

南华煤焦产业风险管理日报

2025/09/10

南华研究院 黑色研究团队
张 兹：Z0022723
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

双焦价格区间预测			
	价格区间预测（月度）	当前波动率（20日滚动）	当前波动率历史百分位
焦煤	1060-1260	40.38%	79.62%
焦炭	1510-1750	28.56%	60.87%

source: 南华研究,wind

双焦风险管理策略建议							
行为导向	情景分析	现货敞口	策略推荐	套保工具	买卖方向	建议套保比例	建议入场区间
库存套保	钢厂开启一轮提降，目前市场普遍预计2-3轮提降，焦企担心未来销售价格下降，想提前锁定焦炭销售价格	多	做空焦炭2601合约	J2601	卖出	25%	(1750, 1800)
						50%	(1800-1850)

source: 南华研究

黑色仓单日报						
	单位	2025-09-10	2025-09-09	2025-09-03	日环比	周环比
螺纹钢	吨	242840	234617	222253	8223	20587
热卷	吨	24459	24459	25360	0	-901
铁矿石	手	2000	1900	1900	100	100
焦煤	手	1300	1500	1700	-200	-400
焦炭	手	1430	1310	1070	120	360
硅铁	张	17330	17330	18882	0	-1552
硅锰	张	62288	62410	63870	-122	-1582

source: 同花顺, Wind, 南华研究

【核心矛盾】

限产扰动结束，前期停产的矿山陆续复产，一轮提降全面落地，焦企对后市较为悲观，有主动压减焦煤库存的意愿，焦煤供需平衡表边际恶化，矿山出于销售压力下调现货报价，配煤价格受动力煤拖累跌幅较深。焦企即期利润良好，短期虽有提降压力，但限产解除后复产积极性高，预计产量能快速恢复到限产前的水平，焦炭供需缺口有望收窄。展望后市，短期内下游钢材库存持续累积，高炉环节仍有利润，铁水供应有韧性，电炉亏损时间和幅度均不足以让工厂大面积减产，钢材矛盾短期难以解决，焦煤反弹空间受限。中长期看，“反内卷”仍是下半年市场关注重点，投资者需警惕宏观情绪反复对煤焦市场的扰动。预计短期内煤焦盘面维持宽幅震荡格局，我们不建议将焦煤作为黑色系空配品种。焦炭受制于提降预期，盘面表现或稍弱于焦煤，产业可关注低基差下的套保机会。

【利多解读】

- 1、“反内卷”政策细节仍未公布，宏观情绪有反复的可能，后续关注10月四中全会和十五五规划纲要。
- 2、受安全因素影响，黑龙江鹤岗市一座产能200万吨的煤矿已经停产，该集团其余煤矿暂无影响，但当地民营煤矿已有停产现象。

3、临近国庆假期，下游焦企对焦煤有季节性补库需求。

【利空解读】

- 1、五大材社会库存加速累库，供需基本面恶化，钢厂利润收缩，焦炭短期仍有提降压力。
- 2、近期观察到焦煤进口有增加的迹象，焦煤供应最紧张的阶段已经过去，近端现实对价格有一定拖累。
- 3、动力煤日耗拐点出现，电煤需求转弱，对炼焦配煤价格有一定拖累。

煤焦盘面价格

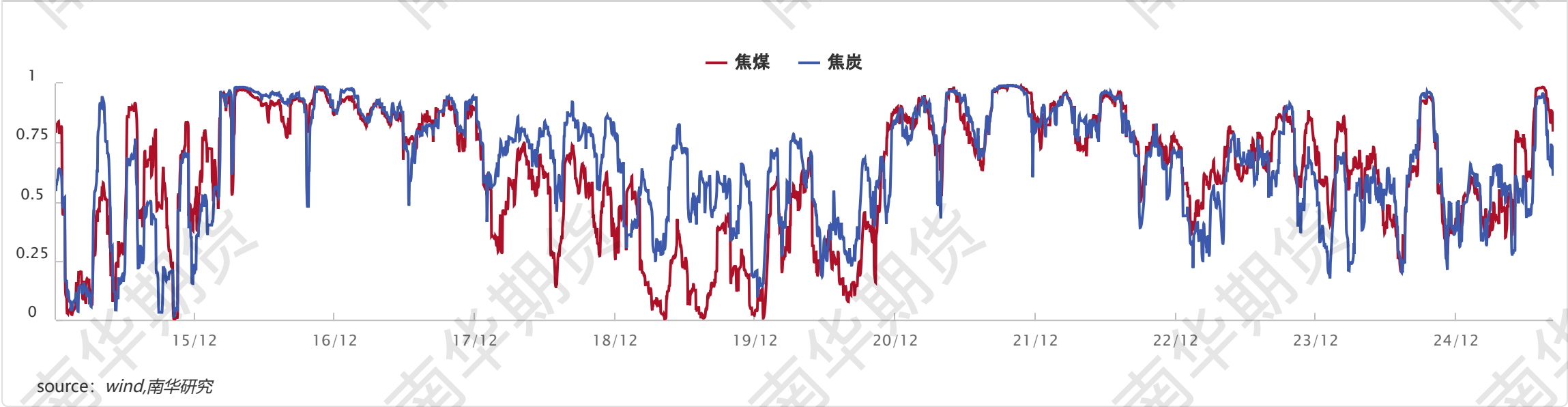
	2025-09-10	2025-09-09	2025-09-03	日环比	周环比
焦煤仓单成本（唐山蒙5#）	1144	1144	1128	0	16
焦煤主力基差（唐山蒙5#）	26.5	20.0	21.5	6.5	5.0
焦煤仓单成本（口岸蒙5#）	1118	1106	1080	13	39
焦煤主力基差（口岸蒙5#）	1.4	-17.6	-26.2	19.0	27.6
焦煤仓单成本（沁源低硫）	1161	1161	1130	0	31
焦煤主力基差（沁源低硫）	43.7	37.2	24.0	6.5	19.7
焦煤仓单成本（澳峰景）	1209	1201	1221	8	-12
焦煤主力基差（澳峰景）	86	58	109	28	-23
焦煤09-01	-128.5	-168.5	-177.5	40	49
焦煤05-09	206.5	250	225	-43.5	-18.5
焦煤01-05	-78	-81.5	-47.5	3.5	-30.5
焦炭仓单成本（日照港湿熄）	1573	1573	1594	0	-22
焦炭主力基差（日照港湿熄）	-30.4	-24.9	0.1	-5.5	-30.5
焦炭仓单成本（晋中湿熄）港口交割	1622	1622	1676	0	-54
焦炭主力基差（晋中湿熄）港口交割	19.0	24.5	82.3	-5.5	-63.3
焦炭仓单成本（吕梁干熄）港口交割	1710	1710	1765	0	-55
焦炭主力基差（吕梁干熄）港口交割	107.0	112.5	171.0	-5.5	-64
焦炭仓单成本（晋中湿熄）厂库交割	1629	1629	1683	0.0	-54.3
焦炭主力基差（晋中湿熄）厂库交割	25.9	31.4	89.3	-5.5	-63.3
焦炭仓单成本（吕梁干熄）厂库交割	1735	1735	1790	0	-55
焦炭主力基差（吕梁干熄）厂库交割	132.0	137.5	196.0	-5.5	-64
焦炭09-01	-90.5	-85	-104	-5.5	13.5
焦炭05-09	220	213	198	7	22
焦炭01-05	-129.5	-128	-94	-1.5	-35.5
盘面焦化利润	-79	-93	-72	14.512	-7
主力矿焦比	0.502	0.504	0.488	-0.002	0.015
主力螺焦比	1.940	1.955	1.949	-0.015	-0.009
主力炭煤比	1.438	1.425	1.446	0.014	-0.008

煤焦现货价格

指标名称	价格类型	单位	2025-09-10	2025-09-09	2025-09-03	日环比	周环比
安泽低硫主焦煤	出厂价	元/吨	1420	1420	1450	0	-30
蒙5#原煤：288口岸	自提价	元/吨	931	929	906	2	25
蒙4#原煤：288口岸	自提价	元/吨	870	870	870	0	0
蒙3#精煤：288口岸	自提价	元/吨	1055	1071	1068	-16	-13
蒙5#精煤：乌不浪口	自提价	元/吨	1130	1176	1176	-46	-46
蒙5#精煤：唐山	自提价	元/吨	1366	1366	1350	0	16
澳大利亚峰景北	CFR价	美元/湿吨	196	195	195	1	1
澳大利亚中挥发	CFR价	美元/湿吨	202.5	200.5	202	2	0.5
俄罗斯K4	CFR价	美元/湿吨	149	149.5	149.5	-0.5	-0.5
俄罗斯K10	CFR价	美元/湿吨	146	146	146	0	0
俄罗斯Elga	CFR价	美元/湿吨	108.2	108.1	111.6	0.1	-3.4
俄罗斯伊娜琳	CFR价	美元/湿吨	132.5	132.5	133	0	-0.5
加拿大鹿景	CFR价	美元/湿吨	185	185	185	0	0
美国布坎南	CFR价	美元/湿吨	152	152	153	0	-1

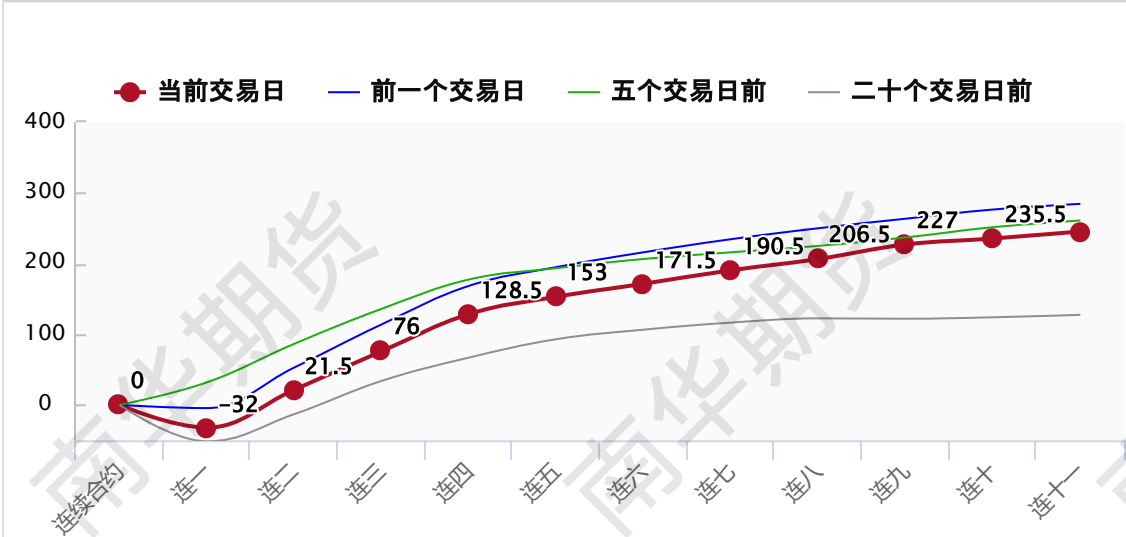
晋中准一级湿焦	出厂价	元/吨	1330	1330	1380	0	-50
吕梁准一级干焦	出厂价	元/吨	1530	1530	1585	0	-55
日照准一级湿焦	出库价	元/吨	1420	1430	1450	-10	-30
日照准一级湿焦	平仓价	元/吨	1520	1520	1570	0	-50
焦炭出口价	FOB价	美元/吨	238	242	245	-4	-7
即期焦化利润	利润	元/吨	124	124	155	0	-31
蒙煤进口利润（长协）	利润	元/吨	274	275	269	-1	4
澳煤进口利润（中挥发）	利润	元/吨	108	107	62	0	45
俄煤进口利润（K4）	利润	元/吨	-20	-24	4	4	-24
俄煤进口利润（K10）	利润	元/吨	-120	-120	-123	0	3
俄煤进口利润（伊娜琳）	利润	元/吨	-108	-103	-95	-5	-13
俄煤进口利润（Elga）	利润	元/吨	49	59	18	-10	31
焦炭出口利润	利润	元/吨	393	393	369	0	24
焦煤/动力煤	比价	/	2.1498	2.1853	2.2788	-0.0355	-0.129

双焦历史波动率百分点



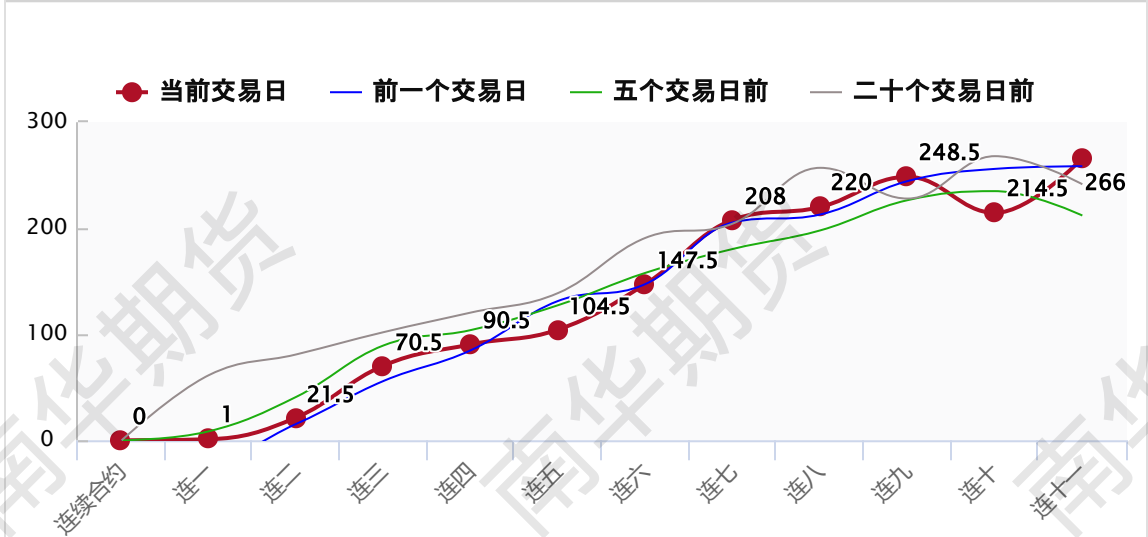
source: wind,南华研究

焦煤期限结构价差图



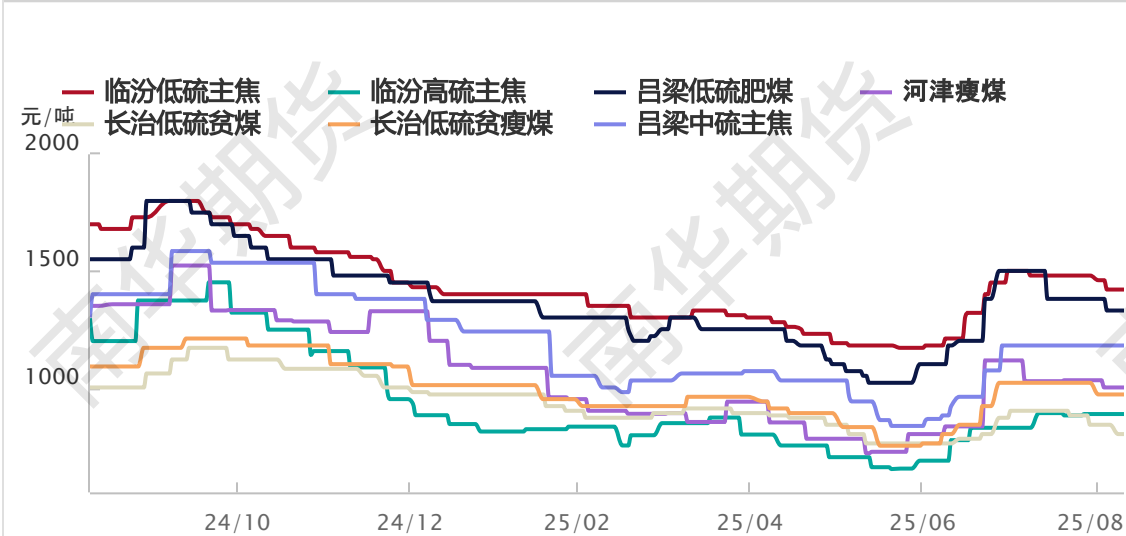
source: 同花顺,南华研究

焦炭期限结构价差图



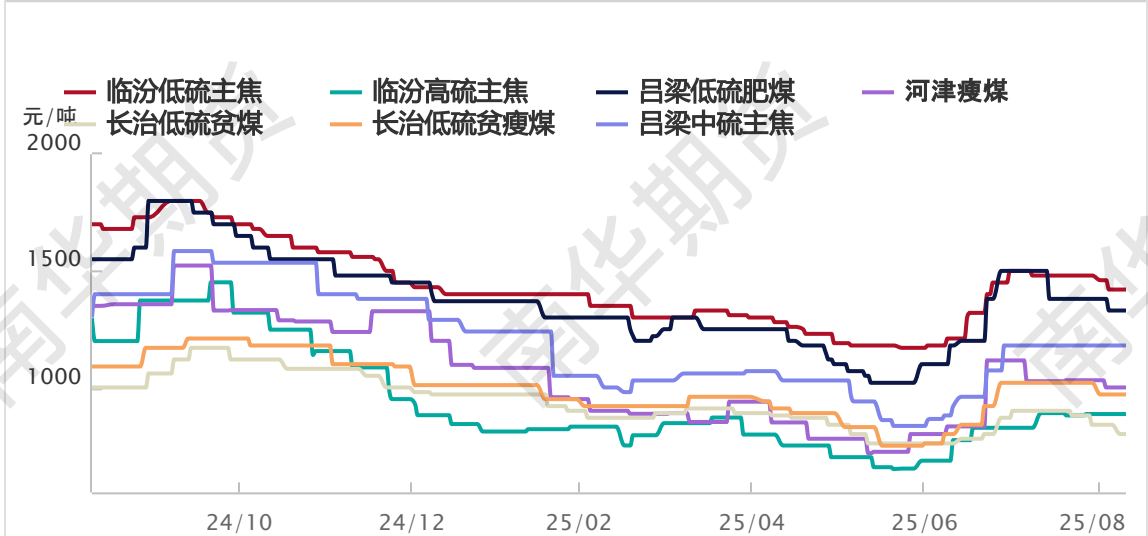
source: 同花顺,南华研究

焦煤现货价格（国产煤）



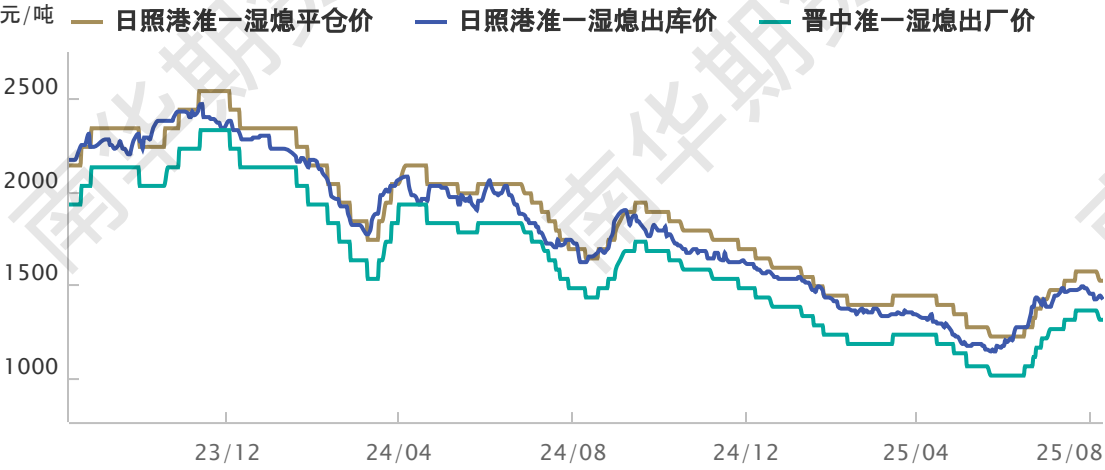
source: 钢联 南华研究,南华研究,上海钢联

焦煤现货价格（国产煤）



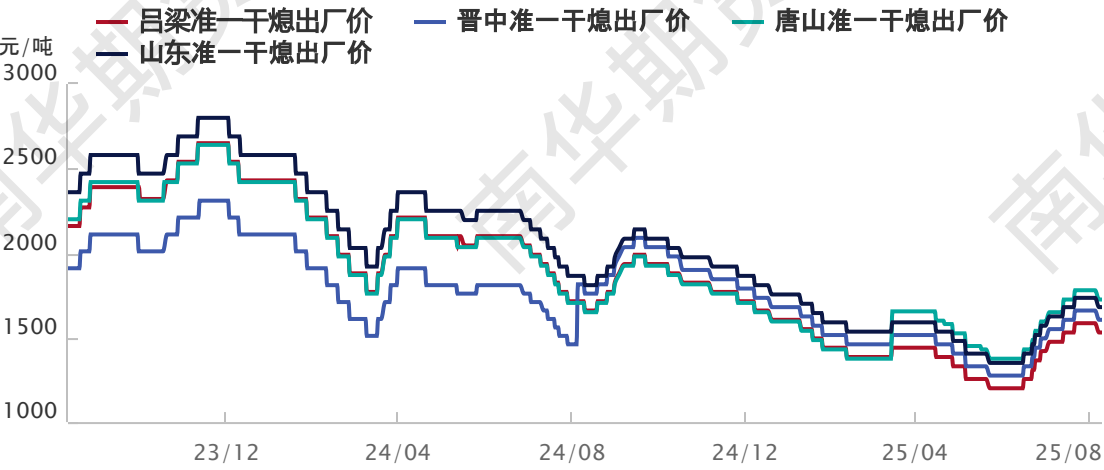
source: 钢联 南华研究,南华研究,上海钢联

湿熄焦现货价格



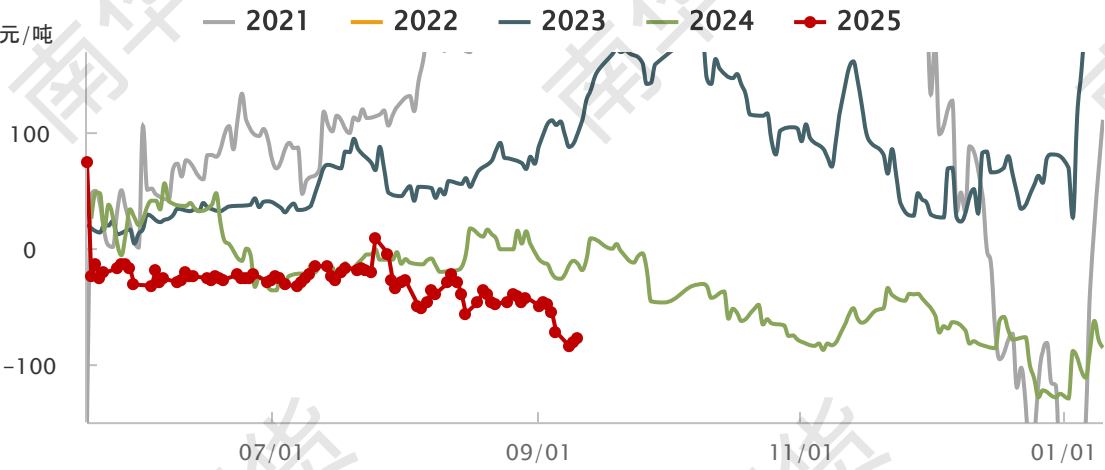
source: 南华研究,上海钢联

干熄焦现货价格



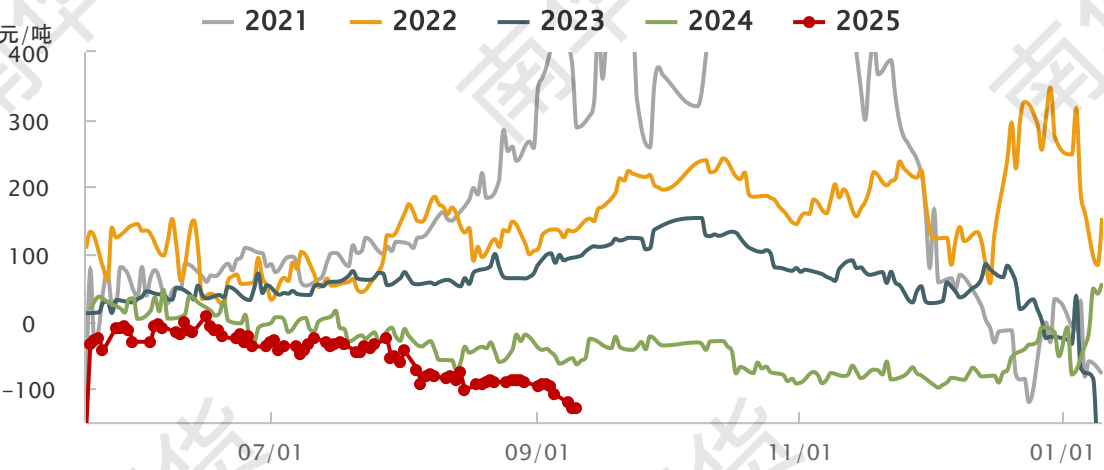
source: 上海钢联,南华研究

焦煤期货月差 (01-05) 季节性



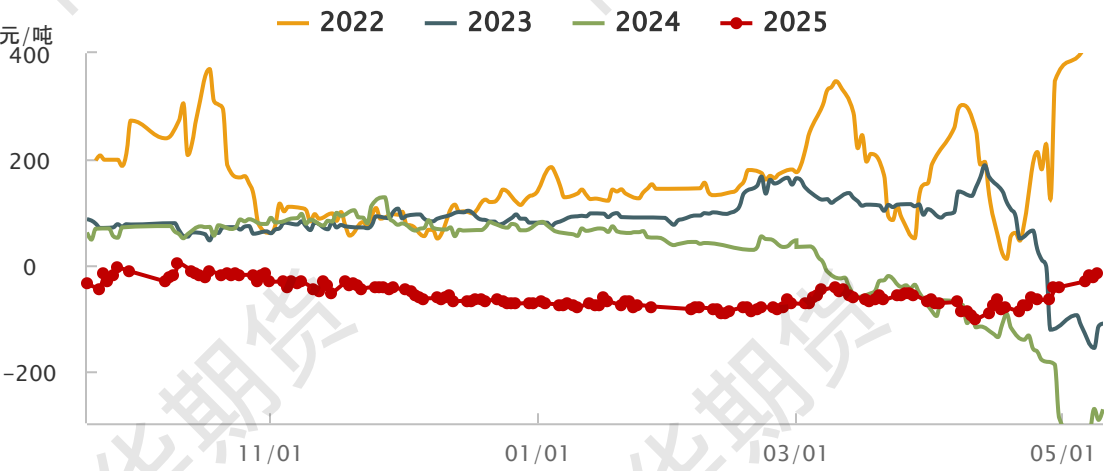
source: 同花顺,南华研究

焦炭期货月差 (01-05) 季节性



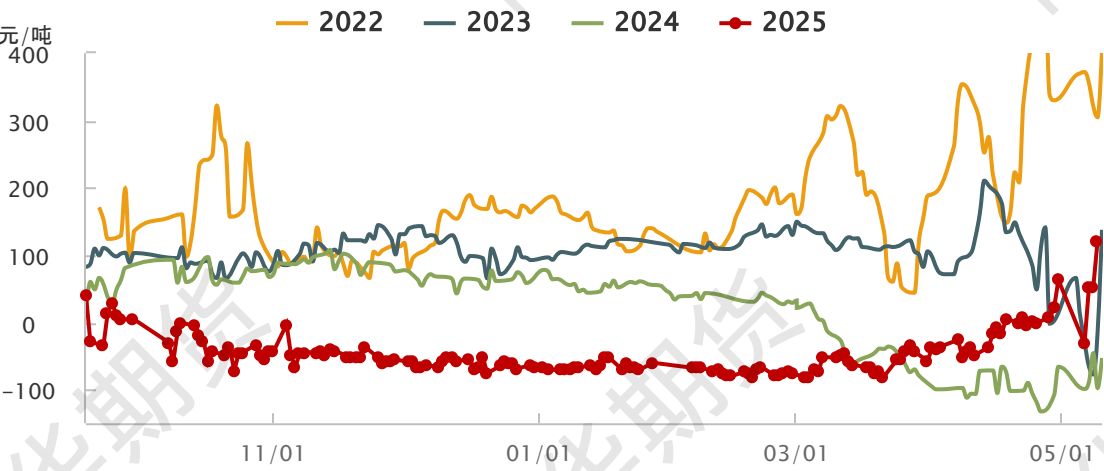
source: 同花顺,南华研究

焦煤期货月差 (05-09) 季节性



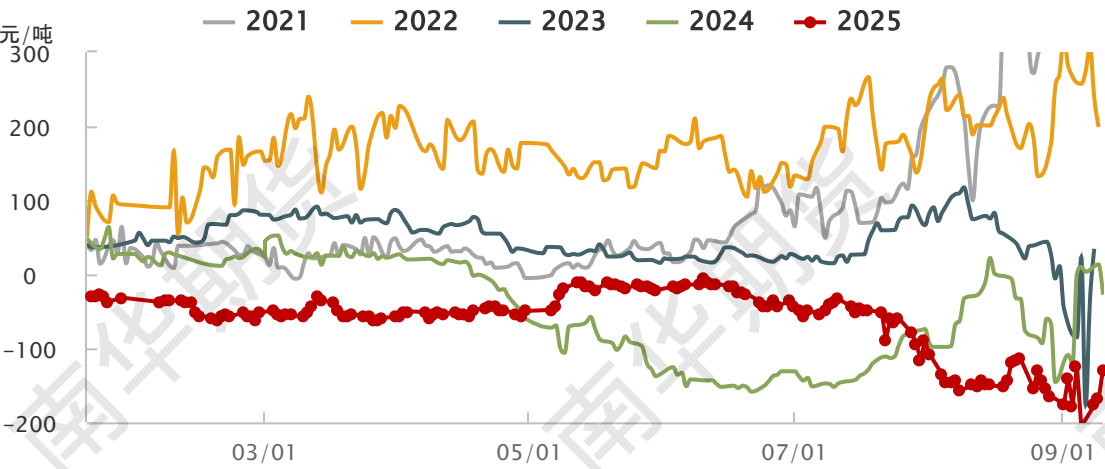
source: 同花顺,南华研究

焦炭期货月差 (05-09) 季节性



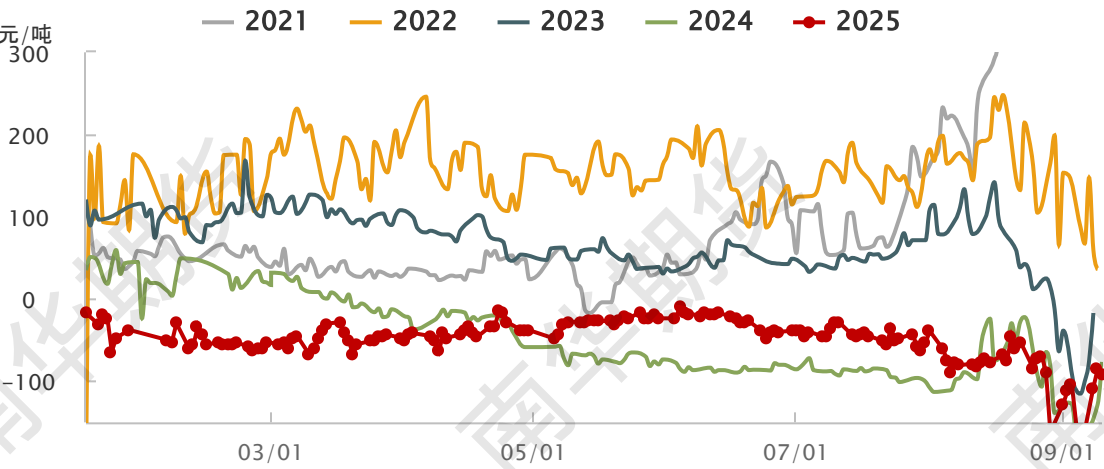
source: 同花顺,南华研究

焦煤期货月差 (09-01) 季节性



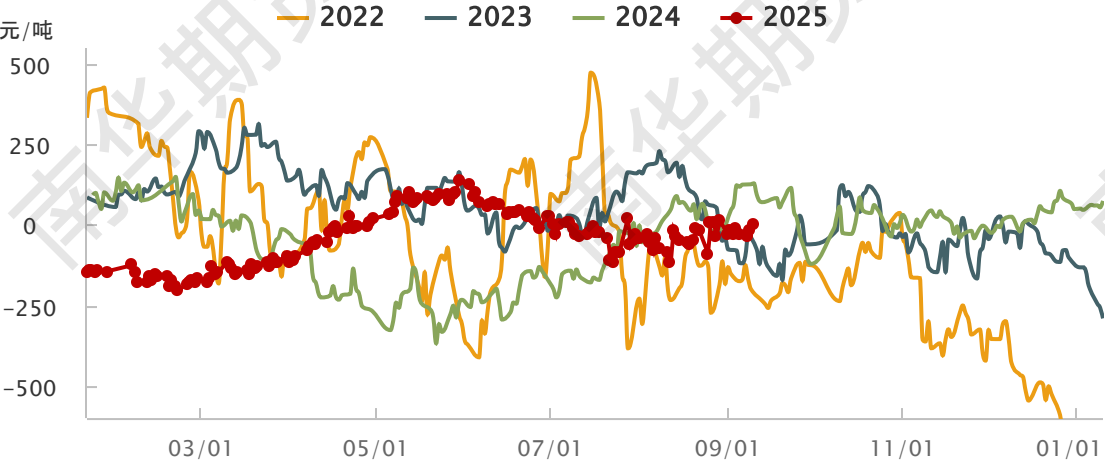
source: 同花顺,南华研究

焦炭期货月差 (09-01) 季节性



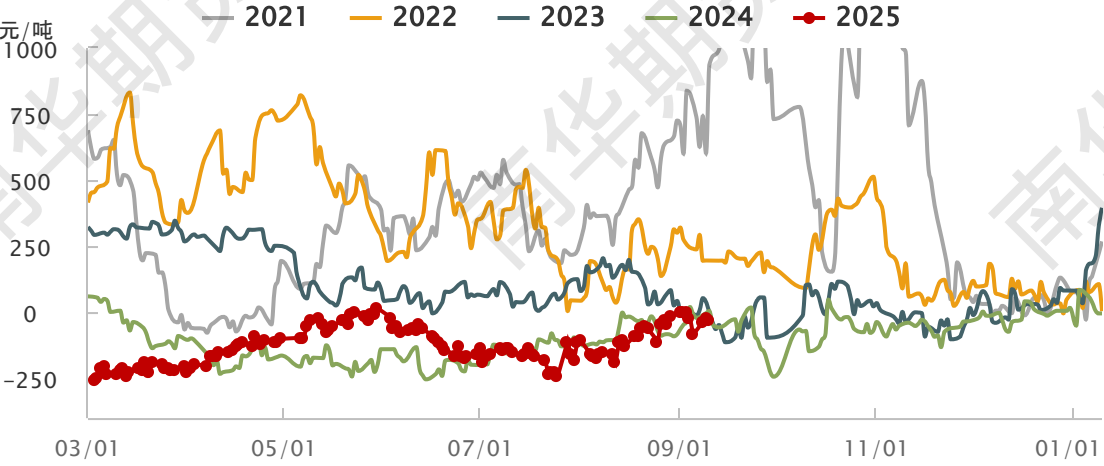
source: 同花顺,南华研究

焦煤01合约基差季节性（口岸蒙5#）



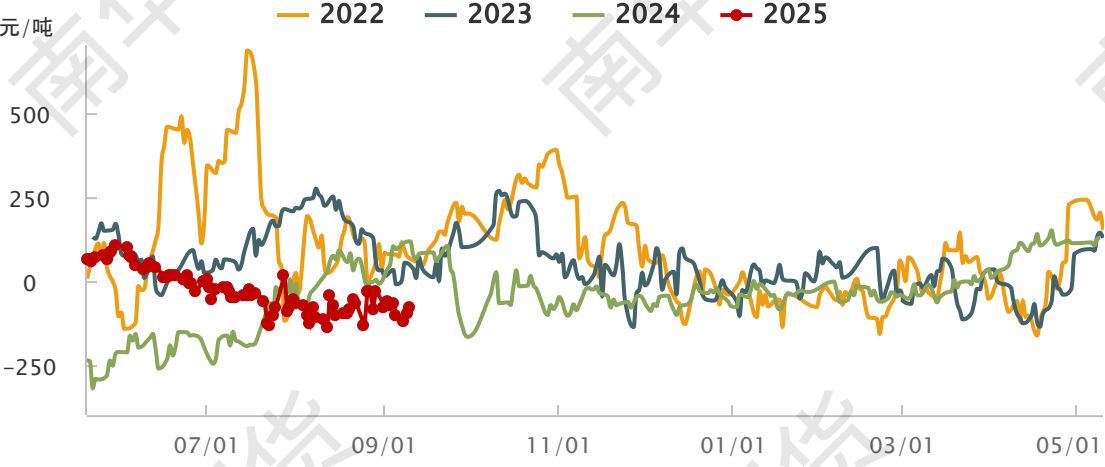
source: 同花顺,南华研究

焦炭01合约基差季节性（日照港）



source: 同花顺,南华研究

焦煤05合约基差季节性（口岸蒙5#）



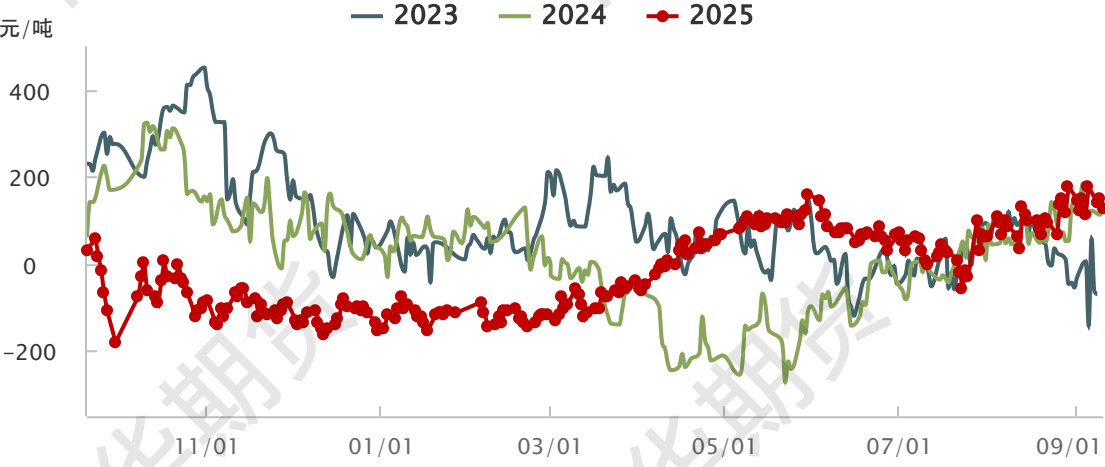
source: 同花顺,南华研究

焦炭05合约基差季节性（日照港）



source: 同花顺,钢联,南华研究

焦煤09合约基差季节性（口岸蒙5#）



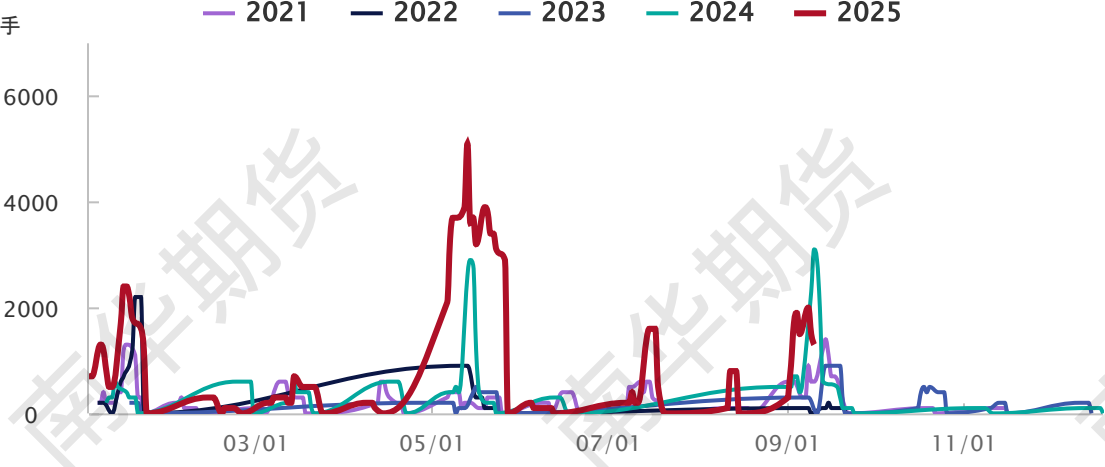
source: 同花顺,南华研究

焦炭09合约基差季节性（日照港）



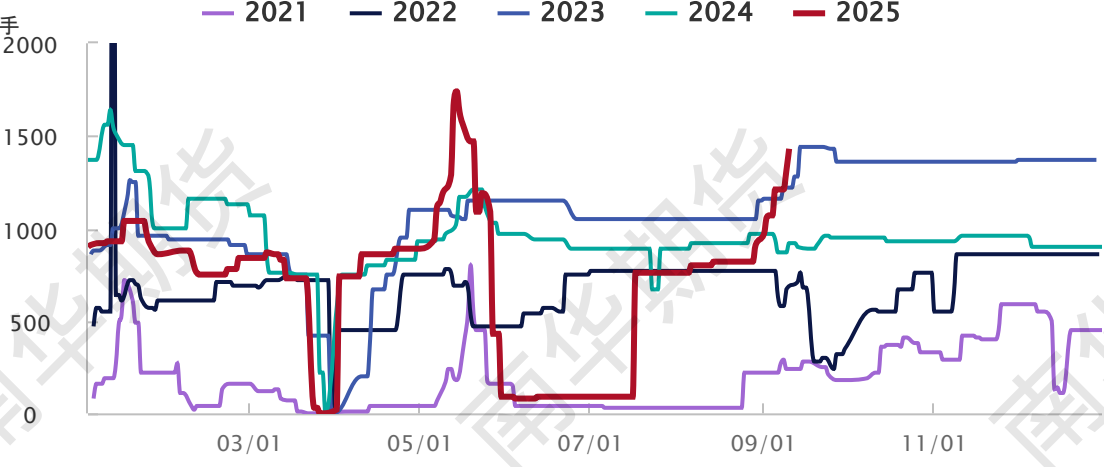
source: 同花顺,南华研究

大商所焦煤仓单库存季节性



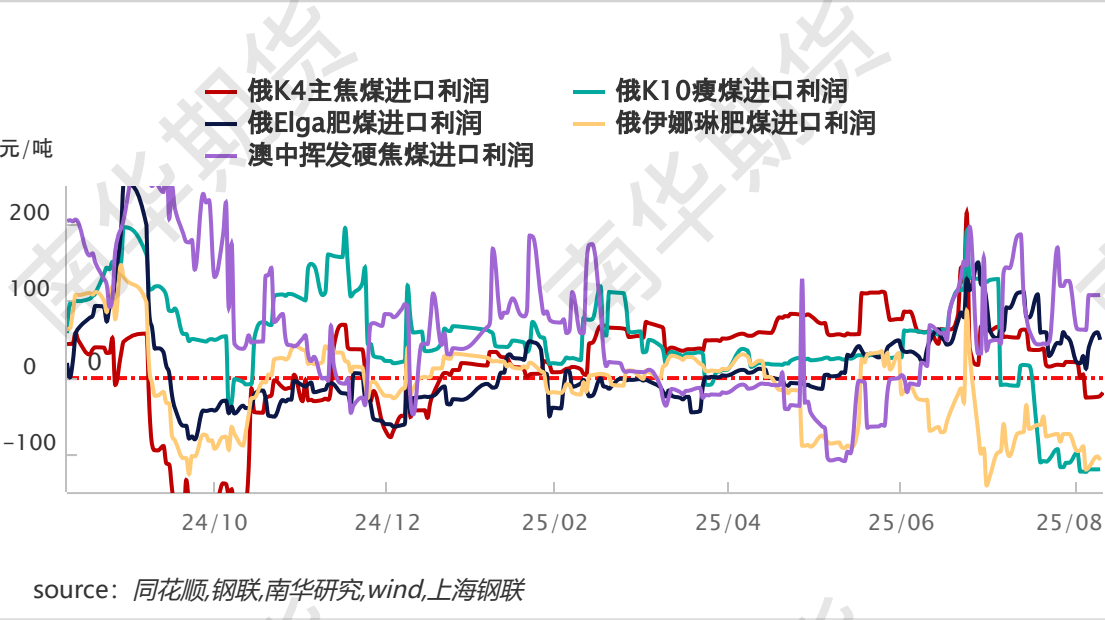
source: 同花顺,南华研究

大商所焦炭仓单库存季节性



source: 同花顺,南华研究

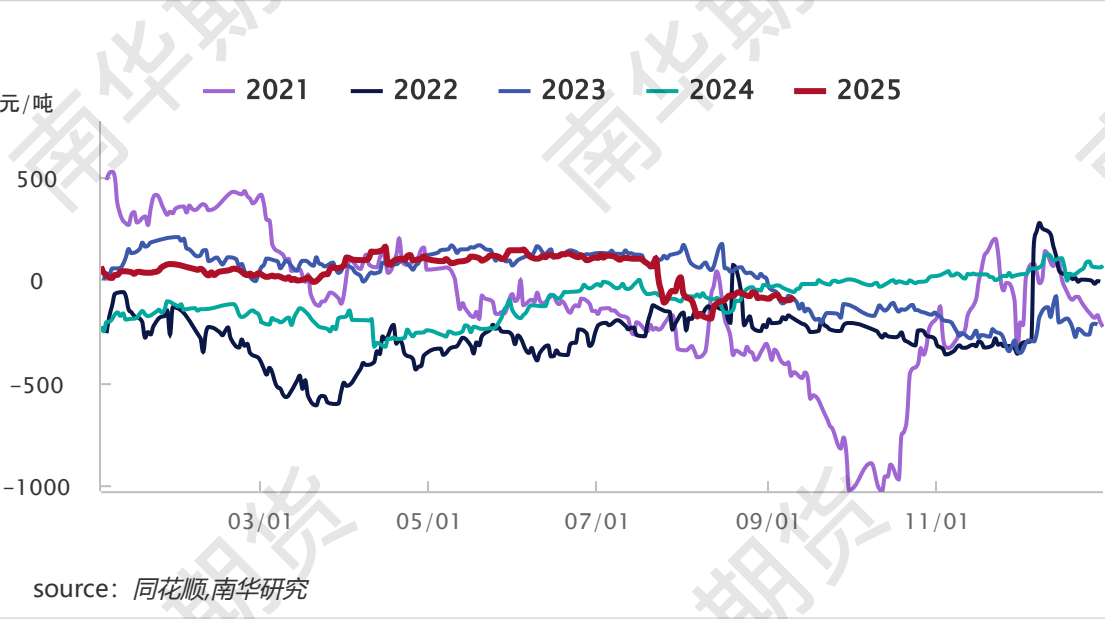
海运煤进口利润理论值



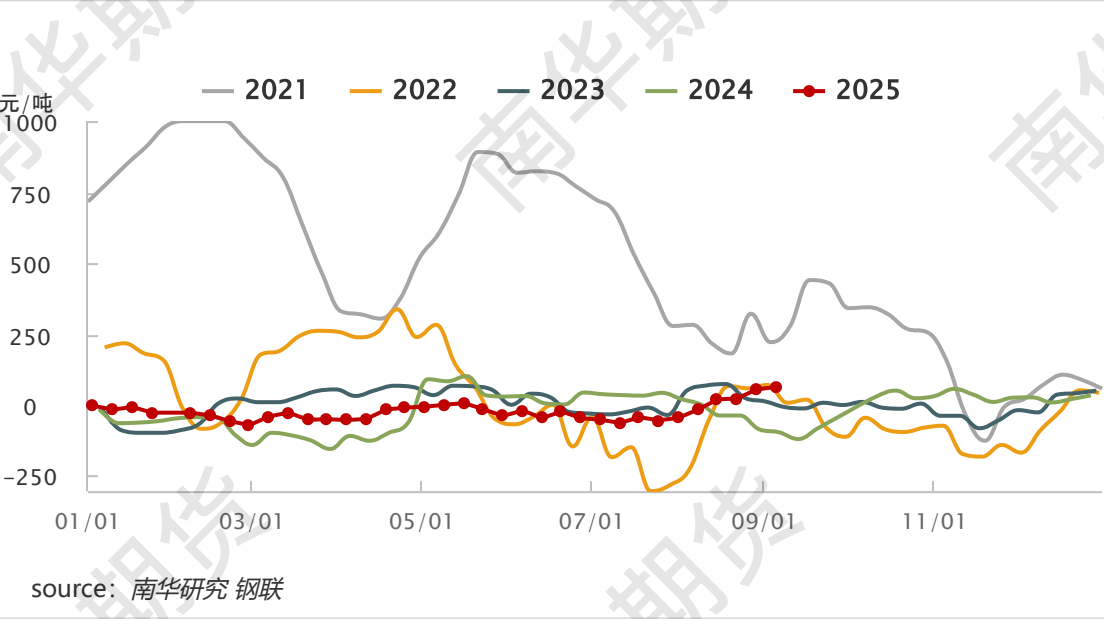
蒙煤长协贸易进口利润



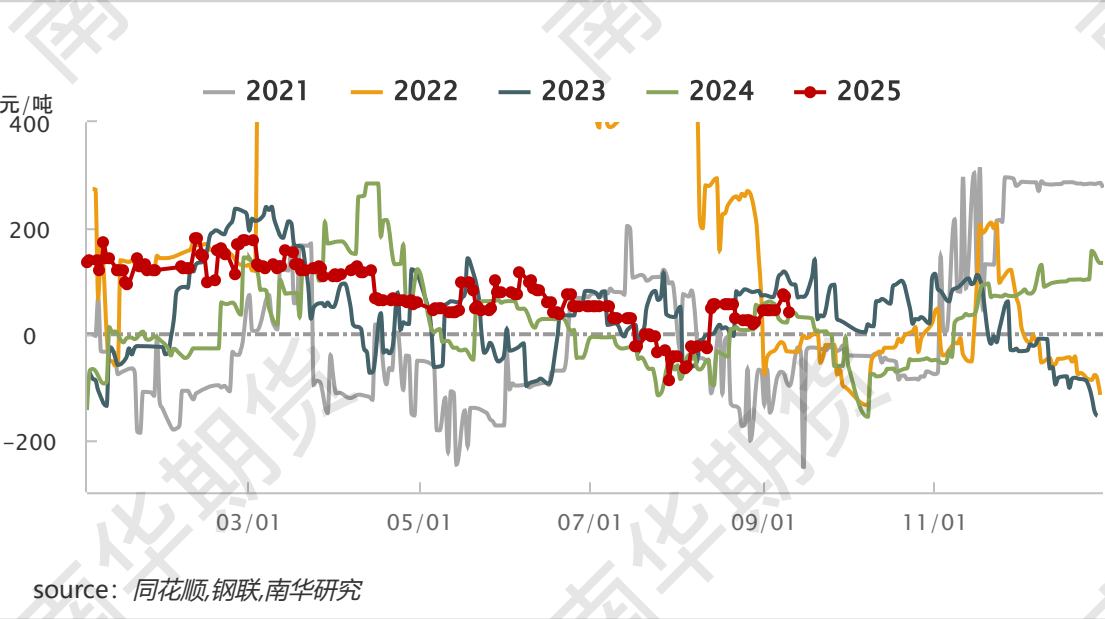
主力：焦化利润：季节性



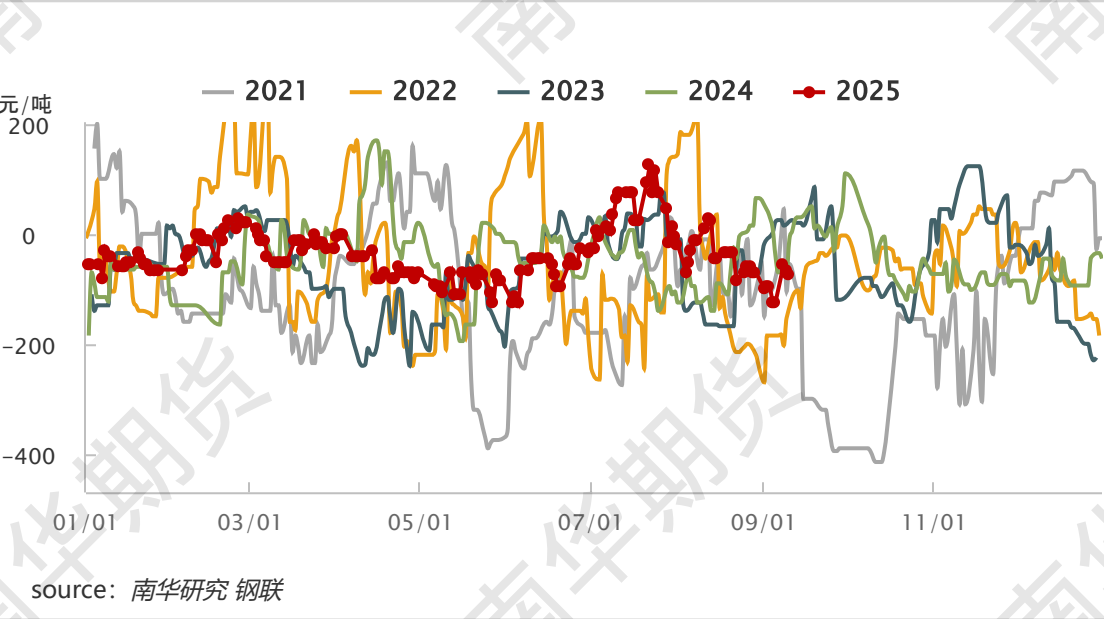
独立焦化企业：吨焦平均利润：中国



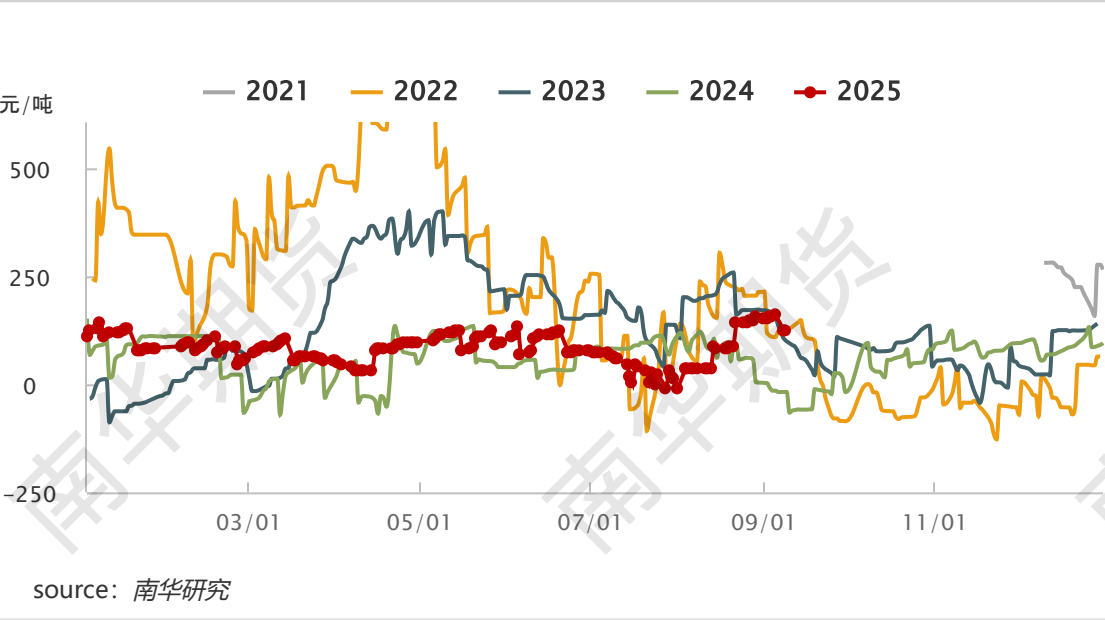
焦炭出口利润季节性



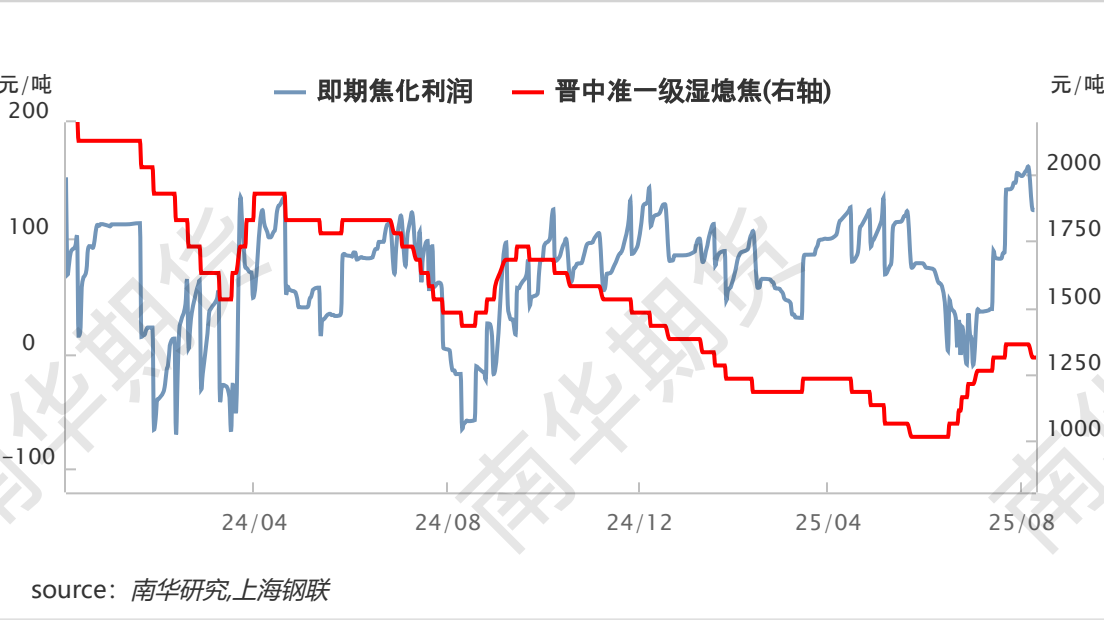
焦炭集港利润季节性

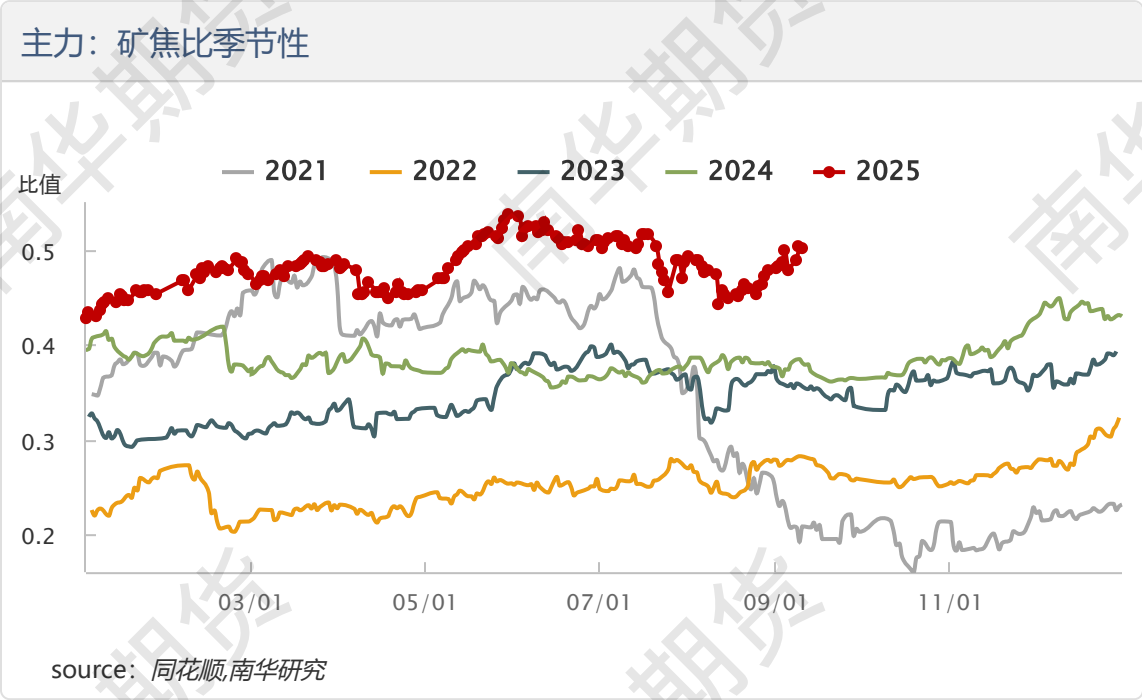


即期焦化利润季节性



即期焦化利润改善，焦炭现货估值偏高





免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦

邮编：310008

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货

股票代码：603093

南华期货APP

南华期货公众号

南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富