

国信期货研究所

焦煤焦炭

供应收缩叠加乐观预期，煤焦走强

2025年7月27日

● 主要结论

焦煤焦炭：供应收缩叠加乐观预期，煤焦走强

宏观面，7月，特朗普总统先后向多个国家致函表示要提高进口关税。其中包括美国的重要贸易伙伴欧盟、日本、韩国等。种种迹象表明，特朗普关税风波未止。但我们需要意识到，此举虽引发市场不安，但也为小国提供一定确定性，并反映出特朗普已意识到高关税带来的扰动风险。国内，7月中央政治局会议首次提出“防止内卷式恶性竞争”，2025年政府工作报告将其列为年度关键任务，7月中央财经委员会第六次会议进一步明确深化治理。目标是破解低价倾销、同质化竞争、地方保护等问题，推动产业从“价格战”转向“创新驱动”，构建公平市场环境。市场解读为针对供给侧产能过剩进行优化，政策提振宏观市场信心，商品价格普涨。

金融数据表现来看，6月价格数据呈现出轻微改善迹象，体现在CPI同比由负转正，但增幅仍较低。而PPI同比跌幅扩大以及环比维持下降，显示目前市场价格下行压力依然存在。企业部门短期贷款的增加直接推动了M1增速的回升。居民端贷款边际有小幅改善，绝对水平仍在近年来低位。政府债券净融资贡献了社会融资超过一半的同比增量，因此，政府债券净融资仍是支撑社会融资规模的重要力量。居民整体消费端仍然较强地依赖于补贴等政策支持。

产业面，进入7月之后，部分前期限停产煤矿开始复产，但同时也有新增停产煤矿，总体来看，上游煤矿开工率低位虽有小幅反弹，但供应恢复较慢。进口方面，蒙古那达慕会期间口岸暂停通关，期间口岸成交回暖，库存去化，预计后市蒙煤进口量将有恢复。需求方面，焦炭现货落地首轮提涨，焦企利润改善，开工回升，而钢厂利润情况尚可，铁水产量维持在高位运行，支撑煤焦真实消耗量。伴随现货成交好转，焦钢企业适当增加厂内库存，提振需求。宏观情绪对商品市场的乐观情绪提振仍存，短期盘面保持偏强震荡格局。

焦化产能宽松，焦企利润尚可，开工保持平稳，周度波动较小。而需求方面，钢厂铁水产量高位支撑，钢厂对焦炭保持按需采购，焦企焦炭库存持续去化，市场心态较好，现货提涨落地。期货盘面跟随原料价格上涨，整体驱动弱于焦煤。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可〔2012〕116号
分析师：邵荟瑾
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 美关税风波未止

据彭博社报道，当地时间7月7日，美国总统特朗普致函14个贸易伙伴，告知美国将从8月1日起大幅提高关税。日本和韩国首当其冲，双双加征25%关税。另据知情人士透露，欧盟不会收到提高关税的信函。有评论称，这标志着特朗普今年4月发起的“贸易摩擦”进入新阶段。截至目前，已有14个国家收到此类信函，被特朗普列入首批关税名单，分别为日本、韩国、马来西亚、哈萨克斯坦、南非、老挝、缅甸、波黑、突尼斯、印度尼西亚、孟加拉国、塞尔维亚、柬埔寨和泰国。这些国家多为亚洲国家，除了日韩等主要贸易伙伴，也包括对美出口规模较小的国家。特朗普当天在社交媒体上分享上述致各国领导人的信函截图。

这些信函指出，从14国出口到美国的商品将被征收25%至40%不等的关税，美国“或许”会根据与这些国家的关系来考虑调整新的关税水平。7日当天，特朗普还签署一项行政令，将所谓“对等关税”的暂缓期限从7月9日推迟到8月1日。

据彭博社报道，当地时间7月16日，美国总统特朗普表示，将向150多个国家征收10%或15%的关税。他表示这些国家“不是大国，业务量也不多”，适用的是“统一费率”，不会单独谈判。新关税将于8月1日生效，原定7月9日截止的谈判期已延长三周。特朗普称这些信息本身就构成“协议”，对传统谈判方式表现出明显厌倦。加拿大面临35%关税，特朗普回应“现在下结论为时尚早”。欧盟原本希望与美达成临时协议，对突如其来的通知表示意外。

种种迹象表明，特朗普关税风波未止。但我们需要意识到，此举虽引发市场不安，但也为小国提供一定确定性，并反映出特朗普已意识到高关税带来的扰动风险。

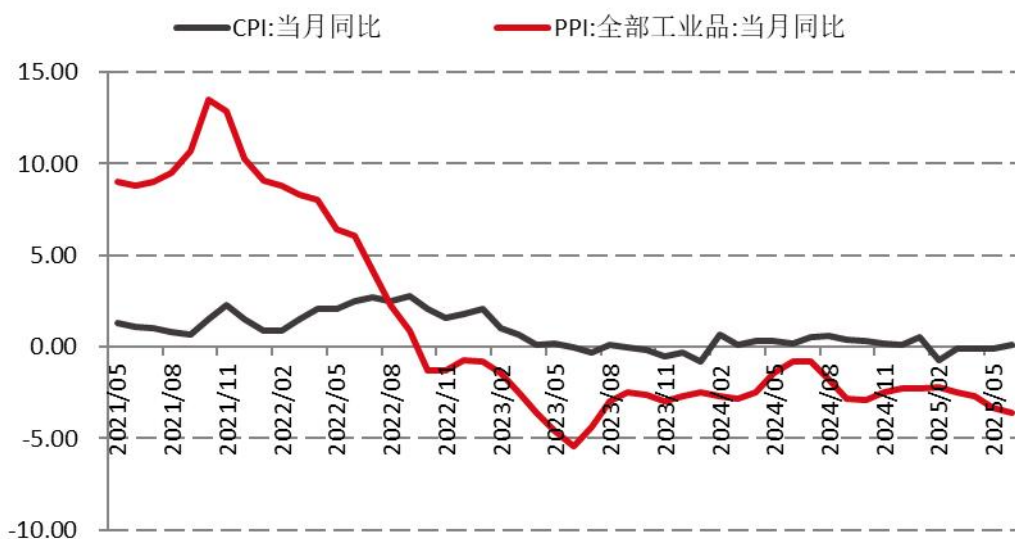
1.2 国内价格压力持续存在

7月9日，国家统计局发布数据显示，2025年6月份，全国居民消费价格同比上涨0.1%。其中，城市上涨0.1%，农村下降0.2%；食品价格下降0.3%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格下降0.2%，服务价格上涨0.5%。上半年，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。6月CPI同比由负转正，结束了连续四个月的负值状态，主要因素有三：一是国际原油价格上涨带动国内主要能源价格回升，二是天气影响下蔬菜价格反季节性上涨，三是国内消费刺激政策对汽车、家电等消费品的支撑。但我们需要看到，当前CPI同比增速仍处在历史同期极低位水平，仅高于2009以及2023年同期。

7月9日，国家统计局发布数据显示，2025年6月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.6%，环比下降0.4%；工业生产者购进价格同比下降4.3%，环比下降0.7%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.8%，工业生产者购进价格下降2.9%。全国工业生产者出厂价格同比跌幅较上月继续扩大0.3个百分点，PPI延续低位且环比继续下行，显示目前工业品端供需失衡情况仍较突出，企业盈利状况堪忧，出厂价格压力继续。

总体来看，6月价格数据呈现出轻微改善迹象，体现在CPI同比由负转正，但增幅仍较低。而PPI同比跌幅扩大以及环比维持下降，显示目前市场价格下行压力依然存在。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

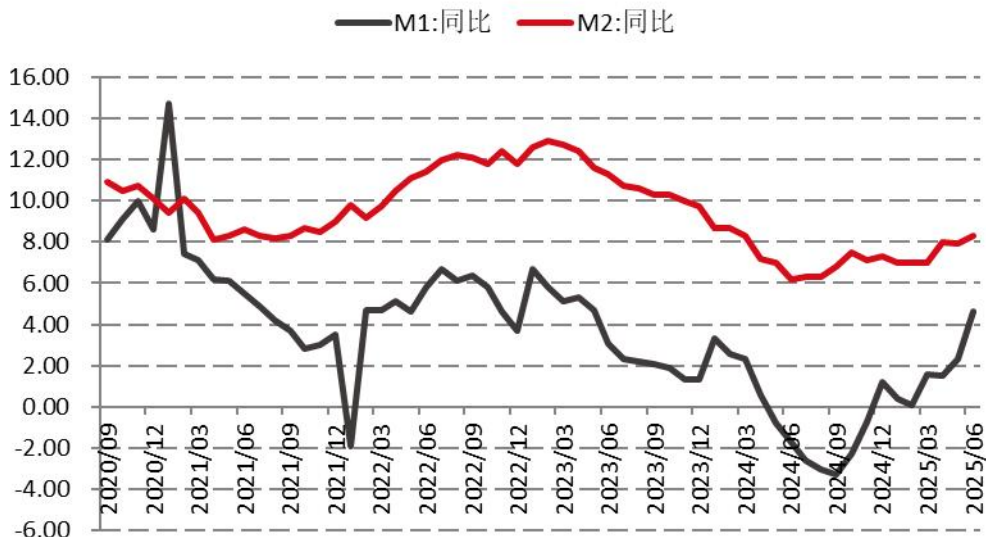
1.3 政府债支撑社融增量，居民消费低迷

中国人民银行发布数据显示，6月末，广义货币(M2)余额 330.29 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币(M1)余额 113.95 万亿元，同比增长 4.6%。流通中货币(M0)余额 13.18 万亿元，同比增长 12%。上半年净投放现金 3633 亿元。6月 M1、M2 同比增速均有回升，其中 M1 同比增速从 5 月的 2.3% 上升到 4.6%，M2 增速则从 5 月的 7.9% 上升到 8.3%。显示货币供应有所改善。

6月末，本外币贷款余额 272.57 万亿元，同比增长 6.8%。月末人民币贷款余额 268.56 万亿元，同比增长 7.1%。上半年人民币贷款增加 12.92 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.17 万亿元，其中，短期贷款减少 3 亿元，中长期贷款增加 1.17 万亿元；企（事）业单位贷款增加 11.57 万亿元，其中，短期贷款增加 4.3 万亿元，中长期贷款增加 7.17 万亿元，票据融资减少 464 亿元；非银行业金融机构贷款增加 331 亿元。企业部门短期贷款的增加直接推动了 M1 增速的回升。居民端新增贷款同比多增 267 亿，其中短期贷款同比多增 150 亿，中长期贷款同比多增 151 亿，边际有小幅改善，绝对水平仍在今年来低位。

2025 年上半年社会融资规模增量累计为 22.83 万亿元，比上年同期多 4.74 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.74 万亿元，同比多增 2796 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 638 亿元，同比多减 558 亿元；委托贷款减少 513 亿元，同比少减 404 亿元；信托贷款增加 1443 亿元，同比少增 1655 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 557 亿元，同比少减 1808 亿元；企业债券净融资 1.15 万亿元，同比少 2562 亿元；政府债券净融资 7.66 万亿元，同比多 4.32 万亿元；非金融企业境内股票融资 1707 亿元，同比多 493 亿元。政府债券净融资贡献了社会融资超过一半的同比增量，因此，政府债券净融资仍是支撑社会融资规模的重要力量。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

二、近期焦煤行情回顾

2025年6月是煤炭安全生产月，国家生态环境保护督察组入驻影响主产区煤矿开工，此外，由于价格持续下跌，前期因自身原因限停产煤矿也未进行充分复产，因此国内煤炭产量出现下滑。蒙煤由于口岸库存累至高位，通关车数回落至较低位，7月蒙古那达慕会影响蒙煤通关，进口再次下滑。需求方面，焦企开工虽然表现下滑，但淡季背景下钢厂保持合理利润，减产驱动不足，铁水产量维持在高位，支撑炉料真实需求。供需边际改善，盘面低位反弹。叠加政策面“反内卷”带来的市场信心提振，盘面低位持续反弹。7月下旬，部分主产区安全检查力度加强，影响煤炭产量释放，供应收缩预期叠加宏观信心提振，盘面加速上涨。焦化端，焦煤价格上涨带来成本线上移，焦炭现货落地二轮提涨后，焦企保持低利润，开工窄幅波动。而需求端铁水的高位带来日耗支撑，供需相对平稳，焦炭盘面跟随原料价格上涨，整体涨幅低于焦煤。

图：焦煤指数走弱（单位：元/吨）





数据来源：文华财经、国信期货

三、焦煤市场基本面分析

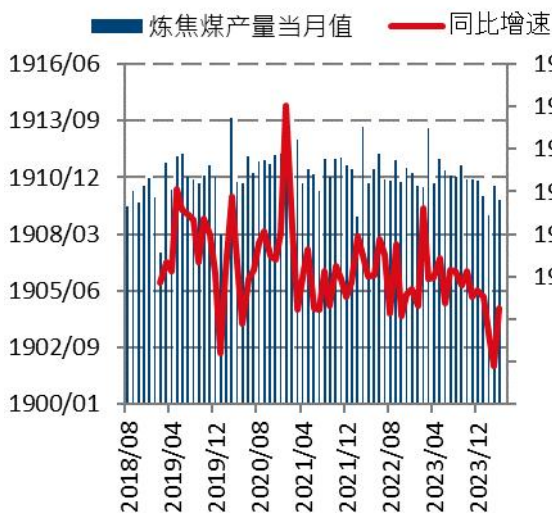
3.1 煤炭产量释放缓慢恢复，近期新增限产约束干扰

国家统计局发布数据显示，6月份，规模以上工业（以下简称规上工业）原煤、原油、天然气生产平稳增长，电力增速加快。6月份，规上工业原煤产量4.2亿吨，同比增长3.0%，增速比5月份放缓1.2个百分点；日均产量1404万吨。1—6月份，规上工业原煤产量24.0亿吨，同比增长5.4%。6月国内煤炭产量同比增速有所放缓，但上半年国内煤炭供应整体保持稳中有增格局。

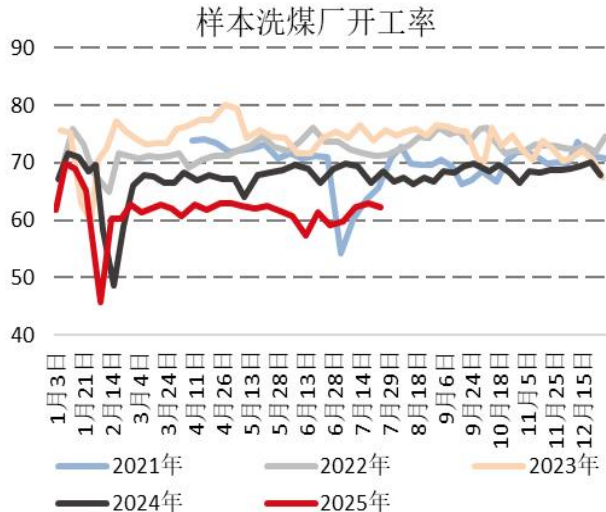
进入7月之后，国内生态环境保护督察影响减弱，部分前期限停产煤矿开始复产，但同时也有新增停产煤矿，总体来看，上游煤矿开工率低位虽有小幅反弹，但供应恢复较慢。7月18日当周，中国煤炭资源网统计本周样本煤矿原煤产量周环比下降2.65万吨至1227.88万吨，产能利用率周环比下滑0.18%至85.43%，供应环比略有收缩。而从钢联调研洗煤厂开工率来看，截至7月25日，110家样本洗煤厂开工率62.31%，周环比下降0.54%，月环比增长3.21%。显示国内煤炭产量释放缓慢恢复，但近期又有新增限产约束干扰。

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



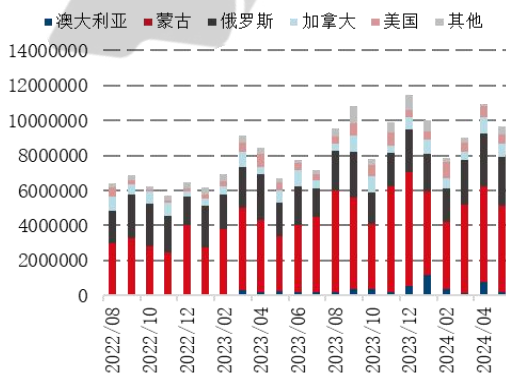
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.2 国内需求走弱，进口同比由增转降

据海关总署最新数据显示，2025年5月中国炼焦煤进口量全面收缩，多数来源国同比、环比双降。据海关数据显示，5月进口总量为738.7万吨，环比下降17%，同比下降23%，延续了4月以来的疲软态势。1-5月累计进口4371.4万吨，同比减少7%，降幅344.2万吨，整体需求持续低迷。分国别来看，蒙煤进口量降幅最大，年同比下降16.64%。主要原因来自国内需求的疲软，下游采购积极性不佳，中蒙口岸库存累积至高位难以去化，因此口岸通关量出现被动下降。预计6月焦煤进口仍有减量。俄罗斯焦煤进口增量难以补充缺口，而美国则因关税问题进口量归零。综合来看，短期进口供应维持低位，但7月开始，伴随国内市场现货成交好转，那达慕会期间蒙煤闭关口岸库存也有所消化，将带动短期进口量回升。

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	2004.86	45.86%	2404.98	-16.64%
俄罗斯	1247.98	28.55%	1223.66	1.99%
加拿大	438.07	10.02%	346.99	26.25%
美国	290.88	6.65%	306.70	-5.16%
澳大利亚	277.25	6.34%	256.84	7.95%
印尼	89.50	2.05%	102.08	-12.33%
其他	22.85	0.52%	74.33	-69.26%
合计	4371.39	100%	4715.58	-7.30%

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 上游库存持续去化，港口库存窄幅波动

6月开始由于国内上游供应出现收缩，下游按需采购格局下，上游库存表现去化。截至7月25日，钢联调研110家样本洗煤厂精煤库存175.61万吨，周环比下降15.93万吨，月环比下滑56.26万吨，目前

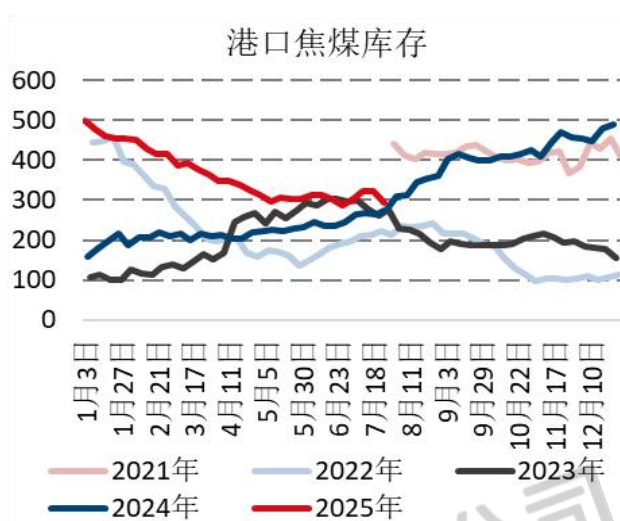
洗煤厂精煤库存水平回到年内低位，上游销售顺畅。港口方面，伴随成交转暖，库存略有回升。截至7月25日，主要港口焦煤库存292.34万吨，月环比增加6.76万吨。

图：洗煤厂精煤库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：主要港口焦煤库存量（单位：万吨）

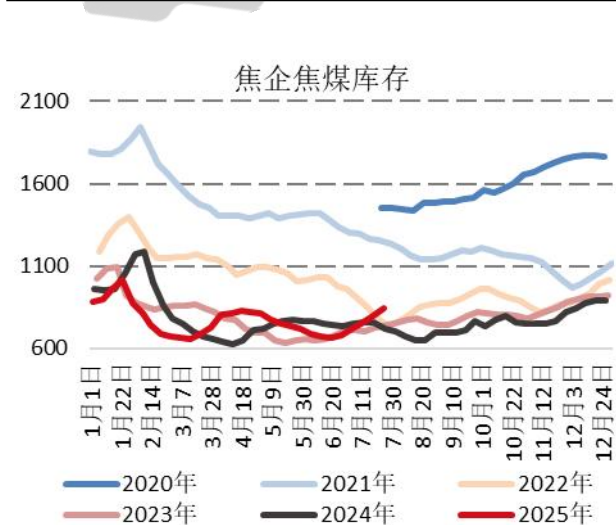


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.4 焦钢企业采购积极性增加，下游适当增库

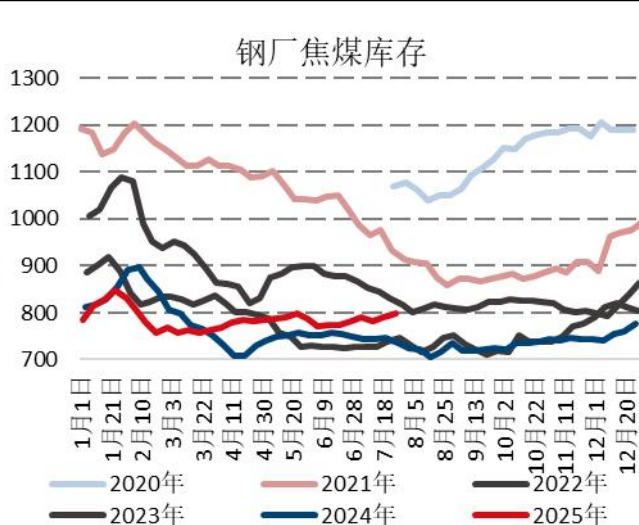
虽然7-8月是传统成材终端消费淡季，但由于前期原料价格下跌，高炉利润尚可，保持一定的开工动能，短期主动减产驱动不足。另外一方面，宏观市场信心提振以及原料价格上涨也给予焦钢企业一定补库驱动，下游适当增加厂内库存。钢联数据显示，截至7月25日，样本焦企焦煤库存841.21万吨，周环比增加51.02万吨，月环比增加162.58万吨，样本钢厂焦煤库存799.51万吨，周环比增加8.41万吨，月环比增加18.3万吨。市场情绪转暖，下游适当增库，带动现货采购积极性回升。

图：230家独立焦企焦煤库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：247家样本钢厂焦煤（单位：万吨）



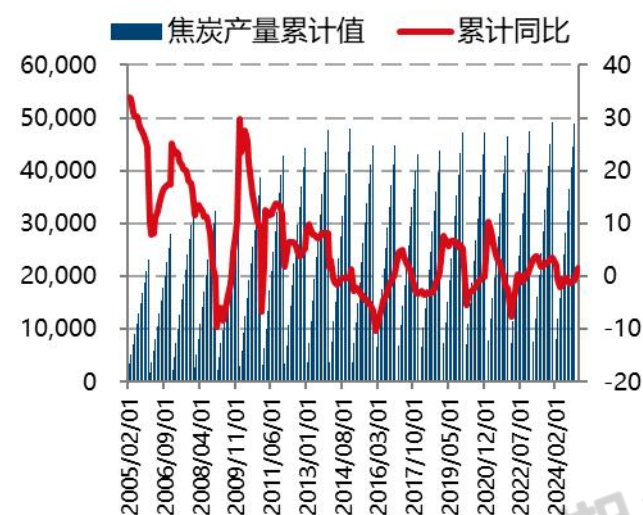
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.5 焦炭供应弹性较大，开工率近期小幅回升

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，6月份，中国焦炭产量为4170.3万吨，同比下降0.2%；1-6月累计产量24941.2万吨，同比增长3.0%。

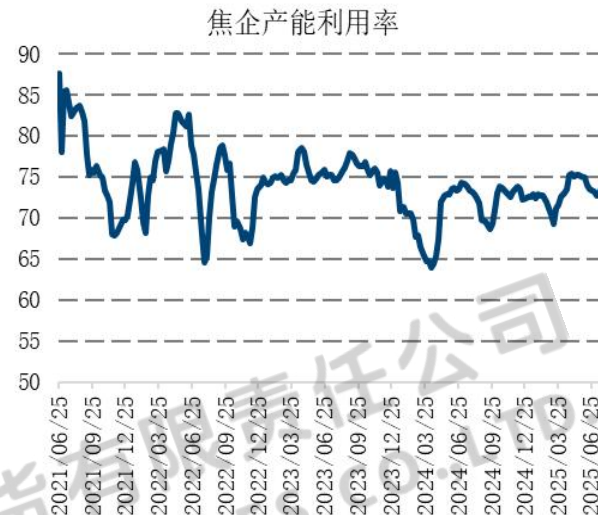
焦煤价格上涨吞噬焦企利润，焦企出现小幅亏损，开工持续小幅回落，但7月中旬焦炭首轮提涨落地，随后二轮提涨也顺利落地，焦企开工低位小幅反弹。截至7月25日，钢联统计样本焦企产能利用率73.61%，周环比增加0.71%，月环比增加0.35%。焦炭供应回升。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图焦炭企业产能利用率（单位：%）



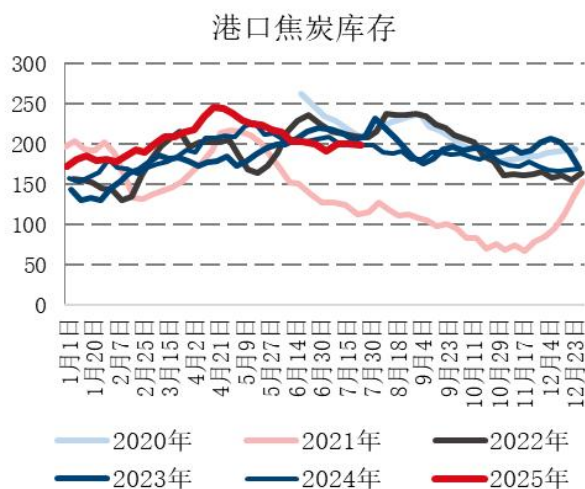
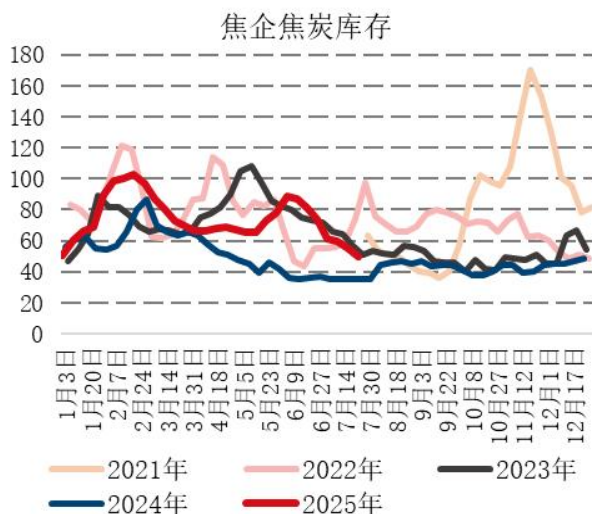
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.6 焦企库存去化，港口库存窄幅波动

截至7月25日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存50.12万吨，周环比下降5.43万吨，焦炭供应相对平稳，下游真实需求高位，叠加焦钢企业的适当增库行为带动，焦企库存持续去化，市场心态较好。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计198.13万吨，周环比下降0.98万吨，月环比下降1.96万吨。港口库存窄幅波动。

图：焦企焦炭库存（单位：万吨）

图：港口焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

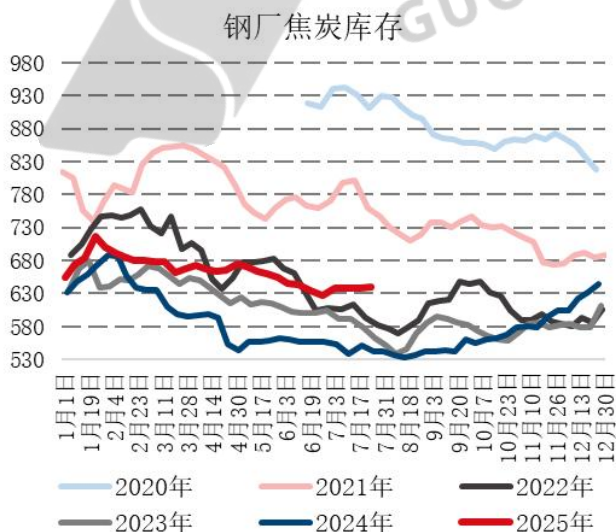
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.7 下游谨慎增库，库存可用天数有小幅下滑

当前钢厂高炉利润尚可，保持开工动能，对原料维持按需采购节奏，适当增加厂内库存，但增库相对谨慎。厂内原料库存小幅增加。截至7月25日，钢联数据显示调研247家钢厂焦炭库存639.98万吨，周环比增加0.99万吨，月环比增加12.23万吨。钢厂焦炭库存可用天数11.45天，周环比下降0.01天，月环比下降0.23天。

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

3.8 生铁产量同比下降，高频数据显示铁水产量在高位

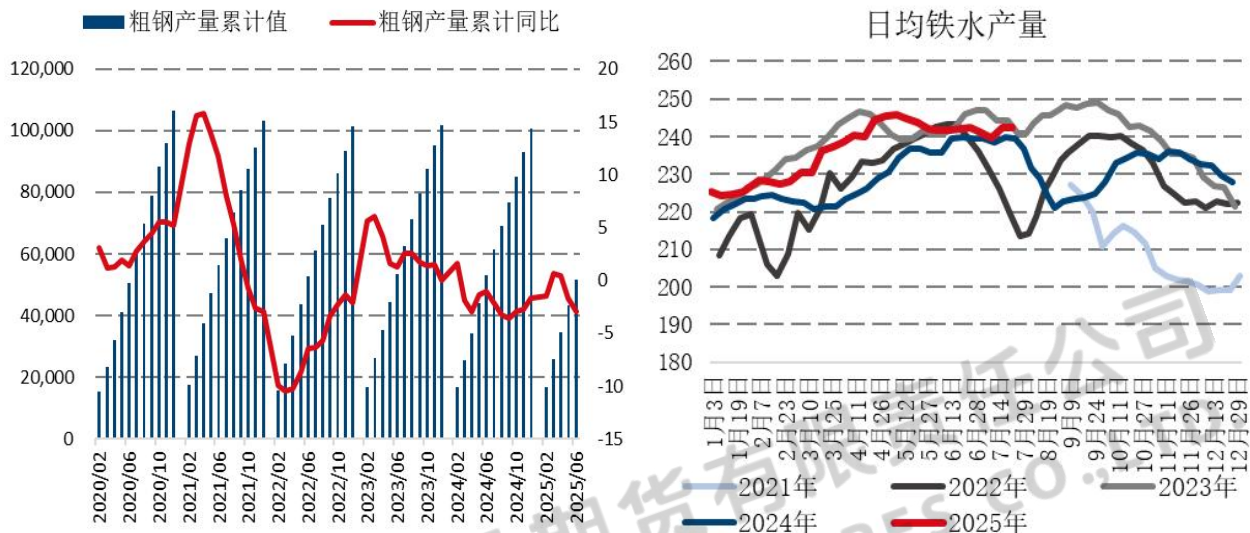
国家统计局数据显示，2025年6月份，中国粗钢产量8318万吨，同比下降9.2%；生铁产量7191万吨，同比下降4.1%；钢材产量12784万吨，同比增长1.8%。1-6月份，中国粗钢产量51483万吨，同比下

降 3.0%；生铁产量 43468 万吨，同比下降 0.8%；钢材产量 73438 万吨，同比增长 4.6%。

钢材终端市场由旺转淡，但当前钢厂利润尚可，主动减产驱动不足，叠加短期钢材表需表现出一定韧性，高炉维持相对高位的开工水平。截至 7 月 25 日，钢联调研 247 家样本钢厂日均铁水产量 242.23 万吨，周环比下降 0.21 万吨，月环比下降 0.06 万吨。铁水产量周环比虽有回落，但绝对水平仍在 240 万吨以上高位，支撑煤焦真实消耗量。

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

四、主要结论

焦煤焦炭：供应收缩叠加乐观预期，煤焦走强

宏观面，7 月，特朗普总统先后向多个国家致函表示要提高进口关税。其中包括美国的重要贸易伙伴欧盟、日本、韩国等。种种迹象表明，特朗普关税风波未止。但我们需要意识到，此举虽引发市场不安，但也为小国提供一定确定性，并反映出特朗普已意识到高关税带来的扰动风险。国内，7 月中央政治局会议首次提出“防止内卷式恶性竞争”，2025 年政府工作报告将其列为年度关键任务，7 月中央财经委员会第六次会议进一步明确深化治理。目标是破解低价倾销、同质化竞争、地方保护等问题，推动产业从“价格战”转向“创新驱动”，构建公平市场环境。市场解读为针对供给侧产能过剩进行优化，政策提振宏观市场信心，商品价格普涨。

金融数据表现来看，6 月价格数据呈现出轻微改善迹象，体现在 CPI 同比由负转正，但增幅仍较低。而 PPI 同比跌幅扩大以及环比维持下降，显示目前市场价格下行压力依然存在。企业部门短期贷款的增加直接推动了 M1 增速的回升。居民端贷款边际有小幅改善，绝对水平仍在今年低位。政府债券净融资贡献了社会融资超过一半的同比增量，因此，政府债券净融资仍是支撑社会融资规模的重要力量。居民整体消费端仍然较强地依赖于补贴等政策支持。

产业面，进入 7 月之后，国内生态环境保护督察影响减弱，部分前期限停产煤矿开始复产，但同时也有新增停产煤矿，总体来看，上游煤矿开工率低位虽有小幅反弹，但供应恢复较慢。进口方面，蒙古那达

幕会期间口岸暂停通关，期间口岸成交回暖，库存去化，预计后市蒙煤进口量将有恢复。需求方面，焦炭现货落地首轮提涨，焦企利润改善，开工回升，而钢厂利润情况尚可，铁水产量维持在高位运行，支撑煤焦真实消耗量。伴随现货成交好转，焦钢企业适当增加厂内库存，提振需求。宏观情绪对商品市场的乐观情绪提振仍存，短期盘面保持偏强震荡格局。

焦化产能宽松，焦企利润尚可，开工保持平稳，周度波动较小。而需求方面，钢厂铁水产量高位支撑，钢厂对焦炭保持按需采购，焦企焦炭库存持续去化，市场心态较好，现货提涨落地。期货盘面跟随原料价格上涨，整体驱动弱于焦煤。

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

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。