

2025 年上半年焦煤供需失衡，库存长期处于高位，市场预期悲观，叠加动力煤明显宽松，导致价格一路下跌。展望下半年，伴随价格调整，焦煤供需矛盾有所改善，然而焦煤宽松局面难改，因此价格缺乏上涨高度，下半年消费依然是行情能否展开的第一要素……

焦煤宽松格局已定，价格缺乏反弹高度

钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities

本期分析研究员



王海涛

从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256



邝志鹏

从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171



余彩云

从业资格号：F03096767
投资咨询号：Z0020310



刘国梁

从业资格号：F03108558
投资咨询号：Z0021505



焦煤宽松格局已定，价格缺乏反弹高度

研究院 黑色建材组

策略摘要

研究员

王海涛

邮箱: wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邝志鹏

邮箱: kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

邮箱: yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

刘国梁

邮箱: liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

2025 年上半年焦煤供需失衡，库存长期处于高位，市场预期悲观，叠加动力煤明显宽松，导致价格一路下跌。展望下半年，伴随价格调整，焦煤供需矛盾有所改善，然而焦煤宽松局面难改，因此价格缺乏上涨高度，下半年消费依然是行情能否展开的第一要素。

核心观点

■ 市场分析

价格行情: 2025 年上半年焦煤价格一路下跌，并跌穿 2017 年以来的低点，盘面创出八年以来的新低价。引发今年焦煤价格下跌的原因，一方面是由于焦煤自身周期性走弱决定，另一方面是受到美国加征关税的影响，导致市场情绪悲观。除此以外，动力煤价格的弱势运行，也导致了整体碳元素的宽松。6 月份焦煤期货价格触底后，伴随短期供需形势改善，价格才有适度反弹，今年以来焦煤主力合约收盘价最大跌幅达 39%，跌幅明显超过过去两年。焦煤现货价格跌幅不及期货，目前现货才有止跌回暖迹象，安泽低硫主焦煤自年初下跌至今跌幅达 19%，蒙煤 5#年初至今跌幅达 28%，子长气煤年初至今跌幅达 29%。

供给端: 目前仍处于煤炭产能扩张周期，虽然扩张幅度较前两年有所下降，但是产能绝对量在持续增长。2025 年煤炭产量预计将大幅增长，今年焦煤产量的增长主力是山西地区，由于去年 1-5 月份山西地区受到“三超”治理的影响，产量大幅下降，反观今年环保督察组 5 月底才入驻产地，目前为止对于焦煤产量影响相对有限，因此焦煤产量得以保持高增长。根据华泰期货研究院测算，2025 年 1-5 月份焦煤（钢铁使用）累计产量达 1.79 亿吨，同比增长 3.2%。

进口端: 今年由于国内焦煤增产，同时俄罗斯焦煤加大对华出口，导致蒙古焦煤进口量同比转负，进口份额较去年有所下降。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份蒙古焦煤进口量达 2005 万吨，同比减少 16.6%。今年俄罗斯一方面提高出口支持，加大出口规模，另一方面与中国商谈取消煤炭进口关税，从而挽救俄罗斯的煤炭行业。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份俄罗斯焦煤进口量达 1257 万吨，同比增长 2.5%。澳大利亚焦煤受到矿区事故影响，同时其内外价差倒挂，但是由于去年低基数影响，澳大利亚焦煤进口同比仍维持增长。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份澳大利亚焦煤进口量达 277 万吨，同比增长 8%。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份加拿大焦煤进口量达

438 万吨，同比增长 26.2%。中国针对美国煤炭加征 15% 的关税，美国焦煤进口成本大幅攀升。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份美国焦煤进口量达 290 万吨，同比减少 5.3%。整体来看，焦煤进口量已经出现显著下滑，其主要原因还是在于国内焦煤供给充足，挤压进口煤市场，同时缺乏投机性需求，导致进口煤市场疲软。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份焦煤进口量达 4379 万吨，同比减少 7.2%。

需求端：目前黑色系下游消费依旧保持较强韧性，尤其是以出口为导向的相关行业，下游强消费叠加废钢需求相对克制，形成持续高铁水产量，从而带动上游原料需求，同时今年各环节相较去年均存在适度补库，进一步提升原料消费。根据华泰期货研究院测算，2025 年 1-5 月份生铁累计产量达 3.72 亿吨，同比增长 2.5%，2025 年 1-5 月份焦炭（钢铁使用）累计产量达 1.65 亿吨，同比增长 2.6%，2025 年 1-5 月份焦煤（钢铁使用）累计消费量达 2.27 亿吨，同比增长 2.9%。

后市预测：

供给端：展望下半年，焦煤生产大概率维持上半年的基本形式，一方面在于目前环保安监对于煤矿的生产影响有限，政策不搞“一刀切”；另一方面在于价格疲软，产能过剩的背景下，大多数企业选择以价换量，维护现有销售渠道和市场份额。考虑到随着价格回调，未来焦煤产量增长可能会受到影响。根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份焦煤（钢铁使用）累计产量将达 2.57 亿吨，同比增长 0.4%，2025 年焦煤（钢铁使用）累计产量将达 4.36 亿吨，同比增长 1.5%。

进口端：目前蒙煤产量同比维持负增长，全年产量是否转正还需要持续观察。考虑到焦煤出口对于蒙古经济十分重要，因此下半年可能会加大对华出口，努力达到预期目标。俄罗斯全年煤炭生产目标持平去年，同时俄罗斯政府支持煤炭出口，并大力增加对华出口，因此下半年俄罗斯焦煤进口可能仍然维持增长。澳大利亚焦煤进口一方面取决于自身生产情况，另一方面取决于内外价差，目前来看大概率可能同比转负。下半年美国焦煤进口量可能难以恢复，继续大幅减量，加拿大焦煤进口可能保持平稳。展望下半年，焦煤进口量降幅可能会进一步扩大，主要还是担忧消费萎缩和内外价差倒挂。根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份焦煤累计进口量将达 6420 万吨，同比减少 14.1%，2025 年焦煤累计进口量将达 1.08 亿吨，同比减少 11.5%。

需求端：展望下半年，焦煤消费较上半年可以有所回落，主要原因一方面在

于担忧上半年“抢出口”造成需求透支，导致下半年出口增长受阻；另一方面在于内需依旧疲软，而刺激政策始终未见出台，导致下半年内需增长乏力。根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份生铁累计产量将达 5.35 亿吨，同比增长 0.5%，2025 年生铁累计产量将达 9.07 亿吨，同比增长 1.3%。2025 年 6-12 月份焦炭（钢铁使用）累计产量将达 2.34 亿吨，同比减少 0.5%，2025 年焦炭（钢铁使用）累计产量将达 3.99 亿吨，同比增长 0.8%。2025 年 6-12 月份焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 3.22 亿吨，同比减少 0.6%，2025 年焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 5.49 亿吨，同比增长 0.8%。

展望下半年焦煤行情，下游消费强度依旧是行情能否展开的第一要素。目前来看全年焦煤消费既不会大幅增长，也不会失速下滑，基本维持相对平稳的局面。反观焦煤供给，可能存在一定矛盾，目前焦煤产能相对宽松，然而进口量明显收缩，可以在一定程度上缓解供给压力。整体来看，伴随价格调整，下半年焦煤供需矛盾有望得到一定程度的释放，但是一旦价格大幅反弹，在没有政策控产的情况下，焦煤依旧容易形成宽松局面，从而制约价格高度。

■ 策略

低位区间震荡，逢大幅升水卖出套保

■ 风险

煤矿安全检查力度、国内经济明显下滑、废钢消费增加、产业政策落实

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

目录

策略摘要.....	2
核心观点.....	2
一、2025 年上半年焦煤行情回顾	8
1.1 远端预期悲观，煤价趋势回落	8
1.2 产能增长周期，焦煤产量宽松	9
1.3 进口格局逆转，外煤需求收缩	12
1.4 出口带动下游需求，原料消费保持韧性.....	15
1.5 投机需求不足，库存维持高位	15
二、2025 年下半年焦煤供需展望	17
2.1 产能释放缺乏制约，焦煤产量维持增长.....	17
2.2 内外价差抑制进口，外煤依旧难有增长.....	19
2.3 需求不确定性增多，未来焦煤消费受阻.....	21
三、2025 年下半年焦煤行情展望	23
四、总结.....	24

图表

图 1：焦煤主力合约价格走势 单位：元/吨.....	8
图 2：沙河驿蒙煤 5#价格 单位：元/吨.....	9
图 3：安泽低硫主焦煤价格 单位：元/吨.....	9
图 4：2022-2024 年煤炭新增产能情况 单位：万吨	9
图 5：2022-2025 年焦煤新增产能情况 单位：万吨	9
图 6：煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额同比 单位：%	10
图 7：焦煤原煤产量 单位：万吨.....	10
图 8：焦煤原煤累计产量及同比 单位：万吨 %	10
图 9：山西原煤产量 单位：万吨.....	11
图 10：山西精煤产量 单位：万吨.....	11
图 11：焦煤月度产量（钢铁使用） 单位：万吨.....	11
图 12：焦煤累计产量及同比（钢铁使用） 单位：万吨 %	11
图 13：全国炼焦煤洗选率 单位：%.....	12
图 14：焦煤产量、焦煤进口量及焦煤对外依存度 单位：万吨 %.....	12

图 15: 蒙煤通关量 (5 日均值) 单位: 辆	13
图 16: 中国从蒙古进口焦煤数量及同比 单位: 万吨 %	13
图 17: 俄罗斯铁路对华出口煤炭运输量 单位: 万吨	13
图 18: 中国从俄罗斯进口焦煤数量及同比 单位: 万吨 %	13
图 19: 中国从澳洲进口焦煤数量及同比 单位: 万吨 %	14
图 20: 中国从加拿大进口焦煤数量及同比 单位: 万吨 %	14
图 21: 中国从美国进口焦煤数量及同比 单位: 万吨 %	14
图 22: 焦煤月度进口量 单位: 万吨	15
图 23: 焦煤累计进口量及同比 单位: 万吨 %	15
图 24: 焦煤月度日均消费量 (钢铁使用) 单位: 万吨	15
图 25: 焦煤累计消费量及同比 (钢铁使用) 单位: 万吨 %	15
图 26: 甘其毛都口岸焦煤库存 单位: 万吨	16
图 27: 沿海 16 港焦煤库存 单位: 万吨	16
图 28: 523 家样本矿山原煤库存 单位: 万吨	16
图 29: 折算后全口径焦煤库存 单位: 万吨	16
图 30: 山西原煤产量 单位: 万吨	17
图 31: 贵州原煤产量 单位: 万吨	17
图 32: 内蒙古原煤产量 单位: 万吨	18
图 33: 陕西原煤产量 单位: 万吨	18
图 34: 新疆原煤产量 单位: 万吨	18
图 35: 预计焦煤月度产量 (钢铁使用) 单位: 万吨	18
图 36: 预计焦煤年度产量及同比 (钢铁使用) 单位: 万吨 %	18
图 37: 蒙古煤炭产量 单位: 万吨	19
图 38: 蒙古煤炭分煤种出口量 单位: 万吨	19
图 39: 俄罗斯煤炭产量 单位: 万吨	19
图 40: 俄罗斯海运煤出口量 单位: 万吨	19
图 41: 澳大利亚煤炭出口额 单位: 亿澳元	20
图 42: 澳大利亚煤炭分地区出口额 单位: 亿澳元	20
图 43: 美国煤炭出口量 单位: 万吨	20
图 44: 加拿大煤炭出口量 单位: 万吨	20
图 45: 预计焦煤月度净进口量 单位: 万吨	21
图 46: 预计焦煤年度净进口量及同比 单位: 万吨 %	21

图 47：预计生铁月度日均产量 单位：万吨.....	21
图 48：预计生铁年度产量及同比 单位：万吨 %	21
图 49：预计焦炭月度日均产量（钢铁使用） 单位：万吨.....	22
图 50：预计焦炭年度产量及同比（钢铁使用） 单位：万吨 %.....	22
图 51：预计焦煤月度日均消费量（钢铁使用） 单位：万吨	22
图 52：预计焦煤年度消费量及同比（钢铁使用） 单位：万吨 %.....	22
 表 1：2025 年全国煤焦整体供需情况（推演） 单位：万吨 %.....	 23

一、2025 年上半年焦煤行情回顾

1.1 远端预期悲观，煤价趋势回落

2025 年上半年焦煤价格一路下跌，并跌穿 2017 年以来的低点，盘面创出八年以来的新低价格。本轮焦煤下跌起始于 2024 年初，焦煤供需形势开始发生逆转，一方面是经过过去两年的产能扩张和进口增长，焦煤供给能力大幅提高；另一方面是过去两年粗钢消费并未呈现增长，反而受经济拖累略有下滑，因此 2024 年焦煤显现轻微宽松局面。

2025 年焦煤继续维持宽松，价格开始加速下跌，并且期间缺乏适度反弹，引发今年焦煤价格下跌的原因，一方面是由于焦煤自身周期性走弱决定，另一方面是受到美国加征关税的影响，导致市场情绪悲观。除此以外，动力煤价格的弱势运行，也导致了整体碳元素的宽松。6 月份焦煤期货价格触底后，伴随短期供需形势改善，价格才有适度反弹，今年以来焦煤主力合约收盘价最大跌幅达 39%，跌幅明显超过过去两年。

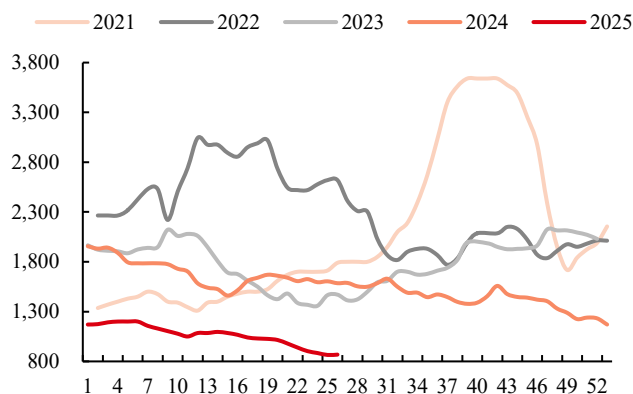
图 1：焦煤主力合约价格走势 | 单位：元/吨



数据来源：文华财经、华泰期货研究院

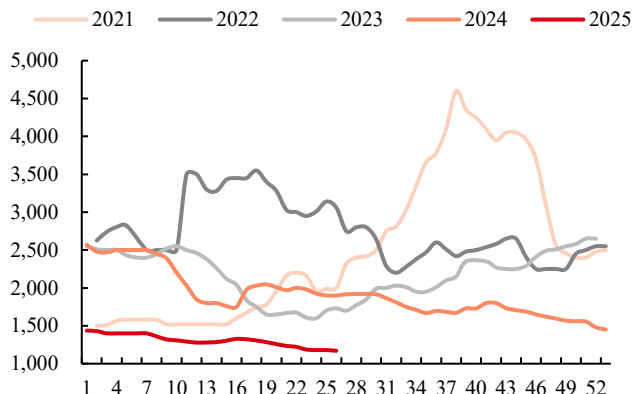
焦煤现货价格跌幅不及期货，目前现货才有止跌回暖迹象，安泽低硫主焦煤自年初下跌至今跌幅达 19%，蒙煤 5#年初至今跌幅达 28%，子长气煤年初至今跌幅达 29%。

图 2：沙河驿蒙煤 5#价格 | 单位：元/吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 3：安泽低硫主焦煤价格 | 单位：元/吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

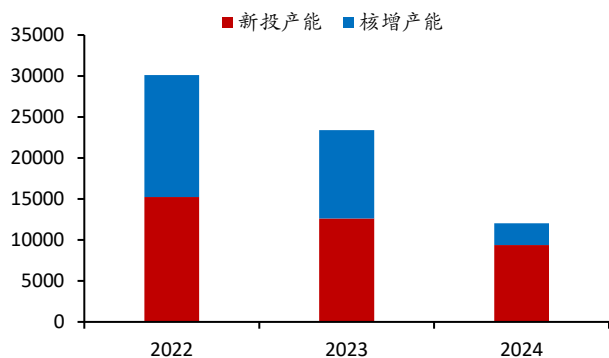
1.2 产能增长周期，焦煤产量宽松

目前仍处于煤炭产能扩张周期，虽然扩张幅度较前两年有所下降，但是产能绝对量在持续增长。根据汾渭能源数据显示，2024 年全国煤炭新增产能达 9360 万吨，相较于 2023 年煤炭新增产能 2.34 亿吨，增幅明显下降。从具体新增情况来看，2024 年核增产能主要分布在山西、新疆和贵州地区，其中核增动力煤产能达 2310 万吨，核增焦煤产能仅 360 万吨，新投产产能主要集中在山西、陕西和新疆地区，其中新投动力煤产能达 5295 万吨，新投焦煤产能达 1395 万吨。

此外还有部分扩建产能，主要集中在山西地区，因此 2024 年焦煤新增产能达到 2110 万吨，2025 年仍有部分产能陆续新增，按照目前的投产进度来看，今年净新增产能有望达到 2300 万吨。

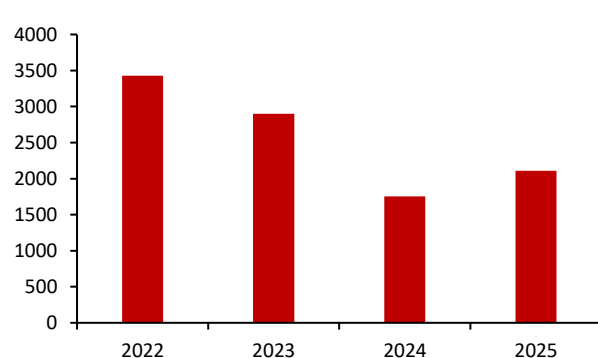
由于资源枯竭、长期停产停建矿井及生产矿井核减产能，2024 年煤炭退出产能达 2415 万吨，较 2023 年有所增加，2025 年也存在部分产能去化的情况。

图 4：2022-2024 年煤炭新增产能情况 | 单位：万吨



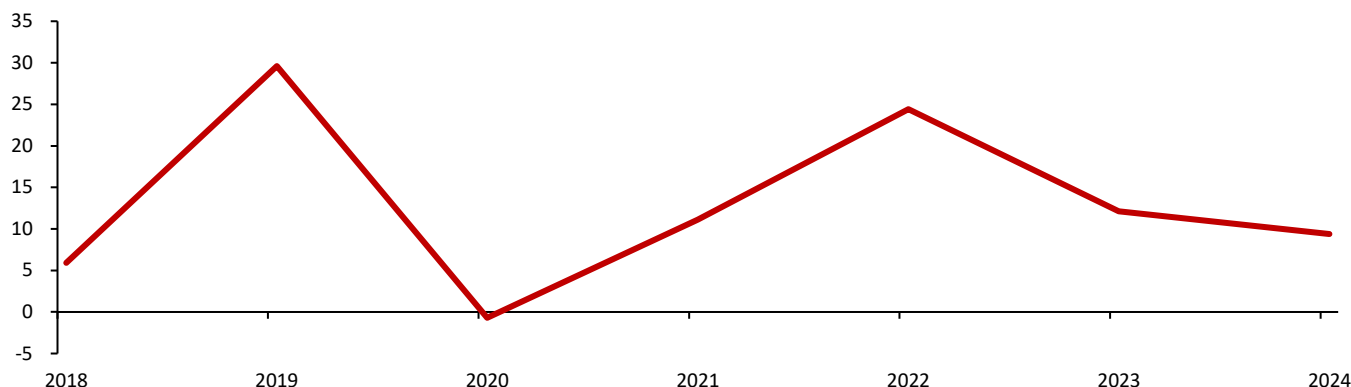
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 5：2022-2025 年焦煤新增产能情况 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 6：煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额同比 | 单位：%

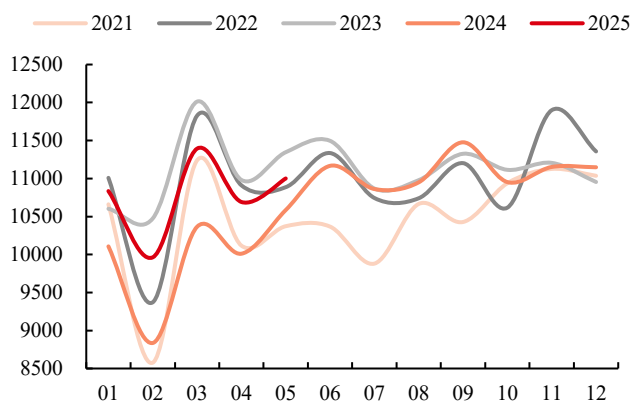


数据来源：统计局、华泰期货研究院

2025 年煤炭产量预计将大幅增长，一方面是由于前期产能持续扩张，而煤炭企业采取以量换价的方针，将“稳产增产”作为主要目标；另一方面是在避免“一刀切”的政策方针下，虽然各地环保安监持续发力，但是并没有对生产产生大面积影响。同时政府强调有序实施煤炭产能储备制度，持续增强煤炭生产供应能力，强化煤炭兜底保障作用，因此煤炭产能得到充分释放，煤企生产平稳有序。

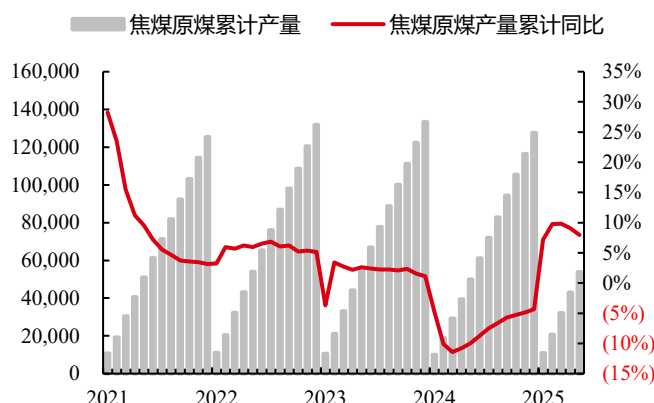
此外，今年焦煤产量的增长主力是山西地区，由于去年 1-5 月份山西地区受到“三超”治理的影响，产量大幅下降，反观今年环保督察组 5 月底才入驻产地，目前为止对于焦煤产量影响相对有限，因此焦煤产量得以保持高增长。根据汾渭能源数据显示，2025 年 1-5 月份焦煤原煤产量达 5.39 亿吨，同比增长 8%。

图 7：焦煤原煤产量 | 单位：万吨



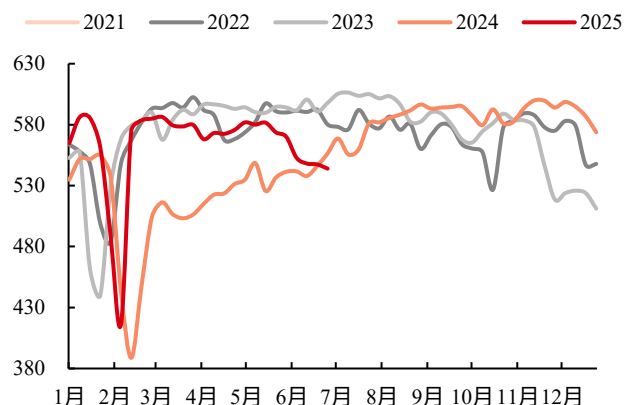
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 8：焦煤原煤累计产量及同比 | 单位：万吨 %



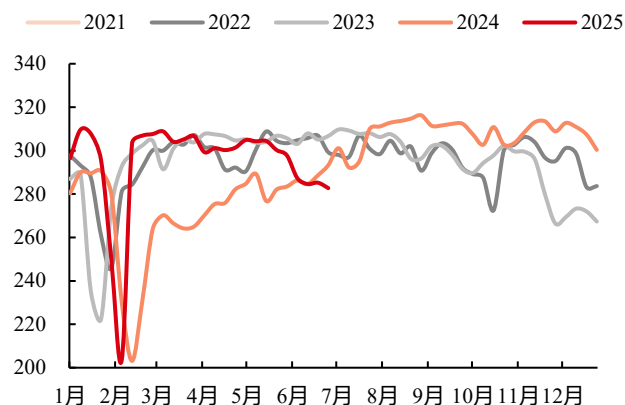
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 9：山西原煤产量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

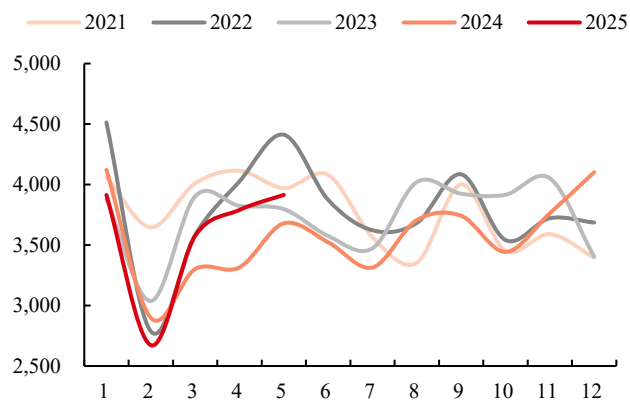
图 10：山西精煤产量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

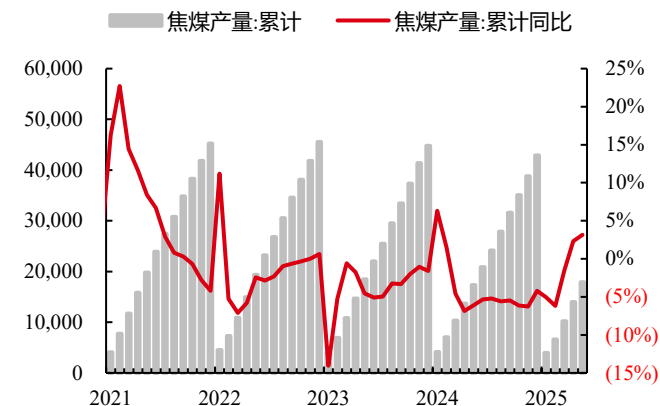
近年来焦煤洗选率逐年下降，一方面是由于高炉大型化和焦炉大型化，对于焦煤的品质要求不断提高；另一方面是伴随优质煤矿资源枯竭，原煤杂质增多，虽然原煤产量增加，但是洗选率下降，导致焦煤精煤产量增幅不及原煤。根据华泰期货研究院测算，2025 年 1-5 月份焦煤（钢铁使用）累计产量达 1.79 亿吨，同比增长 3.2%。

图 11：焦煤月度产量（钢铁使用） | 单位：万吨



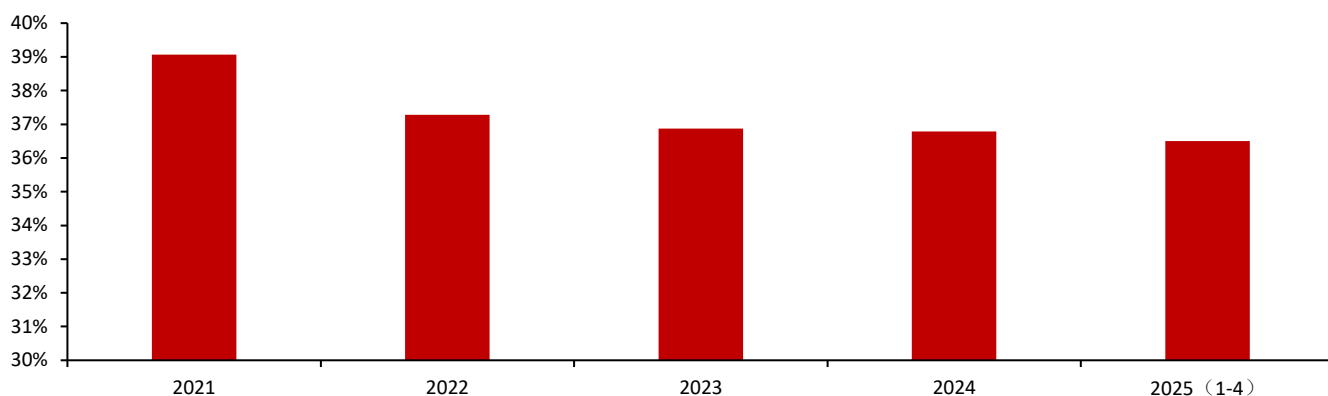
数据来源：华泰期货研究院

图 12：焦煤累计产量及同比（钢铁使用） | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

图 13：全国炼焦煤洗选率 | 单位：%

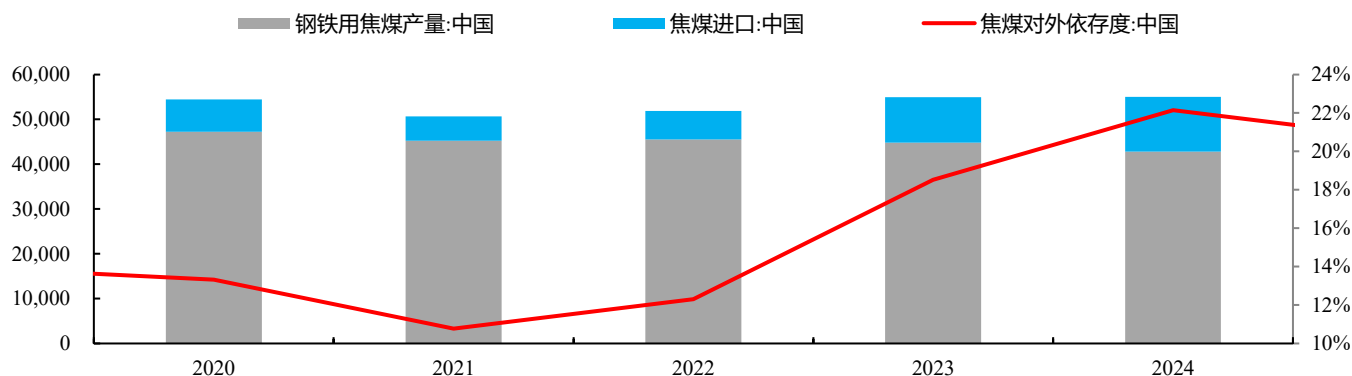


数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

1.3 进口格局逆转，外煤需求收缩

由于过去两年国内煤供给始终呈现负增长，因此进口煤成为重要的供给补充，焦煤对外依存度不断提高，而保障高进口的前提是高煤价。2025 年伴随国内煤价下跌，进口格局发生逆转，由于印度和东南亚的焦煤进口需求增长，海运煤价整体跌幅有限，内外价差倒挂明显，近期海运煤进口已经出现明显减量。

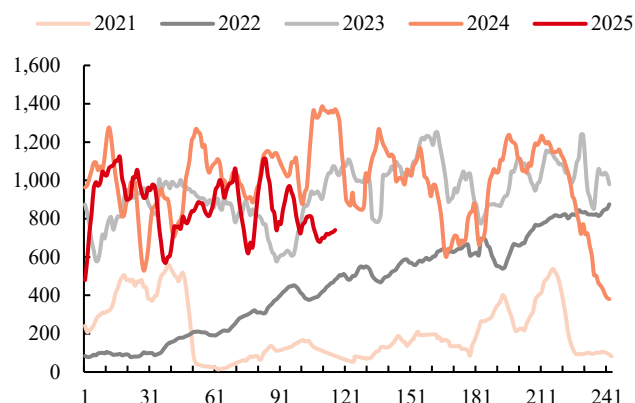
图 14：焦煤产量、焦煤进口量及焦煤对外依存度 | 单位：万吨 %



数据来源：统计局、海关总署、华泰期货研究院

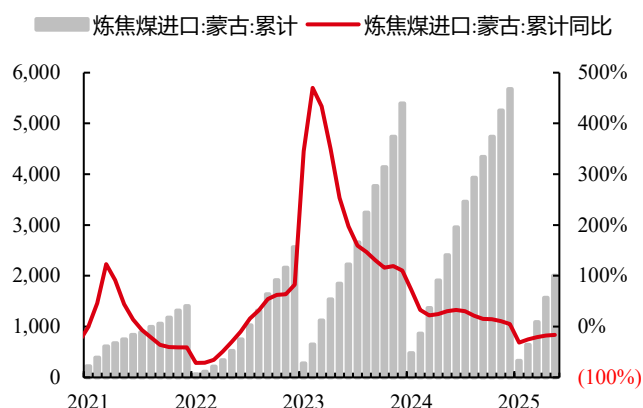
中国是蒙古焦煤的主要进口国，其价格未受到国际煤价的影响，而是跟随国内煤价大幅下跌，虽然蒙古焦煤跌幅较大，但是尚未触及其大部分煤矿的生产成本。蒙古焦煤的主要竞争者是国内焦煤和俄罗斯焦煤，今年由于国内焦煤增产，同时俄罗斯焦煤加大对华出口，导致蒙古焦煤进口量同比转负，进口份额较去年有所下降。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份蒙古焦煤进口量达 2005 万吨，同比减少 16.6%。

图 15: 蒙煤通关量 (5 日均值) | 单位: 辆



数据来源: 汾渭能源、华泰期货研究院

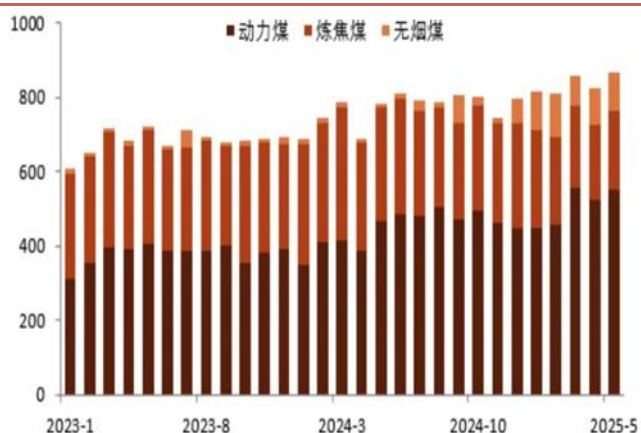
图 16: 中国从蒙古进口焦煤数量及同比 | 单位: 万吨 %



数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

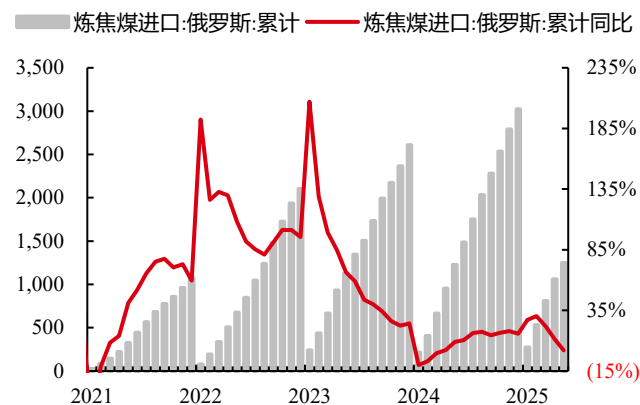
随着俄乌冲突持续发酵,俄罗斯煤炭行业受制于出口制裁和需求萎缩,行业面临大面积亏损和大批企业破产,为此俄罗斯政府一方面提高出口支持,加大出口规模,另一方面与中国商谈取消煤炭进口关税,从而挽救俄罗斯的煤炭行业。根据海关总署数据显示,2025 年 1-5 月份俄罗斯焦煤进口量达 1257 万吨,同比增长 2.5%。

图 17: 俄罗斯铁路对华出口煤炭运输量 | 单位: 万吨



数据来源: 汾渭能源、华泰期货研究院

图 18: 中国从俄罗斯进口焦煤数量及同比 | 单位: 万吨 %



数据来源: 海关总署、华泰期货研究院

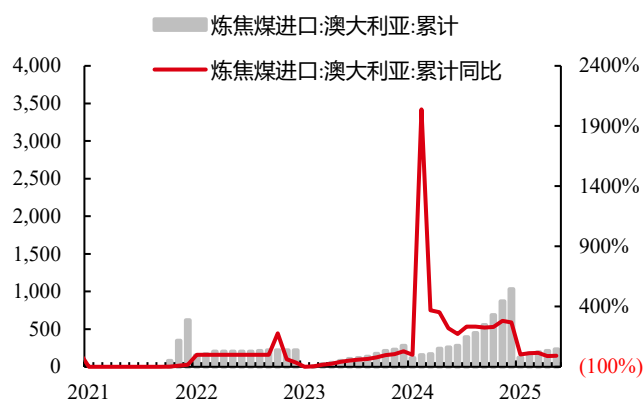
澳大利亚焦煤受到矿区事故影响,尤其是莫兰巴北煤矿和奥克溪煤矿的持续停产,导致其出口量大幅下降,同时由于国内煤价跌幅远超澳煤跌幅,内外价差倒挂,因此自 2 月份开始,澳大利亚焦煤进口量环比大降,但是由于去年低基数影响,澳大利亚焦煤进口同比仍维持增长。根据海关总署数据显示,2025 年 1-5 月份澳大利亚焦煤进口量达 277 万吨,同比增长 8%。

加拿大焦煤同样受到内外价差倒挂影响,自 3 月份开始进口量环比收缩,然而整体进口仍维持同比增长。根据海关总署数据显示,2025 年 1-5 月份加拿大

焦煤进口量达 438 万吨，同比增长 26.2%。

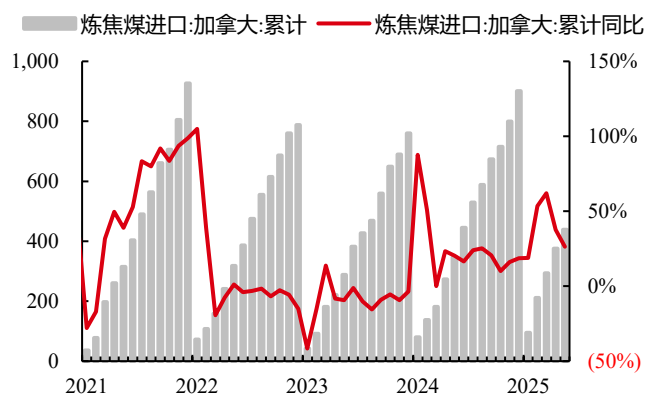
今年 2 月 4 日中国针对美国单方面加征关税，提出反制措施，其中对煤炭加征 15% 的关税，美国焦煤进口成本大幅攀升。1-2 月份美国焦煤进口量仍然保持增长，3 月份开始美国焦煤进口量缩减至 21 万吨，4 月份进口量仅 8 万吨，5 月份进口量归零。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份美国焦煤进口量达 290 万吨，同比减少 5.3%。

图 19：中国从澳洲进口焦煤数量及同比 | 单位：万吨 %



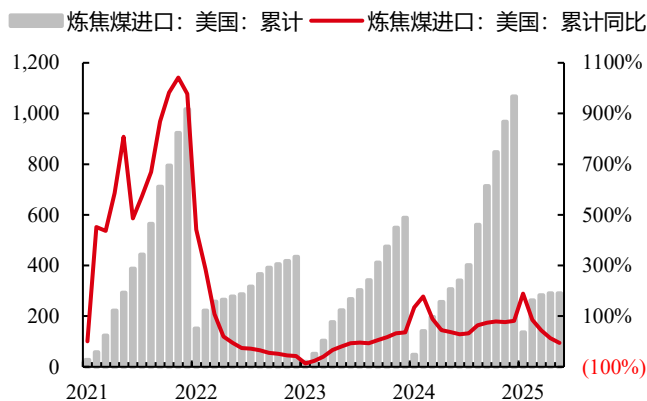
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 20：中国从加拿大进口焦煤数量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

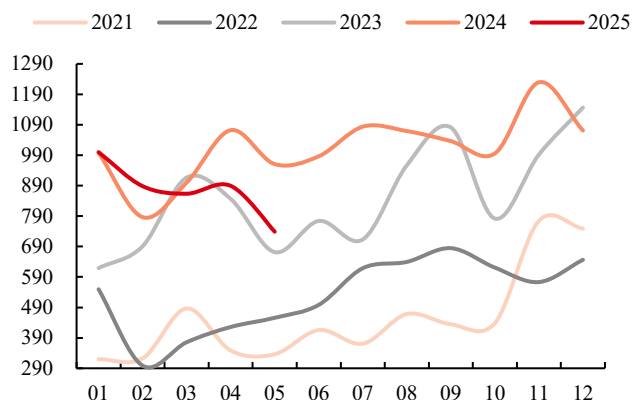
图 21：中国从美国进口焦煤数量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

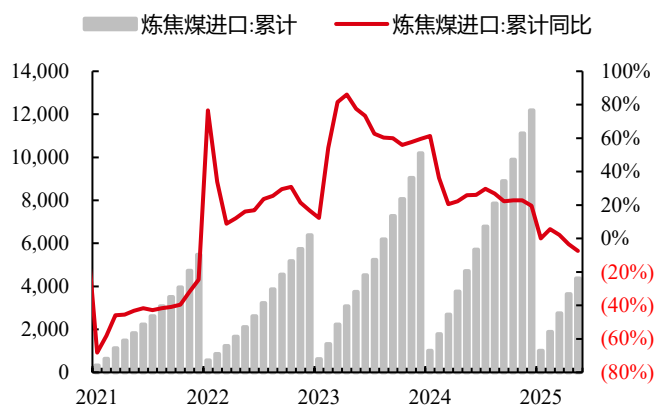
整体来看，焦煤进口量已经出现明显下滑，其主要原因还是在于国内焦煤供给充足，挤压进口煤市场，同时缺乏投机性需求，导致进口煤市场疲软，根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份焦煤进口量达 4379 万吨，同比减少 7.2%。

图 22：焦煤月度进口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 23：焦煤累计进口量及同比 | 单位：万吨 %



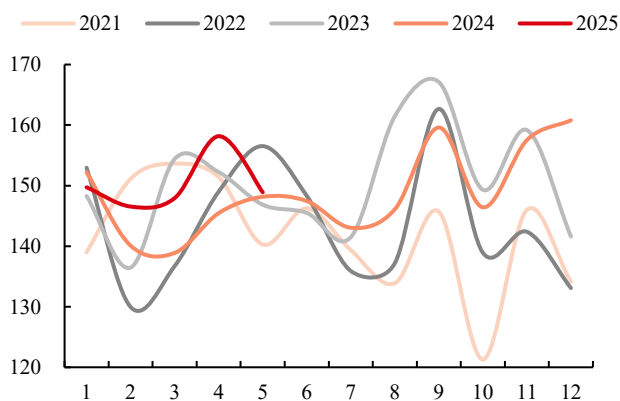
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

1.4 出口带动下游需求，原料消费保持韧性

目前黑色系下游消费依旧保持较强韧性，尤其是以出口为导向的相关行业，在抢出口的背景下，消费表现十分抢眼。下游强消费叠加废钢需求相对克制，形成持续高铁水产量，从而带动上游原料需求，同时今年各环节相较去年均存在适度补库，进一步提升原料消费。

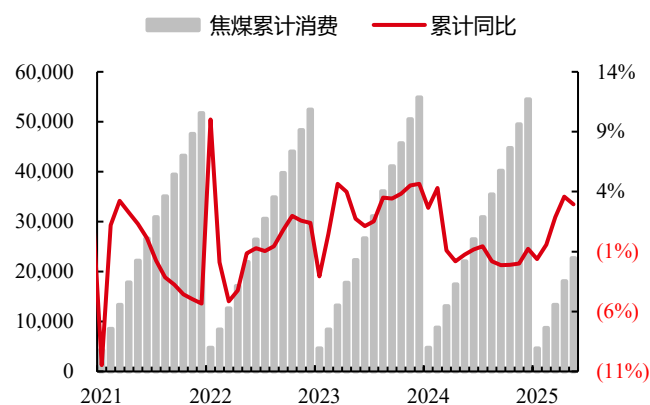
根据华泰期货研究院测算，2025 年 1-5 月份生铁累计产量达 3.72 亿吨，同比增长 2.5%，2025 年 1-5 月份焦炭（钢铁使用）累计产量达 1.65 亿吨，同比增长 2.6%，2025 年 1-5 月份焦煤（钢铁使用）累计消费量达 2.27 亿吨，同比增长 2.9%。

图 24：焦煤月度日均消费量（钢铁使用） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 25：焦煤累计消费量及同比（钢铁使用） | 单位：万吨 %



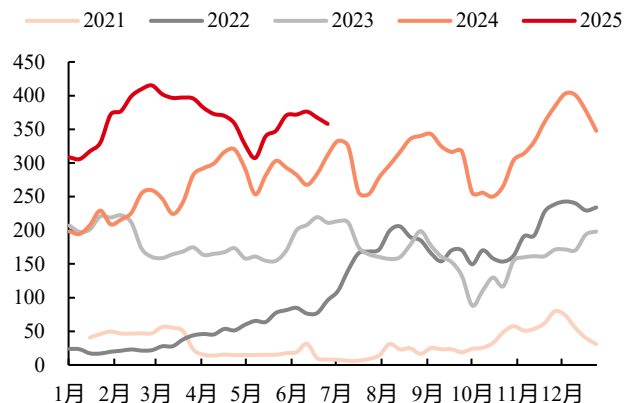
数据来源：华泰期货研究院

1.5 投机需求不足，库存维持高位

今年上半年焦煤库存整体压力较大，自春节前累库之后，库存去化一直不如人意，尤其 5 月份之后，焦煤重新开始累库，同时今年上半年焦煤库存结构也有

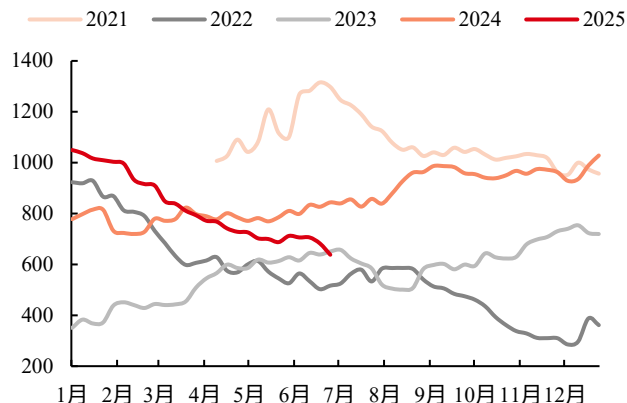
所变化，煤矿库存始终没有得到去化，反而自5月份开始大幅累库，之前部分煤矿已经出现顶仓现象。下游依旧采取低库存策略，但是相较去年库存有所增加，口岸高通关量使得库存长期保持高位，港口库存持续去化。整体来看，目前库存对于价格依旧存在较强压制。

图 26：甘其毛都口岸焦煤库存 | 单位：万吨



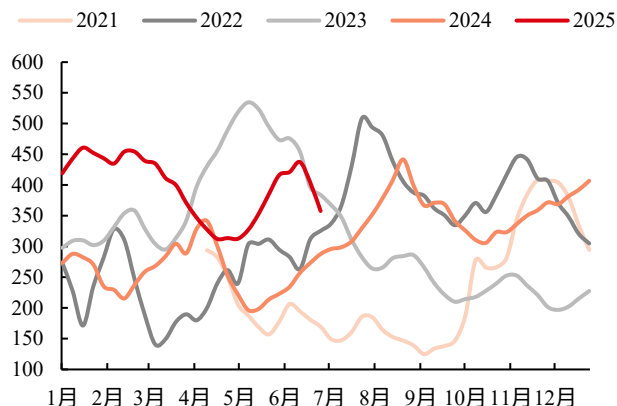
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 27：沿海 16 港焦煤库存 | 单位：万吨



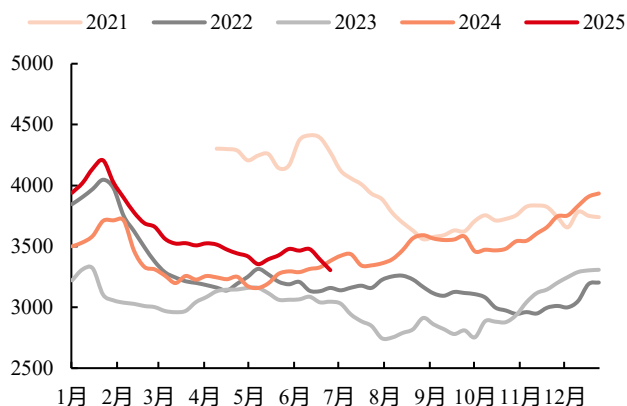
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 28：523 家样本矿山原煤库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 29：折算后全口径焦煤库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

二、2025 年下半年焦煤供需展望

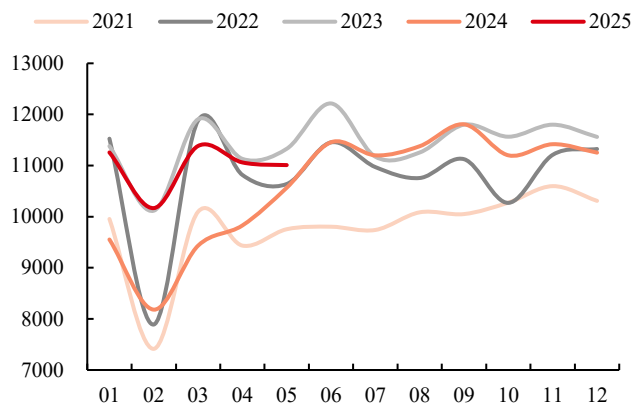
2.1 产能释放缺乏制约，焦煤产量维持增长

展望下半年，焦煤生产大概率维持上半年的基本形式，一方面在于目前环保安监对于煤矿的生产影响有限，政策不搞“一刀切”，仅对存在问题的煤矿限期整改，并不会大面积影响周边煤矿生产；另一方面在于价格疲软，产能过剩的背景下，大多数企业选择以价换量，维护现有销售渠道和市场份额，除大幅亏损和换工作面等原因，主动停减产的可能性有限。

根据目前各地区已经发布和预期的生产目标来看，2025 年山西地区煤炭产量预计将增加 4000 万吨达到 13 亿吨，由于去年下半年山西地区煤炭产量已经恢复正常，因此今年下半年产量同比增幅可能有所收缩。2025 年贵州地区煤炭产量预计增长 4000 万吨达到 1.8 亿吨左右，考虑到上半年的增长情况，全年完成难度较大，下半年需要提高增速。

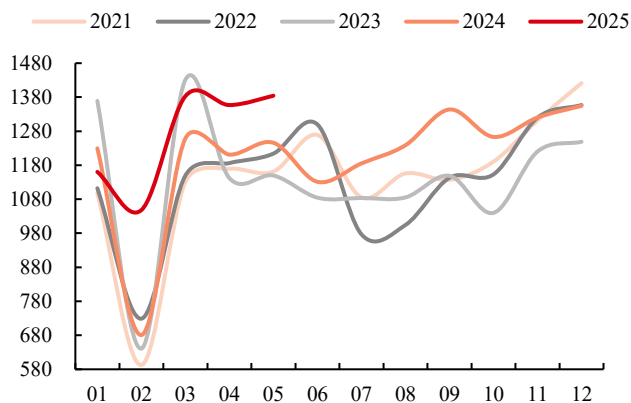
2025 年内蒙古地区煤炭产量预计保持稳定或小幅增产，下半年同比增速大概率有所下滑，陕西地区煤炭产量预计增幅较大，主要增量来自于核增产能，下半年可能维持正常增速。2025 年新疆地区煤炭产量预计大幅增长，由于上半年煤炭产量已经明显增长，因此下半年增速可能有所放缓，其他地区煤炭产量大概率保持平稳。

图 30：山西原煤产量 | 单位：万吨



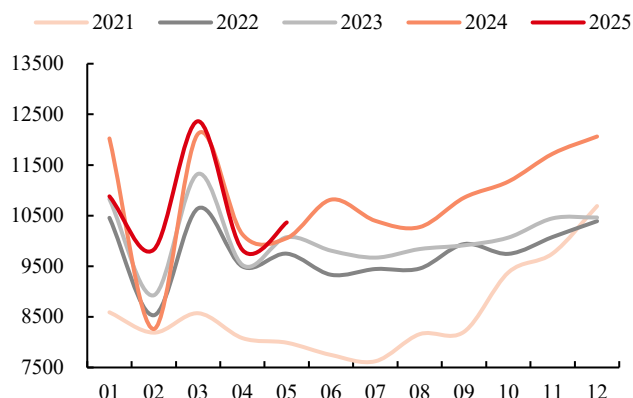
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 31：贵州原煤产量 | 单位：万吨



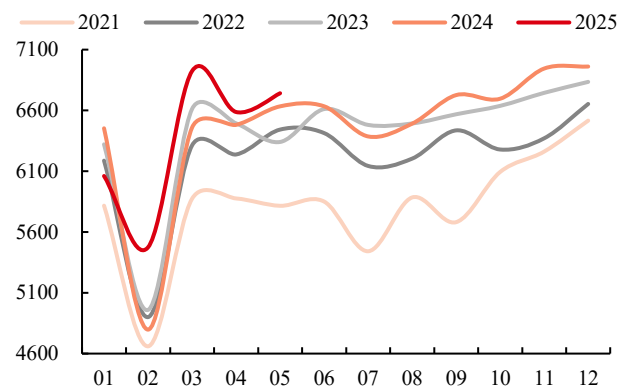
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 32：内蒙古原煤产量 | 单位：万吨



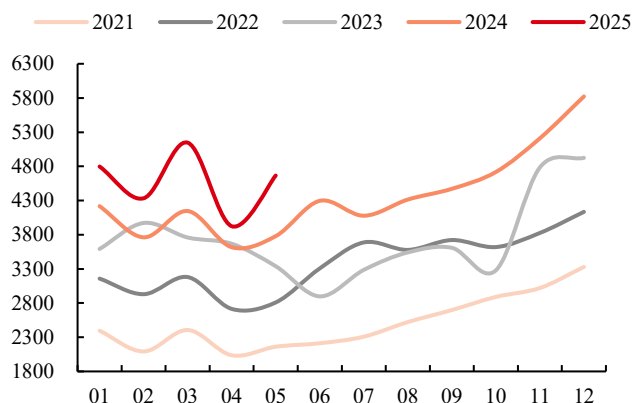
数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 33：陕西原煤产量 | 单位：万吨



数据来源：统计局、华泰期货研究院

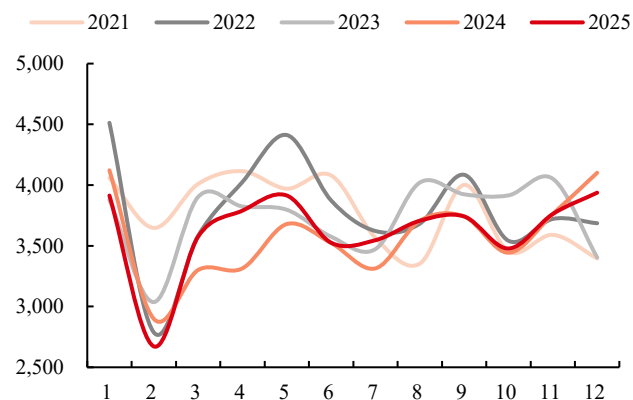
图 34：新疆原煤产量 | 单位：万吨



数据来源：统计局、华泰期货研究院

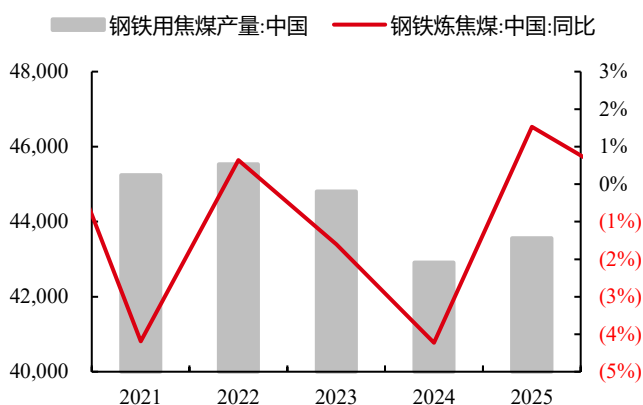
考虑到随着价格回调，未来焦煤产量增长可能会受到影响，根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份焦煤（钢铁使用）累计产量将达 2.57 亿吨，同比增长 0.4%，2025 年焦煤（钢铁使用）累计产量将达 4.36 亿吨，同比增长 1.5%。

图 35：预计焦煤月度产量（钢铁使用） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 36：预计焦煤年度产量及同比（钢铁使用） | 单位：万吨 %

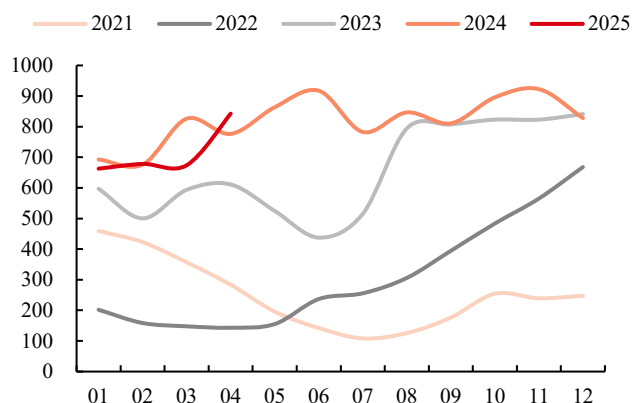


数据来源：华泰期货研究院

2.2 内外价差抑制进口，外煤依旧难有增长

目前蒙煤产量同比维持负增长，全年产量是否转正还需要持续观察，同时蒙古初步计划全年出口煤炭 8300 万吨，由于蒙古总理下台，市场担忧后期蒙煤出口出现减量。然而考虑到焦煤出口对于蒙古经济十分重要，因此下半年可能会加大对华出口，努力达到预期目标。

图 37：蒙古煤炭产量 | 单位：万吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

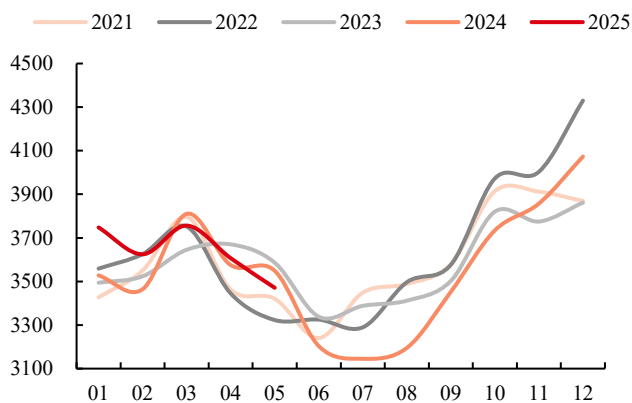
图 38：蒙古煤炭分煤种出口量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

俄罗斯全年煤炭生产目标持平去年，目前俄罗斯煤炭产量高于去年，下半年煤炭产量增幅可能有所收缩，同时俄罗斯政府支持煤炭出口，并大力增加对华出口，因此下半年俄罗斯焦煤进口可能仍然维持增长。

图 39：俄罗斯煤炭产量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 40：俄罗斯海运煤出口量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

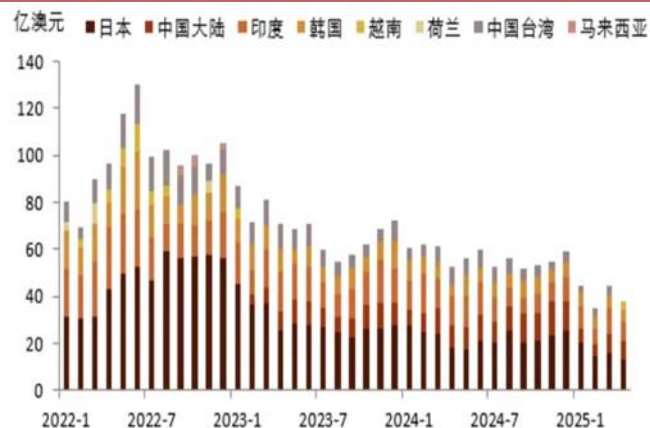
今年以来印度和东南亚等国加大进口澳大利亚焦煤，使得澳煤价格相对抗跌，考虑到澳大利亚煤炭生产受到影响，同时印度钢铁产销增长和印尼等国钢焦行业发展，下半年对于澳煤需求依旧较大。因此下半年澳大利亚焦煤进口一方面取决于自身生产情况，另一方面取决于内外价差，目前来看大概率可能同比转负。

图 41：澳大利亚煤炭出口额 | 单位：亿澳元



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

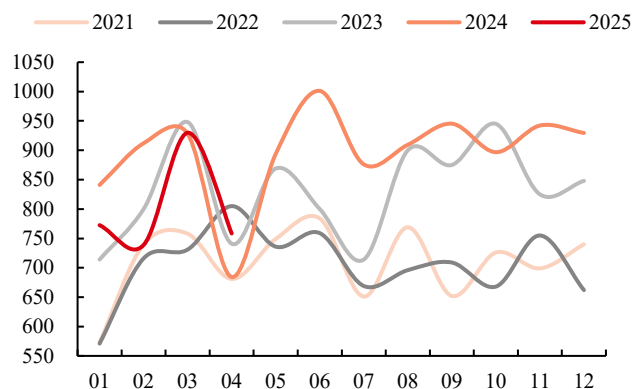
图 42：澳大利亚煤炭分地区出口额 | 单位：亿澳元



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

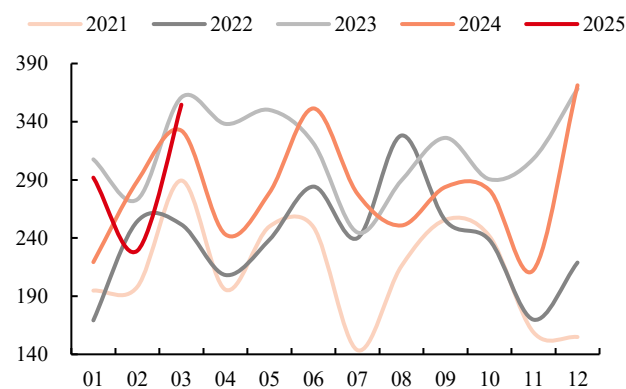
目前中美煤炭贸易依旧受到关税影响，虽然日内瓦经贸会谈之后，双方取消报复性关税并且暂停反制关税，但是煤炭依旧保持原有关税，因此下半年美国焦煤进口量可能难以恢复，继续大幅减量。加拿大焦煤长协量较多，受价格影响相对有限，下半年加拿大焦煤进口可能保持平稳。

图 43：美国煤炭出口量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

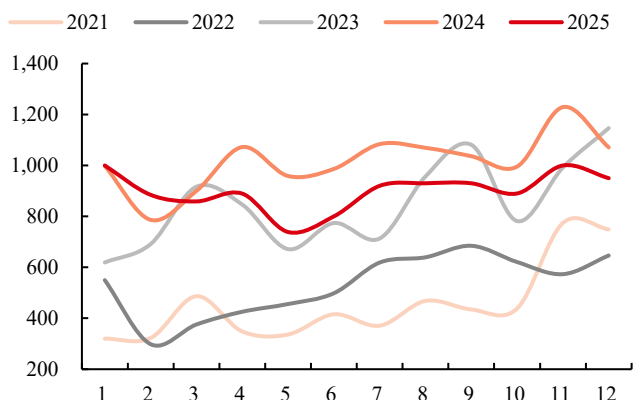
图 44：加拿大煤炭出口量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

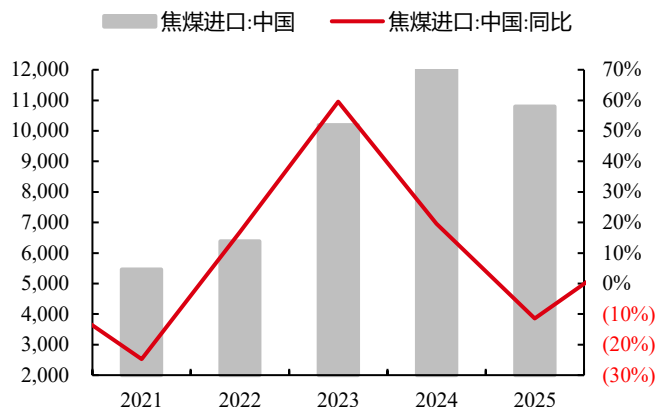
展望下半年，焦煤进口量降幅可能会进一步扩大，主要还是担忧消费萎缩和内外价差倒挂。根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份焦煤累计进口量将达 6420 万吨，同比减少 14.1%，2025 年焦煤累计进口量将达 1.08 亿吨，同比减少 11.5%。

图 45：预计焦煤月度净进口量 | 单位：万吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 46：预计焦煤年度净进口量及同比 | 单位：万吨 %



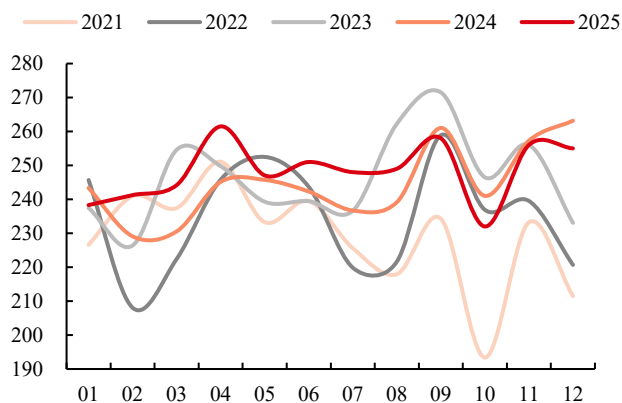
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

2.3 需求不确定性增多，未来焦煤消费受阻

展望下半年，焦煤消费较上半年可以有所回落，主要原因一方面在于担忧上半年“抢出口”造成需求透支，导致下半年出口增长受阻；另一方面在于内需依旧疲软，而刺激政策始终未见出台，导致下半年内需增长乏力。考虑到下半年废钢消费可能会适度增长，从而压制生铁产量增长，进而影响原料消费，同时下半年焦煤仍然面临比较严峻的库存压力，因此需要各环节主动压缩库存，导致焦煤投机性需求继续减少，进一步影响焦煤消费。

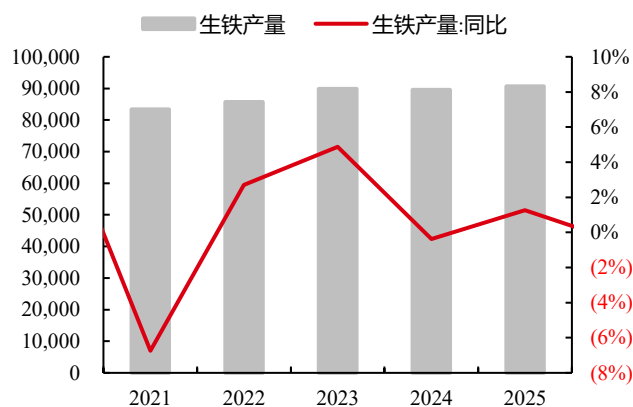
根据华泰期货研究院预测，2025年6-12月份生铁累计产量将达5.35亿吨，同比增长0.5%，2025年生铁累计产量将达9.07亿吨，同比增长1.3%。2025年6-12月份焦炭（钢铁使用）累计产量将达2.34亿吨，同比减少0.5%，2025年焦炭（钢铁使用）累计产量将达3.99亿吨，同比增长0.8%。2025年6-12月份焦煤（钢铁使用）累计消费量将达3.22亿吨，同比减少0.6%，2025年焦煤（钢铁使用）累计消费量将达5.49亿吨，同比增长0.8%。

图 47：预计生铁月度日均产量 | 单位：万吨



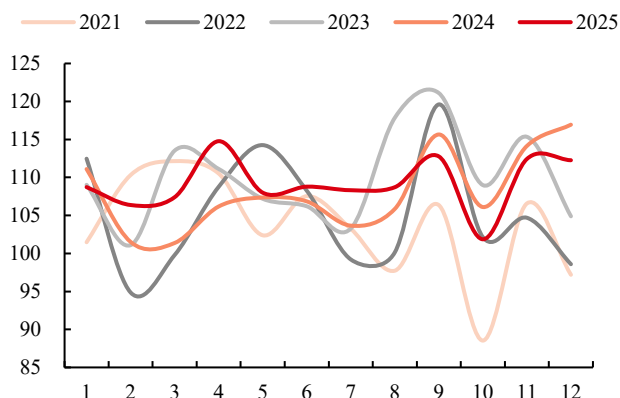
数据来源：华泰期货研究院

图 48：预计生铁年度产量及同比 | 单位：万吨 %



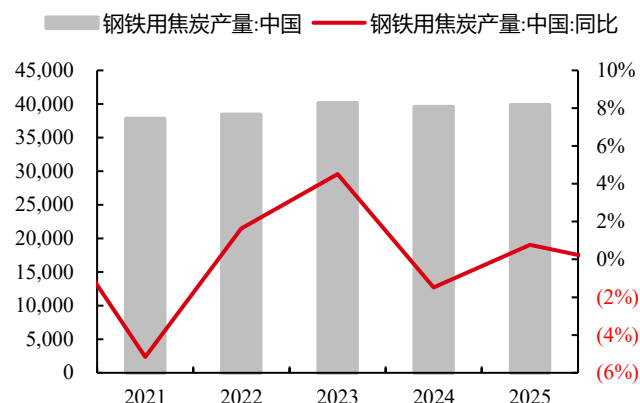
数据来源：华泰期货研究院

图 49：预计焦炭月度日均产量（钢铁使用）| 单位：万吨



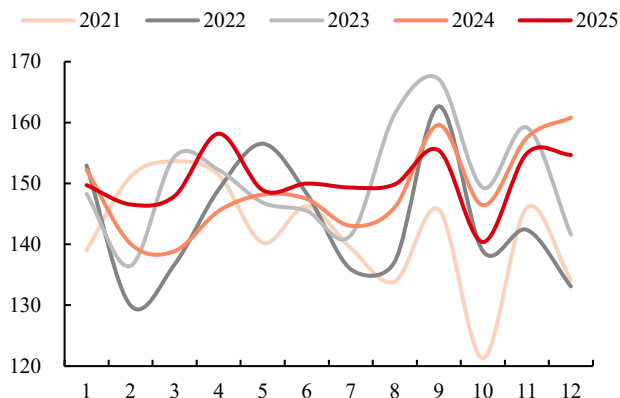
数据来源：华泰期货研究院

图 50：预计焦炭年度产量及同比（钢铁使用）| 单位：万吨 %



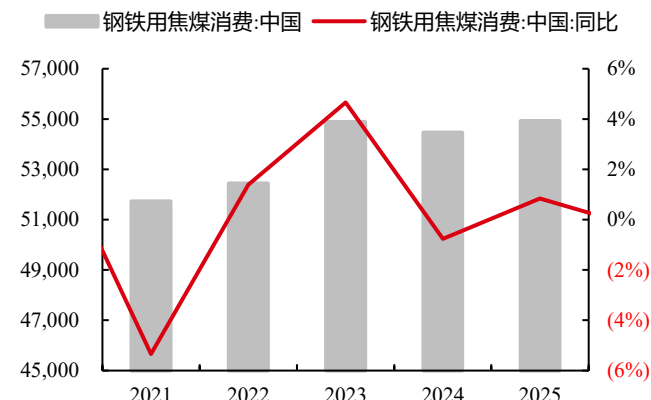
数据来源：华泰期货研究院

图 51：预计焦煤月度日均消费量（钢铁使用）| 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 52：预计焦煤年度消费量及同比（钢铁使用）| 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

三、2025 年下半年焦煤行情展望

展望下半年焦煤行情，下游消费强度依旧是行情能否展开的第一要素。目前来看，国家要求完成全年 GDP 增长保五的目标，因此如果未来经济增长失速，政府大概率会出台相关刺激政策稳住经济。虽然未来出口可能面临关税的负面影响，但是考虑到国内出口具备较强的竞争力，出口大概率可以维持正增长。因此全年焦煤消费既不会大幅增长，也不会失速下滑，基本维持相对平稳的局面。

反观焦煤供给，可能存在一定矛盾，目前焦煤产能相对宽松，加之企业采取以价换量的策略，因此国内焦煤供给弹性不足，容易形成宽松局面。进口煤由于内外价格倒挂，进口量明显收缩，可以在一定程度上缓解供给压力。

整体来看，伴随价格调整，下半年焦煤供需矛盾有望得到一定程度的释放，但是一旦价格大幅反弹，在没有政策控产的情况下，焦煤依旧容易形成宽松局面，从而制约价格高度。

表 1：2025 年全国煤焦整体供需情况（推演） | 单位：万吨 %

中国煤焦供需平衡	2024		2025Q3		2025Q4		2025	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
国内废钢消费	-447	-1.6%	1,067	17.9%	-184	-2.5%	752	2.8%
生铁产量	-340	-0.4%	566	2.5%	-570	-2.4%	1,166	1.3%
钢材坯净出口	2,696	31.0%	376	13.1%	-187	-6%	1,361	12.0%
粗钢产量	-746	-0.7%	1,544	5.7%	-731	-2.5%	1,782	1.6%
粗钢国内总供给	-3,441	-3.4%	1,168	4.8%	-544	-2.1%	421	0.4%
粗钢消费	-2,837	-2.8%	514	2.1%	-550	-2.1%	99	0.1%
焦炭产量（炼铁）	-598	-1.5%	146	1.5%	-328	-3.2%	302	0.8%
焦炭净出口	-37	-4.3%	-36	-19%	-1	-0.8%	-172	-21.0%
焦炭消费（炼铁）	-634	-1.6%	227	2.3%	-262	-2.6%	488	1.3%
焦煤产量（不含供燃煤）	-1894	-4.2%	232	2.2%	-130	-1.2%	654	1.5%
焦煤进口	1,997	19.6%	-409	-12.8%	-456	-13.8%	-1,396	-11.5%
焦煤消费	-20	-0.8%	186	1.4%	-454	-3.2%	456	0.8%
焦煤库存（期末-期初）	627	19.0%	-163	-12.3%	222	-14.5%	-571	-14.5%

数据来源：华泰期货研究院

四、总结

价格行情：2025 年上半年焦煤价格一路下跌，并跌穿 2017 年以来的低点，盘面创出八年以来的新低价格。引发今年焦煤价格下跌的原因，一方面是由于焦煤自身周期性走弱决定，另一方面是受到美国加征关税的影响，导致市场情绪悲观。除此以外，动力煤价格的弱势运行，也导致了整体碳元素的宽松。6 月份焦煤期货价格触底后，伴随短期供需形势改善，价格才有适度反弹，今年以来焦煤主力合约收盘价最大跌幅达 39%，跌幅明显超过过去两年。焦煤现货价格跌幅不及期货，目前现货才有止跌回暖迹象，安泽低硫主焦煤自年初下跌至今跌幅达 19%，蒙煤 5#年初至今跌幅达 28%，子长气煤年初至今跌幅达 29%。

供给端：目前仍处于煤炭产能扩张周期，虽然扩张幅度较前两年有所下降，但是产能绝对量在持续增长。2025 年煤炭产量预计将大幅增长，今年焦煤产量的增长主力是山西地区，由于去年 1-5 月份山西地区受到“三超”治理的影响，产量大幅下降，反观今年环保督察组 5 月底才入驻产地，目前为止对于焦煤产量影响相对有限，因此焦煤产量得以保持高增长。根据华泰期货研究院测算，2025 年 1-5 月份焦煤（钢铁使用）累计产量达 1.79 亿吨，同比增长 3.2%。

进口端：今年由于国内焦煤增产，同时俄罗斯焦煤加大对华出口，导致蒙古焦煤进口量同比转负，进口份额较去年有所下降。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份蒙古焦煤进口量达 2005 万吨，同比减少 16.6%。今年俄罗斯一方面提高出口支持，加大出口规模，另一方面与中国商谈取消煤炭进口关税，从而挽救俄罗斯的煤炭行业。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份俄罗斯焦煤进口量达 1257 万吨，同比增长 2.5%。澳大利亚焦煤受到矿区事故影响，同时其内外价差倒挂，但是由于去年低基数影响，澳大利亚焦煤进口同比仍维持增长。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份澳大利亚焦煤进口量达 277 万吨，同比增长 8%。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份加拿大焦煤进口量达 438 万吨，同比增长 26.2%。中国针对美国煤炭加征 15%的关税，美国焦煤进口成本大幅攀升。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份美国焦煤进口量达 290 万吨，同比减少 5.3%。整体来看，焦煤进口量已经出现显著下滑，其主要原因还是在于国内焦煤供给充足，挤压进口煤市场，同时缺乏投机性需求，导致进口煤市场疲软。根据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份焦煤进口量达 4379 万吨，同比减少 7.2%。

需求端：目前黑色系下游消费依旧保持较强韧性，尤其是以出口为导向的相关行业，下游强消费叠加废钢需求相对克制，形成持续高铁水产量，从而带动上

游原料需求，同时今年各环节相较去年均存在适度补库，进一步提升原料消费。根据华泰期货研究院测算，2025 年 1-5 月份生铁累计产量达 3.72 亿吨，同比增长 2.5%，2025 年 1-5 月份焦炭（钢铁使用）累计产量达 1.65 亿吨，同比增长 2.6%，2025 年 1-5 月份焦煤（钢铁使用）累计消费量达 2.27 亿吨，同比增长 2.9%。

后市预测：

供给端：展望下半年，焦煤生产大概率维持上半年的基本形式，一方面在于目前环保安监对于煤矿的生产影响有限，政策不搞“一刀切”；另一方面在于价格疲软，产能过剩的背景下，大多数企业选择以价换量，维护现有销售渠道和市场份额。考虑到随着价格回调，未来焦煤产量增长可能会受到影响。根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份焦煤（钢铁使用）累计产量将达 2.57 亿吨，同比增长 0.4%，2025 年焦煤（钢铁使用）累计产量将达 4.36 亿吨，同比增长 1.5%。

进口端：目前蒙煤产量同比维持负增长，全年产量是否转正还需要持续观察。考虑到焦煤出口对于蒙古经济十分重要，因此下半年可能会加大对华出口，努力达到预期目标。俄罗斯全年煤炭生产目标持平去年，同时俄罗斯政府支持煤炭出口，并大力增加对华出口，因此下半年俄罗斯焦煤进口可能仍然维持增长。澳大利亚焦煤进口一方面取决于自身生产情况，另一方面取决于内外价差，目前来看大概率可能同比转负。下半年美国焦煤进口量可能难以恢复，继续大幅减量，加拿大焦煤进口可能保持平稳。展望下半年，焦煤进口量降幅可能会进一步扩大，主要还是担忧消费萎缩和内外价差倒挂。根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份焦煤累计进口量将达 6420 万吨，同比减少 14.1%，2025 年焦煤累计进口量将达 1.08 亿吨，同比减少 11.5%。

需求端：展望下半年，焦煤消费较上半年可以有所回落，主要原因一方面在于担忧上半年“抢出口”造成需求透支，导致下半年出口增长受阻；另一方面在于内需依旧疲软，而刺激政策始终未见出台，导致下半年内需增长乏力。根据华泰期货研究院预测，2025 年 6-12 月份生铁累计产量将达 5.35 亿吨，同比增长 0.5%，2025 年生铁累计产量将达 9.07 亿吨，同比增长 1.3%。2025 年 6-12 月份焦炭（钢铁使用）累计产量将达 2.34 亿吨，同比减少 0.5%，2025 年焦炭（钢铁使用）累计产量将达 3.99 亿吨，同比增长 0.8%。2025 年 6-12 月份焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 3.22 亿吨，同比减少 0.6%，2025 年焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 5.49 亿吨，同比增长 0.8%。

展望下半年焦煤行情，下游消费强度依旧是行情能否展开的第一要素。目前来看全年焦煤消费既不会大幅增长，也不会失速下滑，基本维持相对平稳的局面。反观焦煤供给，可能存在一定矛盾，目前焦煤产能相对宽松，然而进口量明显收缩，可以在一定程度上缓解供给压力。整体来看，伴随价格调整，下半年焦煤供需矛盾有望得到一定程度的释放，但是一旦价格大幅反弹，在没有政策控产的情况下，焦煤依旧容易形成宽松局面，从而制约价格高度。

■ 策略

低位区间震荡，逢高升水卖出套保

■ 风险

煤矿安全检查力度、国内经济明显下滑、废钢消费增加、产业政策落实

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房