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

焦煤产量恢复预期，焦煤关注月差机会
2026-10-26

缺需求引擎，焦煤重心下移
2026-10-19

保供落地打破“安监溢价” 双焦破位后的节前攻守
2026-09-28

双焦基本面不变，保供主导盘面下行
2026-09-21

现货延续强势，双焦强势上涨
2026-08-24

供应端修正悲观预期，反弹空间看需求

一、行情回顾：

安泽低硫主焦自 10 月高点累计下跌 285 元至 2250 元/吨，上周现货小幅企稳。523 家炼焦煤矿山日产量连续回落，蒙煤进口低位；临近窗口期，市场提前交易冬储补库预期；前期盘面深贴水，悲观预期充分计价，估值存在修复空间。反弹属于供应端预期修复行情，持续性需要铁水企稳、冬储实质落地验证。

二、基本面跟踪

1、供应端：供给端故事从“增量压力”切换成了“收缩支撑”

523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率趋势性收缩，连续三周回落，从 72.52%回落至 70.7%，环比减 0.5%，正常满负荷区间通常在 85%以上。原煤日均产量 159.3 万吨，环比减 1.1 万吨，精煤日均产量 66.07 万吨，环比减 0.07 万吨，降幅与利用率降幅基本匹配，说明没有库存释放或超产对冲，收缩是真实的产量收缩。对于国产煤来说，917 保供落地近两月，可快速释放的增量基本兑现，国产焦煤短期供给弹性枯竭，对焦煤价格构成利多。

2、蒙煤进口仍偏紧，海运煤进口面临减量

进口端来看，蒙煤通关仍明显偏紧：12 日市场传出通关将恢复至 1000 车以上，盘面随即下跌，晚间甘其毛都口岸日通关车数回落至 429 车，仅相当于上半年日均约 1200 车的三分之一水平，通关增量存在极大不确定性，进口补充力度不足，对国内优质主焦煤价格形成直接托底。

海运煤方面，减量已成必然——过去两个多月国内煤价持续下行，内外煤价倒挂压缩了贸易利润空间，贸易商与终端的市场化采购意愿明显收缩，未来两个月海煤进口面临减量。这意味着供给端的收缩支撑得到进口端的二次确认，煤价下方成本支撑的可靠性显著增强。

3、需求端：钢厂需求偏弱

需求端来看，尽管 10 月以来钢厂利润呈现小幅修复态势，247 家钢厂盈利率从 7 月底的 6.93%回升至当前的 11.26%，但同比仍大幅下降 27.70 个百分点，约九成钢厂深陷亏损泥潭，利润修复的厚度远不足以支撑开工的进一步扩张。全国螺纹钢周产量自 9 月末的 165.35 万吨持续回升至 185.9 万吨后已现拐点，上周环比回落 3.08 万吨，北方冬季工地赶工差，钢厂环保限产增加，钢材产量逐步回落趋势。

4、库存端：累库趋势

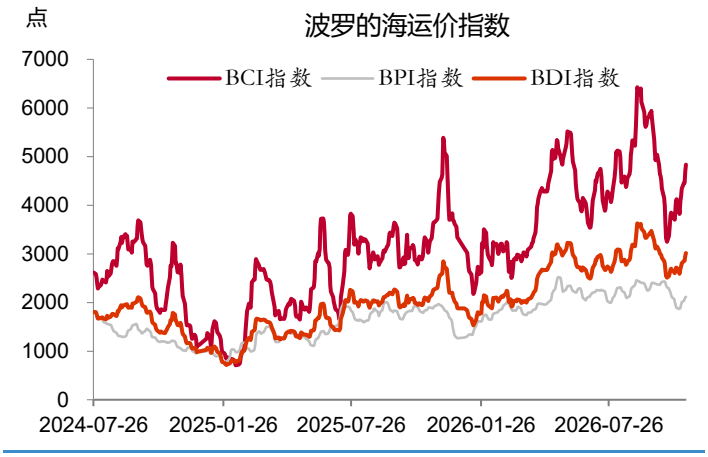
矿山端精煤、原煤同步累库，精煤库存 249.52（7.26）万吨，原煤库存 434.33（9.06）万吨，反映下游采购意愿偏弱；独立焦企炼焦煤库存环比回落 13.18 万吨，焦企维持刚需采购，当前处于焦炭第三轮提降阶段。保供政策虽持续强化，但盘面保供增产预期已基本交易完毕。但矿端持续累库是核心现实约束，当前仅为供给托底、需求偏弱的格局，反弹持续性需要看到矿库拐点、焦企主动补库验证。

三、总结：

综合来看，原料供应不及预期，盘面小幅反弹，但在铁水产量下行、成材需求转淡的压力下，双焦价格反弹持续性存疑。因此，反弹高度仍需看两个确认信号：一是日均铁水产量能否在 230 一线企稳不崩塌，这是原料需求能否维持的根基；二是四季度焦煤复产持续不及预期，蒙煤进口量能否延续低位，这是供给收缩能否持续的关键。二者共振，主力合约有望继续上探；若铁水跌破 230 而蒙煤通关回升，则区间下沿 1360 将再度承压。整个黑色产业链偏弱的环境下，当前煤焦供应端修正悲观预期，反弹修复对待，谨慎看空。

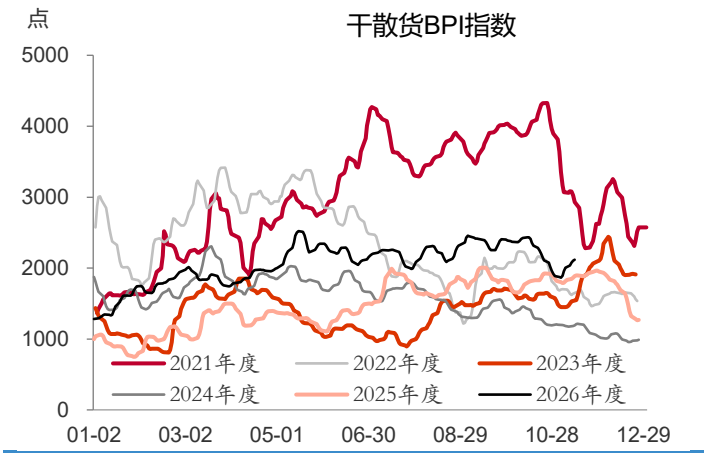
图表区——双焦

图 1：波罗的海运价指数



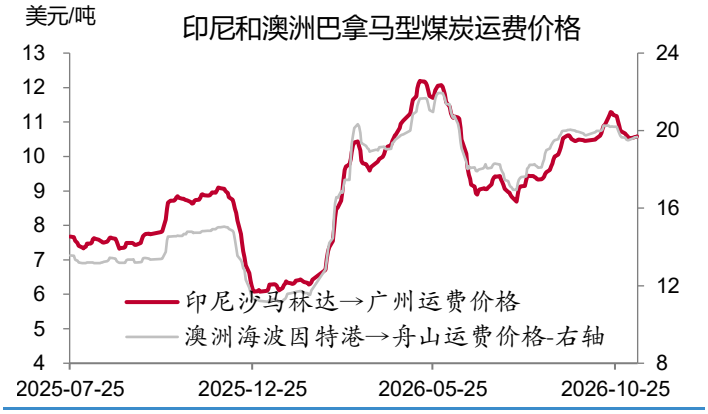
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 2：干散货 BPI 指数



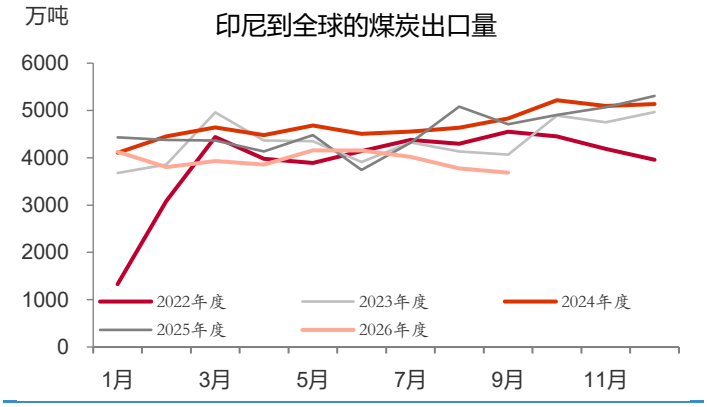
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：印尼和澳洲煤炭运费价格



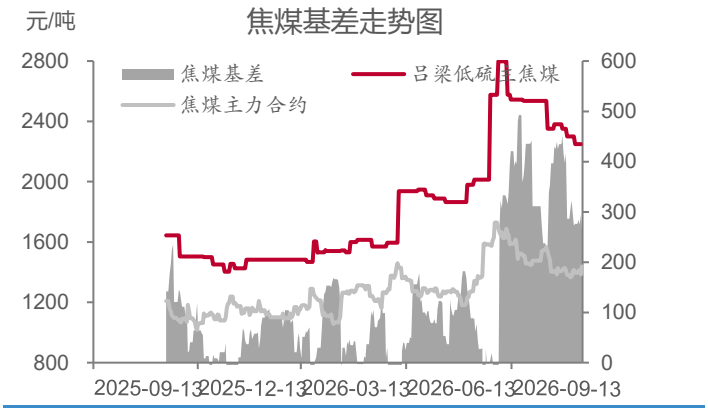
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：印尼到全球的煤炭出口量



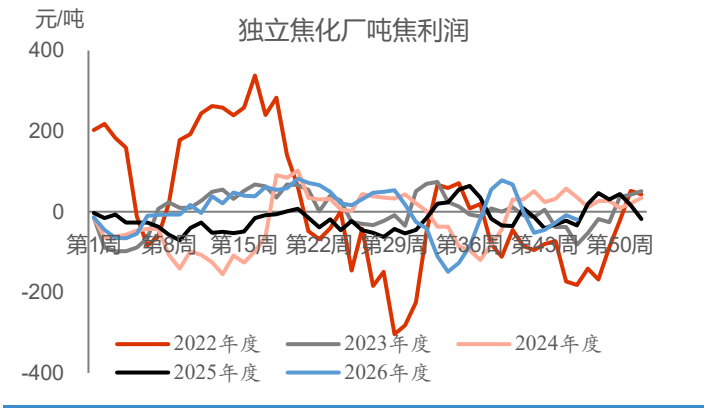
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：焦煤基差走势图



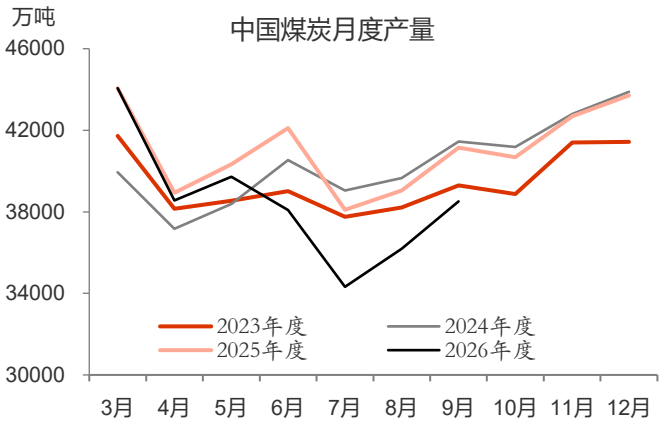
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6：独立焦化厂吨焦利润



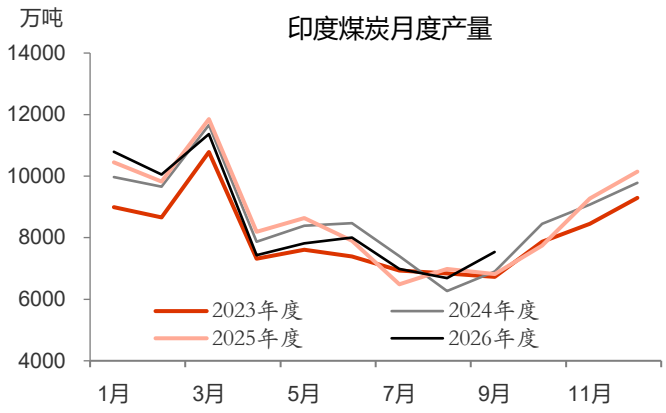
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7：中国煤炭月度产量



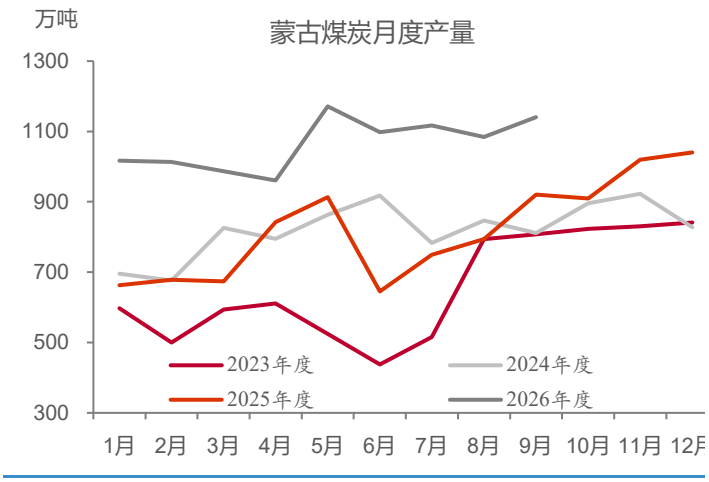
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8：印度煤炭月度产量



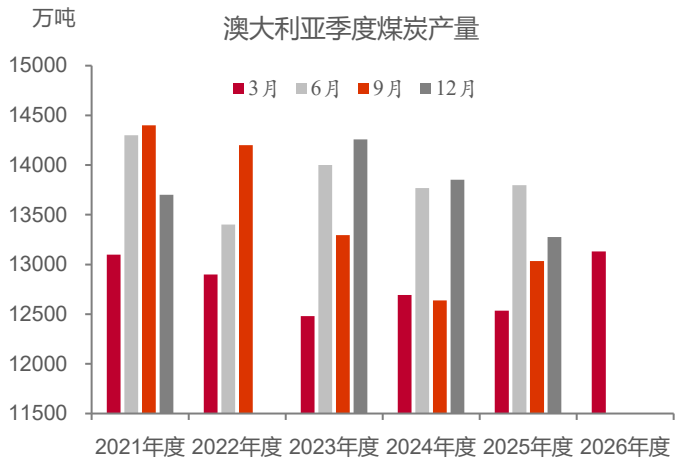
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9：蒙古国煤炭月度产量



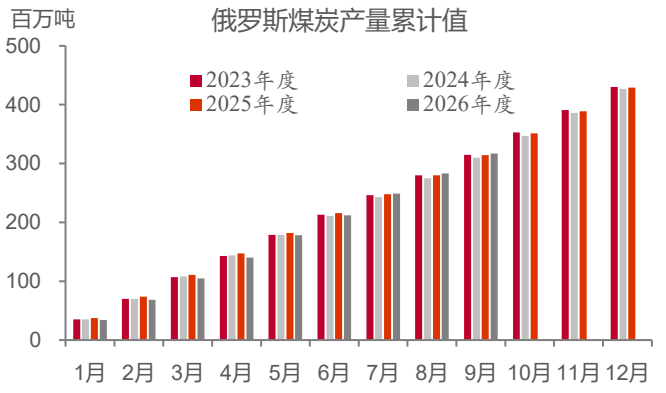
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10：澳大利亚季度煤炭产量



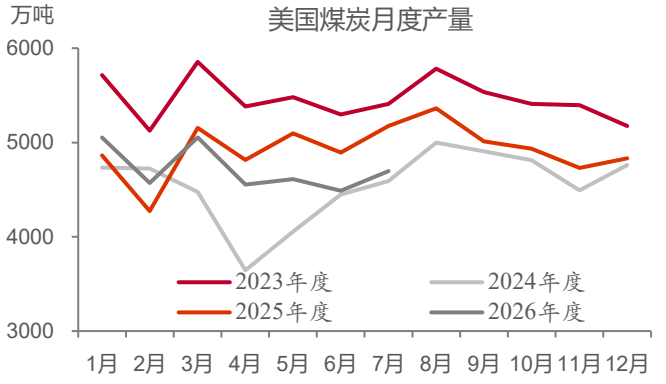
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11：俄罗斯煤炭产量累计值



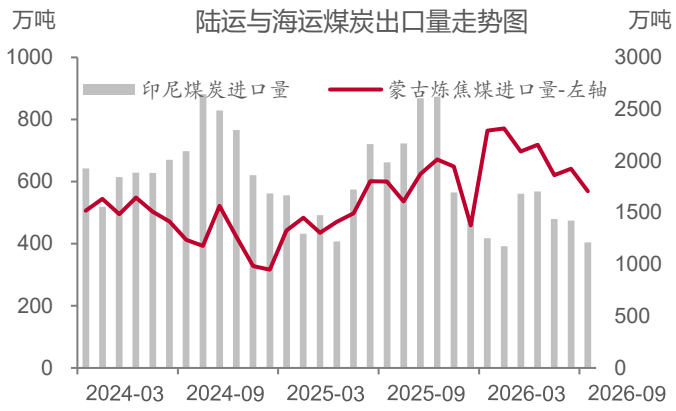
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12：美国煤炭月度产量



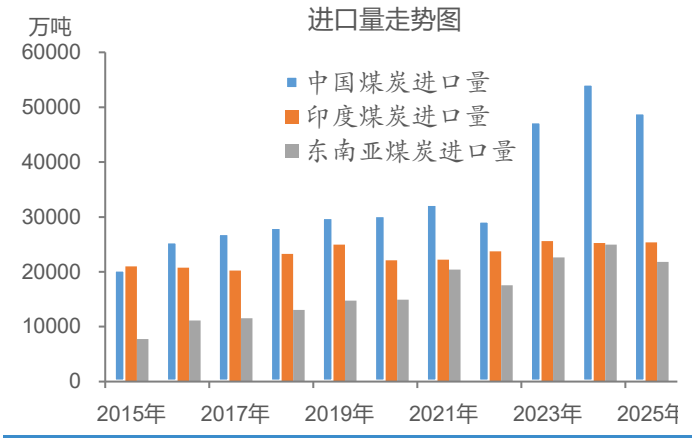
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13：陆运与海运煤炭出口量走势图



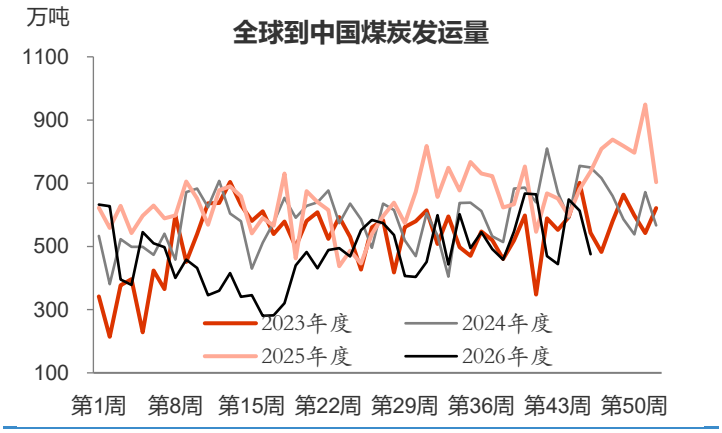
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14：中国、印度、东南亚煤炭年度进口量



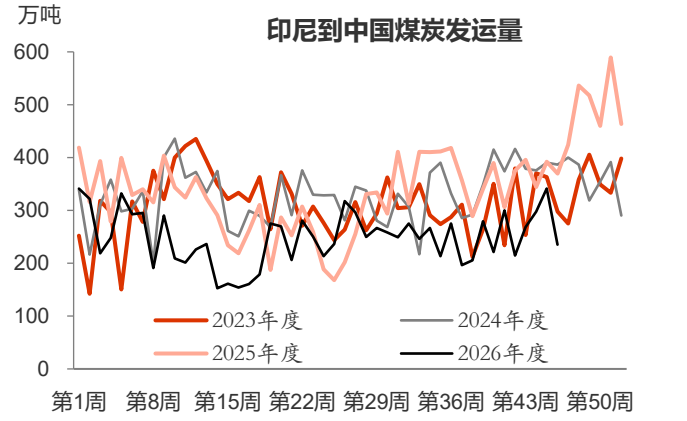
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15：全球到中国煤炭发运量



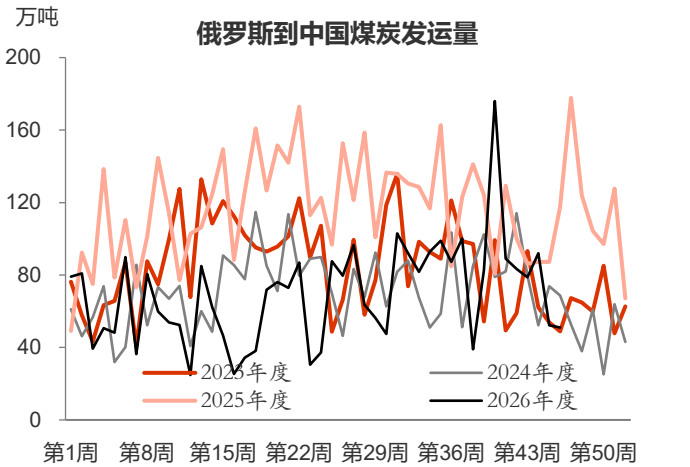
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16：印尼到中国煤炭发运量



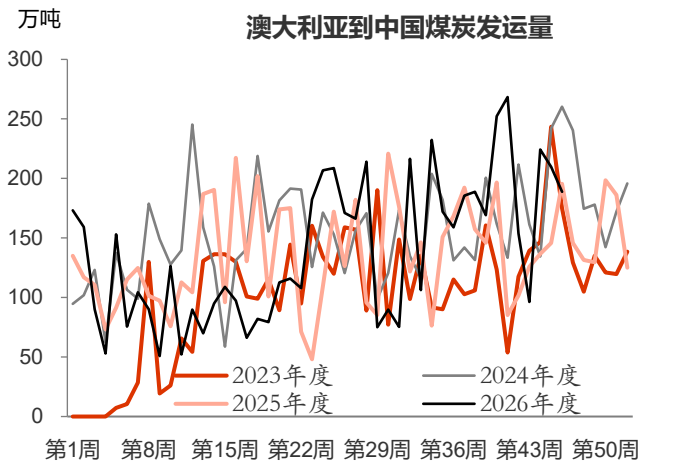
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 17：俄罗斯到中国煤炭发运量



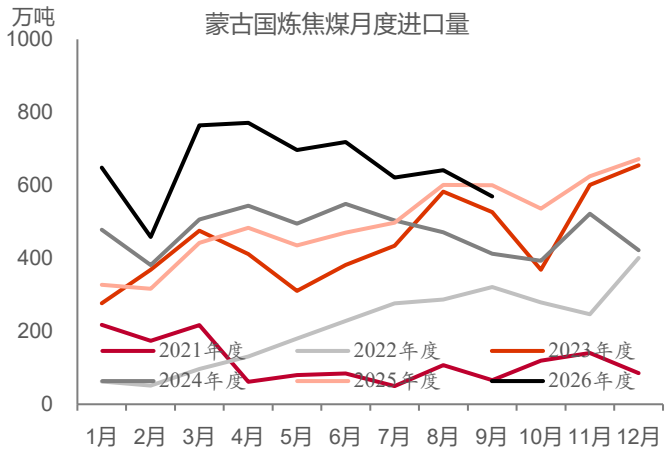
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18：澳大利亚到中国煤炭发运量



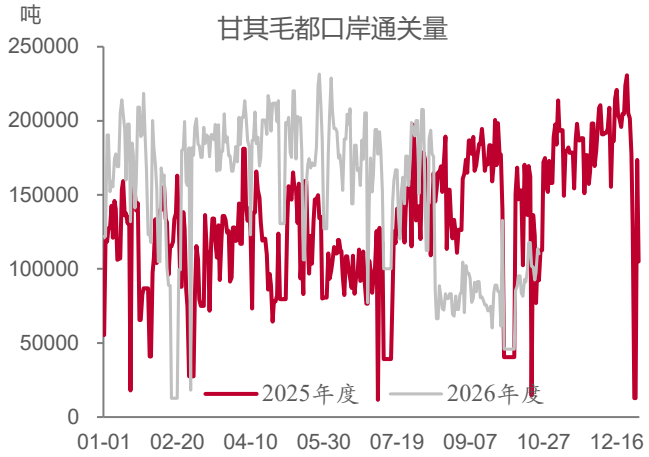
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 19：蒙古国炼焦煤月度进口量



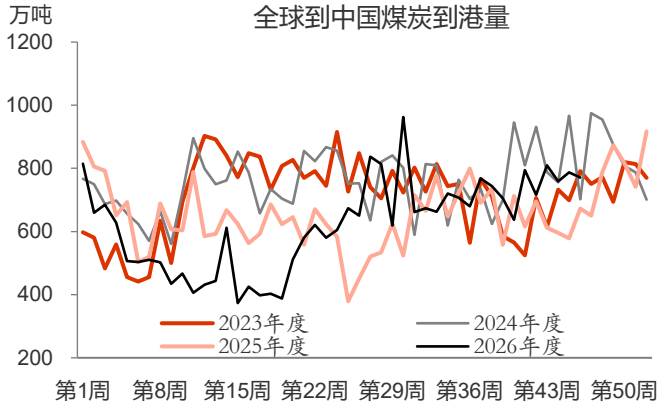
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20：甘其毛都口岸通关量



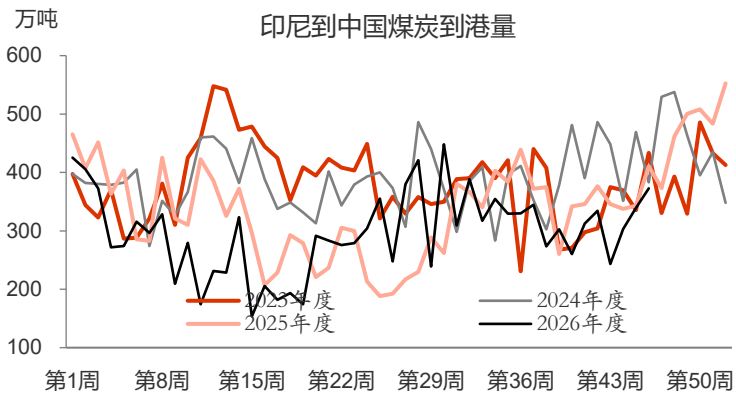
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21：全球到中国煤炭到港量



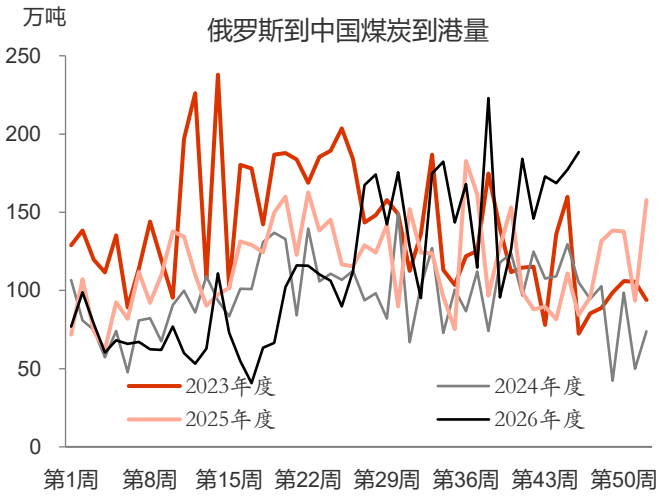
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22：印尼到中国煤炭到港量



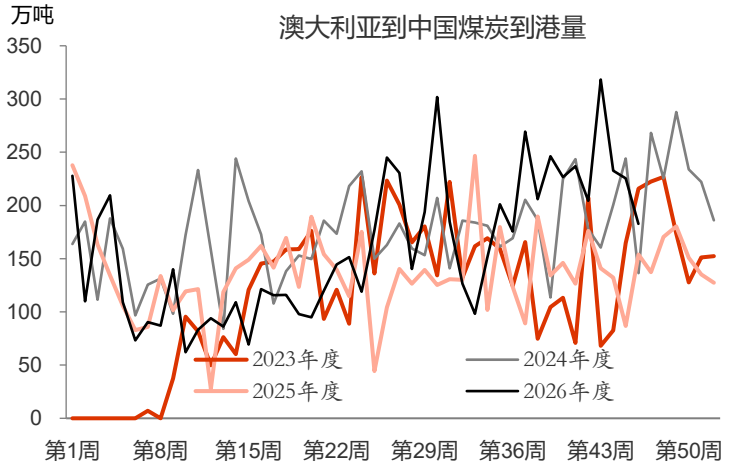
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23：俄罗斯到中国煤炭到港量



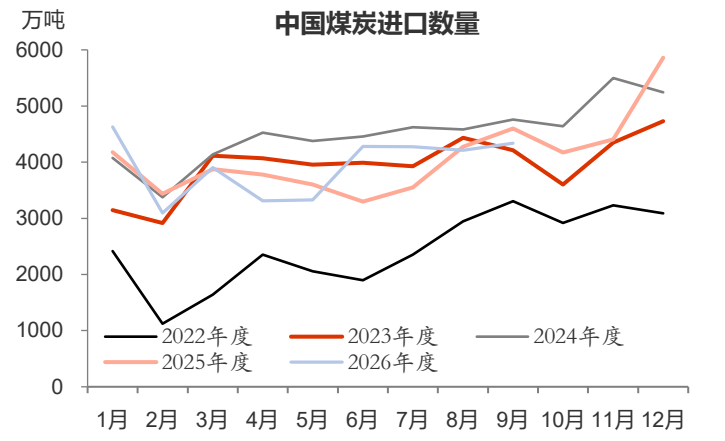
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24：澳大利亚到中国煤炭到港量



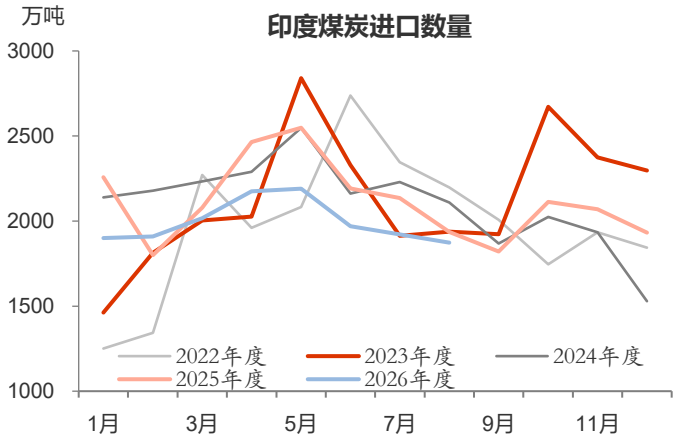
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 25：中国煤炭进口数量



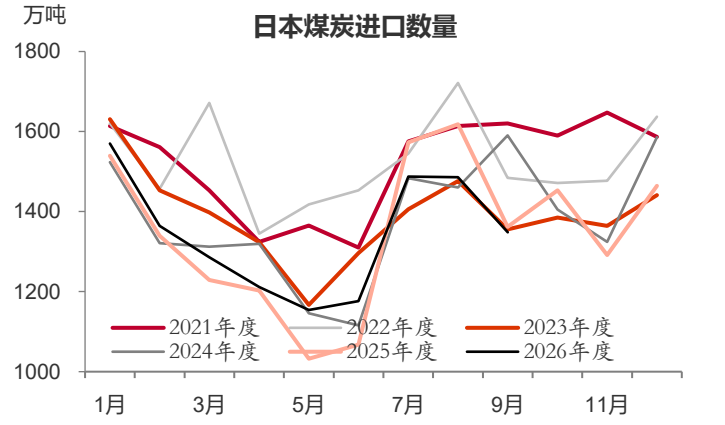
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26：印度煤炭进口数量



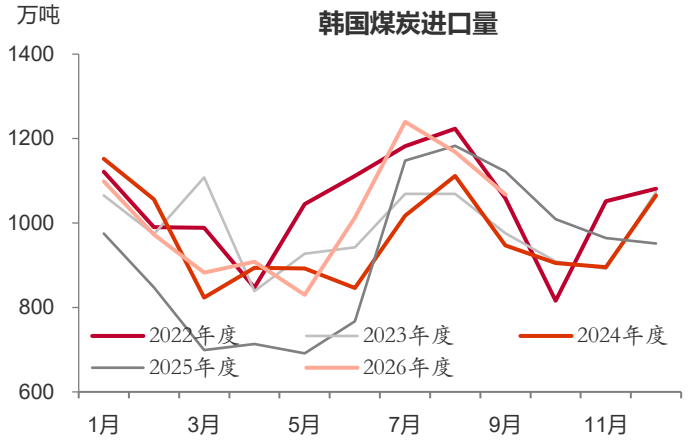
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 27：日本煤炭进口数量



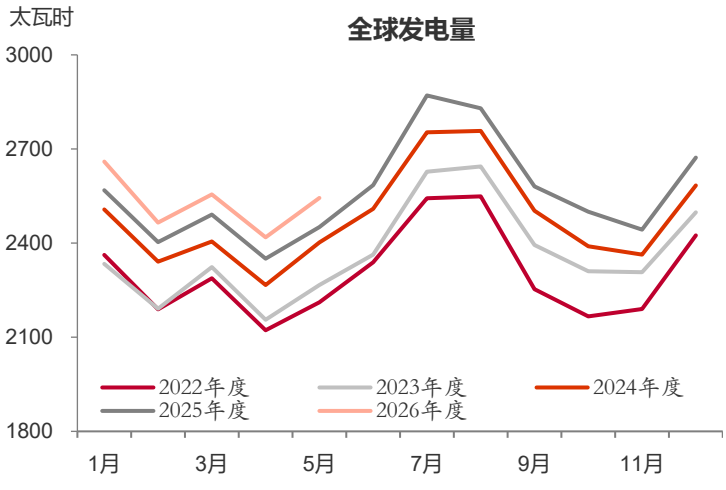
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 28：韩国煤炭进口量



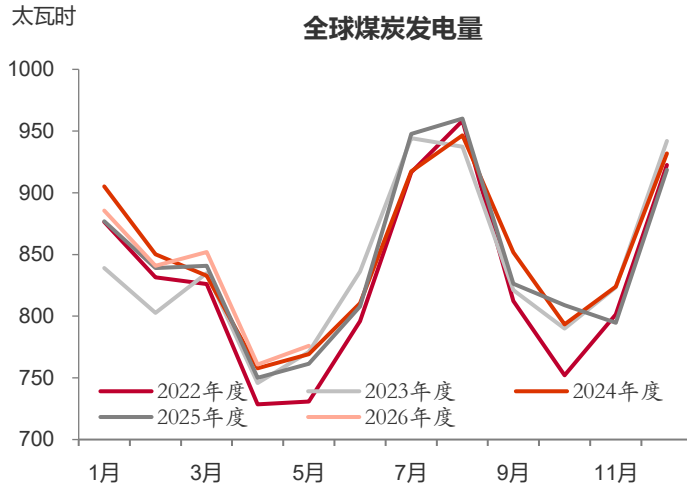
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 29：全球发电量



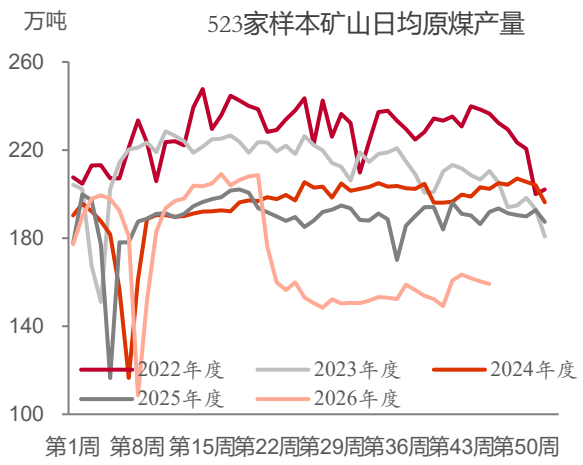
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30：全球煤炭发电量



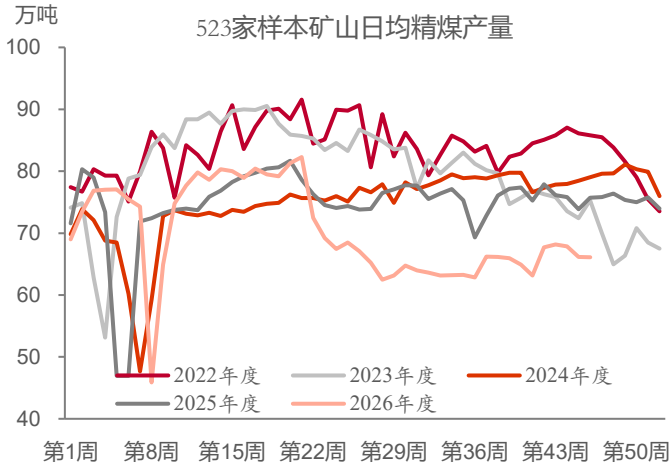
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 31：523 家样本矿山日均原煤产量



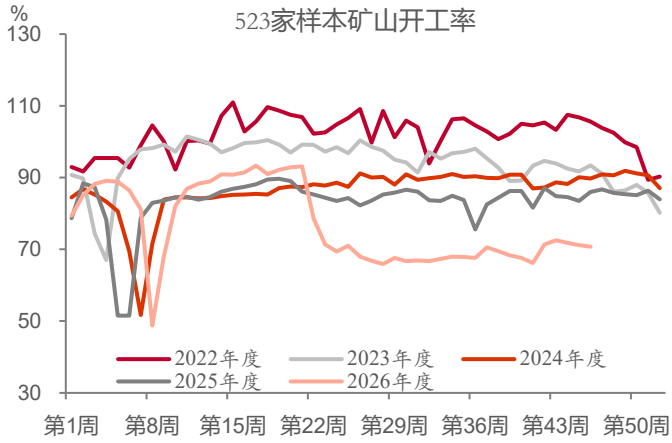
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32：523 家样本矿山日均精煤产量



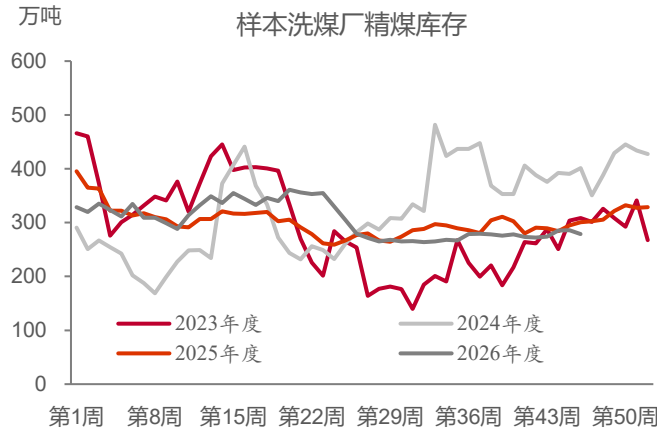
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 33：523 家样本矿山炼焦煤开工率



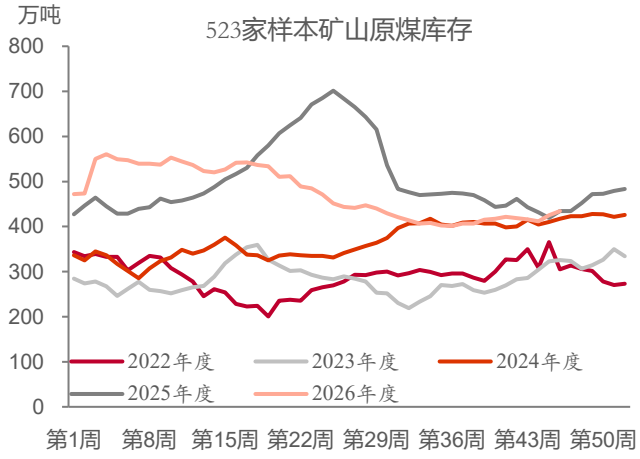
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 34：样本洗煤厂精煤库存



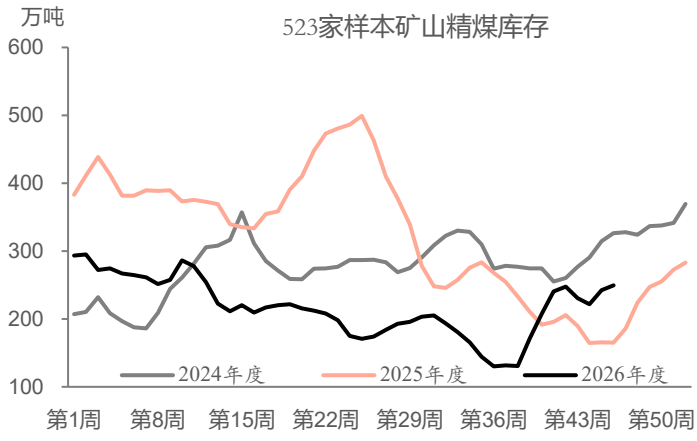
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 35：523 家样本矿山原煤库存



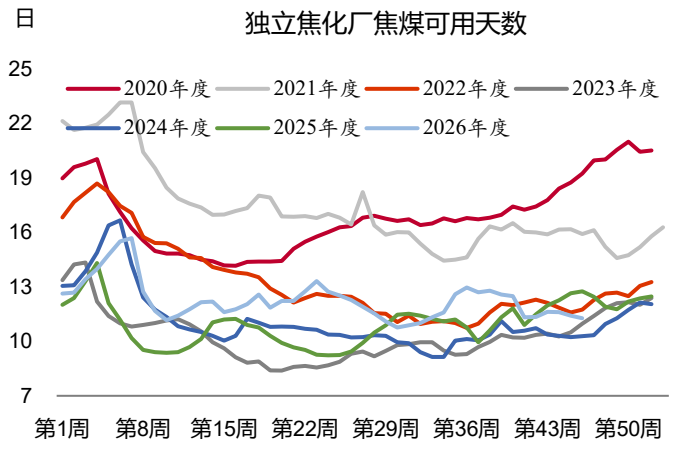
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 36：523 家样本矿山精煤库存



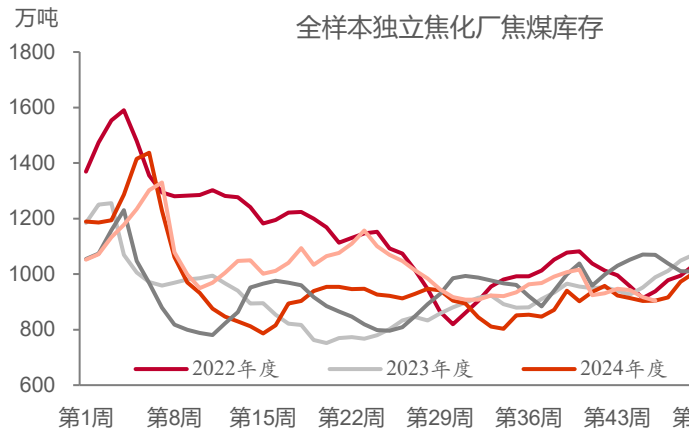
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 37：独立焦化厂焦煤可用天数



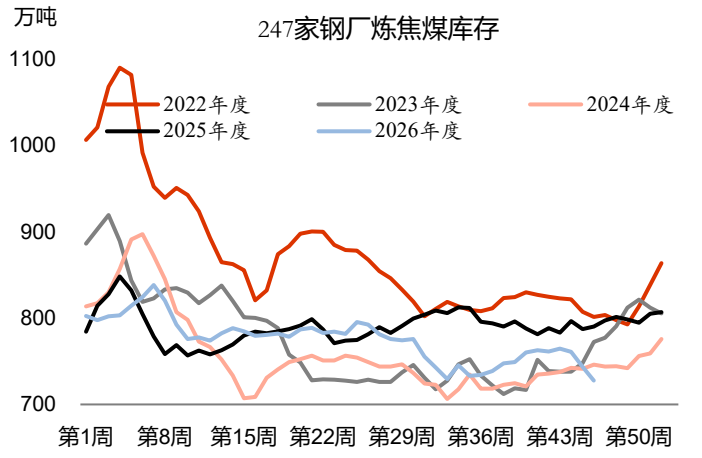
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 38：独立焦化厂焦煤库存



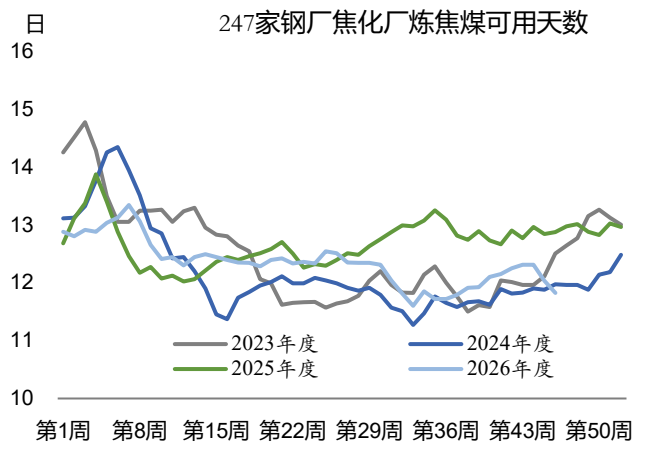
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 39：247 家钢厂焦化厂炼焦煤库存



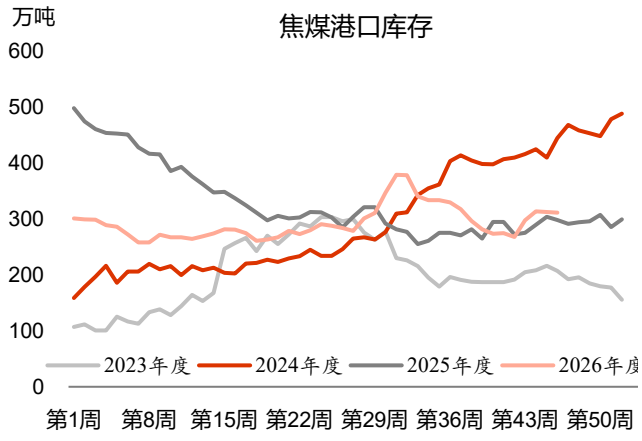
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 40：247 家钢厂焦化厂炼焦煤可用天数



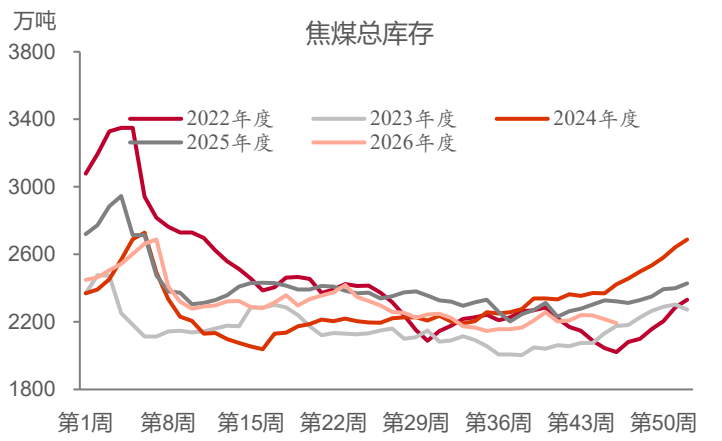
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 41：焦煤港口库存



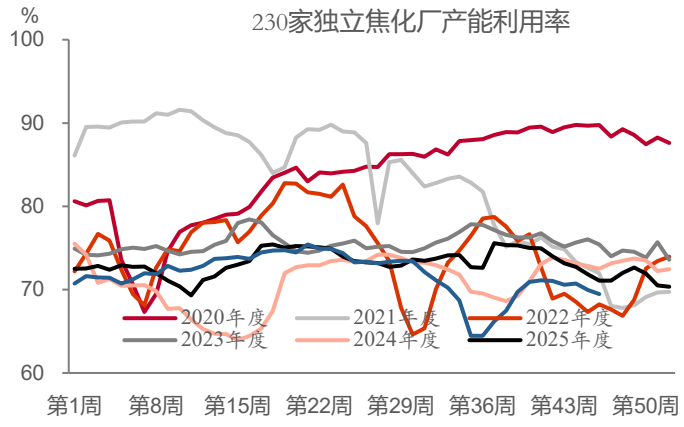
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 42：焦煤总库存



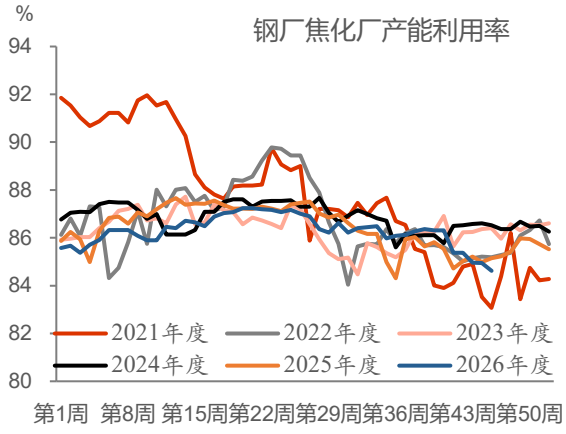
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 43：独立焦化厂产能利用率



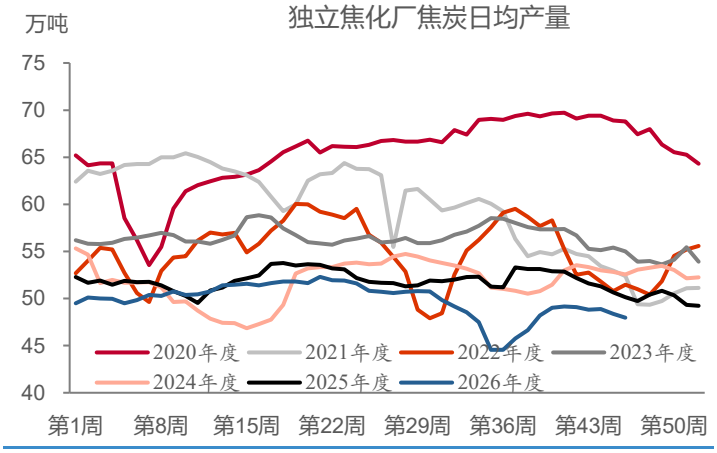
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 44：钢厂焦化厂产能利用率



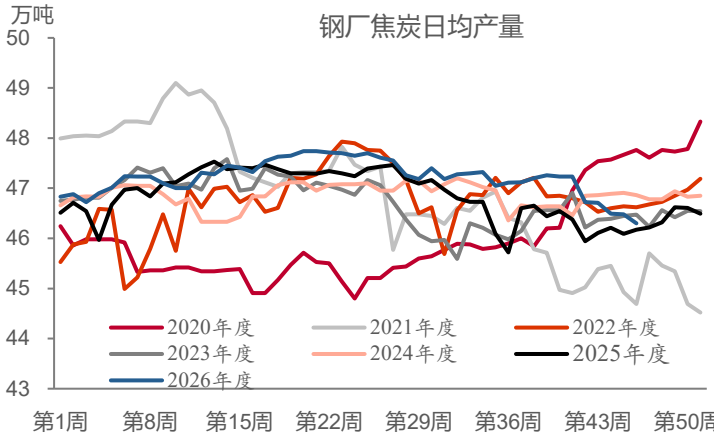
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 45：独立焦化厂焦炭日均产量



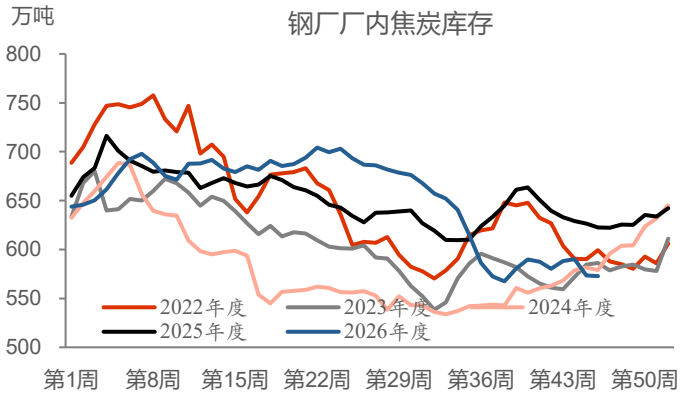
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 46：钢厂焦炭日均产量



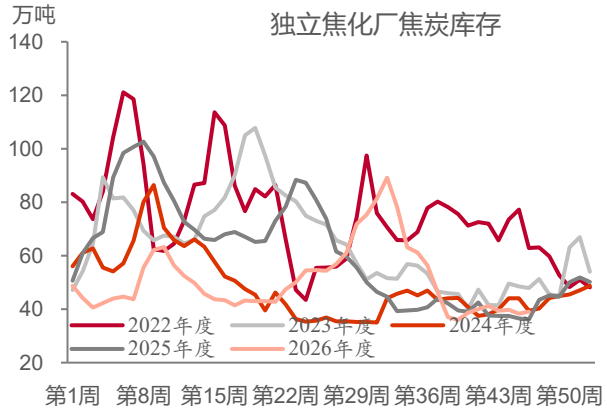
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 47：钢厂厂内焦炭库存



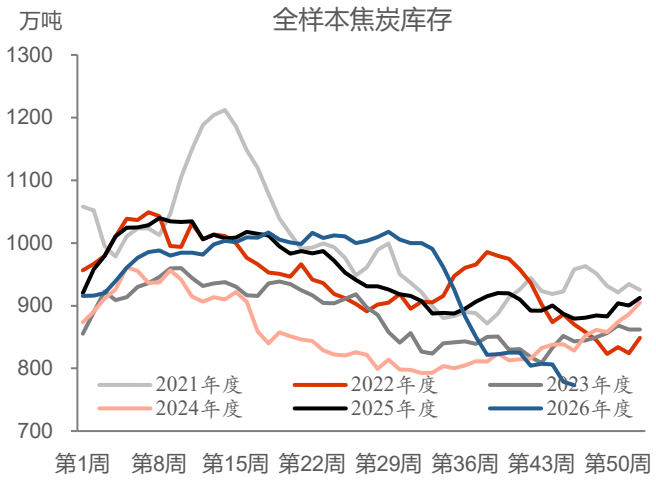
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 48：独立焦化厂焦炭库存



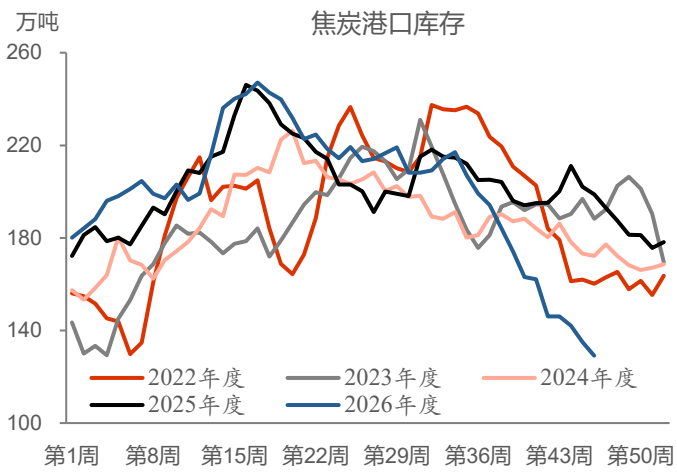
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 49：全样本焦炭库存



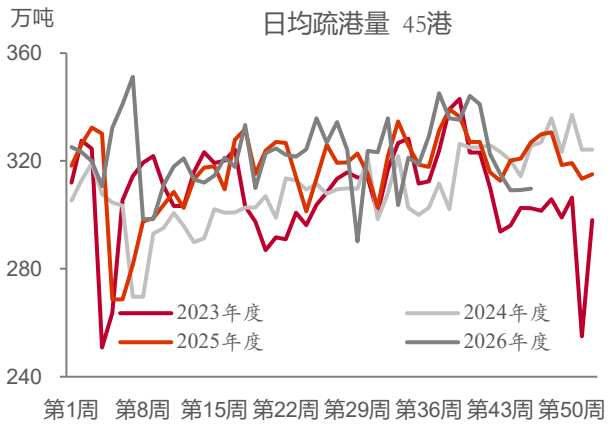
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 50：焦炭港口库存



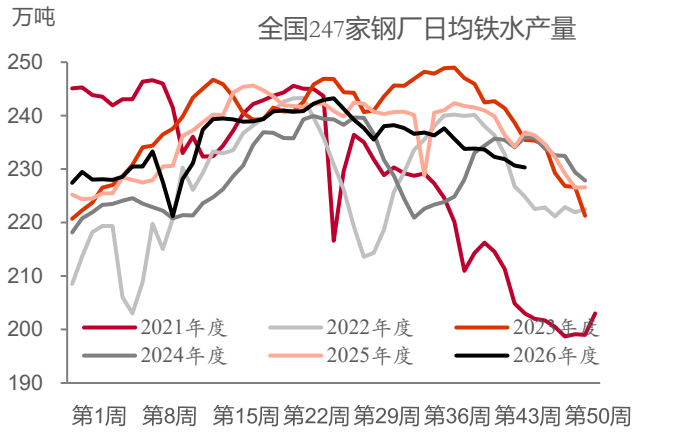
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 51：铁矿日均疏港量



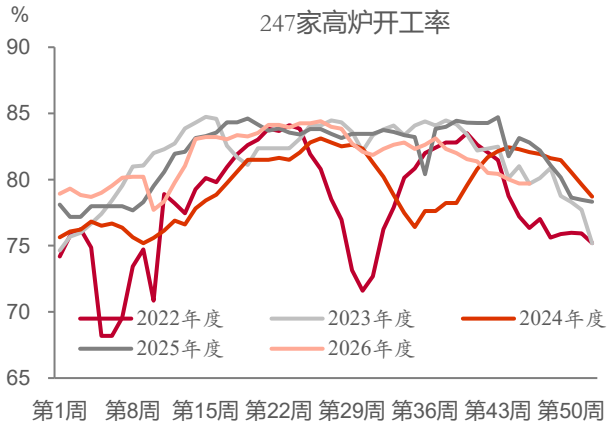
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 52：247 家钢厂日均铁水产量



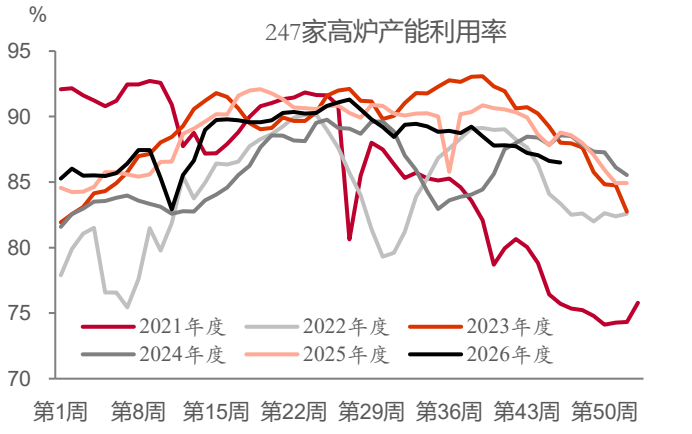
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 53：247 家高炉开工率



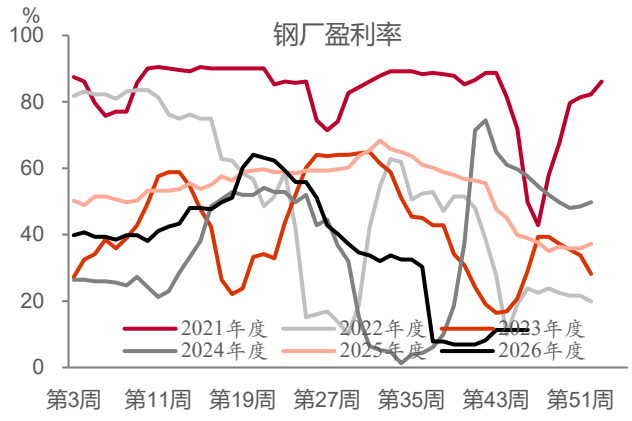
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 54：247 家高炉产能利用率



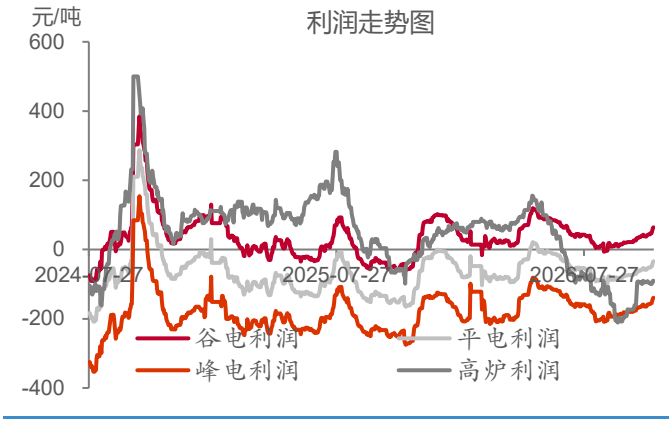
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 55： 247 家钢厂盈利率



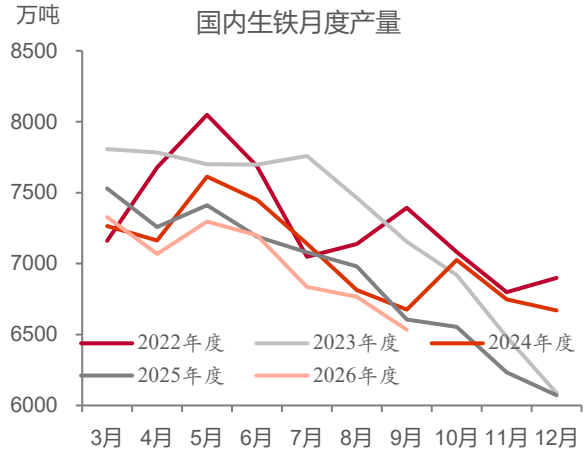
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 56： 长短流程钢厂利润



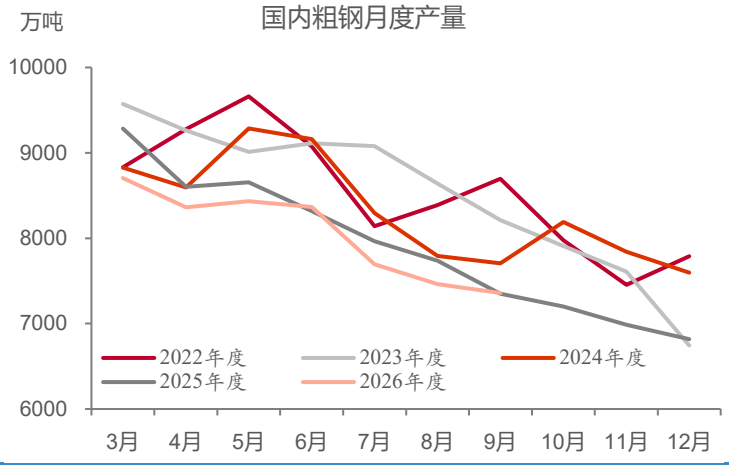
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 57： 国内生铁月度产量



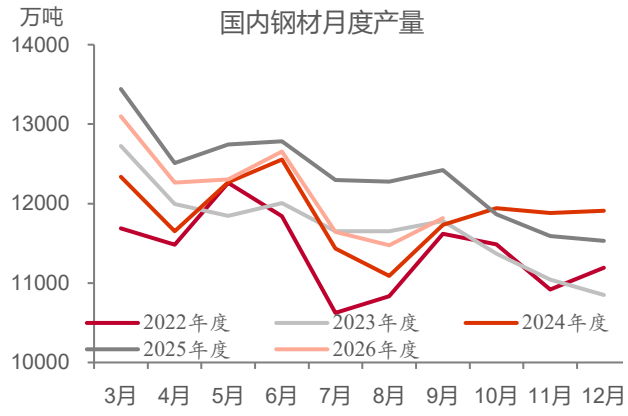
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 58： 国内粗钢月度产量



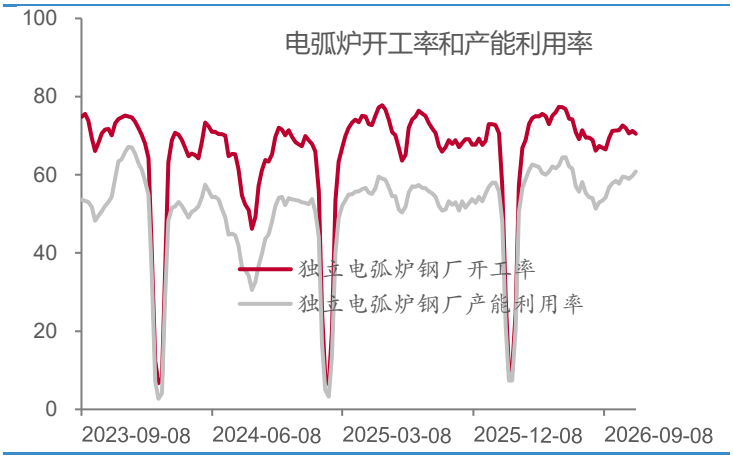
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 59： 国内钢材月度产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 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