

供给宽松需求稳定，煤焦价格重心下移

——煤焦品种 2024 年回顾和 2025 年展望

2024 年 12 月 15 日



中泰微投研小程序



中泰期货公众号



中泰期货服务号

内 容 目 录

分析师（团队）

黑色分析师：裴红彬

期货从业资格：F0286311

交易咨询资格：Z0010786

煤焦分析师：张林

期货从业资格：F0243334

交易咨询资格：Z0000866

铁合金分析师：董雪珊

期货从业资格：F3075616

交易咨询资格：Z0018025

联系电话：0531-81678625

E-mail:linzh09@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：

<http://www.ztqh.com>

供给宽松需求稳定，煤焦价格重心下移..... - 3 -

——2025 年中泰期货煤焦年报..... - 3 -

一、行情回顾：煤焦价格震荡下跌..... - 3 -

二、动力煤：供给增速放缓，需求维持稳健..... - 4 -

1、国内供给增量有限，进口煤炭继续增长..... - 4 -

2、经济复苏预期下，煤炭需求向好..... - 6 -

3、动力煤行情展望..... - 7 -

三、焦煤：供给宽松，需求稳定..... - 7 -

1、国内焦煤供应明显下滑..... - 7 -

2、进口炼焦煤仍有增量预期..... - 7 -

3、焦煤需求同比回落..... - 9 -

4、焦煤上游持续累库，下游维持低库存..... - 9 -

5、焦煤行情展望..... - 10 -

四、焦炭：产能过剩利润低位，需求仍有韧性..... - 10 -

1、产能净新增，整体仍过剩..... - 10 -

2、焦炭需求仍有韧性..... - 12 -

3、低库存策略继续维持..... - 12 -

4、焦炭行情展望..... - 13 -

内 容 摘 要

2024 年，国内动力煤供应稳定，在进口煤增加的补充下，国内动力煤库存维持高位，动力煤基本面整体表现为供给宽松、需求阶段性释放，全年价格震荡下跌；焦煤、焦炭则是在下游成材端持续挤压下，跟随钢材价格弱势运行。

动力煤：2025 年供给端的核心增量来源于山西增产，同时进口仍将保持稳中增长。需求端，电煤的需求在水电和新能源贡献边际走弱背景下，依然可能保持较好增长，而非电煤中，钢铁水泥需求可能继续下降，但下行有底，化工煤依然保持较好增长。整体来看，预计动力煤供需偏宽松，价格重心预计会继续下移，考虑到下方长协价格区域会有较强支撑，预计下移幅度较前两年减小。

焦煤：国内供给方面，受制于资源禀赋，我国焦煤产量释放空间十分有限，同时，针对煤矿安全生产检查的常态化也将限制焦煤产量释放，随着山西焦煤产量逐步恢复，国内焦煤产量预计大概率保持稳定，或有微幅增长。进口方面，蒙古、俄罗斯作为我国目前主要的炼焦煤进口国地位很难撼动，澳煤进口增量难有突破，预计 2025 年炼焦煤进口量将维持高位。需求方面，在国内宏观政策转向的背景下，粗钢产量或维持稳中小幅增长，进而支撑焦煤需求。总体来看，焦煤供需宽松格局不变，预计焦煤价格重心或有所下移。

焦炭：供给方面，2025 年焦化产能总体保持充足，焦化行业将继续保持低利润运行，焦炭实际产量将由焦企利润情况以及阶段性的限产政策决定。而需求端仍有韧性，在国内政策加码并加大房地产止跌回稳力度的背景下，明年钢厂主动减产驱动不足，钢材产量维持稳中小幅增长。预计焦炭行情节奏整体跟随钢材需求的季节性淡旺季规律，同时，上游焦煤价格整体走弱，对焦炭价格的支撑作用或将有限。

风险因素：可再生能源加速替代、煤炭进口增速过快、钢材消费增速下滑（下行风险）；宏观政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）。

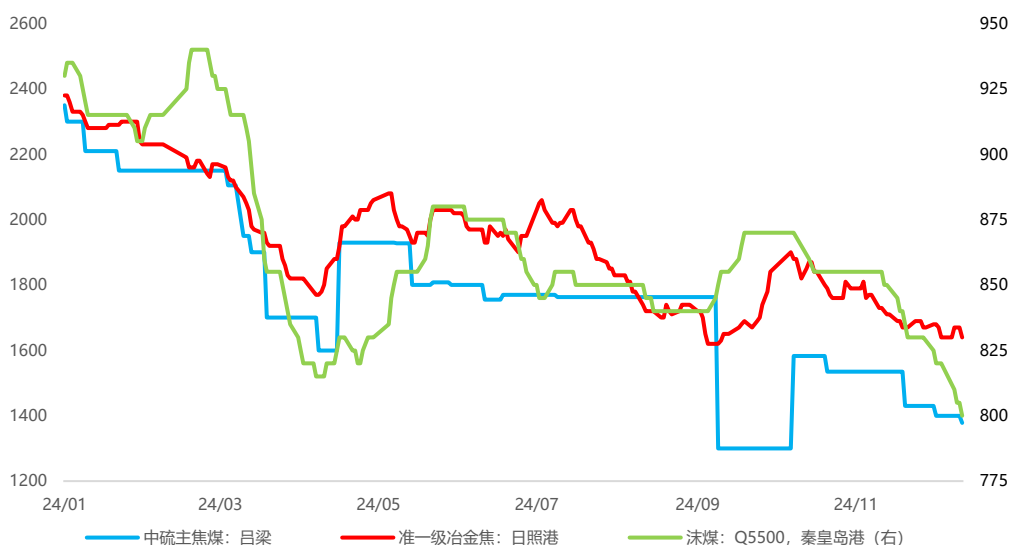
供给宽松需求稳定，煤焦价格重心下移

——2025 年中泰期货煤焦年报

一、行情回顾：煤焦价格震荡下跌

- 2024 年，国内动力煤供应稳定，在进口煤增加的补充下，国内动力煤库存维持高位，动力煤基本面整体表现为供给宽松、需求阶段性释放，全年价格震荡下跌；焦煤、焦炭则是在下游成材端持续挤压下，跟随钢材价格弱势运行。

图 1：煤焦价格走势（单位：元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

- 动力煤方面，今年年初气温较去年同期高，寒潮天气持续较短，供暖需求不及预期，叠加电厂高库存和煤炭大量进口，煤价受到压制回落。2 月，在寒潮天气来袭、产地安监趋严影响下，动力煤库存累积低于往年，煤价在 2 月中下旬迎来小幅增长。随后在下游行业需求恢复不及预期叠加北方供暖季结束共同影响下，煤价大幅下滑。4 月中旬后，在煤炭产量超预期的下滑以及宏观政策对于需求提振的共同影响下，煤价触底反弹。进入 6 月，虽然北方区域大规模高温，但南方区域持续的降雨带来水电大增，挤压了火力发电量，导致电煤需求“迎峰度夏”旺季不旺，各发电企业在电煤价格下跌的预期下纷纷执行减库存策略，动力煤价格在震荡中逐步下跌。进入 9 月，电厂日耗表现超预期，尤其沿海区域，一方面南方高温一直持续，另一方面水电出力阶段性放缓，电厂快速补库，动力煤价格重新攀升至 870 元/吨的水平。而在 10 月之后，无论是矿山、港口还是电厂的动力煤库存都处于高位，电厂日耗因为气温下降而逐步下滑，叠加“金九银十”非电需求不及预期，动力煤出现明显供过于求的情况，煤价出现回调。
- 焦煤方面，今年春节前后，作为炼焦煤最大的生产省份，山西开展“三超整治”，导致炼焦煤供应量大幅下降，同时下游需求较弱，因此供需均有收缩，煤价平稳运行。春节后，受房地产行业复苏不及预期以及重大项目开工缓慢等因素影响，“煤焦钢”负反馈运行，焦炭连续八轮提降向上传导，焦企亏损加剧生产意愿降低，减少对焦煤的采购，煤价持续下

跌。4月中上旬，焦炭首轮提涨开启，在房地产提振政策密集落地以及发改委推动所有增发国债项目6月底前开工建设的作用下，下游预期持续好转，炼焦煤库存见底回升，市场情绪提振，价格迎来一波反弹。5月中旬，山西召开煤矿企业安全生产和提质增效会议，增产预期升高，同时淡季铁水产量和钢材消费量双双回落，焦炭新一轮提降落地，煤价承压。随着淡季弱现实深入，需求边际下滑，煤价在抵抗中走弱。进入9月，“金九银十”需求向好导致焦煤价格止跌后平稳运行，而9月下旬开始，国家各部委密集提出一系列宽货币、稳股市、托地产的举措，市场预期下游需求转好，终端客户采购意愿加强，推动上游炼焦煤价格快速回升。但国庆节后，市场恢复理性，焦煤价格重新回到基本面，在需求渐弱、供给宽松的基本面影响下，煤价震荡下跌。

- 焦炭方面，与焦煤价格走势相似，全年焦炭价格也走出了三波下跌、两波反弹的行情。一季度，焦炭价格震荡下行，终端需求疲弱引发的钢厂减产进而对炉料端价格形成负反馈是价格走弱的主要原因。相对焦煤而言，焦炭一季度供应压力不大，焦企由于普遍转入亏损，主动减产意愿持续增强。4月，宏观数据向好，市场对黑色系总需求预期转好，焦炭盘面止跌反弹，随后震荡运行。5月至6月，焦炭盘面呈现抵抗式震荡下行，相较于焦煤的单边下跌，焦炭价格明显更有韧性，在整个黑色系中的表现也相对坚挺。焦炭当时处于整体低库存的状态，在下游铁水产量回升的情况下，钢厂刚性需求较强。同时，焦企受制于低利润，主动提产意愿不强，供需结构较为健康。但进入三季度后，宏观数据连续走弱，市场情绪降至冰点。终端需求低迷，下游钢厂持续减产，焦炭连续八轮提降，悲观预期下焦炭价格一路下跌，创出近年内的新低。后续“金九银十”旺季预期略微提振市场情绪，但下游基本面呈现弱修复态势，需求短期难见显著增量，焦炭价格仅仅由止跌转为震荡。直至9月下旬，多部门打出“政策组合拳”，带动市场情绪迅速升温，叠加前期钢厂连续减产下库存处于低位，短期内引起成材端供需错配，带动现货大幅上调，焦炭连续落地六轮提涨。四季度“金九银十”的旺季过后，终端需求见顶回落，焦炭价格陆续落地四轮提降，市场情绪逐渐走弱。

二、动力煤：供给增速放缓，需求维持稳健

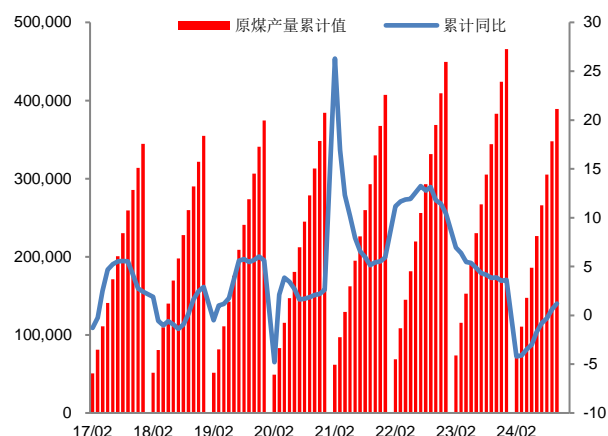
1、国内供给增量有限，进口煤炭继续增长

- 根据国家统计局数据，2023年全国产量完成47.1亿吨，同比增加3.4%。而2023年下半年以来，煤矿事故频发，产地煤矿安监力度加大，尤其是2024年上半年山西开展煤矿三超和隐蔽工作面专项整治，减产幅度较大。统计局数据显示，1-10月，全国原煤产量38.92亿吨，同比上升1.2%。其中，山西产量大幅下降，1-10月累计减少8389万吨，降幅7.7%，而新疆和内蒙古产量超出预期，1-10月新增产量分别达到6,231万吨和7,565万吨。新疆、内蒙古产量增长超预期的主要原因，一是产能持续释放，二是运输能力提升、区域电力化工等行业需求增加。
- 不过，2025年国内煤炭供给增量或将有限。
- 从存量矿来看，供给侧改革以来，由于去产能和资源衰减等影响，东中部及西南地区产煤省区煤炭产量下滑明显。2024年以来，山西全年产量大幅下降，表明在保供后，以山西为代表的主产区产能逐步进入瓶颈期，

同时安徽、河南、黑龙江等主产区均有煤矿事故影响。预计 2025 年存量矿难有增量，随着部分矿区资源枯竭和退出，存量矿产量可能继续下降。

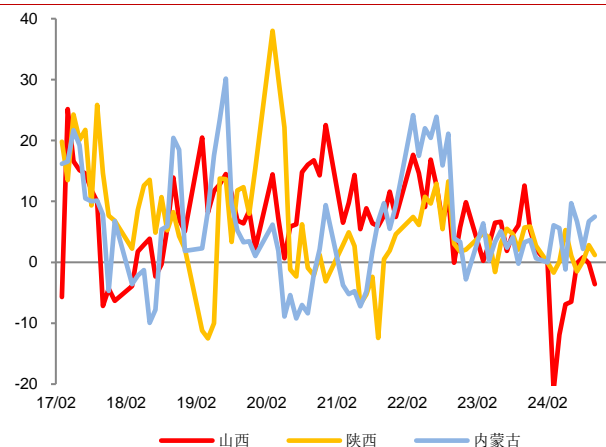
- 从新建矿来看,2023 年以来,国内新增煤炭产能审批节奏有所放缓。根据煤炭工业协会数据,2021-2023 年全国新增煤炭产能 6 亿吨,其中千万吨级煤矿新增 29 处至 81 处,产能增长 5.1 亿吨至 13.3 亿吨。同时,2023 年底在建千万吨级煤矿产能为 24 处约 3.1 亿吨。按照在建产能规模,乐观预计 2025 年新增新建矿产量 5000-7000 万吨,占产量比重 1-1.5%水平。考虑在建矿投产时间持续延期,预计实际增量有限。

图表 2: 国内原煤产量 (单位: 万吨)



来源: Mysteel, 中泰期货整理

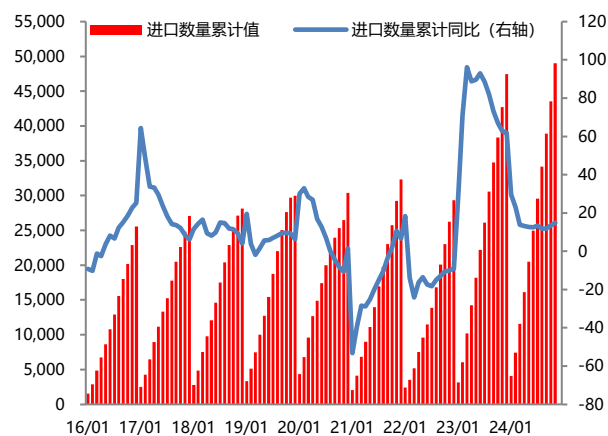
图表 3: 主要产地原煤产量累计同比 (单位: %)



来源: Mysteel, 中泰期货整理

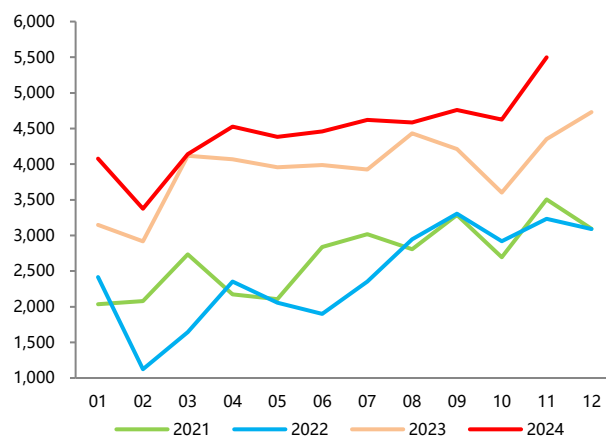
- 进口方面,根据海关总署数据,1-10 月全国煤及褐煤进口量 4.35 亿吨,同比增加 13.5%。2022 年以来,我国煤炭进口量持续上升,其中 2023 年总进口量 4.74 亿吨,同比增长 61.8%,创历史新高。2024 年前 10 月总进口量 4.35 亿吨,较去年同期继续增长 13.5%,目前的进口量处于近 20 年来的高位水平。2023 年和 2024 年进口量增加的主要原因是国内需求稳定增长,国内供给增速减缓,同时国内外煤价存在价差,发电厂等下游企业更愿意从海外进口煤炭,减少成本。

图表 4: 煤炭进口量累计同比 (单位: 万吨, %)



来源: Mysteel, 中泰期货整理

图表 5: 煤炭进口量当月值 (单位: 万吨)



来源: Mysteel, 中泰期货整理

- 今年 1-10 月我国煤炭进口量增长主要来自蒙古和澳大利亚,这与去年同期基数相对偏低有关,而从印尼、俄罗斯的煤炭进口量今年以来同比总

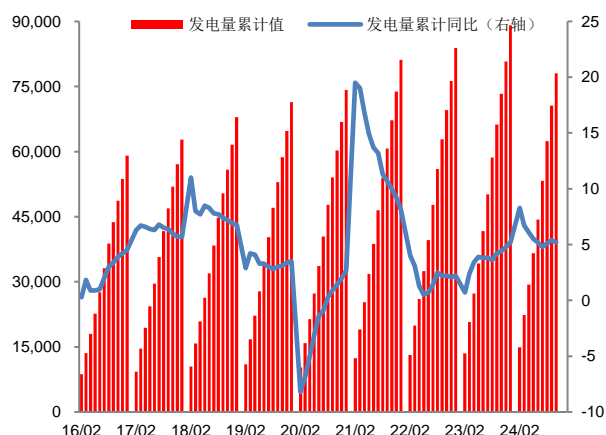
体平稳或下降。2020 年我国禁止澳大利亚煤进口之后，蒙古煤、俄罗斯煤开始代替澳大利亚煤的地位，而 2023 年 2 月开始我国恢复了澳大利亚煤的进口，但蒙古煤、俄罗斯煤进口数量仍维持高位。

- 不过，随着国内煤炭价格从历史高位回落，海外煤不再具有较高性价比。同时，海外需求也日渐提升，包括印度在内的国际煤炭市场需求提升可能继续推高海外煤的价格，进一步影响我国煤炭进口的数量，未来进口量难言再有较大的提升。

2、经济复苏预期下，煤炭需求向好

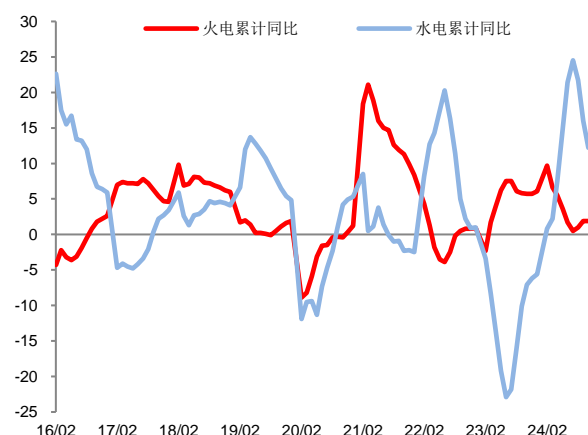
- 电力需求持续向好支撑动力煤需求。根据中国电力企业联合会数据，预计 2024 年全年全社会用电量 9.8 万亿千瓦时，比 2023 年增长 6% 左右。2024 年 1-9 月，国内累计发电量 70560.40 亿千瓦时，累计同比增长 6.56%。而从火电的角度来看，1-9 月累计发电量 47438.80 亿千瓦时，同比增长 2.25%，火电发电量占比 64.31%，火电主体地位不变。
- 同时，新能源发电占比也逐步升高，并对电煤需求产生了一定的影响。今年 1-9 月，水电、核电、风电和太阳能，同比分别增长 16%、1.5%、10.8% 和 27%。不过，新能源发电目前基数较低，即使增速较快在短期内也难以完全替代传统的火电需求。

图表 6：全社会发电量累计值（亿千瓦时，%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 7：火电、水电累计同比变化（单位：%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

- 在动力煤的非电需求上，建材行业用煤和化工行业用煤是主要的两个方面。建材行业用煤上，根据汾渭能源数据，1-9 月动力煤建材行业消费量为 19470 万吨，同比减少 9.09%，化工用煤累计量为 21054 万吨，同比增长 18.43%。从化工产品开工率上看，主要化工品种甲醇和尿素开工率都处于几年来的高位，化工装置负荷有望逐步提升，从而推动化工用煤需求的增长。同时，新型煤化工项目的投产也将进一步拉动化工用煤的需求，由于仍有大量的煤化工产能开建、投产，预计未来 3-5 年化工用煤景气度有望维持。
- 总体来看，电煤需求占动力煤需求较大部分，是扰动需求端的重要部分，预期未来几年仍以平稳速度增长。而非电需求方面，短期内可能会受到房地产政策松绑和基建投资增加的影响而有所回升，而化工用煤的增量因仍有大量的煤化工产能开建和投产而具备一定的确定性。

3、动力煤行情展望

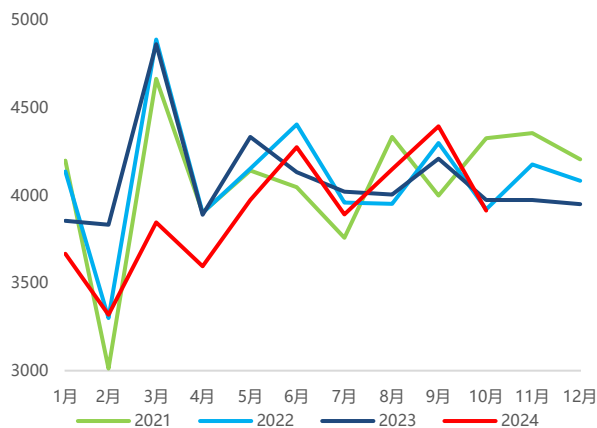
- 2025 年供给端的核心增量来源于山西增产,同时进口仍将保持稳中增长。需求端,电煤的需求在水电和新能源贡献边际走弱背景下,依然可能保持较好增长,而非电煤中,钢铁水泥需求可能继续下降,但下行有底,化工煤依然保持较好增长。整体来看,预计动力煤供需偏宽松,价格重心预计会继续下移,考虑到下方长协价格区域会有较强支撑,预计下移幅度较前两年减小。
- 风险因素:全球能源供应紧张、国内经济增长超预期、煤炭产能释放不及预期(上行风险);经济增速下行、可再生能源加速替代(下行风险)。

三、焦煤：供给宽松，需求稳定

1、国内焦煤供应明显下滑

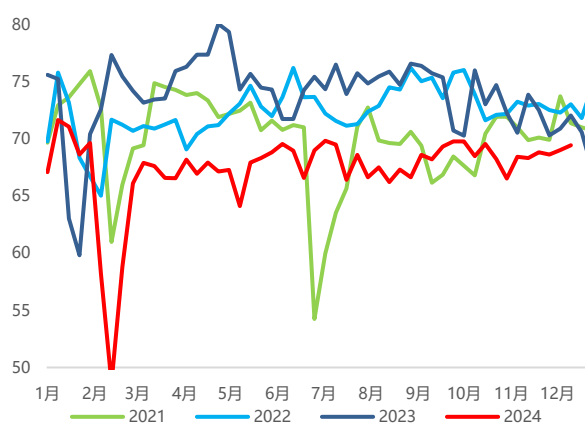
- 2024 年焦煤产量全年呈现收缩态势,主因在于山西地区产量降幅明显。今年春节之后,由于国务院督导组对于山西地区的安全检查和“三超”治理专项工作,使得全国最大的焦煤产地的生产受到干扰。从实际效果来看,3、4 月份山西地区受到的影响最大,伴随着 5 月份督导完成和“三超”治理结束,产量才逐步修复,虽然之后山西地区通过各项措施,一直在不断弥补 1-5 月份的供给减量,但是整体恢复力度相对缓慢。截至目前,全国焦煤产量同比依旧低于去年同期水平,且全年来看大概率难以恢复至去年的产量水平。

图表 8：我国炼焦煤月度产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 9：样本洗煤厂 110 家开工率（单位：%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

- 2024 年山西地区焦煤减产对于全国产量造成极大影响,同时也导致山西地区的 GDP 显著下滑,考虑到目前山西地区煤矿治理工作已经取得一定成效以及明年保经济的大背景,2025 年山西地区焦煤产量有望恢复至正常水平。2024 年,除山西地区外,其他主产区受安监环保的影响相对有限,原煤产量基本都实现正增长。预计明年焦煤产量大概率将保持稳中有增。

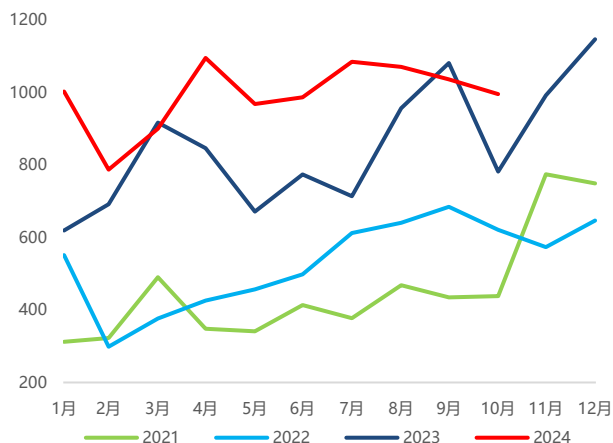
2、进口炼焦煤仍有增量预期

- 今年进口煤保持较大增长,据海关总署数据,2024 年 1-10 月我国炼焦

煤进口量总计 9924.74 万吨，同比上涨 23.26%，已接近去年全年进口 10190.14 万吨，以此推算，预计 2024 年全年我国进口总量将达到 12000 万吨，同比涨幅 17.7% 左右。

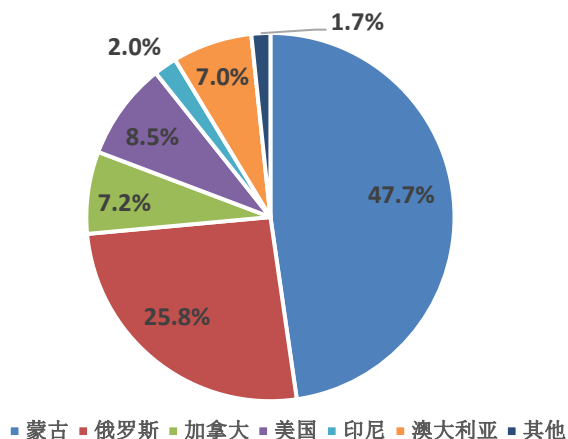
- 当前蒙古仍是我国最大的焦煤进口来源国，进口占比达 47.7%，俄罗斯次之，进口占比达 25.8%，两者合计占比达 73.5%。此外，从进口增量来看，澳大利亚炼焦煤进口增量明显，截止 2024 年 10 月，我国进口澳大利亚炼焦煤总量达 695.49 万吨，由于此前进口基数较低，同比增长 233.35%，但总量占比缺较低，仅占我国进口总量 7%。

图表 10：我国焦煤月度进口量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 11：分国别 1-10 月份累计进口（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

- 蒙煤方面，今年 1-10 月从蒙古国进口焦煤 4735.24 万吨，同比增长 14.47%。预计 24 年全年从蒙古进口焦煤总量将超过 5800 万吨，同比去年的 5395 万吨将增长在 8% 左右，主要的增量在满都拉和甘其毛都口岸，满都拉预计增加 200 万吨，甘其毛都预计增加 200 万吨。蒙古国政府的财政预算中已计划于 2025 年出口煤炭 8330 万吨，按照当前的占比计算，2025 年我国将进口蒙煤超 6400 万吨。但需要注意的是，蒙煤进口增量主要取决于我国国内需求。而今年由于下游需求萎靡，蒙煤口岸库存压力较大，若口岸蒙煤持续堆积，可能会降低通关量，使得蒙煤进口量不及预期。
- 俄煤方面，今年 1-10 月从俄罗斯进口焦煤 2563.44 万吨，同比增长 18%。不过，短期俄煤进口量大幅提升的空间有限，一方面，俄煤运输以海陆联运方式为主，运力约束较为明显，短期难以完成铁路网络建设，运力增长缓慢；另一方面，我国煤炭进口关税恢复，对俄焦煤征收 3% 的关税，且俄罗斯国内货运运价上涨，进一步推高我国俄煤进口成本。2025 年，由于港口库存处于高位且国内对于配煤的需求偏弱，贸易环节对高价资源接受度较低，若明年海运煤底部重心抬升，会进一步抑制俄煤发运积极性。
- 澳煤方面，按照已公布的生产指导目标和今年的实际产量来看，2025 年澳大利亚的焦煤产量依旧有望持稳，出口量保持增加，而国内进口澳大利亚焦煤规模仍然取决于内外价差。
- 此外，还需要关注特朗普上台后对全球煤炭价格的影响，其能源政策旨在加强美国传统能源的主导地位，提出要加大对化石燃料的开采，同时放宽对传统能源开采相关的限制条例，以提高煤炭等资源开采力度。延

续了特朗普前一任期所推行的能源独立政策。美国煤炭可采储量世界第一，中期在推动产量提升后，会使全球煤炭能源价格重心下移，影响国内的价格中枢。

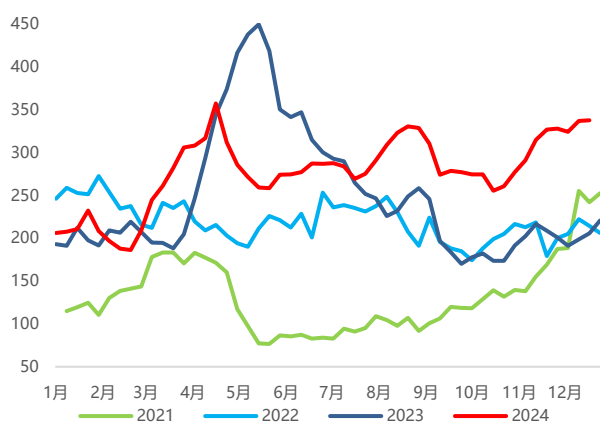
- 总体来看，2025 年国内焦煤进口量受到多重因素影响，考虑到国内焦煤对外依存度较高，国内焦煤需求维持增长，进口规模预计仍将保持小幅提升。

3、焦煤需求稳中回落

- 2024 年国内焦煤需求同比偏差，根本原因在于房地产板块拖累，拉低整体需求，焦钢企业盈利大幅缩减。据统计局公布数据显示，2024 年 1-10 月焦炭累计产量 40570.8 万吨，同比下降 1.1%。截止 11 月，Mysteel 调研的独立焦企日均产量为 64.86 万吨，同比去年减少 3.19 万吨。而从独立焦企平均利润来看，今年均值为-26.55 元/吨，同比去年下降 29.26 元/吨。焦化生产和盈利水平同比均呈下降态势，减弱了焦企对焦煤的采购积极性。
- 钢厂方面来看，统计局数据显示，2024 年 1-10 月全国生铁产量为 71511 万吨，同比下降 4.0%；粗钢产量为 85073 万吨，同比下降 3.0%。从 Mysteel 统计的钢材毛利也能简单看出，2023 年至今，钢厂整体盈利一直不佳，螺纹钢毛利和热轧板卷毛利长年亏损，今年 9 月底随着政策出台钢材价格大幅上涨，钢厂出现难得的利润修复，但纵观全年来看，亏损依然占据长线。
- 2025 年，国内经济形势依旧面临诸多不确定性，不过考虑到国内政策已经发生转向，经济增长仍是明年的主基调，在逆周期调节的大背景下，钢铁行业有望实现供需稳定。由于废钢供给弹性受价格影响较大，生铁依旧是保证钢铁产量的关键，因此 2025 年生铁产量仍将维持稳定，从而支撑焦煤需求。

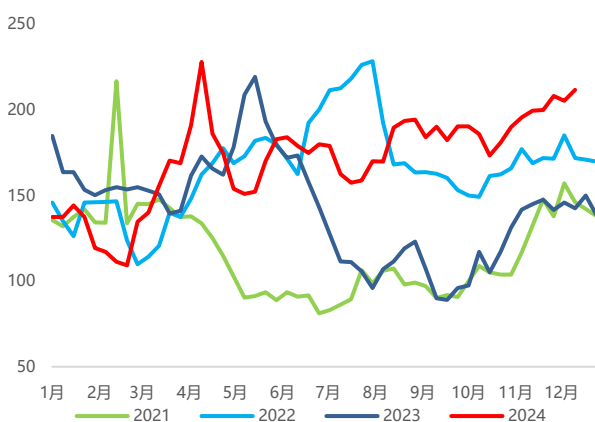
4、焦煤上游持续累库，下游维持低库存

图表 12：523 家矿山精煤库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 13：110 家洗煤厂精煤库存（单位：万吨）

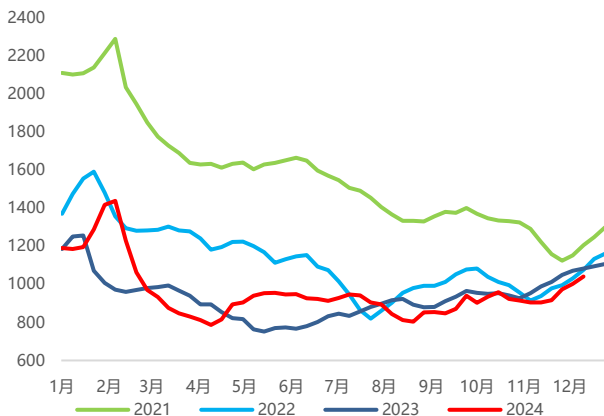


来源：Mysteel，中泰期货整理

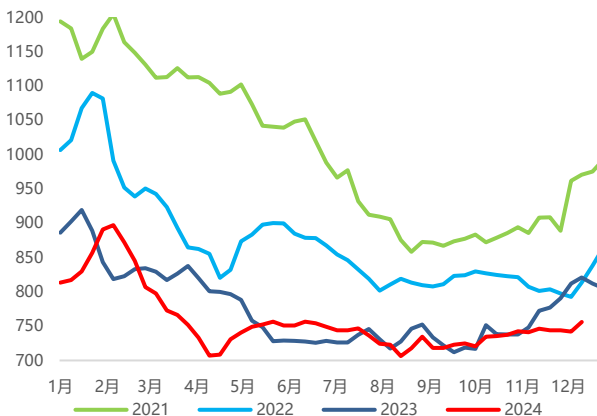
- 根据钢联数据，截至 12 月 13 日，523 家焦煤矿山原煤及精煤库存均同比增加，原煤库存增幅 31%，精煤库存增幅 64%。一方面，一季度之后

煤矿复产推进，供应持续回升；另一方面，下游焦钢企业利润亏损限制了原料的主观采购量，需求相对弱势。此外，由于今年蒙煤进口大增，监管区库存也持续高位。

- 从下游库存情况来看，无论是独立焦企还是钢厂焦企，焦煤库存均值同比都出现下滑。究其原因，焦钢企业这两年持续亏损周期过长，尤其焦化企业可以说常年亏损，再加上往年煤价都是易涨难跌，集中采购尤其容易引发煤价上涨，这也从根本上限定了下游企业采购的积极性，企业大多以低库存策略为主。

图表 14：独立焦企焦煤库存（单位：万吨）


来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 15：钢厂焦企焦煤库存（单位：万吨）


来源：Mysteel，中泰期货整理

5、焦煤行情展望

- 国内供给方面，受制于资源禀赋，我国焦煤产量释放空间十分有限，同时，针对煤矿安全生产检查的常态化也将限制焦煤产量释放，随着山西焦煤产量逐步恢复，国内焦煤产量预计大概率保持稳定，或有微幅增长。进口方面，蒙古、俄罗斯作为我国目前主要的炼焦煤进口国地位很难撼动，澳煤进口增量难有突破，预计 2025 年炼焦煤进口量将维持高位。需求方面，在国内宏观政策转向的背景下，粗钢产量或维持稳中小幅增长，进而支撑焦煤需求。总体来看，焦煤供需宽松格局不变，预计焦煤价格重心或下移。
- 风险因素：进口增速过快、钢材消费增速下滑（下行风险）；宏观政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）。

四、焦炭：产能过剩利润低位，需求仍有韧性

1、产能净新增，整体仍过剩

图表 16：2024 年焦化产能变化（单位：万吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
淘汰	520	0	0	0	0	0	160	230	338	100	0	207	1555
新增	513	45	120	290	271	310	217	0	152	170.5	75	474	2637.5
净增	-7	45	120	290	271	310	57	-230	-186	71	75	267	1083

数据来源：Mysteel，中泰期货整理

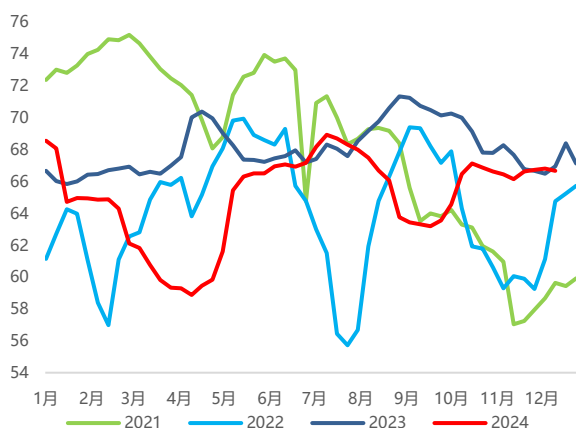
- 从产能的角度来看，焦化行业面临的重大问题依旧是产能过剩，且过剩趋势仍在不断恶化，不仅国内焦炭产能呈现逐年递增的局面，海外焦炭产能也在陆续投产，导致行业被迫通过亏损的方式压制产能释放，并且通过低价争夺海外市场。
- 根据钢联数据显示，2024 年国内新增焦化产能 2638 万吨，淘汰产能 1555 万吨，净新增产能 1083 万吨，2025 年预计新增焦化产能 1049 万吨，淘汰产能待定。目前全国在产的焦炭产能大概 5.65 亿吨左右，长期来看焦化行业存在重组出清的过程。
- 目前海外焦炭产能约 3 亿吨，主要分布在印度、日本、俄罗斯和韩国等地区，近两年印度尼西亚的新增焦化产能规模较大，今年其产能有望达到 1100 万吨以上，未来将成为全球最大的焦炭出口国，此外东南亚其他国家的新增焦化产能规模也比较可观。

图表 17：2024 年国内焦炭市场产能结构（单位：万吨）

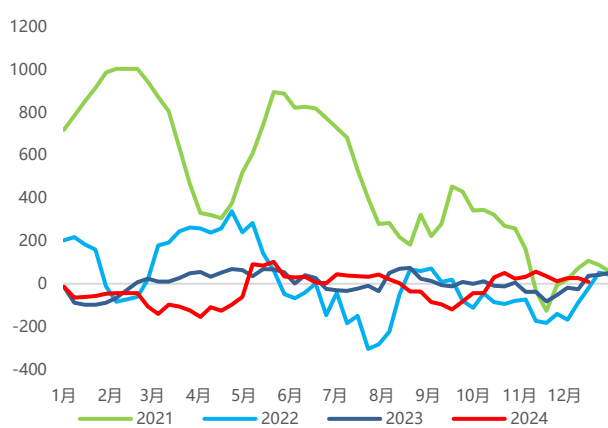
产能/万吨	山西	河北	山东	内蒙古	河南	其他	全国
4.3 米及以下焦炉	484	230	0	260	294	3893	5161
5.5 米及以上焦炉	11403	8073.5	4340	5475	2400	19673	51364.5
产能合计	11887	8303.5	4340	5735	2694	23566	56525.5

数据来源：Mysteel，中泰期货整理

- 产量方面，国家统计局数据显示，2024 年 1-10 月我国焦炭产量累计约为 40570.8 万吨，同比减少 1.1%。考虑到未来焦化产能过剩局面未改且仍有新增产能，预计焦炭产量受产能变化影响不大，而主要跟随焦化利润及需求端波动。从焦化利润来看，1-4 月及 8-9 月有较大亏损，焦企相应出现较明显的减产，其余时间产量变化不大。预计 25 年焦炭产量仍受到利润及弱需求制约，较今年持平或小幅增长。同时，今年全年独立焦化产能利用率均值约在 71%，相比 23 年均值 75% 有所下滑，主要是受到低利润及弱需求的压制，预计 25 年焦化开工保持中等偏低水平。

图表 18：独立焦企焦炭日均产量（单位：万吨）


来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 19：独立焦企吨焦平均盈利（单位：元/吨）


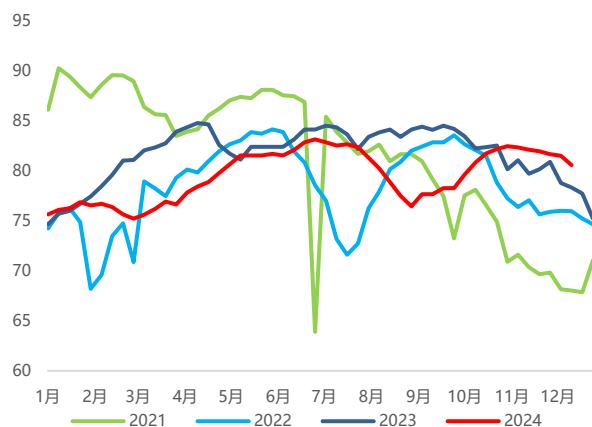
来源：Mysteel，中泰期货整理

- 整体而言，焦化产能仍严重过剩，导致焦化行业处于弱势地位，2024 年焦化利润亏损较多，焦化企业自主限产增多，预计 2025 年该状态将维持。

2、焦炭需求仍有韧性

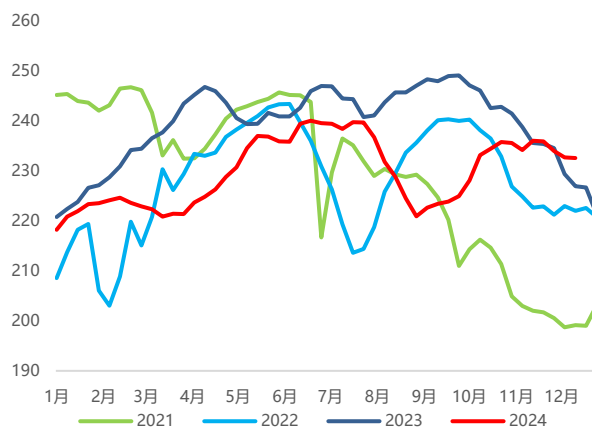
- 2024 年国内钢铁产量表现出了一定的韧性。上半年由于地方化债务使得资金落到实物的进度不及往年，年后的旺季预期逐步证伪，由于缺乏资金，终端需求承接，成材价格持续下行，钢厂的复产节奏也慢于往年。4 月之后，旺季需求逐步释放，政策端也不断释放利好，带动钢材价格快速反弹，钢厂盈利好转，铁水产量低位持续回升。下半年随着市场对于政策预期的落空及终端高频数据验证始终偏弱，淡季市场信心受挫，而新、老国标资源切换周期的叠加，使得成材价格快速下跌，钢厂盈利率跌至历史低点。8 月上旬钢厂集中发布检修、减产计划后，铁水产量出现了超预期下行见到短期底部。9 月末，大量刺激政策出台叠加市场迎来旺季需求，成材市场供需关系好转，钢厂利润将迎来快速修复，铁水产量也一直维持在偏高的水平震荡运行。

图表 20：钢厂高炉开工率（单位：%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 21：铁水日均产量（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

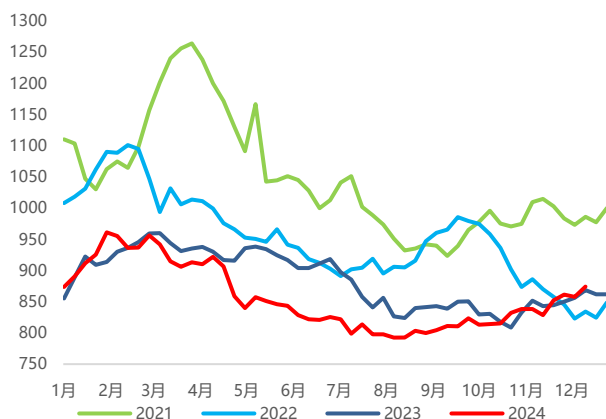
- 2025 年，焦炭消费仍将继续跟随钢铁表现。考虑到政策转向后的刺激力度，钢铁供需改善将带动焦炭需求提升，同时下游在低库存情境下也存在一定的补库预期，因此焦炭消费预计将小幅回升。
- 出口方面，国家统计局数据显示，2024 年 1-10 月我国焦炭出口总量为 723 万吨，较去年微增 0.5%，主要出口国家为印尼、马来西亚、印度、日本等。从价格来看，9-10 月我国焦炭共提涨六轮，出口利润明显压缩，而我国低价钢材直接出口也降低了国外对原料的采购意愿，因此 8 月-10 月我国焦炭出口量明显降低。后期来看，考虑我国焦炭价格可能性性价比较好，出口有韧性，预计仍有小幅增加。

3、低库存策略继续维持

- 2024 年焦炭总库存相对偏低，整体库存结构好于焦煤，上游焦化厂库存同比偏高，而钢厂在全年多数时间保持低库存策略。根据钢联数据，截至 12 月 13 日，焦炭总库存为 874.17 万吨，同比增加 5.74 万吨，基本持平。从库存结构来看，独立焦企焦炭库存 84.44 万吨，同比减少 3.1 万吨；247 家钢厂库存 623.55 万吨，同比增加 43.96 万吨；港口焦炭库存 166.18 万吨，同比减少 35 万吨。
- 在钢厂利润不佳、资金紧张的情况下，预计明年行业仍将以低库存运行

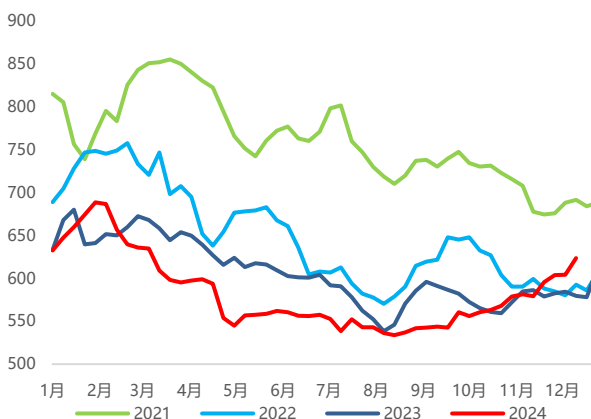
为常态，以刚需采购为主，阶段性的开展补库行为。

图表 22：焦炭总库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 23：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

4、焦炭行情展望

- 供给方面，2025 年焦化产能总体保持充足，焦化行业将继续保持低利润运行，焦炭实际产量将由焦企利润情况以及阶段性的限产政策决定。而需求端仍有韧性，在国内政策加码并加大房地产止跌回稳力度的背景下，明年钢厂主动减产驱动不足，钢材产量维持稳中小幅增长。预计焦炭行情节奏整体跟随钢材需求的季节性淡旺季规律，同时，上游焦煤价格整体走弱，对焦炭价格的支撑作用或将有限。
- 风险因素：原料成本坍塌、钢材消费增速下滑（下行风险）；煤矿安检限产、宏观政策刺激超预期（上行风险）。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。