

双焦：供需紧平衡，价格中枢上抬

投资观点： 震荡

报告日期 2026-06-28

短期供需缺口巨大，中长期通过进口增量填补

5.22 矿难后国内炼焦煤供给显著收缩，短期内下降约 15%，虽然有进口煤补充，但国内减量过大，叠加铁水产量维持在 240 万吨以上高位水平，短期焦煤供需缺口较大，难以闭合。不过中长期来看，2026 年进口端增长潜力较大，蒙煤进口持续放量，加上国内煤价上涨后，海煤进口倒挂进本消除，可以补充一部分国内优质主焦缺口，全年炼焦煤进口增长可能超过 2000 万吨，达到 1.35 亿吨历史新高水平。国内炼焦煤供应恢复还存在较大不确定性，从事故发生后的一个月来看，全国炼焦煤精煤供应减量在 550 万吨左右，我们假设影响周期是 2.5 个月，预计全年国内炼焦煤精煤供应减少约 1300 万吨。

综上，在需求端同比走弱的大背景下，国内炼焦煤供应减量可以通过进口增长来填补，但短期 1-2 个月内国内炼焦煤供给缺口巨大，现货紧张问题或持续，在煤矿生产政策没有实质性放松前难以缓解。预计炼焦煤供需紧平衡延续，现货价格中枢较上半年或明显上移。

具体到行情上，关键是高位是否兑现，后续供需紧张或边际缓解

前期下游担心焦煤短缺，积极补库，带动煤价大幅上涨。不过随着原料煤价格来到高位，钢材价格又持续走弱，加上库存数据显示炼焦煤并没有出现剧烈去库，尤其是口岸蒙煤库存和港口海运煤库存还在高位难以去化，市场恐高情绪开始发酵，现货高位开始承压。

具体到行情上，现货紧张持续，但盘面高点可能兑现后，资金继续做多意愿减弱，加上焦煤交割问题，盘面震荡走弱。合约底部关注焦煤 07 最后的交割定价，理论上焦煤 09 临近交割月后价格大概率会低于 07（受矿难影响最大，可能在 1200 以下），所以中长期焦煤 09 可能还没有见底。短期则考虑焦煤 07 在 1200 附近有企稳迹象，若按唐山钢厂蒙 5 接收价倒算多头愿意接货的价格在 $1675 - 430 = 1245$ 以下，考虑混煤和运费影响，焦煤 07 在 1170-1200 附近暂时有支撑。焦炭情况类似，受钢价走弱影响，市场预期 8-9 轮提涨后现货见顶，期货提前交易 3-4 轮提降，短期问题在于基差过大后会不会突然反弹修复。

投资建议：震荡为主，现货表现强势有托底，但焦煤近月受交割因素影响偏弱。

风险提示：政策超预期变化，煤矿生产政策变化，钢厂生产节奏变化。

焦煤（JM）/焦炭（J）

半年度报告

国贸期货研究院张宝慧

从业资格号：F0286636

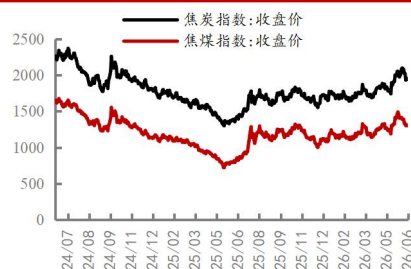
投资咨询号：Z0010820

国贸期货研究院董子勳

从业资格号：F03094002

投资咨询号：Z0020036

Wind 煤焦钢矿指数走势



数据来源：Wind

往期相关报告

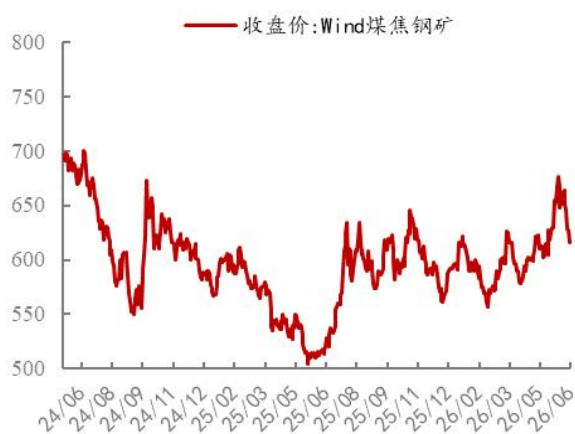
- 1、【ITF-双焦】2026 年二季度投资报告：基本面向上驱动有限，有赖能源属性抬升估值 20260329
- 2、【ITF-双焦】能源溢价带来剧烈波动，控制风险为主 20260324
- 3、【ITF-商品】极端行情为什么反复降临？如何应对？——论传统基本面研究框架的谬误如何改进 20260306

1 行情回顾

5月22日，山西省长治市沁源县通洲集团留神峪煤业发生特别重大瓦斯爆炸事故，涉事矿井核定产能120万吨/年，为区域核心低硫主焦煤生产矿井。事故发生后，山西省迅速启动全省范围安全生产专项整治行动，沁源县全域25座煤矿、合计2560万吨年产能全部实施停产整顿，同时全省民营煤矿及高瓦斯灾害矿井全面停工排查，国有重点煤矿主动降低生产负荷避险。据产业口径统计，事件影响峰值阶段，山西全省合计135座炼焦煤矿处于停产状态，涉及总产能约1.55亿吨/年，国内焦煤供给出现阶段性大幅收缩。

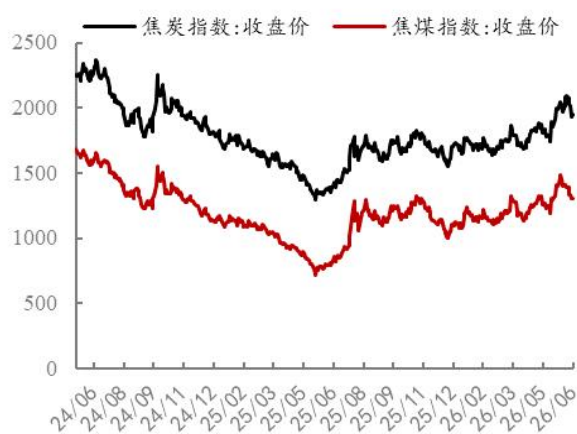
受供给端突发收缩驱动，煤焦市场走出一轮典型的事件驱动型行情，期货价格在快速拉涨后又加速回落。整体来看，本次矿难引发的煤焦行情表现整体不及市场预期，上涨幅度与持续性均偏弱。

图表 1、Wind 煤焦钢矿指数



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、焦煤焦炭指数



资料来源：Wind、国贸期货研究院

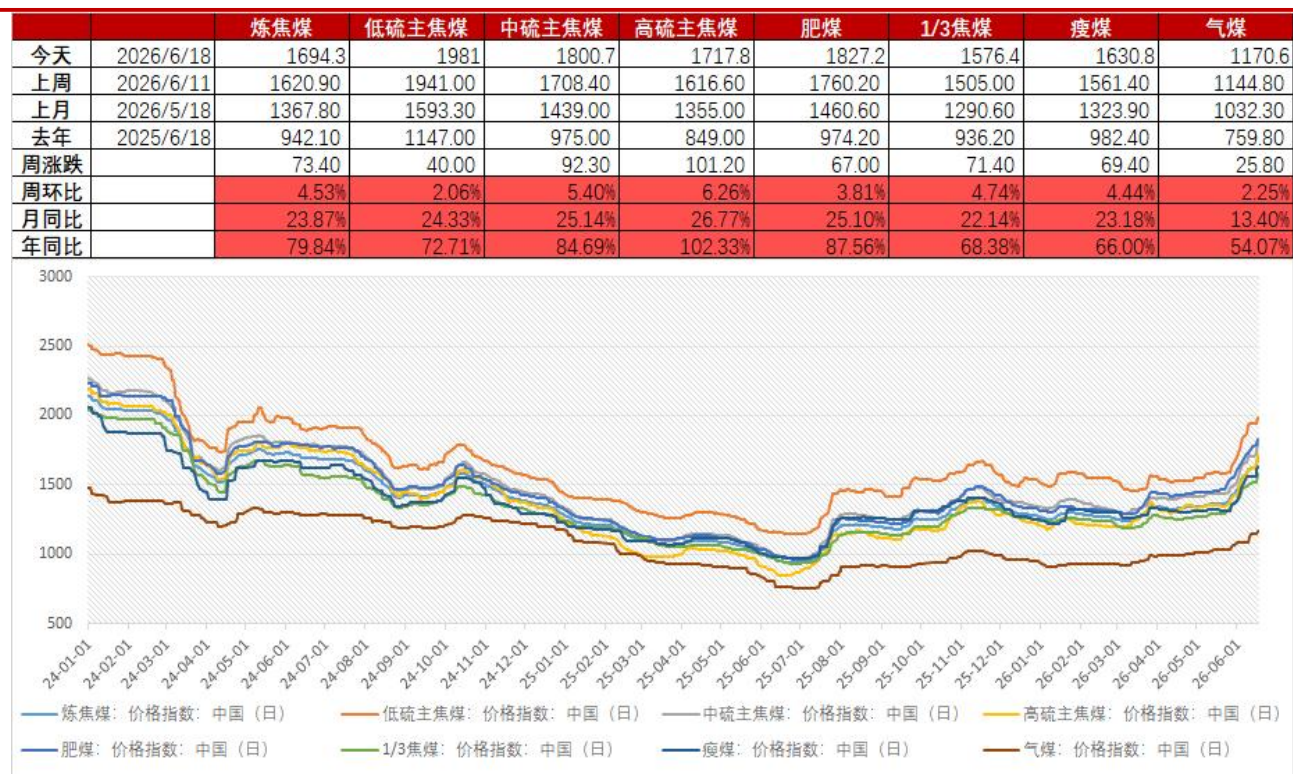
对比期货市场的表现，矿难发生后现货市场表现相对稳定，不过煤种间也存在明显差异。受直接影响的山西煤表现最强，主焦煤涨幅在400元左右，而蒙煤最大上涨幅度仅200元左右，且向下传导不畅，这也是焦煤期货价格表现不佳的重要原因之一。

焦煤期货的主要交割标的是以蒙5精煤为主要成分的混煤仓单，与最近快速上涨的山西主焦煤有一定区别。虽然理论上两者可以替代，但矿难发生后实际替代进程远远低于市场预期，主要原因在于蒙古主焦煤强度低于山西主焦煤，在实际操作中，高强度的山西主焦煤可搭配更高比例的低价煤种摊薄成本；若多用蒙古主焦煤，为保障焦炭品质需削减低价煤种配比，最终成本反而不占优。

同时，由于焦煤2701以前合约设置的质量指标升贴水偏高，空头卖交割的动力更足，而多头在实际接货后处理的难度较大，使得交割博弈中空头更有优势。以焦煤2607合约举例，假设空头制作仓单时尽量获取期货的质量指标补贴，以蒙5精煤为主要成分的混煤仓单在河北附近的交割库中，最高可以拿到430元/吨的升水奖励。也就是说，如果多头在1200元附近买

入焦煤期货，最终要以 $1250+430=1680$ 元/吨的价格，买入以蒙 5 精煤为主要成分的混煤仓单，而据钢联数据显示，6 月 24 日河北唐山部分钢厂的蒙 5 精煤接收价为 1630 元/吨左右，低于多头的接货成本，加上接货后的各种杂费，多头接货意愿较弱。

图表 3、钢联炼焦煤价格指数



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

焦炭现货提涨落地较快，主要是入炉煤快速上涨后，焦化利润被快速挤压，加上铁水产量维持高位，焦炭涨价相对顺畅。矿难发生前，市场本来预期焦炭会提降 2-3 轮，后续转为连续 5 轮提涨落地，累计上涨 250 元。6 月 22 日，焦炭第八轮提涨落地，第九轮提涨也在随后提出，后续也有概率落地。

虽然煤焦现货依然紧张，但考虑到下游钢厂利润情况，市场对后续提涨持谨慎态度，期货在提前交易了第九轮后预期后开始回落，至近期低点 1920 附近，提前交易 3-4 轮提降。港口现货报价也跟随盘面走弱，贸易商考虑见顶预期，开始提前出货。

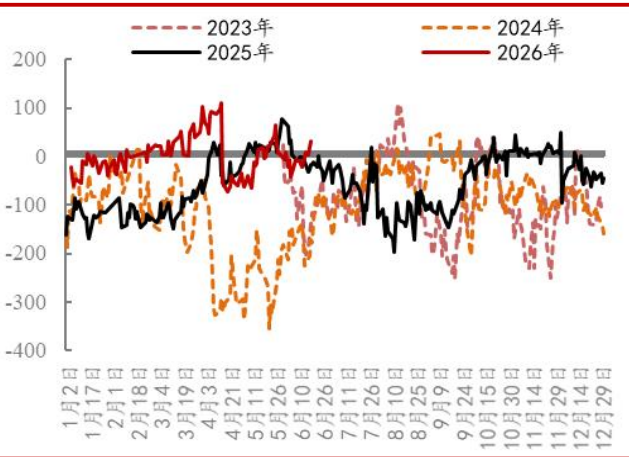
图表 4、焦煤焦炭提涨提降价格走势

日期	轮次	幅度	累计	下游接受	河北主流钢厂一级焦	港口主流钢厂准一级焦	炼焦煤价格指数	唐山蒙古主焦	吕梁准一出厂	吕梁准一干熄	港口钢厂准一干熄	孝义日照港运费	港口钢厂仓单	集港成本仓单	港口贸易仓单	港口钢厂仓单(干熄)	集港成本仓单(干熄)	港口贸易仓单(干熄)
2024/10/23	提降1轮	-50		下游接受	1960	1730	1531.8	1650	1660	1935	2045	165	1898	2016	1941	2080	2150	2097
2024/11/8	提降2轮	-50		下游接受	1910	1680	1461.9	1520	1610	1880	1990	167	1844	1965	1941	2025	2097	2097
2024/11/18	提降3轮	-50		下游接受	1860	1630	1414.5	1585	1560	1825	1935	160	1790	1903	1855	1970	2034	2034
2024/12/9	提降4轮	-50		下游接受	1810	1580	1368.7	1530	1510	1770	1880	165	1737	1855	1801	1915	1985	1985
2024/12/27	提降5轮	-50		下游接受	1760	1530	1299.8	1445	1460	1715	1825	164	1683	1800	1780	1860	1929	1929
2025/1/8	提降6轮	-50		下游接受	1710	1510	1243	1345	1410	1660	1770	170	1661	1753	1747	1805	1880	1880
2025/1/20	提降7轮	-50	-550	下游接受	1660	1460	1216.3	1310	1360	1605	1715	185	1608	1717	1704	1750	1842	1842
2025/2/10	提降8轮	-50		下游接受	1610	1410	1179.4	1310	1310	1550	1660	170	1554	1645	1672	1695	1770	1770
2025/2/18	提降9轮	-50		下游接受	1560	1360	1137.3	1310	1260	1495	1605	170	1500	1592	1618	1640	1715	1715
2025/2/25	提降10轮	-50		下游接受	1510	1310	1115	1290	1210	1440	1550	160	1446	1526	1586	1585	1649	1649
2025/3/14	提降11轮	-50		下游接受	1460	1260	1074	1240	1160	1385	1495	170	1392	1484	1511	1530	1605	1605
2025/4/7	提涨1轮	50	50	下游接受	1510	1310	1095.7	1245	1210	1385	1550	170	1446	1538	1468	1530	1605	1605
2025/4/25	提涨2轮	50	100	暂未接受	1510	1310	1095.1	1205	1210	1440	1550	170	1446	1538	1489	#N/A	1660	1660
2025/5/16	提涨1轮	-50	-50	下游接受	1460	1260	1062.8	1165	1160	1385	1495	160	1392	1472	1425	1530	1594	1594
2025/5/28	提涨2轮	-50	-100	下游接受	1410	1210	1015	1100	1100	1330	1440	155	1339	1402	1360	1475	1534	1534
2025/6/6	提涨3轮	-70	-170	下游接受	1340	1140	985.2	1015	1030	1255	1365	155	1263	1327	1296	1400	1459	1459
2025/6/23	提涨4轮	-50	-220	下游接受	1270	1090	937.6	1035	980	1200	1310	165	1210	1285	1263	1345	1415	1415
2025/7/17	提涨1轮	50	-170	下游接受	1320	1140	1030.6	1100	1030	1255	1365	165	1263	1339	1403	1400	1470	1470
2025/7/23	提涨2轮	50	-120	下游接受	1370	1190	1102.5	1230	1080	1310	1420	175	1317	1404	1522	1455	1536	1536
2025/7/25	提涨3轮	50	-70	下游接受	1420	1240	1137.5	1230	1130	1365	1475	175	1371	1458	1575	1510	1591	1591
2025/7/29	提涨4轮	50	-20	下游接受	1470	1290	1186	1230	1180	1420	1530	175	1425	1512	1532	1565	1646	1646
2025/8/4	提涨5轮	50	30	下游接受	1520	1395	1209.2	1230	1230	1475	1640	170	1538	1559	1625	1675	1695	1695
2025/8/14	提涨6轮	50	80	下游接受	1590	1445	1212.2	1230	1280	1530	1695	175	1701	1729	1718	1730	1756	1665
2025/8/22	提涨7轮	50	130	下游接受	1640	1495	1205.4	1350	1330	1585	1750	175	1755	1783	1718	1785	1811	1665
2025/8/25	提涨8轮	50	180	暂未接受	1640	1495	1202.5	1350	1330	1585	1750	165	1755	1771	1718	1785	1800	1705
2025/9/5	提涨1轮	-50	130	下游接受	1590	1445	1189.5	1350	1280	1585	1695	160	1701	1712	1718	1730	1794	1615
2025/9/15	提涨2轮	-50	80	下游接受	1540	1395	1182	1366	1230	1475	1640	175	1648	1675	1718	1675	1701	1655
2025/10/1	提涨1轮	50	130	下游接受	1610	1445	1254.5	1422	1280	1530	1695	175	1701	1729	1718	1730	1756	1685
2025/10/27	提涨2轮	50	180	下游接受	1660	1495	1318.7	1460	1330	1585	1750	160	1755	1765	1718	1785	1794	1755
2025/11/5	提涨3轮	50	230	下游接受	1710	1545	1384.7	1460	1380	1640	1805	175	1809	1837	1718	1840	1866	1805
2025/11/14	提涨4轮	50	280	下游接受	1760	1595	1407.1	1550	1430	1695	1860	175	1863	1890	1782	1895	1921	1745
2025/11/28	提涨1轮	-50	230	下游接受	1710	1545	1350.9	1460	1380	1640	1805	178	1809	1840	1707	1840	1869	1675
2025/12/12	提涨2轮	-50	180	下游接受	1660	1495	1299.9	1350	1330	1585	1750	170	1755	1777	1696	1785	1805	1575
2025/12/19	提涨3轮	-50	130	下游接受	1610	1445	1290.6	1320	1280	1530	1695	170	1701	1723	1739	1730	1750	1625
2025/12/31	提涨4轮	-50	80	下游接受	1560	1395	1267.4	1320	1230	1475	1640	175	1648	1675	1707	1675	1701	1675
2026/1/30	提涨1轮	50	130	下游接受	1610	1445	1291.8	1390	1280	1530	1695	175	1701	1729	1728	1730	1756	1705
2026/3/6	提降1轮	-50	-80	下游接受	1560	1395	1235.7	1390	1230	1475	1640	175	1648	1675	1728	1675	1701	1705
2026/4/1	提涨1轮	50	-30	下游接受	1610	1445	1345.3	1450	1280	1530	1695	175	1701	1729	1739	1730	1756	1715
2026/4/20	提涨2轮	50	20	下游接受	1660	1495	1334.4	1475	1330	1585	1750	175	1755	1783	1718	1785	1811	1725
2026/4/24	提涨3轮	50	70	下游接受	1710	1545	1368.2	1540	1380	1640	1805	175	1809	1837	1804	1840	1866	1775
2026/5/26	提涨4轮	50	120	下游接受	1760	1595	1400	1500	1430	1695	1860	175	1863	1890	1868	1895	1921	1835
2026/6/3	提涨5轮	50	170	下游接受	1810	1645	1463.7	1480	1480	1750	1915	175	1916	1944	1890	1950	1976	1915
2026/6/8	提涨6轮	50	220	下游接受	1860	1695	1558.8	1480	1530	1805	1970	175	1970	1998	2008	2005	2031	1975
2026/6/15	提涨7轮	50	270	下游接受	1910	1745	1629.9	1600	1580	1860	2025	175	2024	2052	2040	2060	2086	2015
2026/6/22	提涨8轮	50	320	下游接受	1960	1795	1714.6	1630	1630	1915	2080	175	2078	2105	2062	2115	2141	2025
2026/6/24	提涨9轮	50	370	暂未接受	2010	1845	1717.2	1630	1680	1970	2135	175	2132	2159	2040	2170	2196	1985

资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

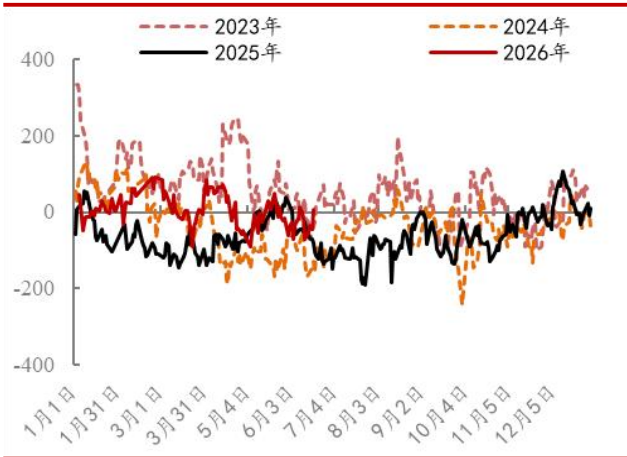
基差方面，受矿难影响，煤焦价格快速上涨，均给出了一定的期现正套入场空间。尤其是焦煤盘面以蒙煤定价为主的特点，山西煤大幅走强，而蒙煤走弱的行情，给了期现商较大的盈利空间。

图表 5、焦煤基差



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 6、焦炭基差



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

2 产业供需

2.1 供给端

2.1.1 国内供给：事故导致国内炼焦煤供给明显收缩

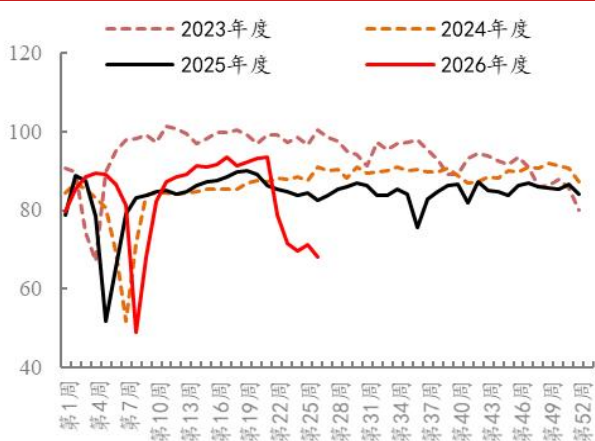
2026年1-5月，全国原煤累计产量达76289万吨，同比小幅下降0.3%；折算日均产量约1293万吨，仍处于历史同期较高区间。不过，5月下旬沁源煤矿安全事故成为煤炭供给端的核心转折点。事故发生后，山西省迅速启动高强度安全生产管控：第一时间对涉事矿区及周边同类型矿井实施紧急停产整顿，随即在全省范围内铺开煤矿安全生产风险隐患拉网式专项整治行动，由省级多部门联合组建督查组下沉各地市，开展穿透式、全覆盖的安全核查。

在省、市、县三级多部门高频驻矿监管、大量矿井主动停产自查的高压管控环境下，山西省原煤生产受到显著冲击，产量出现断崖式回落。数据显示，2026年5月山西省单月原煤产量为10242万吨，同比下降7.2%，降幅较前期明显扩大。作为全国原煤产量占比最高的省份，山西产量波动直接带动全国原煤供给边际收缩；与此同时，全国其余主要产煤省份也同步收紧煤矿安全检查标准，安检频次与执法力度均有所提升，进一步对全国原煤供给形成约束。

事故对炼焦煤产量远大于动力煤。由于事故发生地是山西炼焦煤主产区，而山西炼焦煤产量又占全国近一半水平，因此煤矿事故造成国内炼焦煤供给端收缩显著，产量降至21年6月以来的最低水平。机构统计的高频数据显示，5.22以后全国炼焦煤产量减少约15%，日度精煤减量在21万吨左右，对应日均铁水量接近30万吨，炼焦煤供需紧张。

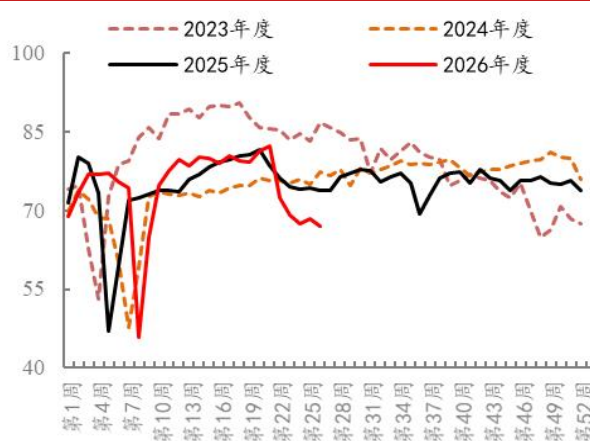
目前炼焦煤主产区安全检查依然严格，炼焦煤产量恢复依然缓慢，且复产煤矿产量也偏低，预计事故影响将持续，使得下半年国内炼焦煤供给或维持偏低水平。从汾渭高频数据来看，事故发生后一个月样本煤矿炼焦煤原煤供给减少850万吨，对应全国炼焦煤精煤供给在550万吨左右，考虑2.5个月的影响周期，预计全年国内炼焦煤精煤供给在4.62亿吨，减少约1300万吨。具体情况还要参考后续产地生产政策、煤矿复产情况，变数较大。

图表 7、523 家炼焦煤矿山开工率



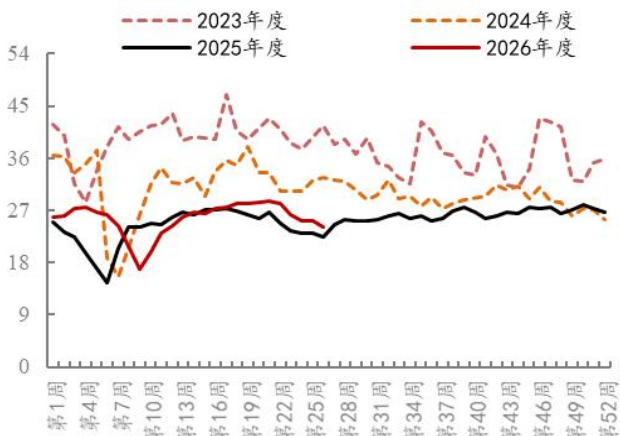
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 8、523 家样本矿山日均精煤产量



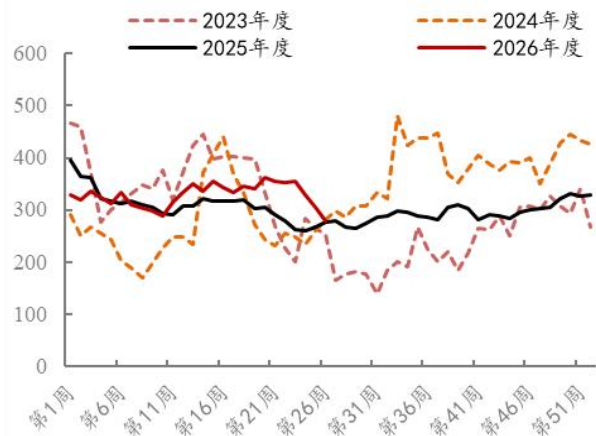
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 9、314 家洗煤厂产量



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 10、314 家洗煤厂精煤库存



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

2.1.2 焦煤进口：国内减产，进口补量

海关数据现实，2026 年 1-5 月中国累计进口炼焦煤 5469.58 万吨，同比增长 24.91%，5 月进口炼焦煤 1114.50 万吨，环比 4 月下降 1.38%，呈现温和回落态势，但同比 2025 年 5 月大幅增长 50.87%，进口规模呈显著扩张，进口煤对国内供应缺口的补充作用愈发显著。

1-5 月国内炼焦煤进口增量依然主要依靠蒙古、俄罗斯渠道拉动，海运煤进口量分化：澳煤小幅增长，美国炼焦煤进口完全清零，加拿大、印尼同比下滑。其中蒙古炼焦煤占比进一步增长，1-5 月累计进口量达到 3339.18 万吨，同比增长 66.55%，同比去年增加了 1334.32 万吨，蒙煤增量明显，使得美国、加拿大海运煤的减量并没有引起关注。

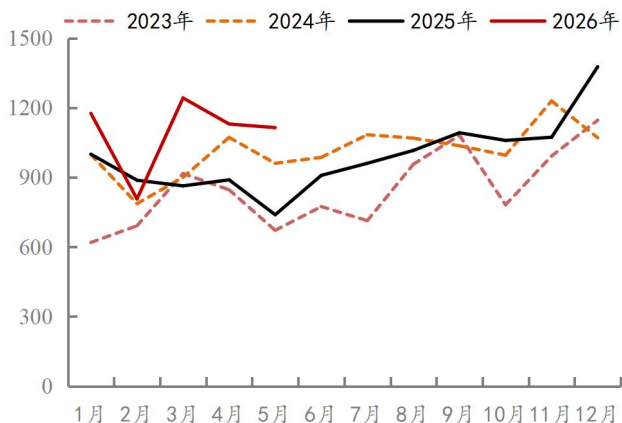
往后看，5.22 矿难后国内焦煤供给明显收紧，国内煤种持续上涨，部分海外一二线优质主焦性价比提升，进口倒挂基本消除，加上部分期现商结合盘面投机拿货，预计后续国内进口炼焦煤数量将进一步增加，特别是澳大利亚和加拿大资源来补充国内优质主焦缺口。至于蒙煤，预计会继续维持高位，除了 7 月蒙古那达慕大会暂停通关可能会造成前后 10 天通关量明显下滑外，各方对推动蒙煤进口都持相对积极态度，目前没有看到未来蒙煤进口增量趋势放缓的迹象。2026 年炼焦煤进口可能在 1.35 亿吨以上，增长 2000 万吨以上。

图表 11、1-5 月国内炼焦煤进口数量（分国别）

国别	2026 年 1-5 月	占比	2025 年 1-5 月	同比
蒙古国	3339.18	61.05%	2004.86	66.55%
俄罗斯	1410.2	25.78%	1256.34	12.25%
加拿大	282.92	5.17%	437.48	-35.33%
美国	0	0.00%	290.48	-100.00%
澳大利亚	324.53	5.93%	277.25	17.05%
印尼	63.38	1.16%	89.5	-29.18%
其他	33.82	0.62%	22.85	48.04%
国别合计	5469.58	100.00%	4378.76	24.91%

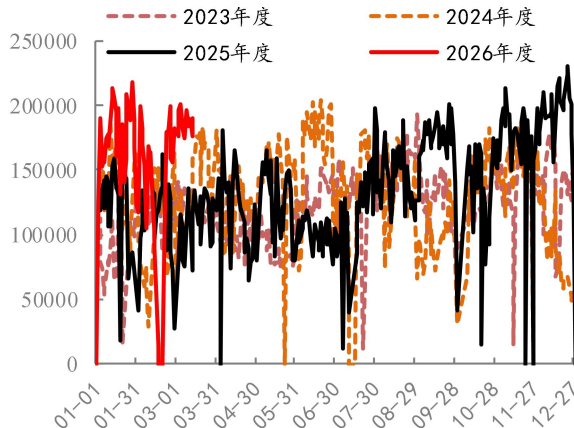
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12、炼焦煤进口数量



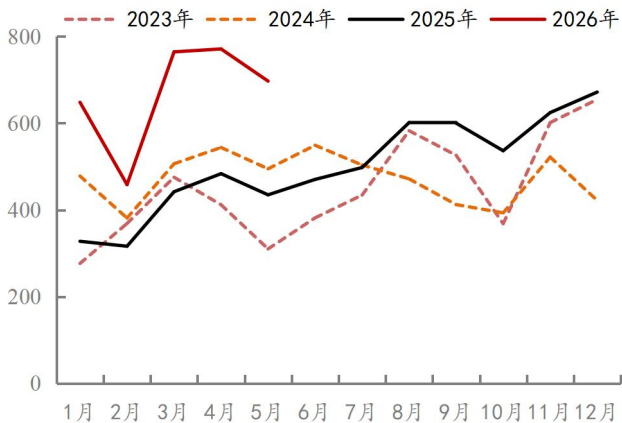
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 13、蒙煤 288 口岸通关数量



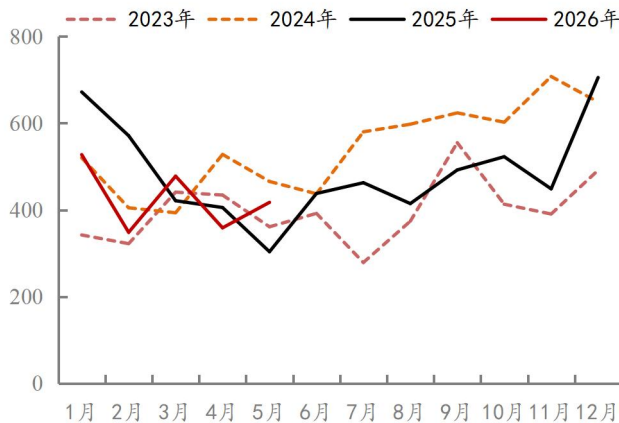
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 14、蒙古炼焦煤进口量



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 15、海运炼焦煤进口量

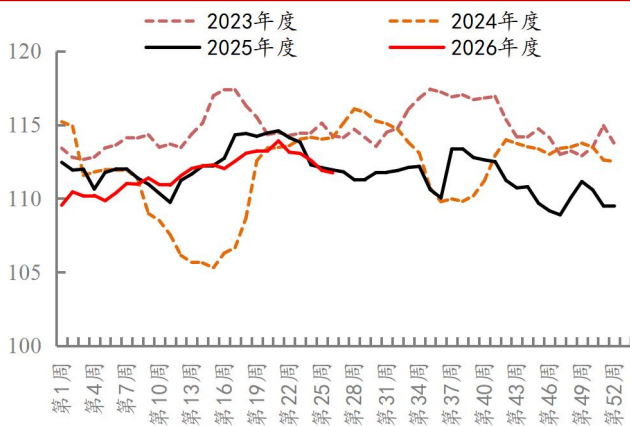


资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

2.1.3 焦炭供给

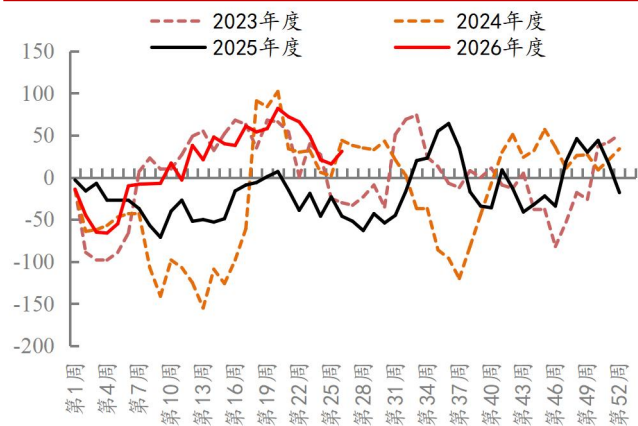
焦化行业延续产能过剩格局，产能利用率维持在 70%-75% 的低位区间，行情主要是被动下游需求和上游原料煤成本变动，作为中间产品，不存在产能限制。

图表 16、焦炭产量



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 17、吨焦盈利



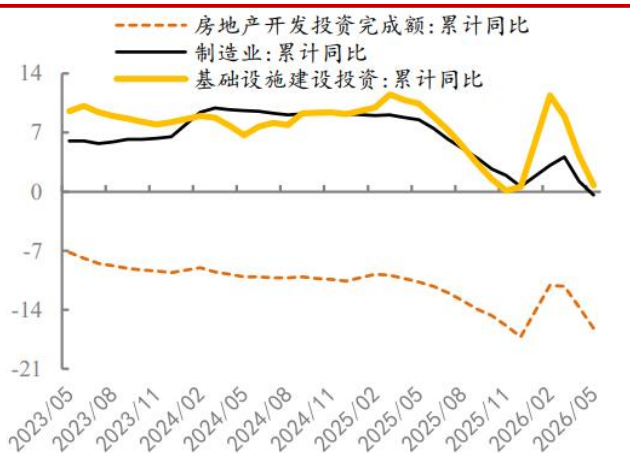
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

2.2 需求端

受多重因素共振影响，5月宏观数据分化态势更为明显。一是，“外强内弱”格局延续。5月出口增速由4月份的14.1%冲高至19.4%，相比之下，内需延续走弱的态势，其中，1-5月固定资产投资增速降至-4.1%，5月消费增速降至-0.6%。二是，“供强需弱”的态势明显，在出口高增叠加新动能快速增长带动下，5月工业生产提速，而固定资产投资和消费增速则双双负增长，显示需求继续走弱。

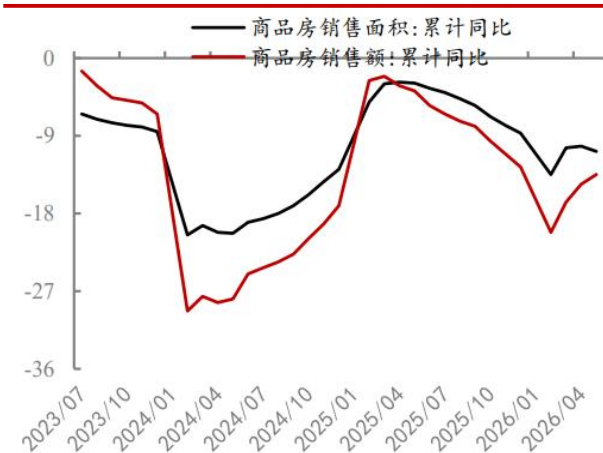
整体来说，在外部成本冲击、政策发力节奏切换、异常天气扰动的多个因素下，二季度经济复苏势头出现一定放缓。展望未来，经济方面，三季度“六张网”相关建设有望提速，叠加美伊停火后，国际油价下行后中下游成本冲击减弱，经济或存在反弹空间。政策方面，在出口高增、新旧动能转换持续推进背景下，短期内宏观政策将继续保持定力。下半年若出现较为明显的外需走弱等情况，包括降息降准、增发政府债券等在内，国内逆周期调节力度会相应加码。

图表 18、三大门类固定资产投资



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 19、商品房销售增速

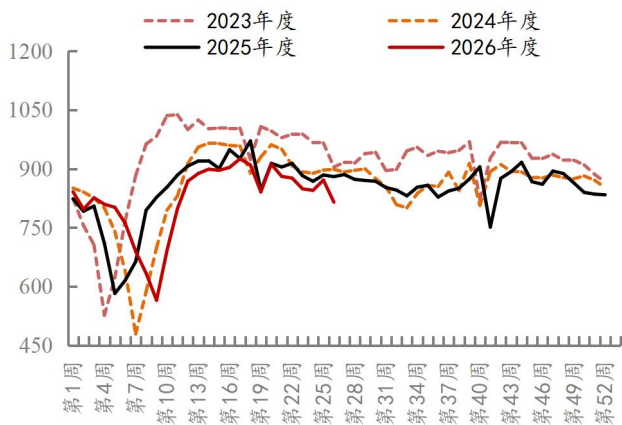


资料来源：Wind、国贸期货研究院

从钢联统计的五大钢材数据能得出同样的结论，五大材表观需求数据持续低于去年同期水

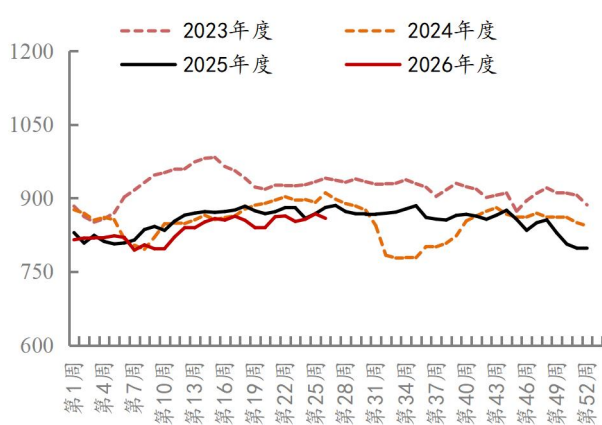
平，且进入淡季后加速下滑，近两周累库幅度高于季节性，淡季压力体现。

图表 20、五大材表观需求



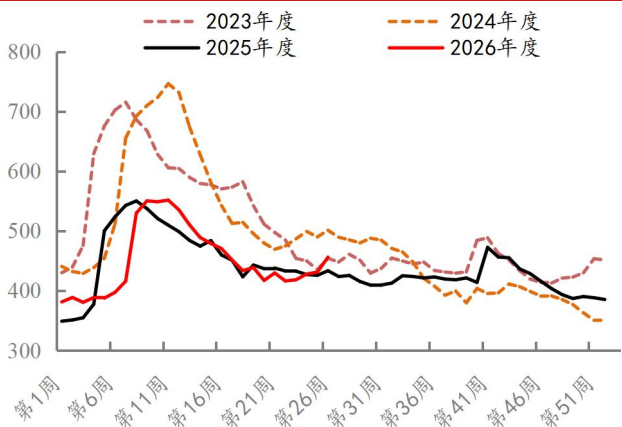
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 21、五大材实际产量



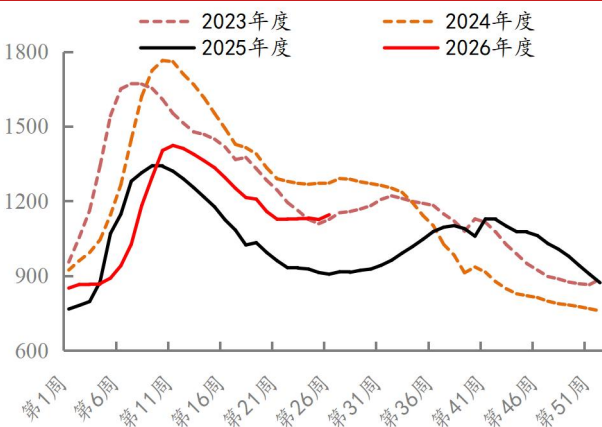
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 22、五大材厂内库存



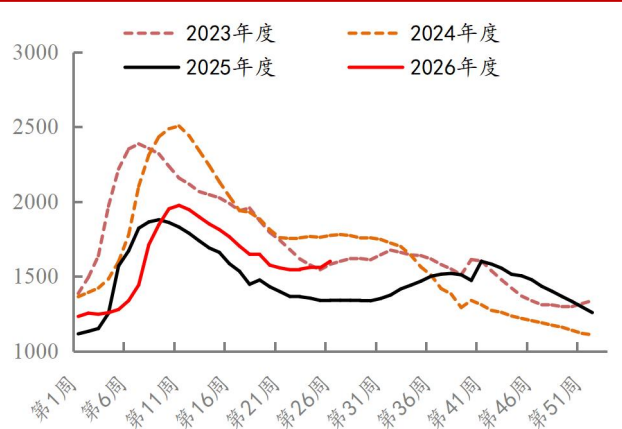
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 23、五大材社会库存



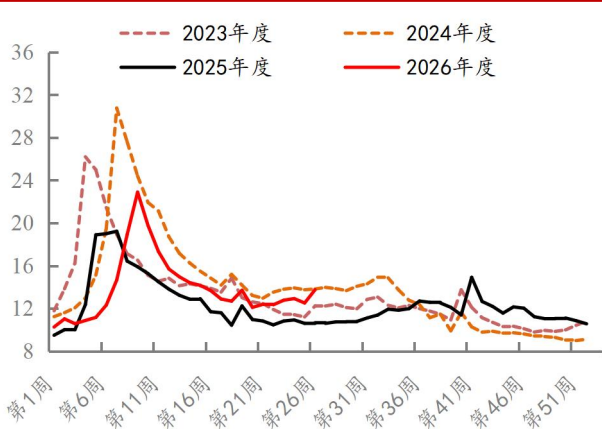
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 24、五大材总库存



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 25、五大材库存可用天数

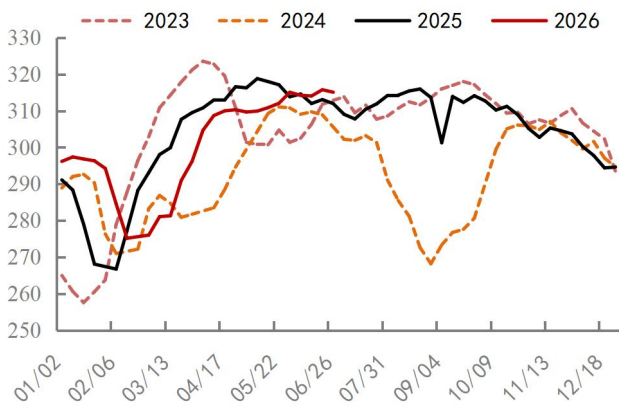


资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

我们采用钢联和富宝两家机构统计的周度铁水和废钢日耗数据来折算粗钢产量数据。截至

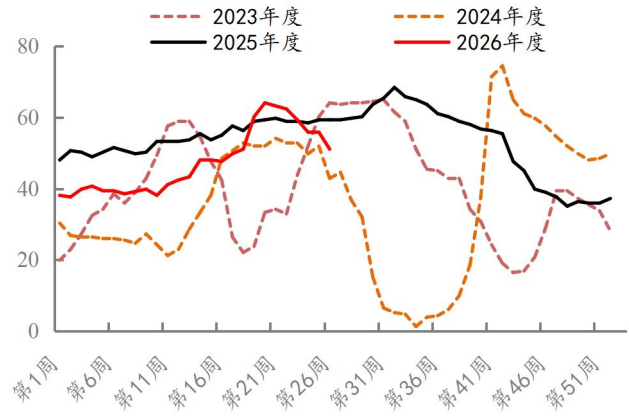
6月25日，机构高频数据折算的全样本日均粗钢产量300万吨，同比-0.5%。短期内，铁水产量虽然仍在提升，但随着炉料成本上移导致钢厂利润被挤压，叠加终端现实需求的走弱，铁水拐点或临近，炉料刚需预计承压。

图表 26、钢联铁水+富宝废钢折粗钢产量



资料来源：钢联数据、富宝、国贸期货研究院

图表 27、247 家钢厂盈利率

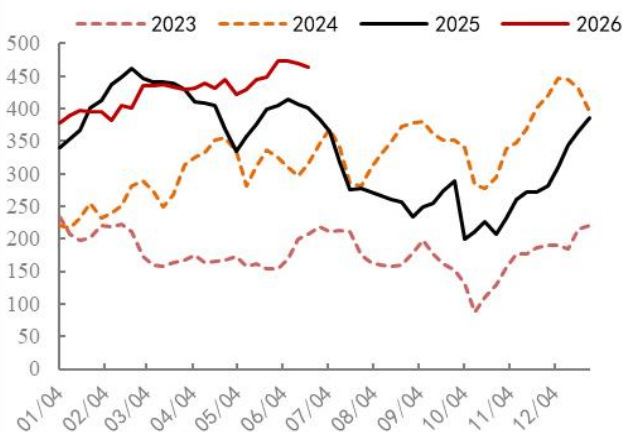


资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

2.3 库存端：下游积极补库后恐高情绪发酵

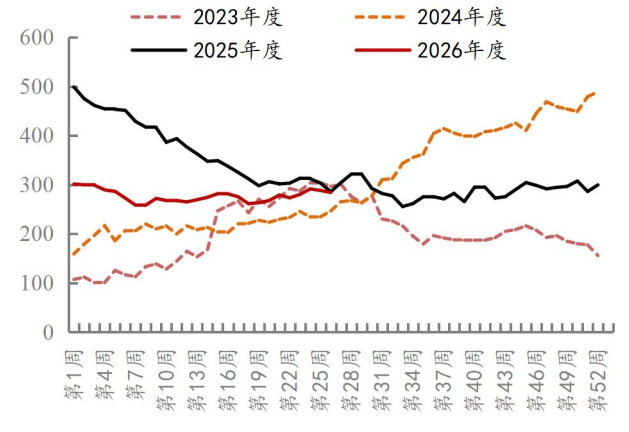
5.22 矿难之后，下游由于担心焦煤短缺，开始积极补库，带动煤价大幅上涨。不过随着原料煤价格来到高位，钢材价格又持续走弱，加上库存数据显示炼焦煤并没有出现剧烈去库，尤其是口岸蒙煤库存和港口海运煤库存还在高位难以去化，市场恐高情绪开始发酵。

图表 30、288 口岸蒙煤库存



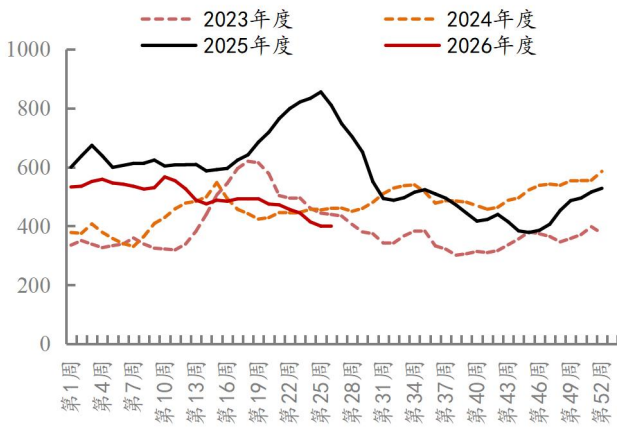
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 31、港口炼焦煤库存



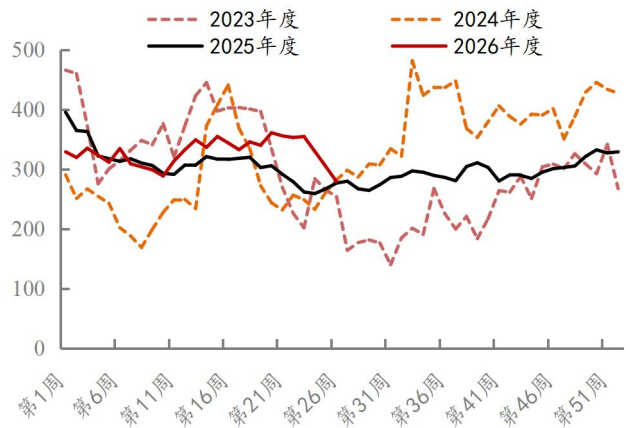
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 30、炼焦煤矿山库存



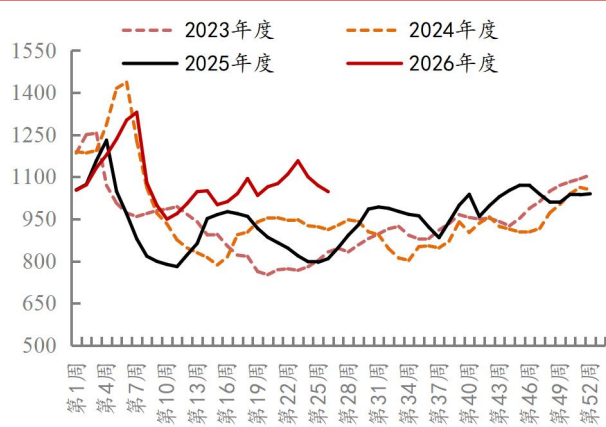
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 31、314 家洗煤厂精煤库存



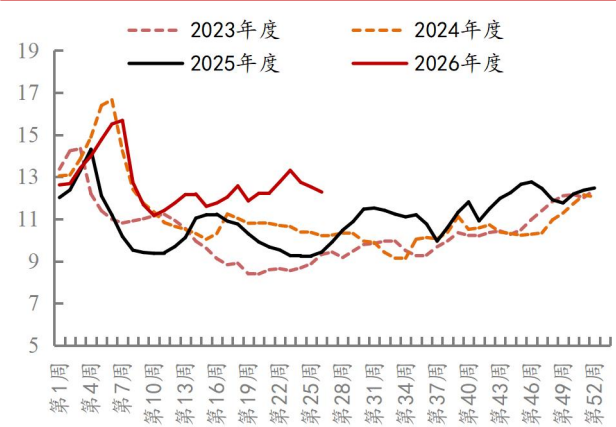
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 32、独立焦化企业炼焦煤库存



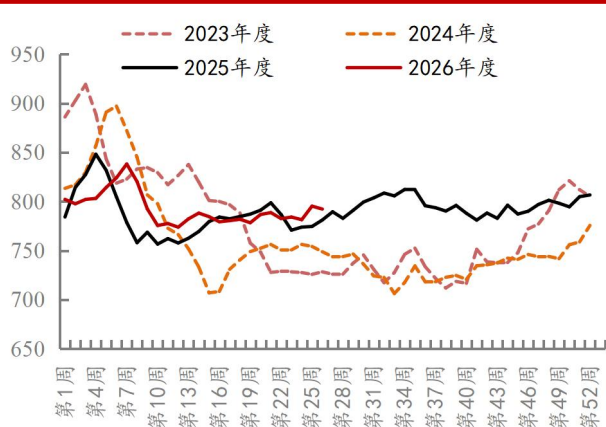
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 33、独立焦化企业炼焦煤可用天数



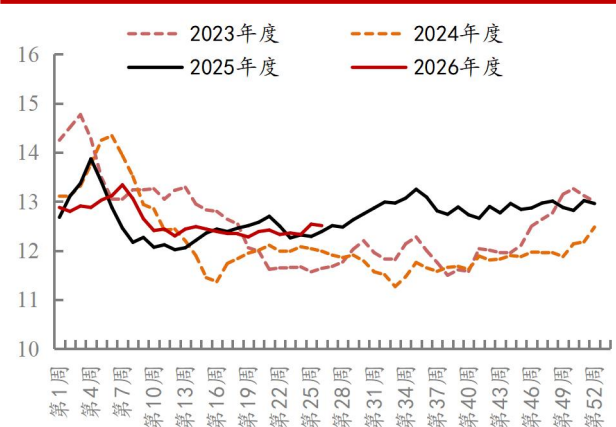
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 34、钢厂炼焦煤库存



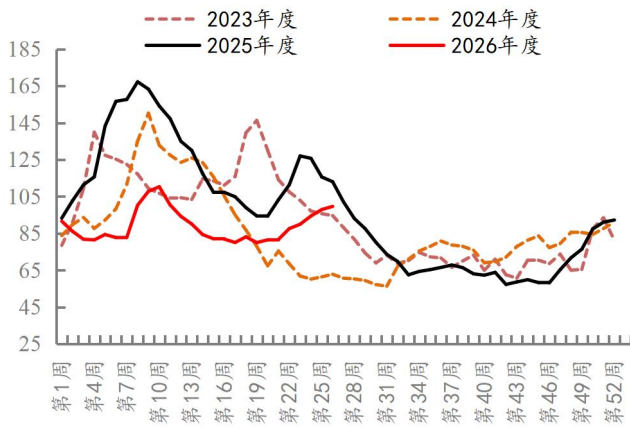
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 35、钢厂炼焦煤可用天数



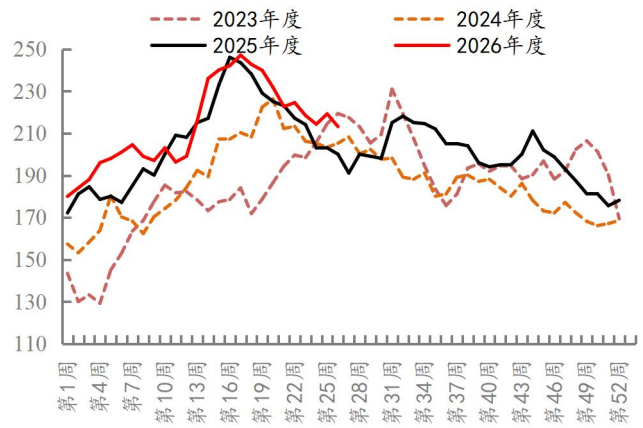
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 37、焦化厂焦炭库存



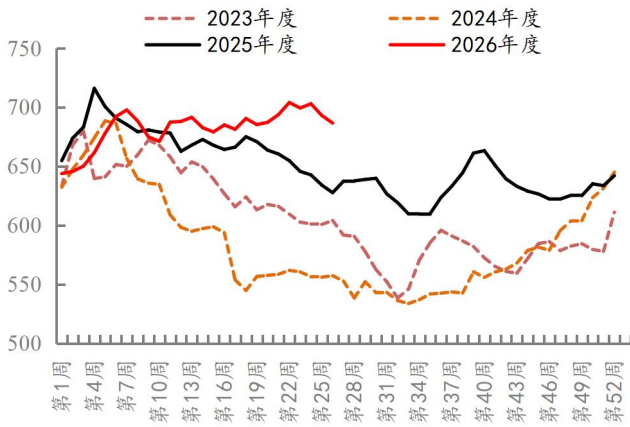
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 38、港口焦炭库存



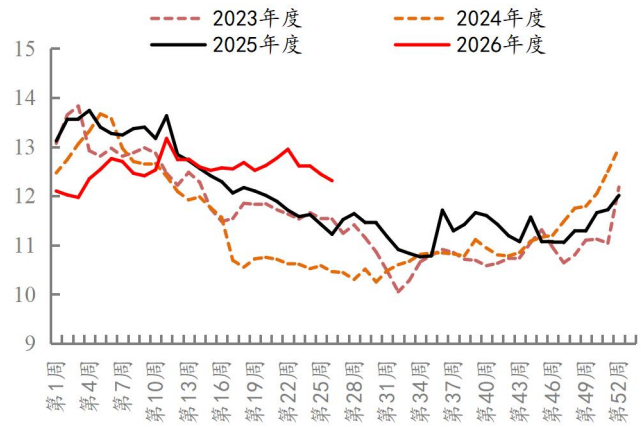
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 39、钢厂焦炭库存



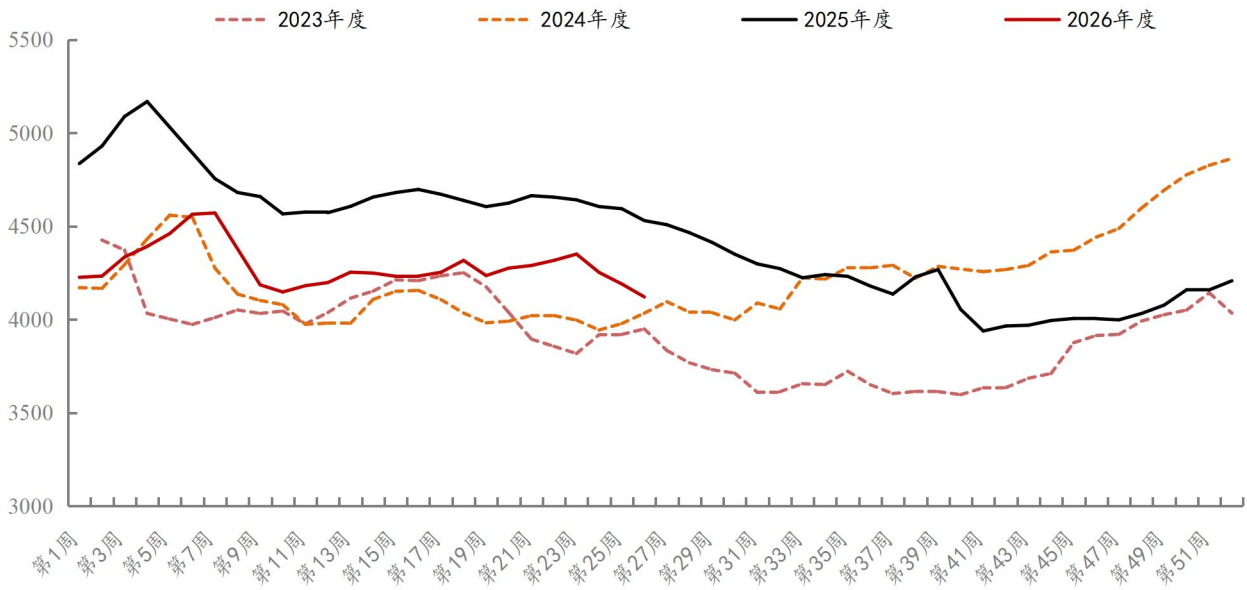
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 40、钢厂焦炭可用天数



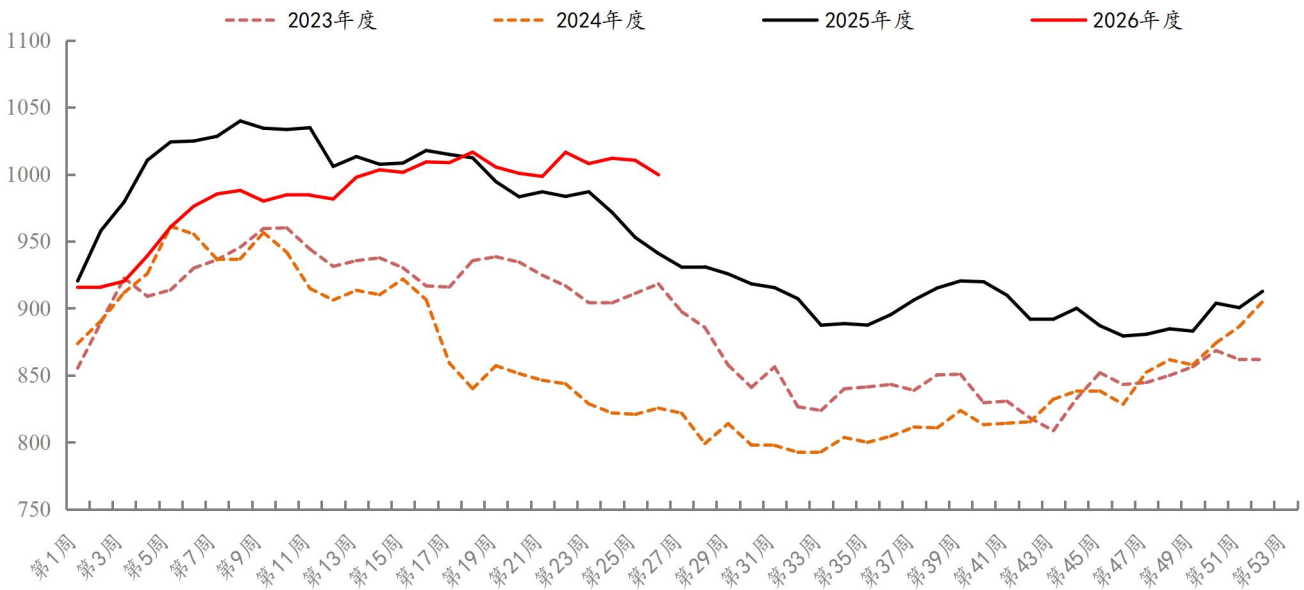
资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 41、炼焦煤总库存



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

图表 42、焦炭总库存



资料来源：钢联数据、国贸期货研究院

3 总结

3.1 短期供需缺口巨大，中长期通过进口增量填补

5.22 矿难后国内炼焦煤供给显著收缩，短期内下降约 15%，虽然有进口煤补充，但国内减量过大，叠加铁水产量维持在 240 万吨以上高位水平，短期焦煤供需缺口较大，难以闭合。不过从中长期来看，2026 年进口端增长潜力较大，蒙煤进口持续放量，加上国内煤价上涨后，海煤进口倒挂进本消除，可以补充一部分国内优质主焦缺口，全年炼焦煤进口增长可能超过 2000 万吨，达到 1.35 亿吨历史新高水平。国内炼焦煤供应恢复还存在较大不确定性，从事故发生后的一个月来看，全国炼焦煤精煤供应减量在 550 万吨左右，我们假设影响周期是 2.5 个月，预计全年国内炼焦煤精煤供应减少约 1300 万吨。

综上，在需求端同比走弱的大背景下，国内炼焦煤供应减量可以通过进口增长来填补，但短期 1-2 个月内国内炼焦煤供给缺口巨大，现货紧张问题或持续，在煤矿生产政策没有实质性放松前，难以缓解。我们预计炼焦煤供需紧平衡格局或延续，价格中枢较上半年明显上移。

3.2 具体到行情上

前期下游担心焦煤短缺，积极补库，带动煤价大幅上涨。不过随着原料煤价格来到高位，钢材价格又持续走弱，加上库存数据显示炼焦煤并没有出现剧烈去库，尤其是口岸蒙煤库存和港口海运煤库存还在高位难以去化，市场恐高情绪开始发酵，现货高位开始承压。

往后看：①对于焦煤来说，理论上焦煤 07 合约是受矿难影响最大的品种，焦煤 09 合约临近交割月后的价格大概率会低于焦煤 07 合约（同样受仓单影响+焦煤 07 受矿难带来的安全检查影响最大，供需最紧张），如果焦煤 2607 最终价格偏低，那么焦煤 2609 可能就是以震荡偏弱的姿态，最终向这个价格靠拢，所以中长期焦煤 09 合约可能还没有见底，不过短期来说，焦煤 07 合约在 1200 附近有企稳迹象，如果按照唐山钢厂的蒙 5 接收价倒算多头愿意接货的价格的话，应该是 $1675-430=1245$ ，考虑混煤和运费影响，焦煤 07 合约在 1170-1200 附近暂时有支撑，对应 09 合约可能在 1200-1250 这个位置。②对于焦炭来说，则是继续关注现货焦炭提涨提降轮数的预期变化，市场预期 8-9 轮提涨后现货见顶，期货提前交易 3-4 轮提降，考虑钢厂利润情况，第 8-9 轮提涨应该确实可能是顶部了，后期以交易提降为主没问题，短期问题在于基差过大后会不会突然反弹修复一下基差，如果想交易反弹以焦炭为主。

分析师介绍

张宝慧：国贸期货研究院副院长，黑色金属首席分析师，厦门大学经济学硕士。致力于黑色金属产业链研究，善于根据宏观经济形势及商品自身特点把握品种走势方向，曾获大商所优秀分析师称号，所在团队曾获“大商所十佳商品期货投研团队”称号。

董子勛：国贸期货研究院黑色金属资深分析师，厦门大学会计学本硕。专注于煤炭相关品种研究，熟悉宏观经济及黑色产业链，洞悉产业运行逻辑，专业为客户提供高质量的研发咨询服务，曾获期货日报“最佳工业品期货分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。