

2024 年焦煤呈现供需收缩格局，由于下游消费转弱导致原料需求回落，而山西地区减产则影响焦煤供给下降，市场通过增加进口对冲国内减量，焦炭产能过剩局面不改，全年行业利润不断恶化，使得企业被迫采取以销定产的模式。展望 2025 年，焦煤供需形势有望好转，进口对于保持供需平衡依旧十分重要，而在保经济，稳增长的大背景下，国内产量限制大概率将有所缓解……

煤焦供需有望好转，外部边际影响加深

钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities



本期分析研究员

**王英武**从业资格号：F3054463
投资咨询号：Z0017855**王海涛**从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256**邝志鹏**从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171**余彩云**从业资格号：F03096767
投资咨询号：Z0020310

联系人

**刘国梁**

从业资格号：F03108558

煤焦供需有望好转，外部边际影响加深

策略摘要

研究院 黑色建材组

研究员

王英武

电话：010-64405663

邮箱：wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

投资咨询号：Z0017855

王海涛

邮箱：wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

邝志鹏

邮箱：kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

余彩云

邮箱：yucaiyun@htfc.com

从业资格号：F03096767

投资咨询号：Z0020310

联系人

刘国梁

邮箱：liuguoliang@htfc.com

从业资格号：F03108558

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

2024 年焦煤呈现供需收缩格局，由于下游消费转弱导致原料需求回落，而山西地区减产则影响焦煤供给下降，市场通过增加进口对冲国内减量，焦炭产能过剩局面不改，全年行业利润不断恶化，使得企业被迫采取以销定产的模式。展望 2025 年，焦煤供需形势有望好转，进口对于保持供需平衡依旧十分重要，而在保经济，稳增长的大背景下，国内产量限制大概率将有所缓解，同时消费将随钢材转好而环比提升。焦炭产能过剩形势愈发严峻，大规模产能出清尚需时间，因此低利润将长期伴随焦化行业，同时制约产量从而维持供需平衡。综合来看，明年煤焦市场较今年或有所改观，海外市场对于国内煤焦供需的边际影响愈发重要，而钢材改善程度则决定煤焦的需求上限，因此明年焦煤价格在海外价格支撑底部的前提下，将继续跟随钢材波动。

核心观点

市场分析

焦煤方面：

价格行情：2024 年焦煤期货呈现价格高点不断下移，年度价格中枢回落的**基本趋势**。年初焦煤价格逐步下跌，叠加春节后消费启动缓慢，价格加速下跌至 4 月初的年度次低点。之后在消费改善的预期下，价格快速回升，然而随着消费预期被证伪后，价格重新步入下跌区间，直至 9 月份的年度低点。随即在政策大幅转向的背景下，价格迎来短暂暴涨，随后宏观预期转弱，价格又进行适度回调。**焦煤现货价格走势基本趋同于期货，价格波动率较去年有所收窄，蒙煤 5# 价格从 2200 元/吨跌至 1600 元/吨，高低点价差达 600 元/吨，安泽低硫主焦煤价格从 2550 元/吨跌至 1650 元/吨，高低点价差达 900 元/吨。**

供给端：2024 年焦煤产量全年呈现收缩态势，其主因在于山西地区产量降幅明显。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。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦煤累计产量（钢铁使用）同比减少 5.9%，2024 年预计焦煤累计产量（钢铁使用）同比减少 4.8%。

进口端：近年来焦煤进口屡创新高，一方面由于国内产量整体不足，难以满足需求增长，另一方面由于国内焦煤价格相对高企，足以支撑进口利润。根据海

海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份焦煤进口量同比增加 22.8%，根据华泰期货研究所预测，2024 年焦煤累计进口量同比增加 16.6%，全年焦煤对外依存度有望达到 21.8%。

蒙古焦煤依然是国内焦煤进口的最大来源，目前进口占比达 48%左右，国内价格波动对于蒙古焦煤进口影响较为明显，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份蒙古焦煤进口量达 4342 万吨，同比增加 15.2%。俄罗斯焦煤是国内仅次于蒙古焦煤的第二大焦煤进口资源，目前进口占比达 26%左右，中俄焦煤贸易量占其出口的 60%以上。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份俄罗斯焦煤进口量达 2289 万吨，同比增加 15.1%。澳大利亚焦煤今年进口量明显增长，虽然增幅惊人，但是由于基数较低，因此总量仍然有限，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份澳大利亚焦煤进口量达 562 万吨，同比增加 230.2%。近年来中国自美国进口焦煤基本保持平稳，今年由于海外焦煤价格跌幅大于国内，使得美国焦煤具备一定的性价比，国内沿海钢厂增加其采购量，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份美国焦煤进口量达 714 万吨，同比增加 73.6%。加拿大焦煤长协占比较多，因此整体波动相对有限，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份加拿大焦煤进口量达 647 万吨，同比增加 20.7%。

需求端：2024 年焦煤消费波动较去年相对平滑，淡旺季特征并不明显，然而消费总量却有所下滑。今年焦煤整体消费疲软，除了刚需不足外，在市场整体悲观的背景下，投机性需求表现也不佳，下游补库意愿较差，进一步恶化了需求。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦煤累计消费量（钢铁使用）同比减少 1.9%，2024 年预计焦煤累计消费量（钢铁使用）同比减少 1.4%。

焦炭方面：

价格行情：2024 年焦炭期货价格波动和焦煤大致趋同，一季度受制于淡季消费偏弱和下游补库迟缓影响，价格大幅下跌；二季度在消费改善和预期转暖的情况下，价格快速上涨后转入震荡偏弱格局；三季度在消费证伪和情绪悲观的双重压力下，价格再度进入下跌通道，随着 9.24 新政之后市场情绪被点燃，价格急速上涨后有所回调。焦炭现货价格的波动率略低于期货，年初开始焦炭累计降幅达 800 元/吨，由于焦炭利润大幅压缩，焦炭产量收缩过快，市场开始对焦炭进行 4 轮提涨，累计涨幅达 400 元/吨。7 月份重新开始提降，累计降幅仅 400 元/吨，9 月份焦炭价格再度上涨 300 元/吨。伴随国庆节后情绪消退，焦炭价格又迎来 2 轮提降，累计降幅 100 元/吨。

供给端：2024 年焦炭产量同样呈现下降趋势，由于受到需求和利润的双重

制约，加之焦化厂对于后市缺乏信心，导致其提产意愿不足，而价格的大幅波动进一步扰乱企业的生产节奏。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦炭累计产量（钢铁使用）同比减少 2.5%，2024 年预计焦炭累计产量（钢铁使用）同比减少 2%。

需求端：2024 年焦炭消费表现略弱于生铁产量，归其原因在于下游主动去库存，同时投机性需求有所收缩。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦炭累计消费量（钢铁使用）同比减少 2.9%，全年预计焦炭累计消费量（钢铁使用）同比减少 2.3%。2024 年焦炭出口少量弥补了国内消费的不足，虽然今年海外仍有部分焦化投产，但是国内焦炭凭借其性价比优势，同时海外需求保持增长，使得焦炭依然维持出口增量。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份焦炭累计净出口量同比增长 8.6%，根据华泰期货研究所预测，2024 年焦炭累计净出口量同比增加 6.2%。

后市预测：

焦煤产量：2025 年山西地区焦煤产量有望恢复至正常水平，考虑到明年经济增长仍是主要工作，因此焦煤产量大概率将保持稳中有增。目前焦煤产能仍处于持续释放阶段，产能瓶颈对于产量的限制已基本消除。虽然焦煤产能逐年递增，但是精煤实际产量却不增反降，除了需求因素外，主要原因在于以下三点，**第一**是市场对于焦煤的品质要求越来越高；**第二**是矿井的优质焦煤资源日益减少；**第三**是价差不足以覆盖洗选成本时，部分跨界煤种开始转向动力煤。因此未来焦煤产量增长不易盲目乐观，需求和价格仍然是产量变化的核心。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦煤累计产量（钢铁使用）同比增长 1.1%。

焦煤进口：伴随国内焦煤对外依存度不断提高，海外焦煤的供给变化愈发重要，而价格依旧是调节焦煤进口的关键因素。蒙古作为我国第一大焦煤进口资源国的地位短期难以改变，按照蒙古目前已制定的煤炭出口计划来看，2025 年蒙古煤炭出口量将达到 8330 万吨，2026 年出口量将达到 9900 万吨，2027 年出口量将达到 1.11 亿吨，2025 年国内进口蒙古焦煤依然有望实现持平甚至小幅增长。俄罗斯国内的焦煤新增项目几乎全部以出口为导向，按照目前市场预测，2025 年俄罗斯焦煤产量将达到 8700 万吨，出口量将达到 5400 万吨，未来三年每年保持 500 万吨左右的产量和出口量增幅，2025 年国内进口俄罗斯焦煤预计大致持平。

随着中澳煤炭贸易正常化，澳大利亚焦煤得益于自身品质优势在国内焦煤进口市场仍然有一席之地，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。考虑到加拿大焦煤以长协为主，2025 年国内进口加拿大焦煤预计基本保持平稳，美国焦煤价格敏感度较高，2025 年国内进口美国焦煤规模同样取决于内外价差。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦煤累计进口量同比增加 1.6%。

焦煤需求：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增长**。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，因此明年生铁产量势必维持增长，从而带来焦煤需求的增长。明年焦煤投机性需求相较今年可能略有改善，但是目前焦煤产量并不存在刚性约束，因此对于投机性需求不宜过度乐观。据华泰期货研究院预测，2025 年生铁累计产量同比增长 1.5%，焦煤累计消费量（钢铁使用）同比增加 1.7%。

焦炭供给：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，目前全国在产的焦炭产能大概 5.75 亿吨左右，长期来看焦化行业存在重组出清的过程。海外焦炭产能约 3 亿吨，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，此外东南亚其他国家的新增焦化产能规模也比较可观。2025 年焦炭产量可能会受到环保政策的影响，同时企业自主调节的能力也在不断加强。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦炭累计产量（钢铁使用）同比增加 1.7%。

焦炭需求：2025 年焦炭消费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。焦炭出口虽然受到海外其他国家的出口挤压，但是依然可以通过低价进行弥补。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦炭累计消费量同比增长 1.5%，焦炭累计净出口量同比增长 5.6%。

■ 策略

价格底部具备支撑，跟随钢材价格波动。

■ 风险

进口煤增幅超预期、安监环保政策趋严、钢材消费增速下滑、海外冲击影响出口超预期。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

目录

策略摘要	2
核心观点	2
一、2024 年焦煤行情回顾	9
1.1 焦煤价格中枢回落，波动区间有所收窄	9
1.2 安监环保扰动山西产量，全年焦煤供给明显下滑	10
1.3 焦煤对外依存度不断提高，主要进口资源均维持增长	11
1.4 刚需不振抑制消费，投机转弱加剧下滑	14
二、2024 年焦炭行情回顾	15
2.1 焦炭价格稳步回落，焦化利润持续恶化	15
2.2 需求利润双重制约，焦炭产量趋势回落	16
2.3 焦炭消费有所下滑，焦炭出口逆势增长	16
三、2025 年焦煤供需预测	18
3.1 产地煤矿恢复正常，焦煤产量有望增长	18
3.2 价差影响海运焦煤规模，蒙俄两国仍是进口基石	19
3.3 钢铁供需增长，提升焦煤消费	22
四、2025 年焦炭供需预测	24
4.1 全球焦炭产能快速增长，供给过剩局面难以逆转	24
4.2 焦炭消费有所增长，低价换取出口规模	25
五、总结	27

图表

图 1：焦煤主力合约价格走势 单位：元/吨	9
图 2：沙河驿蒙煤 5# 单位：元/吨	9
图 3：安泽低硫主焦煤 单位：元/吨	9
图 4：523 家样本矿山精煤日产累计同比 单位：%	10
图 5：110 家洗煤厂精煤日产累计同比 单位：%	10
图 6：焦煤产量（钢铁使用） 单位：万吨	11
图 7：焦煤年度产量及同比 单位：万吨 %	11
图 8：焦煤净进口量 单位：万吨	12
图 9：焦煤年度进口量及同比 单位：万吨 %	12

图 10: 中国从蒙古进口焦煤量及同比 单位: 万吨 %	13
图 11: 中国从俄罗斯进口焦煤量及同比 单位: 万吨 %	13
图 12: 中国从澳洲进口焦煤量及同比 单位: 万吨 %	13
图 13: 中国从加拿大进口焦煤量及同比 单位: 万吨 %	13
图 14: 中国从美国进口焦煤量及同比 单位: 万吨 %	13
图 15: 焦煤对外依存度 单位: 万吨 %	13
图 16: 焦煤月度日均消费 (钢铁使用) 单位: 万吨	14
图 17: 焦煤年度消费量及同比 单位: 万吨 %	14
图 18: 焦炭主力合约价格走势 单位: 元/吨	15
图 19: 日照港准一级焦炭价格 单位: 元/吨	16
图 20: 山西平均焦化利润 单位: 元/吨	16
图 21: 焦炭月度日均产量 (钢铁使用) 单位: 万吨	16
图 22: 焦炭年度产量及同比 单位: 万吨 %	16
图 23: 焦炭消费量 (钢铁使用) 单位: 万吨	17
图 24: 焦炭年度消费量及同比 单位: 万吨 %	17
图 25: 焦炭净出口量 单位: 万吨	17
图 26: 焦炭年度净出口量及同比 单位: 万吨 %	17
图 27: 焦煤净新增产能变化 单位: 百万吨	19
图 28: 焦煤洗选率 单位: %	19
图 29: 焦煤产量预测 (钢铁使用) 单位: 万吨	19
图 30: 焦煤年度产量及同比预测 单位: 万吨 %	19
图 31: 蒙古煤炭年度产量 单位: 万吨	20
图 32: 蒙古煤炭年度出口量 单位: 万吨	20
图 33: 俄罗斯焦煤年度产量 单位: 万吨	20
图 34: 俄罗斯焦煤年度出口量 单位: 万吨	20
图 35: 美国煤炭年度产量 单位: 万吨	21
图 36: 美国煤炭年度出口量 单位: 万吨	21
图 37: 加拿大煤炭年度产量 单位: 亿吨	22
图 38: 加拿大煤炭年度出口量 单位: 亿吨	22
图 39: 中国焦煤净进口量预测 单位: 万吨	22
图 40: 中国焦煤年度进口量及同比预测 单位: 万吨 %	22
图 41: 生铁月度日均产量预测 单位: 万吨	23

图 42：生铁年度产量及同比预测 单位：万吨 %	23
图 43：焦煤月度日均消费预测（钢铁使用） 单位：万吨	23
图 44：焦煤年度消费量及同比预测 单位：万吨 %	23
图 45：焦炭月度日均产量预测（钢铁使用） 单位：万吨	25
图 46：焦炭年度产量及同比预测 单位：万吨 %	25
图 47：焦煤消费量预测（钢铁使用） 单位：万吨	26
图 48：焦炭年度消费量及同比预测 单位：万吨 %	26
表 1：2024 年上半年中国煤炭产能分布	18
表 2：澳大利亚主要煤炭生产企业产量	21
表 3：2024、2025 年焦炭产能变化统计	24
表 4：海外新增焦化产能统计	25

一、2024 年焦煤行情回顾

1.1 焦煤价格中枢回落，波动区间有所收窄

2024 年焦煤期货呈现价格高点不断下移，年度价格中枢回落的基本趋势。年初受市场对于淡季消费担忧和下游补库不及预期影响，焦煤价格逐步下跌，叠加春节后消费启动缓慢，价格加速下跌至 4 月初的年度次低点。之后在消费改善的预期下，价格快速回升，然而随着消费预期被证伪后，价格重新步入下跌区间，直至 9 月份的年度低点。随即在政策大幅转向的背景下，价格迎来短暂暴涨，随后宏观预期转弱，价格又进行适度回调。

焦煤现货价格走势基本趋同于期货，价格波动率较去年有所收窄，蒙煤 5# 价格从 2200 元/吨跌至 1600 元/吨，高低点价差达 600 元/吨，安泽低硫主焦煤价格从 2550 元/吨跌至 1650 元/吨，高低点价差达 900 元/吨。

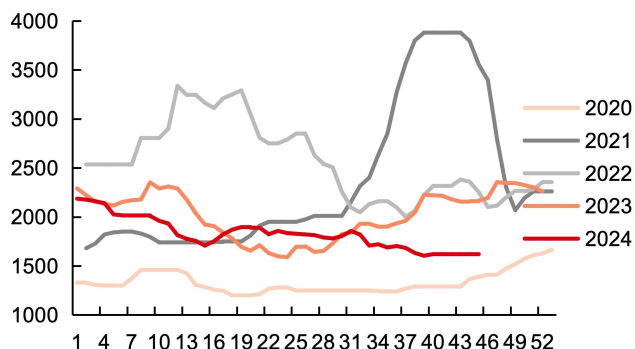
由于今年焦煤现货的波动率大于期货，现货整体表现弱于期货，导致今年焦煤期货的升水时间和幅度明显高于往年，价格向上的阻力相对较大。

图 1：焦煤主力合约价格走势 | 单位：元/吨



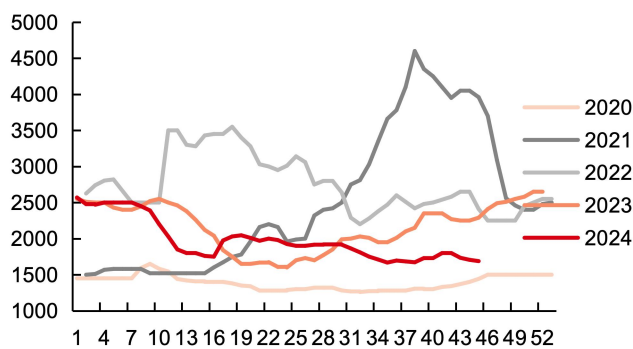
数据来源：文华财经、华泰期货研究院

图 2：沙河驿蒙煤 5# | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 3：安泽低硫主焦煤 | 单位：元/吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

1.2 安监环保扰动山西产量，全年焦煤供给明显下滑

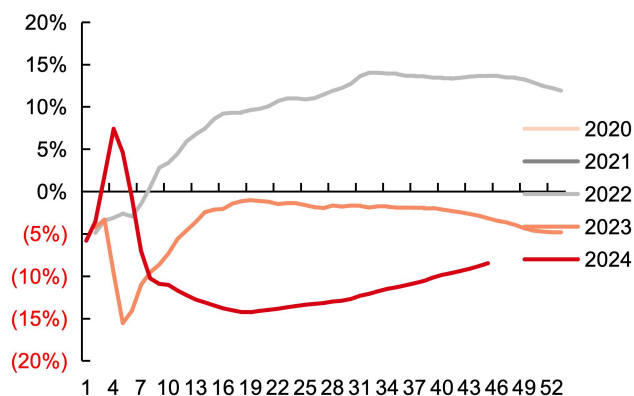
2024 年焦煤产量全年呈现收缩态势，其主因在于山西地区产量降幅明显。今年春节之后焦煤产量恢复明显低于季节性水平，主要是由于国务院督导组对于山西地区的安全检查和“三超”治理专项工作，使得全国最大的焦煤产地的生产受到干扰。

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。截止目前为止，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。

根据钢联数据来看，253 家样本煤矿的精煤日均产量累计同比最低达-14% 左右，目前已恢复至-8%，仍然大幅低于同期水平，253 家样本煤矿的开工率全年同样维持较低水平。目前 110 家洗煤厂精煤日均产量累计同比达-8% 左右，较年度低点仅恢复 2% 左右，整体复产情况并不乐观。

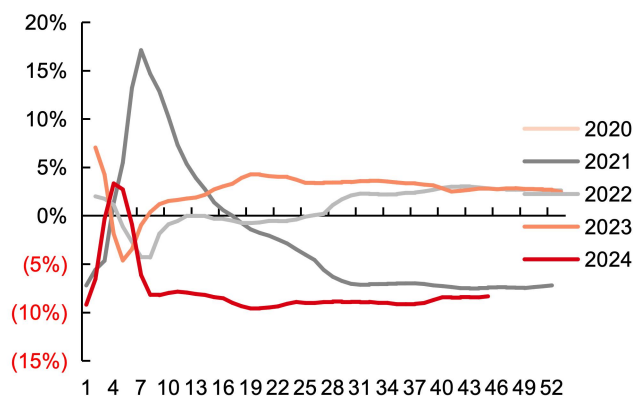
根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦煤累计产量（钢铁使用）同比减少 5.9%，2024 年预计焦煤累计产量（钢铁使用）同比减少 4.8%。

图 4：523 家样本矿山精煤日产累计同比 | 单位：%



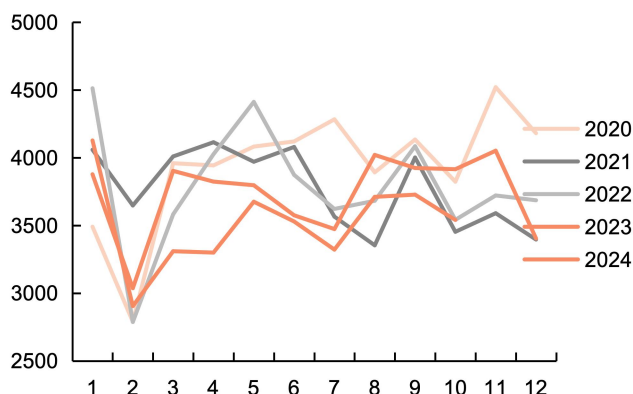
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 5：110 家洗煤厂精煤日产累计同比 | 单位：%



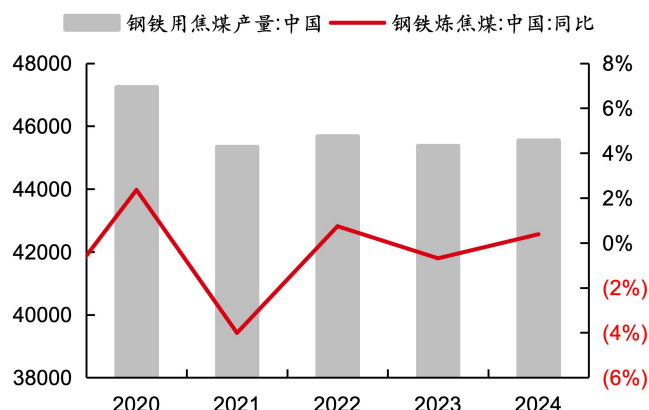
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：焦煤产量（钢铁使用）| 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 7：焦煤年度产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

1.3 焦煤对外依存度不断提高，主要进口资源均维持增长

近年来焦煤进口屡创新高，一方面由于国内产量整体不足，难以满足需求增长，另一方面由于国内焦煤价格相对高企，足以支撑进口利润。2024 年在国内焦煤产量明显下降的背景下，焦煤进口再度成为国内焦煤供给的重要补充，甚至起到关键作用。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份焦煤进口量同比增加 22.8%，根据华泰期货研究所预测，2024 年焦煤累计进口量同比增加 16.6%，全年焦煤对外依存度有望达到 21.8%。

蒙古焦煤依然是国内焦煤进口的最大来源，目前进口占比达 48% 左右。由于蒙古煤炭具备运距短、运价低和自身成本优势，加之中国又是其唯一的出口国，因此近年来中蒙煤炭贸易规模持续扩大。随着各项基础设施陆续落成，蒙古焦煤对于国内焦煤供给愈发重要。国内价格波动对于蒙古焦煤进口影响较为明显，今年三季度由于国内焦煤价格快速回落，导致蒙古焦煤进口量相应减少。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份蒙古焦煤进口量达 4342 万吨，同比增加 15.2%。

俄罗斯焦煤是国内仅次于蒙古焦煤的第二大焦煤进口资源，目前进口占比达 26% 左右。自俄乌冲突之后，俄罗斯焦煤出口结构发生明显变化，中国和印度成为俄罗斯的主要出口国，中俄焦煤贸易量占其出口的 60% 以上，虽然俄罗斯焦煤质量与国际优质焦煤存在差异，但是其性价比较高，依然获得国内的青睐。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份俄罗斯焦煤进口量达 2289 万吨，同比增加 15.1%。

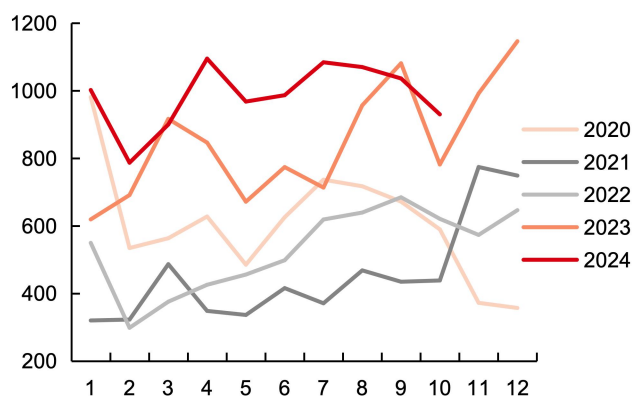
去年澳大利亚焦煤进口逐渐恢复，今年进口量明显增长，虽然增幅惊人，但是由于基数较低，因此总量仍然有限，目前来看中澳煤炭贸易已基本恢复正常，价格成为主导因素。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份澳大利亚焦煤进

口量达 562 万吨，同比增加 230.2%。

近年来，中国自美国进口焦煤基本保持平稳，俄乌冲突之后，西方传统的俄煤用户开始制裁俄罗斯，转而增加进口美国、加拿大和澳大利亚等国家的焦煤，从而与中国形成竞争，使得国内美国焦煤进口较俄乌冲突前有所下滑。今年由于全球焦煤价格回调，加之海外焦煤价格跌幅大于国内，使得美国焦煤具备一定的性价比。国内沿海钢厂增加其采购量，尤其 8、9 月份美国焦煤进口量大幅增长。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份美国焦煤进口量达 714 万吨，同比增加 73.6%。

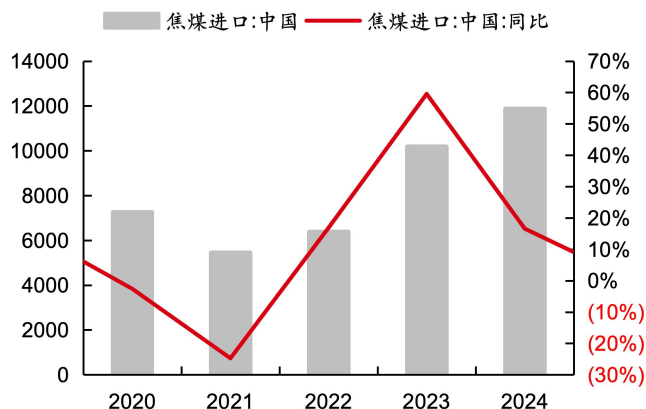
加拿大焦煤同样受到俄乌冲突之后的分流影响，进口量较之前有所减少，由于加拿大焦煤长协占比较多，因此整体波动相对有限。今年同样在内外价差收窄的背景下，加拿大焦煤进口量有所增加，但是增幅明显低于美国焦煤和澳大利亚焦煤。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份加拿大焦煤进口量达 647 万吨，同比增加 20.7%。

图 8：焦煤净进口量 | 单位：万吨



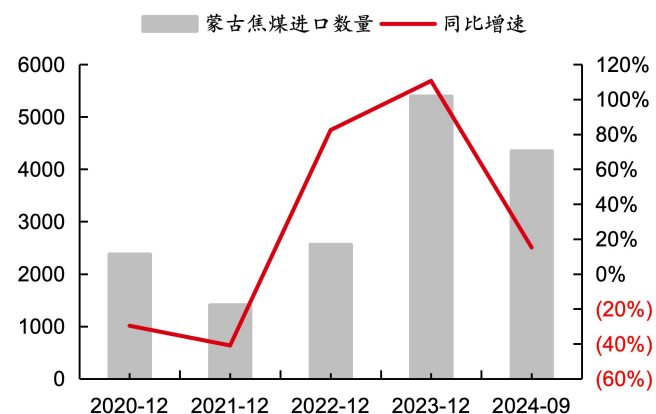
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 9：焦煤年度进口量及同比 | 单位：万吨 %



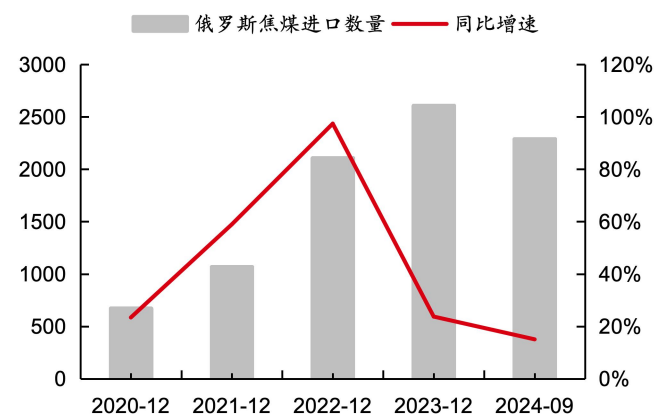
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 10: 中国从蒙古进口焦煤量及同比 | 单位: 万吨 %



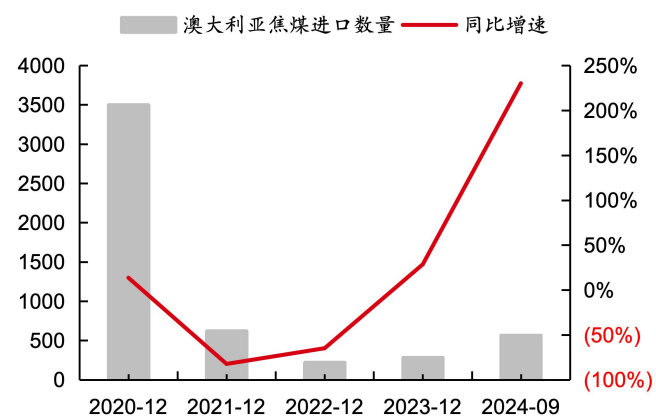
数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

图 11: 中国从俄罗斯进口焦煤量及同比 | 单位: 万吨 %



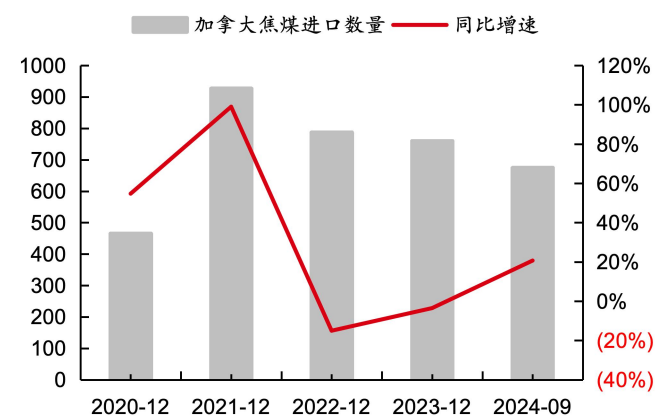
数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

图 12: 中国从澳洲进口焦煤量及同比 | 单位: 万吨 %



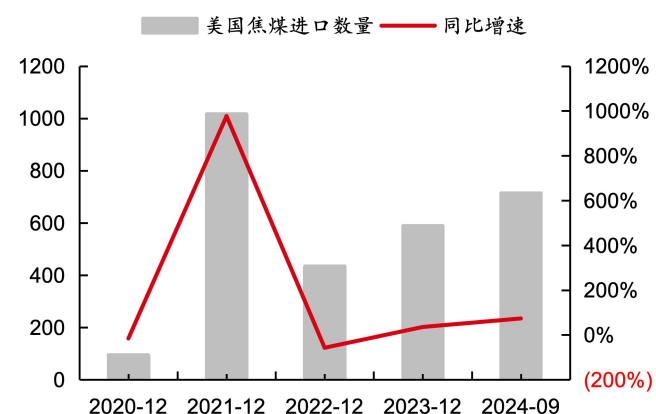
数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

图 13: 中国从加拿大进口焦煤量及同比 | 单位: 万吨 %



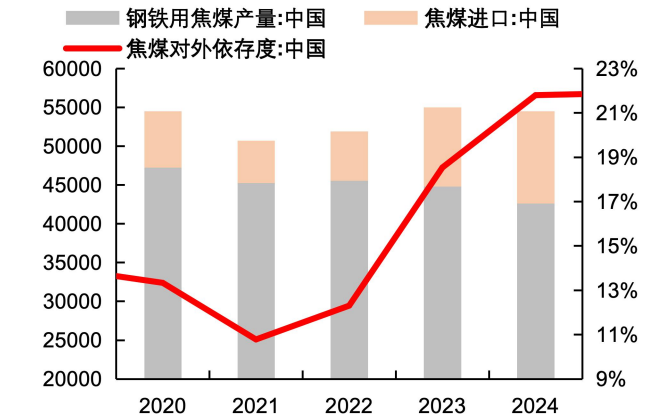
数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

图 14: 中国从美国进口焦煤量及同比 | 单位: 万吨 %



数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

图 15: 焦煤对外依存度 | 单位: 万吨 %



数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

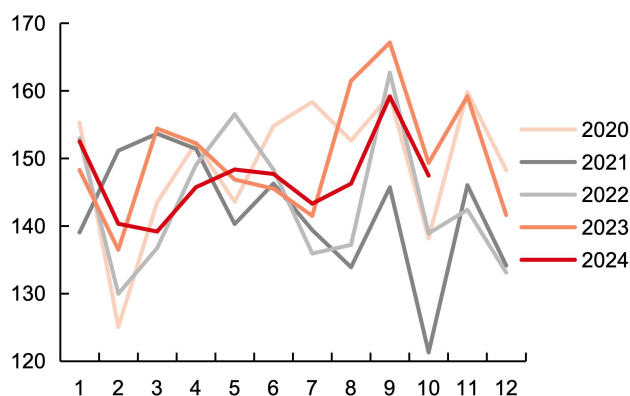
1.4 刚需不振抑制消费，投机转弱加剧下滑

2024 年焦煤消费波动较去年相对平滑，淡旺季特征并不明显，然而消费总量却有所下滑。春节之后下游消费启动缓慢，3 月份消费环比依旧转负，二季度消费虽然有所改善，但是增幅相对有限，8、9 月份随着现实和预期同步转弱，消费同比维持负增长，10 月份在政策加持下，消费略有回暖，同比降幅收窄。

今年焦煤整体消费疲软，除了刚需不足外，在市场整体悲观的背景下，投机性需求表现也不佳，下游补库意愿较差，进一步恶化了需求。

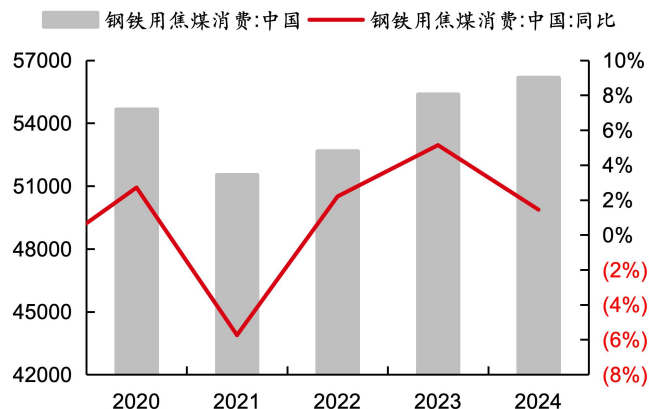
根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦煤累计消费量（钢铁使用）同比减少 1.9%，2024 年预计焦煤累计消费量（钢铁使用）同比减少 1.4%。

图 16：焦煤月度日均消费（钢铁使用）| 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 17：焦煤年度消费量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

二、2024 年焦炭行情回顾

2.1 焦炭价格稳步回落，焦化利润持续恶化

2024 年焦炭期货价格波动和焦煤大致趋同，一季度受制于淡季消费偏弱和下游补库迟缓影响，价格大幅下跌；二季度在消费改善和预期转暖的情况下，价格快速上涨后转入震荡偏弱格局；三季度在消费证伪和情绪悲观的双重压力下，价格再度进入下跌通道，随着 9.24 新政之后市场情绪被点燃，价格急速上涨后有所回调。

焦炭现货价格的波动率略低于期货，年初开始焦炭现货历经 8 轮提降，累计降幅达 800 元/吨，由于焦炭利润大幅压缩，焦炭产量收缩过快，市场开始对焦炭进行 4 轮提涨，累计涨幅达 400 元/吨。7 月份随着需求再度转弱，市场重新开始提降，但是本轮降价幅度有所收窄，虽然同样提降 8 轮，累计降幅仅 400 元/吨，9 月份在节前补库和政策转向的情况下，焦炭价格再度上涨 300 元/吨。伴随国庆节后情绪消退，焦炭价格又迎来 2 轮提降，累计降幅达 100 元/吨。

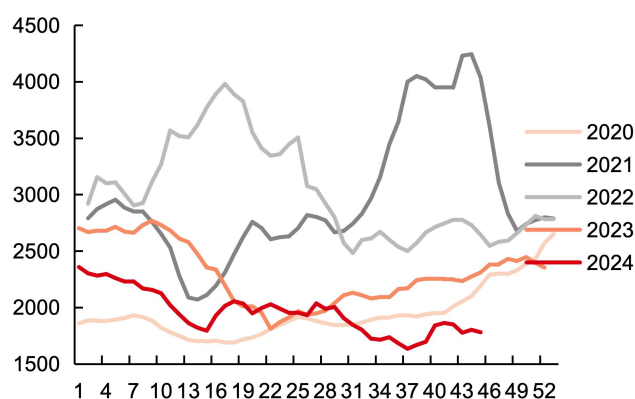
焦炭由于自身产能过剩，加之今年整体消费不佳，因此焦炭长期维持亏损状态，利润短暂回升后也会被快速压制，利润恶化程度较去年有所提升。反观期货，由于市场始终担忧低价导致焦化大规模减产，因此期货价格长期升水现货，从而使得盘面焦化利润表现相对较好。

图 18：焦炭主力合约价格走势 | 单位：元/吨



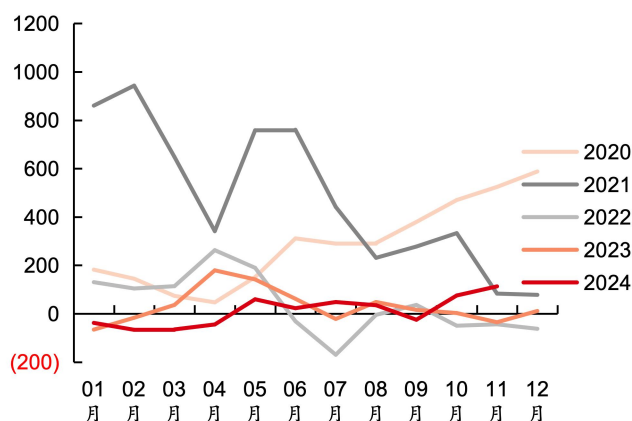
数据来源：文华财经、华泰期货研究院

图 19：日照港准一级焦炭价格 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 20：山西平均焦化利润 | 单位：元/吨



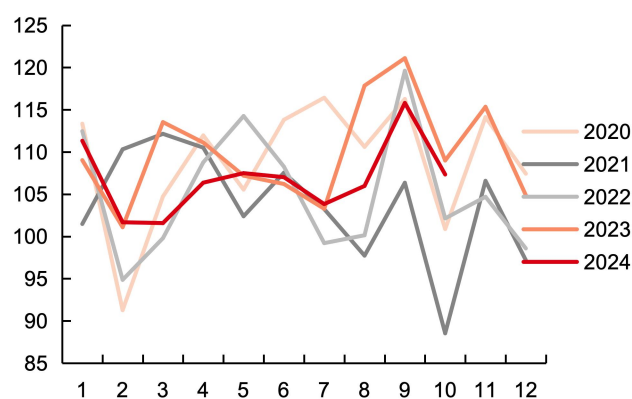
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

2.2 需求利润双重制约，焦炭产量趋势回落

2024 年焦炭产量同样呈现下降趋势，由于受到需求和利润的双重制约，加之焦化厂对于后市缺乏信心，导致其提产意愿不足，而价格的大幅波动进一步扰乱企业的生产节奏，因此全年来看，焦炭产能利用率长期被压制在低位。一季度焦炭产量持续回落，二季度产量有所回升，但是增幅整体有限，三季度产量表现依旧不佳，9 月份产量才大幅提升，然而依旧低于去年同期水平，10 月份产量再度下滑。

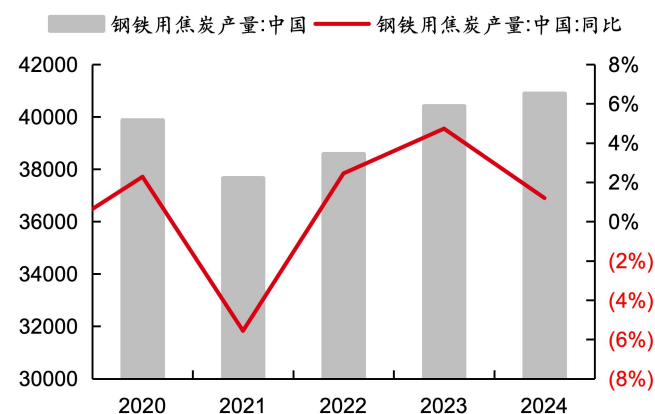
根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦炭累计产量（钢铁使用）同比减少 2.5%，2024 年预计焦炭累计产量（钢铁使用）同比减少 2%。

图 21：焦炭月度日均产量（钢铁使用） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 22：焦炭年度产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

2.3 焦炭消费有所下滑，焦炭出口逆势增长

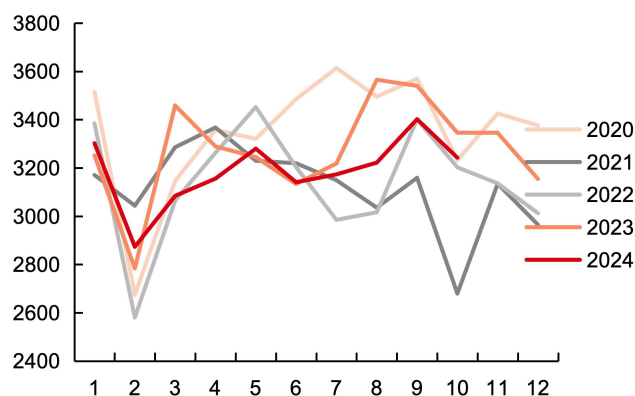
2024 年焦炭消费表现略弱于生铁产量，其原因在于下游主动去库存，同

时投机性需求有所收缩。3 月份之后随着铁水提产，焦炭消费也相继回升，直至 6 月份需求重新走弱。由于废钢供给快速收缩，生铁产量降幅并不明显，甚至出现环比回升迹象，7 月份焦炭消费也开始缓慢增长，9 月份随着钢厂提产，生铁产量创出年内高点，焦炭消费同步抬升，10 月份消费略有回调。

根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦炭累计消费量（钢铁使用）同比减少 2.9%，全年预计焦炭累计消费量（钢铁使用）同比减少 2.3%。

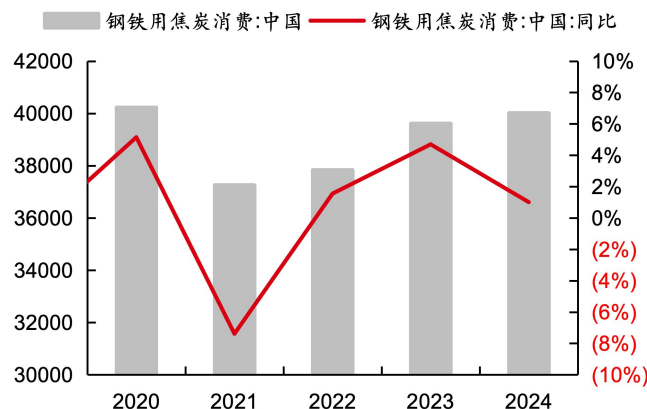
2024 年焦炭出口少量弥补了国内消费的不足，虽然今年海外仍有部分焦化投产，但是国内焦炭凭借其性价比优势，同时海外需求保持增长，使得焦炭依然维持出口增量。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份焦炭累计净出口同比增长 8.6%，根据华泰期货研究所预测，2024 年焦炭累计净出口量同比增加 6.2%。

图 23：焦炭消费量（钢铁使用）| 单位：万吨



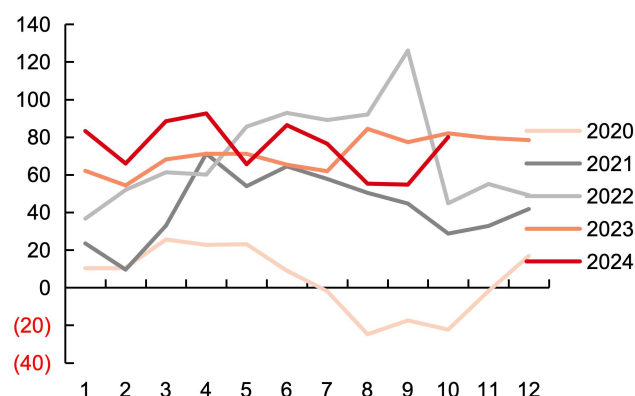
数据来源：华泰期货研究院

图 24：焦炭年度消费量及同比 | 单位：万吨 %



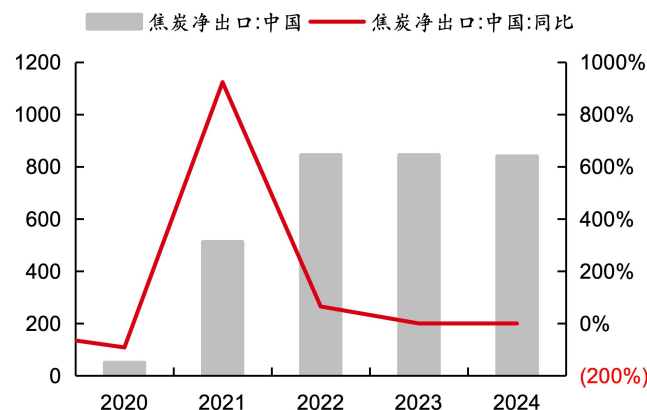
数据来源：华泰期货研究院

图 25：焦炭净出口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 26：焦炭年度净出口量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

三、2025 年焦煤供需预测

3.1 产地煤矿恢复正常，焦煤产量有望增长

2024 年山西地区的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，考虑到明年经济增长仍是主要工作，因此焦煤产量大概率将保持稳中有增。

根据汾渭能源数据显示，2024 年全年预计新增焦煤产能 2600 万吨，退出焦煤产能 1500 万吨，2024-2028 年预计新增焦煤产能 7000 万吨，退出焦煤产能 3400 万吨，截止 2024 年上半年全国在产焦煤产能 14 亿吨，其中生产矿井产能 11 亿吨，各类建设状态产能 3 亿吨。整体来看，目前焦煤产能仍处于持续释放阶段，产能瓶颈对于产量的限制已基本消除。

虽然焦煤产能逐年递增，但是精煤实际产量却不增反降，除了需求因素外，主要原因在于以下三点，第一是近年来随着焦炉大型化和高炉大型化日渐成熟，市场对于焦煤的品质要求越来越高；第二是经过若干年的持续开采，矿井的优质焦煤资源日益减少；第三是当动力煤和焦煤价差不足以覆盖洗选成本时，部分跨界煤种开始转向动力煤。因此未来焦煤产量增长不易盲目乐观，需求和价格仍然是产量变化的核心。

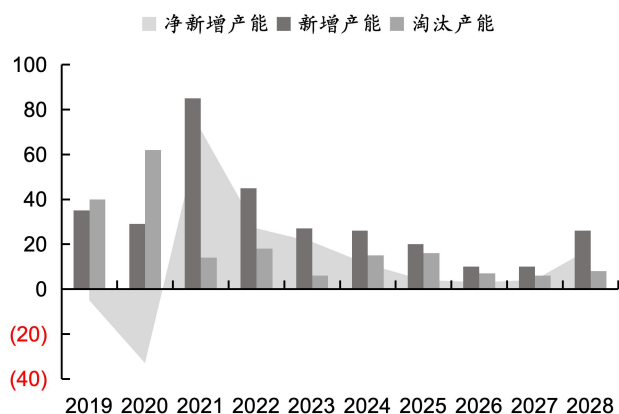
根据华泰期货研究院预测,2025 年焦煤累计产量(钢铁使用)同比增长 1.1%。

表 1：2024 年上半年中国煤炭产能分布

类型	总产能（百万吨）	动力煤（百万吨）	炼焦煤（百万吨）
煤炭产能	6268	4839	1429
生产矿井	4996	3887	1109
核准建设	1232	920	311
试运转	167	129	37
建设中	782	618	164
停产停建	283	173	110
取消公告产能	41	32	9

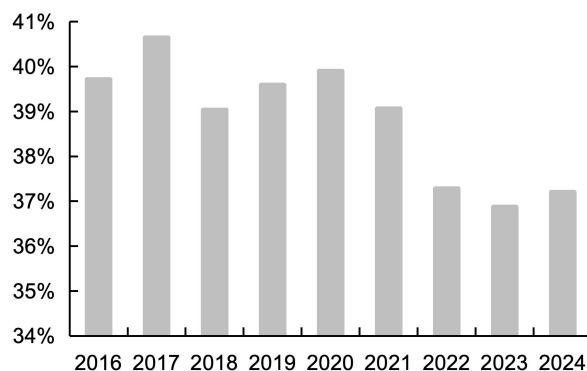
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 27：焦煤净新增产能变化 | 单位：百万吨



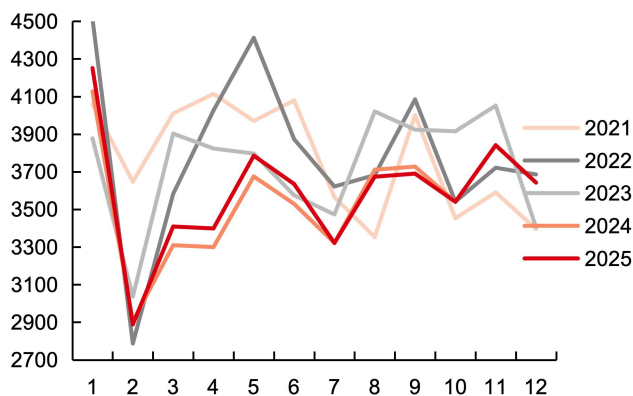
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 28：焦煤洗选率 | 单位：%



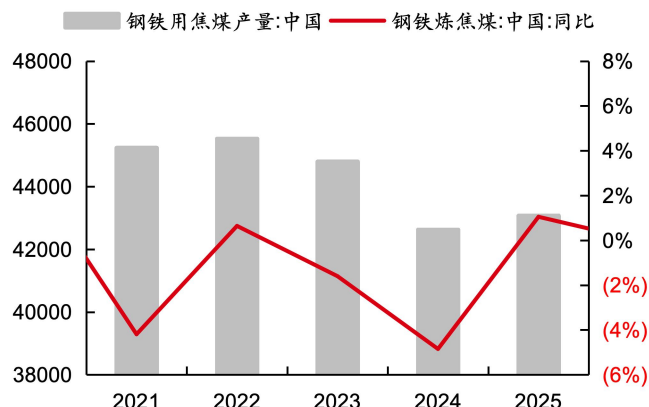
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 29：焦煤产量预测（钢铁使用） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 30：焦煤年度产量及同比预测 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

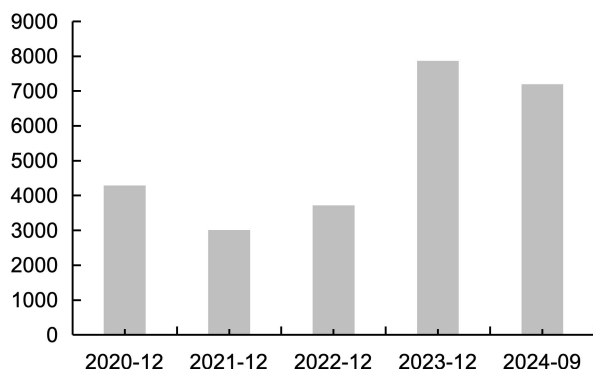
3.2 价差影响海运焦煤规模，蒙俄两国仍是进口基石

伴随国内焦煤对外依存度不断提高，海外焦煤的供给变化愈发重要，而价格依旧是调节焦煤进口的关键因素。新兴经济体崛起所引发的对于全球焦煤资源的争夺同样不容忽视，其中 2024 年 1-9 月份印度尼西亚进口焦煤同比增长 54%，2024 年 1-8 月份印度进口焦煤同比增长 5.6%，而传统的焦煤进口国日本则出现进口下滑。

蒙古作为我国第一大焦煤进口资源国的地位短期难以改变，而煤炭贸易对于蒙古的 GDP 增长又十分重要，因此两国均有意致力于长期开展煤炭贸易合作，并实现贸易量的持续增长。按照蒙古目前已制定的煤炭出口计划来看，2025 年蒙古煤炭出口量将达到 8330 万吨，并规划逐步增加煤炭出口量，2026 年出口量将达到 9900 万吨，2027 年出口量将达到 1.11 亿吨，同时随着口岸跨境铁路

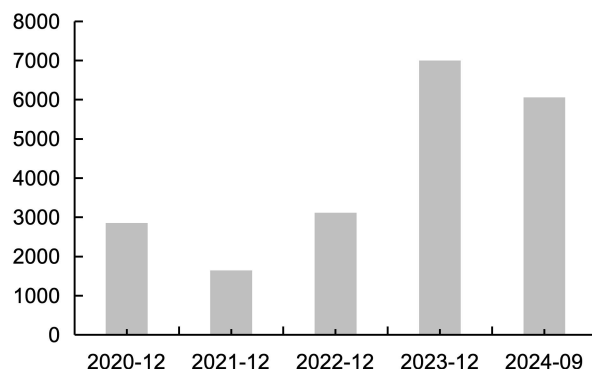
和转运站落成，整体出口能力将增加 4000 万吨。虽然中蒙缺乏自由贸易协定，蒙古焦煤仍然面临 3% 的进口关税，但是 2025 年国内进口蒙古焦煤依然有望实现持平甚至小幅增长。

图 31：蒙古煤炭年度产量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

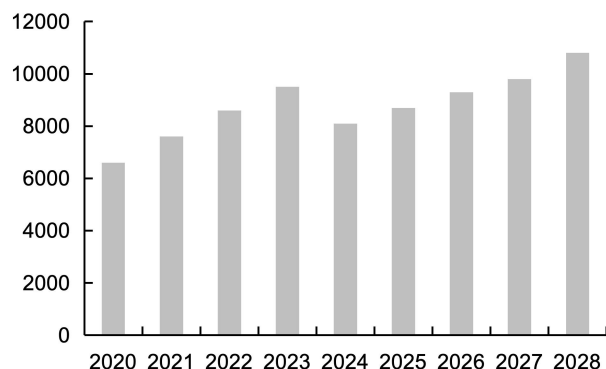
图 32：蒙古煤炭年度出口量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

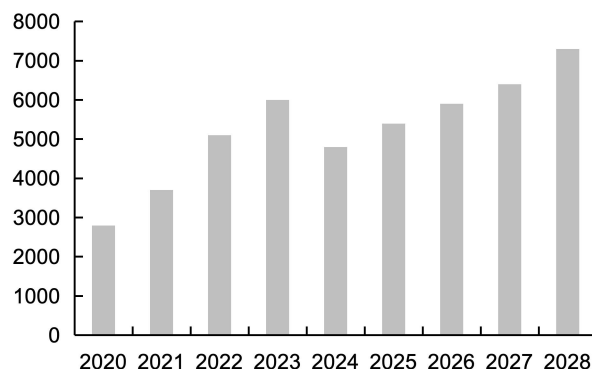
过去两年俄罗斯深陷战争泥潭，导致其被迫调整自身煤炭出口贸易结构，亚洲市场成为新的选择。由于俄罗斯自身需求相对稳定，其产量变化基本取决于出口形势。今年由于全球煤炭需求不佳，1-9 月份俄罗斯煤炭产量同比减少 2%。目前俄罗斯国内的焦煤新增项目几乎全部以出口为导向，然而由于其产地远离港口和口岸，国内运输又受到运力限制，因此要实现出口增量仍存在一定困难。按照目前市场预测，2025 年俄罗斯焦煤产量将达到 8700 万吨，出口量将达到 5400 万吨，未来三年每年保持 500 万吨左右的产量和出口量增幅。考虑到明年俄乌冲突存在降级甚至停火的可能，西方对于俄罗斯的制裁是否减弱，将是影响俄罗斯煤炭出口的关键。目前来看，2025 年国内进口俄罗斯焦煤预计大致持平。

图 33：俄罗斯焦煤年度产量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 34：俄罗斯焦煤年度出口量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

随着中澳煤炭贸易正常化，澳大利亚焦煤得益于自身品质优势在国内焦煤进口市场仍然有一席之地。近年来澳大利亚一直致力于贸易客户多样化，因而其在国际焦煤市场上具有一定的定价权和贸易利润，从而使得澳大利亚焦煤具备增产的动力。2024 年澳大利亚主要的煤炭企业除个别公司外，基本实现持平或增产，其中英美资源集团的 Grosvenor 煤矿因为火灾于今年 6 月停产，然而其他矿区通过提产进行了弥补，公司焦煤供给总体稳定。嘉能可集团和兖矿澳洲的焦煤产量实现小幅增长，必和必拓集团由于 Blackwater 和 Daulia 矿区的剥离，焦煤产量明显减少。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。

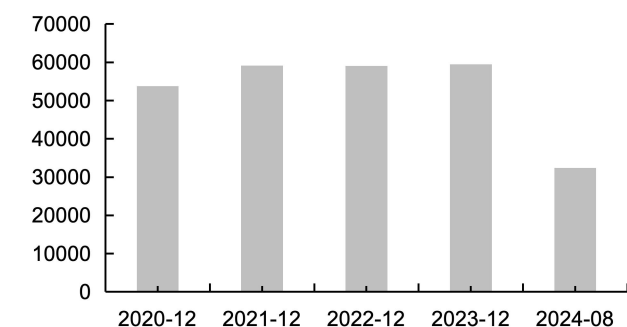
表 2：澳大利亚主要煤炭生产企业产量

企业名称	经营期限产量（百万吨）		年度产量指导目标（百万吨）
	2024 财年	2023 财年	2025 财年
必和必拓集团（炼焦煤）	22.3	28.9	16.5-19
	2024 前三季度	2023 前三季度	2024
嘉能可集团（炼焦煤）	11.1	5.2	19-21
英美资源集团（炼焦煤）	12.1	11.2	14-15.5
兖矿澳洲（商品煤）	30.2	26.8	35-39

数据来源：企业财报、华泰期货研究院

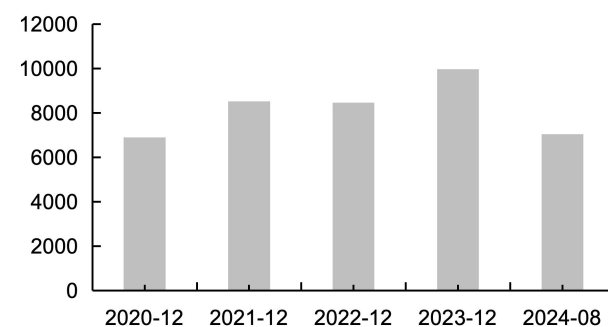
今年美国在国内煤炭产量大幅减少的情况下，依然形成出口增量，主要还是在于其国内需求大幅萎缩，而加拿大国内煤炭产量减量和出口减量基本相当，两国对华焦煤出口仍然保持增长，其中价格起到决定性因素。考虑到加拿大焦煤以长协为主，2025 年国内进口加拿大焦煤预计基本保持平稳，而美国焦煤价格敏感度较高，2025 年国内进口美国焦煤规模同样取决于内外价差。

图 35：美国煤炭年度产量 | 单位：万吨



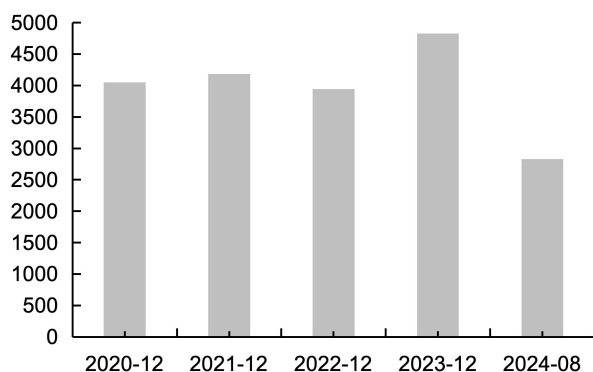
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 36：美国煤炭年度出口量 | 单位：万吨



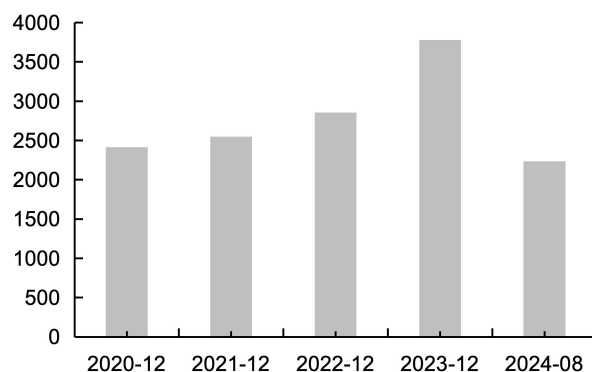
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 37：加拿大煤炭年度产量 | 单位：亿吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

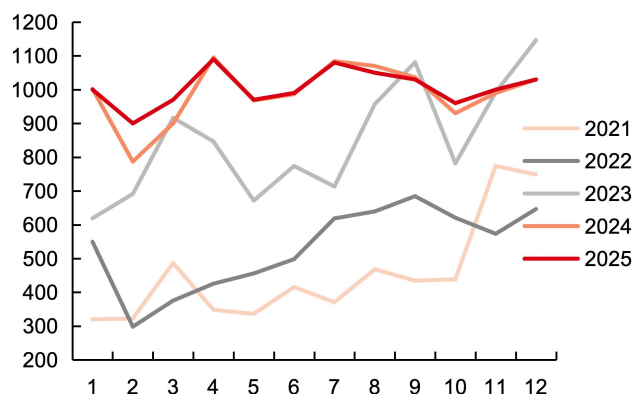
图 38：加拿大煤炭年度出口量 | 单位：亿吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

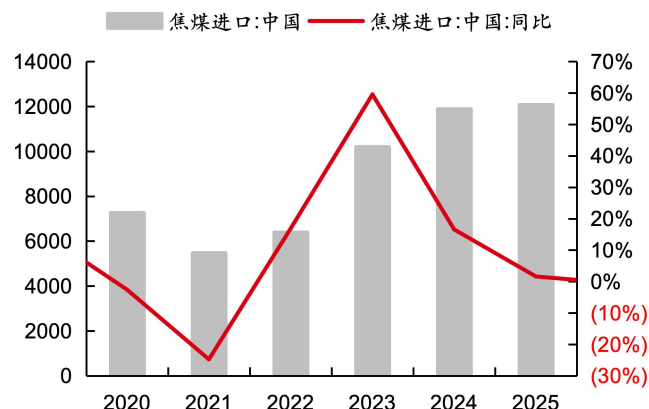
2025 年国内焦煤进口量受到多重因素影响，然而考虑到国内焦煤对外依存度较高，国内焦煤需求维持增长，进口规模预计仍将保持小幅提升。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦煤累计进口量同比增加 1.6%。

图 39：中国焦煤净进口量预测 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 40：中国焦煤年度进口量及同比预测 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

3.3 钢铁供需增长，提升焦煤消费

2025 年经济形势依旧面临诸多不确定性，然而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增长。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，因此明年生铁产量势必维持增长，从而带来焦煤需求的增长。

明年下游在供需转好的情况下，具备一定的补库需求，焦煤投机性需求相较于今年可能略有改善，但是目前焦煤产量并不存在刚性约束，因此对于投机性需求不宜过度乐观。

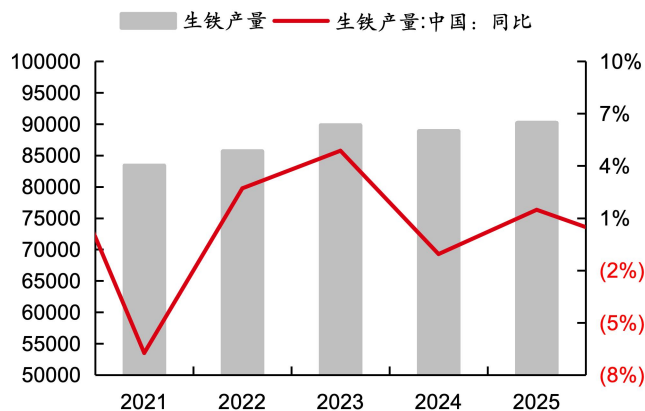
根据华泰期货研究院预测，2025 年生铁累计产量同比增长 1.5%，焦煤累计消费量（钢铁使用）同比增加 1.7%。

图 41：生铁月度日均产量预测 | 单位：万吨



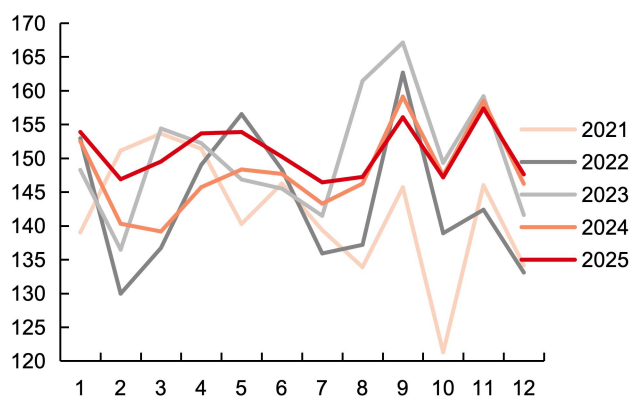
数据来源：华泰期货研究院

图 42：生铁年度产量及同比预测 | 单位：万吨 %



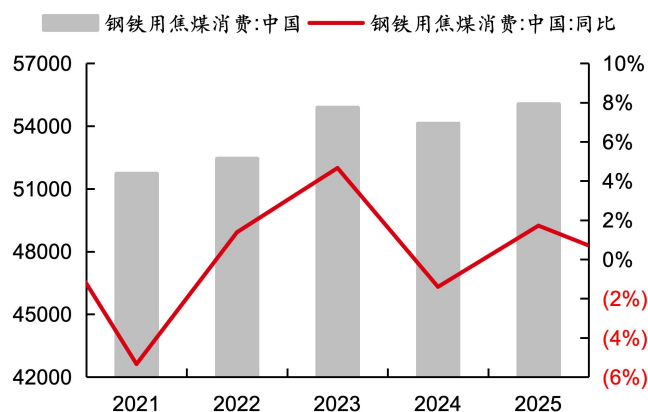
数据来源：华泰期货研究院

图 43：焦煤月度日均消费预测（钢铁使用） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 44：焦煤年度消费量及同比预测 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

四、2025 年焦炭供需预测

4.1 全球焦炭产能快速增长，供给过剩局面难以逆转

焦化行业面临的最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 5.75 亿吨左右，长期来看焦化行业存在重组出清的过程。

表 3：2024、2025 年焦炭产能变化统计

	2024 年			2025 年		
	淘汰（万吨）	新增（万吨）	净新增（万吨）	淘汰（万吨）	新增（万吨）	净新增（万吨）
01 月	520	513	-7			
02 月	0	45	45			
03 月	0	120	120		222	222
04 月	0	290	290			
05 月	0	271	271		55	55
06 月	0	310	310		150	150
07 月	160	217	51		387	387
08 月	230	0	-230		130	130
09 月	338	152	-186			
10 月	100	171	71			
11 月	0	75	75			
12 月	207	474	267		105	105
总计	1555	2638	1083		1049	1049

数据来源：钢联、华泰期货研究院

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。

表 4：海外新增焦化产能统计

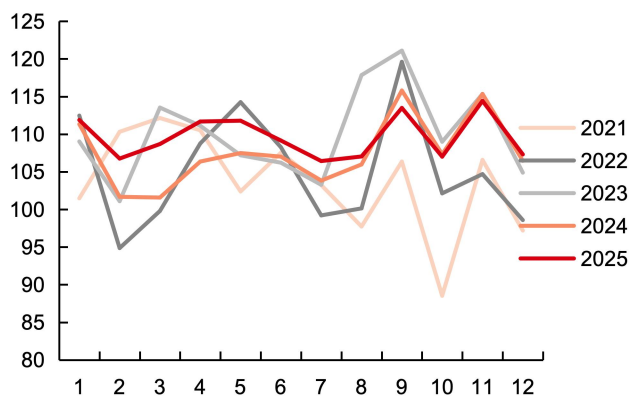
国家	新建焦化产能（万吨）	新建产能占比
印度尼西亚	1880	56%
菲律宾	500	16%
越南	300	9%
缅甸	200	6%
马来西亚	80	2%
蒙古	60	2%
德国	65	2%
俄罗斯	250	7%

数据来源：钢联、华泰期货研究院

目前政府和企业都在做不同程度的努力去改善行业现状，一方面企业通过提质增效的方式进行内部改革，例如增加干熄焦等优质焦炭的比例，优化企业利润。另一方政府通过政策支持企业转型，例如山西地区要求焦化企业率先完成超低排放改造，山东地区要求全省焦化产能压减。2025 年焦炭产量可能会受到环保政策的影响，同时企业自主调节的能力也在不断加强。

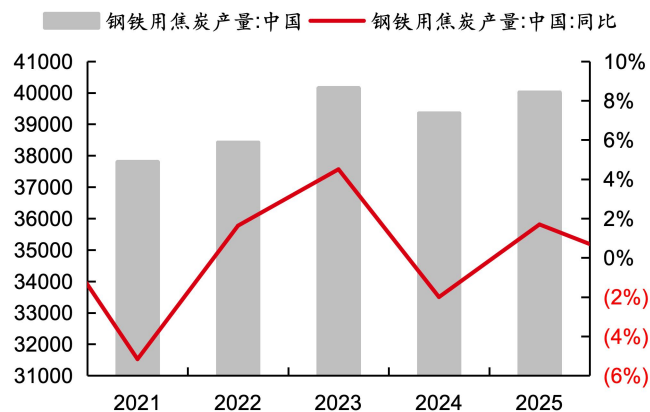
根据华泰期货研究院预测,2025 年焦炭累计产量(钢铁使用)同比增加 1.7%。

图 45：焦炭月度日均产量预测（钢铁使用）| 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 46：焦炭年度产量及同比预测 | 单位：万吨 %



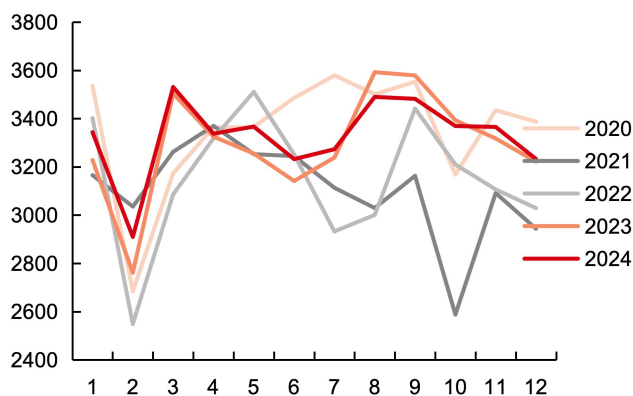
数据来源：华泰期货研究院

4.2 焦炭消费有所增长，低价换取出口规模

2025 年焦炭消费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

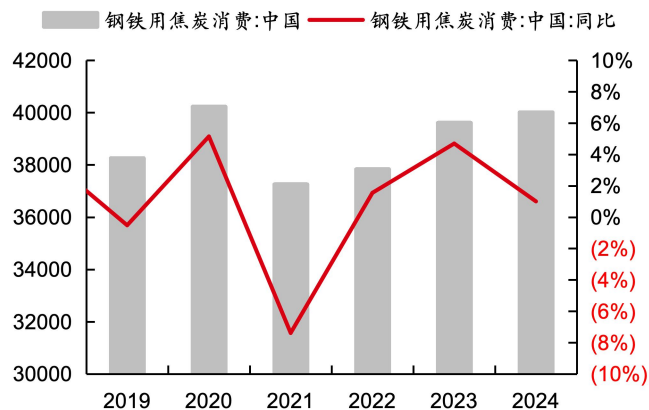
期，因此焦炭消费预计将小幅回升。焦炭出口虽然受到海外其他国家的出口挤压，但是依然可以通过低价进行弥补，从而保证焦炭出口保持小幅增长。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦炭累计消费量同比增长 1.5%，焦炭累计净出口量同比增长 5.6%。

图 47：焦煤消费量预测（钢铁使用）| 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 48：焦炭年度消费量及同比预测 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

五、总结

焦煤方面：

价格行情：2024 年焦煤期货呈现价格高点不断下移，年度价格中枢回落的基本趋势。年初焦煤价格逐步下跌，叠加春节后消费启动缓慢，价格加速下跌至 4 月初的年度次低点。之后在消费改善的预期下，价格快速回升，然而随着消费预期被证伪后，价格重新步入下跌区间，直至 9 月份的年度低点。随即在政策大幅转向的背景下，价格迎来短暂暴涨，随后宏观预期转弱，价格又进行适度回调。焦煤现货价格走势基本趋同于期货，价格波动率较去年有所收窄，蒙煤 5# 价格从 2200 元/吨跌至 1600 元/吨，高低点价差达 600 元/吨，安泽低硫主焦煤价格从 2550 元/吨跌至 1650 元/吨，高低点价差达 900 元/吨。

供给端：2024 年焦煤产量全年呈现收缩态势，其主因在于山西地区产量降幅明显。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。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦煤累计产量（钢铁使用）同比减少 5.9%，2024 年预计焦煤累计产量（钢铁使用）同比减少 4.8%。

进口端：近年来焦煤进口屡创新高，一方面由于国内产量整体不足，难以满足需求增长，另一方面由于国内焦煤价格相对高企，足以支撑进口利润。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份焦煤进口量同比增加 22.8%，根据华泰期货研究所预测，2024 年焦煤累计进口量同比增加 16.6%，全年焦煤对外依存度有望达到 21.8%。

蒙古焦煤依然是国内焦煤进口的最大来源，目前进口占比达 48% 左右，国内价格波动对于蒙古焦煤进口影响较为明显，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份蒙古焦煤进口量达 4342 万吨，同比增加 15.2%。俄罗斯焦煤是国内仅次于蒙古焦煤的第二大焦煤进口资源，目前进口占比达 26% 左右，中俄焦煤贸易量占其出口的 60% 以上。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份俄罗斯焦煤进口量达 2289 万吨，同比增加 15.1%。澳大利亚焦煤今年进口量明显增长，虽然增幅惊人，但是由于基数较低，因此总量仍然有限，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份澳大利亚焦煤进口量达 562 万吨，同比增加 230.2%。近年来中国自美国进口焦煤基本保持平稳，今年由于海外焦煤价格跌幅大于国内，使得美国焦煤具备一定的性价比，国内沿海钢厂增加其采购量，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份美国焦煤进口量达 714 万吨，同比增加 73.6%。加

拿大焦煤长协占比较多，因此整体波动相对有限，根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份加拿大焦煤进口量达 647 万吨，同比增加 20.7%。

需求端：2024 年焦煤消费波动较去年相对平滑，淡旺季特征并不明显，然而消费总量却有所下滑。今年焦煤整体消费疲软，除了刚需不足外，在市场整体悲观的背景下，投机性需求表现也不佳，下游补库意愿较差，进一步恶化了需求。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦煤累计消费量（钢铁使用）同比减少 1.9%，2024 年预计焦煤累计消费量（钢铁使用）同比减少 1.4%。

焦炭方面：

价格行情：2024 年焦炭期货价格波动和焦煤大致趋同，一季度受制于淡季消费偏弱和下游补库迟缓影响，价格大幅下跌；二季度在消费改善和预期转暖的情况下，价格快速上涨后转入震荡偏弱格局；三季度在消费证伪和情绪悲观的双重压力下，价格再度进入下跌通道，随着 9.24 新政之后市场情绪被点燃，价格急速上涨后有所回调。焦炭现货价格的波动率略低于期货，年初开始焦炭累计降幅达 800 元/吨，由于焦炭利润大幅压缩，焦炭产量收缩过快，市场开始对焦炭进行 4 轮提涨，累计涨幅达 400 元/吨。7 月份重新开始提降，累计降幅仅 400 元/吨，9 月份焦炭价格再度上涨 300 元/吨。伴随国庆节后情绪消退，焦炭价格又迎来 2 轮提降，累计降幅 100 元/吨。

供给端：2024 年焦炭产量同样呈现下降趋势，由于受到需求和利润的双重制约，加之焦化厂对于后市缺乏信心，导致其提产意愿不足，而价格的大幅波动进一步扰乱企业的生产节奏。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦炭累计产量（钢铁使用）同比减少 2.5%，2024 年预计焦炭累计产量（钢铁使用）同比减少 2%。

需求端：2024 年焦炭消费表现略弱于生铁产量，归其原因在于下游主动去库存，同时投机性需求有所收缩。根据华泰期货研究院测算，2024 年 1-10 月份焦炭累计消费量（钢铁使用）同比减少 2.9%，全年预计焦炭累计消费量（钢铁使用）同比减少 2.3%。2024 年焦炭出口少量弥补了国内消费的不足，虽然今年海外仍有部分焦化投产，但是国内焦炭凭借其性价比优势，同时海外需求保持增长，使得焦炭依然维持出口增量。根据海关总署数据显示，2024 年 1-9 月份焦炭累计净出口量同比增长 8.6%，根据华泰期货研究所预测，2024 年焦炭累计净出口量同比增加 6.2%。

后市预测：

焦煤产量：2025 年山西地区焦煤产量有望恢复至正常水平，考虑到明年经济增长仍是主要工作，因此焦煤产量大概率将保持稳中有增。目前焦煤产能仍处于持续释放阶段，产能瓶颈对于产量的限制已基本消除。虽然焦煤产能逐年递增，但是精煤实际产量却不增反降，除了需求因素外，主要原因在于以下三点，第一是市场对于焦煤的品质要求越来越高；第二是矿井的优质焦煤资源日益减少；第三是价差不足以覆盖洗选成本时，部分跨界煤种开始转向动力煤。因此未来焦煤产量增长不易盲目乐观，需求和价格仍然是产量变化的核心。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦煤累计产量（钢铁使用）同比增长 1.1%。

焦煤进口：伴随国内焦煤对外依存度不断提高，海外焦煤的供给变化愈发重要，而价格依旧是调节焦煤进口的关键因素。蒙古作为我国第一大焦煤进口资源国的地位短期难以改变，按照蒙古目前已制定的煤炭出口计划来看，2025 年蒙古煤炭出口量将达到 8330 万吨，2026 年出口量将达到 9900 万吨，2027 年出口量将达到 1.11 亿吨，2025 年国内进口蒙古焦煤依然有望实现持平甚至小幅增长。俄罗斯国内的焦煤新增项目几乎全部以出口为导向，按照目前市场预测，2025 年俄罗斯焦煤产量将达到 8700 万吨，出口量将达到 5400 万吨，未来三年每年保持 500 万吨左右的产量和出口量增幅，2025 年国内进口俄罗斯焦煤预计大致持平。

随着中澳煤炭贸易正常化，澳大利亚焦煤得益于自身品质优势在国内焦煤进口市场仍然有一席之地，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。考虑到加拿大焦煤以长协为主，2025 年国内进口加拿大焦煤预计基本保持平稳，美国焦煤价格敏感度较高，2025 年国内进口美国焦煤规模同样取决于内外价差。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦煤累计进口量同比增加 1.6%。

焦煤需求：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增长。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，因此明年生铁产量势必维持增长，从而带来焦煤需求的增长。明年焦煤投机性需求相较今年可能略有改善，但是目前焦煤产量并不存在刚性约束，因此对于投机性需求不宜过度乐观。据华泰期货研究院预测，2025 年生铁累计产量同比增长 1.5%，焦煤累计消费量（钢铁使用）同比增加 1.7%。

焦炭供给：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，目前全国在产的焦炭产能大概 5.75 亿吨左右，长期来看焦化行业存在重

组出清的过程。海外焦炭产能约 3 亿吨，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，此外东南亚其他国家的新增焦化产能规模也比较可观。2025 年焦炭产量可能会受到环保政策的影响，同时企业自主调节的能力也在不断加强。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦炭累计产量（钢铁使用）同比增加 1.7%。

焦炭需求：2025 年焦炭消费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。焦炭出口虽然受到海外其他国家的出口挤压，但是依然可以通过低价进行弥补。根据华泰期货研究院预测，2025 年焦炭累计消费量同比增长 1.5%，焦炭累计净出口量同比增长 5.6%。

■ 策略

价格底部具备支撑，跟随钢材价格波动。

■ 风险

进口煤增幅超预期、安监环保政策趋严、钢材消费增速下滑、海外冲击影响出口超预期。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房