国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

黑色周报

国元期货研究咨询部 2026 年 11 月 23 日

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

杨慧丹
电话：
010-84555063
邮 箱
yanghuidan@guoyuanqh.com
期货从业资格号
F03090153

投资咨询资格号
Z0019719

双焦供需双弱 价格上方承压

策略观点

宏观方面：10 月 PPI 同比上涨 5.7%，涨幅较 9 月扩大 0.7 个百分点，连续第 7 个月同比上行并创 2022 年 6 月以来新高，1-10 月平均上涨 2.7%，而 CPI 同比仅上涨 0.7%，上下游价格剪刀差继续走阔。1-10 月房地产开发投资下降 21.6%、降幅比 1-9 月扩大 1.0 个百分点，新开工面积下降 24.4%、降幅收窄 0.5 个百分点，竣工面积下降 26.6%、降幅扩大 1.5 个百分点，投资端整体承压格局未见改善。

基本面：焦煤供给继续恢复，523 家矿山开工率升至 71.72%、原煤日均产量增至 161.54 万吨/天、原煤库存增加 0.52%；竞拍日成交率均值降至 59.34%，现货采购明显转弱。焦炭产量分化，铁水继续回落，焦炭库存维持低位。动力煤价格下跌，能源成本支撑明显减弱。

综合来看：焦煤供给恢复、竞拍骤降和能源价格普跌共同压制双焦估值，成材需求进入淡季进一步强化负反馈；焦炭低库存使其相对抗跌，但难以独立走强。预计短期双焦弱势运行，焦煤弱于焦炭，关注焦化利润、冬储政策、铁水减产。

一、行情回顾

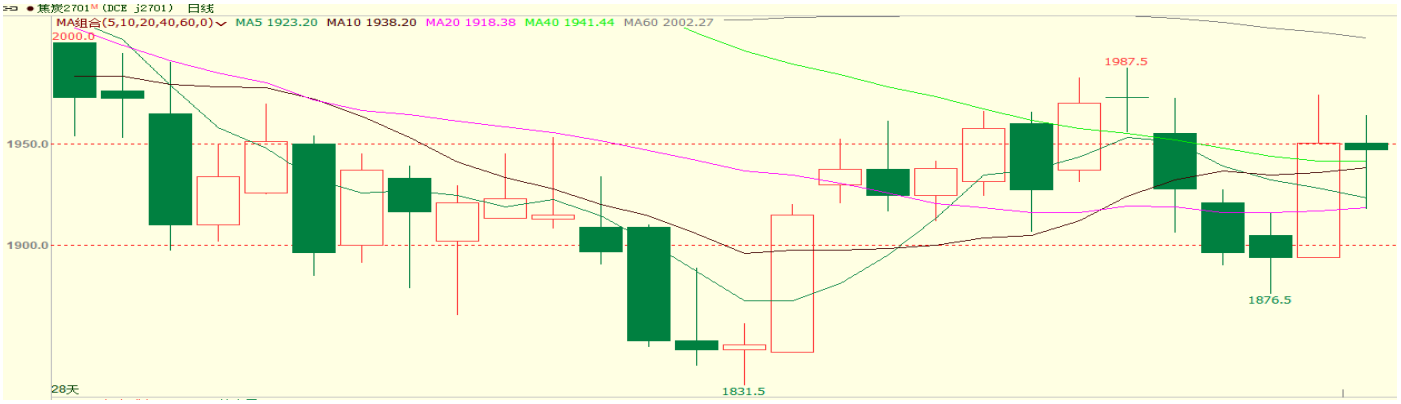
上周，双焦期货震荡下跌，焦煤跌幅大于焦炭。焦煤主力合约结算价由 1424.5 元/吨降至 1398 元/吨，跌幅 1.86%；焦炭主力合约结算价由 1961 元/吨降至 1945 元/吨，跌幅 0.96%。现货端，蒙 5#原煤自提价下降 0.66%至 1500 元/吨，蒙 3#精煤持平于 1550 元/吨，焦炭现货均价维持 2146.25 元/吨。期货跌幅大于现货，焦煤基差走扩。

图表 1：焦煤主力合约走势



数据来源：文华财经、国元期货

图表 2：焦炭主力合约走势



数据来源：文华财经、国元期货

图表 3：焦煤基差



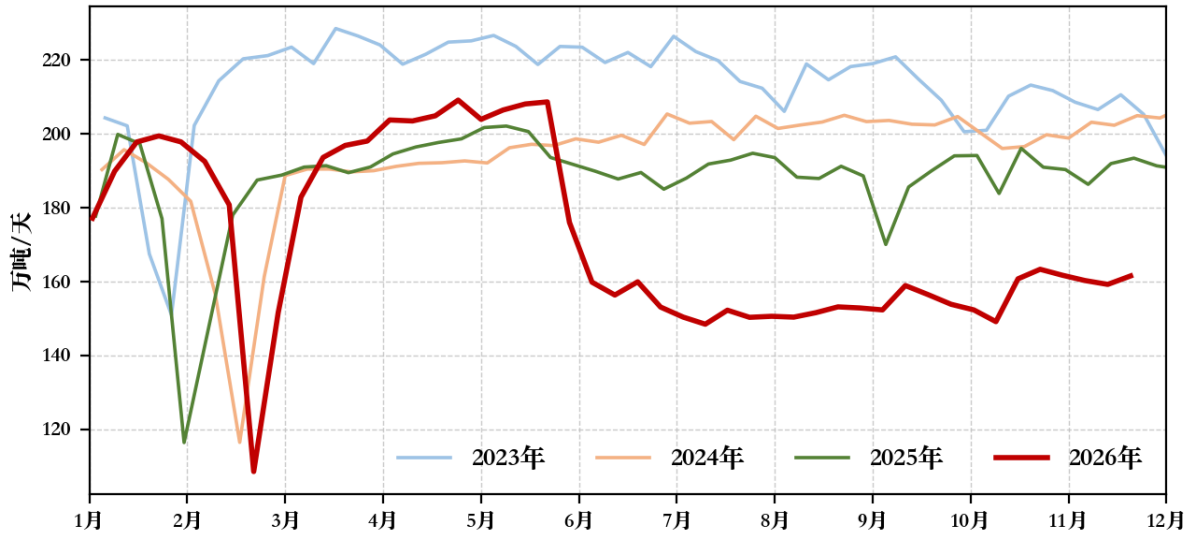
数据来源：钢联数据、国元期货

二、焦煤供给与竞拍

上周，523 家炼焦煤矿山开工率为 71.72%，周环比上升 1.01 个百分点；原煤日均产量为 161.54 万吨/天，增加 1.44%；样本洗煤厂（314 家）产能利用率为 29.33%，上升 0.58%；原煤库存为 436.59 万吨，增加 0.52%。矿山开工、原煤产量和洗选环节同步上升，焦煤供给继续恢复。

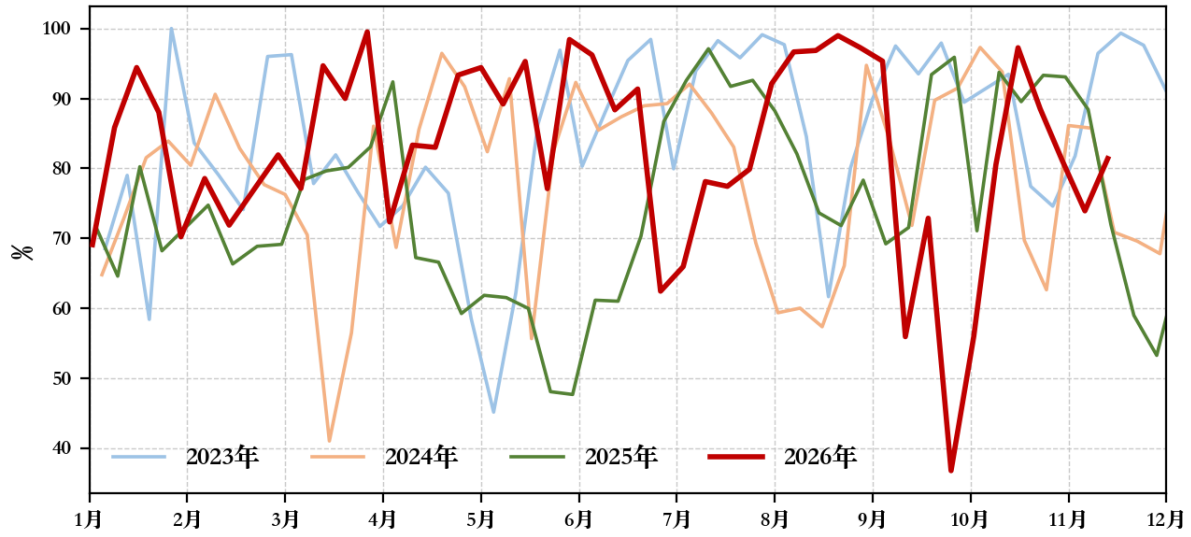
竞拍方面，11 月 16—20 日焦煤竞拍日成交率均值为 59.34%，较前一周的 82.44%下降 23.10 个百分点，11 月 19 日降至 42.06%。供给恢复叠加竞拍成交骤降，焦煤市场情绪明显转弱，现货采购进入观望状态。

图表 4：523 家矿山原煤日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 5：焦煤竞拍成交率



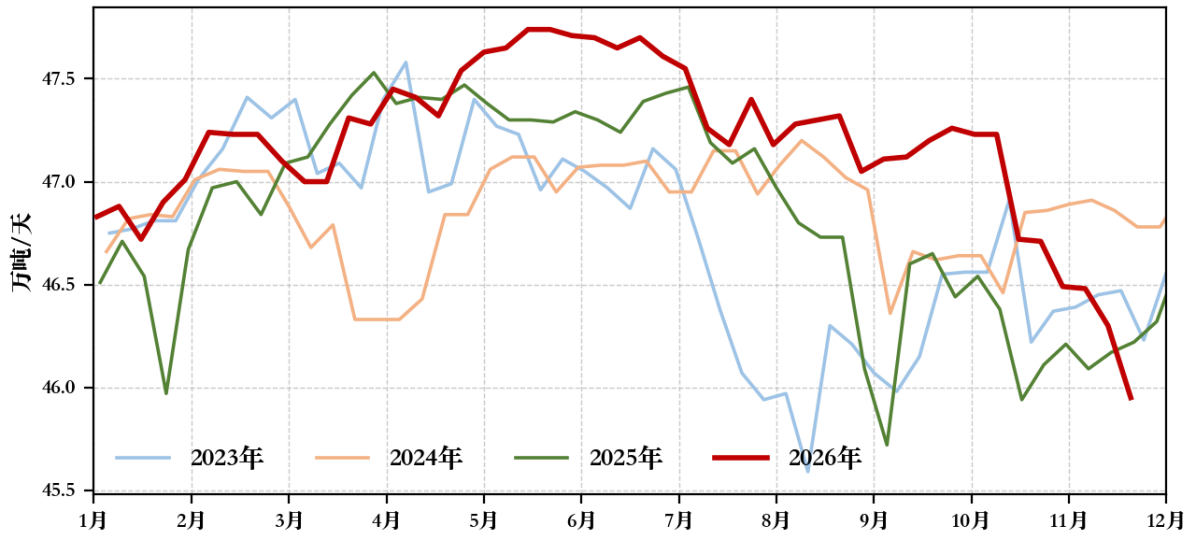
数据来源：国元期货、钢联数据

三、焦炭供给与需求

上周，247 家钢铁企业焦化厂产能利用率为 83.98%，日均产量为 45.95 万吨/天，均小幅下降；全样本独立焦化企业产能利用率为 71.09%，上升 0.89 个百分点；230 家独立焦化厂产能利用率为 70.34%、日均产量为 48.57 万吨/天，分别上升 0.86 个百分点和 1.25%。

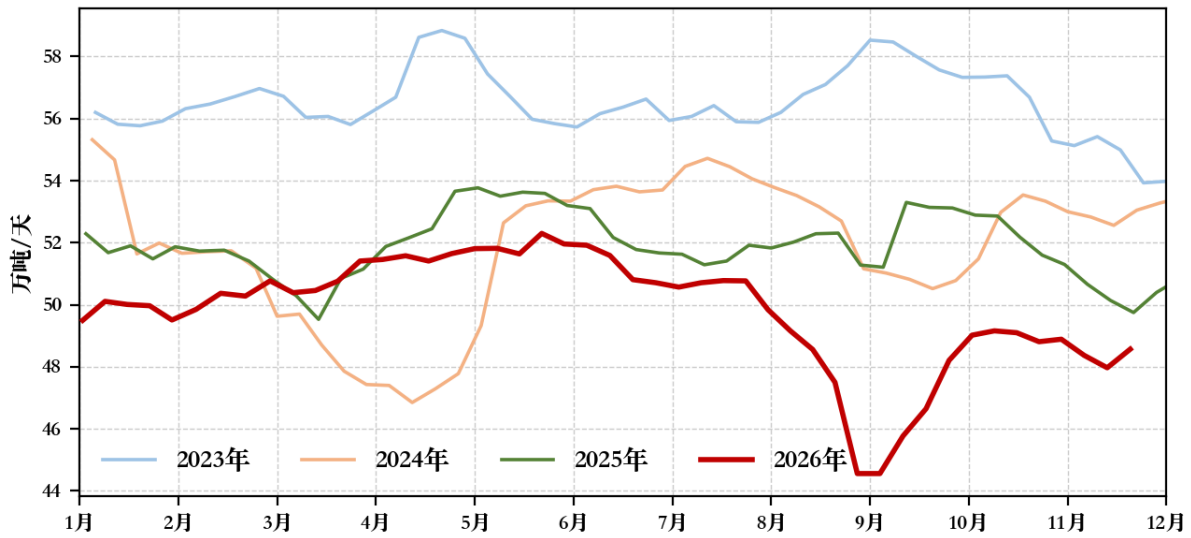
分规模看，大、中、小焦化厂开工率均有所回升。需求端，247 家钢铁企业铁水日均产量为 229.57 万吨/天，下降 0.33%；焦炭消费量为 103.31 万吨，下降 0.32%。独立焦化供给增加、铁水需求继续回落，焦炭供需边际转松。

图表 6：247 家钢厂焦化厂日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 7：230 家独立焦化厂日均产量



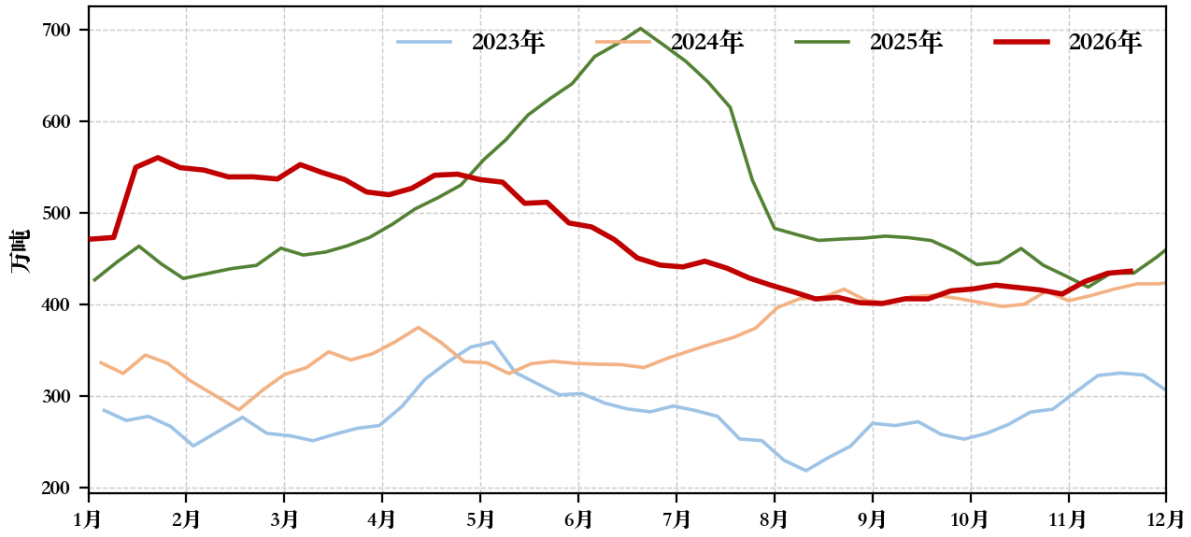
数据来源：国元期货、钢联数据

四、焦煤库存情况

上周，247 家钢厂焦煤库存为 724.45 万吨，周环比下降 0.44%，库存可用天数为 11.85 天；全样本独立焦化企业焦煤库存为 898.61 万吨，下降 0.56%，可用天数为 11.08 天；进口炼焦煤港口库存为 313.85 万吨，增加 0.75%。

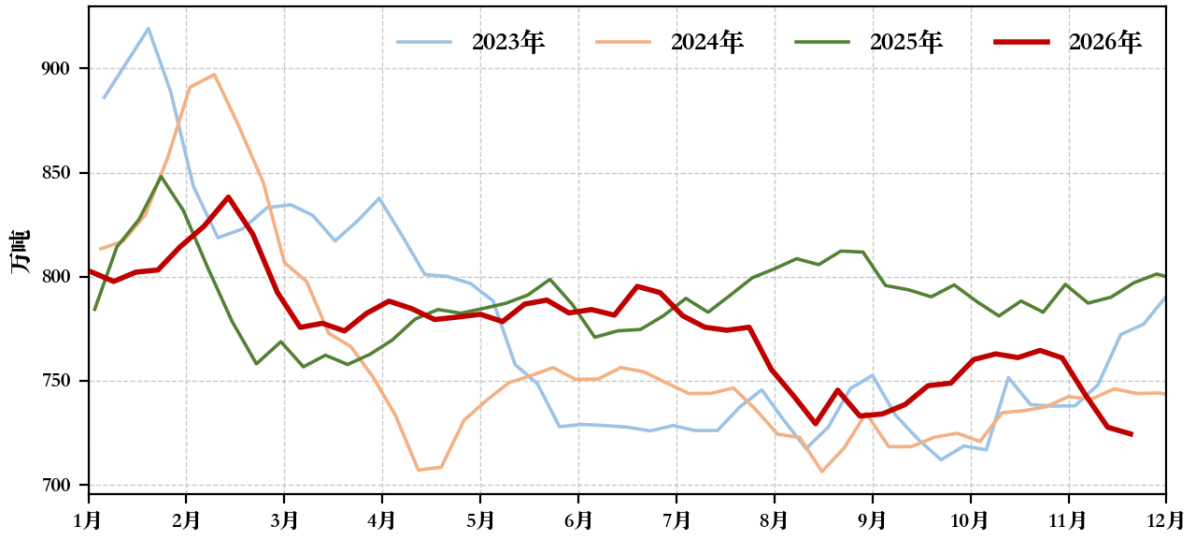
钢厂和独立焦化厂焦煤库存下降，港口库存小幅回升。下游以消耗库存为主、补库意愿偏弱，库存下降未能形成价格支撑，焦煤仍处于供给恢复与需求走弱的博弈中。

图表 8：523 家样本矿山原煤库存



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 9：247 家钢厂焦煤库存



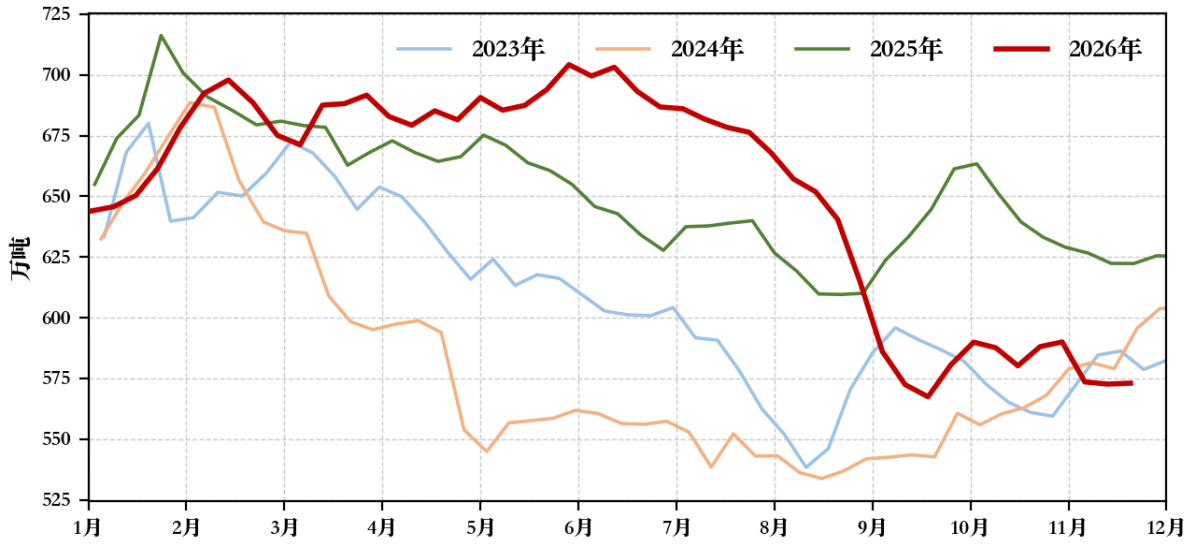
数据来源：国元期货、钢联数据

五、焦炭库存情况

上周，247 家钢厂焦炭库存为 573.06 万吨，周环比增加 0.07%，库存可用天数为 10.44 天；230 家独立焦化厂焦炭库存为 37.53 万吨，下降 3.89%；港口焦炭库存为 123.13 万吨，下降 4.64%。

钢厂焦炭库存基本持平，独立焦化厂和港口库存继续下降，钢厂可用天数维持 10.44 天低位。焦炭低库存格局延续，使其跌幅小于焦煤，但在需求下行和成本下移背景下，低库存只能提供相对支撑，难以驱动独立上涨。

图表 10：247 家钢铁企业焦炭库存

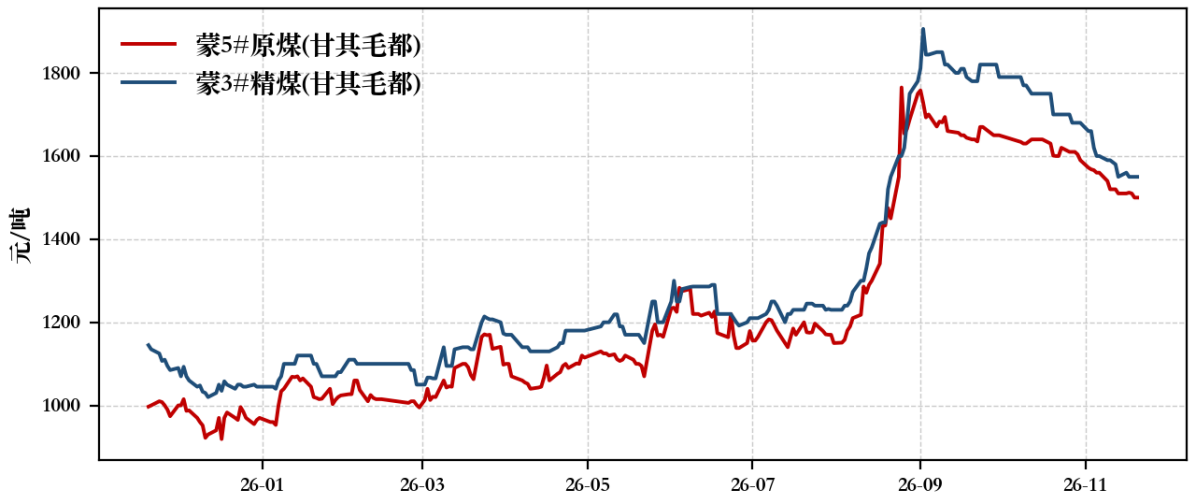


数据来源：国元期货、钢联数据

六、动力煤基本面

动力煤供给端回落，462 家样本矿山产能利用率降至 87.40%，日均产量降至 527.80 万吨，矿山库存增加 1.42%；9 港库存升至 2643.00 万吨，增加 1.23%。需求端，493 家样本电厂日均耗煤升至 416.49 万吨，库存降至 9318.29 万吨，库存可用天数降至 22.37 天。电厂日耗继续回升、库存天数下降，动力煤现实需求仍有韧性。动力煤需求虽韧性较强，但价格回落，能源端对双焦的支撑继续减弱。

图表 11：进口焦煤现货价格



数据来源：国元期货、钢联数据

七、成材需求情况

上周，五大品种钢材产量 807.46 万吨，环比增加 4.81 万吨；表观消费 824.58 万吨，环比下降 2.67 万吨，降幅 0.32%；总库存 1496.07 万吨，下降 17.12 万吨，降幅 1.13%。建筑钢材日均成交 7.73 万吨，环比下降 3.08%；热卷、冷卷成交量分别回升 1.77%和 7.02%。成材库存继续去化，但建筑需求进入淡季、铁水持续回落，对双焦需求形成负反馈。

八、小结

基本面：焦煤供给继续恢复，竞拍日成交率均值降至 59.34%，市场情绪明显转弱；焦煤库存内部分化，但下游补库意愿不足。焦炭供给增加、铁水需求下降，供需边际转松；低库存和 10.44 天的钢厂可用天数使其跌幅小于焦煤。动力煤需求韧性较强，但价格回落；中国 LNG 和欧洲 TTF 均下跌约 11%—13%，能源替代品支撑明显减弱。

综合来看：焦煤供给恢复、竞拍骤降和能源价格普跌共同压制双焦估值，铁水回落和成材淡季进一步强化负反馈；焦炭低库存只能提供相对支撑。预计短期双焦弱势运行，焦煤弱于焦炭。关注焦化利润、冬储政策、钢厂减产。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801