

双焦月报

边际改善，双焦难言乐观

2025年7月2日

红塔期货

投资咨询业务资格

云证监许可[2012]291号

研究员：赵欧娅

投资咨询号：Z0017180

从业资格号：F3067732

Email: zhaouya@hongtaqh.com

双焦基本面概述

◆ 宏观因素

国内基本面变化不大，内外需求仍有韧性

当前经济保持韧性但挑战犹存：工业端需平衡产能优化与盈利修复，消费端需实现政策驱动向内生增长的转换。

当前美国消费者情绪有所回暖，经济基本面呈现修复，海外市场对于国内黑色金属影响有限，关注关税谈判进展和海外地缘风险事件爆发。

◆ 供需情况

供需基本面有所改善

双焦市场受供应端扰动驱动，焦煤供应缩量明显、焦炭线材兑现增强，市场情绪得到强化；而下游日耗维持高位，为上涨提供基本支撑面。但需警惕情绪兑现后回调压力，后续仍需关注焦企利润修复节奏和粗钢调控政策落地情况。

◆ 核心观点

边际改善，双焦难言乐观

短期而言，双焦基本面有所改善，伴随着焦煤价格触底反弹企稳，焦炭底部成本将再次抬升，进一步压缩焦企利润，并且需求端钢厂减产预期较为强烈，因此，利润压制下焦企开工将配合铁水产量小幅下降，焦炭格局将有所改善，但考虑到未来内需疲软的背景下，双焦难以走出独立行情。焦煤方面，盘面焦煤加权触底反弹行情，持仓量增加价格上升，短期来看价格预计偏强运行，运行区间为710-930，关注区间边缘短线操作机会。焦炭方面，盘面焦炭加权呈触底反弹，持仓下降价格上升，短期内来看价格预计偏强运行，运行区间为1300-1550，关注区间边缘短线操作机会。

◆ 风险因素

粗钢条款政策落地，需求证伪，矿山安全事故突发等

仅作参考，请仔细阅读文件末尾【免责声明】

- **国内市场：国内基本面变化不大，内外需求仍有韧性。**

5月规模以上工业企业营业收入累计同比增速为2.7%；规模以上工业企业利润累计同比增速为-1.1%，反映出“量升价降”。出口链受关税影响明显承压，而装备制造业细分领域（如集成电路、工业机器人）盈利较好，支撑工业技术升级主线。消费端，社零增速达5.5%主要依赖“以旧换新”补贴（如5月家电零售激增53%），但也呈现“量增价跌”特征，汽车、家电等耐用品价格同比下滑3.8%，折射居民消费意愿与收入预期的修复仍需巩固。当前经济保持韧性但挑战犹存：工业端需平衡产能优化与盈利修复，消费端需实现政策驱动向内生增长的转换。

- **海外市场：美国消费者情绪有所回暖，经济基本有所修复。**

海外，美国通胀增速低于预期，补库周期降速（4月库存增速降至3.83%，一定程度印证关税引发的“抢进口”需求透支）。尽管CPI环比放缓，鲍威尔仍强调需观察关税对通胀的传导速度，叠加核心通胀粘性与财政赤字风险（或逼近7%），9月降息概率接近6成但分歧显著。

三季度美国财政赤字力度的边际减弱，大概率引发美国消费和投资意愿下降，从而影响到我国出口。

欧元区6月PMI阶段性地小幅走弱。

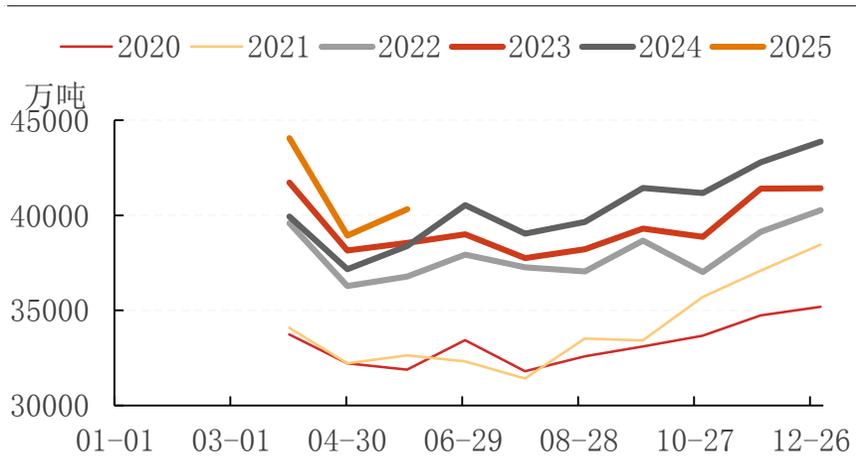
伊以停火协议生效后，市场避险情绪消退以及OPEC+增产预期，国际油价快速冷却（布伦特原油周跌7.55%），回吐冲突期间涨幅。正如我们此前所述，油价的走高不符合中欧美等各方利益，此轮形势也有别于两伊战争时期（彼时封闭了霍尔木兹海峡）。

国家统计局, 2025年1-5月原煤累计产量19.85亿吨, 同比增加6.86%, 炼焦煤供应已从高位回落。

截止2025年7月2日, 523家样本矿山原煤日均产量185.02万吨; 523家样本矿山精煤日均产量73.82万吨。6月煤矿开工率已出现下滑, 主要受安监趋严和库存压力导致被动减产干扰的原因, 具体来看国营煤矿需保证社会效应减产难度大, 但民营煤矿受制于库存压力及盈利压力, 开工走低。但这种减产行为具有可逆性, 一旦安监放松或库存压力缓解, 生产可能出现快速恢复。

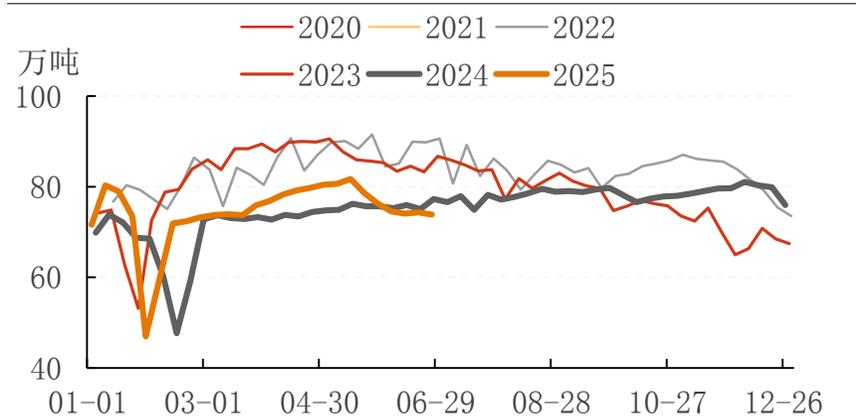
目前市场许多观点认为煤价下行触及煤矿成本线, 影响企业生产利润将会导致大幅减产, 但作为实体企业, 其减产决策需要多重考量, 利润水平并不是唯一决定因素, 更多需要参考政策方面变化带来的供应变化。

图1: 中国: 工业产品: 产量: 原煤 (月)



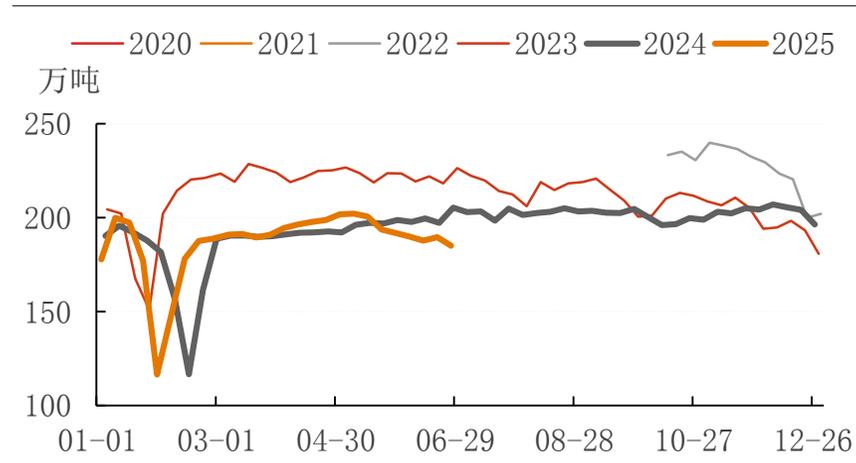
资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图3: 精煤: 523家样本矿山: 日均产量



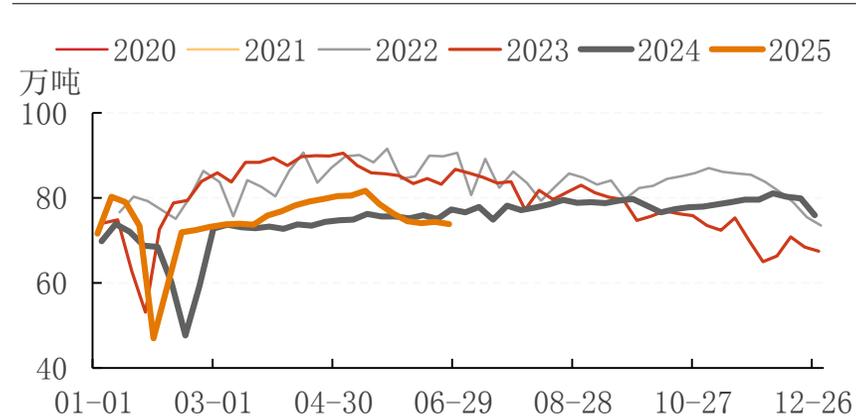
资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图2: 原煤: 523家样本矿山: 日均产量



资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图4: 精煤: 523家样本矿山: 日均产量 (周)



资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

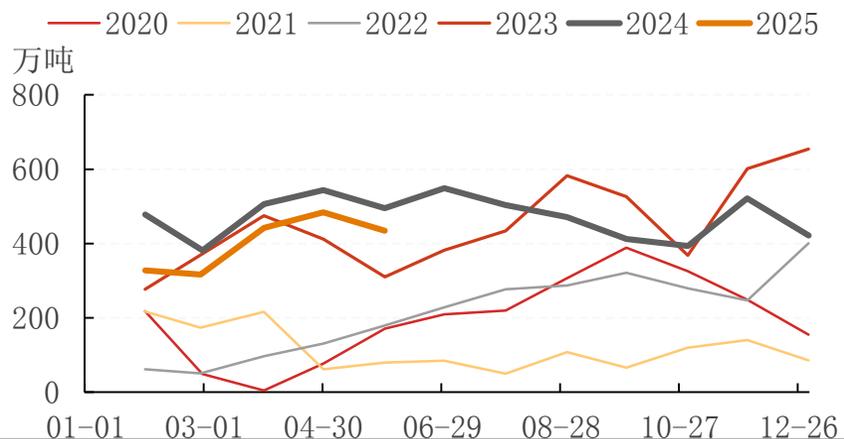
焦煤进出口：进口煤受控，量、库下降

海关总署数据显示，2025年1月-5月炼焦煤累计进口量4379.48万吨，同比下降7.2%。

其中，蒙煤累计进口量为2004.86万吨，同比小幅下降；澳煤累计进口量277.25万吨，同比小幅上升；俄煤累计进口量1256.5万吨，同比小幅下降；加拿大焦煤累计进口量438.04万吨，同比下降；美煤累计进口量389.66万吨，同比大幅下降。

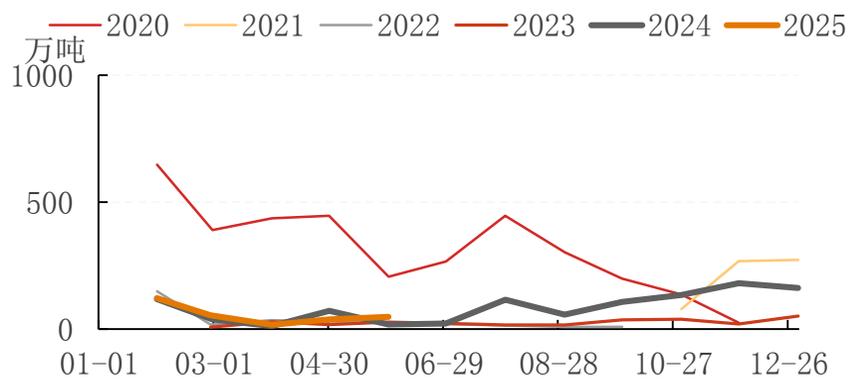
受国内市场疲软影响，口岸各煤种销售价格下滑至贸易企业成本线，口岸贸易企业利润空间受到挤压，使得部分企业暂停拉运，转向消化监管区现有库存，等待三季度行情。而加煤与俄煤虽有增量，但无法弥补美煤缺口。总的来说，进口端同比也出现下滑。

图5：中国：进口数量：炼焦煤：蒙古



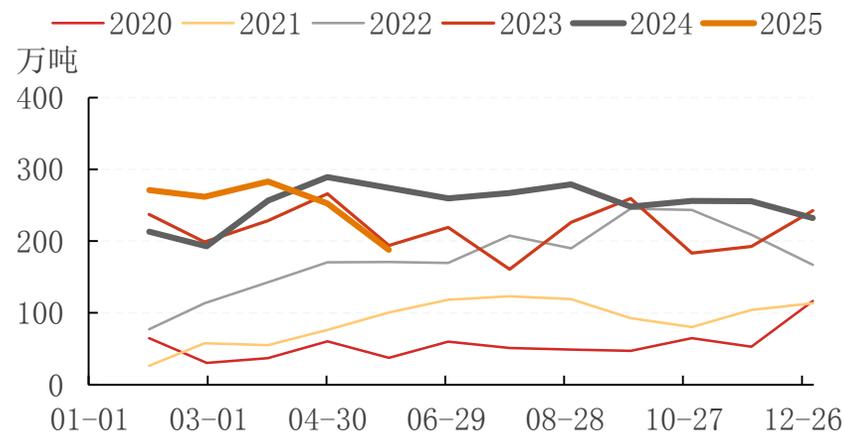
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图7：进口数量：炼焦煤：澳大利亚



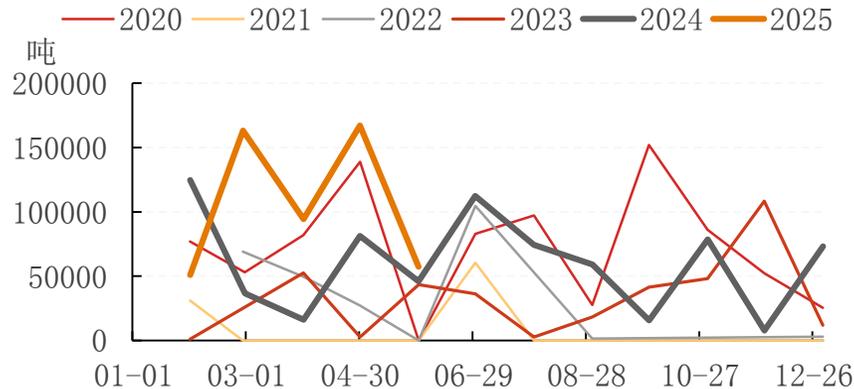
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图6：进口数量：炼焦煤：俄罗斯联邦



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图8：炼焦煤：出口数量合计



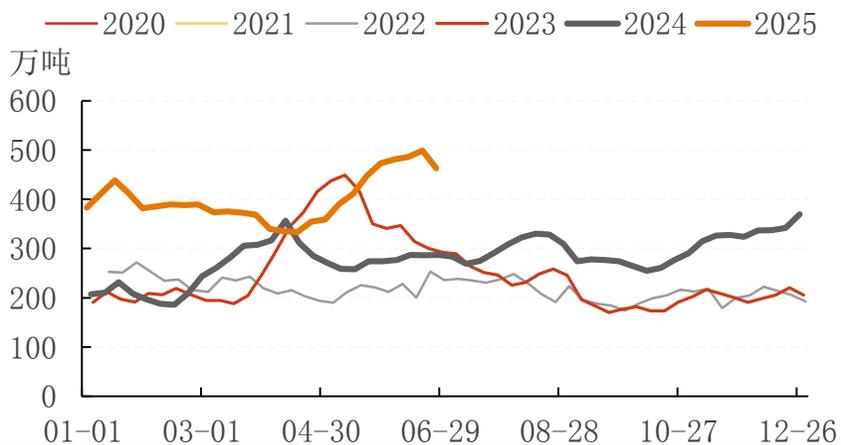
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

焦煤库存：分化结构库存将持续暗示库存压力难解

钢联数据显示，截止2025年7月2日，523家精煤样本矿山库存463.09万吨，环比下降；焦煤港口库存285.59万吨，环比下降；焦煤独立焦企库存846.33万吨，环比下降；247家焦煤联合钢企库存781.21万吨，环比上升。煤矿、洗煤厂等上游焦煤库存仍处于高位，且连续多周累库。

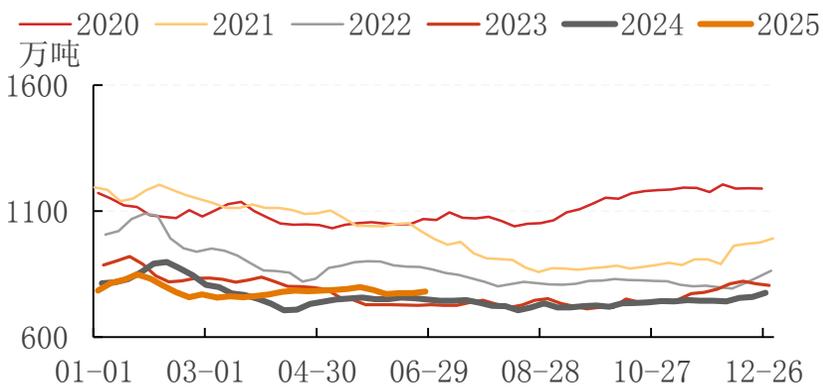
受焦煤价格下跌影响，焦煤库存呈现上游累库，下游去库的分化态势。价格下跌使得贸易商失去套利空间，中间库存及隐形库存向下游转移，导致库存压力加剧。未来，焦煤库存依旧呈现分化表现，毕竟供给过剩格局难有改观，下游企业依旧按需采购，库存压力难解。

图9：精煤：523家样本矿山：库存



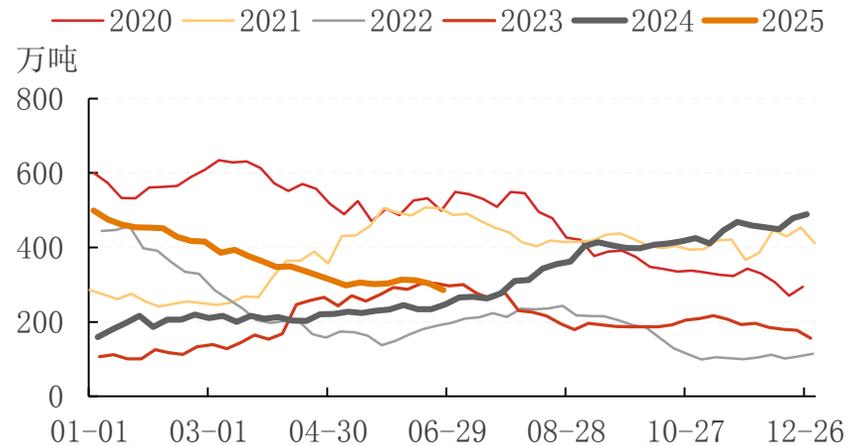
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图11：炼焦煤：247家钢铁企业库存



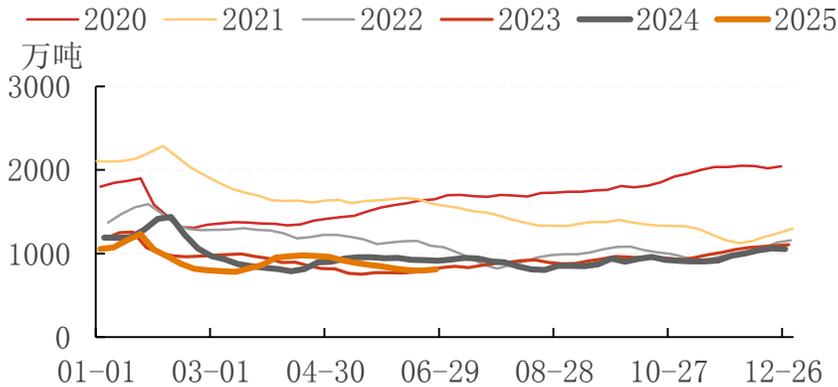
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图10：炼焦煤：进口：港口库存（周）



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图12：炼焦煤：独立焦化企业：库存



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

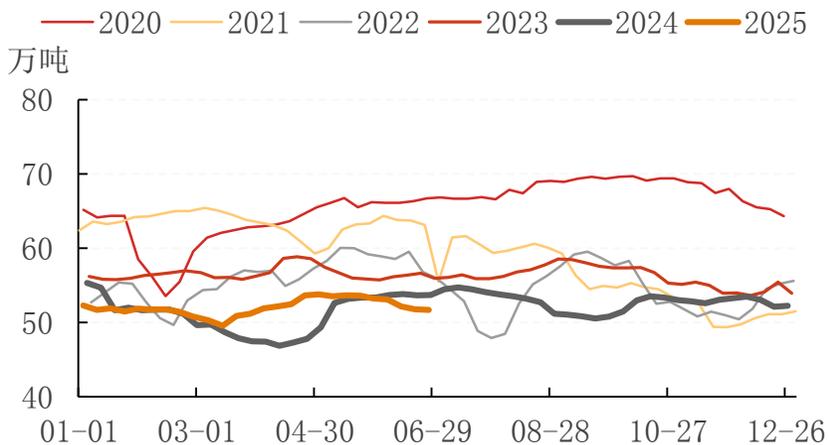
焦炭供应：焦炭供应下降

统计局数据显示，2025年1月-5月焦炭产量20722.7万吨，同比增加3.3%。

钢联数据显示，截止2025年7月2日，230家独立焦企焦炭日均产量51.67万吨，环比持平，产能利用率环比持平；247家联合钢厂焦炭日均产量47.43万吨，环比持平，产能利用率环比持平。

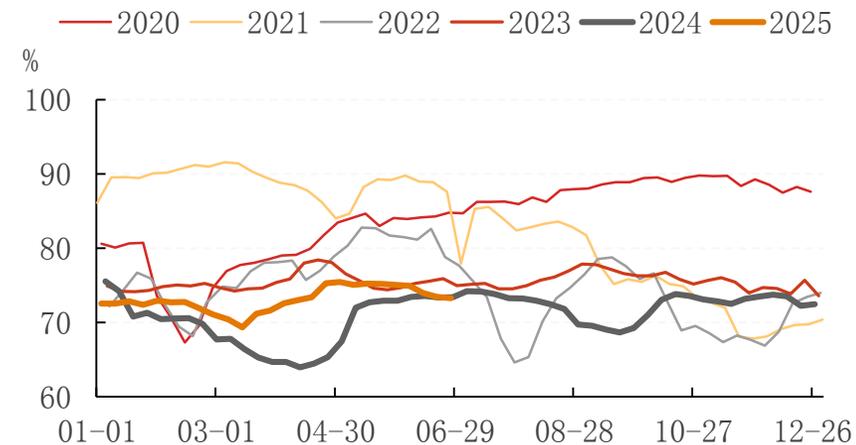
低利润下焦企限产效果初现，焦炭供应韧性减弱。目前焦炭供需格局逐步脱离宽松状态，焦企减产与铁水高产间将出现阶段性错配，导致库存下降，若钢材采购情绪偏暖，焦企限产持续，焦炭市场将较上半年更为乐观。

图13: 焦炭230家独立焦化厂日均产量



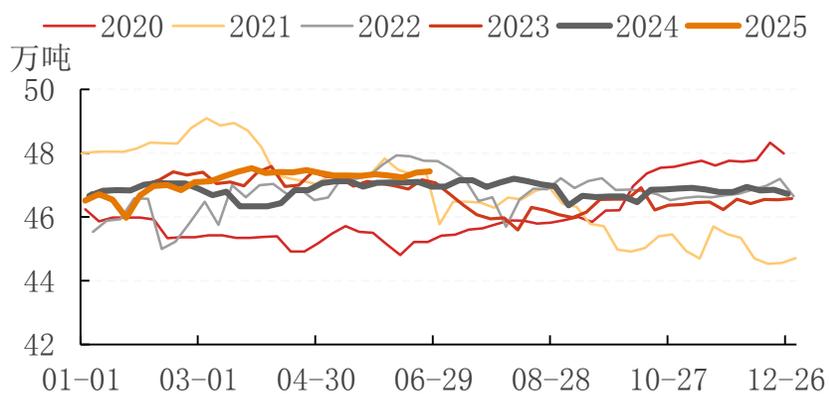
资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图14: 焦炭230家独立焦化厂产能利用率



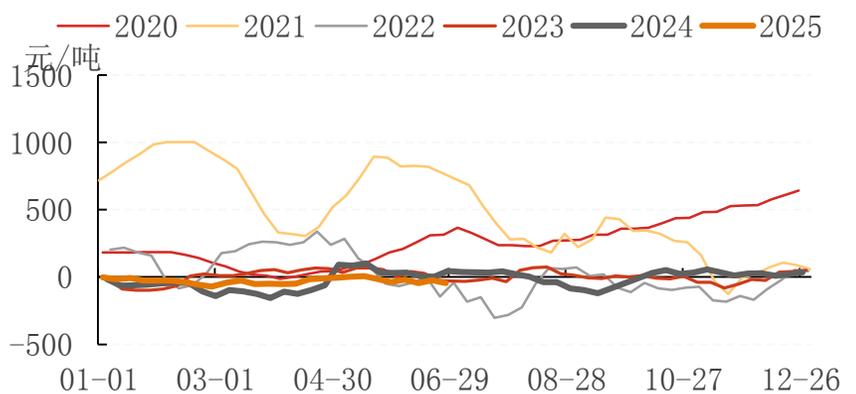
资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图15: 焦炭: 247家钢铁企业日均产量



资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

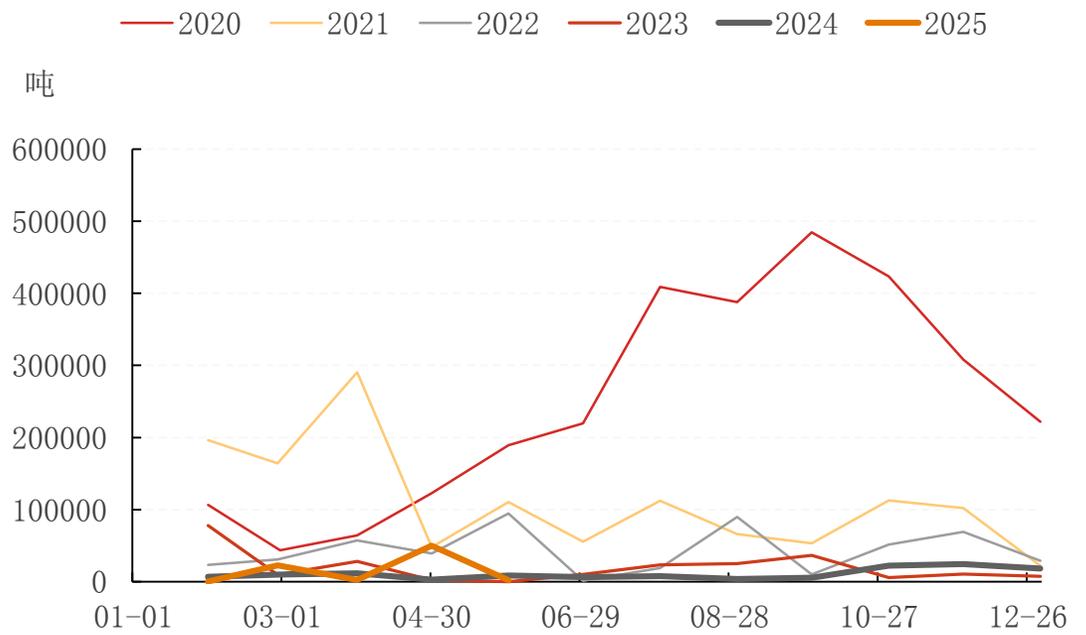
图16: 独立焦化企业: 吨焦平均利润



资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

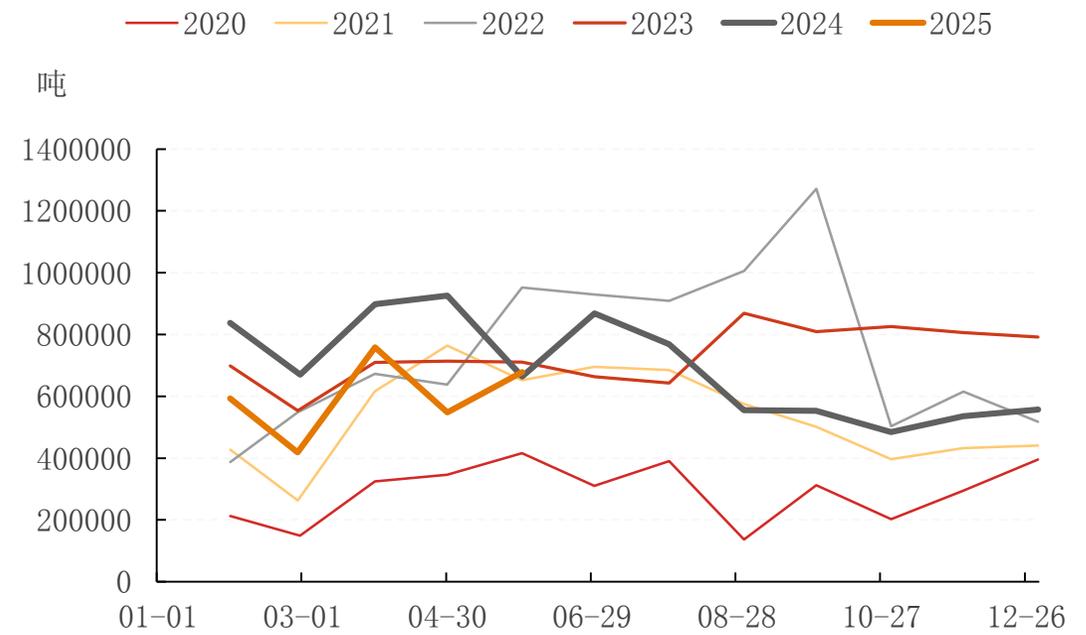
海关总署数据显示，2025年1月-5月中国焦炭及半焦炭累计出口量299.57万吨，同比下降25.09%，出口总量持续收缩，同比大幅下滑，中国焦炭产能占全球70%以上，出口量占国内总产量比例较低（长期低于2%），属于“补充性贸易”，因此出口总量的下滑对国内影响较小。印度低灰分焦炭进口限制政策也会影响国内焦炭出口，但相比国内焦炭总量而言，影响极弱，更需要注意的是全球经济放缓，东南亚多国钢铁产量收缩，叠加国际钢价竞争加剧，焦炭出口需求受压制。

图17：焦炭及半焦炭：进口数量合计：中国



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图18：焦炭及半焦炭：出口数量合计：中国



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

钢联数据显示，截止2025年7月2日，焦炭当周库存940.87万吨，环比下降；焦炭独立焦企当周库存113.03万吨，环比下降；247家焦炭钢企当周库存627.75万吨，环比下降；焦炭港口当周库存200.09万吨，环比下降。

目前焦炭库存高位，焦炭高供应叠加钢厂陆续检修，铁水产量高位震荡，向下可期，使得焦炭库存压力犹存，去库趋势渐显。

三季度考虑到库存压力迫使焦企减产，需求旺季来临使得库存下降，四季度在钢厂利润改善后，需求增加，焦炭库存或转降由升。

图19：焦炭：库存：全样本（周）

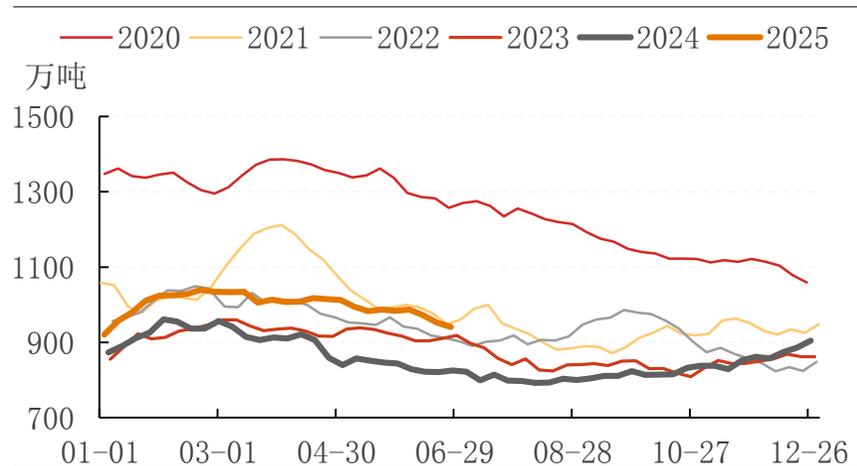


图21：焦炭：247家钢铁企业：库存

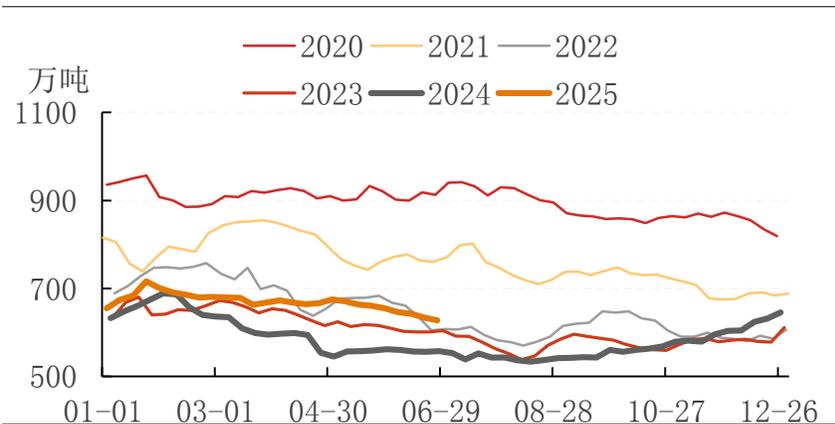


图20：焦炭：独立焦化企业：库存

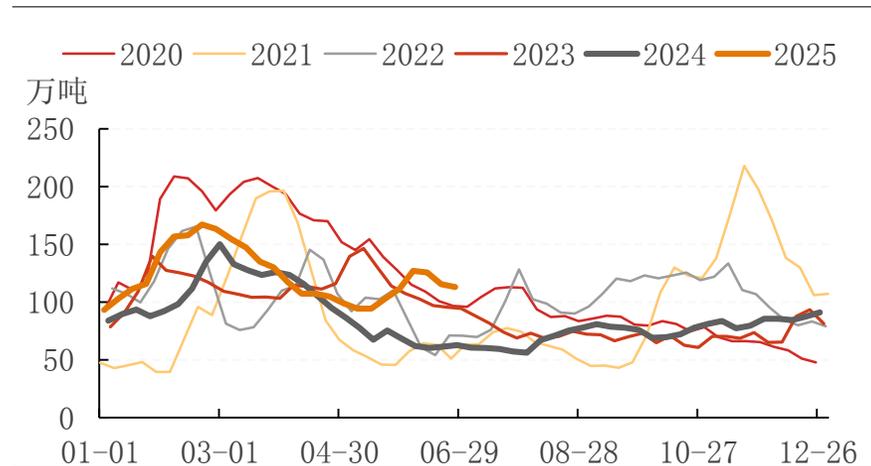
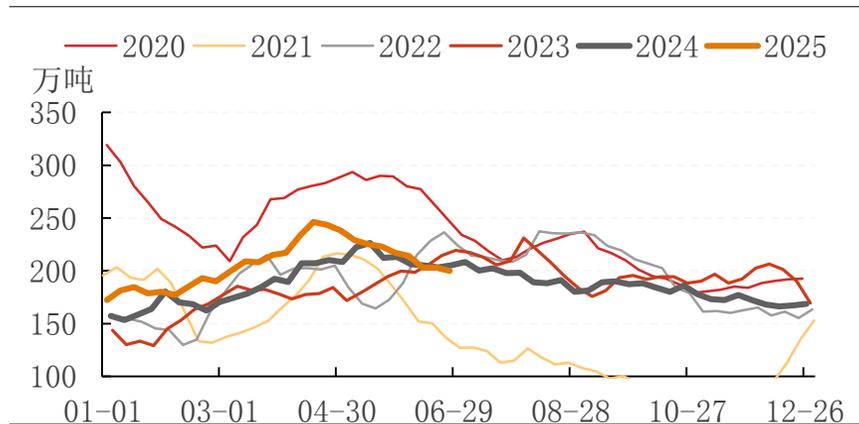


图22：焦炭：港口库存：中国（周）



铁元素需求：铁水高位已确定，未来下降不可避免

钢联数据显示，2025年7月2日，高炉吨钢利润156元，小幅上升，247家钢企铁水日均产量为242.29万吨，环比上升；五大材消费量879.85万吨，处于近几年低位；五大材库存1340.03万吨，持续去库，且处于历史低位。

目前需关注粗钢调控政策影响，虽未得到官方证实，但考虑当前钢铁行业的市场环境及利润压力，叠加终端疲软等多重影响，铁水产量高位已现，焦炭供大于求格局难解。

图23：螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

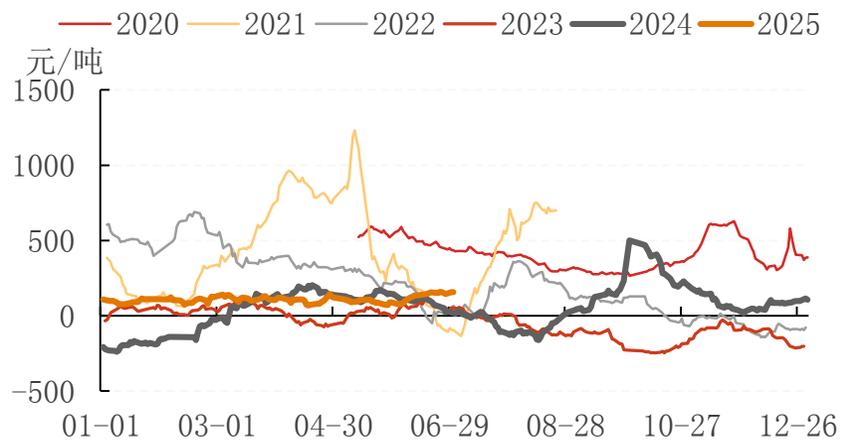


图 25：五大材消费量

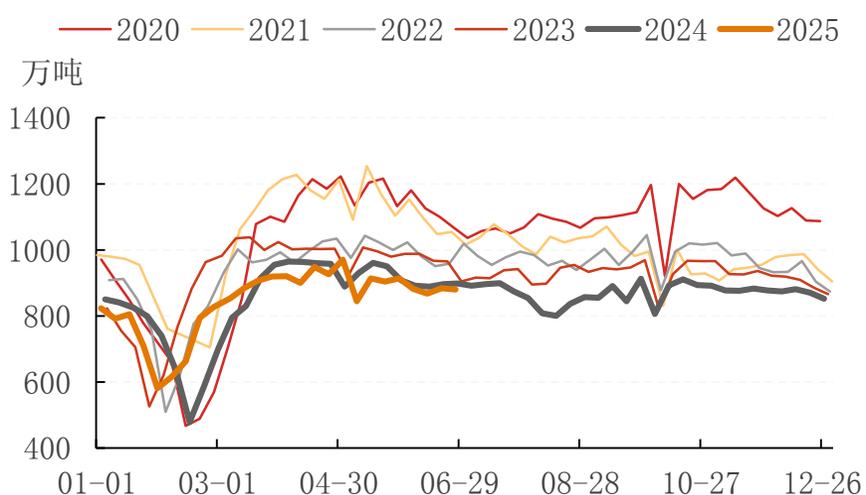


图24：247家钢铁企业：铁水：日均产量

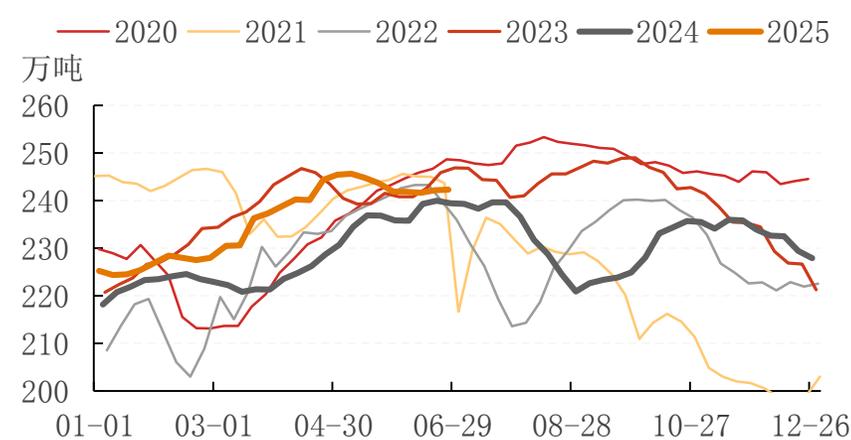
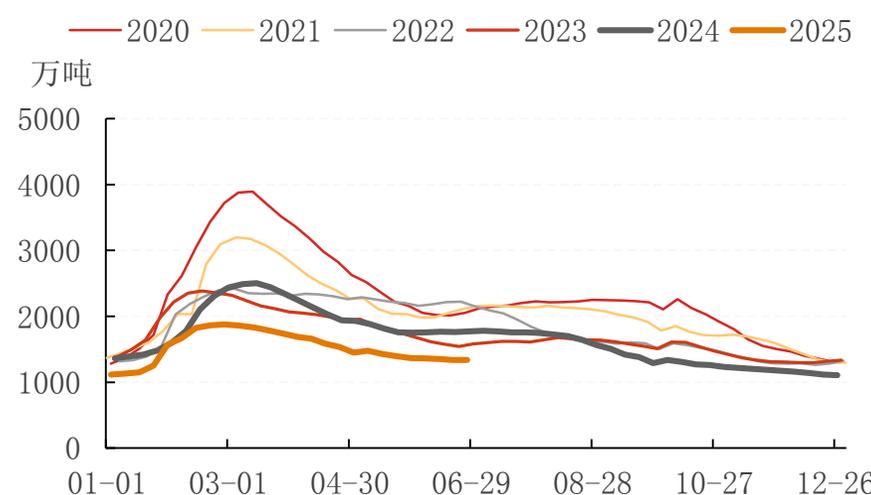


图 26：五大材库存

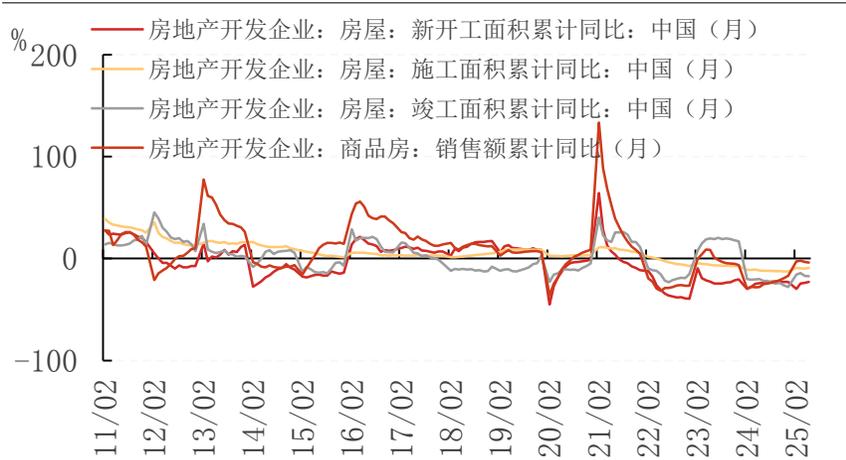


铁元素终端需求：终端弱勢拖累焦炭需求

2025年1-5月，全国固定资产投资（不含农户）191947亿元，同比增长3.7%。分领域看，基础设施投资同比增长5.6%，制造业投资增长8.5%，房地产开发投资下降10.7%。1-5月累计出口钢材4846.87万吨，同比增加396.00万吨，同比增加8.90%。

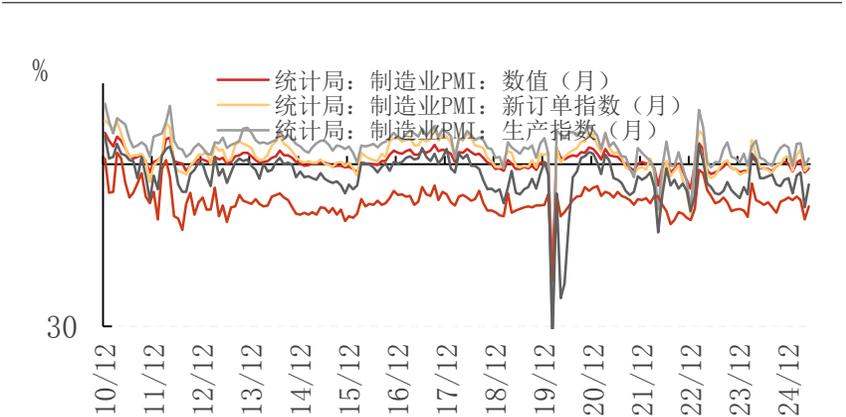
未来，外部贸易环境波动下外需仍有不确定性，制造业投资增速或放缓，叠加房地产新开工、竣工数据表现偏弱，对钢材需求有限，因此地产用钢及制造业用钢将拖累焦炭需求。

图27：地产相关数据



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图29：制造业相关数据



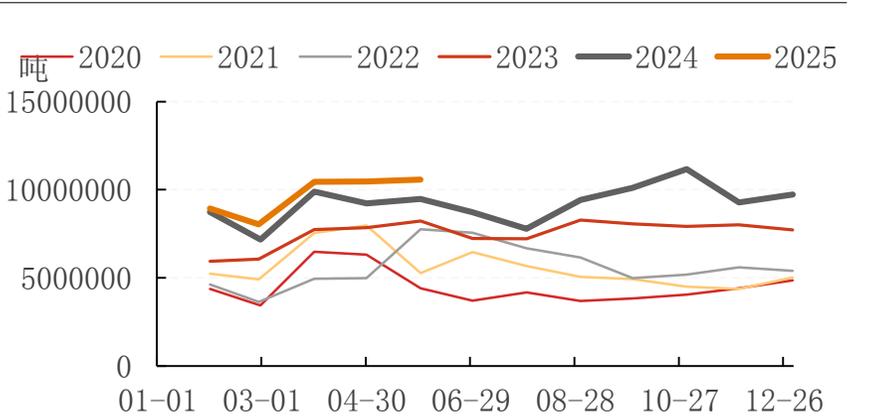
资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图28：基础设施投资额累计同比



资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

图30：钢材：出口数量合计：中国

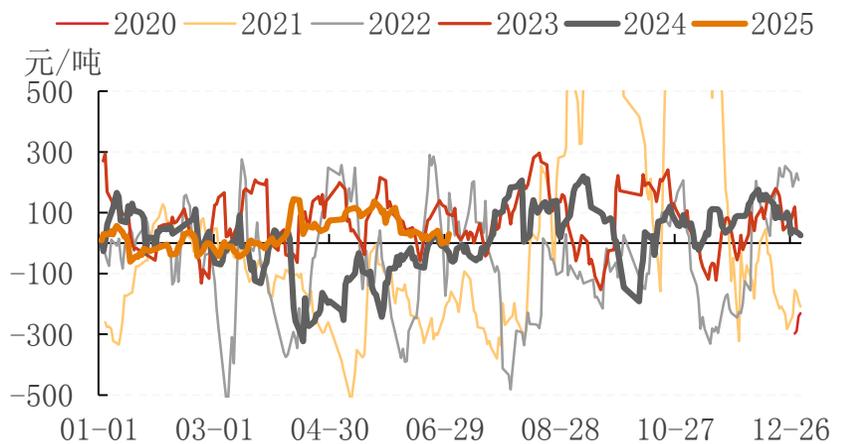


资料来源：红塔期货 Wind Mysteel

近期焦煤期货低位震荡，焦煤基差30元，基差已从高位回落，由均值标准差法测算历史基差变动可知焦煤基差长期处于-96——+145区间波动，可关注基差收敛的反套离场机会。焦煤期限结构contango结构走陡，跨月套利可进行反套。

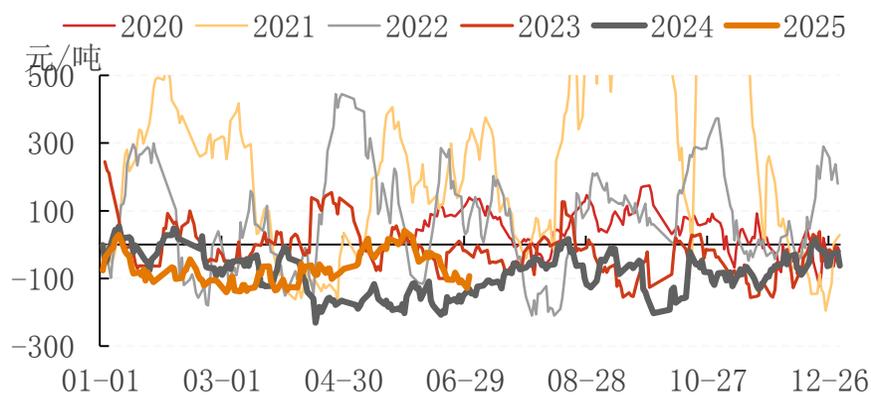
近期焦炭期价低位震荡，焦炭基差-93元，基差已从高位回落，由均值标准差法测算历史基差变动可知焦炭长期处于-130——+66区间波动，因此关注基差收敛的反套离场机会。焦炭期限结构contango结构走陡，跨月套利可进行月间反套。

图31: 焦煤基差



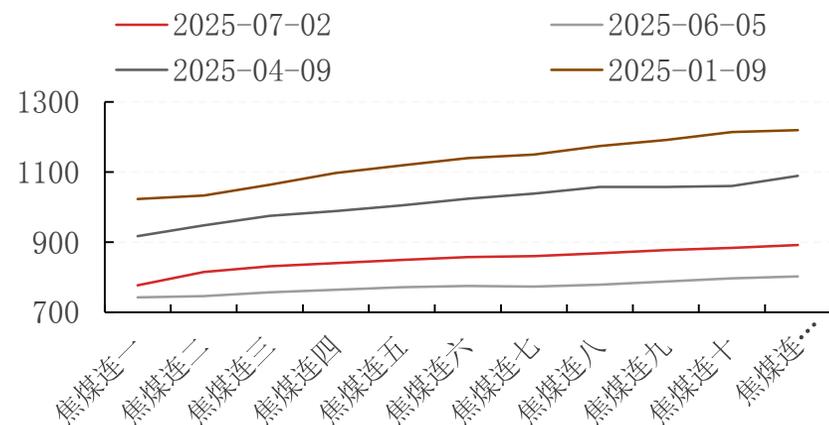
资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图33: 焦炭基差



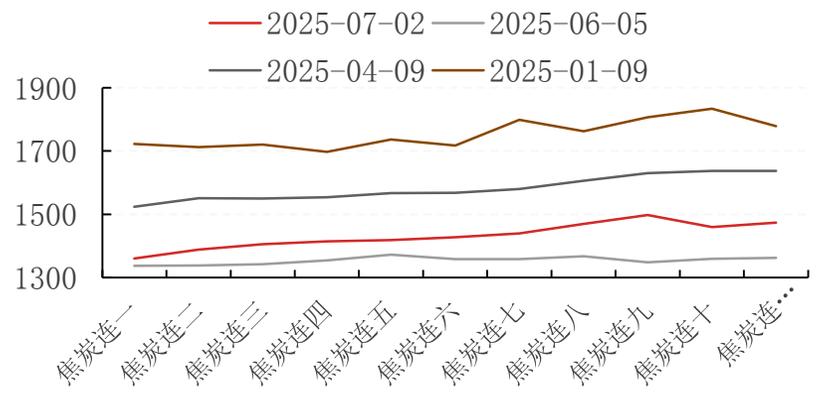
资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图32: 焦煤期限结构



资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

图34: 焦炭期限结构



资料来源: 红塔期货 Wind Mysteel

行情走势建议：边际改善，双焦难言乐观

短期而言，双焦基本面有所改善，伴随着焦煤价格触底反弹企稳，焦炭底部成本将再次抬升，进一步压缩焦企利润，并且需求端钢厂减产预期较为强烈，因此，利润压制下焦企开工将配合铁水产量小幅下降，焦炭格局将有所改善，但考虑到未来内需疲软的背景下，双焦难以走出独立行情。焦煤方面，盘面焦煤加权触底反弹行情，持仓量增加价格上升，短期来看价格预计偏强运行，运行区间为710-930，关注区间边缘短线操作机会。焦炭方面，盘面焦炭加权呈触底反弹，持仓下降价格上升，短期内来看价格预计偏强运行，运行区间为1300-1550，关注区间边缘短线操作机会。

图35：焦煤期价



资料来源：红塔期货 文华财经

图36：焦炭期价



资料来源：红塔期货 文华财经

免责声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。红塔期货有限责任公司（以下简称“红塔期货”）不会因任何订阅或接受本报告的行为而将订阅人视为红塔期货的客户。

尽管本报告所含信息是报告作者于发布之时从我们认为的可靠渠道获得，且基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告，但红塔期货对于本报告所载的信息、观点及数据的准确性、可靠性、时效性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，且红塔期货不对因使用本报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的任何观点、结论仅供交易者参考，不构成投资建议。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险且谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主作出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容作出的任何决策与红塔期货及相关作者无关。

本报告所载观点并不代表红塔期货及其下属子公司、分支机构的立场。

本报告版权归仅为红塔期货所有，未经书面许可，任何个人、机构不得对本报告进行任何形式的翻版、复制及发布。否则，红塔期货将保留随时追究其法律责任的权利。如征得红塔期货同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔期货有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要和节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以红塔期货最终解释权为准。所有基于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为红塔期货的商标、服务标记及标记。



昆明分公司

电话：0871-63614770 邮编：650021
地址：云南省昆明市青年路387号华一广场17楼

四川分公司

电话：028-65782202 邮编：610000
地址：中国(四川)自由贸易试验区成都高新区锦城大道539号1栋1单元12层1202号

大理营业部

电话：0872-2223100 邮编：671000
地址：云南省大理白族自治州大理市下关镇经济开发区登龙街八号榆都商务楼四层ZX409号

张家港营业部

电话：0512-58229789 邮编：215600
地址：江苏省张家港市杨舍镇人民东路801号（国泰新天地广场）Z206

浙江分公司

电话：0571-86650970 邮编：310000
地址：浙江省杭州市上城区四季青街道瑞晶国际商务中心705室-2

广州分公司

电话：020-22036733 邮编：510620
地址：广州市天河区珠江东路 32 号 701室

蒙自营业部

电话：0873-3691559 邮编：661100
地址：云南省红河哈尼族彝族自治州蒙自市锦华路红竺园C区759号

山东分公司

电话：0532-55795735 邮编：266061
地址：山东省青岛市崂山区香港东路69-6号

河北唐山营业部

电话：0315-5910086 邮编：063000
地址：河北省唐山市路北区文化路街道北新道富强里13-14号商业

曲靖营业部

电话：0874-3297788 邮编：655000
地址：云南省曲靖市翠峰路龙源花园53、54、55号商铺

上海分公司

电话：021-60737270 邮编：200080
地址：上海市虹口区黄浦路99号2106室

玉溪营业部

电话：0877-6577468 邮编：653100
地址：云南省玉溪市东风南路2号红塔银行大楼1楼B区

常州营业部

电话：0519-86885850 邮编：213016
地址：江苏省常州市钟楼区怀德中路50-1806

公司总部

电话：0871-63614058 邮编：650011

地址：云南省昆明市春城路168号