

黑色（焦炭、焦煤）年报 20241209



煤焦供需宽松格局难改，价格预计再探新低

2025 年 12 月 9 日 星期一

展望

焦煤方面：

今年焦煤因政策产量同比出现下滑，2025 年在稳经济运行的大环境下，国内焦煤供应同比增长的概率较大，进口煤虽然近两年屡创新高，但在中蒙政府友好合作的基础上，蒙煤进口有继续增加的可能，焦煤供应大概率国内外同增。需求方面，焦化行业处于产能过剩时期，产量仍以利润及下游需求为主，在宏观好转的预期下，需求整体可能较 2024 年有所好转，但预计需求增幅仍然不及供给增幅，焦煤价格仍有下行空间。考虑到部分炼焦煤的成本在 1000 元/吨附近，预计焦煤盘面价格在 1000 元/吨附近有支撑，全年焦煤价格大概率在[1000, 1500]的区间内运行。

焦炭方面：

焦炭方面，2025 年仍处于焦化产能投放期，焦炭产能过剩状态进一步加剧，在产能过剩的情况下，利润和下游需求仍然是控制焦炭产量的核心因素。焦企作为中间加工环节，焦化利润在中长期内都将维持低水平，而下游随着宏观经济的逐渐好转，终端需求下滑速率或有所减缓，国内焦炭整体需求或将好于今年，但出口情况有变动风险，随着国外焦化产能的陆续投放，焦炭出口有收缩预期。整体来看，鉴于碳元素供需宽松的格局短期难改，焦炭价格也将随着原料煤价格下移，但整体情况较焦煤稍微乐观，预计 2025 年全年焦炭价格大概率在[1500, 2100]的区间内运行。

风险提示：宏观环境变化经济周期影响大宗商品有整体承压可能。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

研究所

魏亚如

黑色金属组研究员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

投资咨询号：Z0015110

董瑞琪

联系人

dongruiqi@htfutures.com

从业资格号：F03104110

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。

目录

一. 2024 年行情回顾 3

1.1 期现市场情况..... 3

1.2 现货市场与基差运行情况..... 4

二. 焦煤供应情况 5

2.1 安检影响煤炭产量前低后高，焦煤产量同比下滑 5

2.2 碳元素进口继续保持增长，蒙煤俄煤仍是进口主力 8

三. 焦煤需求与焦炭供给情况 10

3.1 需求端原料库存低位已成行业常态，上游库存累积 10

3.2 焦炭产能过剩下焦企维持限产，产量跟随利润及需求变化 11

四. 焦炭需求情况 14

4.1 国内焦炭需求持续偏弱，下半年焦炭出口受到冲击 14

4.2 地产用钢短期难见提振，基建拖底为主限制上方空间 16

五. 2025 年双焦市场展望..... 17

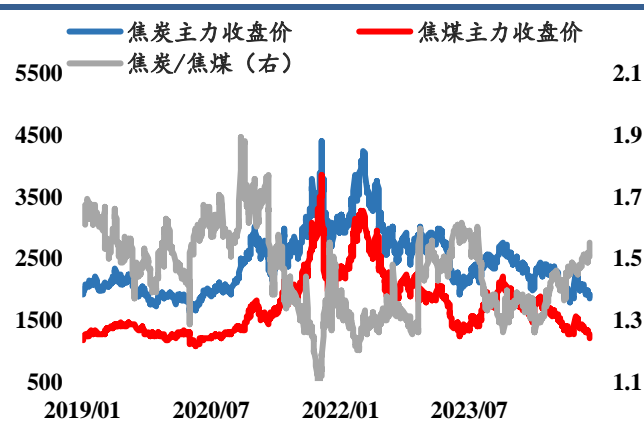
一. 2024 年行情回顾

1.1 期现市场情况

2024 年，黑色系整体价格承压，双焦市场价格重心不断下移，三季度末四季度初，在宏观强预期以及黑色系“金九银十”传统旺季的季节性支撑下，双焦市场触底反弹，但随着宏观情绪的回落以及“弱现实”下的供需偏宽松，双焦价格再度回落。

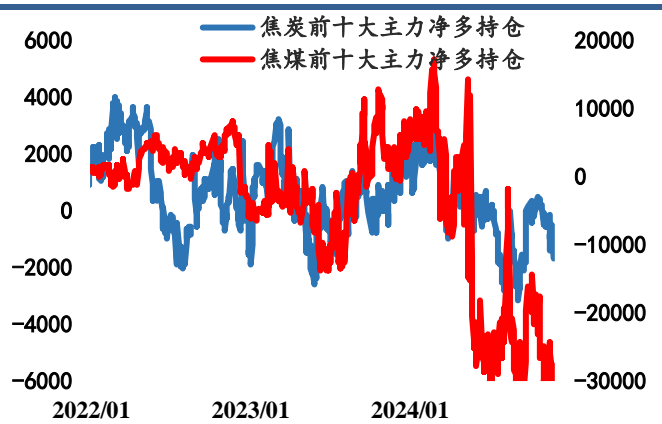
回顾 2024 年，双焦市场走势整体趋同但也有阶段性差异，总的来说全年的主要矛盾在于下游钢材市场的需求，钢材市场强预期与弱现实的交替影响着双焦市场的走势。一季度，随着春节前基建的收紧，12 省部分基建项目被推迟或终止，2023 年年底万亿国债刺激带来的乐观预期被弱现实打破，同时多地终端项目因现金流问题开工不及预期，需求弱势下钢厂高炉开工积极性较差，铁水产量同比降幅明显钢材市场的弱势向原料段蔓延，负反馈逻辑下双焦价格一路向下；进入二季度，随着国内外宏观环境的回暖，国内 4 月开始国内地产基建宏观层面其发力，市场对建材需求回暖的预期推动成材价格的止跌反弹，钢厂开始复产，对原料的补库需求支撑原料价格的快速反弹，5 月中下旬，二季度初对于终端市场需求好转的预期并未实现，钢材需求的传统旺季已过，市场开始交易铁水见顶预期，焦煤市场方面国务院安委会 2023 年 11 月下旬进驻山西开始的煤矿安全生产指导工作阶段性结束，焦煤供给预期平稳，而焦炭方面，面焦企今年在利润因素的制约下焦炭产量始终在偏低水平，双焦价格走势进入阶段性分化，焦煤价格弱势而焦炭价格则进入震荡区间；三季度开始，建材市场进入淡季，成材需求下滑，随着螺纹钢新国标的出台，钢厂急于对旧标资源去库，螺纹价格跌下 2017 年以来的新低，钢厂大幅亏损下，黑色链负反馈再现，双焦价格再度开启下行趋势，三季度黑色系市场整体情绪低迷；9 月中下旬，随着黑色系市场价格跌至低位，宏观再度发力，央行发布降准降息以及针对股市和房地产的一系列政策，黑色系市场阶段性触底反弹，但正式进入四季度后，由于十一假期之后，宏观层面并没有超预期政策出台，宏观政策给黑色系市场带来的实际利好有限，市场震荡回吐部分涨幅，但仍对 11 月会议抱有期望，然而 11 月会议整体基调偏中性，黑色系市场迎来季节性淡季，双焦板块持续震荡偏弱运行。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价 单位：元/吨



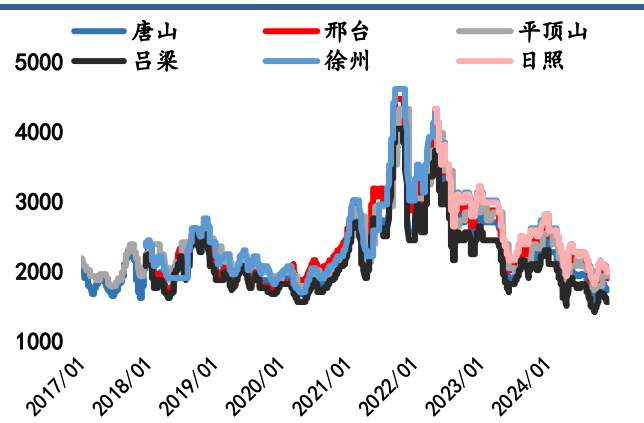
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 2：焦炭、焦煤主力持仓变化 单位：手



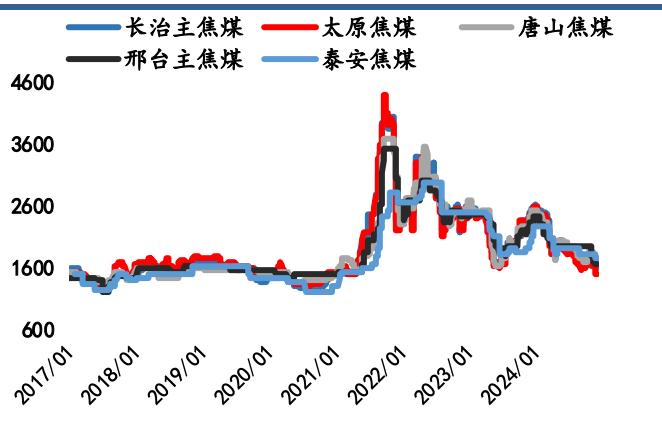
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 3：主要城市冶金焦平均价格 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 4：主要城市焦煤平均价 单位：元/吨

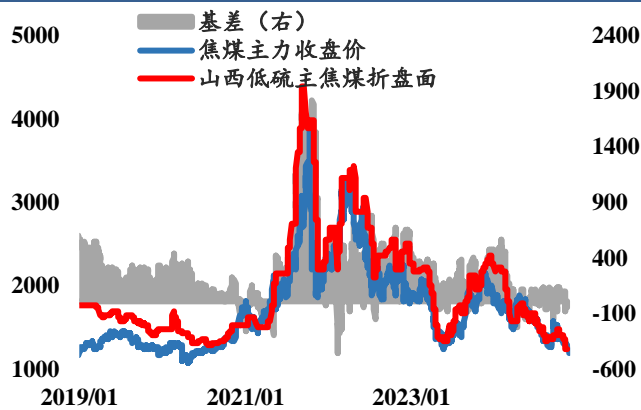


数据来源：iFinD、海通期货研究所

1.2 现货市场与基差运行情况

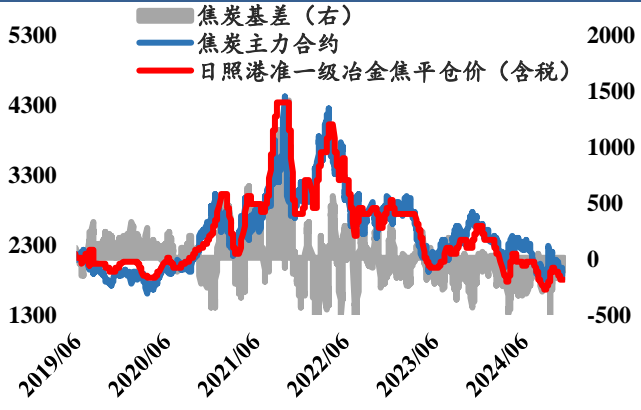
2024 年双焦现货市场大致走势与期货市场类似。焦煤价格波动率较 2023 年有所收窄，下半年较上半年有所收窄，全年来看，山西安泽低硫主焦煤年内高低点价差近 1000 元/吨，进口蒙煤以蒙 5 为例，年内高低点价差也超 600 元/吨，在现货整体表现弱于期货的情况下，焦煤基差波动范围整体略低于往年；焦炭方面，焦炭价格在经过上半年的 8 连降、4 连涨之后，三季度再次出现 8 连降、9 月底开始 6 连涨，但由于下半年焦炭每轮涨跌幅较上半年有收窄，因此焦炭下半年的波动幅度较上半年有所收窄，10 月底以来，焦炭开启新一轮提降，目前已落地 3 轮累计 150-165 元/吨。现货方面，由于焦炭自身供需偏宽松，焦炭产能长期处过剩状态，焦炭现货价格始终较弱，而期货方面，市场出于利润压制焦炭生产的角度进行交易，焦炭盘面价格较现货价格略强势，基差多在贴水范围。总的来说，在市场整体偏保守的情况下，今年双焦年内基差波动幅度较往年有所收窄。

图 5：焦煤主力与山西低硫主焦煤基差 单位：元/吨



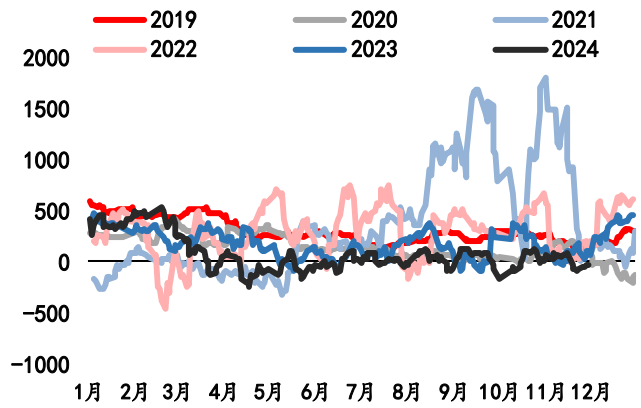
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 6：焦炭主力与日照港贸易准一级基差 单位：元/吨



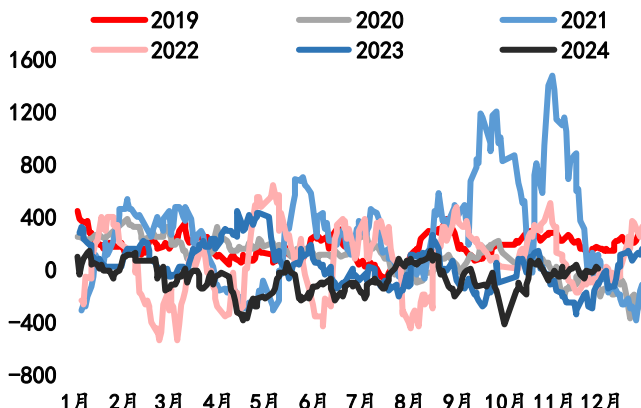
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 7：焦煤主力基差季节性 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 8：焦炭主力基差季节性 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

二. 焦煤供应情况

2.1 安检影响煤炭产量前低后高，焦煤产量同比下滑

因近两年山西省某煤矿事故频发，2023 年 11 月，国务院安委会工作组进驻山西指导工作，直至 2024 年 5 月末结束；2024 年 2 月，山西省发布《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》开展专项整治。受以上因素影响，加上现实需求方面下游钢厂对原料有明显收缩，今年上半年我国碳元素供应大幅减少。为增产保供，3 月底，山西省发布文件定下将全省煤炭年产量稳定在 13 亿

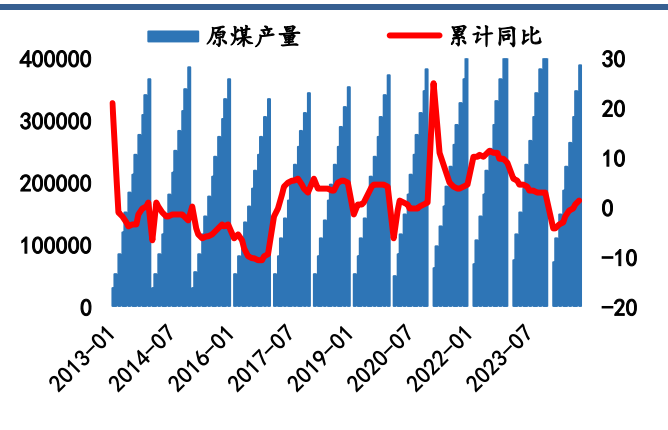
吨左右的目标；5月中旬，陕西省能源局召开的会议中传达出山西省煤矿增产的信息。随着实际生产节奏向稳产保供的转移，5月开始山西省煤炭生产节奏逐渐恢复，下半年产量快速回升。

从产量上看，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。1-10月我国原煤累计产量38.9亿吨，同比增长1.2%，增幅较去年同期有所放缓，主要原因在于上半年，从2023年底开始的安全因素对煤矿生产的限制延续，1-5月原煤单月产量同比均有所下降，累计产量同比直至9月才转正。分地区来看，1-10月份原煤累计产量排在前七名的仍为山西省、内蒙古、陕西省、新疆、贵州、安徽以及河南，其中前三名占原煤总产量占比超7成（70.6%），占比较去年有所收缩，主要在于山西受安检影响原煤产量同比有所下滑。

分煤种来看，今年原煤产量的增加仍旧以动力煤为主，焦煤累计产量也有所下滑。据煤炭资源网数据，截至10月，全国炼焦烟煤累计产量10.5亿吨，累计同比下滑约5.4%，约占原煤产量的27%，占比较去年同期有所下滑，而我国炼焦煤生产第一大省山西省1-10月原煤产量10.4亿吨，同比下滑7.7%，焦煤产量同比下滑7.4%。山西焦煤产量恢复不及预期，要达到13亿吨的生产目标需要11-12月的月均产量达到1.25亿吨以上的高位，从实际产能的角度上来讲，需要山西省在最后两个月超产能生产才能完成，在实际生产的角度上来说，12月是山西省的安全生产月，煤矿普遍不会选择增产，因此后续的碳元素产量难有超预期增长。另外，山东省和内蒙古地区在2024年仍然分列我国炼焦煤产量第二、三位，山东省1-10月炼焦煤产量较去年同期增加0.4%，内蒙古地区则大幅增加12.5%。

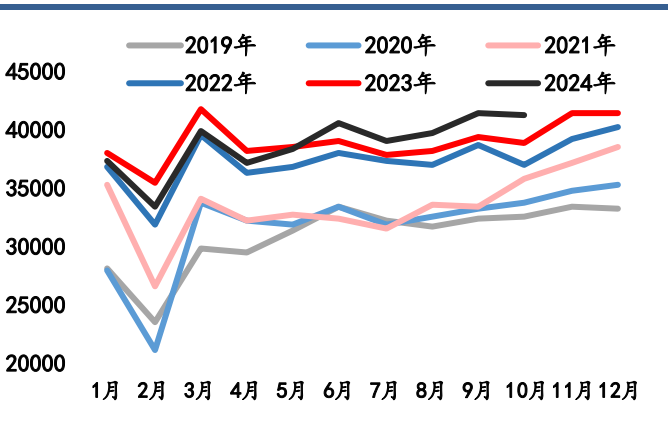
对于2025年的煤炭生产来说，安检与保供并行，在经济稳增长的大前提下，碳元素产量保持稳中有增的可能性较大。从煤矿产能的角度上来说，2024年新投产产能超7000万吨，2025年预测或将超1亿吨，年度环比增幅近38%；以内蒙古和新疆等地的大型矿井为主的2020年至2022年期间核准的新矿将逐渐开始贡献产量。从焦煤产能的角度上来看，2024-2028年预计新增焦煤产能7000万吨，退出焦煤产能3400万吨，焦煤产能仍在持续释放阶段，明年焦煤产量仍有增量空间，但实际增量还是受到资源禀赋以及市场需求量的影响。

图 9：原煤产量累计值 单位：万吨



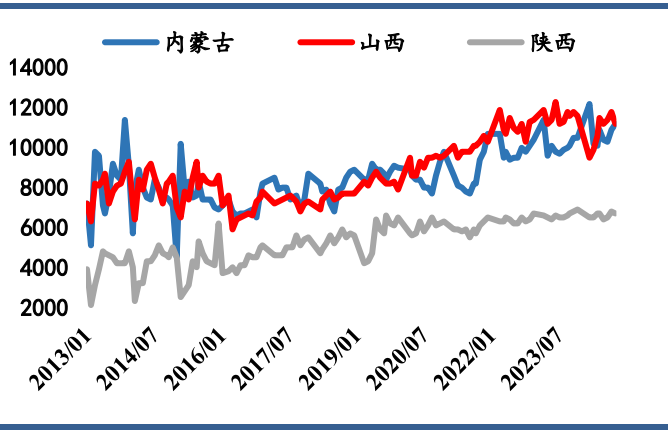
数据来源：国家统计局、海通期货研究所

图 10： 我国原煤月度产量图 单位：手



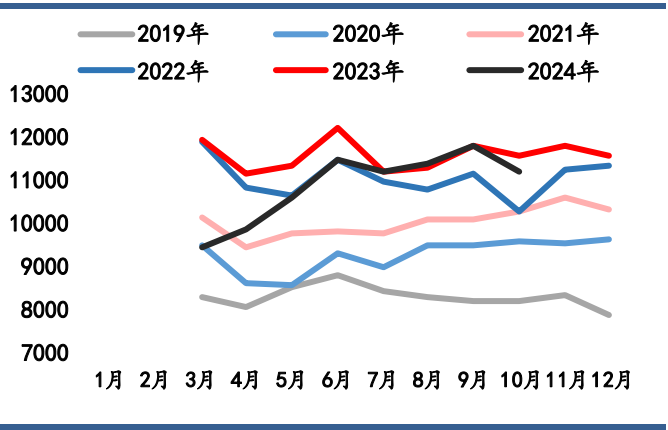
数据来源：国家统计局、海通期货研究所

图 11： 我国原煤主产区煤炭产量 单位：万吨



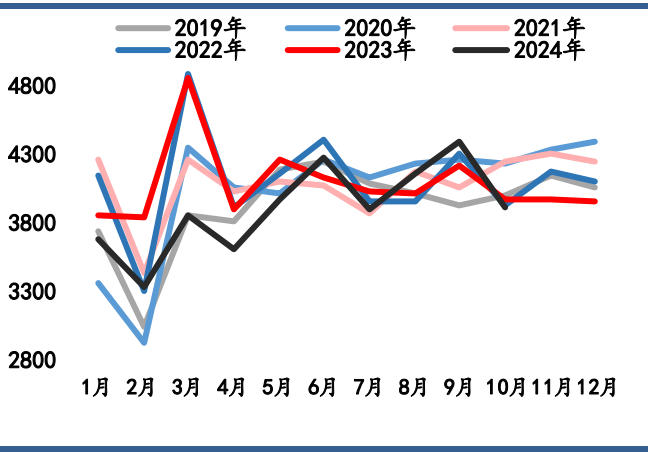
数据来源：iFind、海通期货研究所

图 12： 山西省原煤产量图 单位：万吨



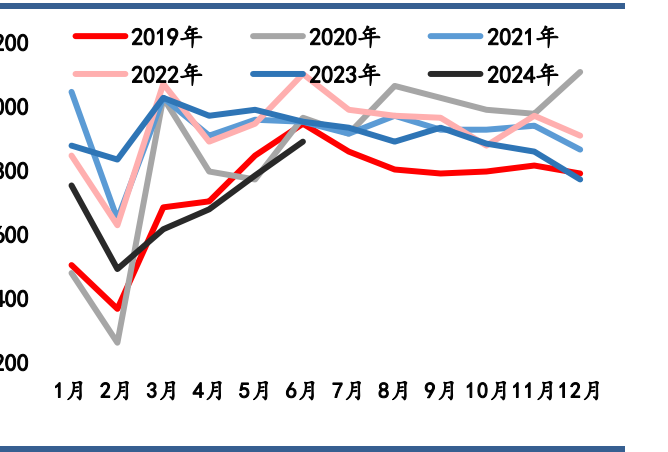
数据来源：iFind、海通期货研究所

图 13： 炼焦精煤月度产量图 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货研究所

图 14： 山西省炼焦煤产量图 单位：万吨



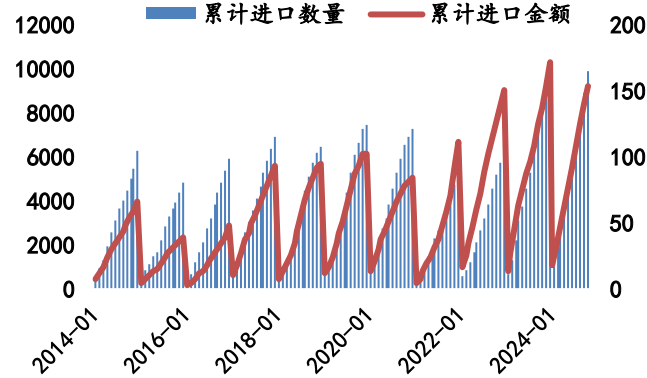
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货研究所

2.2 碳元素进口继续保持增长，蒙煤俄煤仍是进口主力

海关总署数据显示，2024 年 1-10 月我国累计进口煤炭 4.4 亿吨，同比增长 13.5%；炼焦煤累计进口量达 9894.1 万吨，同比增长 22.9%。在 2023 年煤炭进口量创新高的情况下，今年的煤炭进口仍旧保持增长，尤其炼焦煤增幅保持在 20% 以上。从煤炭进口的主要来源国看，今年进口澳煤和蒙煤增量最为明显，同比分别增加 2540.4 万吨和 1301.9 万吨；而进口俄罗斯煤同比减少 752.8 万吨。但从炼焦煤品种的进口来看，蒙古和俄罗斯仍旧保持正增长，占我国焦煤进口总量的七成以上(73.5%)；澳煤在低基数效应下同比增长显著，2024 年 1-10 月澳洲进口炼焦煤累计同比增幅达到 23%，今年总进口量有望突破 900 万吨。截至今年 10 月数据，我国炼焦煤进量近亿吨，市场预期今年焦煤进口量可能在 1.2 亿吨左右。

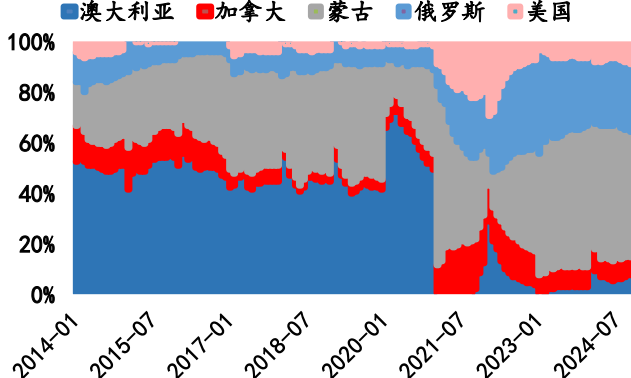
临近年底，由于蒙古口岸库存去化缓慢，11 月底甘其毛都口岸监管区库存达全年最高位 421 万吨左右，导致蒙煤进口量近期有回落，但是根据蒙古国海关数据显示，蒙古的煤炭出口基本全部流向中国。2025 年，在中蒙双方均有意继续推动两国煤炭贸易合作发展，实现贸易量持续增长的情况下，蒙古仍将作为我国焦煤进口主要来源国，而根据蒙古大呼拉尔提交的财政预算，2025 年计划全年煤炭出口 8330 万吨，较 2024 年的 6000 万吨煤炭出口目标继续提升，在 2024 年底出口量可能达 7500 万吨的大前提下，保守估计我国 2025 年来自蒙古的炼焦煤进口量将继续保持持平或小幅增长。对于俄煤来说，从 2021 年起，俄罗斯已成为我国除蒙古以外的主要焦煤进口来源国，根据俄罗斯联邦统计局以及我国海关总署的数据推算，2024 年 1-9 月俄罗斯约有 4 成左右的炼焦煤产量出口至中国，对于 2025 年，在中俄合作论坛上俄罗斯副总理亚历山大表示计划通过铁路运输、海运以及通过边境口岸和海港增加供应增加对中国的煤炭供应，且俄罗斯政府表示自 2025 年 1 月 1 日起，俄罗斯将延长免税政策有效期，继续取消征收无烟煤、炼焦煤和动力煤的出口关税，将对 2025 年俄罗斯煤炭出口产生积极影响，因此 2025 年我国来自俄罗斯的焦煤进口量或将继续保持高位。

图 15： 我国炼焦煤进口累计情况 单位：万吨



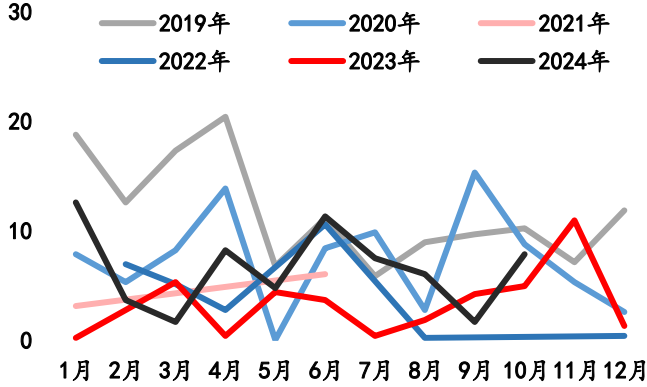
数据来源：海关总署、海通期货研究所

图 16： 各国焦煤累计进口占比 单位：%



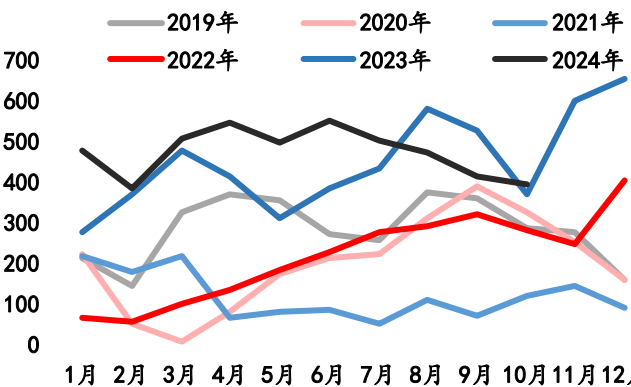
数据来源：海关总署、海通期货研究所

图 17： 我国炼焦煤月度进口量 单位：万吨



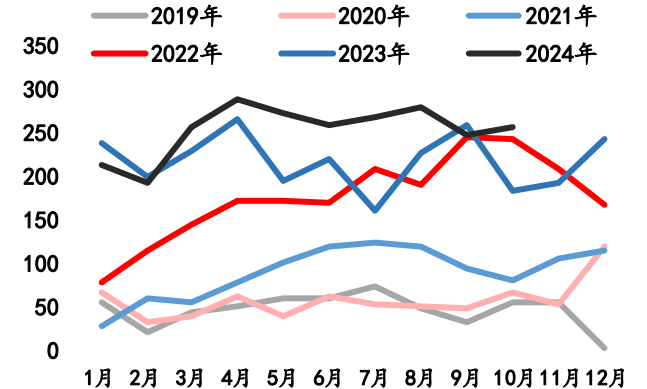
数据来源：海关总署、海通期货研究所

图 18： 蒙古焦煤进口情况 单位：万吨



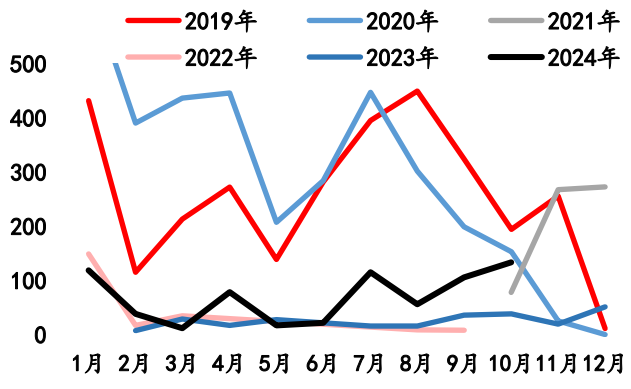
数据来源：海关总署、海通期货研究所

图 19： 俄罗斯焦煤进口情况 单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货研究所

图 20： 澳大利亚焦煤进口情况 单位：万吨



数据来源：海关总署、海通期货研究所

三. 焦煤需求与焦炭供给情况

3.1 需求端原料库存低位已成行业常态，上游库存累积

数据显示，截至11月29日，京唐港、日照港等五大主要港口炼焦煤总库存为458.83万吨，较去年同期大幅增加263万吨左右，升至同期中高水平，达到近六年同期次高。而在下游需求端冬储补库已经逐渐开启的状况下，钢联247家样本钢厂及230家独立焦化企业炼焦煤总库存量为1567.23万吨，较2023年同期下降近108万吨，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744.14万吨、823.09万吨，均为低位水平；样本焦企和钢厂焦煤可用天数不足12天（11.62天和11.96天），也都为同期绝对低位水平。今年全年炼焦煤价格震荡下行，焦企全年利润基本处于盈亏边缘，假期开工多保持中低水平，对原料采购谨慎。而下游钢厂方面在全年强预期弱现实的交替中，钢材价格重心震荡下移，上半年钢厂普亏、年中螺纹钢新旧国标交替更是引发钢厂的大规模减产，钢厂对后市需求的不确定导致成本控制贯穿全年，始终保持原料低库存状态。原料低库存的行业常态延续。

图 21： 我国五大港口炼焦煤总库存 单位：万吨

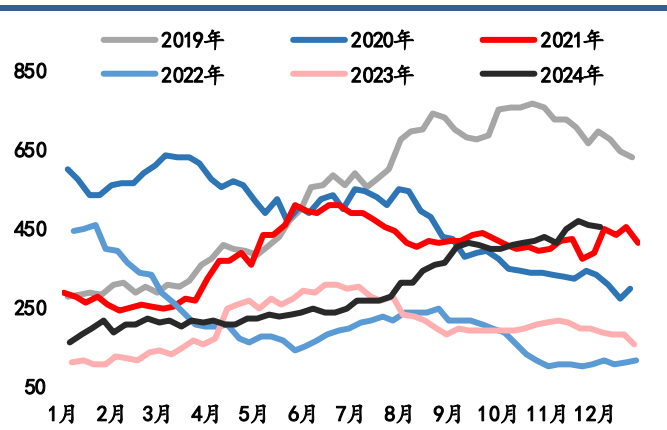


图 22： 国内矿山精煤库存 单位：万吨

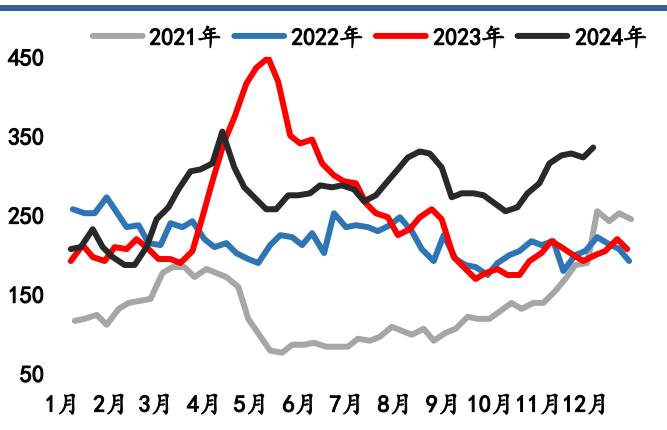
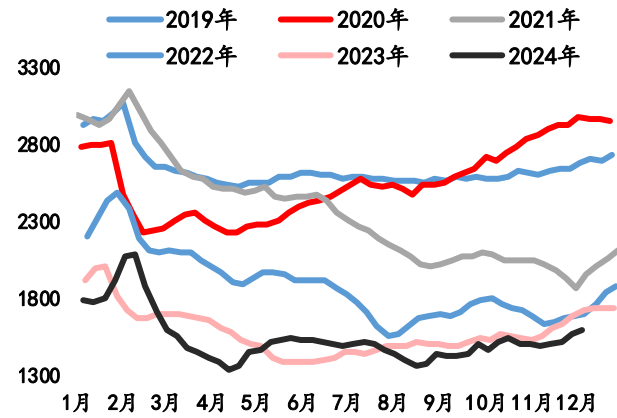
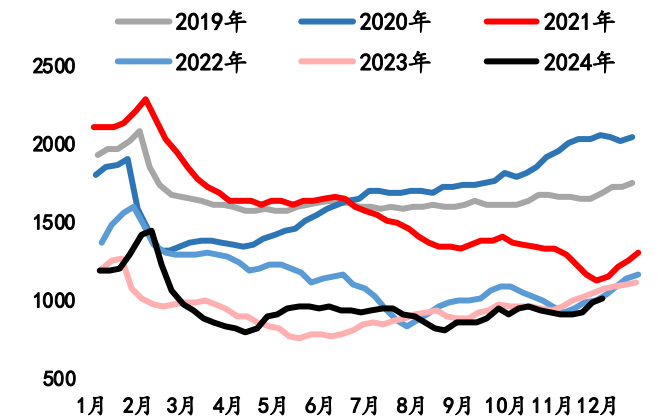


图 23: 我国钢厂及焦化厂总库存 单位: 万吨



数据来源: iFinD、MYSTEEL、海通期货研究所

图 24: 国内独立焦化厂炼焦煤库存 单位: 万吨



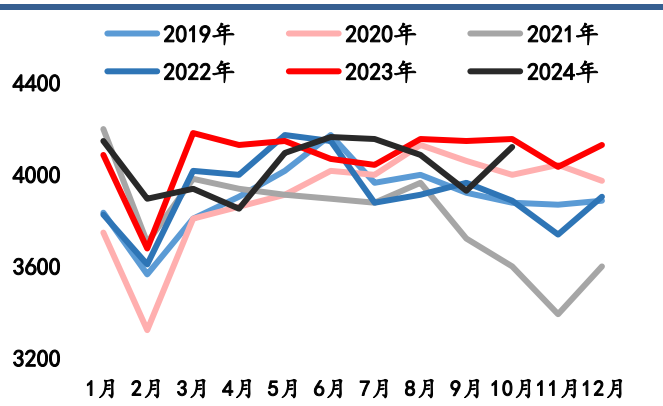
数据来源: iFinD、MYSTEEL、海通期货研究所

3.2 焦炭产能过剩下焦企维持限产，产量跟随利润及需求变化

经过前期较为严格的焦炭产能去化之后，2020 年开始焦炭产能持续释放，逐年递增，根据钢联数据显示，截至 2024 年 11 月底，全国冶金焦在产产能为 56525.5 万吨，较去年同期略有下降，主要由于 4.3 米及以下焦炉产能的去化；2024 年 5.5 米及以上焦炉在产产能为 51364.5 万吨，较去年同期增加了 2664.3 万吨。从详细情况来看，截至 11 月 29 日，2024 年已淘汰焦化产能 1496 万吨，新增 2158.5 万吨，净新增 662.5 万吨，预计 2024 年淘汰焦化产能 1648 万吨，新增 2632.5 万吨，净新增 985 万吨，较 2023 年淘汰 543 万吨而言，新增产能涨幅明显。对于 2025 年，预计有 1049 万吨的新增产能，主要集中在山西、河北、内蒙区域。焦化产能过剩的行业现实难改。

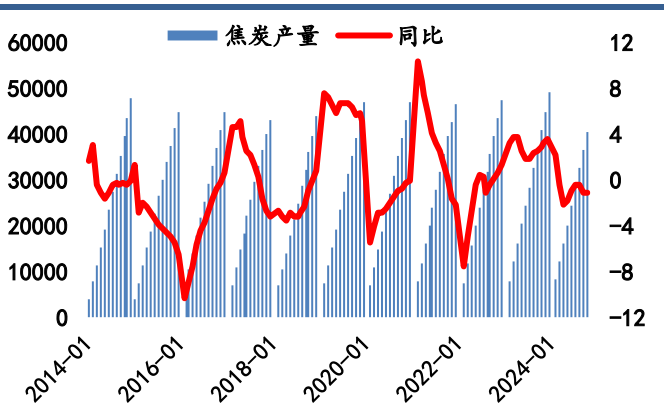
虽然焦化产能过剩，但在累计表需同比下滑的情况下，焦炭产量并未有明显过剩，2024 年 1-10 月全国焦炭累计产量 4.06 亿吨，累计同比下降 1.1%。从高频数据来看，2024 年全年焦炭开工率基本维持在 75%之下，在“金三银四”的传统需求旺季，焦企开工率更是逆季节性降至同期绝对低位，这一现象主要是由于在产能过剩的背景下，焦炭的生产更多是受到企业自身利润和需求端变化的影响。2024 年焦企利润基本在盈亏线附近徘徊，1-11 月独立焦企吨焦平均盈利最高不超过 100 元，3 月末全国样本焦企吨焦平均亏损幅度更是达 155 元。由于需求端钢厂始终对后市缺乏足够的信心，高炉开工率始终维持在中低水平，对原料的刚需相对往年有所减少，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，保持厂内焦炭库存始终在较低水平，预计这一现象在 2025 年将会延续。

图 25: 我国焦炭月度产量 单位: 万吨



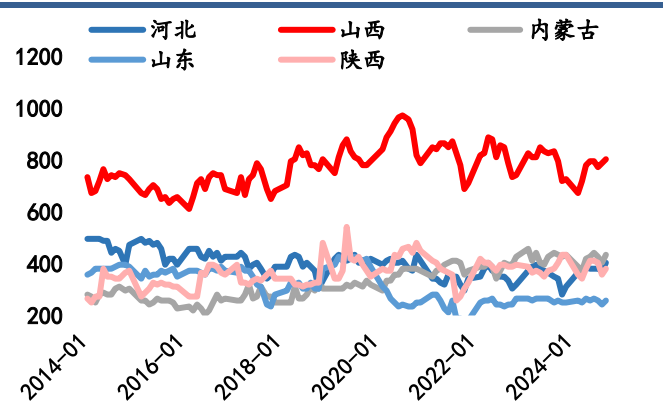
数据来源: iFinD、海通期货研究所

图 26: 我国焦炭产量累计值 单位: 万吨



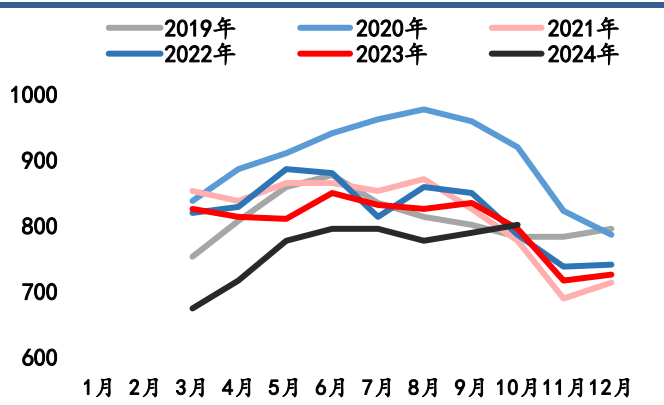
数据来源: iFinD、海通期货研究所

图 27: 我国焦炭主产区产量 单位: 万吨



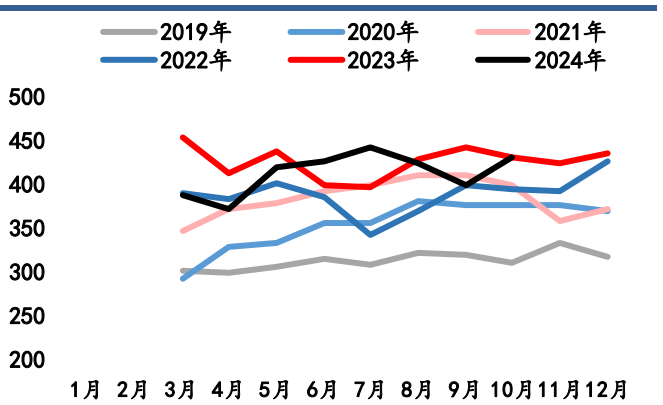
数据来源: iFinD、海通期货研究所

图 28: 山西焦炭月度产量 单位: 万吨



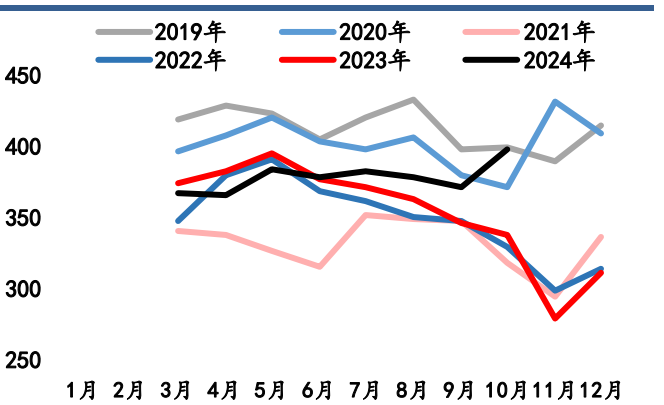
数据来源: iFinD、海通期货研究所

图 29: 内蒙古焦炭月度产量 单位: 万吨



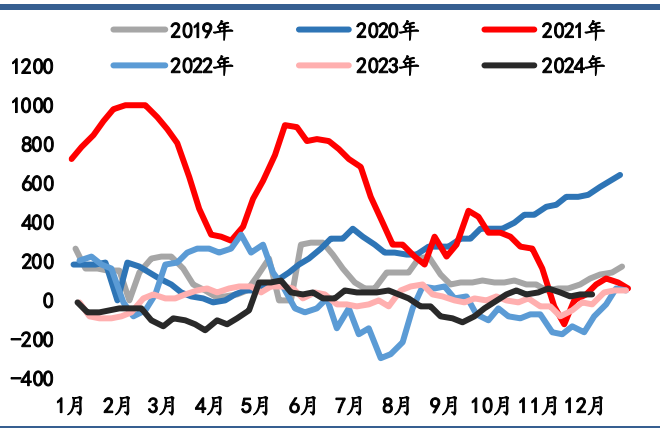
数据来源: iFinD、海通期货研究所

图 30: 河北省焦炭月度产量 单位: 万吨



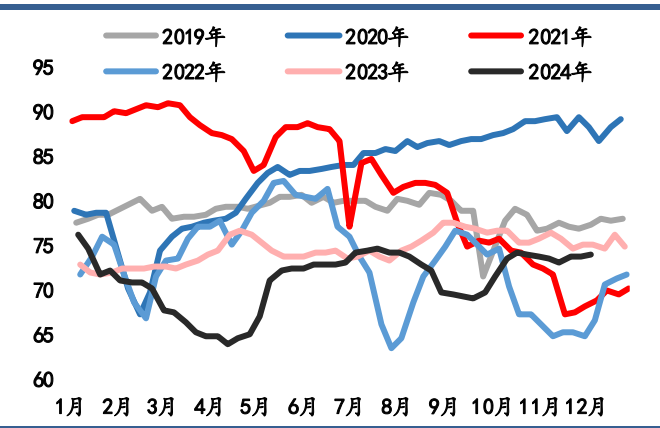
数据来源: iFinD、海通期货研究所

图 31： 独立焦企吨焦平均利润 单位：元



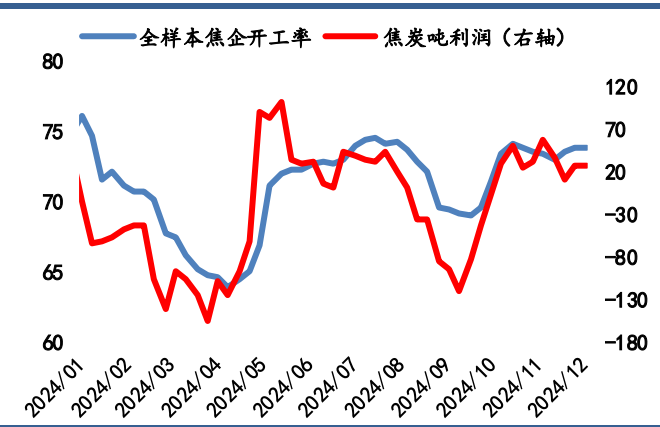
数据来源：MYSTEEL、海通期货研究所

图 32： 焦化企业开工率 单位：%



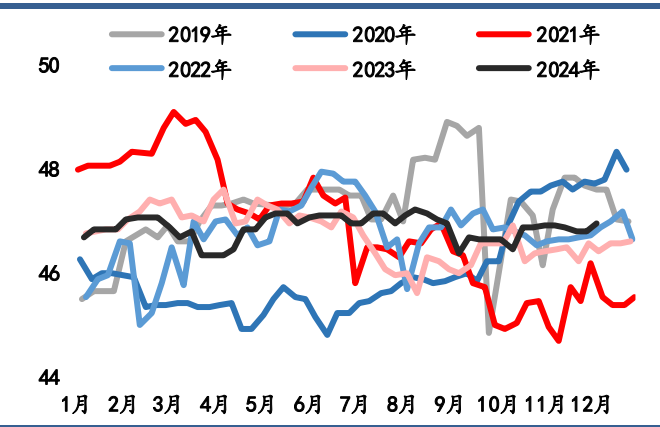
数据来源：MYSTEEL、海通期货研究所

图 33： 焦企开工率与焦炭吨利润 单位：%，元



数据来源：MYSTEEL、海通期货研究所

图 34： 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

表 1：2024 年焦化产能新增淘汰统计

单位：万吨

新增/ 淘汰	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月 29 日前	11 月 29 日后	12 月	合计
淘汰	520	0	0	0	0	0	160	230	338	100	148	0	152	1648
新增	513	45	120	290	271	310	217	0	152	170.5	70	0	474	2632.5
净新增	-7	45	120	290	271	310	57	-230	-186	71	-78	0	322	985

数据来源：Myateel、海通期货研究所

表 2：2024 年国内焦化产能结构

单位：万吨

省份	碳化室高度	产能合计	产能合计
山西	4.3 米及以下	484	11887
	5.5 米及以上	11403	
河北	4.3 米及以下	230	8303.5
	5.5 米及以上	8073.5	
山东	4.3 米及以下	0	4340
	5.5 米及以上	4340	
内蒙古	4.3 米及以下	260	5735
	5.5 米及以上	5475	
河南	4.3 米及以下	294	2694
	5.5 米及以上	2400	
其他	4.3 米及以下	3893	23566
	5.5 米及以上	19673	
总计	4.3 米及以下	5161	56525.5
	5.5 米及以上	51364.5	

数据来源：Mysteel、海通期货研究所

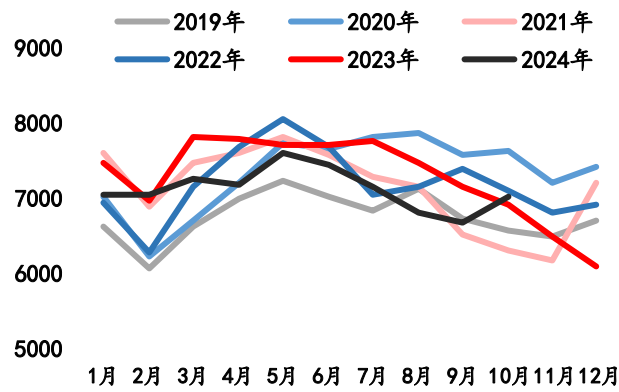
四. 焦炭需求情况

4.1 国内焦炭需求持续偏弱，下半年焦炭出口受到冲击

焦炭的直接下游是铁水，下游生铁产量决定了焦炭需求，数据显示，2024 年 1-10 月全国生铁累计产量为 7.15 亿吨，累计同比下降 4.0%，其中 1 至 9 月单月生铁产量同比均为下滑，仅在 10 月单月出现小幅增长。2024 年 1-10 月全国粗钢累计产量为 8.5 亿吨，累计同比下降 3.0%。从高频数据来看，今年全年样本钢厂铁水日均产量基本在 220-240 万吨运行，始终在同期中低水平。

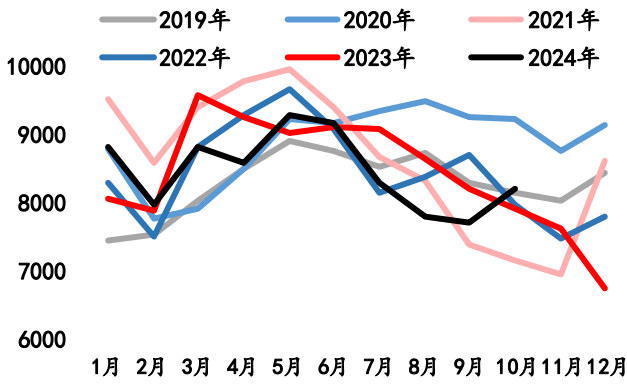
在全球焦炭刚需走弱的背景下，下半年焦炭出口量也有所下滑。数据显示，2024 年 1-10 月中国焦炭出口总量为 723 万吨，较去年同期减少 3.7 万吨，从出口国家来看，整体变化不大，焦炭出口仍然主要流向印尼、马来西亚以及印度。在经历上半年的焦炭出口增加后，下半年焦炭出口量逐月下滑，一方面是受到海外新增焦化产能冲击，另一方面也是由于海外煤价格快速下滑，挤压国内焦炭性价比走低。在全球经济持续稳定恢复的基础仍不牢固，全球不同区域的经济恢复态势也在持续分化的情况下，印尼和东南亚新增焦化产能使得我国焦炭出口绵连的竞争不断加剧。

图 35： 我国生铁月度产量 单位：万吨



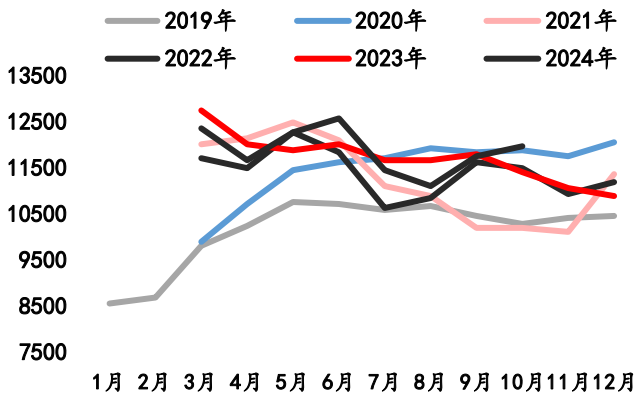
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 36： 我国粗钢月度产量 单位：万吨



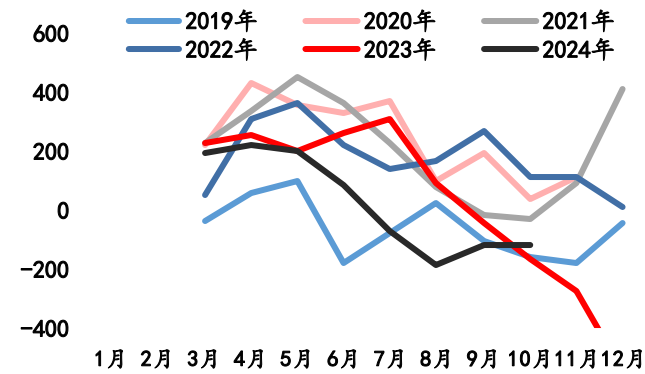
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 37： 我国钢材月度产量 单位：万吨



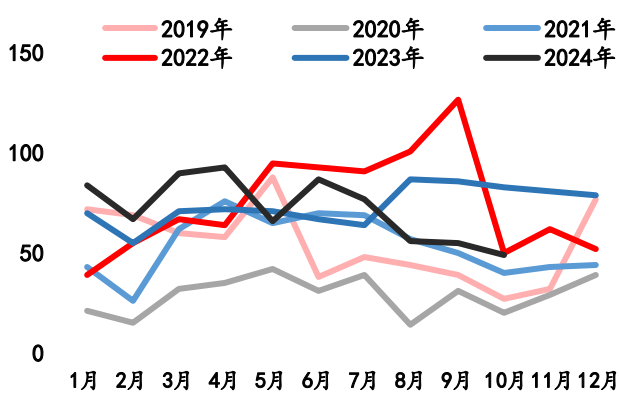
数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 38： 我国焦炭月度过剩量测算 单位：万吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 39： 我国焦炭月度出口量 单位：万吨



数据来源：iFinD、海通期货研究所

图 40： Mvsteel 调研海外新建焦化项目情况 单位：万吨

国家	新建 焦化 产能	占比	2024 年已 出焦	规划新 建生铁 产能
印尼	1750	57%	422	1150
菲律宾	500	16%	0	1000
越南	300	10%	0	0
缅甸	200	7%	0	400
马来西亚	80	3%	10	630
蒙古	60	2%	0	0

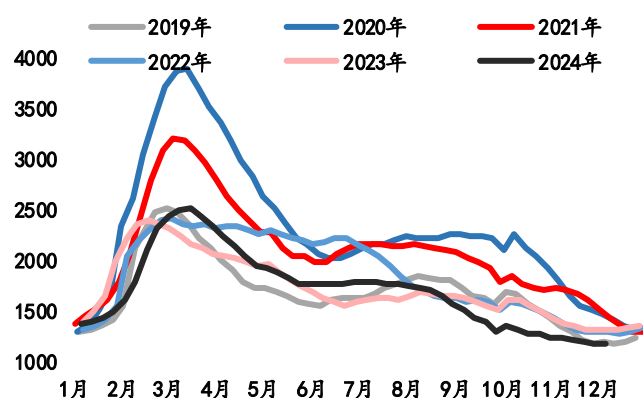
数据来源：MYSTEEL、海通期货研究所

4.2 地产用钢短期难见提振，基建拖底为主限制上方空间

生铁粗钢的产量受钢材市场需求的影响变动。数据显示，2024 年 1-10 月我国钢材累计产量为 11.65 亿吨，同比增长 0.5%。今年年初，2023 年底 10 万亿特别国债增发用于基建项目的强预期使得市场对钢材需求充满希望，但随着化债力度的不及预期，建材需求走弱开启了黑色链 2024 年的第一波负反馈，地产板块的各项指标相对于 2023 年也在不断走弱，2024 年 1-10 月，全国房地产开发投资同比下降 10.3%，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 12.4%，房屋新开工面积下降 22.6%，房屋竣工面积下降 23.9%，房地产开发企业到位资金同比下降 19.2%。虽然全年不断有新的地产政策出台，但在 9 月底政治局会议“止跌回稳”的定调下，以“去库存”为核心的地产政策在短期内对钢材需求的影响“空”大于“多”，对钢材需求的提振更多是在更长的宏观周期层面，而非当下。而基建方面，在“化债”以“稳经济”的大前提下，传统基建更多的是起到拖底作用，如 2023 年大规模的基建投资托起钢材需求的情况可能较难出现。

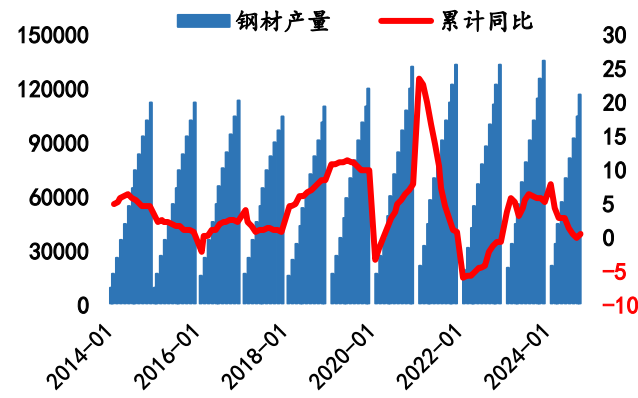
在地产与基建托起钢材需求较为困难的情况下，制造业的用钢需求成为托底的关键，前 10 个月制造业投资同比增长 9.3%。虽然房屋竣工面积的下滑对白色家电的消费造成了削弱，但在消费品以旧换新政策效应下，汽车家电等消费逐渐向好，3000 亿特别国债对厂家的直接补贴更是推动白色家电产量大幅回升，进而推动钢材需求。虽然 2025 年对白色家电及汽车的补贴政策能否延续尚不明确，但工程机械方面机床需求随着更新政策的推动有望继续增长，船舶订单或将延续上行支撑钢材需求。对于出口市场，随着特朗普选举成功，关税政策的变化可能会给我国的出口带来更多变动。

图 41： 我国各种钢材总库存 单位：万吨



数据来源：MYSTEEL、海通期货研究所

图 42： 我国钢材产量累计 单位：万吨



数据来源：iFind、海通期货研究所

图 43： 我国主要宏观经济指标

经济全景图														
类别	指标	单位	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11
供给	工业增加值	当月同比 %	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	-12.70	26.30	6.80	6.60
	发电量	当月同比 %	2.10	6.00	5.80	2.52	2.26	2.30	3.10	2.80	#N/A	#N/A	7.96	8.40
	水泥产量	当月同比 %	-7.90	-10.30	-11.90	-12.40	-10.70	-8.20	-8.60	-22.00	#N/A	#N/A	-0.90	1.60
	原煤产量	当月同比 %	4.60	4.40	2.80	2.77	3.61	-0.80	-2.90	-4.20	#N/A	#N/A	1.87	4.60
	汽车产量	当月同比 %	4.80	-1.00	-2.30	-2.40	1.80	1.30	15.40	6.50	#N/A	#N/A	24.50	23.60
需求	固定资产投资	累计同比 %	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20	#N/A	3.00	2.90
	房地产投资	累计同比 %	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00	#N/A	-9.60	-9.40
	基建投资	累计同比 %	9.35	9.26	7.87	8.14	7.70	6.68	7.78	8.75	8.96	#N/A	8.24	7.96
	制造业投资	累计同比 %	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40	#N/A	6.50	6.30
	社消	当月同比 %	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50	#N/A	7.40	10.10
	汽车销售	当月同比 %	7.02	-1.73	-5.00	-2.70	1.48	9.27	9.93	-19.87	47.93	47.93	23.48	27.43
	挖掘机销量	当月同比 %	15.10	10.80	11.80	8.60	5.31	6.04	0.27	-2.34	-41.20	18.50	-1.01	-37.00
	出口	当月同比 %	12.70	2.40	8.70	7.00	8.50	7.40	1.10	-7.90	5.20	7.80	2.15	0.69
	进口	当月同比 %	-2.30	0.30	0.40	7.00	-2.40	2.00	8.30	-2.00	-8.00	15.50	0.29	-0.56
	贸易差额	当月值 亿美元	957.19	817.46	910.46	849.40	986.98	817.37	713.40	574.57	385.98	839.84	747.27	690.65
房地产	房屋施工面积	累计同比 %	-12.40	-12.20	-12.00	-12.10	-12.00	-11.60	-10.80	-11.10	-11.00	#N/A	-7.20	-7.20
	房屋新开工面积	累计同比 %	-22.60	-22.20	-22.50	-23.20	-23.70	-24.20	-24.60	-27.80	-29.70	#N/A	-20.40	-21.20
	房屋竣工面积	累计同比 %	-23.90	-24.40	-23.60	-21.80	-21.80	-20.10	-20.40	-20.70	-20.20	#N/A	17.00	17.90
	商品房销售额	累计同比 %	-20.90	-22.70	-23.60	-24.30	-25.00	-27.90	-28.30	-27.60	-29.30	#N/A	-6.50	-5.20
	商品房销售面积	累计同比 %	-15.80	-17.10	-18.00	-18.60	-19.00	-20.30	-20.20	-19.40	-20.50	#N/A	-8.50	-8.00
	百城土地成交面积	当月同比 %	-12.60	34.63	30.92	14.47	-18.86	-34.06	-24.03	0.60	-9.27	15.91	-5.48	-41.05
	百城土地溢价率	当月值 %	3.84	4.58	3.99	4.97	3.05	2.24	4.22	4.92	4.09	3.29	2.91	3.67
	70城二手住宅一线	当月同比 %	-9.60	-10.70	-9.40	-8.80	-9.00	-9.30	-8.50	-7.30	-6.30	-4.90	-3.50	-2.90
	70城二手住宅二线	当月同比 %	-8.80	-8.90	-8.60	-8.20	-7.90	-7.50	-6.80	-5.90	-5.10	-4.40	-4.00	-3.60
	70城二手住宅三线	当月同比 %	-9.00	-9.00	-8.50	-8.10	-7.70	-7.30	-6.60	-5.70	-5.10	-4.50	-4.20	-3.90
景气度	PMI	当月值 %	50.10	49.80	49.10	49.40	49.50	49.50	50.40	50.80	49.10	49.20	49.00	49.40
	PMI生产	当月值 %	52.00	51.20	49.80	50.10	50.60	50.80	52.90	52.20	49.80	51.30	50.20	50.70
	PMI新订单	当月值 %	50.00	49.90	48.90	49.30	49.50	49.60	51.10	53.00	49.00	49.00	48.70	49.40
	PMI新出口订单	当月值 %	47.30	47.50	48.70	48.50	48.30	48.30	50.60	51.30	46.30	47.20	45.80	46.30
	PMI进口	当月值 %	47.00	46.10	46.80	47.00	46.90	46.80	48.10	50.40	46.40	46.70	46.40	47.30
	PMI原材料库存	当月值 %	48.20	47.70	47.60	47.80	47.60	47.80	48.10	48.10	47.40	47.60	47.70	48.00
	PMI产成品库存	当月值 %	46.90	48.40	48.50	47.80	48.30	46.50	47.30	48.90	47.90	49.40	47.80	48.20
	PMI原材料价格	当月值 %	53.40	45.10	43.20	49.90	51.70	56.90	54.00	50.50	50.10	50.40	51.50	50.70
	PMI出厂价	当月值 %	49.90	44.00	42.00	46.30	47.90	50.40	49.10	47.40	48.10	47.00	47.70	48.20
	PMI制造业从业人员	当月值 %	48.40	48.20	48.10	48.30	48.10	48.10	48.00	48.10	47.50	47.60	47.90	48.10
	PMI非制造业从业人员	当月值 %	45.80	44.70	45.20	45.50	45.80	46.20	47.20	46.60	47.00	47.00	47.10	46.90
	建筑业PMI	当月值 %	50.40	50.70	50.60	51.20	52.30	54.40	56.30	56.20	53.50	53.90	56.90	55.00
	服务业PMI	当月值 %	50.10	49.90	50.20	50.00	50.20	50.50	50.30	52.40	51.00	50.10	49.30	49.30
价格	消费者信心指数	当月值 点	86.90	85.70	85.80	86.00	86.20	86.40	88.20	89.40	89.10	88.90	87.60	87.00
	城镇调查失业率	当月值 %	5.00	5.10	5.30	5.20	5.00	5.00	5.00	5.20	5.30	5.20	5.10	5.00
	CPI	当月同比 %	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80	-0.30	-0.50
	PPI	当月同比 %	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50	-2.70	-3.00
	猪肉	当月同比 %	18.99	14.95	20.85	20.90	27.96	17.65	3.05	1.89	-2.91	-6.40	-21.22	-37.26
	蔬菜	当月同比 %	17.90	26.98	16.31	5.41	-10.42	-10.16	0.21	-0.98	-2.82	-12.82	3.37	8.90
	水果	当月同比 %	9.24	9.75	3.45	-1.77	-7.82	-8.72	-5.67	-7.04	-4.62	-5.26	-0.41	1.60
	水泥	当月同比 %	19.73	16.62	3.82	5.84	0.04	-10.05	-20.36	-25.42	-22.04	-20.67	-19.96	-25.74
	螺纹钢	当月同比 %	-8.20	-3.77	-13.85	-13.54	-4.76	7.02	-0.11	-18.00	-9.25	-6.61	-2.51	4.40
	铜	当月同比 %	13.71	17.24	6.90	7.10	16.45	27.08	21.91	4.81	-0.09	0.16	4.01	5.47
	铝	当月同比 %	-6.81	-4.01	-13.94	-14.81	-2.09	7.04	2.23	-15.54	-8.19	-3.59	-0.70	3.75
利率、汇率、流动性	人民币汇率指数	当月同比 %	0.45	-1.20	0.83	2.53	3.41	1.35	0.91	-0.02	-0.39	-0.94	-1.27	1.33
	外汇储备	环比增量 亿美元	-553.17	281.52	318.43	340.14	-96.81	312.08	-448.26	198.40	64.97	-186.57	661.70	705.83
	外汇占款	环比增量 亿元	-233.43	-264.17	-318.68	-350.40	-361.06	-189.67	-231.27	501.08	848.48	878.31	689.92	761.81
	新增社融	同比增量 亿元	-4,441.00	-3,691.00	-956.00	2,341.00	-9,280.00	5,063.00	-12,907.00	-5,532.00	-16,651.00	4,778.00	6,263.00	4,717.00
	新增人民币贷款	同比增量 亿元	-1,872.00	-5,627.00	-3,001.00	-1,172.00	-10,486.00	#####	-1,082.00	-6,567.00	-8,411.00	-913.00	-3,309.00	-328.00
	社融存量	当月同比 %	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50	9.50	9.40
	M0	当月同比 %	12.80	11.50	12.20	12.00	11.70	11.70	10.80	11.00	12.50	5.90	8.30	10.40
	M1	当月同比 %	-6.10	-7.40	-7.30	-6.60	-5.00	-4.20	-1.40	1.10	1.20	5.90	1.30	1.30
	M2	当月同比 %	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70	9.70	10.00

数据来源：iFind、海通期货研究所

五. 2025 年双焦市场展望

焦煤方面，今年焦煤因政策产量同比出现下滑，2025 年在稳经济运行的大环境下，国内焦煤供应同比增长的概率较大，进口煤虽然近两年屡创新高，但在中蒙政府友好合作的基础上，蒙煤进口有继续增加的可能，焦煤供应大概率国内外同增。需求方面，焦化行业处于产能过剩时期，产量仍以利润及下游需求为主，在宏观好转的预期下，需求整体可能较 2024 年有所好转，但预计需求增幅仍然不及供给增幅，焦煤价格仍有下行空间。考虑到部分炼焦煤的成本在 1000 元/吨附件，预计焦煤盘面

价格在 1000 元/吨附近有支撑，全年焦煤价格大概率在[1000, 1500]的区间内运行。

焦炭方面，2025 年仍处于焦化产能投放期，焦炭产能过剩状态进一步加剧，在产能过剩的情况下，利润和下游需求仍然是控制焦炭产量的核心因素。焦企作为中间加工环节，焦化利润在中长期内都将维持低水平，而下游随着宏观经济的逐渐好转，终端需求下滑速率或有所减缓，国内焦炭整体需求或将好于今年，但出口情况有变动风险，随着国外焦化产能的陆续投放，焦炭出口有收缩预期。整体来看，鉴于碳元素供需宽松的格局短期难改，焦炭价格也将随着原料煤价格下移，但整体情况较焦煤稍微乐观，预计 2025 年全年焦炭价格大概率在[1500, 2100]的区间内运行。

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侵害，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。