

2025年12月1日



## 矿山库存大增

## 双焦偏弱走势

### 核心观点及策略

- 下游：钢厂铁水产量下跌，煤焦需求继续放缓。钢厂的焦炭生产加快，日均焦炭产量小幅增加，库存增加，可用天数增加。
- 中游：焦化企业盈利情况继续好转，主因焦煤价格走弱，生产加速，焦炭产量明显增加，但出货困难，库存增加。全国平均吨焦盈利46（环比+27）元/吨。
- 上游：矿山生产平稳，供应压力增大，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%，环比-0.9%。原煤日均产量191.3万吨，环比-2.1万吨，原煤库存451.9万吨，环比+17.4万吨，精煤日均产量76.4万吨，环比+0.6万吨，精煤库存223.9万吨，环比38万吨。
- 整体上，现货市场，近期炼焦煤线上竞拍不佳，现货价格以下跌为主。上游整体供应量稳定，矿山库存大幅增加，压制煤价。焦企进入盈利状态，开工有所提升，焦炭供应增加，但下游需求偏弱，焦企出货放缓，库存开始累计，而焦企自身焦煤库存偏高，补库意愿不强，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。基本面供强需弱，预计期价震荡偏弱走势。
- 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
<b>SHFE 螺纹钢</b>	3110	21	0.68	6312460	2463988	元/吨
<b>SHFE 热卷</b>	3302	7	0.21	1917388	876319	元/吨
<b>DCE 铁矿石</b>	794.0	3.5	0.44	1179508	414346	元/吨
<b>DCE 焦煤</b>	1067.0	-29.5	-2.69	5442929	862195	元/吨
<b>DCE 焦炭</b>	1574.5	-58.0	-3.55	122587	48293	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

上周焦煤焦炭期货偏弱，矿山库存大幅增加，焦煤线上流拍增加，下游焦企焦煤库存高位，采购意愿下降，钢厂铁水处于下降周期，需求偏弱，期价承压。

下游，钢厂铁水产量下跌，煤焦需求继续放缓。钢厂的焦炭生产加快，日均焦炭产量小幅增加，库存增加，可用天数增加。上周钢厂盈利率 37.66%，环比上周减少 1.30 个百分点，同比去年减少 16.89 个百分点；日均铁水产量 236.28 万吨，环比上周减少 0.60 万吨，同比去年增加 0.48 万吨。焦炭日均产量 46.32（环比+0.1）万吨，产能利用率 85.42%(+0.19)。焦炭库存 625.52 (+3.18) 万吨，焦炭可用天数 11.29 (+0.24) 天。

中游，焦化企业盈利情况继续好转，主因焦煤价格走弱，生产加速，焦炭产量明显增加，但出货困难，库存增加。全国平均吨焦盈利 46（环比+27）元/吨。上周产能利用率为 72.95% (+0.07 %)；焦炭日均产量 63.76 (+1.09) 万吨，焦炭库存 73.76 (+6.47) 万吨。

上游煤矿方面，矿山生产平稳，供应压力增大，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%，环比-0.9%。原煤日均产量 191.3 万吨，环比-2.1 万吨，原煤库存 451.9 万吨，环比+17.4 万吨，精煤日均产量 76.4 万吨，环比+0.6 万吨，精煤库存 223.9 万吨，环比 38 万吨。

现货市场，近期炼焦煤线上竞拍不佳，现货价格以下跌为主。上游整体供应量稳定，矿山库存大幅增加，压制煤价。焦企进入盈利状态，开工有所提升，焦炭供应增加，但下游需求偏弱，焦企出货放缓，库存开始累计，而焦企自身焦煤库存偏高，补库意愿不强，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。基本面供强需弱，预计期价震荡偏弱走势。

### 三、行业要闻

- 国家统计局数据显示，11月份我国制造业PMI为49.2%，比上月上升0.2个百分点；非制造业PMI为49.5%，比上月下降0.6个百分点；综合PMI产出指数为49.7%，比上月下降0.3个百分点。
- 国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人李超11月27日在新闻发布会上表示，今年供暖季能源供需总体是平衡的，资源供应有保障。截至11月26日，全国统调电厂存煤超过2.3亿吨，可用天数约35天。正推动基础设施REITs扩围至城市更新设施、酒店、体育场馆、商业办公设施等领域。
- 中国10月规模以上工业企业利润同比降5.5%，制造业、电力前10个月增长较快。10月份，受上年同期基数有所抬高、财务费用增长较快等因素影响，规模以上工业企业利润同比下降5.5%。前10个月，全国规模以上工业企业实现利润同比增长1.9%，为连续三个月保持增长。从三大门类看，前10月，采矿业下降27.8%；制造业增长7.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.5%。

### 四、相关图表

图表1 焦炭焦炭基差走势

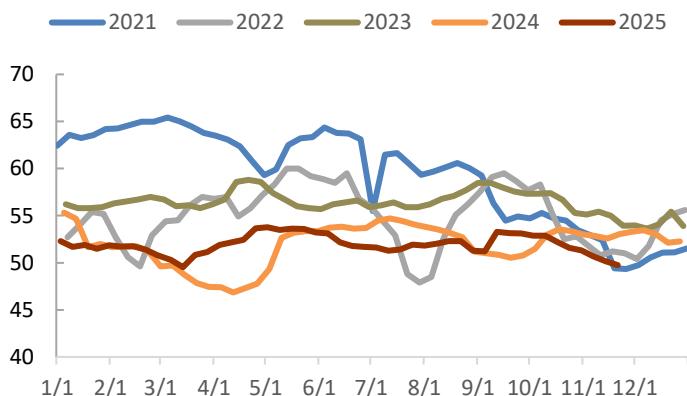


图表2 钢材期货及月差走势

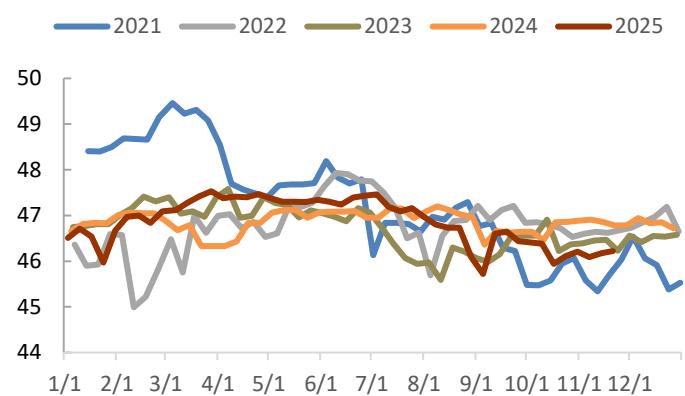


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 日均产量:独立焦化厂 230

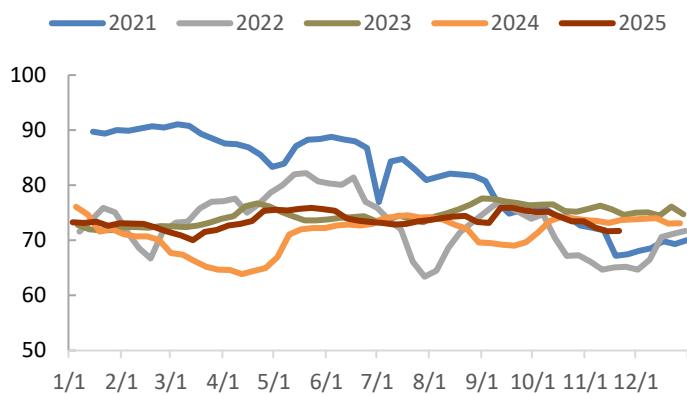


图表 4 日均产量:焦炭:钢厂 (247 家)

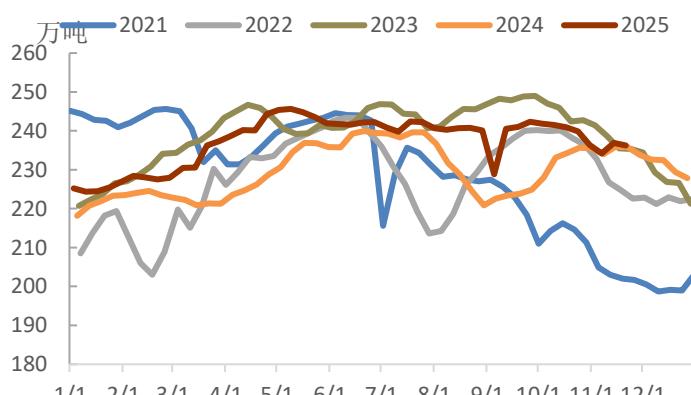


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 产能利用率:统计独立焦企全样本

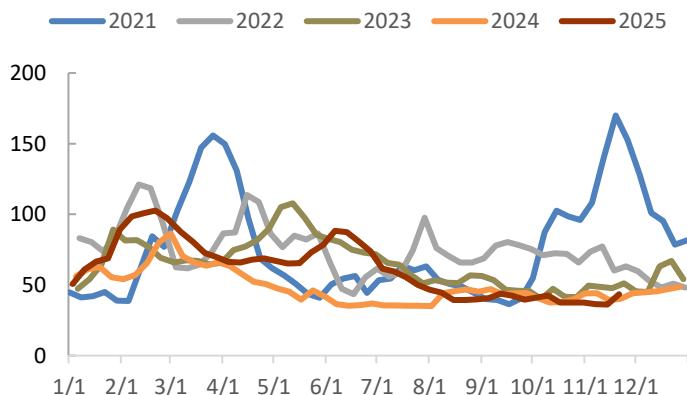


图表 6 日均铁水产量 247

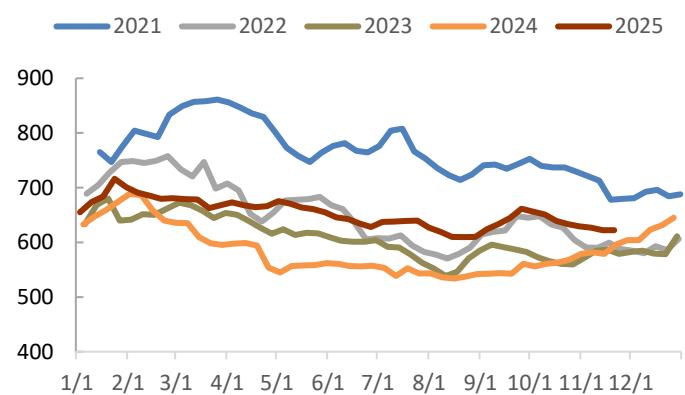


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 库存: 焦炭: 焦化厂

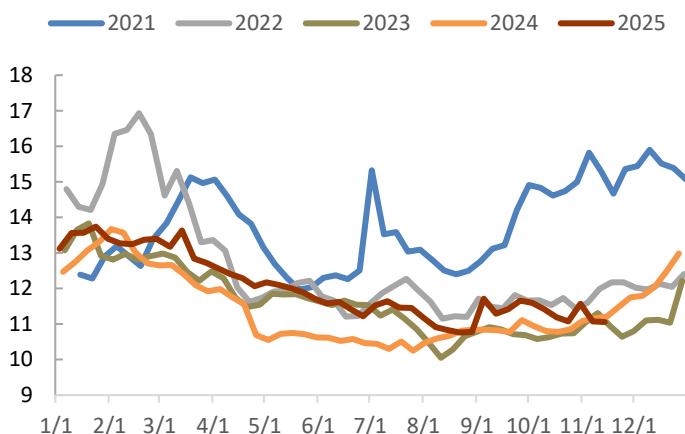


图表 8 库存: 焦炭: 钢厂

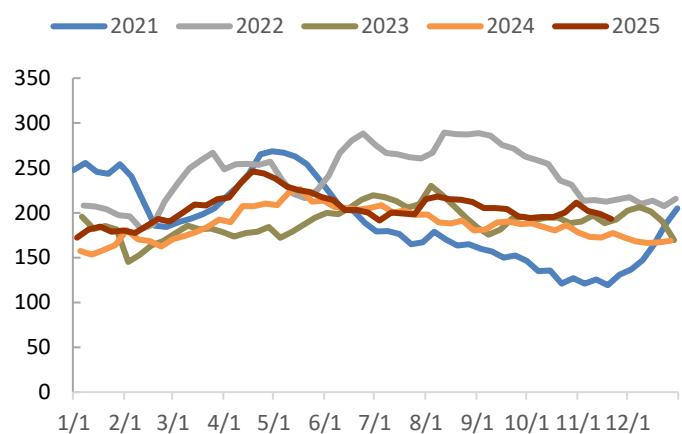


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 焦炭可用天数: 钢厂

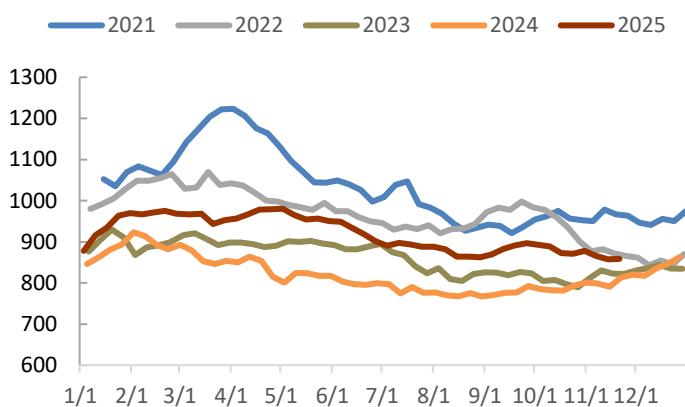


图表 10 库存: 焦炭: 港口

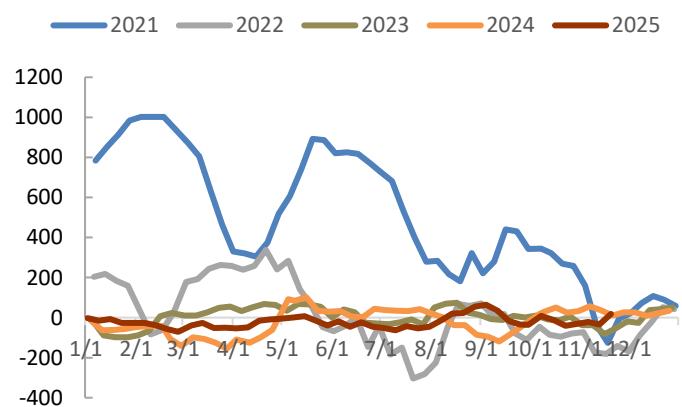


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 库存: 焦炭: 合计

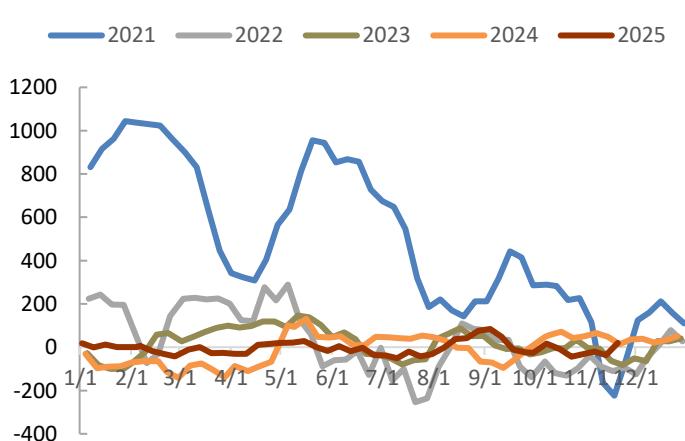


图表 12 吨焦利润: 全国

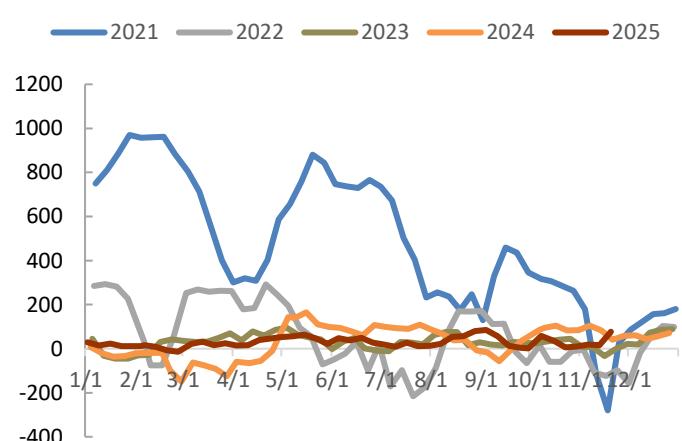


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 吨焦利润: 山西

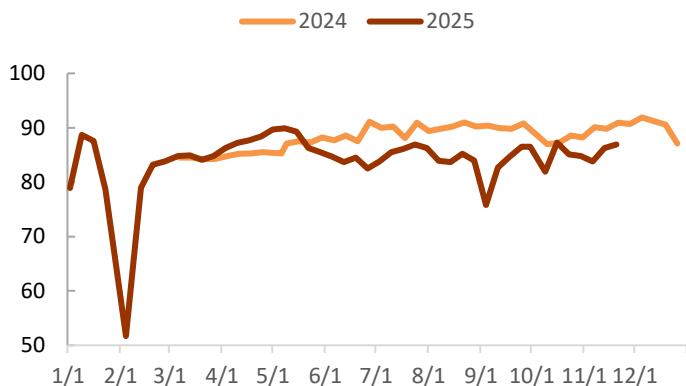


图表 14 吨焦利润: 河北

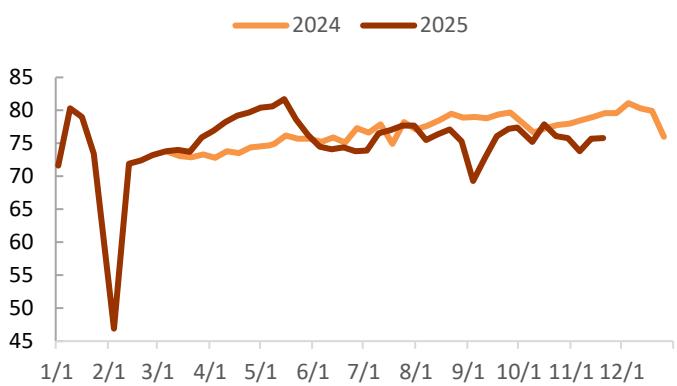


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 炼焦煤:产能利用率:煤矿:当周值

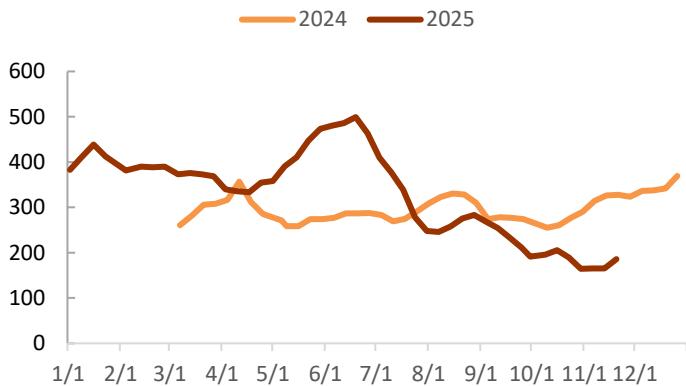


图表 16 炼焦煤:日均产量:煤矿:精煤:当周值

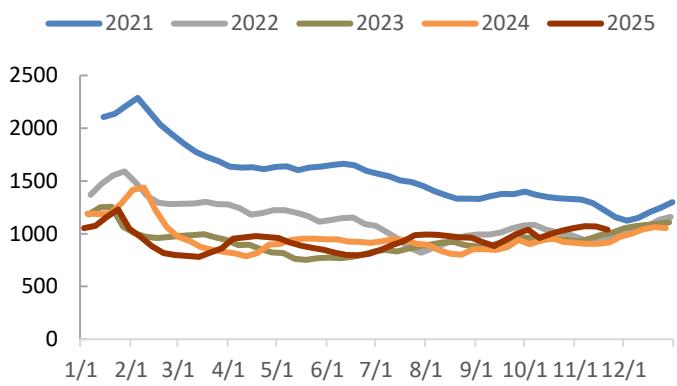


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 炼焦煤:库存:煤矿:精煤:期末值

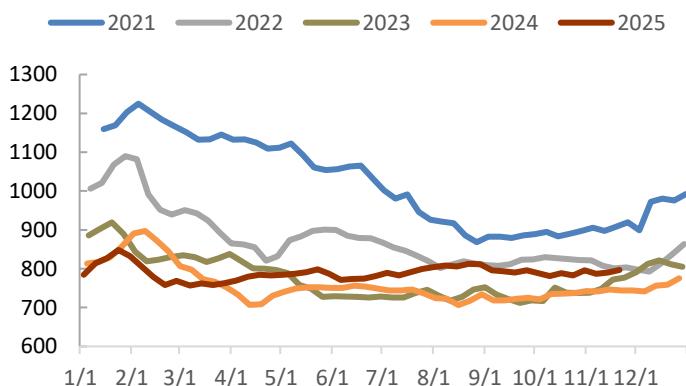


图表 18 库存:炼焦煤:统计独立焦企全样本

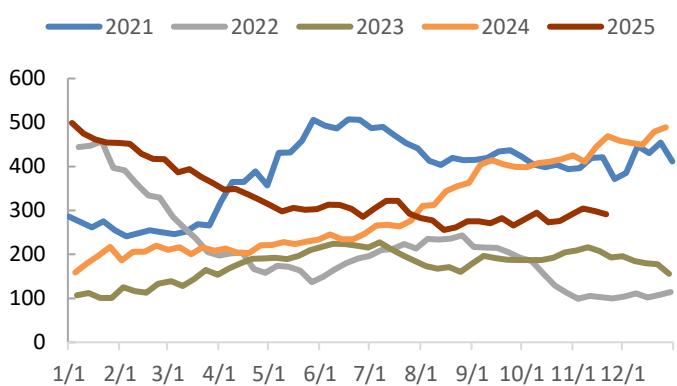


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。