

南华期货焦煤焦炭2026年半年度展望

——供应缺口或难缓解

周甫翰 投资咨询资格证号：Z0020173
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年6月30日

第一章 观点概要

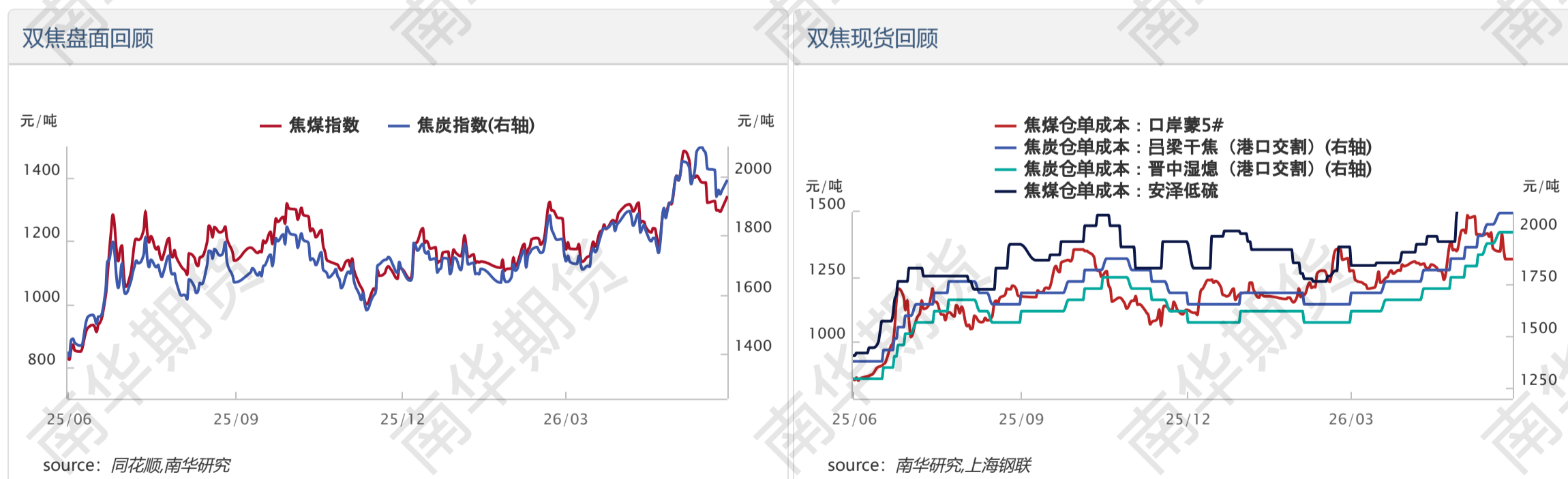
供应端，国内焦煤安监高压态势延续，本土原煤供给收缩带来的供应缺口持续存在；进口端蒙煤依托套利空间发运量维持高位，国内煤价抬升打开澳煤进口窗口，但受海外分流、矿区发运约束限制，澳煤增量相对有限，整体焦煤市场维持紧平衡格局。需求端，钢材终端需求偏弱，钢厂亏损压力加大，后续高炉减产、原料采购需求同步回落。供需双向博弈之下，预计焦煤价格整体维持偏强震荡运行。

【策略展望】 焦煤主力合约偏强震荡区间（900，1500），焦炭主力合约偏强震荡区间（1350,2000）

【风险提示】 行政调节手段不及预期、终端需求超预期恢复、海外市场衰退风险、海外能源危机超预期爆发

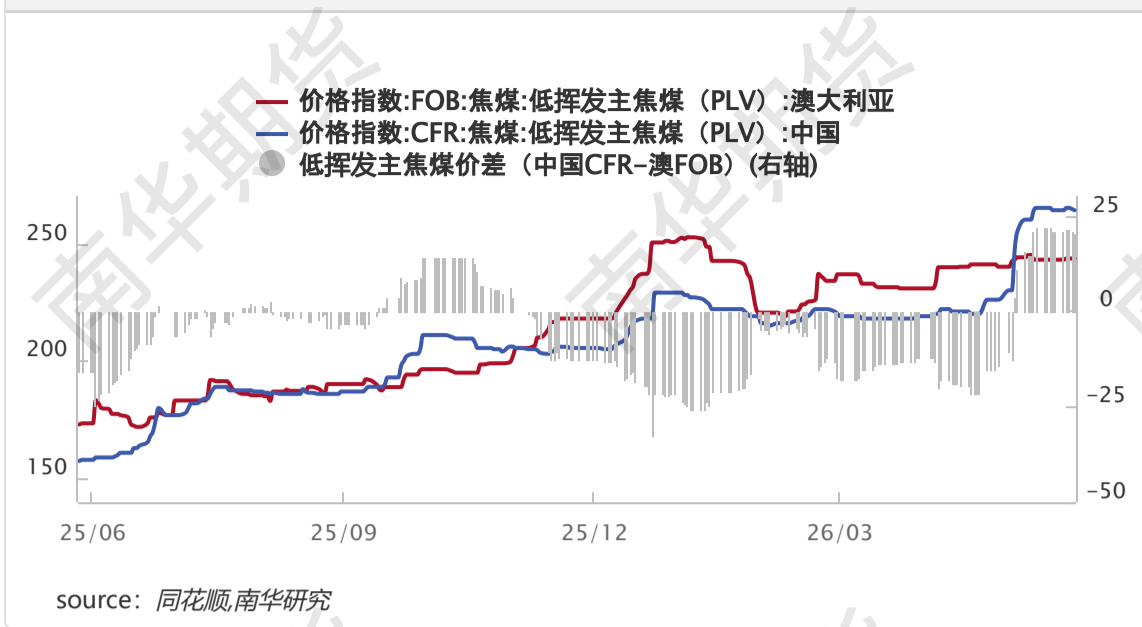
第二章 行情回顾

回顾2026年二季度，煤焦主力合约整体呈现出先跌后涨的态势。首先，价格由于保供预期和供应宽松，有所下跌；后因为山西矿难影响，估值大幅抬升，目前又受到复产预期的扰动，价格回落。整体价格在“保供”和“安监”预期之间摇摆中大幅震荡。

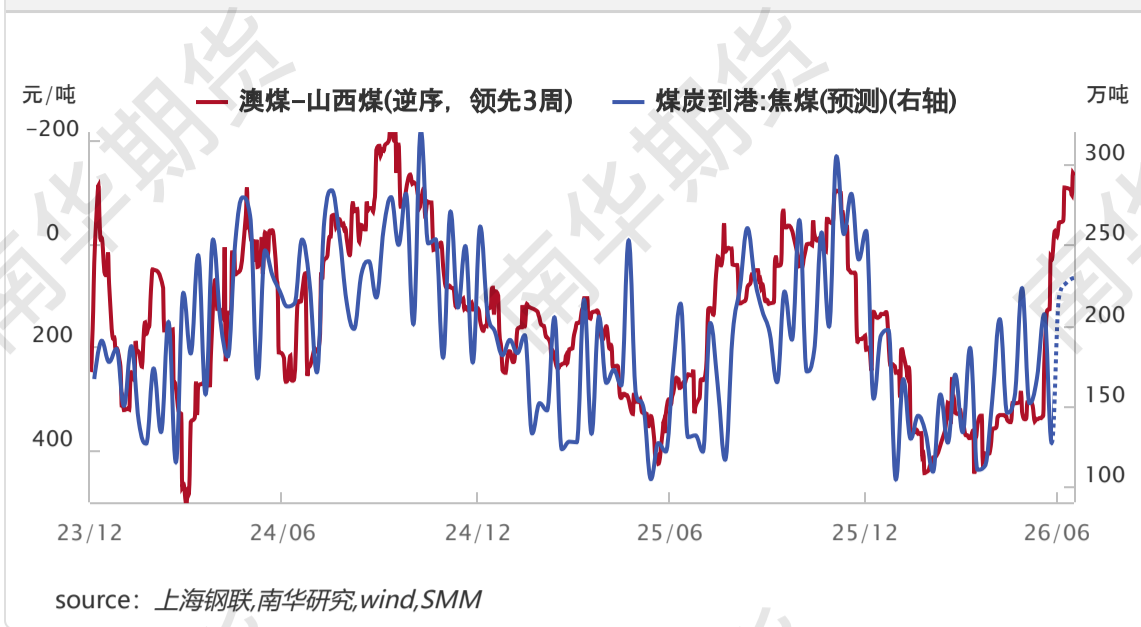


市场此前受厄尔尼诺气候扰动、国内增产保供政策落地等预期影响，一度认为焦煤宽松保供逻辑将占据主导。市场普遍预判极端天气或仅对海外矿区形成短期干扰，国内持续释放先进产能、长协保供稳价举措加码，叠加往年二季度传统供强需弱的季节性规律，供给增量能够充分对冲海外阶段性减产，宽松预期主导盘面情绪，一度压制焦煤价格上行空间，看空保供宽松的交易思路成为市场主流判断。

低挥发主焦煤价差 (中国CFR-澳FOB)

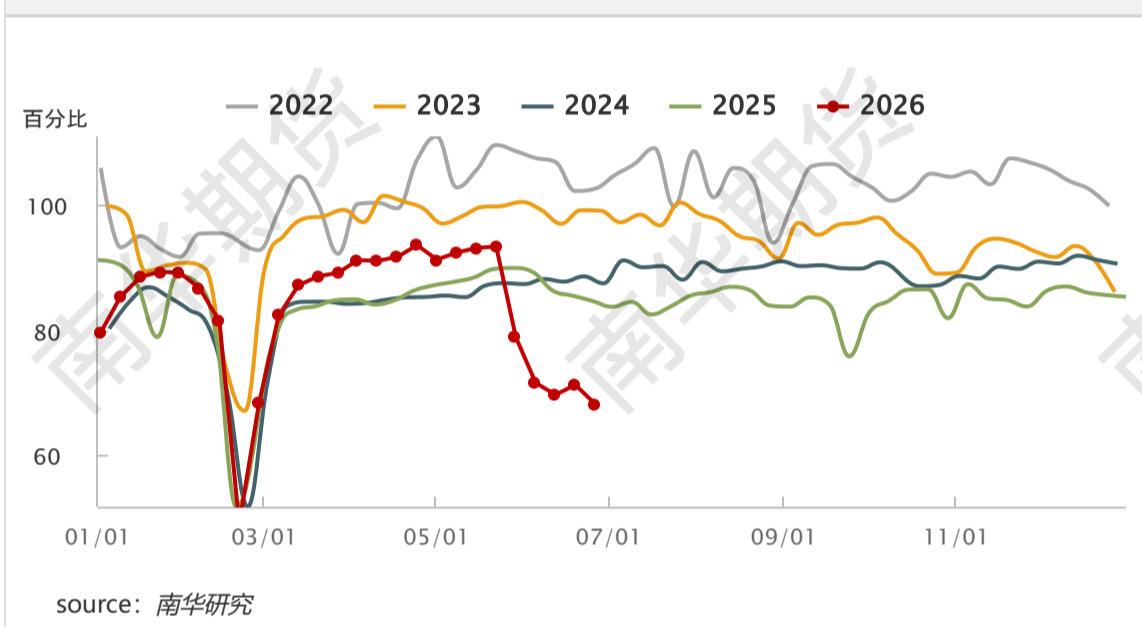


内外煤价差VS焦煤周度到港量

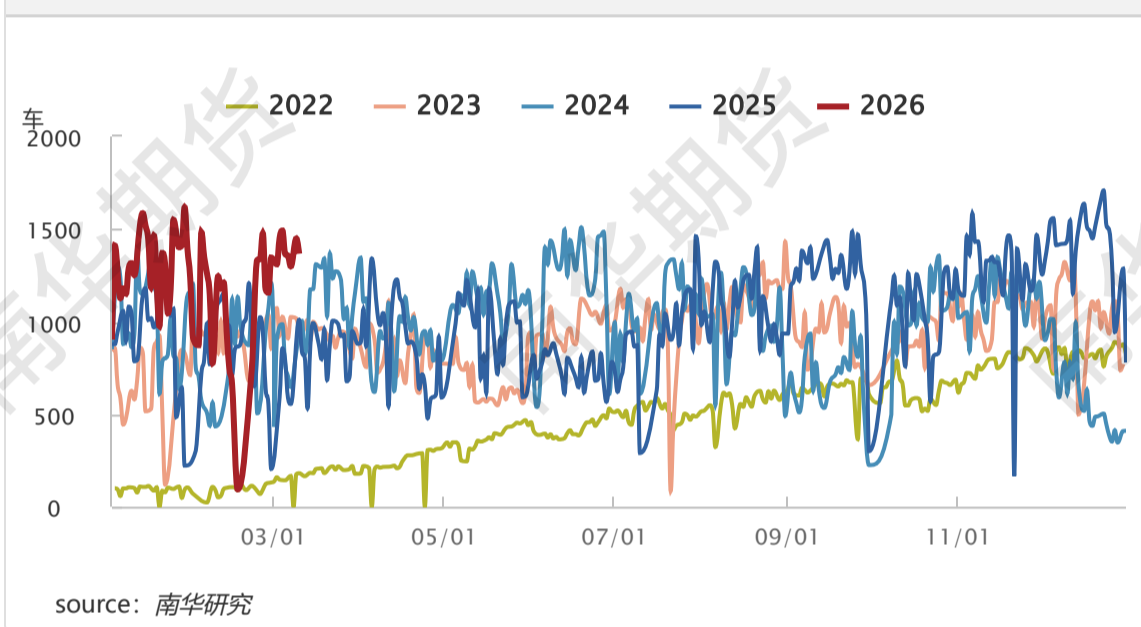


山西接连发生矿难事故后，全区域安全督查、停产整顿迅速加码，强安监逻辑彻底占据市场主导，焦煤价格应声大幅上涨。省内多地煤矿临时停产核查、生产弹性大幅收缩，市场快速修正前期保供宽松预期，国内供给收缩的现实约束成为核心交易主线；叠加海外资源端扰动持续存在，供需预期快速扭转，资金集中入场推升盘面，带动焦煤价格走出一轮显著上涨行情。

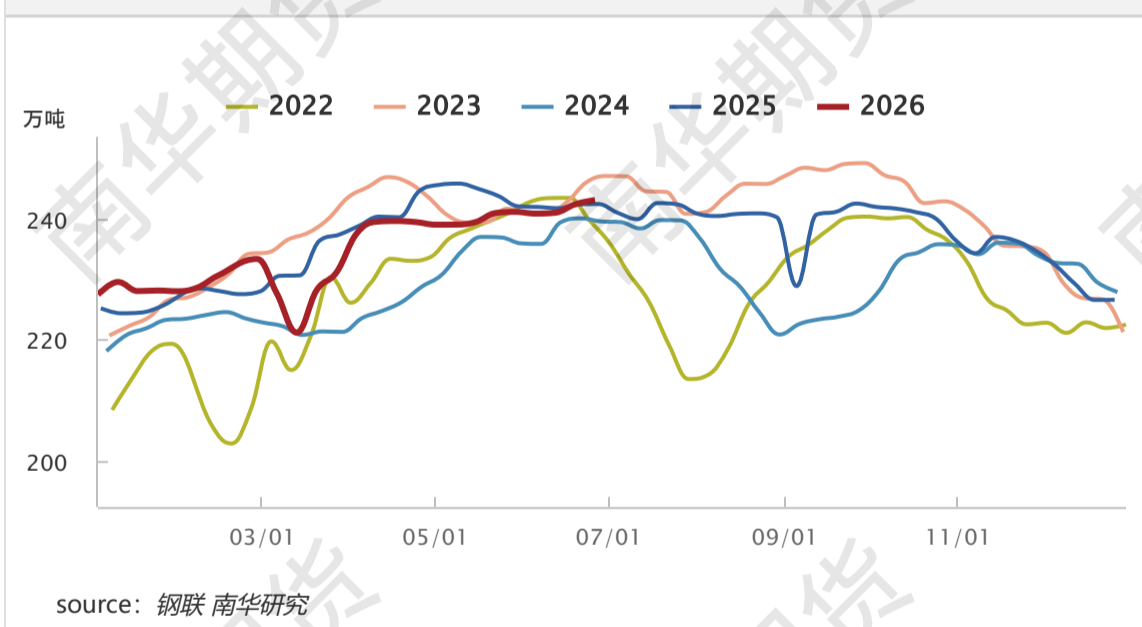
523家矿山炼焦煤周度开工率季节性



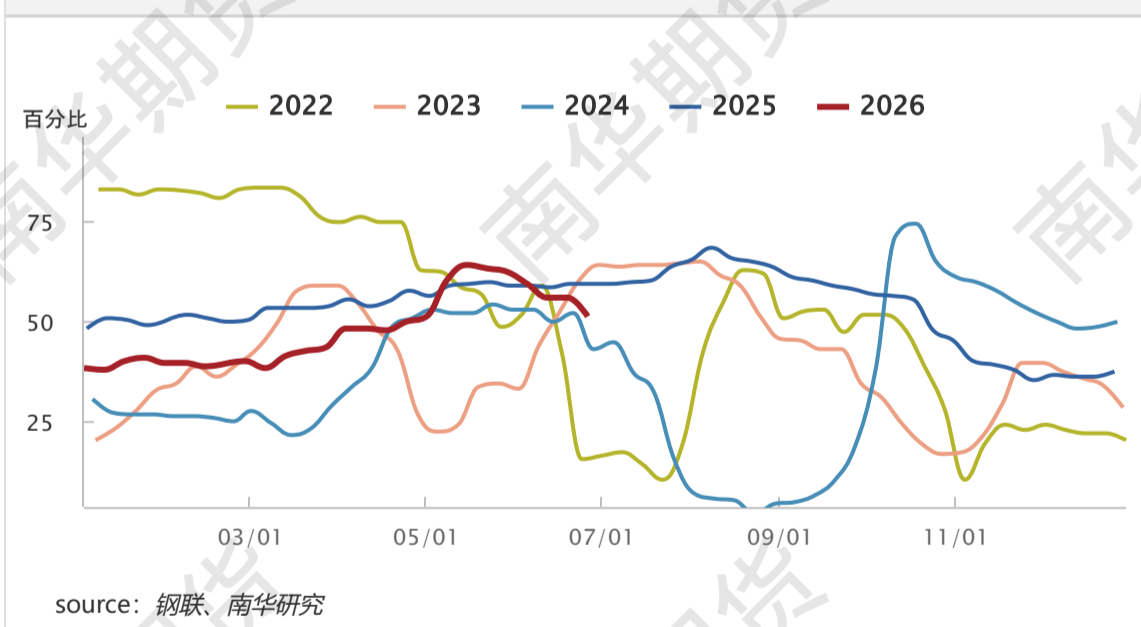
288口岸通关车数季节性



247家钢铁企业日均铁水产量



中国247家钢铁企业盈利率季节性

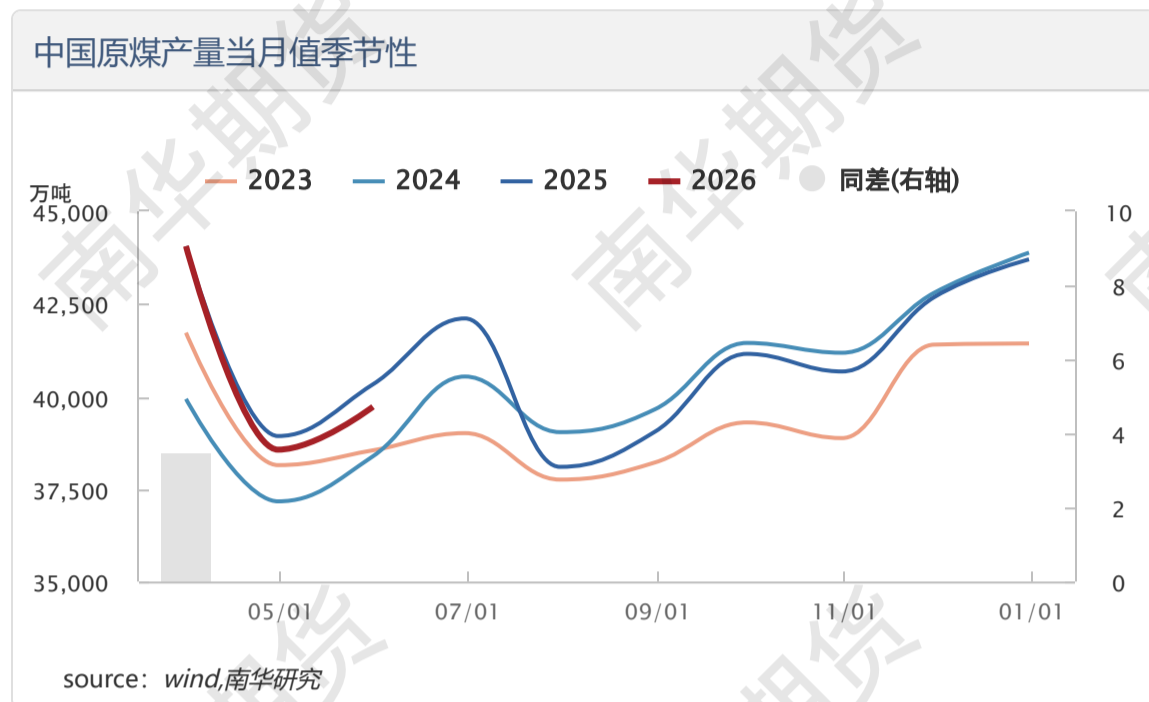


不过，本轮供给收紧的预期并非完全确定，市场始终在煤矿复产节奏与安监高压两条逻辑间反复博弈，焦煤价格于高位维持宽幅震荡格局。一方面，安全检查阶段性放松后，部分合规矿井有序复工，供给修复预期升温，压制价格上行力度；另一方面，安监督查常态化，零星违规停产消息持续扰动市场，随时强化收缩预期。多空逻辑交替主导盘面，资金分歧加大，使得焦煤难以走出单边趋势，持续在高位区间大幅波动。

第三章 核心关注要点

3.1 焦煤产量：保供和安全之间反复摇摆

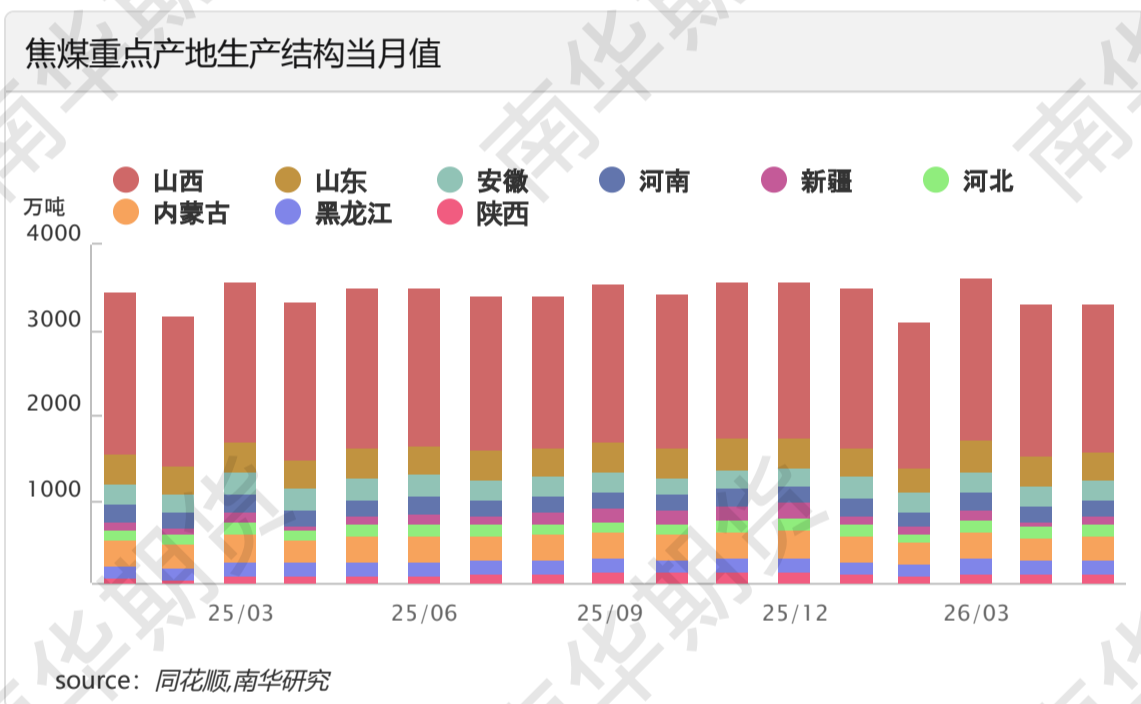
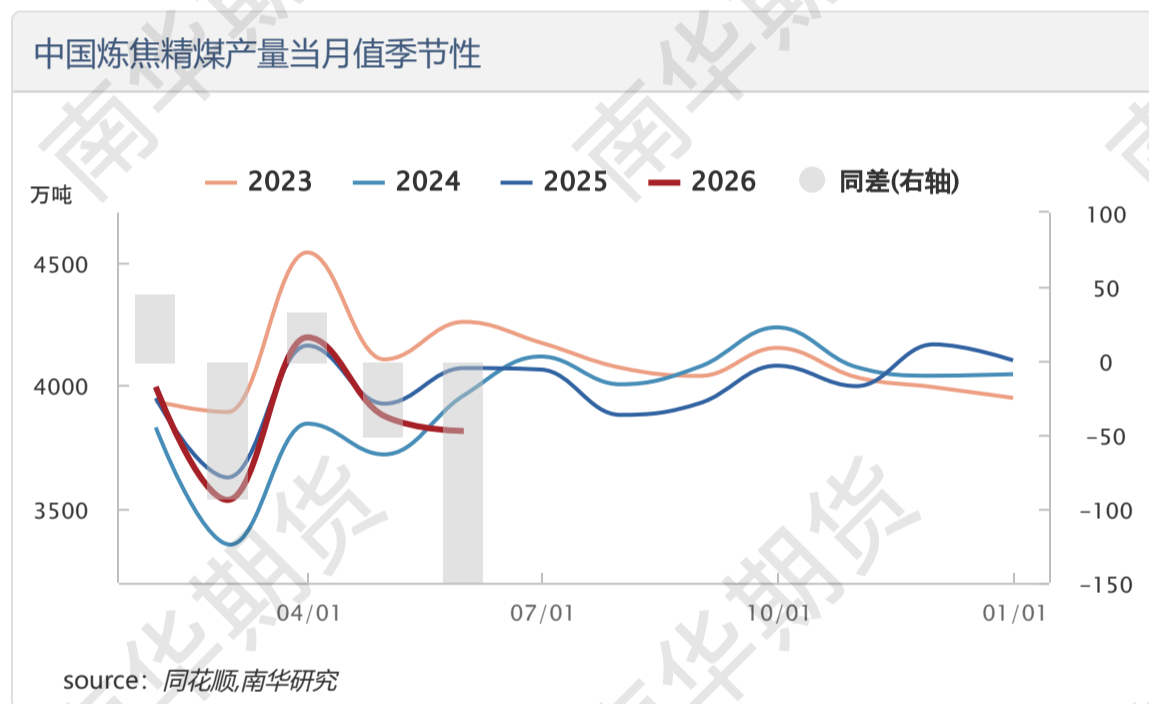
2026年上半年，国内焦煤主产区始终在保供增产与安全督查两大政策导向间反复切换。进入二季度，前期厄尔尼诺气候预期下保供稳价信号持续释放，各地加快合规煤矿产能释放节奏，市场一度预期供给宽松格局延续。但山西多地接连发生矿难事故后，全省迅速启动全域安全大排查，区域煤矿停产、限产核查范围扩大，中小民营矿井复产审批门槛大幅抬升，主焦煤、肥煤现货供给快速收紧。与此同时，国家层面持续强调能源保供底线，督查间歇期合规矿井有序复工复产，供给修复预期再度升温。市场持续在安监收紧减产、保供释放增量两套逻辑间博弈拉扯，政策松紧节奏交替扰动地产出弹性，使得焦煤供给端难以形成单边趋势，盘面价格随之维持高位宽幅震荡运行。



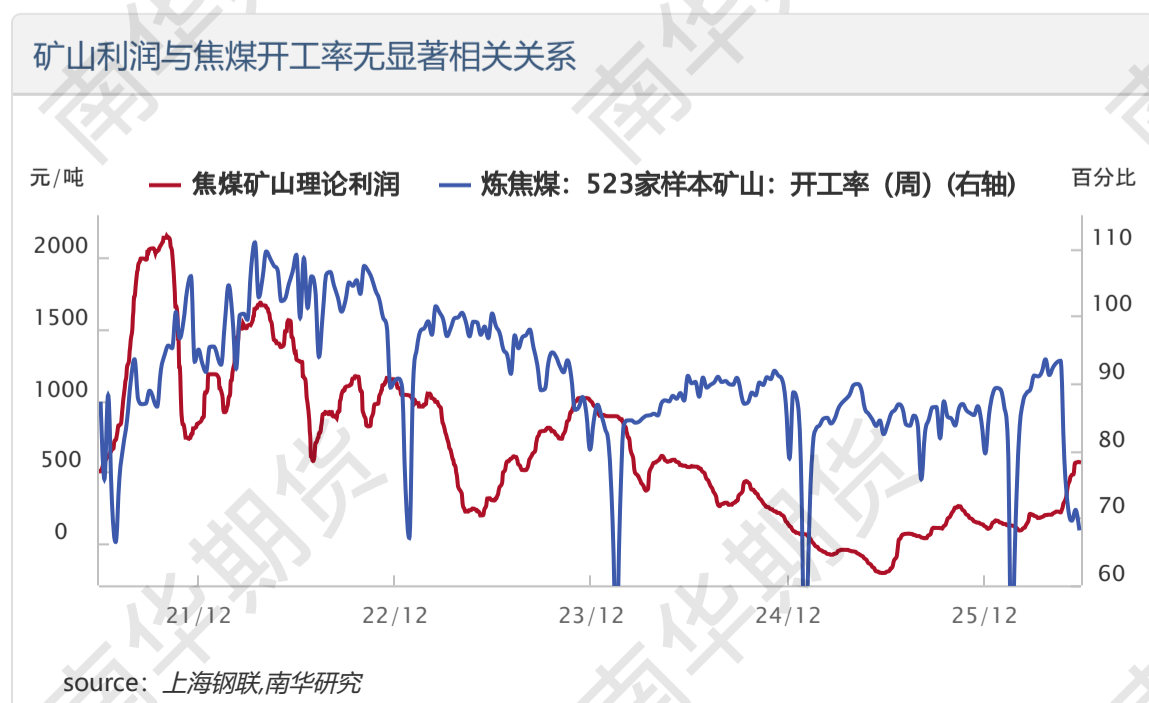
原煤分省产量

原煤累计产量 (万吨)	2026-05-31	累计同比 (%)
全国	198043	-0.3
山西	53581	-1.2
内蒙古	54076	2
陕西	33093	3.8
新疆	21365	-4.9
河南	4394	0.5
安徽	4414	0.1
山东	3600	-1.2

source: wind, 南华研究, 同花顺



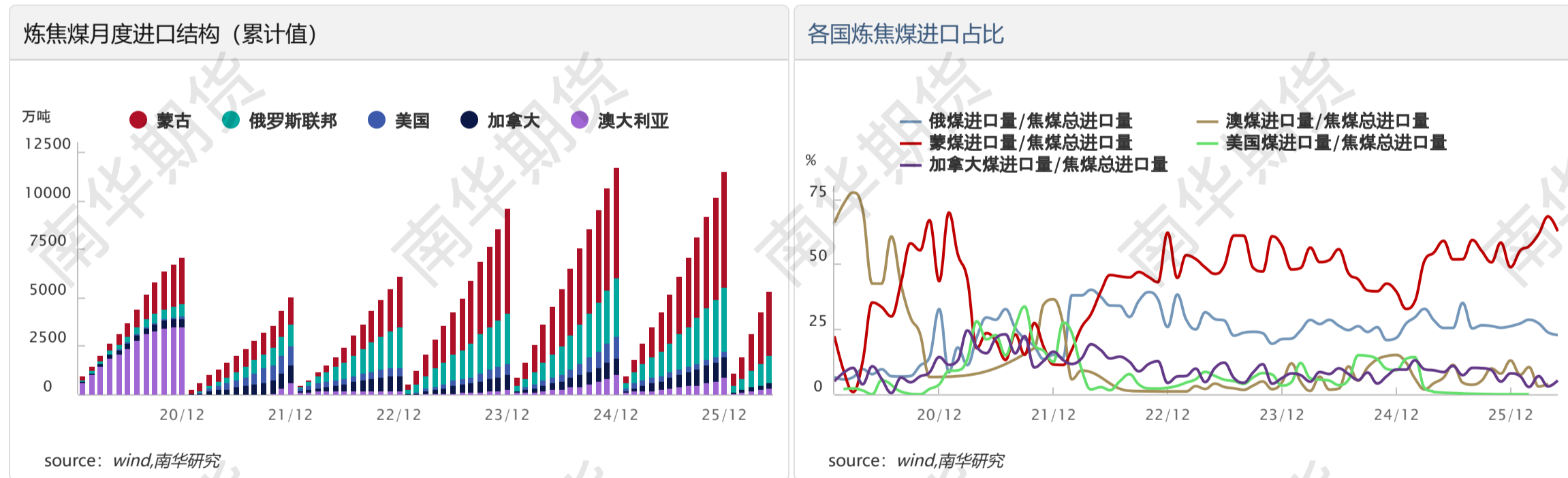
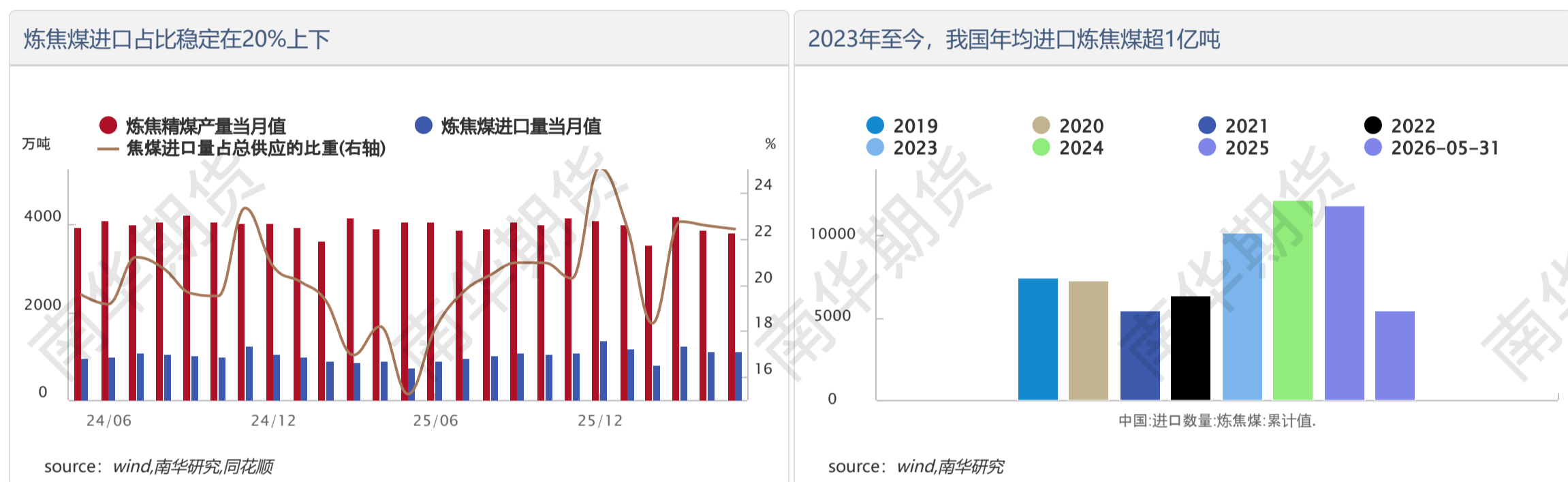
高瓦斯主焦煤矿安全从严监管与动力煤增产保供两项政策并不冲突，二者可并行推进。国内保供增产重心多集中于低瓦斯、开采条件更稳定的动力煤矿井，而稀缺主焦煤、肥煤矿井普遍高瓦斯、地质条件复杂，安全核查标准更严苛，复产、增产约束持续存在。即便动力煤端持续释放产能以保障民生用煤，高风险焦煤矿井的限产、停查管控力度难以实质性放松，稀缺炼焦煤增量空间有限。在此政策格局下，后续焦煤整体供给仍具备持续偏紧的基础，宽松供给预期难以长期兑现。



综合当前安监高压约束与政策分化逻辑，高瓦斯稀缺焦煤矿安全核查力度难有明显放松，叠加前期保供宽松预期逐步证伪，国内样本矿山炼焦煤原煤周度产量预计下滑至 1060 万吨左右并维持这一水平，同比下降约 5%。保供增产重心集中于动力煤矿区，炼焦煤矿井增产约束持续存在，供给收缩预期持续支撑焦煤基本面偏紧格局。

3.2 焦煤进口：利润窗口打开但量或有限

随着国内安监持续收紧带动国产炼焦煤价格大幅上行，内外价差持续走阔，海外焦煤进口窗口显著打开，进口贸易利润修复至可观区间。当前国内主焦、肥煤现货报价抬升，与澳煤、俄煤、蒙煤离岸价形成明显价差，贸易商进口套利空间扩大，刺激市场采购海外资源的意愿升温。即便海外主产国发运端仍存在扰动，可观的进口利润仍将驱动后续焦煤进口量阶段性回升，一定程度对冲国内原煤供给收缩带来的缺口，但海外供给增量有限，难以彻底扭转整体偏紧的基本面。



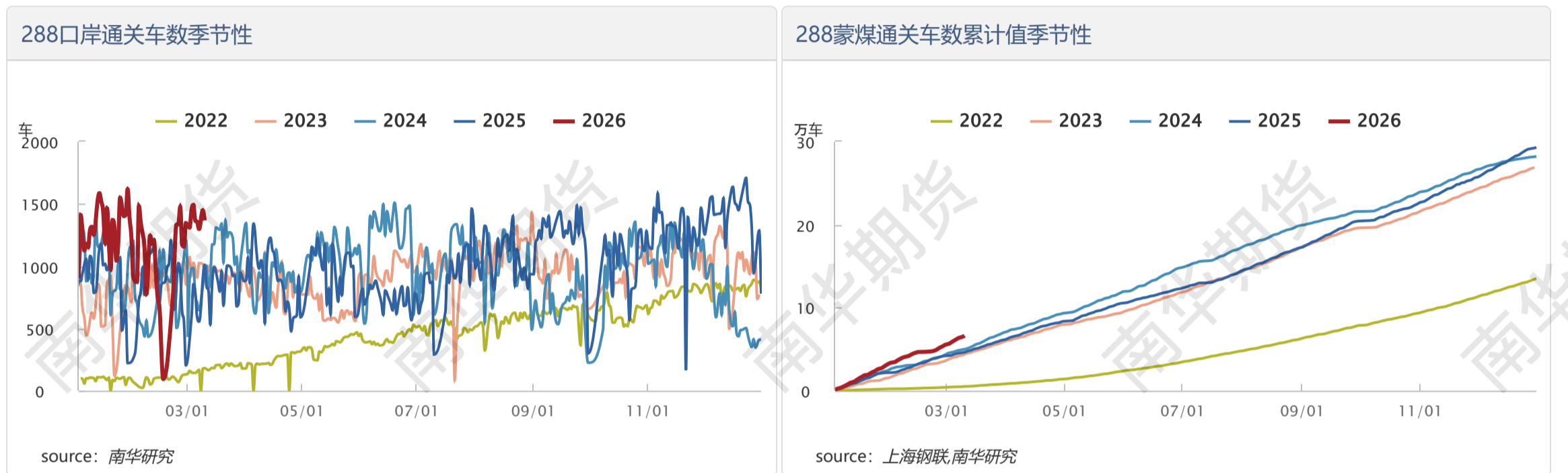
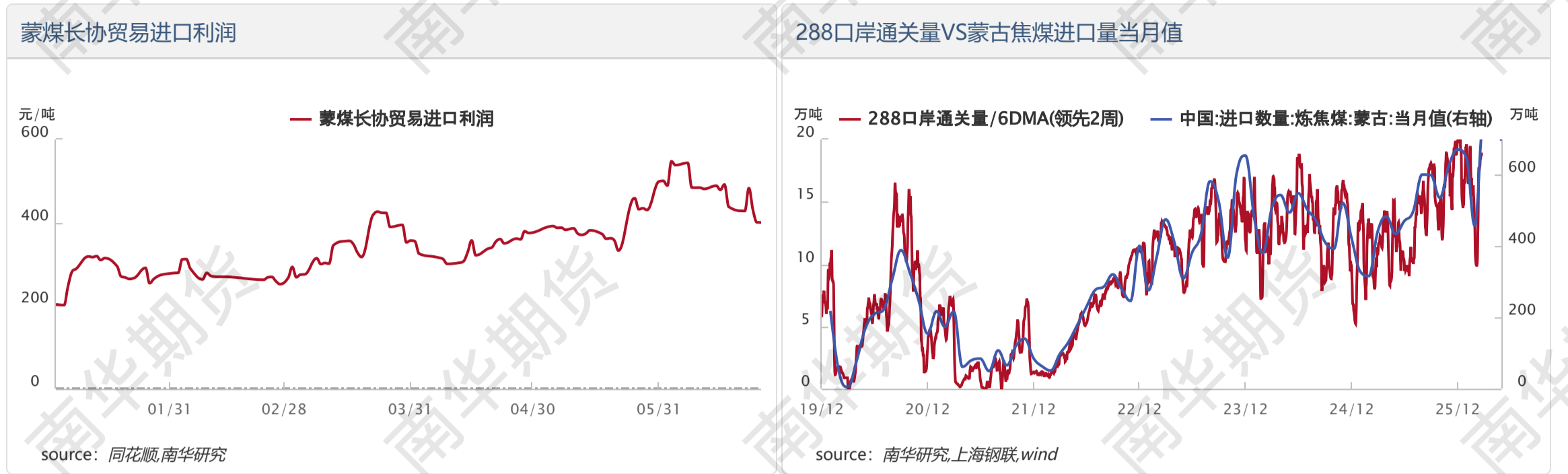
炼焦煤进口情况

	2026-05-31	2026-04-30	环比	当月进口占比	累计值	累计同比	累计进口占比
总计	1114.5	1130.04	-1.38%	100%	5469.59	24.91%	100%
蒙古	696.94	771.15	-9.6%	62.53%	3339.18	66.55%	61.05%
俄罗斯	253.84	268.34	-5.40%	22.78%	1410.20	12.25%	25.78%
加拿大	59.09	33.98	73.9%	5.30%	282.92	-35.33%	5.17%
澳大利亚	45.19	36.98	22.21%	4.05%	324.52	17.05%	5.93%
美国（截止4月）	0.00	0.00	-100.00%	0.00%	0.00	-100.00%	0.00%

source: wind,南华研究

3.2.1 蒙煤：规模持续扩张

近年来，蒙古国正加快推进对华煤炭出口的铁路基础设施建设。中国从蒙古进口焦煤量大幅增加，2026年1-4月自蒙古进口炼焦煤2642万吨，同比+68.3%，占国内焦煤总进口60.7%；4月单月进口771万吨，同比+59.4%，创年内单月新高。口岸日均通关车辆1499车，较去年翻倍。



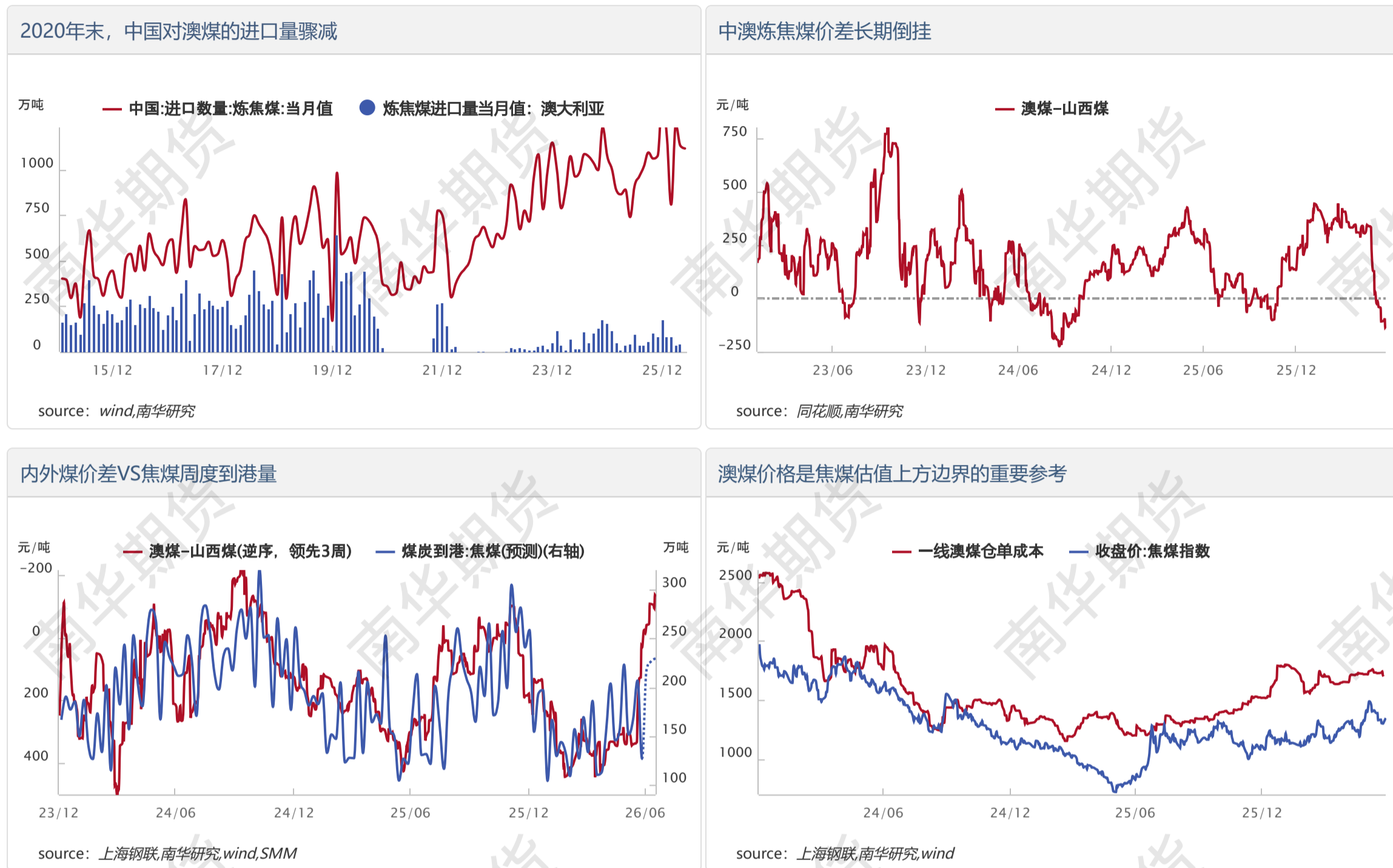
3.2.2 澳煤：窗口打开但增量或有限

2026年1-4月澳大利亚炼焦煤进口867万吨，同比下滑12.6%，占国内焦煤总进口约19.9%；4月单月进口212万吨，同比小幅回落。澳洲矿区多雨扰动发运、海外钢厂分流货源，叠加内外价差不及蒙煤，进口套利空间偏弱，高粘结主焦煤到货增量有限。

近期山西炼焦煤价格大幅上涨，内外价差快速走阔，澳煤进口窗口正式打开。澳洲高粘结主焦煤性价比凸显，贸易商采购意愿明显回升。

但全球焦煤市场竞争加剧，印度需求持续刚性扩张，对澳煤形成强力分流。印度钢铁产能快速扩张，本土焦煤品质差、供给不足，90%高炉用煤依赖进口，澳洲是其最大供应国。印度钢厂持续高价接货、长协锁量，叠加美俄煤竞争加剧，澳煤流向印度的优先级高于中国。

同时，澳洲矿区雨季扰动发运、全球海运运力偏紧，即便进口窗口打开，澳煤到港增量仍受限，难以快速填补国内供给缺口。



综合海外货源、口岸分流与国内基本面综合判断，下半年蒙煤依托稳定套利空间，口岸通关发运量有望持续维持高位；国内煤价抬升打开澳煤进口窗口，澳煤对华到货虽存在修复增量，但受印度刚需分流、澳洲矿区发运约束压制，增量空间相对有限。整体海外炼焦煤进口增量不足以对冲国内安监管控带来的原煤收缩，难以填补国内焦煤供应缺口，供给端偏紧格局下半年或将延续。

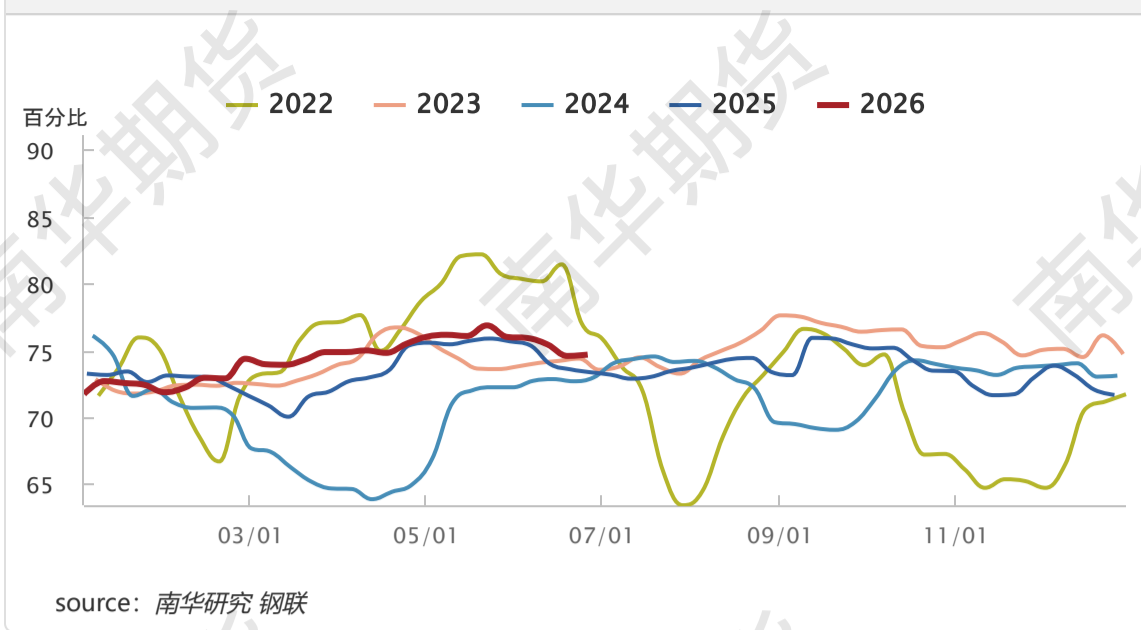
3.3 焦炭供应：盈利承压与结构重塑

2026年上半年，尽管焦炭自身盈利受焦煤成本高企挤压，但煤焦油、粗苯、甲醇等焦化副产在高油价与化工需求支撑下利润显著向好，成为焦化厂核心盈利来源。在副产高利润驱动下，独立焦化厂与钢厂焦化单元均维持较高产能利用率，仅在焦煤阶段性紧缺时出现小幅被动回落，整体开工保持韧性。

钢厂焦化企业焦炭周度产能利用率季节性

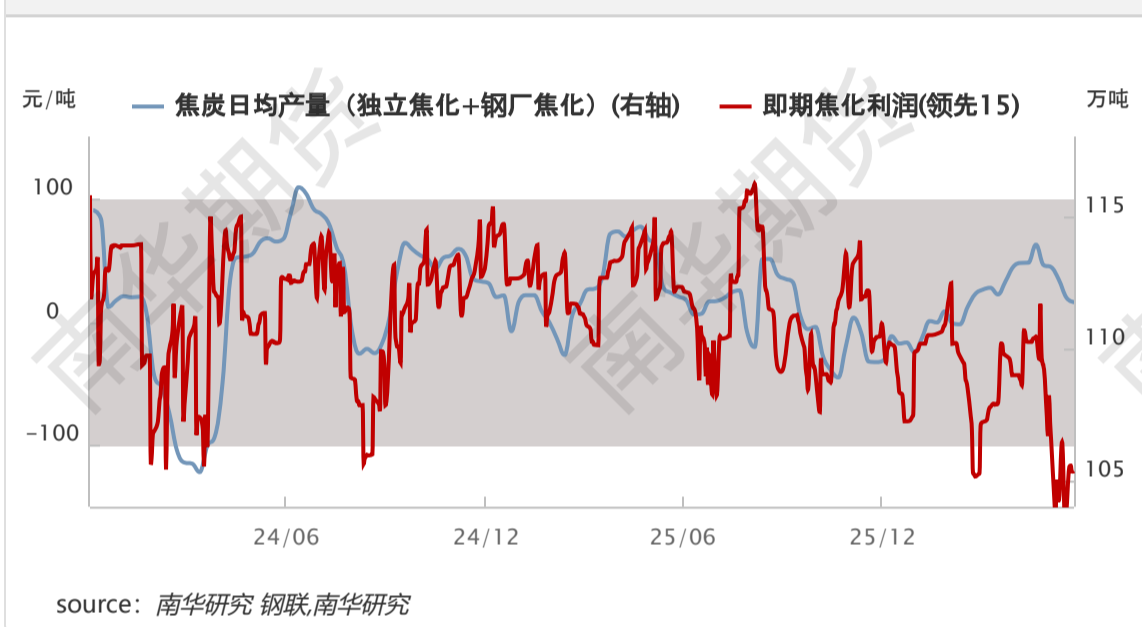


全样本独立焦化企业焦炭周度产能利用率季节性

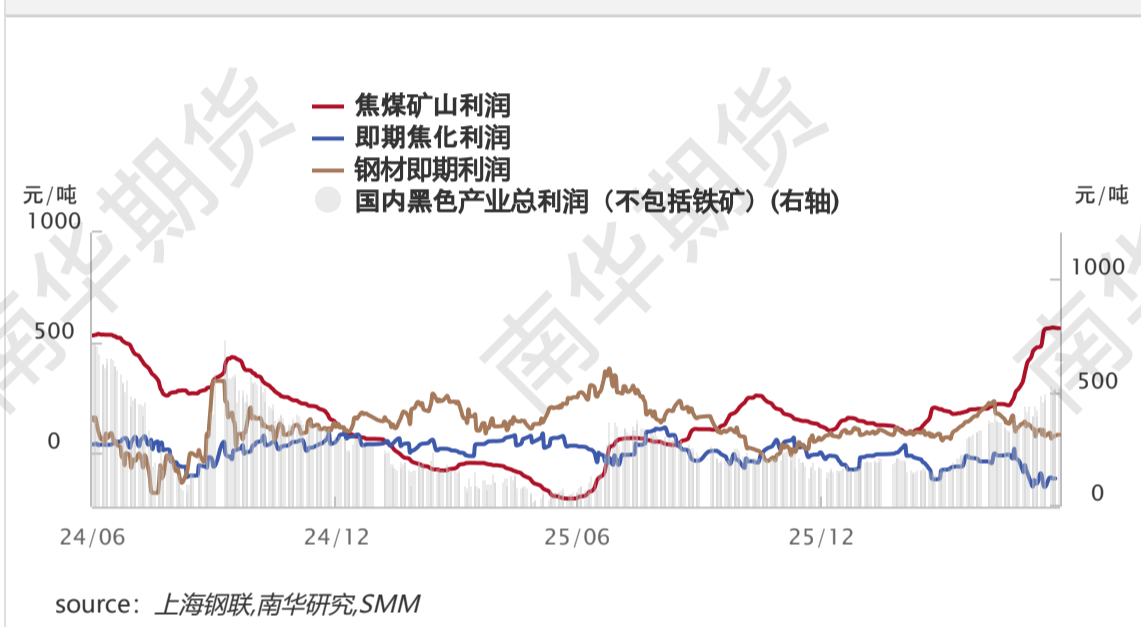


展望下半年，化工需求转弱将带动煤焦油、粗苯等焦化副产利润逐步回落，难以继续对冲焦煤高企带来的成本压力；同时钢材传统淡季来临，终端需求疲软令钢厂持续陷入亏损，钢厂向上传导成本的意愿与能力同步走弱，焦炭价格向上提涨空间将被明显压缩。失去副产盈利缓冲后，焦化行业整体盈利水平将持续收缩，多数独立焦企存在利润大幅缩水乃至陷入亏损的风险，后续焦炉主动降负、限产的可能性显著提升。

焦炭日均产量（独立焦化+钢厂焦化）VS即期焦化利润



国内黑色行业总利润持续收缩



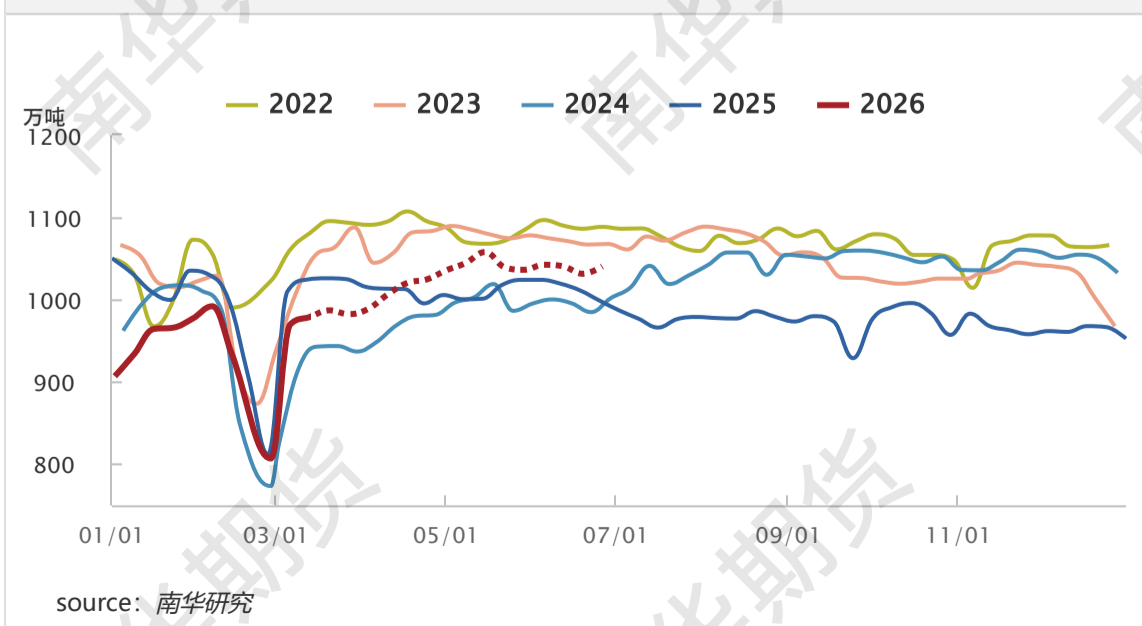
第四章 总结与展望

供应端，国内焦煤安监高压态势延续，本土原煤供给收缩带来的供应缺口持续存在；进口端蒙煤依托套利空间发运量维持高位，国内煤价抬升打开澳煤进口窗口，但受海外分流、矿区发运约束限制，澳煤增量相对有限，整体焦煤市场维持紧平衡格局。需求端，钢材终端需求偏弱，钢厂亏损压力加大，后续高炉减产、原料采购需求同步回落。供需双向博弈之下，预计焦煤价格整体维持偏强震荡运行。

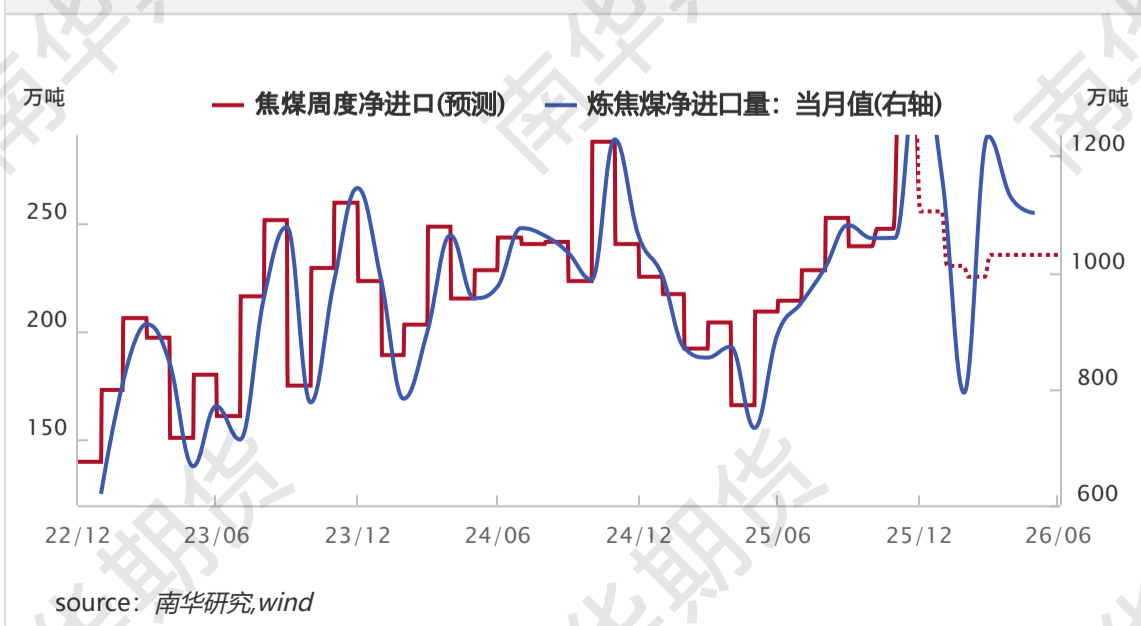
【策略展望】 焦煤主力合约偏强震荡区间（900，1500），焦炭主力合约偏强震荡区间（1350,2000）

【风险提示】 行政调节手段不及预期、终端需求超预期恢复、海外市场衰退风险、海外能源危机超预期爆发

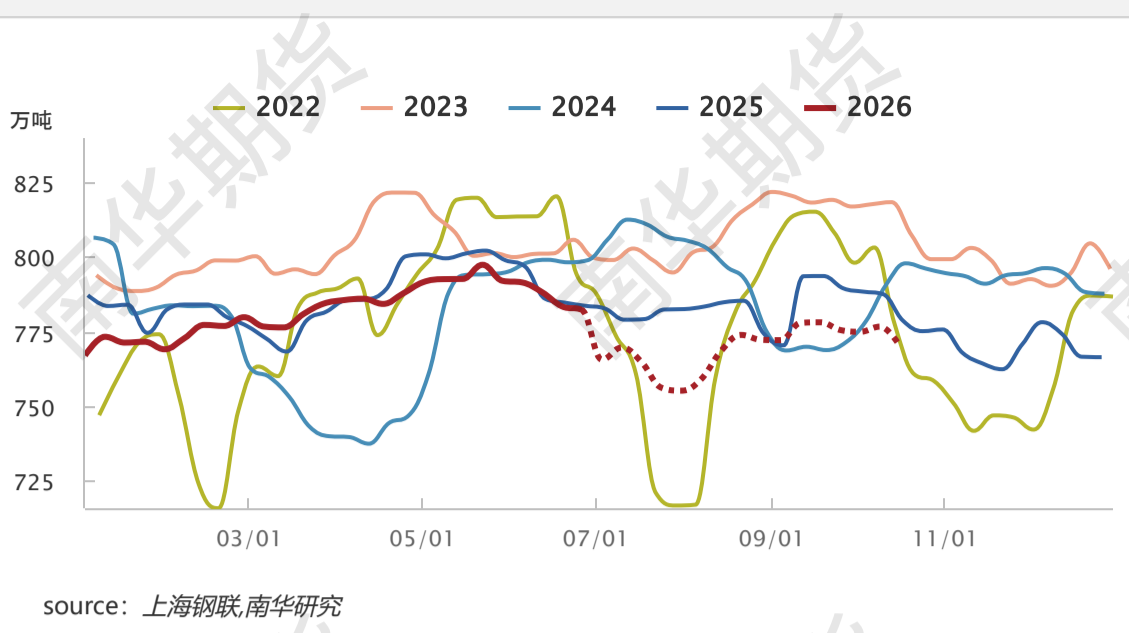
焦煤周度产量预测值（根据开工率季节性预测）季节性



焦煤周度净进口(预测)



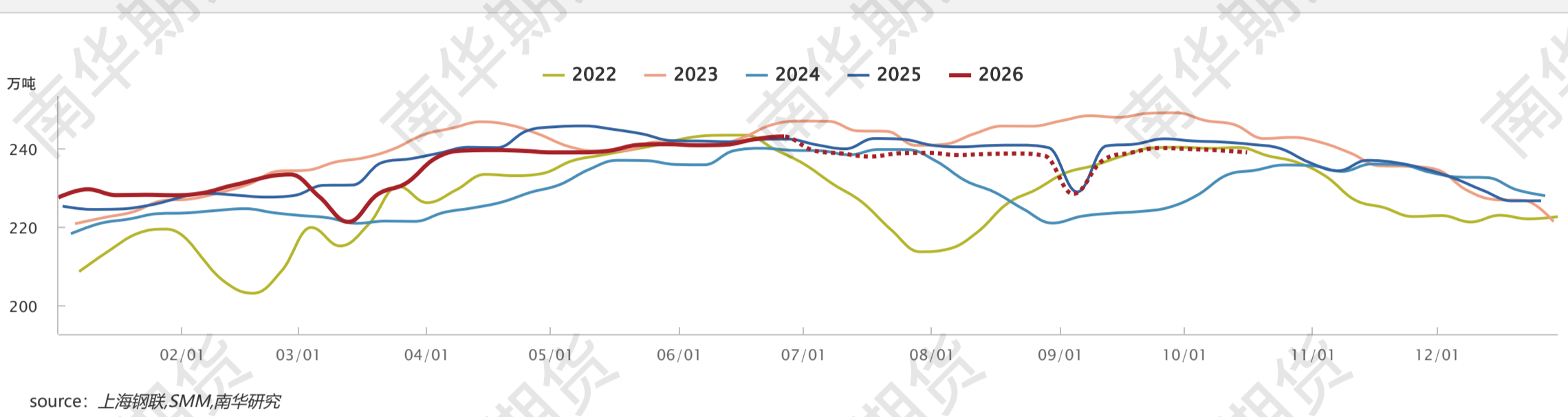
焦炭周度产量预测值（根据即期焦化利润及季节性拟合）季节性



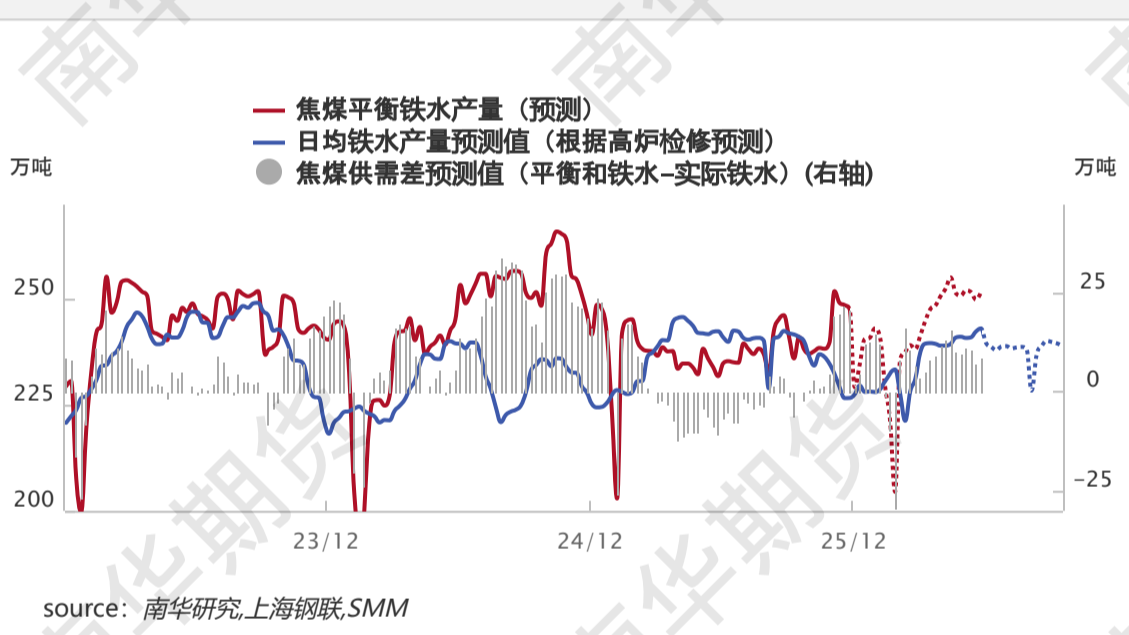
焦炭周度净进口(预测)



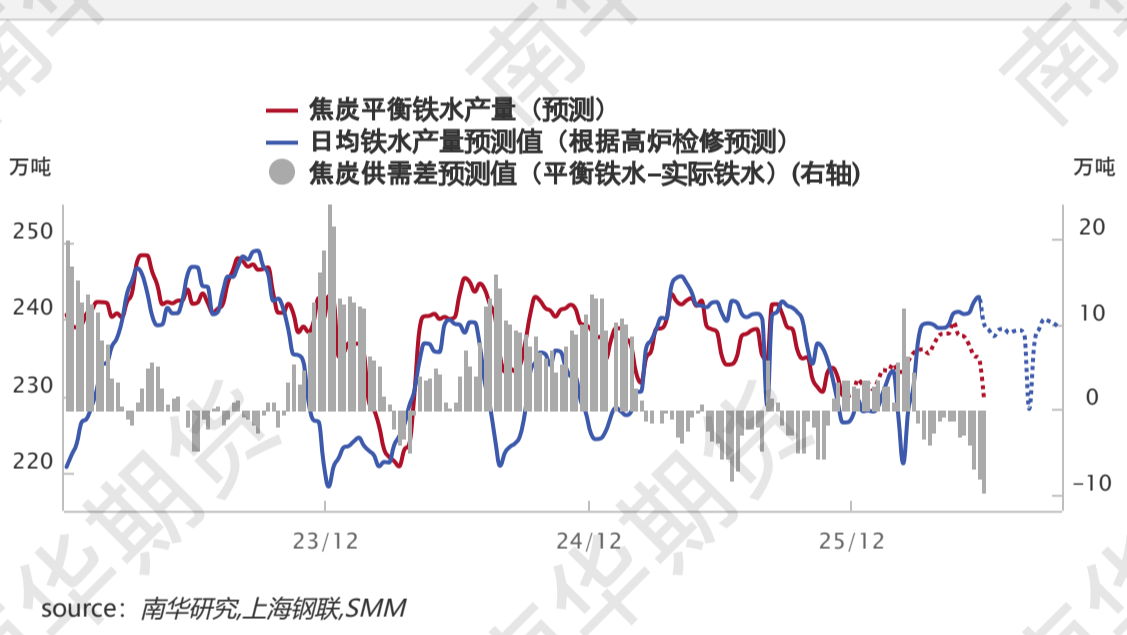
日均铁水产量预测值（根据高炉检修及季节性预测）季节性



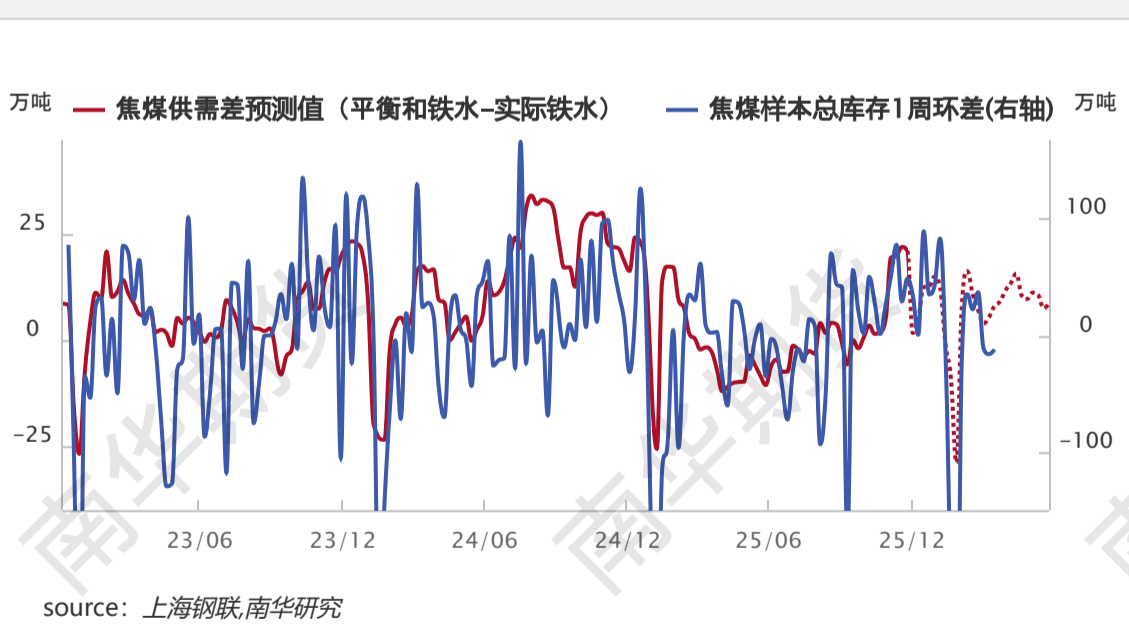
焦煤理论平衡铁水VS钢联实际铁水（周度）



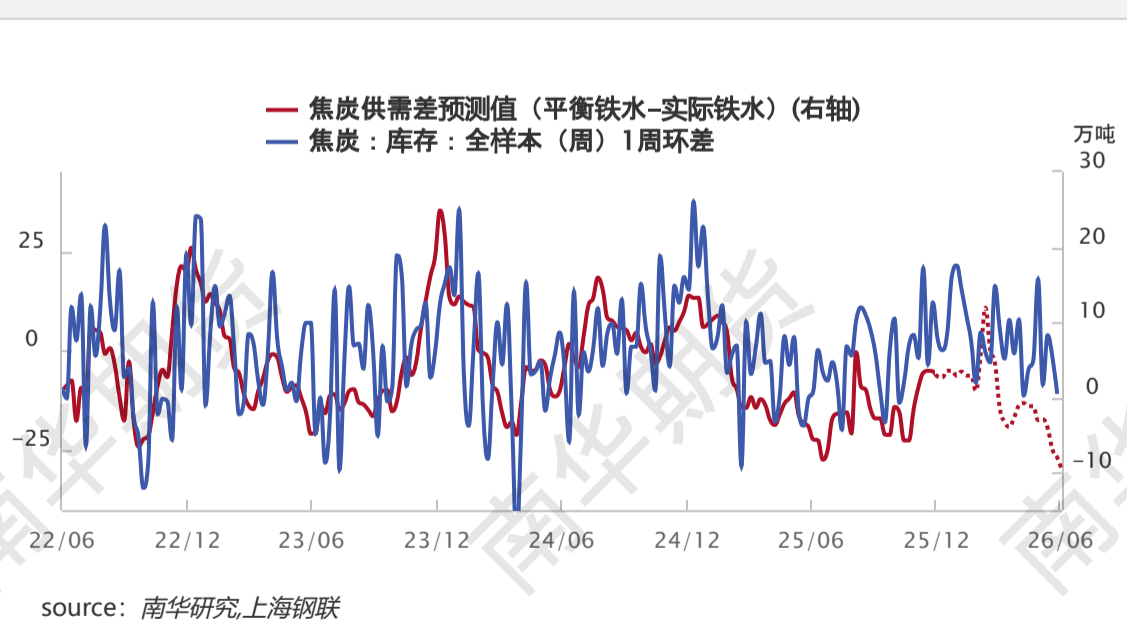
焦炭理论平衡铁水VS钢联实际铁水（周度）



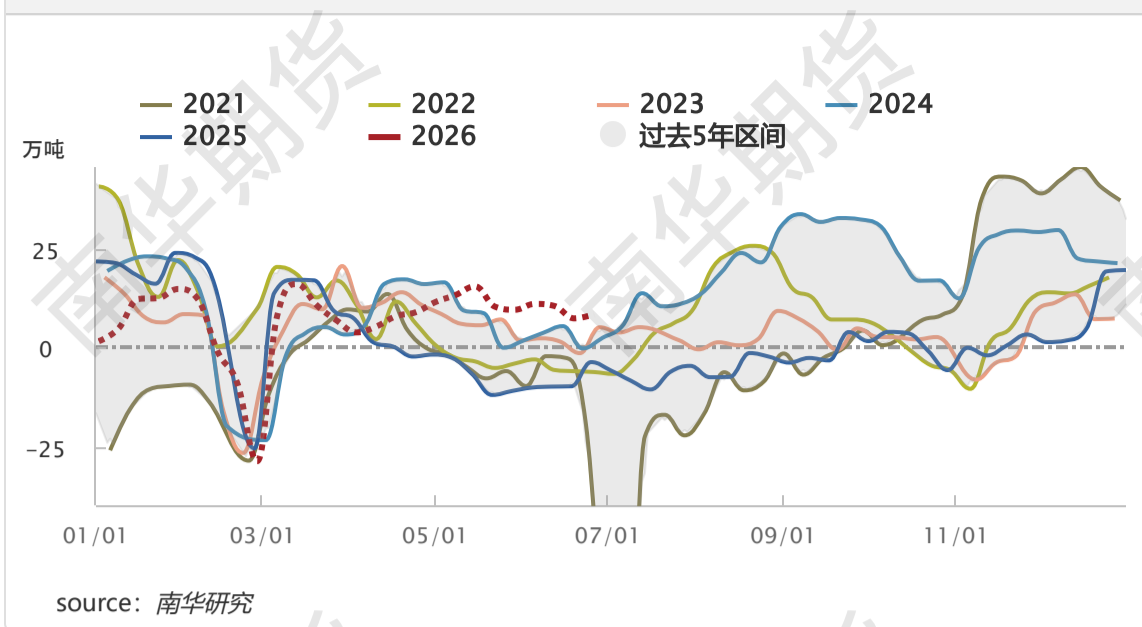
焦煤供需差预测值VS焦煤样本总库存周度变化



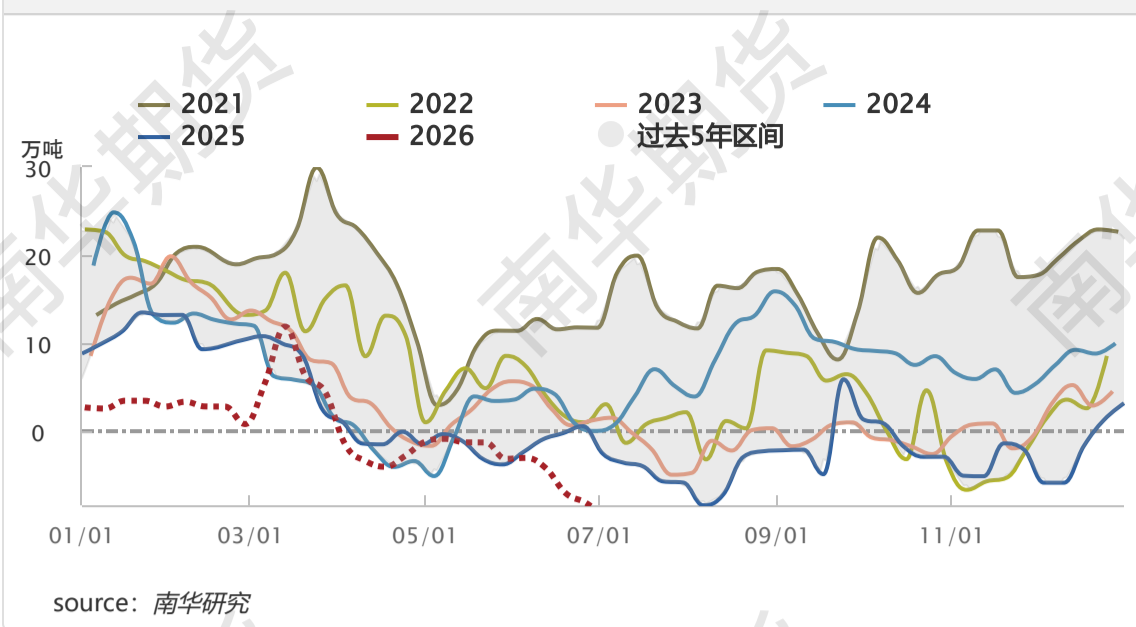
焦炭供需差预测值VS焦炭样本总库存周度变化



焦煤供需差预测值（平衡铁水-实际铁水）季节性



焦炭供需差预测值（平衡铁水-实际铁水）季节性



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