



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 |

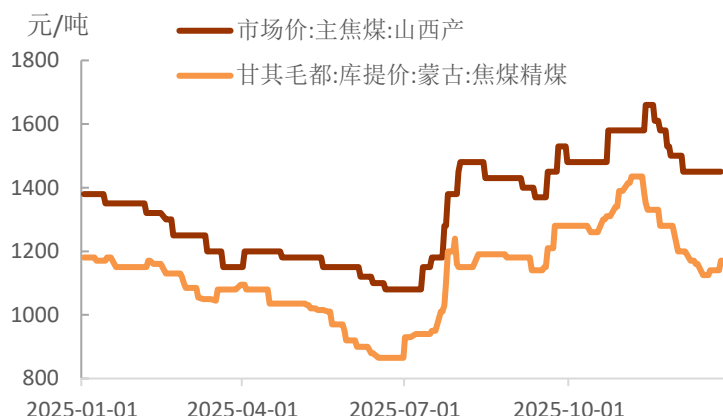
一、行情回顾

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。

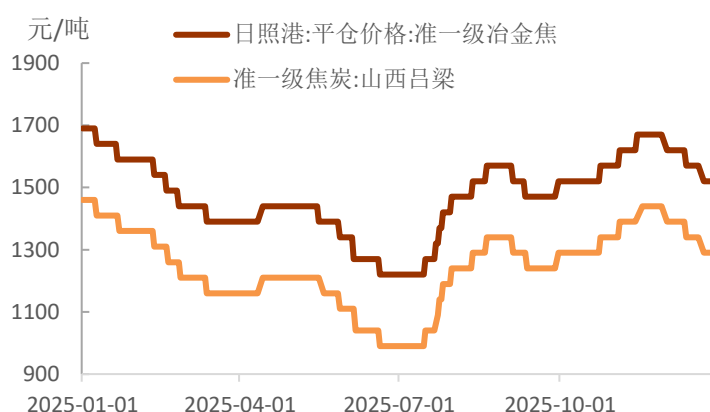
焦煤市场：上半年延续弱势，下半年反转。1-5 月盘面单边下行。主因国内煤炭产量增加，特别是山西增幅明显，焦煤供给充足，市场预期偏弱，叠加终端需求不振，矿端库存压力大，下游压价情绪浓厚，期现价格持续下跌。6 月主产区环保督察、安全生产月及部分煤矿亏损减产，供应收缩，下游阶段性补库，焦煤低位企稳。7 月反内卷与查超产政策发酵，市场情绪高涨，推动价格快速拉升，主力合约最高至 1300 元/吨附近。8-10 月，查超产与保供政策制衡，焦煤呈现宽幅震荡。11 月后，煤炭保供优先级提升，进口蒙煤年底冲量，供应压力再现，煤价冲高回落，年末主力合约回落至 1100 元/吨附近。

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

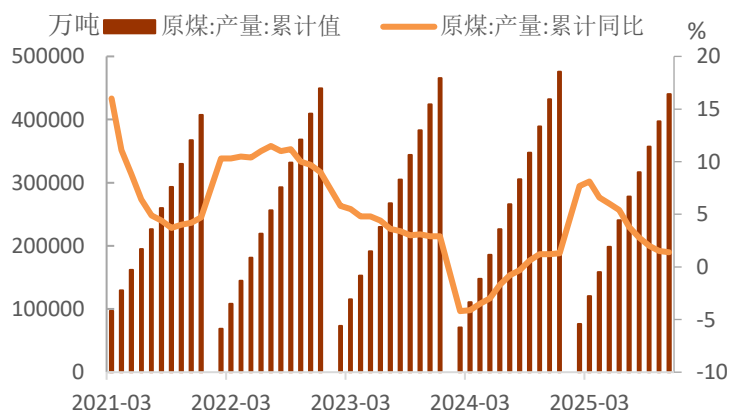
二、供给端

1、上游焦煤生产进入平稳有序新阶段

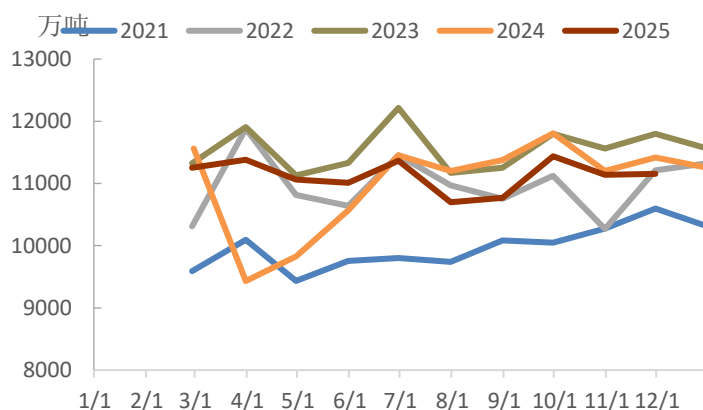
2025 年国内焦煤生产前高后低，政策主导特征鲜明，全年生产始终围绕保供与反内卷政策的动态博弈展开。上半年，在保供政策引导下，主产区煤矿开工率快速恢复至高位。山西作为核心增量区，前 6 个月原煤产量同比增长 10.1%，有力支撑了全国 5.4% 的增速。期间煤价下行，企业多维持生产以量换价，加剧了供应宽松局面。5 月下旬起安全生产事件频发，叠加“安全生产月”及环保督察，开工率开始下降。7 月，政策出现转折，国家能源局部署煤矿生产核查，严禁超能力生产，“查超产”与“反内卷”主导盖过保供思路。煤矿结束无序扩张，开工率自年中高点显著回落。内蒙古地区受环保督察与资源整合影响，前 10 个月产量同比下降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

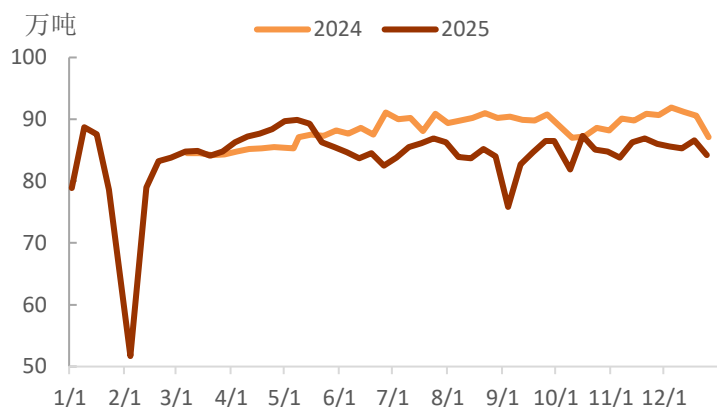


图表 4 山西原煤产量：当月值

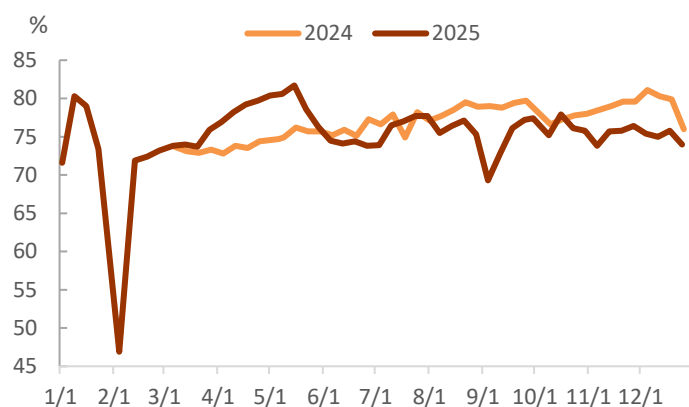


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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



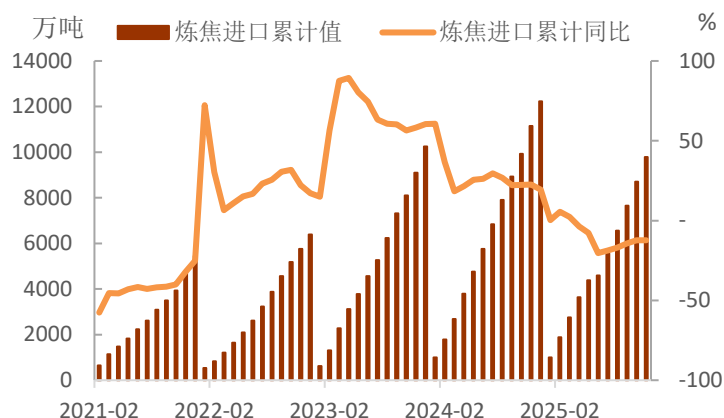
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、焦煤进口整体下降

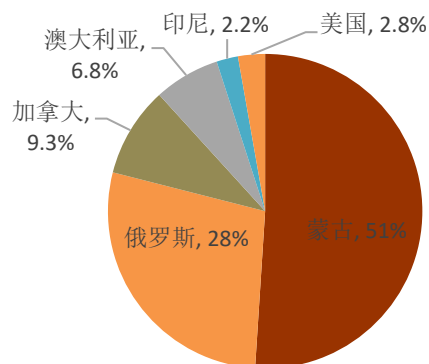
2025 年 1-11 月，我国累计进口炼焦煤 10485 万吨，同比下降 5.67%，进口格局总体保持稳定。蒙古与俄罗斯合计占比达 78.7%，继续占据主导地位。从月度走势看，11 月进口 1073 万吨，环比微增 1.31%，同比下降 12.69%；其中蒙煤表现突出，当月进口 624 万吨，环比大幅增长 16.38%，主要受益于甘其毛都等三大口岸通关效率提升，日均通车达 1380 车，环比增长 24.6%。

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

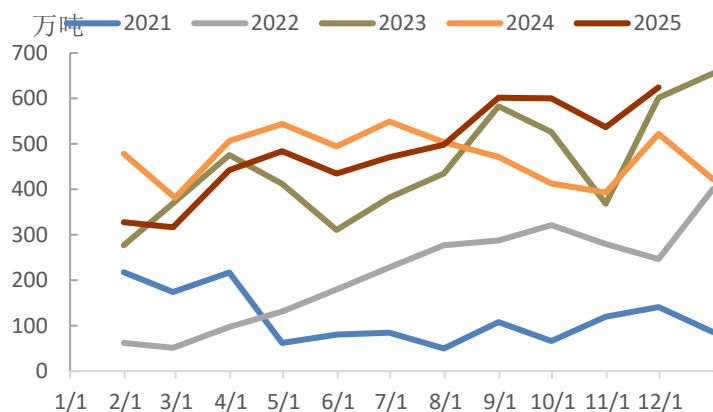


图表 8 我国炼焦煤进口国占比

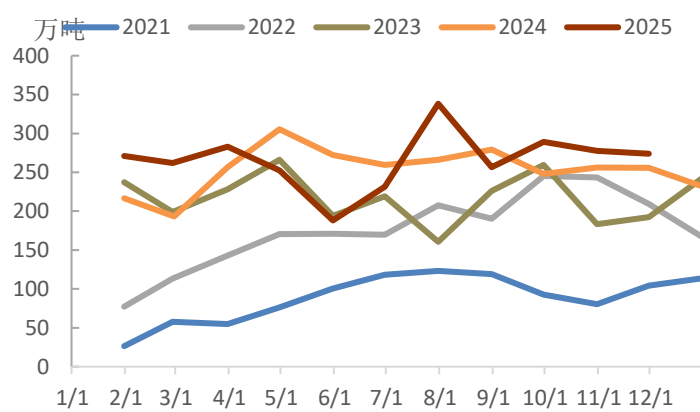


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 炼焦煤进口量：当月值：蒙古

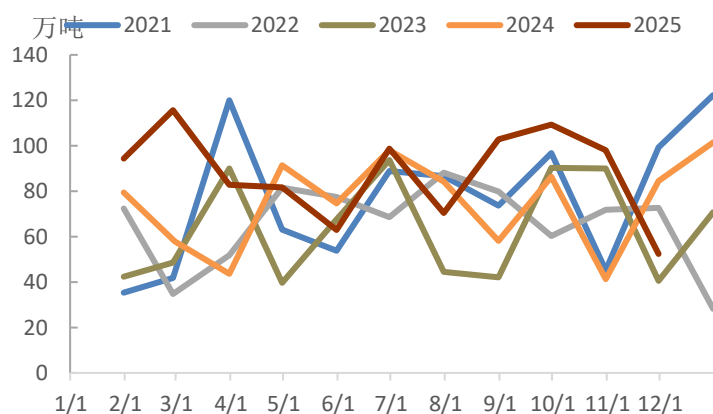


图表 10 炼焦煤进口量：当月值：俄罗斯

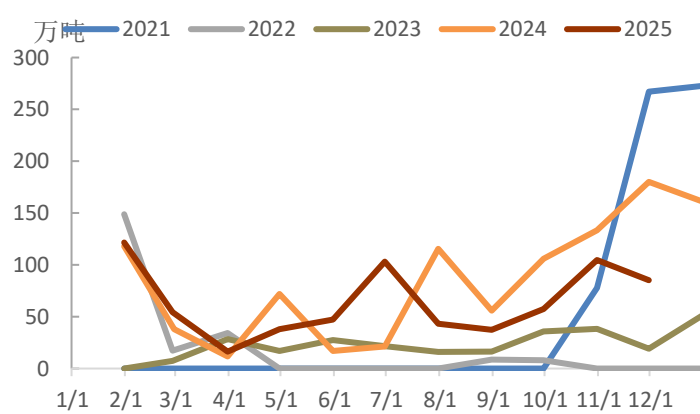


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

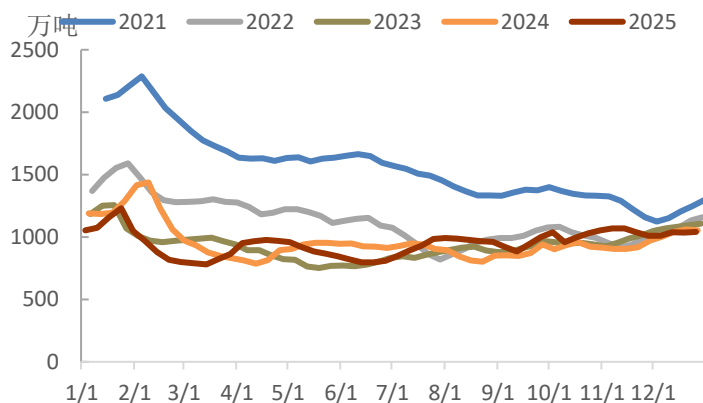


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

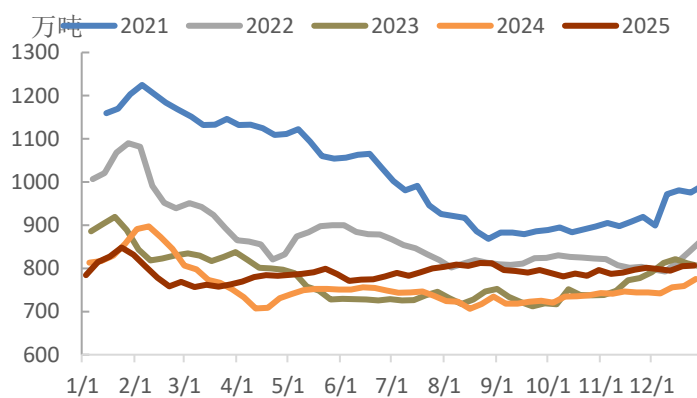
2、焦煤库存分析

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

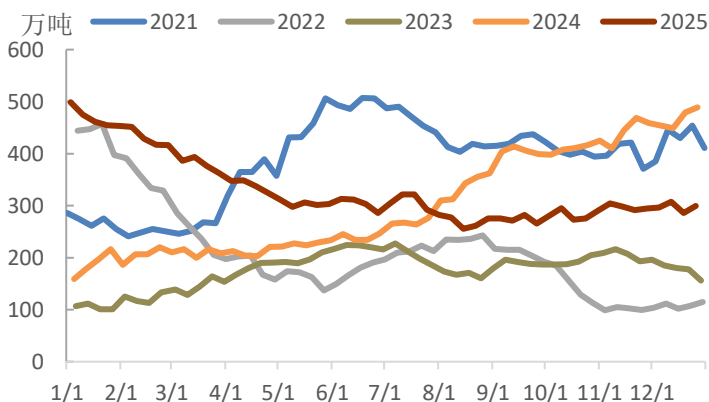


图表 14 炼焦煤库存:钢厂

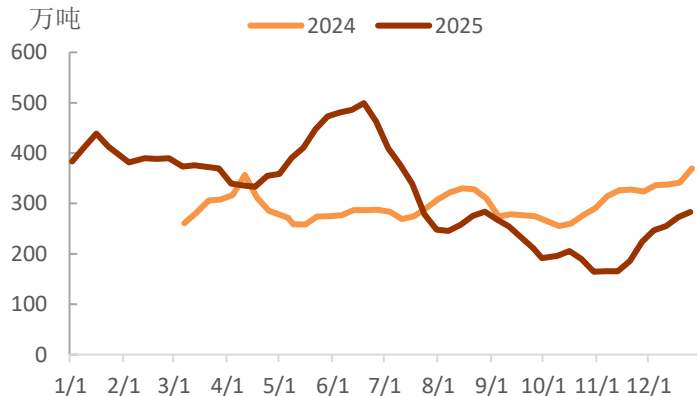


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

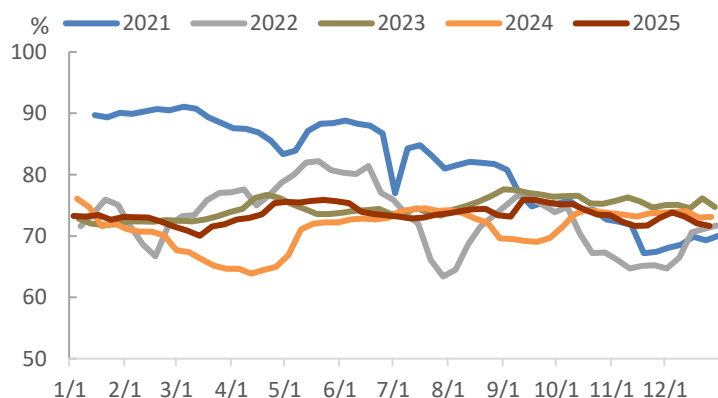
3、焦炭供应稳定增长

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。

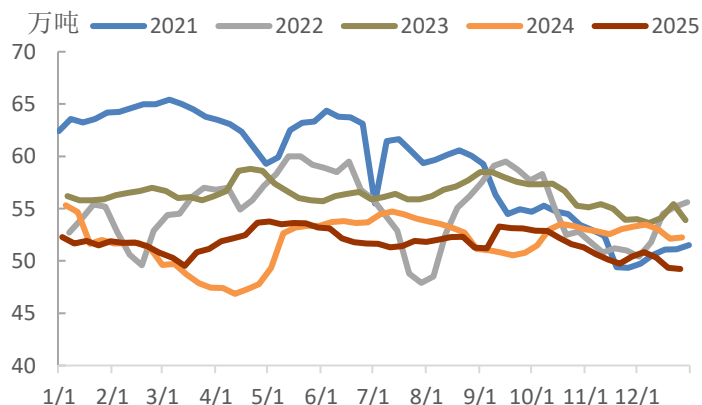
在产能过剩的背景下，行业过剩矛盾依然突出，虽然焦化企业利润长期在盈亏平衡线附近徘徊，但全年焦炭产量同比增加，1-11 月全国焦炭累计产量 46095 万吨，同比增加 3.2%。具体来看，上半年受终端需求疲软、出货不畅影响，焦企主动限产，独立焦企平均产能利用率一度跌破 70%。6 月以后，伴随焦煤供应收缩与成本反弹，焦企利润修复至微利状态，开工率逐步回升。尤其在 7-9 月焦煤价格上涨期间，利润改善推动产量快速释放，单月产量突破 4200 万吨。进入四季度，随着需求走弱与成本下行，利润再度收窄，部分企业重新减产。

目前，行业内仍存在落后产能占比较高、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

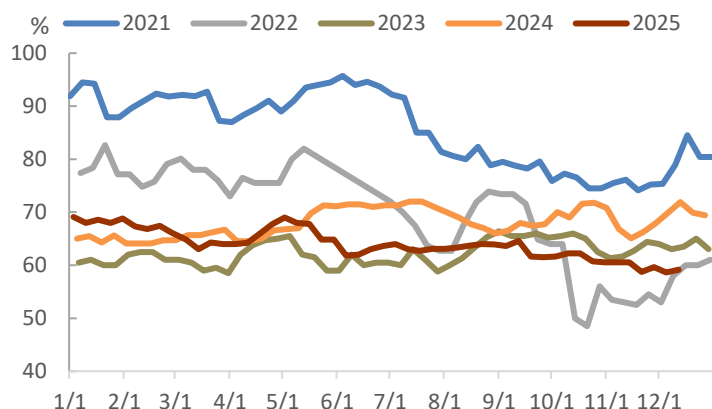


图表 18 独立焦企日均产量 230

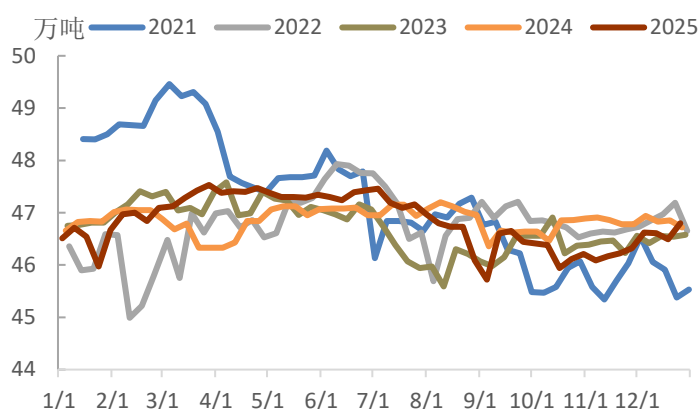


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 西北地区焦企开工率



图表 20 钢企焦炭日均产量 247

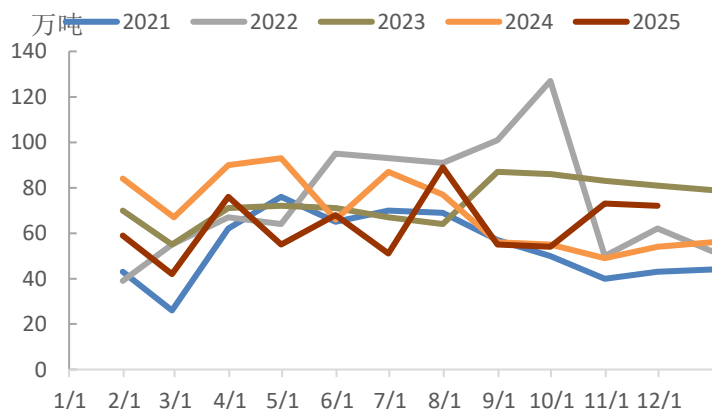


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

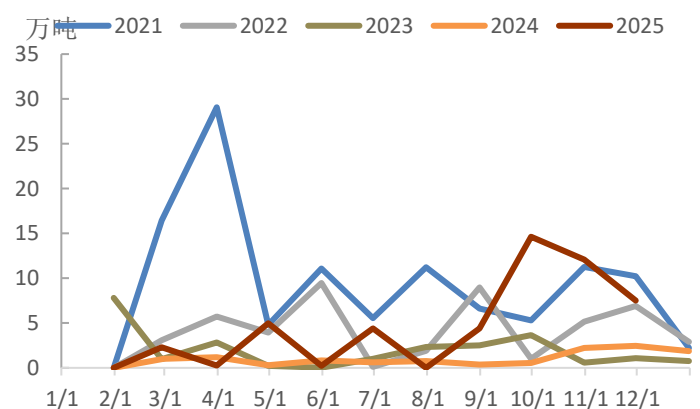
4、焦炭进出口

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

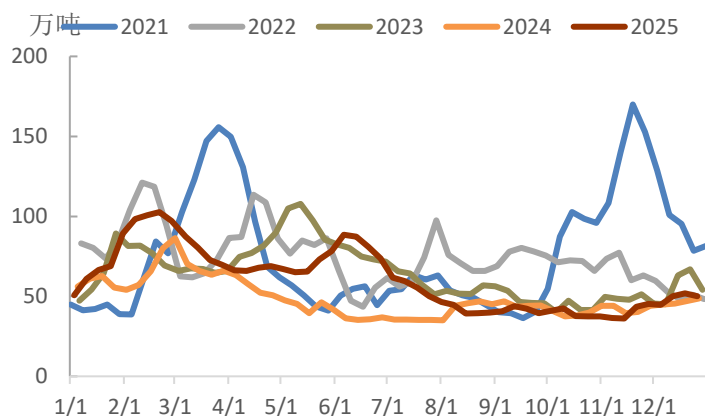


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

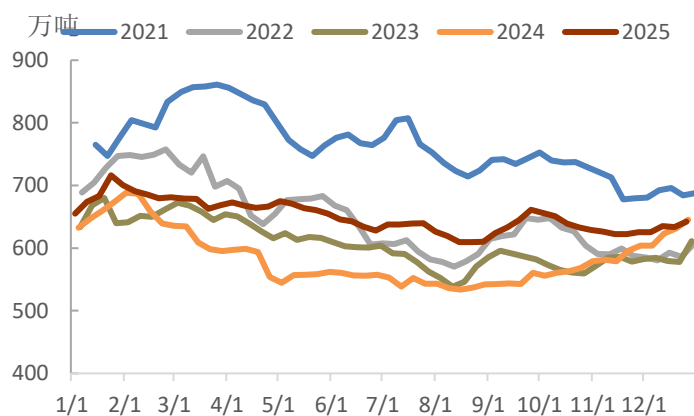
5、焦炭库存

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

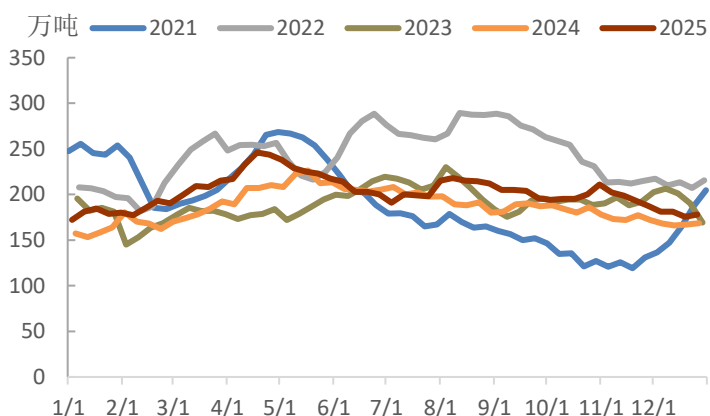


图表 24 焦炭库存：钢企 247

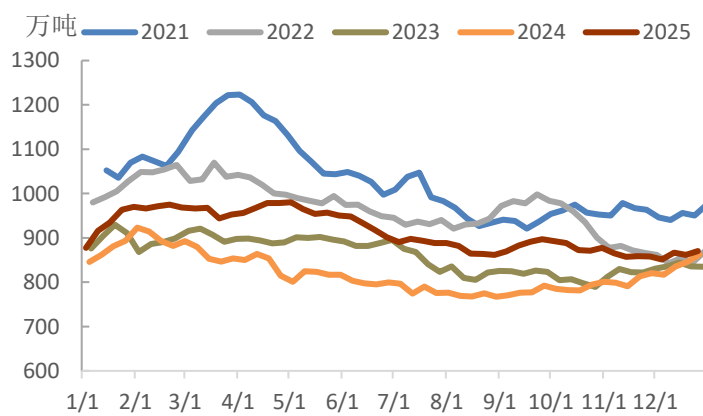


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

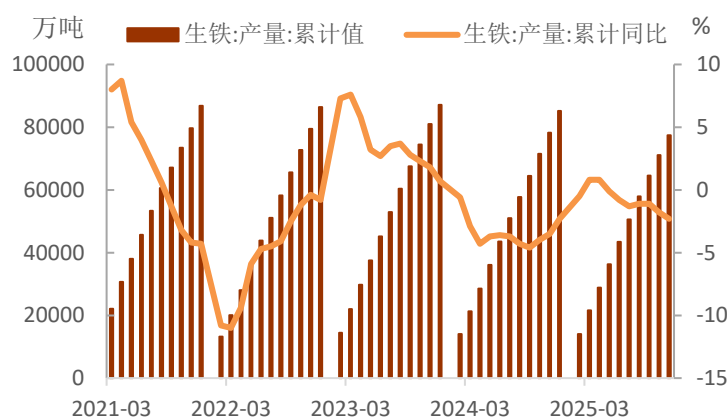
2025 年国内钢厂生产前高后低，微观上利润主导，宏观上与政策微调相关。春节后受稳增长政策及基建赶工带动，钢材需求阶段性回暖，高炉开工率一度回升至 85%，粗钢日产量接近 290 万吨。进入二季度，终端需求转弱，钢厂利润迅速收窄，开工率回落至 83% 左右。6 月后，环保及“查超产”政策推高煤焦成本，开工率进一步下降。8-10 月，在成本支撑与基建预期带动下，开工率小幅回升至 81%-83%，但受制于房地产复苏缓慢，增产幅度有限。国庆节前夕北方限产，高炉开工阶段性走弱，最低降至 80%，不过维持时间较短，限产结束后，钢厂开工快速恢复。四季度进入需求淡季，开工率再度回落，部分企业提前检修。

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。

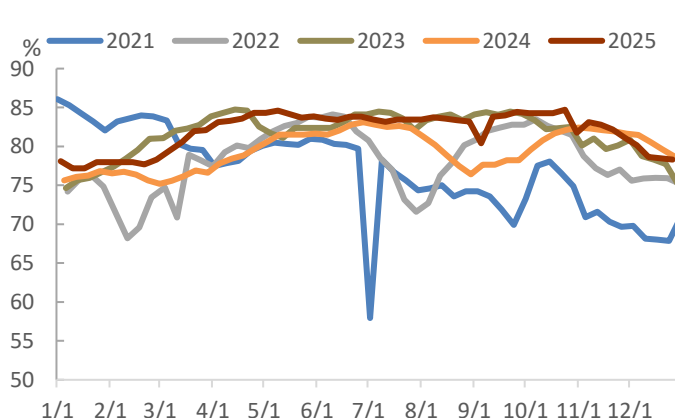
双焦需求与钢厂生产节奏高度关联，并受到高炉高产量的拉动。但终端需求中，房地产持续低迷，基建增量空间有限，制造业局部领域的增长难以完全弥补传统需求的下滑。钢材出口虽对需求形成一定支撑，但其可持续性仍存在不确定性。总体来看，2025 年双焦需求在钢厂高产量支撑下保持一定韧性，但终端疲软与出口波动共同制约其上行空间，需求端缺乏强劲的驱动因素。

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

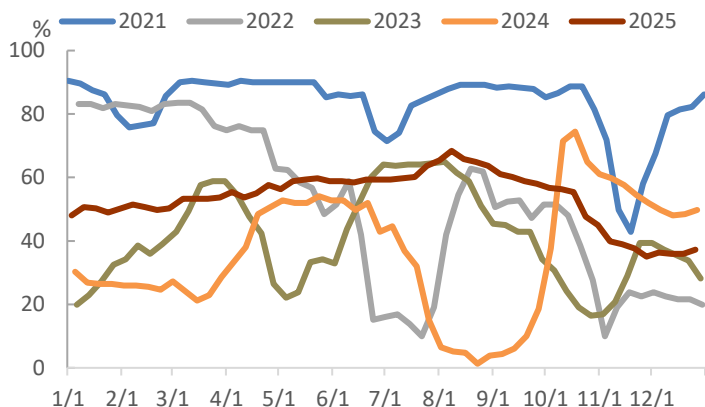


图表 28 我国钢厂高炉开工率



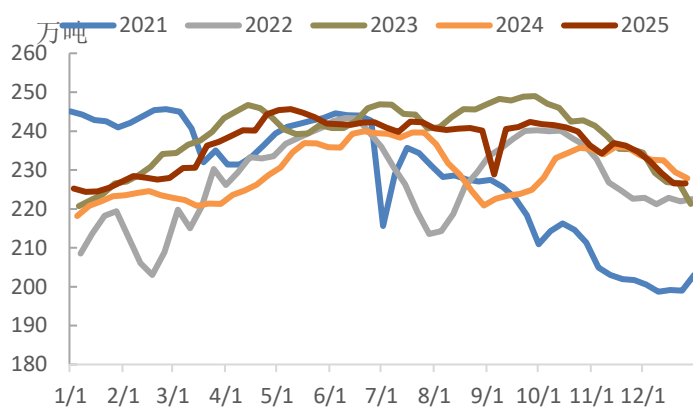
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 我国盈利钢厂占比

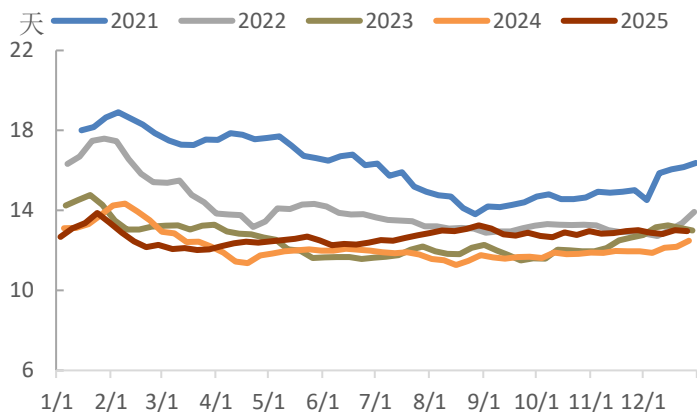


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 30 我国日均铁水产量

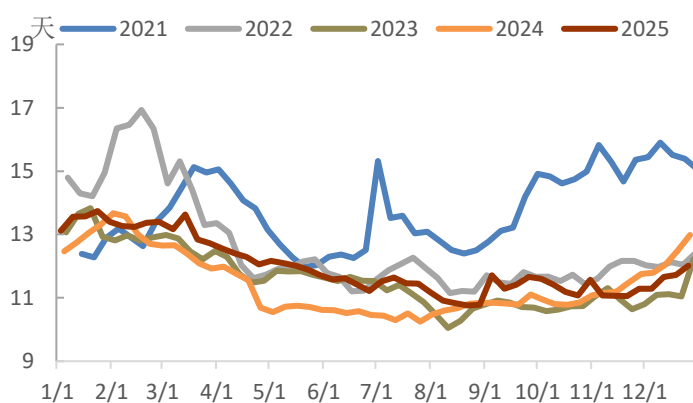


图表 31 我国钢厂焦煤可用天数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 我国钢厂焦炭可用天数



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 幢 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。