

南华煤焦产业风险管理日报

2025/11/17

南华研究院 黑色研究团队
张泫：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	1100-1350	36.02%	69.61%
焦炭	1550-1850	28.42%	60.19%

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	钢厂盈利边际收缩，焦企提涨难度增大，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%	(1780, 1830)
						50%	(1830-1880)
采购管理	宏观情绪反复，焦煤矿山开工率季节性偏低，四季度查超产、反内卷等因素扰动焦煤供应，焦化厂担心未来原料价格上涨，想提前锁定焦煤采购价格	空	做多焦煤2605合约	JM2605	买入	25%	(1150, 1180)
						50%	(1120, 1150)

source: 南华研究

黑色仓单日报						
	单位	2025-11-17	2025-11-14	2025-11-10	日环比	周环比
螺纹钢	吨	108272	111927	128592	-3655	-20320
热卷	吨	150567	144083	127028	6484	23539
铁矿石	手	900	900	800	0	100
焦煤	手	100	100	100	0	0
焦炭	手	2070	2070	2070	0	0
硅铁	张	8450	8450	5699	0	2751
硅锰	张	19863	18663	14358	1200	5505

source: 同花顺, Wind, 南华研究

【核心逻辑】近期国家发改委发布公告强调稳定能源生产供应、做好高峰期能源保障工作，对期货盘面及市场情绪产生一定影响。但考虑到能源保供为每年例行强调的政策方向，本文认为其并非导致盘面下行的核心原因。关键因素在于近期焦煤及动力煤现货价格涨幅较大，终端下游接受意愿不足，市场观望情绪浓厚，同时上游矿山也存在恐高情绪、加快出货节奏。另一方面，下游钢厂亏损加剧，计划检修的钢厂数量增多，铁水产量仍有下降预期，煤焦需求呈现季节性走弱，焦炭四轮提涨落地后继续提涨难度较大。因此，短期来看，期货盘面与现货价格或面临一定调整压力。但从中长期来看，查超产与安全生产政策仍将制约焦煤供应弹性，叠加即将启动的冬储补库需求，终端对降价煤仍有补库需求，预计焦煤现货价格下行空间有限。后续需重点关注焦煤主产区对超产的查处力度及安监政策强度，若四季度焦煤供应持续偏紧，再配合冬储需求的释放，黑色系整体估值重心有望上移，煤焦仍适合作为板块中的多配品种。

【策略建议】焦煤参考区间（1100，1350），焦炭参考区间（1600，1850），若价格回落至区间下沿附近时，盘面有企稳反弹迹象，可考虑布局多单。

【利多解读】

- 1、四季度，在“反内卷”与“查超产”政策约束下，国内矿山开工率面临理论上限，焦煤供应弹性受限。
- 2、2026年作为“十五五”规划开局之年，远端市场预期明显改善，今年冬储规模有望优于去年，进而对煤焦价格形成阶段性支撑。

【利空解读】

- 1、近期钢厂利润受损，检修钢厂数量增多，铁水产量环比下滑，终端企业普遍反馈近期焦煤现货估值过高，接货意愿偏差，煤焦需求阶段性见顶，短期价格或面临调整。

煤焦盘面价格

	2025-11-17	2025-11-14	2025-11-10	日环比	周环比
焦煤仓单成本（唐山蒙5#）	1328	1328	1238	0	90
焦煤主力基差（唐山蒙5#）	117.5	135.5	-28.0	-18.0	145.5
焦煤仓单成本（口岸蒙5#）	1280	1280	1355	0	-76
焦煤主力基差（口岸蒙5#）	69.6	87.6	89.7	-18.0	-20.0
焦煤仓单成本（沁源低硫）	1411	1411	1380	0	31
焦煤主力基差（沁源低硫）	218.6	196.6	109.9	22.0	108.7
焦煤仓单成本（PLV）	1374	1374	1393	0	-19
焦煤主力基差（PLV）	182	160	123	22	59
焦煤09-01	136	130	93.5	6	42.5
焦煤05-09	-69	-72	-56	3	-13
焦煤01-05	-67	-58	-37.5	-9	-29.5
焦炭仓单成本（日照港湿熄）	1680	1680	1680	0	0
焦炭主力基差（日照港湿熄）	-29.8	10.7	-63.3	-40.5	33.5
焦炭仓单成本（晋中湿熄）港口交割	1785	1785	1731	0	54
焦炭主力基差（晋中湿熄）港口交割	75.0	61.2	-12.8	13.8	87.8
焦炭仓单成本（吕梁干熄）港口交割	1875	1820	1820	55	55
焦炭主力基差（吕梁干熄）港口交割	165.0	150.5	76.5	14.5	88.5
焦炭仓单成本（晋中湿熄）厂库交割	1792	1792	1738	0.0	54.3
焦炭主力基差（晋中湿熄）厂库交割	82.0	68.1	-5.9	13.8	87.8
焦炭仓单成本（吕梁干熄）厂库交割	1900	1845	1845	55	55
焦炭主力基差（吕梁干熄）厂库交割	190.0	175.5	101.5	14.5	88.5
焦炭09-01	218.5	230	220.5	-11.5	-2
焦炭05-09	-81	-87.5	-87.5	6.5	6.5
焦炭01-05	-137.5	-142.5	-133	5	-4.5
盘面焦化利润	-98	-112	-125	13.44	26
主力矿焦比	0.461	0.463	0.439	-0.002	0.022
主力螺焦比	1.811	1.829	1.746	-0.018	0.065
主力炭煤比	1.412	1.403	1.389	0.010	0.023

source: 同花顺,南华研究,上海钢联

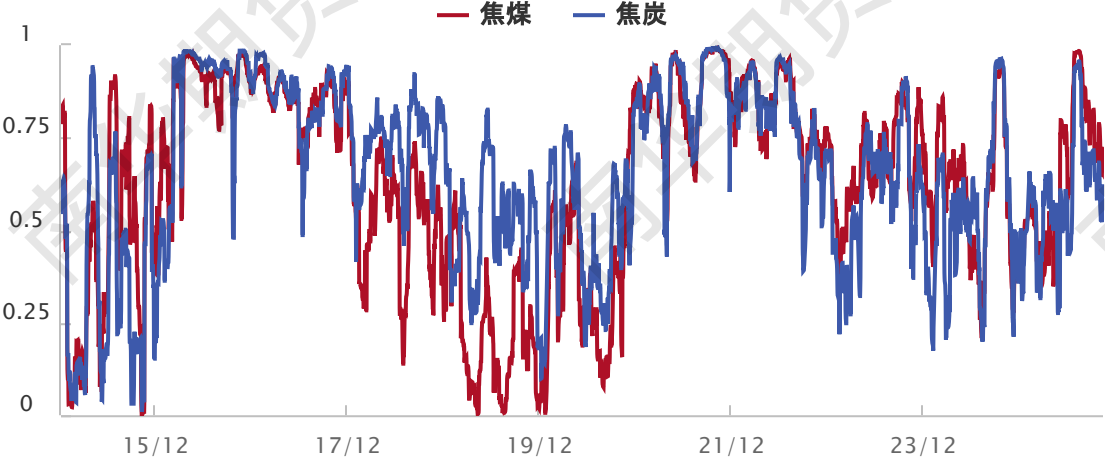
煤焦现货价格

指标名称	价格类型	单位	2025-11-17	2025-11-14	2025-11-10	日环比	周环比
安泽低硫主焦煤	出厂价	元/吨	1700	1700	1660	0	40
蒙5#原煤：288口岸	自提价	元/吨	1080	1080	1145	0	-65
蒙4#原煤：288口岸	自提价	元/吨	1050	1050	1130	0	-80
蒙3#精煤：288口岸	自提价	元/吨	1210	1210	1247	0	-37
蒙5#精煤：乌不浪口	自提价	元/吨	1378	1378	1434	0	-56
蒙5#精煤：唐山	自提价	元/吨	1550	1550	1460	0	90
澳大利亚峰景北	CFR价	美元/湿吨	207	207	210	0	-3
澳大利亚中挥发	CFR价	美元/湿吨	209.5	210.5	212	-1	-2.5
俄罗斯K4	CFR价	美元/湿吨	162.5	162.5	160	0	2.5
俄罗斯K10	CFR价	美元/湿吨	150	150	165.3	0	-15.3

俄罗斯Elga	CFR价	美元/湿吨	115.8	115.8	115.7	0	0.1
俄罗斯伊娜琳	CFR价	美元/湿吨	144.7	144.7	145	0	-0.3
加拿大鹿景	CFR价	美元/湿吨	208	208	211	0	-3
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	1480	1480	1430	0	50
吕梁准一级干焦	出厂价	元/吨	1695	1640	1640	55	55
日照准一级湿焦	出库价	元/吨	1530	1530	1530	0	0
日照准一级湿焦	平仓价	元/吨	1670	1670	1620	0	50
焦炭出口价	FOB价	美元/吨	235	235	235	0	0
即期焦化利润	利润	元/吨	-49	-48	-43	-1	-7
蒙煤进口利润（长协）	利润	元/吨	360	380	439	-20	-79
澳煤进口利润（中挥发）	利润	元/吨	-23	-34	54	11	-77
俄煤进口利润（K4）	利润	元/吨	-28	-27	19	-1	-46
俄煤进口利润（K10）	利润	元/吨	6	-120	-102	125	107
俄煤进口利润（伊娜琳）	利润	元/吨	-1	8	32	-9	-33
俄煤进口利润（Elga）	利润	元/吨	148	160	176	-12	-28
焦炭出口利润	利润	元/吨	190	238	244	-49	-54
焦煤/动力煤	比价	/	2.237	2.2517	2.2084	-0.0147	0.0286

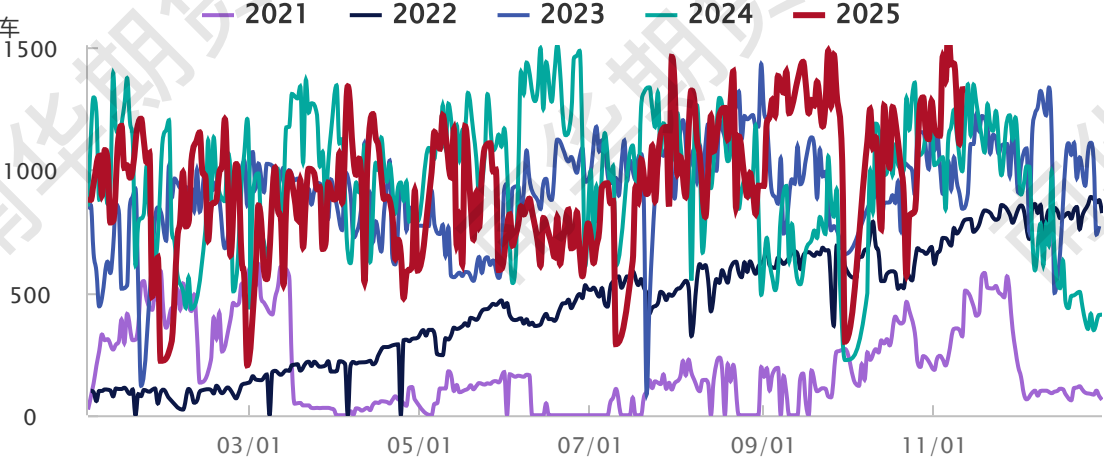
source：南华研究,同花顺,wind,上海钢联

双焦历史波动率百分点



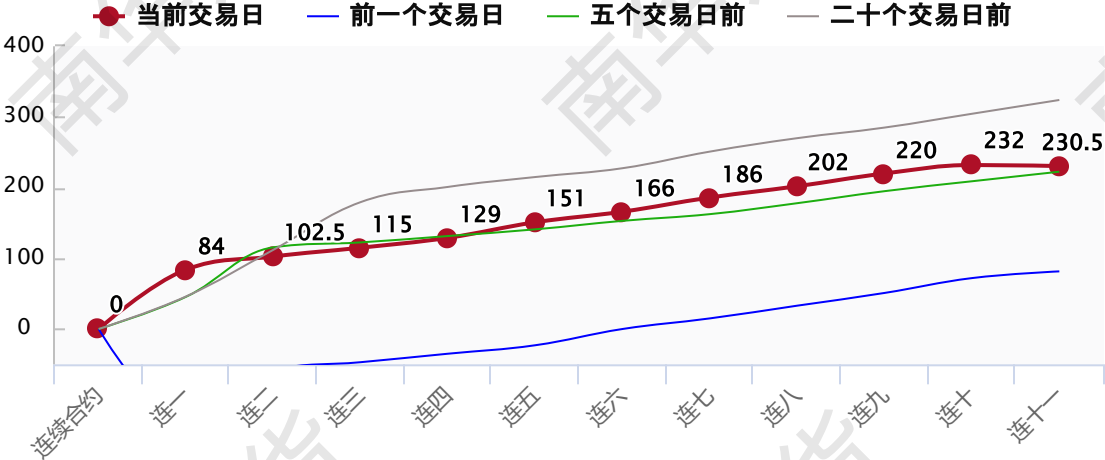
source：wind,南华研究

288口岸通关车数季节性



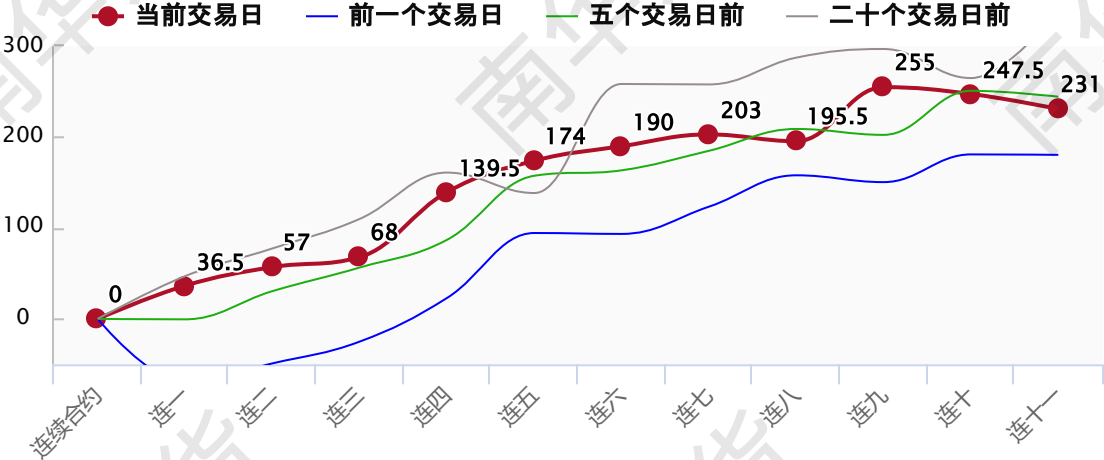
source：南华研究

焦煤期限结构价差图



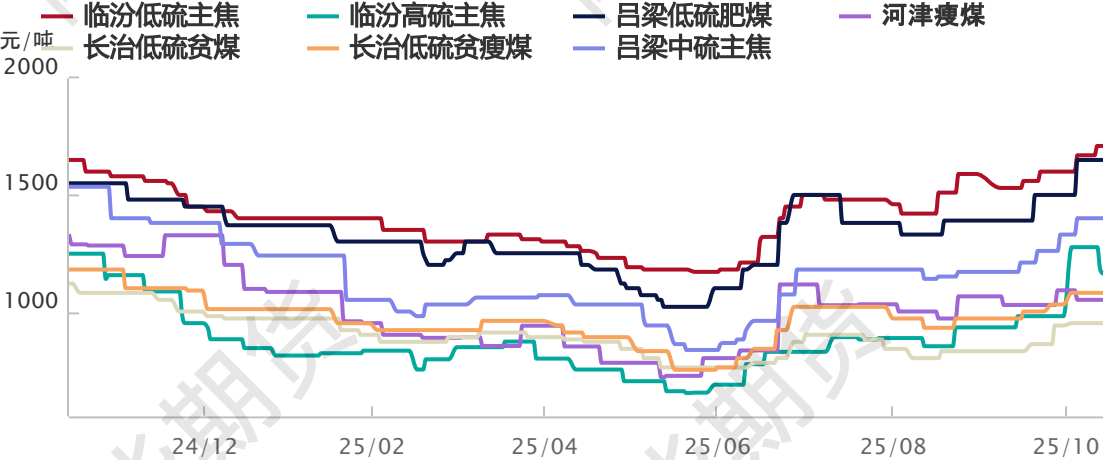
source：同花顺,南华研究

焦炭期限结构价差图



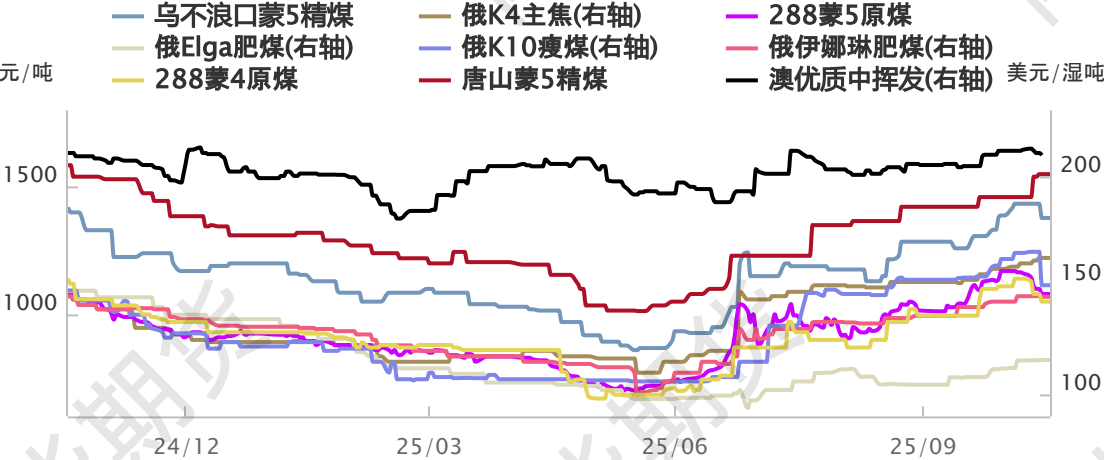
source：同花顺,南华研究

焦煤现货价格（国产煤）



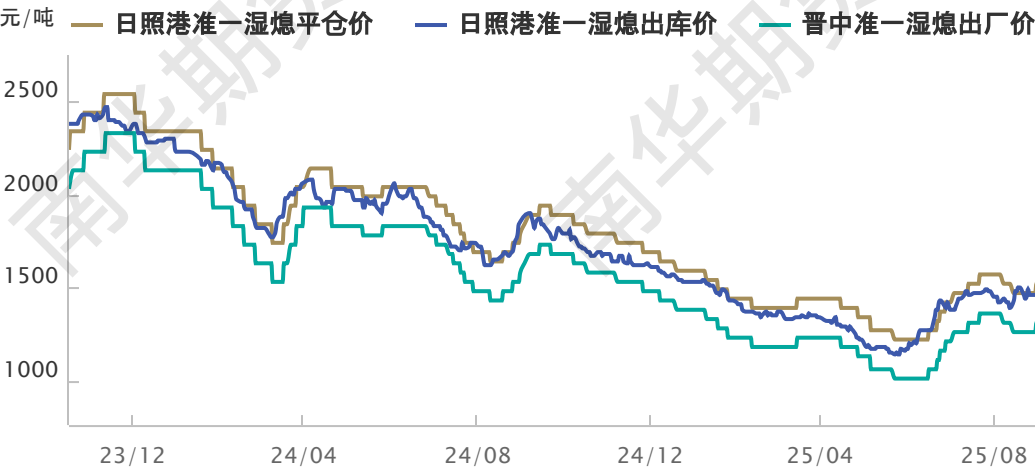
source：钢联 南华研究,南华研究,上海钢联

焦煤现货价格（进口煤）



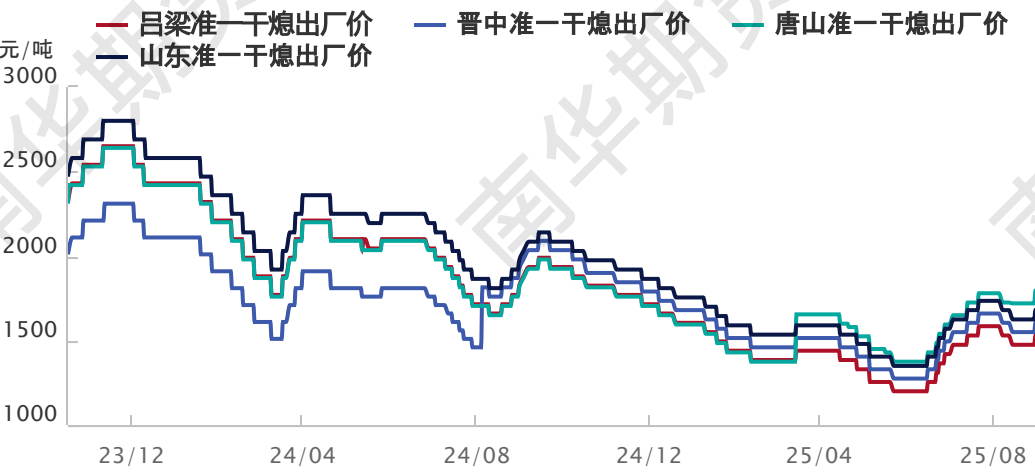
source：钢联 南华研究,南华研究,上海钢联

湿熄焦现货价格



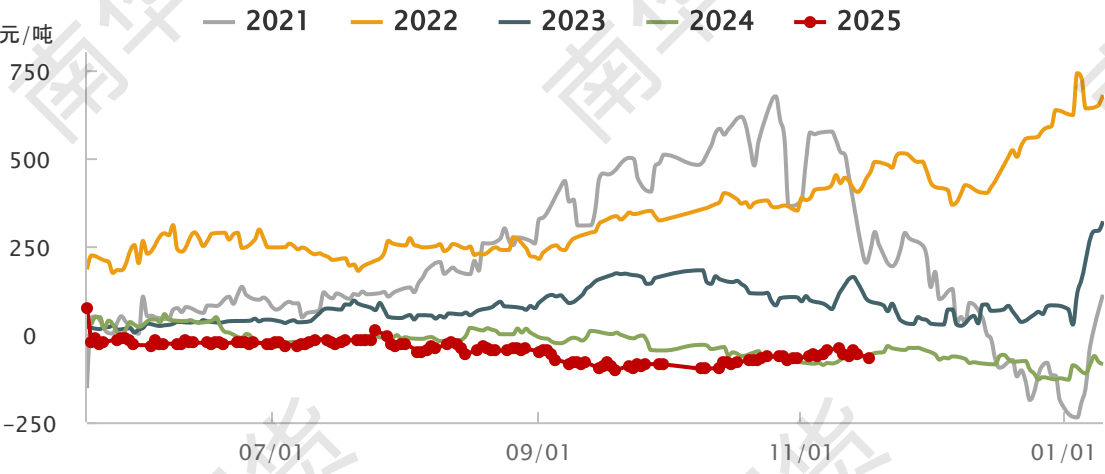
source: 南华研究,上海钢联

干熄焦现货价格



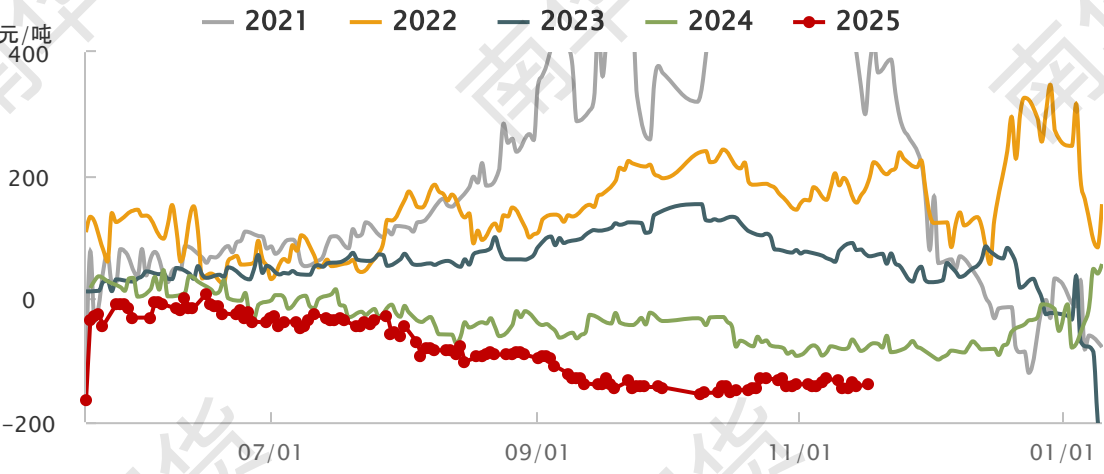
source: 上海钢联,南华研究

焦煤期货月差 (01-05) 季节性



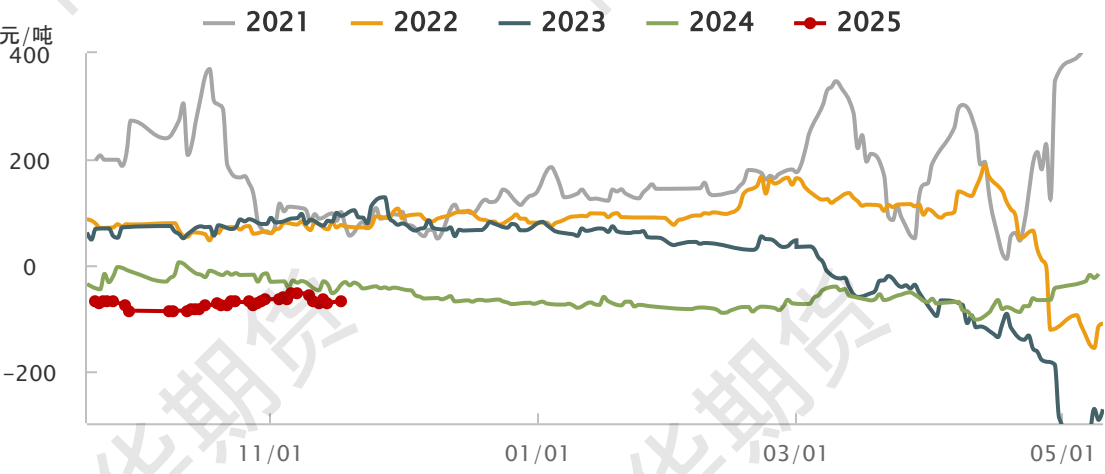
source: 同花顺,南华研究

焦炭期货月差 (01-05) 季节性



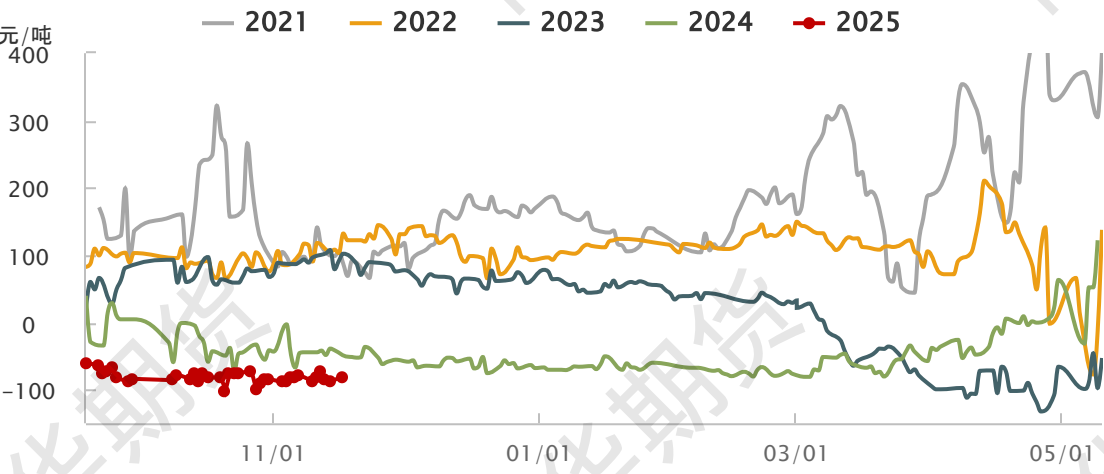
source: 同花顺,南华研究

焦煤期货月差 (05-09) 季节性



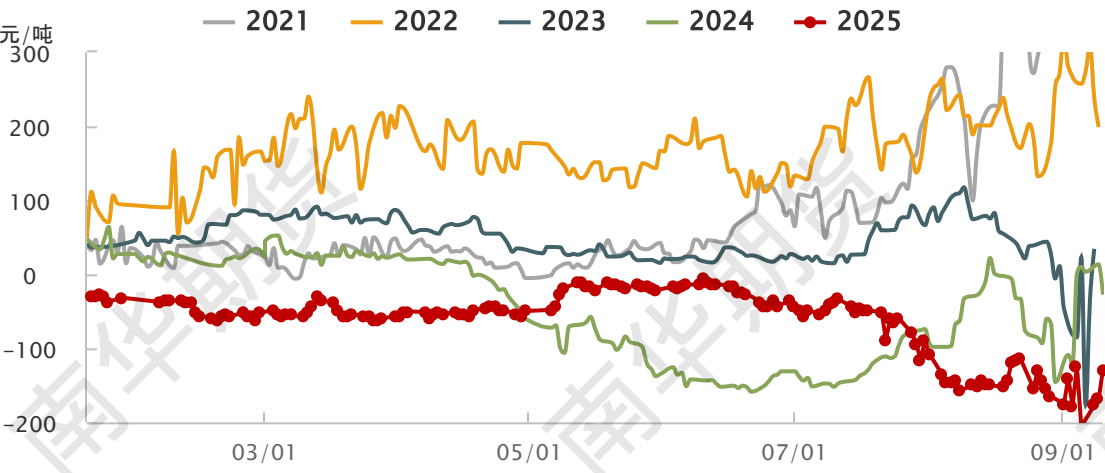
source: 同花顺,南华研究

焦炭期货月差 (05-09) 季节性



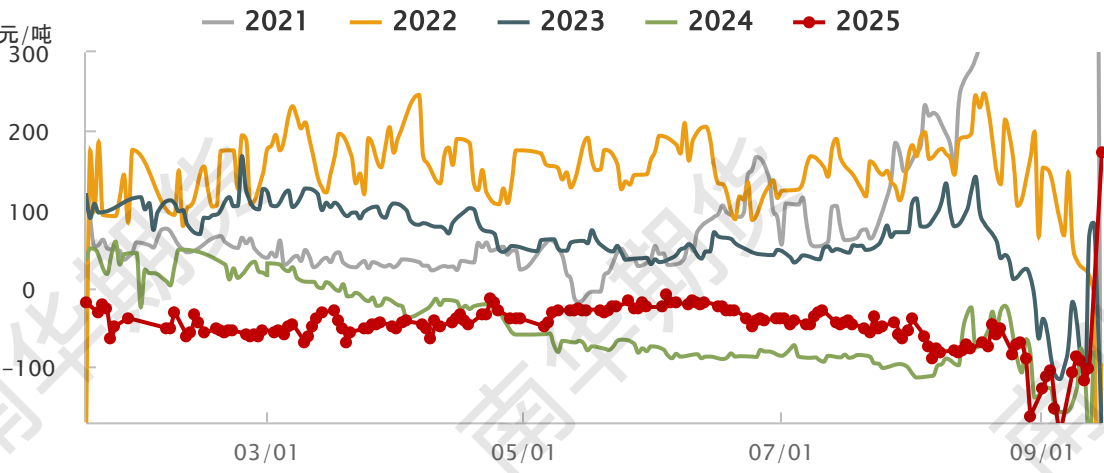
source: 同花顺,南华研究

焦煤期货月差 (09-01) 季节性



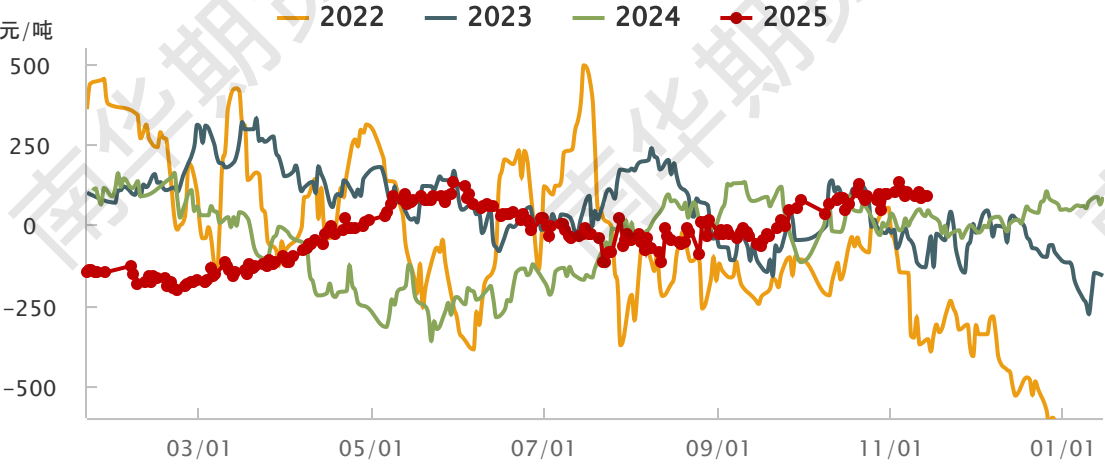
source: 同花顺,南华研究

焦炭期货月差 (09-01) 季节性



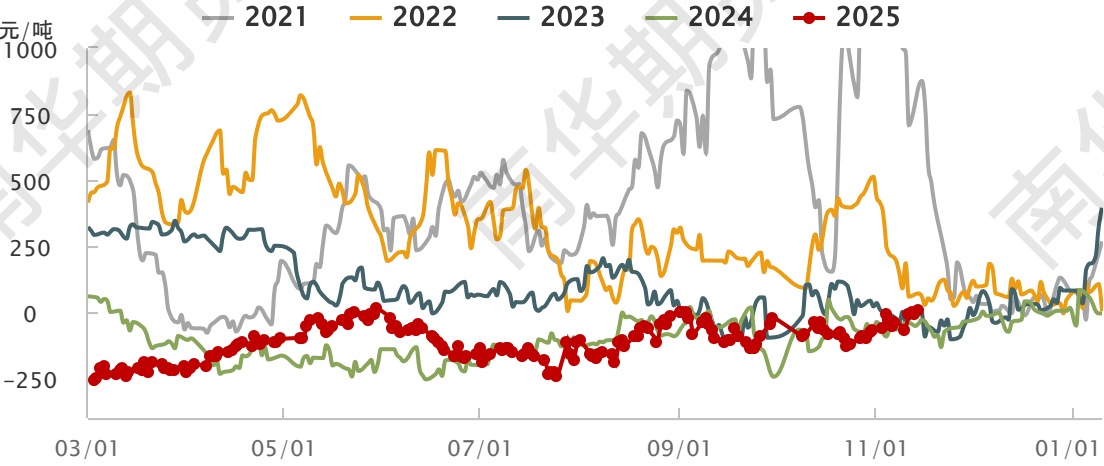
source: 同花顺,南华研究

焦煤01合约基差季节性（口岸蒙5#）



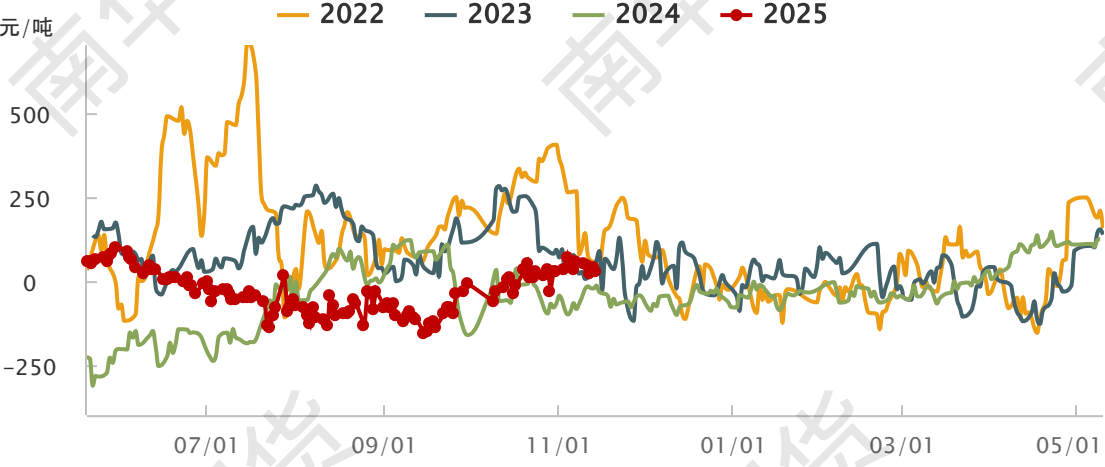
source: 同花顺,南华研究

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#）



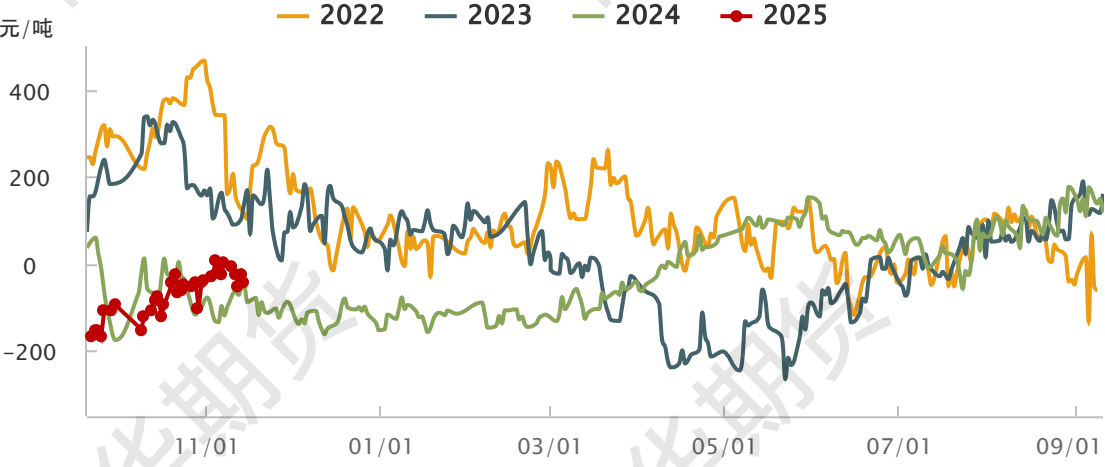
source: 同花顺,南华研究

焦炭05合约基差季节性（日照港）



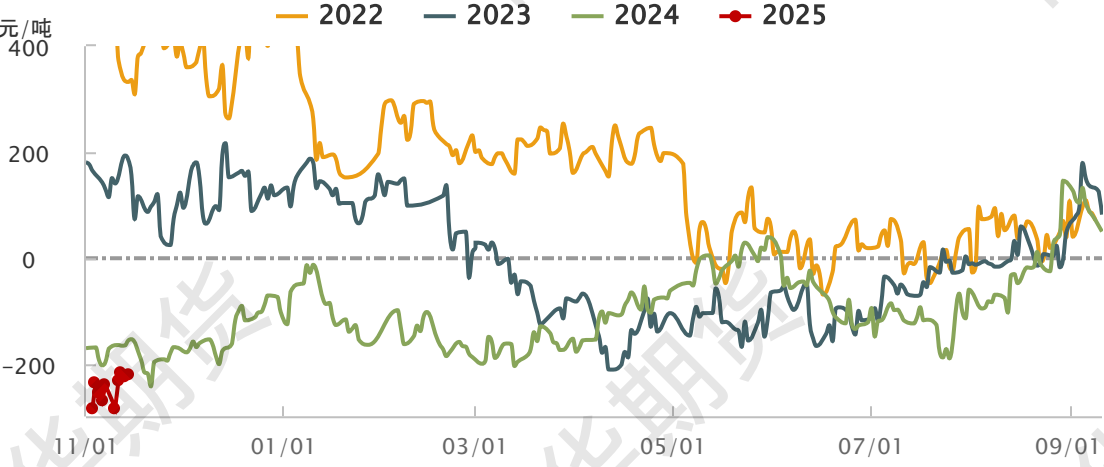
source: 同花顺,钢联,南华研究

焦煤09合约基差季节性（口岸蒙5#）



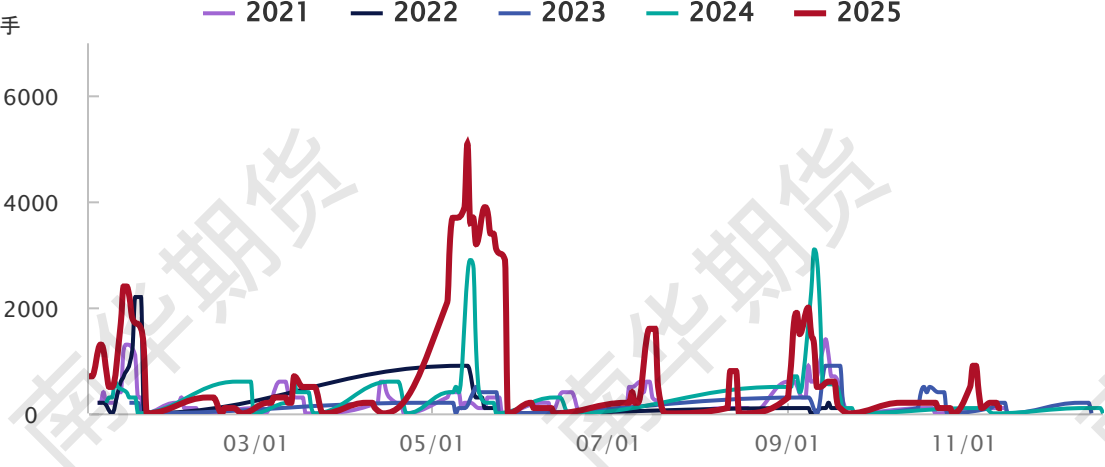
source: 同花顺,南华研究

焦炭09合约基差季节性（日照港）



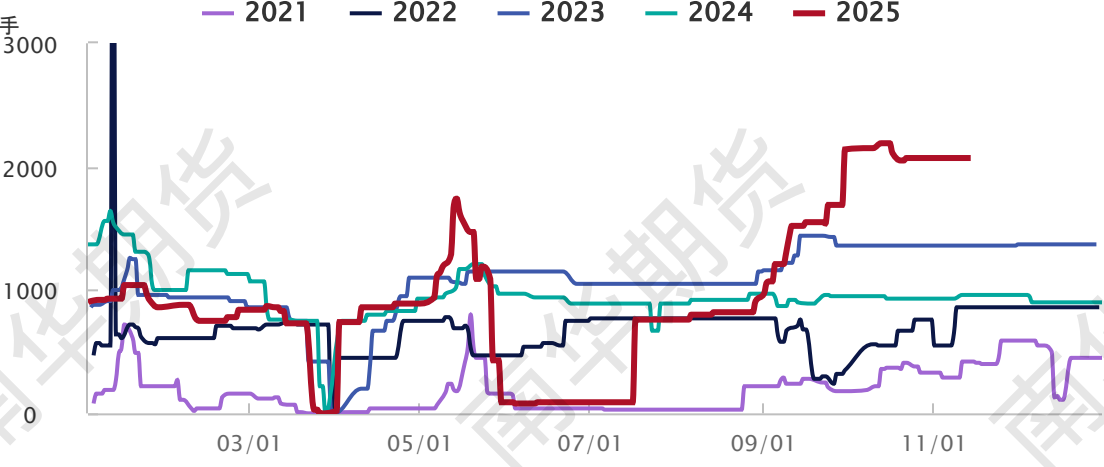
source: 同花顺,南华研究

大商所焦煤仓单库存季节性



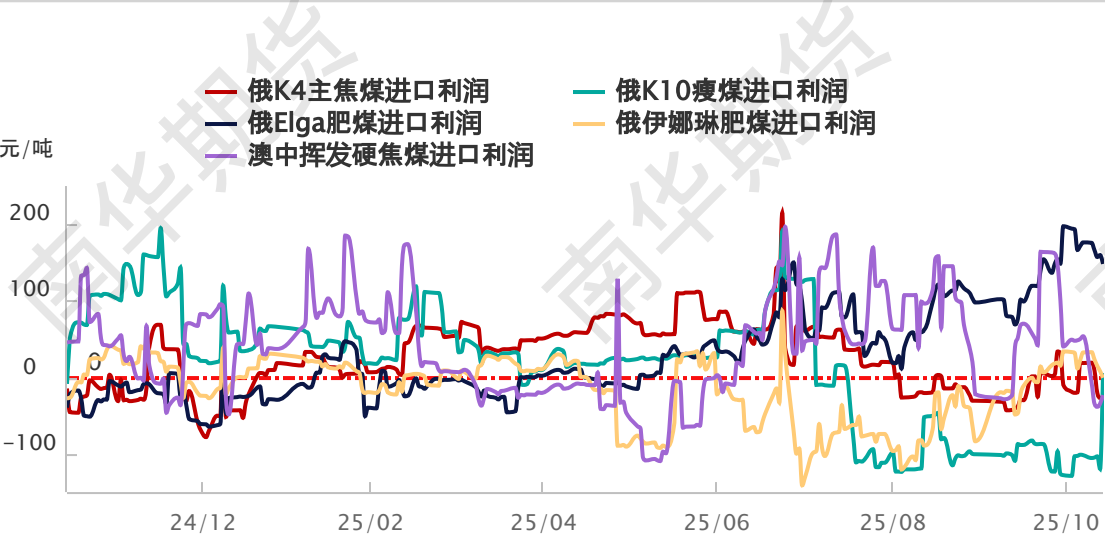
source: 同花顺,南华研究

大商所焦炭仓单库存季节性



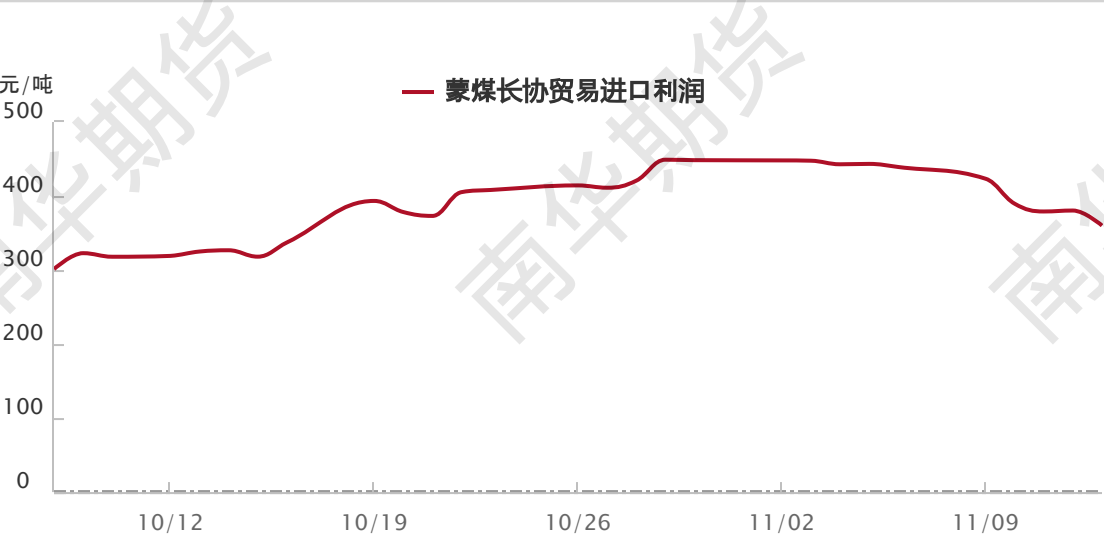
source: 同花顺,南华研究

海运煤进口利润理论值



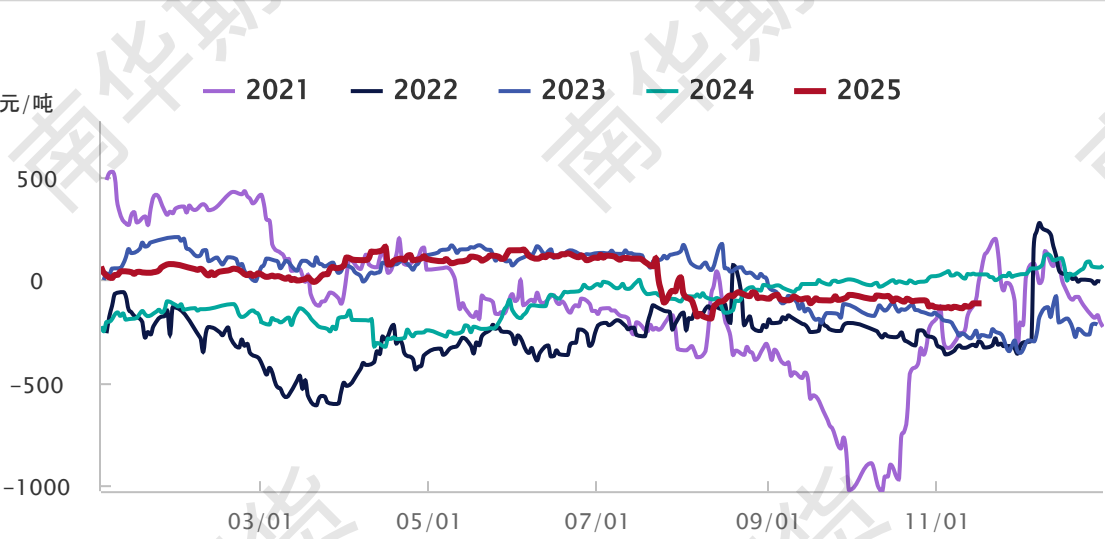
source: 同花顺,钢联,南华研究,wind,上海钢联

蒙煤长协贸易进口利润



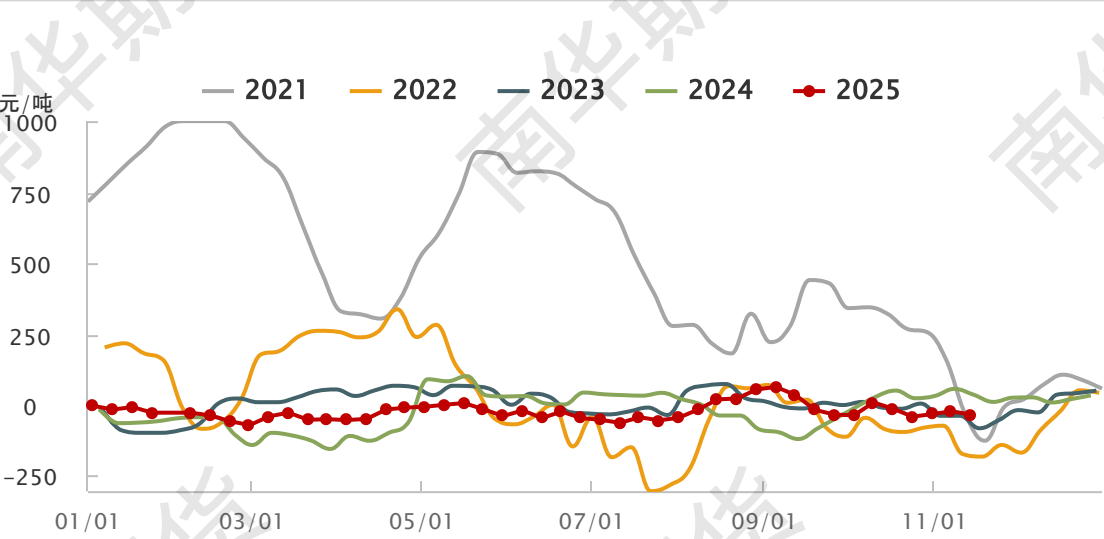
source: 同花顺,南华研究

主力：焦化利润：季节性



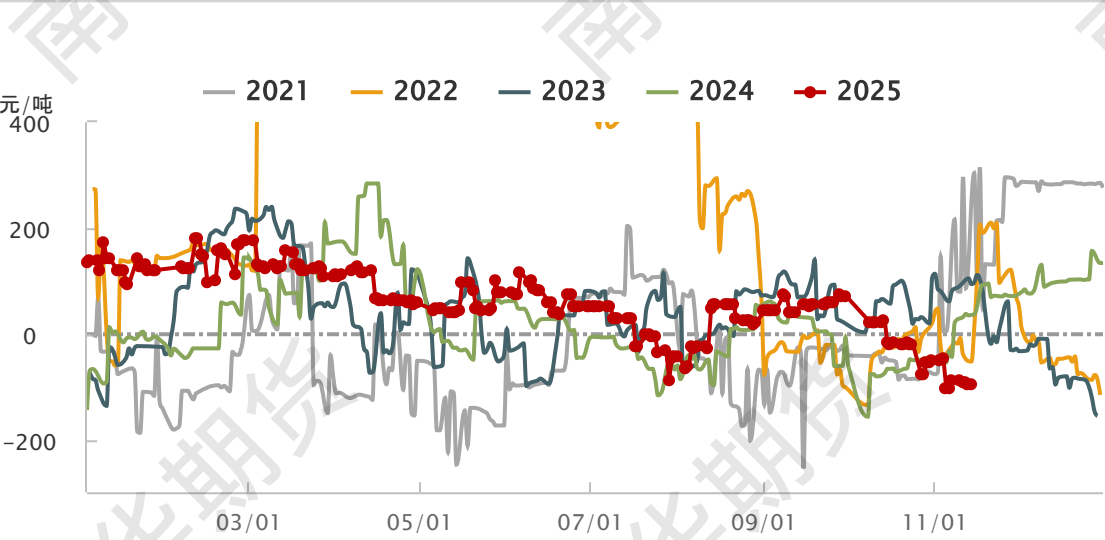
source: 同花顺,南华研究

独立焦化企业：吨焦平均利润：中国



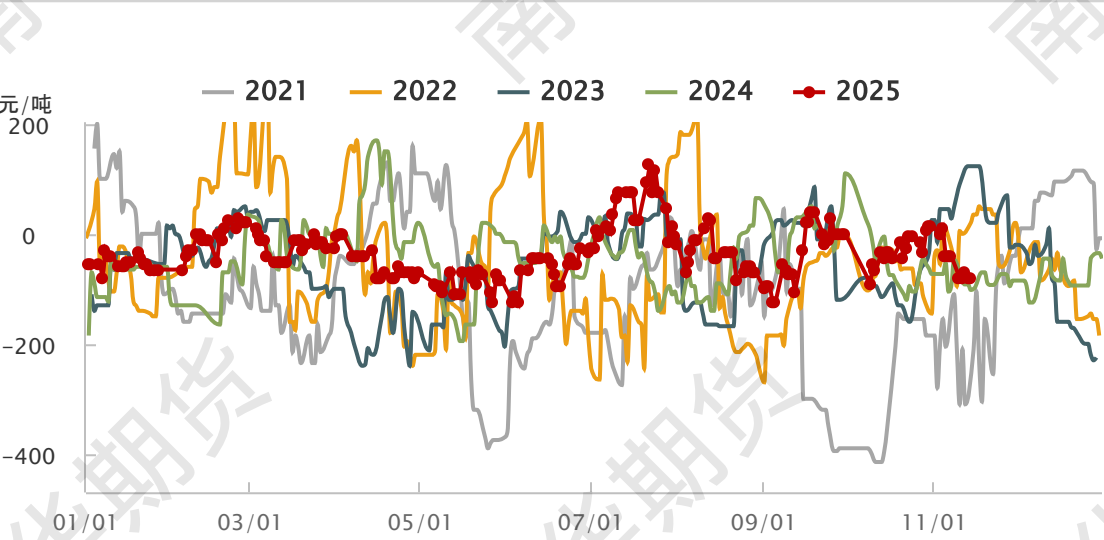
source: 南华研究 钢联

焦炭出口利润季节性



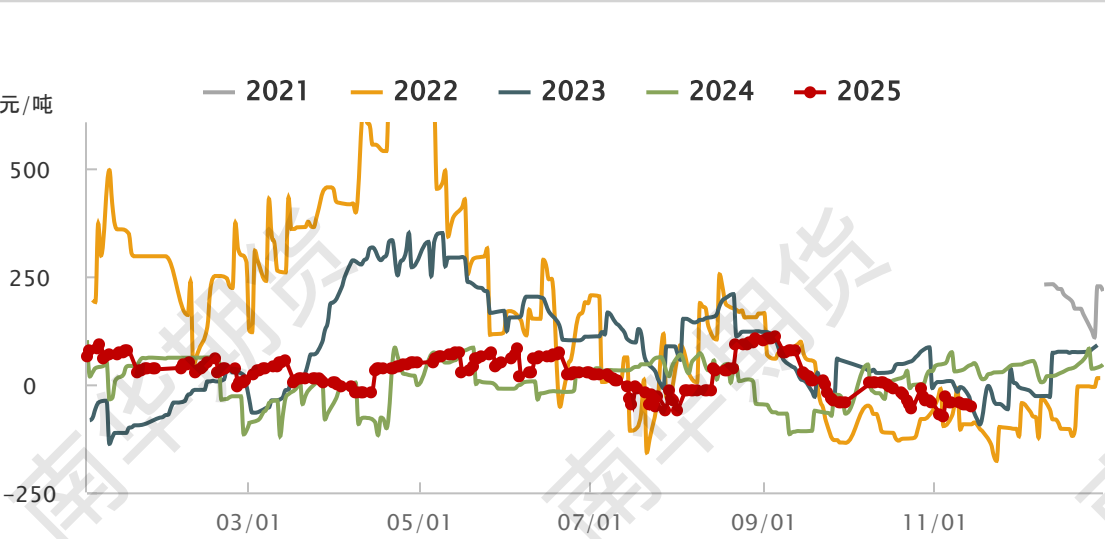
source: 同花顺,钢联,南华研究

焦炭集港利润季节性



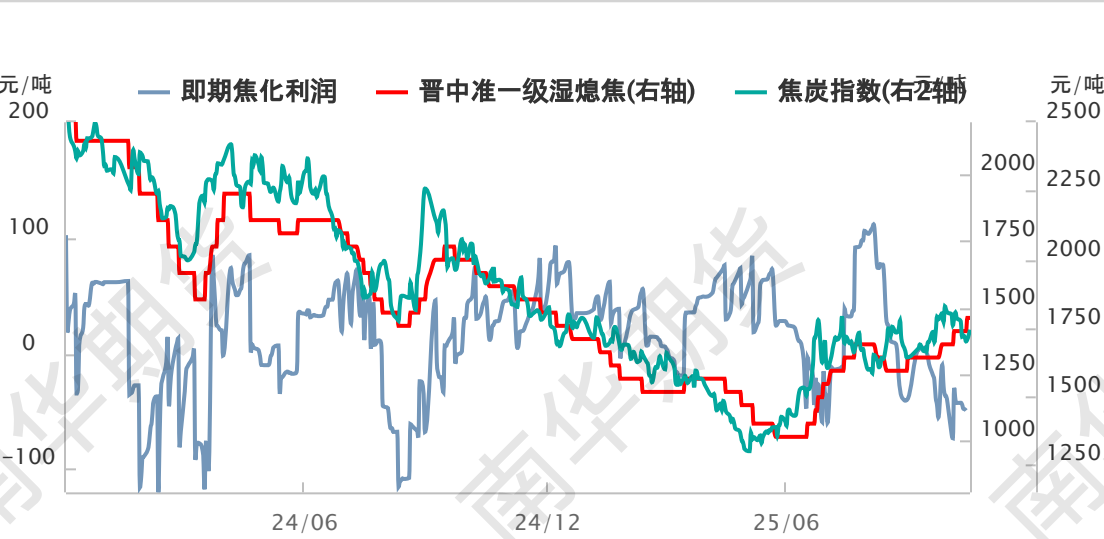
source: 南华研究 钢联

即期焦化利润季节性

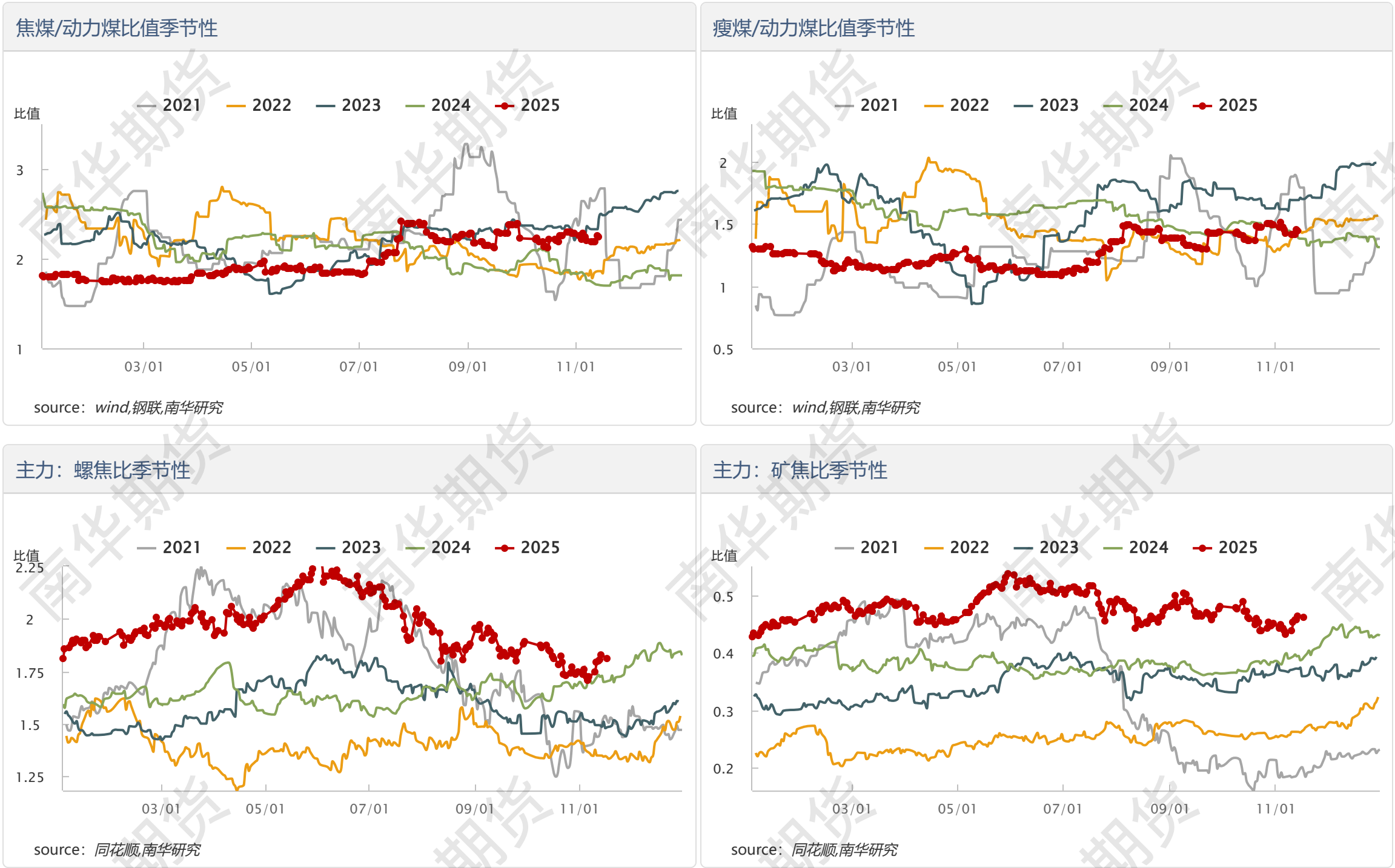


source: 南华研究

即期焦化利润VS焦炭价格



source: 南华研究,上海钢联,同花顺



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