

焦煤焦炭：偏弱运行

2025年3月31日

上海中期期货研究所
黑色金属研发团队

王舟懿

Z0000394

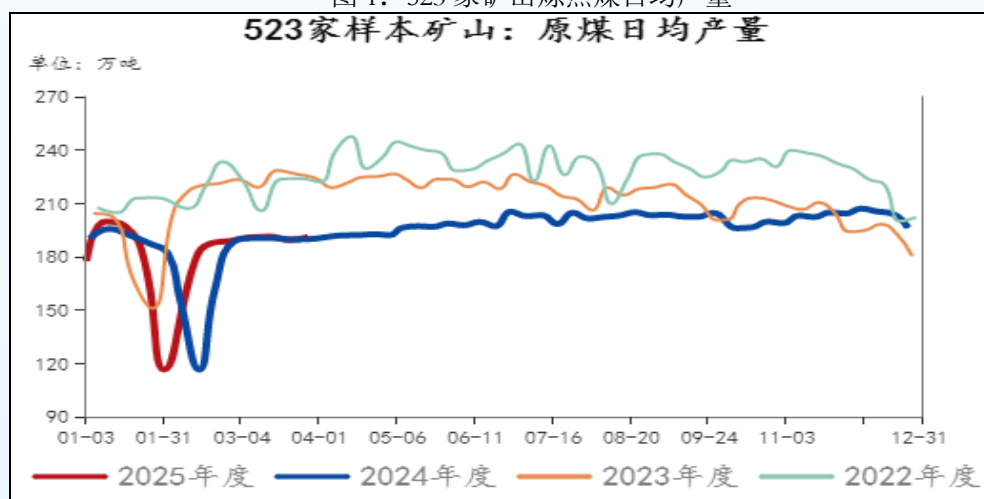
F0211322

一、上游焦煤市场基本面分析

一、节后煤矿产量维持低位运行

今年一季度以来，内煤产量持续偏低，虽然市场普遍认为今年没有类似“三超”治理政策的干扰，可以让山西主产区在年后顺利释放供应，但是从实际情况来看，产地产量的恢复至今仍未恢复至年前的高度，钢联 523 家焦煤矿产量数据显示，去年四季度到今年 1 月，样本产量峰值在 200 万吨/天，但是年后煤矿复工以来，产量均值仍在 190 万吨/天的水平徘徊，且进一步向上的趋势不明确。

图 1：523 家矿山炼焦煤日均产量
523家样本矿山：原煤日均产量



资料来源：钢联数据，上海中期

二、进口量环比小幅回落

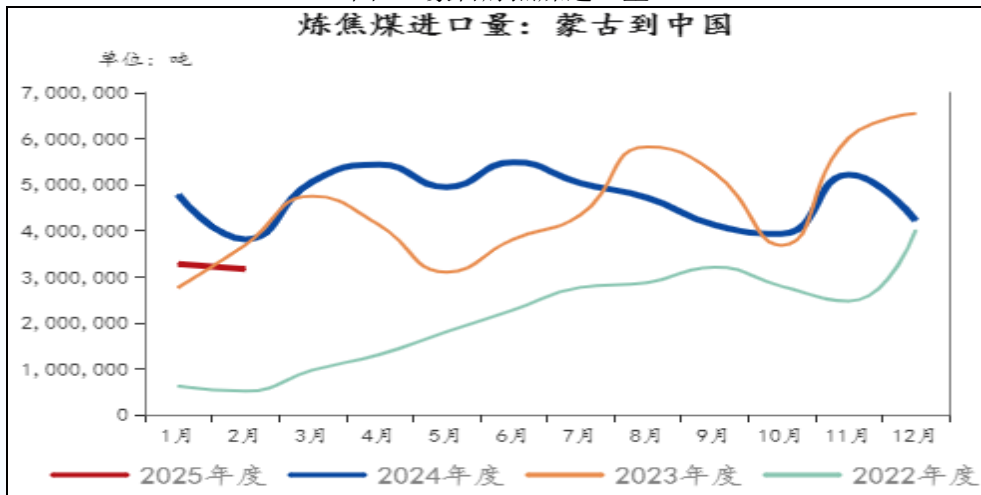
据海关总署最新数据显示，2025年1月份，中国进口炼焦煤总量达 999.94 万吨，环比下跌 6.63%，同比微增 0.80%。整体来看，1月进口炼焦煤环比增幅最大的为美国，环比增长 36.9%，春节前百丽及布坎南等煤种进港增加，美国炼焦煤边际供应上涨明显。减幅最大的为澳大利亚，环比下降 24.6%，1月需求



请扫描关注我们的微信。

主要来自印度市场，终端寻求一季度中低挥发货物，同时受于对后续焦炭进口配额等限制的担忧，买家采买意愿提升。而国内由于产地炼焦煤价格持续下行，对于性价比不高的澳炼焦煤采买意愿弱，导致进口量下降。从整体进口格局来看，蒙古国和俄罗斯炼焦煤仍是进口主力，两者合计进口 598.87 万吨，环比下降 8.45%，占 1 月进口炼焦煤总量的 59.89%。

图 2：蒙古炼焦煤进口量



资料来源：钢联数据，上海中期

3 月逐步进入传统建材需求旺季，钢材产量和铁水产量迎来进一步回升，炼焦煤需求也有边际好转，但产地产量居高不下，炼焦煤供应仍旧偏宽松，进口炼焦煤到港量近期下降明显，整体库存处于高位，同时进口炼焦煤利润下滑和美煤加征 15%关税，国内产地焦煤价格下行影响下，对澳、加和美国远期进口主焦需求降低预计将影响进口量下滑。蒙煤方面，口岸库存持续高位，去库效率缓慢，焦钢企业采购意愿薄弱，影响后续进口量。

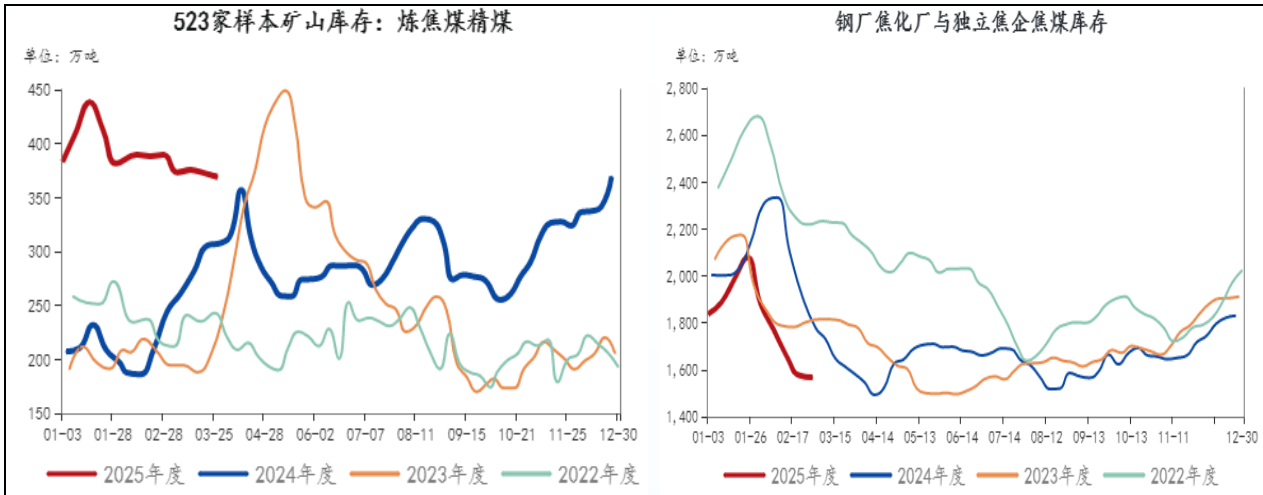
三、焦煤库存水平有所回落

截止至 3 月 21 日，独立洗煤厂 39.7 万吨+煤矿洗煤厂 189.2 万吨+港口 810.9 万吨+口岸及堆场 640.9 万吨，叠加焦化厂 822.2 万吨+钢厂 757.8 万吨，合计炼焦煤总库存 3260.6 万吨，环比下降 252.5 万吨；将近 2 个月时间的去库效果较为明显，但仍处往年最高位置；当前国内整体炼焦煤供应仍保持高位水平，尽管市场竞拍情绪有所好转，但中间环节洗煤厂及贸易商多处于观望态度，短期难以给予下游成本性支撑。

图 3：矿山&焦化企业炼焦煤库存水平

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



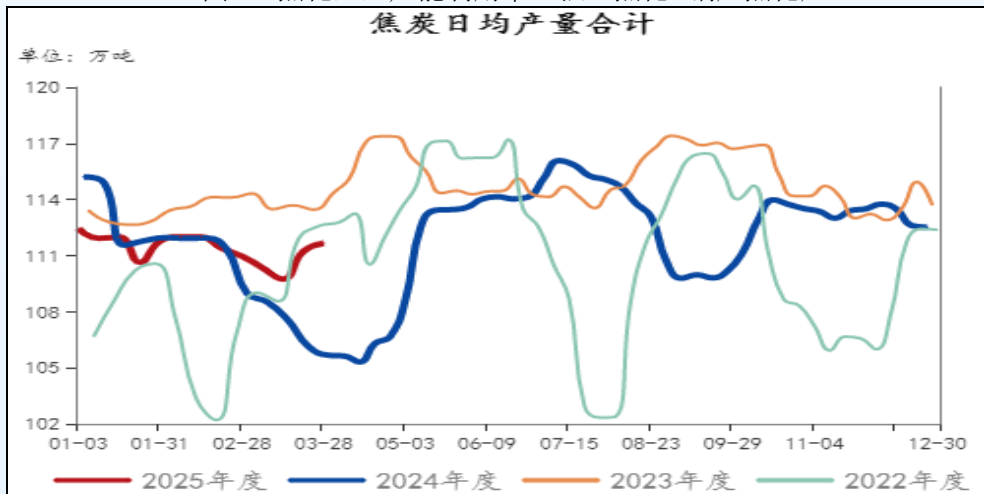
资料来源：钢联数据，上海中期

二、下游焦炭市场基本面分析

一、焦炭开工维稳运行

截止至3月21日，独立焦化厂日均焦炭产量63.81万吨+钢厂焦化日均焦炭产量47.42万吨，合计焦炭日均总供应量111.23万吨，环比下降0.07万吨；独立焦企开工受利润亏损以及环保限产影响，整体小幅减产，而钢厂焦化开工稍有提升，焦炭整体供应端边际变化较小。近期钢厂粗钢减产消息不断，短期焦企在需求和利润双重压制下，大幅增产的可能性不大，大概率维持当前生产水平。

图4：焦化企业产能利用率（独立焦化+钢厂焦化厂）



资料来源：上海中期，钢联数据

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

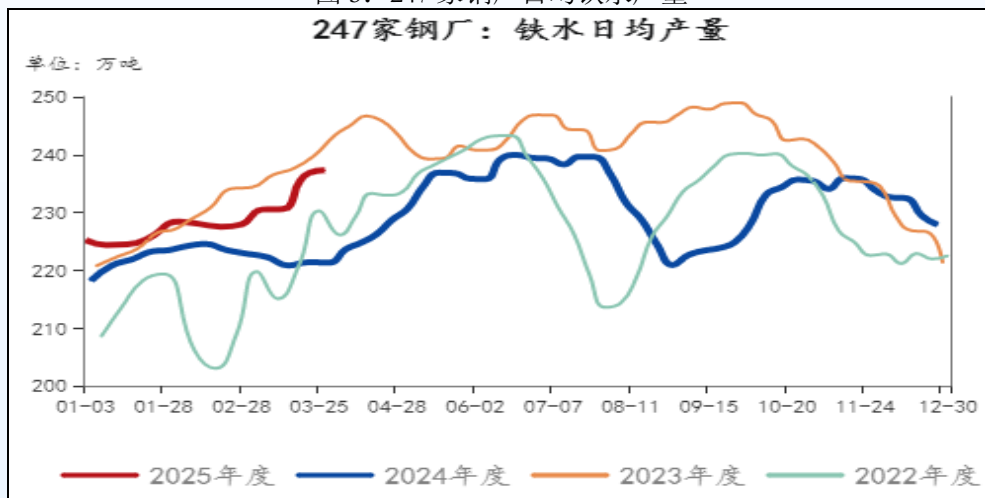
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

3月中下旬，主流钢厂对焦炭采购价招标继续下调，降幅为50-55元/吨，焦炭价格目前已累计下调11轮，累计降幅为湿熄焦550元/吨，干熄焦605元/吨。随着焦炭价格的不断下跌，焦企利润大多出现不同程度降幅，截止至3月21日的Mysteel调研，全国平均吨焦盈利-52元/吨，山西准一级焦平均盈利-28元/吨，山东准一级焦平均盈利-11元/吨，内蒙二级焦平均盈利-109元/吨，河北准一级焦平均盈利16元/吨。整体来看，焦企开工率保持稳定，并没有因利润下降进入主动限产的环节，预计短期内焦炭供应端将维持高位运行。

二、铁水复产进行中

春节假期结束后，Mysteel调研的247家样本钢厂高炉日均铁水产量震荡回升，截至3月28日最新一期数据来看，铁水日均产量回升至237.28万吨，阳历同期与农历同期分别高于去年3.75%和4.16%，相对高位的铁水产量前期确实对原燃料起到了较强的需求支撑。随着3月12日限产的解除，高炉陆续复产，按照Mysteel调研估算来看，预计月底铁水日均产量将恢复至233万吨水平上下，对原燃料刚需将起到一定增量修复作用。

图5：247家钢厂日均铁水产量



资料来源：上海中期，钢联数据

三、库存压力依然较大

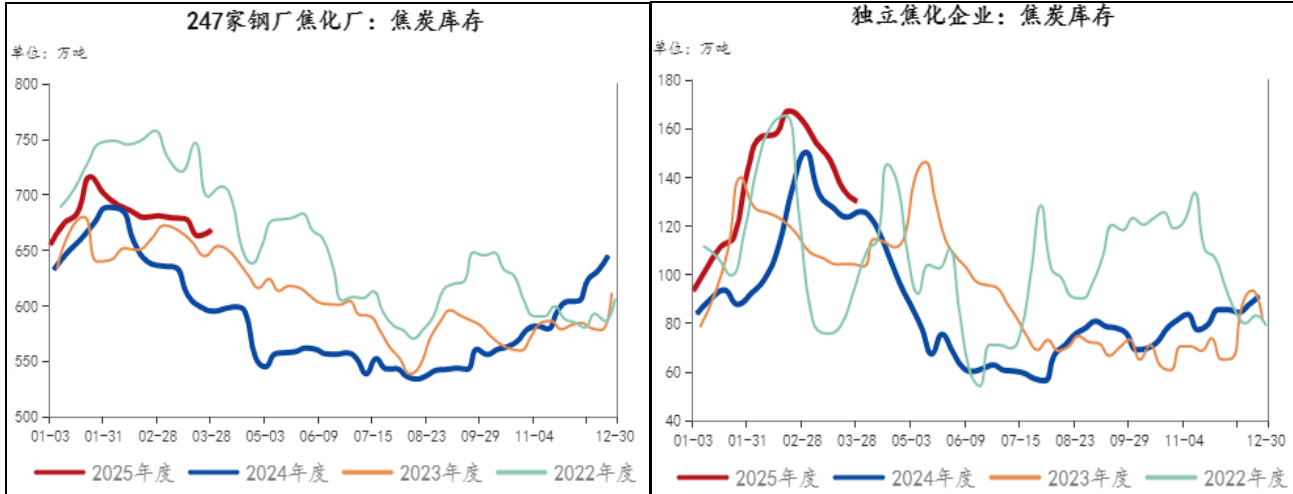
钢厂日均铁水产量大幅回调，但大多钢厂焦炭库仍存高位，对焦炭需求有限，截止至3月21日，据Mysteel统计全国247家钢厂样本：焦炭库存662.83减15.58，焦炭可用天数12.84天减0.79天；炼焦煤库存757.82减4.46，焦煤可用天数12.02天减0.10天。钢厂厂内原料库存高位，下游需求复苏缓慢，且日产铁水继续回升空间不大，

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

考虑到终端淡季转换之际钢厂采购相对谨慎，多数保持按需采购为主，因此，钢厂极有可能会继续寻求往上游转移成本的压力。

图 6：钢厂&独立焦企焦炭库存



资料来源：上海中期，钢联数据

三、总结与建议

当前焦企库存偏低，叠加焦企开工回升，促使下游阶段性集中补库，焦煤库存从煤矿、洗煤厂向焦化厂端转移。但从供应链库存结构看，上游矿山和洗煤厂库存依旧偏高。近期出货改善更多受下游刚需补库驱动，持续性仍存疑。若洗煤厂在市场情绪带动下提升开工，且终端需求未持续跟进，短期内精煤销售节奏可能再度放缓。整体来看，随着铁水产量的回升，带动焦炭需求显著改善，焦炭供需格局边际优化。然而，焦煤市场的供需平衡尚未建立，当前铁水产量尚未达到支撑焦煤去库的临界水平。根据测算，焦煤要实现实质性去库，铁水需进一步升至 240 万吨以上。以当前铁水增产节奏推算，若保持稳定增长，乐观情况下该目标或在 4 月底前后达成。在此之前，焦煤基本面仍偏弱，短期内焦煤价格或将继续弱勢调整运行。

焦炭方面，随着焦企盈利边际修复、生产积极性回升，焦炭供应亦同步增长，进入回升通道。预计 4 月上中旬，焦炭市场将重新面临供需双增博弈，价格反弹难度加大。在缺乏更强有力的外部催化因素下，焦炭在当前的中长期弱勢通道中，难以实现持续有效的价格反弹。整体来看，双焦价格或将偏空运行为主。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

关注点：

- 1、 蒙古国焦煤的供应增量能否快速释放；
- 2、 国内焦化企业新增产能的开工情况；
- 3、 下游钢厂的补库力度。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。