

焦煤异动点评：供需仍然宽松，焦煤继续探底

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

周敏波 投资咨询：Z0010559

2025年4月17日星期四

电话：020-88818011 E-Mail：qzhouminbo@gf.com.cn

今日行情：截至4月17日下午收盘，焦煤期货合约2505大跌4.36%（-39.5）至866.5，继续创出新低。自2024年10月8日反弹至1660以来，焦煤期货走出持续下跌的弱势行情，市场延续供需宽松格局。今日大跌主要由于以下几个方面原因：



图：焦煤 2505 合约价格走势

一、供需宽松是焦煤持续下跌的主要原因

经历自去年10月以来持续下跌的走势后，现货端在4月上旬有一段小幅反弹行情，山西竞拍有所回暖，但由于库存高企、进口煤冲击和国内煤矿开工高位，市场普遍预期反弹空间不大，阶段性补库后，从上周五开始竞拍再次出现回落的情况，焦煤市场宽松格局并没有改变。根据国家统计局数据，1-3月中国原煤产量12.03亿吨，同比增长8.1%；中国焦炭产量1.23亿吨，同比增长2.4%；中国生铁产量2.16亿吨，同比增长仅为0.8%。根据海关总署数据，中国1-3月煤及褐煤进口量1.15亿吨，同比下降0.9%。根据汾渭统计，1-2月中国焦煤精煤供应量7566万吨，同比增长5%。根据钢联口径，截至4月11日，焦煤各环节样本加权精煤总库存（523家煤矿+4港+全样本独立焦化+247家钢厂）达到2934万吨，同比增长近500万吨，增幅20.49%，煤矿库存处于自2021年疫情以来同期最高水平。可以看到供需处于宽松格局，供应增量大于需求增量，且短期反弹的驱动不足，造成焦煤期货价格持续下跌。

二、新增交割库利空多头

3月28日，大连商品交易所发出《关于增加焦煤品种集团交割库的公告》，并且该事项自发布之日起即日生效，该公告大幅增加了焦煤交割仓库库容，其中增加中铝国际贸易集团有限公司3个厂库库容合计15万吨，增加平顶山天安煤业股份有限公司2个厂库库容合计6万吨，以上5个厂库合计21万吨库容，在原有92万吨厂库库容基础上增加了约22%，将造成更多的交割仓单压制盘面，而多头接货意愿不足，偏利空。

三、套保盘压制盘面

由于前期焦煤期货盘面价格高于山西简混和蒙煤长协仓单成本，阶段性高于口岸现货蒙煤仓单成本，给出了一定的套保机会，很多市场参与者在现货销售困难和预期悲观的情况下，会选择加大套保比例，大量的套保盘对于期货价格有较大下行压力。按照最新的仓单成本测算，截至4月16日，S1.3 G75主焦（山西煤）是1145元/吨，S1.3 G75主焦（蒙5）沙河驿是1058元/吨，S1.3 G75主焦（蒙3）沙河驿是1039元/吨，而山西简混仓单为930-980元/吨，二季度蒙煤长协调降后仓单成本在920元/吨左右。前期期货价格对于低价仓单存在套利空间，而在现货滞销的情况下，套保盘也

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

难以解除，会一直压制盘面。据了解，焦煤 2505 合约拟交割量处于历史偏高水平，可能有接近 30 万吨的交割量，叠加多头信心不足，并且接货后仓单难以处理，所以在焦煤 2505 合约交割前出现多头止损离场、价格继续探底的情况。

四、预计全年供需宽松的基本面难以扭转

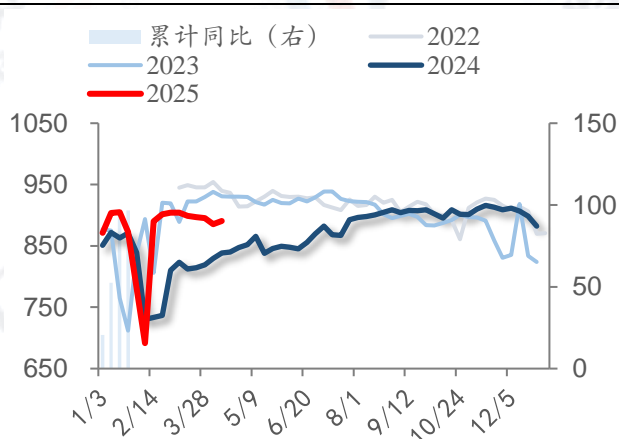
近年来，焦煤市场逐步转为平衡偏宽松格局。根据国家统计局、海关和咨询机构数据，2024 年全年中国原煤产量 47.6 亿吨，同比增长 1.3%，焦煤产量 4.73 亿吨，同比下降 3.74%，煤炭进口 5.43 亿吨，同比增长 14.4%，再创历史新高，其中炼焦煤进口 1.22 亿吨，同比增长 19.26%，焦炭产量 4.89 亿吨，同比下降 0.8%，焦炭出口 833 万吨，同比下降 5.28%，下游生铁产量 8.52 亿吨，同比下降 2.3%。从这组数据可以计算出，2024 年焦煤精煤总供应 5.95 亿吨，同比增长 0.23%，总需求 5.85 亿吨，同比下降 1.6%，供需差富余 983 万吨，扭转了过去几年略有缺口的供需格局，造成 24 年以来煤焦价格大周期的震荡下跌走势，并延续至今。

国家能源局在《2025 年能源工作指导意见》中提出了 2025 年能源工作的主要目标，要求全国能源生产总量稳步提升，煤炭稳产增产等。那么，在供给端，可能短期难以看到约束性的政策出台，之前市场炒作的煤矿减产、进口煤加大检查力度等消息均证伪，对于后市走向，市场转为预期焦煤延续宽松格局，价格继续探底，短期难有大的反弹驱动。

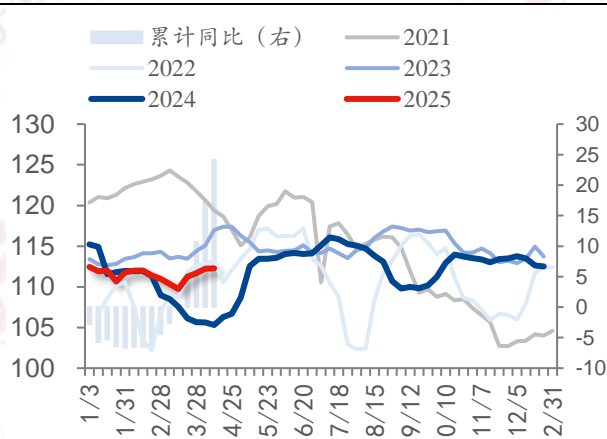
预计 2025 年，焦煤市场仍保持宽松格局。2025 年国内焦煤供给 47776 万吨，进口 12500 万吨，国内总供给 60276 万吨（同比增加 1.26%），总需求 57960 万吨（同比下降 1%，焦炭预估产量下降 1%，生铁产量预估下降 2%），供需差富余达到 2316 万吨。从这些数据可以看出来，预计今年焦煤产量和进口量增长，焦煤总供应增加，而焦炭产量和生铁产量将出现下降的情况，供给增加，需求减少，所以在没有政策干预的情况下，焦煤供需宽松格局难以扭转。

综合来看，焦煤供需基本面短期难以改变，那么只能通过价格下跌击破成本，造成煤矿减产，进口量下降，才能达到新的平衡。影响焦煤价格走势的主要因素在于三个方面，国内供给、下游需求和进口量。煤炭一定程度上是政策市，作为投资者需要关注政策导向的变化，是否会在煤炭价格（特别是动力煤）接近价格合理区间下限时出台一定的支持性政策，或者煤矿由于亏损自我调节生产节奏。而在需求端，最直接的数据就是跟踪生铁和粗钢产量，以及宏观层面是否有进一步的刺激性政策出台。另外，在目前贸易战的背景下，中美互加关税对于外贸和终端需求的影响也需要考量，后期政府是否会择机推出大规模刺激政策。如果以上风险因素均没有改变，建议前期空单可以继续持有，并及时移仓到 2509 合约，下跌过程中适当用期权做一定保护，底部区间波动将进一步加大，谨慎追空；套利的机会，可以做多焦化利润，多焦炭空焦煤套利策略。

图：汾渭大样本88家原煤周度产量（万吨）

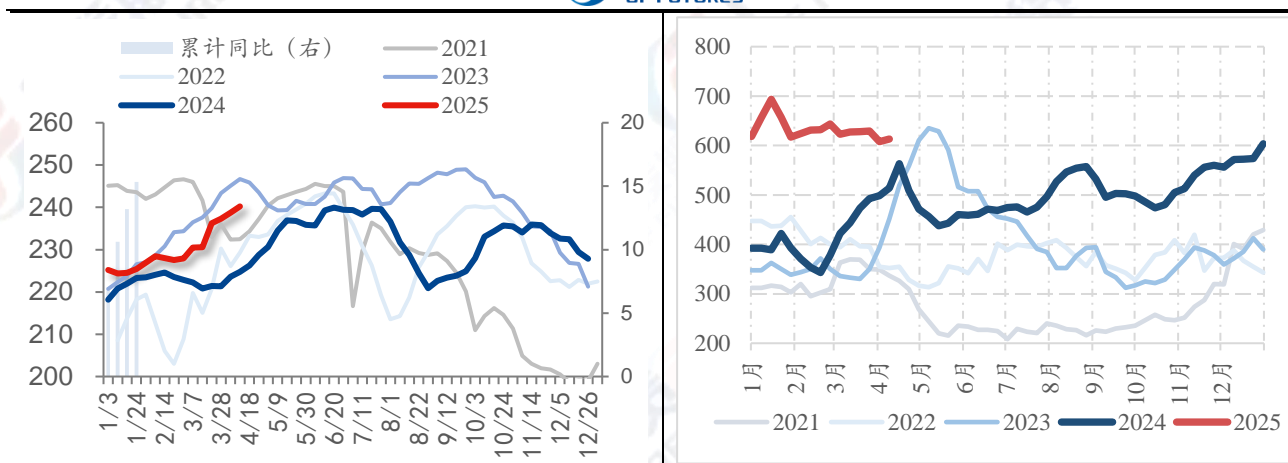


图：全样本焦企+247钢厂焦炭日产（万吨）



图：247家钢厂日均铁水产量（万吨/日）

图：钢联523家样本矿山焦煤库存（原煤+精煤加权，万吨）



数据来源: Mysteel 中国煤炭资源网 广发期货研究所

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、中国煤炭资源网、广发期货研究所