

2025 年 12 月 22 日



政策利好刺激

双焦大幅反弹

核心观点及策略

- 下游：终端需求继续放缓，钢厂的焦炭生产维持，日均焦炭产量调整，库存环比微降。焦炭库存 633.73 (-1.55) 万吨，焦炭可用天数11.72 (+0.06) 天。
- 中游：焦化企业连续五周盈利，不过利润收缩明显，主因焦煤价格反弹，焦炭产量调整，但出货不畅，库存大幅增加。全国平均吨焦盈利16 (环比-28) 元/吨。上周产能利用率为72.05% (-1.11)；焦炭日均产量63.0 (-0.98) 万吨，焦炭库存91.1 (+3.78) 万吨。
- 上游：矿山生产反弹，焦煤库存大幅增加。523家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为86.6%，环比+1.3%。原煤日均产量192.7万吨，环比+2.9万吨，原煤库存478.9万吨，环比+6.5万吨，精煤日均产量75.8万吨，环比0.8万吨，精煤库存272.8万吨，环比+17.5万吨。
- 整体上，国内矿山产量反弹，蒙煤进口高位，上游库存高位。焦企处于盈利状态，产量尚可，但下游需求偏弱，焦企出货放缓，厂内焦炭累库，采销两弱。下游钢材进入淡季，铁水环比减少，高炉原料需求不佳。短线政策刺激，市场预期生产成本增加和供应压缩，煤焦支撑增强。预计双焦短期震荡反弹。
- 风险因素：宏观超预期，需求不确定

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

一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 螺纹钢	3125	41	1.33	838111	2374085	元/吨
SHFE 热卷	3277	32	0.99	279994	1191178	元/吨
DCE 铁矿石	777.5	9.5	1.24	187722	534905	元/吨
DCE 焦煤	1126.5	64.5	6.07	1379629	697473	元/吨
DCE 焦炭	1603.5	73.0	4.77	23737	36859	元/吨

注: (1) 成交量、持仓量: 手;

(2) 涨跌=周五收盘价-上周五收盘价;

(3) 涨跌幅=(周五收盘价-上周五收盘价)/上周五收盘价*100%;

数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、行情评述

上周焦煤焦炭期货大幅反弹, 主要受到政策刺激, 双焦基本面变化不大。

下游, 终端需求继续放缓, 钢厂的焦炭生产维持, 日均焦炭产量调整, 库存环比微降。上周钢厂盈利率 35.93%, 环比上周持平, 同比去年减少 12.55 个百分点; 日均铁水产量 226.55 万吨, 环比上周减少 2.65 万吨, 同比去年减少 2.86 万吨。焦炭日均产量 46.49 (环比-0.12) 万吨, 产能利用率 85.73% (-0.22)。焦炭库存 633.73 (-1.55) 万吨, 焦炭可用天数 11.72 (+0.06) 天。

中游, 焦化企业连续五周盈利, 不过利润收缩明显, 主因焦煤价格反弹, 焦炭产量调整, 但出货不畅, 库存大幅增加。全国平均吨焦盈利 16 (环比-28) 元/吨。上周产能利用率为 72.05% (-1.11); 焦炭日均产量 63.0 (-0.98) 万吨, 焦炭库存 91.1 (+3.78) 万吨。

上游煤矿方面, 矿山生产反弹, 焦煤库存大幅增加。523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 86.6%, 环比+1.3%。原煤日均产量 192.7 万吨, 环比+2.9 万吨, 原煤库存 478.9 万吨, 环比+6.5 万吨, 精煤日均产量 75.8 万吨, 环比 0.8 万吨, 精煤库存 272.8 万吨, 环比+17.5 万吨。

国内矿山产量反弹, 蒙煤进口高位, 上游库存高位。焦企处于盈利状态, 产量尚可, 但下游需求偏弱, 焦企出货放缓, 厂内焦炭累库, 采销两弱。下游钢材进入淡季, 铁水环比减少, 高炉原料需求不佳。短线政策刺激, 市场预期生产成本增加和供应压缩, 煤焦支撑增强。预计双焦短期震荡反弹。

三、行业要闻

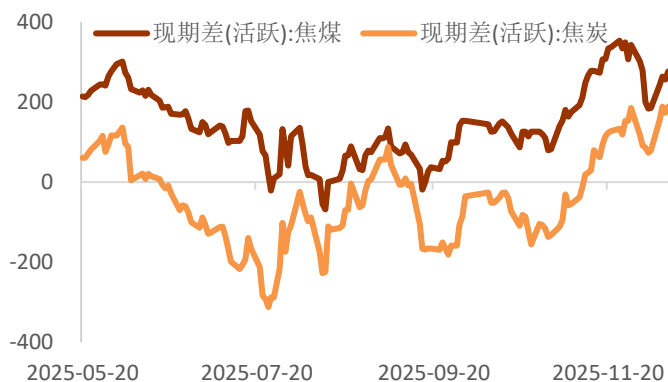
1. 近日, 国家发展改革委、财政部、商务部、央行、国务院国资委等多个部门密集开

展部署，贯彻落实中央经济工作会议精神，开列 2026 年重点任务清单。围绕提振消费、推动投资止跌回稳、培育壮大新动能等，明年将有更多增量政策根据形势变化出台。将适当增加中央预算内投资规模，靠前实施具备条件的“十五五”重大项目。与此同时，还要积极稳妥化解重点领域风险。深入整治“内卷式”竞争，大力规范市场秩序。

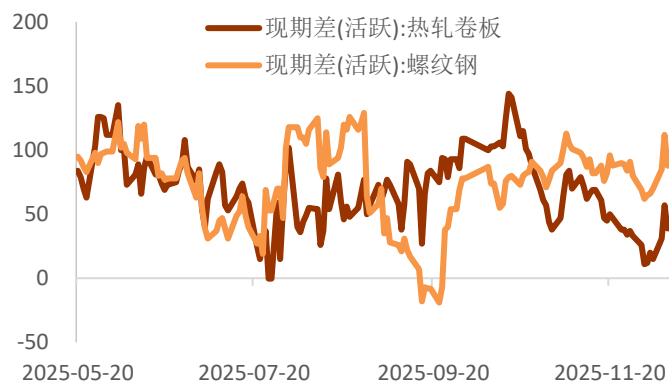
2. 12 月 17 日，财政部数据显示，1-11 月，全国一般公共预算收入 200516 亿元，同比增长 0.8%。其中，全国税收收入 164814 亿元，同比增长 1.8%；非税收入 35702 亿元，同比下降 3.7%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 88464 亿元，同比下降 1%；地方一般公共预算本级收入 112052 亿元，同比增长 2.2%。
3. 国家发改委、工信部、生态环境部等部门关于发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025 年版）》，结合煤炭行业发展现状和潜力，在此前重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，将燃煤发电供热煤耗、煤制天然气等纳入范围。
4. 1-11 月份，全国房地产开发投资 78591 亿元，同比下降 15.9%。房地产开发企业房屋施工面积 656066 万平方米，同比下降 9.6%。房屋新开工面积 53457 万平方米，下降 20.5%。房屋竣工面积 39454 万平方米，下降 18.0%。新建商品房销售面积 78702 万平方米，同比下降 7.8%。
5. 2025 年 1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）444035 亿元，同比下降 2.6%。第二产业中，工业投资同比增长 4.0%。其中，采矿业投资增长 4.0%，制造业投资增长 1.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 10.7%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 1.1%。其中，管道运输业投资增长 16.8%，水上运输业投资增长 8.9%，铁路运输业投资增长 2.7%。

四、相关图表

图表 1 焦炭焦炭基差走势

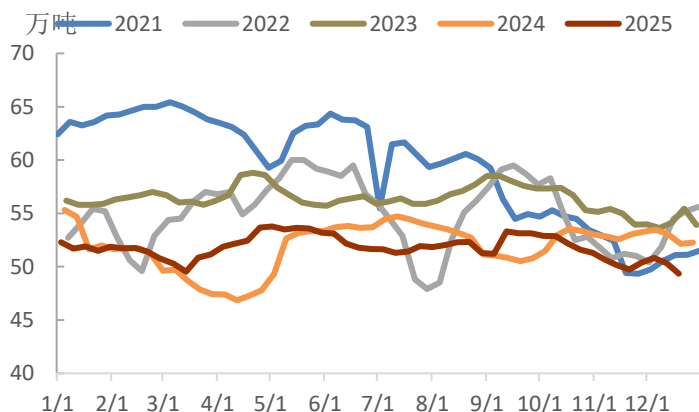


图表 2 钢材期货及月差走势

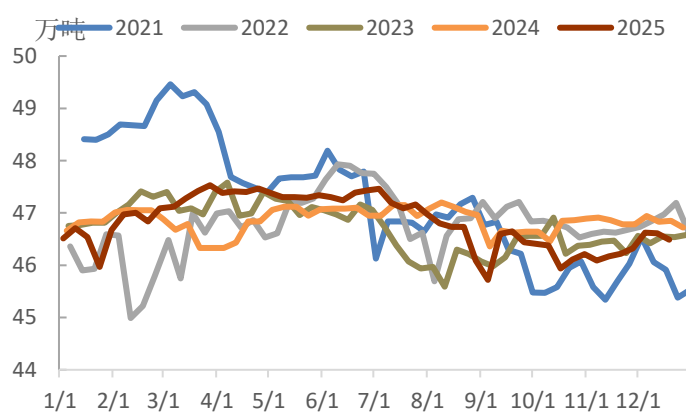


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 日均产量:独立焦化厂 230

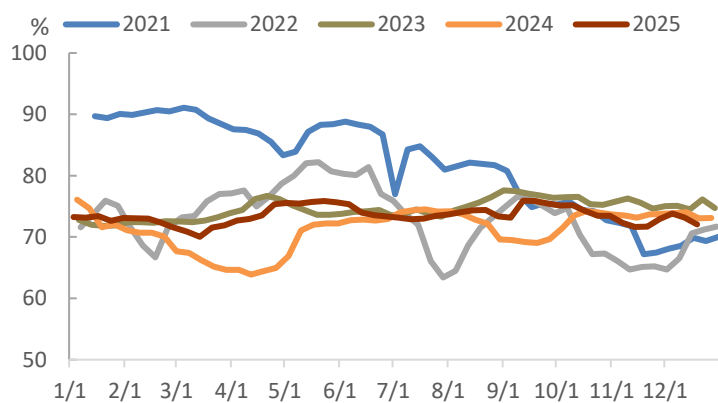


图表 4 日均焦炭产量:钢厂 (247 家)

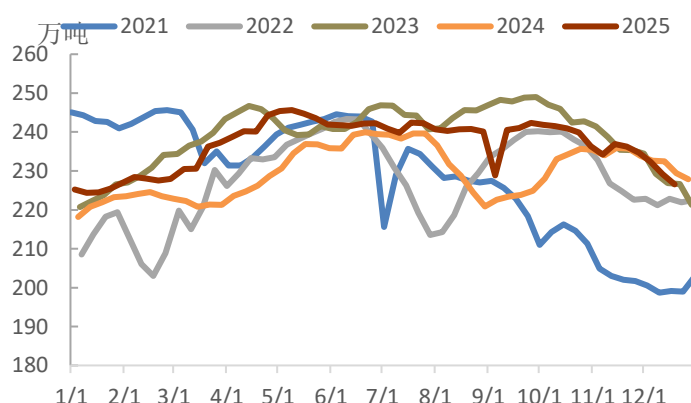


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 产能利用率:统计独立焦企全样本

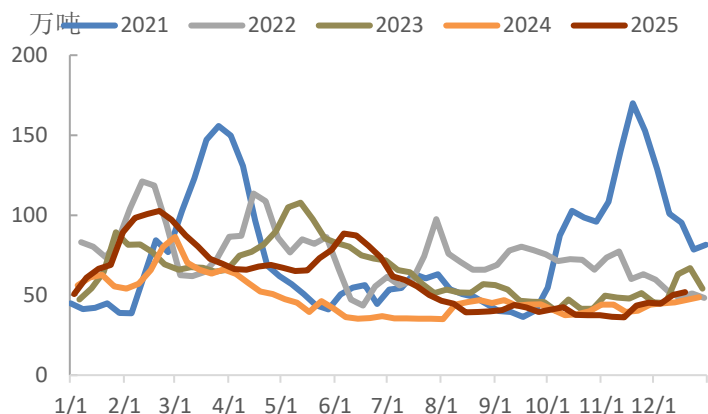


图表 6 日均铁水产量 247

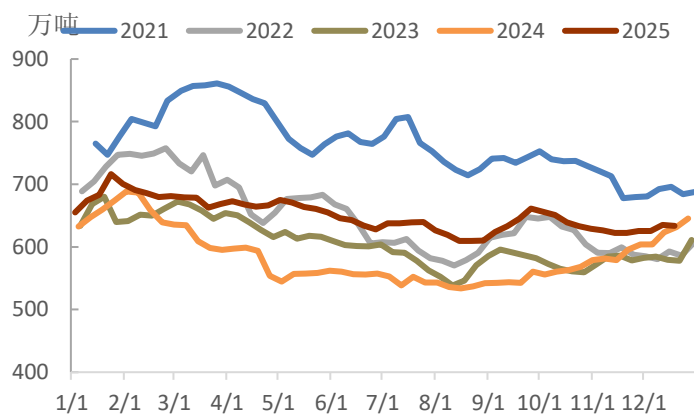


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 库存：焦炭：焦化厂

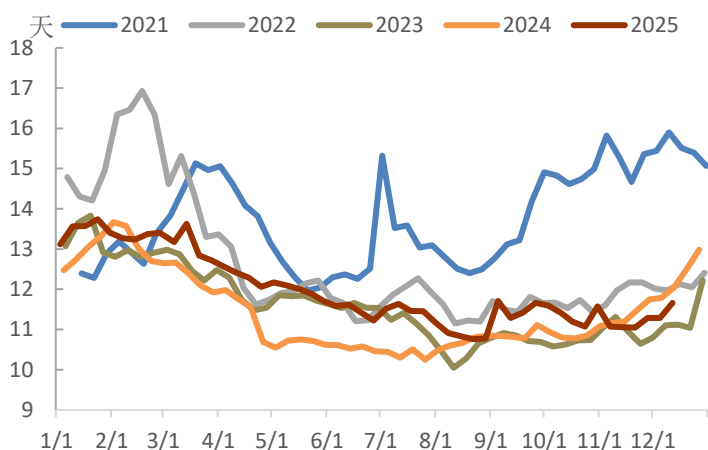


图表8 库存：焦炭：钢厂

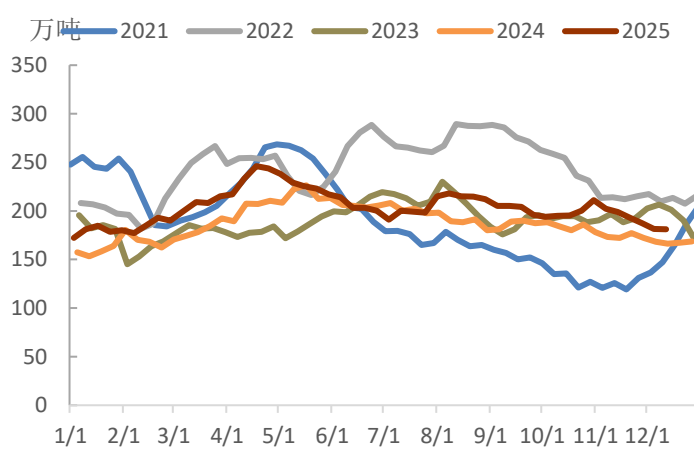


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表9 焦炭可用天数：钢厂

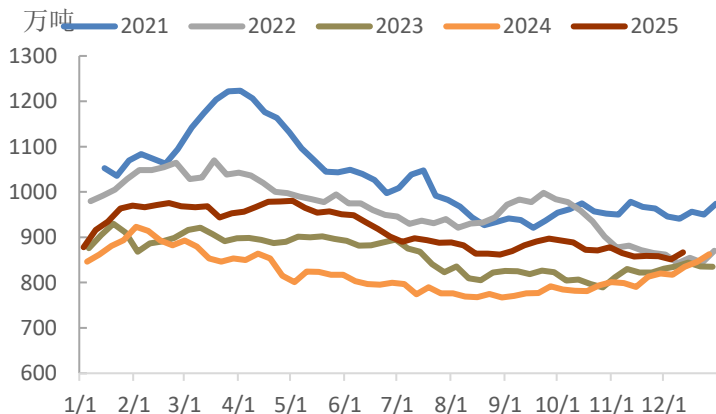


图表10 库存：焦炭：港口

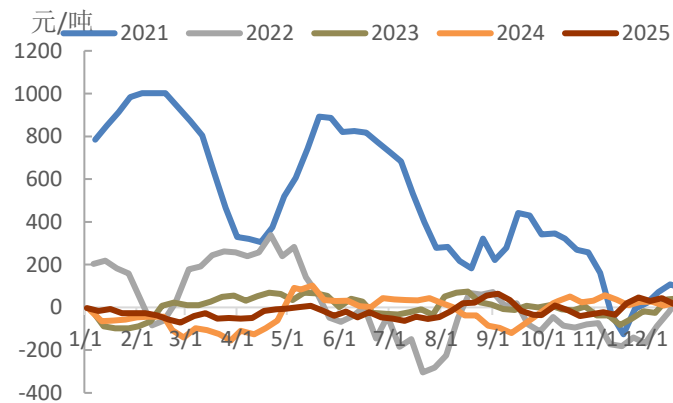


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表11 库存：焦炭：合计

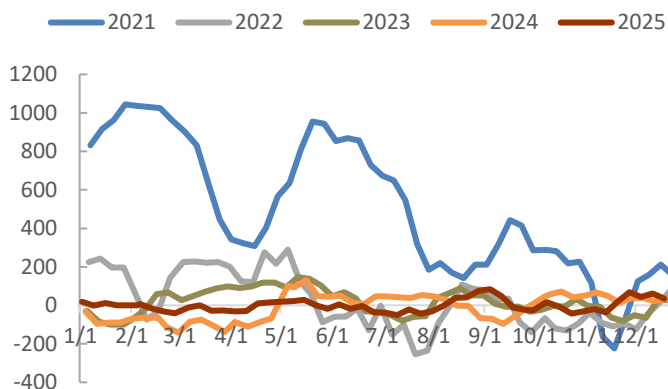


图表12 吨焦利润：全国

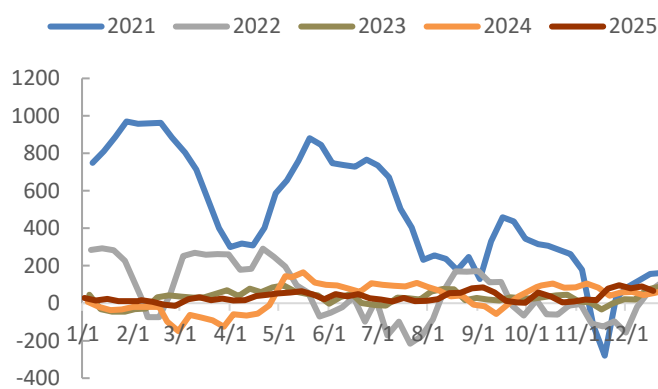


数据来源：iFind，铜冠金源期货

图表 13 吨焦利润：山西

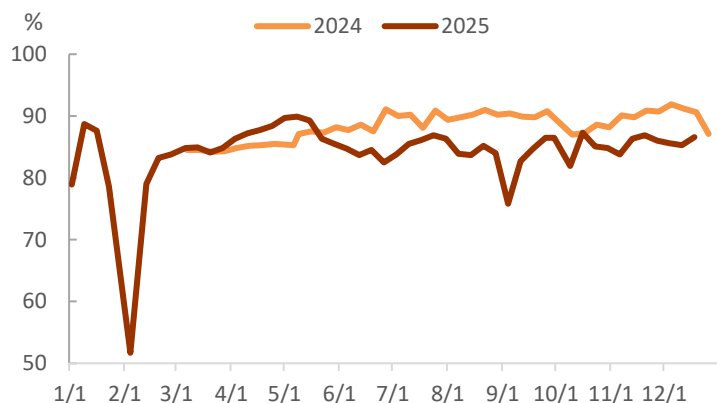


图表 14 吨焦利润：河北

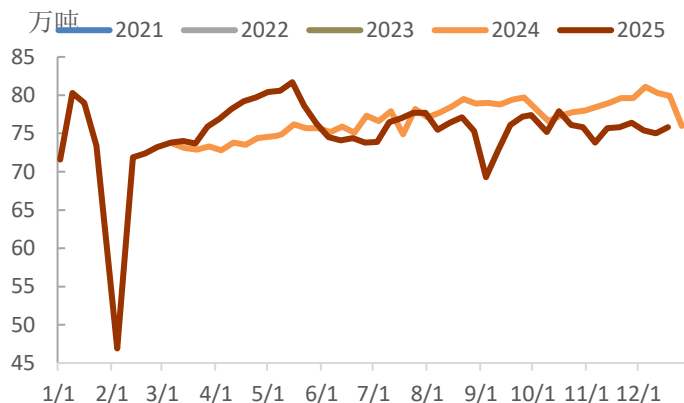


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 炼焦煤：产能利用率：煤矿：当周值

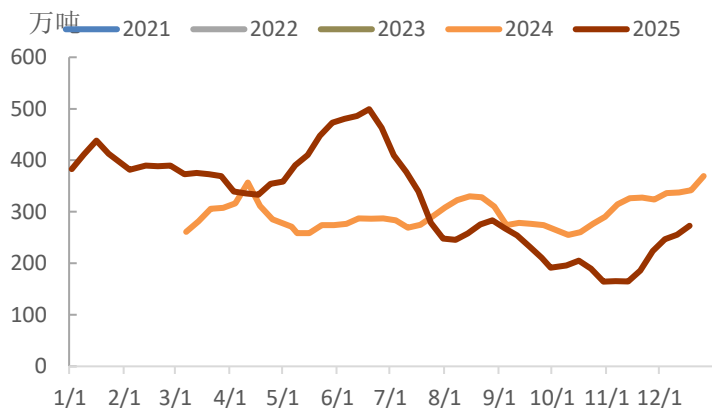


图表 16 炼焦煤：日均产量：煤矿：精煤：当周值

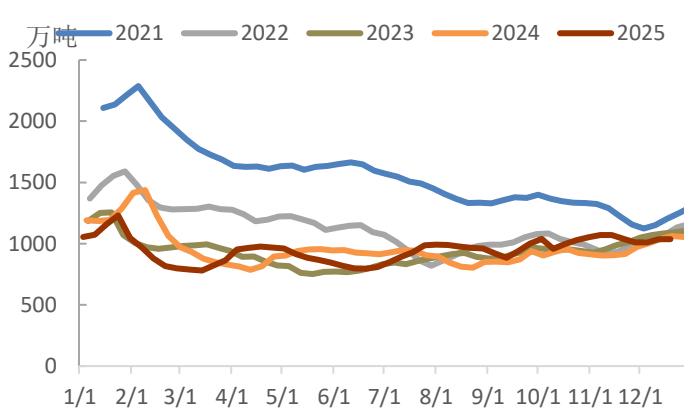


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 炼焦煤：库存：煤矿：精煤：期末值

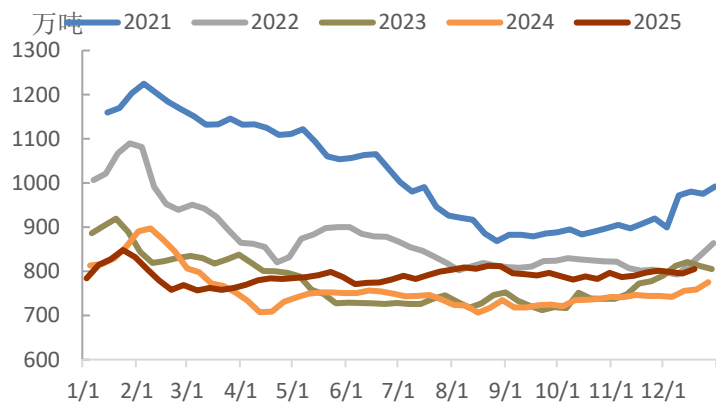


图表 18 库存：炼焦煤：统计独立焦企全样本

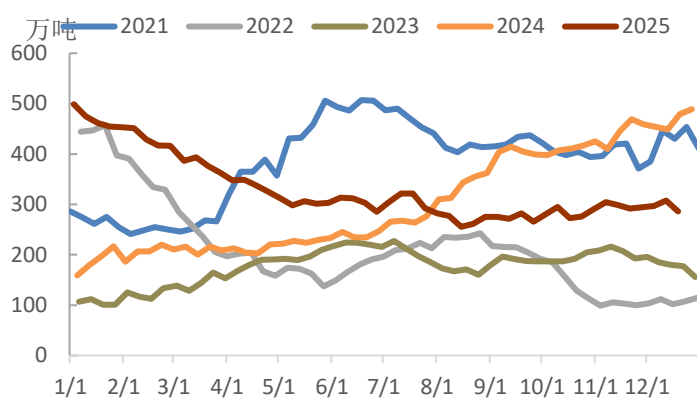


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 库存:炼焦煤:钢厂(247 家)



图表 20 库存:炼焦煤:六港



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。