

国信期货焦炭焦煤

焦煤焦炭

焦煤：供需支撑有限 制约反弹高度

2025 年 5 月 25 日

## ● 主要结论

统计局数据显示，受到能源价格下降影响，5 月 CPI 环比由涨转降。能源价格环比下降 1.7%，影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点，占 CPI 总降幅近七成。同比则仍保持在-0.1%的极低水平，且连续四个月为负值。市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。5 月份，PPI 同比跌幅较 4 月继续扩大。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，暂未出现改善迹象，对大宗商品估值形成一定压力。

产业面，部分矿点因事故或销售不畅有停减产现象，上游开工率出现下滑，但多数煤矿仍维持正常供应，产地供应较为稳定。进口方面，美国或因关税等问题焦煤进口量出现下滑，但考虑到俄罗斯出于地缘政治等因素考虑，依旧会加大对中国的煤炭出口，因此俄罗斯焦煤进口增量将替代其他国家的减量。而蒙古方面长期来看供应保持稳定。需求方面，短期来看焦钢企业利润尚可，开工维持在相对高位，但考虑到黑色终端需求即将由旺季转淡，铁水阶段性见顶回落，因此原料需求有边际下滑压力。

焦煤前期空头资金减仓离场，叠加传统电煤需求旺季来临，在情绪催化下，盘面价格低位反弹。考虑到钢厂减产压力仍存，焦煤真实需求环比回落，此外，目前动力煤市场供应宽松局面还在延续，短期内下游需求难有明显释放，需持续关注旺季天气情况以及电煤需求释放程度。因此我们谨慎看待反弹高度，建议暂时保持观望，谨慎追多。

国信期货交易咨询业务资格：  
证监许可〔2012〕116 号

分析师：邵荟瑾

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 国内价格压力持续存在

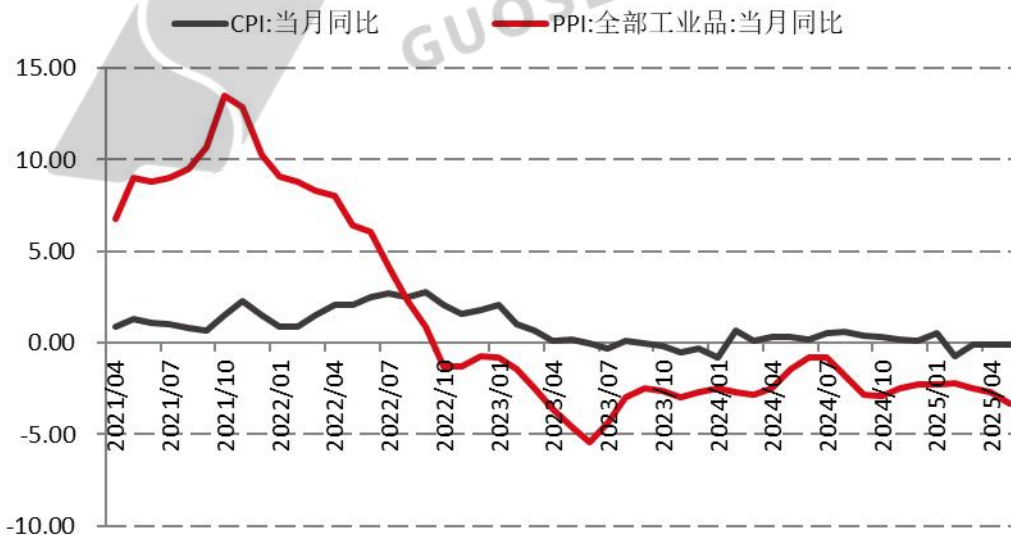
6月9日，国家统计局发布数据显示，2025年5月份，全国居民消费价格同比下降0.1%。食品价格下降0.4%，较上期扩大0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降0.5%，较上月下降0.2%，服务价格上涨0.5%，较上月回升0.2%。1—5月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%，较上一期持平。

受到能源价格下降影响，5月CPI环比由涨转降。能源价格环比下降1.7%，影响CPI环比下降约0.13个百分点，占CPI总降幅近七成。同比则仍保持在-0.1%的极低水平，且连续四个月为负值。市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。

国家统计局发布数据显示，2025年5月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.3%，跌幅较上月扩大0.6%，环比下降0.4%，较上月持平；工业生产者购进价格同比下降3.6%，环比下降0.6%。1—5月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降2.6%，跌幅扩大0.2%。

5月份，PPI同比跌幅较4月继续扩大。分项来看，国际原油价格下行影响国内石油相关行业价格下降以及国内部分能源和原材料价格阶段性下行是导致PPI下行的主要原因。生活资料价格同比降幅1.4%，比上月收窄0.2个百分点，环比上月持平。当月居民消费端没有继续恶化，但居民端消费依旧疲软特征仍存，市场价格未有明显企稳反弹。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，暂未出现改善迹象，对大宗商品估值形成一定压力。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

### 1.2 政府债持续发力，居民消费持续低迷

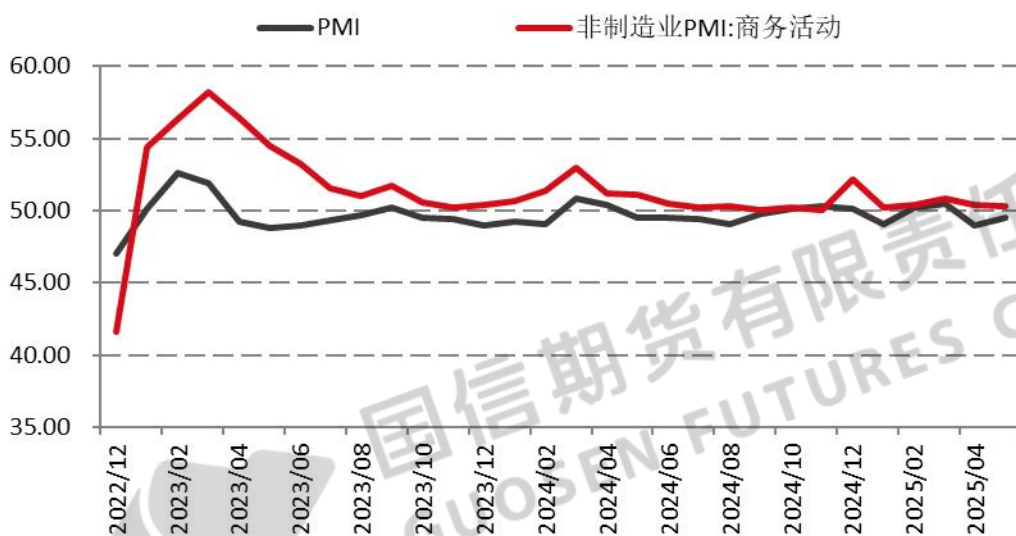
国家统计局数据显示，2025年5月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比4月上升0.5个百分点；5月非制造业商务活动指数为50.3%，比4月下降0.1个百分点，其中，建筑业商务活动指数为

51.0%，比4月下降0.9个百分点，服务业PMI指数为50.2%，比4月上升0.1个百分点；5月综合PMI产出指数为50.4%，比4月上升0.2个百分点。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为50.7%，表明制造业企业生产活动有所加快。新订单指数位于荣枯线以下，但环比上月上升0.6%，表明制造业市场需求景气度回升。

5月份，非制造业商务活动指数为50.3%，比上月下降0.1个百分点，综合PMI产出指数为50.4%，比上月上升0.2个百分点，表明我国企业生产经营活动总体继续保持扩张。

图：PMI



数据来源：WIND、国信期货

## 二、焦煤焦炭行情回顾

2025年4月以来，在宏观中美摩擦不断升级引发金融市场动荡，悲观情绪蔓延，避险情绪抬升的背景下，产业面煤炭国内生产以及进口供应总体平稳，下游开工率回升但由于预期不佳补库动能不足，按需采购为主，基本面改善有限，宏观与情绪主导盘面，焦煤价格保持下跌。

5月12日日内瓦经贸谈判之后，中美之间关税大幅降低，宏观面悲观情绪有所缓解，盘面短暂出现企稳之势。但回归基本面，煤焦整体供需仍偏向宽松，叠加伴随时间推移，黑色终端逐步由旺季转淡，钢材供需阶段性见顶，而钢厂也有一定减产压力。而5月国内经济数据表现一般，未给到市场足够信心提振，因此煤焦盘面继续走弱，重心进一步下移。

6月初，市场有消息外媒供应出现扰动，叠加前期空头资金获利离场，盘面低位出现反弹。

图：焦煤焦炭主力合约（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

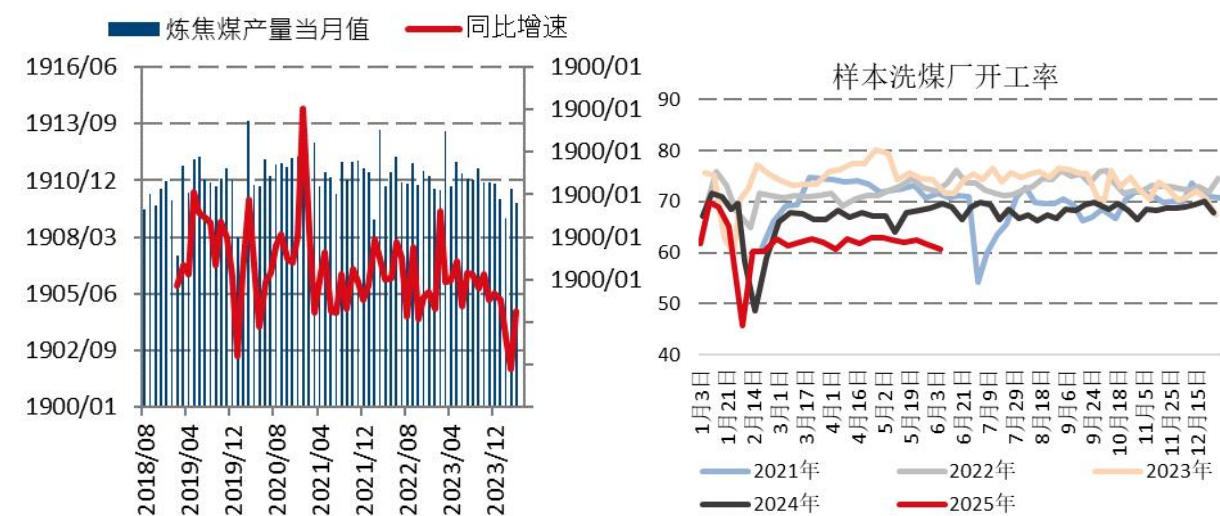
#### 3.1 煤炭生产增速加快，国内供应维持宽松格局

国家统计局发布数据显示，原煤生产稳定增长。4月份，规上工业原煤产量3.9亿吨，同比增长3.8%，增速比3月份回落5.8个百分点；日均产量1298万吨。1—4月份，规上工业原煤产量15.8亿吨，同比增长6.6%。其中2025年1—3月，焦煤累计产量1.17亿吨，较去年同期增加6.32%。国内煤炭供应整体保持稳中有增格局。国内供应保持宽松。

高频数据来看，上周山西地区因事故及搬迁工作面停减产的煤矿增加，产地部分停减产的煤矿产量尚未恢复正常，整体供应收缩，中国煤炭资源网统计本周样本煤矿原煤产量周环比减少12.53万吨至1250.91万吨，产能利用率周环比下降0.87%至87.03%。

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

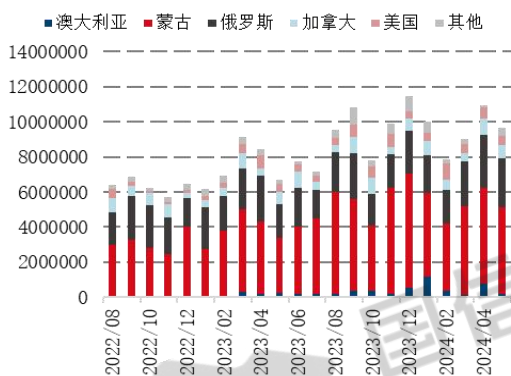
### 3.2 国内需求走弱，进口同比由增转降

据海关总署最新数据显示，2025 年 4 月，中国进口煤及褐煤 3783 万吨，同比下降 16.4%；1-4 月累计进口 15267 万吨，同比下降 5.3%。伴随国内天气转暖，进入电煤需求淡季，终端日耗持续回落，下游电力企业进入检修季节，煤炭采购节奏逐步放缓。国内需求下滑导致煤炭进口量下滑。

据海关总署最新数据显示，截至 4 月底，2025 年中国进口量炼焦煤总计 3632.7 万吨，同比下降 3.31%，同比由增转降。分国别来看，俄罗斯、加拿大、美国进口量保持增长，而主要进口国蒙古进口量同比则出现下滑。主要原因还来自于国内需求的疲软，下游采购积极性不佳，中蒙口岸库存累积至高位难以去化，因此口岸通关量出现被动下降。这是在国内煤炭价格下跌与需求相对较弱的作用下造成，而并非外煤供应能力出现缺口。考虑到欧盟碳关税（CBAM）压制欧洲钢厂采购俄煤，促使俄矿商加大对华出口。而蒙古对中国的煤炭输入能力不减，整体外部供应保持相对稳定。

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	1569.96	43.22%	1910.17	-17.81%
俄罗斯	1059.93	29.18%	951.44	11.40%
加拿大	375.11	10.33%	272.37	37.72%
美国	290.88	8.01%	256.54	13.39%
澳大利亚	229.95	6.33%	239.73	-4.08%
印尼	84.03	2.31%	85.45	-1.67%
其他	22.85	0.63%	41.34	-44.74%
合计	3632.70	100%	3757.03	-3.31%

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

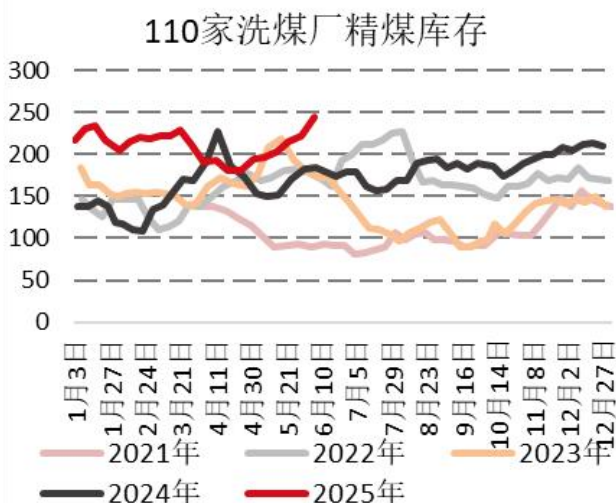
数据来源：WIND、Mysteel、煤炭资源网、国信期货

### 3.3 焦煤上游库存累积，下游补库动能不足

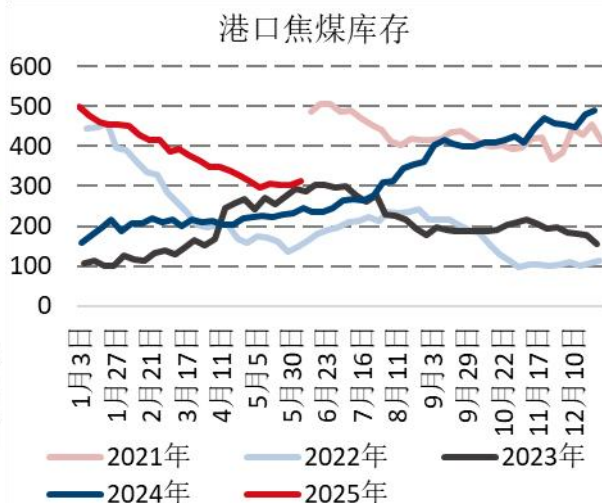
3 月重要会议结束后，上游煤矿逐步恢复正常生产，虽然个别时段因井下因素有部分煤矿限停产，但整体上游供应仍保持稳中有增的格局。洗煤厂库存累积。截至 6 月 6 日，钢联调研 110 家样本洗煤厂精煤库存 245.06 万吨，月环比增加 47.78 万吨，明显高于去年同期水平。港口方面，由于国内煤炭供应充分，价格持续下跌，澳煤性价比不足，焦煤库存较年初明显回落。钢联数据显示，截至 6 月 6 日，主要港口焦煤库存 313.02 万吨，月环比增加 15.21 万吨。

图：洗煤厂精煤库存（单位：万吨）

图：主要港口焦煤库存量（单位：万吨）



数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

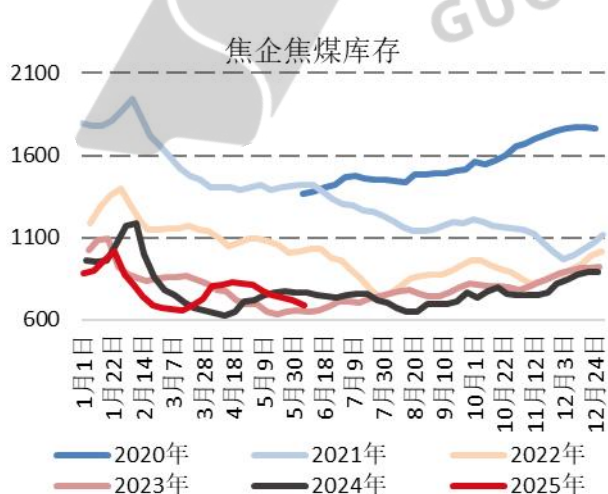


数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

5月是终端消费旺季尾声,原料价格下跌,高炉利润尚可,开工积极性充足。而伴随原料价格下跌,焦企生产利润好转,开工积极。但在贸易摩擦的背景下,下游普遍对后市需求心存悲观,因此对原料补库积极性不足,焦钢厂内焦煤库存维持在低位水平,按需采购为主。其中焦企焦煤库存水平较去年同期偏高,适当降库,钢厂在减产背景也开始主动降低厂内原料库存,总体来看,焦钢企业对原料采购维持谨慎态度。钢联数据显示,截至6月6日,样本焦企焦煤库存690.85万吨,周环比下降25.81万吨,月环比下降84.32万吨,样本钢厂焦煤库存770.91万吨,周环比增加15.8万吨,月环比下降16.3万吨。下游补库动能不足,按需采购为主。

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



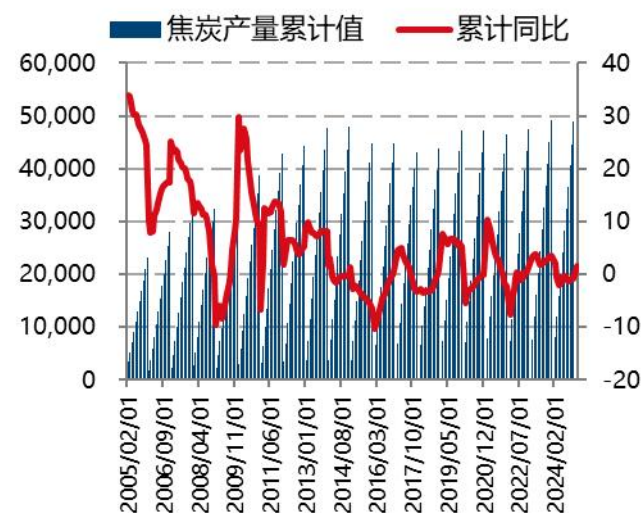
数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

### 3.4 焦炭供应弹性较大,开工年内高位

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,1-4月份,全国焦炭产量16443万吨,同比增长3.2%。4月份焦炭产量为4160万吨,同比增7.1%,环比增0.8%;据此测算,4月份焦炭日均产量139万吨,环比增4.1%。

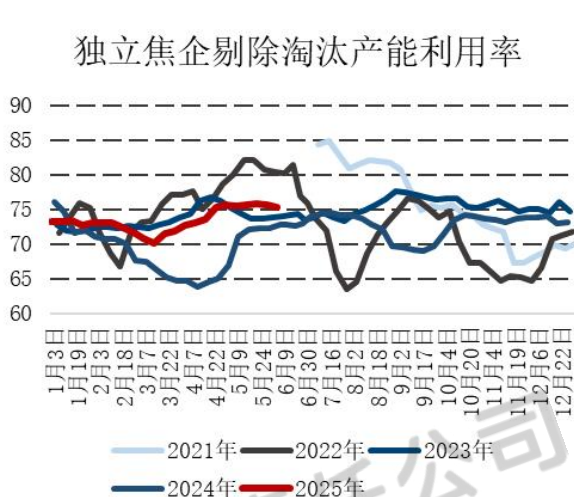
焦煤价格下跌让利，焦企有小幅亏损，但减产驱动不足，焦企在当前利润水平下开工积极，开工率自年内高位小幅回落。截至5月23日，钢联统计样本焦企产能利用率74.93%，周环比下降0.15%，月环比下降0.12%，焦炭供应弹性较大，产量持稳为主。

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：%）

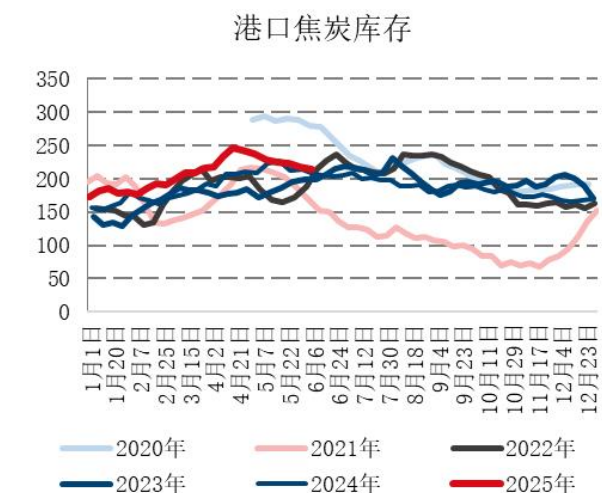


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

### 3.5 焦企库存累积，贸易商集港积极性下降

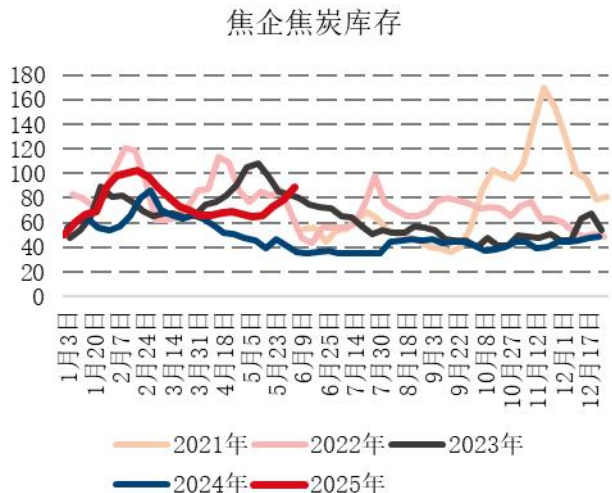
截至目前，焦炭现货共落地三轮提降，市场情绪转弱，贸易商集港积极性下滑。焦企方面，开工率环比虽有小幅回落，但绝对水平仍在偏高位。而下游钢厂铁水见顶回落，炉料真实消耗量边际下降，焦企库存出现累积。截至6月6日，钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计215.15万吨，周环比下降3.03万吨，月环比下降14.93万吨。样本焦企焦炭库存88.41万吨，周环比增加10.08万吨，月环比增加23.32万吨。

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）



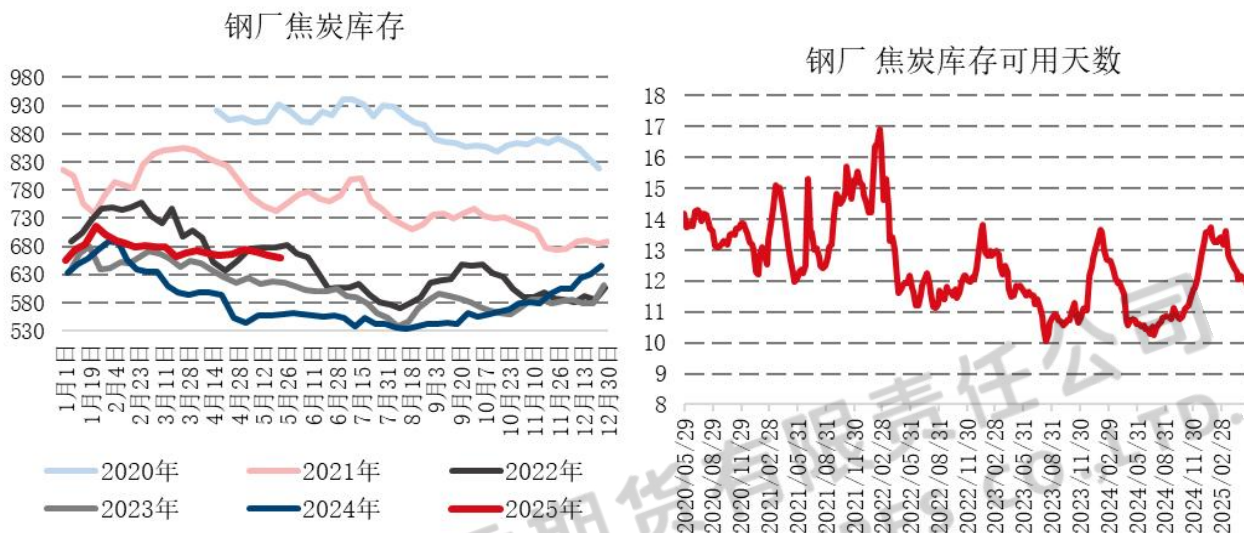
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

### 3.6 钢厂适当降库

但鉴于目前钢厂焦炭库存绝对水平处在合理区间，而宏观面的冲击带来对后市需求的诸多不确定性，因此钢厂方面对原料主动补库动能不足，且伴随终端淡季来临，钢厂也面临减产压力，因此厂内焦炭库存环比出现回落。截至5月23日，钢联数据显示样本钢厂焦炭库存660.59万吨，周环比下降3.21万吨，月环比下降5.76万吨，钢厂焦炭库存可用天数11.89天，周环比下降0.12天，月环比下降0.17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

### 3.7 生铁产量环比下滑，铁水产量或将见顶

国家统计局数据显示，1-4月份，全国生铁产量28885万吨，同比增长0.8%。4月份生铁产量为7258万吨，同比增0.7%，环比降3.6%；据此测算，4月份生铁日均产量242万吨，环比降0.4%。1-4月份，全国粗钢产量34535万吨，同比增长0.4%。4月份粗钢产量为8602万吨，同比持平，环比降7.3%；据此测算，4月份粗钢日均产量287万吨，环比降4.3%。1-4月份，全国钢材产量48021万吨，同比增长6.0%。4月份钢材产量为12509万吨，同比增6.6%，环比降6.9%；据此测算，4月份钢材日均产量417万吨，环比降3.8%。

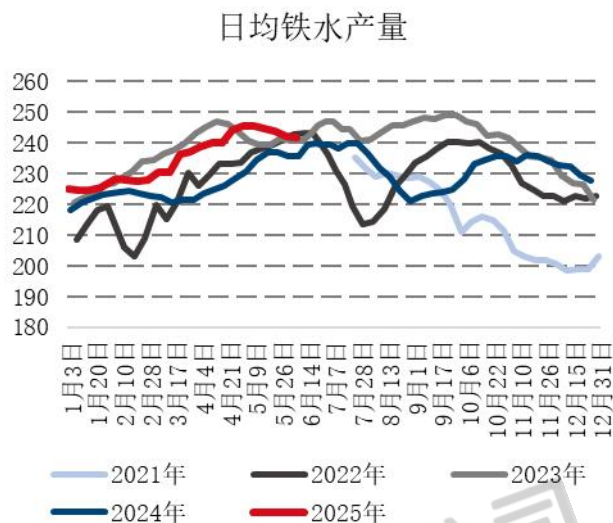
传统旺季结束，钢材终端市场有旺转淡，下游消费面临走弱压力，钢厂高炉减产，铁水产量见顶回落。截至6月6日，钢联调研247家样本钢厂日均铁水产量241.8万吨，周环比下降0.11万吨，月环比下降3.84万吨。

图：粗钢产量及同比（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

统计局数据显示，受到能源价格下降影响，5月CPI环比由涨转降。能源价格环比下降1.7%，影响CPI环比下降约0.13个百分点，占CPI总降幅近七成。同比则仍保持在-0.1%的极低水平，且连续四个月为负值。市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。5月份，PPI同比跌幅较4月继续扩大。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，暂未出现改善迹象，对大宗商品估值形成一定压力。

产业面，部分矿点因事故或销售不畅有停减产现象，上游开工率出现下滑，但多数煤矿仍维持正常供应，产地供应较为稳定。进口方面，美国或因关税等问题焦煤进口量出现下滑，但考虑到俄罗斯出于地缘政治等因素考虑，依旧会加大对中国的煤炭出口，因此俄罗斯焦煤进口增量将替代其他国家的减量。而蒙古方面长期来看供应保持稳定。需求方面，短期来看焦钢企业利润尚可，开工维持在相对高位，但考虑到黑色终端需求即将由旺季转淡，铁水阶段性见顶回落，因此原料需求有边际下滑压力。

焦煤前期空头资金减仓离场，叠加传统电煤需求旺季来临，在情绪催化下，盘面价格低位反弹。考虑到钢厂减产压力仍存，焦煤真实需求环比回落，此外，目前动力煤市场供应宽松局面还在延续，短期内下游需求难有明显释放，需持续关注旺季天气情况以及电煤需求释放程度。因此我们谨慎看待反弹高度，建议暂时保持观望，谨慎追多。

#### 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.