

预期点燃情绪，需求决定高度

大越期货投资咨询部 胡毓秀
从业资格证号：**F03105325**
投资咨询证：**Z0021337**
联系方式：**0575-85226759**

2025.7.28

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

JM.DCE[DCE焦煤] 2025/05/29 收 759.0 幅 -3.98%(-31.5) 开 779.0 高 779.5 低 757.0 结 766.5 仓 54.03万 量 70.97万 增 +13462 振 2.89%



煤炭行业“反内卷”政策落地，“查超产”等控制煤炭产量或促使煤价提前筑底

J.DCE[DCE焦炭] 2025/06/18 收 1375.0 幅 0.62%(8.5) 升 1369.0 高 1390.0 低 1361.5 结 1375.5 仓 5.19万 量 2.67万 增 +743 振 2.09%



修复贴水

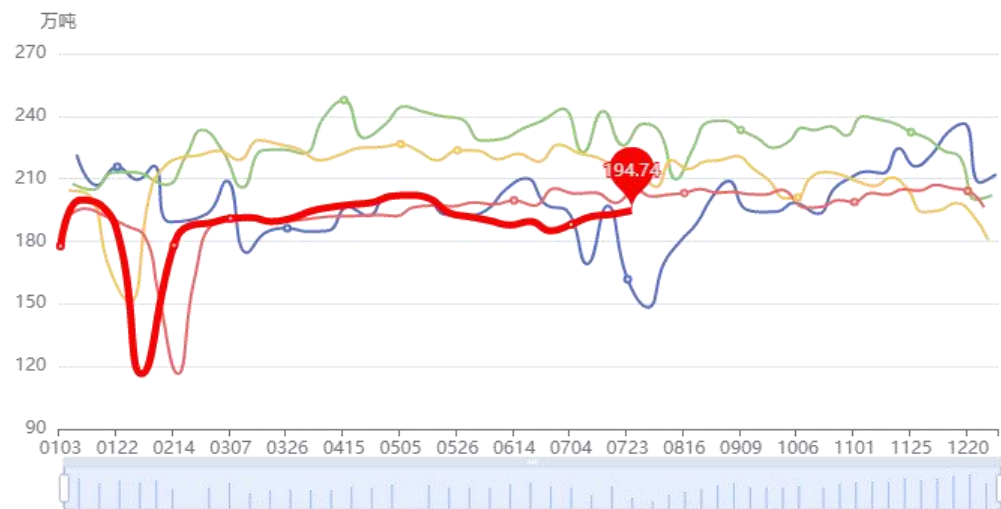


供应减少和上游去库带动基本面边际改善

原煤：523家样本矿山：日均产量(周)(万吨)



2021 2022 2023 2024 2025



精煤：523家样本矿山：日均产量(周)(万吨)



2021 2022 2023 2024 2025



期现共振上涨

品种: A11, V22, S0.8-0.9, G85, Y17-23: 出厂价: 唐山: 唐山某企业(日)(元/

■ 2013 ■ 2014 ■ 2015 ■ 2016 ■ 2017 ■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024 ■ 2025



焦煤历次限仓走势

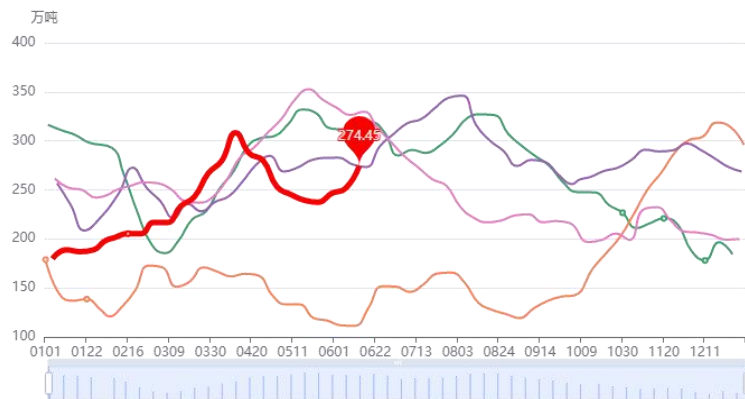
时间	限仓内容	市场背景	市场表现
2025年7月	自2025年7月29日交易时（即7月28日夜盘交易小节时）起，非期货公司会员或者客户在焦煤期货JM2509合约上单日开仓量不得超过500手。在焦煤期货其他合约上单日开仓量不得超过2000手。套期保值交易和做市交易的开仓数量不受上述标准限制。	焦煤期货价格受反内卷政策预期和煤矿限产整顿消息带动，连续大幅拉升，期现市场情绪同步高涨，短期波动风险加剧。交易所为防范过度投机风险而出台限仓措施。	限仓政策公布后，焦煤期货JM2509合约减仓10万张，价格从涨停奔向跌停。一个晚上的波动幅度达到15.93%，资金流出25.6亿。
2023年9月	自2023年9月26日交易时起，非期货公司会员或者客户在焦煤期货JM2401合约上单日开仓量不得超过200手，在焦煤期货其他合约上单日开仓量不得超过1000手。	当时焦煤价格处于高位，市场交易活跃，可能存在过度投机的情况。交易所为控制市场风险而进行限仓。	焦煤延续高位震荡，连续三个交易日大涨5%。
2023年5月	自2023年5月22日交易时起，非期货公司会员或者客户在焦煤期货各月份合约上单日开仓量不得超过1000手。	焦煤价格在前期上涨后开始下跌，市场情绪较为复杂，交易所通过限仓来稳定市场。	焦煤延续跌势，连续三个交易日大跌7.5%。
2021年10月	自2021年10月28日交易时起，非期货公司会员或者客户在焦煤期货各月份合约上单日开仓量不得超过50手。	当时焦煤价格大幅上涨，市场投机氛围浓厚，交易所为抑制过度投机行为而采取限仓措施。	焦煤延续跌势，连续三个交易日大跌15%。
2021年9月	自2021年9月6日交易时起，非期货公司会员或者客户在焦煤期货各月份合约上单日开仓量不得超过100手。	焦煤价格处于上涨趋势中，市场交易活跃，交易所为防范市场风险而进行限仓。	焦煤延续涨势，连续三个交易日上涨7.5%。
2021年8月	自2021年8月20日交易时起，非期货公司会员或者客户在焦煤期货2109-2201合约上单日开仓量不得超过500手。	澳煤和蒙古煤进口受限，国内用电高峰动力煤大面积停产，焦煤价格快速上涨，交易所为控制市场风险而进行限仓。	焦煤延续涨势，连续三个交易日上涨9.5%。

关于各地炼焦煤矿山对核查“超产”文件的执行情况

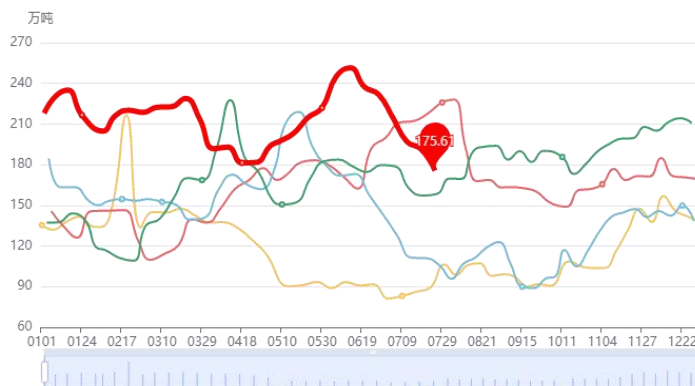
省份	实施情况
山西	多数煤矿并没有收到相关部门对于核查超产正式文件通知,收到文件的煤矿集中在吕梁区域。已收到文件的煤矿已开始按要求填报数据,但煤矿生产暂时未受到影响,后续是否减产计划暂不明确
内蒙古	鄂尔多斯市能源局已发布查超产文件,棋盘井多数煤矿表示尚未见到文件,但已接到口头通知会有相关检查,目前对生产影响不大
新疆	暂无煤矿收到相关文件,现对后续执行力度暂不明确
陕西	3座煤矿收到相关文件,目前仍处于自查自检阶段但并未停产,后续是否会因超产问题减产仍有待跟踪
宁夏	暂无煤矿收到相关文件,现对后续执行力度暂不明确
其他	河南、山东、安徽等地煤矿集团反馈,确有收到相关文件通知,但并没有开展自检自查

炼焦煤：矿山企业库存：中国(周)(万吨) (停更)

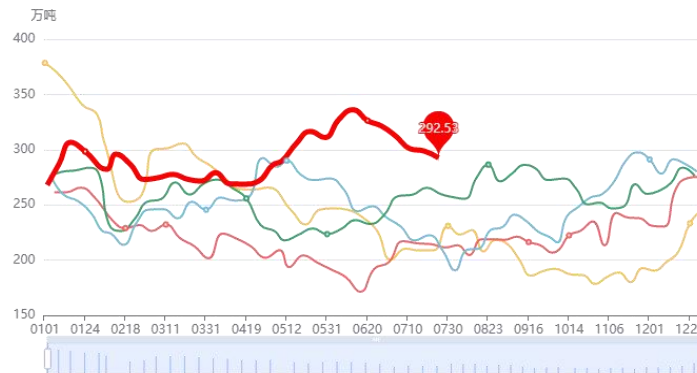
2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024


样本洗煤厂 (110家)：精煤：库存：中国(周)(万吨)

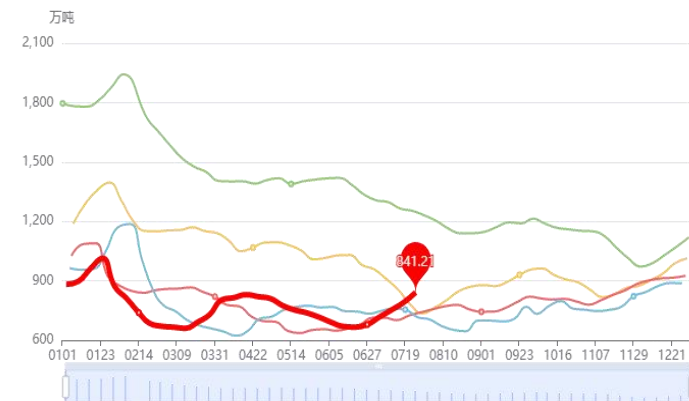
2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025


样本洗煤厂 (110家)：原煤：库存：中国(周)(万吨)

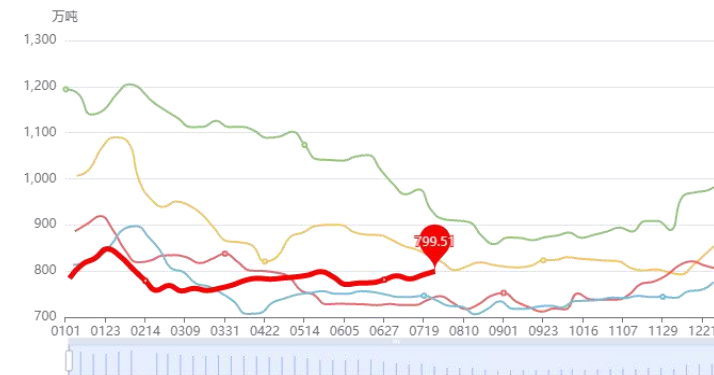
2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025


炼焦煤总库存:国内独立焦化厂(230家):合计(周)(万吨)

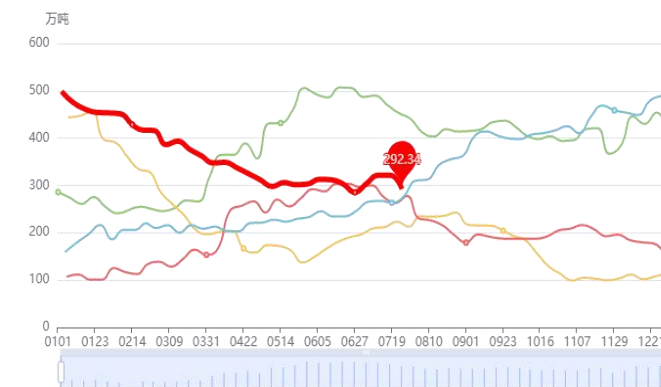
2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025


炼焦煤库存:国内样本钢厂(247家)(周)(万吨)

2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

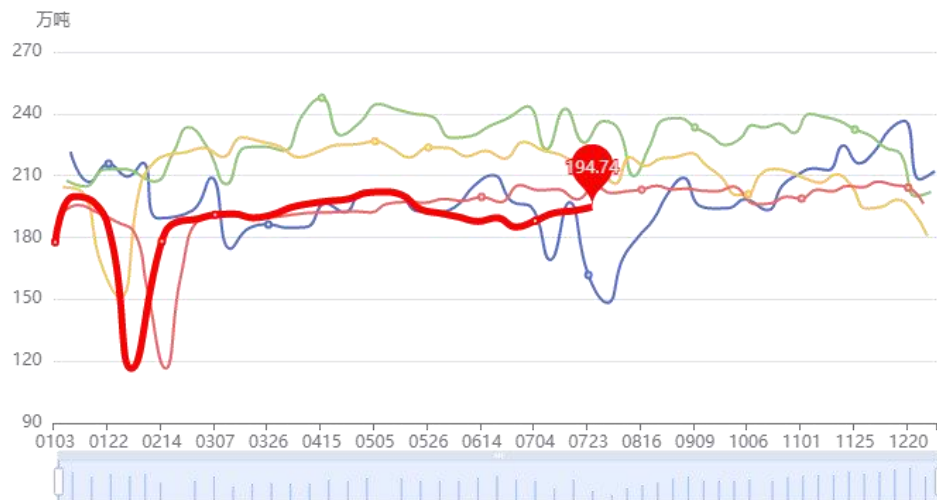

炼焦煤：进口：港口库存(周)(万吨)

2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025



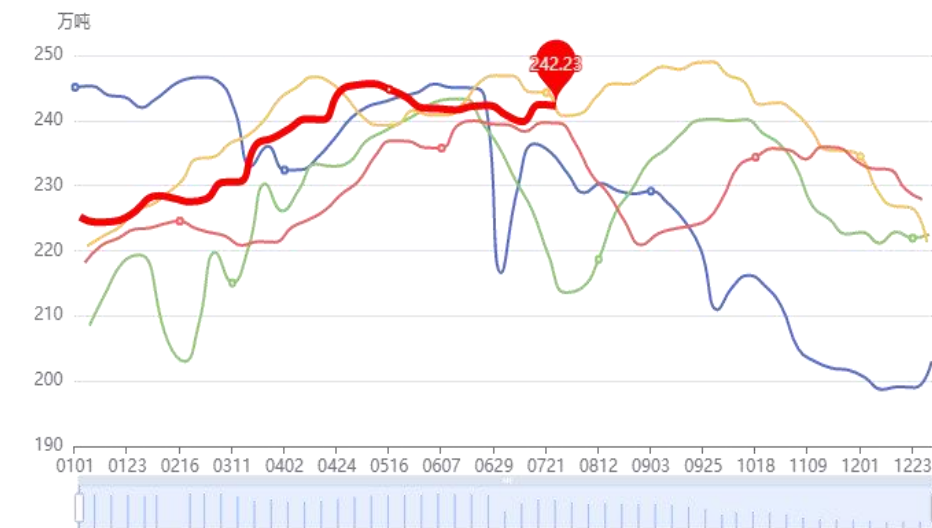
原煤：523家样本矿山：日均产量(周)(万吨)

2021 2022 2023 2024 2025



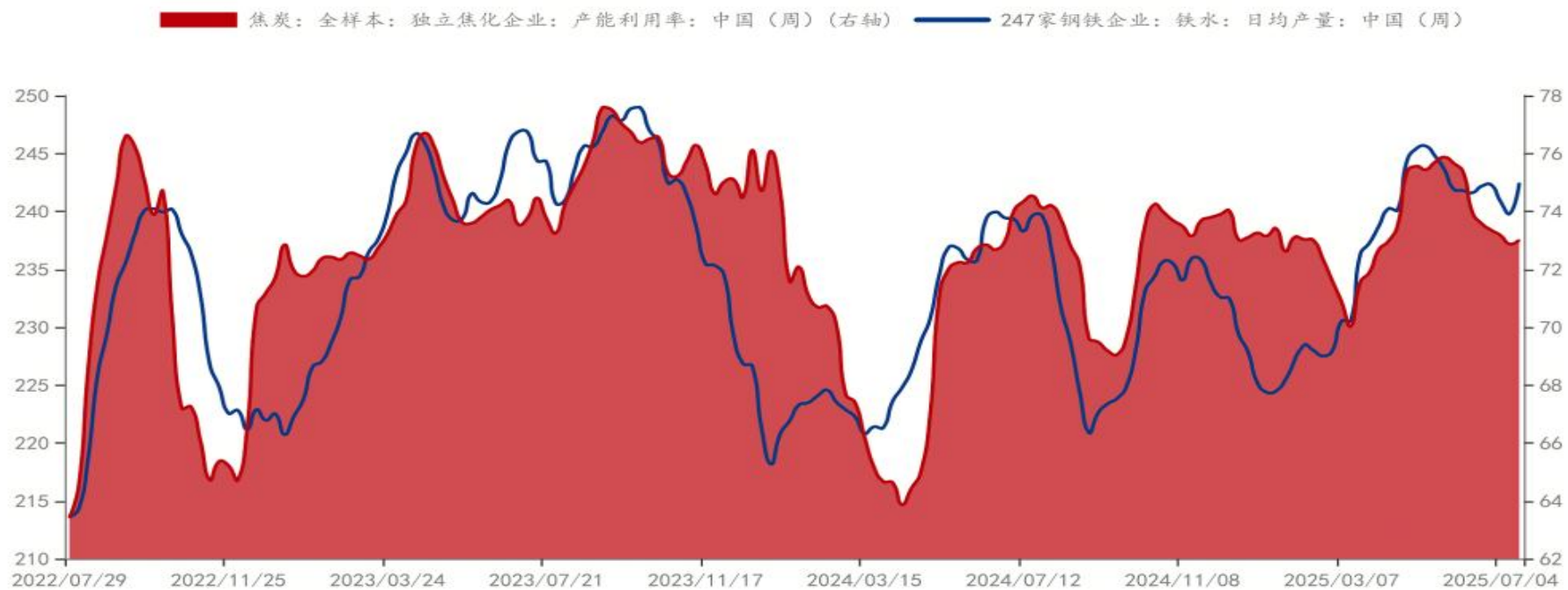
247家企业日均铁水产量(周)(万吨)

2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

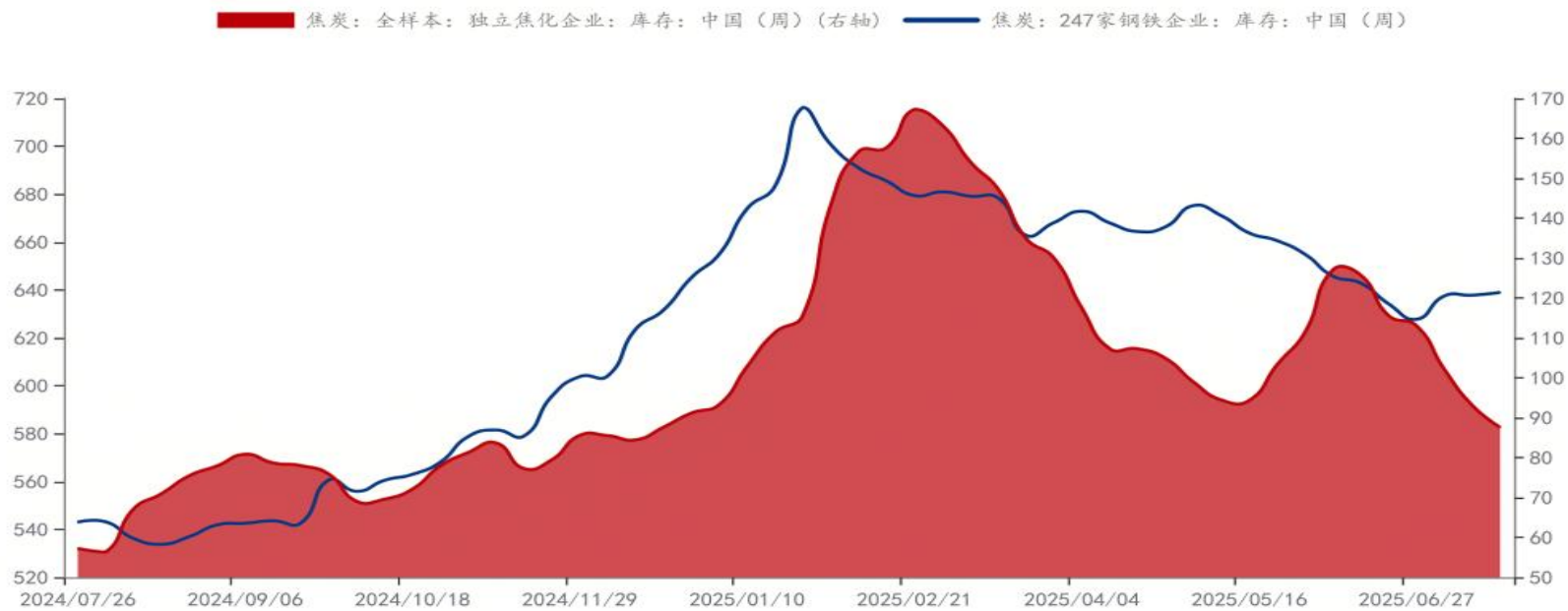




数据来源：钢联数据



数据来源：钢联数据



数据来源：钢联数据

后市展望：

总体来看，短期市场情绪偏强叠加平衡表仍存去库预期，预计盘面将维持震荡偏强运行态势。双焦可能保持偏强态势，维持高位震荡运行。

但后期大宗商品中长期走势还是高度依赖需求端，要看到政策影响下的外需的稳定和内需的实质改善才行。如果需求还不行，光靠淘汰落后产能减供给把价格抬起来，实质需求只会更少，价格自然也就会出现再度回调。

操作建议：短期多单止盈离场，关注中央政治局会议，如果会议没有超预期表现，供给侧改革没有进一步推进的政策落地，市场将向基本面靠拢，中长期偏空看待。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS!

