

供需偏弱格局难改，关注政策托底支撑

2025年3月6日星期四

摘要

焦煤供给：春节假期后，各产地煤矿陆续恢复生产，煤矿开工率开始回升，目前基本都已经恢复正常生产，但由于近两年上游库存偏高，下游需求偏弱，整体开工积极性比较一般。预计两会结束后，煤矿开工率仍有增量空间。

焦炭供给与焦煤需求：焦炭处于降价周期，2025年以后吨焦盈利始终处于亏损状态，目前已经降价十轮，亏损扩大至70元左右，由于需求端钢厂始终对后市缺乏足够的信心，高炉开工率始终维持在中低水平，而焦炭的产量仍然是跟随需求和利润维持平稳。

焦炭需求：铁水虽有回升，但回升速度缓慢，目前铁水产量为227.94万吨，处于历史同期中位水平，钢厂盈利率回升至50.22%，随着天气逐渐转暖，铁水产量有继续上升的趋势。

展望：

焦煤方面，两会之后重点关注宏观政策的发布情况对整个黑色市场的影响，但从黑色产业链自身的逻辑来看，焦煤国内外供应压力持续增加，而需求增量相对缓慢，焦煤供需仍然偏宽松，若后期政策支撑力度不足，焦煤价格仍有下行压力。

焦炭方面，焦企利润未受到严重冲击，不足以出现规模性主动减产行为，整体供应缩减有限。需求方面，尽管钢厂高炉开工率和铁水产量有所回升，但钢材市场成交依然清淡，钢价上涨乏力。终端需求恢复缓慢，尤其是海外市场对我国钢材加征反倾销税，进一步抑制了出口需求。重要会议之后，关注政策颁布对市场情绪的影响，短期盘面可能受政策影响波动，但长期供需偏宽松的格局较难缓解。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

研究所 黑色组

魏亚如

黑色研究员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

投资咨询号：Z0015110

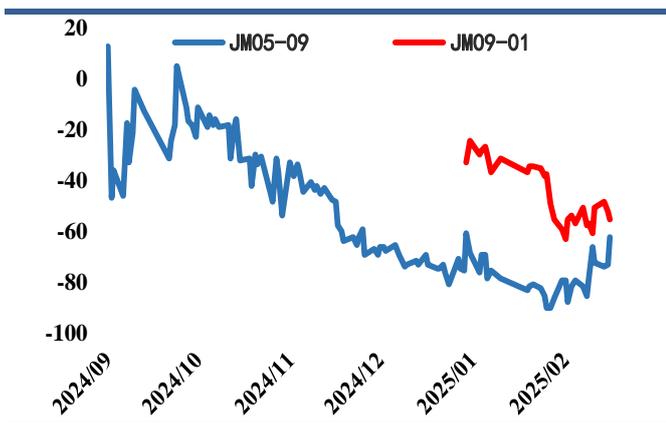
分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

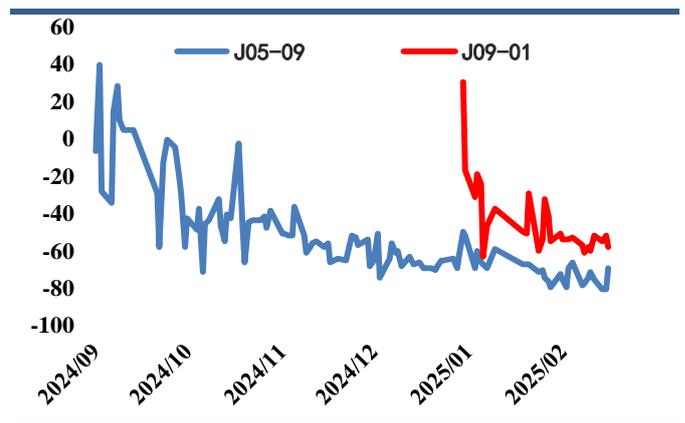
2月双焦现货市场仍然疲软，春节假期后煤矿快速恢复生产，焦煤供应持续回升，产地焦煤价格偏弱，各煤种价格下跌80-150元不等。受原料煤拖累，焦炭成本下移，终端需求启动缓慢，焦炭继续提降，截至2月底，焦炭现货价格已经连续降价10轮，累计降价500-550元/吨，2月份焦炭累跌三轮，跌幅150-165元/吨。截至3月6日，日照港准一级冶金焦平仓价格较1月底下跌150元/吨至1440元/吨，山西低硫主焦煤较1月底下跌164元/吨至1194元/吨，蒙5精煤自提价较1月底下跌40元/吨至1270元/吨。期货方面，由于3月份两会宏观预期的支撑，双焦价格较现货价格波动稍平稳，整体呈现震荡下行的趋势，焦炭05合约跌破近五年低点，焦煤05合约也跌破近四年低点，截至2月28日，焦煤主力合约2505收盘价为1093元/吨，月跌幅为3.7%，焦炭主力2501合约收盘价为1684元/吨，月跌幅为5.66%。

图 1：焦煤期货合约跨期价差 单位：元/吨



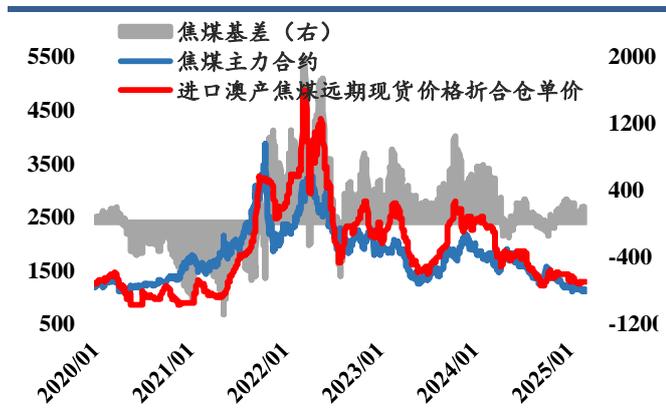
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 2：焦炭期货合约跨期价差 单位：元/吨



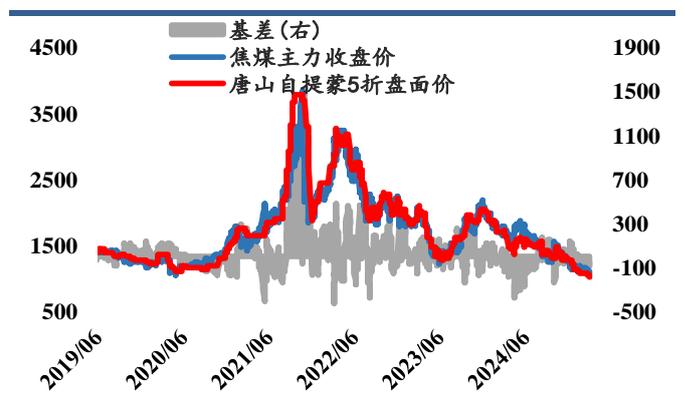
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 3：焦煤主力与普氏澳产中焦煤基差 单位：元/吨



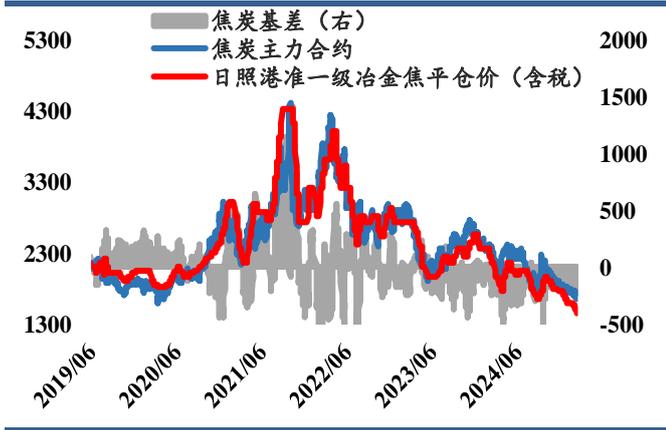
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 4：焦煤主力与沙河驿蒙古主焦煤基差 单位：元/吨



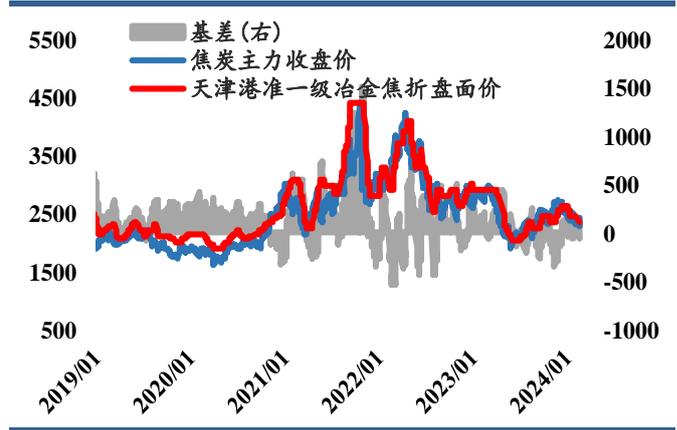
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 5: 焦炭主力与日照港准一级基差 单位: 元/吨



数据来源: iFinD、海通期货研究所

图 6: 焦炭主力与天津港准一级基差 单位: 元/吨



数据来源: iFinD、海通期货研究所

二、焦煤供应

1、煤矿开工陆续恢复，煤炭产量同比回升

2024 年全国原煤产量依旧保持增长，增长主要体现在 6 月及之后生产中。数据显示，1-12 月我国原煤累计产量 47.59 亿吨，同比增长 1.3%，整体增幅较去年同期有所放缓，但 6-12 月全国煤炭总产量为 28.85 亿吨，同比去年同期上升 4.5%。2024 年原煤产量的增加仍旧以动力煤为主，焦煤累计产量有下滑。2024 年全国炼焦煤累计产量为 4.69 亿吨，累计同比下滑约 4.3%，炼焦煤总产量约占原煤产量的 9.86%，占比较 2023 年同期有所下滑，山西是我们国家炼焦煤的主产地，因此山西生产受限对于炼焦煤产量的影响相对更大。2024 年原煤产量 12.7 亿吨，同比下滑 6.9%，焦煤产量同比下滑 6.1%。

春节假期后，各产地煤矿陆续恢复生产，煤矿开工率开始回升，目前基本都已经恢复正常生产。截至 3 月 5 日，全国矿山开工率为 84.76%，较去年同期上升 0.25 个百分点，虽然处于历史同期较低位置，但由于近两年上游库存偏高，下游需求偏弱，整体开工积极性比较一般。但从整体产量上来看，目前各地煤矿基本恢复正常生产，预计两会结束后，煤矿开工率仍有增量空间。进入 3 月份下游需求有改善迹象，但因两会召开在即，且终端需求启动缓慢，洗煤厂开工有下滑。截至 3 月 5 日，全国洗煤厂开工率为 61.32%，较去年同期下降 6.5 个百分点。预计两会结束后，随着天气逐渐转暖，下游需求逐渐好转，洗煤厂开工率有逐步回升的趋势。

图 7: 焦煤月度供需情况概览

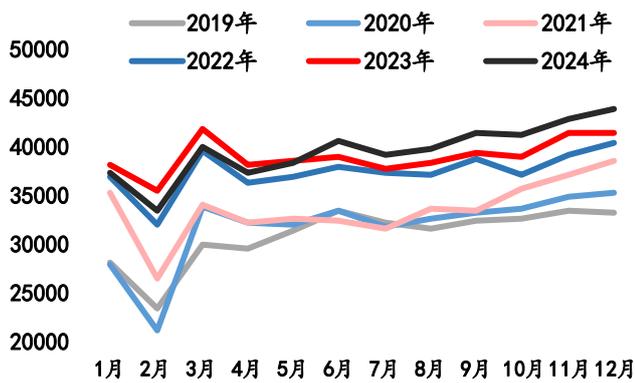
单位: 元/吨

日期	焦煤产量	同比	焦煤进口	同比	焦炭产量	同比	焦煤供应	同比	焦煤需求	同比	供需差
2024-01	3820	-2.92	998	61.11	4147	1.43	4818	5.79	4889	1.4	-71
2024-02	3355	-13.80	787	13.83	3892	5.91	4142	-9.63	4589	5.9	-447
2024-03	3845	-15.29	900	-1.79	3937	-5.77	4745	-17.89	4642	-5.8	103
2024-04	3595	-12.45	1072	27.79	3849	-6.78	4667	-5.62	4538	-6.8	129
2024-05	3973	-6.69	961	43.05	4096	-1.30	4934	-1.44	4829	-1.3	104
2024-06	4274.29	2.43	986	27.44	4164	2.33	5261	6.34	4909	2.3	352
2024-07	4004	-1.67	1084	51.93	4158	2.83	5088	7.47	4902	2.8	186
2024-08	4148.53	2.74	1069	11.69	4089	-1.67	5218	5.16	4820	-1.7	397
2024-09	4393.94	5.83	1036	-4.27	3932	-5.11	5430	2.62	4636	-5.1	794
2024-10	3913.65	-2.98	996	27.38	4120	-0.81	4909	3.25	4857	-0.8	52
2024-11	3878.58	-2.87	1230	23.95	4068	0.77	5108	2.47	4796	0.8	312
2024-12	4045.63	3.60	1071	-6.58	4148	0.49	5117	1.29	4891	0.5	226

数据来源: iFinD、煤炭资源网、海通期货研究所

图 8: 全国原煤月度产量

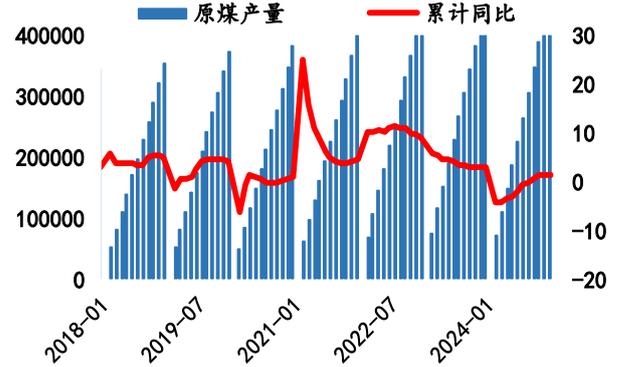
单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究所

图 9: 全国原煤累计产量

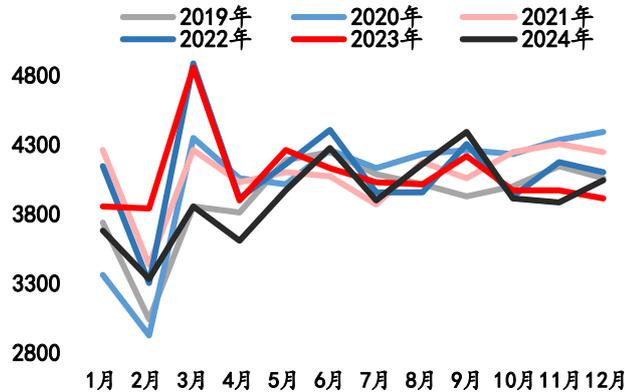
单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究所

图 10: 全国炼焦煤月度产量

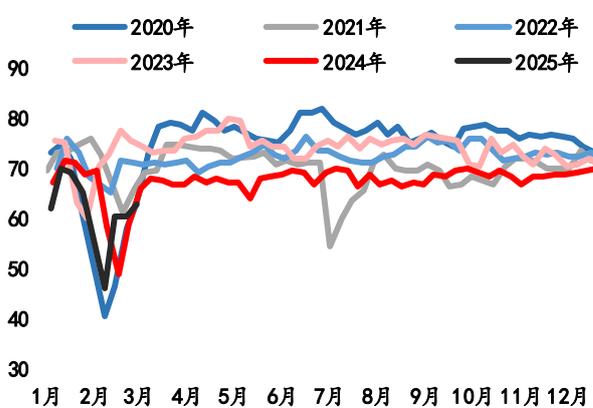
单位: %



数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

图 11: 全国洗煤厂开工率

单位: %

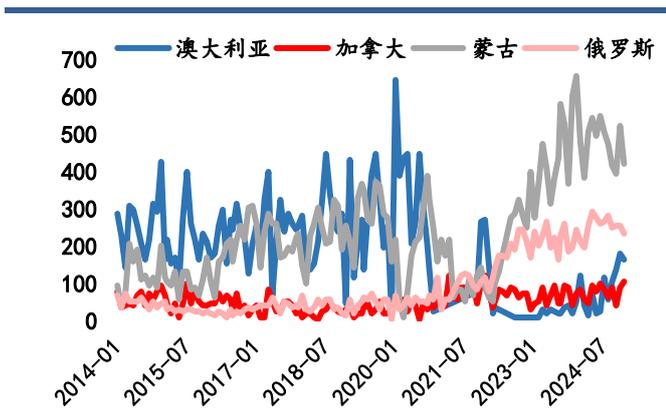


数据来源: Mysteel、海通期货研究所

2、进口焦煤累计增量明显，蒙煤俄煤仍占主导地位

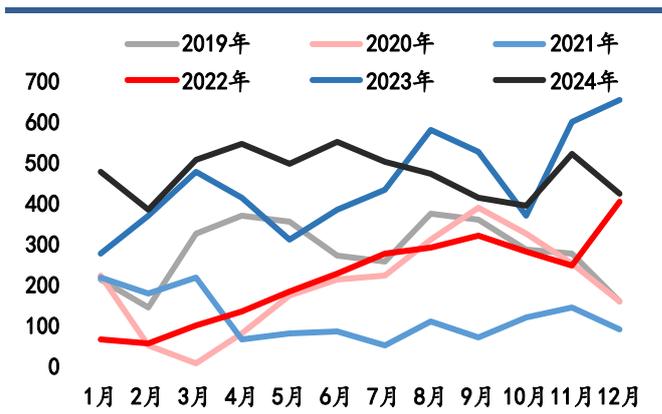
2024年国内炼焦煤供应同比下滑，但进口煤对国内市场进行了重要的补充。海关总署数据显示，2024年我国累计进口煤炭5.43亿吨，比2023年进口量增长14.56%；炼焦煤累计进口量达1.22亿吨，比2023年进口总量增长19.6%。在2023年煤炭进口量创新高的情况下，2024年的煤炭进口仍旧保持增长，尤其炼焦煤增幅保持在20%左右。从煤炭进口的主要来源国看，2024年进口澳煤和蒙煤增量最为明显，较2023年分别增加2378万吨和1294万吨；而进口俄罗斯煤同比减少704万吨，注意我们这里说的增量和减量都是煤炭总的一个增减情况，单从炼焦煤品种的进口量来看，蒙古和俄罗斯仍旧保持正增长，增量分别为286万吨和416万吨，蒙古和俄罗斯是我国炼焦煤进口的主要国家，蒙煤和俄煤进口量占我国焦煤进口总量的71.39%，占七成以上；澳煤在低基数效应下同比增长显著，2024年澳洲进口炼焦煤累计同比增幅达到269%，今年澳煤进口利润一旦打开，总进口量仍有继续增长的空间。但近期由于港口库存过高，蒙煤通关有明显下滑，后期一旦高库存有缓解，蒙煤进口量将再次回升至高位。

图 12: 各国焦煤进口情况 单位: 万吨



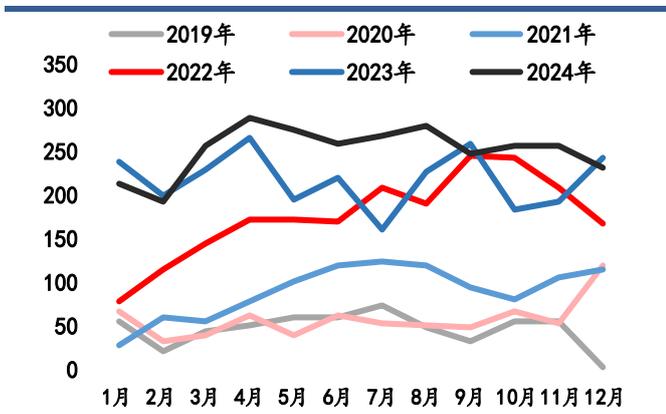
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

图 13: 蒙古焦煤进口情况 单位: 万吨



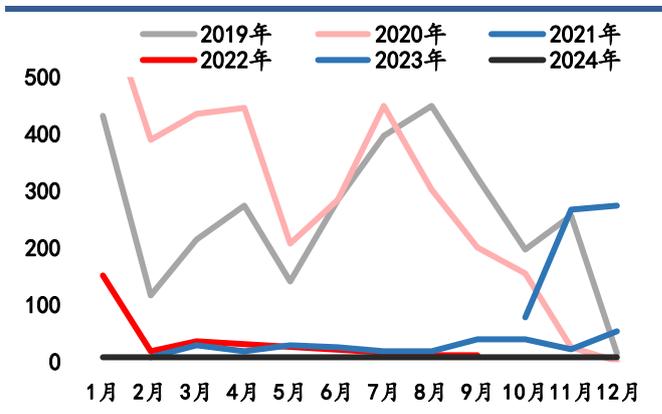
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

图 14: 俄罗斯焦煤进口情况 单位: 万吨



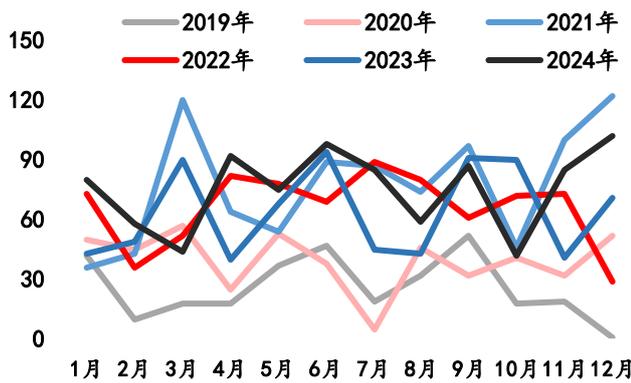
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

图 15: 澳大利亚焦煤进口情况 单位: 万吨



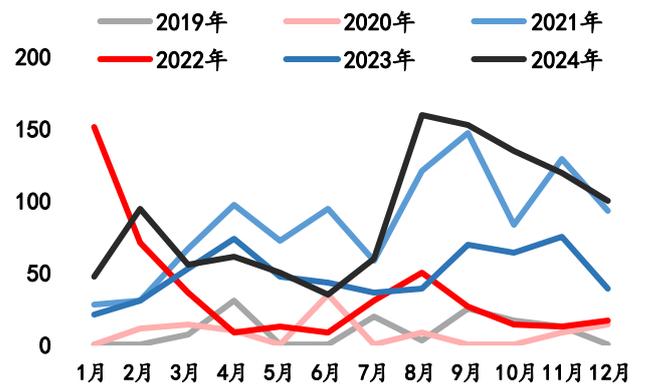
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

图 17: 美国焦煤进口情况 单位: 万吨

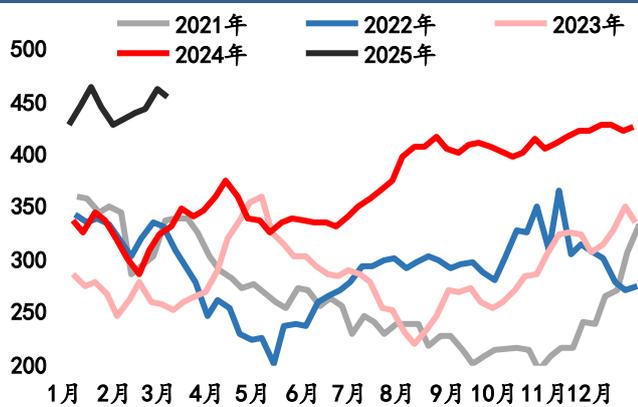


数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究所

3、焦煤库存维持高位, 仍然堆积在上游

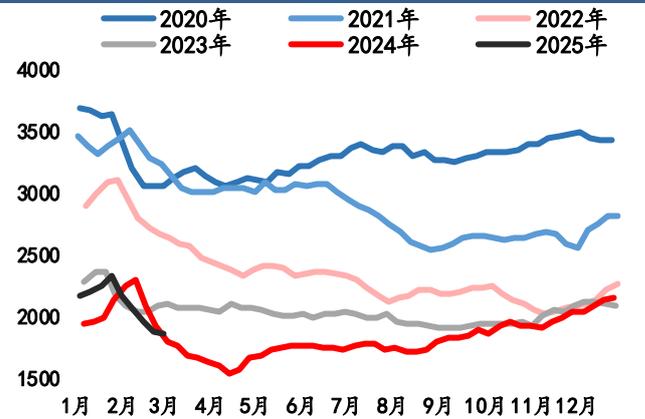
近两年由于产业链资金流的问题, 下游企业的焦煤库始终处于历史同期较低位, 春节后下游陆续复产, 但整体需求不及预期, 焦煤库存主要还是堆积在上游。数据显示, 截至 2 月 28 日, 京唐港、日照港等五大主要港口炼焦煤总库存为 416.1 万吨, 较去年同期大幅增加 206 万吨左右, 达到近六年同期次高; 煤矿端原煤库存达到 461.74 万吨, 较去年同期增加 137.88 万吨, 远高于往年同期, 处于历年同期最高位。春节假期后下游焦化厂和钢厂基本以消耗库存为主, 钢厂和焦化厂炼焦煤总库存量为 1439.35 万吨, 较 2024 年同期下降 145.41 万吨, 处近年来同期库存绝对低位水平。其中样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存分别为 768.78 万吨、799.08 万吨, 均历史同期最低位。从近两年焦钢企业长期维持低利润运行的状态来看, 原料低库存的行业常态将延续。

图 18: 煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨



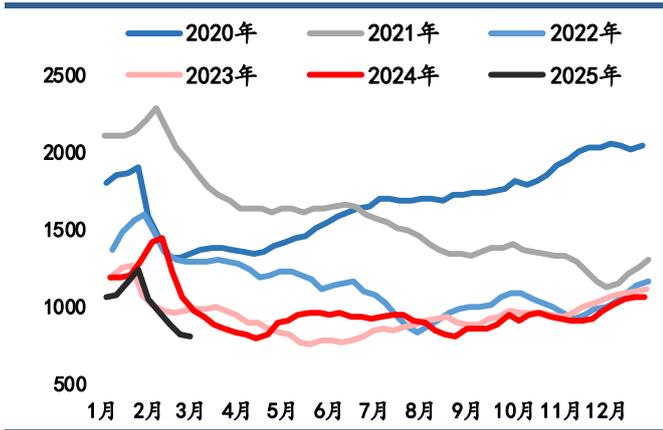
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 19: 焦煤社会总库存 单位: 万吨



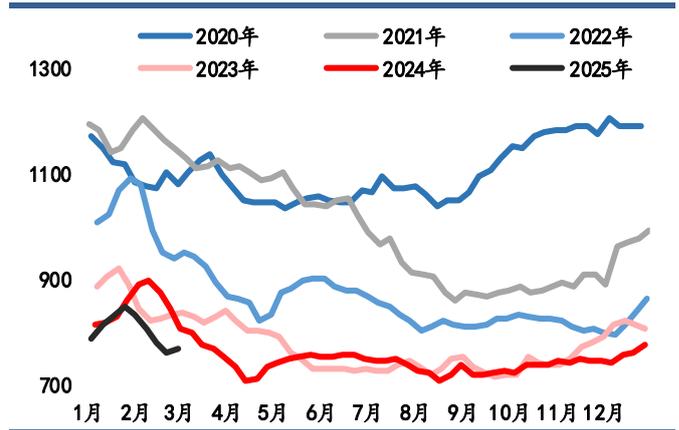
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 20: 全样本焦企炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 21: 样本钢厂炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

三、焦煤需求与焦炭供应

1、焦化企业持续亏损，开工积极性一般

虽然焦化产能过剩，但产量基本由下游需求及自身利润决定，由于 2024 年终端需求不佳，焦炭整体产量小幅下滑，焦炭产量并未有明显过剩，2024 年全国焦炭总产量 4.89 亿吨，累计同比下降 0.8%，单月产量只有 6 月、7 月、11 月和 12 月同比有增加，其余月份同比均为下降，这也与焦企利润情况较为一致。从高频数据来看，从 2024 年开始焦化厂开工率始终维持在 75% 之下，这与吨焦的盈亏情况基本一致。2024 年焦企利润基本在盈亏线附近徘徊，全年吨焦平均亏损 20 元，3 月末亏损幅度更是达 155 元。从 2024 年 10 月下旬开始，焦炭价格进入了降价周期，进入 2025 年以后吨焦盈利始终处于亏损状态，目前已经降价十轮，亏损扩大至 70 元左右，由于需求端钢厂始终对后市缺乏足够的信心，高炉开工率始终维持在中低水平，而焦炭的产量仍然是跟随需求和利润，从今年的焦企开工率也能看出来，即使是春节期间，焦企开工率也没有出现明显的下滑，截至 2 月 28 日，焦企开工率为 71.61%。今年以来开工率基本就维持在 73.5% 以下，另外去年的冬储库存相对往年也有所减少，原料库存更是始终维持在低位水平，焦企选择跟随需求调整生产，保持厂内原料库存始终在较低水平，预计这一现象在 2025 年将会延续。

图 22: 焦炭月度供需概况

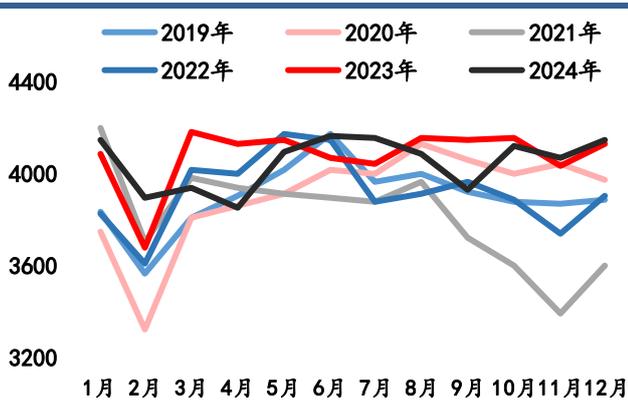
单位: 万吨

日期	焦炭产量	同比	焦炭进口	焦炭出口	净出口	同比	生铁产量	同比	粗钢产量	同比	供需差
2024-01	4147	1.43	0.66	84	83	0.3	7041	-5.65	8496	5.36	286
2024-02	3892	5.91	1.01	67	66	0.2	7032	0.99	8300	5.39	85
2024-03	3937	-5.77	1.19	90	89	0.3	7266	-6.93	8827	-7.79	-6
2024-04	3849	-6.78	0.31	93	93	0.3	7163	-7.98	8594	-7.22	-39
2024-05	4096	-1.30	0.84	66	65	-0.1	7613	-1.13	9286	3.04	-3
2024-06	4164	2.33	0.62	87	86	0.3	7449	-3.24	9161	0.55	110
2024-07	4158	2.83	0.77	77	76	0.2	7140	-7.99	8294	-8.65	257
2024-08	4089	-1.67	0.36	56	56	-0.3	6814	-8.69	7792	-9.83	367
2024-09	3932	-5.11	0.55	55	54	-0.3	6676	-6.68	7707	-6.14	296
2024-10	4120	-0.81	2.21	49	47	-0.4	7025	1.54	8188	3.53	306
2024-11	4068	0.77	2.46	54	52	-0.4	6748	4.08	7840	3.02	384
2024-12	4148	0.49	1.85	56	54	-0.3	6670	9.57	7597	12.64	487

数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 23: 全国焦炭月度产量

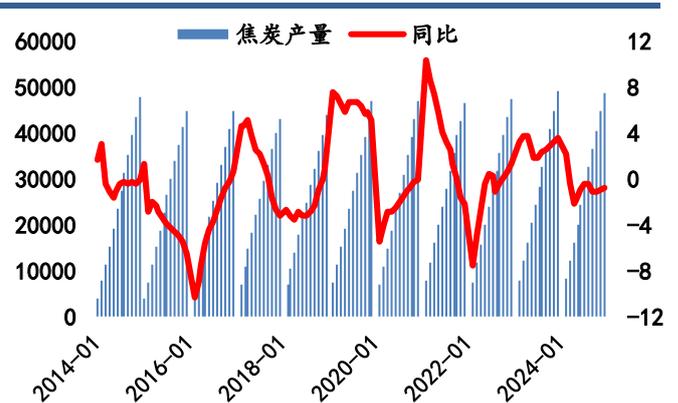
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 24: 焦炭产量累计值

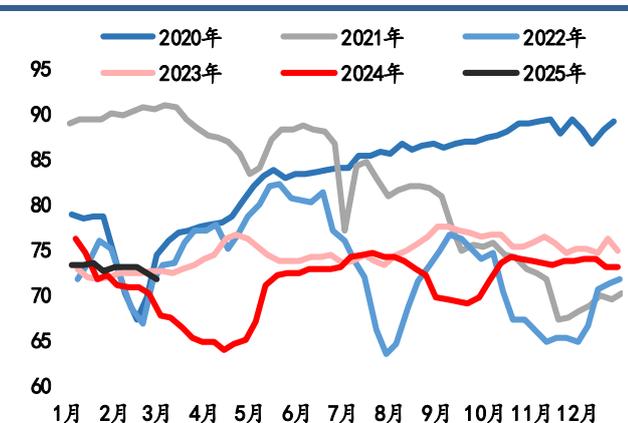
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 25: 全样本焦企产能利用率

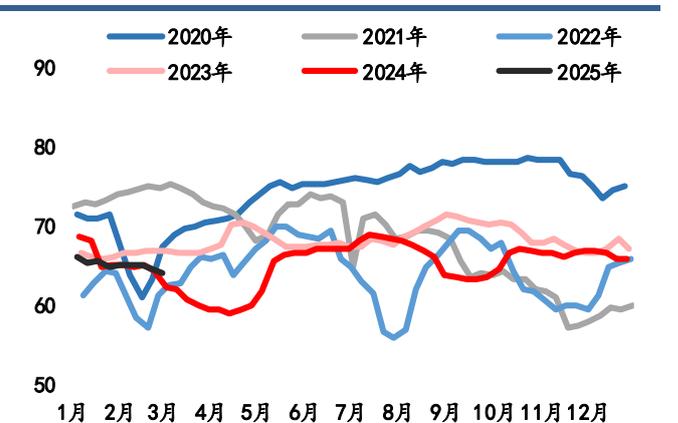
单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 26: 全样本焦企焦炭日均产量

单位: 万吨

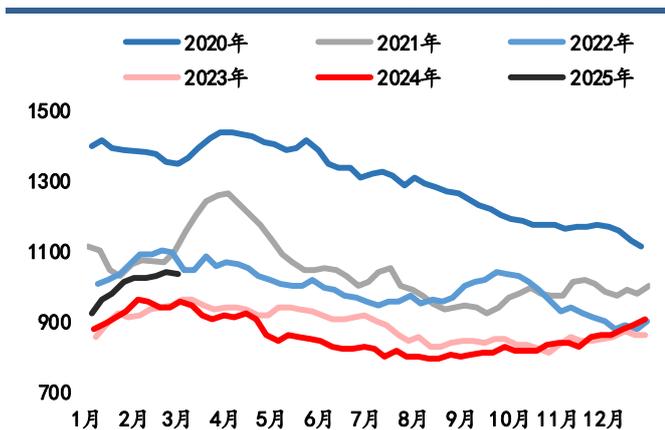


数据来源: Mysteel、海通期货研究所

2、低库存成下游常态，库存结构有好转预期

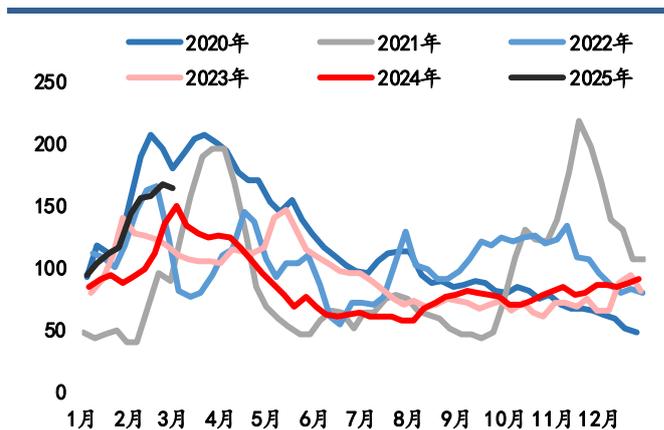
2024年以来，焦炭库存始终维持较低位置，春节前的累库也未达到往年水平，春节后焦企开工复产速度要明显快于下游钢厂，目前焦企仍然处于累库阶段，但随着天气逐渐转暖，下游高炉开工速度有提升的可能，上游焦化厂的库存拐点将现。数据显示，截至2月28日，焦炭社会总库存为844.21万吨，月环比增加0.17万吨，较去年同期增加69.65万吨。其中，焦化企业全样本库存为163.26万吨，月环比增加19.96万吨；247家样本钢厂的焦炭库存为680.95万吨，月环比减少19.79万吨；港口库存为190.15万吨，月环比增加10.04万吨，春节后因国内焦炭价格不断提降，港口利润凸显，集港明显增加，港口库存有回升。在焦钢企业微利的状态下，下游企业对焦炭保持低库存策略已然成为常态，3月以后，随着天气逐渐转暖，终端需求陆续启动，下游对焦炭采购逐步增加，焦炭库存结构有好转预期。

图 27: 焦化厂+钢厂+港口焦炭总库存 单位: 万吨



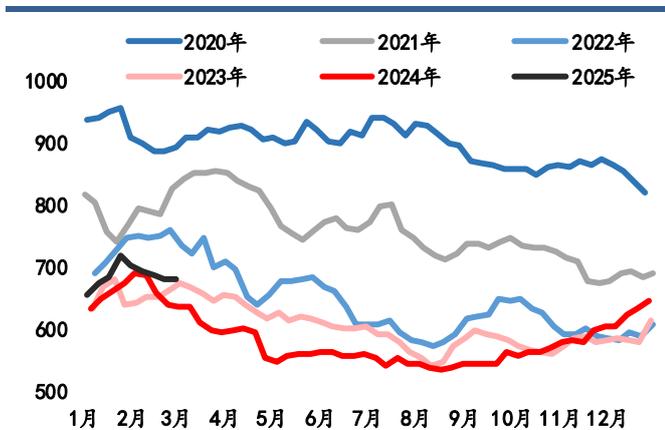
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 28: 全样本焦企焦炭库存 单位: 万吨



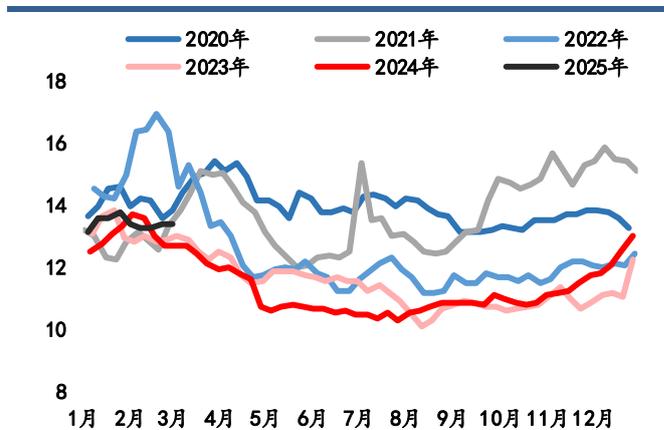
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 29: 样本钢厂焦炭库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究所

图 30: 样本钢厂可用天数 单位: 天



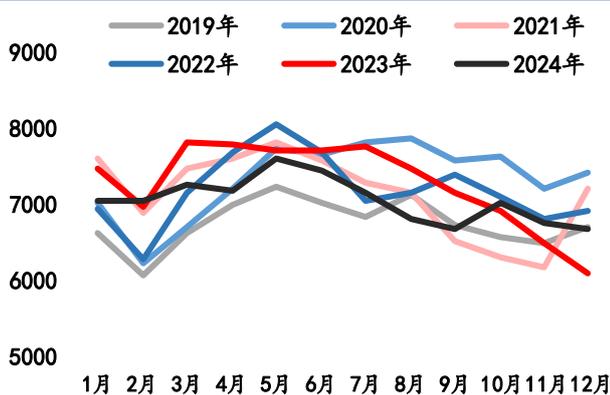
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

四、焦炭需求

1、铁水产量回升缓慢，宏观市场或影响需求

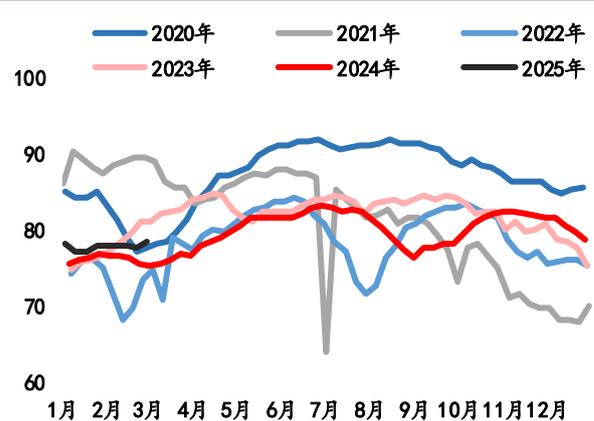
下游生铁产量决定了焦炭需求，数据显示，2024 年全国生铁累计产量为 8.52 亿吨，累计同比下降 2.3%。我们从单月的铁水产量也可以看出，10 月份以前 2024 年其他月度生铁产量均低于去年同期，10 月份以后单月生铁产量才开始回升。按照季节性规律，11-12 月份为终端需求淡季，铁水产量有回落的预期，但 11-12 月由于钢厂利润尚可，导致去年四季度生铁产量增幅明显。从高频的铁水日产量数据来看，2024 年全年钢厂的铁水日产量在 220-240 万吨之间运行，整体铁水产量不算高，只是 11-12 月两个月由于钢厂利润尚存，铁水产量没有出现季节性下滑，反而是从 9 月份开始一路上涨，11 月份更是呈现逆季节上行，12 月份虽然是季节性下行，但是铁水产量是高于前三年。进入 2025 年以后，铁水虽有回升，但回升速度缓慢，目前铁水产量为 227.94 万吨，处于历史同期中位水平，钢厂盈利率回升至 50.22%，随着天气逐渐转暖，铁水产量有继续上升的趋势。

图 31: 全国生铁月度产量 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究所

图 32: 全国样本钢厂高炉开工率 单位: %



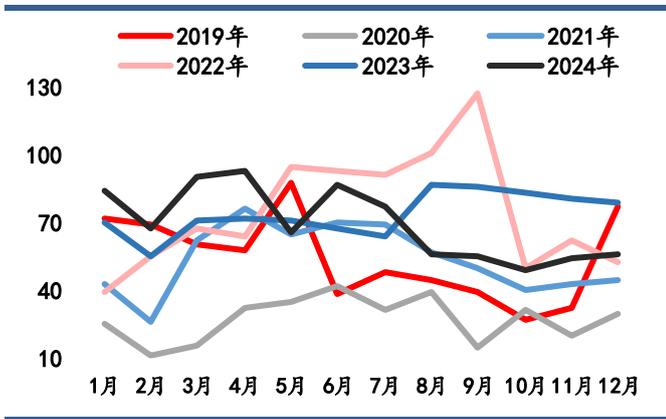
数据来源: Mysteel、海通期货研究所

2、中国焦炭出口竞争增大，出口累计同比下滑

2024 年 12 月 26 日，印度新德里对外发布新政，自 2025 年 1 月起，对进口低灰冶金焦实施数量限制（焦粉焦粒除外）。灰分高于 18% 以上的冶金焦可不受进口数量限制，灰分低于 18% 以下的冶金焦，上半年全球总进口数量不超过 142.71 万吨。其中中国上半年进口限制数量为 7.86 万吨，印尼上半年进口限制数量为 6.64 万吨。对比 2024 年 1-6 月份，中国对印度出口焦炭及半焦炭累计数量为 61.58 万吨，虽然此数据中包括其他小品种，但经 Mysteel 调研，对中国港口出口贸易商影响仍然较大。对印尼焦炭市场来说，则是失去了主要的下游出口市场，中国与印尼作为亚洲的两大焦炭出口产地，25 年也正在面临着空前的竞争压力。数据显示，2024 年中国焦炭出口总量为 833 万吨，较去年

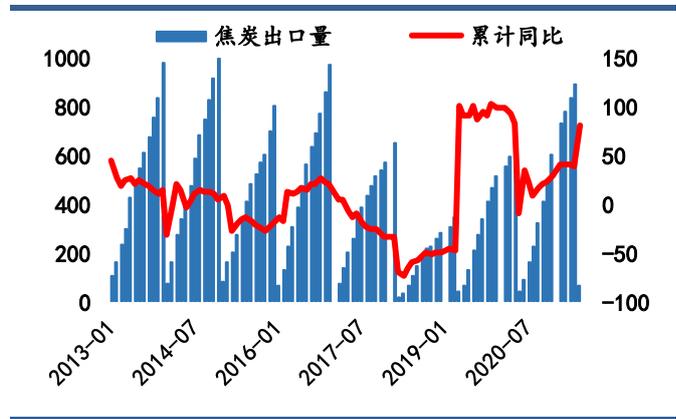
同期减少 46 万吨，降幅 5.28%，主要出口国家为印尼、马来西亚、印度、日本、巴西、比利时和澳大利亚等国，预计 25 年 1 季度焦炭出口量月均保持在 40-70 万吨，根据国际市场需求来看，预计 25 年一季度出口较去年相比将有所降低。

图 33: 焦炭月度出口情况 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究所

图 34: 国内焦炭累计出口情况 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究所

五、展望

焦煤方面，目前炼焦煤产量虽然略高于去年同期水平，但与去年下半年相比仍有一定差距，3 月份两会之后煤矿产量大概率继续回升，且随着需求逐步启动，港口库存压力下降后，蒙煤进口也有回归高位的可能。从需求端来说，随着天气转暖，终端需求将陆续恢复，铁水产量稳中回升，但焦炭减产压力较大，焦企对原料煤实际消耗减弱。整体来说，两会之后重点关注宏观政策的发布情况对整个黑色市场的影响，但从黑色产业链自身的逻辑来看，焦煤国内外供应压力持续增加，而需求增量相对缓慢，焦煤供需仍然偏宽松，若后期政策支撑力度不足，焦煤价格仍有下行压力。

焦炭方面，焦炭产量仍然受控于焦化厂利润及下游的需求，实际焦炭供需矛盾一般，虽然焦炭价格持续下跌，但由于焦煤价格降幅更大，焦企利润未受到严重冲击，暂未达到现金流明显亏损水平，生产积极性下滑，但不足以出现规模性主动减产行为，整体供应缩减有限。需求方面，尽管钢厂高炉开工率和铁水产量有所回升，但钢材市场成交依然清淡，钢价上涨乏力。终端需求恢复缓慢，尤其是海外市场对我国钢材加征反倾销税，进一步抑制了出口需求。重要会议之后，关注政策颁布对市场情绪的影响，短期盘面可能受政策影响波动，但长期供需偏宽松的格局较难缓解。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的伤害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货研究所并获得许可，并须注明出处为海通期货研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。