

2025 年 7 月 24 日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

郑航

从业资格号：

F03101899

咨询资格号：

Z0021211

联系电话：

020-88523420

双焦：“反内卷”预期强化，后市酝酿新机会

核心观点

今年前 5 个月，因煤炭整体供给过剩，国内焦煤、焦炭价格持续下滑，然而自 6 月以来，先是海外地缘局势变化提振了具有一定能源属性的焦煤价格，后又因部分产煤省份对煤矿环保安监力度趋严，引发原煤产量环比收缩，煤焦价格企稳反弹，当下煤炭需求正处于旺季，供给扰动因素增加，夏日焦煤、焦炭市场似乎也正酝酿新的机会。

从供应端来看，6 月环保督察组进驻山西、陕西、内蒙古等主产区，导致煤矿开工率持续下滑，其中山西吕梁、柳林等地多家煤矿因未通过检查而停产，产量恢复进度显著滞后，而到 7 月主产区暴雨频发，露天煤矿生产及运输受阻，蒙古那达慕大会期间闭关近一周导致进口蒙煤通关量骤降，煤炭供应量呈现阶段性下降。且近期印尼拟对其出口煤炭征税，将提高我国进口低卡煤炭成本，随后工信部宣布即将出台钢铁等十大重点行业“调结构、优供给”稳增长方案，而据期货日报报道 22 日报道，当日中午市场流传一份《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，更强化了市场对供给收缩的预期。

从需求来看，焦煤、焦炭的主要下游冶金方面，唐山环保限产结束（7 月 15 日）后，钢厂积极增产，铁水日均产量回升至 240 万吨以上，焦煤、焦炭刚性需求提升。而煤炭下游主要分支电煤方面，目前火力发电处于季节性旺季，电厂耗煤量处于年内高位水平，对煤炭需求旺盛，加快了原煤、精煤库存的消化速度，目前洗煤厂精煤库存已低于 2022 年同期，库存压力已较前期明显减小，为焦煤及下游焦炭价格上涨提供了必要条件。

本轮涨价主要触发因素是“反内卷”政策基调下的煤炭产业政策出台进展超预期。展望后市，**策略上**，我们认为在 8 月中旬前因加速去库支撑双焦价格易涨难跌，建议短期顺势而为，需警惕中期政策端（如钢厂集中限产、停产等）执行力度不及预期，与 8 月中下旬后煤炭需求拐点压力。

关注风险事件：1. 煤矿矿山限产政策加码（上行风险）；2. 下游煤耗表现较弱（下行风险）。

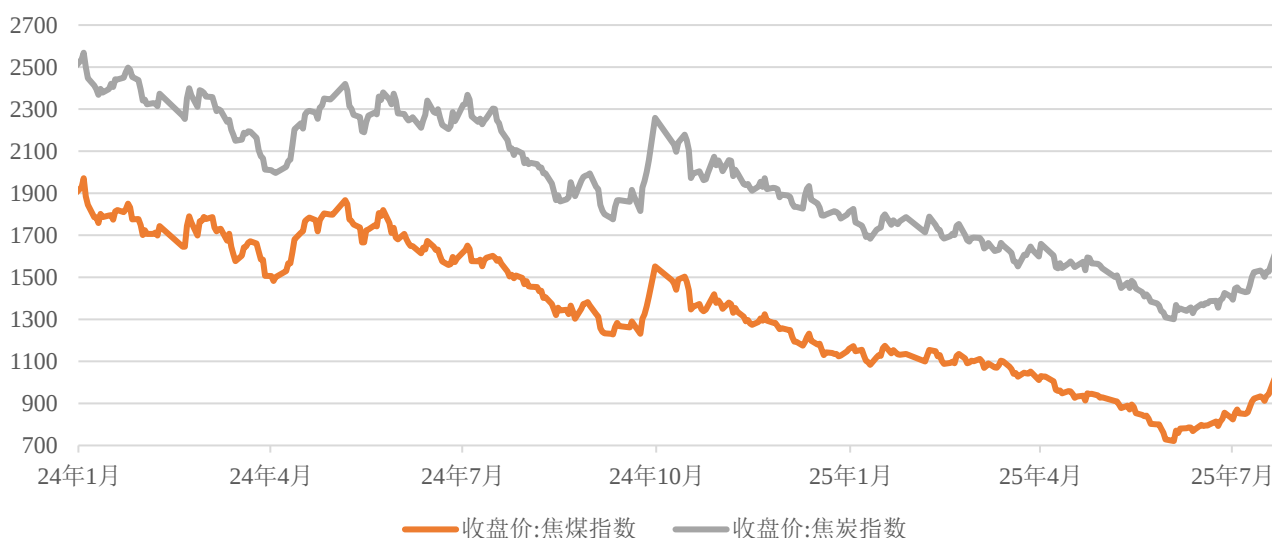
目录

一、产区安监趋严，供应量回落	3
二、煤炭进口乏力，供应整体缩量	5
三、火电用煤旺季，拉动煤耗增长	6
四、限产预期升温，去库加速支撑价格走强	7
五、后市展望：反内卷预期升温，警惕需求节奏转变	8
分析师介绍	9
免责声明	10

一、产区安监趋严，供应量回落

前5个月持续低价抑制矿山生产积极性。今年上半年国内煤炭供应量整体较去年增长，导致原煤供应整体过剩，动力煤、焦煤及下游焦炭价格亦随之持续下挫，矿山利润明显下降，生产积极性降低。

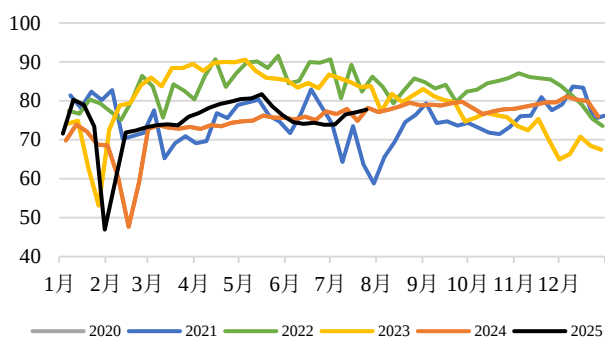
图表：焦煤、焦炭期货指数价格（元/吨）



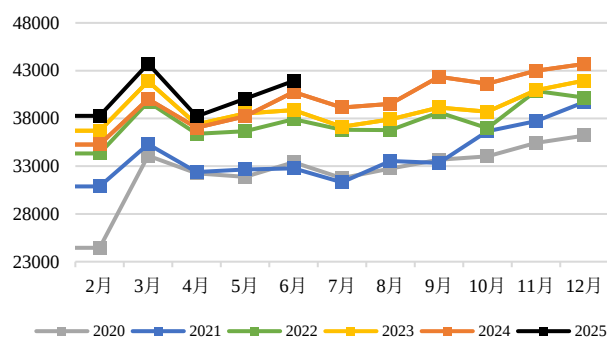
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据，海关总署

国内矿山产量顺势下滑。而5月下旬以来，因部分省份环保安监力度趋严，国内矿山顺势减产。随着环保督察组进驻山西、陕西、内蒙古等煤炭主产区，煤矿加强相关规范举措，据期货日报报道，山西吕梁、柳林等地多家煤矿或因此停产，且产量恢复进度显著滞后，国内原煤产量有所下滑，6月国内原煤产量累计同比增长6.14%，较上个月增速下滑0.72个百分点。而7月主产区暴雨频发，露天煤矿生产及运输受阻。国内煤炭产量收缩，为近期缓解双焦供应压力创造条件。

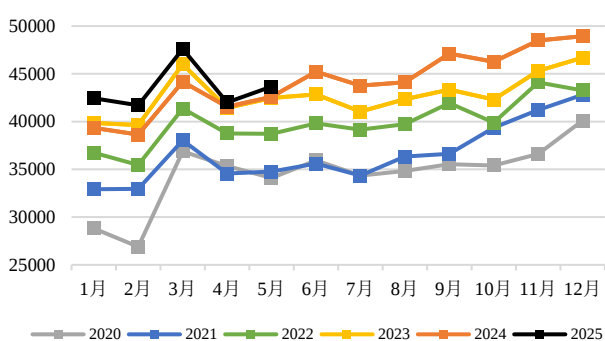
图表：样本矿山原煤周度产量（万吨）



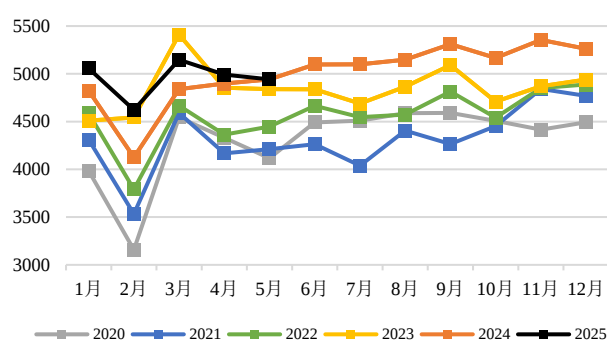
图表：国内原煤产量（万吨）



图表：煤炭月度供应量（万吨）



图表：炼焦煤月度总供应量（万吨）

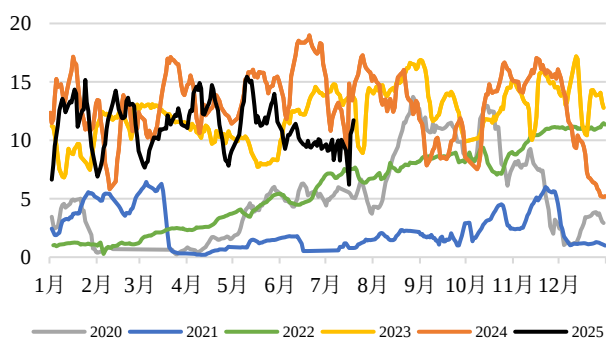


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据，统计局

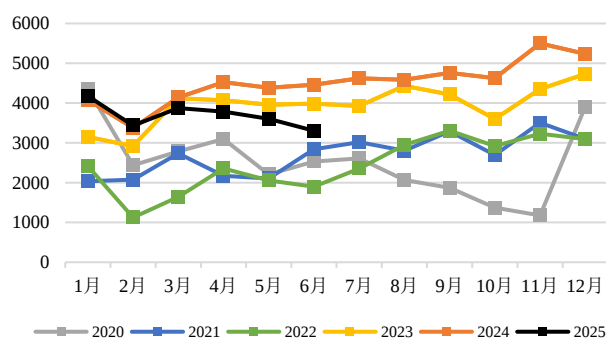
二、煤炭进口乏力，供应整体缩量

价格倒挂导致进口煤吸引力下降。一方面，由于去年以来国内供应放量，内贸煤价持续下跌，而印尼煤价格高于内贸煤价格，形成价格倒挂，导致煤炭进口吸引力减弱，今年印尼实施 HBA 基准价新政（取代 ICI）及税费调整，出口成本增加 1.5-2 美元/吨，因此进口商缩减了进口数量。另一方面，今年上半年国内供应充足导致港口和矿区库存高企，同样导致了进口煤炭需求减少。而 7 月中旬，蒙古那达慕大会期间闭关近一周，又导致了进口蒙煤通关量进一步阶段性下降。根据海关数据，今年 1-6 月煤炭进口量累计同比减少 11.1%，抵消了部分国内煤炭产量增量，因此 4-5 月煤炭月度供应量基本较去年持平。

图表：进口蒙煤日均通关数量（万吨）



图表：煤炭月度进口数量（万吨）

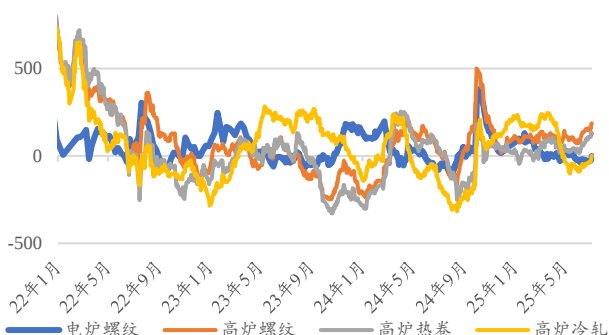


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据，海关总署

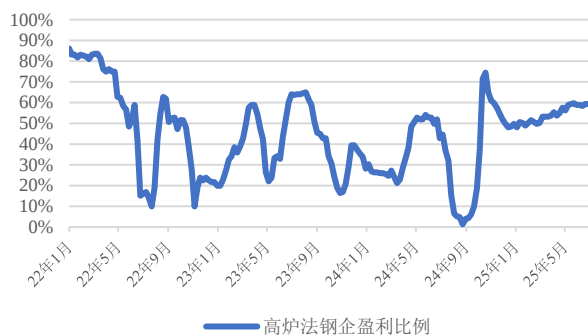
三、火电用煤旺季，拉动煤耗增长

冶炼需求旺盛，煤耗季节性攀升。对焦煤而言，其作为煤炭的一部分，主要用途为炼焦、冶炼，今年高炉钢厂利润尚可，高炉铁水产量同比持续增长，对焦煤、焦炭的消费量也表现较好，处于近5年同期中位较高水平。

图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



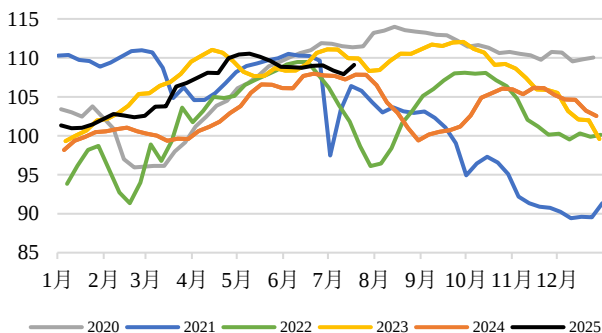
图表：高炉法样本钢厂盈利占比



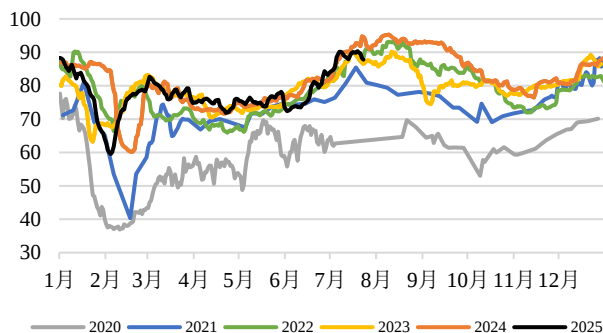
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

而煤炭的主要下游分支是动力煤，主要用途是火力发电，随着7-8月全国普遍迎来夏季高温天气，各行业与居民用电量出现季节性回升，火电厂对煤炭需求进入旺季，动力煤需求季节性走强，进一步加速了对煤炭整体库存的消化。

图表：国内247家钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）

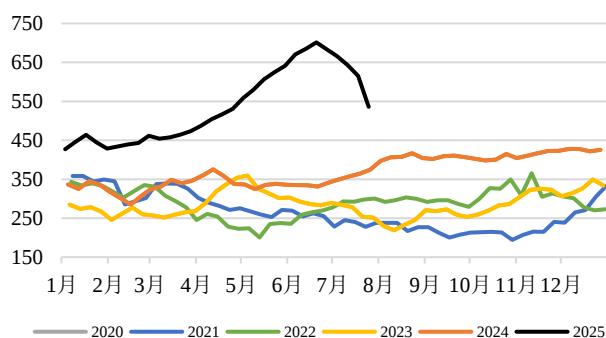


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据，中央气象台

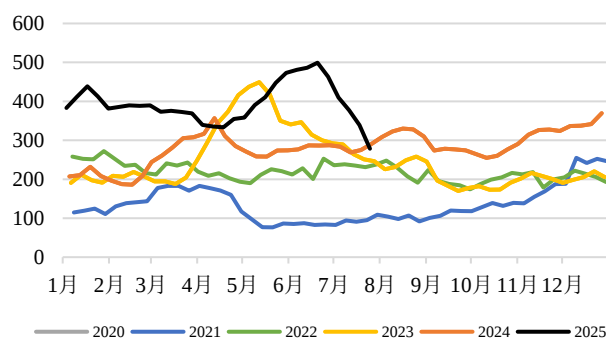
四、限产预期升温，去库加速支撑价格走强

煤焦库存加速去化。6月下旬以来，随着煤炭上游减产延续及下游需求升温，煤炭库存加速出现转折向下。根据钢联数据，7月24日当周样本矿山原煤产量194.74万吨，环比+0.96%，同比-4.90%，矿山精煤库存278.44万吨，环比-17.88%，同比-4.22%。洗煤厂精煤库存175.61万吨，环比-8.32%，同比+10.77%，从下游焦钢企业情况来看，厂内焦煤总库存同比+12.97%，焦炭总库存同比+19.35%，库存压力不大，已较前期高位明显下降。预计在8月中旬前煤焦将继续加速去库存，并将支撑其市场价格表现，后续建议关注煤炭矿山产量变化情况和下游需求淡旺季节奏。

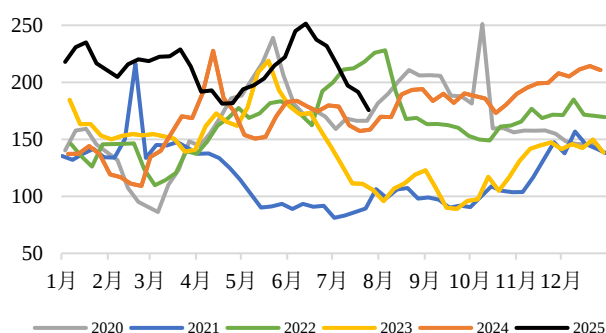
图表：样本煤矿原煤库存（万吨）



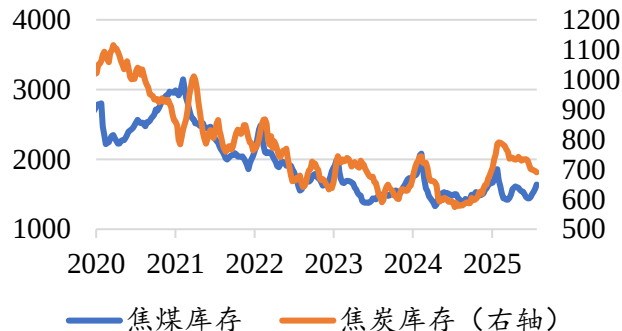
图表：样本煤矿精煤库存（万吨）



图表：样本洗煤厂精煤库存（万吨）



图表：国内焦钢企业焦煤、焦炭库存（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

五、后市展望：反内卷预期升温，警惕需求节奏转变

本轮涨价主要触发因素是“反内卷”政策基调下的煤炭产业政策出台进展超预期。展望后市，策略上，我们认为在8月中旬前因加速去库支撑双焦价格易涨难跌，建议短期顺势而为，需警惕中期政策端（如钢厂集中限产、停产等）执行力度不及预期，与8月中下旬后煤炭需求拐点压力。

关注风险事件：1.煤矿矿山限产政策加码（上行风险）；2.下游煤耗表现较弱（下行风险）。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



郑航 黑色金属研究员

华南理工大学工学、经济学双学位。从事 5 年以上分析商品研究工作，现主要关注黑色金属相关品种。注重宏观分析与产业链基本面驱动分析相结合，致力于深入发掘黑色系商品期货与衍生品保值交易及套利交易机会。



更多期货资讯请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555	·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645	·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330
·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021	·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385
·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314	·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603
·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880	·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105
·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718	·深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564