

## 库存向下游转移，多空博弈正酣，逢回调做多

报告日期：

2025年7月8日

### 报告内容摘要：

#### ◆相关资讯：

1. 中央财经委员会召开第六次会议，会议强调，要依法依规治理企业无序竞争，推动落后产能有序退出。
2. 美国取消乙烷、芯片设计软件供应商对华出口禁令。

#### ◆焦煤：

**蒙煤小幅回落，期货震荡。**蒙5#主焦煤报927元/吨(-7)，现货小幅回落。活跃合约报835元/吨(-4.5)。基差112元/吨(-2.5)，9-1月差-53.5元/吨(-4.5)。

**矿端复产，需求继续下调。**523家矿山开工率报83.82%(+1.34)，110家洗煤厂开工率报59.72%(+0.62)。230家独立焦企生产率报73.2%(-0.06)。

**上游去库，下游补库。**523家矿山精煤库存报409.61万吨(-53.48)，洗煤厂精煤库存214.98万吨(-16.89)。247家钢厂库存789.6万吨(+8.39)，230家焦企库存716.44(+37.81)。港口库存304.27万吨(+18.68)。

#### ◆焦炭：

**现货暂稳，期货震荡。**天津港准一级焦报1220元/吨(-0)。活跃合约报1422.5元/吨(-10.5)。基差-111元/吨(+10.5)，9-1月差-45.5元/吨(-6)。

**供给下调，需求回落。**230家独立焦企生产率报73.2%(-0.06)。247家钢厂产能利用率报90.29%(-0.54)，铁水日均产量240.85万吨(-1.44)。

**上游去库，下游补库。**230家焦企库存61.6万吨(-12.13)，247家钢厂库存637.49万吨(+9.74)，港口库存191.12万吨(-8.97)。

#### ◆策略建议：

近期外部环境有所缓和，先是中美签署贸易协议，之后传闻九月特朗普将访华，7月4日美国取消乙烷及EDA对华出口禁令，市场情绪回暖有望带动风偏提高。国内方面，7月1号，中央财经委员会第六次会议表示要依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，涉及钢铁、建材、光伏、生猪等行业。从期货市场及股票市场近两日的走势来看，钢铁板块相对更为坚挺，市场认为其国企占比较高，去产能执行力更高。但需要认识到的是，本轮产能过剩和15年存在一定差异，房地产下滑过快是一方面原因，但另一方面，疫情后出口链、新兴产业的扩张也是本轮产能过剩的主要原因。后者以私企为主，扩张能力相对较弱，扩张幅度小于上一轮政府推动的四万亿。因此，本轮去产能可能更为温和，时间也会相对长一些。

焦煤方面，矿端供给的持续收缩开始传导至库存，矿山的库存连续两周下行，同时伴随着下游补库。焦煤线上竞拍成交率快速恢复，产地部分地区煤炭成交价格小幅探涨。目前减产以被动性减产为主，随着巡视组山西离开，已有部分煤矿复产。焦炭方面，随着焦煤企稳，成本中枢上移形成有力支撑。本周高炉利润继续继续上升，达到180的高位。铁水产量开始下滑，但整体水平仍处高位，焦炭供需仍偏紧。

中美关系缓和，供给侧改革预期升温，市场情绪回暖。但与此同时，也需认识到当前的上下游环境和16年存在一定差别，产能过剩集中在产业链下游，较为分散且以民营企业为主，去产能的过程将相对漫长。焦煤供给端收缩开始传导至矿端库存，矿山库存开始向下游转移，现货成交快速回暖，基本面正逐步显现利多因素。随着安监结束，产地煤矿开始复产，但复产幅度有限，盘面反应不大。从基差来看，近期焦煤盘面的上涨已经将基差修复大半，后续观察能否通过现货上涨打开上行空间。总持仓量持续上升，主要集中在1月，多空博弈热度不减，净空单增加，但盘中多有空头减仓上行状态。短期建议J09多单择机加仓，JM09逢低做多。

**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）

请务必阅读正文之后的免责条款1

## 商品研究

### 煤焦早报

走势评级：焦炭——看涨

焦煤——看涨

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：liukaiyou@cindasc.com

信达期货股份有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

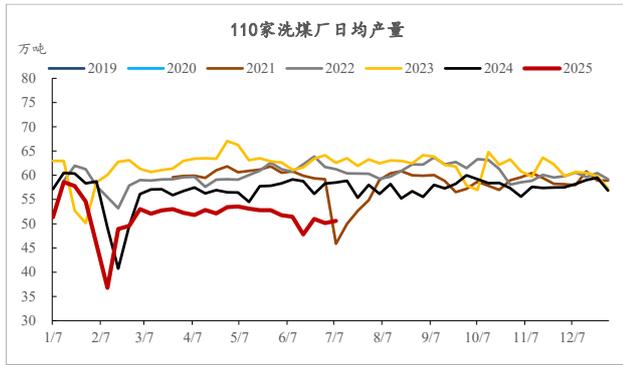
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

# 一、焦煤

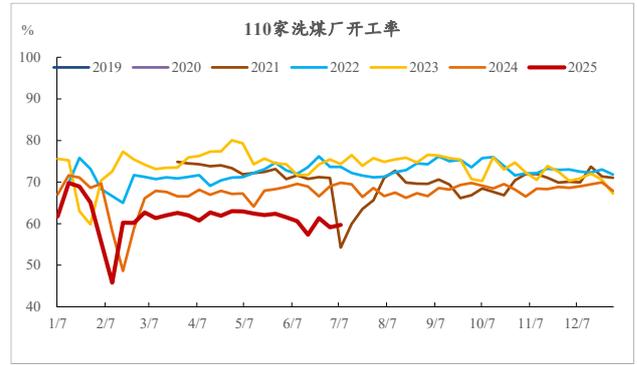
## 1、供需

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

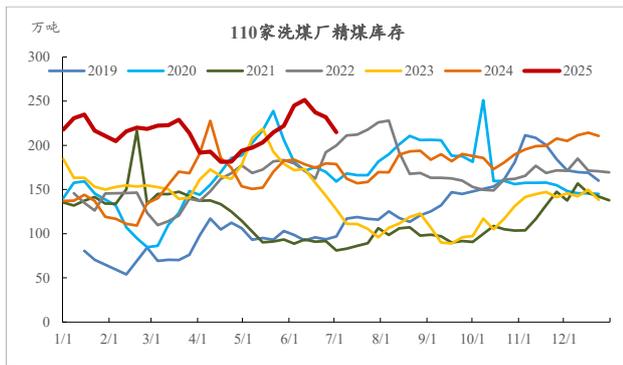
图 2.110 家洗煤厂开工率季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

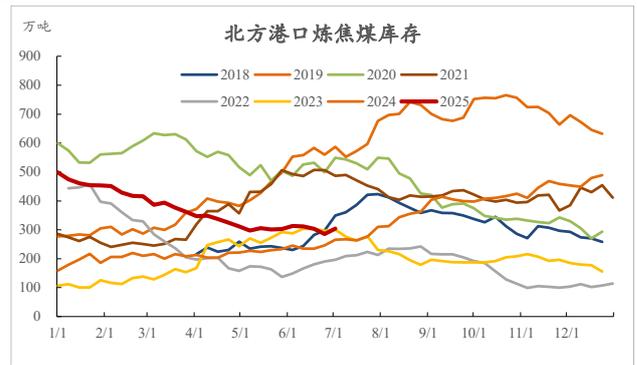
## 2、库存

图 3.110 家洗煤厂精煤库存季节性图



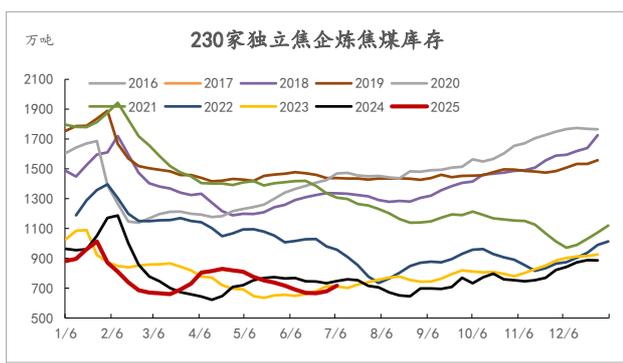
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

图 4.港口炼焦煤库存季节性图



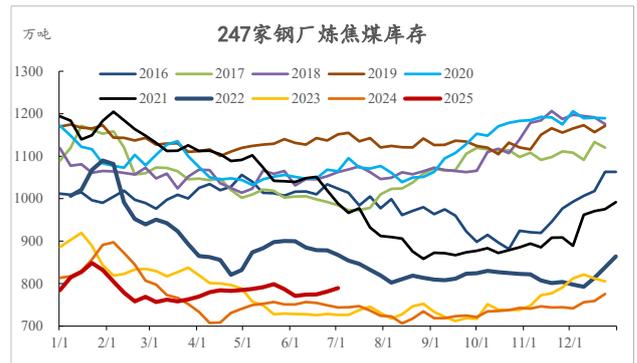
资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

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

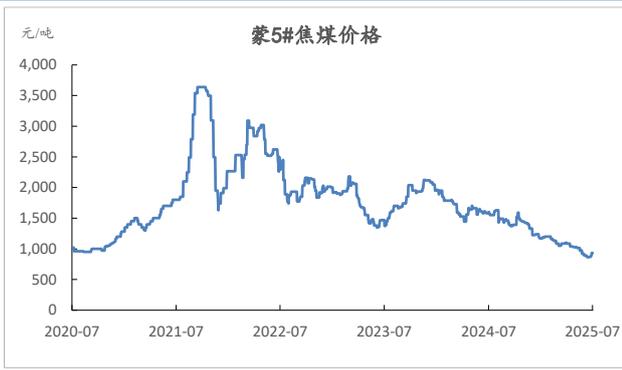
图 6.样本钢厂 (247 家) 炼焦煤库存季节性图



资料来源: Mysteel, 信达期货研究所

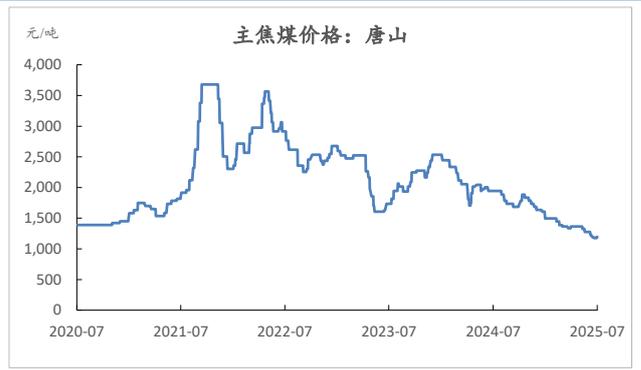
### 3、现货价格与价差

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



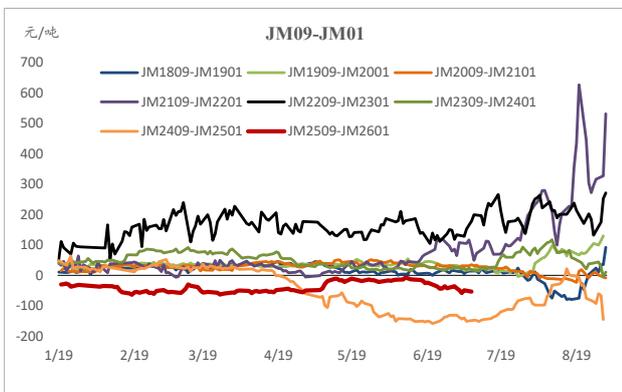
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

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

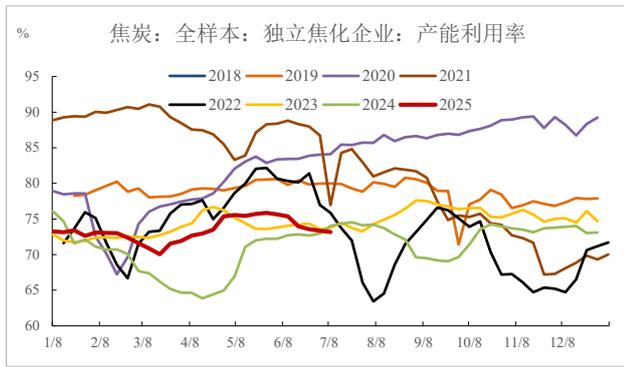


资料来源: Wind, 信达期货研究所

## 二、焦炭

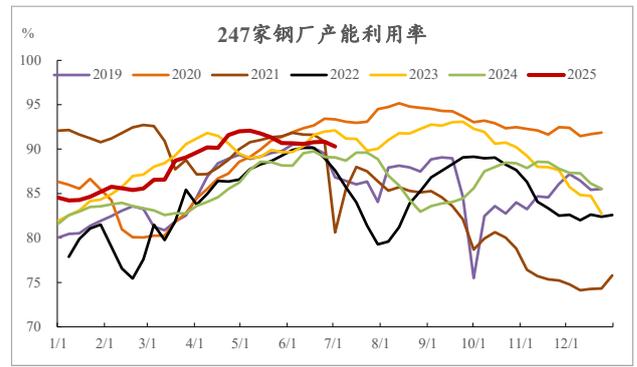
### 1、供需

图 12.独立焦化厂（230 家）焦炉产能利用率



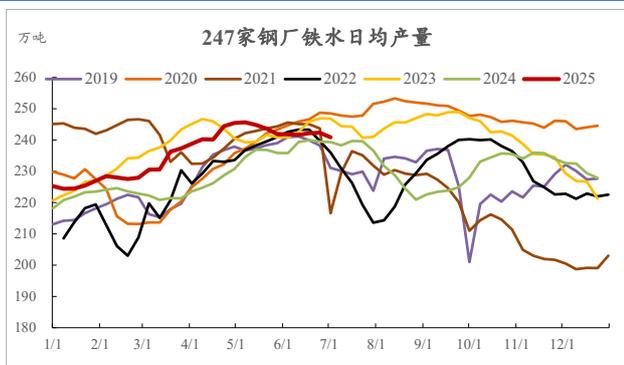
资料来源：Mysteel，信达期货研究所

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

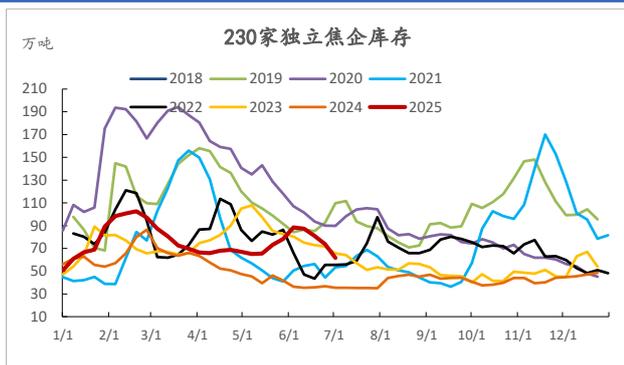
图 14.247 家铁水日均产量季节性图



资料来源：Mysteel，信达期货研究所

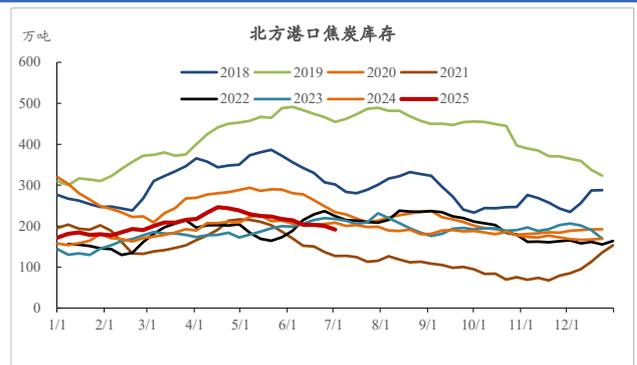
### 2、库存

图 15.国内独立焦化厂(230 家)焦炭库季节性图

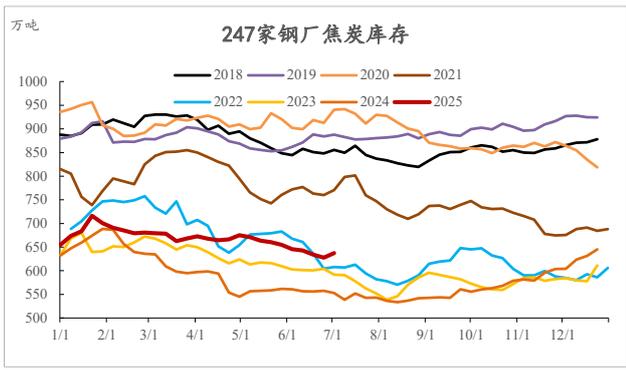


资料来源：Wind，Mysteel，信达期货研究所

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

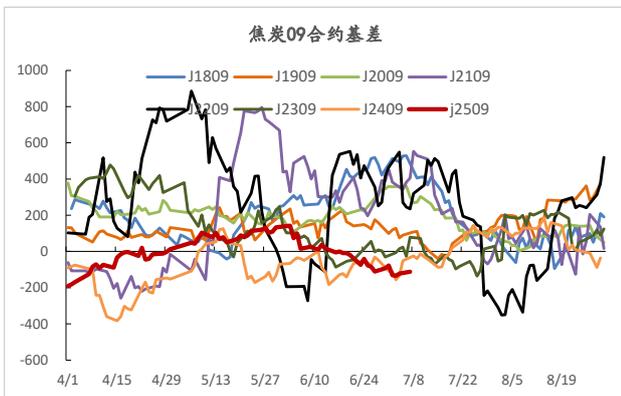
**图 17. 247 家钢厂焦炭库存季节性图**


资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

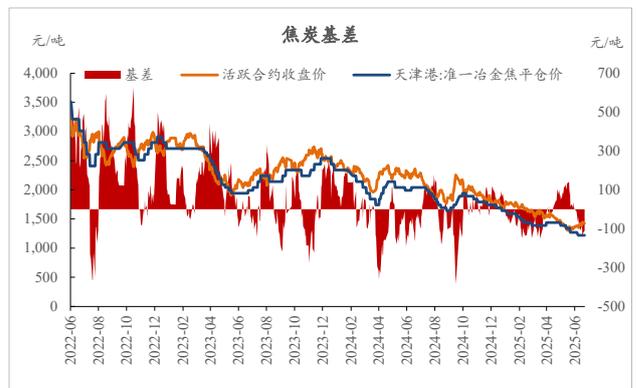
### 3、现货价格、价差与利润

**图 18. 天津港准一级冶金焦平仓价 (含税)**

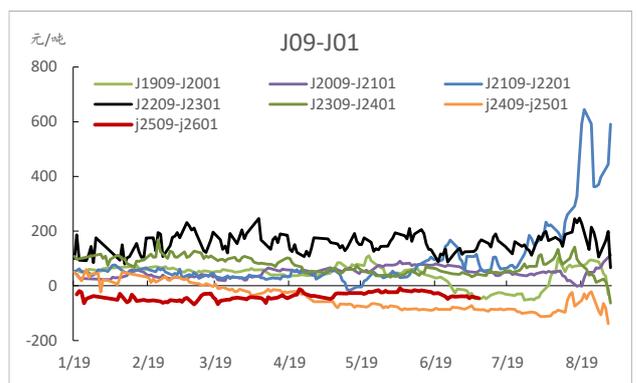

资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

**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**


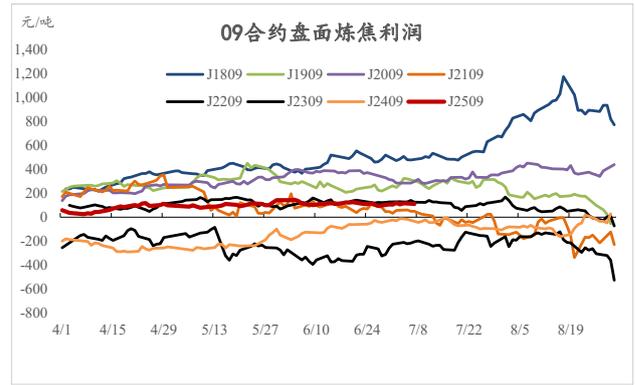
资料来源: Wind, Mysteel, 信达期货研究所

**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