

国信期货研究所月报

焦煤焦炭

供应走向淡季，冬储提供支撑

2025年1月25日

● 主要结论

焦煤焦炭：供应走向淡季，冬储提供支撑

1月是国内宏观政策真空期，伴随12月宏观经济数据陆续出炉，当前国内经济运行的整体态势可予以简单梳理与总结。

2025年12月宏观经济呈现工业回暖、外需有韧性，但内需承压的分化格局。规上工业增加值、制造业PMI同步改善，生产端企稳态势明确；外贸进出口增速双升，进口改善幅度更为显著。与之形成反差的是，消费增速延续回落态势，耐用品补贴退坡的拖累效应显现；固定资产投资累计增速进一步下行，制造业投资接近零增长，房地产开发投资降幅持续扩大，行业尚未出现触底迹象。

价格端与就业端基本平稳，CPI同比小幅上行，核心CPI保持稳定，PPI同比降幅收窄，价格体系边际改善；就业形势暂未出现明显波动。整体来看，内需疲弱格局推升宏观调控压力，前期央行政策组合拳已释放逆周期调节信号，后续降息等宽松举措落地概率较高，公共部门发力兜底将成为稳增长的核心主线。

产业面，新年伊始，国内煤矿陆续恢复生产，前期因井下原因限产煤矿生产也逐步恢复，高频数据显示上游开工率持续回升，国内煤炭供应稳中有增。进口方面，中蒙口岸蒙煤保持高位通关，预计短期进口供应将维持宽松。伴随2月春节临近，国内煤矿将逐步开始放假停产，而法定节假日期间口岸也将暂时闭关。因此煤炭供应将经历一个由宽松走向收紧的季节性过程。

需求方面，前期环保检查影响焦企开工，近期焦煤现货成交好转，焦企利润再度下滑，提产动能不足，焦企产能利用率低位波动。钢厂方面淡季减产背景下，铁水产量低位运行，难有大幅反弹，进而打压炉料真实需求。伴随春节临近，考察焦钢企业当前原料库存水平，我们认为，下游企业仍有补库空间，因此，虽然供需边际转弱导致盘面承压运行，但冬储需求使得原料价格存在一定支撑。2月伴随春节临近，市场交投氛围转弱，进而盘面整体波动将有回落。

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 出口韧性存在，国内消费疲软

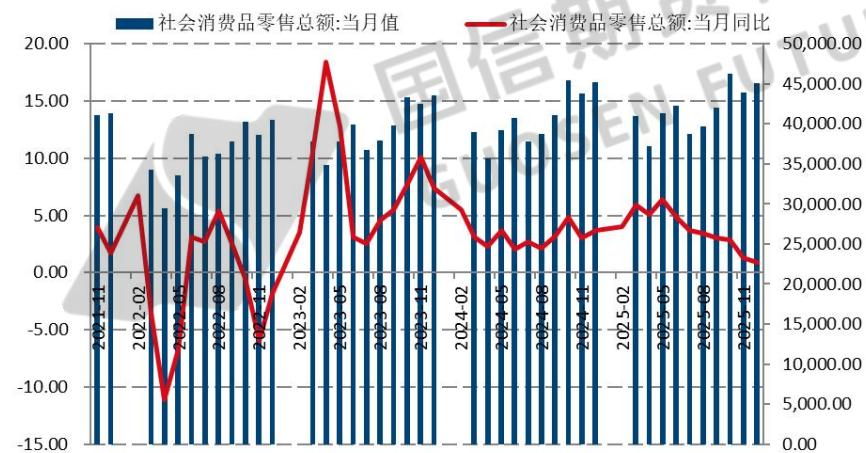
海关总署公布数据显示，按美元计，中国2025年12月以美元计价出口同比大增6.6%，增幅较上月扩大；进口同比增幅扩大至5.7%，前值仅为1.9%，12月贸易顺差1141.4亿美元。预期为顺差1143.5亿美元。按人民币计，中国12月份以人民币计价出口同比增长5.2%，进口同比增长4.4%。

2025年12月，中国出口延续复苏态势。尽管对美出口同比仍呈现较大降幅，但对大多数非美市场的出口实现较快增长。

与此同时，国内消费则展现出明显的疲软势头。国家统计局公布数据显示，12月份，社会消费品零售总额45136亿元，同比增长0.9%，增速较11月回落0.4个百分点。

分类来看，商品零售同比仅增0.7%，较11月的1.0%再降0.3个百分点，创2023年以来新低。餐饮收入同比增长2.2%，较11月的3.2%大幅放缓1.0个百分点。受上年以旧换新政策高基数及年末政策效力减弱影响，耐用品消费疲软加剧，汽车类同比下降5.0%，家电类降幅扩大至18.7%。尽管通讯器材、化妆品等少数品类保持增长，但难以对冲多数领域的疲软，叠加居民收入增速放缓、消费意愿回落等因素，消费复苏内生动力仍显不足。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

1.2 物价温和改善

国家统计局发布数据显示，2025年12月份，全国居民消费价格同比上涨0.8%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。2025年全年，全国居民消费价格与上年持平。12月CPI环比由上月下降0.1%转为上涨0.2%，环比上涨主要受除能源外的工业消费品价格上涨影响。

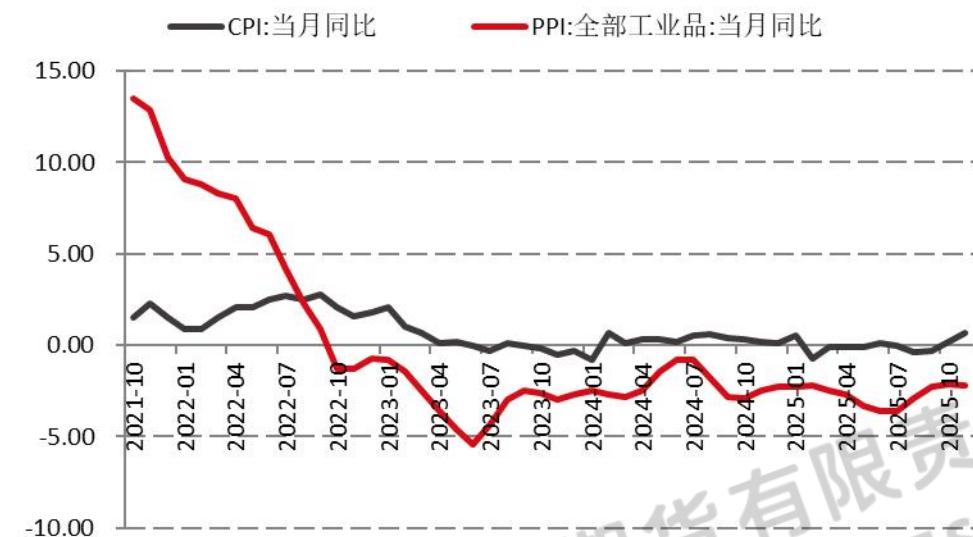
12月CPI分项中，食品价格上涨1.1%，非食品价格上涨0.8%；消费品价格上涨1.0%，服务价格上涨0.6%。食品中，鲜菜价格上涨18.2%，影响CPI上涨约0.39个百分点，蛋类畜肉类价格仍是主要拖累项。12月CPI同比增速创2023年2月以来新高，我们需持续关注物价边际改善的稳定性。

国家统计局发布数据显示，2025年12月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.9%，降幅比上月收

窄 0.3 个百分点；环比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。2025 年全年，工业生产者出厂价格下降 2.6%。

12 月 PPI 呈现“环比涨势延续、同比降幅收窄”的积极态势，得益于国内反内卷治理等政策效应的显现。但国际油价下行等输入性因素仍带来分化影响，工业品市场需求不足问题尚未根本改善，后续需关注政策落地与需求复苏衔接。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

1.3 居民端疲软，企业短期贷支撑

中国人民银行发布数据显示，12月末，广义货币(M2)余额 340.29 万亿元，同比增长 8.5%。狭义货币(M1)余额 115.51 万亿元，同比增长 3.8%。流通中货币(M0)余额 14.13 万亿元，同比增长 10.2%。全年净投放现金 1.31 万亿元。

其中，M 同比增速较上月下降 1.1%，而 M2 同比增速较上月增长 0.5%，M2-M1 剪刀差较 11 月继续扩大 1.6 个百分点至 4.7 个百分点，资金活化能力下降，沉淀性上升。市场主体信心不足，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，初步统计，2025 年末社会融资规模存量为 442.12 万亿元，同比增长 8.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 268.4 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 1.05 万亿元，同比下降 18%；委托贷款余额为 11.35 万亿元，同比增长 1.3%；信托贷款余额为 4.67 万亿元，同比增长 8.6%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.15 万亿元，同比下降 0.3%；企业债券余额为 34.24 万亿元，同比增长 6%；政府债券余额为 94.92 万亿元，同比增长 17.1%；非金融企业境内股票余额为 12.2 万亿元，同比增长 4.1%。

12 月当月新增社融 22075 亿元，同比少增 6462 亿元。

中国人民银行发布数据显示，2025 年全年人民币贷款增加 16.27 万亿元。分部门看，住户贷款增加 4417 亿元，其中，短期贷款减少 8351 亿元，中长期贷款增加 1.28 万亿元；企（事）业单位贷款增加 15.47 万亿元，其中，短期贷款增加 4.81 万亿元，中长期贷款增加 8.82 万亿元，票据融资增加 1.66 万亿元；非银行业金融机构贷款减少 1103 亿元。

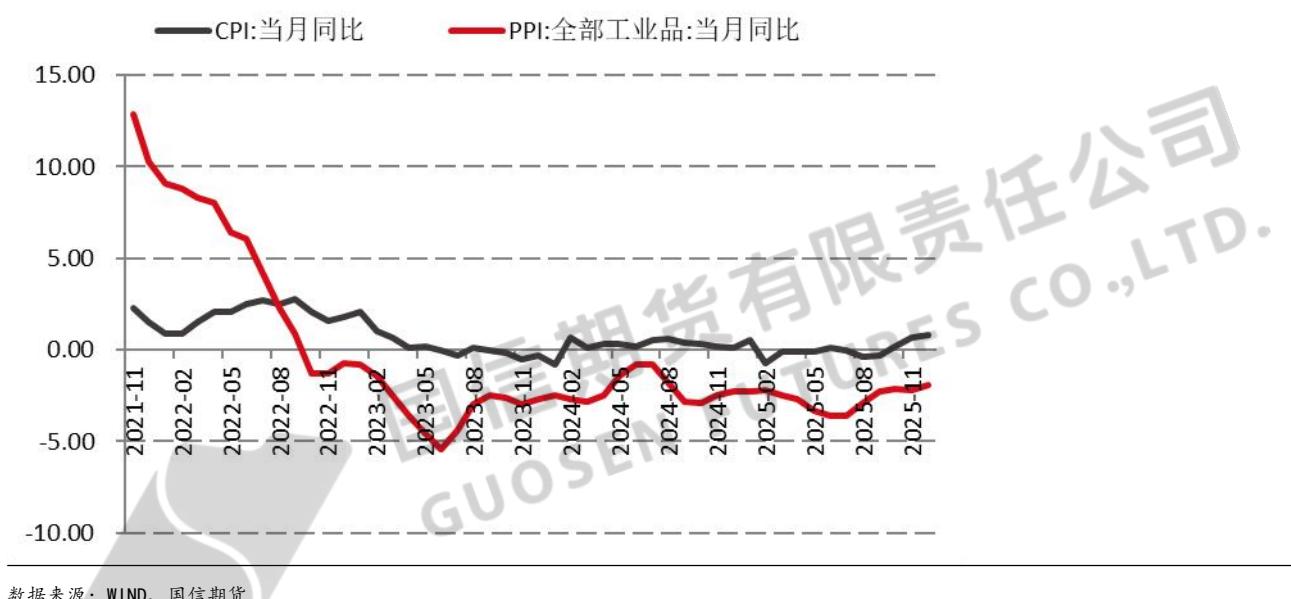
其中，居民部门12月新增贷款下降916亿元，同比少增4416亿元，是历史同期首次转负，短期贷款下降1023亿元，同比少增1611亿元，房贷为主的中长期贷款100亿元，同比少增2900亿元。

企业部门新增贷款10700亿元，同比多增5800亿元，成为全社会贷款的主力支撑，其中短期贷款3700亿元，同比多增3900亿元，中长期贷款3300亿元，同比多增2900亿元，票据融资3500亿元，同比少增1000亿元。

政府债券净融资6833亿元，同比少增10733亿元，年末财政融资力度明显弱于上年，进而拖累实体经济的信用扩张。

总体来看，当前居民部门信心依旧非常疲软，年末政府债券融资乏力，财政扩张力度明显弱于去年同期，因此企业短期贷款成为支撑社会信用扩张的重要力量。

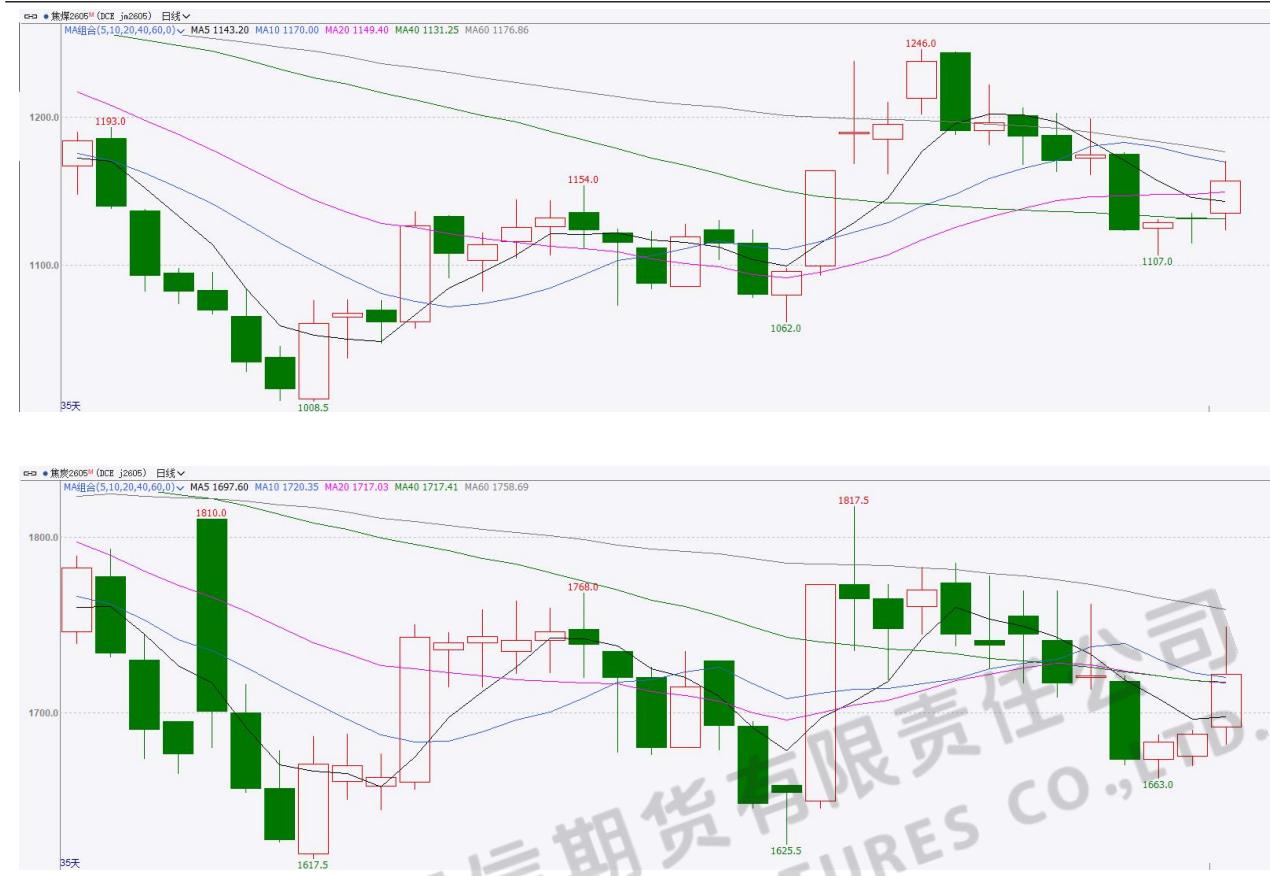
图：M1、M2



二、行情回顾

2026年1月，焦煤期货主力合约价格冲高回落，震荡运行。基本面来看，上一年末，主产区煤企完成年内生产任务后主动减产，国内供应收缩。元旦之后，国内煤炭生产开始逐步恢复，前期因井下因素导致限产停产煤矿也陆续开始复产，上游开工率回升，煤炭产量稳中有增。进口方面，除法定节假日之外，蒙煤通关维持在高位波动，进口供应充分。需求方面，焦企开工低位窄幅波动，钢厂铁水产量在小幅反弹之后又出现回落，焦煤真实需求提振有限。但部分焦企开始冬储，适当增加厂内库存，带动现货成交出现好转。供需边际略有转弱，盘面冲高后承压回落。焦炭方面，产能宽松，供应弹性较大，在限产约束放松之后，开工低位出现小幅反弹。铁水产量低位窄幅波动，供需矛盾暂不明显，焦企出货顺畅，无库存累积，盘面跟随原料以及市场情绪波动。

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，原煤产量稳中略降。12月份，规上工业原煤产量4.4亿吨，同比下降1.0%；日均产量1410万吨。1—12月份，规上工业原煤产量48.3亿吨，同比增长1.2%。

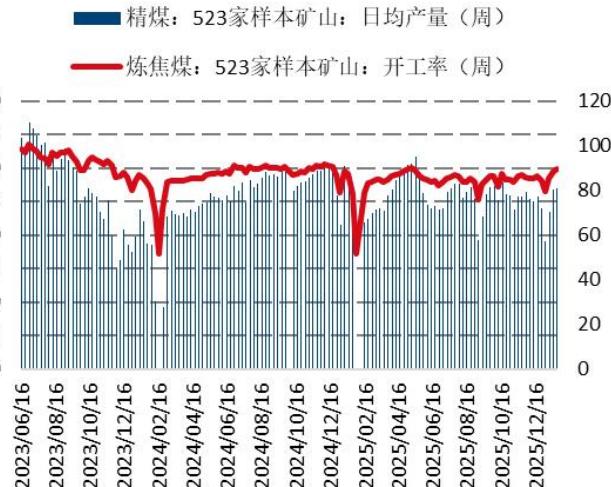
临近年末，部分煤矿完成年内生产任务后有减产行为，叠加安全生产检查影响，矿方开工率周环比继续下降。一月之后，国内煤炭生产逐步恢复至正常水平，预计一月煤炭产量环比将有增长。高频数据来看，截至1月23日，统计523家样本煤矿开工率89.33%，周环比增加0.86%，月环比增加5.12%，煤炭供应边际回升。

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焦煤进口回升

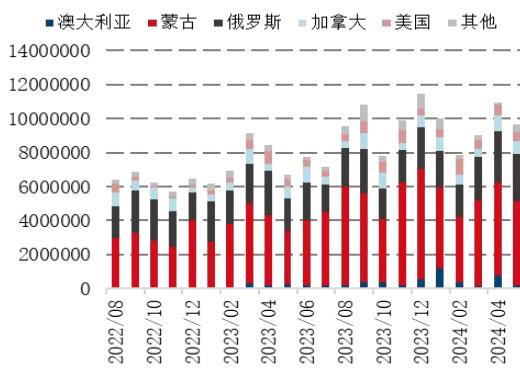
据中国海关总署发布的数据，今年11月我国炼焦煤进口总量为1073.15万吨，较上月增长1.31%，同比下降12.69%。2025年1-11月，中国累计进口炼焦煤10485.58万吨，同比下降5.67%。分国别来看，主要供应国占比依然稳固，蒙古与俄罗斯合计占比达78.7%。蒙煤进口量环比继续增长，但除蒙古外其他国家进口量出现回落。蒙煤进口的增长成为拉动11月焦煤总进口量环比增长的重要力量。

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。

1月，高频数据显示中蒙口岸通关车数持续在高位区间波动，预计焦煤整体进口维持宽松。进口增量可期。

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 上游库存小幅累积，港口库存窄幅波动

国内煤炭产量稳中有增，但下游焦钢企业开工小幅波动，春节假期临近，下游补库需求开始启动，上游矿方库存回落。截至1月23日，钢联调研523家样本矿山焦煤库存274.35万吨，周环比增加1.98万吨，月环比下降8.55万吨。主要港口焦煤库存289.38万吨，周环比下降9.52万吨，月环比下降10.12万吨，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）

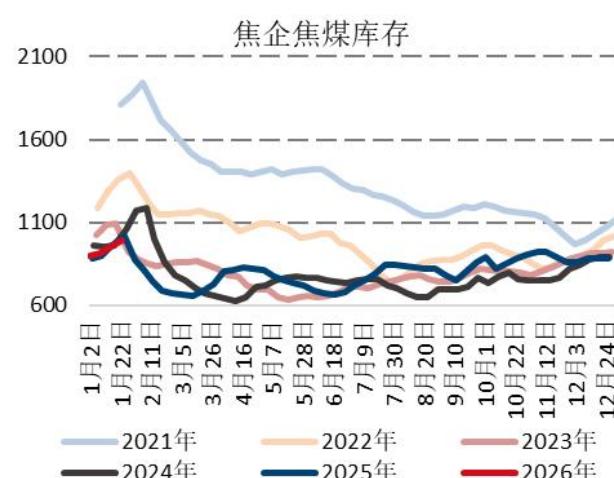


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.4 焦企开始补库，钢厂补库略缓

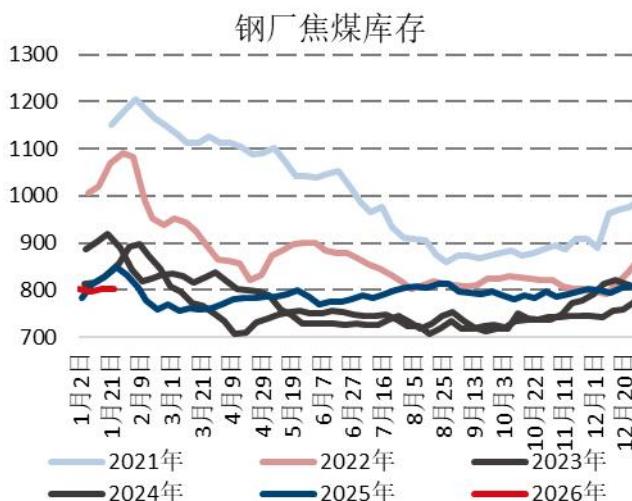
近期焦钢企业开工率波动不大，但伴随春节临近，下游仍有一定补库空间。钢联数据显示，截至1月23日，样本焦企焦煤库存995.21万吨，周环比增加40.38万吨，月环比增加112.01吨。样本钢厂焦煤库存803.24万吨，周环比增加1.04万吨，月环比下降3.48万吨。数据表现来看，焦企已经开始适当增加采购，但钢厂补库速度相对较缓。目前焦钢企业焦煤库存到春节前高点仍有距离，因此未来半个月内下游仍有冬储补库需求待释放。

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

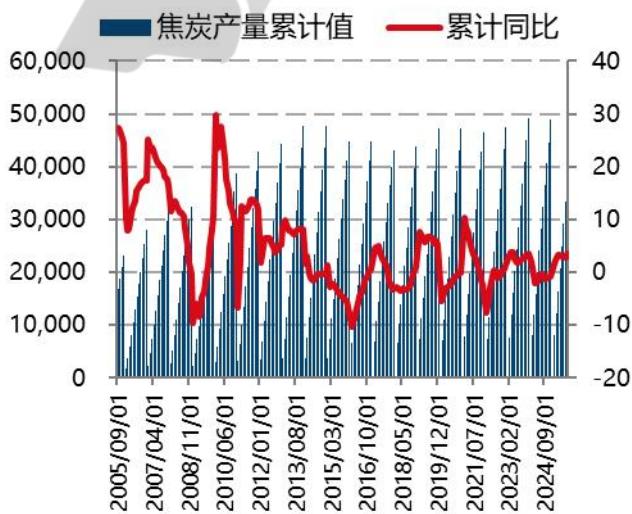
3.5 焦炭产量同比增长，近期开工窄幅波动

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，2025年12月焦炭产量4274万吨，同比增长1.9%，环比增长2.5%；1-12月产量为50412万吨，同比增长2.9%。

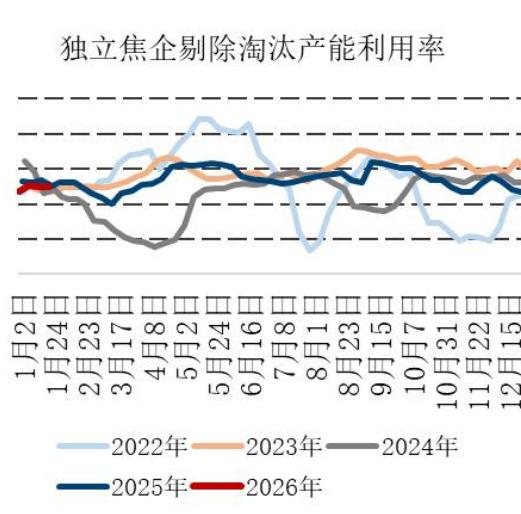
高频数据来看，截至1月23日，钢联统计230家样本独立焦企产能利用率71.41%，周环比下降0.06%，月环比增加1.06%。原料成交好转，焦企利润水平下滑，影响开工积极性，焦企产能利用率出现下滑，焦炭供应边际收缩，但焦化产能宽松，供应弹性较大。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）

图焦炭企业产能利用率（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

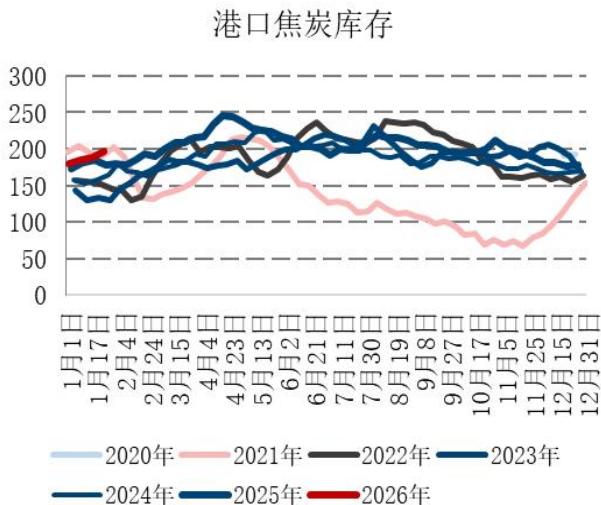


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.6 焦企出货顺畅，港口库存增加

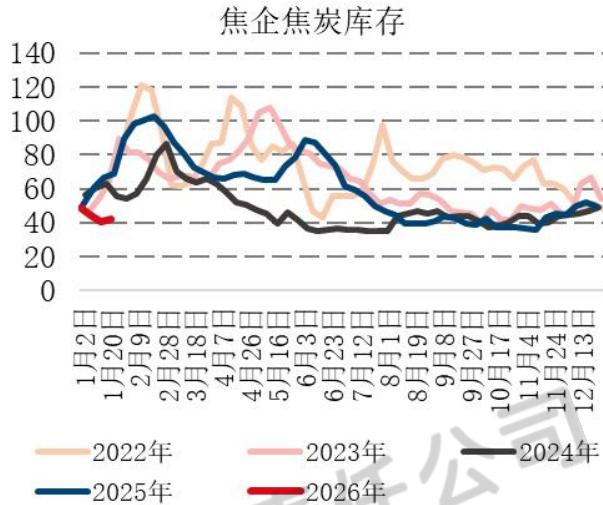
截至 1 月 23 日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存 42.25 万吨，周环比增加 1.64 万吨，月环比下降 7.89 万吨。供需双弱，钢厂及贸易商适当增加采购，焦企暂无库存累积，出货顺畅。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计 196.06 万吨，周环比增加 7.99 万吨，月环比增加 17.86 万吨。港口库存小幅攀升。

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）

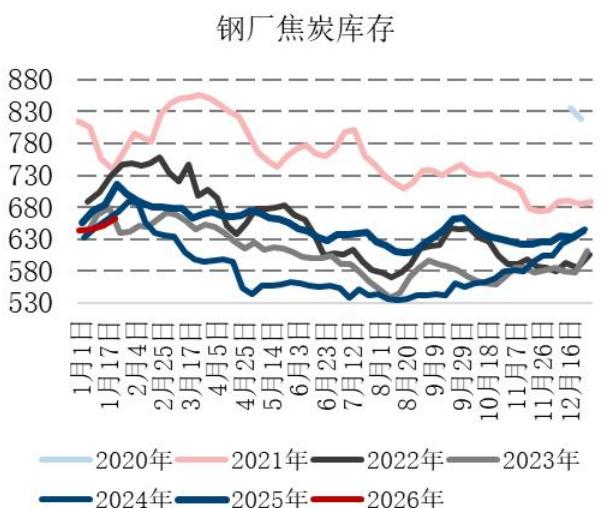


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

3.7 钢厂有补库空间

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 1 月 23 日，钢联数据显示调研 247 家钢厂焦炭库存 661.64 吨，周环比增加 11.31 万吨，月环比增加 19.44 万吨。伴随春节临近，钢厂将适当增加厂内原料库存。钢厂焦炭库存可用天数 12.35 天，周环比增加 0.38 天，月环比增加 0.34 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，铁水产量低位

国家统计局数据显示，2025年12月，中国粗钢产量6818万吨，同比下降10.3%；生铁产量6072万吨，同比下降9.9%；钢材产量11531万吨，同比下降3.8%。1-12月，中国粗钢产量96081万吨，同比下降4.4%；生铁产量83604万吨，同比下降3.0%；钢材产量144612万吨，同比增长3.1%。

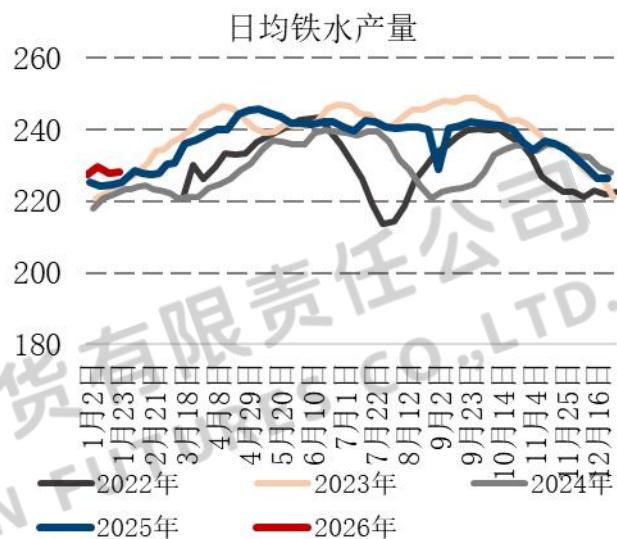
终端需求走弱，引导钢材产量收缩。统计局口径生铁与粗钢产量同比下滑。11月仍是黑色终端消费淡季，需求表现一般，钢厂提产动能不足。截至1月23日，钢联调研247家样本钢厂日均铁水产量228.1万吨，周环比增加0.09万吨，月环比增加1.52万吨。铁水产量环比小幅增加，绝对水平在偏低位。

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：供应走向淡季，冬储提供支撑

1月是国内宏观政策真空期，伴随12月宏观经济数据陆续出炉，当前国内经济运行的整体态势可予以简单梳理与总结。

2025年12月宏观经济呈现工业回暖、外需有韧性，但内需承压的分化格局。规上工业增加值、制造业PMI同步改善，生产端企稳态势明确；外贸进出口增速双升，进口改善幅度更为显著。与之形成反差的是，消费增速延续回落态势，耐用品补贴退坡的拖累效应显现；固定资产投资累计增速进一步下行，制造业投资接近零增长，房地产开发投资降幅持续扩大，行业尚未出现触底迹象。

价格端与就业端基本平稳，CPI同比小幅上行，核心CPI保持稳定，PPI同比降幅收窄，价格体系边际改善；就业形势暂未出现明显波动。整体来看，内需疲弱格局推升宏观调控压力，前期央行政策组合拳已释放逆周期调节信号，后续降息等宽松举措落地概率较高，公共部门发力兜底将成为稳增长的核心主线。

产业面，新年伊始，国内煤矿陆续恢复生产，前期因井下原因限产煤矿生产也逐步恢复，高频数据显示上游开工率持续回升，国内煤炭供应稳中有增。进口方面，中蒙口岸蒙煤保持高位通关，预计短期进口供应将维持宽松。伴随2月春节临近，国内煤矿将逐步开始放假停产，而法定节假日期间口岸也将暂时关闭。因此煤炭供应将经历一个由宽松走向收紧的季节性过程。

需求方面，前期环保检查影响焦企开工，近期焦煤现货成交好转，焦企利润再度下滑，提产动能不足，焦企产能利用率低位波动。钢厂方面淡季减产背景下，铁水产量低位运行，难有大幅反弹，进而打压炉料真实需求。伴随春节临近，考察焦钢企业当前原料库存水平，我们认为，下游企业仍有补库空间，因此，虽然供需边际转弱导致盘面承压运行，但冬储需求使得原料价格存在一定支撑。2月伴随春节临近，市场交投氛围转弱，进而盘面整体波动将有回落。

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。