

## 供强需弱，延续低迷

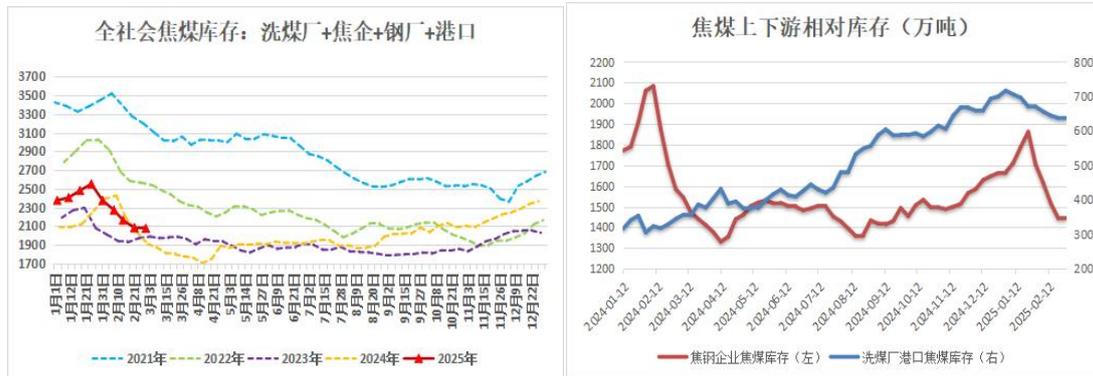
单位：华安期货（投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776）

作者：刘德勇 分析师 从业/投资咨询证号 F03094242/Z0020048

回顾新年以来，双焦价格维持在低位区间震荡，没有较大的行情。年前，随着需求持续性下移以及冬储效应进一步减弱，供应端出货明显乏力，高库存和相对高供应背景下，双焦价格承压下行。年后，终端需求出现好转恢复，建材需求增幅较大，市场信心得到提振，叠加两会即将召开，市场对政策刺激需求有较好预期，拖底下方。与此同时外围市场，美国挑起贸易争端，越韩开始加征反倾销税，多空因素交织，双焦价格低位波动明显。目前，双焦维持供强需弱格局，其中焦煤盘面持仓量达近几年高位，价格博弈激烈，短期国内两会宏观政策预期支撑下方价格，建议区间思路，等待两会后选择方向。

### 供强需弱，焦煤上下游库存相对分化

截至2月28日，根据钢联数据统计，国内焦煤社会库存合计2075.58万吨，同比上升173.32万吨或9.12%。库存结构上，洗煤厂和港口为代表的上游库存634.69万吨，同比上升290万吨或84%；独立焦企和钢厂为代表的下游库存1439.35万吨，同比下降145.41万吨或9%。无论是与往年相比，还是从如今边际走势来看，焦煤上下游库存转移出现明显堵塞问题。

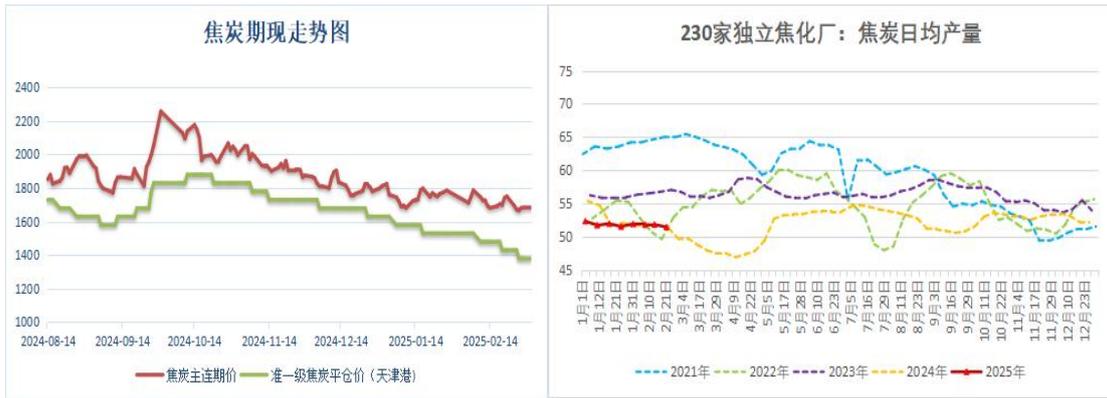


数据来源：iFinD、Mysteel、华安期货研究院

### 焦炭十连提降，但产量韧性较强

焦炭十轮降价落地后，焦企利润受损，影响焦企开工有所下滑，但也尚未引起大面积的减产，多数焦企仍保持正常生产节奏，焦炭供应减量暂时较为有限。上周，全国30家独立焦化厂吨焦盈利仍继续下降至-71元/吨，较上周多亏14元/吨。其中，河北准一级焦平均盈利-14元/吨，山东准一级焦平均盈利-38元/吨，亏损增幅最大，内蒙二级焦平均盈利-136元/吨，江苏区域焦企同样转亏。而230家独立焦化厂焦炭日均产量始终维持在50万吨左右，变化幅度较小。

尽管目前期货升水结构对贸易商补库行为形成短期驱动，但下游需求释放力度仍显不足，焦炭实际成交量未现显著放量。从需求端看，新增高炉检修计划持续落地，铁水产量逆季节性同比下滑至227.94万吨，钢厂焦炭库存维持13天以上高位，叠加对焦炭看跌心态下，钢厂对焦炭购入仍然谨慎，多维持按需采购节奏，部分有控量行为，焦炭需求难以大量释放，这将压制着焦炭的价格空间。



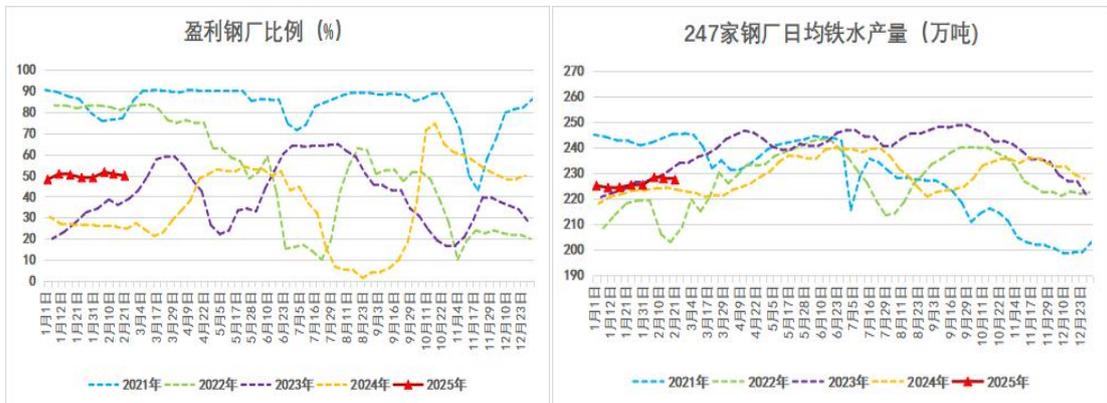
数据来源：iFinD、Mysteel、华安期货研究院

### 铁水产量维持韧性，难有较大增量

上截止 2 月 28 日，根据钢联数据统计，全国 247 家钢厂日均铁水产量 227.94 万吨，环比微增 0.43 万吨；焦炭库存 680.95 万吨增 1.52 万吨，焦炭可用天数 13.4 天增 0.03 天；炼焦煤库存 768.78 万吨增 10.64 万吨，焦煤可用天数 12.27 天增 0.1 天。

据钢联针对 3 月高炉新增停复产情况的调研统计，3 月份计划检修的高炉有 2 座，涉及产能约为 1.2 万吨/天；计划复产的高炉则有 17 座，涉及产能约 7.45 万吨/天。若各钢厂按当前已统计到的高炉停复产计划进行生产，预计 3 月份日均铁水产量将达到 232.85 万吨。届时铁水需求有一定支撑，或将缓解焦炭降价压力，给予焦炭价格一定支撑。

整体来看，自去年下半年以来，钢厂盈利率持续低位，铁水生产策略更趋向效益导向，在终端需求没有显著改善，钢厂盈利提升前，预计铁水产量难有较大增量。值得关注的是，随着钢材价格持续下挫，关于调控钢铁产量的呼声渐起，这降成为未来行情转折的主要因素之一。



数据来源：iFinD、Mysteel、华安期货研究院

### 越韩两国加征反倾销税，压制终端需求

目前，外围市场关税消息压制住了钢材价格的上升势头，第一是韩国对自中国进口的中厚板加征征收临时反倾销税，税率为 27.91 至 38.02% 不等。第二是越南对自进口中国的热卷征收临时反倾销税，临时反倾销税率为 19.38% 至 27.83%。

近年来，越南已经是中国的第一大钢铁产品出口国，2024 年累计出口热卷总量为 814.14 万吨，占中国出口总量热卷的 30.1%，同比 2023 年增长 39.26%。主要用途是越南的工业制造业领域。韩国是中国的第二大钢铁产品出口国，2024 年中国中厚板出口至韩国的总量为 147 万吨，占中国出口中厚板的 14.1%，主要品种为造船板、普碳钢、工模具钢、耐磨高强、

镍系低温钢板等，90%应用在韩国的造船领域。

随着反倾销税的落地，我国钢材预计价格竞争优势丧失，中国出口的热卷和中厚板或许会失去这两个巨大的市场，从 24 年出口数据来看，两个市场合计出口量近 1000 万吨，占去年总出口量的 9%。因此将影响国内板材的供需平衡，进而影响钢厂的利润，对于整个黑色系大宗商品市场形成压制。

展望未来，终端需求难见好转，钢厂铁水复产意愿不足，对原料需求低迷，双焦的基本面压力仍存。值得关注的是，随着国内煤炭价格持续下挫，关于调控煤炭产量和进口的呼声渐起，虽然目前对焦煤的影响有限，但若煤价进一步深跌，不排除供应端调节的可能性。目前正处两会期间，市场不确定性加强，建议等待两会政策扰动落地后选择方向。关注焦煤期货 2505 合约盘面出现大幅减仓情况后，1060-1180 价格区间的突破情况。

作者简介:

刘德勇，德累斯顿工业大学金融硕士，历任华安期货金融期货和黑色系板块分析师，熟悉宏观周期和黑色系期货板块研究分析和策略制定，多次担任交易所讲师，承接上期所研究课题，获得期货日报团队奖项。

联系人：张超越 联系电话：0551-62839752

免责声明:

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。