

国信期货研究所

焦煤焦炭

国内产量释放受限，下游压力制约反弹高度

2025年11月23日

● 主要结论

焦煤焦炭：国内产量释放受限，下游压力制约反弹高度

宏观面，中美第五轮经贸会谈，中美双方在关税与航运领域、资源与农产品贸易、执法与科技领域达成部分共识，释放摩擦缓和信号，会谈成果提振全球市场情绪。美国最高法院多位法官在听证会上对总统特朗普大规模征收关税政策的合法性提出质疑。但我们认为，即使特朗普当前推行的关税政策被判定不符合相关合规要求，其政府可依托替代性政策工具，延续对外经贸关系的调控目标。货币政策方面，美联储多位官员近期讲话连续释放鹰派信号，降息预期显著下行。

国内宏观数据表现来看，统计局数据显示，10月份，全国居民消费价格环比上涨0.2%。2025年10月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点。工业品价格延续改善，PPI同比降幅收窄。10月价格边际出现温和改善。但信贷表现仍较弱，中国人民银行数据显示，10月M2同比增速回落0.2个百分点至8.2%，M1同比增速降至6.2%，M1-M2剪刀差走阔0.8个百分点至-2.0%，表明企业资金活性有所减弱，实体经济交易活跃度有待提升。10月社会融资总量新增8150亿元，同比少增5970亿元，为2015年以来同期(10月)最低。目前居民端无论是短期消费贷款还是中长期房地产贷款均呈现乏力状态。企业部门中长期贷款显示企业长期扩张动能不强。

产业面，供给端，短期矿方有所复产，中长期来看，国内煤矿环保以及安全检查趋于常态化，预计未来国内煤炭产量释放仍将受到政策约束，供应增量受限，但也需考虑到基础能源保供的影响，预计国内煤炭产量持稳为主。进口方面，全年焦煤进口量同比去年或有小幅回落。预计2026年在国内需求以及煤价不跌破进口成本的情况下，进口仍将保持稳定小幅增长。需求方面，短期来看，焦钢企业提产动能不足，但春节前下游仍有补库需求提振，煤焦价格低位支撑存在。中长期来看，焦企根据利润灵活调节开工，钢厂开工则受到黑色终端需求影响，在终端需求有压力的情况下，原料反弹高度受限。库存端来看，目前焦煤以及焦炭各环节库存均处在偏低位，基本面情况好于去年同期，因此我们认为2026年煤焦价格仍将维持宽幅震荡，运行重心与低点较2025年有所抬升。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可〔2012〕116号
分析师：邵荟憧
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 中美领导人会晤，美联储放鹰降息预期下行

当地时间 10 月 30 日，国家主席习近平在釜山同美国总统特朗普举行会晤。

习近平指出，中美关系在我们共同引领下，保持总体稳定。两国做伙伴、做朋友，这是历史的启示，也是现实的需要。两国国情不同，难免有一些分歧，作为世界前两大经济体，时而也会有摩擦，这很正常。面对风浪和挑战，两国元首作为掌舵人，应当把握好方向、驾驭住大局，让中美关系这艘大船平稳前行。我愿继续同特朗普总统一道，为中美关系打下一个稳固的基础，也为两国各自发展营造良好的环境。

中美两国元首会晤后，商务部公布了刚结束不久的中美第五轮经贸会谈，也就是在马来西亚举行的会谈成果：美方取消 10% 的芬太尼关税，延长 10% 的“对等关税”一年，暂停科技领域实体清单穿透性规则一年，暂停收取与中国有关船舶挂靠美国的特殊挂港费一年。中方调整与芬太尼关税有关的反制措施，暂停 10 月 9 日发布的一系列稀土出口管制措施一年，暂停对美海事措施反制一年。此外，两国还将加强芬太尼禁毒合作，扩大农产品贸易，后者应该包括恢复购买美国大豆。

当地时间 11 月 5 日，美国最高法院多名法官在听证会上对总统特朗普大规模征收关税政策的合法性提出质疑。但我们认为，即使特朗普当前推行的关税政策被判定不符合相关合规要求，其政府可以依托替代性政策工具，延续对对外经贸关系的调控目标。该调整仅针对关税的实施时点选择与税率水平设定进行适应性优化，并未削弱关税在国际经贸谈判中的战略筹码价值，其作为平衡利益诉求、争取谈判优势的核心博弈手段，内在逻辑与核心功能均未发生根本性改变。

货币政策方面，美联储多位官员近期讲话连续释放鹰派信号，降息预期显著下行，据 CME “美联储观察”：美联储 12 月降息 25 个基点的概率降至 42.9%，维持利率不变的概率为 57.1%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 48.2%，维持利率不变的概率为 35.6%，累计降息 50 个基点的概率为 16.1%。

图：CEM Fedwatch

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
12/10/2025				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	42.9%	57.1%	0.0%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.1%	48.2%	35.6%	0.0%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	29.3%	43.1%	21.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	12.7%	33.0%	37.1%	15.3%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	8.3%	24.9%	35.5%	24.1%	6.2%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.4%	3.6%	14.0%	28.5%	31.6%	18.0%	4.1%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.1%	1.6%	7.8%	19.8%	29.7%	26.1%	12.4%	2.4%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.4%	2.7%	9.9%	21.6%	29.1%	23.7%	10.6%	2.0%	0.0%
12/9/2026	0.1%	0.9%	4.2%	12.3%	23.1%	28.0%	21.0%	8.9%	1.6%	0.0%
1/27/2027	0.1%	1.1%	4.6%	12.9%	23.4%	27.6%	20.3%	8.4%	1.5%	0.0%
3/17/2027	0.2%	1.3%	5.2%	13.7%	23.7%	27.1%	19.5%	7.9%	1.4%	0.0%
4/28/2027	0.2%	1.3%	5.1%	13.3%	23.3%	26.9%	19.8%	8.4%	1.7%	0.1%
6/9/2027	0.2%	1.4%	5.3%	13.6%	23.4%	26.7%	19.4%	8.2%	1.6%	0.1%
7/28/2027	0.2%	1.1%	4.4%	11.7%	21.1%	25.9%	21.1%	10.8%	3.2%	0.4%
9/15/2027	0.2%	1.1%	4.4%	11.6%	21.0%	25.9%	21.1%	10.9%	3.2%	0.4%
10/27/2027	0.2%	1.0%	4.1%	11.0%	20.2%	25.4%	21.6%	11.8%	3.9%	0.7%

数据来源：CME、国信期货

1.2 国内价格边际出现温和改善

国家统计局发布数据显示，2025年10月份，全国居民消费价格同比上涨0.2%。其中，城市上涨0.3%，农村下降0.2%；食品价格下降2.9%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格下降0.2%，服务价格上涨0.8%。1—10月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。

10月份，全国居民消费价格环比上涨0.2%。其中，城市上涨0.2%，农村上涨0.1%；食品价格上涨0.3%，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨0.2%，服务价格上涨0.2%。

2025年10月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点；环比由上月持平转为上涨0.1%。工业生产者购进价格同比下降2.7%，降幅比上月收窄0.4个百分点；环比上涨0.1%，涨幅与上月相同。1—10月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.7%，工业生产者购进价格下降3.2%。

10月CPI同比由9月的-0.3%回升至0.2%，增加0.5个百分点，重新回到正值区间，显示价格紧缩压力略有缓解。但与历年同期10月同比数据来看，仍然处在偏低水平，同比仅比2009年以及2023年10月高，因此从绝对水平上来看，压力仍存。

10月PPI同比较9月的-2.3%收窄0.2个百分点至-2.1%，环比年内首次正增长。在反内卷等措施以及国际有色金属价格上行的输入性影响之下，工业品价格延续改善，PPI同比降幅收窄。

总体来看，10月价格边际出现温和改善。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

1.3 居民消费低迷

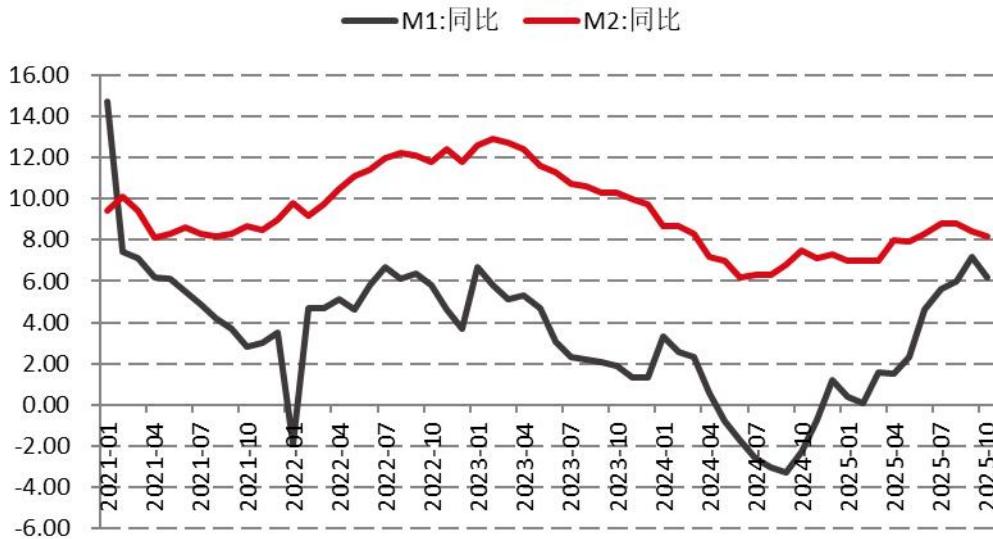
中国人民银行发布数据显示，10月末，广义货币(M2)余额335.13万亿元，同比增长8.2%。狭义货币(M1)余额112万亿元，同比增长6.2%。流通中货币(M0)余额13.55万亿元，同比增长10.6%。前十个月净投放现金7284亿元。

M2同比增速回落0.2个百分点至8.2%，M1同比增速降至6.2%，M1-M2剪刀差走阔0.8个百分点至-2.0%，表明企业资金活性有所减弱，实体经济交易活跃度有待提升。

中国人民银行发布数据显示，2025年10月末社会融资规模存量为437.72万亿元，同比增长8.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为267.01万亿元，同比增长6.3%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.15万亿元，同比下降16.9%；委托贷款余额为11.34万亿元，同比增长1%；信托贷款余额为4.52万亿元，同比增长5.6%；未贴现的银行承兑汇票余额为2.15万亿元，同比下降2.2%；企业债券余额为33.68万亿元，同比增长4.9%；政府债券余额为93.03万亿元，同比增长19.2%；非金融企业境内股票余额为12.11万亿元，同比增长4.1%。

10月社会融资总量新增8150亿元，同比少增5970亿元，为2015年以来同期(10月)最低。居民部门10月融资规模下降3604亿元，同比少增5204亿元，其中短期贷款同比少增3356亿元，中长期同比少增1800亿元。目前居民端无论是短期消费还是中长期房地产贷款均呈现乏力状态。企业部门新增贷款3500亿元，同比多增2200亿元，但中长期贷款表现不佳，显示企业端中长期扩张动能不强。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1-5月，焦煤焦炭主力合约整体走势震荡下行，重心下移。

基本面来看，元旦节后煤矿开始复产，上游开工率回升，但伴随农历春节临近，煤矿逐步开启停产放假，一月下旬至二月初，在春节假期影响下国内煤炭产出进入季节性低点。与此同时，下游焦钢企业在1-2月开始节前补库与节后消耗原料库存的采购节奏。2月春节假期结束之后，国内煤矿陆续启动复产，目前除个别煤矿因井下因素导致限停产外，多数煤矿已基本恢复正常生产。进口方面，蒙煤通关保持高位稳定，但下游成交积极性一般，口岸库存累积。焦炭现货连续提降落地，焦企有小幅亏损，但主动减产驱动不足，开工率基本走平，而钢厂在节后有一定复产，但从铁水产量表现来看，复产节奏相对较缓，钢厂仍在等待终端需求有效回升之表现，复产步伐相对谨慎，因此对原料来说，供需表现都相对平稳。春节之后，国内煤矿有序复产，重要会议期间保安全生产开工有所回落，伴随会议结束，上游供应恢复稳定。进口方面，蒙煤通关持续高位，个别时段由于口岸库存累积导致通关被动下滑，但整体进口维持在高位。

需求方面，下游焦钢企业在1-2月开始节前补库与节后消耗原料库存的采购节奏。焦炭现货连续十一轮提降，焦企亏损有所扩大，提产动能不足。钢厂方面，春节之后高炉端开始缓慢复产，但由于下游整体利润不佳，对原料主动补库存意愿不足，维持刚需采购节奏。

宏观面1-2月进入国内宏观政策真空期，市场对于宏观博弈力度走弱。而海外特朗普总统上台之后，虽然宣布了一系列关税政策，但一方面其贸易保护主义倾向在当选期间市场就已对该信息内含交易过，其上台之后未有超预期的政策出台，因此金融市场表现相对冷静；另一方面，针对黑色下游钢材的关税政策，由于中美之间的钢材直接贸易总量非常小，因此对黑色产业链的直接冲击相对较小。3月，海外市场美国就业承压通胀有所回落，但特朗普的关税政策仍然带来很大的不确定性，海外市场难以对国内形成有效提振。而国内经历1-2月政策真空期后，两会的政策提振相对有限，当前国内面临复杂的外部环境，政府发债支持，但消费端内需仍待提振，宏观表现相对中性。4月清明节期间，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。而我国也跟随美国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。随后在宏观情绪悲观以及产业基本面偏宽松的共同作用下，煤焦期现货价格进一步下挫。

6月开始，煤焦现货价格低位出现反弹。

基本面来看，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。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，大商所发布限仓通知，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，从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。

9月，国内煤矿陆续恢复生产，但仍伴有阶段性供应扰动，国内煤炭生产缓慢恢复。进口方面，那达慕会期间，蒙煤通关量下滑，随后通关恢复正常，需求方面，焦钢企业维持正常生产。阅兵前夕，煤矿以及下游企业面临临时性限停产，市场情绪回落，盘面整体承压。伴随阅兵结束，上游到中下游同步复产。发改委发文提振市场情绪，叠加终端旺季需求好转，盘面低位反弹。

10月以来，焦煤期货价格冲高回落，高位宽幅震荡运行。

基本面来看，国庆期间国内部分煤矿限产运行，节后陆续恢复生产，中下旬开始，受环保检查及井下条件等因素制约，主产地区域内部分煤矿产能受限，供应扰动存在，国内供应缓慢恢复。进口方面，国庆期间蒙煤口岸闭关，8日开始恢复通关，节后甘其毛都口岸日均通关车数维持在高位窄幅波动。需求方面，焦炭首轮提涨落地，但焦企利润一般，提产动能不足，钢厂铁水产量缓慢下行，钢联口径样本钢厂日均铁水产量绝对水平仍维持在240万吨以上高位，真实需求叠加市场乐观预期，盘面低位小幅反弹。

进入11月，供给端仍然伴有阶段性扰动，主产区部分煤矿限产运行，国内煤炭供应缓慢恢复。进口方面，伴随进口利润打开，蒙煤通关量回升至年内高位水平。需求端，焦企适当增加厂内库存，中旬开始焦企补库至合理水平之后采购积极性有所下滑。而焦钢企业普遍利润不佳，开工积极性不足，且黑色产业链进入终端消费淡季，部分钢厂选择检修限产，铁水产量下滑，炉料真实需求承压。焦煤期货盘面自高位出现回落，重心下移。

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

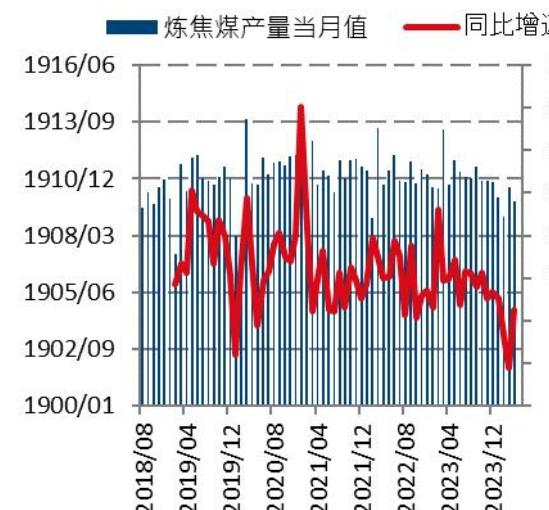
三、焦煤市场基本面分析

3.1 煤炭产量释放缓慢恢复

国家统计局发布数据显示，原煤生产保持较高水平。10月份，规上工业原煤产量4.1亿吨，同比下降2.3%，降幅比9月扩大0.5个百分点；日均产量1312万吨。1—10月份，规上工业原煤产量39.7亿吨，同比增长1.5%。

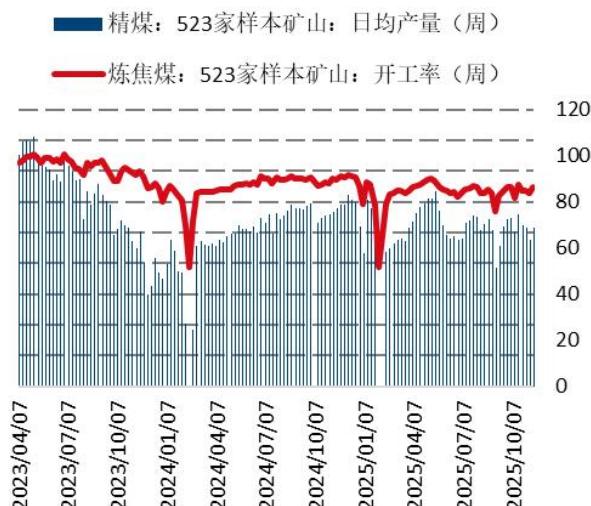
10月双节叠加环保监察影响，部分煤矿开工受到约束，国内煤炭产量释放趋缓。11月中旬开始，前期限产煤矿逐步复产，带动上游产量回升。截至11月14日当周，钢联统计523家样本煤矿开工率86.28%，周环比增加2.52%，月环比下降1.05%。

图：焦煤产量及同比（单位：万吨，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：样本洗煤厂开工率（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.2 预计下半年进口环比增加，全年进口量微降

据海关总署最新数据，据中国海关总署数据，10月份我国炼焦煤总进口量达1059.32万吨，环比下跌3.02%，同比上涨6.39%。2025年1-10月，我国进口炼焦煤达9886.90万吨，同比下降4.8%。分国别来看，主要供应国占比依然稳固，其中，蒙、俄总体占比达78.12%

展望四季度，蒙古为保证达成全年供货量目标，预计煤炭出口将会持续发力，未来焦煤进口增量仍主要来自蒙古。俄罗斯部分远期资源性价比不足，下游接货放缓。美国受到关税影响焦煤进口较难恢复，而澳洲或有部分资源流向印度。整体来看，四季度主要焦煤进口国增减互现，总进口量环比或有微降。

图：焦煤进口量（单位：吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：焦煤进口量（单位：万吨，%）

国别	2025年	占比	2024年	同比
蒙古	4711.23	50.05%	4735.08	-0.50%
俄罗斯	2642.28	28.07%	2533.52	4.29%
加拿大	917.38	9.75%	714.99	28.31%
美国	290.88	3.09%	847.87	-65.69%
澳大利亚	622.99	6.62%	688.89	-9.57%
印尼	194.10	2.06%	201.63	-3.73%
其他	33.58	0.36%	164.92	-79.64%
合计	9412.44	100%	9886.90	-4.80%

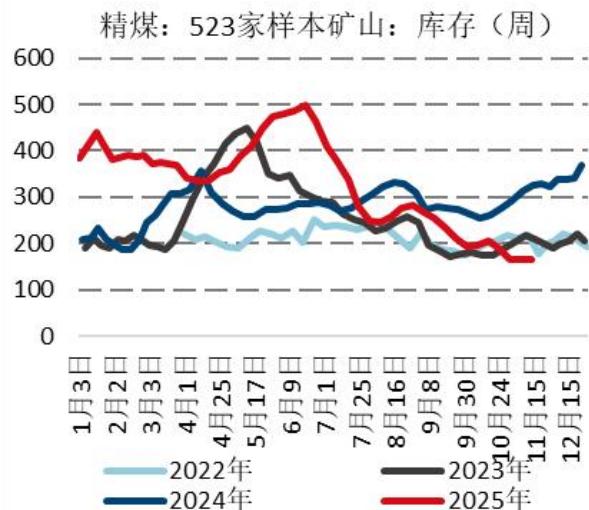
数据来源：WIND、Mysteel、煤炭资源网、国信期货

3.3 上游库存去化，港口库存窄幅波动

由于国内上游供应缓慢恢复，下游开工率维持在高位，按需采购格局下，上游煤矿出货顺畅，上游库

存去化。截至 11 月 14 日，钢联调研 523 家样本矿山焦煤库存 165.06 万吨，周环比下降 0.53 吨，月环比下降 40.35 万吨，较年初下降 218.08 万吨。港口方面，焦煤库存窄幅区间波动。截至 11 月 14 日，主要港口焦煤库存 298.5 万吨，周环比下降 5.77 万吨，月环比增加 25.79 万吨，较年初下降 200.29 万吨。2025 年上游煤矿以及中游港口焦煤库存均呈现明显去化走势，当前焦煤库存绝对水平位于偏低位。

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）

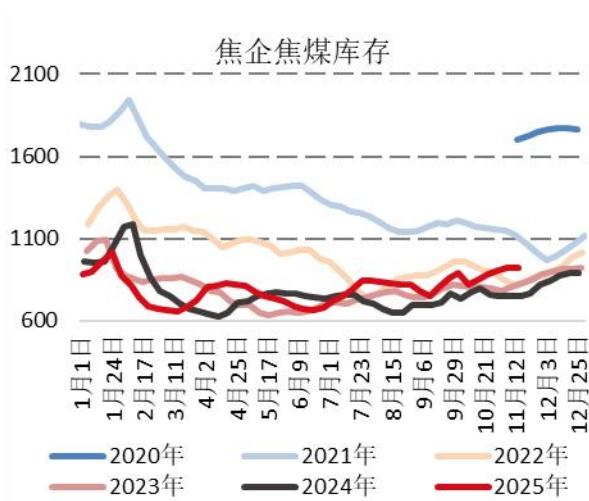


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.4 焦企阶段性补库结束，钢厂仍有补库空间

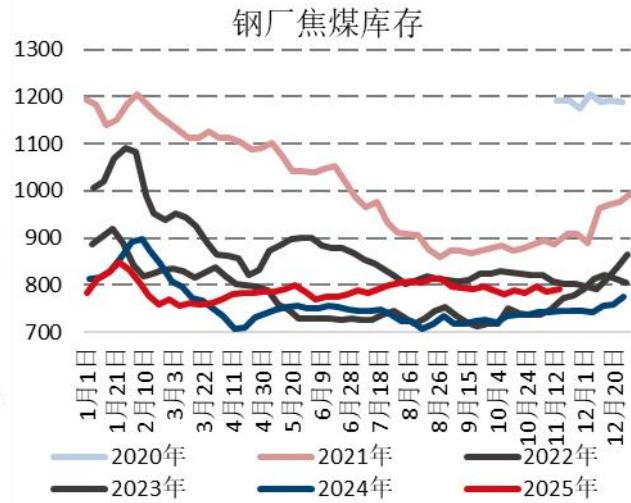
临近年末下游企业对原料进行适当补库，焦化企业焦煤库存有所增加。钢联数据显示，截至 11 月 14 日，样本焦企焦煤库存 922.78 万吨，周环比下降 1.05 万吨，月环比增加 69.85 万吨。目前焦企焦煤库存已升至合理水平，近期采购积极性有所回落。钢联统计样本钢厂焦煤库存 790.17 万吨，周环比增加 2.87 万吨，月环比增加 1.85 万吨。钢厂检修限产，补库相对谨慎，按需采购为主。季节性角度来看，年末至明年春节假期之前，钢厂仍有补库空间。

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）



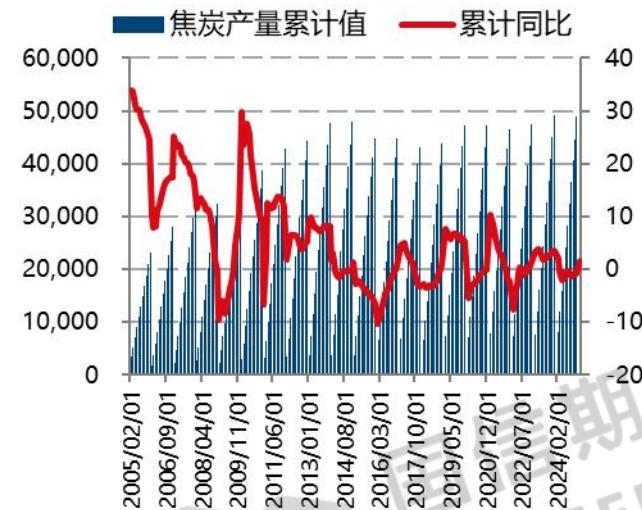
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.5 焦炭产量同比增长，近期开工下滑

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，1-10月份，全国焦炭产量41905万吨，同比增长3.3%。10月份焦炭产量为4190万吨，同比增长1.5%，但环比下降1.6%，为连续第二月环比下降。

高频数据来看，原料价格上涨吞噬焦企利润，焦化行业利润不佳，开工积极性有所下降。截至11月14日，钢联统计230家样本独立焦企产能利用率71.1%，周环比下降0.74%，月环比下降2.89%。焦炭供应下滑，预计11月焦炭产量继续收缩，全年焦炭产量同比增幅或回落至3%以内。

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

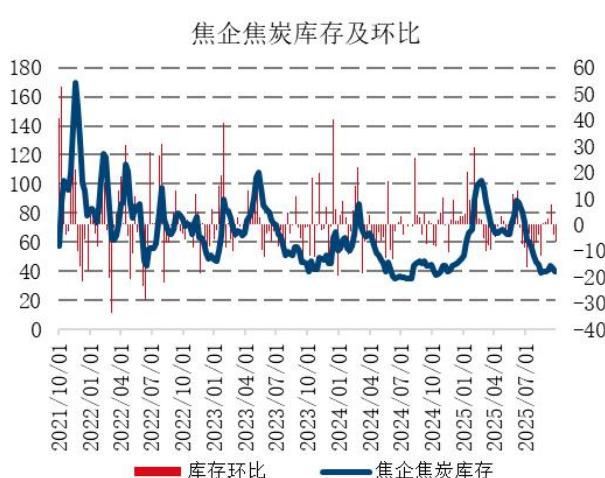
截至11月14日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存36.15万吨，周环比下降0.35万吨，较年初下降14.53万吨。焦炭供应收缩，钢厂按需采购下，焦企库存环比下降，绝对水平回落至历年同期低位，且较年初也有去化。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计198.8万吨，周环比下降3.31万吨，较年初增加26.58万吨，港口焦炭库存窄幅区间波动。

图：港口焦炭库存（单位：万吨）

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：焦企焦炭库存（单位：万吨）

以信为本 点石成金



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

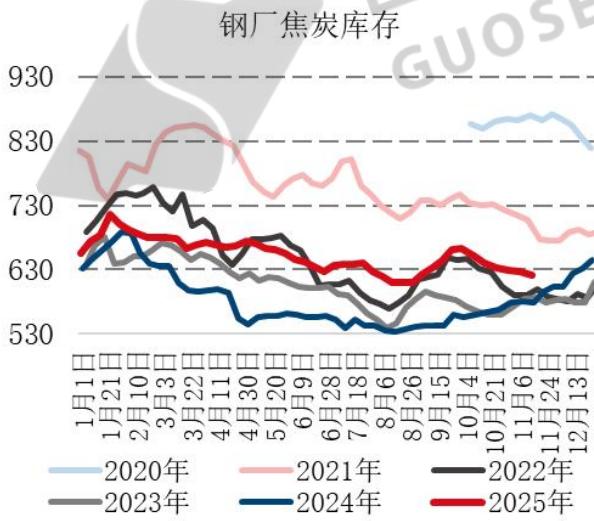


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.7 钢厂仍有增库空间

钢厂利润不佳，对原料谨慎采购，厂内焦炭库存保持在低位。季节性角度来看，目前钢厂距离冬储前库存高点仍有空间，因此在春节之前钢厂对焦炭仍有补库驱动。截至 11 月 13 日，钢联数据显示调研 247 家钢厂焦炭库存 622.4 万吨，周环比下降 4.24 万吨，较年初下降 32.53 万吨。钢厂焦炭库存可用天数 11.06 天，周环比下降 0.01 天，较年初下降 2.06 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

3.6 生铁产量同比下降，高频数据显示铁水产量出现回落

国家统计局数据显示，1-10 月份，全国钢材产量 121759 万吨，同比增长 4.7%。而 10 月份钢材产量同比下降 0.9%、环比下降 4.5%，至 11864 万吨。1-10 月份，全国生铁产量 71137 万吨，同比下降 1.8%。10 月份生铁产量为 6555 万吨，这是 2024 年 3 月份以来最低单月水平，同环比分别下降 7.9% 和 0.8%，环

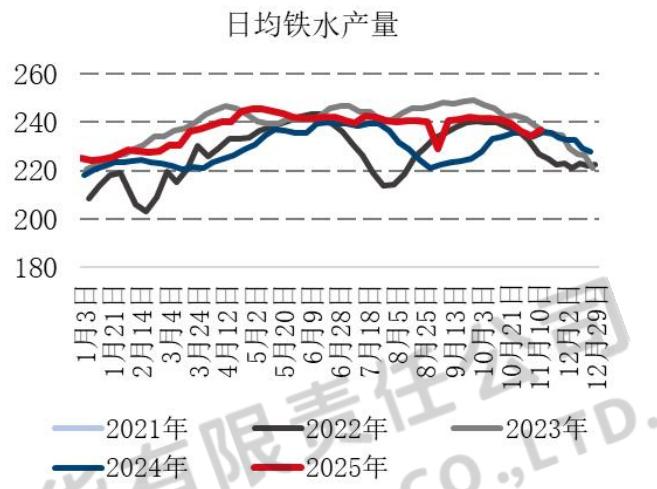
比连续第五月下降。1-10月份，全国粗钢产量81787万吨，同比下降3.9%。10月份粗钢产量为7200万吨，同样是2024年3月份以来最低单月水平，同环比分别下降12.1%和2.0%，环比连续第五月下降。

11月钢材终端市场转入淡季，终端消费走弱，制约钢材产量，当前钢厂利润水平不佳，部分钢厂选择检修限产，铁水产量自年内高位开始回落。截至11月14日，钢联调研247家样本钢厂日均铁水产量236.88万吨，周环比增加2.66万吨，月环比下降4.07万吨。炉料真实消耗有所回落。

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：国内产量释放受限，下游压力制约反弹高度

中美第五轮经贸会谈，中美双方在关税与航运领域、资源与农产品贸易、执法与科技领域达成部分共识，释放摩擦缓和信号，会谈成果提振全球市场情绪。美国最高法院多名法官在听证会上对总统特朗普大规模征收关税政策的合法性提出质疑。但我们认为，即使特朗普当前推行的关税政策被判定不符合相关合规要求，其政府可以依托替代性政策工具，延续对对外经贸关系的调控目标。货币政策方面，美联储多位官员近期讲话连续释放鹰派信号，降息预期显著下行。

国内宏观数据表现来看，统计局数据显示，10月份，全国居民消费价格环比上涨0.2%。2025年10月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点。工业品价格延续改善，PPI同比降幅收窄。10月价格边际出现温和改善。但信贷表现仍较弱，中国人民银行数据显示，10月M2同比增速回落0.2个百分点至8.2%，M1同比增速降至6.2%，M1-M2剪刀差走阔0.8个百分点至-2.0%，表明企业资金活性有所减弱，实体经济交易活跃度有待提升。10月社会融资总量新增8150亿元，同比少增5970亿元，为2015年以来同期（10月）最低。目前居民端无论是短期消费还是中长期房地产贷款均呈现乏力状态。企业部门中长期贷款显示企业长期扩张动能不强。

产业面，供给端，短期矿方有所复产，中长期来看，国内煤矿环保以及安全检查趋于常态化，预计未来国内煤炭产量释放仍将受到政策约束，供应增量受限，但也需考虑到基础能源保供的影响，预计国内煤炭产量持稳为主。进口方面，全年焦煤进口量同比或有小幅回落。预计2026年在国内需求以及煤价不跌

破进口成本的情况下，进口仍将保持稳定小幅增长。需求方面，短期来看，焦钢企业提产动能不足，但春节前下游仍有补库需求提振，煤焦价格低位支撑存在。中长期来看，焦企根据利润灵活调节开工，钢厂开工则受黑色终端需求影响，在终端需求有压力的情况下，原料反弹高度受限。库存端来看，目前焦煤以及焦炭各环节库存均处在偏低位，基本面情况好于去年同期，因此我们认为 2026 年煤焦价格仍将维持宽幅震荡，运行重心与低点较 2025 年有所抬升。

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、引用资料和数据的客观与公正，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。