

## 国信期货研究所季报

焦煤焦炭

能源替代效应凸显 煤炭价格重心上移

2025年3月29日

### ● 主要结论

#### 焦煤焦炭：能源替代效应凸显 煤炭价格重心上移

海外方面，中东 LNG 危机引发全球能源市场结构性调整，推动煤炭板块持续上涨。危机通过发电侧替代、煤化工替代、供应链成本传导三大路径影响煤炭市场，卡塔尔生产线长期停产奠定了煤炭替代需求的中长期基础，叠加海峡通航风险不确定性，能源运输“战争溢价”持续存在。全球层面形成煤炭供需重构，中国则呈现进口替代特征，国际煤价上涨导致进口煤与国内煤价格倒挂，沿海电厂转向采购内贸煤，支撑国内煤价稳定，推动全球煤炭价格中枢系统性上移。

国内宏观方面，物价持续改善但复苏仍存结构性短板，政策发力显著但传导仍有不足。春节假期消费集中释放推动物价回暖，凸显核心消费需求复苏势头；受益于国际大宗商品上行及国内工业需求回暖，工业出厂价紧缩压力持续缓解。春节期间资金活化程度改善。社融与信贷呈现总量分化、结构不均特征，企业部门是信贷主力，居民部门贷款为历史同期首次负值，房贷及消费贷款均同比少增，反映居民加杠杆意愿低迷。整体来看，宏观政策稳增长成效显著，但居民部门复苏滞后，后续需强化政策传导，提振居民信心、优化信贷结构。

产业面，伴随重要会议结束，3月国内煤炭供应将快速恢复至节前水平。进口方面，中蒙口岸通关保持顺畅，蒙煤对华炼焦煤发运稳步提升，叠加俄罗斯炼焦煤长协订单持续到港、澳大利亚对华焦煤出口稳步恢复，二季度进口煤供应整体宽松，总量持稳且结构性增量集中在配焦煤种。

需求端，二季度焦钢企业需求将呈现温和复苏但承压明显的格局。随着宏观政策传导发力，基建投资持续托底，制造业高端领域需求提升，拉动优质焦煤消费增长，焦企利润围绕盈亏平衡线波动，产能利用率随需求调节逐步提升；但地产复苏滞后，黑色终端成材需求回暖节奏放缓，预计生铁、粗钢产量有所下滑，铁水产量维持高位但提升空间有限，下游钢厂利润微薄，对焦炭、焦煤采购仍以按需补库为主，大规模补库意愿不足。

综上，短期在海外能源危机的情绪共振以及国内需求好转的基本面带动下，焦煤仍以偏强震荡为主，但黑色终端拖累项不容忽视，旺季尾声盘面上方仍面临价格压力。

国信期货交易咨询业务资格：  
证监许可〔2012〕116号  
分析师：邵荟潼  
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 LNG 危机引发煤炭板块上涨

财联社3月19日电，记者当地时间19日凌晨获悉，卡塔尔拉斯拉凡天然气设施再次被导弹击中。当天稍早时候，伊朗方面消息称，伊朗再次对“驻扎有伊朗敌人的海湾国家”的石油设施发动袭击。据悉，拉斯拉凡工业城是全球最大的液化天然气生产设施所在地。

卡塔尔拉斯拉凡（RasLaffan）工业园遭伊朗弹道导弹直接袭击，核心LNG生产设备大面积损毁并引发火灾，叠加霍尔木兹海峡的实质性封锁，拥有卡塔尔能源心脏之称的拉斯拉凡LNG供应从“可逆停产”彻底转为长期硬中断，复产周期拉长至数月甚至更久。全球能源交易逻辑已从短期地缘风险溢价，转向对结构性供给短缺的重定价，并引发替代性资源煤炭板块的上涨。

LNG供应缺口迅速传导至价格端，亚洲JKM天然气价格短期内飙升，使得天然气发电成本远超煤电。中东的供应中断直接倒逼日韩等亚洲国家启动能源替代，为全球煤炭需求注入实质性支撑。

中东LNG危机通过三大路径持续影响全球煤炭市场，且其影响具有中长期持续性。核心路径是发电侧替代，天然气价格暴涨让煤电的成本优势重新凸显，亚洲各国重启闲置燃煤电厂，直接增加煤炭刚需；其次是煤化工替代，油气价格大涨推高甲醇等化工品价格，煤化工企业利润提升，纷纷加大生产负荷，进一步放大煤炭需求；最后是供应链成本传导，霍尔木兹海峡通航风险导致航运成本上升，推高全球进口煤到岸价，间接支撑煤炭整体价格中枢。

卡塔尔生产线的长期停产的缺口，奠定了煤炭替代需求的中长期基础，叠加海峡通航风险的不确定性，能源运输的“战争溢价”将持续存在。

这场危机对全球煤炭市场形成“供需重构”，对中国则呈现“进口替代”的显著特征，整体推动煤炭价格中枢系统性上移。全球层面，天然气供应由松转紧，日韩等发达国家的“气转煤”需求，导致全球煤炭招标量增加，煤炭市场供需格局转向实质性偏紧。中国层面，国际煤价受危机推动大幅上涨，导致进口煤与国内煤价格倒挂，沿海电厂为控制成本，减少进口煤招标，转而采购内贸煤，这一趋势填补了国内煤炭供给增量，进一步支撑国内煤价稳定。综上，中东LNG危机引发的能源替代，是由基本面驱动的中长期事件，未来煤炭价格虽会有波动，但整体支撑力度显著强于以往，全球煤炭市场将进入供需重构的新阶段。

### 1.2 物价继续改善

国家统计局3月9日发布2026年2月份CPI和PPI数据。2月份，受春节因素影响，居民消费价格指数（CPI）环比上涨1.0%，同比上涨1.3%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.8%。

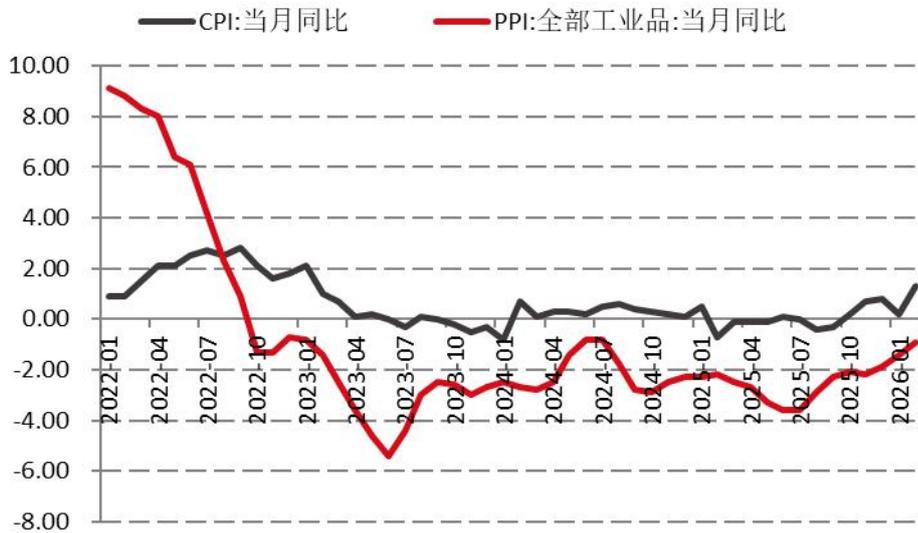
2月CPI同比上涨1.3%，环比上涨1.0%，涨幅均较1月明显扩大，其中环比涨幅创下近两年来最高。核心驱动力来自春节假期消费集中释放，服务价格上涨1.1%，飞机票、旅行社收费等出行相关服务价格大幅攀升，工业消费品价格受国际金价、能源价格传导小幅上涨，食品价格温和回升，鲜菜、鲜果等节日刚需品类价格涨幅合理。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.8%，凸显核心消费需求的强劲复苏势头。

受国际大宗商品价格上行，国内部分行业需求快速增长、宏观政策持续显效等因素影响，2026年2月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.9%，降幅比上月收窄0.5个百分点；环比上涨0.4%，涨幅与上月相同。工业生产者购进价格同比下降0.7%，降幅比上月收窄0.7个百分点；环比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。1—2月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降1.2%，工业生产者购进价格下降1.1%。（数据来源：国家统计局）

2月PPI同比下降0.9%，降幅较1月收窄0.5个百分点，环比上涨0.4%，与上月持平。这一表现得益

于国际大宗商品价格上行、国内工业生产加快及需求回暖，工业出厂价紧缩压力持续缓解，尤其是中下游行业价格边际改善明显，为企业盈利修复创造有利条件。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

### 1.3 政策发力，复苏仍存结构性短板

中国人民银行发布数据显示，2月末，广义货币(M2)余额349.22万亿元，同比增长9%。狭义货币(M1)余额115.93万亿元，同比增长5.9%。流通中货币(M0)余额15.14万亿元，同比增长14.1%。前两个月净投放现金1.05万亿元。

2月M1同比增长5.9，较上月增加1个百分点，M2同比增长9%，较上月持平。M1-M2剪刀差收窄至3.1%，2月春节期间资金活化程度继续改善。

中国人民银行发布数据显示，初步统计，2026年2月末社会融资规模存量为451.4万亿元，同比增长8.2%。2026年前两个月社会融资规模增量累计为9.6万亿元，比上年同期多3162亿元。

中国人民银行发布数据显示，2月末，本外币贷款余额281.52万亿元，同比增长6%。月末人民币贷款余额277.52万亿元，同比增长6%。前两个月人民币贷款增加5.61万亿元。分部门看，住户贷款减少1942亿元，其中，短期贷款减少3596亿元，中长期贷款增加1654亿元；企(事)业单位贷款增加5.94万亿元，其中，短期贷款增加2.65万亿元，中长期贷款增加4.07万亿元，票据融资减少9089亿元；非银行业金融机构贷款减少1987亿元。

2月社融与信贷数据呈现“总量分化、结构不均”的特征，社融表现强劲而信贷略显疲软，既体现出宏观政策稳增长的发力成效，也反映出当前经济复苏的结构性矛盾。总量方面，新增社融同比多增3123亿元，创下同期新高，而新增人民币贷款同比少增5300亿元，为近4年同期最低，两者分化核心源于融资渠道的结构差异。

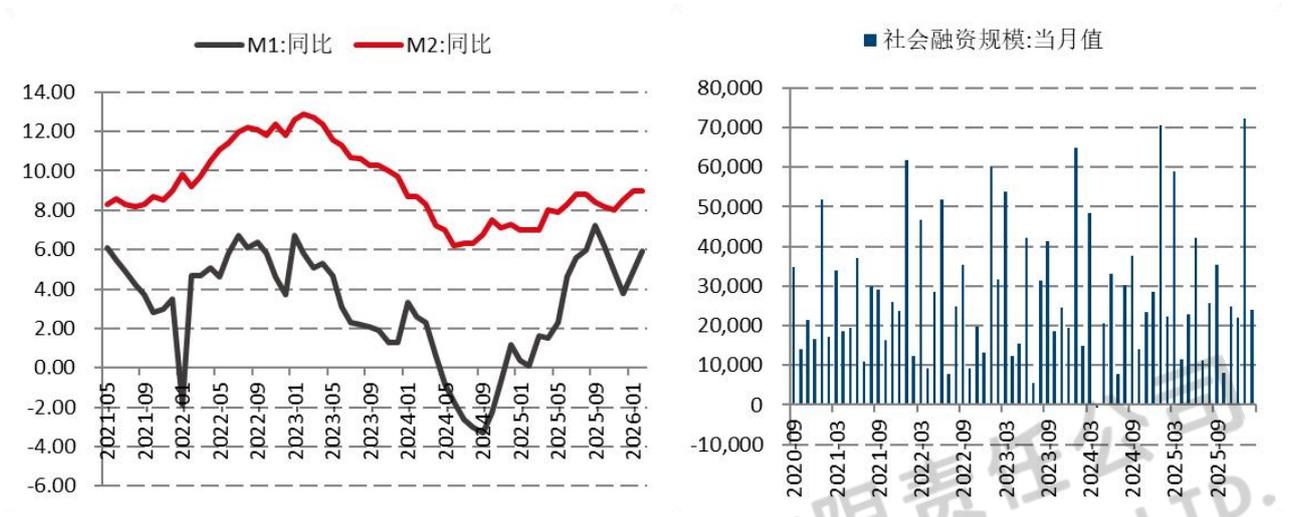
部门表现上，企业部门成为信贷支撑主力，1-2月合计新增贷款59400亿元，同比多增1200亿元，其中短期贷款同比多增5800亿元为主要贡献，中长期贷款基本持平，票据融资大幅压降，显示企业短期经营需求回暖，但长期投资意愿仍偏谨慎，不过中长期贷款增量企稳对稳定固投增速意义重大。居民部门表现疲软，1-2月合计新增贷款为历史同期首次负值，房贷等中长期贷款及短期消费贷款均同比大幅少增，

反映居民加杠杆意愿低迷，房贷需求仍未改善。

政府债券延续前置发力节奏，1-2月净融资与去年同期基本持平，有效支撑社融总量。整体来看，数据凸显政策对实体经济的精准滴灌，企业端需求边际改善，但居民部门复苏滞后，后续需持续发力提振居民消费与购房信心，推动信贷结构优化，助力经济稳步复苏。

图：M1、M2

图：社融规模



数据来源：WIND、国信期货

数据来源：WIND、国信期货

## 二、行情回顾

2026年一季度，焦煤期货主力合约呈现宽幅区间震荡走势。年初，受春节假期扰动，主产地煤矿集中停产，蒙煤进口通关量季节性回落，供应端阶段性收缩，但下游焦钢企业节前补库接近尾声，需求端持续收缩，市场交投清淡，煤价承压弱稳震荡。进入3月，随着两会结束环保安监解除，主产地煤矿全面复产但运输短期受限，叠加中东地缘冲突升级推动能源替代需求，焦企及贸易商集中补库，煤矿库存低位、预售订单充足，线上竞拍成交向好，月末，在海外能源危机的情绪拉动以及基本面共振作用下，焦煤主力合约涨幅超10%，整体行情实现强势反弹，有效弥补前期跌幅。

一季度焦炭行情与焦煤联动性较强，整体呈现“震荡整理、月末跟涨”的态势，供需博弈贯穿始终，成本端传导效应逐步显现，支撑焦炭价格逐步企稳回升。一季度前期，受春节假期影响，焦企开工率阶段性回落，市场进入休整期，交投氛围低迷，同时钢厂铁水产量回升有限、焦炭库存处于中高位，采购意愿温和，焦炭价格震荡偏。3月以来，随着焦煤价格持续走强，焦炭成本端支撑不断强化，叠加钢厂高炉复产加速、铁水产量稳步回升，焦炭刚需显著增加，焦企出货顺畅、库存低位，月末焦炭主连合约跟随焦煤大幅上涨，行情实现阶段性突破。

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

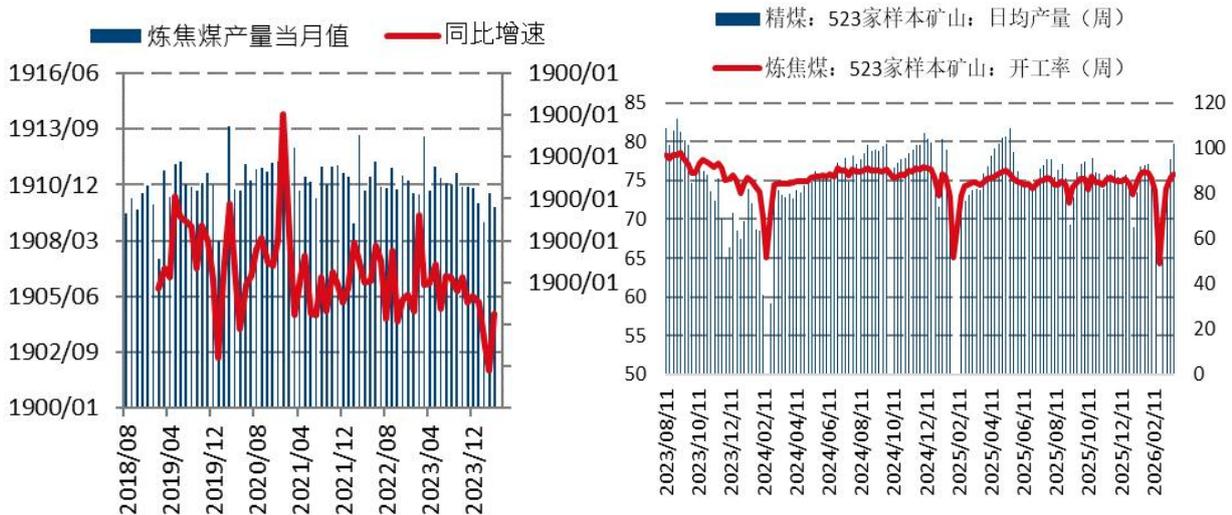
#### 3.1 重要会议结束，国内煤炭产量恢复正常

国家统计局发布数据显示，原煤生产降幅收窄。1—2月份，规上工业原煤产量7.6亿吨，同比下降0.3%，降幅比2025年12月份收窄0.7个百分点；日均产量1293万吨。

国内煤炭供应呈“先稳、再降、后升”季节性特征。1月生产恢复正常，产量环比增长，为一季度供应奠定基础；2月春节假期煤矿停产，开工率68.24%，处于季节性低点；3月复工复产推进，开工率攀升，两会后环保解除推动产能释放。钢联数据显示，截至3月20日，256家样本矿山开工率88.59%，周环比增加1.43%，较年初增加8.96%。

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

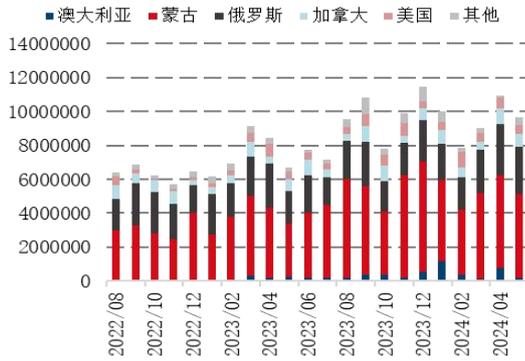
### 3.2 蒙煤进口量增长带动焦煤进口回升

据中国海关总署发布的数据, 2025年12月, 中国炼焦煤进口量呈现显著增长态势, 当月进口总量达1376.98万吨, 较2024年同期的1071.00万吨大幅增加305.98万吨, 同比增长28.57%; 环比11月份的1073.15万吨, 亦增长303.83万吨, 增幅达28.31%。

2025年中国进口炼焦煤总量11862.56万吨, 同比下降2.66%。全年进口量前低后高, 下半年伴随蒙煤进口发力, 我国焦煤进口重回高位, 补充了上半年进口缺口。分国别来看, 蒙古与俄罗斯仍是量大主要进口来源国, 2025年两国进口焦煤总量占比达到78%, 较2024年继续增加。其中蒙古焦煤进口占比维持在50%左右。

2026年中国炼焦煤进口量预计会继续保持高位, 蒙古国和俄罗斯仍将提供稳定的进口支撑。蒙古国计划2026年对华出口煤炭1亿吨, 中蒙之间煤炭运输通道不断优化, 运力提升, 蒙古国仍会是中国最大的炼焦煤进口来源国。俄罗斯虽然可能受天气、假期影响, 偶尔影响运输, 但全年实际到港量还是会保持稳定小幅增长。成为我国焦煤供应的重要来源。

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	6007.39	50.64%	5679.07	5.78%
俄罗斯	3276.08	27.62%	3021.22	8.44%
加拿大	1079.71	9.10%	900.93	19.84%
美国	290.88	2.45%	1066.92	-72.74%
澳大利亚	886.35	7.47%	1030.22	-13.97%
印尼	277.73	2.34%	278.75	-0.37%
其他	44.43	0.37%	209.86	-78.83%
合计	11862.57	100%	12186.97	-2.66%

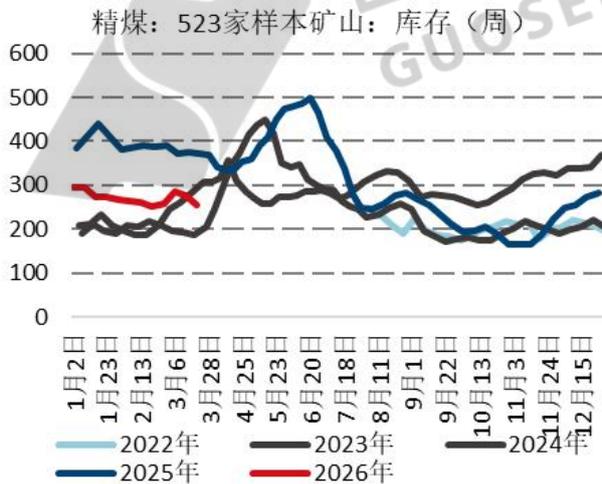
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、煤炭资源网、国信期货

### 3.3 上游库存去化，港口库存平稳

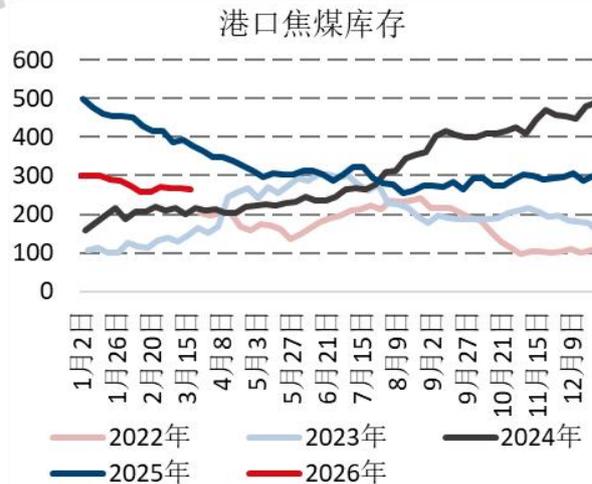
2026年一季度，国内煤矿产量释放趋缓，产量同比出现回落，上游煤炭库存未出现明显累积，近期伴随下游采购积极性回暖，煤矿煤炭库存开始回落。截至3月20日，钢联调研523家样本矿山焦煤库存254.09万吨，周环比下降23.59万吨，较年初下降39.25万吨。主要港口焦煤库存264.95万吨，周环比下降2.6万吨，较年初下降36.35万吨，港口库存窄幅波动。

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）



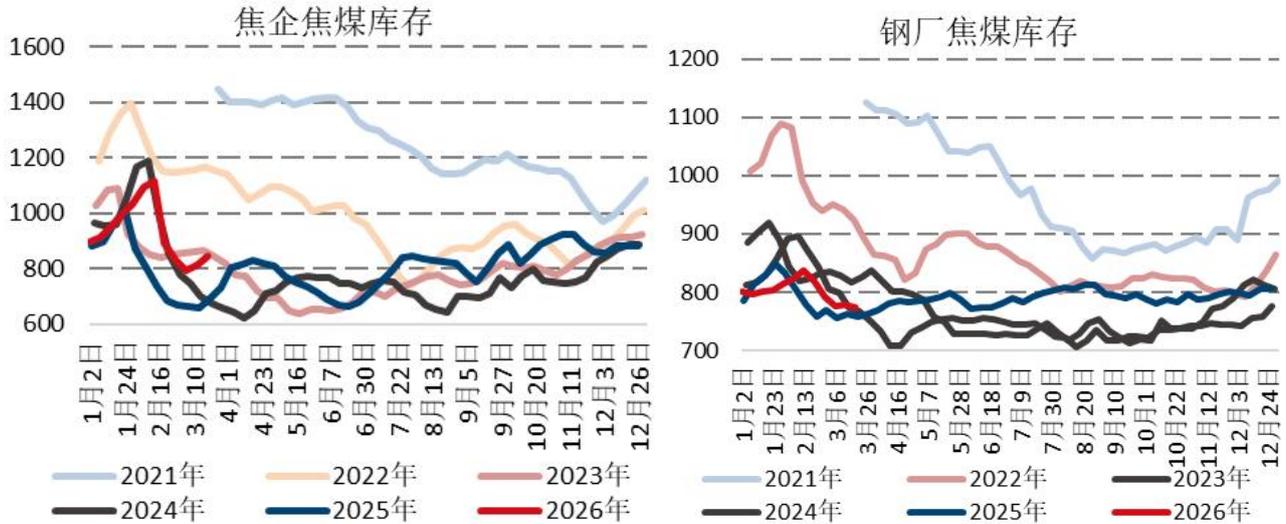
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

### 3.4 焦钢企业适当增加库存

2026年一季度，经历春节前后的季节性累库和降库之后，目前终端旺季来临，焦钢企业开始适当采购原料，增加厂内原料库存。钢联数据显示，截至3月20日，样本焦企焦煤库存847.18万吨，周环比增加32.25万吨，较年初下降48.6万吨。样本钢厂焦煤库存773.93万吨，周环比下降3.7万吨，较年初下降28.34万吨。数据表现来看，旺季背景下，下游采购积极性有所回升。

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

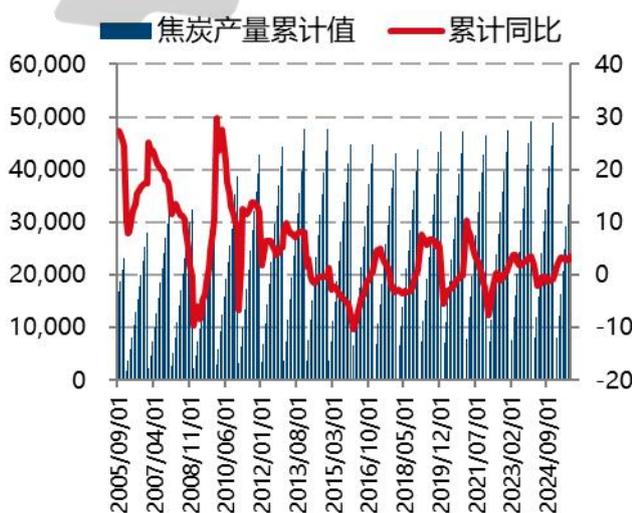
### 3.5 焦炭产量同比增长，近期开工出现回升

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，2026 年 1-2 月份，全国焦炭产量 8255 万吨，同比增长 1.1%。

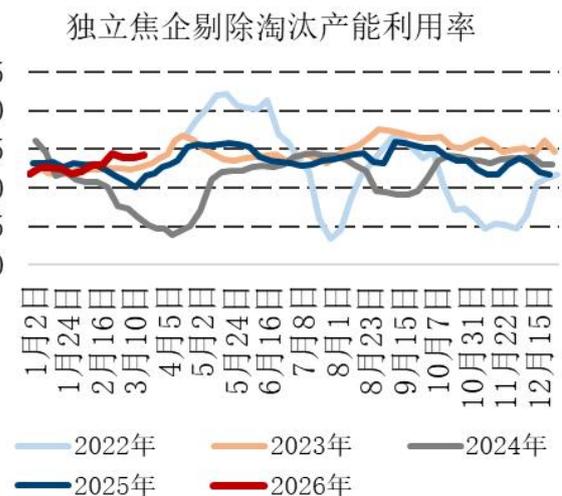
高频数据来看，截至 3 月 20 日，钢联统计 230 家样本独立焦企产能利用率 72.83%，周环比增加 0.44%，较年初增加 2.09%。煤化工板块价格上行，焦企整体盈利情况尚可，前期受到限产约束，伴随会议结束限产放开，焦企开工有所回升。焦化产能宽松，供应弹性较大。

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



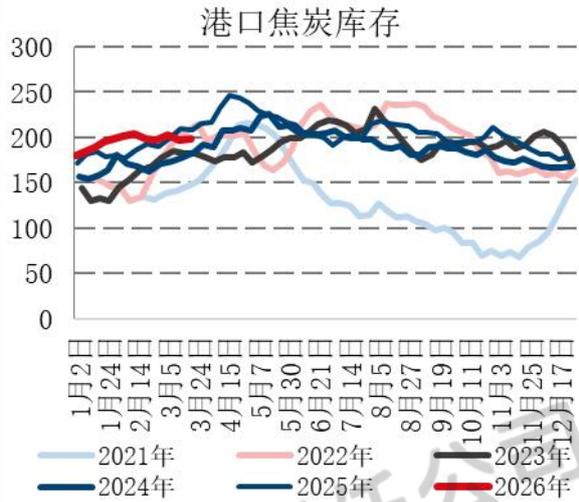
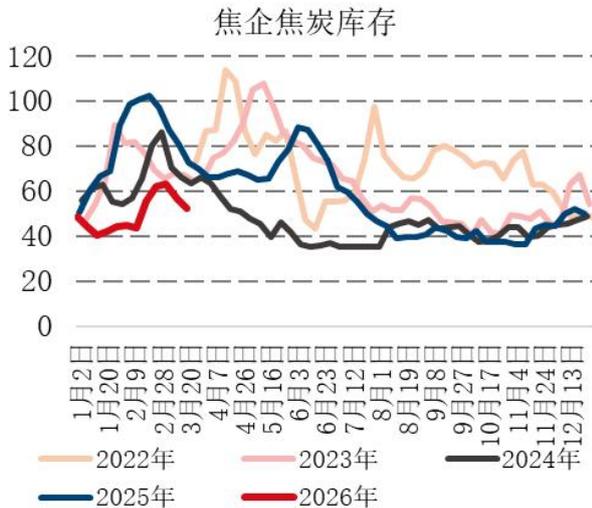
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

### 3.6 焦企库存压力缓解，港口库存相对平稳

截至3月20日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存52.45万吨，周环比下降3.98万吨，较年初增加3.75万吨。下游日耗增加，焦企出货较前期好转，焦企焦炭库存出现回落，现货市场情绪转暖。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计199.13万吨，周环比增加2.75万吨，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

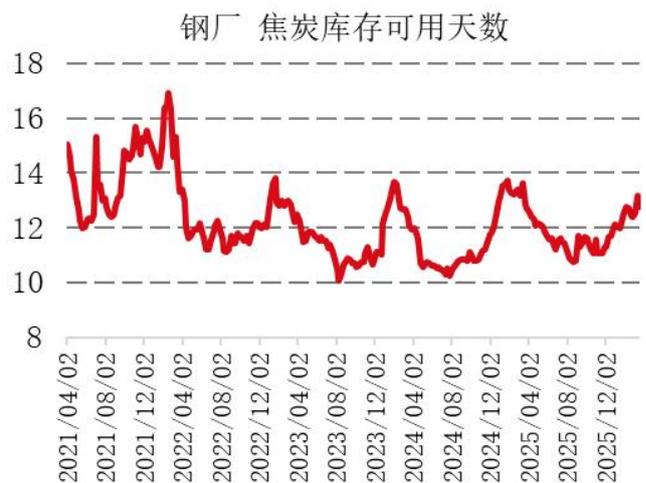
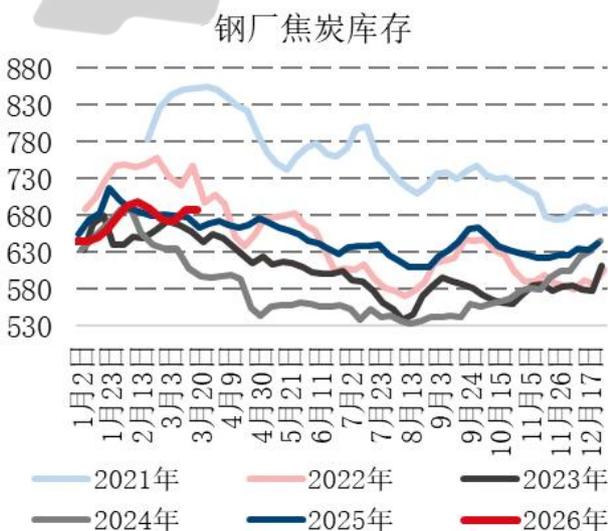
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

### 3.7 钢厂适当增加原料库存

旺季逐步深入，钢厂有增产驱动，适当增加原料采购，厂内焦炭库存出现回升。截至3月20日，钢联数据显示调研247家钢厂焦炭库存688.18万吨，周环比增加0.63万吨，较年初增加44.19万吨。钢厂焦炭库存可用天数12.74天，周环比下降0.43天，月环比增加0.64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

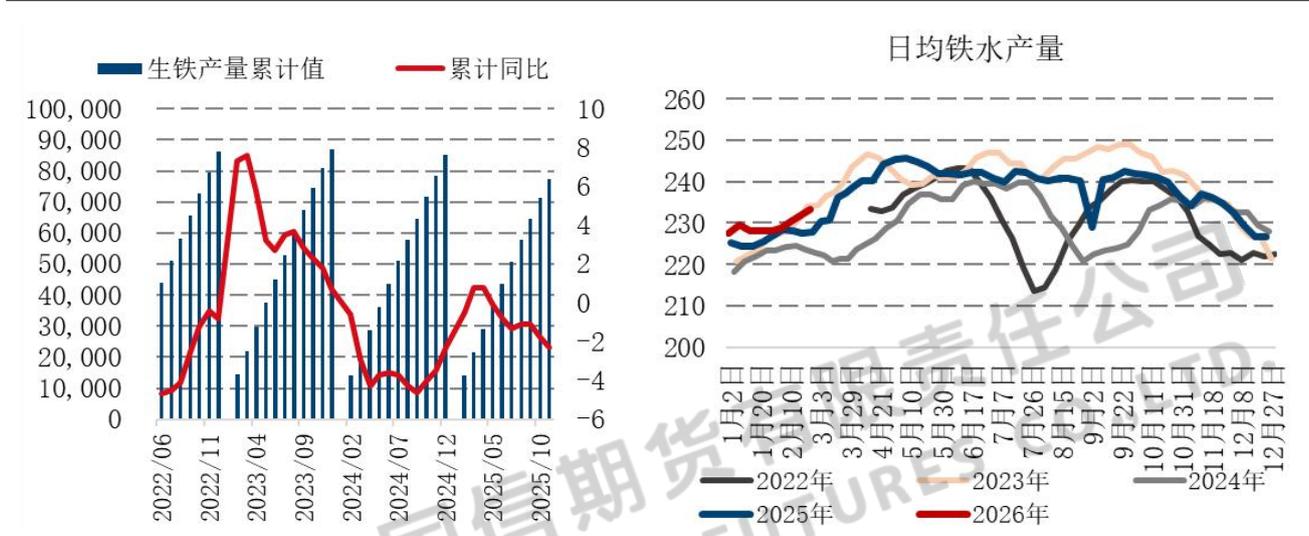
### 3.8 生铁产量同比下降，铁水产量回升

国家统计局数据显示，2026年1-2月份，我国粗钢产量16034万吨，同比下降3.6%；1-2月份全国粗钢日均产量271.8万吨，环比上升23.6%。2026年1-2月份，我国生铁产量13770万吨，同比下降2.7%；1-2月份生铁日均产量233.4万吨，环比上升19.1%。2026年1-2月份，我国钢材产量22119万吨，同比下降1.1%；1-2月份钢材日均产量374.9万吨，环比上升0.8%。

年初淡季背景下，终端需求走弱引导钢材产量下行。伴随传统旺季来临，下游需求转暖，工地开工恢复，终端消费回升，降带动钢厂适当增产，进而提振原料需求。截至3月20日，钢联调研247家样本钢厂日均铁水产量228.15万吨，周环比增加6.95万吨。铁水产量回升支撑煤焦真实需求。

图：生铁产量及同比（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：能源替代效应凸显 煤炭价格重心上移

海外方面，中东LNG危机引发全球能源市场结构性调整，推动煤炭板块持续上涨。危机通过发电侧替代、煤化工替代、供应链成本传导三大路径影响煤炭市场，卡塔尔生产线长期停产奠定了煤炭替代需求的中长期基础，叠加海峡通航风险不确定性，能源运输“战争溢价”持续存在。全球层面形成煤炭供需重构，中国则呈现进口替代特征，国际煤价上涨导致进口煤与国内煤价格倒挂，沿海电厂转向采购内贸煤，支撑国内煤价稳定，推动全球煤炭价格中枢系统性上移。

国内宏观方面，物价持续改善但复苏仍存结构性短板，政策发力显效但传导仍有不足。春节假期消费集中释放推动物价回暖，凸显核心消费需求复苏势头；受益于国际大宗商品上行及国内工业需求回暖，工业出厂价紧缩压力持续缓解。春节期间资金活化程度改善。社融与信贷呈现总量分化、结构不均特征，企业部门是信贷主力，居民部门贷款为历史同期首次负值，房贷及消费贷款均同比少增，反映居民加杠杆意愿低迷。整体来看，宏观政策稳增长成效显现，但居民部门复苏滞后，后续需强化政策传导，提振居民信心、优化信贷结构。

产业面，伴随重要会议结束，3月国内煤炭供应将快速恢复至节前水平。进口方面，中蒙口岸通关保持顺畅，蒙煤对华炼焦煤发运稳步提升，叠加俄罗斯炼焦煤长协订单持续到港、澳大利亚对华焦煤出口稳

步恢复，二季度进口煤供应整体宽松，总量持稳且结构性增量集中在配焦煤种。

需求端，二季度焦钢企业需求将呈现温和复苏但承压明显的格局。随着宏观政策传导发力，基建投资持续托底，制造业高端领域需求提升，拉动优质焦煤消费增长，焦企利润围绕盈亏平衡线波动，产能利用率随需求调节逐步提升；但地产复苏滞后，黑色终端成材需求回暖节奏放缓，预计生铁、粗钢产量有所下滑，铁水产量维持高位但提升空间有限，下游钢厂利润微薄，对焦炭、焦煤采购仍以按需补库为主，大规模补库意愿不足。

综上，短期在海外能源危机的情绪共振以及国内需求好转的基本面带动下，煤焦仍以偏强震荡为主，但黑色终端拖累项不容忽视，旺季尾声盘面上方仍面临价格压力。



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。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.