

# 焦煤库存继续向上游累积 两会前后煤矿产量受限

汇报单位/汇报人 段智栈 (F03140418 Z0021604)

2025年3月2日



# CONTENT 目录

## 第一部分

### 摘要

## 第二部分

### 价格

## 第三部分

### 基本面

## 第四部分

### 期货价格涨跌统计



- 下游对煤炭需求面临天花板，首先是下游需求不足，制约钢材整体产量上限；其次是电炉钢对高炉钢的替代，还有在高炉炼铁过程中，对废钢比例的增加，都会减少对焦煤和焦炭的需求；从周度数据上看，节后部分钢厂检修增加，铁水产量有所回落，由月初的288.44万吨回落至227万吨左右。
- 供应上，在能源保供的政策基调下，行政命令减产概率较低，化解供需压力的抓手在进口煤。
- 节后煤矿复工维持正常节奏，春节后产量快速恢复到往年正常水平，同时月底临近两会，对矿山安监政策加严，短期焦煤产量进一步上升空间有限，但安监政策是否会像去年，长时间持续限制产量增长，仍有待观察，预计这种概率较小。
- 进口煤方面，2月14日中蒙签订跨境铁路协议，嘎顺苏海图-甘其毛都口岸的跨境铁路修成后预计会增加至少3000万吨运力，进一步冲击国内市场，观察后续是否会通过关税等行政措施缓解国内压力。2月28日中国煤炭工业协会和中国煤炭运销协会倡议控制煤炭产量和进口煤数量，但倡议影响有限，需要看到相关部门通知才会有实际效力。
- 除供需压力外，库存压力继续制约焦煤向上的空间，虽然整体库存水平压力不大，但结构分化严重，下游按需采购不进行备库，导致上游库存持续高位，缓解供需压力的另一途径是，矿山销售压力继续增大，库存高位续增，倒逼矿山主动减产。
- 整体上看，二月焦煤基本面没有好转迹象，但供需和库存压力不会一直压降焦煤估值，追空有风险，等待继续大跌后会的逢低做多机会。



# CONTENT 目录

第一部分

摘要

第二部分

价格

第三部分

基本面

第四部分

期货价格涨跌统计

# 焦煤价格续跌 部分煤企和电厂暂停电煤进口

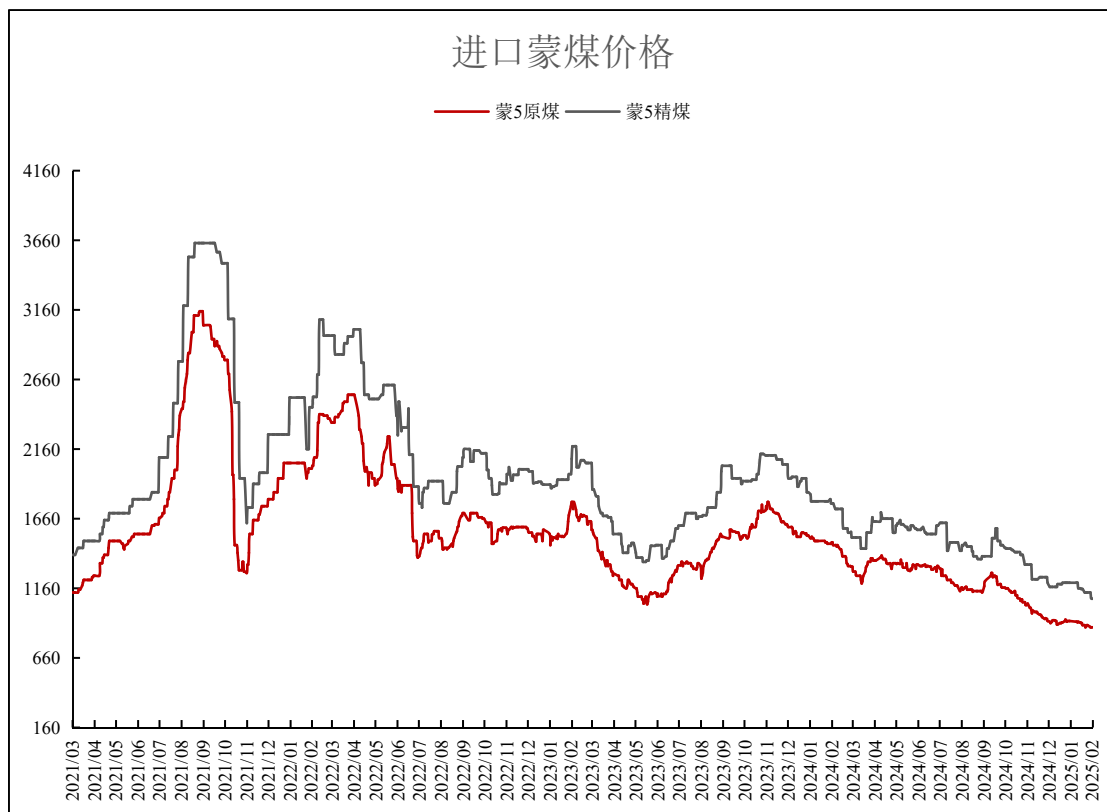


数据来源：文华财经，方正中期期货研究院

节后钢厂以消化原料库存为主，控制双焦采购和库存水平，焦炭接连落地三轮提降并进一步向上游焦煤传导。

二月受国内焦煤现货价格接连下跌，跌幅在80-120元每吨不等，安泽主焦由1400元/吨下调至1320元/吨，邯郸低硫主焦价格由1420元/吨下调至1300元/吨，太原低硫主焦由1358元/吨降至1279元/吨，菏泽主焦由1490元/吨降至1410元/吨。

# 进口煤价格同步下调



数据来源：文华财经，方正中期期货研究院

二月受国内煤炭价格下调影响，叠加口岸监管区和港口库存高位，进口煤价格也同步下调。

进口煤：蒙5原煤节前价格已跌至低位，节后下跌至880元/吨（-45），回调相对有限，而蒙5精煤跌幅则远大于原煤，跌至1085元/吨（-115），加拿大和美国煤补跌，俄罗斯K4 122.5美元/吨（-1.5），美国煤177美元/吨（-18），加拿大173美元/吨（-19）。

# 焦煤期价沿长期支撑位附近缓慢下移



数据来源：文华财经，方正中期期货研究院

二月焦煤主力合约价格振幅继续维持100个点，震荡区间较一月下移10个点；基本面并未有太大变化，双焦仍是黑色中走势最弱的品种，焦煤价格缺乏弹性，钢矿上涨时焦煤不跟涨，钢矿下跌时则跟跌。碳元素继续被压价，焦煤/铁矿的比值由1.40降至1.36左右，近几年最低为1.28。从价格走势上看，焦煤受长期的下降三角形底部支撑。





# CONTENT 目录



## 第一部分

摘要

## 第二部分

价格

## 第三部分

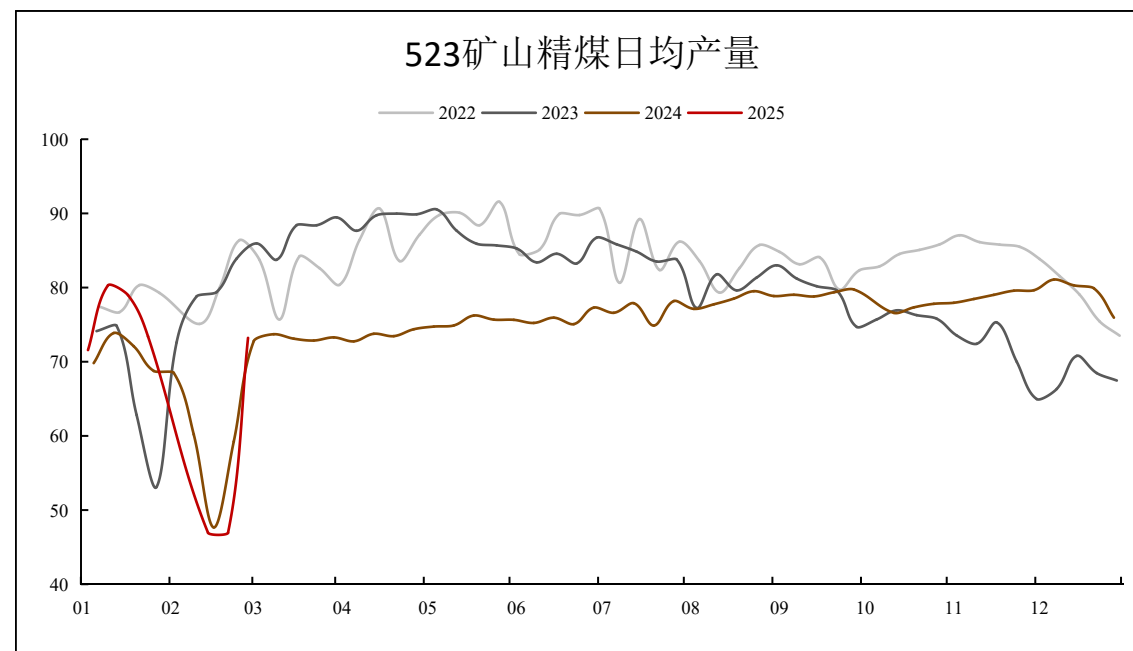
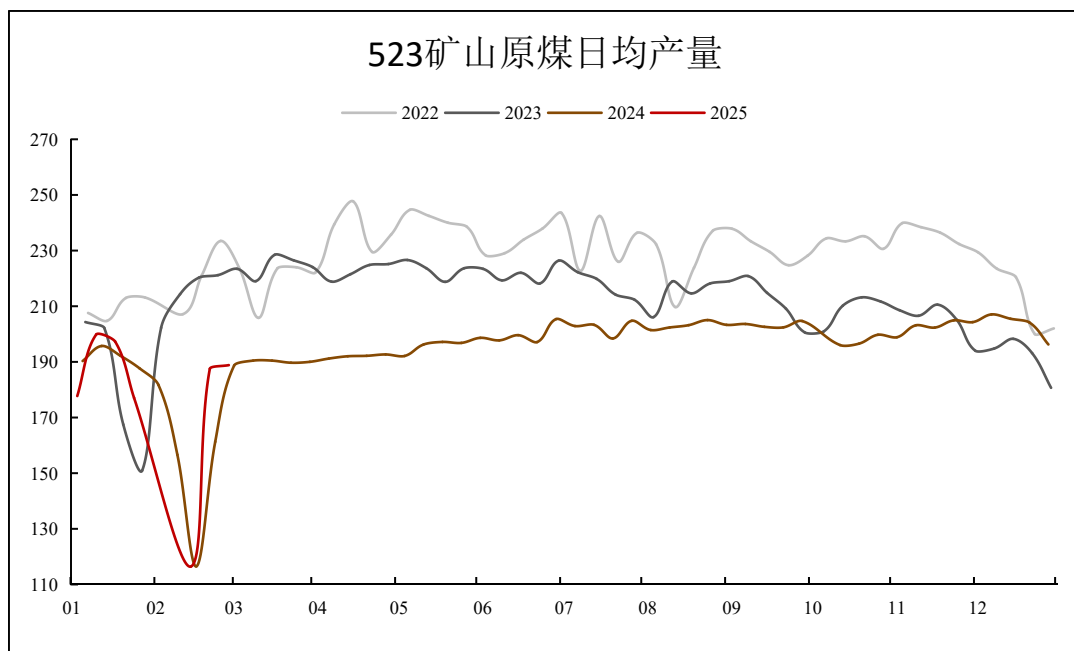
基本面

## 第四部分

期货价格涨跌统计



## 煤矿复工较快 但两会期间限制增产空间

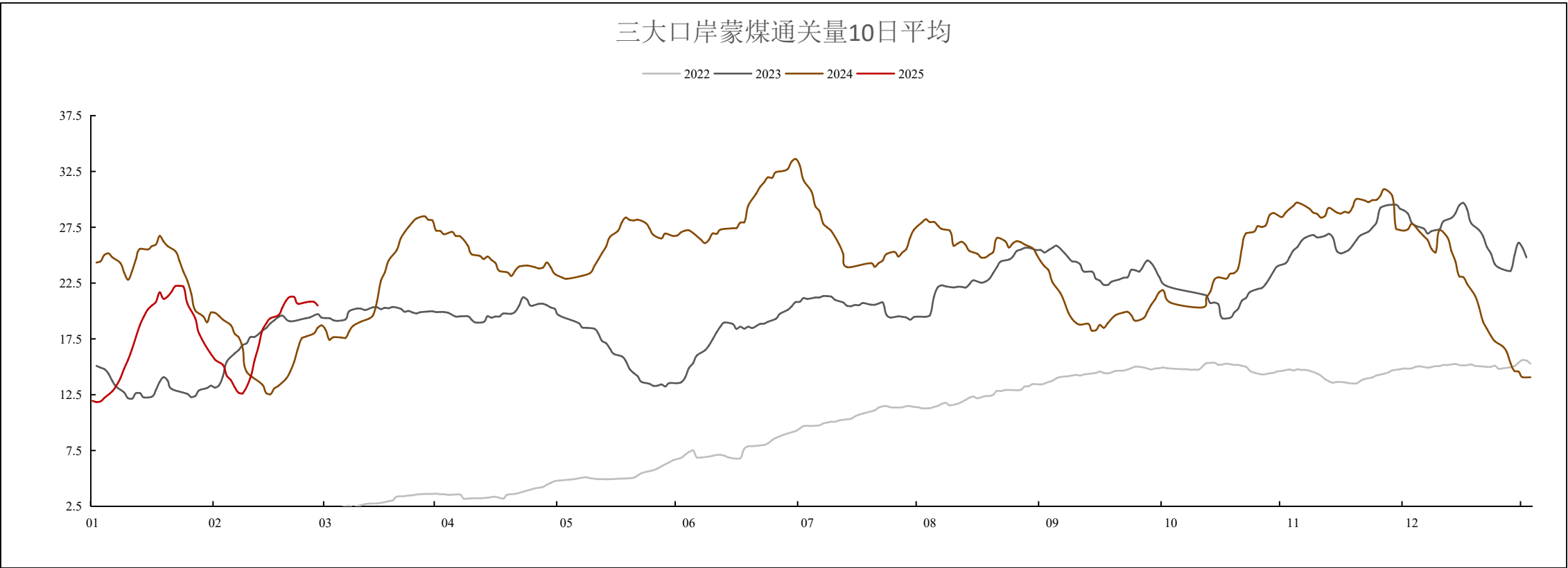


数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

节后煤矿快速复工，但两会前安监政策限制进一步上行空间，原煤日均产量维持在189万吨左右，预计两会期间仍维持不变，会后如安监放松，产量才有继续增加可能。

从2月27日印发的《2025年能源工作指导意见》中提到，稳步推进非化石能源消费比重重要提升至20%以上，但同时也强调煤炭稳产增产，焦煤年度产量预计仍有增加，安监政策只是影响产量释放节奏，国内焦煤供需宽松问题预计通过进口端解决。

# 跨境铁路建设利好后期蒙煤通关



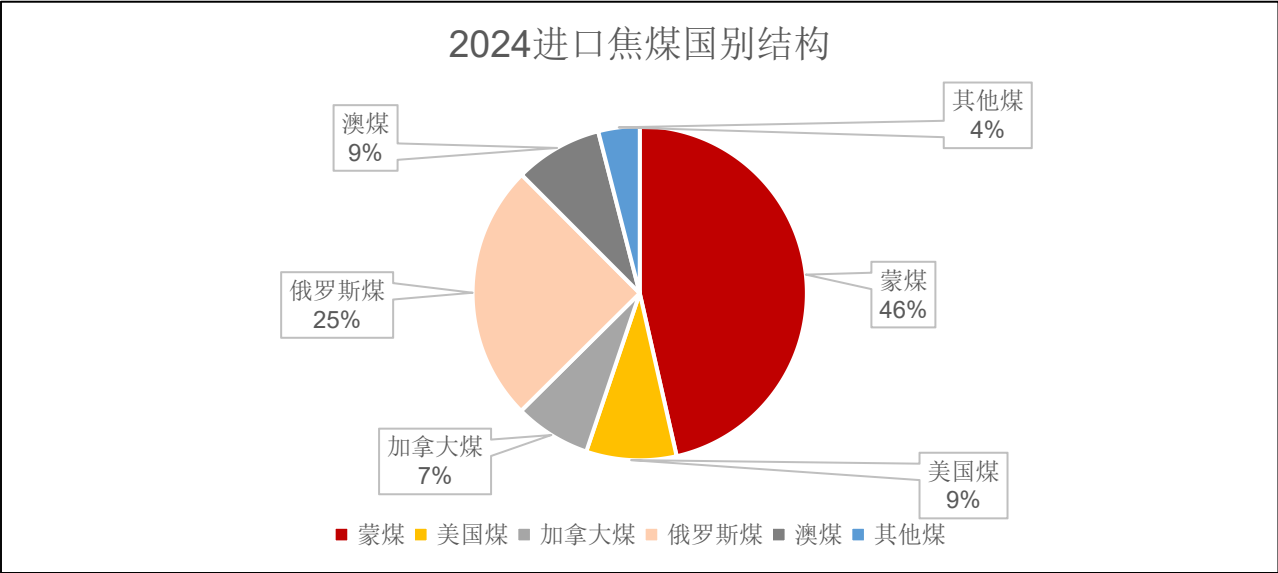
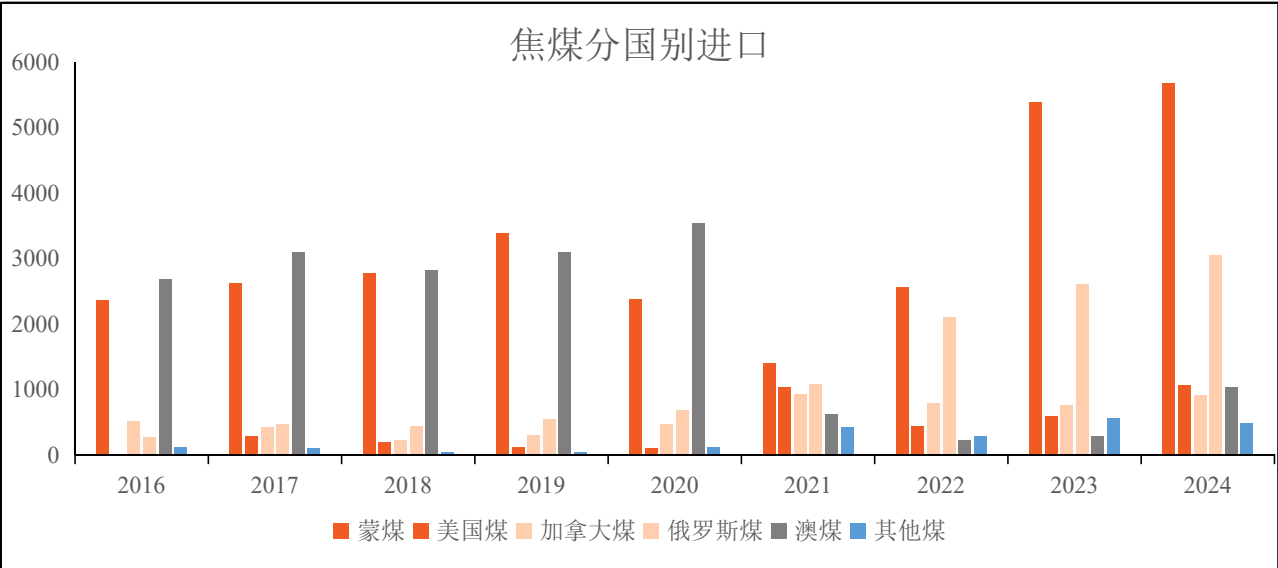
数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

、2月14日中蒙签订跨境铁路协议，嘎顺苏海图-甘其毛都间的跨境铁路建设有望提速，建成后蒙煤运力再度提升，预计增加3000-5000万吨运力，但目前口岸监管区库存较多，后期限制蒙煤进口的主要因素是国内需求，不排除蒙煤再度降价与国内煤竞争情况。由于加征关税影响，美国煤预计会有明显减量，缓解国内供需压力。

# 蒙古国和俄罗斯仍是前两大进口来源国 澳煤进口恢复

2024年全年进口蒙古国炼焦煤，同比增加5.3%；  
进口俄罗斯炼焦煤3051万吨，同比增加17%；  
进口美国炼焦煤1066万吨，同比增加81%；  
进口加拿大炼焦煤902.5万吨，同比增加18.7%；  
进口澳大利亚炼焦煤1036万吨，同比增加271%；

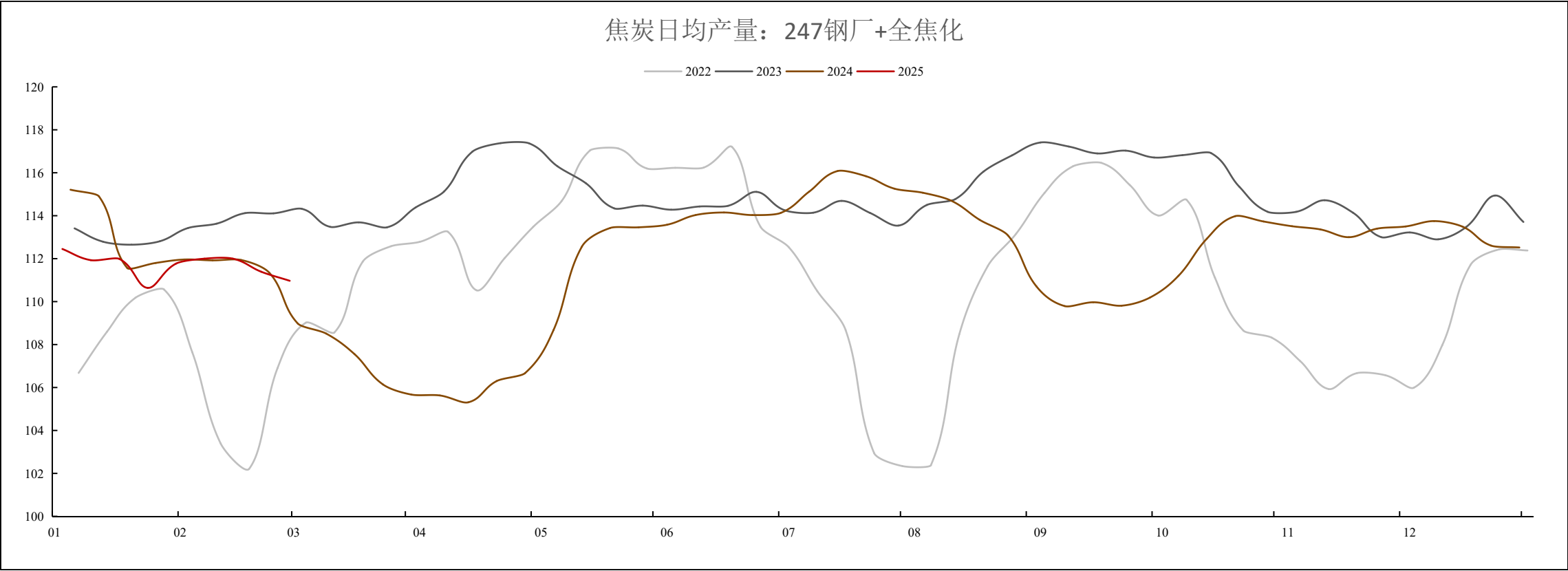
1月进口数据暂未公布，预计蒙煤进口仍维持高位，但由于港口焦煤库存高位，海运煤进口量可能会有明显减少，同时作为反制措施，加征美国煤炭进口税，三月美国进口焦煤会出现明显减少。



数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院



# 焦煤需求缓慢下行



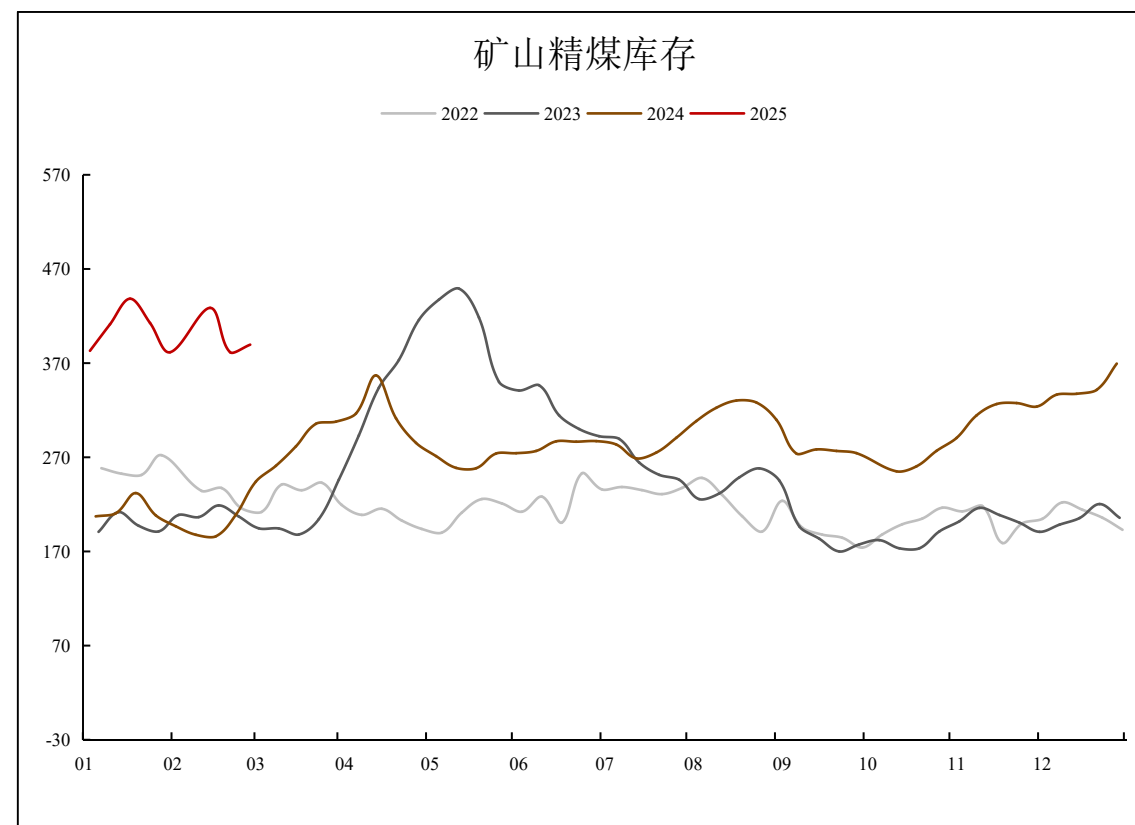
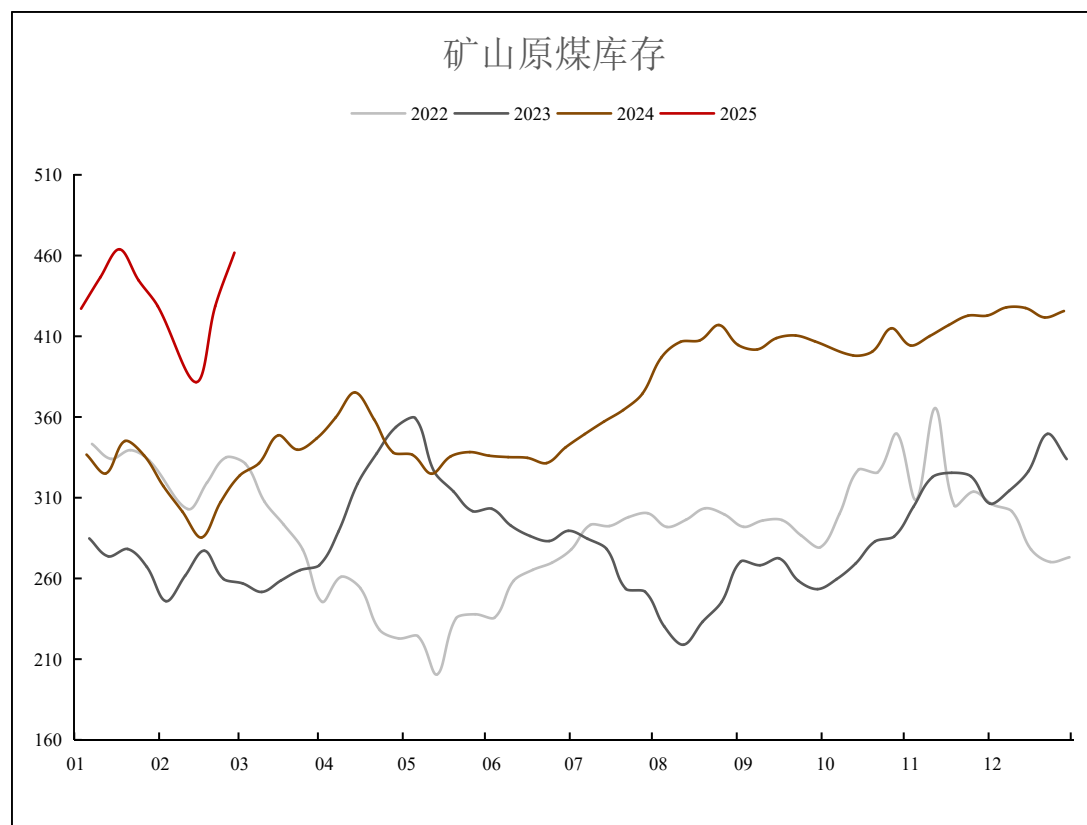
数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

二月焦炭接连落地三轮提降，焦化利润恶化致产量降低，焦炭整体日均产量回落至111万吨附近。

焦炭产量后期还有下降空间，去年产量最低点在104万吨左右，今年低点预计高于去年。

长期来看，焦煤需求端确定性弱势，只是短期下降节奏不同。首先是下游需求不足，制约钢材整体产量上限；其次是电炉钢对高炉钢的替代，还有在高炉炼铁过程中，对废钢比例的增加，都会最终减少对焦煤的需求。

# 坑口焦煤库存先增后降

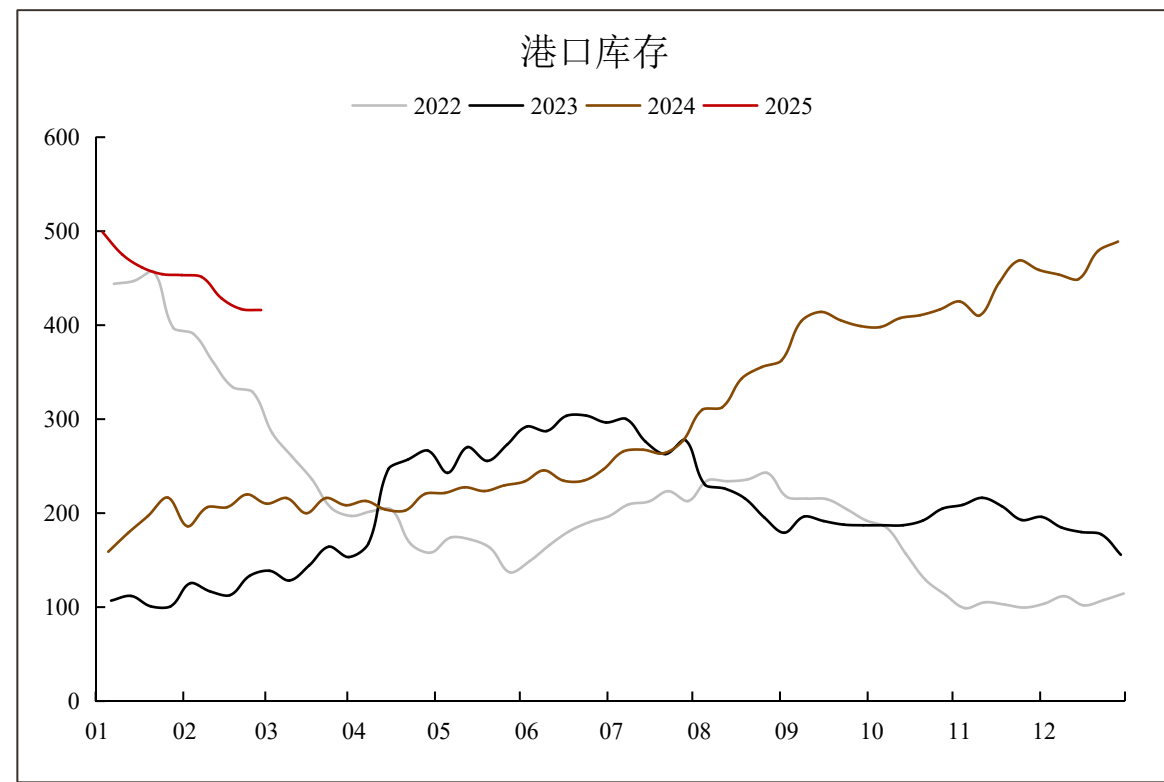
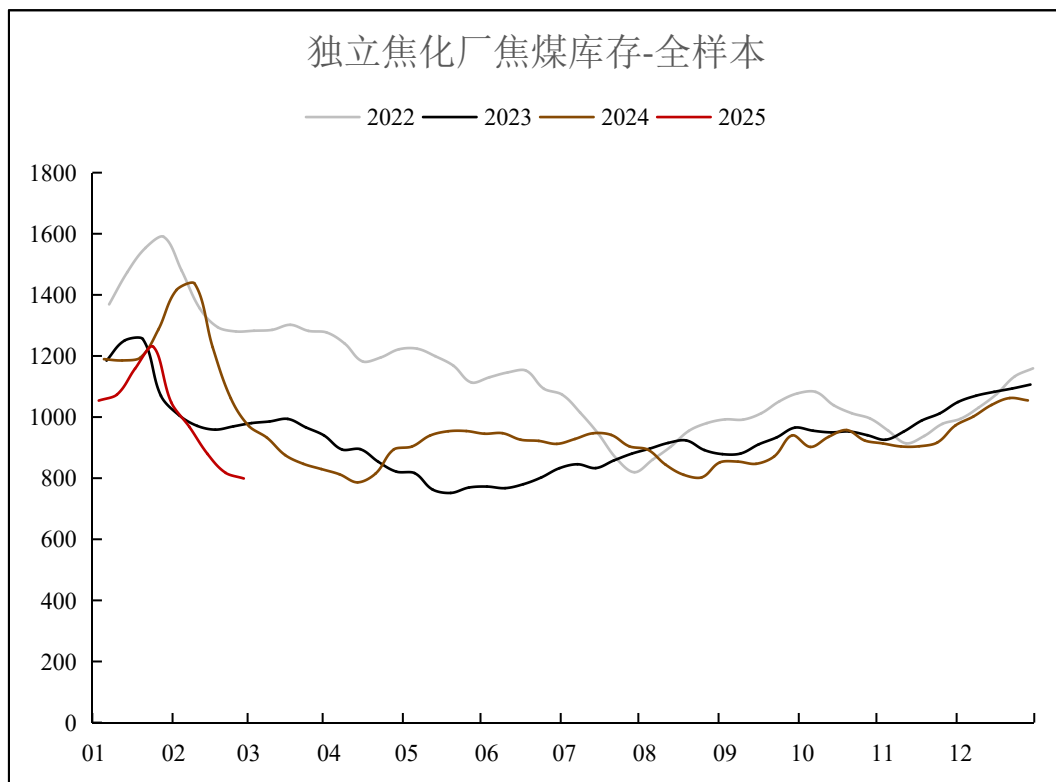


数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

煤矿库存继续增加，压力主要来自于原煤。精煤库存虽仍在高位，但上涨、下跌交错，并未明显抬升库存水平；原煤库存再次来到460万吨高位水平，两会限制国内产量释放，同时蒙煤价格低位也不会有明显放量，预计3月中上旬库存会高位回落，但最终的回落幅度要看终端需求的增长。预计在供应端（无论是国产还是进口）没有明显减量情况下，焦煤库存回落后还会继续增加。

2月28日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书，提到要确保合同履约兑现；有序推动煤炭产量控制；推动原煤全部入洗（选）；发挥好进口煤补充调节作用，有效控制劣质煤进口量，但需要看到相关部门通知才会有实质性效果。

# 上游和中游库存水平高位回落



数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

二月焦化厂减产同时控制原料库存水平，厂内焦煤库存降至799万吨左右，逼近去年最低水平，可用天数降至9.4天，目前钢厂对焦炭采购意愿增加，预计三月份焦化厂会补库原料。

港口库存方面，从年初开始港口库存持续高位回落，但二月份在经历中旬的加速去库后，月底降速趋缓，由于对美国煤炭加征关税，进口美国焦煤减少，预计3月份港口库存水平会继续回落。





# CONTENT 目录

第一部分

摘要

第二部分

价格

第三部分

基本面

第四部分

期货价格涨跌统计

# 三月焦煤期价震荡运行

焦煤期货主力合约价格涨跌概率												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2016	0.00%	9.77%	4.81%	17.82%	-6.05%	4.89%	6.49%	10.19%	15.40%	27.71%	-1.41%	-9.91%
2017	11.95%	6.61%	-6.93%	-14.91%	-16.83%	17.78%	17.18%	7.42%	-21.42%	-2.52%	28.17%	-6.41%
2018	-3.33%	9.58%	-8.53%	-9.64%	2.78%	-4.19%	2.70%	5.18%	4.00%	4.74%	-4.01%	-14.75%
2019	10.78%	0.58%	-6.32%	8.29%	1.72%	1.72%	-0.32%	-6.00%	-5.44%	-1.90%	-0.81%	-5.90%
2020	3.14%	6.29%	-1.33%	-2.24%	7.49%	0.90%	3.96%	0.98%	0.63%	0.08%	4.28%	10.52%
2021	-10.55%	-1.70%	18.33%	11.44%	-7.58%	3.87%	21.31%	9.00%	31.02%	-28.16%	-12.82%	10.95%
2022	-2.37%	13.11%	16.96%	-12.07%	-3.02%	-15.70%	-6.45%	-13.57%	15.90%	-15.93%	15.01%	-14.16%
2023	0.33%	12.58%	-8.53%	-22.17%	-7.39%	7.31%	9.84%	2.40%	13.71%	-2.52%	15.18%	-10.82%
2024	-11.71%	3.79%	-16.46%	17.87%	-10.81%	-7.25%	-8.86%	-4.23%	16.46%	-8.07%	-6.84%	-5.92%
2025	-3.32%	-1.14%										
总次数	10	10	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
上涨次数	4	8	3	4	3	6	6	6	7	3	4	2
上涨概率	40.00%	80.00%	33.33%	44.44%	33.33%	66.67%	66.67%	66.67%	77.78%	33.33%	44.44%	22.22%
月均涨幅	2.00%	5.19%	0.01%	1.79%	-3.08%	4.16%	8.55%	4.46%	4.03%	-0.01%	2.24%	-2.58%

数据来源：钢联数据，同花顺，方正中期期货研究院

二月焦煤期价在基本面压力下，并未遵循往年季节性规律上涨，虽然三月还有下跌压力，但目前估值已较低，下方空间有限。而库存、需求的压力制约了上行空间，一旦价格上行，国内和进口煤会快速放量，需求无法跟进，会导致高位库存继续增加。

整体上预计三月份焦煤价格维持震荡，向下空间有限，向上弹性不足。



# 独立焦化让利减产 港口焦炭出现正套空间

汇报单位/汇报人 段智栈 (F03140418 Z0021604)

2025年2月28日





# CONTENT 目录

## 第一部分

### 摘要

## 第二部分

### 价格

## 第三部分

### 基本面

## 第四部分

### 期货价格涨跌统计

二月焦炭接连落地三轮提降，现货累计降幅150-165，期货降幅100左右，焦炭基差进一步缩小，给出正套空间。基差机会大于单边机会，可择机买现货空盘面，预计盈利可能性较大，但利润水平相对单边较小。

焦化利润明显收缩，目前全国平均利润水平-70左右，压制独立焦化产量逐渐降低，同时为消化厂内库存，焦企出台优惠政策后，起到降库作用，钢厂采购增加，同时港口贸易商集港意愿增强。

从长期看，钢铁行业对焦炭整体需求逐步下降，一是整体产量的天花板限制，而是电炉钢对高炉钢的替代，会直接影响双焦需求，但也不至于特别看空，目前双焦价格在黑色中估值较低，已经对长期需求偏弱有所计价，短期内价格还是根据实时供需以及宏观情绪变动。

三月焦炭价格仍难以走出独立行情，下游受钢材价格压制，越南与韩国对中国钢材加征关税导致部分出口转内销，会对黑色整体价格形成压力，但两会后政策是重要变量。

焦煤端供需宽松状况已开始引起重视，中国煤炭工业协会和中国煤炭运销协会倡议控制煤炭产量和提高进口煤质量，国内产量的调控需要等待行政部门通知才有实际效力，观察三月份焦煤供给端的变化是否能给焦炭支撑。



# CONTENT 目录

第一部分

摘要

第二部分

价格

第三部分

基本面

第四部分

期货价格涨跌统计

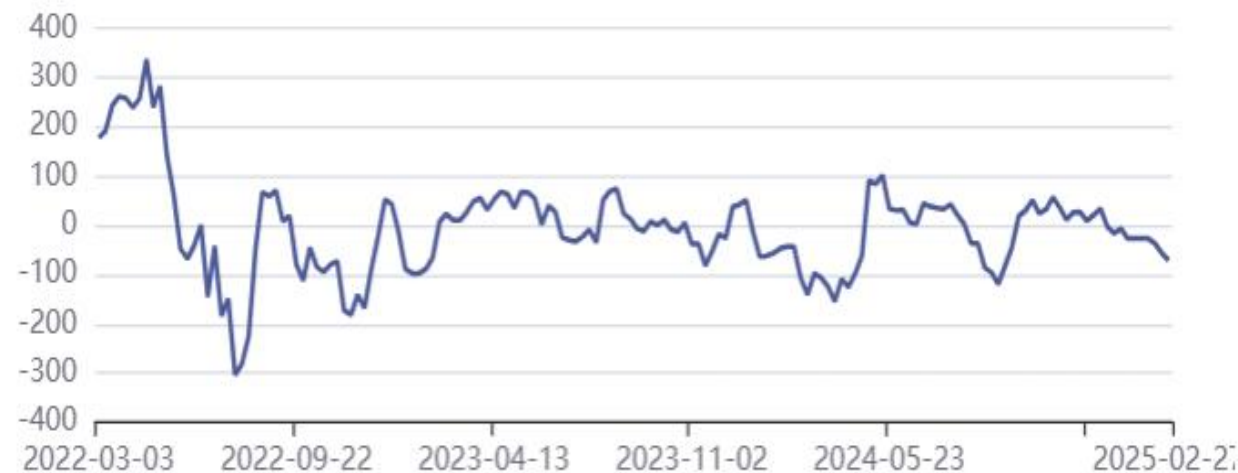
## 二月焦炭提降三轮 焦化利润恶化



数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

吨焦平均利润:独立焦化厂:全国

— 吨焦平均利润:独立焦化厂:全国  
元/吨



数据来源：同花顺iFinD

二月钢厂对焦炭累计提降三轮，降幅150-165元/吨，提降过程中施压焦煤降价，但幅度小于焦炭降幅，焦化利润再被压缩，目前全国吨焦平均利润-70元/吨左右。港口准一焦价格1430，算上其他费用后，盘面仓单成本1600左右，基差-90，可尝试正套，虽距离5月合约较远，基差仍有继续缩小可能，但最迟进入交割月后期现价格会逐步回归。



# 焦炭主力合约价格位于长期下行通道底部



期货价格一是受现货影响，二是受宏观情绪和其他原材料带动。二月在现货价格逐步下跌的基础上，焦炭期货价格受钢矿价格上行带动，出现过短暂上涨，缩小了月度跌幅。二月焦炭主力合约价格跌幅100，明显小于现货跌幅。

虽然焦炭期货价格仍处于长期下行空间内，价格重心沿底部支撑逐步下移，但整体下行空间在逐步收窄，目前矛盾不明显，但从技术上看矛盾在逐步累积，后期波动会加剧，重新选择方向。



# CONTENT 目录



## 第一部分

摘要

## 第二部分

价格

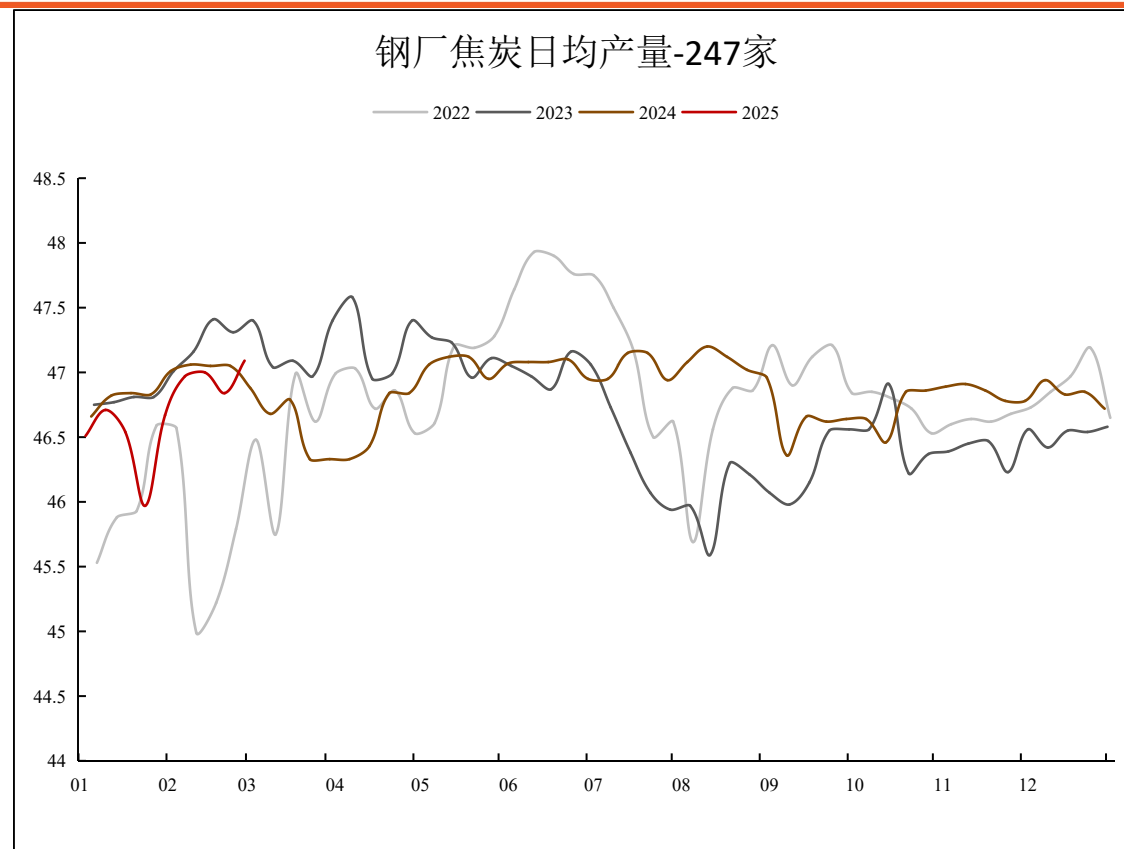
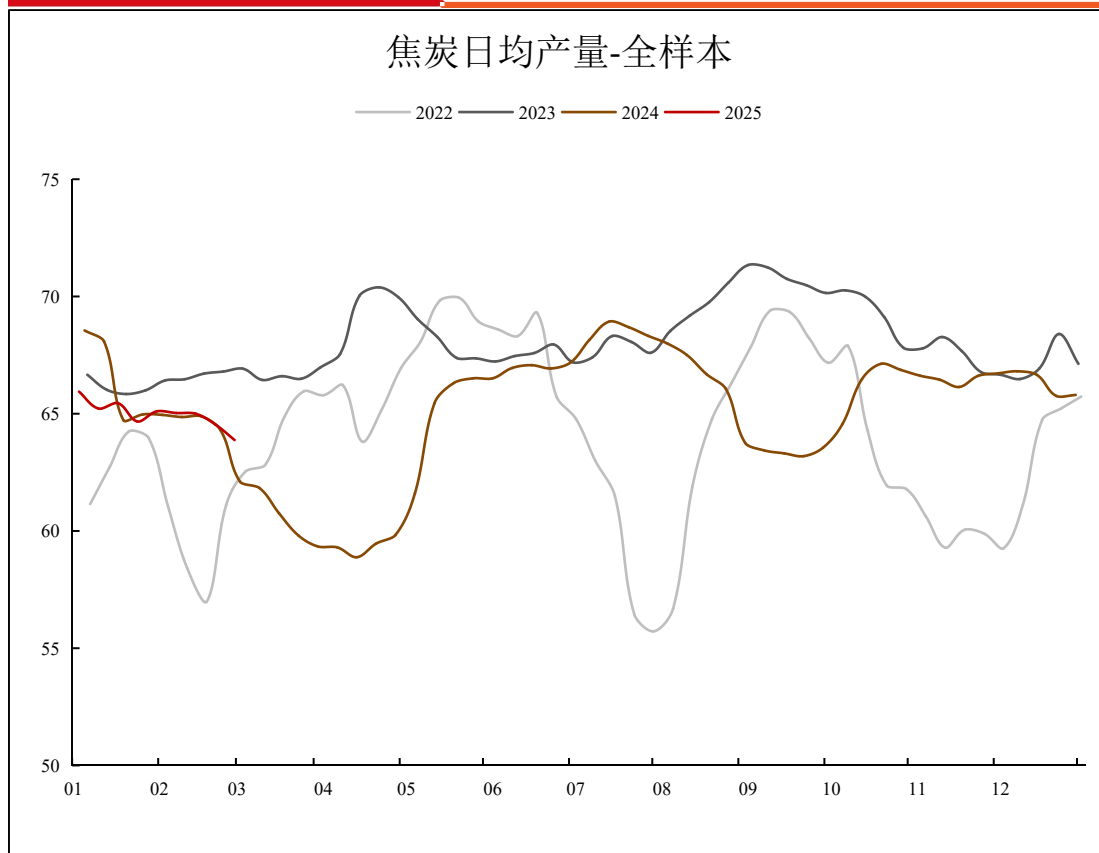
## 第三部分

基本面

## 第四部分

期货价格涨跌统计

## 二月供应小幅下滑 但钢厂煤焦增产明显

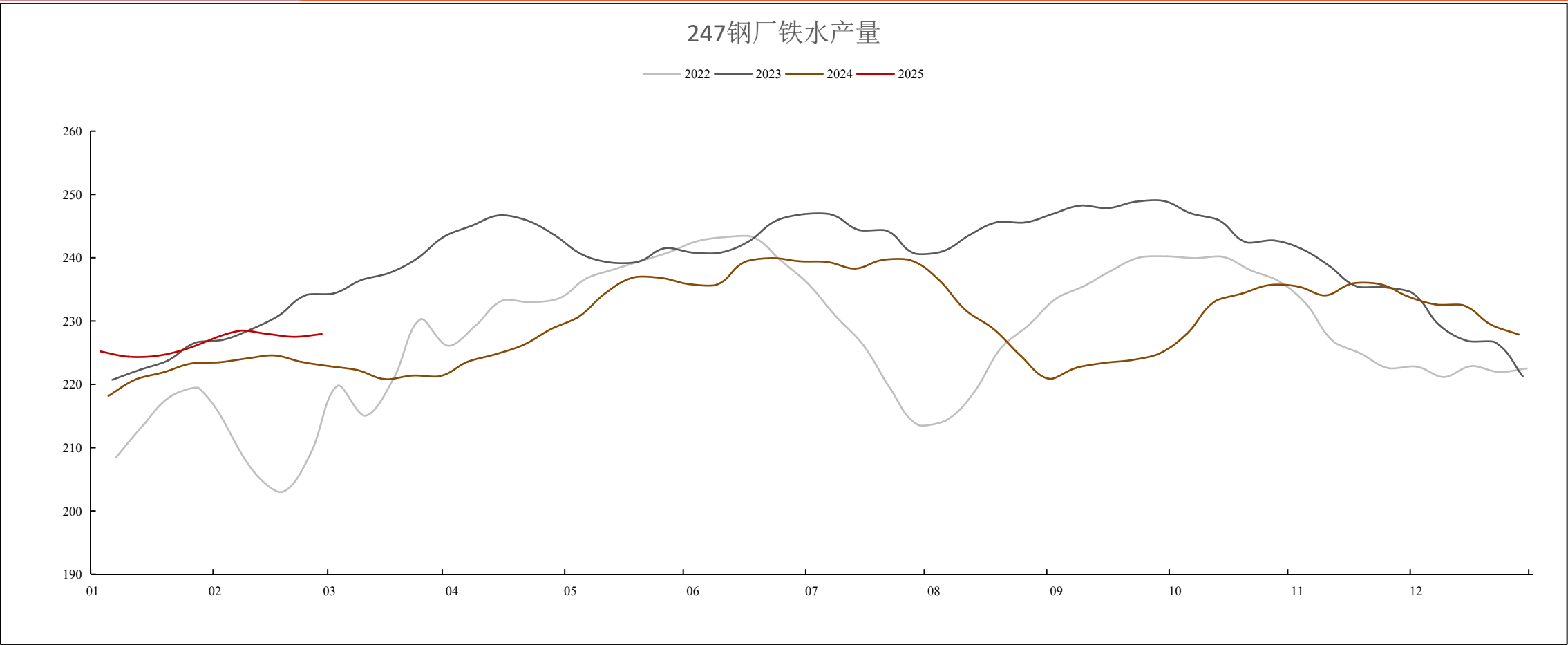


数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

二月由于焦化利润被逐步压缩，焦炭日均产量小幅下滑（111.77-->110.97），主要是独立焦化厂降幅明显（65.1-->63.88），钢厂焦化反而小幅增产（46.67-->47.09）。

预计三月份焦化利润不会有明显改善，仍受钢厂压制，独立焦化产量有继续下行空间，但钢厂焦化会维持震荡。

# 检修影响铁水恢复进度 焦炭需求持稳运行



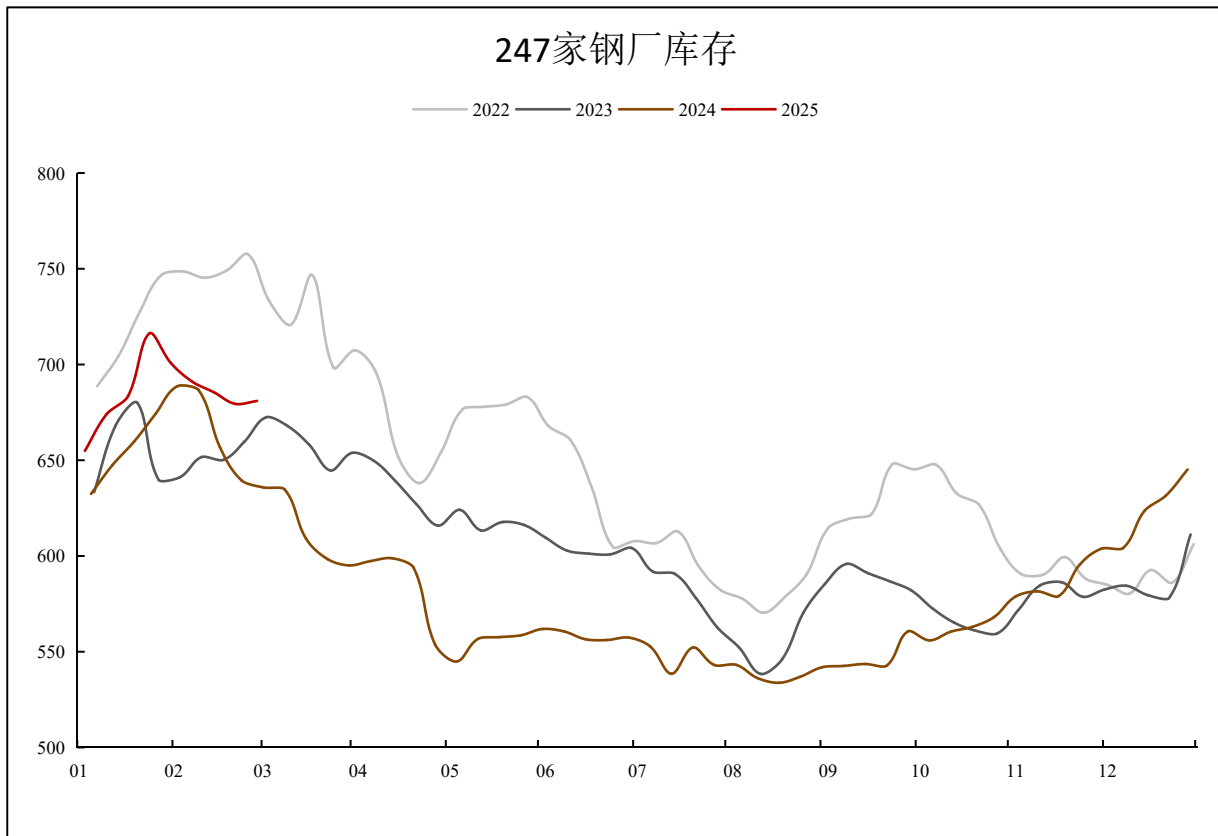
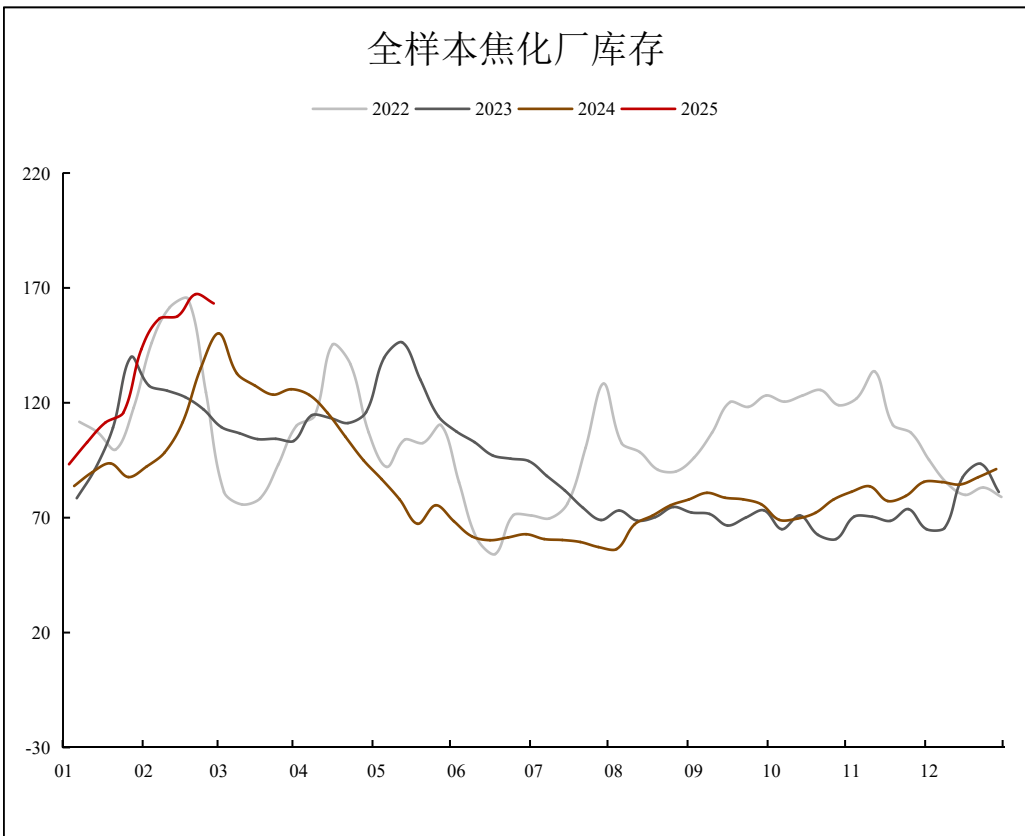
数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

二月份铁水产量低点227.51万吨，春节期间钢厂正常生产，并未有明显下跌，二月下旬由于检修增加，出现小幅下滑，但月底再次由低点上行。越南与韩国对国产钢材加征关税，会直接影响出口，后续观察国内对出口转内销部分的消化能力。

三月份铁水产量预计仍将小幅上行，双焦需求得以保证，但如果没有超预期增加，双焦上方空间仍无法打开。



# 焦炭库存结构分化问题改善

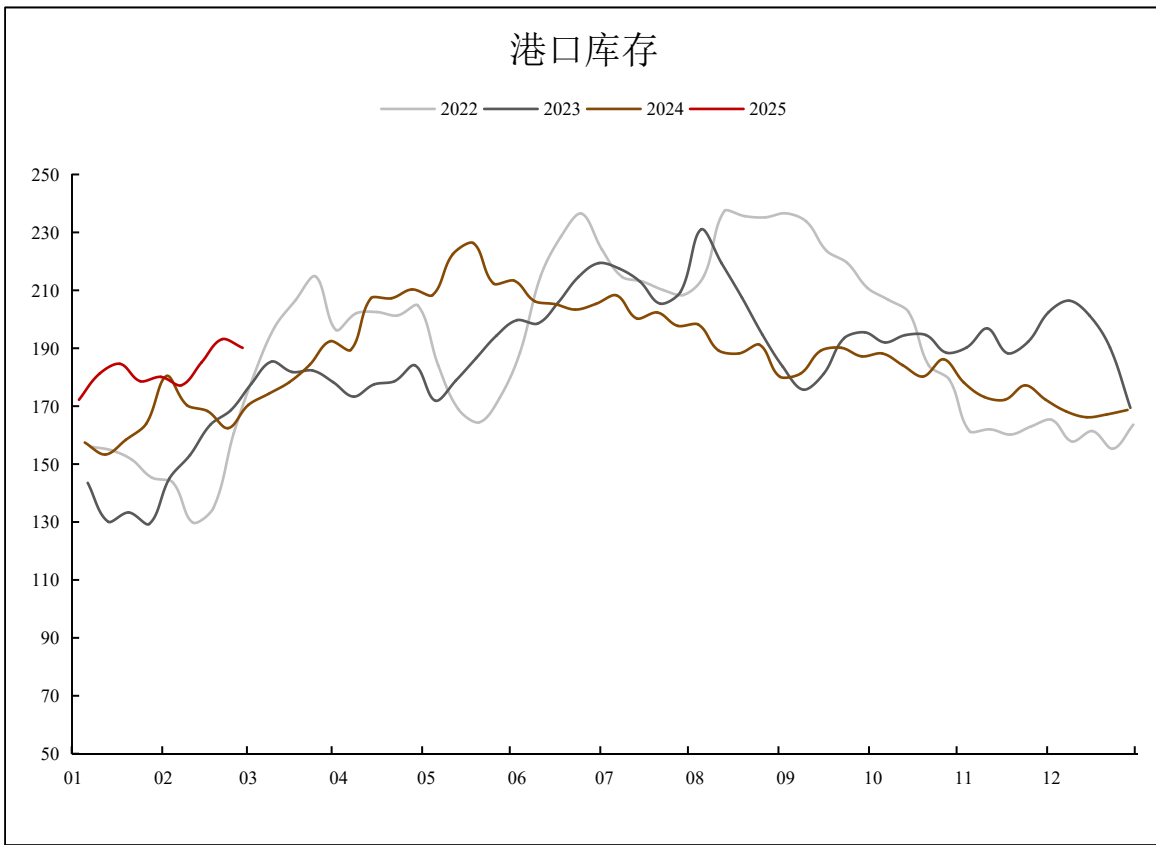
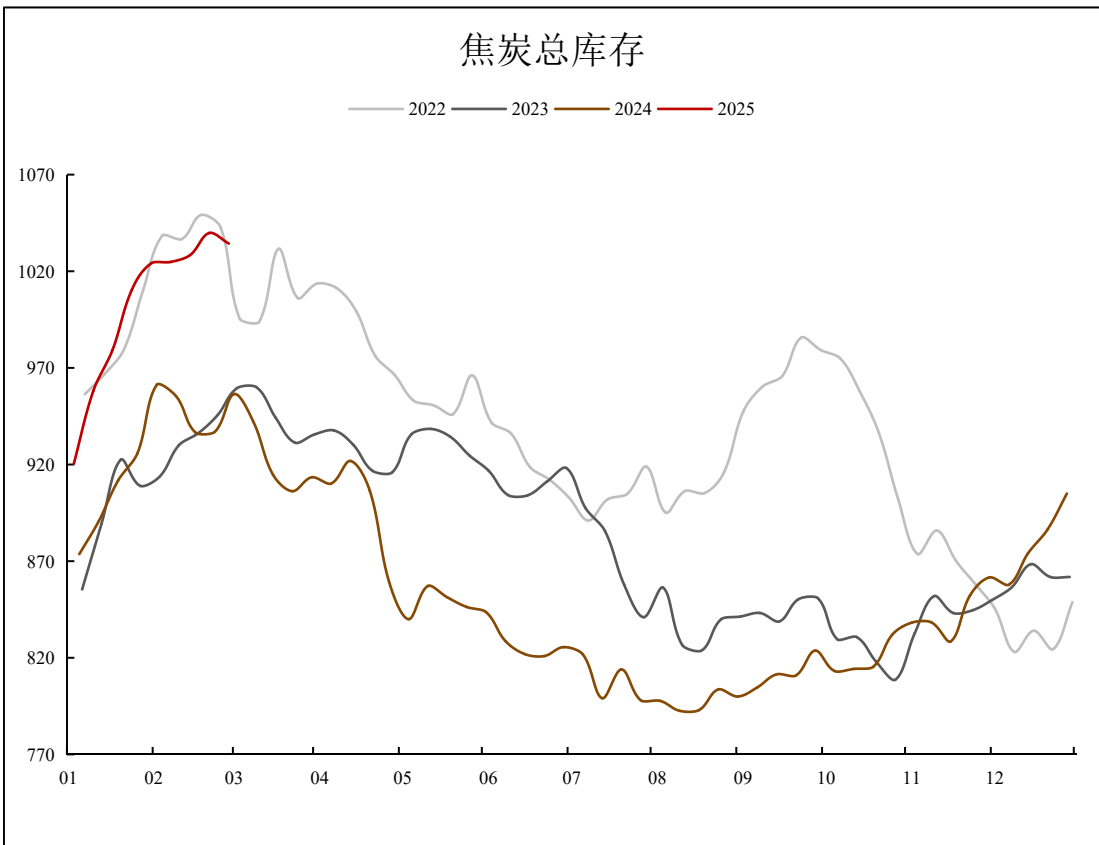


数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

二月钢厂控制到货，焦炭库存整体上仍是表现为在上游累积，独立焦化厂库存最高至167万吨左右，明显高于近几年平均水平；另一方面，钢厂持续消化节前补库的原料库存；此情况在二月下旬出现明显改变，钢厂进行补库，同时由于焦炭产量的减少，上游独立焦化的库存压力也逐步缓解。

三月焦化利润不会有明显改善，产量仍有下行空间，来消化库存压力，预计焦炭库存仍会维持下降趋势。

# 焦炭总库存拐点出现



数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

二月下旬港口库存同样开始下降，叠加厂内库存减少，焦炭总库存拐点出现。

目前为消化厂内库存压力，焦化厂向下游让利，部分集港资源有利润，预计三月港口贸易商采购继续增加，同时盘面价格显著高于现货价格，预计港口库存水平会继续回升，同时盘面焦炭期货价格压力相对现货增大。



# CONTENT 目录

第一部分

摘要

第二部分

价格

第三部分

基本面

第四部分

期货价格涨跌统计

# 三月焦炭期价维持震荡

焦炭期货主力合约涨跌概率												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2016	0.55%	10.73%	11.55%	36.41%	-20.90%	12.33%	13.22%	5.95%	9.90%	36.54%	16.55%	-14.81%
2017	14.79%	8.80%	-2.28%	-14.10%	-12.40%	22.47%	14.92%	14.22%	-16.92%	-11.33%	27.57%	-9.78%
2018	-0.37%	12.00%	-19.33%	2.52%	4.83%	1.75%	11.82%	5.34%	-4.23%	2.32%	-8.90%	-15.10%
2019	9.89%	0.57%	-8.46%	1.46%	3.76%	-1.31%	0.52%	-10.17%	-2.24%	-7.58%	6.11%	1.59%
2020	-1.93%	3.23%	-9.93%	6.21%	9.89%	-0.53%	6.44%	-2.75%	0.03%	5.22%	9.40%	11.50%
2021	-12.82%	-0.73%	-5.79%	11.34%	-11.43%	1.86%	14.38%	9.90%	11.07%	-15.04%	-8.09%	4.04%
2022	1.74%	10.25%	15.06%	-9.31%	-1.36%	-14.68%	-6.21%	-15.81%	15.14%	-17.48%	14.19%	-3.45%
2023	7.59%	4.46%	-7.41%	-18.06%	-9.19%	8.75%	8.67%	-4.82%	9.27%	-1.86%	7.80%	-6.26%
2024	-7.62%	1.41%	-15.73%	14.32%	-6.04%	-0.84%	-11.84%	-0.84%	16.88%	-5.37%	-6.06%	-2.95%
2025	-2.19%	-1.64%										
总次数	10	10	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
上涨次数	5	8	2	6	3	5	7	4	6	3	6	3
上涨概率	50.00%	80.00%	22.22%	66.67%	33.33%	55.56%	77.78%	44.44%	66.67%	33.33%	66.67%	33.33%
月均涨幅	1.69%	5.77%	-5.71%	7.31%	-4.38%	6.10%	10.22%	3.75%	-0.40%	1.69%	7.11%	-3.76%

数据来源：钢联数据，方正中期期货研究院

和焦煤相同，二月份在成本支撑偏弱和成材压制下，焦炭期货价格并未如往年一样上涨，但同样也给出下方安全空间。往年伴随二月大涨之后，三月往往会迎来大跌，目前现货上矛盾不大，预计三月期货价格整体维持震荡，虽然焦炭基差偏小，现货会施加期货额外下行压力，但空间有限。三月关注两会政策以及两会后国内煤矿是否能逐步增产。



本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢 谢！

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

*16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020*