

● 主要结论

焦煤焦炭：需求边际回升 短线反弹

宏观面，人民银行发布一季度金融数据显示，2025 年一季度整体社融增量由政府债券支持，显示目前私人部门需求仍相对疲软，4 月开始我国面临更加复杂的发布环境的背景下，政府加杠杆仍将在大类资产价格表现中发挥重要作用。居民端信贷，中长期贷款同比多增 531 亿元，短贷少增 67 亿元，中长期贷款有所回升，但短期消费需求有待修复。从价格表现来看，春节之后，市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。相较于 CPI 部分分项的积极变化，3 月份，PPI 环比、同比跌幅均有扩大。总体来看，工业品出厂价格下行压力比居民消费价格压力更甚。

海外宏观，4 月以来，伴随特朗普政府对关税的不断加码，中美两方制裁与反制措施的不断升级，截至目前，白宫确认，美国对中国关税总税率为 145% 中方宣布自 4 月 12 日起将对美加征关税由 84% 提升到 125%。当地时间 4 月 17 日，美国总统特朗普对记者表示，他不想继续提高对中国的关税了，因为这可能会使两国之间的贸易陷入停滞。特朗普政府的反复使得海外局势不确定性增加，但贸易摩擦加剧下外部环境严峻成为共识。

产业面，重要会议结束，上游生产逐步恢复，国内煤炭供应整体保持稳中有增格局。国内供应保持宽松。进口方面，4 月以来，甘其毛都口岸日通关车数突破年内高位，周度日均在千车以上，口岸库存压力缓解后，蒙煤恢复高供应。而澳洲矿山接连停产澳煤报价上调，对国内价格倒挂，成交积极性不足。需求方面，焦炭现货价格提涨一轮，焦企当前利润水平下维持开工积极性，钢厂高炉复产，铁水产量缓慢回升。下游对后市相对悲观，因此补库动能不足，按需采购为主。总体来看，4 月现货端表现轻微回暖被外部冲击以及宏观悲观情绪打压，交易者积极心态不足。焦煤主力合约移仓远月，短期来看，关税情绪有所缓和，带动盘面价格低位反弹。但中期来看，宽松格局延续，谨慎看待反弹高度。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可〔2012〕116 号

分析师：邵荟潼

从业资格号：F3055550

投资咨询号：Z0015224

电话：021-55007766-305168

邮箱：15219@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、国内外宏观解读

1.1 关税摩擦升级，宏观情绪悲观

特朗普第二任任期中美关税时间表	
2月1日	特朗普签署行政令，以芬太尼问题为由，对中国进口商品征收 10% 的关税
2月4日	美国对中国进口商品加征 10% 的关税政策正式生效 中国宣布自 2 月 10 日起对美国部分商品加征关税对煤炭、液化天然气加征 15% 关税 ，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税
3月3日	美国宣布自 3 月 4 日起对中国输美商品追加 10% 的关税，美国对华关税税率 累计至 20%
3月4日	中国宣布对原产于美国的部分进口商品加征关税对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15% 关税；对高粱大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税
4月2日	特朗普签署“对等关税”行政令，4 月 5 日起对所有国家征收 10% 的基础关税，对贸易逆差较高的国家加征最高 49% 的额外关税，其中对华加征 34% 的关税，美国对华关税税率 累计至 54%
4月4日	中方对美反制，宣布自 4 月 10 日起对所有美国进口商品加征 34% 的关税
4月8日	特朗普要求中方在 4 月 8 日前撤回加税政策，否则将自 4 月 9 日起再额外加征 50% 关税中方强硬回应将“坚决反制”
4月9日	美国正式将对华对等关税税率由 34% 提高到 84% 美国对华关税税率 累计至 104% 中方迅速回应，宣布自 4 月 10 日起对美关税由 34% 提高到 84%
4月10日	美国总统特朗普修改行政令，决定将原产于中国的进口商品关税提升至 125%，该决定立即生效。同时特朗普宣布对部分国家暂停对等关税 90 天，仅保留 10% 基准税率
4月11日	白宫确认，美国对中国关税 总税率为 145% 中方宣布自 4 月 12 日起将对美加征关税由 84% 提升到 125% ，并表明如果美国后续继续加征关税，中方将不予理会。

早在 2024 年特朗普竞选时期就曾举起关税大旗，表示要对所有中国商品征收 60% 的关税。而在其 2025 年正式入主白宫之后的 2、3 月，对关税表现都相对“温和”，但 4 月以来，伴随特朗普政府对关税的不断加码，中美两方制裁与反制措施的不断升级，截至目前，白宫确认，美国对中国关税总税率为 145% 中方宣布自 4 月 12 日起将对美加征关税由 84% 提升到 125%。当地时间 4 月 17 日，美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室对记者表示，他不想继续提高对中国的关税了，因为这可能会使两国之间的贸易陷入停滞。

回归黑色产业链上游，我国属于煤炭净进口国，具体到焦煤品类，根据海关总署数据显示，虽然 2024 年中国进口炼焦煤累计超 1.2 亿吨，但前五大进口来源国为蒙古、俄罗斯、美国、澳大利亚、加拿大，其中蒙俄进口量合计占总进口量的 71.43%，美国并非我国煤炭的主要贸易伙伴。

对于黑色产业链下游，根据海关总署数据显示，中国 2024 年 1-12 月累计出口钢材 11071.6 万吨，同比增长 22.7%。而从中国钢材出口区域分布来看，更多分布在东南亚以及东盟和“一带一路”沿线国家，2024 年中国对美国钢材出口总量约 89 万吨，占总出口量 0.8%。因此加征关税对中国直接钢材产品出口影响较小。而对于钢材下游的钢材制品，如机械、汽车、家电，以汽车微利，根据中汽协数据，2024 年全年整

车出口总量的前 10 国家：俄罗斯 1157988 辆、墨西哥 445006 辆、阿联酋 330569 辆、比利时 280011 辆、沙特 275779 辆、巴西 236789 辆、英国 194781 辆、澳大利亚 178078 辆、菲律宾 169179 辆、土耳其 134334 辆；全年中国汽车出口增量的前五国家：俄罗斯 248939 辆、阿联酋 170572 辆、巴西 121984 辆、比利时 62640 辆、沙特 62213 辆。增量前 5 国家的增量贡献度为 56%，其中俄罗斯出口贡献巨大。2024 年全年泰国、澳大利亚、英国等市场下降较大；12 月的墨西哥、巴西、英国等市场都表现相对较差，俄罗斯、中东市场也成为增量的核心市场。

因此，从黑色产业链上游到下游的国际贸易情况来看，美国都非我国主要的贸易伙伴，特朗普此次对等关税政策的释出，相较于对黑色产业链供需的影响，更多的是从市场情绪以及大宗产品估值等角度的简介影响，如人民币汇率走贬、避险情绪推升等。而我们也观察到，由于此轮关税的升级达到前所未有的 145%，远超前期市场预期，因此带来的不仅是对产业链供给与需求端的影响，更是从宏观角度对我国的外部环境、总需求回落、就业预期转差等多个方面形成负外部性，造成市场悲观情绪蔓延，打断了 4 月上旬黑色产业链出现回暖的步伐。进口煤市场同样遭受波及，贸易商开始谨慎观望。

1.2 工业品价格压力更甚

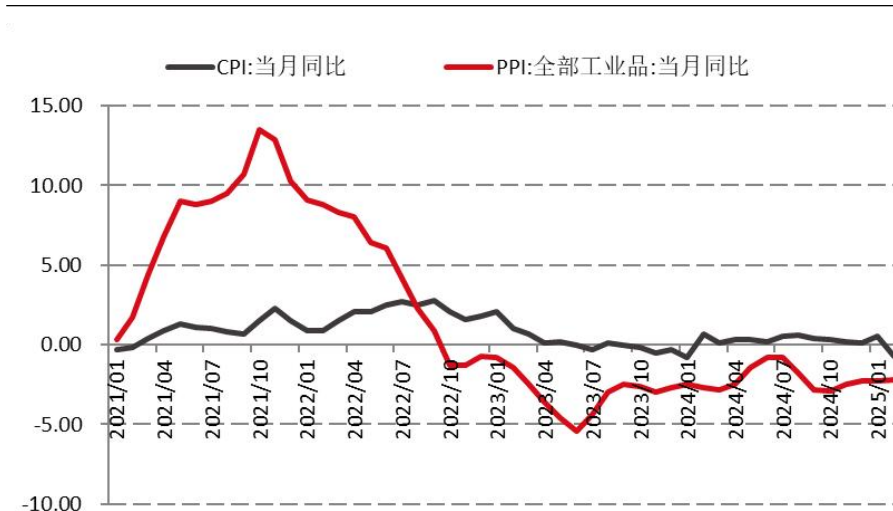
4 月 10 日，国家统计局发布数据显示，2025 年 3 月份，全国居民消费价格同比下降 0.1%。其中，食品价格下降 1.4%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 0.3%。1—3 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。3 月份，全国居民消费价格环比下降 0.4%。

虽然从价格表现来看，CPI 同比降幅收窄，且核心 CPI 同比有所回升，但前三个月 CPI 同比仍有回落，处在历史同期低位，我们看到春节之后，市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。

2025 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 2.4%，环比下降 0.2%。一季度，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.3%。

相较于 CPI 部分分项的积极变化，3 月份，PPI 环比、同比跌幅均有扩大。其中生活资料 PPI 跌幅更是创了近 20 年来新低，显示目前居民端消费疲软，消费品出厂价格压力加大。总体来看，工业品出厂价格下行压力比居民消费价格压力更甚。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

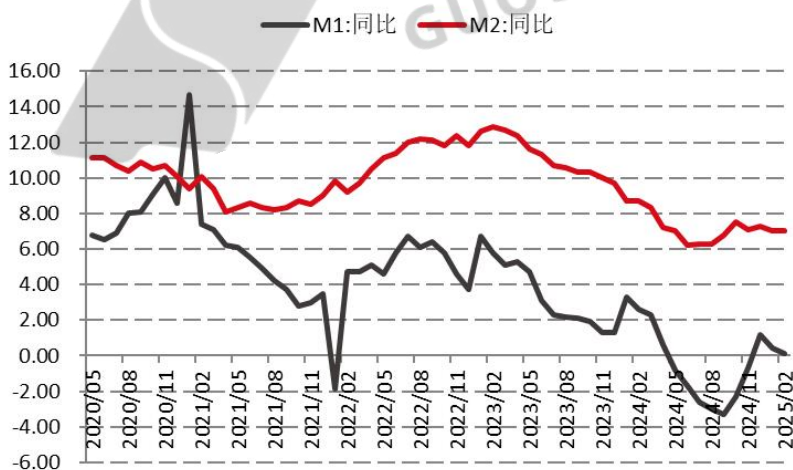
1.3 政府债持续发力，居民消费低迷

中国人民银行发布数据显示，2025年3月末社会融资规模存量为422.96万亿元，同比增长8.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为262.18万亿元，同比增长7.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.19万亿元，同比下降34.5%；委托贷款余额为11.24万亿元，同比增长0.6%；信托贷款余额为4.35万亿元，同比增长6.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为2.67万亿元，同比下降12.1%；企业债券余额为32.59万亿元，同比增长2.4%；政府债券余额为84.96万亿元，同比增长19.4%；非金融企业境内股票余额为11.82万亿元，同比增长2.7%。

3月人民币贷款余额同比增速升至7.4%，单月新增人民币贷款同比多增5500亿元，增量贡献主要来自企业短贷，企业中长期贷款同比少增200亿元。居民端信贷，中长期贷款同比多增531亿元，短贷少增67亿元，中长期贷款有所回升，但短期消费需求有待修复。社融余额同比从2月的8.2%升至8.4%，其中，政府债券同比多增约1万亿元，仍是支撑社融增量的主要支柱。2025年一季度整体社融增量由政府债券支持，显示目前私人部门需求仍相对疲软，4月开始我国面临更加复杂的发布环境的背景下，政府加杠杆仍将在大类资产价格表现中发挥重要作用。

中国人民银行发布数据显示，3月末，广义货币(M2)余额326.06万亿元，同比增长7%。狭义货币(M1)余额113.49万亿元，同比增长1.6%。流通中货币(M0)余额13.07万亿元，同比增长11.5%。一季度净投放现金2498亿元。M1增速明显反弹显示企业流动性改善，企业经营活力回升，非银存款少增拖累M2，广义货币增速持平。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

二、焦煤焦炭行情回顾

2025年3月，焦煤主力合约低位窄幅震荡运行，4月清明假期之后，伴随宏观以及外部环境巨震，盘面加速下跌。焦炭期货主力合约整体维持区间震荡，清明之后在宏观冲击下重心有所下移。

供给端，三月重要会议影响下，煤矿开工略有下滑，伴随重要会议结束，国内煤矿逐步恢复正常生产，供应维持宽松格局。需求方面，3月蒙煤口岸累库通关车数被动下滑，4月以来，甘其毛都口岸单日通关车数突破年内高位，周度日均车数突破千车，进口供给充分。需求方面，焦炭现货连续十一轮提降后提涨落地，伴随环保约束放松，焦企小幅亏损下暂无减产驱动，而下游钢厂处在复产进程，原料需求有所好转，现货成交积极性回升，焦炭供需双增，焦企出货顺畅。

宏观面，清明节期间，美国政府率先发动关税机器，对全球进口商品加征关税，后更是把矛头直指中国。而我国也跟随美关税政策采取了相应的反制措施，双方态度强硬，引发金融市场动荡，悲观情绪蔓延，避险情绪抬升。商品价格集体下挫。

综上，在基本面略有改善，但宏观情绪走弱的背景下，市场倾向于受宏观指引，焦煤期货震荡下行，跌幅扩大。焦炭期货低位震荡，重心小幅下移。

图：焦煤焦炭主力连续合约走势（单位：元/吨）



数据来源：文华财经、国信期货

三、焦煤焦炭市场基本面分析

3.1 煤炭生产增速加快，国内供应维持宽松格局

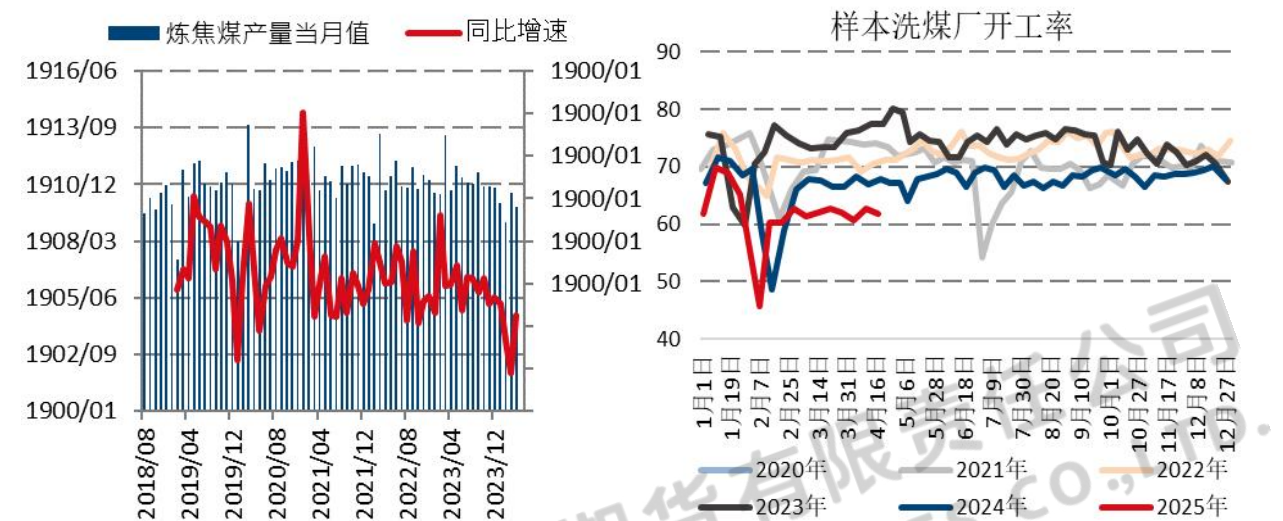
国家统计局发布数据显示，3月份，规模以上工业原煤、原油、天然气、电力生产增速加快。3月份，

规上工业原煤产量 4.4 亿吨，同比增长 9.6%，增速比 1—2 月份加快 1.9 个百分点；日均产量 1421 万吨。1—3 月份，规上工业原煤产量 12.0 亿吨，同比增长 8.1%。

汾渭数据显示，2025 年 1-2 月，焦煤累计产量 7565.94 万吨，较去年同期增加 5.3%。三月两会期间，煤矿保安全生产开工阶段性下滑，伴随会议结束，上游生产逐步恢复，国内煤炭供应整体保持稳中有增格局。国内供应保持宽松。

图：焦煤产量及同比（单位：万吨，%）

图：样本洗煤厂开工率（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.2 进口同比小增，预计后续出现被动下滑

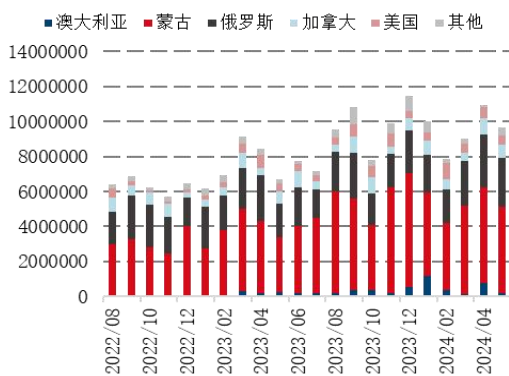
据海关总署最新数据显示，2025 年 3 月份，我国进口煤炭 3873.2 万吨，较去年同期的 4137.9 万吨减少 264.7 万吨，下降 6.4%；较 2 月份的 3436 万吨增加 437.2 万吨，增长 12.7%。2025 年 1-3 月份，我国共进口煤炭 11484.6 万吨，同比下降 0.9%。四月随着天气转暖，进入电煤需求淡季，终端日耗持续回落，下游电力企业进入检修季节，煤炭采购节奏逐步放缓。预计进口量或环比继续下滑。

据海关总署最新数据显示，据海关总署最新数据显示，截至 3 月底，2025 年中国进口量炼焦煤总计 2743.39 万吨，同比上涨 2.02%，同比增幅继续回落。受到内需疲软，外部关税压力的影响，分国别来看，除蒙古以及俄罗斯保持稳定进口之外，其他海运煤进口量均出现回落。欧盟碳关税（CBAM）压制欧洲钢厂采购俄煤，促使俄矿商加大对华出口。而蒙古对中国的煤炭输入能力不减，整体外部供应保持相对稳定。

3 月以来，伴随产地煤价格不断下跌，进口炼焦煤到港量近期下降明显，整体库存处于高位，而蒙煤通关量也受到口岸累库压力出现阶段性下滑，预计后市进口炼焦煤量或将低于预期。但值得关注的是，这是在国内煤炭价格下跌与需求相对较弱的作用下造成，而非外煤供应能力出现缺口。

图：焦煤进口量（单位：吨）

图：焦煤进口量（单位：万吨，%）



国别	2025年	占比	2024年	同比
蒙古	1086.29	39.60%	1366.14	-20.48%
俄罗斯	807.42	29.43%	666.49	21.14%
加拿大	293.42	10.70%	181.00	62.11%
美国	283.26	10.33%	196.34	44.27%
澳大利亚	192.12	7.00%	167.73	14.54%
印尼	64.60	2.35%	75.37	-14.30%
其他	16.25	0.59%	36.05	-54.94%
合计	2743.36	100%	2689.12	2.02%

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、煤炭资源网、国信期货

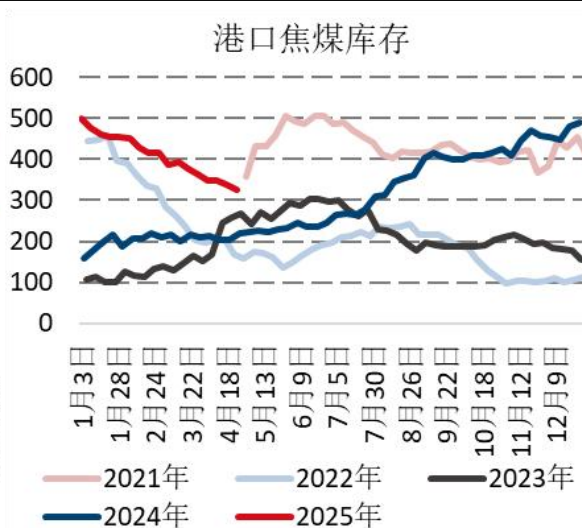
3.3 上游去库，港口库存下滑

3月重要会议期间阶段性冲击，会议结束后，上游煤矿逐步恢复正常生产，虽然部分煤矿井下搬家倒面影响产量有所缩减，但整体供应保持高位平稳。而下游开工持续回升，原料日耗增加，下游适当增库，因此上游煤炭库存有所去化。截至4月25日，钢联调研110家样本洗煤厂精煤库存181.33万吨，月环比下降32.24万吨，较去年同期基本持平。

港口方面，海外焦煤供应充足，但国内煤炭供应充分，价格持续下跌，澳煤性价比不足，港口成交清淡，叠加关税影响，海运煤进口下降，焦煤库存高位有所回落。钢联数据显示，截至4月25日，主要港口焦煤库存324.79万吨，月环比下降37.87万吨。

图：洗煤厂精煤库存（单位：万吨）

图：主要港口焦煤库存量（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

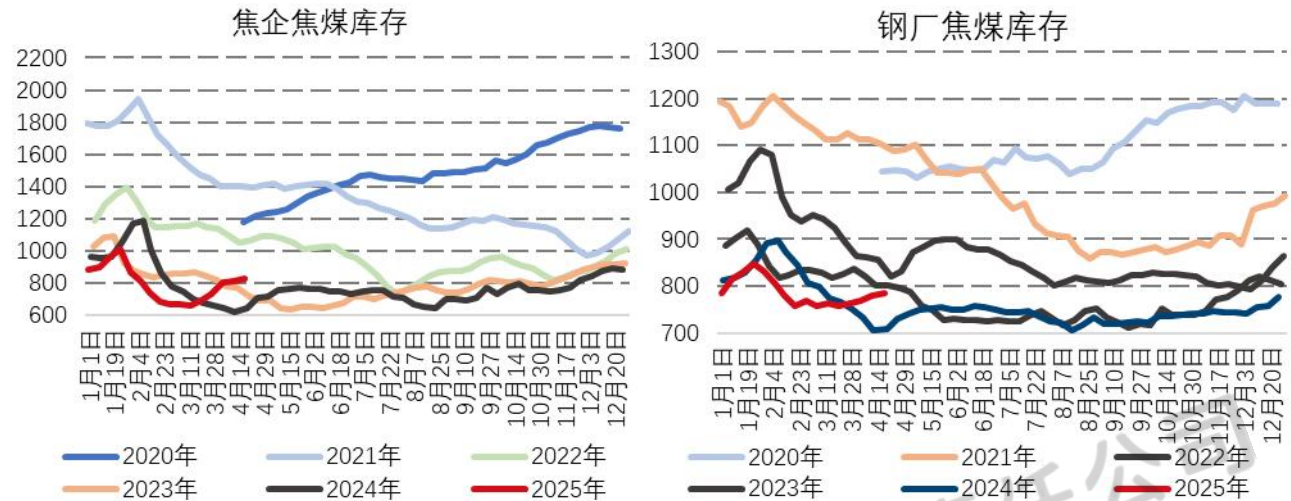
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3、4月为黑色终端传统消费旺季，原料价格下跌，高炉利润尚可，而焦企吨焦生产有小幅亏损，但减产驱动不足，三月两会结束之后，北方地区环保限产约束有所放松，叠加旺季需求支撑，焦钢企业开工率均有回升。而下游焦煤库存存在历年同期低位，因此焦企及钢厂有适当对原料进行增库。钢联数据显示，截

至4月25日，样本焦企焦煤库存819.83万吨，周环比下降10.03万吨，月环比增加90.22万吨，样本钢厂焦煤库存782.48万吨，周环比下降1.75万吨，月环比增加19.8万吨。伴随终端需求逐步转弱，叠加近期宏观市场情绪转弱影响，下游补库积极性有所下降，仍以按需采购为主。

图：230家独立焦企焦煤库存（单位：万吨）

图：247家样本钢厂焦煤（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

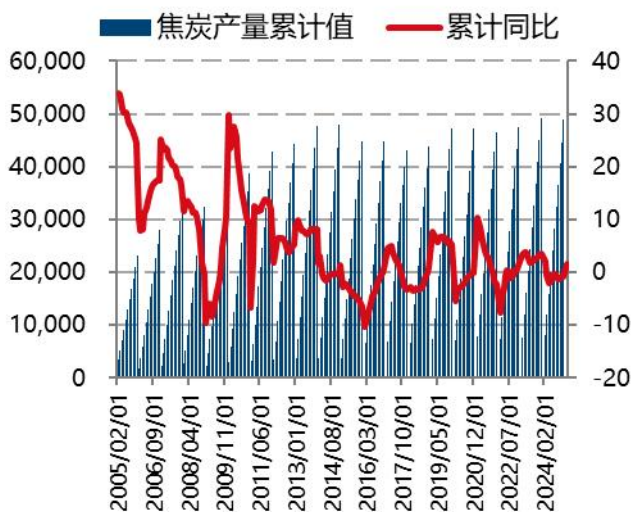
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.4 焦企亏损收窄，开工动能充足

从产能来看，焦化产能仍处于相对过剩状态。国家统计局数据显示，1-3月份，全国焦炭产量1.23亿吨，同比增2.4%。3月份焦炭产量为4129万吨，同比增4.1%；据此测算，3月份焦炭日均产量133.2万吨，较1-2月份日均降4.0%。

焦炭提涨落地焦企亏损收窄，但当前的利润水平焦企减产驱动不足。开工率保持上行，焦炭供应回升。截至4月25日，钢联统计样本焦企产能利用率75.27%，月环比增加3.68%，环保约束放松，焦企积极开工。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：焦企产能利用率（单位：%）

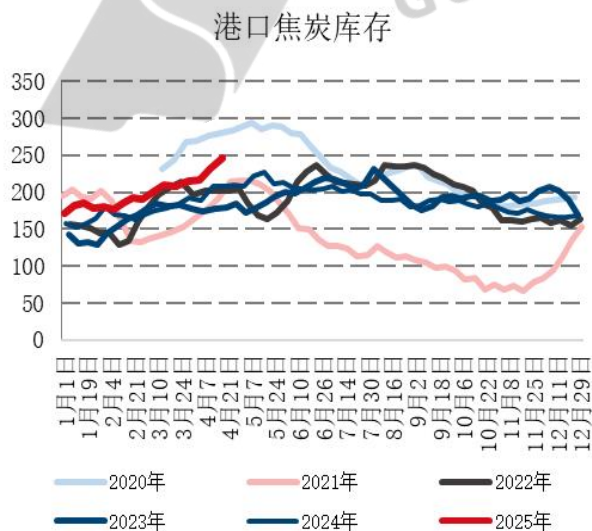


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.5 焦企正常出货，贸易商集港增加

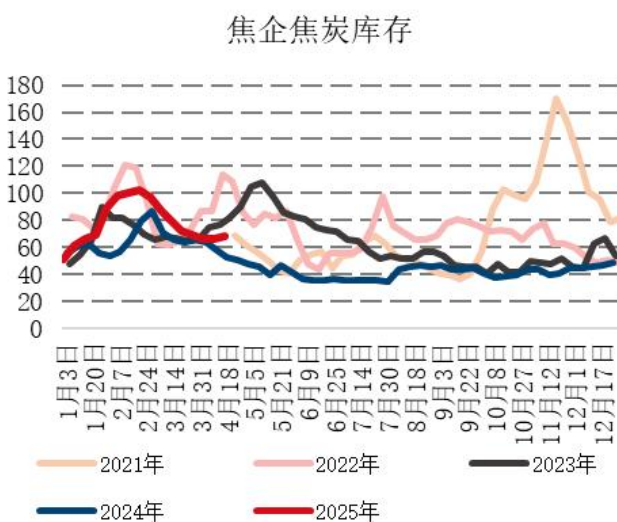
4月，焦炭现货执行首轮提涨，市场情绪有所好转，贸易商集港量增加，港口焦炭库存回升。而焦企方面，虽然日均产量在增加，但下游日耗同步增加，焦企正常出货，库存基本持稳，暂无累库压力。截至4月25日，钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计243.58万吨，周环比下降2.52万吨，月环比增加28.47万吨。样本焦企焦炭库存68.82万吨，周环比增加0.86万吨，月环比下降0.87万吨。

图：港口焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：焦企焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

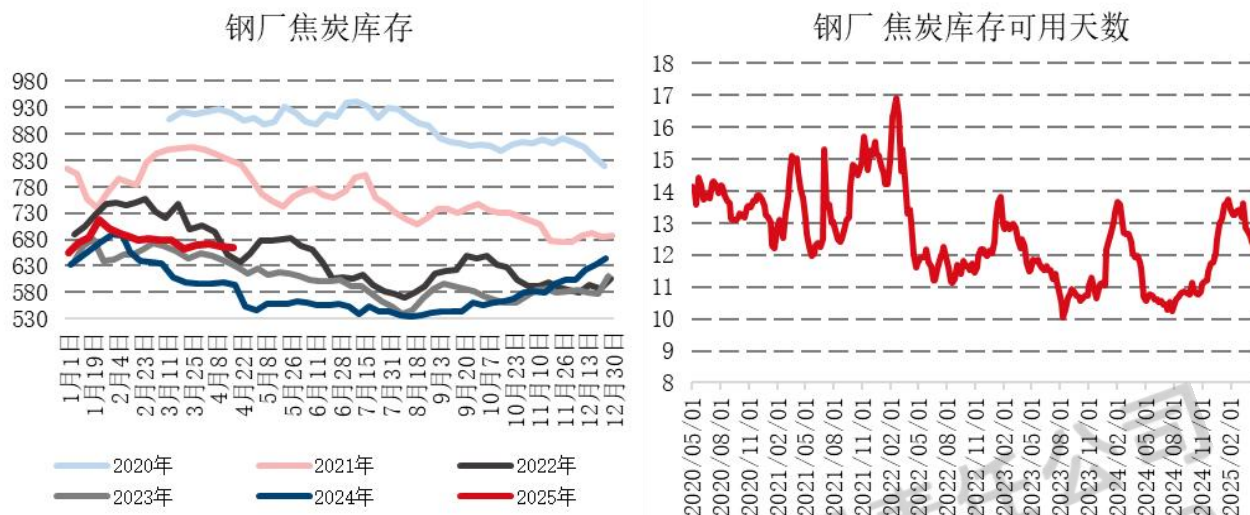
3.6 钢厂按需采购为主

钢厂高炉开工持续回升，对原料日耗增加，但鉴于目前钢厂焦炭库存绝对水平处在合理区间，而宏观

面的冲击带来对后市需求的诸多不确定性，因此钢厂方面对原料主动补库动能不足，按需采购为主，钢厂焦炭库存持稳。截至4月25日，钢联数据显示样本钢厂焦炭库存666.35万吨，周环比增加1.95万吨，月环比下降1.77万吨，钢厂焦炭库存可用天数12.06天，维持合理区间。

图：钢厂焦炭库存（单位：万吨）

图：钢厂焦炭库存可用天数（单位：天）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

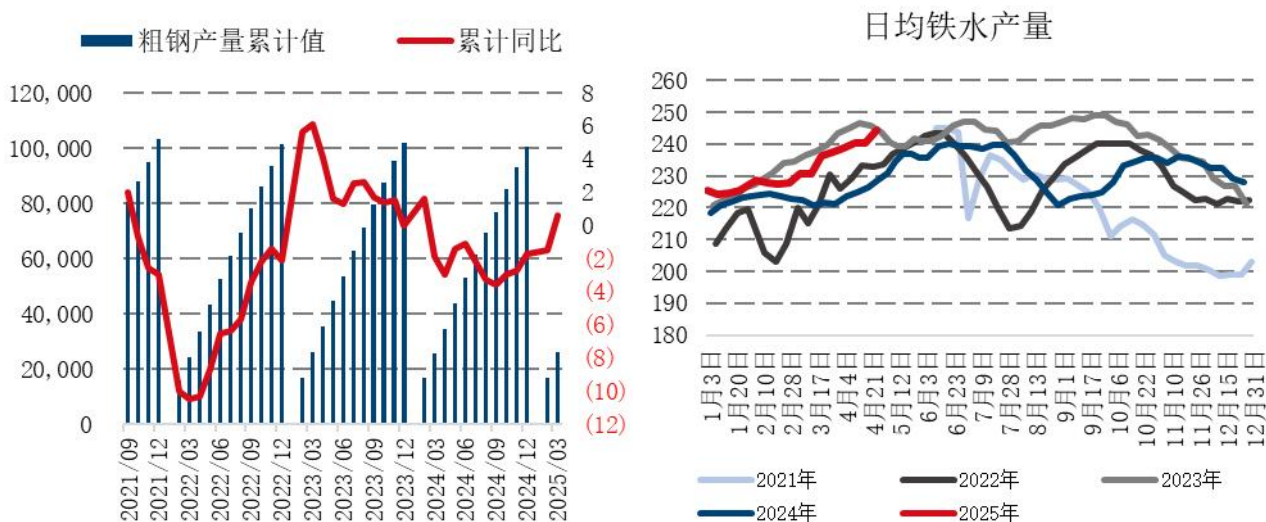
3.7 生铁产量同比小增，铁水产量或将见顶

国家统计局数据显示，1-3月份，全国生铁产量21628万吨，同比增0.8%。3月份生铁产量为7529万吨，同比增3.1%；据此测算，3月份生铁日均产量242.9万吨，较1-2月份日均增1.8%。1-3月份，全国粗钢产量25933万吨，同比增0.6%。3月份粗钢产量为9284万吨，同比增4.6%；据此测算，3月份粗钢日均产量299.5万吨，较1-2月份日均增6.3%。1-3月份，全国钢材产量35874万吨，同比增6.1%。3月份钢材产量为13442万吨，同比增8.3%；据此测算，3月份钢材日均产量433.6万吨，较1-2月份增14.2%。

3月钢厂整体生产节奏加快，钢材产量环比回升，在传统旺季需求的带动下，铁水产量低位持续反弹，进而带动炉料真实消耗量回升。钢联数据显示，截至4月25日，钢联数据显示样本钢厂日均铁水产量244.35万吨，周环比增加4.23万吨，月环比增加7.07万吨。钢厂持续复产，炉料真实消耗量有支撑。

图：粗钢产量及同比（单位：%）

图：日均铁水产量（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.8 地产市场仍在下行，跌幅略有收窄

国家统计局数据显示，2025 年 1—3 月份，全国固定资产投资 103174 亿元，同比增长 4.2%，增速比 1—2 月份加快 0.1 个百分点。其中第三产业中基础设施投资同比增长 5.8%，较上月加快 0.2 个百分点。综合金融数据表明，目前政府加杠杆仍是支撑有效需求的重要手段，固定资产投资与基建投资的稳步增长。

国家统计局数据显示，1—3 月份，全国房地产开发投资 19904 亿元，同比下降 9.9%，降幅扩大 0.1 个百分点。1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 613705 万平方米，同比下降 9.5%。其中，住宅施工面积 427237 万平方米，下降 9.9%。房屋新开工面积 12996 万平方米，下降 24.4%。其中，住宅新开工面积 9492 万平方米，下降 23.9%。房屋竣工面积 13060 万平方米，下降 14.3%。其中，住宅竣工面积 9502 万平方米，下降 14.7%。1—3 月份，新建商品房销售面积 21869 万平方米，同比下降 3.0%，降幅比 1—2 月份收窄 2.1 个百分点。3 月末，商品房待售面积 78664 万平方米，比 2 月末减少 1227 万平方米。

从统计局发布的 70 个主要大中城市房价数据来看，新房与二手房价格同比仍在下行，但降幅略有收窄，环比出现好转，需要关注价格表现回暖的持续性。但从开工以及投资数据来看，未来一段时间地产端对黑色终端需求仍难以给出有效支撑。

图：房屋新开工面积及同比（单位：万平方米，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

四、主要结论

焦煤焦炭：需求边际回升 短线反弹

宏观面，人民银行发布一季度金融数据显示，2025年一季度整体社融增量由政府债券支持，显示目前私人部门需求仍相对疲软，4月开始我国面临更加复杂的发布环境的背景下，政府加杠杆仍将在大类资产价格表现中发挥重要作用。居民端信贷，中长期贷款同比多增531亿元，短贷少增67亿元，中长期贷款有所回升，但短期消费需求有待修复。从价格表现来看，春节之后，市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。相较于CPI部分分项的积极变化，3月份，PPI环比、同比跌幅均有扩大。总体来看，工业品出厂价格下行压力比居民消费价格压力更甚。

海外宏观，4月以来，伴随特朗普政府对关税的不断加码，中美两方制裁与反制措施的不断升级，截至目前，白宫确认，美国对中国关税总税率为145%中方宣布自4月12日起将对美加征关税由84%提升到125%。当地时间4月17日，美国总统特朗普对记者表示，他不想继续提高对中国的关税了，因为这可能会使两国之间的贸易陷入停滞。特朗普政府的反复使得海外局势不确定性增加，但贸易摩擦加剧下外部环境严峻成为共识。

产业面，重要会议结束，上游生产逐步恢复，国内煤炭供应整体保持稳中有增格局。国内供应保持宽松。进口方面，4月以来，甘其毛都口岸日通关车数突破年内高位，周度日均在千车以上，口岸库存压力缓解后，蒙煤恢复高供应。而澳洲矿山接连停产澳煤报价上调，对国内价格倒挂，成交积极性不足。需求方面，焦炭现货价格提涨一轮，焦企当前利润水平下维持开工积极性，钢厂高炉复产，铁水产量缓慢回升。下游对后市相对悲观，因此补库动能不足，按需采购为主。总体来看，4月现货端表现轻微回暖被外部冲击以及宏观悲观情绪打压，交易者积极心态不足。焦煤主力合约移仓远月，短期来看，关税情绪有所缓和，带动盘面价格低位反弹。但中期来看，宽松格局延续，谨慎看待反弹高度。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.