

2025 年煤焦行情大起大落，而煤炭政策的转变起到绝对性作用，不仅仅在于修正供需失衡的局面，更重要的是帮助市场重拾信心，引导价格回归理性。然而价格的剧烈波动仍然对于市场造成巨大影响，导致市场参与者难以有效规避风险……

煤焦供需维持平衡，价格波动有望下降

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:F3057899
投资咨询号:Z0016256



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



邢亚文

从业资格号:F3054449
投资咨询号:Z0016137

煤焦供需维持平衡，价格波动有望下降

策略摘要

研究院 黑色建材组

研究员

王海涛

电话：010-64405663

邮箱：wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

邱志鹏

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

邢亚文

邮箱：xingyawen@htfc.com

从业资格号：F3054449

投资咨询号：Z0016137

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

2025 年煤焦行情大起大落，而煤炭政策的转变起到绝对性的作用，不仅仅在于修正供需失衡的局面，更重要的是帮助市场重拾信心，引导价格回归理性。然而价格的剧烈波动仍然对于市场造成巨大影响，导致市场参与者难以有效规避风险。展望明年，煤焦供需形势大体维持平衡，考虑到经济增长目标和钢材消费韧性，煤焦需求料想无虞，然而政策变化造成的短期供需错配依然不容忽视，同时进口调节作用也愈发突出。综合来看，明年煤焦价格依旧跟随黑色板块震荡，但是波动率较今年将大幅下降。

核心观点

市场分析

焦煤方面：

价格行情：2025 年焦煤行情呈现出深 V 走势，其中不乏基本面大幅改善的原因，然而预期转变也是造成行情波动的巨大诱因。焦煤期货主力合约价格从年初 1174 元/吨跌至 709 元/吨，跌幅达 40%，创出煤炭供给侧改革以来的最低点。之后焦煤期货价格开始价值修复，8 月份最高涨至 1328 元/吨，涨幅达 87%，而后价格维持高位宽幅震荡。现货价格涨跌幅度明显低于期货，沙河驿蒙煤 5# 从年初 1380 元/吨跌至 1010 元/吨，跌幅达 27%，截止目前最高已反弹至 1540 元/吨，涨幅达 52%；安泽低硫主焦煤从年初 1450 元/吨跌至 1140 元/吨，跌幅达 21%，截止目前最高反弹至 1710 元/吨，涨幅达 50%。

供给端：2025 年上半年焦煤供给呈现宽松格局，由于安监环保等相关控产政策放松，在产能相对充足的背景下，煤矿生产积极性高涨，部分煤矿存在超产情况。7 月份中央财经委会议再度提及反内卷政策，同时国家能源局出台八省超产核查通知，焦煤产量增长势头才得到控制。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦煤（钢铁使用）精煤累计产量将达 4.38 亿吨，同比增加 2.2%。

进口端：2025 年上半年焦煤进口量大幅收缩，一方面是由于国内产量高企，市场对于进口煤需求不足，导致进口量难以增长；另一方面是进口利润持续承压，导致进口商缺乏采购意愿。下半年随着焦煤价格反弹，国内产量下滑，急需进口补充供给，同时进口利润适度修复，进口量逐步增加。根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份焦煤累计进口量达 9416 万吨，同比减少 4.8%。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦煤累计进口量将达 1.16 亿吨，同比减少 4.9%。

蒙古焦煤进口呈现前低后高趋势，根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口蒙古焦煤累计量达 4711 万吨，同比减少 0.5%，其进口占比高达 50%。俄罗斯焦煤进口受到需求和价格的干扰，根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口俄罗斯焦煤累计量达 2648 万吨，同比增加 4.4%。澳大利亚焦煤进口表现不佳，根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口澳大利亚焦煤累计量达 622 万吨，同比减少 9.7%。加拿大焦煤进口大幅增长，根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口加拿大焦煤累计量达 917 万吨，同比增加 28.2%。美国焦煤进口已基本停滞，根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口美国焦煤累计量达 290 万吨，同比减少 65.7%。

需求端：2025 年焦煤需求全年保持增长，虽然美国单方面加征关税，对于全球贸易格局造成巨大扰动，但是中国依然顶住压力，依托强大的制造业优势和巨大的出口竞争力，实现钢材内需和出口双增长，由此也带动焦煤刚需持续旺盛。根据华泰期货研究院预测 2025 年生铁累计产量将达 9.21 亿吨，同比增加 3.1%；2025 年焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 5.59 亿吨，同比增加 2.8%。

焦炭方面：

价格行情：2025 年焦炭价格同样经历 V 型反转，由于焦炭自身基本面矛盾有限，其价格涨跌更多受到焦煤和钢材的影响。上半年焦炭期货主力合约价格从年初 1825 元/吨跌至 1280.5 元/吨，**跌幅达 30%**；下半年跟随焦煤同步反转，最高涨至 1832 元/吨，**涨幅达 43%**。焦炭现货涨跌幅同样不及焦煤，上半年焦炭现货价格提降 9 轮，仅 4 月份焦化厂短暂提涨，港口准一级焦炭价格从年初 1600 元/吨跌至 1120 元/吨，**跌幅达 30%**；下半年焦炭价格率先提涨 7 轮，9、10 月份价格有所反复后再度涨价，目前已经累计提涨 9 轮，港口准一级焦炭价格最高反弹至 1570 元/吨，**涨幅达 40%**。

供给端：2025 年焦炭产量保持小幅增长，由于焦化利润不足，导致焦化厂生产积极性有限，基本采取以销定产的策略。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦炭（钢铁使用）累计产量将达 4.06 亿吨，同比增加 2.7%。

需求端：2025 年焦炭消费大体跟随下游需求，由于市场对于焦炭开展独立行情缺乏信心，导致投机性需求疲软，加之焦炭生产能力充足，下游钢厂也没有主动大幅提升库存的意愿。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦炭（钢铁使用）累计消费量将达 3.98 亿吨，同比增加 3.1%。2025 年焦炭出口形势不佳，全年呈现下降趋势，根据华泰期货研究院预测 2025 年焦炭累计净出口量将达 679 万吨，同比减少 17.1%。

后市预测：

焦煤产量：展望 2026 年焦煤产量大概率仍将保持适度增长，然而煤炭政策变化导致的短期供给错配依然不容忽视。近年来焦煤供给的结构性问题也越发突出，国内主焦煤产量连续下降，导致不得不通过进口主焦煤补充国内缺口。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦煤（钢铁使用）累计产量将达 4.43 亿吨，同比增加 1.3%。

焦煤进口：展望 2026 年焦煤进口形势可能有所改善，由于焦煤对外依存度相对较高，进口量波动对于国内供给影响较大，一旦进口出现减量，而国内产量无法及时弥补，势必造成价格的大幅上涨，反之则会导致价格快速回调。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦煤累计进口量将达 1.28 亿吨，同比增加 10.5%。

过去三年时间蒙古焦煤基本占据中国焦煤进口市场的半壁江山，蒙方提出明年将对华煤炭出口量增至 1 亿吨，因此明年蒙古焦煤进口量有望继续增长。虽然俄罗斯方面全力保证对华煤炭出口，但是西方制裁对于俄罗斯海运煤造成极大困扰，如果明年战争结束并解除对俄制裁，俄罗斯煤炭产量和出口量都将有所改善，届时俄罗斯焦煤进口量也可能继续增长。澳大利亚焦煤的出口格局不会发生较大变化，明年澳大利亚焦煤进口估计难有明显增长。加拿大不断加大对华煤炭出口，考虑到加拿大国内需求萎靡，其有意提升出口化解国内煤炭供需矛盾，明年加拿大焦煤进口量有望小幅增长。目前中国尚未解除对美煤炭加征的进口关税，因此明年美国焦煤大概率难以进入中国。

焦煤需求：展望 2026 年焦煤消费将继续跟随钢材产量提升，考虑到国内经济增长的内生性动力，钢铁行业的全球竞争力和制造业发展的强劲势头，明年国内钢铁产销大概率将继续保持增长。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 5.64 亿吨，同比增加 0.9%。

焦炭供给：展望 2026 年焦炭产量可能继续保持小幅增长，目前焦化行业亟待解决的问题依旧是产能过剩；另一大问题是产业集中度较低，由此导致焦化行业难以获得超额利润，企业生产自行其是，被迫采取以销定产的模式。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦炭（钢铁使用）累计产量将达 4.09 亿吨，同比增加 0.9%。

焦炭需求：展望 2026 年焦炭消费表现可能相对较好，一方面在于明年钢材产量和铁水产量仍将维持增长，从而可以带动焦炭刚需增长；另一方面在于明年下游可能会适度提升库存天数，从而增加部分投机性需求。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦炭（钢铁使用）累计消费量将达 4.03 亿吨，同比增加 1.2%。

即使明年海外消费有所改观，但是中国焦炭出口可能依然难以取得正增长。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦炭累计净出口量将达 600 万吨,同比减少 11.6%。

■ 策略

价格维持区间震荡

■ 风险

进口煤增幅超预期、煤炭政策变化、钢材消费失速下滑、海外经济超预期。

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 年焦煤行情回顾.....	9
1.1 煤炭政策突然转向，焦煤价格拐头向上	9
1.2 超产核查限制产能，全年焦煤供给增长	10
1.3 焦煤进口表现不佳，美澳两国形成拖累	11
1.4 焦煤刚需保持旺盛，投机需求环比改善	14
1.5 焦煤库存持续去化，库存结构不断优化	15
二、2025 年焦炭行情回顾.....	17
2.1 焦炭价格大幅波动，焦化利润难有起色	17
2.2 焦炭供给保持增长，产量波动趋于平缓	18
2.3 焦炭消费涨势不减，出口形势不容乐观	18
2.3 焦炭库存适度去化，下游补库意愿不足	19
三、2026 年焦煤供需预测.....	21
3.1 关注涉煤政策变化，焦煤结构问题难改	21
3.2 进口形势有望改观，俄煤变化难以估量	22
3.3 钢铁供需维持增长，焦煤刚需持续提升	25
四、2026 年焦炭供需预测.....	27
4.1 产能扩张脚步未止，焦企维持以销定产	27
4.2 焦炭消费小幅增长，出口规模难有改观	28

图表

图 1：焦煤主力合约价格走势 单位：元/吨.....	9
图 2：沙河驿蒙煤 5# 单位：元/吨	10
图 3：安泽低硫主焦煤 单位：元/吨	10
图 4：山西焦煤精煤月度产量 单位：万吨.....	11
图 5：焦煤原煤月度产量 单位：万吨	11
图 6：焦煤月度产量（钢铁使用） 单位：万吨	11
图 7：焦煤年度产量及同比 单位：万吨 %	11
图 8：焦煤月度进口量 单位：万吨	13

图 9：焦煤年度进口量及同比 单位：万吨 %	13
图 10：中国从蒙古进口焦煤量及同比 单位：万吨 %	13
图 11：中国从俄罗斯进口焦煤量及同比 单位：万吨 %	13
图 12：中国从澳洲进口焦煤量及同比 单位：万吨 %	13
图 13：中国从加拿大进口焦煤量及同比 单位：万吨 %	13
图 14：中国从美国进口焦煤量及同比 单位：万吨 %	14
图 15：焦煤对外依存度 单位：万吨 %	14
图 16：焦煤月度日均消费量（钢铁使用） 单位：万吨	14
图 17：焦煤年度消费量及同比 单位：万吨 %	14
图 18：折算后全口径焦煤库存 单位：万吨	15
图 19：折算矿山精煤库存 单位：万吨	15
图 20：沿海 16 港焦煤库存 单位：万吨	15
图 21：甘其毛都焦煤库存 单位：万吨 %	15
图 22：247 家样本钢厂焦煤库存 单位：万吨	16
图 23：全样本独立焦化厂焦煤库存 单位：万吨	16
图 24：焦炭主力合约价格走势 单位：元/吨	17
图 25：日照港准一级焦炭价格 单位：元/吨	18
图 26：焦化周度平均利润 单位：元/吨	18
图 27：焦炭月度日均产量（钢铁使用） 单位：万吨	18
图 28：焦炭年度产量及同比 单位：万吨 %	18
图 29：焦炭月度消费量（钢铁使用） 单位：万吨	19
图 30：焦炭年度消费量及同比 单位：万吨 %	19
图 31：焦炭月度净出口量 单位：万吨	19
图 32：焦炭年度净出口量及同比 单位：万吨 %	19
图 33：全口径焦炭库存 单位：万吨	20
图 34：沿海 18 港焦炭库存 单位：万吨	20
图 35：247 家样本钢厂焦炭库存 单位：万吨	20
图 36：全样本独立焦化厂焦炭库存 单位：万吨	20
图 37：主焦煤精煤月度产量 单位：万吨	21
图 38：焦煤洗选率 单位：%	21
图 39：焦煤月度产量预测（钢铁使用） 单位：万吨	22
图 40：焦煤年度产量及同比预测 单位：万吨 %	22

图 41：焦煤月度进口量预测 单位：万吨	22
图 42：焦煤年度进口量及同比预测 单位：万吨 %	22
图 43：蒙古煤炭年度产量及同比 单位：万吨 %	23
图 44：蒙古煤炭年度出口量及同比 单位：万吨 %	23
图 45：俄罗斯焦煤年度产量及同比 单位：万吨 %	23
图 46：俄罗斯焦煤月度出口量 单位：万吨	23
图 47：澳大利亚煤炭年度产量及同比 单位：万吨 %	24
图 48：澳大利亚煤炭年度出口量及同比 单位：万吨 %	24
图 49：美国煤炭年度产量及同比 单位：万吨 %	24
图 50：美国煤炭年度出口量及同比 单位：万吨 %	24
图 51：加拿大煤炭年度产量及同比 单位：万吨 %	25
图 52：加拿大煤炭年度出口量及同比 单位：万吨 %	25
图 53：生铁月度日均产量预测 单位：万吨	25
图 54：生铁年度产量及同比预测 单位：万吨 %	25
图 55：焦煤月度日均消费量预测（钢铁使用） 单位：万吨	26
图 56：焦煤年度消费量及同比预测 单位：万吨 %	26
图 57：焦炭月度日均产量预测（钢铁使用） 单位：万吨	28
图 58：焦炭年度产量及同比预测 单位：万吨 %	28
图 59：焦炭月度消费量预测（钢铁使用） 单位：万吨	28
图 60：焦炭年度消费量及同比预测 单位：万吨 %	28
图 61：焦炭月度净出口量预测 单位：万吨	29
图 62：焦炭年度净出口量及同比预测 单位：万吨 %	29
 表 1：2024、2025 年焦炭产能变化统计	 27

一、2025 年焦煤行情回顾

1.1 煤炭政策突然转向，焦煤价格拐头向上

2025 年焦煤行情呈现出深 V 走势，其中不乏基本面大幅改善的原因，然而预期转变也是造成行情波动的巨大诱因。焦煤期货价格从升水转向大幅贴水，再由贴水转向大幅升水，基差如此之大的变化关键在于煤炭政策的急停转向。

2025 年上半年煤炭政策相对宽松，部分产地煤矿存在超产现象，导致煤炭产量一路飙升，市场悲观情绪蔓延，焦煤期货主力合约价格从年初 1174 元/吨跌至 709 元/吨，跌幅达 40%，创出煤炭供给侧改革以来的最低点。之后焦煤期货价格开始价值修复，直至 7 月份反内卷政策再度提及，加之能源局核查煤矿超产问题，煤炭产量开始逐步回落，焦煤期货价格才再度加速上涨，8 月份最高涨至 1328 元/吨，涨幅达 87%，而后价格维持高位宽幅震荡。

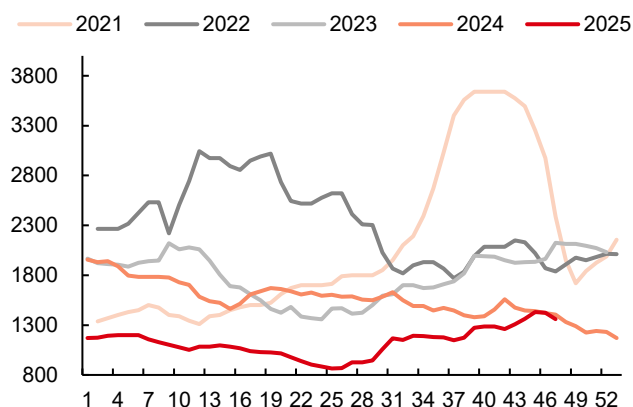
现货价格涨跌幅度明显低于期货，沙河驿蒙煤 5# 从年初 1380 元/吨跌至 1010 元/吨，跌幅达 27%，截止目前最高已反弹至 1540 元/吨，涨幅达 52%；安泽低硫主焦煤从年初 1450 元/吨跌至 1140 元/吨，跌幅达 21%，截止目前最高反弹至 1710 元/吨，涨幅达 50%。

图 1：焦煤主力合约价格走势 | 单位：元/吨



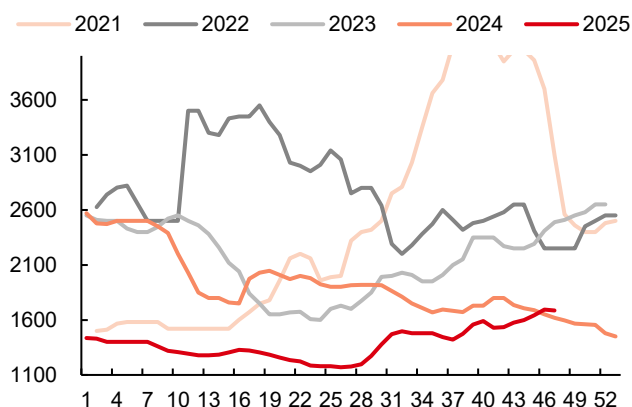
数据来源：文华财经、华泰期货研究院

图 2：沙河驿蒙煤 5# | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 3：安泽低硫主焦煤 | 单位：元/吨



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

1.2 超产核查限制产能，全年焦煤供给增长

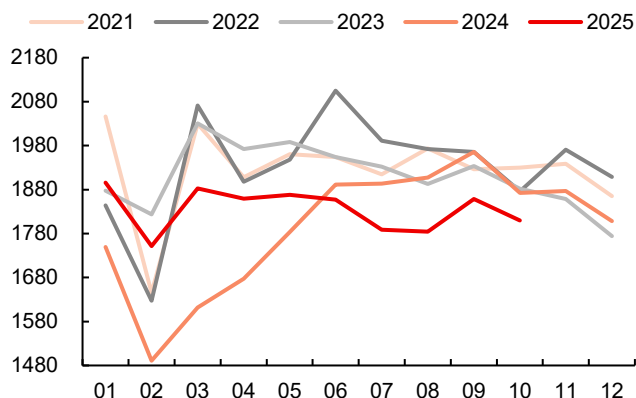
2025 年上半年焦煤供给呈现宽松格局，由于安监环保等相关控产政策放松，在产能相对充足的背景下，煤矿生产积极性高涨，部分煤矿存在超产情况，尤其山西地区表现较为突出。去年 1-5 月份由于三超治理影响，山西地区焦煤产量大幅下降，伴随检查结束山西地区马上开始恢复生产，直至今年上半年产量始终保持高位，叠加山西地区为完成 13 亿吨的年度煤炭生产目标，多数煤矿基本属于满负荷生产。其他地区焦煤产量相较去年同期整体下降，一方面是由于去年上半年其他地区增产弥补山西地区的减量，造成较高基数；另一方面是今年上半年伴随煤价下跌，其他地区煤矿生产积极性相对有限。

7 月份中央财经委员会再度提及反内卷政策，同时国家能源局出台八省超产核查通知，焦煤产量增长势头才得到控制。山西也是超产核查执行较为严格的地区，部分地区能源局实地查访矿山，导致下半年山西地区焦煤产量大幅收缩。临近年底，超产核查并未见到放松迹象，煤矿基本以完成年度任务为主。根据中国煤炭资源网统计显示 2025 年 1-9 月份山西焦煤精煤累计产量达 1.84 亿吨，同比增加 2.9%。虽然其他地区相较山西超产检查相对宽松，但是环保督察依然影响产量增长。10 月份乌海地区环保督察明显趋严，考虑到前期内蒙古受到中央环保督察组通报，本轮环保督察范围可能扩大，由于乌海是内蒙古的主要焦煤产区，当地产量下降对于焦煤供给造成较大影响。

焦煤精煤供应量一方面受到原煤产量的影响，另一发面受到洗选率的制约。由于目前优质煤矿开采资源逐步枯竭，导致开采过程中煤矸石比例增加，这种现象在优质主焦煤中表现较为明显。此外伴随高炉大型化和焦炉大型化，下游对于煤质的要求不断提高，导致洗选过程中精煤回收率呈现下降趋势，因此焦煤的实

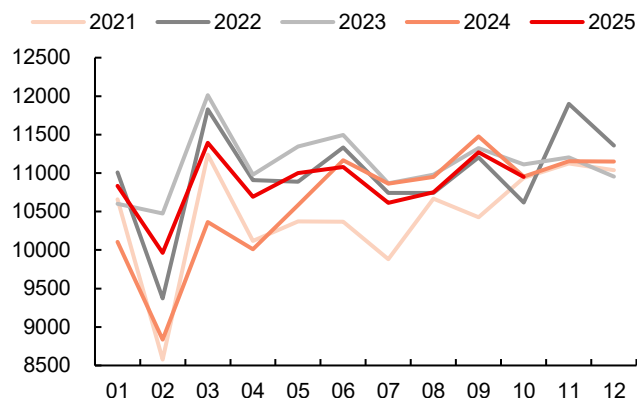
际供给量明显低于统计数据。根据中国煤炭资源网统计显示 2025 年 1-10 月份焦煤原煤累计产量达 10.86 亿吨，同比增加 3.1%。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦煤（钢铁使用）精煤累计产量将达 4.38 亿吨，同比增加 2.2%。

图 4：山西焦煤精煤月度产量 | 单位：万吨



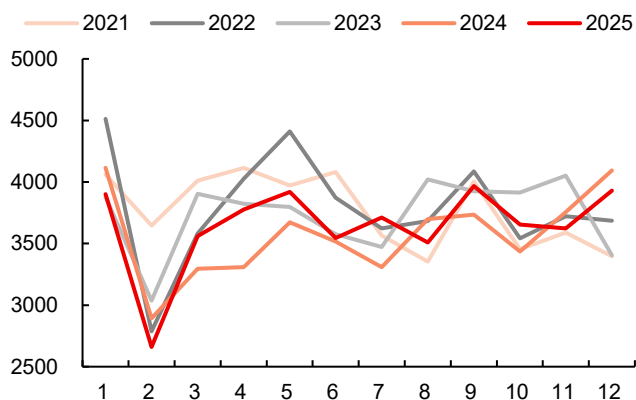
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 5：焦煤原煤月度产量 | 单位：万吨



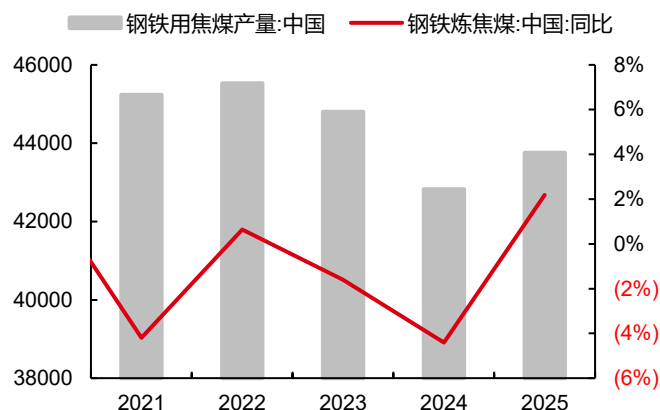
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 6：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 7：焦煤年度产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

1.3 焦煤进口表现不佳，美澳两国形成拖累

2025 年上半年焦煤进口量大幅收缩，一方面是由于国内产量高企，市场对于进口煤需求不足，导致进口量难以增长，其中蒙煤表现最为突出；另一方面是进口利润持续承压，导致进口商缺乏采购意愿，其中澳煤极具代表性。此外叠加中国对美加征煤炭进口关税，中美煤炭贸易脱钩，3 月份美国焦煤进口量锐减，目前已经基本停止进口。下半年随着焦煤价格反弹，国内产量下滑，急需进口补充供给，同时进口利润适度修复，进口量逐步增加。根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份焦煤累计进口量达 9416 万吨，同比减少 4.8%。根据华泰期货研

究院预测 2025 年焦煤累计进口量将达 1.16 亿吨，同比减少 4.9%。

2025 年蒙古焦煤进口呈现前低后高趋势，上半年蒙古煤炭生产相对旺盛，但是我国对于蒙煤需求较弱，大量资源转化成口岸库存，间接影响蒙古生产意愿。下半年我国对于蒙煤需求激增，率先消耗口岸库存，并通过涨价刺激蒙古煤矿生产积极性，蒙煤进口量大幅增长。近日口岸管委会要求年底前完成通关任务，日均通关车辆有望至少维持在 1200 车以上。根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口蒙古焦煤累计量达 4711 万吨，同比减少 0.5%，其进口占比高达 50%。

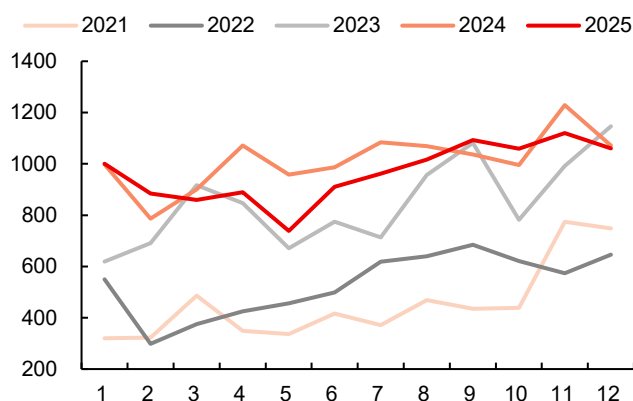
2025 年俄罗斯焦煤进口受到需求和价格的干扰，二季度俄罗斯焦煤进口量明显走弱，受成本因素制约，导致俄罗斯焦煤在跌价过程中性价比优势下降，下半年随着需求和价格双双回升，俄罗斯焦煤进口环比恢复。根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口俄罗斯焦煤累计量达 2648 万吨，同比增加 4.4%。

2025 年澳大利亚焦煤进口表现不佳，自中国解禁澳大利亚煤炭贸易以来，澳大利亚焦煤始终没有重新恢复进口份额，一方面原因是澳大利亚已经重新调整出口布局；另一方面原因是中国也已经重新找到其他替代资源。今年除个别月份冲量外，大多数时间澳大利亚焦煤进口受制于利润限制。根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口澳大利亚焦煤累计量达 622 万吨，同比减少 9.7%。

2025 年加拿大焦煤进口大幅增长，今年加拿大大力增加煤炭出口规模，出口增幅远超产量增长，对华出口又是其出口增长的主要方向，同为主焦煤一定程度上弥补了澳洲焦煤和美国焦煤的进口减量。根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口加拿大焦煤累计量达 917 万吨，同比增加 28.2%。

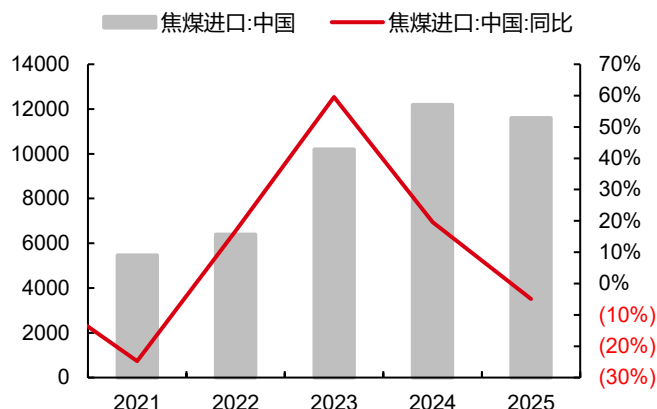
2025 年美国焦煤进口已基本停滞，自中国加征美国煤炭进口关税后，美国焦煤出口中国规模锐减，目前已基本归零。根据海关总署数据显示 2025 年 1-10 月份中国进口美国焦煤累计量达 290 万吨，同比减少 65.7%。

图 8：焦煤月度进口量 | 单位：万吨



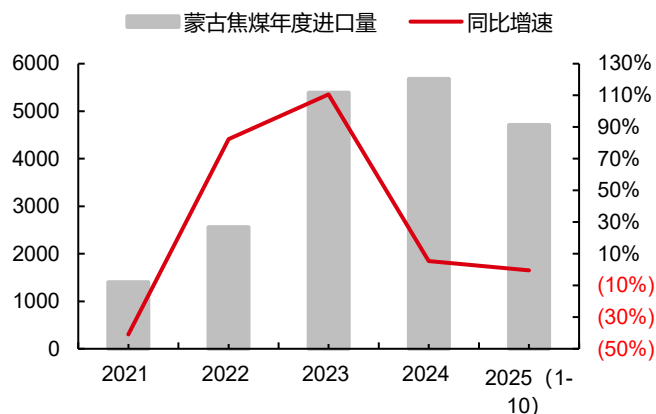
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 9：焦煤年度进口量及同比 | 单位：万吨 %



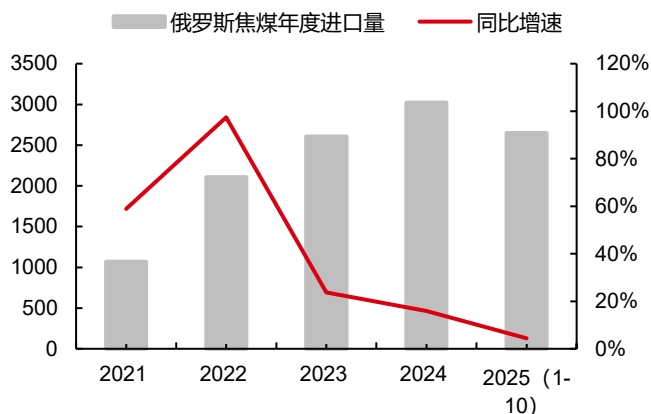
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 10：中国从蒙古进口焦煤量及同比 | 单位：万吨 %



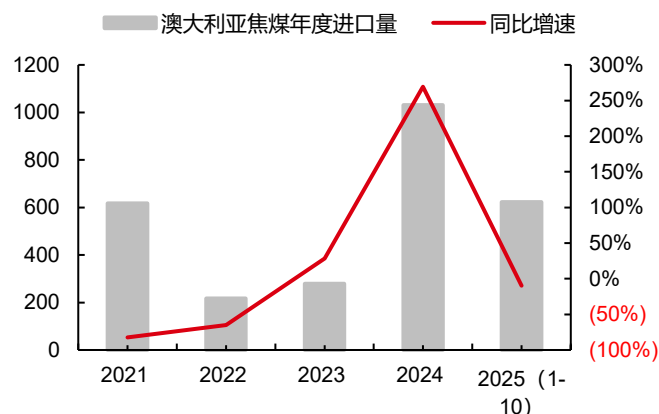
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 11：中国从俄罗斯进口焦煤量及同比 | 单位：万吨 %



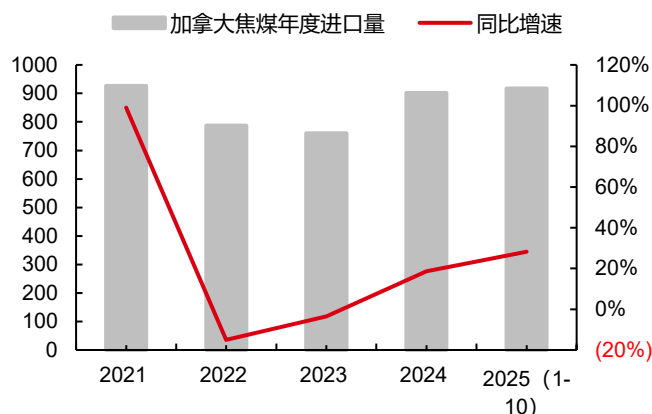
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 12：中国从澳洲进口焦煤量及同比 | 单位：万吨 %



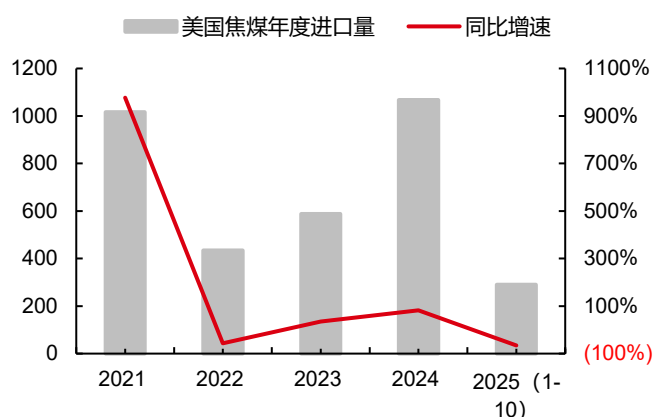
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 13：中国从加拿大进口焦煤量及同比 | 单位：万吨 %



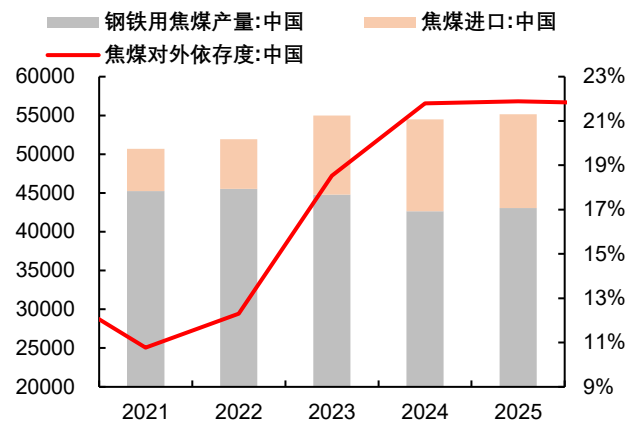
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 14：中国从美国进口焦煤量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 15：焦煤对外依存度 | 单位：万吨 %



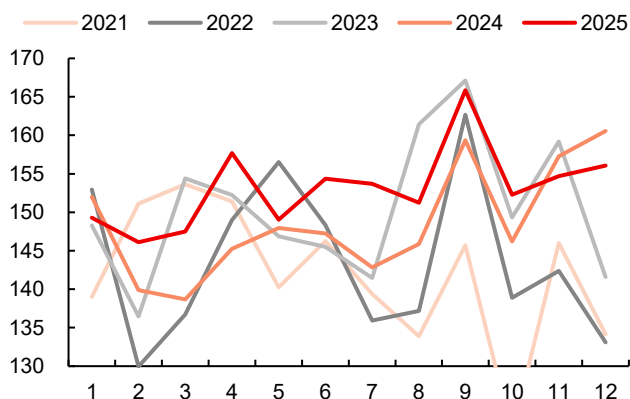
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

1.4 焦煤刚需保持旺盛，投机需求环比改善

2025 年焦煤需求全年保持增长，虽然美国单方面加征关税，对于全球贸易格局造成巨大扰动，但是中国依然顶住压力，依托强大的制造业优势和巨大的出口竞争力，实现钢材内需和出口双增长，由此也带动焦煤刚需持续旺盛。

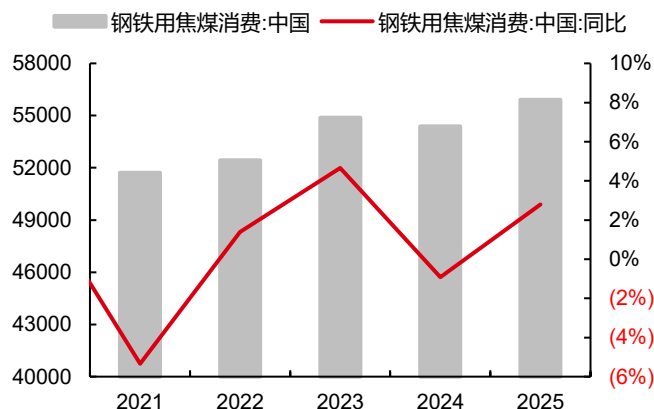
上半年由于焦煤价格大幅下挫，下游采购意愿不足，导致焦煤投机性需求明显下降。下半年随着焦煤价格触底反弹，下游钢厂和焦化厂开始主动提高库存天数，增加常备库存规模，并且贸易商和期现商也开始增加投机性需求，使得焦煤需求进一步提升。根据华泰期货研究院预测 2025 年生铁累计产量将达 9.21 亿吨，同比增加 3.1%；2025 年焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 5.59 亿吨，同比增加 2.8%。

图 16：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 17：焦煤年度消费量及同比 | 单位：万吨 %



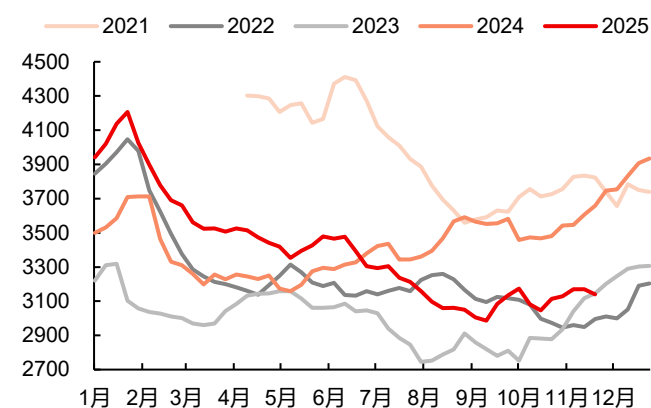
数据来源：华泰期货研究院

1.5 焦煤库存持续去化，库存结构不断优化

2025 年焦煤库存整体呈现持续去化局面，并且伴随库存的结构性优化。年初焦煤库存处于同期高位水平，经过一季度的大幅去库，库存基本降至中位水平；二季度由于焦煤价格下跌，库存基本维持稳定；三季度伴随焦煤价格反弹，库存再度加速去化；四季度焦煤价格继续上涨，同时进口量恢复至高位，库存维持中低位区间震荡。

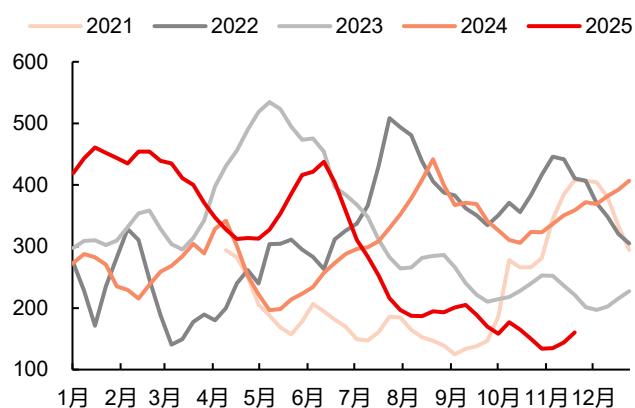
从库存结构来看，年初库存主要堆积在煤矿、港口和口岸，伴随价格下跌库存继续向上游集中，然而价格反弹后，库存开始逐步向中下游转移，完成库存的结构性转变。

图 18：折算后全口径焦煤库存 | 单位：万吨



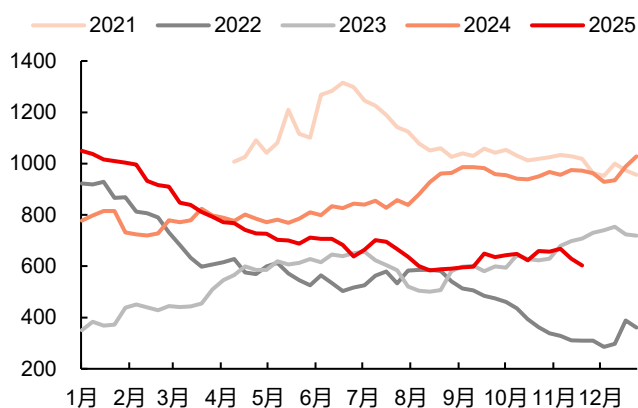
数据来源：钢联、汾渭能源、华泰期货研究院

图 19：折算矿山精煤库存 | 单位：万吨



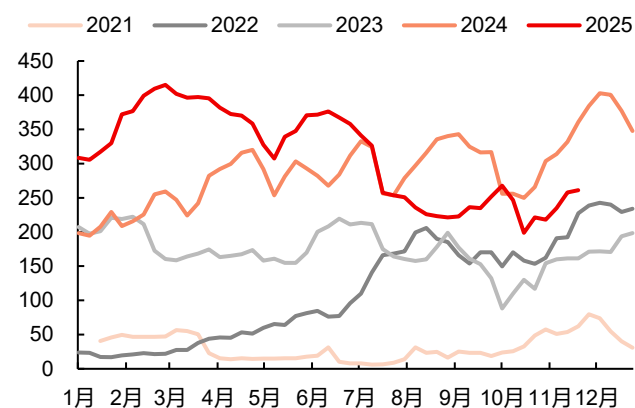
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 20：沿海 16 港焦煤库存 | 单位：万吨



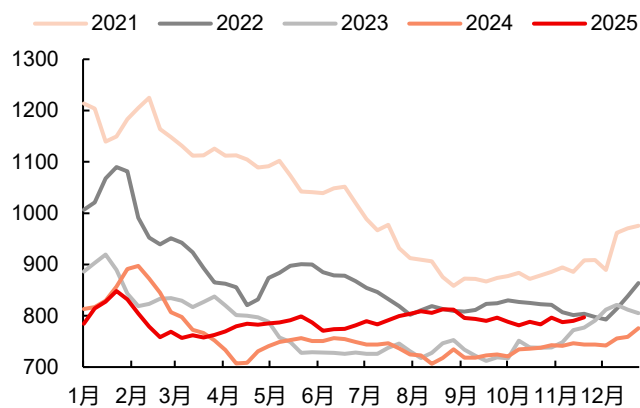
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 21：甘其毛都焦煤库存 | 单位：万吨 %



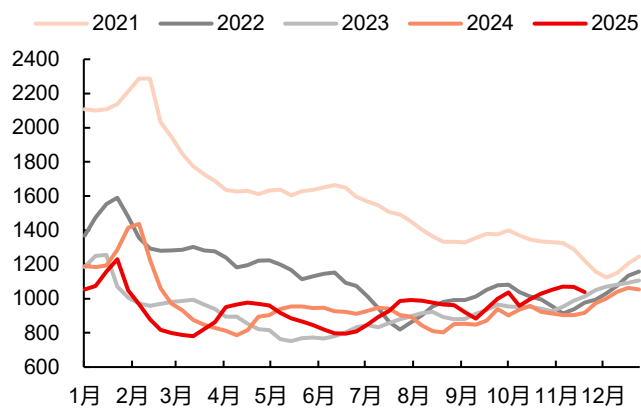
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 22：247 家样本钢厂焦煤库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 23：全样本独立焦化厂焦煤库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

二、2025 年焦炭行情回顾

2.1 焦炭价格大幅波动，焦化利润难有起色

2025 年焦炭价格同样经历 V 型反转，由于焦炭自身基本面矛盾有限，其价格涨跌更多受到焦煤和钢材的影响。上半年伴随黑色系商品整体走弱，焦炭价格也相继下跌，焦炭期货主力合约价格从年初 1825 元/吨跌至 1280.5 元/吨，跌幅达 30%。下半年跟随焦煤同步反转，最高涨至 1832 元/吨，涨幅达 43%，价格涨跌幅明显弱于焦煤。

焦炭现货涨跌幅同样不及焦煤，上半年焦炭现货价格提降 9 轮，仅 4 月份焦化厂短暂提涨，港口准一级焦炭价格从年初 1600 元/吨跌至 1120 元/吨，跌幅达 30%。下半年价格焦炭价格率先提涨 7 轮，9、10 月份价格有所反复后再度涨价，目前已经累计提涨 9 轮，港口准一级焦炭价格最高反弹至 1570 元/吨，涨幅达 40%。

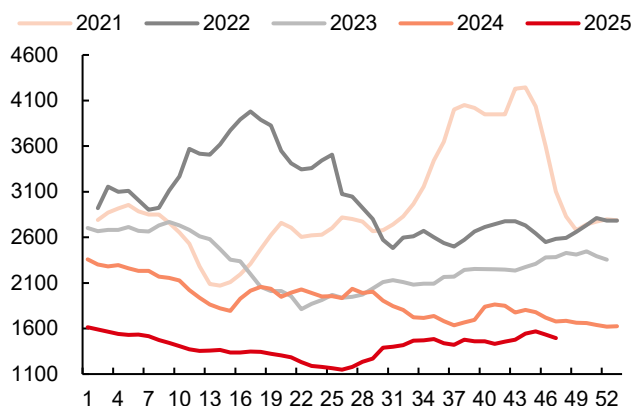
2025 年焦化利润表现差强人意，由于自身产能过剩，下游始终没有给予焦化高利润，焦化厂大多数时间维持盈亏平衡，仅能在涨价后期获得一定利润空间。反观盘面，由于焦炭期货价格长期升水，且升水幅度高于焦煤，使得焦化盘面利润表现明显优于现货。

图 24：焦炭主力合约价格走势 | 单位：元/吨



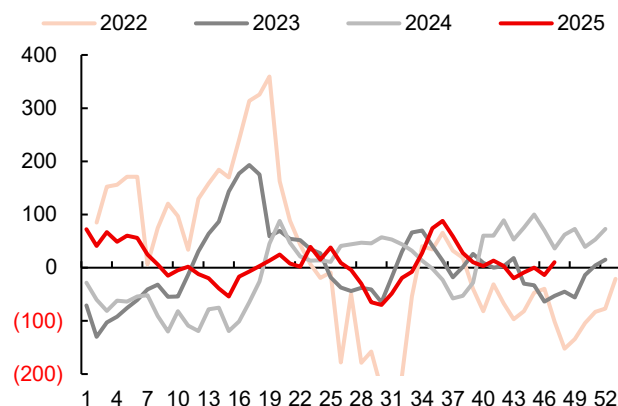
数据来源：文华财经、华泰期货研究院

图 25：日照港准一级焦炭价格 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 26：焦化周度平均利润 | 单位：元/吨



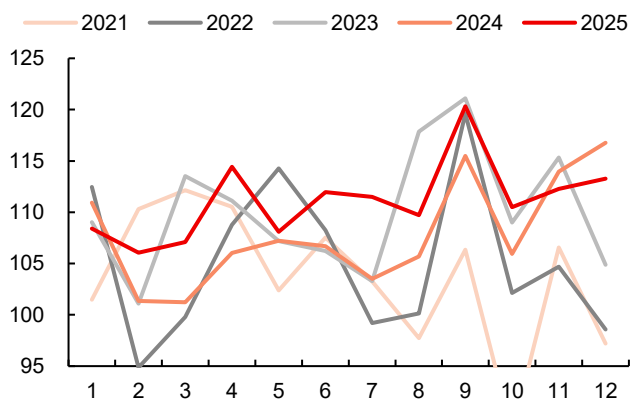
数据来源：钢联、华泰期货研究院

2.2 焦炭供给保持增长，产量波动趋于平缓

2025 年焦炭产量保持小幅增长，由于焦化利润不足，导致焦化厂生产积极性有限，基本采取以销定产的策略。今年下游刚需相对旺盛，虽然缺乏投机性需求，但是考虑到去年焦炭产量下滑造成的低基数影响，焦炭产量仍呈现增长态势。

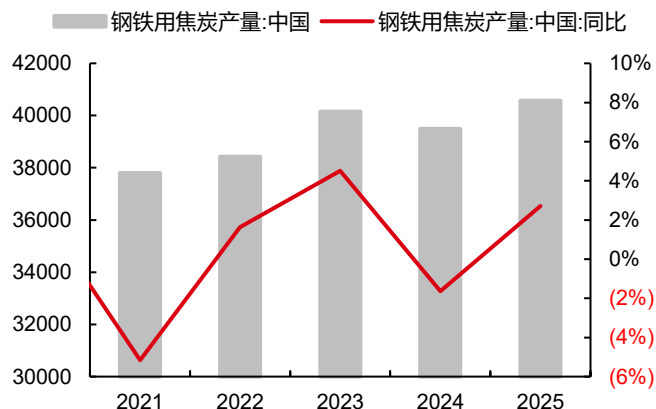
今年焦炭产量淡旺季特征并不太明显，一方面是下游消费季节性表现弱化，导致焦炭产量变化有限；另一方面是通过库存去化，弥补了供需之间的短期错配。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦炭（钢铁使用）累计产量将达 4.06 亿吨，同比增加 2.7%。

图 27：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 28：焦炭年度产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

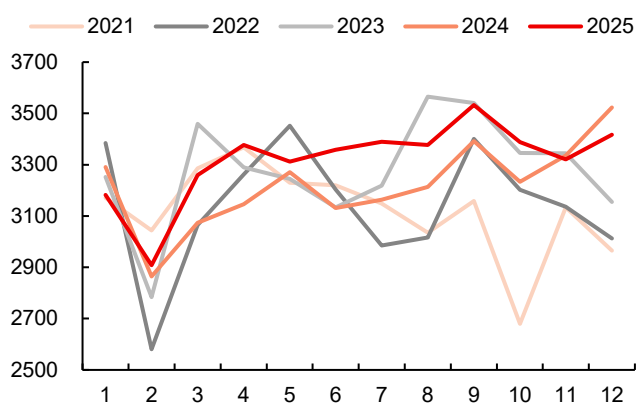
2.3 焦炭消费涨势不减，出口形势不容乐观

2025 年焦炭消费大体跟随下游需求，由于市场对于焦炭开展独立行情缺乏信心，导致投机性需求疲软，加之焦炭生产能力充足，下游钢厂也没有主动提升

库存的意愿。今年钢铁消费韧性较强，从而带动生铁产量整体保持增长，促进焦炭刚需回升。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦炭（钢铁使用）累计消费量将达 3.98 亿吨，同比增加 3.1%。

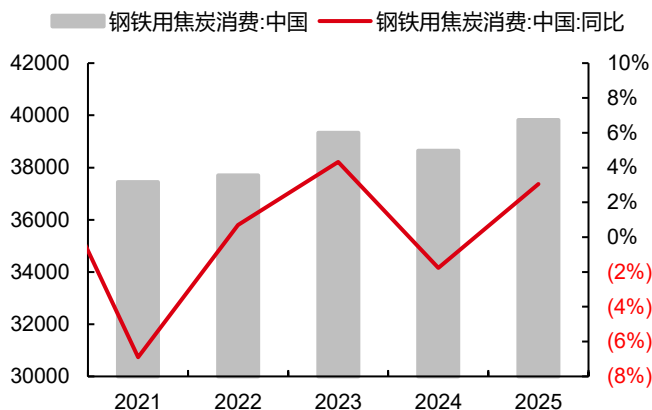
2025 年焦炭出口形势不佳，全年呈现下降趋势。归其原因主要在于，第一是国内产量增幅有限，主要用以满足国内需求，出口余力不足；第二是海外需求萎缩，今年海外生铁产量降幅明显，焦炭主要进口国均呈现贸易减量；第三是印尼等国大幅增加出口，对中国的焦炭国际贸易市场份额形成直接冲击。根据华泰期货研究院预测 2025 年焦炭累计出口量将达 679 万吨，同比减少 17.1%。

图 29：焦炭月度消费量（钢铁使用）| 单位：万吨



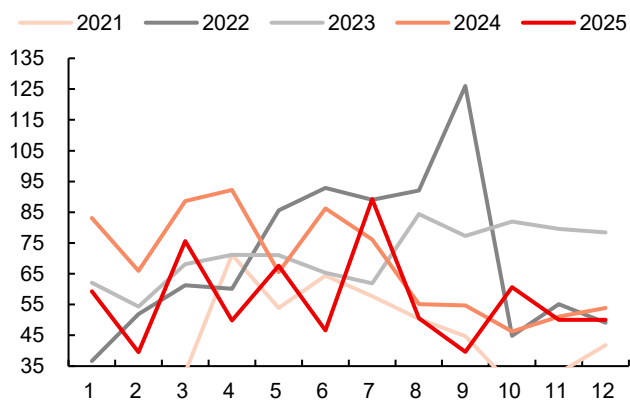
数据来源：华泰期货研究院

图 30：焦炭年度消费量及同比 | 单位：万吨 %



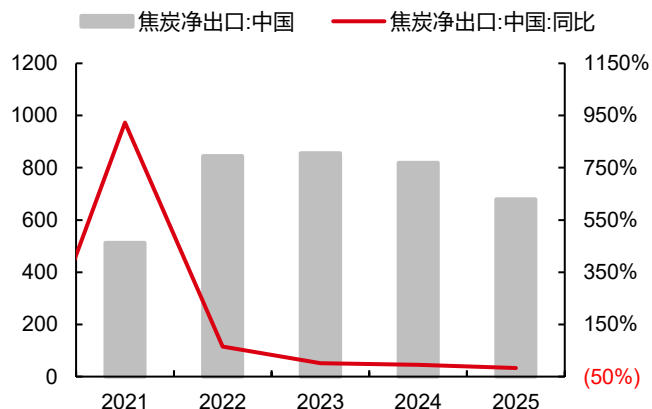
数据来源：华泰期货研究院

图 31：焦炭月度净出口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 32：焦炭年度净出口量及同比 | 单位：万吨 %



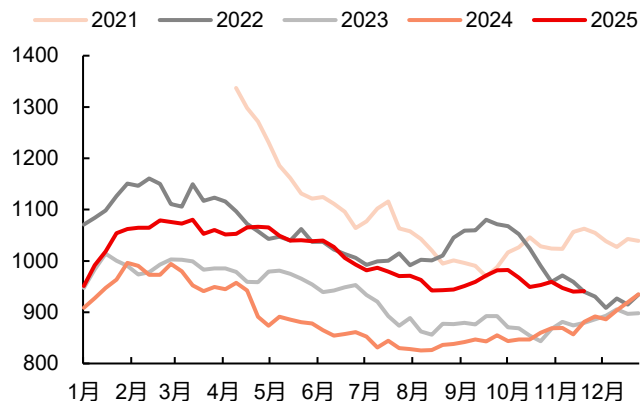
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

2.3 焦炭库存适度去化，下游补库意愿不足

2025 年焦炭库存维持去化，一季度焦炭库存呈现季节性增长，二季度库存保持相对平稳，三季度库存开始去化，四季度库存处于区间波动，目前库存基本

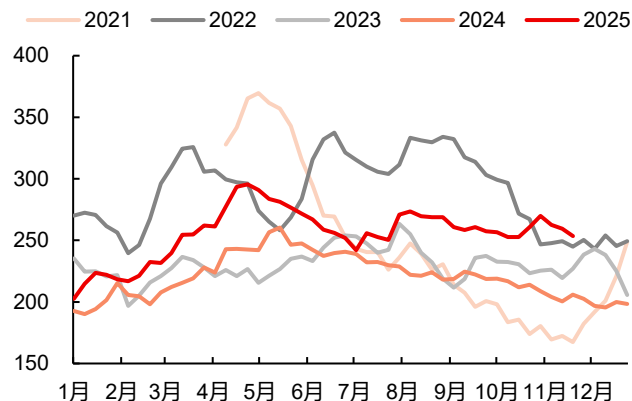
回到中低位水平。分环节来看，焦化厂上半年库存基本保持中高位，库存波动相对较大，下半年库存降至低位水平，库存波动相较趋缓；钢厂全年库存维持中位水平，库存变化幅度有限，而可用天数呈现下降趋势；港口自一季度累库后，全年库存持续保持中高位震荡。

图 33：全口径焦炭库存 | 单位：万吨



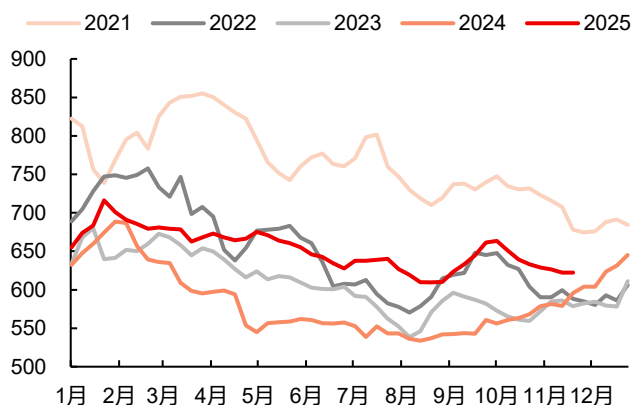
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 34：沿海 18 港焦炭库存 | 单位：万吨



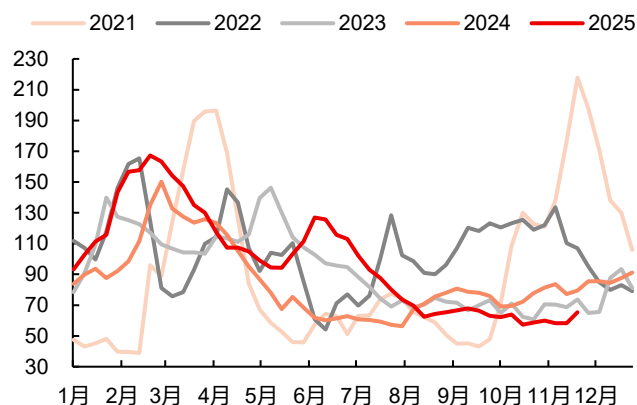
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 35：247 家样本钢厂焦炭库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 36：全样本独立焦化厂焦炭库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

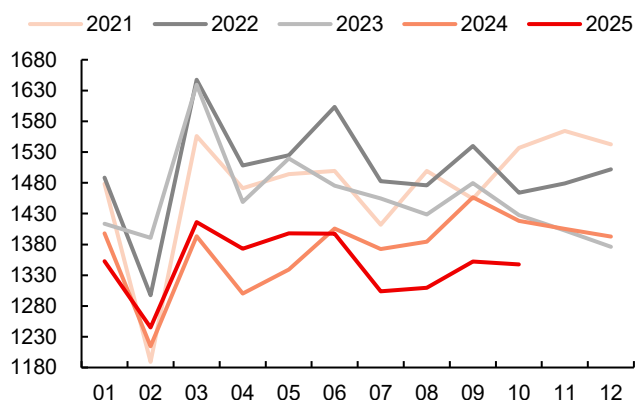
三、2026 年焦煤供需预测

3.1 关注涉煤政策变化，焦煤结构问题难改

展望 2026 年焦煤产量大概率仍将保持适度增长，然而煤炭政策变化导致的短期供给错配依然不容忽视。2025 年下半年产地如火如荼地开展煤矿超产核查工作，导致焦煤产量环比大幅回落，明年上半年超产核查政策是否延续，目前依然存在巨大的不确定性。考虑到目前煤炭产能相对宽松，如果明年上半年缺乏政策约束，产量可能又会大幅提升，届时需要政策再度介入，可能会重演今年的供给格局。

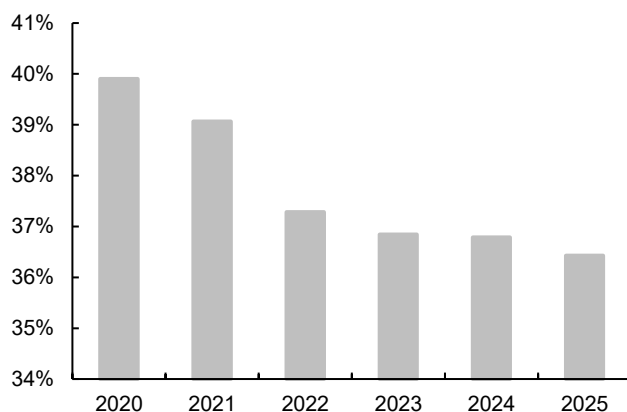
近年来焦煤供给的结构性问题也越发突出，经过常年开采优质主焦煤资源逐步面临枯竭，新投产的焦煤煤矿又主要以配焦煤为主，国内主焦煤产量连续下降，导致不得不通过进口主焦煤补充国内缺口。因此即便焦煤供给总量增长，然而结构性的供给矛盾依然难以解决。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦煤（钢铁使用）累计产量将达 4.43 亿吨，同比增加 1.3%。

图 37：主焦煤精煤月度产量 | 单位：万吨



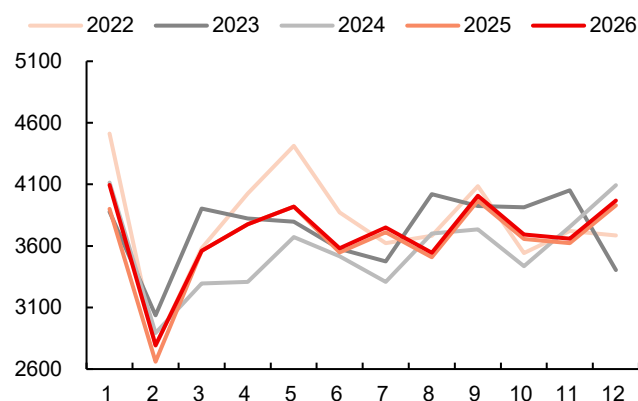
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 38：焦煤洗选率 | 单位：%



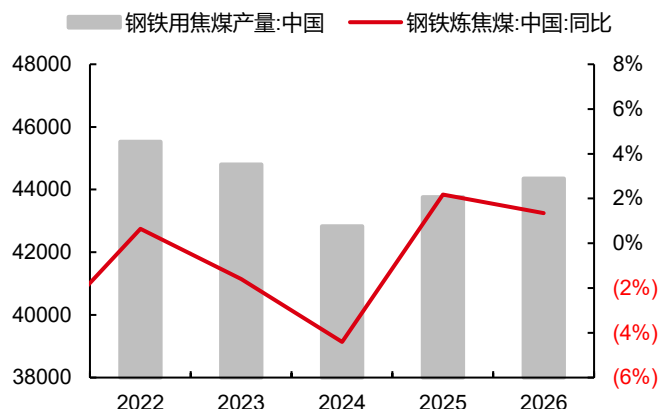
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 39：焦煤月度产量预测（钢铁使用）| 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 40：焦煤年度产量及同比预测 | 单位：万吨 %

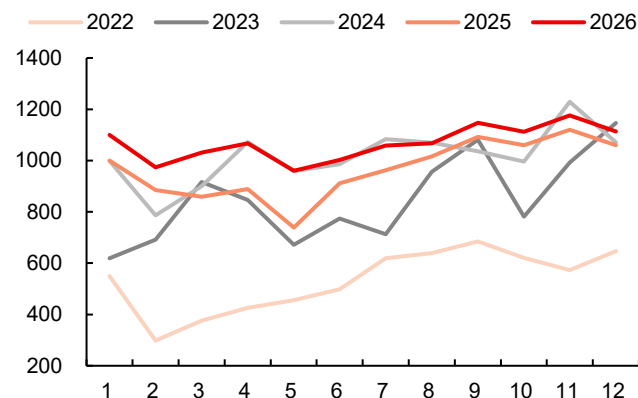


数据来源：华泰期货研究院

3.2 进口形势有望改观，俄煤变化难以估量

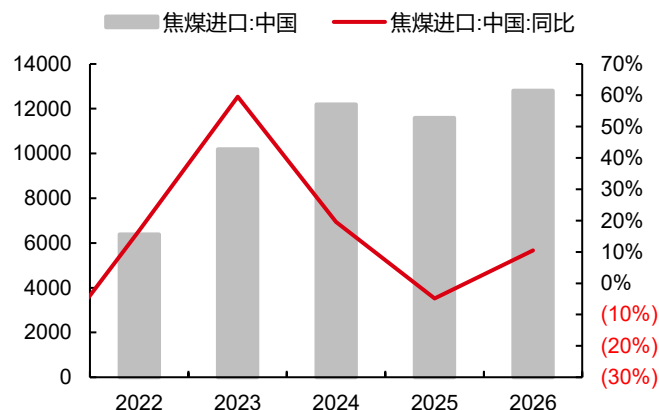
展望 2026 年焦煤进口形势可能有所改善，由于焦煤对外依存度相对较高，进口量波动对于国内供给影响较大，一旦进口出现减量，而国内产量无法及时弥补，势必造成价格的大幅上涨，反之则会导致价格快速回调。综合考虑海外主要焦煤供应国的供给情况和全球焦煤贸易格局，明年焦煤进口较今年大概率有一定程度的增长，但是结构性的问题可能依然存在。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦煤累计进口量将达 1.28 亿吨，同比增加 10.5%。

图 41：焦煤月度进口量预测 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 42：焦煤年度进口量及同比预测 | 单位：万吨 %

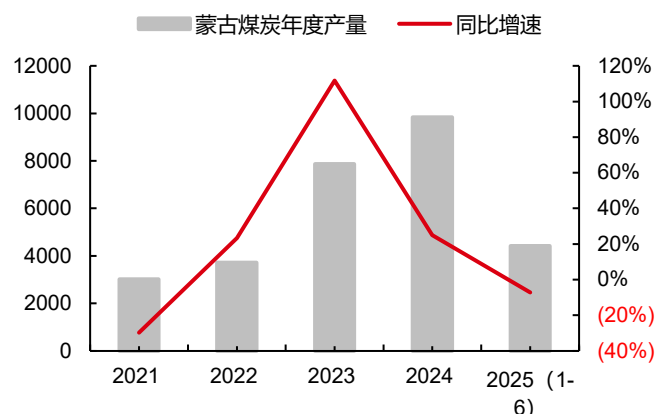


数据来源：华泰期货研究院

过去三年时间蒙古焦煤基本占据中国焦煤进口市场的半壁江山，蒙古焦煤对于中国的焦煤市场具有极其重要的作用，这既是蒙古自身的资源禀赋和地理环境所决定，也是中国日益增长的焦煤消费场所需要。近日中蒙领导人在莫斯科会晤，双方就发展战略，贸易规模和矿产能源等诸多领域沟通合作，蒙方提出明年

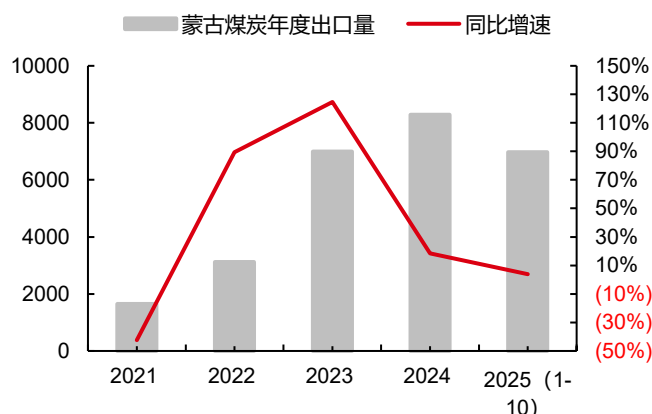
将对华煤炭出口量增至 1 亿吨，因此明年蒙古焦煤进口量有望继续增长。

图 43：蒙古煤炭年度产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

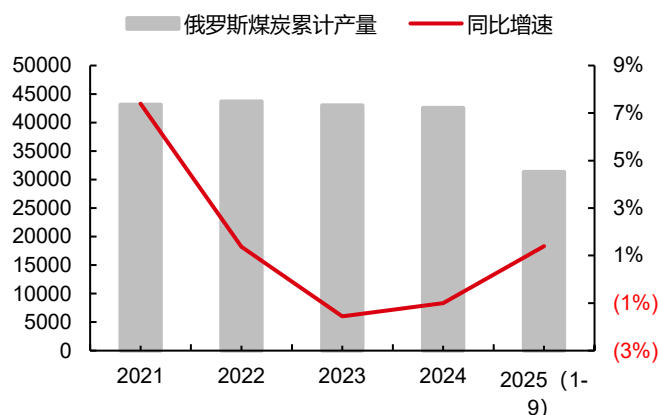
图 44：蒙古煤炭年度出口量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

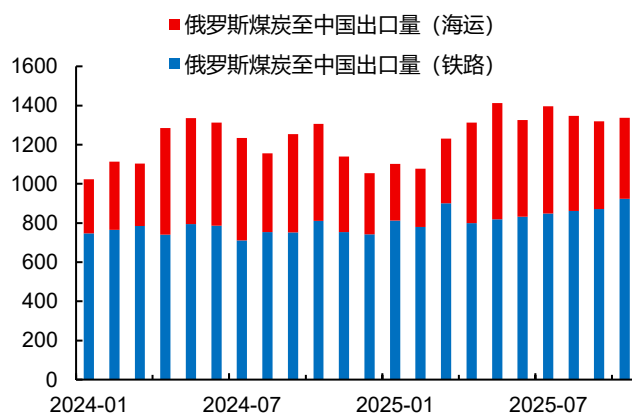
虽然俄罗斯方面全力保证对华煤炭出口，并通过努力提升铁路运力达成一定成效，但是西方制裁对于俄罗斯海运煤造成极大困扰，一定程度上拖累了对华煤炭的出口量。据悉 2025 年 1-10 月份俄罗斯通过铁路运出口煤炭至中国累计量达 8389.1 万吨，同比增加 9.1%；通过海运出口煤炭至中国累计量达 4620.65 万吨，同比减少 12.3%。近期在美国调停下，俄乌冲突有望达成停火，如果明年战争结束并解除对俄制裁，俄罗斯煤炭产量和出口量都将有所改善，届时俄罗斯焦煤进口量也可能继续增长。

图 45：俄罗斯焦煤年度产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 46：俄罗斯焦煤月度出口量 | 单位：万吨

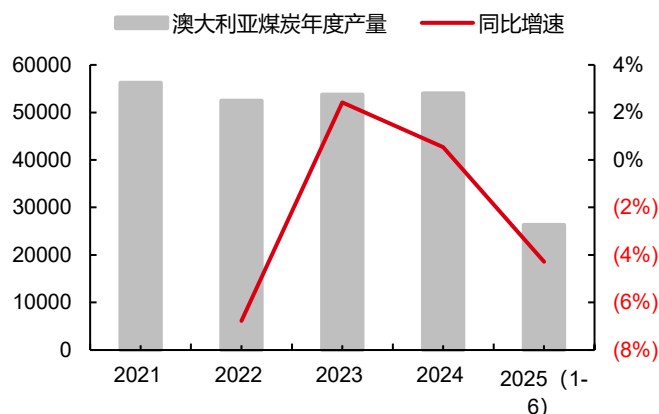


数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

目前来看，澳大利亚焦煤的出口格局不会发生较大变化，中国已经不再是澳大利亚焦煤的主要出口国，仅起到国内焦煤进口的补充作用，因此明年澳大利亚焦煤估计难有明显增长。由于澳洲焦煤和美国焦煤的进口缺口存在，使得加拿大

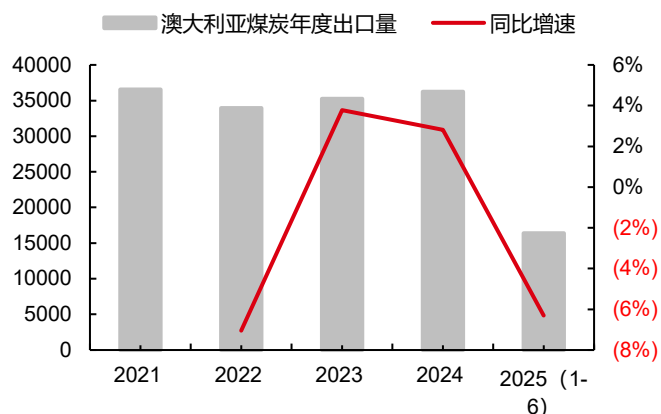
不断加大对华煤炭出口，今年加拿大焦煤进口量将达到近几年峰值，考虑到加拿大国内需求萎靡，其有意提升出口化解国内煤炭供需矛盾，明年加拿大焦煤进口量有望小幅增长。目前中国尚未解除对美煤炭加征的进口关税，因此明年美国焦煤大概率难以进入中国。

图 47：澳大利亚煤炭年度产量及同比 | 单位：万吨 %



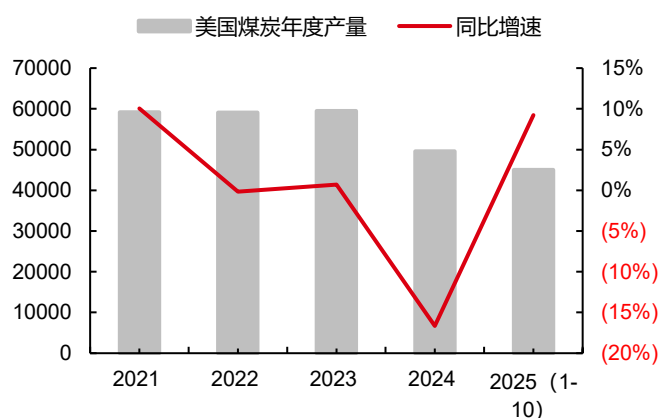
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 48：澳大利亚煤炭年度出口量及同比 | 单位：万吨 %



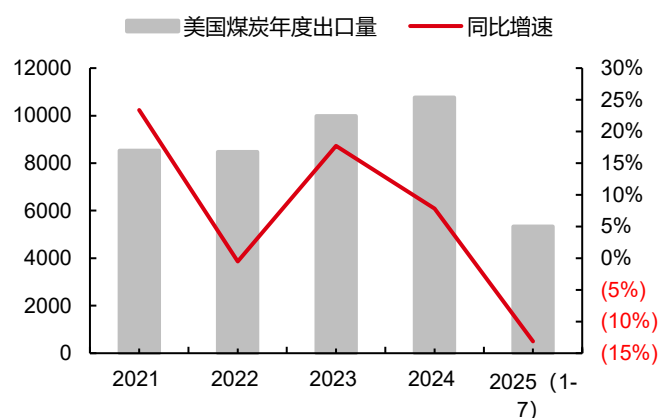
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 49：美国煤炭年度产量及同比 | 单位：万吨 %



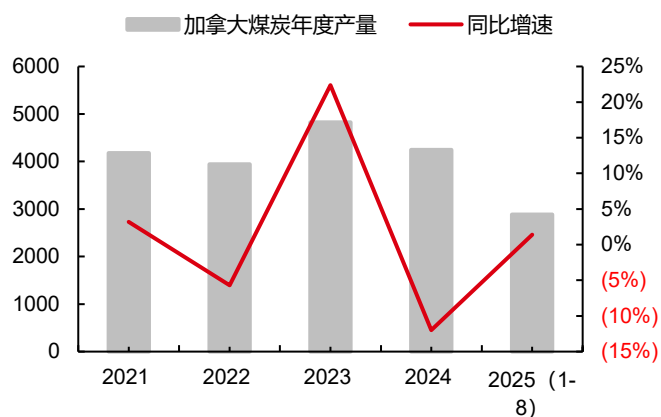
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 50：美国煤炭年度出口量及同比 | 单位：万吨 %



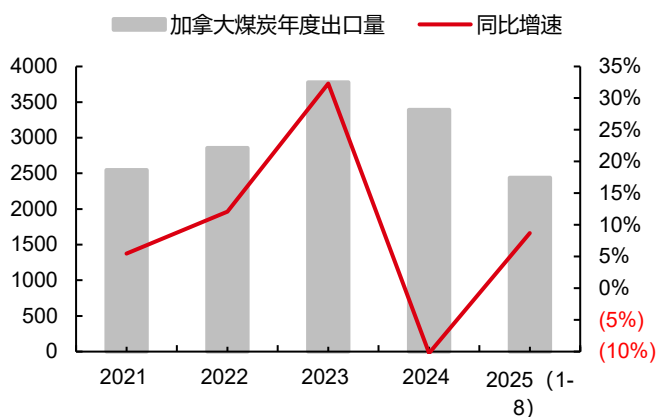
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 51：加拿大煤炭年度产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 52：加拿大煤炭年度出口量及同比 | 单位：万吨 %

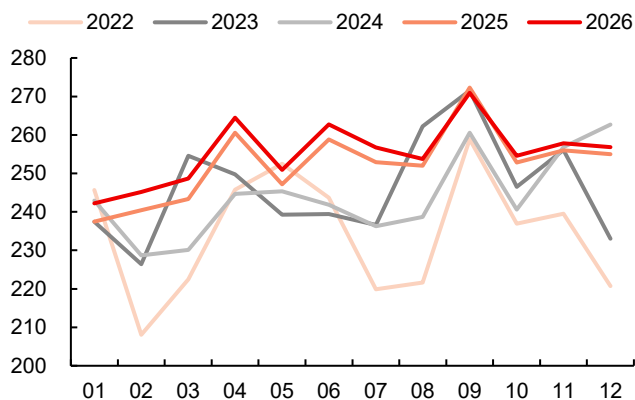


数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

3.3 钢铁供需维持增长，焦煤刚需持续提升

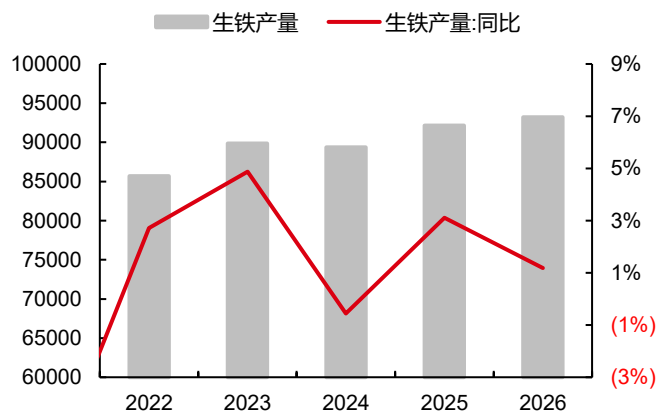
展望 2026 年焦煤消费将继续跟随钢材产量提升，考虑到国内经济增长的内生性动力，钢铁行业的全球竞争力和制造业发展的强劲势头，明年国内钢铁产销大概率将继续保持增长。即便废钢消费增长会影响焦煤消费增幅，但是焦煤刚需维持正增长大概率仍会发生，而焦煤投机性需求则取决于价格和预期变化。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦煤（钢铁使用）累计消费量将达 5.64 亿吨，同比增加 0.9%。

图 53：生铁月度日均产量预测 | 单位：万吨



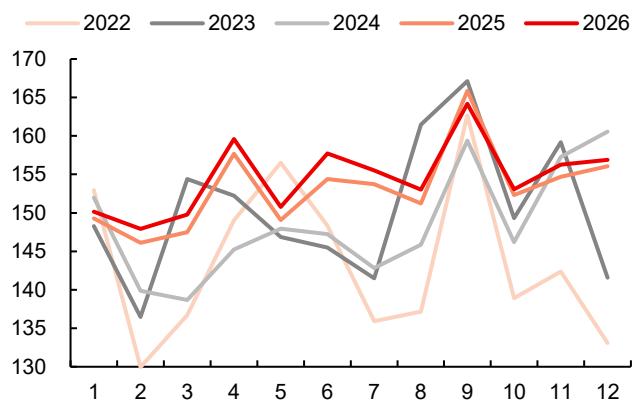
数据来源：华泰期货研究院

图 54：生铁年度产量及同比预测 | 单位：万吨 %



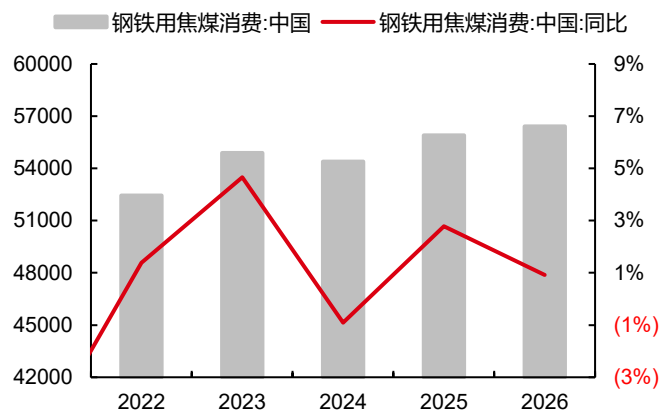
数据来源：华泰期货研究院

图 55：焦煤月度日均消费量预测（钢铁使用） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 56：焦煤年度消费量及同比预测 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

四、2026 年焦炭供需预测

4.1 产能扩张脚步未止，焦企维持以销定产

展望 2026 年焦炭产量可能继续保持小幅增长，目前焦化行业亟待解决的问题依旧是产能过剩，今年虽然山西、山东和内蒙等不同地区均有落后产能淘汰，但是新增产能规模依旧较大。

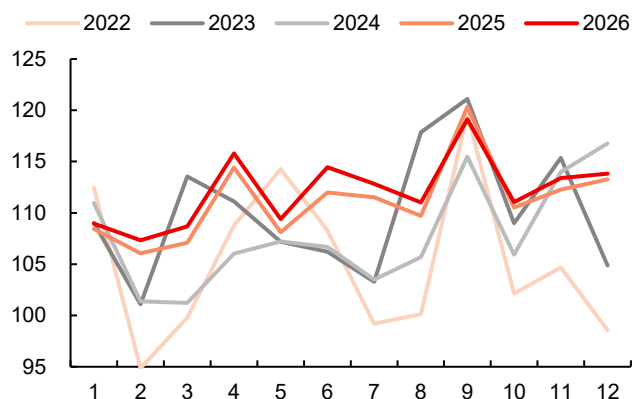
焦化行业的另一大问题是产业集中度较低，目前全国焦化企业数量达 500 多家，总产能约为 6.3 亿吨，其中独立焦化厂占比达 59%，钢厂自建焦化厂占比达 41%，前十大企业产能占比不足 20%。由此导致焦化行业难以获得超额利润，企业生产自行其是，被迫采取以销定产的模式。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦炭（钢铁使用）累计产量将达 4.09 亿吨，同比增加 0.9%。

表 1：2024、2025 年焦炭产能变化统计

	2024 年			2025 年		
	淘汰（万吨）	新增（万吨）	净新增（万吨）	淘汰（万吨）	新增（万吨）	净新增（万吨）
01 月	520	513	-7	445	115	-330
02 月	0	45	45	360	90	-270
03 月	0	120	120	202	512	310
04 月	0	290	290	180	70	-110
05 月	0	271	271	50	150	100
06 月	0	310	310	0	0	0
07 月	160	217	51	125	0	-125
08 月	230	0	-230	120	0	-120
09 月	338	152	-186	0	200	200
10 月	100	171	71	0	200	200
11 月	0	75	75	0	360	360
12 月	207	474	267	0	657	657
总计	1555	2638	1083	1482	2354	872

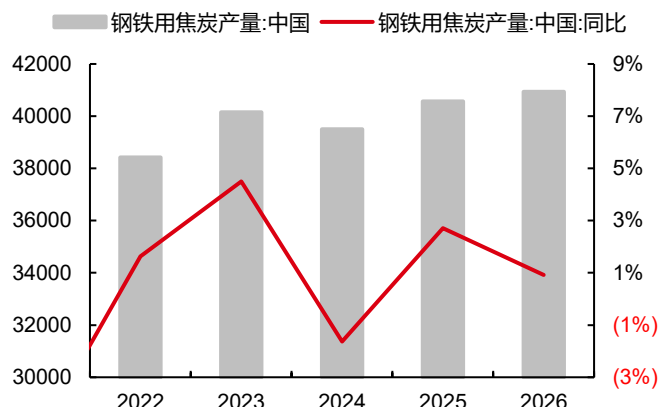
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 57：焦炭月度日均产量预测（钢铁使用）| 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 58：焦炭年度产量及同比预测 | 单位：万吨 %



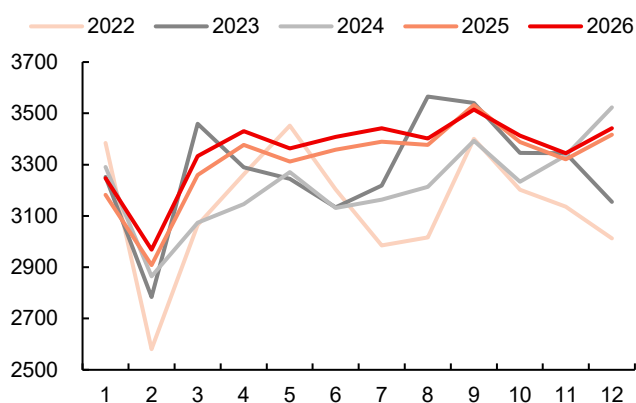
数据来源：华泰期货研究院

4.2 焦炭消费小幅增长，出口规模难有改观

展望 2026 年焦炭消费表现可能相对较好，一方面在于明年钢材产量和铁水产量仍将维持增长，从而可以带动焦炭刚需增长；另一方面在于明年下游可能会适度提升库存天数，从而增加部分投机性需求。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦炭（钢铁使用）累计消费量将达 4.03 亿吨，同比增加 1.2%。

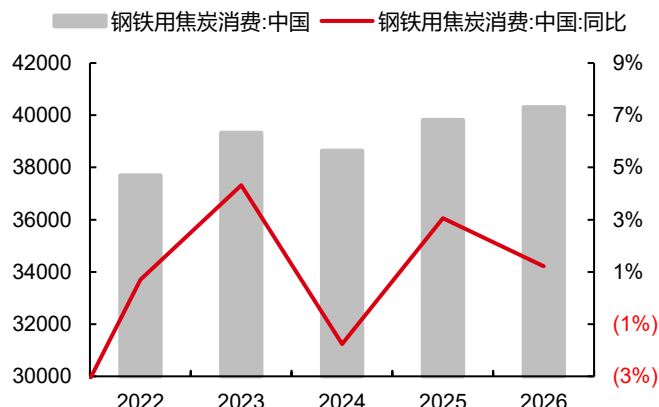
考虑到目前全球的焦炭出口形势并不乐观，海外供给保持增长，即使明年海外消费有所改观，但是中国焦炭出口可能依然难以取得正增长。根据华泰期货研究院预测 2026 年焦炭累计净出口量将达 600 万吨，同比减少 11.6%。

图 59：焦炭月度消费量预测（钢铁使用）| 单位：万吨



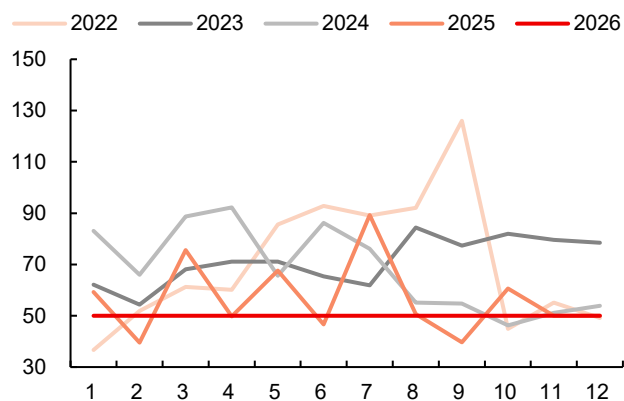
数据来源：华泰期货研究院

图 60：焦炭年度消费量及同比预测 | 单位：万吨 %



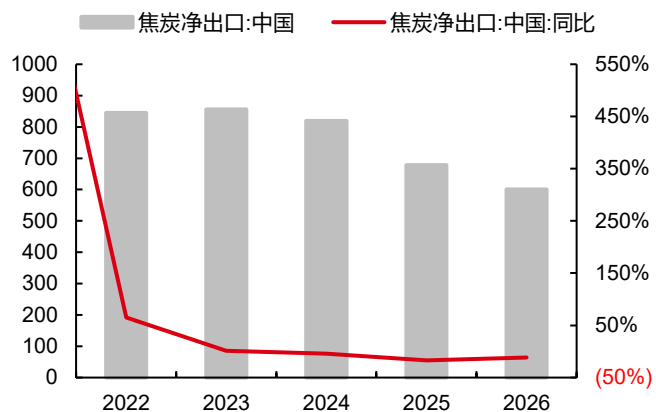
数据来源：华泰期货研究院

图 61：焦炭月度净出口量预测 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 62：焦炭年度净出口量及同比预测 | 单位：万吨 %



数据来源：华泰期货研究院

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