

双焦月报

# 消费淡季，关注需求韧性

2025年1月9日

红塔期货

投资咨询业务资格

云证监许可[2012]291号

研究员：赵欧娅

投资咨询号：Z0017180

从业资格号：F3067732

Email: zhaoouya@hongtaqh.com

## ◆ 宏观因素

政策真空期。

2024年12月中央政治局会议和中央经济工作会议落幕，2025年我国宏观经济政策动向已较为明晰。但临近春节之际，国内处于宏观真空期，相对重大的经济、产业政策或不会提前出台，国内宏观驱动不强。

## ◆ 供需情况

低产量、低库存，基本面矛盾有限。

在近几年冬储行情持续亏损严重影响市场热情的情况下，叠加钢企生产持续利润收缩，尤其是华东地区吨钢利润逐渐靠近盈亏平衡线，钢企增产动力不足，再加之订单需求有限，部分钢企采取检修减产，双焦市场需求偏弱。

虽然双焦12月供应产量持续收紧，但进口煤补给，整体供应偏宽松。在需求疲软的共识下，市场悲观情绪持续累积，减产减量降价逐渐形成趋势。不可排除低价预期下拉动下游采购，但需求的缩量难以支撑价格上涨。

## ◆ 核心观点

消费淡季，关注需求韧性

焦煤方面，盘面焦煤加权周K呈下跌趋势，日K价格偏弱运行，价格运行区间为1050-1200。焦炭方面，盘面焦炭加权周K呈下跌趋势，日K价格偏弱运行，价格运行区间为1600-1830。

## ◆ 风险因素

政策落地不及预期，需求证伪，矿山安全事故突发等

- **国内市场：临近春节之际，宏观政策真空期。**

随着2024年12月中央政治局会议和中央经济工作会议落幕，2025年我国宏观经济政策动向已较为明晰。总结来看，2025年预计是过去14年以来政策力度最大的一年。财政政策方面，2025年预算赤字率将有较大概率突破3%的限制，达到历史较高水平，特别国债发行额度将突破1万亿元，预算赤字率和特别国债发行额度的提高都充分体现了中央政治局会议中提到的超常规逆周期调节的要求；货币政策方面，2024年12月中央政治局会议时隔14年再次将货币政策基调从“稳健”转变为“适度宽松”，中央经济工作会议对流动性的要求从“合理充裕”改为“充裕”。这预示着2025年降息、降准幅度可能不会小于2024年，流动性环境将比2024年更加宽裕。

1月份处于国内宏观真空期，相对重大的经济、产业政策或不会提前出台，国内宏观驱动不强。

- **海外市场：特朗普将正式就任。**

海外方面，1月下旬美国新选总统特朗普将正式就任，后续影响变数较大，或对国内市场形成一定冲击。

美联储12月议息会议以11：1的投票宣布降息25bp，基准利率降至4.25%-4.5%。决议声明、点阵图以及鲍威尔讲话显示，在就业市场风险下降，通胀温和回升的情况下，联储连续降息将告一段落，降息节奏放缓。

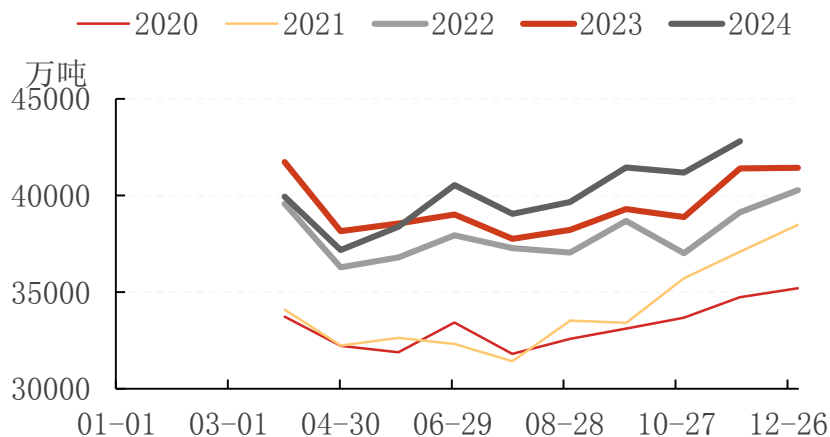
美欧经济动能分化：美国整体经济增长仍有韧性，但欧元区经济复苏乏力；日本经济基本面喜忧参半。美国和日本通胀均温和回升，欧元区通胀偏弱。

12月美债收益率大幅上行，美元走强，欧元和日元均走弱，美三大股指涨跌不一，油价和金价均小幅下跌。

国家统计局数据显示，2024年1月-11月中国原煤累计产量39.14亿吨，环比增加；山西省11月原煤产量11417.7万吨，环比上升1.95%，产量持续增加；山西省1-11月原煤产量累计12.7亿吨，环比下降。受到年底煤矿生产目标完成的影响部分煤矿减产，但是元旦之后多数前期减产矿复产。

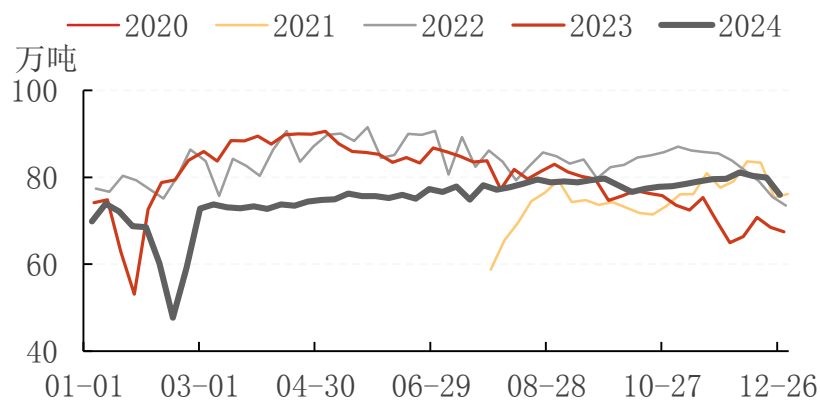
2025年1月9日，523家样本矿山原煤日均产量199.85万吨；523家样本矿山精煤日均产量80.3吨。产地煤矿供应减量较为明显。

图1：中国：工业产品：产量：原煤（月）



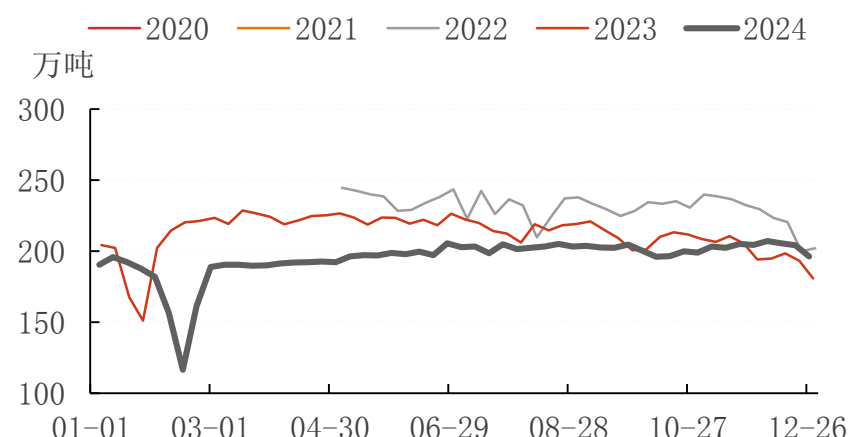
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图3：精煤：523家样本矿山：日均产量



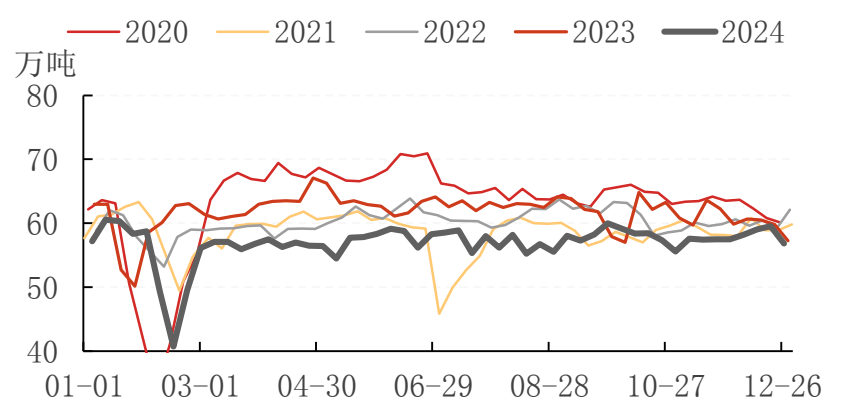
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图2：原煤：523家样本矿山：日均产量



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图4：精煤样本洗煤厂110家日均产量

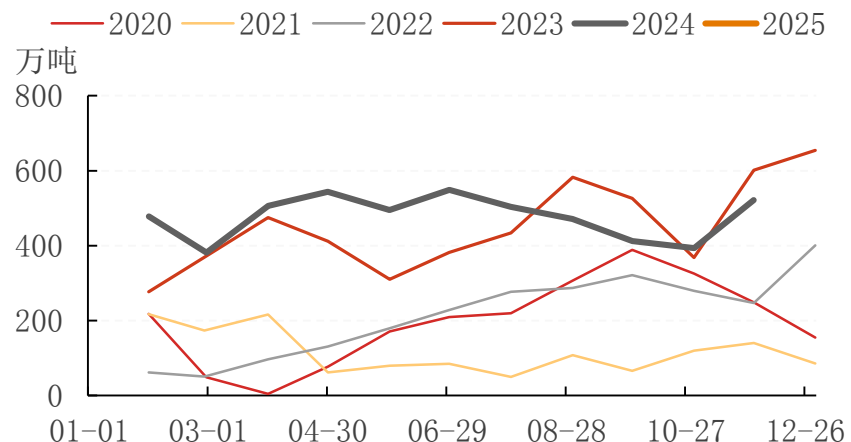


资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

海关总署数据显示，2024年1月-11月累计进口炼焦煤11126.97万吨，同比上升23.04%；焦煤进口供应结构仍以蒙古、俄罗斯、美国、澳大利亚、加拿大等地为主，其中蒙古、俄罗斯焦煤为主要的供给来源。

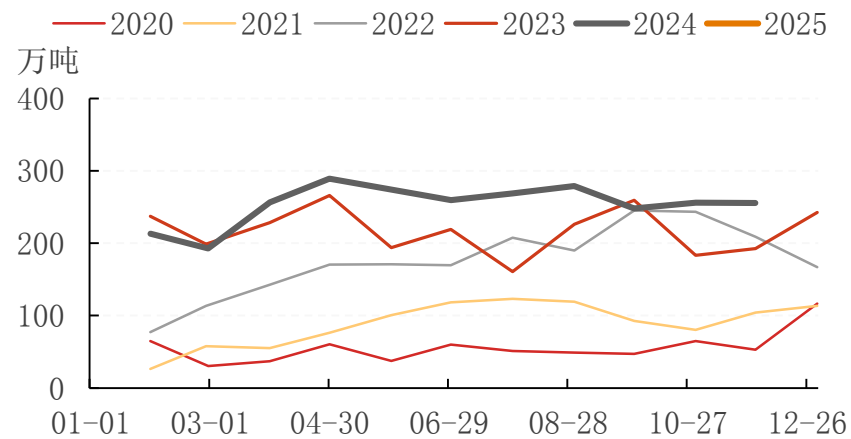
由于焦煤供需基本面趋弱，市场情绪低迷，进口煤市场总体呈现偏弱格局。但进口煤的补充力度仍在。

图5：中国：进口数量：炼焦煤：蒙古



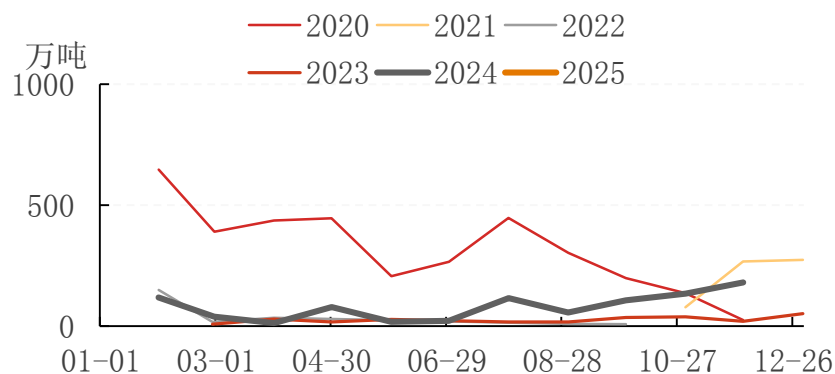
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图6：进口数量：炼焦煤：俄罗斯联邦



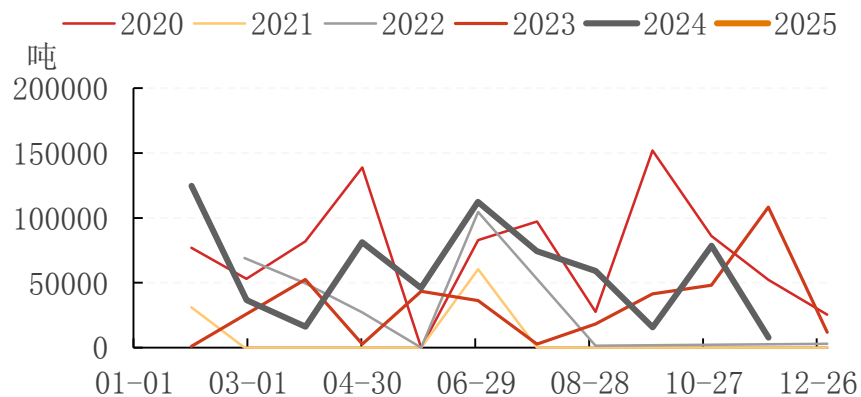
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图7：进口数量：炼焦煤：澳大利亚



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图8：炼焦煤：出口数量合计

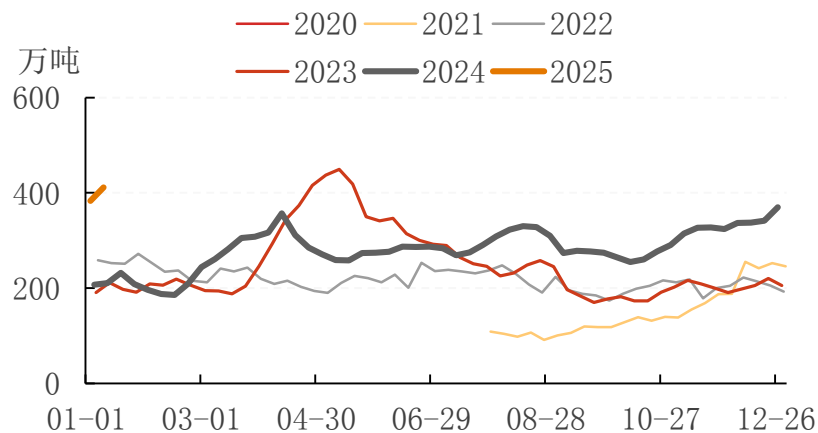


资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

钢联数据显示，截止2025年1月9日，523家精煤样本矿山库存411.28万吨，环比大幅上升；焦煤港口库存498.79万吨，环比大幅上升，攀升至年内高点；焦煤独立焦企库存1054.03万吨，环比持平；焦煤联合钢企库存784.33万吨，环比上升。

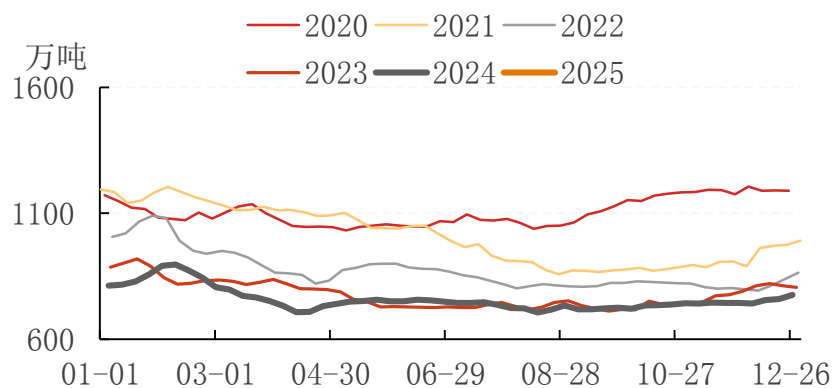
从库存结构的变动中，可以明显看出：在24年底产地煤矿供应减量较为明显的背景下，煤矿端库存呈现累库，焦企随着市场行情下跌整体补库放缓，市场库存的压力较为明显。

图9：精煤：523家样本矿山：库存



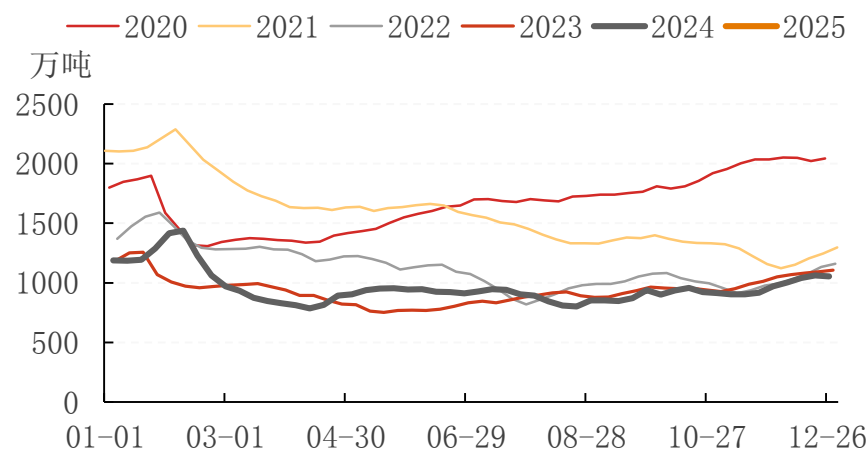
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图11：炼焦煤：247家钢铁企业库存



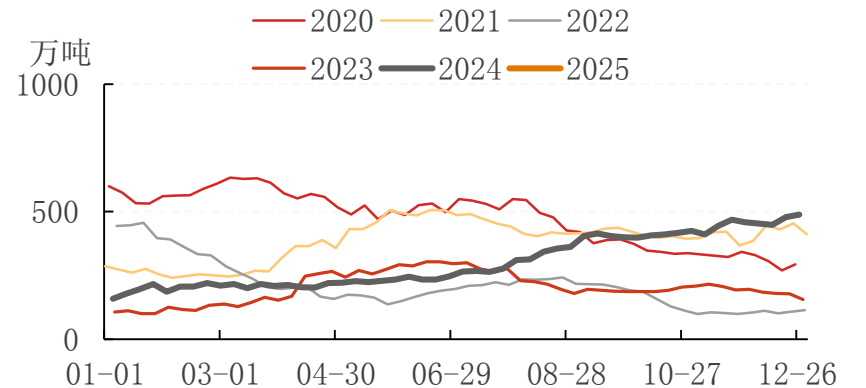
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图10：炼焦煤：独立焦化企业：库存



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图12：炼焦煤：进口：港口库存（周）



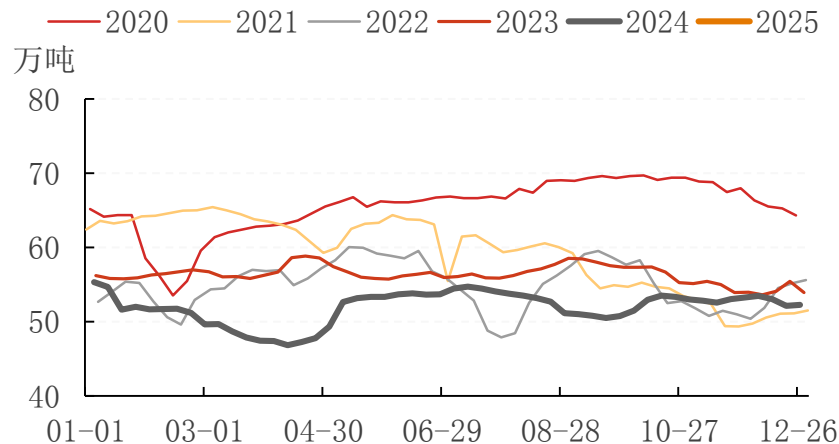
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

统计局数据显示，2024年1月-11月焦炭累计产量4.44亿吨，同比小幅下降。

钢联数据显示，截止2025年1月9日，230家独立焦企焦炭日均产量52.29万吨，环比小幅上升，产能利用率小幅上升；联合钢厂焦炭日均产量46.51万吨，环比持平，产能利用率环比持平。

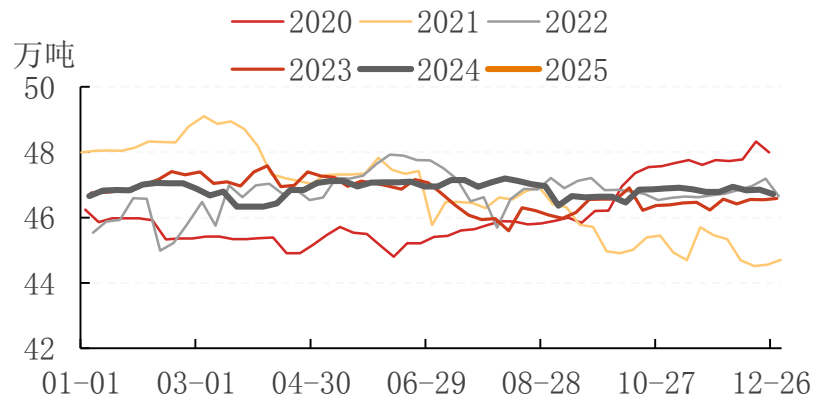
目前原料煤成本下跌较快，焦化仍有小幅盈利空间原料煤让利，焦企仍有小幅利润，且部分区域环保限产放松后产量恢复，供应端边际有小幅增产。

图13：焦炭230家独立焦化厂日均产量



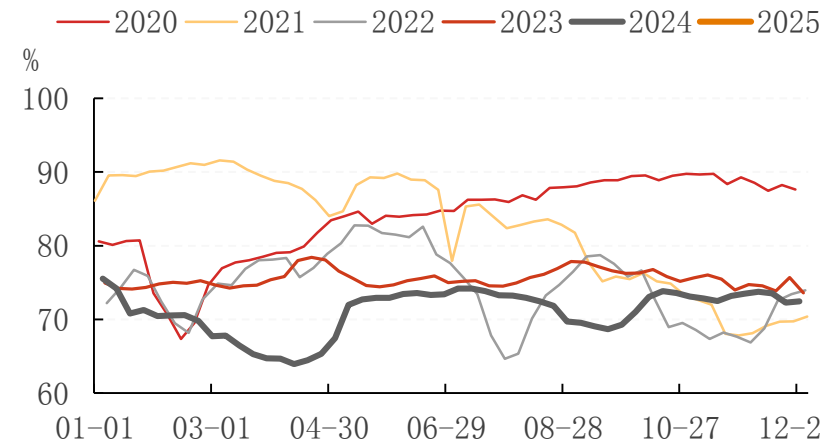
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图15：焦炭：247家钢铁企业日均产量



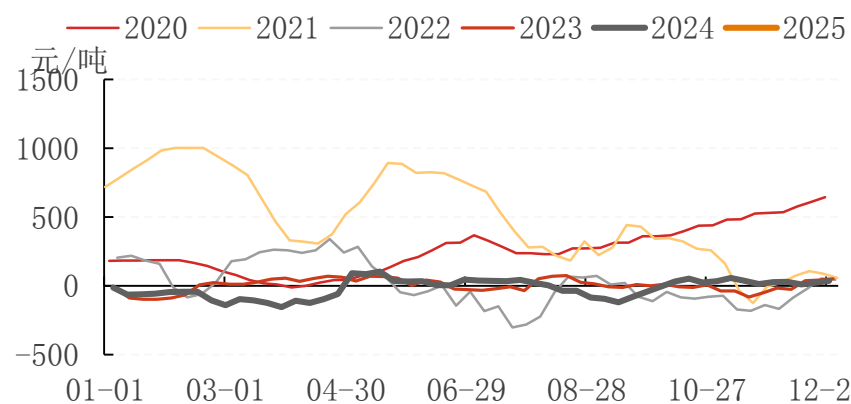
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图14：焦炭230家独立焦化厂产能利用率



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

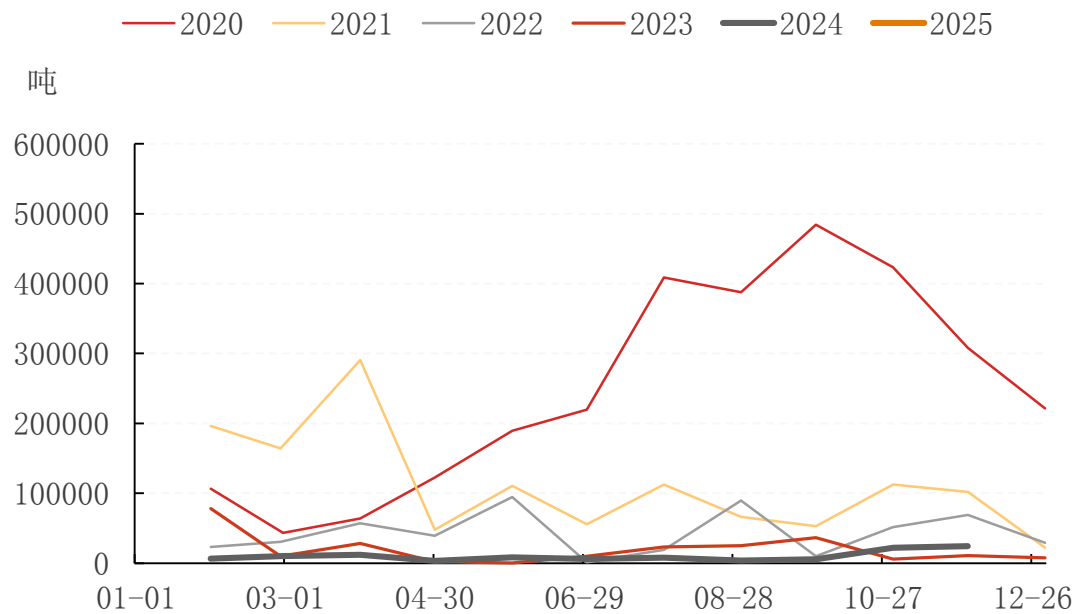
图16：独立焦化企业：吨焦平均利润



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

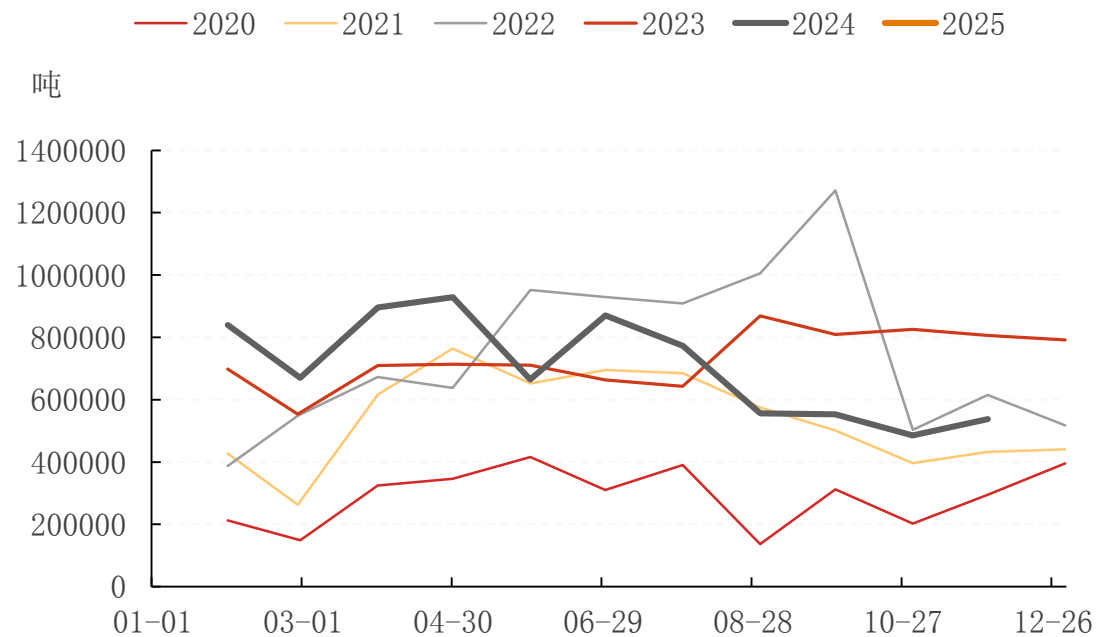
据海关总署数据显示，1月-11月中国累计出口焦炭及半焦炭777.31万吨，同比下降2.87%，其中11月焦炭出口53.73万吨，环比上升10.75%。出口体量较小，且变动幅度不大，即使有增量对焦炭需求提振也不大。

图17：焦炭及半焦炭：进口数量合计：中国



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图18：焦炭及半焦炭：出口数量合计：中国



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

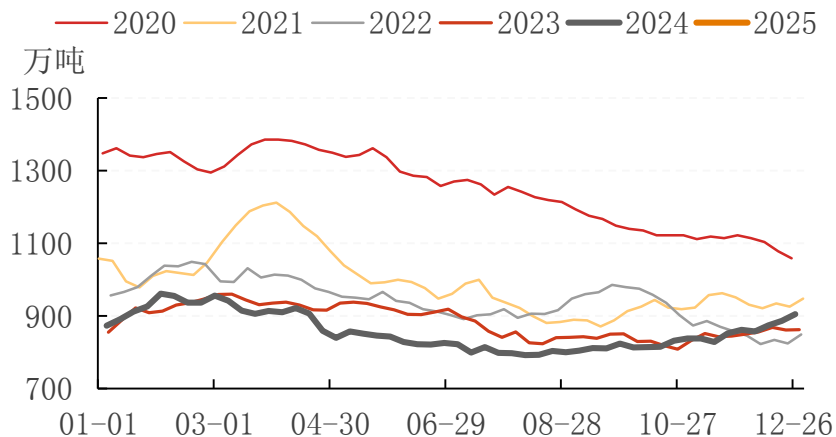
# 焦炭库存：累库趋势已在，关注低价下补库节奏

钢联数据显示，截止2025年1月9日，焦炭库存当周920.43万吨，环比上升；焦炭独立焦企库存当周93.28万吨，环比上升；焦炭钢企库存当周654.93万吨，环比上升；焦炭港口库存当周172.22万吨，环比小幅增加。

目前焦企供应回升，产端出货困难，焦企库存继续累积；主流钢厂焦炭库存普遍偏高，且六轮降价即将落实，钢厂采购意愿偏弱。

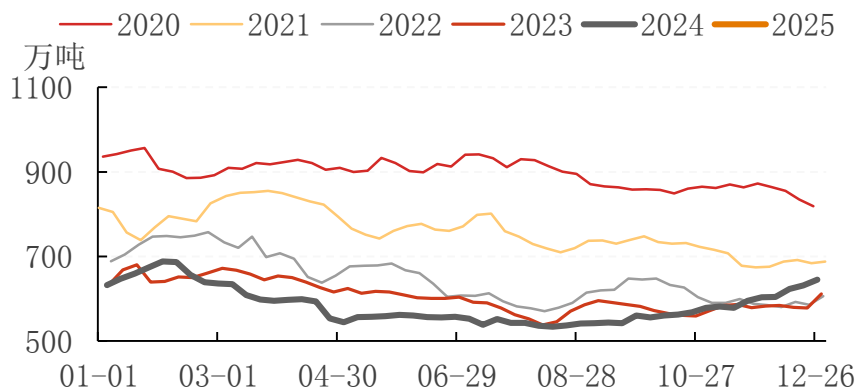
临近节前放假期间，下游库存相对偏低，价格已经逐渐跌出预期，焦钢企业仍有按需补库驱动，补库的节奏仍需关注下游需求韧性情况。

图19：焦炭：库存：全样本（周）



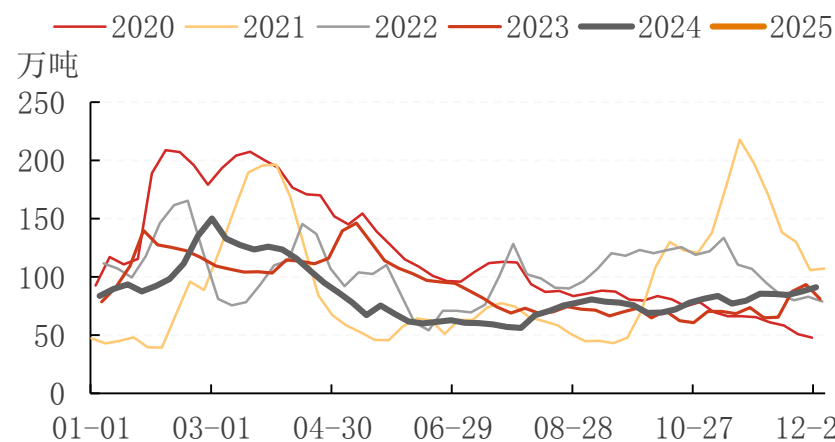
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图21：焦炭：247家钢铁企业：库存



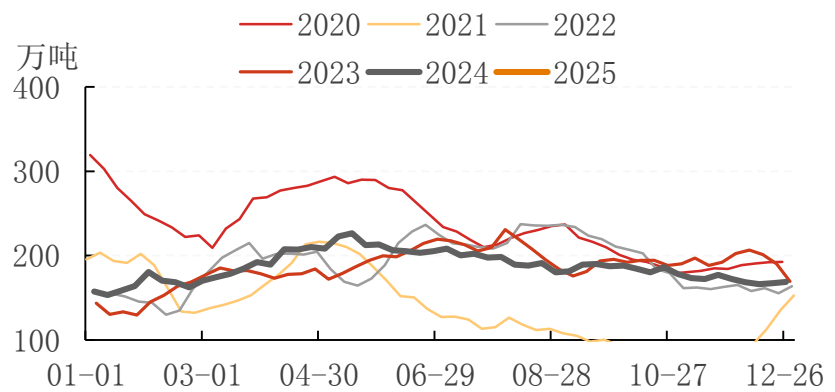
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图20：焦炭：独立焦化企业：库存



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图22：焦炭：港口库存：中国（周）



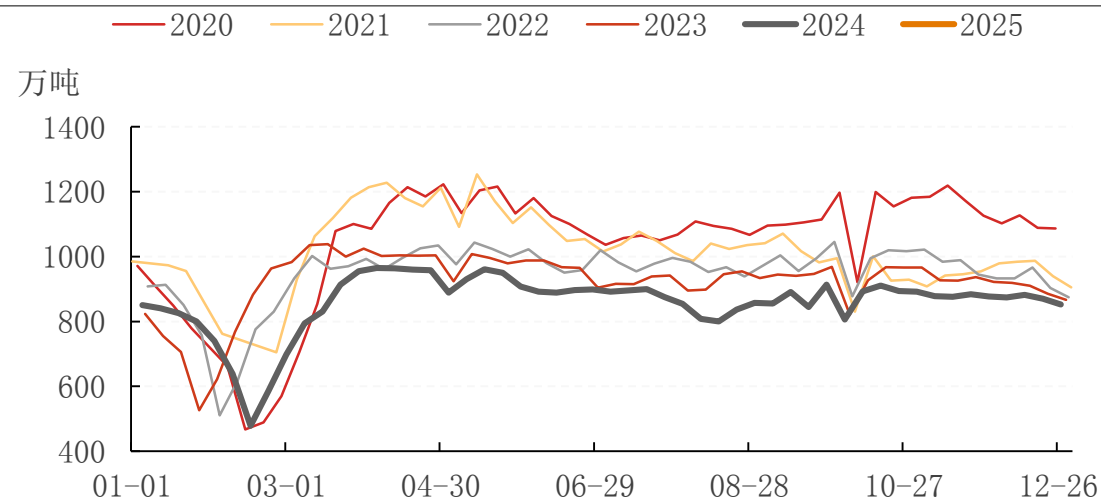
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

## 铁元素需求：季节性下降，需求偏弱

钢联数据显示，2025年1月9日，247家钢企铁水日均产量为225.2万吨，目前多数钢厂仍未复产，铁水继续下滑，部分钢厂亏损减产，刚需持续回落；五大材消费量823.27万吨，终端需求迎来春节淡季，需求无亮点；五大材库存1115.74万吨，库存持续低位，钢厂前期补库偏多，目前仅保持按需采购。

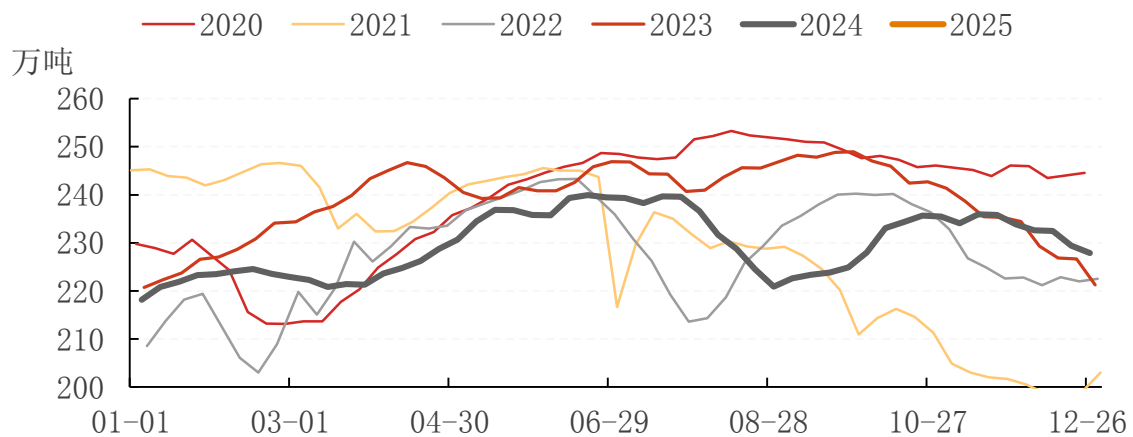
且钢企订单情况一般，尤其是在近几年冬储行情不乐观，且原料碳端持续下跌的背景下，市场冬储热情偏低，普遍呈现交易停滞状态，也导致钢企出货意愿偏低。但工业材料方面因年底订单交付及年前材料储备需求，对钢材短需有所支撑。

图 24：五大材消费量



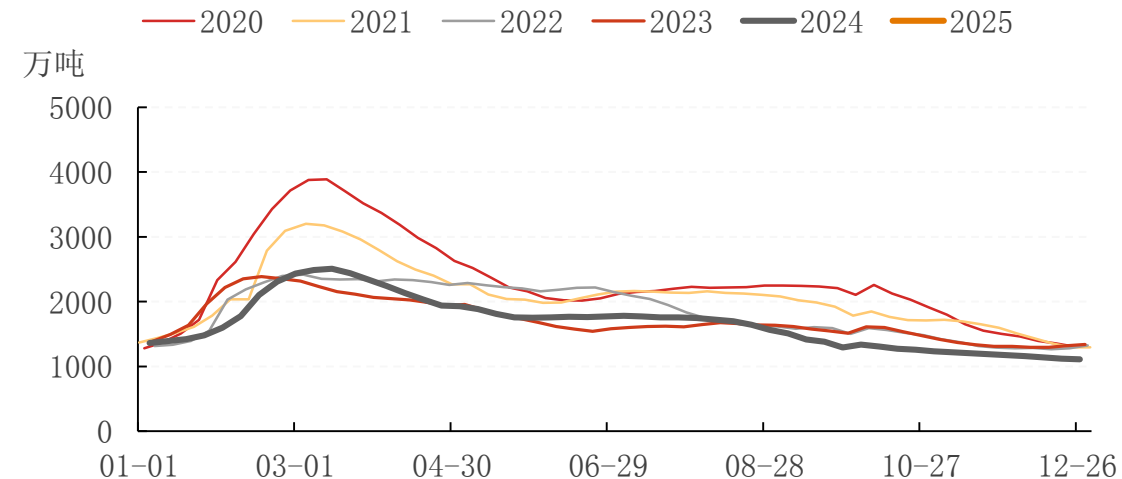
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图23： 247家钢铁企业：铁水：日均产量



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图 25：五大材库存



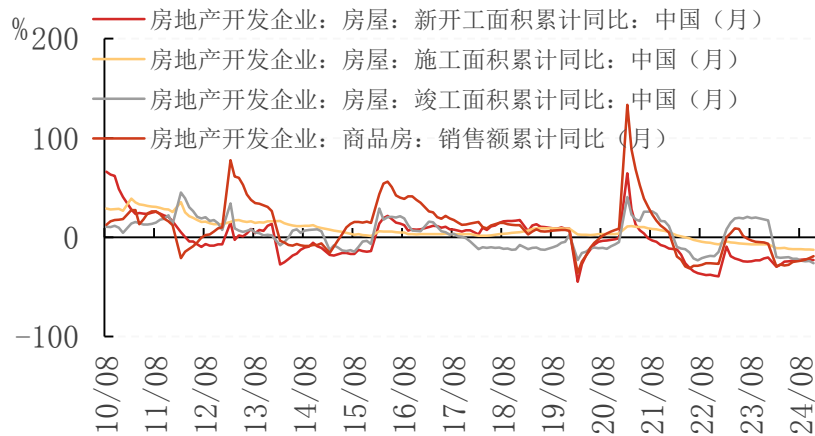
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

2024年1-11月，全国固定资产投资（不含农户）465839亿元，同比增长3.3%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长7.4%。分领域看，基础设施投资同比增长4.2%，制造业投资增长9.3%，房地产开发投资下降10.4%。1-11月累计出口钢材10133.61万吨，同比增加1889万吨，同比增加22.28%。

12月经济运行总体平稳，政策指导性加强，具体表现为与政策刺激直接相关领域增长势头不错，而受基本面影响较大的领域仍延续偏弱运行。

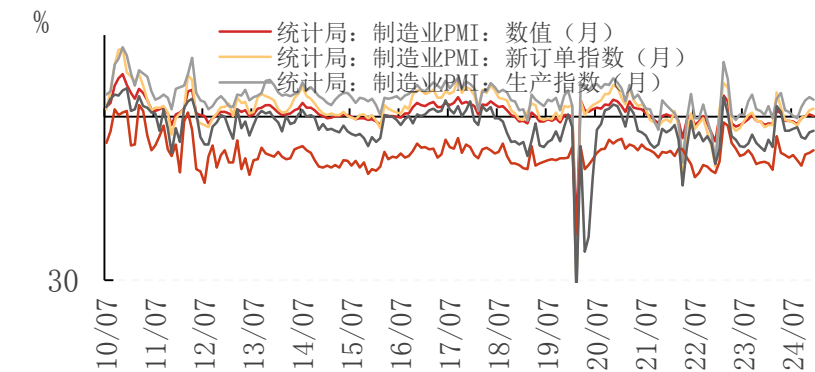
临近春节之际，国内相对重大的经济、产业政策或不会提前出台。

图26：地产相关数据



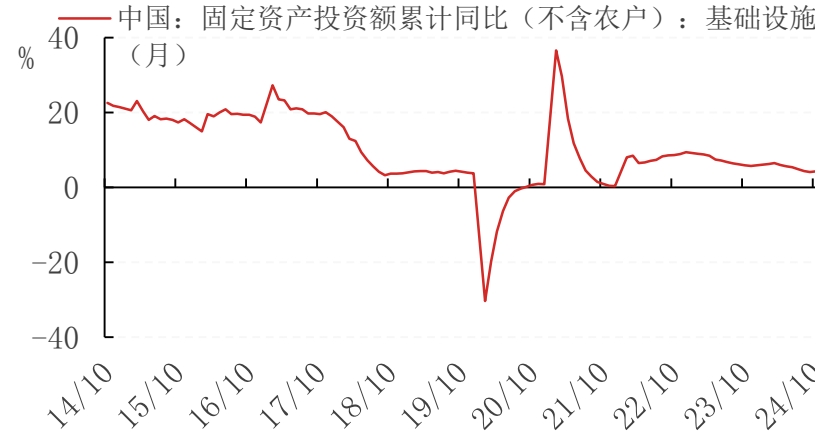
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图28：制造业相关数据



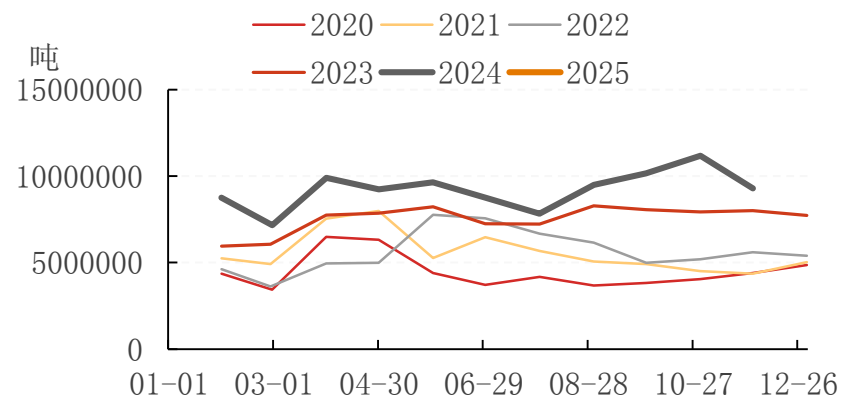
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图27：基础设施投资额累计同比



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图29：钢材：出口数量合计：中国

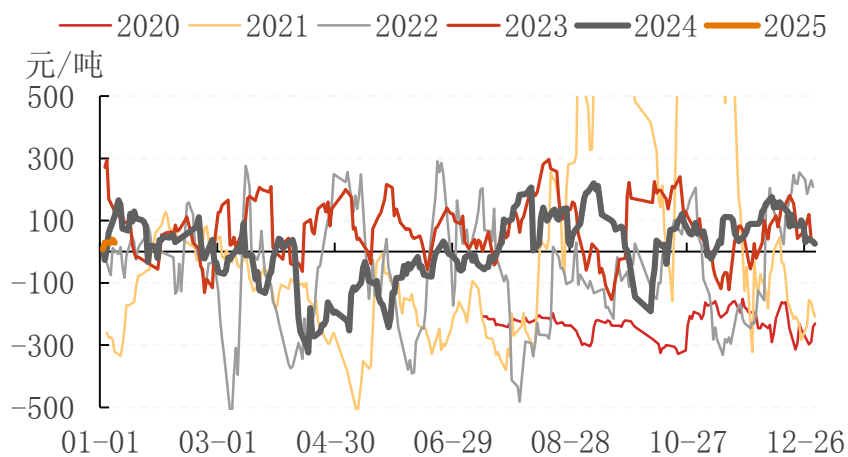


资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

近期焦煤期货偏弱震荡，焦煤基差29元，已回落，关注基差+100的反套入场机会。焦煤期限结构contango结构走陡，跨月套利可进行反套。

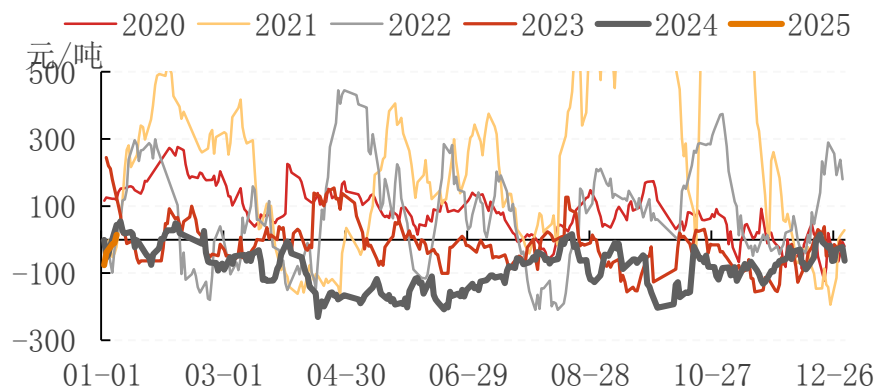
近期焦炭期价偏弱震荡，焦炭基差14.5元，基差继续抬升，关注基差+100的反套入场机会。焦炭期限结构contango结构走陡，跨月套利可进行月间反套。

图30：焦煤基差



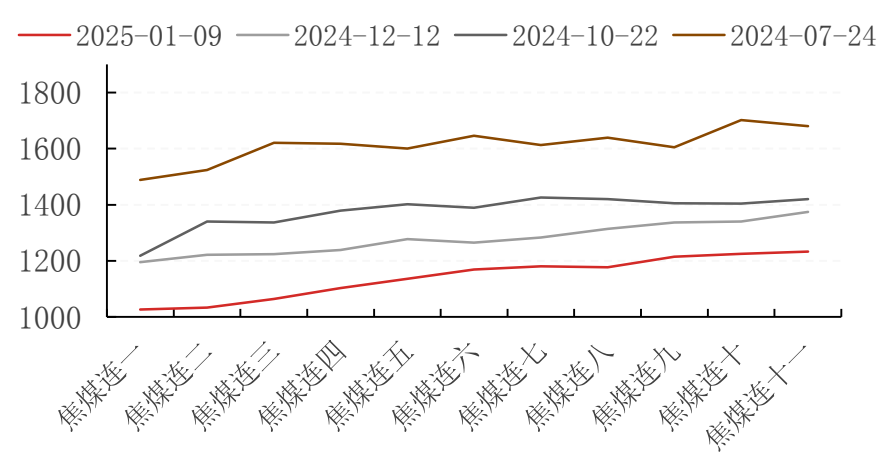
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图32：焦炭基差



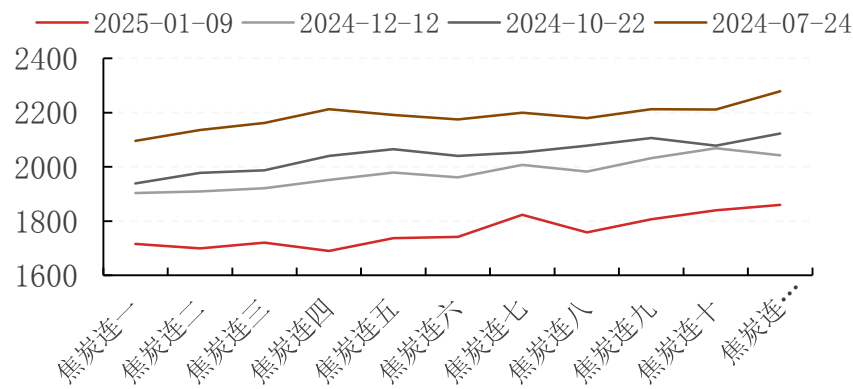
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图31：焦煤期限结构



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图33：焦炭期限结构



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

年初宏观真空期，国内政策驱动不强，双焦基本面矛盾并不突出，关注消费韧性，是否会在低价预期下拉动下游采购，但需求的减量难以支撑价格上行。焦煤方面，盘面焦煤加权呈增仓下跌趋势，伴随着成交量的放大价格逐步下破支撑，短期来看价格运行区间为1050-1200，若成交量持续放大，下破支撑概率较大；若成交量收缩，价格将筑底盘整。焦炭方面，盘面焦炭加权呈增仓下跌趋势，短期内来看价格运行区间为1600-1830，若持仓不能继续放大，价格可能筑底盘整。

图34：焦煤期价



资料来源：红塔期货 文华财经

图35：焦炭期价



资料来源：红塔期货 文华财经

# 免责声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。红塔期货有限责任公司（以下简称“红塔期货”）不会因任何订阅或接受本报告的行为而将订阅人视为红塔期货的客户。

尽管本报告所含信息是报告作者于发布之时从我们认为的可靠渠道获得，且基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告，但红塔期货对于本报告所载的信息、观点及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且红塔期货不对因使用本报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的任何观点、结论仅供交易者参考，不构成投资建议。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险且谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主作出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容作出的任何决策与红塔期货及相关作者无关。

本报告所载观点并不代表红塔期货及其下属子公司、分支机构的立场。

本报告版权归仅为红塔期货所有，未经书面许可，任何个人、机构不得对本报告进行任何形式的翻版、复制及发布。否则，红塔期货将保留随时追究其法律责任的权利。如征得红塔期货同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔期货有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要和节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以红塔期货最终解释权为准。所有基于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为红塔期货的商标、服务标记及标记。



### 昆明分公司

电话：0871-63614770      邮编：650021  
地址：云南省昆明市青年路387号华一广场17楼

### 四川分公司

电话：028-65782202      邮编：610000  
地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区交子大道219号C座08层04单元

### 大理营业部

电话：0872-2223100      邮编：671000  
地址：云南省大理白族自治州大理市下关镇经济开发区登龙街八号榆都商务楼四层ZX409号

### 张家港营业部

电话：0512-58229789      邮编：215600  
地址：江苏省张家港市杨舍镇人民东路801号（国泰新天地广场）Z206

### 浙江分公司

电话：0571-86650970      邮编：310000  
地址：浙江省杭州市上城区四季青街道瑞晶国际商务中心705室-2

### 广州分公司

电话：020-22036733      邮编：510620  
地址：广州市天河区华夏路16号4406室

### 蒙自营业部

电话：0873-3691559      邮编：661100  
地址：云南省红河哈尼族彝族自治州蒙自市锦华路红竺园C区759号

### 山东分公司

电话：0532-55795735      邮编：266061  
地址：山东省青岛市崂山区香港东路69-6号

### 河北唐山营业部

电话：0315-5910086      邮编：063000  
地址：河北省唐山市路北区文化路街道北新道富强里13-14号商业

### 曲靖营业部

电话：0874-3297788      邮编：655000  
地址：云南省曲靖市翠峰路龙源花园53、54、55号商铺

### 上海分公司

电话：021-60737270      邮编：200080  
地址：上海市虹口区黄浦路99号2106室

### 玉溪营业部

电话：0877-6577468      邮编：653100  
地址：云南省玉溪市东风南路2号红塔银行大楼1楼B区

### 常州营业部

电话：0519-86885850      邮编：213016  
地址：江苏省常州市钟楼区怀德中路50-1806

## 公司总部

电话：0871-63614058      邮编：650011

地址：云南省昆明市春城路168号