华东为库存减量最大地区，华南为降幅最大地区。



图2.2.1 247家钢铁企业日均铁水产量（万吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院



2.3 库存情况

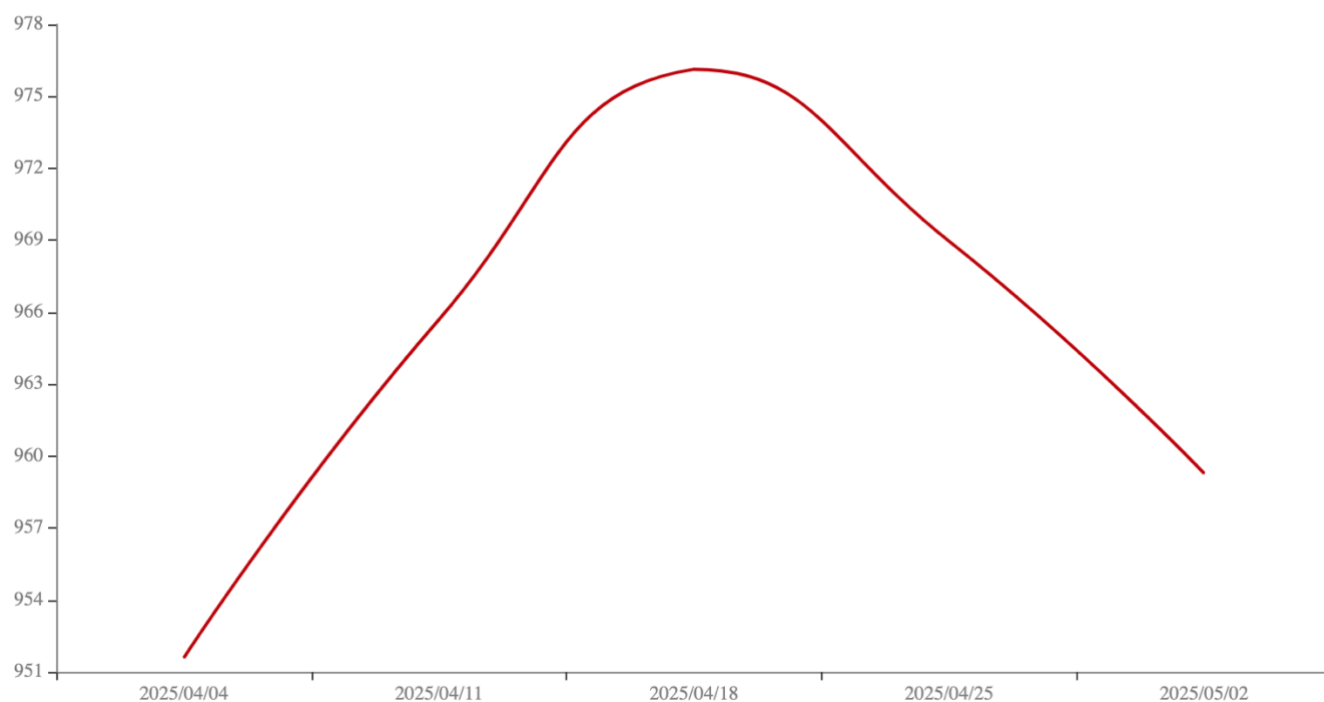
库存方面，焦煤全产业链库存维持相对高位。产地煤矿原煤库存继续攀升，运输与采购节奏错配导致矿端累库压力未减。口岸环节甘其毛都监管区库存积压明显，长期处于饱和状态，制约通关效率与贸易活跃度。尽管钢厂铁水产量处高位，部分钢厂焦炭库存因高日耗被动去化，总体仍维持中高水平。五一节后去库预计放缓，虽然短期内库存可能继续小幅下降。港口方面，煤炭库存依旧居高，发运港口煤炭积压加剧，直接佐证整体供应充裕、需求释放缓慢。随着焦化利润回升，焦炭产量走高，供需错位将可能在5月形成新的累库压力，库存情况需特别关注后市钢材终端走势对炉料库存的反作用。

本周统计全国16个港口进口焦煤库存为574.98减11.50；其中华北3港焦煤库存为250.88减19.50，东北2港38.60增8.00，华东9港161.50持平0.00，华南2港124.00持平0.00。统计全国18个港口焦炭库存为290.79减4.69；其中北方5港焦炭库存为100.47减6.03，华东10港164.52增0.54，南方3港25.80增0.80。

（单位：万吨）。

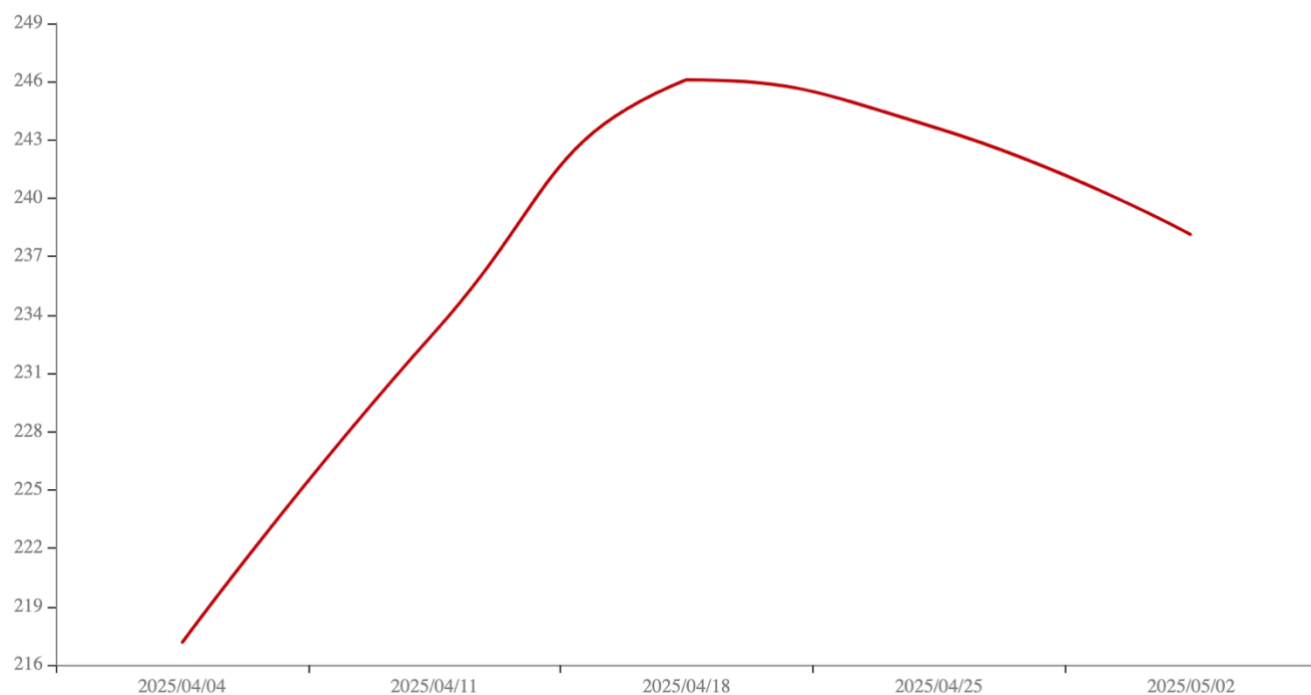


图2.3.1：全样本独立焦化企业焦煤库存（万吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院

图2.3.2：焦炭港口库存调查统计（万吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院



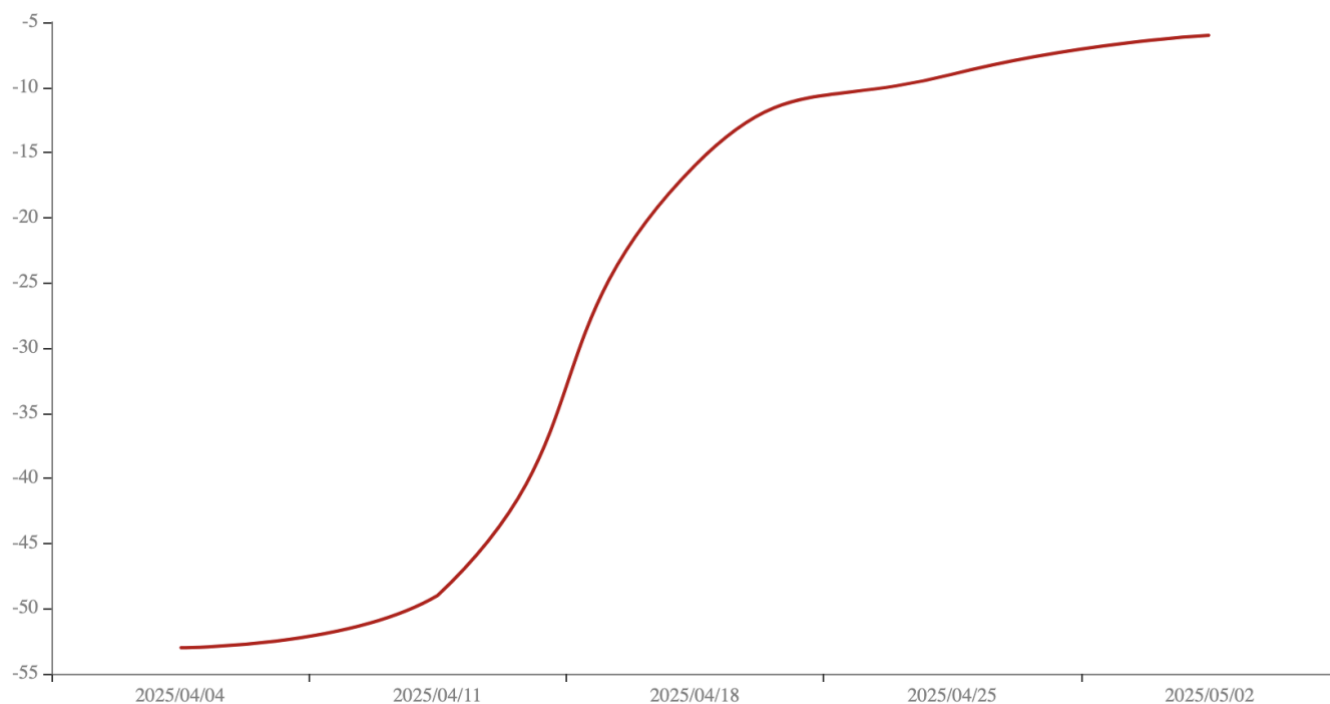
2.4 利润情况

4月钢厂利润震荡扩张，钢材现货利润短期改善，带动焦炭需求情绪回升，黑色系利润向产业链中游调整。但在粗钢压减预期的扰动下，焦企与钢厂博弈加剧。焦化企业利润边际修复，截至4月末，多数焦企仍保持微利状态，支撑生产积极性。焦煤方面，价格震荡偏弱，但整体仍处于成本线附近运行，煤矿利润受到压缩，部分矿点惜售挺价情绪升温；焦炭的情况相对乐观。钢厂方面，高炉生产积极，利润中枢改善，但在外需承压、内需不振背景下，后期钢厂利润持续性存疑。5月部分钢厂计划开启检修，利润下滑风险有所增加。整体来看，焦煤利润承压，焦炭利润修复尚不稳固；双焦上下游利润结构分化，对未来供给形成不同程度的扰动。

根据煤焦事业部最新调研全国30家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利为-6元/吨；山西准一级焦平均盈利19元/吨，山东准一级焦平均盈利50元/吨，内蒙二级焦平均盈利-50元/吨，河北准一级焦平均盈利52元/吨。



图2.4.1：吨焦盈利调研数据（元/吨）



资料来源：钢联数据端，中期研究院

三、观点总结及操作建议

综合4月市场表现，双焦市场呈现供需双增、价格震荡偏弱的格局。如前所述，现实端焦炭刚性需求尚可，铁水产量高位支撑炉料消耗；预期端钢材出口会继续受关税扰动，地产与基建需求释放乏力，市场短期内缺乏明确方向。焦煤供需也仍偏维持宽松，库存压力持续。同时，焦炭在提涨受阻背景下维持高产，阶段性供需或向宽松逐步转化。今日上午的重大会议对中长期的黑色系利润影响需要观察，建议节后保持观望。在钢厂高炉开工、钢材库存变化、及进口煤通关进展等关键变量的配合下，进行进一步判断。若需求未有效回暖，双焦或继续转弱。操作上，焦煤JM2509合约空单可继续持有，焦炭关注期货与现货基差反弹机会，节奏上宜轻仓逢高布局空单为主。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

客服热线 95162

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

客服热线 010-65807861

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

客服热线 (852)25739868

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

4001 200 939

官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

