

国信期货研究所月报

焦煤焦炭

供应即将走入淡季，关注下游补库

2025年12月28日

● 主要结论

焦煤焦炭：供应即将走入淡季，关注下游补库

宏观面，海外释放出温和信号，我们认为在特朗普政府中期选举之前，中美贸易摩擦有缓和迹象，进而为2026年我国出口提供一个相对平和的外部环境。国内中央经济工作会议召开，首将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量，但对于地产端政策提振仍相对中性。

国家统计局数据显示，11月CPI同比上涨，但主要由鲜菜价格的反季节性上涨拉动。PPI同比降幅较10月扩大0.1个百分点，环比增速保持在0.1%，工业品出厂价格仍偏弱。综合来看，国内物价仍呈现出整体偏弱，边际温和改善的态势，需要政策端更多加持来助力物价稳定。

人民银行发布数据显示，m1、m2剪刀差走阔，显示货币市场资金活跃度进一步下降，主体信心不足，消费投资意愿走弱，货币传导效率降低。11月当月新增社融24885亿元，同比多增1597亿元，从结构上来看主要由政府债券支撑。居民加杠杆意愿持续疲弱，地产仍保持低迷。企业短期贷款情况好于中长期贷款，显示当前企业中长期投资与扩产意愿不强。

产业面，目前时间临近年末，部分煤矿完成年内生产任务之后开始限产停产，叠加安全环保检查影响，国内煤炭产量释放趋缓。进口方面，近期蒙煤通关维持在年内高位。预计蒙古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。海运煤进口量增减互现，全年进口量较去年略有回落。

需求方面，前期环保检查影响焦企开工，但伴随原料价格下跌，焦化行业整体利润尚可，焦炭供应弹性较大，预计未来仍有增产空间。钢厂方面淡季减产背景下，铁水产量持续回落，打压炉料真实需求。伴随年末临近，下游焦钢企业将进行季节性补库，进而带动原料需求。考虑到2026年春节相对较晚，下游企业有更长的补库周期，且当前原料库存水平较春节前高位仍有距离，因此，我们认为冬储将带动部分需求，使得盘面估值有一定反弹空间。

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 中央经济工作会议召开，首次将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量

中央经济工作会议 12 月 10 日至 11 日在北京举行，会议总结 2025 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2026 年经济工作。

针对物价和房地产领域的政策部署贴合当下经济形势，既聚焦短期稳定目标，也兼顾长期发展。

会议首次将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量，搭配适度宽松的货币政策发力。一方面会灵活运用降准降息等工具，保持流动性充裕与社会融资条件宽松，推动社会综合融资成本低位运行，让货币供应量等增长与经济、物价目标匹配；另一方面协同供需两侧施策，通过实施提振消费专项行动、制定居民增收计划扩大内需，同时深化全国统一大市场建设、整治无序竞争以优化供给结构，引导行业从价格竞争转向价值竞争，以此缓解供强需弱引发的物价下行问题。

地产政策：核心围绕稳定市场与构建发展新模式展开。一是供需两端稳市场，供给端因城施策控增量、去库存，鼓励收购存量商品房用于保障性住房，同时有序推动“好房子”建设；需求端聚焦释放刚性和改善性住房需求。二是深化制度与企业转型，推进住房公积金制度改革，拓宽其使用范围；支持房企从新房销售为主，转向持有物业、提供多样化居住服务的转型方向，同时发挥“保交房”白名单制度作用，保障房企合理融资需求，稳步推动房地产行业高质量发展。

1.2 中美贸易摩擦缓和

2025 年 12 月前的多轮中美经贸磋商及政策调整来看，贸易摩擦整体呈“前期强硬对抗、中后期持续缓和”的态势，最新核心进展集中在关税调整落地、磋商机制巩固和配套措施跟进上。

12 月 16 日美国财长贝森特公开肯定中国已履行谈判全部承诺，强调政府希望通过合作推动中美贸易“再平衡”，该表态体现美方对华经贸态度的务实转变。

我们认为至少在特朗普政府中期选举之前，中美贸易摩擦有缓和迹象，进而为 2026 年我国出口提供一个相对平和的外部环境。

1.3 物价整体偏弱，边际温和改善

国家统计局发布数据显示，2025 年 11 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.7%。1—11 月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。11 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。

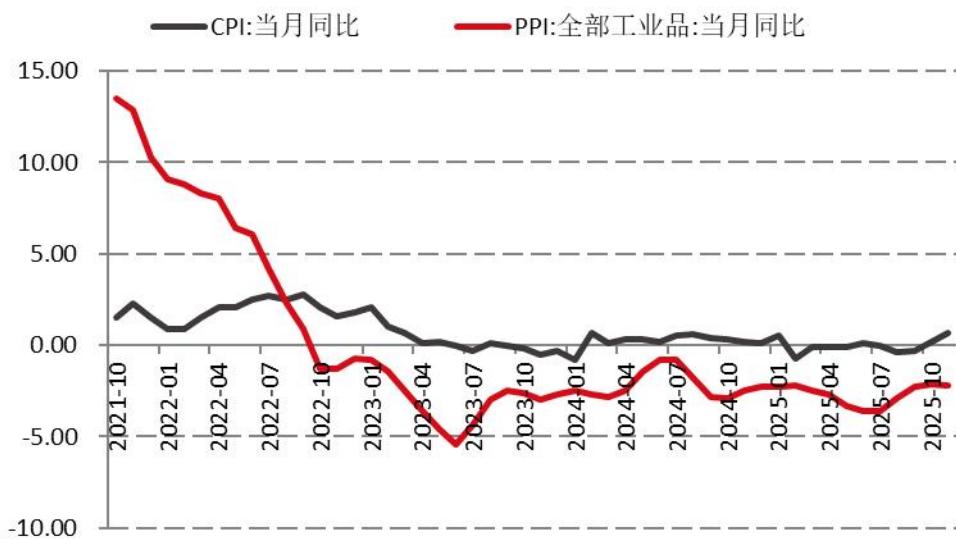
从细分类别来看，11 月份，食品中鲜菜价格上涨 14.5%，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点，成为拉升当月 CPI 的重要因素。而鲜菜价格上升则与去年同期低基数及当期气候异常等因素相关，因此食品类物价回升稳定性仍待考察。

国家统计局发布数据显示，2025 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.2%，1—11 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 3.1%。

11 月 PPI 同比降幅较 10 月扩大 0.1 个百分点，环比增速保持在 0.1%，工业品出厂价格仍偏弱。

综合来看，国内物价仍呈现出整体偏弱，边际温和改善的态势，需要政策端更多加持来助力物价稳定。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

1.4 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，11月末，广义货币(M2)余额336.99万亿元，同比增长8%。狭义货币(M1)余额112.89万亿元，同比增长4.9%。流通中货币(M0)余额13.74万亿元，同比增长10.6%。前十一个月净投放现金9175亿元。

11月M1同比回落至4.9%，M2同比回落至8.0%，较10月分别下降1.3与0.2个百分点，M2-M1剪刀差边际走阔1.1个百分点至3.1个百分点，显示货币市场资金活跃度进一步下降，主体信心不足，消费投资意愿走弱，货币传导效率降低。

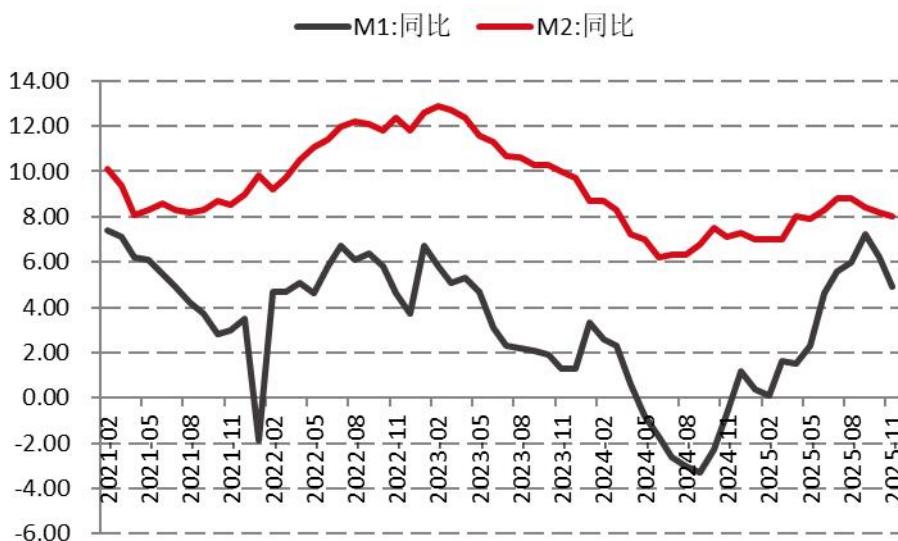
中国人民银行发布数据显示，2025年11月末社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%，2025年前十一个月社会融资规模增量累计为33.39万亿元，比上年同期多3.99万亿元。其中，11月当月新增社融24885亿元，同比多增1597亿元，从结构上来看主要由政府债券支撑。

中国人民银行发布数据显示，前十一个月人民币贷款增加15.36万亿元。分部门看，住户贷款增加5333亿元，其中，短期贷款减少7328亿元，中长期贷款增加1.27万亿元；企（事）业单位贷款增加14.4万亿元，其中，短期贷款增加4.44万亿元，中长期贷款增加8.49万亿元，票据融资增加1.31万亿元；非银行业金融机构贷款减少332亿元。

其中11月当月新增人民币贷款3900亿元，同比少增1900亿元，信用扩张力度依然偏弱。其中居民部门新增贷款为-2063亿元，同比少增4763亿元，其中短期贷款同比少增1788亿元，中长期新增100亿，同比少增2900亿元，居民加杠杆意愿持续疲弱，指向中期地产仍保持低迷。

企业部门11月新增贷款6100亿元，同比多增3600亿元，中长期贷款新增1700亿元，同比少增400亿元，短期贷款同比多增1100亿元，说明企业中长期投资与扩产意愿不强。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

1.5 2026 年开始对钢材进行出口许可证管理

2025年12月12日，商务部、海关总署联合发布第79号公告，决定对《出口许可证管理货物目录（2025年）》进行调整，将部分钢铁产品纳入出口许可证管理范围。

短期来看，对出口钢材进行许可证管理将对买单出口等灰色通道造成打压，同时也将增加钢材出口企业的合规成本，影响出口效率，钢材出口增速可能出现阶段性回落。

中长期来看，伴随贸易摩擦缓和，政策将推动出口市场从“量的竞争”转向“质的竞争”，引导企业进行产品升级和技术创新和合规管理上，将推动钢铁出口行业从总量扩张向结构优化转型。

图：商务部海关总署发布公告



首页 > 政务公开 > 政策发布

来源：外贸司 类型：原创 时效状态：现行有效 2025-12-12 17:00

商务部 海关总署公告2025年第79号 公布对部分钢铁产品实施出口许可证管理

【发布单位】外贸司

【发布文号】商务部 海关总署公告2025年第79号

【发文日期】2025年12月09日

数据来源：WIND、国信期货

二、行情回顾

2025年11月以来，焦煤期货主力合约价格承压回落，重心下移，12月重心开始低位小幅反弹。基本面来看，11月国内煤炭生产缓慢恢复，阶段性有安全生产检查制约，但矿方开工率缓慢回升，国内供应环比增加。进口方面，甘其毛都口岸日均通关车数维持在高位窄幅波动，蒙煤进口量增加。需求端，焦化企业进行过阶段性的补库，后采购积极性走弱，按需采购为主。但钢厂方面伴随终端消费进入淡季，生产积极性下滑，高炉开工率下降，铁水产量一路回落打压原料真实需求，进而导致期现货价格同步下跌。12月中旬开始，国内部分煤矿完成年内生产任务后开始限产运行，年末国内供应再度收缩。而需求方面，虽然真实需求压力仍存，但中下游仍有冬储补库空间，盘面低位小幅反弹。

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

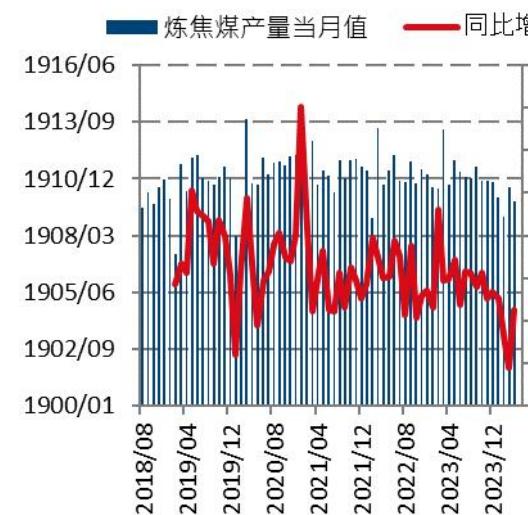
三、基本面分析

3.1 临近年末，国内煤炭产量释放放缓

国家统计局发布数据显示，原煤生产保持稳定。11月份，规上工业原煤产量4.3亿吨，同比下降0.5%；日均产量1423万吨。1—11月份，规上工业原煤产量44.0亿吨，同比增长1.4%。单月原煤生产降幅收窄，累计同比维持稳定小幅增长。临近年末，部分煤矿完成年内生产任务后有减产行为，叠加安全生产检查影响，上游煤矿供应扰动仍存，矿方开工率周环比继续下降。截至12月26日，钢联统计523家样本煤矿开

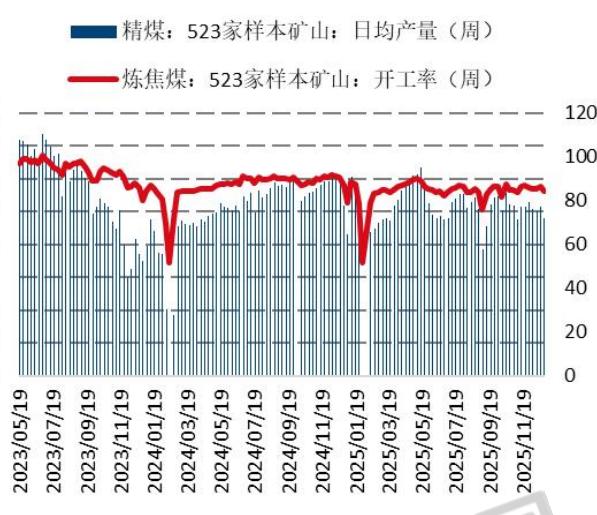
工率 84.21%，周环比下降 2.41%，月环比下降 1.8%。国内煤炭供应再度出现边际下滑。

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

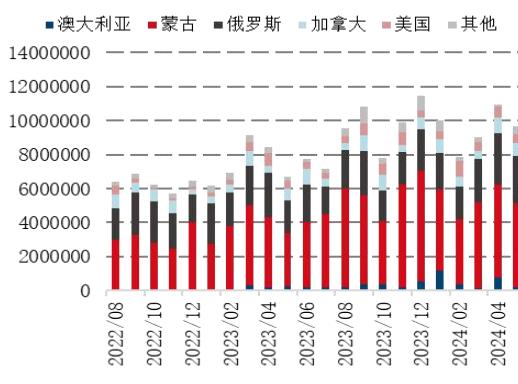
3.2 蒙煤进口量增长带动 11 月焦煤进口环比回升

据海关总署最新数据，据中国海关总署发布的数据，今年 11 月我国炼焦煤进口总量为 1073.15 万吨，较上月增长 1.31%，同比下降 12.69%。2025 年 1-11 月，中国累计进口炼焦煤 10485.58 万吨，同比下降 5.67%。分国别来看，主要供应国占比依然稳固，蒙古与俄罗斯合计占比达 78.7%。蒙煤进口量环比继续增长，但除蒙古外其他国家进口量出现回落。蒙煤进口的增长成为拉动 11 月焦煤总进口量环比增长的重要力量。

蒙古为保证达成全年供货量目标，预计 12 月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。俄罗斯圣诞节或将可能缩短有效工作时长，但考虑到前期发货期到港情况，预计整体进口量将保持稳定。预计 2025 年全年进口量环比或有微降。

图：焦煤进口量（单位：吨）

图：焦煤进口量（单位：万吨，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

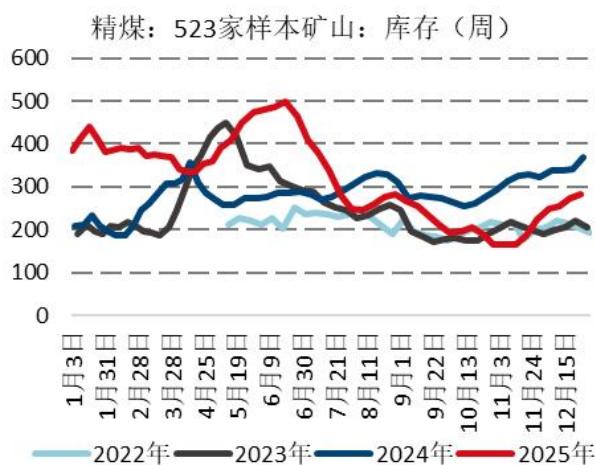
国别	2025年	占比	2024年	同比
蒙古	5335.64	50.89%	5256.95	1.50%
俄罗斯	2916.34	27.81%	2789.15	4.56%
加拿大	969.77	9.25%	799.47	21.30%
美国	290.88	2.77%	967.74	-69.94%
澳大利亚	708.13	6.75%	868.96	-18.51%
印尼	231.25	2.21%	246.91	-6.34%
其他	33.58	0.32%	186.78	-82.02%
合计	10485.59	100%	11115.97	-5.67%

数据来源：WIND、Mysteel、煤炭资源网、国信期货

3.3 上游库存累积，港口库存窄幅波动

国内产量缓慢释放，但下游焦钢企业开工下滑，真实需求走弱，叠加下游补库需求暂未启动，上游矿方库存出现累积。截至 12 月 26 日，钢联调研 523 家样本矿山焦煤库存 282.9 万吨，周环比增加 10.13 万吨，月环比增加 58.98 万吨。下游需求走弱，现货销售不畅，上游库存累积。主要港口焦煤库存 299.5 万吨，周环比增加 13.33 万吨，月环比增加 5 万吨。港口库存窄幅波动。

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）

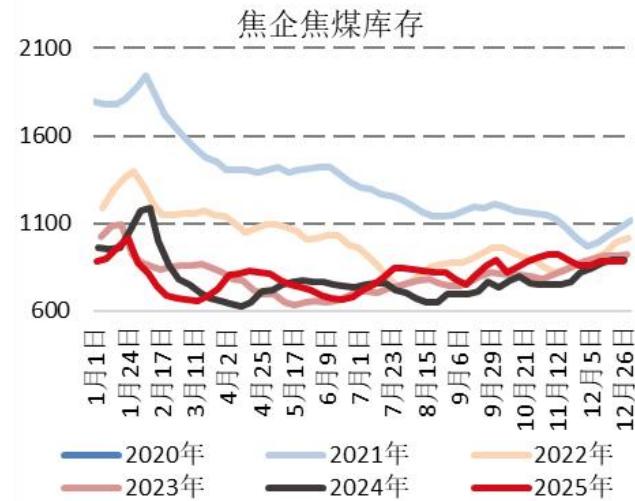


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.4 年末临近，下游将开启补库

近期焦钢企业开工率下滑，暂无主动增库动能，厂内原料库存维持合理水平。钢联数据显示，截至 12 月 26 日，样本焦企焦煤库存 883.2 万吨，周环比增加 1.83 万吨，月环比增加 22.27 万吨。样本钢厂焦煤库存 806.72 万吨，周环比增加 1.73 万吨，月环比增加 5.42 万吨。钢厂高炉减产，对原料按需采购为主。2026 年春节时间相对较晚，中下游企业补库中期相应延长，目前焦钢企业焦煤库存到春节前高点仍有距离，因此 2026 年 1 月仍有冬储补库需求待释放。

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）



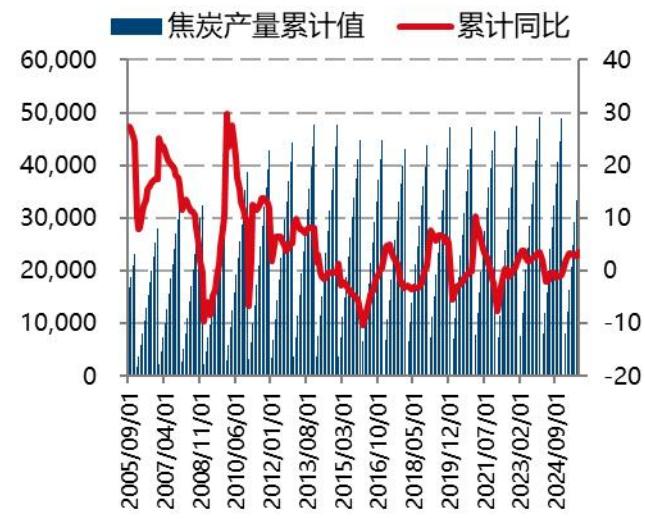
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.5 焦炭产量同比增长，近期利润影响开工

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，1-11月份，全国焦炭产量46095万吨，同比增长3.2%。11月份焦炭产量为4170万吨，同比增长2.3%，环比下降0.5%，为连续第三个月环比下降；据此测算，11月份焦炭日均产量139万吨，环比增2.9%。

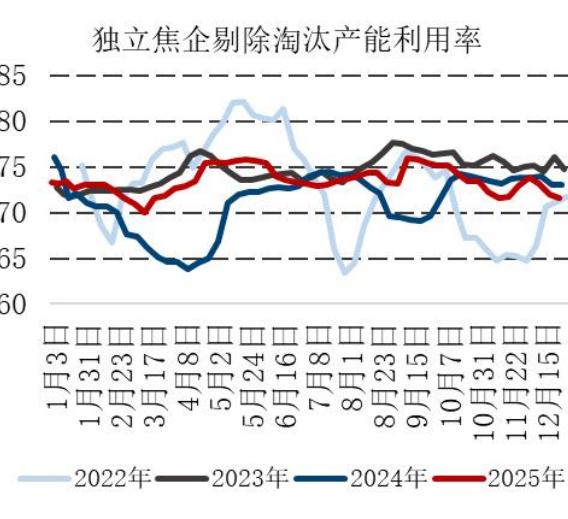
高频数据来看，截至12月26日，钢联统计230家样本独立焦企产能利用率70.35%，周环比下降0.15%，月环比下降1.67%。下游钢厂减产，对原料需求走弱，近期主产区伴有环保检查扰动。此外焦炭三轮提降落地之后，部分焦企将出现亏损进而打压开工积极性。焦炭供应边际收缩，但焦化产能宽松，供应弹性较大。

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：%）

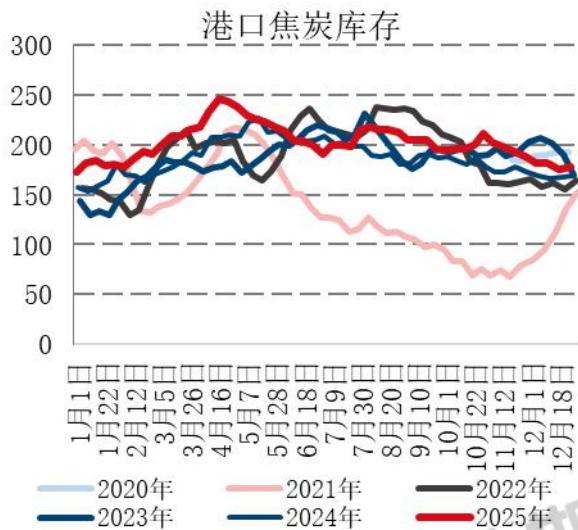


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

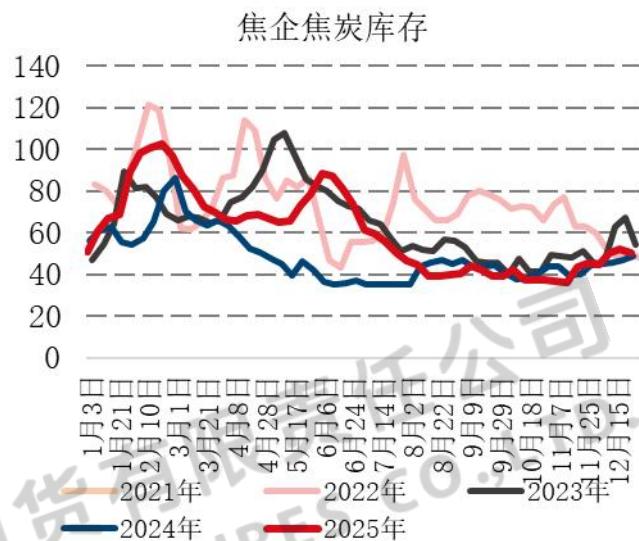
3.6 焦企库存累积，港口库存下滑

截至 12 月 26 日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存 50.14 万吨，周环比下降 1.76 万吨，月环比增加 4.93 万吨。下游真实需求走弱，焦企库存较前期低位有所累积，市场博弈力量偏弱。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计 178.2 万吨，周环比增加 2.55 万吨，月环比下降 9.2 万吨。降价周期贸易商集港积极性不足，港口库存窄幅波动。

图：港口焦炭库存（单位：万吨）



图：焦企焦炭库存（单位：万吨）



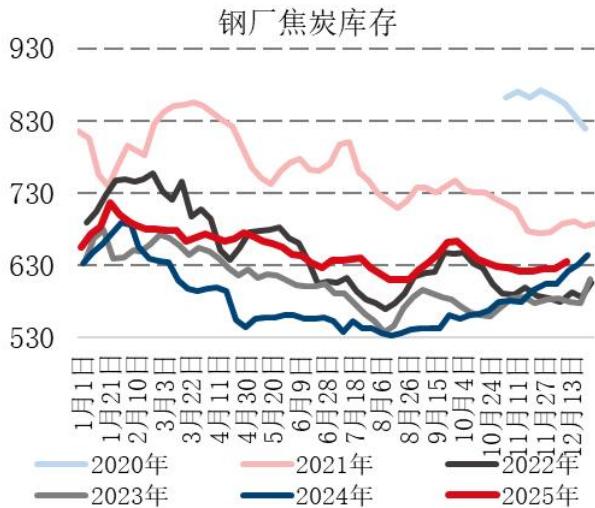
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.7 钢厂原料库存低位，等待冬储补库

淡季钢厂提产动能不足，对原料维持按需采购节奏，伴随年末来临，下游将对原料进行一定补库，进而带动原料需求。截至 12 月 26 日，钢联数据显示调研 247 家钢厂焦炭库存 642.2 吨，周环比增加 8.47 万吨，月环比增加 16.68 万吨。钢厂持续减产，按需采购为主，伴随春节临近，钢厂适当增加厂内原料库存。钢厂焦炭库存可用天数 12.01 天，周环比增加 0.29 天。月环比增加 0.72 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，铁水产量边际下滑

国家统计局数据显示，1-11月份，全国生铁产量77405万吨，同比下降2.3%。11月份生铁产量为6234万吨，是2024年3月以来最低单月水平，同环比分别下降8.7%和4.9%，环比连续第六月下降；当月生铁日均产量208万吨，环比下降1.7%。

1-11月份，全国粗钢产量89167万吨，同比下降4.0%。11月份粗钢产量为6987万吨，同样是2024年3月以来最低单月水平，同环比分别下降10.9%和3.0%，环比连续第六月下降；11月份粗钢日均产量233万吨，环比增0.3%。

统计局口径生铁与粗钢产量同比下滑。2025年钢材终端需求走弱，钢材产量同比下滑从高频数据来看，12月终端需求淡季来临，钢厂淡季减产，铁水产量自高位回落。截至12月26日，钢联调研247家样本钢厂日均铁水产量226.58万吨，周环比下降0.03万吨，月环比下降8.1万吨。炉料真实需求承压。

图：生铁产量及同比（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

图：日均铁水产量（单位：万吨）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

四、主要结论

焦煤焦炭：供应即将走入淡季，关注下游补库

宏观面，海外释放出温和信号，我们认为在特朗普政府中期选举之前，中美贸易摩擦有缓和迹象，进而为2026年我国出口提供一个相对平和的外部环境。国内中央经济工作会议召开，首将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量，但对于地产端政策提振仍相对中性。

国家统计局数据显示，11月CPI同比上涨，但主要由鲜菜价格的反季节性上涨拉动。PPI同比降幅较10月扩大0.1个百分点，环比增速保持在0.1%，工业品出厂价格仍偏弱。综合来看，国内物价仍呈现出整体偏弱，边际温和改善的态势，需要政策端更多加持来助力物价稳定。

人民银行发布数据显示，m1、m2剪刀差走阔，显示货币市场资金活跃度进一步下降，主体信心不足，消费投资意愿走弱，货币传导效率降低。11月当月新增社融24885亿元，同比多增1597亿元，从结构上来看主要由政府债券支撑。居民加杠杆意愿持续疲弱，地产仍保持低迷。企业短期贷款情况好于中长期贷款，显示当前企业中长期投资与扩产意愿不强。

产业面，目前时间临近年末，部分煤矿完成年内生产任务之后开始限产停产，叠加安全环保检查影响，国内煤炭产量释放趋缓。进口方面，近期蒙煤通关维持在年内高位。预计蒙古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。海运煤进口量增减互现，全年进口量较去年略有回落。

需求方面，前期环保检查影响焦企开工，但伴随原料价格下跌，焦化行业整体利润尚可，焦炭供应弹性较大，预计未来仍有增产空间。钢厂方面淡季减产背景下，铁水产量持续回落，打压炉料真实需求。伴随年末临近，下游焦钢企业将进行季节性补库，进而带动原料需求。考虑到2026年春节相对较晚，下游企业有更长的补库周期，且当前原料库存水平较春节前高位仍有距离，因此，我们认为冬储将带动部分需求，使得盘面估值有一定反弹空间。

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。