

黑色金属组

研究员：徐卫燕

期货从业证号：F0267926

投资咨询证号：Z0002751

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦
2幢1104室、1201-1206室

相关报告

双焦基本面不变，保供主导盘面
下行

2026-09-21

紧供给定价盘面，双焦结构性走
强

2026-08-31

现货延续强势，双焦强势上涨

2026-08-24

焦煤现货偏强修复盘面，反弹持
续性仍可期

2026-08-12

保供落地打破“安监溢价” 双焦破位后的节前攻守

一、行情回顾：

当前市场正处在“强现实”与“松预期”的切换时刻：9月18日，三部门部署煤炭安全稳产保供工作，受此消息影响，双焦进一步破位下行。全产业链库存偏低、双节闭关压低蒙煤口岸库存、深度贴水构成盘面下方支撑；而焦煤总库存已由去库转为累库、铁水从高位回落、竞拍流拍与澳煤降价共同确认需求端负反馈正在兑现。

二、行业信息：

1、今年以来，中国中煤能源集团有限公司（以下简称中国中煤）在晋煤矿接连发生生产安全事故和涉险事故。为深刻吸取事故教训，进一步加强煤矿安全生产工作，坚决防范和遏制各类煤矿安全事故发生，日前，国家矿山安全监察局山西局、山西省应急管理厅联合对中煤华晋集团有限公司、中煤集团山西有限公司及所属里必煤矿、原相煤矿、关家崖煤矿开展约谈。指出企业存在安全发展理念树得不牢、安全生产主体责任落实不到位等问题，要求坚决杜绝超能力、超强度、超定员生产。

2、9月26日，山西省召开全省煤炭安全稳产稳供工作推进会，强调在严守安全底线前提下全力推动复工复产、稳产稳供，加速扭转产量下滑趋势。

三、基本面跟踪

1、供应端：安监约谈与保供推进同步落地

供给要放，但放在“安全评估、审批流程”的轨道之内，复产是有序分步推进而非一拥而上。国内矿山方面，竞拍市场流拍现象较多，上周竞拍平均流拍率为52.4%，高价煤成交仍显吃力。上周大样本煤矿开工率68.51%、环比下降1.15个百分点，同比下降17.95%；小样本煤矿开工率71.14%、环比回升1.11个百分点，同比下降15.65%。本周产地煤价延续下调，叠加终端需求偏弱，煤矿签单不佳，焦企多按需采购；但实际供应恢复仍需时日，煤价底部仍有支撑。

在国内矿山复产兑现前，供给缺口主要依赖蒙煤进口补充。上周甘其毛都口岸日均通关544车，环比减少28车，较8月初20万吨/天的水平大幅回落，显著低于约1300车的常态水平。蒙5#原煤报价1630—1650元/吨左右，短盘运费82元/吨，周环比持平。蒙煤线上竞拍延续偏弱情绪，挂牌量偏少、多流拍，双节闭关（9月25日中秋1天、10月1—7日

国庆7天，10月8日恢复）将进一步压低本已偏低的口岸库存，短期通关放量空间受限，仍是盘面下方的一层支撑。

2、利润估值：焦企被动提涨、利润有所改善

焦炭第五轮提涨累计涨幅 450—495 元/吨，本轮提涨本质是入炉煤成本与化工副产品利润的抬升，而非需求扩张的主动传导。独立焦企吨焦利润已从 8 月中下旬的-149 元上行至 78 元，较低点出现明显改善；利润修复带动焦企产能利用率提升，焦炭日均产量同步回升，全样本独立焦企产能利用率已回升至 70%附近。焦企利润转正叠加钢厂补库，意味着焦企挺价底气进一步减弱、增产意愿增强，第六轮提涨的条件已基本消失，市场已出现提降预期，节后市场关注点将转向提降周期何时开启。

3、需求端：

需求端，随着上游成本不断增加，钢厂陷入全面亏损：本周钢厂盈利率 6.93%，环比回落 0.86%，已接近全行业亏损；日均铁水产量环比回落 1.97 万吨至 235.66 万吨，同比下降 6.70 万吨——检修多为亏损严重的小高炉被动检修，铁水产量小幅下降，焦炭刚需尚可但市场预期偏弱。钢企焦煤焦炭库存处于低位，但采购意愿已有所降低；下周虽有少数钢企新增检修计划，节前铁水预计维持相对高位，但需求边际走弱的信号已经显现。

4、库存端：上下游库存保持低位，补库苗头暂止

从绝对水平来看，全产业链仍处低库存状态，但库存方向已发生关键变化。上周焦煤总库存 3325 万吨、环比增加 64 万吨，由前期的持续去库正式转入小幅累库。其中煤矿库存 561 万吨（+91 万吨）、焦化厂焦煤库存 1008 万吨环比增加 17 万吨、钢厂炼焦煤库存 749 万吨环比增加 1 万吨、港口焦煤库存 797 万吨环比增加 1 万吨，仅洗煤厂库存 276 万吨（-2 万吨）与 288 口岸库存 165 万吨（-7 万吨）仍在去化。上游矿山与下游钢厂、焦企同步累库，说明供应边际恢复而采购节奏放缓，库存从“短缺型去库”转向“过剩型累库”的早期阶段。港口方面，进口炼焦煤港口库存开始小幅增加，进口煤通关低位但到港补充显现，库存结构由“下游减、港口减”的双紧格局松动为“上游增、中游增、港口微增”。低库存仍是底部的安全垫，但它已不再是趋势性的上涨引擎。

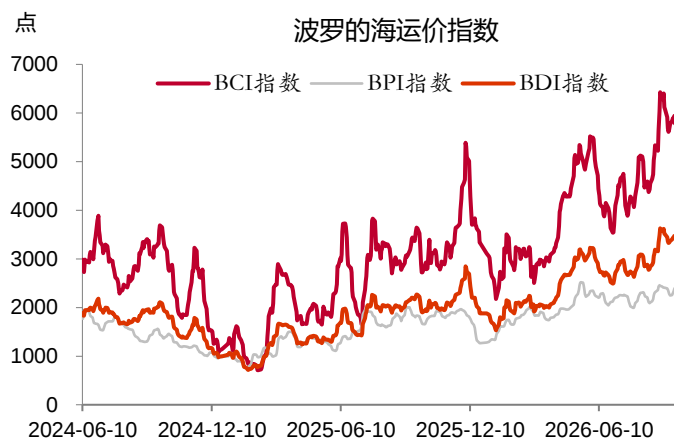
四、总结：

总体来看，短期基本面端仍处供应偏紧格局，但边际已明显转松：焦煤总库存由去库转为累库、铁水从 237 万吨回落至 235.66 万吨，需求端负反馈开始兑现；澳煤 FOB 降至 275 美元/吨、蒙 5 原煤 1630—1650 元/吨，进口煤价格重心下移。双节之前，蒙煤口岸闭关将压低本已偏低的口岸库存，国产矿复产受安全评估与审批约束，仍对现货价格形成底部支撑。上周行情先由市场对保供政策与下游减产的预期引导，多头集中获利了结带来情绪冲击；本周则以库存累库与铁水回落验证了负反馈逻辑，深度贴水为盘面形成一定安全垫，但若库存持续累库、现货补跌，则跌幅将更为流畅。节后核心跟踪三件事：其一，山西超产煤矿安全评估与复产的实际落地节奏；其二，10月8日口岸恢复通关后的蒙煤放量情况；其三，铁水拐点与焦炭提降周期的开启时点。

风险提示：1、终端需求好于预期、2、钢厂减产不及预期、3、供给边际紧张（煤矿复产迟缓、蒙煤通关持续低位）等。

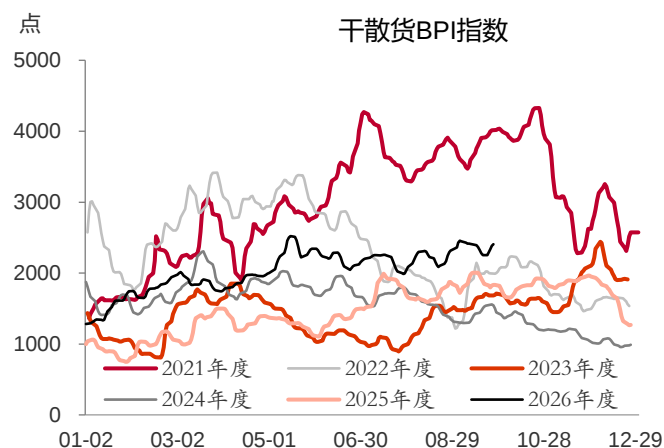
图表区——双焦

图 1：波罗的海运价指数



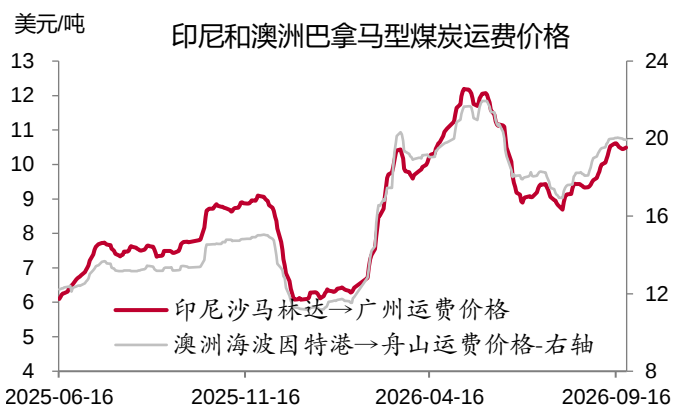
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 2：干散货BPI指数



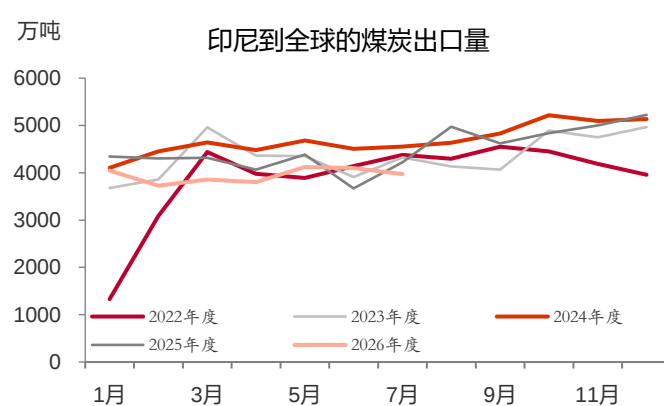
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：印尼和澳洲煤炭运费价格



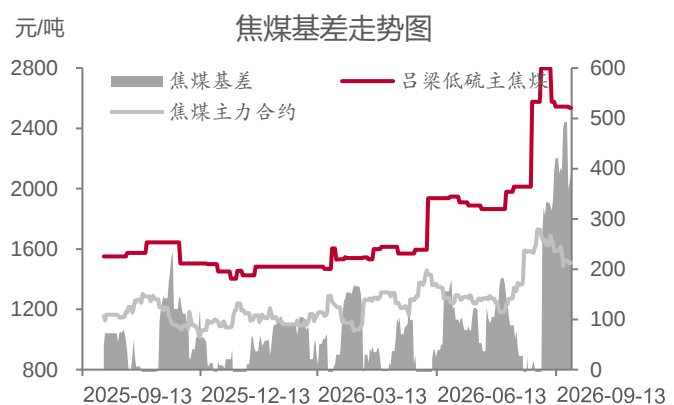
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：印尼到全球的煤炭出口量



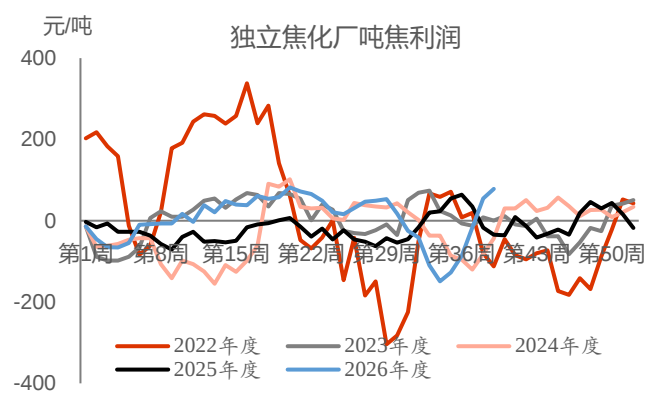
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：焦煤基差走势图



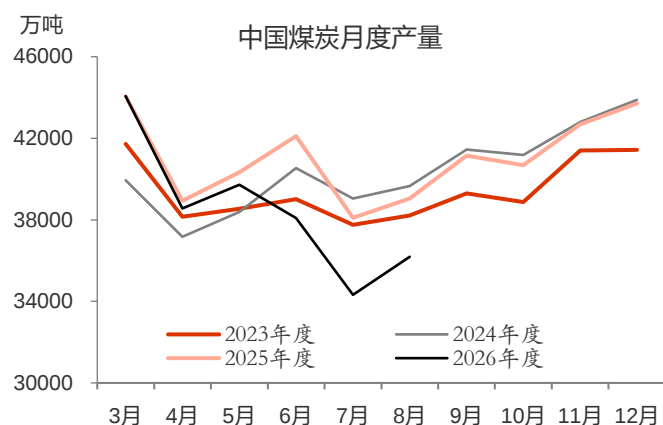
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：独立焦化厂吨焦利润



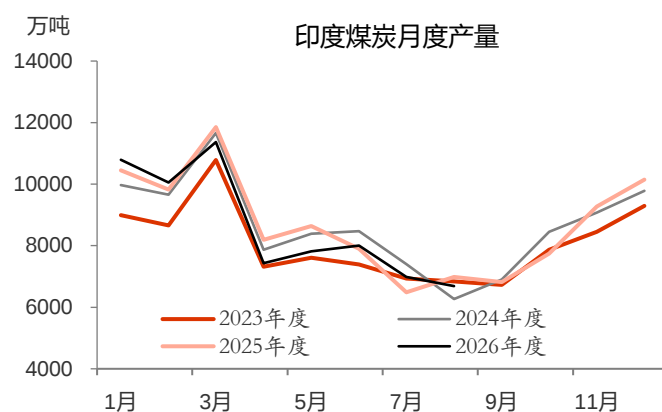
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7：中国煤炭月度产量



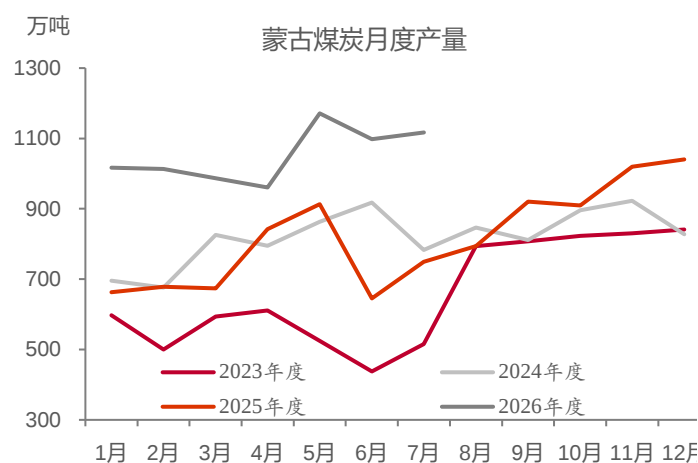
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8：印度煤炭月度产量



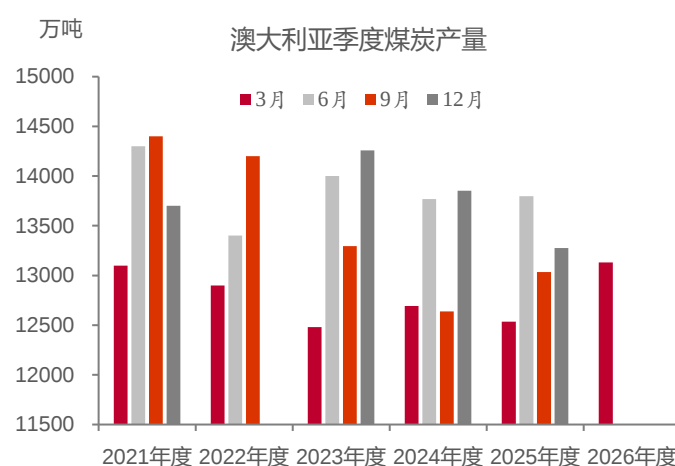
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9：蒙古国煤炭月度产量



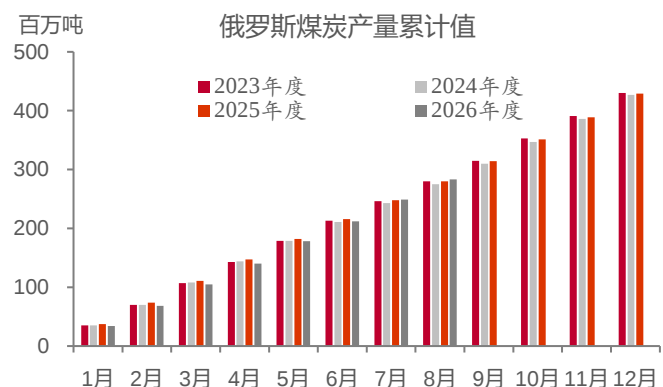
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10：澳大利亚季度煤炭产量



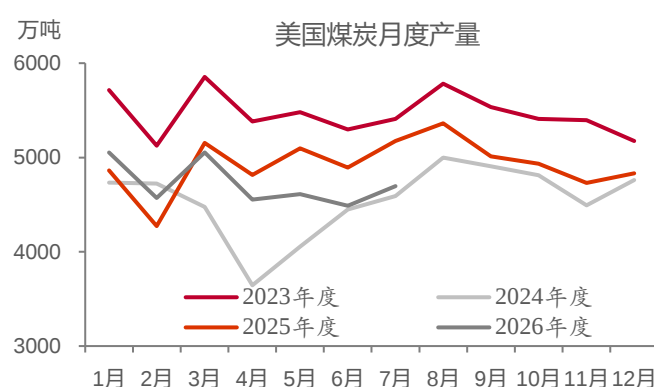
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11：俄罗斯煤炭产量累计值



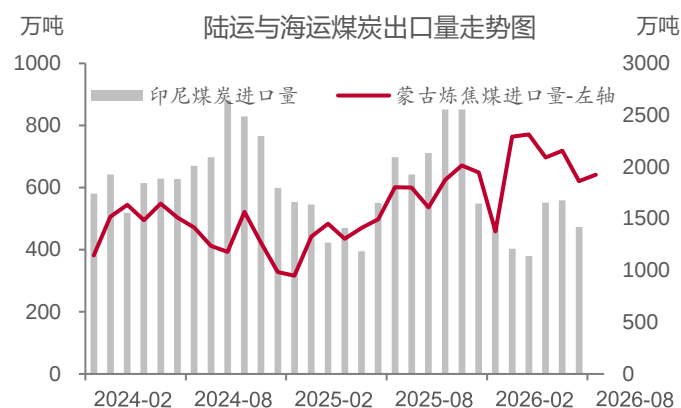
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12：美国煤炭月度产量



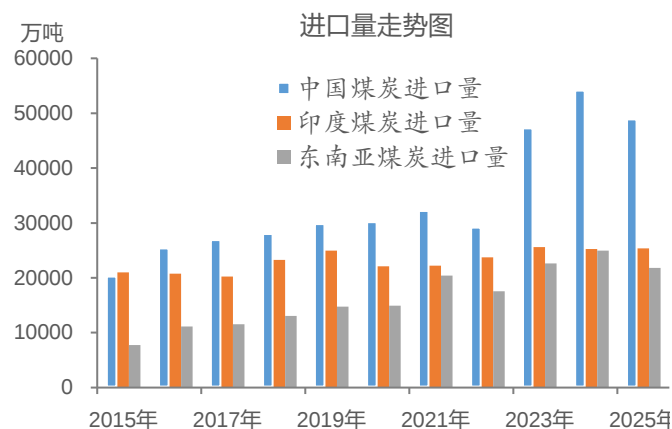
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13：陆运与海运煤炭出口量走势图



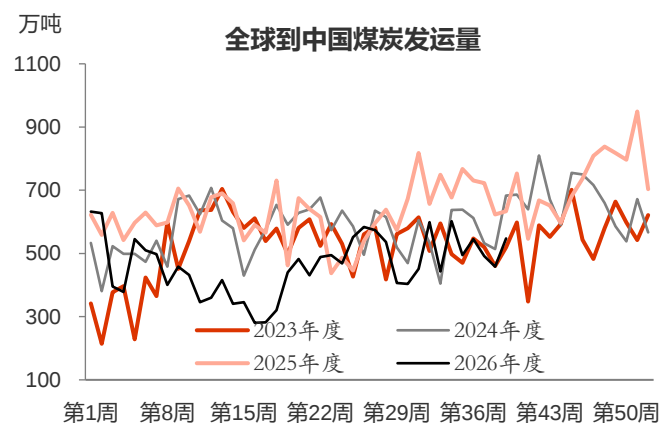
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14：中国、印度、东南亚煤炭年度进口量



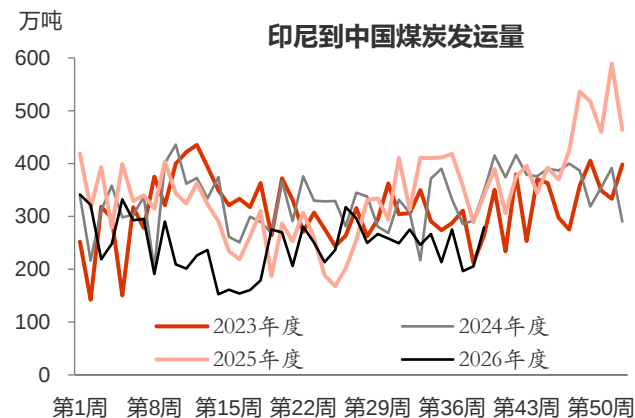
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15：全球到中国煤炭发运量



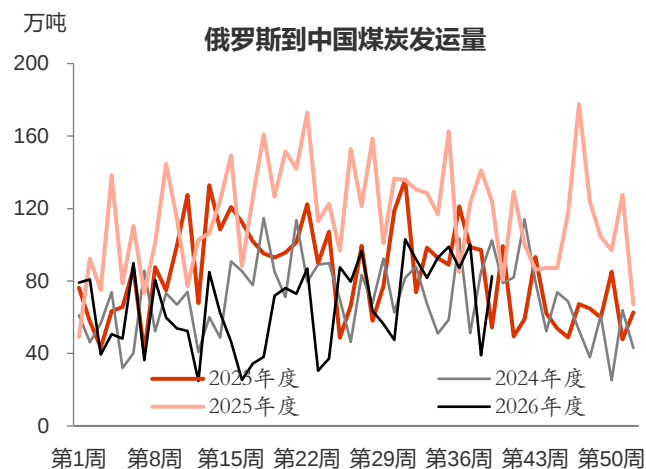
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16：印尼到中国煤炭发运量



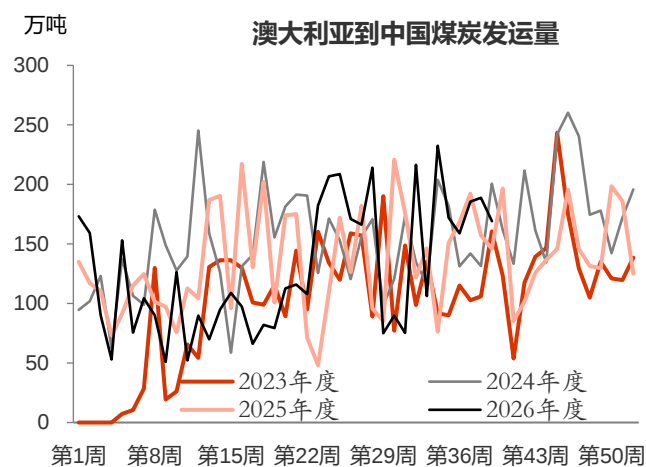
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 17：俄罗斯到中国煤炭发运量



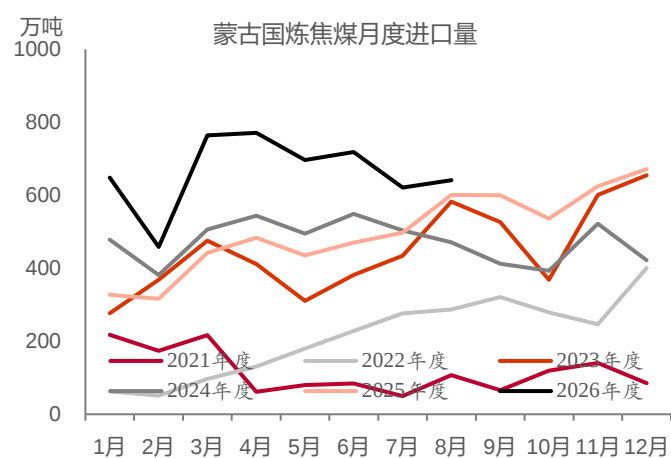
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18：澳大利亚到中国煤炭发运量



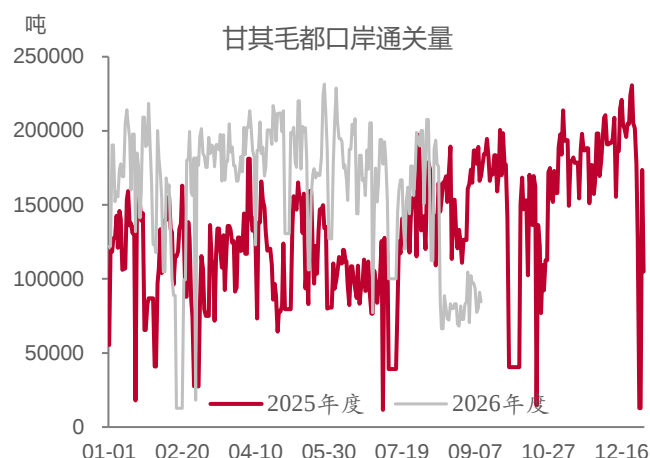
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 19：蒙古国炼焦煤月度进口量



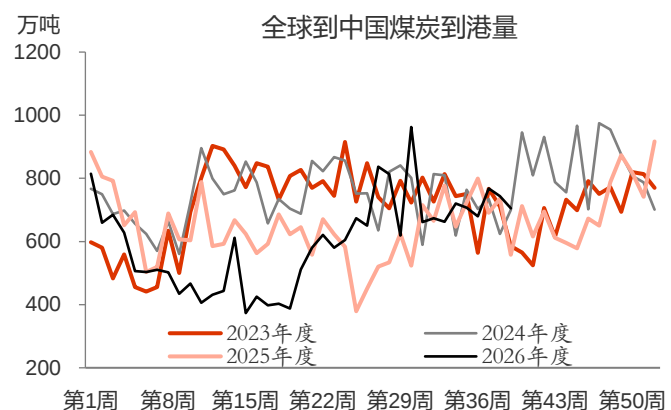
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20：甘其毛都口岸通关量



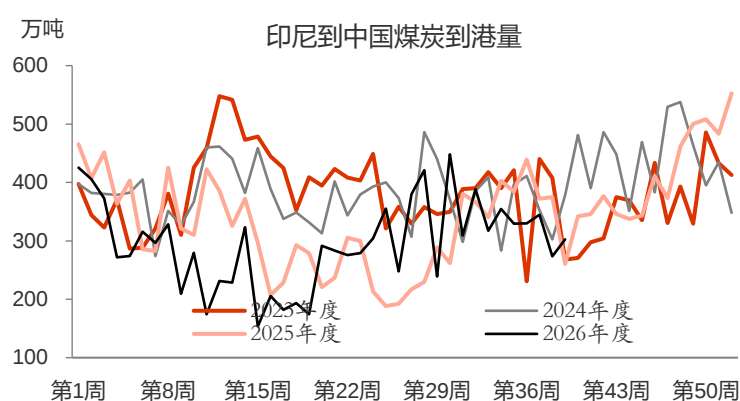
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21：全球到中国煤炭到港量



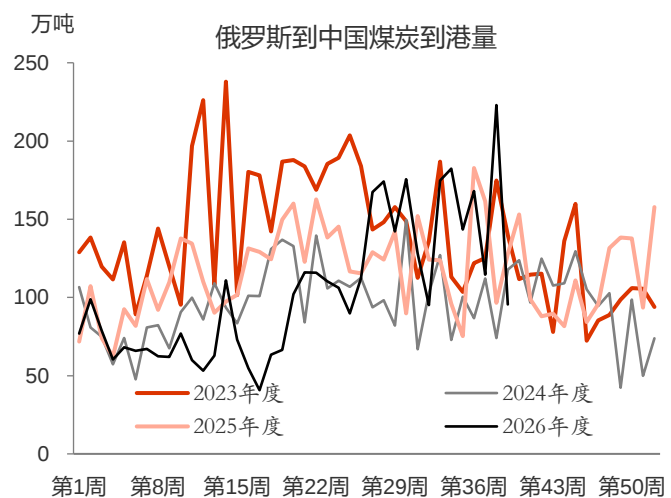
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22：印尼到中国煤炭到港量



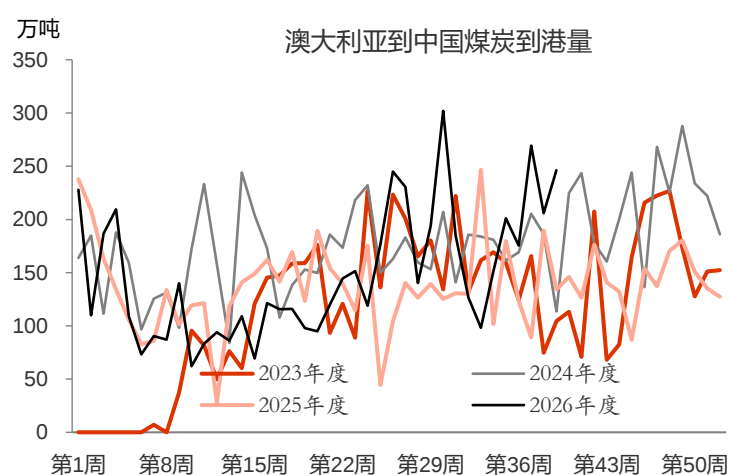
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23：俄罗斯到中国煤炭到港量



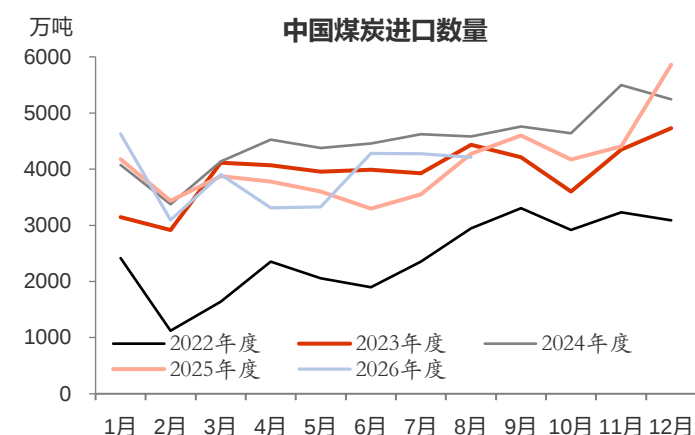
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24：澳大利亚到中国煤炭到港量



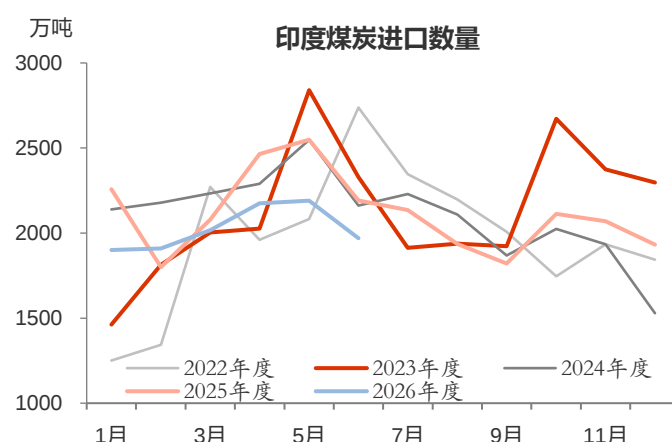
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 25：中国煤炭进口数量



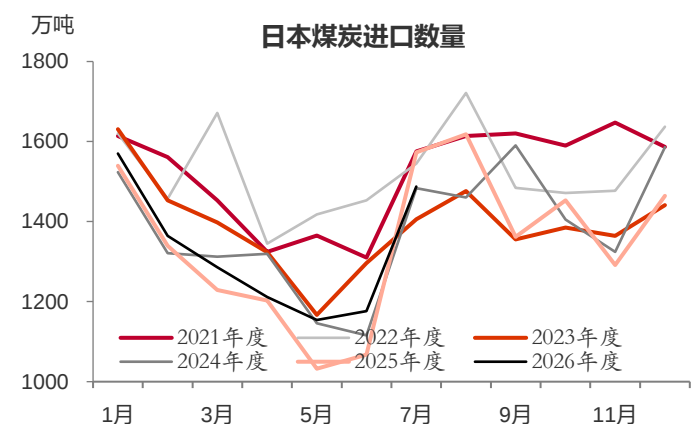
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26：印度煤炭进口数量



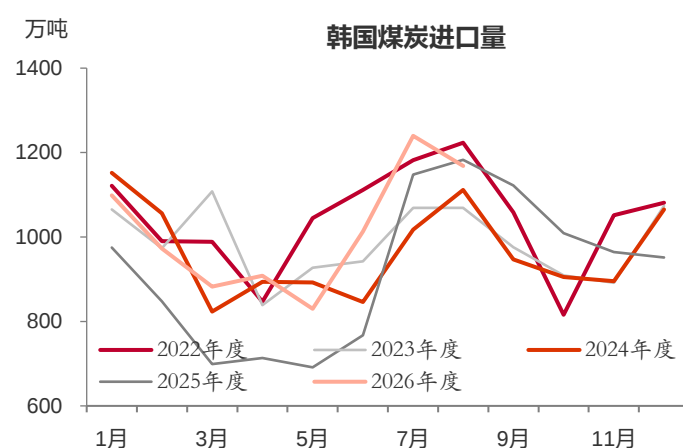
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 27：日本煤炭进口数量



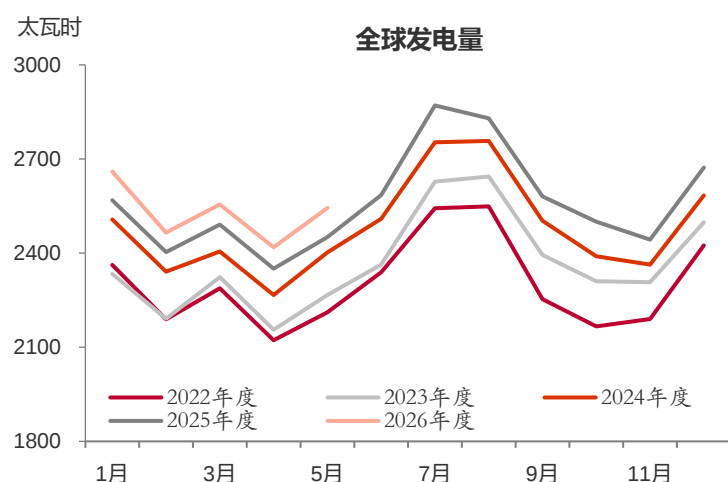
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 28：韩国煤炭进口量



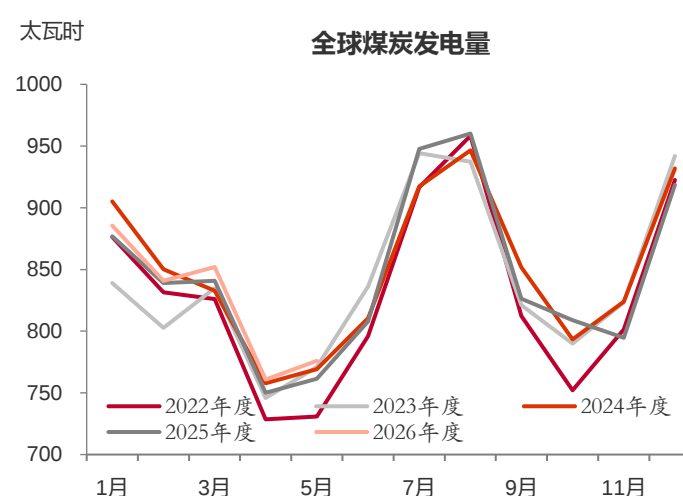
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 29：全球发电量



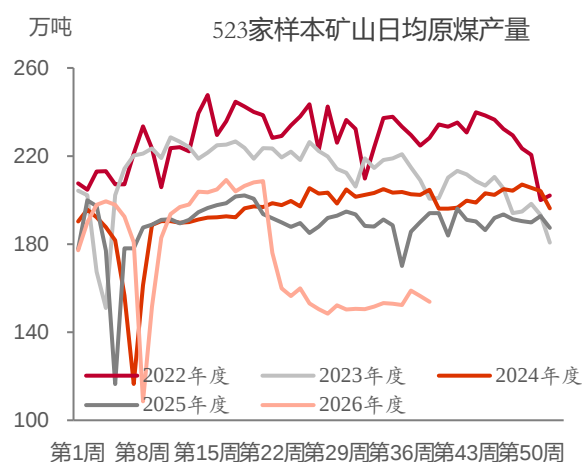
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30：全球煤炭发电量



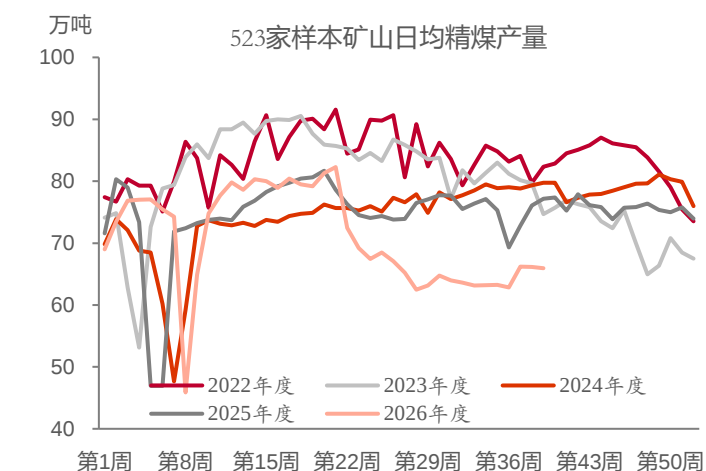
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 31: 523 家样本矿山日均原煤产量



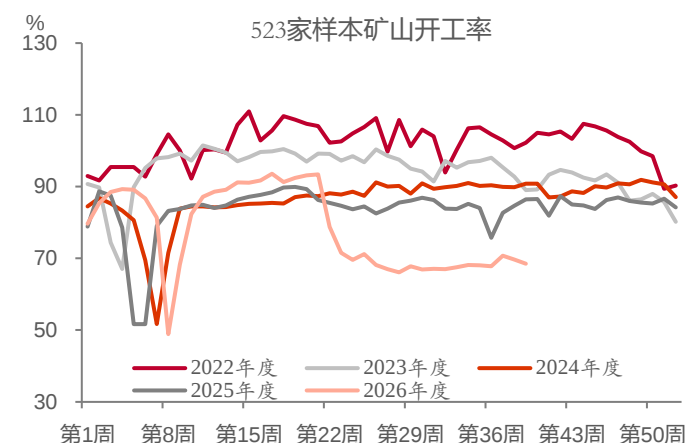
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 523 家样本矿山日均精煤产量



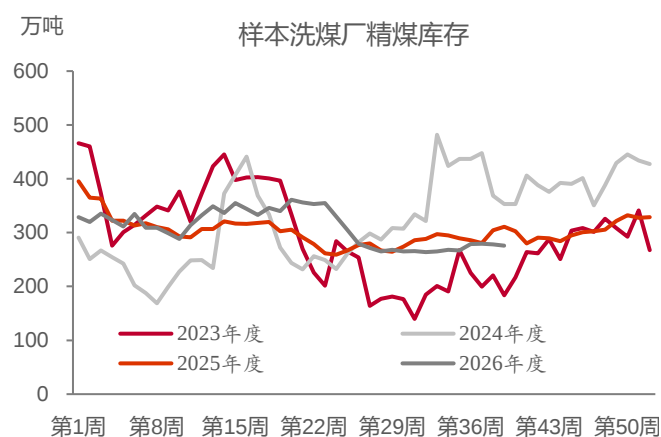
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 523 家样本矿山炼焦煤开工率



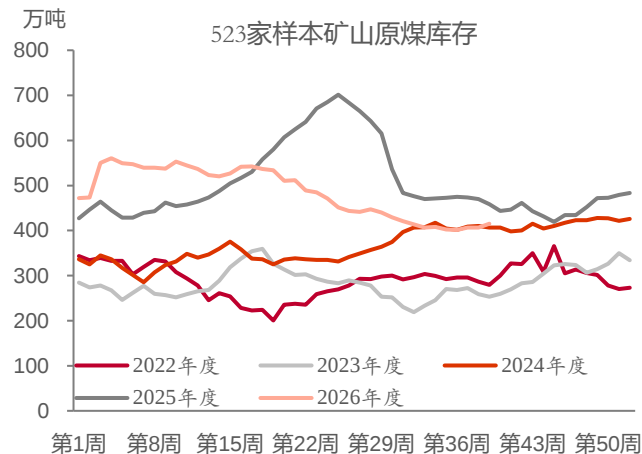
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 样本洗煤厂精煤库存



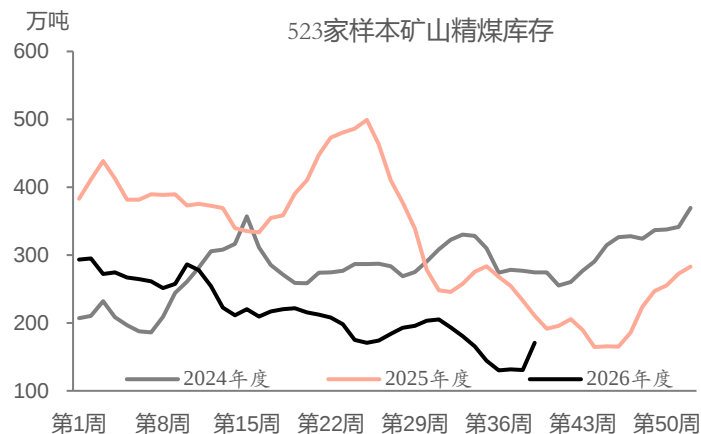
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 35: 523 家样本矿山原煤库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 523 家样本矿山精煤库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37：独立焦化厂焦煤可用天数

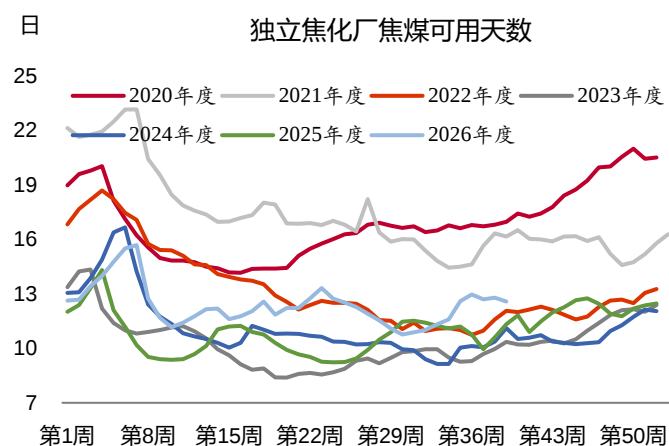


图 38：独立焦化厂焦煤库存

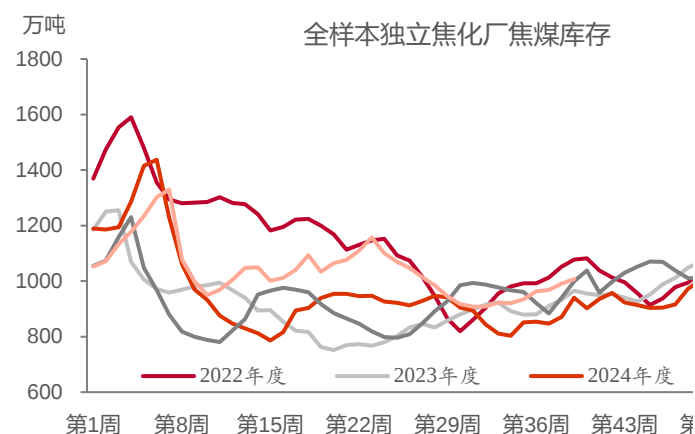


图 39：247 家钢厂焦化厂炼焦煤库存

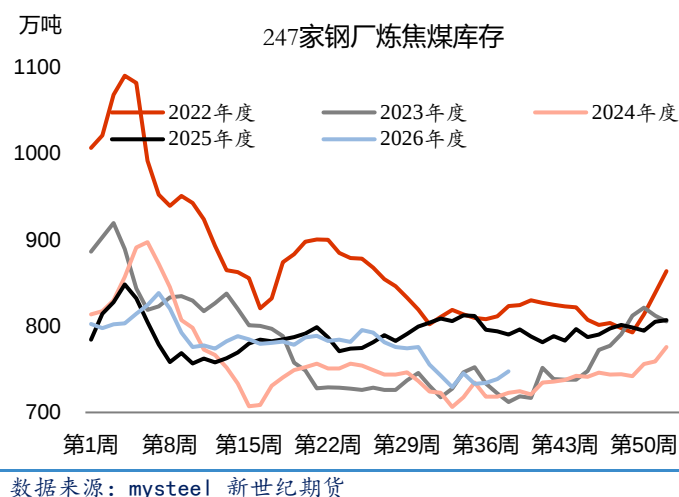


图 40：247 家钢厂焦化厂炼焦煤可用天数

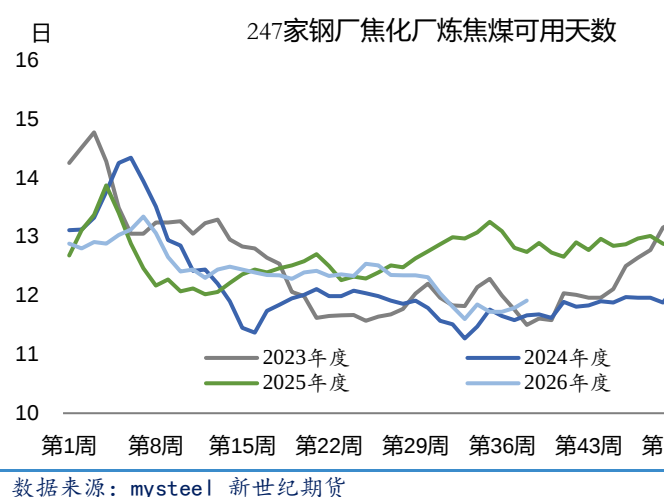


图 41：焦煤港口库存

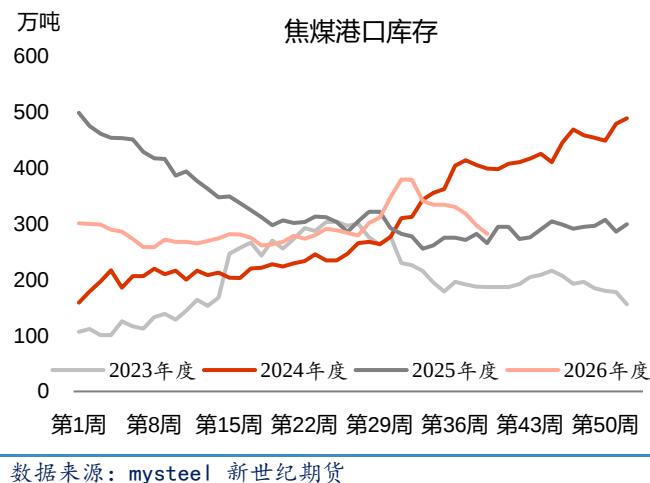


图 42：焦煤总库存

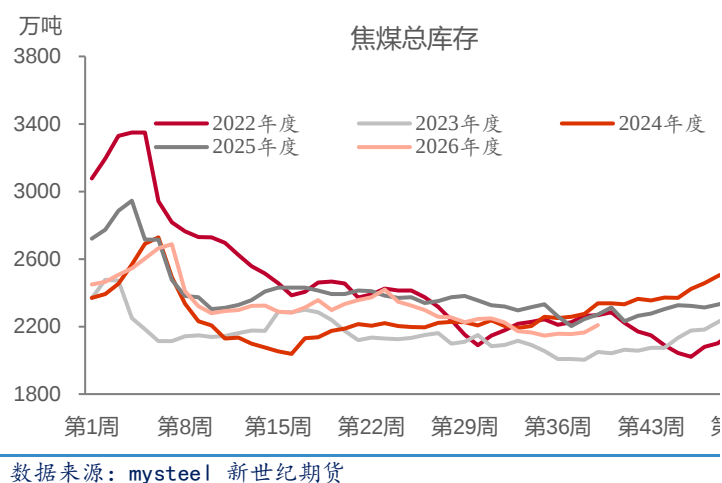
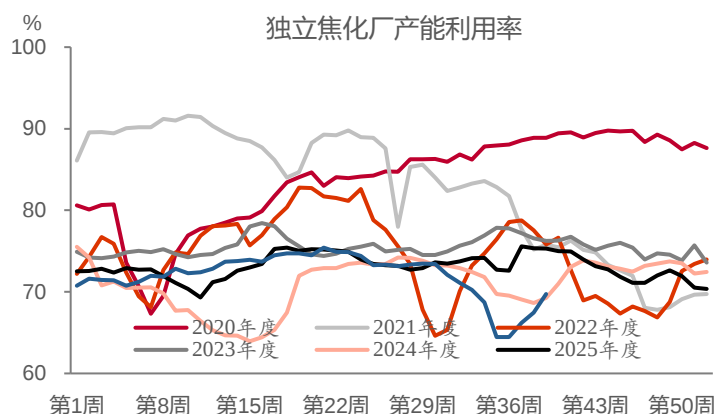
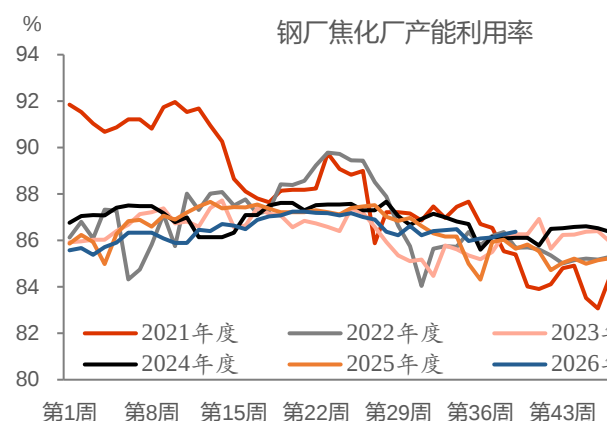


图 43：独立焦化厂产能利用率



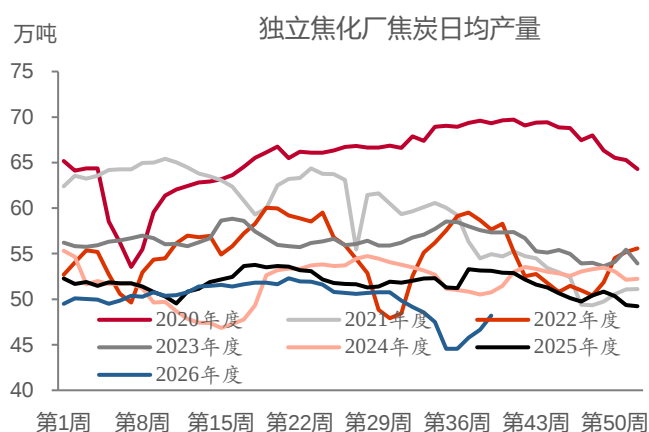
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 44：钢厂焦化厂产能利用率



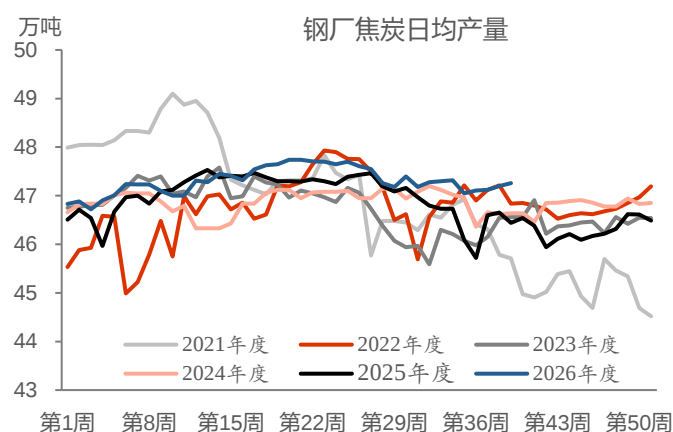
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 45：独立焦化厂焦炭日均产量



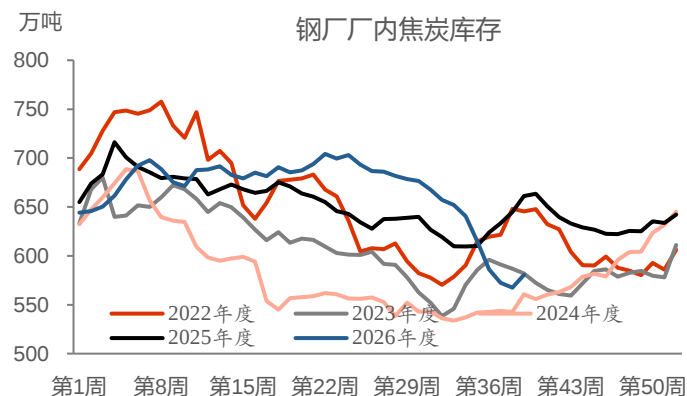
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 46：钢厂焦炭日均产量



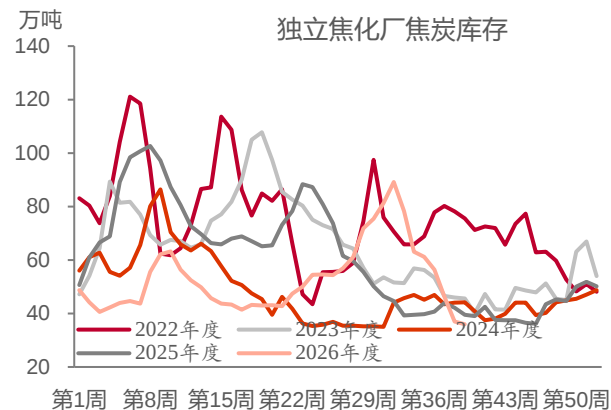
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 47：钢厂厂内焦炭库存



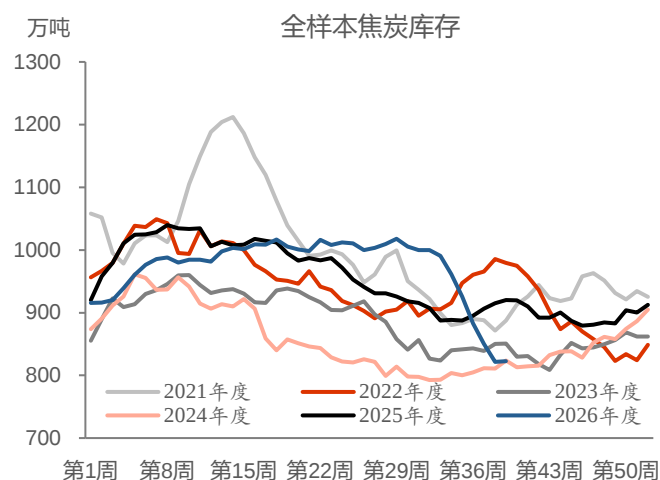
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 48：独立焦化厂焦炭库存



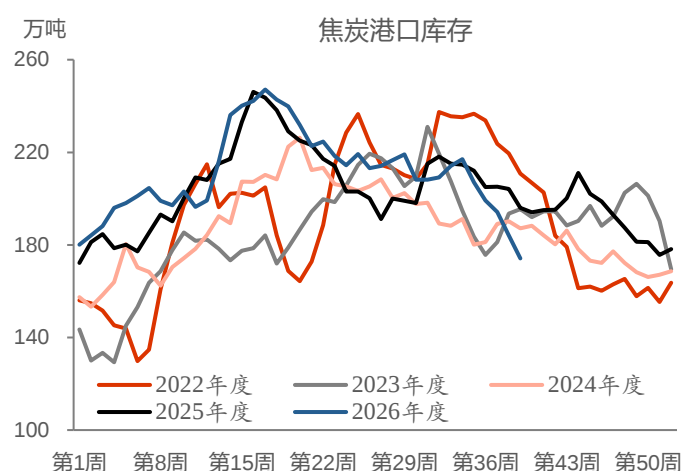
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 49：全样本焦炭库存



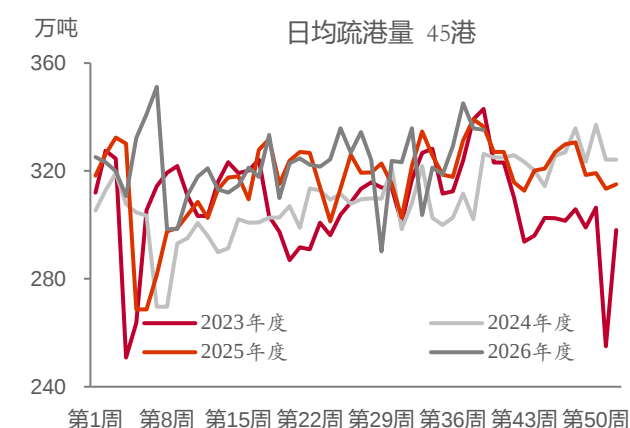
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 50：焦炭港口库存



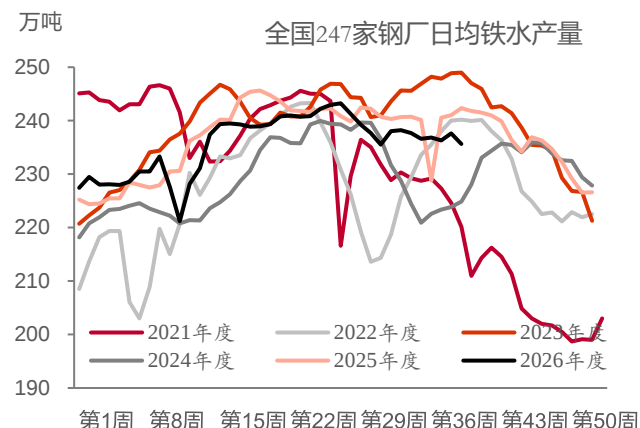
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 51：铁矿日均疏港量



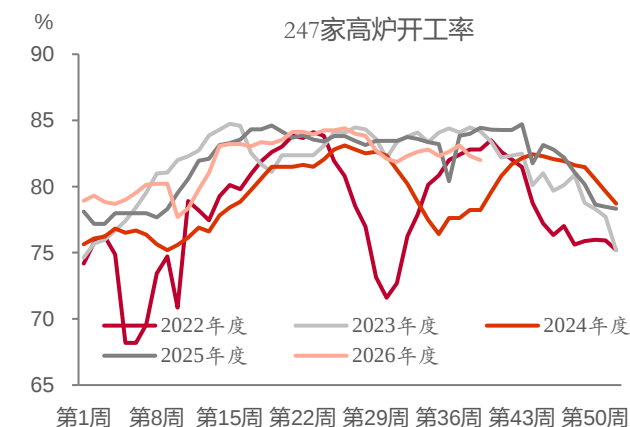
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 52：247家钢厂日均铁水产量



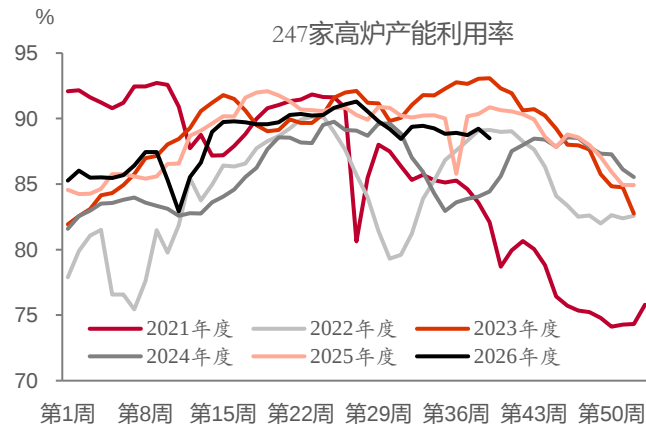
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 53：247家高炉开工率



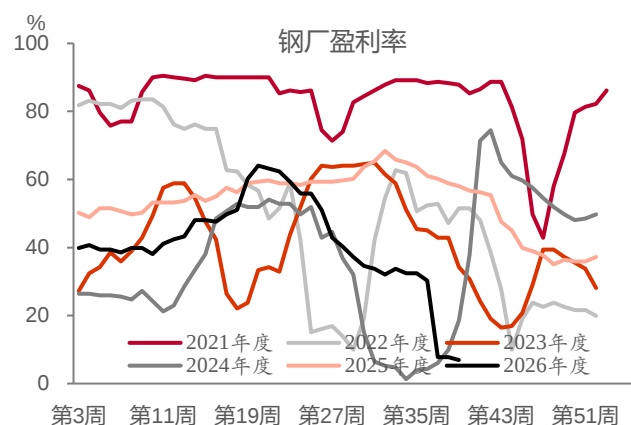
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 54：247家高炉产能利用率



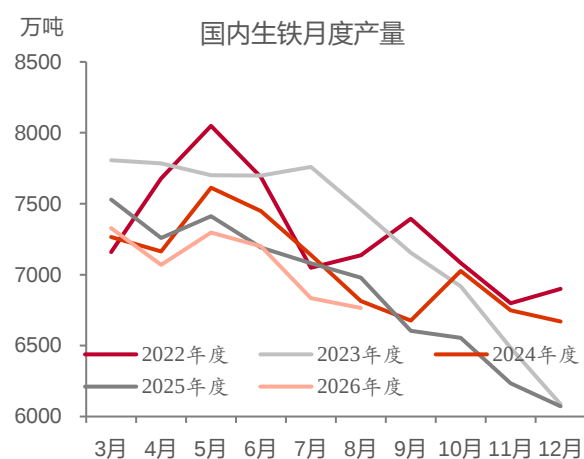
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 55：247 家钢厂盈利率



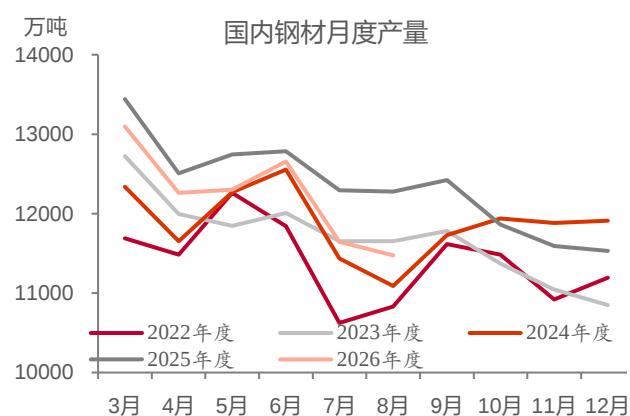
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 57：国内生铁月度产量



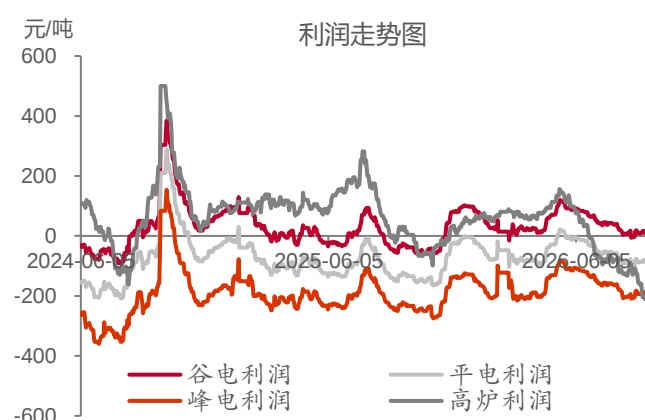
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 59：国内钢材月度产量



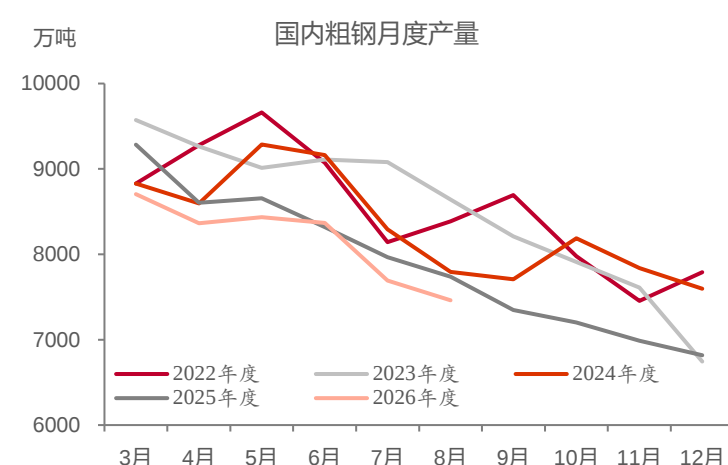
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 56：长短流程钢厂利润



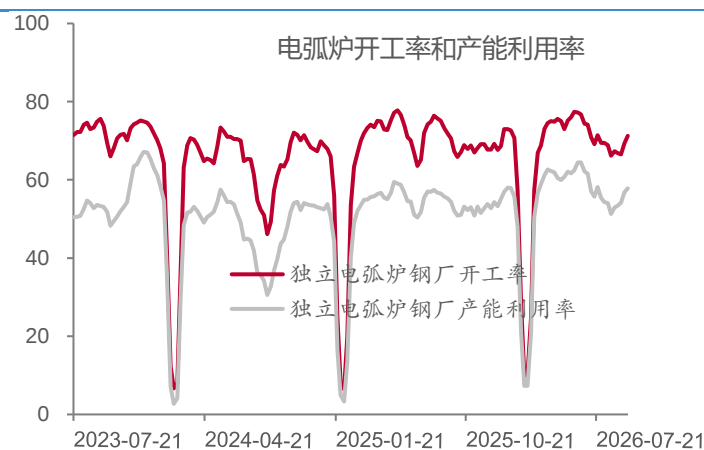
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 58：国内粗钢月度产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 60：电弧炉开工率和产能利用率



数据来源：mysteel 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>