

资金博弈加剧，双焦波动加大

观点：

近期双焦价格受宏观政策及市场情绪影响大幅上涨，产业面则期货盘面大幅上涨的前提下虽有一定投机需求释放，但整体改善情况相对有限，随着交易所发布限仓通知，期货投机情绪有所走弱，多头减仓避险，盘面大幅下挫。从宏观层面看，政策预期对市场情绪的影响仍存，后续需关注周内政治局会议对下半年经济工作定调以及国家关于煤炭行业政策的进一步落实情况。基本面方面，关注煤矿复产进度、蒙煤进口恢复情况以及钢厂需求的变化。

操作建议上，当前市场情绪波动较大，价格连续上涨后大幅下挫，多单减仓保护利润，未入市者暂时观望，等待市场情绪稳定及价格回调后的机会。从中长期来看，若政策端继续支持行业健康发展，且下游需求能够维持稳定，双焦价格有望在回调后再度上行，但需警惕政策变动及下游补库需求转弱带来的风险。

研发&投资咨询

张晨

从业资格号：F3085352

投资咨询号：Z0019526

 :18966681792

 : zhangchen@cafut.cn

一、行情走势回顾

图 1：焦煤加权合约走势-日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：焦炭加权合约走势-日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

7月以来，宏观政策面持续释放积极信号，市场信心得到提振，带动黑色系商品价格集体反弹。尤其是焦煤，在政策引发的供应担忧下，期货价格快速拉涨，连续六个交易日上涨，且24日主力合约再度涨停，刷新近五个月高点，上周焦煤主力合约周线收涨333元/吨或35.96%。焦炭跟随焦煤走势，价格也出现显著回升，尽管涨幅相对较小，但整体市场情绪向好，上周焦炭主力合约周线收涨245元/吨或16.14%。自6月初以来持续反弹，截至7月25日，焦煤主力合约累计涨幅超70%，焦炭主力合约累计涨幅超30%。上周五盘后，交易所发布焦煤JM2509合约交易限额的通知，多头减仓避险，夜盘多个合约跌停。

现货市场同样表现强势。7月以来，国内主产区焦煤价格持续攀升，山西吕梁低硫主焦煤价格周环比上涨299元/吨；晋中中硫主焦煤价格周环比上涨110元/吨。进口焦煤方面，蒙煤甘其毛都口岸通关受阻导致现货供应紧张，7月25日口岸蒙5#精煤现货价格报1200元/吨，周环比上涨250元/吨。现货市场成交氛围活跃，下游焦化厂因担心后期供应进一步收紧，采购积极性较高，推动现货价格快速上行。

焦炭现货市场价格随焦煤成本上升逐步抬升。7月以来，焦炭市场已完成三轮提涨，累计涨幅150-165元/吨，河北唐山准一级干熄冶金焦现货价格从6月底的1375元/吨涨至7月25日的1540元/吨。虽然钢厂对焦炭提涨有抵触情绪，但在焦煤成本支撑及自身利润尚可的情况下，上周两轮提涨快速落地，周末多地主流焦化厂发函对焦炭进行第四轮提涨。现货市场交投平稳，焦化厂出货顺畅，厂内库存持续去化，

进一步支撑焦炭价格。

二、政策端：反内卷政策传递至煤炭领域，焦煤大幅上涨

本轮行情主要起始于政策端。7月1日中央财经委员会第六次会议提出“治理企业低价无序竞争、推动落后产能有序退出”，政策端对大宗商品市场的影响逐步显现，但彼时焦煤及黑色系并非主角，市场主角聚焦于多晶硅等新能源领域，且部分市场参与者认为，此次“反内卷”政策集中于产业链下游，对于最上游大宗原材料影响有限。

7月18日工信部再次强调将启动新一轮钢铁、有色金属、石化等十大重点行业稳增长工作方案，推动结构调整和去产能。政策面的继续推进，强化了“反内卷”预期，市场做多情绪强烈。近期政策层面的“反内卷”情绪蔓延，对煤炭市场影响重大。

7月21日市场流传国家能源局下发《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》，要求对山西、内蒙古、陕西等8个产煤省区的超公告产能生产行为进行严查。重点核查2024年全年及2025年上半年单月产量超核准产能10%的情况，企业需在8月15日前完成自查，超产煤矿需停产整改，整改后需经程序复产。政策旨在遏制“以量补价”的恶性竞争，规范市场秩序，配合“反内卷”政策，避免低价倾销、重复建设等情况。点燃煤炭板块的“反内卷”交易热情，同时周末雅鲁藏布江下游水电站破土动工消息发酵，成材需求端有改善预期，焦煤价格受到明显提振，投机资金涌入，盘面连续涨停，焦炭跟随上涨。

此次政策驱动主要来自于供给端收缩预期，但当前焦煤是否存在内卷或超产情况仍值得注意。国家统计局数据显示，1-6月份规上工业原煤产量24.0亿吨，同比增长5.4%，6月份规上工业原煤产量4.2亿吨，同比增长3.0%，增速比5月份放缓1.2个百分点；焦煤方面，1-5月全国炼焦精煤产量1.97亿吨，同比增长7.2%，主要原因是去年一季度山西地区“三超”检查导致产量基数降低，与2021年-2023年同期数据对比，均为负增。

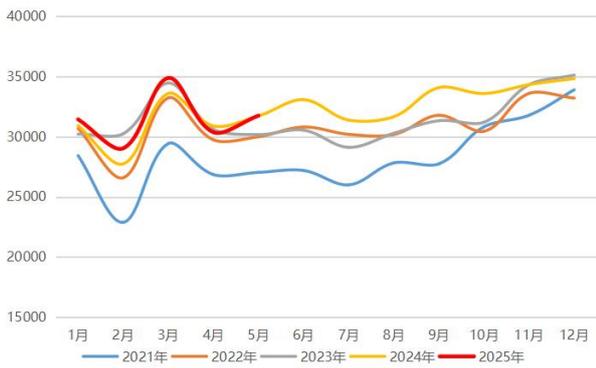
根据钢联调研情况，山西“多数煤矿并没有收到相关部门对于核查超产正式文件通知，收到文件的煤

矿集中在吕梁区域。已收到文件的煤矿已开始按要求填报数据，但煤矿生产暂时未受到影响，后续是否减产计划暂不明确。目前山西煤矿复产较慢的还是受到部分煤矿井下地质条件及安全、环保等因素制约。”

故无论从上半年煤炭全国生产情况还是从国家能源局下发《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》后主要产地煤炭生产情况来看，供给端对于价格的影响情绪大于实际。

图 3：规模以上原煤月产量

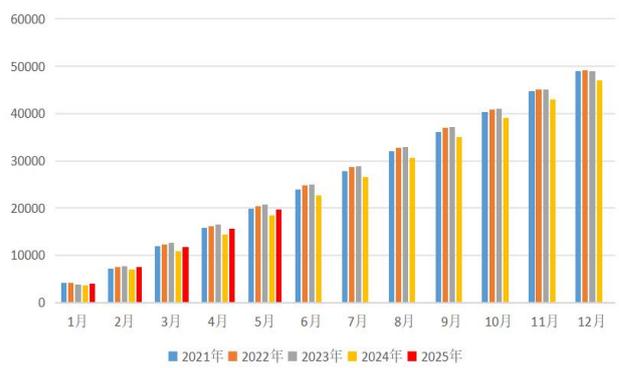
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 4：炼焦煤月产量

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

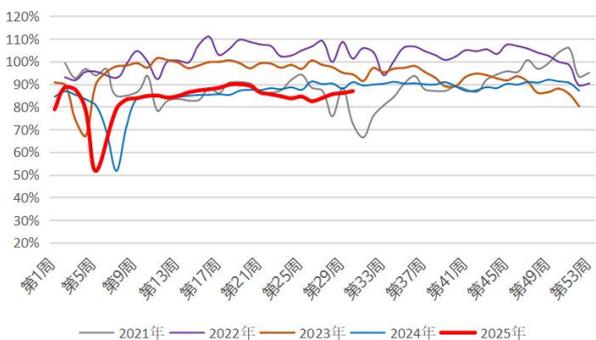
三、产业面-改善有限

1、供给端—焦煤产量逐步回升，焦企亏损扩大生产积极性不佳

焦煤方面，6月安全生产月结束后，国内煤矿生产持续恢复，但部分地区受环保、安监等因素影响，前期减产尚未完全恢复，国产炼焦煤开工率与产量暂未回到5月高点。7月25日当周，钢联523家样本矿山核定产能利用率为86.9%，环比增0.8个百分点，原煤日均产量194.7万吨，环比增1.9万吨，精煤日均产量77.73万吨，环比增0.69万吨。故从高频数据看，国内焦煤煤矿生产亦不存在超产问题，当前产能利用率与产量与上半年煤价连续下跌时相比，并无明显改变。

图 5：523 家样本矿山开工率

单位：%



请务必阅读正文后的免责声明部分！

图 6：523 家样本矿山炼焦原煤日均产量

单位：万吨

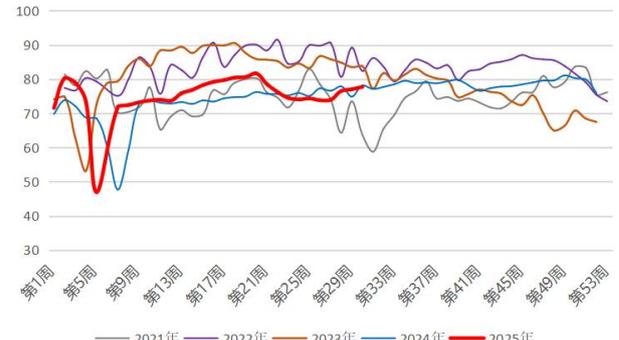
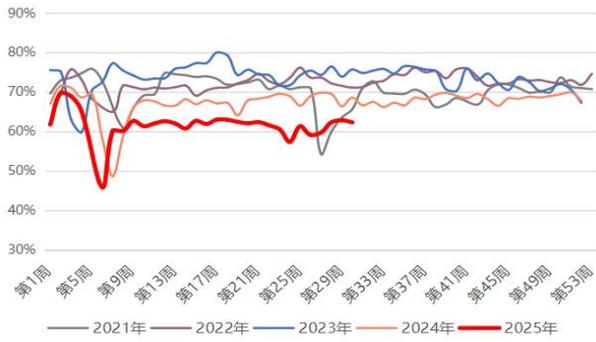
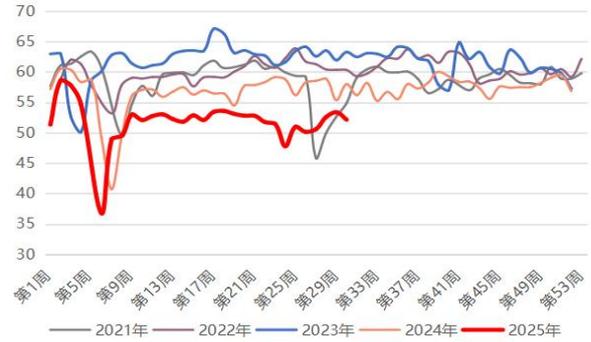


图 7：110 家洗煤厂周度开工率 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

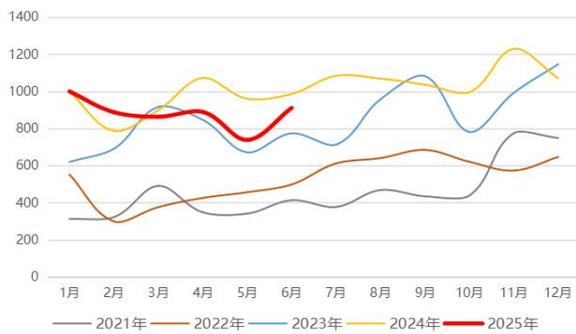
图 8：110 家洗煤厂精煤日均产量 单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

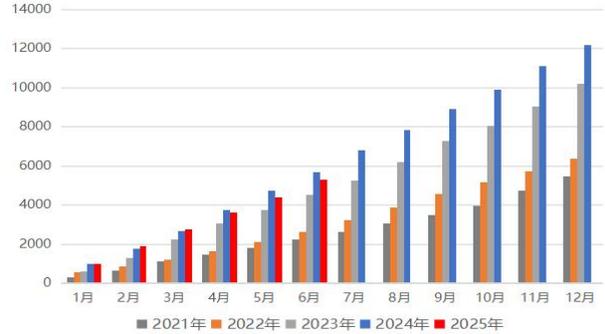
进口方面，1-6 月，国内炼焦煤累计进口量 5282.2 万吨，同比下降 8.0%，6 月单月进口量同比下降 7.7%至 910.8 万吨，连续第四个月下降。其中自蒙古国累计进口焦煤量为 2475 万吨，同比减少 16.21%，国内下游钢厂需求疲软，采购积极性不足，导致口岸监管区库存高企，转运效率较低。自美国累计进口焦煤量为 290.88 万吨，2 月中国对美煤加征 15%关税，美国焦煤到港成本增加 200-250 元/吨，直接抑制进口量。

图 9：焦煤月度进口量 单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：焦煤累计进口量 单位：万吨

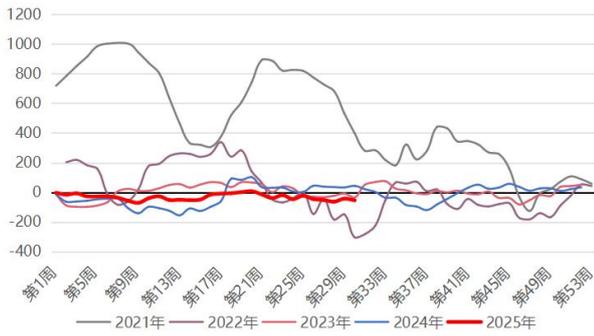


资料来源：钢联数据，长安期货

由于焦煤价格上涨，焦化厂成本压力增大，亏损幅度扩大，部分焦企减产意愿增强，焦炭开工率有下滑趋势。7 月 25 日当周，钢联调研全国平均吨焦盈利-54 元/吨，环比下降 11 元/吨，其中山西准一级焦平均盈利-43 元/吨，山东准一级焦平均盈利 5 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-125 元/吨，河北准一级焦平均盈利 11 元/吨。

图 11: 吨焦平均利润

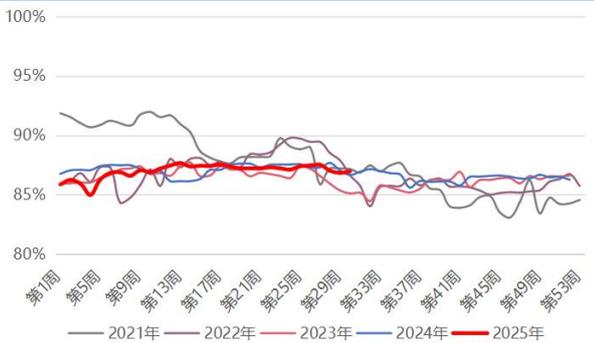
单位: 元/吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 13: 247 家钢厂样本焦化厂产能利用率

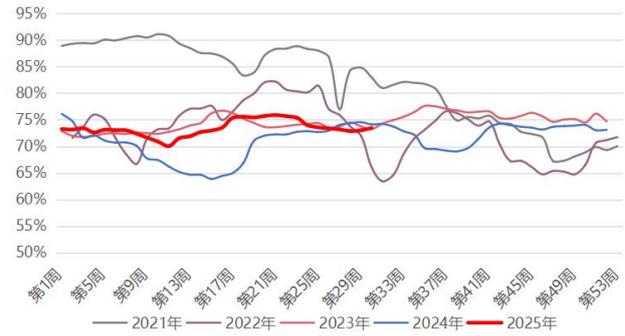
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 12: 全样本独立焦企产能利用率

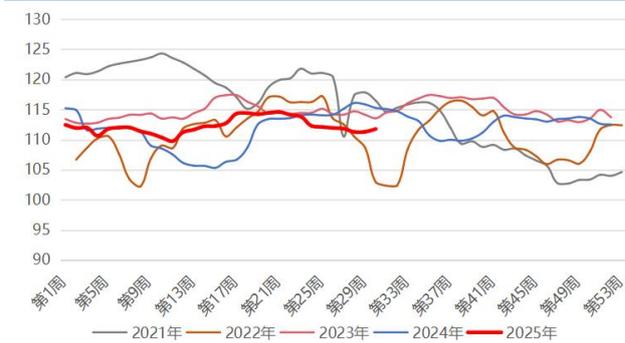
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 14: 独立焦企+247 家钢厂日均焦炭产量

单位: 万吨



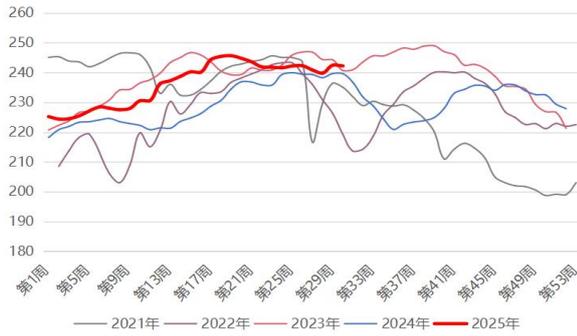
资料来源: 钢联数据, 长安期货

7月25日当周, 钢联全样本独立焦企产能利用率 73.45%, 环比上涨 0.44 个百分点, 同比下跌 0.67 个百分点; 焦炭日均产量 64.6 万吨, 环比增加 0.39 万吨, 同比减少 3.72 万吨。吨焦平均利润-54 元/吨, 环比减少 11 元/吨, 同比减少 97 元/吨。钢联 247 家钢铁企业焦炭产能利用率 73.45%, 环比上涨 0.44 个百分点, 同比下跌 0.67 个百分点; 焦炭日均产量 64.6 万吨, 环比增加 0.39 万吨, 同比减少 3.72 万吨。

2、需求端: 消费淡季来临, 终端需求改善有限

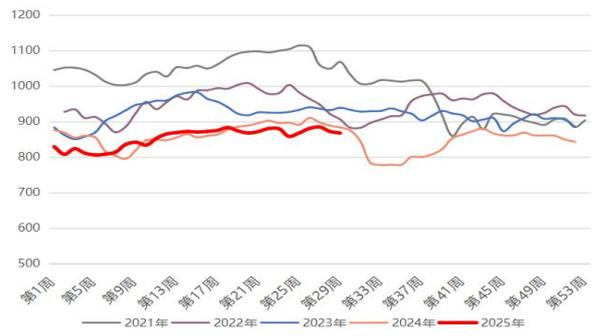
钢联调研显示, 7月25日当周 247 家钢厂高炉产能利用率 90.81%, 环比减少 0.08 个百分点, 同比增加 1.20 个百分点, 日均铁水产量 242.23 万吨, 环比减少 0.21 万吨, 同比增加 2.62 万吨, 铁水产量仍维持在高位, 对焦炭需求形成支撑。同时钢材利润较为可观, 钢厂对高价焦炭的接受度有所提高, 上周两轮提涨快速落地, 进一步推动了焦炭需求的增长。焦煤作为焦炭生产的主要原料, 也随着焦炭需求的增加而受益, 下游焦化厂在焦煤价格上涨过程中, 为保证生产连续性, 积极补充原料库存, 拉动焦煤需求。

图 15：247 家钢铁企业日均铁水产量 单位：万吨



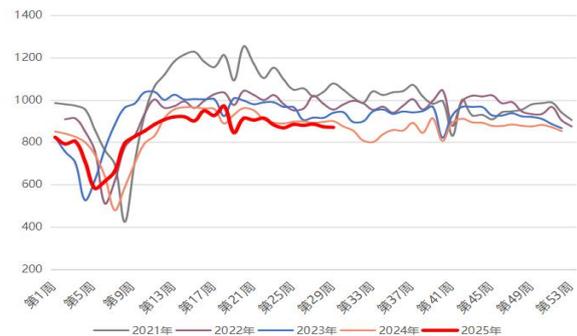
资料来源：钢联数据，长安期货

图 16：钢材周度产量 单位：万吨



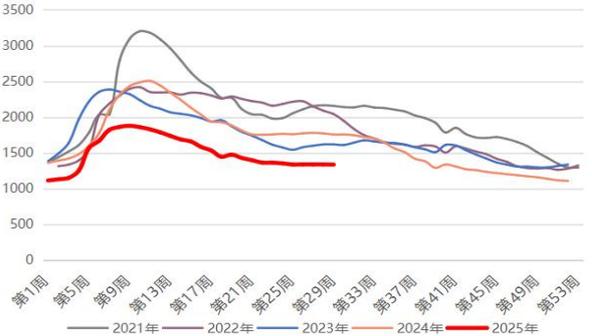
资料来源：钢联数据，长安期货

图 17：钢材周度消费量 单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：钢材总库存 单位：万吨

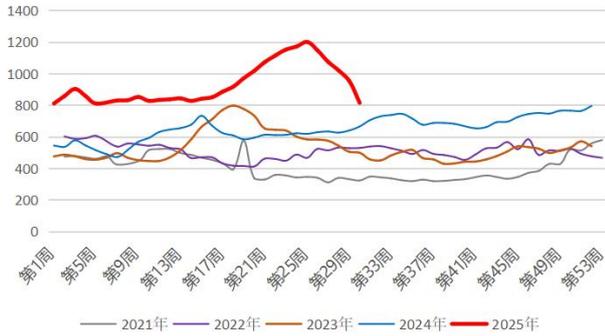


资料来源：钢联数据，长安期货

3、库存：盘面上涨带动中下游补库情绪

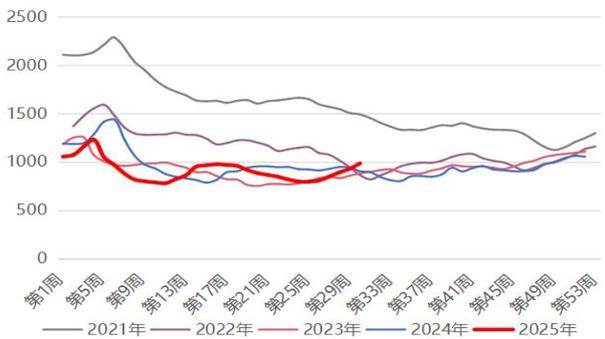
随着焦煤价格的上涨，中下游补库需求开始释放，6月中下旬起，焦煤矿山库存持续去化，压力有所缓解。7月25日当周，523家样本矿山焦原煤库存536.01万吨，环比减少79.33万吨，同比增加161.65万吨；焦精煤库存278.44万吨，环比减少60.63万吨，同比减少12.26万吨，整体库存814.45万吨，环比减少139.96万吨，同比增加609.68万吨。独立焦企全样本焦煤总库存为985.38万吨，环比增56.27万吨，247家钢厂焦煤库存799.51万吨，环比增8.41万吨。独立焦企小幅去库。整体来看，钢厂和焦企库存水平相对稳定，没有出现大幅累库或去库的情况。但考虑到前期市场预期偏悲观，企业普遍维持低库存运行，当前的库存水平在需求相对稳定的情况下，对价格形成一定支撑。

图 19：523 家样本矿山炼焦原煤+精煤库存 单位：万吨



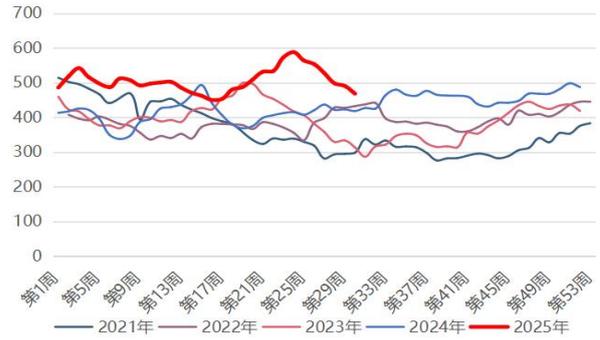
资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：独立焦企炼焦煤库存 单位：万吨



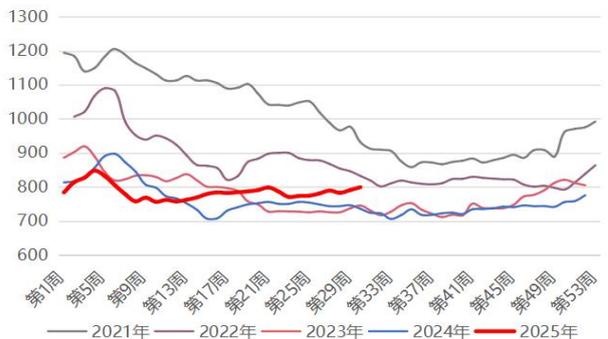
资料来源：钢联数据，长安期货

图 20：110 家样本洗煤厂炼焦原煤+精煤库存 单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：247 家钢厂焦化厂炼焦煤库存 单位：万吨

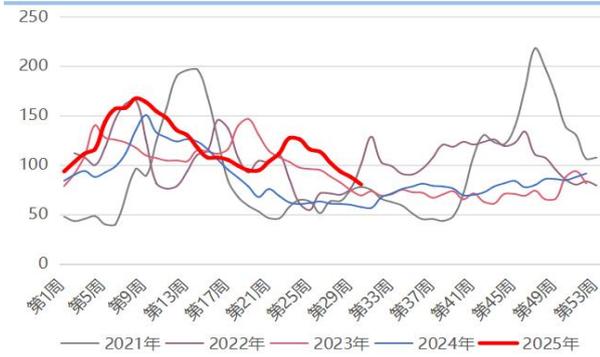


资料来源：钢联数据，长安期货

7月25日当周，独立焦企焦炭库存80.12万吨，环比减少7.43万吨，港口焦炭库存198.13万吨，环比减少0.98万吨，247家钢厂焦炭库存639.98万吨，环比增加0.99万吨，库存可用天数11.45天，环比增加0.03天。从结构上看，焦炭库存由上游向中游贸易商和下游钢厂转移，尤其贸易商在港口低价囤货待涨，导致流通环节库存滞留。

图 23：独立焦企焦炭库存

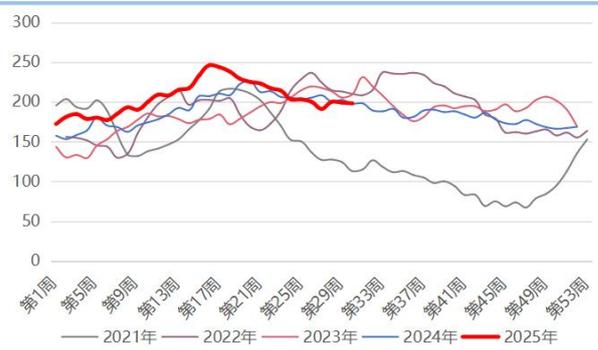
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 24：焦炭港口库存

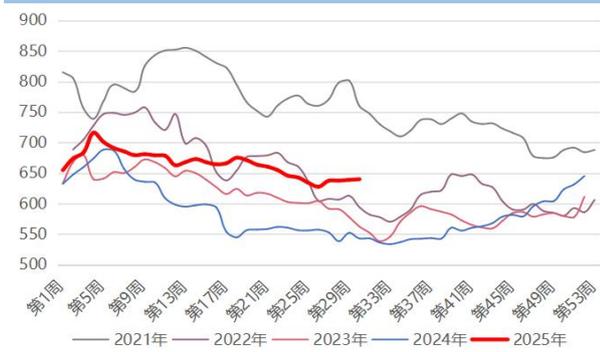
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 25：247 家钢厂焦炭库存

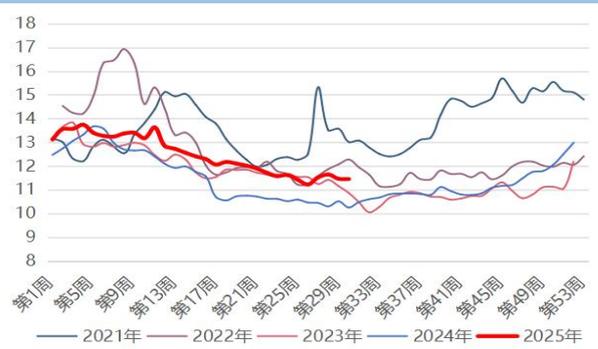
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：247 家钢厂焦炭可用天数

单位：天



资料来源：钢联数据，长安期货

四、总结：资金博弈加剧，双焦波动加大

近期双焦价格受宏观政策及市场情绪影响大幅上涨，产业面则期货盘面大幅上涨的前提下虽有一定投机需求释放，但整体改善情况相对有限，随着交易所发布限仓通知，期货投机情绪有所走弱，多头减仓避险，盘面大幅下挫。从宏观层面看，政策预期对市场情绪的影响仍存，后续需关注周内政治局会议对下半年经济工作定调以及国家关于煤炭行业政策的进一步落实情况。基本面方面，关注煤矿复产进度、蒙煤进口恢复情况以及钢厂需求的变化。

操作建议上，当前市场情绪波动较大，价格连续上涨后大幅下挫，多单减仓保护利润，未入市者暂时观望，等待市场情绪稳定及价格回调后的机会。从中长期来看，若政策端继续支持行业健康发展，且下游需求能够维持稳定，双焦价格有望在回调后再度上行，但需警惕政策变动及下游补库需求转弱带来的风险。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007、1008 室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：陕西省西安市经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原软科中心 B 座 11 层 08 室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号
电 话：029-89557321

广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦 1204A
电 话：020-81618010

江西分公司

地址：南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电 话：0791-83061512

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

西安和平路营业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 707 室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 708 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

济南分公司

地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室
电话：0531-68656719

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室
电话：029-68273770

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦 8 楼
电话：0539-8218708

内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电 话：0471-5297878

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室
电 话：029-88825315, 029-88825325

金属事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87380130