

煤焦还未见底，稳价必先降库

大越期货投资咨询部 胡毓秀
从业资格证号：F03105325
投资咨询证：Z0021337
联系方式：0575-85226759

2025.3.3

J2505.DCE[焦炭2505] 2024/12/30 收 1798.5 幅 0.78%(14.0) 开 1781.0 高 1799.0 低 1766.0 结 1786.5 仓 2.91万 量 1.55万 增 -1004 振 1.85%



焦炭延续弱势运行

焦煤反复震荡运行

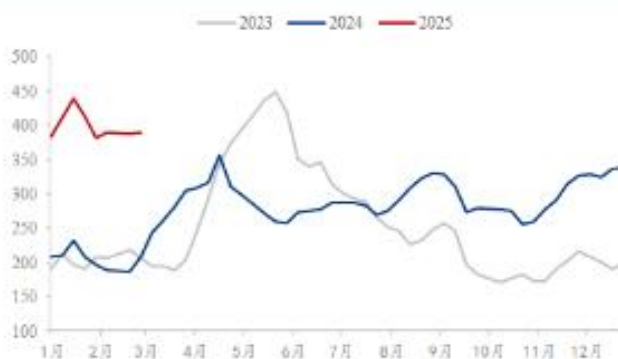
JM2505.DCE[焦煤2505] 2025/01/06 收 1156.0 幅 0.30%(3.5) 开 1144.5 高 1170.0 低 1131.5 结 1153.5 仓 26.38万 量 20.69万 增 -4721 振 3.35%



煤矿复工情况

日期	2025/2/26	2025/2/19	周环比	2025/1/29	月环比	2024/2/28	年同比
核定产能	82253	82253	0	82253	0.0	82163	90.0
核定产能利用率	83.8%	83.2%	0.6%	51.7%	32.1%	83.8%	0.0%
原煤日产	188.8	187.5	1.3	116.4	72.4	188.7	0.1
原煤库存	461.7	443.0	18.8	428.7	33.1	323.9	137.9
精煤日产	73.2	72.4	0.8	46.9	26.3	72.8	0.4
精煤库存	389.6	388.5	1.1	381.6	8.0	244.2	145.4

Mysteel 炼焦煤矿山原煤日产 Mysteel 炼焦煤矿山精煤库存



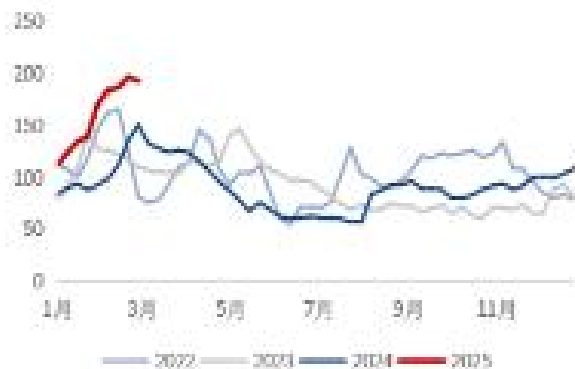
炼焦煤矿山生产逐步恢复，产能利用率、原煤及精煤产量均有所增长，库存也同步上升，尤其是原煤库存增幅较大，下游需求疲软供应链环节存在一定压力。煤矿端库存仍处于高位，有一定的出货压力。

市场库存情况

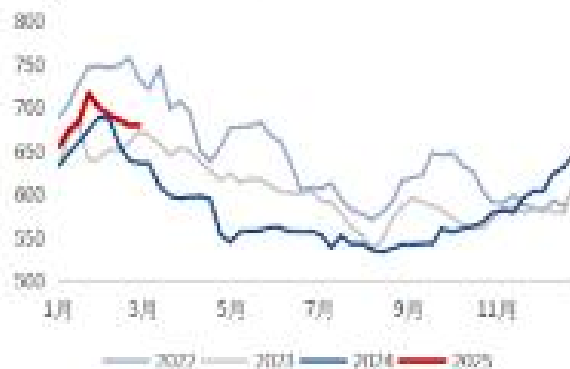
时间	523煤矿		110洗煤厂		蒙煤库存	港口库存	独立焦化	钢厂焦化	总库存		
单位：万吨	精煤	原煤	精煤	原煤	原煤	精煤	精煤	精煤	原煤	精煤	精煤+原煤
2024/2/29	244.2	323.9	134.6	252.7	502.3	779.5	970.6	806.8	1078.9	2935.7	4014.6
2025/1/31	381.6	428.7	216.6	298.4	1044.0	1003.4	1048.0	831.9	1771.1	3481.5	5252.6
2025/2/28	389.6	461.7	218.6	273.0	1028.1	910.0	799.1	768.8	1762.8	3086.0	4848.8
月环比	2.09%	7.71%	0.92%	-8.51%	-1.53%	-9.31%	-23.75%	-7.59%	-0.47%	-11.36%	-7.69%
年同比	59.53%	42.56%	62.41%	8.03%	104.67%	16.74%	-17.67%	-4.71%	63.39%	5.12%	20.78%

焦炭高库存压制价格

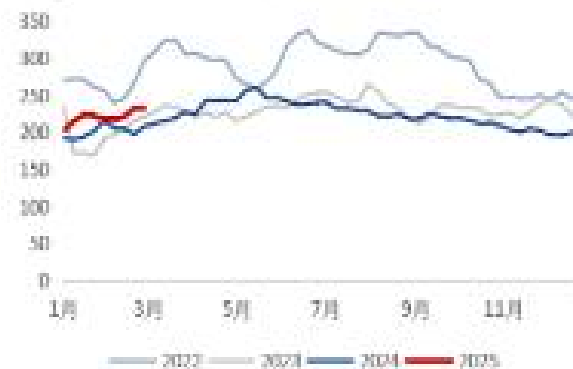
Mysteel:独立焦化厂焦炭库存



Mysteel:钢厂焦炭库存



Mysteel:港口焦炭库存



目前焦化厂最大压力主要来自于库存成本高，库存亏损严重，所以库存高的企业已经开始主动减产。但想要全行业的限产从而达到降库的目的，还得要亏到企业现金流才会加速限产。

近期焦炭市场价格表现



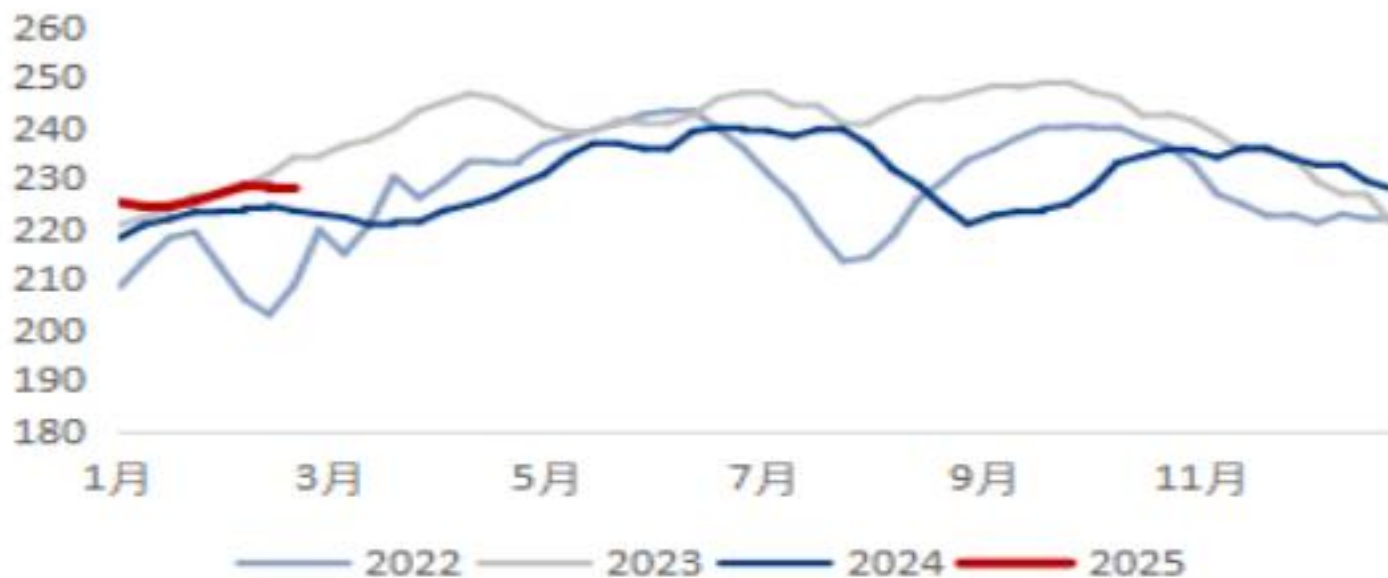
焦炭价格创近年来历史新低

焦炭供需面偏宽松，焦企累库现象增多

Mysteel: 焦炭总库存



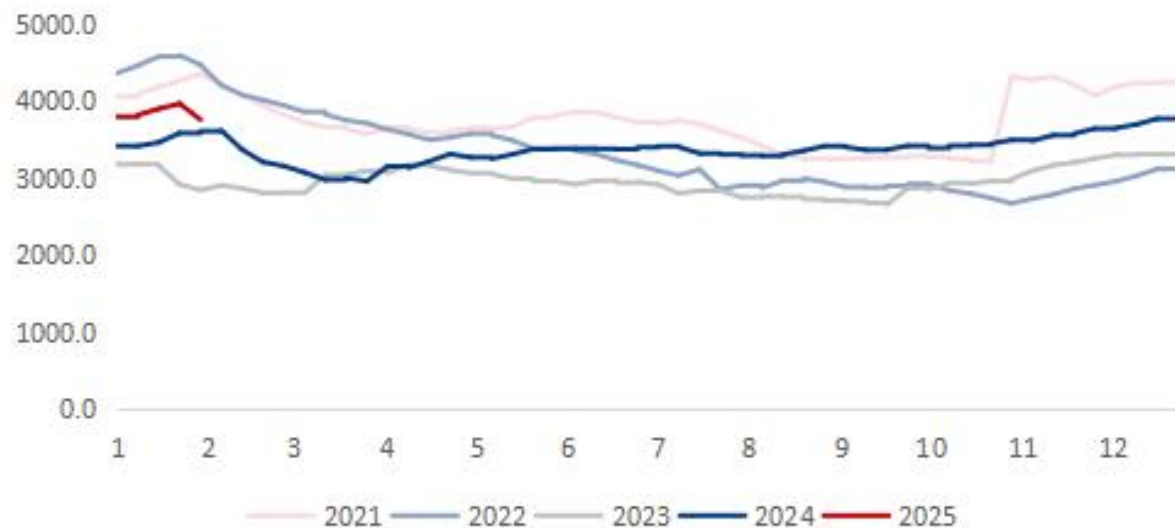
Mysteel:247家钢厂铁水日产



考虑到当前的焦企出货压力以及焦炭整体累库状态，短期焦炭将延续供需偏空格局。

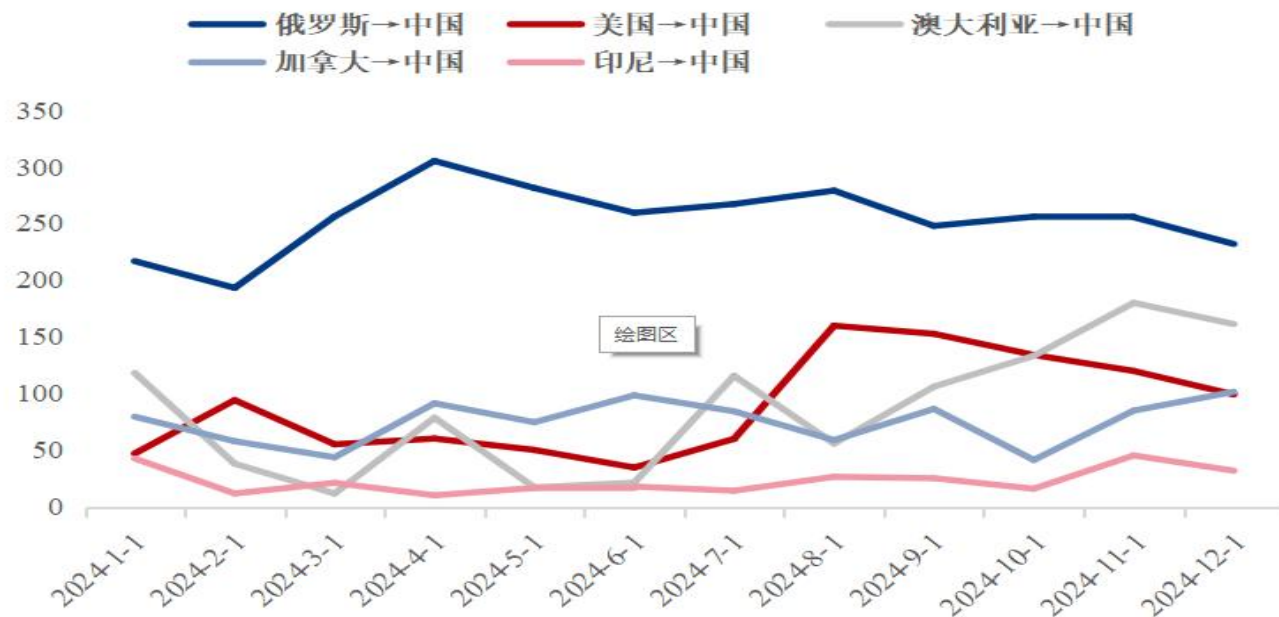
焦煤成本支撑不足，贸易投机氛围偏冷清

Mysteel: 焦煤库存



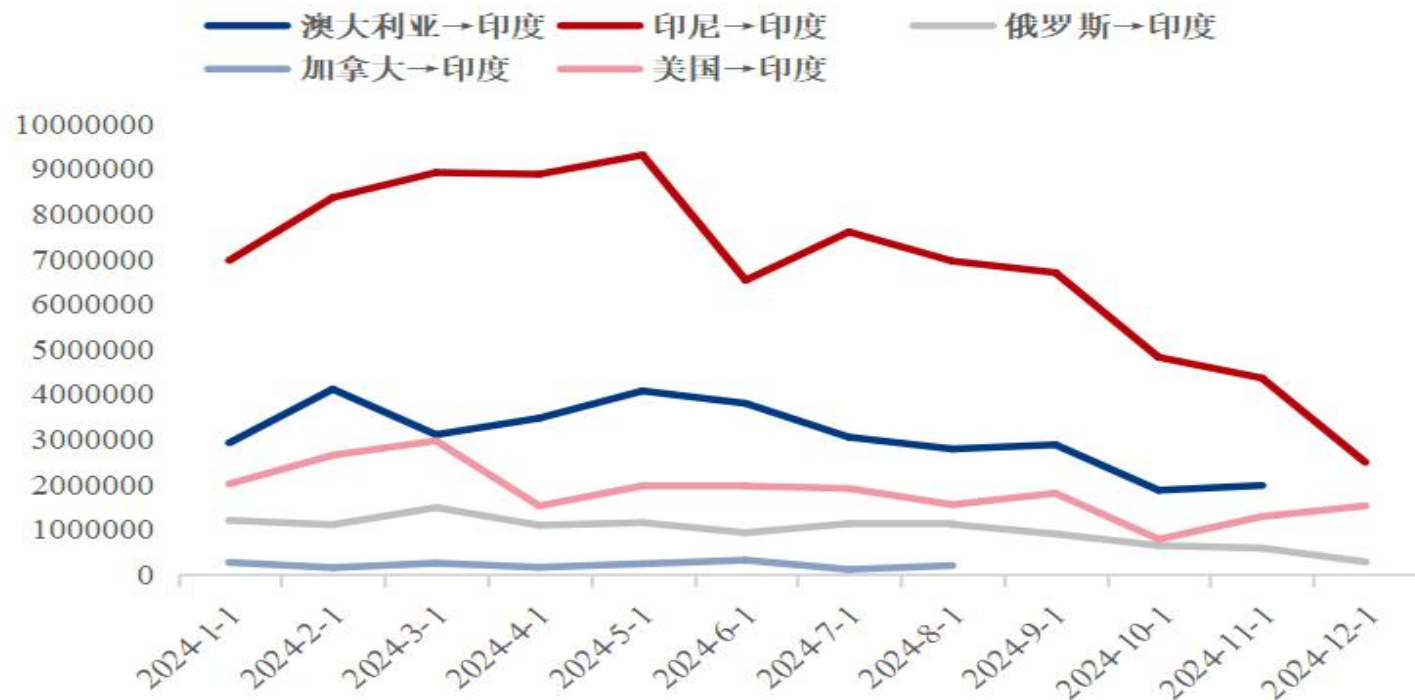
市场资源整体延续弱势下行

我国海运炼焦煤分国别进口量



我国在2025年2月10日落地施行的加征美国煤炭15%进口关税的政策，将在2025年影响美国焦煤的进口量。而根据Mysteel调研得知，美国焦煤市场贸易量大约为600-700万吨，占进口焦煤总量的5%-6%左右。

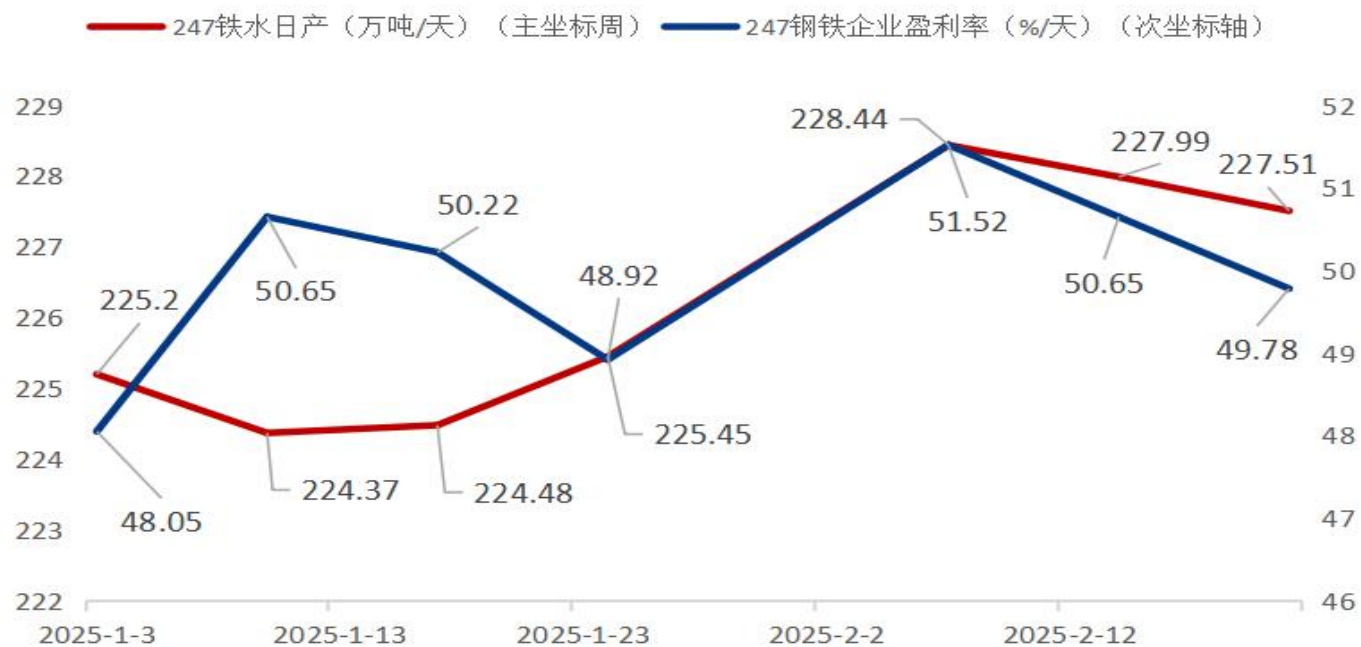
印度海运炼焦煤分国别进口量



进入2025年以来，印度出台限制印尼焦炭进口政策。该政策将延续至2025年6月30日，并在到期后有较为明确的延期预期。该举措将较大的刺激印度市场对进口炼焦煤资源的需求修复。

国内市场需求状态

图 5：247 钢铁企业铁水日产及盈利率水平走势（单位：万吨/天、%）



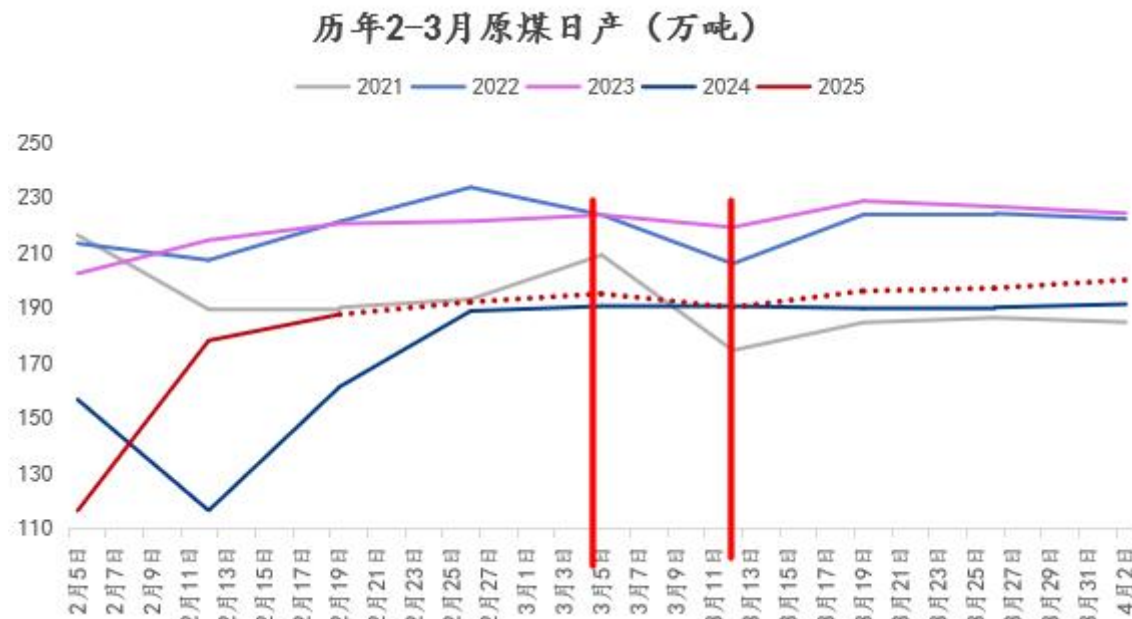


近五年重大会议前后安泽主焦煤价格行情（元/吨）

年份	会前两周	会前一周	会议开始时间	会议结束时间	会后一周	会后两周
2025年	1360	1320	-	-	-	-
2024年	2450	2450	2300	2050	1800	1800
2023年	2450	2500	2550	2550	2500	2450
2022年	2500	2500	2500	3500	3500	3300
2021年	2500	2500	2500	3500	3500	3300

从近五年的会议期间的行情来看，会议期间炼焦煤行情的走势并没有统一的规律可循。而更像是开年以来煤价走势的分水岭：2021年、2022年会议期间煤价开始迅速上涨，全年行情走强；而2024年煤价却在会议开始后跳水，煤价一路下探。

煤矿安监力度趋严 但产量影响不大



历年但逢重大会议，安全监管的力度都会或多或少加严，煤炭产量周期内均有一定程度的减产。但是随着安监常态化以及各产区“一刀切”煤矿大面积停产、减产现象的减少，会议对煤矿生产的扰动正在逐年减弱

“金三”到来 旺季行情迟滞

2025年焦炭调价			
(-5) 1760→1510 250			
调价	开始时间	落地时间	河钢采购价一级湿熄冶金焦
第十轮提降50/55	2025/2/23	2025/2/25	1510
第九轮提降50/55	2025/2/14	2025/2/18	1560
第八轮提降50/55	2025/2/7	2025/2/10	1610
第七轮提降50/55	2025/1/17	2025/1/20	1660
第六轮提降50/55	2025/1/6	2025/1/8	1710
2024年焦炭调价			
(-8+4-2+1-8+6-5) 2610→1760 850			
调价	开始时间	落地时间	河钢采购价一级湿熄冶金焦
第五轮提降50/55	2024/12/25	2024/12/27	1760
第四轮提降50/55	2024/12/6	2024/12/9	1810
第三轮提降50/55	2024/11/15	2024/11/18	1860
第二轮提降50/55	2024/11/7	2024/11/8	1910
第一轮提降50/55	2024/10/20	2024/10/21	1960
第六轮提降50/55	2024/10/14	2024/10/15	2010
第五轮提降50/55	2024/10/7	2024/10/8	1960
第四轮提降50/55	2024/9/30	2024/10/4	1910
第三轮提降50/55	2024/9/28	2024/10/1	1860
第二轮提降50/55	2024/9/23	2024/9/25	1810
第一轮提降50/55	2024/9/13	2024/9/19	1760
第八轮提降50/55	2024/9/9	2024/9/10	1710
第七轮提降50/55	2024/8/28	2024/8/29	1760
第六轮提降50/55	2024/8/22	2024/8/23	1810
第五轮提降50/55	2024/8/19	2024/8/20	1860
第四轮提降50/55	2024/8/14	2024/8/15	1910
第三轮提降50/55	2024/8/8	2024/8/10	1960
第二轮提降50/55	2024/7/31	2024/8/3	2010
第一轮提降50/55	2024/7/26	2024/7/29	2060
第六轮提降50/55	2024/6/20	2024/6/24	2110
第五轮提降50/55	2024/6/11	2024/6/12	2060
第四轮提降50/55	2024/5/20	2024/5/21	2110
第三轮提降50/55	2024/5/7	未落地	2210
第二轮提降50/55	2024/4/29	2024/5/1	2210
第一轮提降50/55	2024/4/25	2024/4/26	2110
第八轮提降50/55	2024/4/18	2024/4/22	2010
第七轮提降50/55	2024/4/15	2024/4/17	1910
第六轮提降50/55	2024/4/8	2024/4/9	1810
第五轮提降50/55	2024/3/27	2024/3/28	1910
第四轮提降50/55	2024/3/19	2024/3/20	2010
第三轮提降50/55	2024/3/11	2024/3/12	2110
第二轮提降50/55	2024/2/26	2024/2/27	2210
第一轮提降50/55	2024/2/18	2024/2/19	2310
第六轮提降50/55	2024/1/9	2024/1/10	2410
第五轮提降50/55	2024/1/2	2024/1/3	2510

冶金焦：一般：A<12.5，S<0.65，MT<7，CSR>65；山西产；钢厂价格：河北钢铁（日）

数据来源：钢铁数据

供给端，想要煤矿主动减产，暂无可能。因为目前煤矿多还有利润，亏损的大多也以国企煤矿为主，国企虽有亏损但同时生产也是任务，要承担社会责任，非行政手段不会限产。而民企煤矿效益又都尚可，且现金流充足，非长期亏损或行政手段也不会限产。反而是进口煤一季度整体有所减量，但长期看进口煤成本还是比国内有优势，尤其是蒙煤和俄煤。短期价格倒挂（澳洲煤）以及蒙煤、俄煤贸易商成本高出货难，会减少采购，待矿方订单货量发完，势必会跟随国内价格调价，届时贸易商可以增加进口降低自身库存成本，滚动出货。

需求端，焦炭在经过10轮下跌后库存高企，亏损加重，有进一步减产的预期。下游钢厂短期利润尚可，铁水预计会维持相对高位（230左右）。但就目前焦炭的基本面来看，面对高库存焦化厂怕是也只能被动接受降价，通过继续降价逼迫焦企加速减产，降低库存重铸基本面，焦炭才有稳价或反弹的可能。

降库是稳价的先决条件，成本是煤价最后的底线。

操作建议：Jm2505:1150空，目标1050，止损1200
J2505：1750空，目标1600，止损1800

风险点：需求恢复超预期、供应端减产政策发力

免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS!

