

# 交易逻辑转变，需求压制反弹

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**

**2025.11.24**

**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。



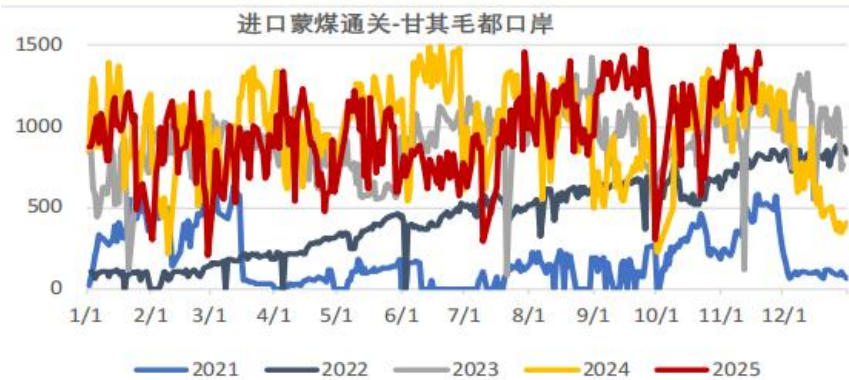
焦煤大跌的主要原因还是  
供应端预期出现了改变

供给韧性强、需求不振、预期偏弱  
三者叠加，导致了焦炭的下跌行情

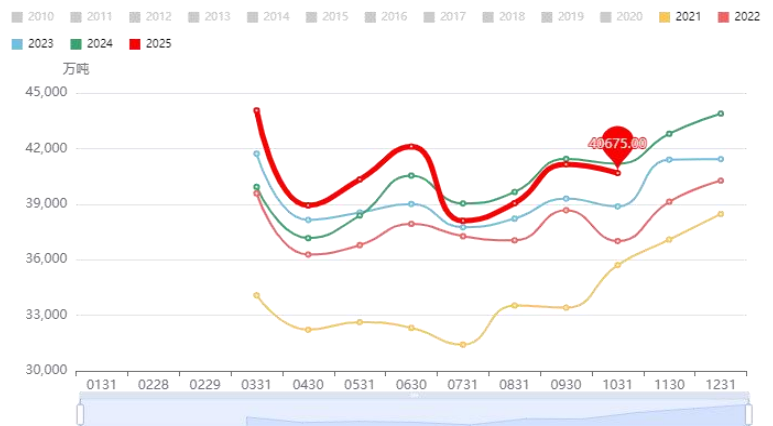


## 进口蒙煤通关-甘其毛都口岸

单位：车



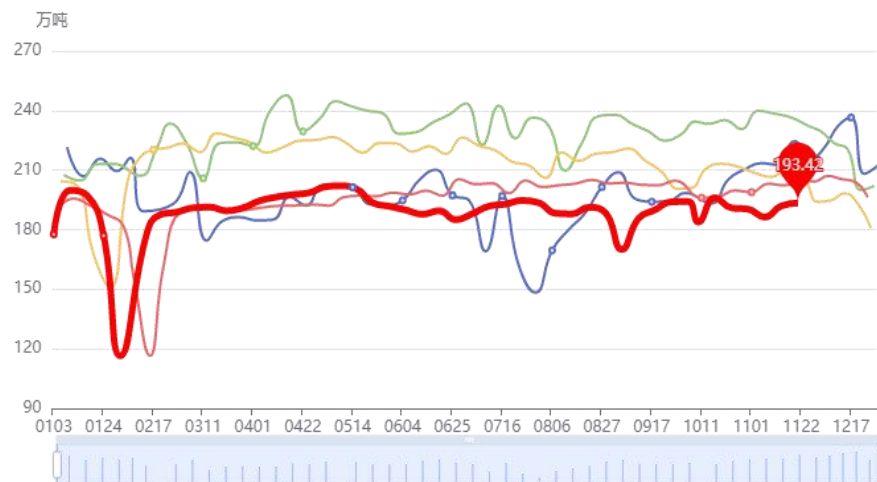
产量:原煤:当月值(月)(万吨) 数据最新日期:20251031



## 供应保持恢复节奏，煤矿开工率与日均产量继续回升

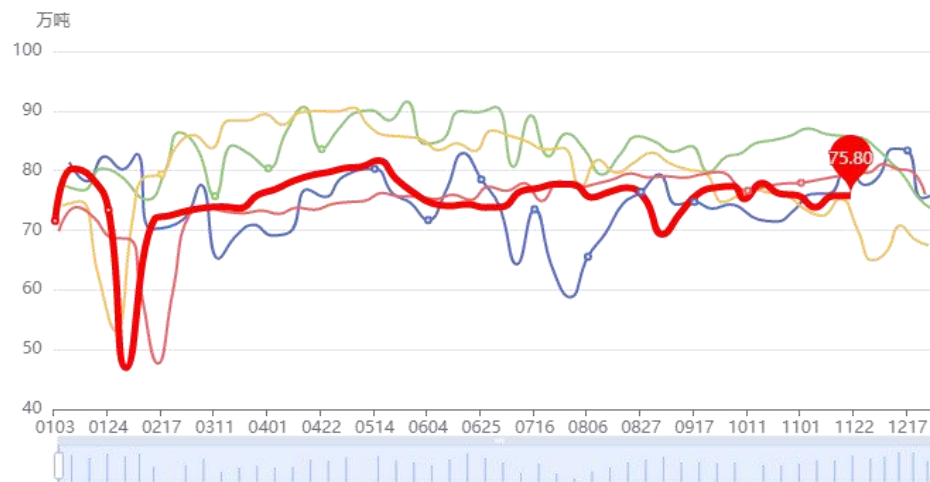
原煤：523家样本矿山：日均产量(周)(万吨) 数据更新日期:20251121

2021 2022 2023 2024 2025

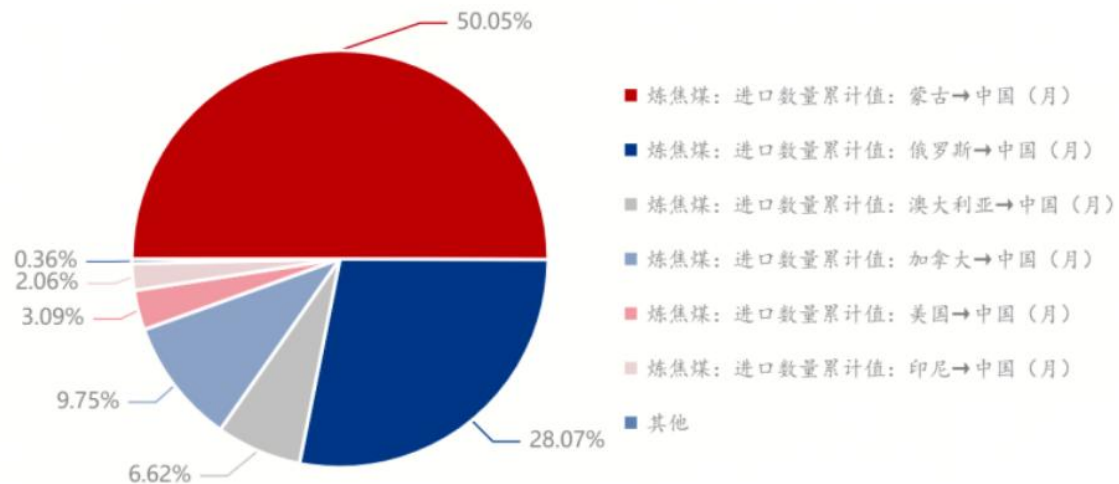
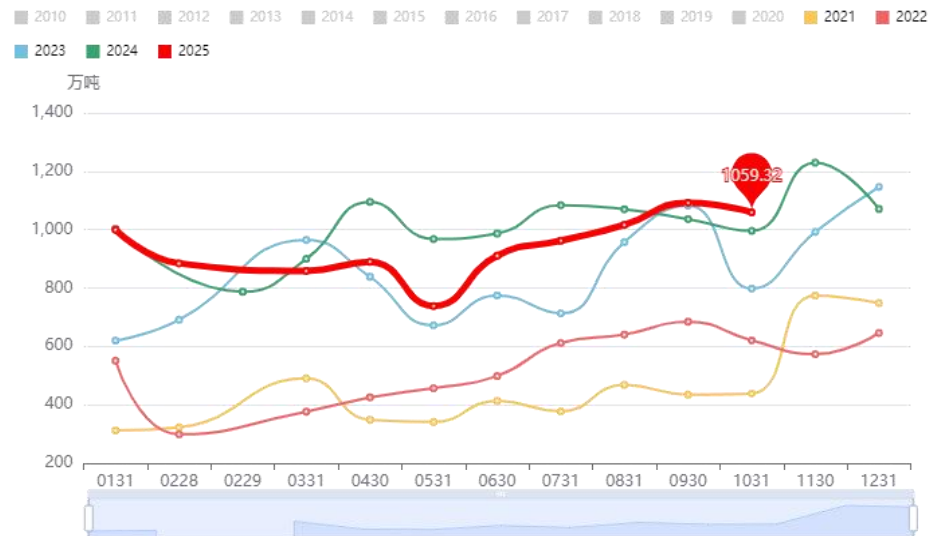


精煤：523家样本矿山：日均产量(周)(万吨) 数据更新日期:20251121

2021 2022 2023 2024 2025

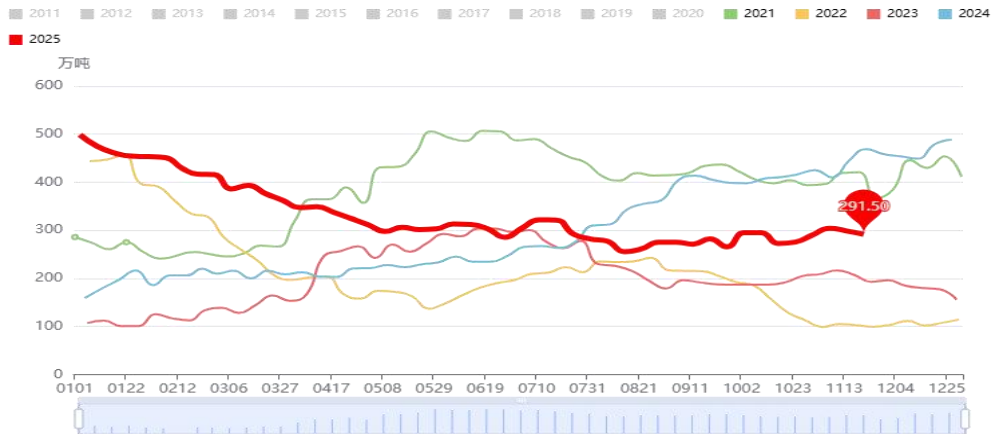


进口数量:炼焦煤:当月值(月)(万吨) 数据最新日期:20251031

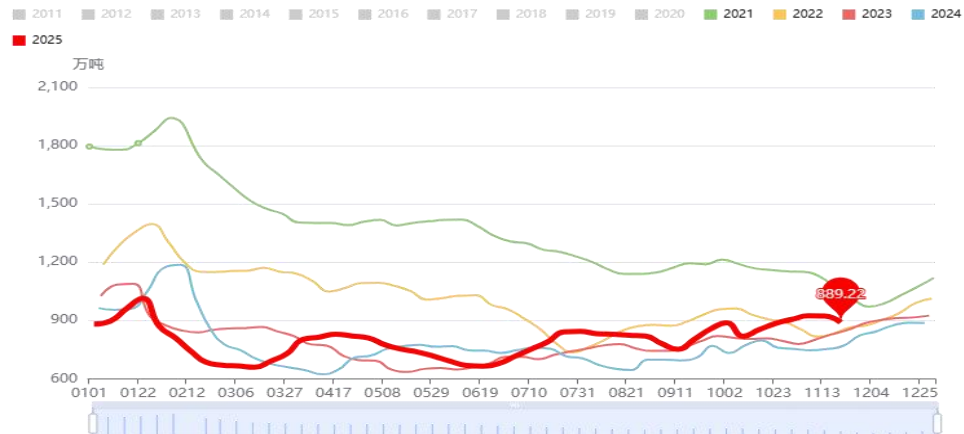


## 煤矿库存小幅累增，资源端压力由上游向中游传导

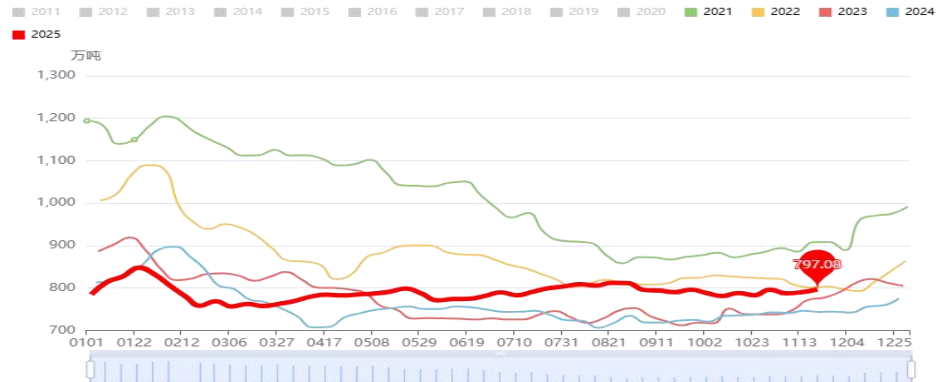
炼焦煤：进口：港口库存(周)(万吨) 数据最新日期:20251121



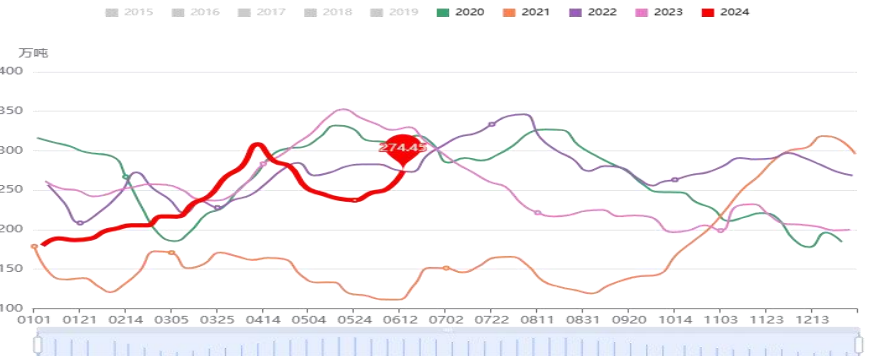
炼焦煤总库存:国内独立焦化厂(230家):合计(周)(万吨) 数据最新日期:20251121



炼焦煤库存:国内样本钢厂(247家)(周)(万吨) 数据最新日期:20251121

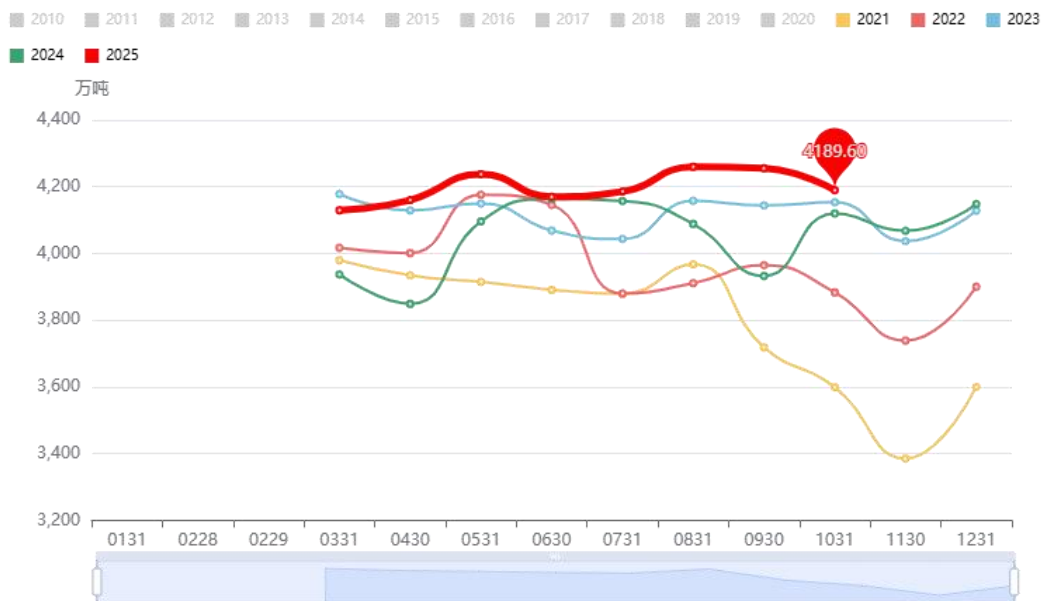


炼焦煤：矿山企业库存：中国(周)(万吨)数据最新日期:20240614

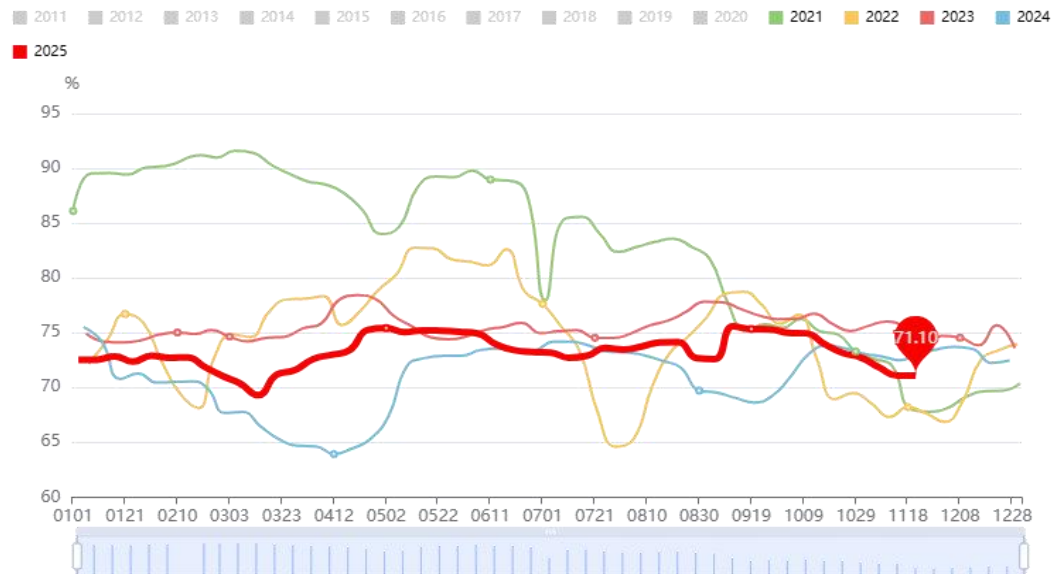


## 供应端保持相对稳定但缺乏趋势性收缩

产量:焦炭:当月值(月)(万吨) 数据更新日期:20251031



230家独立焦化厂: 焦炭: 产能利用率: 中国(周)(%) 数据更新日期:20251121

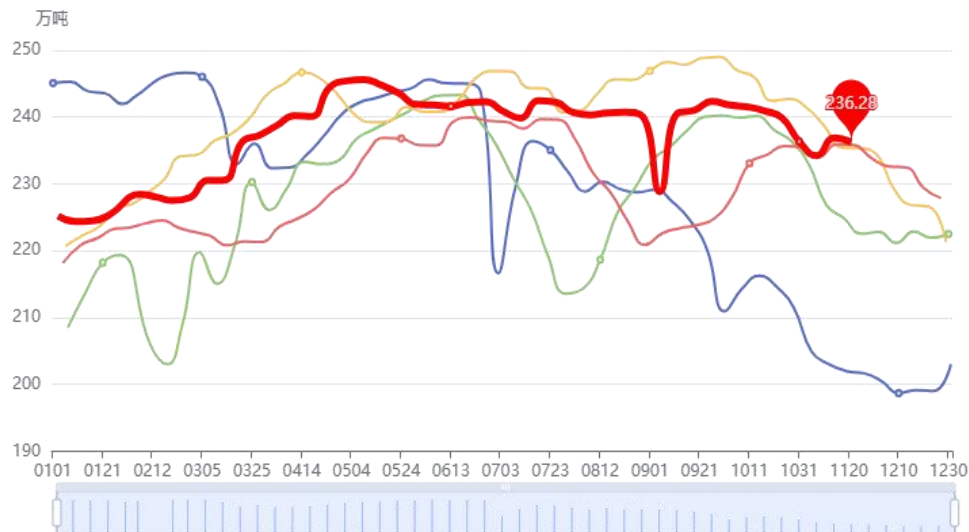




## 生铁产量同比下降

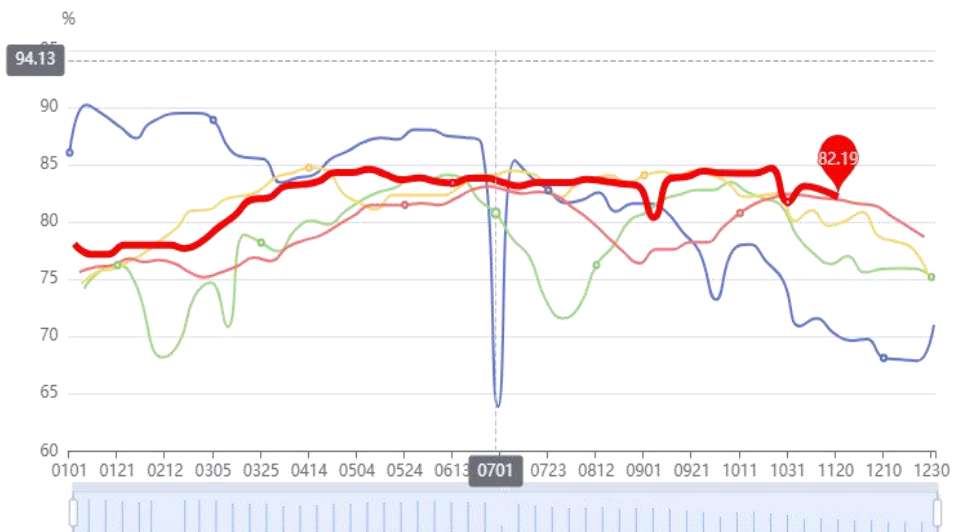
247家企业日均铁水产量(周)(万吨) 数据最新日期:20251121

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



247家企业高炉开工率(周)(%) 数据最新日期:20251121

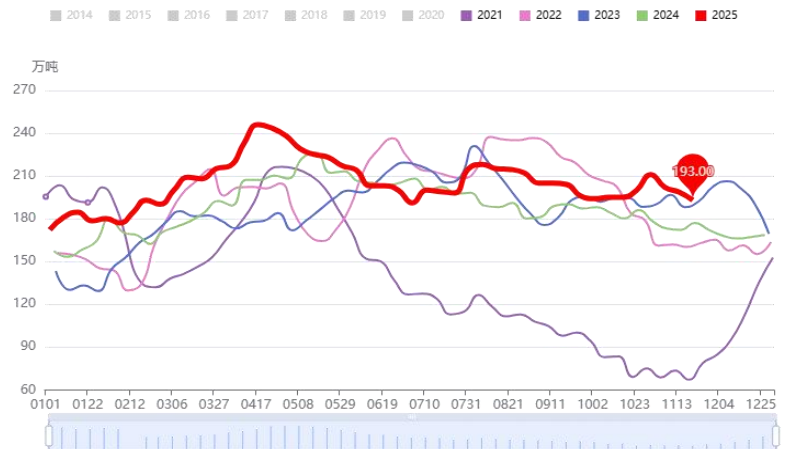
2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025



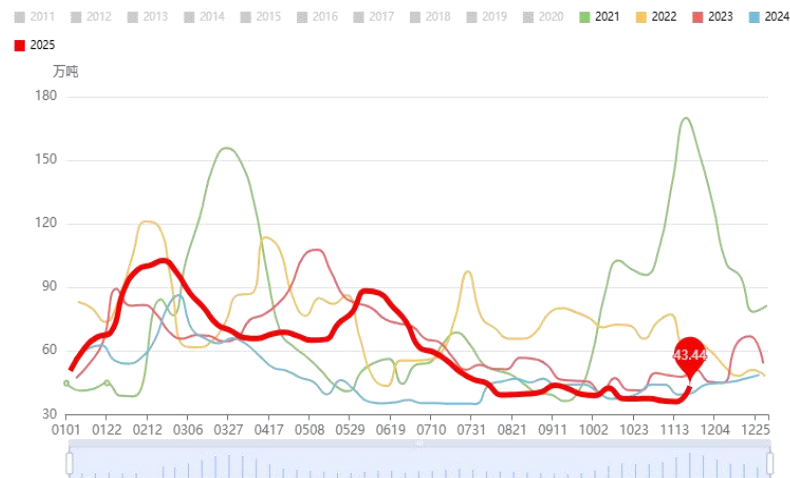


## 钢铁行业进入季节性淡季，终端需求疲软，继续去库

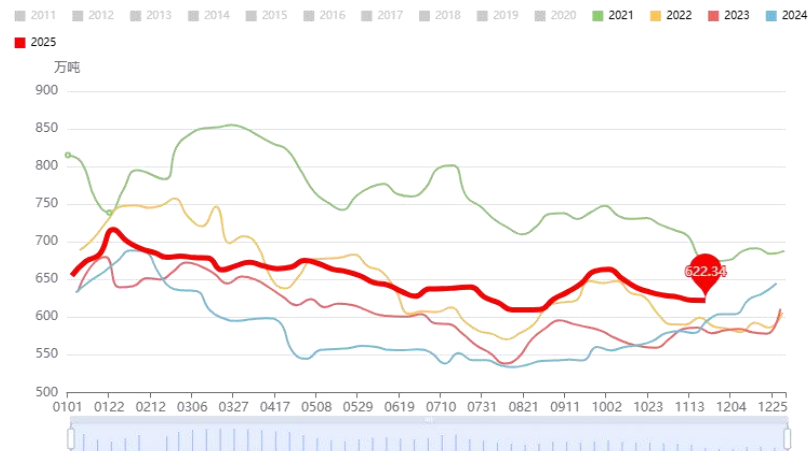
焦炭库存:港口总计(周)(万吨) 数据最新日期:20251121



焦炭总库存:焦化企业(230家)(周)(万吨) 数据最新日期:20251121



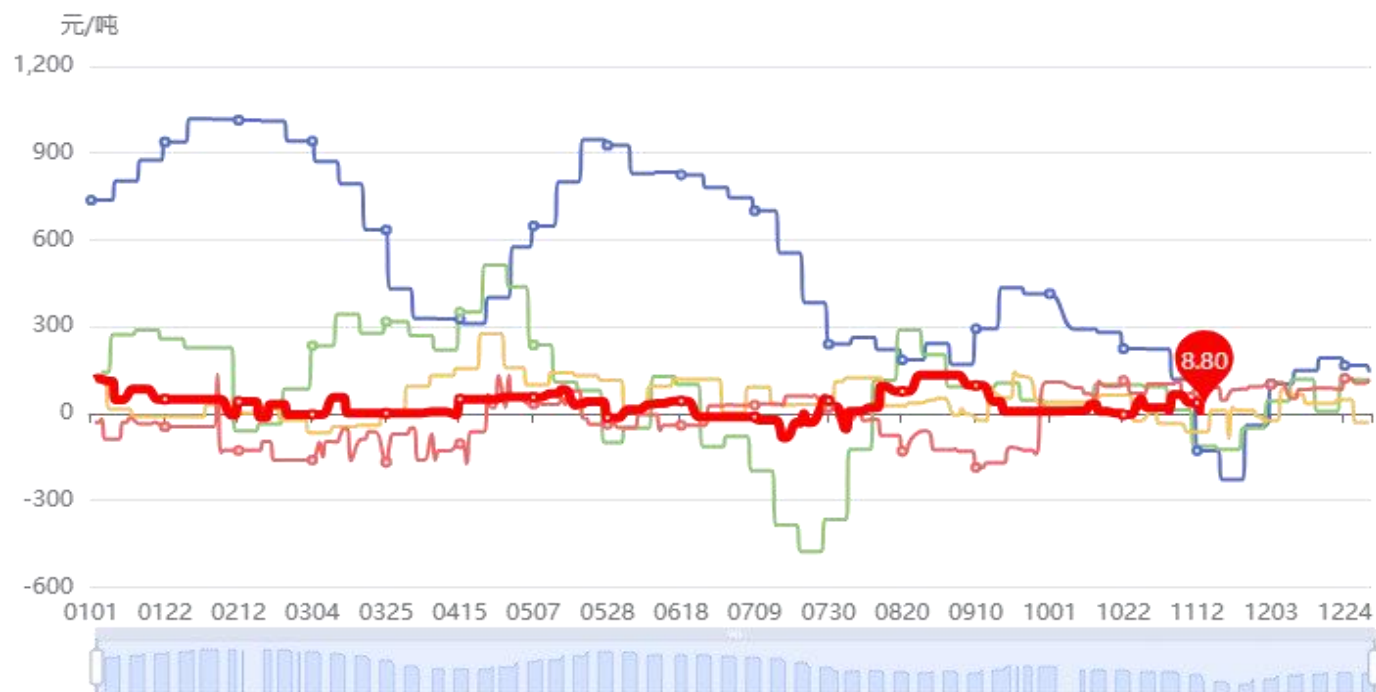
焦炭库存:国内样本钢厂(247家):合计(周)(万吨) 数据最新日期:20251121



吨焦盈利(日)(元/吨) 数据最新日期:20251114



2021 2022 2023 2024 2025



## 后市展望：重回基本面定价，宽幅震荡

政策扰动仍主导行情。山西保供预期强化，使市场对供给趋紧的担忧全面降温，盘面情绪偏弱。供应侧延续恢复，煤矿产量回升、库存增加，洗煤厂库存亦继续累积，供应向中下游传导力度增强。中游焦企在利润转正后开工小幅回升，但采购仍偏稳健，库存下滑更多来自前期高位的去化，整体仍处偏高水平。港口库存继续下降，贸易端流转改善但以长协与刚需为主。整体呈现“供应修复、预期降温、中游去库、终端刚需稳定”的格局，短期仍以弱势震荡为主。

当前焦炭市场陷入“涨跌两难”的僵局。一方面，焦企的低库存和盈亏附近的局面使得价格短期内下跌不易；另一方面，不断下调的煤价彻底封堵了上涨空间。预计后续市场大概率弱稳运行，博弈的焦点可能从“能否再涨”转向“降幅几何”。后续需密切关注焦煤价格走势、钢材需求变化及任何政策性引导，这些将是打破当前平衡的关键。

## 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!

