

商品研究

煤焦早报

走势评级：焦炭——震荡偏弱

焦煤——震荡偏弱

刘开友—黑色研究员

从业资格证号：F03087895

投资咨询证号：Z0019509

联系电话：0571-28132535

邮箱：liukaifyou@cindasc.com

信达期货股份有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

粗钢限产传闻发酵，关注环保督察对供给影响

报告日期：

2025年5月27日

报告内容摘要：

◆相关资讯：

1. 第三轮第四批中央生态环境保护督察全面启动。8个生态环境保护督察组将分别对山西内蒙古山东陕西宁夏开展督查。

◆焦煤：

现货下调，期货下行。蒙5#主焦煤报970元/吨(-0)。活跃合约报799.5元/吨(-2)。基差190.5元/吨(+2)，9-1月差-13.5元/吨(+5.5)。

矿山开工小幅回落，焦企开工持平。523家矿山开工率报86.3%(-2.96)，110家洗煤厂开工率报62.36%(+0.28)。230家独立焦企生产率报75.18%(-0.05)。

上游累库，下游去库。523家矿山精煤库存报447.53万吨(+37.08)，洗煤厂精煤库存214.74万吨(+11.48)。247家钢厂库存798.75万吨(+7.54)，230家焦企库存737.96(-14.6)。港口库存301.56万吨(-4.53)。

◆焦炭：

现货二轮提降预期走强，期货下行。天津港准一级焦报1390元/吨(-0)，部分钢厂开启第二轮提降。活跃合约报1375元/吨(-8)。基差120.87元/吨(+8)，9-1月差-15.5元/吨(+8)。

供给持平，需求见顶回落。230家独立焦企生产率报75.18%(-0.05)。247家钢厂产能利用率报91.32%(-0.44)，铁水日均产量243.6万吨(-1.17)。

上游累库，下游去库。230家焦企库存73.1万吨(+7.64)，247家钢厂库存660.59万吨(-3.21)，港口库存223.1万吨(-2.02)。

◆策略建议：

目前4月经济数据已经基本发布，可以看到房地产价格环比上涨城市下降，房价触底时间再次后延。工业增加值同比环比比较3月均有一定程度下滑，受关税扰动较大。社融数据总量同比依旧维持上升，但结构上主要靠票据和政府债券支撑，实体经济融资需求下降，特别是与房贷密切相关的居民中长贷同比少增1200亿，预示就能购房意愿较低。不过，好的一面是政府加杠杆仍在持续，后续财政政策可能会带来惊喜。目前市场最为期待的依旧是供给侧限产以及财政政策拉动内需。按照国内近年来政策和市场的联动规律，一季度额度刷新各种政策出台，市场乐观；二季度验证政策效果不及预期，市场悲观；三季度政策再次加码，市场转乐观，四季度看实际效果市场给出相应反应。

焦煤方面，供给开始收缩，最大的利空压制开始松动。国内炼焦煤矿山开工率大幅回落，但鉴于成交情况较差，供给下滑尚未传导至矿山原煤库存端。若后续矿山产能利用率持续下行，上游累库压力将逐步缓解。焦炭方面，成本和下游需求是接下来走向的决定性因素。焦煤现货在成交趋弱的影响下再次下调，蒙5精煤跌破1000元/吨。焦企在焦煤持续下行之下尚有微利，供给持平。铁水产量连续两周下调，需求见顶。供需转弱之下，焦炭二轮提降预期强化，加上盘面升水两轮，预计现货第二轮提降近期将落地。目前潜在的利多一方面是粗钢限产拉高产业链利润空间，另一方面则是财政政策发力。关于限产的声音近期又开始多起来，可能会再次引发市场提前交易。

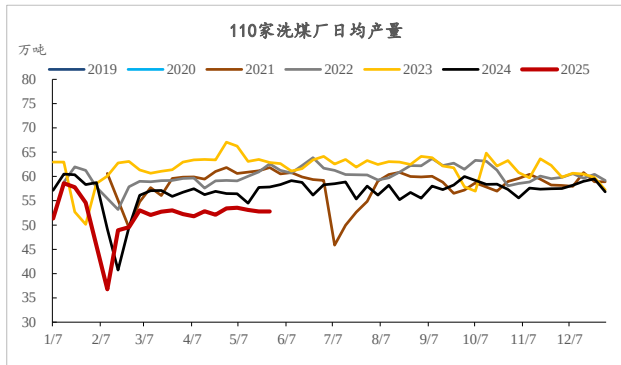
近期关于下游粗钢减产的传闻再次发酵，限产落地可能性高于去年。山西、内蒙、陕西、山东将迎来环保督察组进驻，以上地区亦是焦煤焦炭生产大省，焦煤供给端或进一步受限，观察上游减产能否向库存传导。供需面虽仍偏弱，低估值加供给侧收缩预期下悲观情绪有望得到扭转。按极限情况估算，焦煤底部大约在750左右，追空性价比不高。行情演绎至极致之后，资金博弈往往是决定市场触底的重要因素。从席位数据来看，焦煤主要净空头席位近期仍维持加仓态势，焦炭多空变化不大，需密切关注焦煤空头席位变化。短期建议J09多单轻仓持有，待确认见底后择机加仓。

风险提示：供给侧政策出台（上行风险），地缘冲突激化（下行风险）

一、焦煤

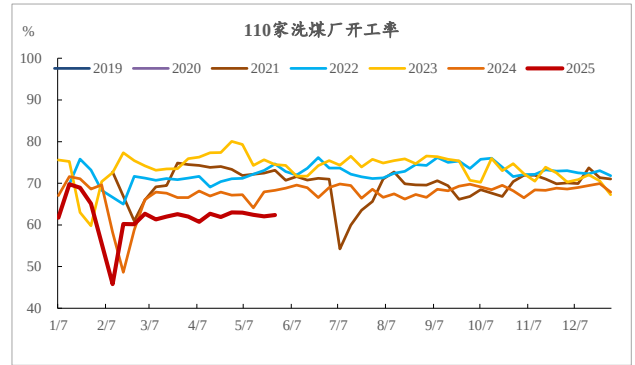
1、供需

图 1.110 家洗煤厂焦精煤日均产量季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

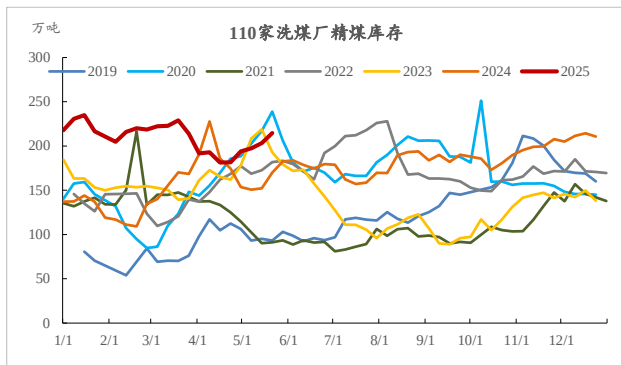
图 2.110 家洗煤厂开工率季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

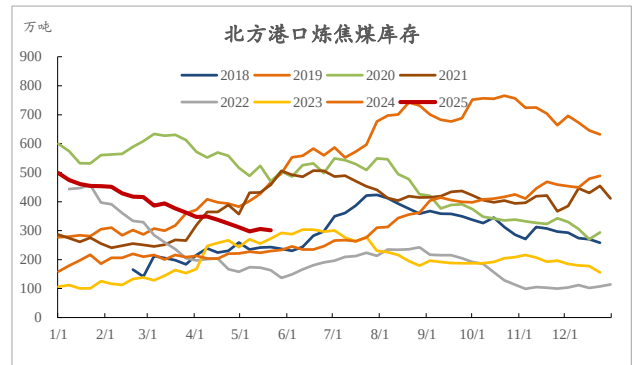
2、库存

图 3.110 家洗煤厂精煤库存季节性图



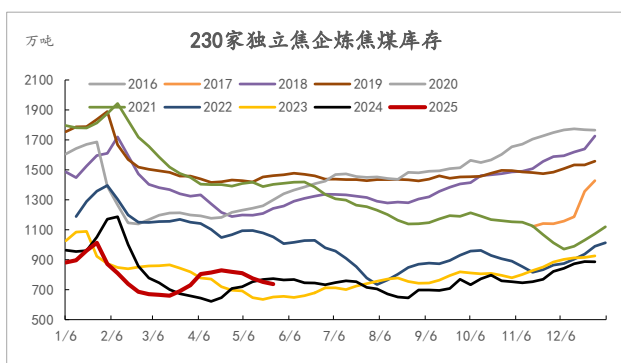
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 4.港口炼焦煤库存季节性图



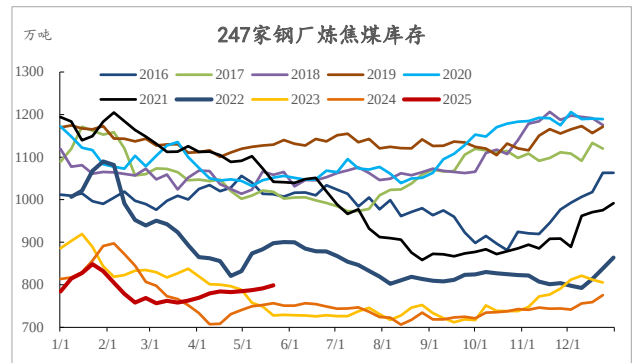
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 5.独立焦化厂（230 家）炼焦煤库存季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

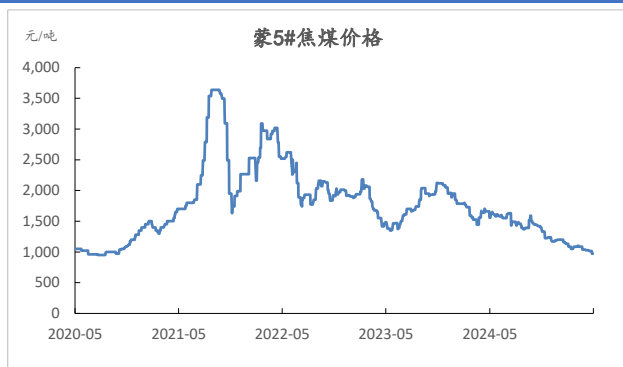
图 6.样本钢厂（247 家）炼焦煤库存季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

3、现货价格与价差

图 7.蒙煤价格



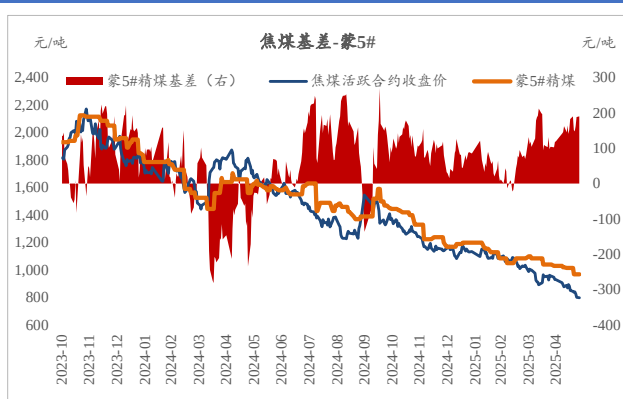
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 8.唐山主焦煤价格



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

图 9.焦煤基差



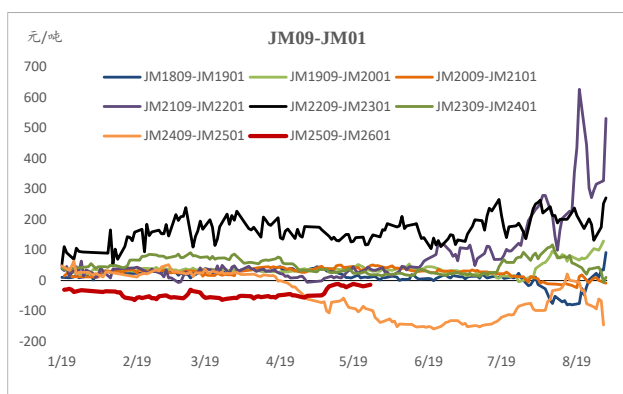
资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

图 10.焦煤 09 合约基差季节性图



资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

图 11.JM2509-JM2601 月差

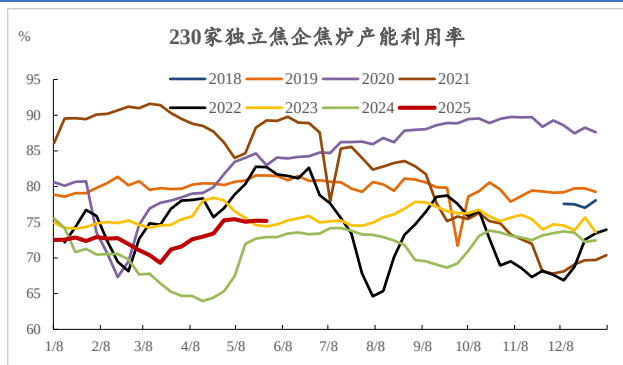


资料来源：Wind，信达期货研究所

二、焦炭

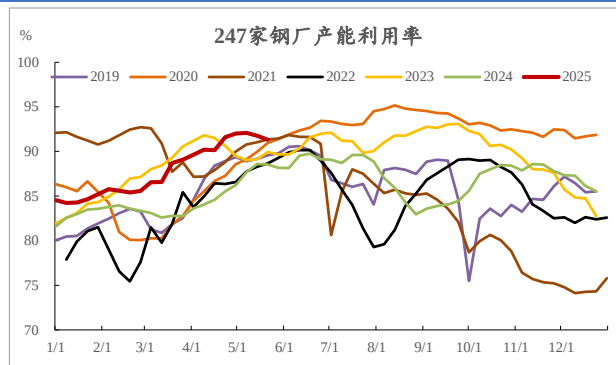
1、供需

图 12.独立焦化厂（230 家）焦炉产能利用率



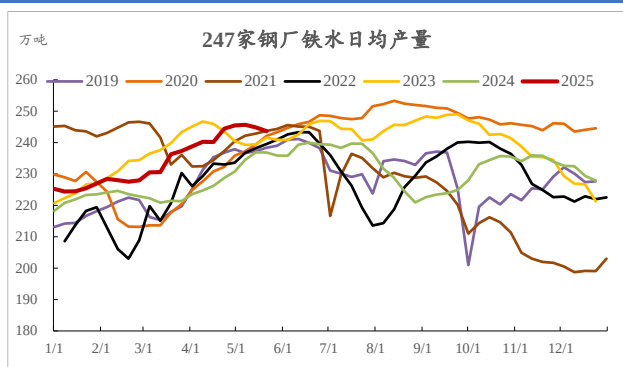
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

图 13.247 家高炉产能利用率季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

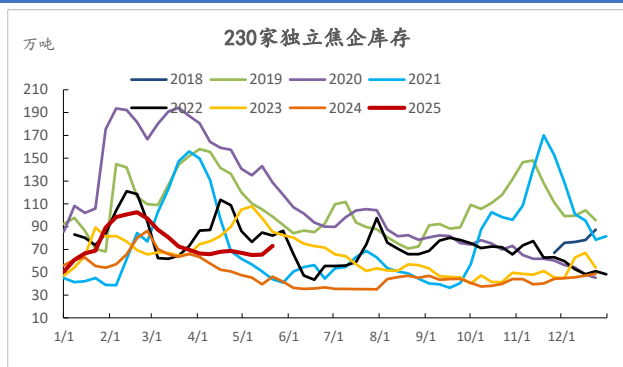
图 14.247 家铁水日均产量季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

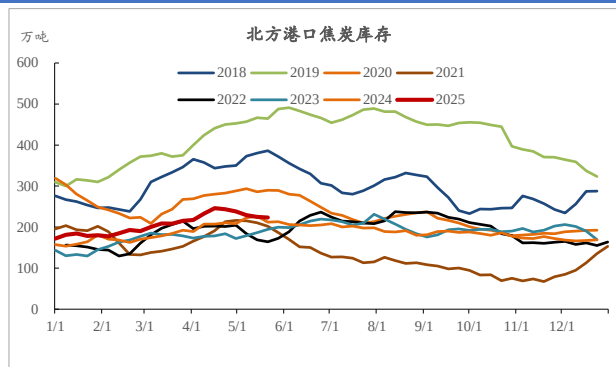
2、库存

图 15.国内独立焦化厂(230 家)焦炭库季节性图



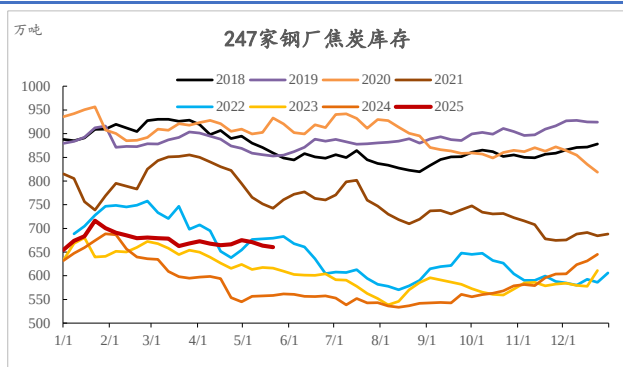
资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

图 16. 北方港口焦炭库存季节性图



资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

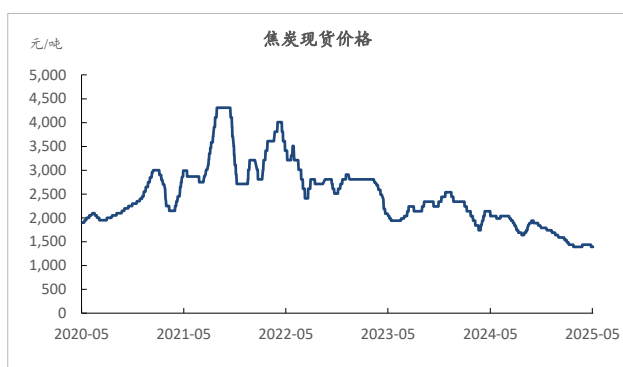
图 17. 247 家钢厂焦炭库存季节性图



资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

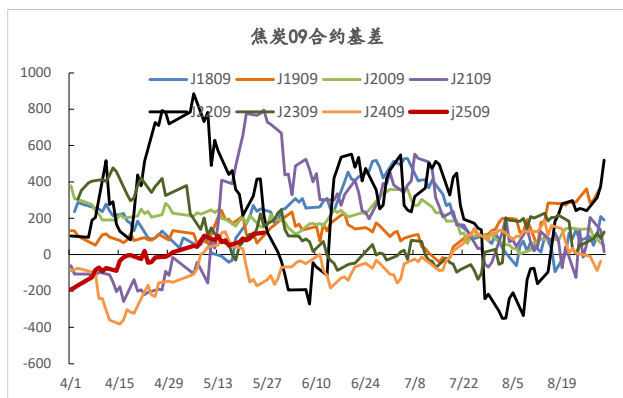
3、现货价格、价差与利润

图 18. 天津港准一级冶金焦平仓价（含税）



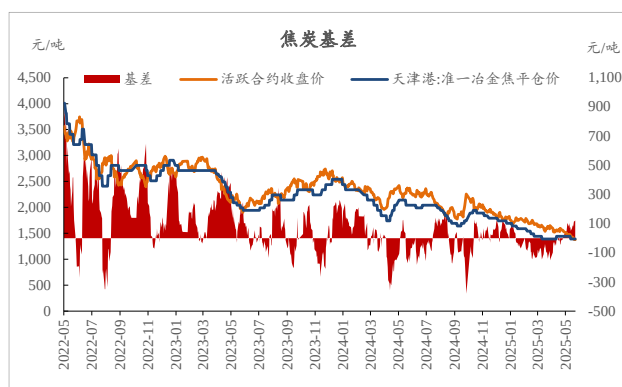
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 20. 焦炭 09 合约基差季节性图



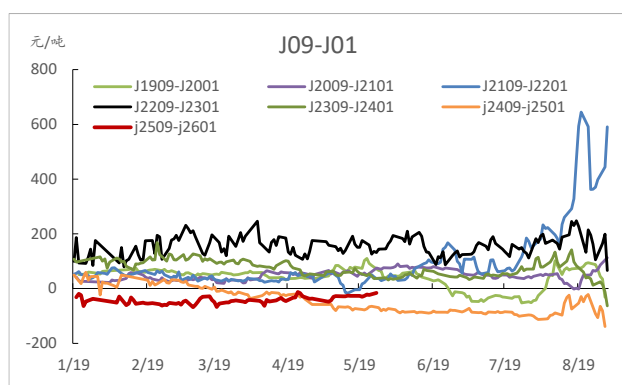
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 19. 焦炭基差

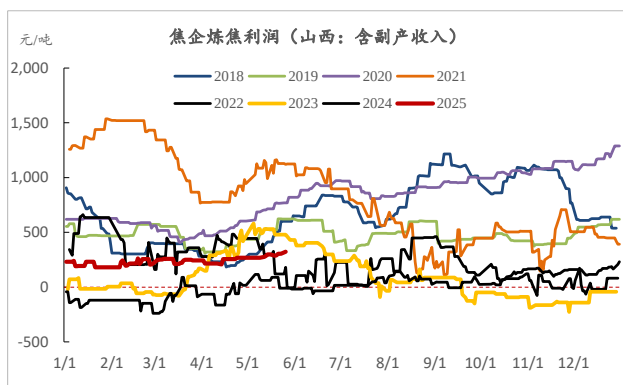


资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

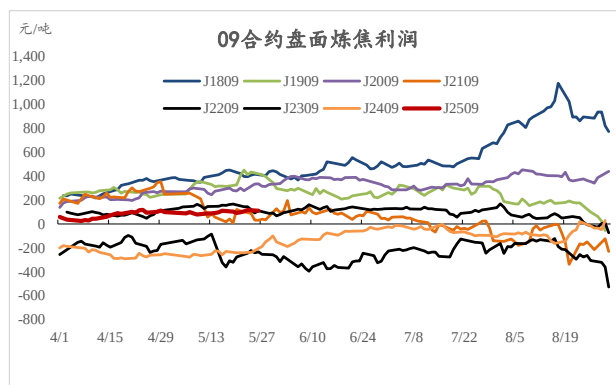
图 21. J2509-J2601 月差



资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 22.炼焦净利润（现货）


资料来源：Wind, Mysteel, 信达期货研究所

图 23.09 合约炼焦净利润（盘面）


资料来源：Wind, Mysteel, 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，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，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App