

国信期货研究所

焦煤焦炭

限产下承压运行，关注十一节前补库驱动

2025年8月24日

● 主要结论

焦煤焦炭：限产下承压运行，关注十一节前补库驱动

宏观面，白宫官员8月11日证实，美国总统特朗普已签署行政令，将中美贸易的关税休战期延长90天。此举暂缓了美国对中国商品加征高额关税的计划，为美国零售商应对年底关键假日购物季争取了时间。目前，美国对部分中国进口商品征收30%关税，中国对部分美国商品则征收10%关税。此次行政令首先避免了中美之间形成实时性贸易禁运，其次为美圣诞季采购提供时间窗口，综合来看，外部贸易摩擦冲击有所缓解，国内市场情绪得以提振。

国家统计局数据显示，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅连续3个月扩大，维持边际改善趋势，成为CPI数据中一大亮点。但CPI同比增速仍处在历年同期低位，显示目前国内需求仍较为乏力。7月CPI、PPI同环比数据结构上略有改善，核心CPI同比增速较上月继续回升，但PPI同环比增速仍为负值，显示工业品价格压力仍存。金融数据表现来看，人民银行发布数据显示，7月政府债券净融资占比社融总量超过100%，是有数据统计以来首次，表明目前实体端融资规模收缩，社融主要依靠政府支出来支撑。

产业面，主产区供应扰动仍存，部分产区因事故引发阶段性限产停产，国内供应缓慢恢复。进口方面，蒙煤口岸通关政策调整阶段性影响通关效率，但由于前期口岸库存有效去化，蒙煤进口量回升至年内高位水平。需求端，焦钢企业开工均有所回升，短期真实需求有支撑，月末有限产约束，打压市场乐观情绪，盘面回归震荡格局，建议短线操作。

焦化产能宽松，焦企利润尚可，开工平稳上升，焦炭供应稳中有增。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，焦企焦炭库存回落至低位，供需支撑存在。月末焦钢企业限产整体利空原料，煤焦承压运行，关注十一节前补库驱动。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可〔2012〕116号
分析师：邵荟懂
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 美中双方关税休战期即将到期

据彭博社报道，白宫官员8月11日证实，美国总统特朗普已签署行政令，将中美贸易的关税休战期延长90天。此举暂缓了美国对中国商品加征高额关税的计划，为美国零售商应对年底关键假日购物季争取了时间。

此前，美中双方设定的关税休战期即将到期。延长后，休战期将持续至11月中旬，使电子产品、服装、玩具等年底热销商品在秋季进口高峰时能继续享受较低关税。

新行政令维持了当前的关税水平，避免了税率大幅飙升可能引发的贸易波动。目前，美国对部分中国进口商品征收30%关税，中国对部分美国商品则征收10%关税。

此次行政令首先避免了中美之间形成实时性贸易禁运，其次为美圣诞季采购提供时间窗口，综合来看，外部贸易摩擦冲击有所缓解，国内市场情绪得以提振。

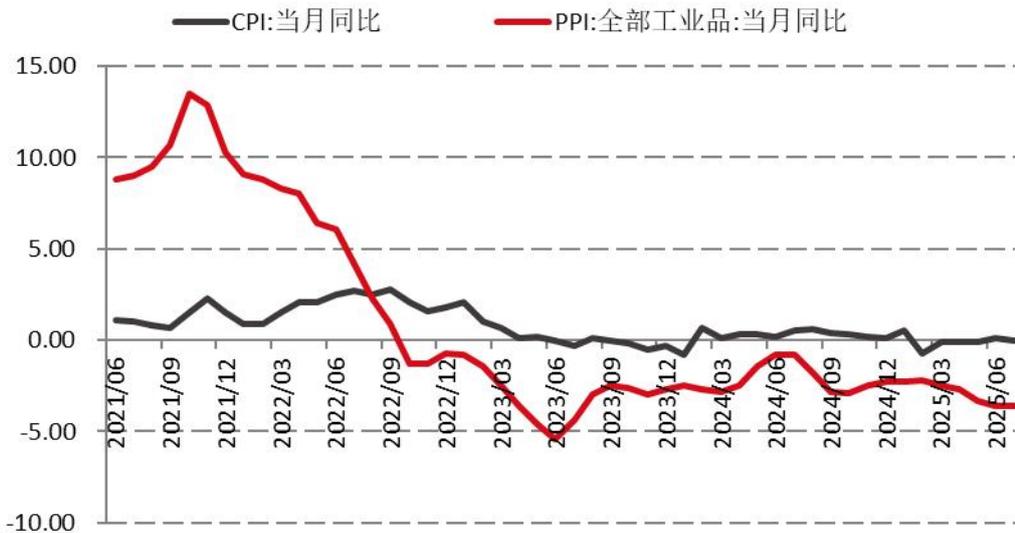
1.2 国内价格压力持续存在

8月9日，国家统计局发布数据显示，2025年7月份核心CPI同比持续回升，PPI环比降幅收窄。7月份，扩内需政策效应持续显现，居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降0.1%转为上涨0.4%，同比持平，较上月0.1%小幅下降。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅连续3个月扩大，维持边际改善趋势，成为CPI数据中一大亮点。但CPI同比增速仍处在历年同期低位，显示目前国内需求仍较为乏力。

国家统计局发布数据显示，2025年7月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点。工业生产者出厂价格（PPI）同比下降3.6%，较上月持平，仍处在收缩区间。工业生产者购进价格同比下降4.5%。1—7月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.9%，工业生产者购进价格下降3.2%。PPI延续低位，一方面是受季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响，另一方面显示目前工业品端供需失衡情况仍存，企业盈利状况堪忧，出厂价格压力继续。

综合来看，7月CPI、PPI同环比数据结构上略有改善，核心CPI同比增速较上月继续回升，但PPI同环比增速仍为负值，显示工业品价格压力仍存。

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，7月末，广义货币(M2)余额329.94万亿元，同比增长8.8%。狭义货币(M1)余额111.06万亿元，同比增长5.6%。流通中货币(M0)余额13.28万亿元，同比增长11.8%。前七个月净投放现金4651亿元。

M1-M2剪刀差收窄，体现资金活化程度提升，但房地产市场调整仍制约M1增速。

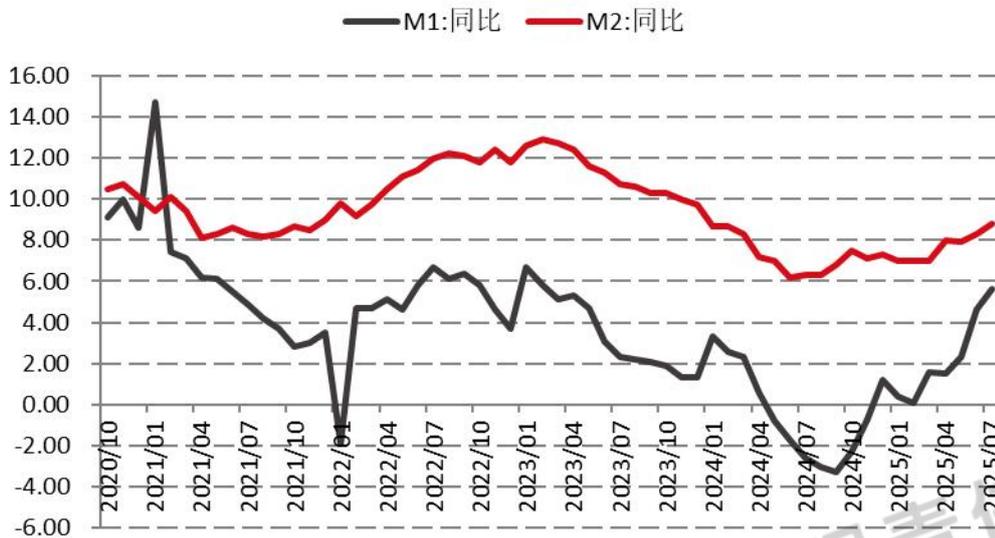
7月末，本外币贷款余额272.48万亿元，同比增长6.7%。月末人民币贷款余额268.51万亿元，同比增长6.9%。前七个月人民币贷款增加12.87万亿元。分部门看，住户贷款增加6807亿元，其中，短期贷款减少3830亿元，中长期贷款增加1.06万亿元；企(事)业单位贷款增加11.63万亿元，其中，短期贷款增加3.75万亿元，中长期贷款增加6.91万亿元，票据融资增加8247亿元；非银行业金融机构贷款增加2357亿元。

7月信贷总量收缩，结构分化。7月新增人民币贷款减少500亿元，同比少增3100亿元，创2005年以来单月最低值。结构上来看，居民贷款减少4893亿元，同比多减2793亿元，其中短期贷款减少3827亿元，中长期贷款减少1100亿元。居民消费意愿偏弱，房地产市场低迷及就业前景不确定性抑制信贷需求。企业短期贷款减少5500亿元，中长期贷款减少2600亿元，票据融资新增8711亿元。企业对长期投资较为谨慎，实体信贷需求偏弱。

2025年7月末社会融资规模存量为431.26万亿元，同比增长9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为264.79万亿元，同比增长6.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.21万亿元，同比下降23.2%；委托贷款余额为11.16万亿元，同比下降0.4%；信托贷款余额为4.46万亿元，同比增长5.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为1.92万亿元，同比下降10.4%；企业债券余额为33.39万亿元，同比增长3.8%；政府债券余额为89.99万亿元，同比增长21.9%；非金融企业境内股票余额为11.94万亿元，同比增长3.2%。

社融新增 1.16 万亿元，同比多增 3893 亿元，主要得益于政府债券净融资（新增 1.24 万亿元，同比多增 5559 亿元）。政府债券净融资占比社融总量超过 100%，是有数据统计以来首次，表明目前实体端融资规模收缩，社融主要依靠政府支出来支撑。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

二、近期焦煤行情回顾

7月，在供需边际好转以及宏观情绪提振共同作用下，煤焦价格大幅上涨。7月25日收盘后，大商所发布通知，经研究决定，自2025年7月29日交易时（即7月28日夜盘交易小节时）起，非期货公司会员或者客户在焦煤期货JM2509合约上单日开仓量不得超过500手，在焦煤期货其他合约上单日开仓量不得超过2,000手。该单日开仓量是指非期货公司会员或者客户当日在单个合约上的买开仓数量与卖开仓数量之和。伴随交易所限仓通知发出，市场情绪明显降温，盘面高位回落。而基本面来看，九月阅兵前供应端仍有阶段性扰动，需求表现来看相对平稳，基本面驱动相对有限，盘面回归震荡格局。

8月，煤焦期货盘面回归震荡格局，中旬开始运行重心小幅下移。基本面来看，产地供给回升，但近期煤矿井下原因或者保安全等因素，部分区域因发生井下事故停产整改，叠加当地仍有部分煤矿因井下以及自身因素等产量受限，主产区整体产量回升缓慢。进口方面，那达慕会结束，前期口岸高库存有效去化，蒙煤通关效率回升至年内高位。国内煤炭价格上涨打开内外价差，海运煤询盘增加。需求方面，焦炭现货价格提涨落地，焦企开工积极性增加，开工率稳中有增。钢厂方面，淡季利润尚可，高炉铁水产量维持在高位窄幅波动。真实需求有支撑。临近月末，下游传来限产消息，市场对于原料需求预期走弱，盘面承压小幅回落。

图：焦煤焦炭主力合约K线（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

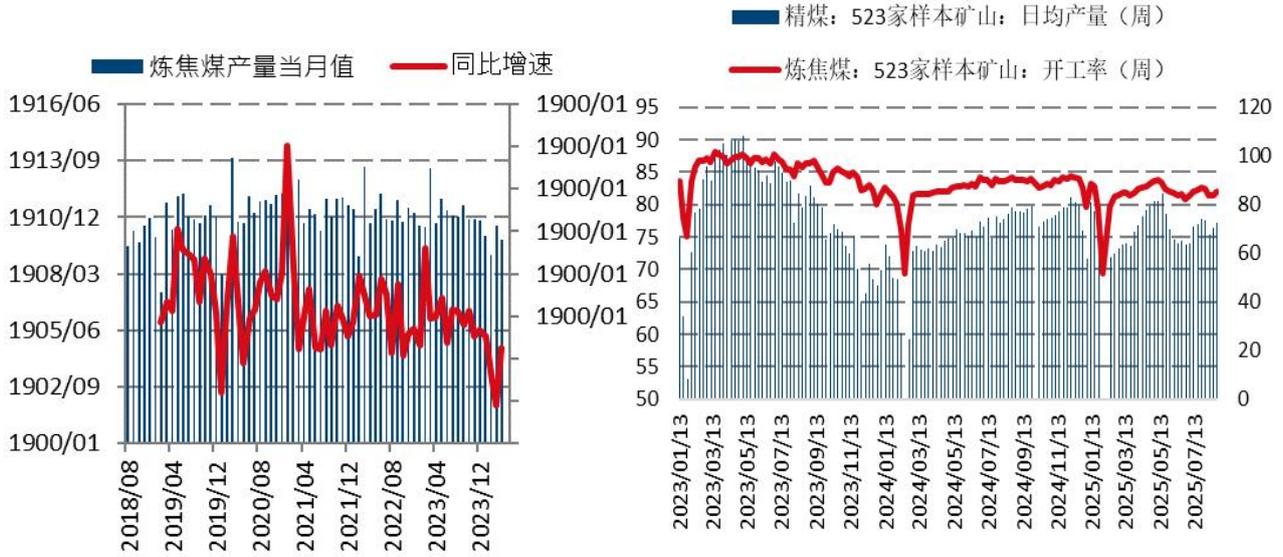
3.1 煤炭产量释放缓慢恢复，近期新增限产约束干扰

国家统计局发布数据显示，原煤生产有所下降。7月份，规上工业原煤产量3.8亿吨，同比下降3.8%；日均产量1229万吨。1—7月份，规上工业原煤产量27.8亿吨，同比增长3.8%。7月国内煤炭产量同比出现下滑，但1—7月国内煤炭供应整体保持稳中有增格局。国内煤炭供应恢复缓慢。

进入7月之后，部分前期限产停产煤矿开始复产，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。截至8月22日当周，钢联调研的523家样本矿山开工率85.21%，周环比增加1.48%，月环比下降1.69%。近期又有新增限产约束干扰，显示国内煤炭产量释放缓慢恢复。

图：焦煤产量及同比（单位：万吨，%）

图：样本矿山开工率（单位：%）



数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

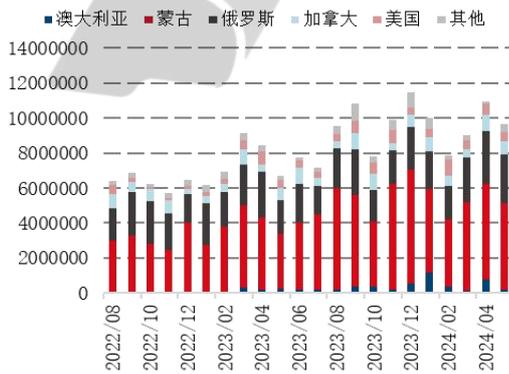
数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

3.2 进口同比下滑, 预计8月进口量将有回升

据海关总署最新数据显示, 2025年1-7月, 我国进口炼焦煤总计6244.53万吨, 同比下滑7.98%。分国别来看, 蒙古俄罗斯仍是量大主要进口来源国。1-7月蒙煤进口2973.18万吨, 同比下降14.01%, 进口俄罗斯焦煤1819.14万吨, 同比增长3.94%。受到中美关税增加影响, 美国炼焦煤单月进口量持续为零, 澳煤进口量同比微增, 但整体占比相对较少。8月开始, 蒙煤通关效率回升至高位, 叠加内外价差打开, 国内终端用户对于海运煤接货积极性有所增加, 预计焦煤进口量环比将有小幅回升。

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	2973.18	47.61%	3457.71	-14.01%
俄罗斯	1819.14	29.13%	1750.23	3.94%
加拿大	607.23	9.72%	529.17	14.75%
美国	290.88	4.66%	401.30	-27.52%
澳大利亚	423.56	6.78%	393.71	7.58%
印尼	107.69	1.72%	134.05	-19.66%
其他	22.85	0.37%	119.55	-80.89%
合计	6244.53	100%	6785.72	-7.98%

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 矿方库存小幅累积, 港口库存去化

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。8月开始, 国内供应缓慢恢复, 下游采购略有放缓, 矿山库存小幅累积。截至8月22日, 钢联调研的523家样本矿山精煤库存275.64万吨, 周环比增加17.97万吨, 月环比下降2.8万吨。港口方面, 伴随成交转暖, 库存略有

回升。截至8月22日，主要港口焦煤库存261.49万吨，周环比增加6万吨，月环比下降30.85万吨。

图：523家样本矿山精煤库存（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

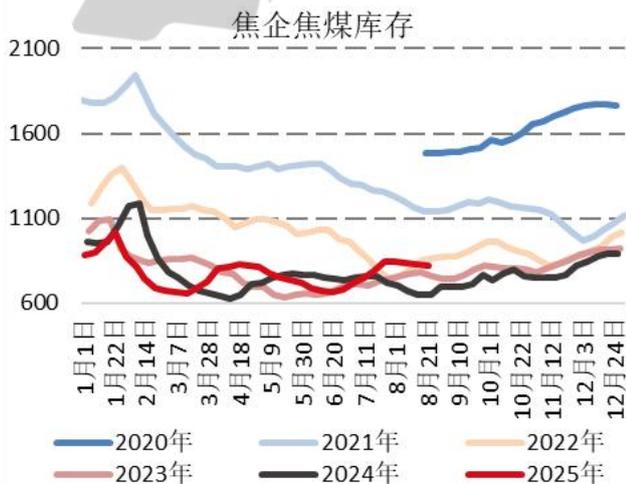
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.4 焦企采购放缓，钢厂平稳增库

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，宏观市场情绪缓和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8月22日，样本焦企焦煤库存823.94万吨，周环比下降5.47万吨，月环比下降17.27万吨，样本钢厂焦煤库存812.31万吨，周环比增加6.51万吨，月环比增加12.8万吨。焦钢企业库存出现分化，焦企对于高价煤炭资源采购放缓，钢厂方面缓慢增库。

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

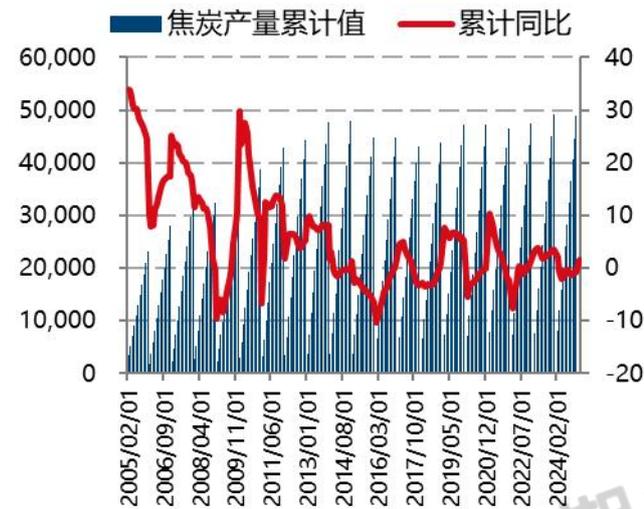
3.5 焦炭供应弹性较大，开工率近期小幅回升

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，1-7月份，全国焦炭产量 29168 万吨，同比增长 2.8%。7 月份焦炭产量为 4186 万吨，同比增长 0.5%，环比增长 0.4%。

焦炭现货价格提涨落地，焦企利润情况好转，开工积极性增加。高频数据显示，焦企综合产能利用率低位回升。截至 8 月 22 日，钢联统计样本焦企产能利用率 74.17%，周环比增加 0.04%，月环比增加 0.56%。焦炭供应环比回升。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）

图：焦炭企业产能利用率（单位：%）



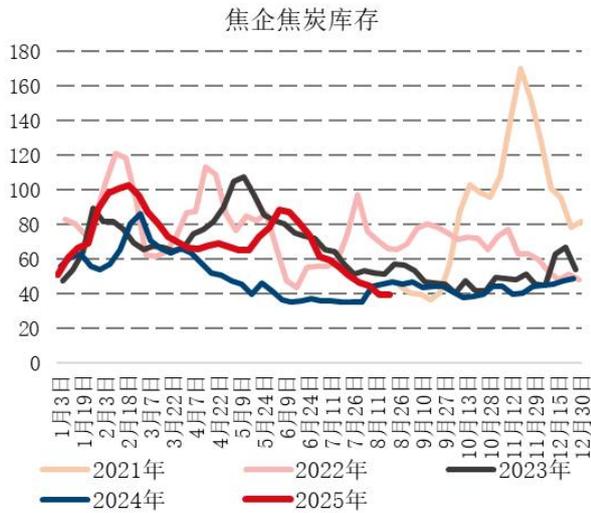
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.6 焦企库存低位走平，港口库存下滑

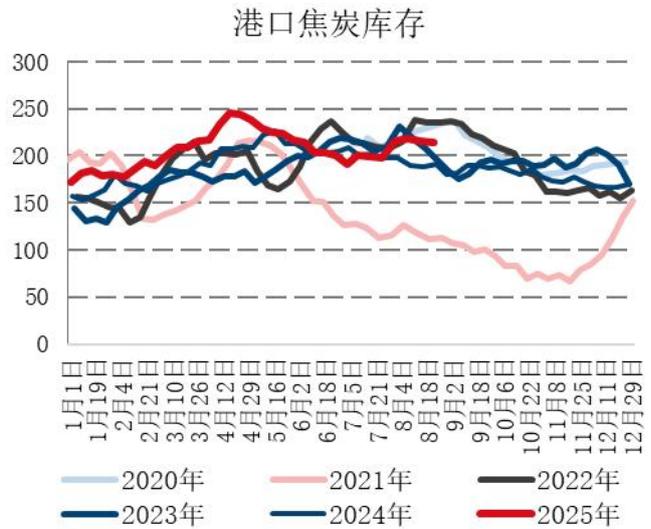
截至 8 月 22 日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存 39.47 万吨，周环比增加 0.16 万吨，月环比下降 10.65 万吨。焦炭供应稳中有升，下游真实需求高位，焦企库存持续去化，市场心态较好。临近月末，焦企焦炭库存出现小幅累积。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计 214.62 万吨，周环比下降 0.47 万吨，月环比下降 16.49 万吨。焦炭价格上涨，贸易商集港积极性有所下滑，港口库存小幅回落。

图：焦企焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：港口焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.7 钢厂消耗厂内库存，焦炭库存可用天数下滑

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，月末钢厂或有限产约束，对原料采购积极性有所下滑，厂内焦炭库存环比下降。截至8月22日，钢联数据显示调研247家钢厂焦炭库存609.59万吨，周环比下降0.21万吨，月环比下降30.39万吨。钢厂焦炭库存可用天数10.76天，周环比下降0.07天，月环比下降0.69天。

图：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：钢厂焦炭库存可用天数（单位：天）



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

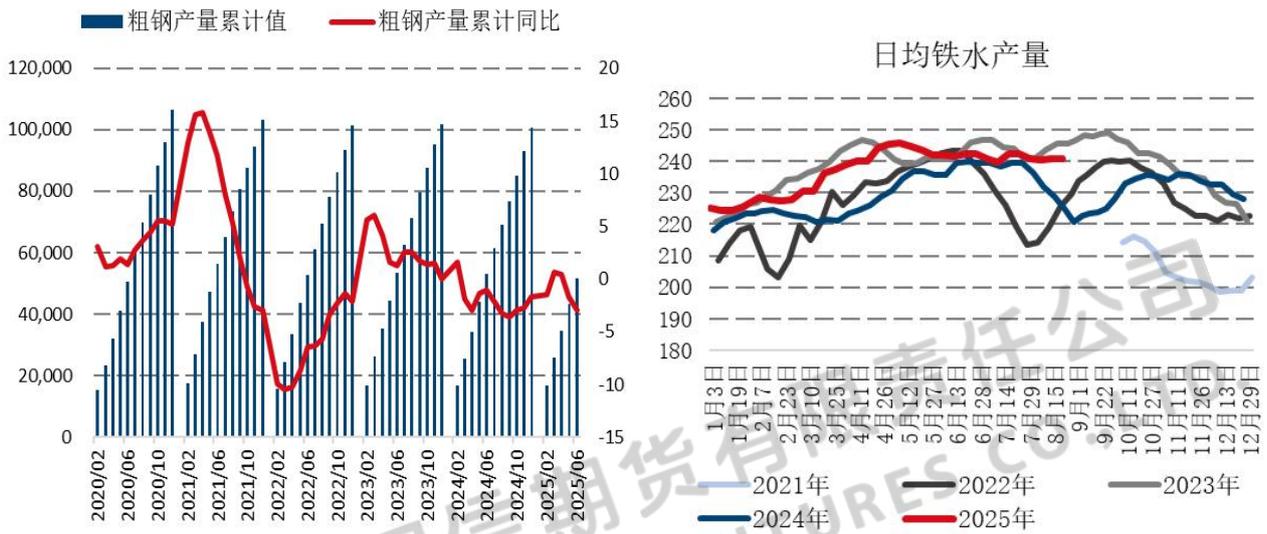
国家统计局数据显示，2025年1-7月份，全国生铁产量50583万吨，同比下降1.3%。7月份生铁产量

为 7080 万吨，同比下降 1.4%，环比下降 1.5%。1-7 月份，全国粗钢产量 59447 万吨，同比下降 3.1%。7 月份粗钢产量为 7966 万吨，同比下降 4.0%，环比下降 4.2%。1-7 月份，全国钢材产量 86047 万吨，同比增长 5.1%。7 月份钢材产量为 12295 万吨，同比增长 6.4%，环比下降 3.8%。

淡季钢厂利润尚可，主动减产驱动不足，叠加短期钢材表需表现出一定韧性，高炉维持相对高位开工水平。截至 8 月 22 日，钢联调研 247 家样本钢厂日均铁水产量 240.75 万吨，周环比增加 0.09 万吨，月环比下降 1.48 万吨。铁水产量绝对水平仍在 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：限产下承压运行，关注十一节前补库驱动

宏观面，白宫官员 8 月 11 日证实，美国总统特朗普已签署行政令，将中美贸易的关税休战期延长 90 天。此举暂缓了美国对中国商品加征高额关税的计划，为美国零售商应对年底关键假日购物季争取了时间。目前，美国对部分中国进口商品征收 30% 关税，中国对部分美国商品则征收 10% 关税。此次行政令首先避免了中美之间形成实时性贸易禁运，其次为美圣诞季采购提供时间窗口，综合来看，外部贸易摩擦冲击有所缓解，国内市场情绪得以提振。

国家统计局数据显示，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅连续 3 个月扩大，维持边际改善趋势，成为 CPI 数据中一大亮点。但 CPI 同比增速仍处在历年同期低位，显示目前国内需求仍较为乏力。7 月 CPI、PPI 同环比数据结构上略有改善，核心 CPI 同比增速较上月继续回升，但 PPI 同环比增速仍为负值，显示工业品价格压力仍存。金融数据表现来看，人民银行发布数据显示，7 月政府债券净融资占比社融总量超过 100%，是有数据统计以来首次，表明目前实体端融资规模收缩，社融主要依靠政府支出来支撑。

产业面，主产区供应扰动仍存，部分产区因事故引发阶段性限产停产，国内供应缓慢恢复。进口方面，蒙煤口岸通关政策调整阶段性影响通关效率，但由于前期口岸库存有效去化，蒙煤进口量回升至年内高位

水平。需求端，焦钢企业开工均有所回升，短期真实需求有支撑，月末有限产约束，打压市场乐观情绪，盘面回归震荡格局，建议短线操作。

焦化产能宽松，焦企利润尚可，开工平稳上升，焦炭供应稳中有增。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，焦企焦炭库存回落至低位，供需支撑存在。月末焦钢企业限产整体利空原料，煤焦承压运行，关注十一节前补库驱动。

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。