

【华联观察】供强需弱格局下，焦煤难言反转

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285 号

编辑：姜世东 交易咨询号：Z0020059

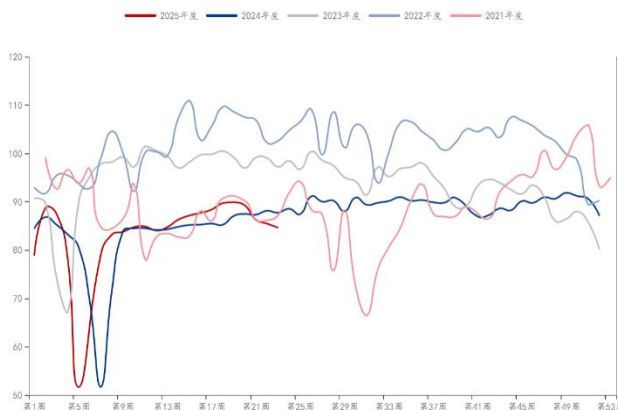
曾可 从业资格号：F03118676

审核：孙伟涛 交易咨询号：Z0014688

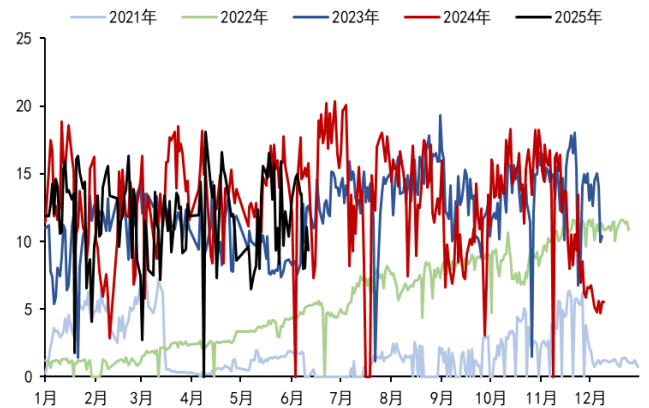
蒙古国议会 3 日没有通过关于总理信任投票决议草案，决定解除总理奥云额尔登的职务。其在 2021 年至今的任期内，年煤炭出口量从 1600 万吨升至 8900 万吨。市场预期蒙古国政权更迭或使煤炭出口政策发生变化，市场传言蒙古将对煤炭出口征收资源税。国内方面，山西突发减产消息以及新矿产资源法实施将导致大量产能出清等多则消息面展开，且每年 6 月份为安全生产月，产地供应扰动增加。尽管以上有部分消息为假消息，但在一定程度上使得市场情绪回暖，此外，前期焦煤盘面跌幅较深，现货下跌幅度不及盘面，基差在下跌过程中走强，期货深度贴水现货，从基差修复和估值修复的角度来说，焦煤盘面也具有一定的反弹诉求。我们认为，焦煤中长期的矛盾并未得到解决，在供需失衡的背景下，焦煤迎来反转的可能性较低，短暂超跌反弹后期价仍面临再度走低的风险。

一、产能过剩矛盾依然存在

图：523 家样本矿山开工率



图：甘其毛都口岸通关量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、华联期货研究所

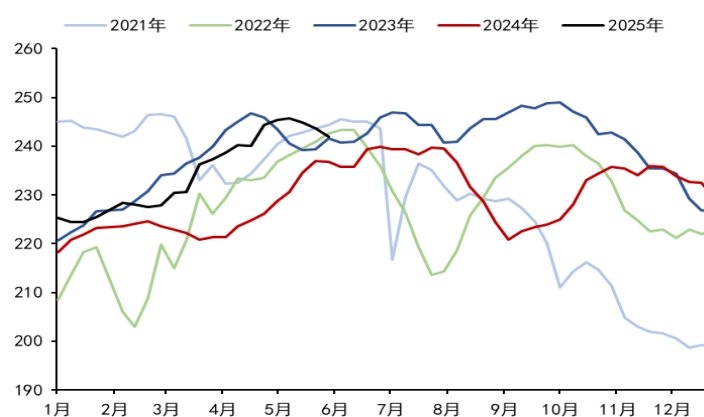
在国内煤炭产能持续释放叠加进口煤的冲击下，焦煤市场供大于求格局形成，今年以来焦煤盘面价格跌跌不休。据 MYSTEEL 统计的 523 家炼焦煤样本矿山数据显示，2025 年 5 月我国炼焦煤精煤日均产量约为 80 万吨，环比 4 月小幅增加，煤矿端供应压力显著，出货压力较大。5 月下旬开始盘面加速下跌，目前焦煤、焦炭价格已经跌至近九年新低水平，部分高成本煤矿已经亏损，5 月下旬开始原

煤产量有所下滑，不过大范围减产暂未出现，多数煤矿生产仍处于高位。

在进口蒙煤方面，2024 年我国自蒙古进口炼焦煤占进口总量比例达到 46%。焦煤作为蒙古国最重要的出口商品，出口煤炭收入占财政收入比例很大，今年以来，国产煤和进口蒙煤价格螺旋式下跌，已经导致其财政收入大幅萎缩，而蒙古煤是目前所有煤炭主产区成本最低的资源，目前蒙 5 仓单成本在 790-830 元/吨左右，成本优势明显，在熊市周期下具有成本优势的商品往往难以减产，反而可能进一步增加出口量来达到以量补价的目的。

二、需求面临季节性下滑

图：247 家钢厂日均铁水产量

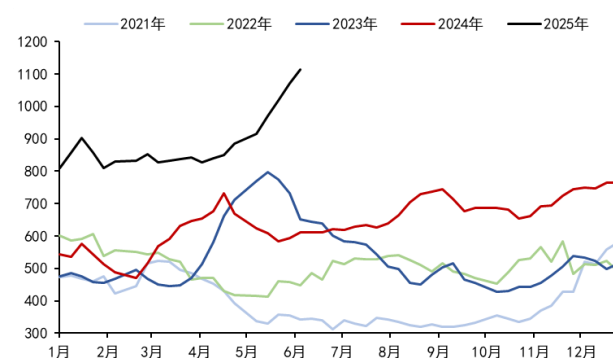


数据来源：MYSTEEL、华联期货研究所

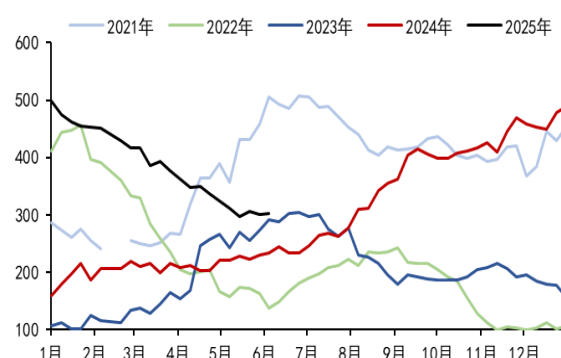
今年房地产仍处于下行周期，基建表现一般，国际方面贸易战不确定性较高，钢材面临出口压力，在内需下滑以及中美贸易摩擦反复的情况下，市场对后期需求预期悲观。目前铁水日均产量仍维持在 240 万吨以上，且钢焦企业对炼焦煤维持低库存策略，尤其焦企对炼焦煤采购更为谨慎，因此铁水高度对焦煤现货支撑较强，这也对应着焦煤期货深度贴水现货的格局。但 5 月中旬开始铁水产量见顶回落，6、7 月份钢材需求即将季节性见顶，后续铁水再度回落会对焦煤形成压力。

三、库存高企

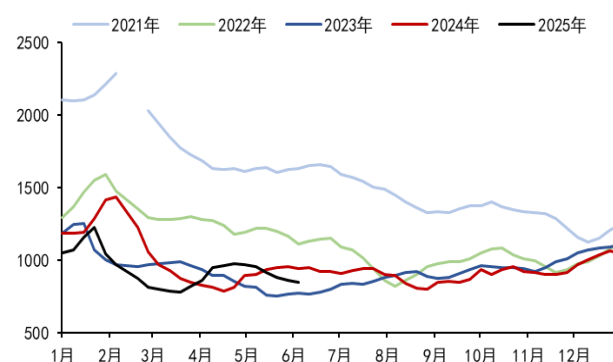
图：523 家样本矿山原煤+精煤库存



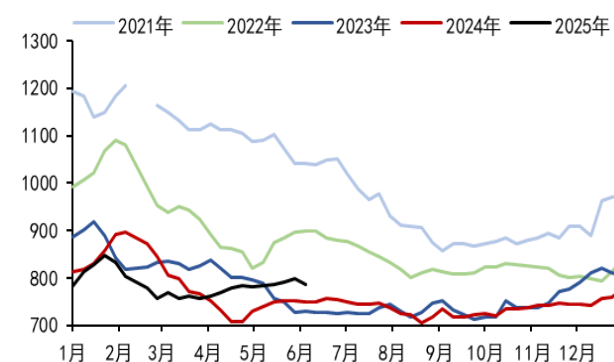
图：炼焦煤港口库存



图：全样本焦化厂炼焦煤库存



图：钢厂炼焦煤库存



数据来源：MYSTEEL、华联期货研究所

前期焦煤下跌，钢厂和焦企主动压低库存，维持去库节奏，焦炭第三轮提降已经开启，将于 2025 年 6 月 6 日零点执行，焦企多观望暂停采购炼焦煤，山西多数焦企已将焦煤库存降至 3-7 天可用天数水平，钢厂库存可用天数维持在 12 天左右，采购谨慎。中间环节贸易商和独立洗煤厂无法进场，以出货为主，上游煤矿库存持续增加，523 家煤矿原煤和精煤库存达到 1110 万吨以上水平，刷新历史纪录。

四、结论与操作建议

1、此次焦煤反弹以基差修复和估值修复行情看待，需考验现货的配合度。若现货没有明显跟涨，甚至出现下跌，情绪宣泄后盘面会重归基本面主导的行情。

2、煤炭供应受到国内高产能和进口煤的双重冲击，且三季度是下游钢材市场的传统淡季，终端需求预期很差，煤炭供需矛盾短期看不到改善迹象。后续关注供应端减产及政策限产情况，焦煤过剩格局需要国内矿山减产以及进口限制配合才能改善，若供应端没有实质性减产，焦煤超跌反弹后期价仍面临下跌风险。

3、操作建议：前期高位空单暂时止盈，待盘面贴水修复完毕可择机考虑逢高沽空机会，参考压力位 790-830 元/吨。

研究员承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。免责声明本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。

公司总部地址：东莞市城区可园南路 1 号金源中心 16、17 层

邮编：523009

咨询电话：4000-883-668 选 5 或直拨 0769-22111252、22112875

传真：0769-22217310

网址：<http://www.hlqh.com/>