

【鑫期汇】焦煤专题报告1125：供需转向宽松，叠加期现回归，JM2601或将持续偏弱运行

2025年11月25日

一、行情回顾

11月初焦煤主力合约JM2601高位震荡，随后破位下跌，不断下行。11月1日至11月24日，JM2601收盘价从1286下跌至1096.5，跌幅高达15%。虽然焦煤期货不断下跌，但动力煤现货价格依然坚挺。

图1：近期焦煤JM2601行情

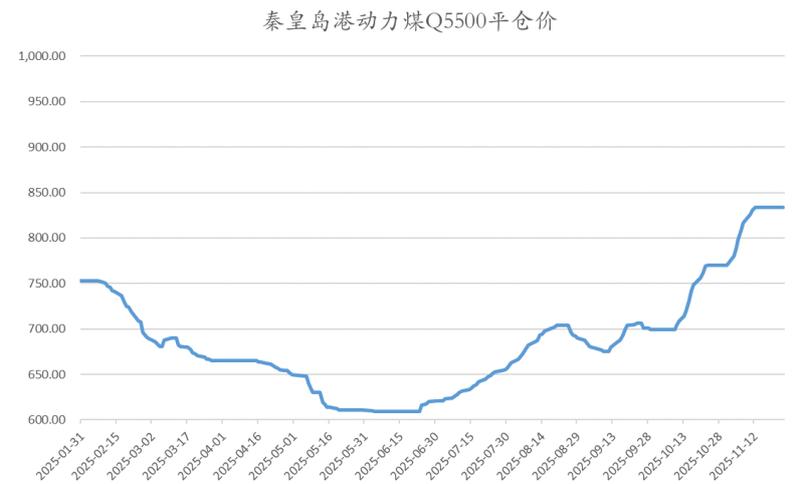


数据来源：华鑫期货研究所、文华财经

11月3日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价780元/吨。国家发改委11月3日连发6篇文章，要求煤炭保供稳价，强调要强化长协煤流向监管、督促签约双方积极履约。11月24日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价834元/吨。动力煤价格依然呈现上涨态势。焦煤下跌，动力煤上涨，价格出现分叉。



图2：秦皇岛港动力煤Q5500平仓价

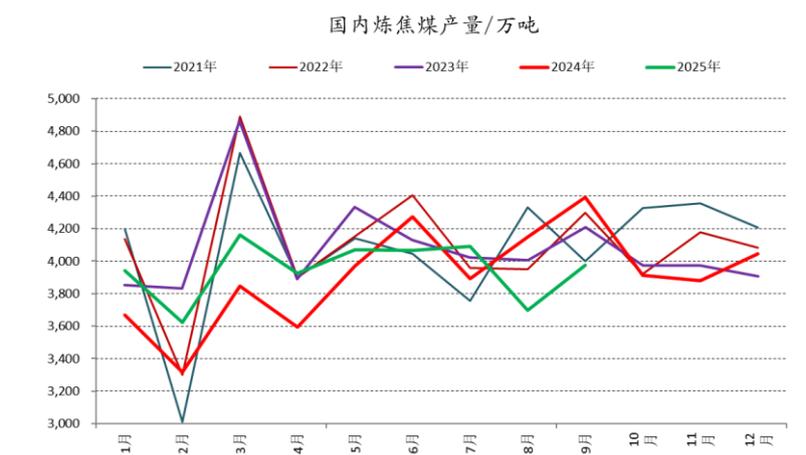


数据来源：华鑫期货研究所、文华财经

二、焦煤供给

2025年1-9月国内焦煤产量3.555亿吨，同比增加443万吨，增幅1.3%。国内炼焦煤生产成本方面，山西、陕西等主产区焦煤生产成本约500元/吨附近；深井开采（如平煤股份）成本较高，约737-882元/吨。国际焦煤平均成本约60-80美元/吨（折合人民币430-580元/吨），国内炼焦煤成本处于中高位。11月初发改委要求煤炭保供稳价，预计11月-12月国内炼焦煤产量可能稳步增长。

图3：国内焦煤产量



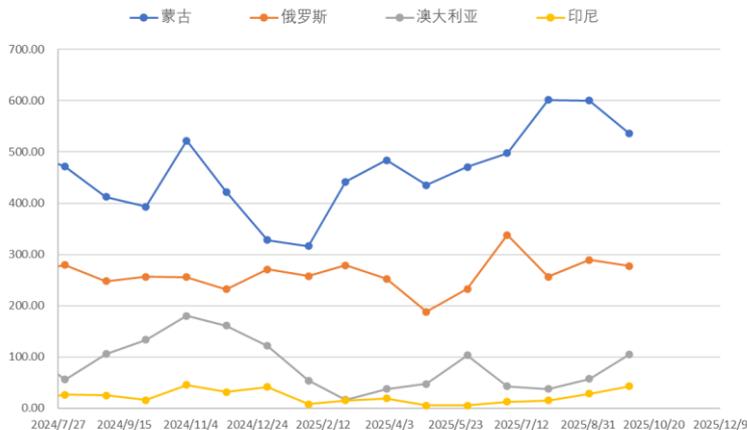
数据来源：华鑫期货研究所、Wind

2025年1-10月焦煤进口量9416万吨，同比减少473万吨，降幅4.8%，其中从蒙古进口4711万吨，占比50%，从俄罗斯进口2642万吨，占比28%，澳洲进口量623万吨，占比7.2%，印尼进口量194万吨，占比2.1%。这四国占总进口86.8%。从蒙古国进口的炼焦煤占国内焦煤总供给8.3%左右



。同时，蒙古国的焦煤开采成本约在450-550元/吨，远低于我国山西地区约700元/吨的成本。8月-10月中国从蒙古进口炼焦煤处于高位，缓解了国内炼焦煤供给偏紧局面。

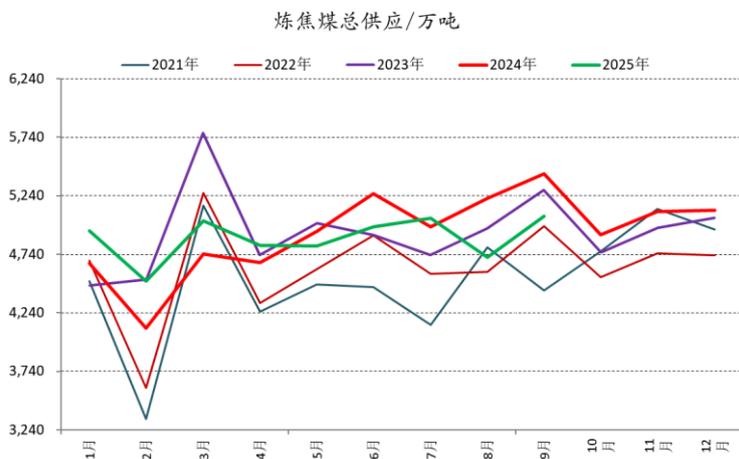
图4：从蒙古、俄罗斯、澳洲、印尼焦煤进口量



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

2025年1-9月焦煤总供应（国内产量加进口量）4.3907亿吨，同比减少95万吨，同比-0.2%。根据统计局数据，1-9月生铁产量6.4586亿吨，同比减少1.1%。1-9月炼焦煤供需基本平衡。

图5：焦煤总供应



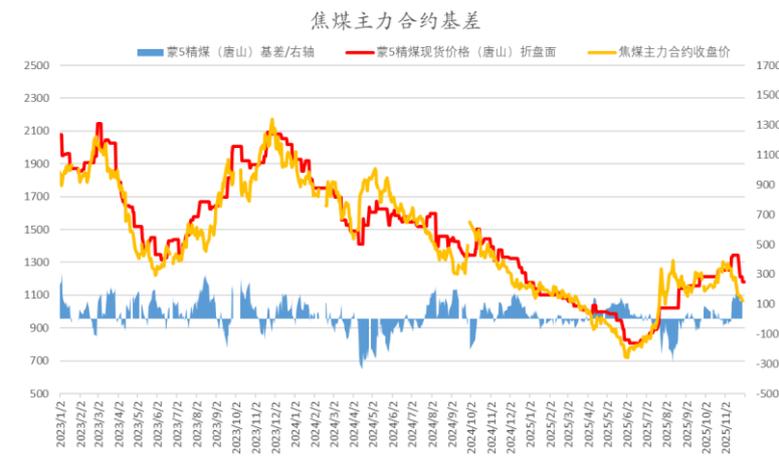
数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联、Wind

三、焦煤需求

根据Wind数据，1-9月累计生铁产量6.4586亿吨，同比减少1.1%，1-10月累计生铁产量7.1137亿吨，同比减少1.8%。1-9月炼焦煤供需总体平衡。11-12月钢厂可能减产，焦煤需求或将下降。



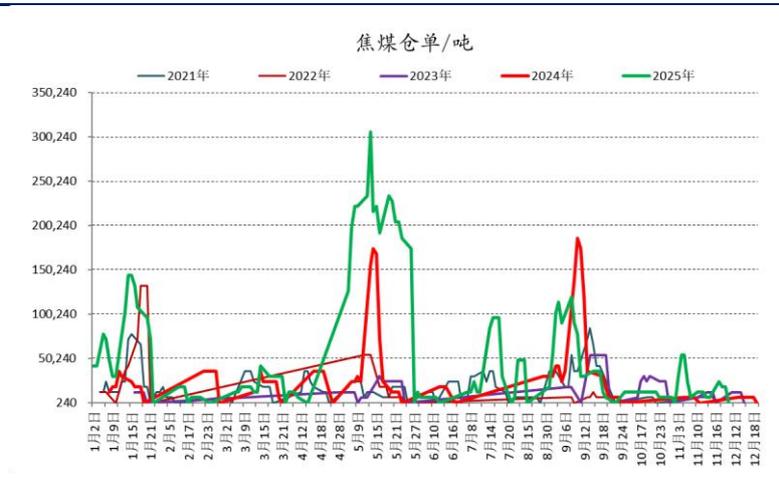
图8：焦煤主力合约基差



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联、Wind

由于焦煤主力合约长期升水现货，导致焦煤交割量较高。JM2505 合约临近交割时，仓单高达 30.6 万吨。JM2509 合约临近交割时，仓单高达 12 万吨。由于 JM2601 有时升水现货，预计 JM2601 交割的仓单较多，压制 JM2601 盘面价格。

图9：焦煤仓单



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

六、总结

8-10 月国内从蒙古进口炼焦煤处于高位，叠加发改委要求煤炭稳价保供，11-12 月炼焦煤总供应或增加。当前钢材利润不佳，12 月钢厂或减产，焦煤需求下降。12 月炼焦煤供需或向宽松转变。由于 JM2601 有时升水现货，导致交仓较积极。11 月初，JM2601 升水现货 30 余元。预计 JM2601 交割的仓单可能较多，压制 JM2601 盘面价格，预计 JM2601 价格或将持续偏弱运行。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

交易咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

