



2026年1月9日

双焦供需趋稳

政策约束下的区间震荡

核心观点及策略

- 焦煤端：**预计2026年国内产量将趋于平稳。在“反内卷、查超产”政策及能源安全约束下，行业产能有序释放，预计总产量与2025年持平。
- 焦炭端：**2026年焦化行业产能过剩格局预计难以根本扭转，供应弹性依然较大，行业利润将继续窄幅波动，缺乏大幅改善空间。焦炭产量将主要跟随下游铁水需求及焦煤成本节奏变动，预计全年产量与2025年持平。
- 钢厂端：**钢铁终端需求预计2026年整体持平，缺乏显著增量。房地产用钢需求继续下滑，基建、制造业及钢结构用钢形成支撑但增速放缓。
- 展望，**焦煤供应端受政策约束，国产产量趋稳，蒙煤因运力提升小幅增长，供应整体平稳。焦炭端产能过剩难改，利润窄幅波动，产量随铁水需求及焦煤成本变动。需求端铁水产量进入平台期，终端需求弱稳，钢厂按需采购。宏观政策多目标协调，上有压力下有支撑，预计双焦区间震荡走势，焦煤参考焦煤850-1450元/吨，焦炭1400-2000元/吨。
- 风险因素：**蒙煤进口超预期，政策超预期、终端需求不确定，钢材出口回落

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

目 录

一、行情回顾	3
二、供给端	4
1、上游焦煤生产进入平稳有序新阶段	4
2、焦煤进口整体下降	5
2、焦煤库存分析	7
3、焦炭供应稳定增长	8
4、焦炭进出口	9
5、焦炭库存	10
三、需求端：铁水产量前高后低	11
四、行情展望	12

图表目录

图表 1 焦煤现货价格走势.....	3
图表 2 焦炭现货价格走势.....	3
图表 3 全国原煤产量及增速.....	4
图表 4 山西原煤产量：当月值.....	4
图表 5 炼焦煤：矿山精煤产量.....	5
图表 6 炼焦煤：矿山产能利用率.....	5
图表 7 我国炼焦煤进口量及增速.....	6
图表 8 我国炼焦煤进口国占比.....	6
图表 9 炼焦煤进口量：当月值：蒙古	6
图表 10 炼焦煤进口量：当月值：俄罗斯	6
图表 11 炼焦煤进口量：当月值：加拿大.....	6
图表 12 炼焦煤进口量：当月值：澳大利亚	6
图表 13 炼焦煤库存:独立焦企.....	7
图表 14 炼焦煤库存:钢厂	7
图表 15 炼焦煤库存:港口.....	7
图表 16 炼焦煤库存:矿山精煤	7
图表 17 独立焦企产能利用率 230	8
图表 18 独立焦企日均产量 230.....	8
图表 19 西北地区焦企开工率.....	9
图表 20 钢企焦炭日均产量 247.....	9
图表 21 我国焦炭当月出口量.....	9
图表 22 我国焦炭当月进口量	9
图表 23 焦炭库存：独立焦企	10
图表 24 焦炭库存：钢企 247.....	10
图表 25 焦炭库存：港口	10
图表 26 焦炭库存：总库存	10
图表 27 我国生铁累积产量	11
图表 28 我国钢厂高炉开工率	11
图表 29 我国盈利钢厂占比	12
图表 30 我国日均铁水产量.....	12
图表 31 我国钢厂焦煤可用天数	12
图表 32 我国钢厂焦炭可用天数.....	12

一、行情回顾

2025年双焦市场呈V型走势，上半年基本面主导下趋势下跌，6-7月因安全检查和“查超产”政策推动强势反弹，随后转入宽幅震荡。全年行情先抑后扬，政策动向与供应变化是贯穿全年的交易核心。

焦煤市场：上半年延续弱势，下半年反转。1-5月盘面单边下行。主因国内煤炭产量增加，特别是山西增幅明显，焦煤供给充足，市场预期偏弱，叠加终端需求不振，矿端库存压力大，下游压价情绪浓厚，期现价格持续下跌。6月主产区环保督察、安全生产月及部分煤矿亏损减产，供应收缩，下游阶段性补库，焦煤低位企稳。7月反内卷与查超产政策发酵，市场情绪高涨，推动价格快速拉升，主力合约最高至1300元/吨附近。8-10月，查超产与保供政策制衡，焦煤呈现宽幅震荡。11月后，煤炭保供优先级提升，进口蒙煤年底冲量，供应压力再现，煤价冲高回落，年末主力合约回落至1100元/吨附近。

焦炭市场：1-5月，焦煤价格持续下行拖累，叠加焦炭自身库存压力较大，期现价格随焦煤同步走弱，焦炭主力合约从年初1800元/吨逐步跌至5月1300元/吨，跌幅超25%。6月起，焦煤供应收缩推动成本端反弹，焦炭价格止跌企稳。7-8月，反内卷与查超产政策发酵，成本支撑强化，叠加焦企利润修复，焦炭迎来七轮提涨，累计涨幅350元/吨，主力合约最高至1800元/吨，创年内新高。9月，下游需求阶段性转弱，焦炭经历两轮提降；10-11月，成本端再次走强，焦炭开启四轮提涨，累计涨幅200元/吨。12月，终端需求淡季深入，钢厂采购趋弱，焦炭再度进入提降周期，价格承压回落。

图表 1 焦煤现货价格走势



图表 2 焦炭现货价格走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

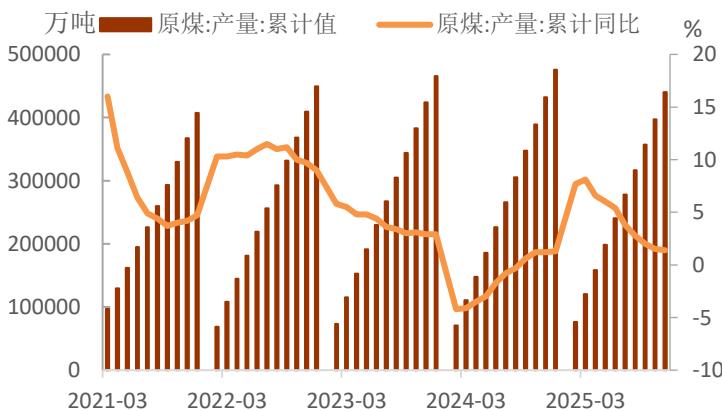
二、供给端

1、上游焦煤生产进入平稳有序新阶段

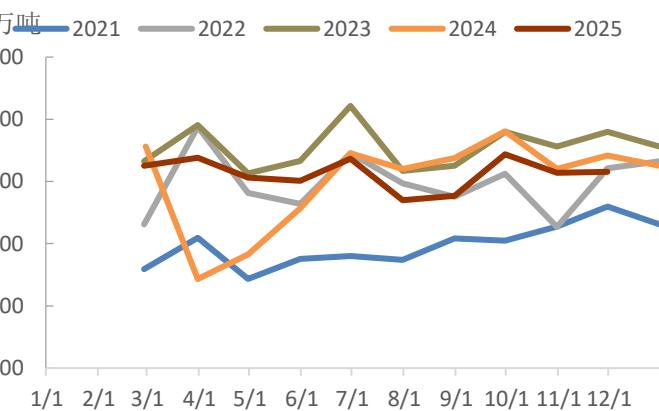
2025年国内焦煤生产前高后低，政策主导特征鲜明，全年生产始终围绕保供与反内卷政策的动态博弈展开。上半年，在保供政策引导下，主产区煤矿开工率快速恢复至高位。山西作为核心增量区，前6个月原煤产量同比增长10.1%，有力支撑了全国5.4%的增速。期间煤价下行，企业多维持生产以量换价，加剧了供应宽松局面。5月下旬起安全生产事件频发，叠加“安全生产月”及环保督察，开工率开始下降。7月，政策出现转折，国家能源局部署煤矿生产核查，严禁超能力生产，“查超产”与“反内卷”主导盖过保供思路。煤矿结束无序扩张，开工率自年中高点显著回落。内蒙古地区受环保督察与资源整合影响，前10个月产量同比下降约8.93%，收缩明显。供应端开始收紧，下半年产量明显回落，7-10月全国煤炭产量连续四个月下滑，1-10月全国煤炭产量39.7亿吨，同比增长1.5%，增速大幅下降。

在“反内卷、查超产”政策的长效约束下，2026年国内焦煤生产预计将进入平稳有序的新阶段，煤矿“以量换价”的无序竞争将受到抑制，预计全年国内产量约4.75亿吨，同比基本持平。

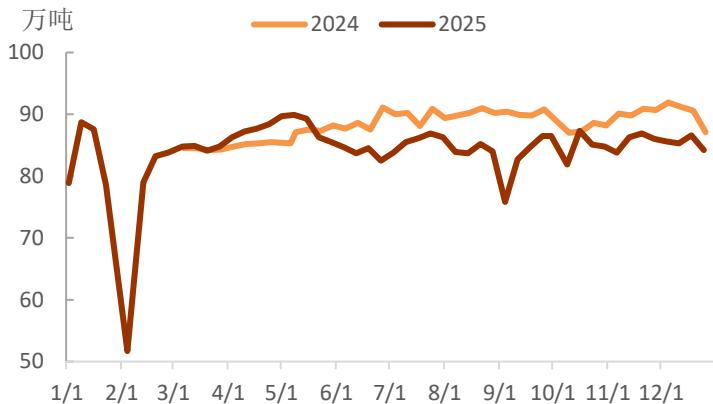
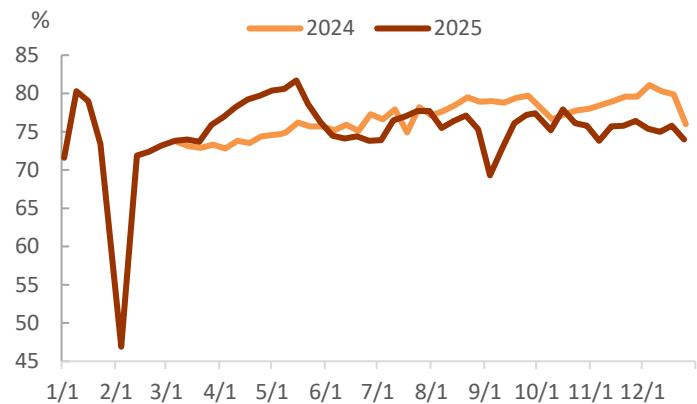
图表 3 全国原煤产量及增速



图表 4 山西原煤产量：当月值



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 炼焦煤: 矿山精煤产量

图表 6 炼焦煤: 矿山产能利用率


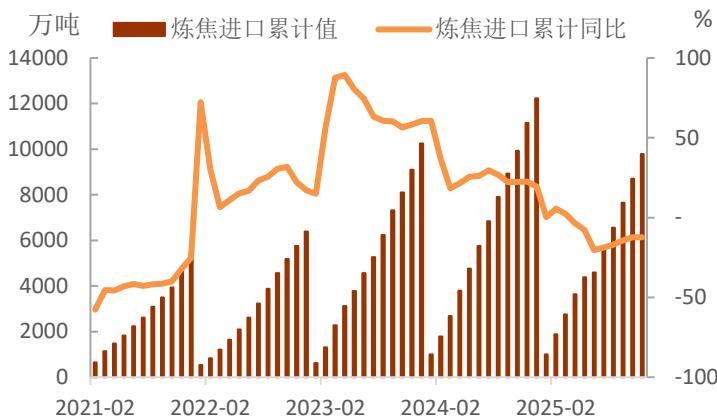
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、焦煤进口整体下降

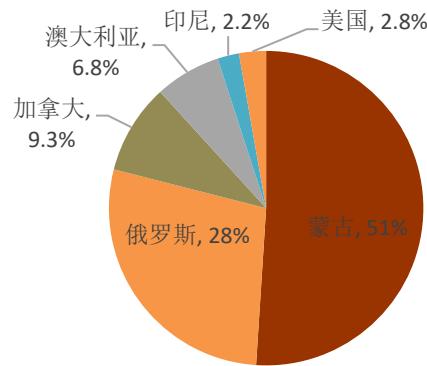
2025年1-11月,我国累计进口炼焦煤10485万吨,同比下降5.67%,进口格局总体保持稳定。蒙古与俄罗斯合计占比达78.7%,继续占据主导地位。从月度走势看,11月进口1073万吨,环比微增1.31%,同比下降12.69%;其中蒙煤表现突出,当月进口624万吨,环比大幅增长16.38%,主要受益于甘其毛都等三大口岸通关效率提升,日均通车达1380车,环比增长24.6%。

自2021年起蒙古取代澳大利亚成为我国炼焦煤第一大供应国。蒙煤累计进口同比增长1.5%,平稳小增。2025年1-11月,我国自蒙进口煤炭7899.64万吨,其中炼焦煤5335.64万吨,占其总量的67.54%。全年蒙煤进口预计突破8400万吨,占我国进口焦煤比重将达50.89%,且增长态势延续。当前蒙煤进口正处于增量爆发期,主要口岸通关能力持续提升,2026年蒙古对华出口目标指向1亿吨。不同来源国进口呈现分化,俄罗斯(+4.5%)与加拿大(+21%)保持较高增速,澳煤累计占比仅为6.75%,同比下降18.51%,进口波动较为明显。国内“反内卷”与“双碳”政策对产能的约束,在进口政策稳定的背景下,蒙煤凭借高性价比优势,预计将对国内焦煤市场形成持续冲击。2026年全国进口总量预计约1.19亿吨,整体供应保持平稳态势。

图表 7 我国炼焦煤进口量及增速

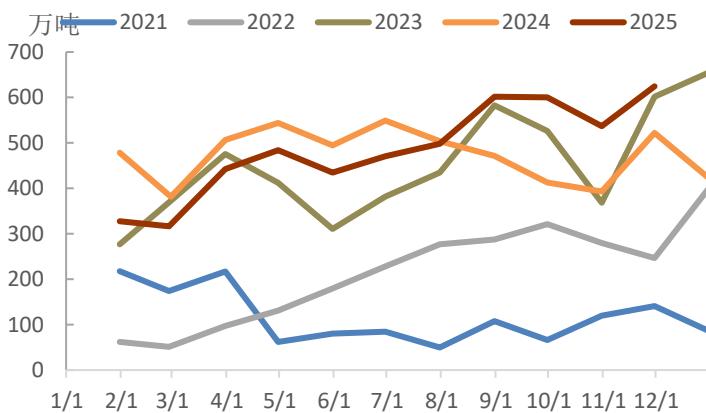


图表 8 我国炼焦煤进口国占比

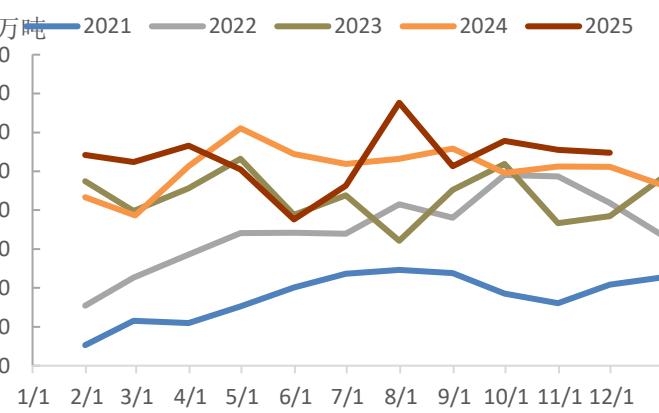


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 炼焦煤进口量：当月值：蒙古

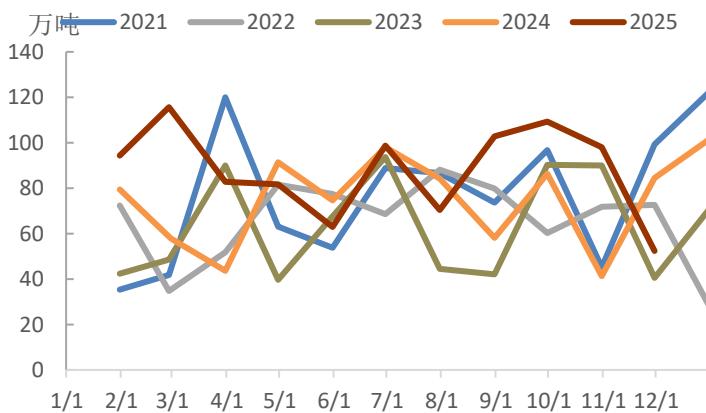


图表 10 炼焦煤进口量：当月值：俄罗斯

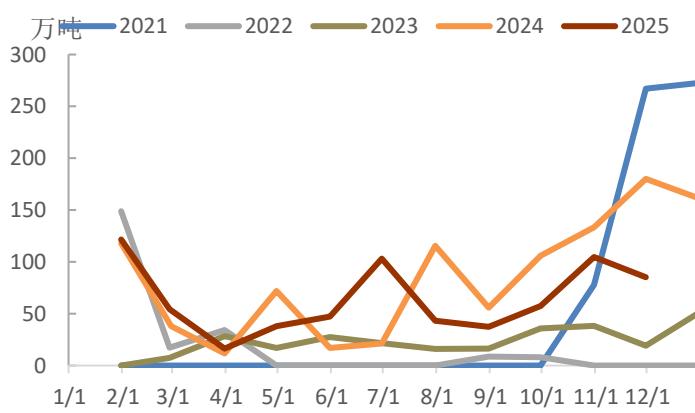


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 炼焦煤进口量：当月值：加拿大



图表 12 炼焦煤进口量：当月值：澳大利亚

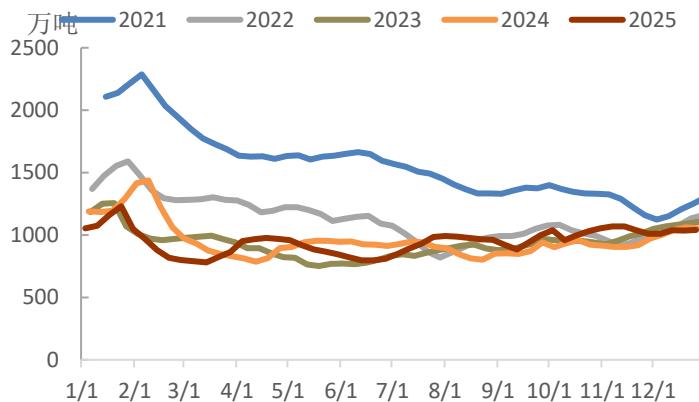


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

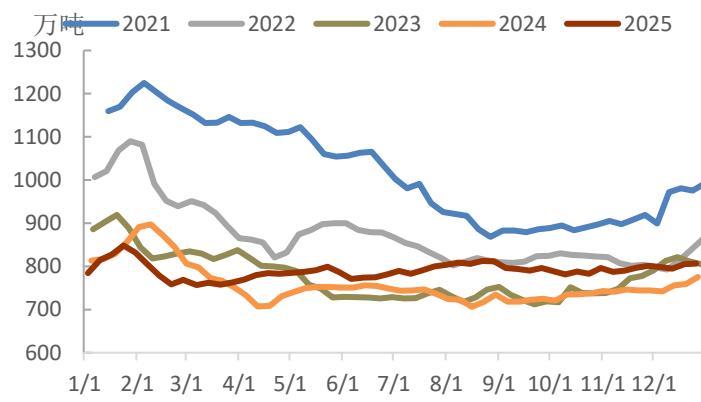
2、焦煤库存分析

焦煤产业链库存 2025 年呈现显著的结构性转移特征，并深刻反映了上下游的市场博弈。上半年，在下行预期主导下，下游钢厂与焦化企业普遍采取低库存策略，主动将压力向上游转移，导致煤矿端库存持续累积，而中下游库存处于低位。进入下半年，随着“查超产”政策落地与价格反弹，市场情绪逆转，下游补库与投机需求被激发，库存开始由上游向中下游快速转移，独立焦企焦煤可用天数由不足 5 天一度回升至 10 天以上，钢厂焦煤可用天数由 12 天一度回升至 13.25 天。从全年结构看：上游煤矿库存先累积后去化，整体维持中高位；中游港口库存随供需节奏波动，全年相对平稳；下游焦企库存则长期偏低，虽在涨价期间出现阶段性补库，但因利润不佳、预期谨慎，补库持续性不足，多数时间维持在刚需水平。

图表 13 炼焦煤库存:独立焦企

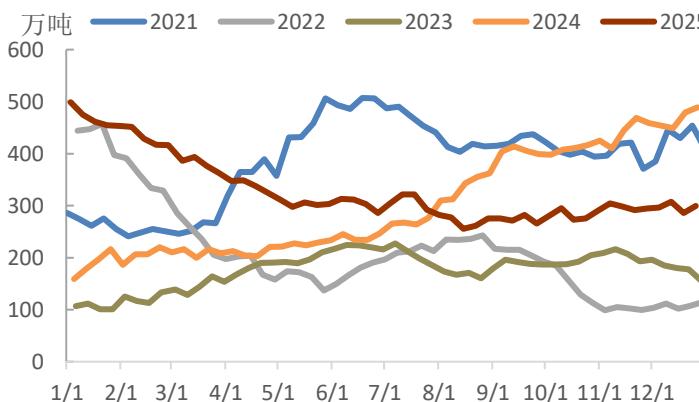


图表 14 炼焦煤库存:钢厂



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 炼焦煤库存:港口



图表 16 炼焦煤库存:矿山精煤



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

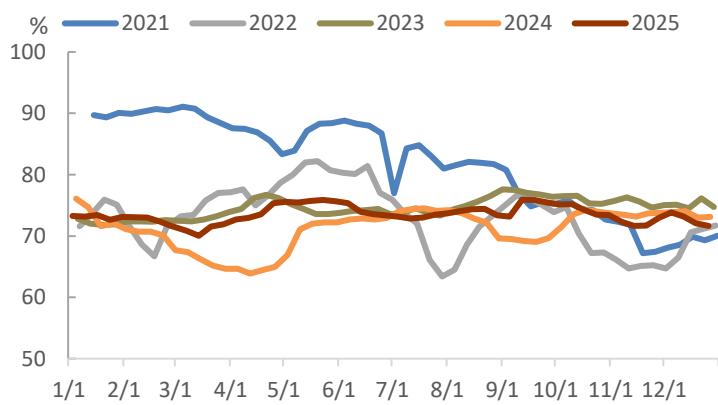
3、焦炭供应稳定增长

截至 2025 年 11 月底，全国冶金焦在产产能约 5.65 亿吨，其中碳化室高度 4.3 米及以下（含热回收焦炉）产能约 0.52 亿吨，5.5 米及以上产能约 5.13 亿吨。2025 年以来，焦化行业产能置换持续推进，全国新增产能 1577 万吨，淘汰 1682 万吨，净减少 105 万吨；预计全年新增 2150 万吨，淘汰 1682 万吨，净增加约 468 万吨。整体产能仍明显高于需求，2025 年全样本独立焦化厂的平均产能利用率为 73.51%，较去年同期上升 3.2 个百分点。

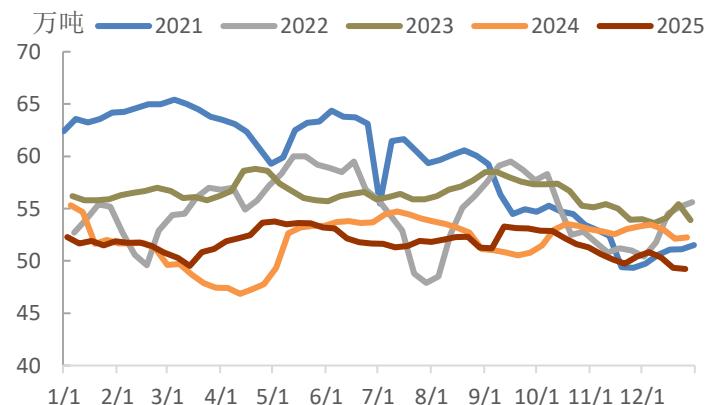
在产能过剩的背景下，行业过剩矛盾依然突出，虽然焦化企业利润长期在盈亏平衡线附近徘徊，但全年焦炭产量同比增加，1-11 月全国焦炭累计产量 46095 万吨，同比增加 3.2%。具体来看，上半年受终端需求疲软、出货不畅影响，焦企主动限产，独立焦企平均产能利用率一度跌破 70%。6 月以后，伴随焦煤供应收缩与成本反弹，焦企利润修复至微利状态，开工率逐步回升。尤其在 7-9 月焦煤价格上涨期间，利润改善推动产量快速释放，单月产量突破 4200 万吨。进入四季度，随着需求走弱与成本下行，利润再度收窄，部分企业重新减产。

目前，行业内仍存在落后产能占比过高、市场集中度偏低、竞争秩序待规范等问题。随着 4.3 米及以下焦炉的逐步淘汰，以及环保和能耗约束的持续收紧，行业将加速落后产能出清。预计在中小企业陆续退出、产能结构持续优化之下，市场格局有望得到显著改善。需求端粗钢产量维持平控政策，焦炭消费将保持刚性，高端钢的发展将推动对高品质焦炭的结构性需求上升。行业利润或实现边际改善，但空间可能有限。

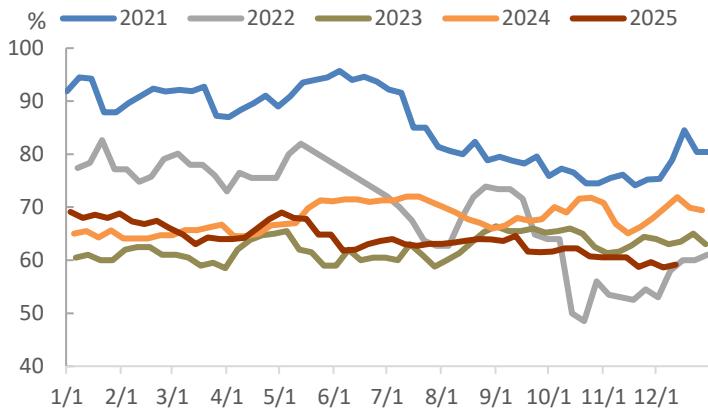
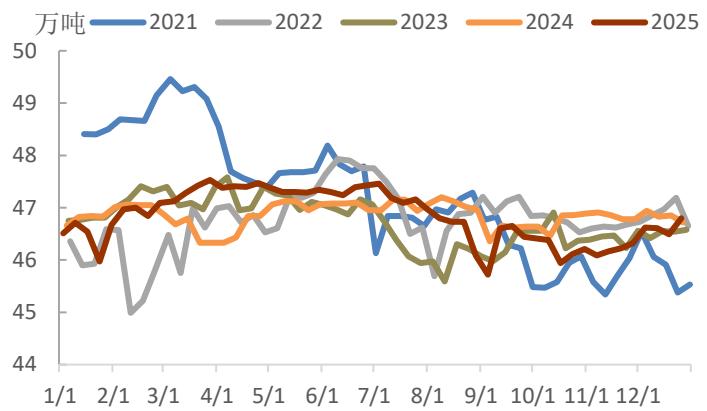
图表 17 独立焦企产能利用率 230



图表 18 独立焦企日均产量 230



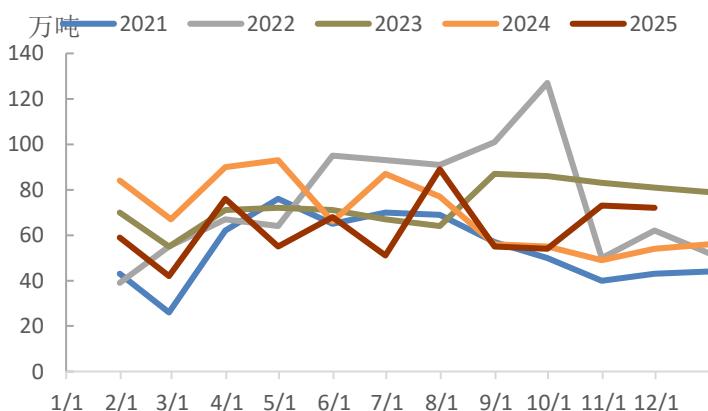
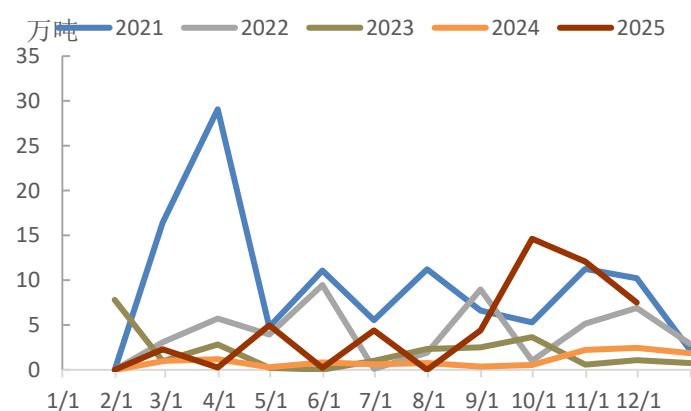
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 西北地区焦企开工率

图表 20 钢企焦炭日均产量 247


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、焦炭进出口

2025年焦炭出口显著收缩,受多重因素制约,1-11月累计出口694万吨,同比下降10.6%,延续低位态势。一是印尼青山工业园区等东南亚产能扩张,其富余焦炭出口至印度、日韩及本地市场;二是印度对低灰冶金焦实施数量限制,11月加征130.66美元/吨临时反倾销税,直接抑制对印出口;三是下半年焦煤价格回升,挤压出口利润空间。出口市场集中于东南亚(占比56%),印尼(41.4%)、印度(9.5%)、日本(11.5%)为主要目的地。进口方面,1-11月累计进口51万吨,同比增加41万吨,但占国内比重较小,对供需格局影响不大。整体看,2025年焦炭出口受海外政策与竞争压制显著下滑,进口量增长但无实质影响,进出口对国内市场作用有限,出口延续低位。

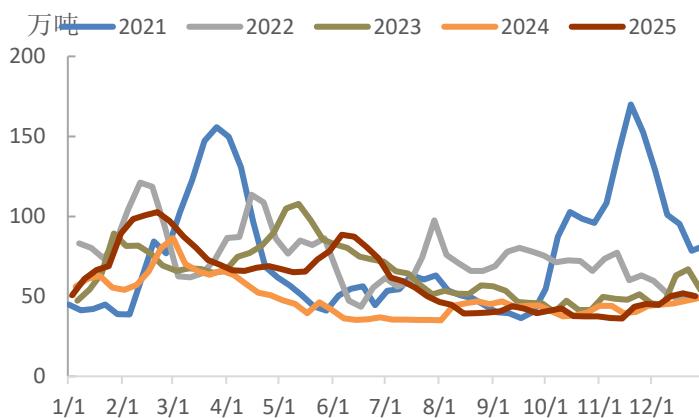
图表 21 我国焦炭当月出口量

图表 22 我国焦炭当月进口量


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

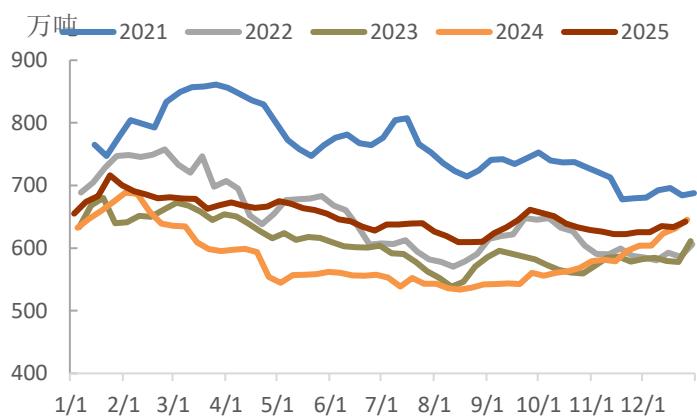
5、焦炭库存

2025年焦炭产业总体维持去库存状态，处于历史同期中性偏低水平。从量的角度反映了基本面供需弱平衡的特征。上游焦企上半年因需求疲弱、出货不畅，库存一度累积至高位，6月后随着成本抬升与提涨落地，出货加快，库存明显去化，四季度，因终端需求淡季略有累积，但整体处于历年同期中低位。下游钢厂库存则长期维持刚需水平，可用天数多控制在11-13天，仅在大涨预期下进行短期补库，整体保持高度灵活的库存策略。中游港口库存相对平稳，波动有限。总体来看，上下游均未出现持续性累库，社会总库存呈去化态势。在产业链利润承压背景下，全年焦炭库存呈现去库格局。

图表 23 焦炭库存：独立焦企

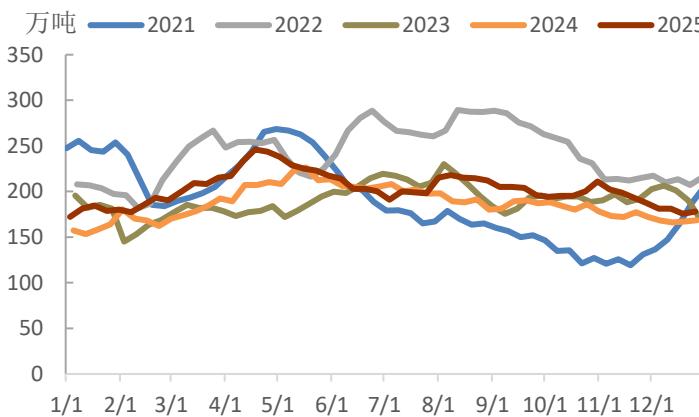


图表 24 焦炭库存：钢企 247

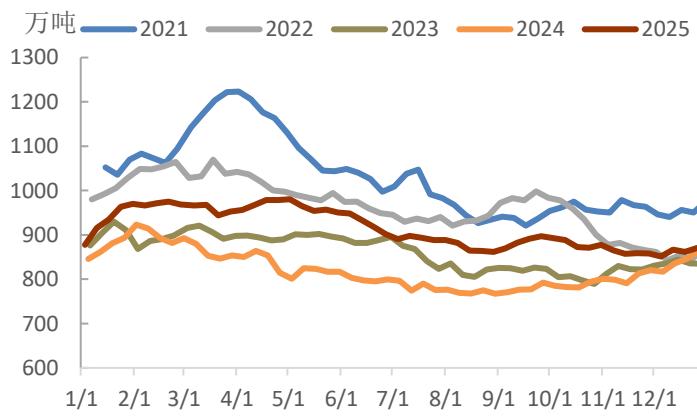


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 焦炭库存：港口



图表 26 焦炭库存：总库存



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

三、需求端：铁水产量前高后低

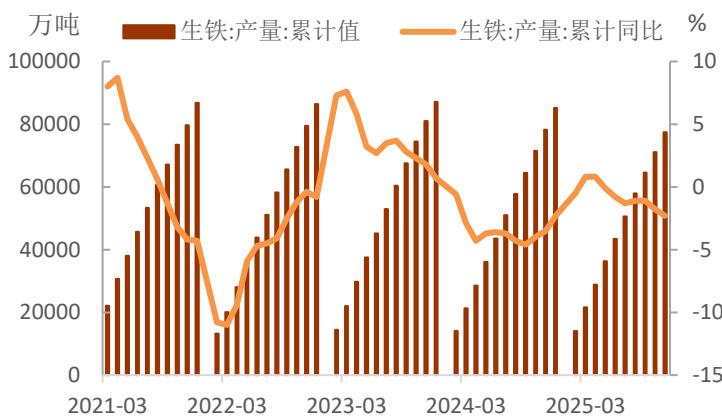
2025年国内钢厂生产前高后低，微观上利润主导，宏观上与政策微调相关。春节后受稳增长政策及基建赶工带动，钢材需求阶段性回暖，高炉开工率一度回升至85%，粗钢日产量接近290万吨。进入二季度，终端需求转弱，钢厂利润迅速收窄，开工率回落至83%左右。6月后，环保及“查超产”政策推高煤焦成本，开工率进一步下降。8-10月，在成本支撑与基建预期带动下，开工率小幅回升至81%-83%，但受制于房地产复苏缓慢，增产幅度有限。国庆节前夕北方限产，高炉开工阶段性走弱，最低降至80%，不过维持时间较短，限产结束后，钢厂开工快速恢复。四季度进入需求淡季，开工率再度回落，部分企业提前检修。

全年生铁生产强于粗钢，1-11月生铁产量累计同比下降2.3%，粗钢同比回落4%。高炉开工率与铁水产量整体高位运行，铁水日均产量从年初225万吨逐步升至6月240万吨，下半年虽有需求压力仍保持韧性，至12月方因淡季下滑。前三个季度钢厂盈利率总体尚可，生产积极性未受明显抑制，第四季度利润下滑，对原料需求季节性转弱。

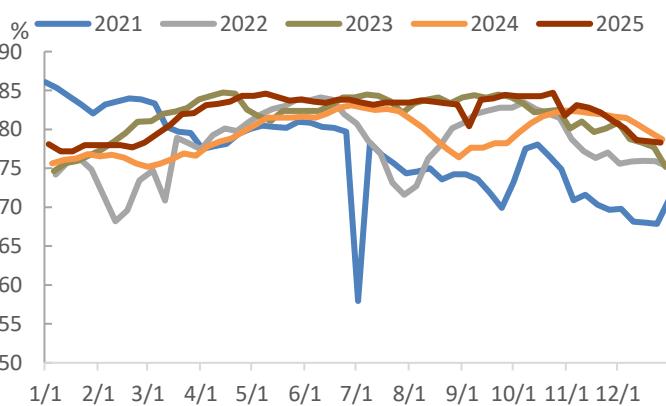
双焦需求与钢厂生产节奏高度关联，并受到高炉高产量的拉动。但终端需求中，房地产持续低迷，基建增量空间有限，制造业局部领域的增长难以完全弥补传统需求的下滑。钢材出口虽对需求形成一定支撑，但其可持续性仍存在不确定性。总体来看，2025年双焦需求在钢厂高产量支撑下保持一定韧性，但终端疲软与出口波动共同制约其上行空间，需求端缺乏强劲的驱动因素。

2026年高炉铁水产量预计进入平台期，终端需求整体平稳，生铁产量与2025年基本持平。双焦国内需求量锚定现有规模，预计焦炭需求约4.2亿吨，焦煤需求约6亿吨。市场核心逻辑可能以供应博弈为主需求博弈为辅，国内政策调控与进口节奏将成为影响平衡和阶段性行情的关键变量。

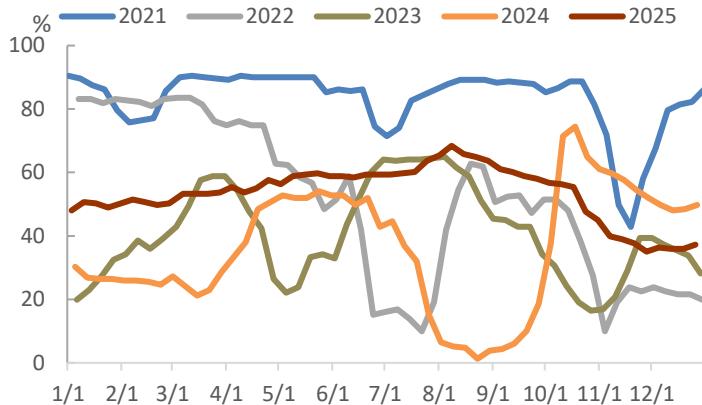
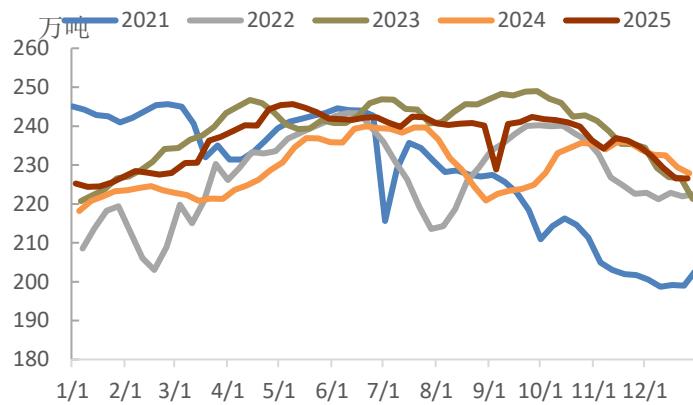
图表 27 我国生铁累积产量



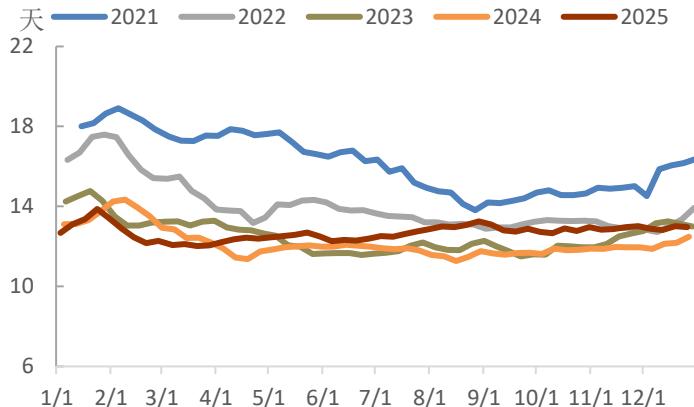
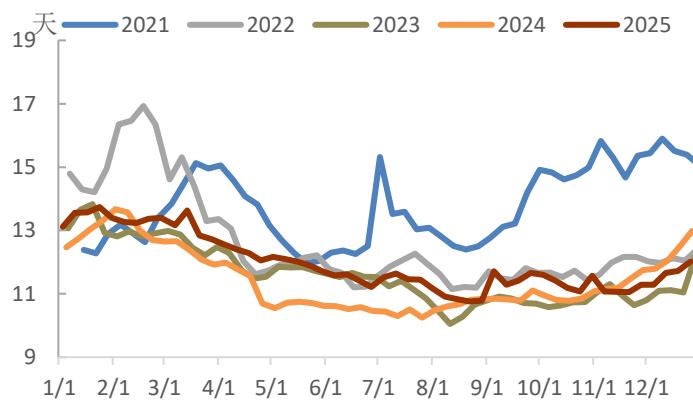
图表 28 我国钢厂高炉开工率



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 我国盈利钢厂占比

图表 30 我国日均铁水产量


数据来源: 我的钢铁, iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 我国钢厂焦煤可用天数

图表 32 我国钢厂焦炭可用天数


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、行情展望

焦煤端: 预计 2026 年国内产量将趋于平稳。在“反内卷、查超产”政策及能源安全约束下, 行业产能有序释放, 预计总产量与 2025 年持平。新增产能集中于陕蒙等地, 但因资源条件弱化、选洗率下降, 实际贡献有限。进口方面, 蒙煤依托运力提升有望小幅增长, 俄煤保持稳定。

焦炭端: 2026 年焦化行业产能过剩格局预计难以根本扭转, 供应弹性依然较大, 行业利润将继续窄幅波动, 缺乏大幅改善空间。焦炭产量将主要跟随下游铁水需求及焦煤成本节奏变动, 预计全年产量与 2025 年持平。出口方面, 受海外市场竞争力加剧, 焦炭出口预计延续低位。整体行业将维持“高产能、低利润、弱出口”的状态。

钢厂端: 钢铁终端需求预计 2026 年整体持平, 缺乏显著增量。房地产用钢需求继续下滑,

基建、制造业及钢结构用钢形成支撑但增速放缓，钢材出口面临政策不确定性。生铁及粗钢产量将进入平台期，铁水产量预计与 2025 年持平。钢厂生产将维持刚性，对原料采购以按需为主，难以拉动煤焦需求趋势性上行。

宏观层面，今年宏观政策将继续保持稳中求进总基调，实施积极财政政策和稳健宽松货币政策。针对房地产市场，将坚持因城施策，聚焦控增量、去库存，并鼓励盘活存量用于保障性住房。在产业层面，政策将着力建设“全国统一大市场”并深化“反内卷”治理，对煤炭、钢铁等上游行业强化产能与竞争秩序约束。以能源安全为底线，通过产能储备制度增强供给弹性，实现保供与转型的平衡。

整体来看，焦煤供应端受政策约束，国产产量趋稳，新增产能贡献有限，蒙煤因运力提升小幅增长，供应整体平稳。焦炭端产能过剩难改，利润窄幅波动，产量随铁水需求及焦煤成本变动。需求端铁水产量进入平台期，终端需求弱稳，钢厂按需采购，难有趋势性拉动。宏观政策多目标协调，上有压力下有支撑，预计双焦区间震荡走势，焦煤参考焦煤 850-1450 元/吨，焦炭 1400-2000 元/吨。

风险点：蒙煤进口超预期，政策超预期、终端需求不确定，钢材出口回落

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

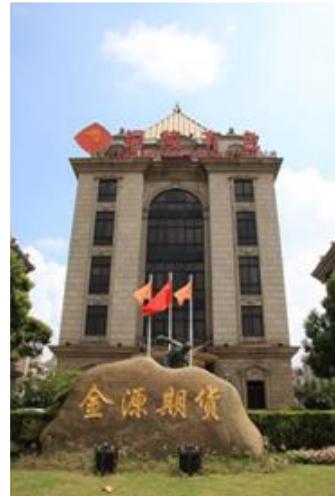
全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 棱 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。