



## 焦煤焦炭：事件性影响，价格止跌企稳

- 主要内容：
- 从3月份焦煤盘面实际运行来看，焦煤波动与油气价格关联性较强，近期原油、天然气维持高位震荡，并未延续强势上涨，相应也弱化了焦煤的能源替代价值。市场对替代逻辑的交易热情有所降温，焦煤价格进一步上行的动力不足。结合当前焦煤自身市场基本面情况，煤矿及洗煤厂开工维持高位，供给持续释放；需求随钢厂复产有所修复，但下游仍以按需采购为主，补库谨慎，供需未明显收紧。月末随着地缘冲突影响边际减弱，价格上行动力趋缓，后续走势将更多回归基本面与宏观环境，而非单纯依靠情绪及资金驱动，盘面回归震荡，预计4月焦煤价格宽幅震荡运行。
- 焦炭方面，焦企开工及产量稳中有升，吨焦利润维持盈利区间，叠加副产品价格中枢上移，焦企综合盈利较好，供给端具备较强韧性；需求随铁水回升有所修复，但补库仍偏谨慎。整体来看，供需未明显收紧，价格上行动力有限，4月份焦炭价格或将跟随焦煤价格波动。

2026年5月28日

上海中期交易咨询业务资格：  
证监许可【2011】1462号  
研究所 黑色研究团队  
分析师：黄慧雯  
从业资格号：F0256596  
投资咨询号：Z0010132

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、上游焦煤市场基本面分析

### 一、短期矿难事件将打破原有供应格局

5月22日，山西长治市沁源县山西通洲集团留神峪煤业有限公司井下发生瓦斯爆炸事故，造成重大人员伤亡。根据现行法规（国务院令 493号、矿山/专项规定），该事故级别以及达到近5年唯二的特别重大事故（30人以上死亡）。上一轮特别重大事故为2023年内蒙古阿拉善新井煤业“2.22”露天煤矿坍塌事故，当时造成53人死亡、6人受伤，直接损失超2亿元。

#### 1、事故将直接影响主焦煤的核心产区

涉事的山西通洲集团留神峪煤矿核定产能为120万吨/年，主产市场急需的低硫主焦煤。其母公司山西通洲煤焦集团共拥有4座煤矿，总产能达420万吨，产品以主焦煤、肥煤等优质炼焦煤为主。截至5月25日，长治、吕梁、晋中、临汾、太原五大主产区累计118座煤矿停产，涉及总产能1.345亿吨/年，日均影响原煤产量37.5万吨。

此次停产矿井中，炼焦类煤种（主焦煤、肥煤、瘦煤、1/3焦煤）占比极高。吕梁、晋中、临汾恰恰是中国炼焦煤的核心产区。停产引发山西省内焦煤的惜售情绪，这将导致焦化厂的原料采购变得紧张，焦炭成本支撑或将上移，进而传导至钢厂的原料采购面临难题。

表1：山西各地区停产产能统计

地区	县/区	停产产能（万吨）	停产煤矿数（个）	估算影响日产（万吨）	预计停产时间（天）
长治市	通州集团	420	4	1.15	待定
	沁源	2560	25	10.53	待定
	襄垣	900	7	2.18	3
	长子	970	4	2.94	3
	上党	450	5	1.36	3
临汾市	蒲县	840	7	2.55	3-5
	乡宁	1010	9	2.14	3-5
	古县及尧都区	780	6	2.36	3-5
太原市	古交及东山	420	5	1.27	3
吕梁市	全市	1380	11	4.18	3-5
晋中市	灵石	2250	24	5.80	3-5
	介休	1230	13	3.17	3-5
	平遥	480	5	1.02	3
<b>合计</b>		<b>13450</b>	<b>118</b>	<b>37.5</b>	-

资料来源：公开资料，上海中期（数据截止至5月25日）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

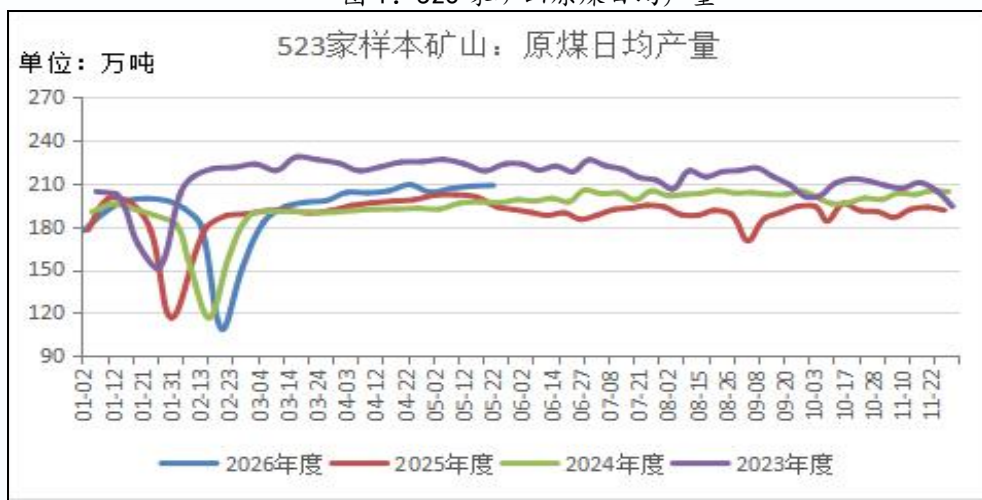
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

## 2、安全治理政策升级，供给端弹性或将受影响

根据往期特别重大煤矿事故经验来看，涉事的特别重大煤矿事故原则上一般停产整顿时间为1年以上，其后续将引发周边甚至全国范围的安全督导以及安全监管趋严。另外，本轮事故性质严重，煤炭行业的保供政策或将转向为安全政策为主，对于煤炭行业来说，安全合规成本的上升，本质上也是对行业的一次供给侧改革。资金实力弱、技术能力差、安全记录不良的中小煤矿，将在这轮风暴中逐步退出。产能将进一步向晋、陕、蒙、新等核心区的国有大型企业集中，进而带动煤炭成本价格的上抬。

若山西其他区域自查维持3—5天，短期实际减量相对可控；但按照悲观假设，沁源区域煤矿停产至年底，同时吕梁、晋中、临汾等地自查周期延长至1—2周，则全年原煤供给减量或达到2500万吨左右。考虑到特别重大事故对应的调查问责层级较高，复产验收节奏或明显慢于普通安全检查，供给端短期收紧或已成定局。

图 1：523 家矿山原煤日均产量



资料来源：钢联数据，上海中期

## 二、进口量能否补足国产煤缺口成为关键

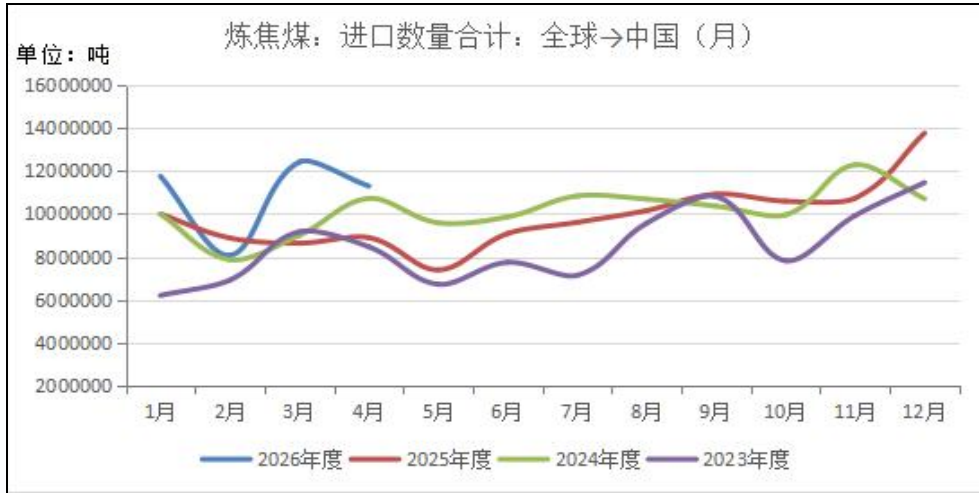
据海关总署最新数据显示，1-4月中国累计进口炼焦煤4355.08万吨，较2025年同期的3640.03万吨增长19.64%，进口规模实现大幅扩张。2026年4月中国炼焦煤进口整体呈现环比小幅下降、同比大幅增长的态势，当月进口总量为1130.04万吨，环比3月的1242.36万吨下降9.04%；但同比2025年4月增长27.07%，进口规模显著扩大。

分国别来看，俄罗斯进口268.34万吨，环比下降20.56%，但同比微增6.27%，进口规模有所收缩，俄罗斯远东港口(如瓦尼诺、苏维埃港)在4月仍受季节性浮冰影响，港口作业效率下降，部分船舶滞港发运节奏被打乱，直接影响了4月的到港量。澳大利亚进口45.19万吨，环比增长22.21%，同比上升19.47%，进口量明显回升。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 2：炼焦煤进口量合计



资料来源：钢联数据，上海中期

蒙古国依然是最大进口来源国，当月进口 771.15 万吨，环比微增 0.88%，同比大幅增长 59.44%，对华供应保持稳定且持续扩容，中蒙边境在 4 月完成了部分口岸的智能化改造，通关流程得到简化，煤炭通关速度加快，有效提升了对华运输的周转效率，保障了进口量的稳定。另外，国内钢铁行业在 4 月生产保持平稳，部分钢企为提前储备原料，加大了对蒙古国炼焦煤的采购力度，需求端的支撑推动进口量环比微涨。蒙古国作为中国炼焦煤第一大供应国，5 月进口量预计延续高增长态势。当前中蒙口岸通关效率进一步提升，叠加蒙古国国内炼焦煤产能释放，预计 5 月进口量环比 4 月增长 5%-8%，同比增幅有望维持在 60% 以上，占总进口量的比重或突破 65%，成为国内炼焦煤进口的“压舱石”。

图 3：蒙古炼焦煤进口量



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

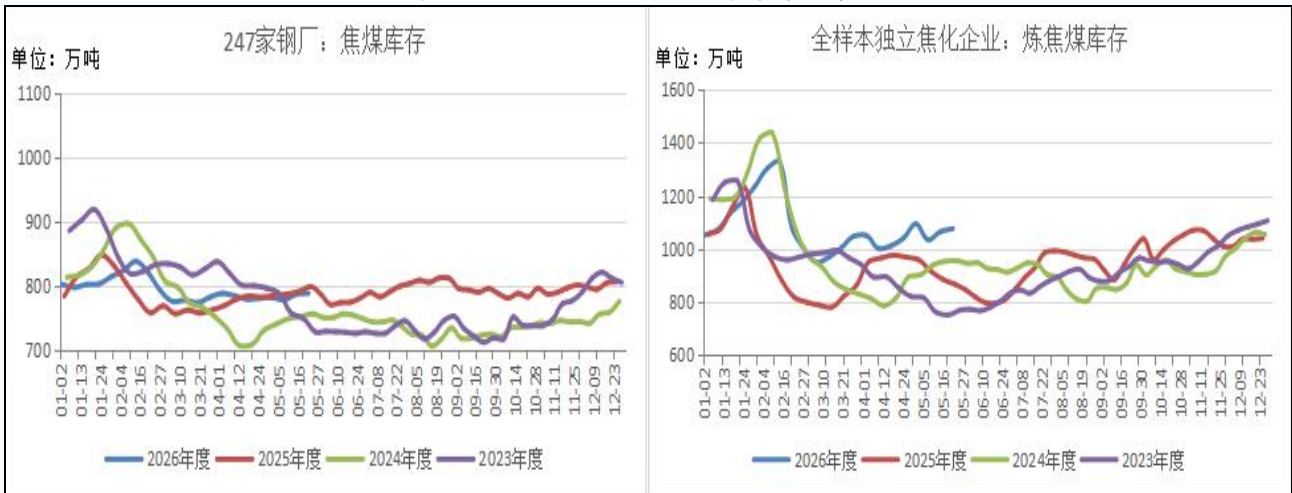
综合来看，预计5月国内炼焦煤进口总量环比4月增长3%-5%，同比增长20%左右。从全年看，若蒙煤增量按约2000万吨左右来计算，即便非蒙煤维持偏弱，海外进口净增量仍有望保持在1000万吨以上，3000万吨的增量需要保持此前的通关高位和进口放量来维持，因此进口量的补充存在较大不稳定性，或难以完全对冲国产炼焦煤的供应缺口，炼焦煤的供应或存在阶段性紧张的问题。

### 三、产业链库存结构出现分化

产业链呈现明显再分配特征。上游煤矿库存维持低位，在发运恢复及下游补库带动下，产地库存压力明显缓解，整体呈现出产销两旺的状态；洗煤厂库存继续回升，在开工提升及加工量增加的背景下，库存阶段性累积。中游焦化企业焦煤库存继续小幅增加，在生产回升过程中焦企存在主动补库行为。港口库存小幅回升，流通环节资源维持平稳运行。下游钢厂焦煤库存变化不大，在钢厂复产、高炉开工及铁水产量上行的背景下，采购节奏有所改善，但整体仍以按需为主。

值得注意的是，进口蒙煤口岸库存仍维持高位，充足的进口蒙煤资源为国内市场提供了持续的供应弹性。整体来看，当前库存结构呈现“煤矿去库、中下游补库、进口高库存”的分化格局，在煤价上涨过后，需关注贸易商出货节奏。

图4：矿山&焦化企业炼焦煤库存水平



资料来源：钢联数据，上海中期

## 二、下游焦炭市场基本面分析

### 一、焦炭产量小幅抬升

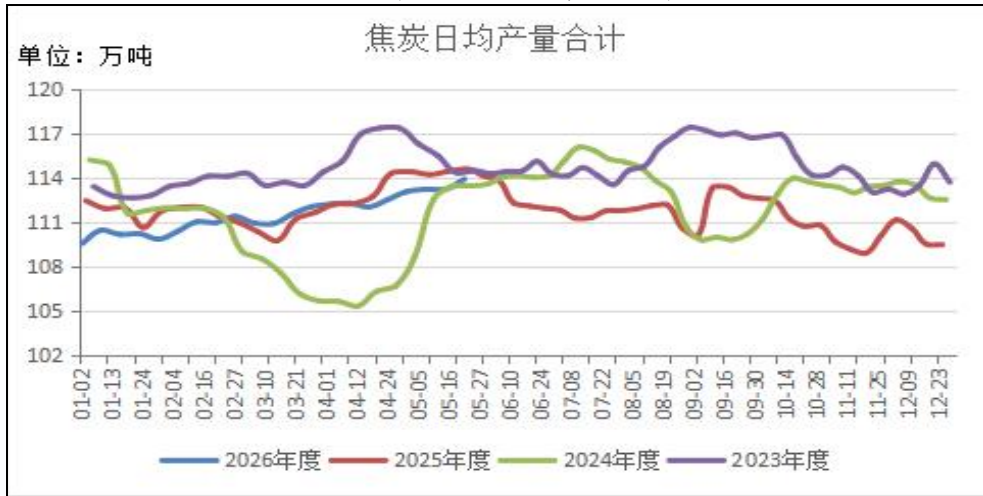
目前焦炭第四轮提涨已全面落地，但原料煤价格同步甚至更快上涨，焦企成本压力持续攀升。据Mysteel调研，截止至5月22日，独立焦企全样本产能利用率为76.85%，环比微增0.79%；但焦炭日均产量66.17万吨，环比减少0.68万吨。焦炭库存81.74万吨，环比略增0.26万吨，整体仍处低位。目前主流焦企已计划月底发起第五轮提涨，幅度尚未最终确定。若提涨幅度为50-55元/吨，钢

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

厂接受概率较大；若提至 100-110 元/吨，落地难度将明显增加。在成本强支撑和供给收缩预期下，焦炭价格仍有一定的支撑，但涨幅受制于下游承受能力。

图 5：焦炭日均产量合计

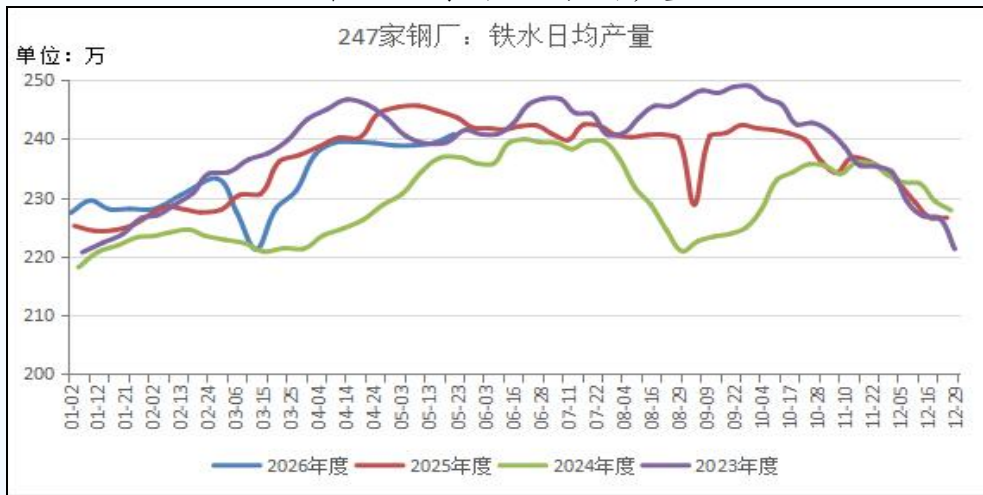


资料来源：上海中期，钢联数据

## 二、铁水产量提升空间有限

截止至 5 月 22 日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 84.14%，环比增加 0.62%；日均铁水产量 240.81 万吨，环比增加 1.48 万吨，同比去年减少 2.79 万吨。铁水产量连续回升至 240 万吨上方，钢厂生产积极性较高，对焦炭刚需形成较强支撑。

图 6：247 家钢厂日均铁水产量



资料来源：上海中期，钢联数据

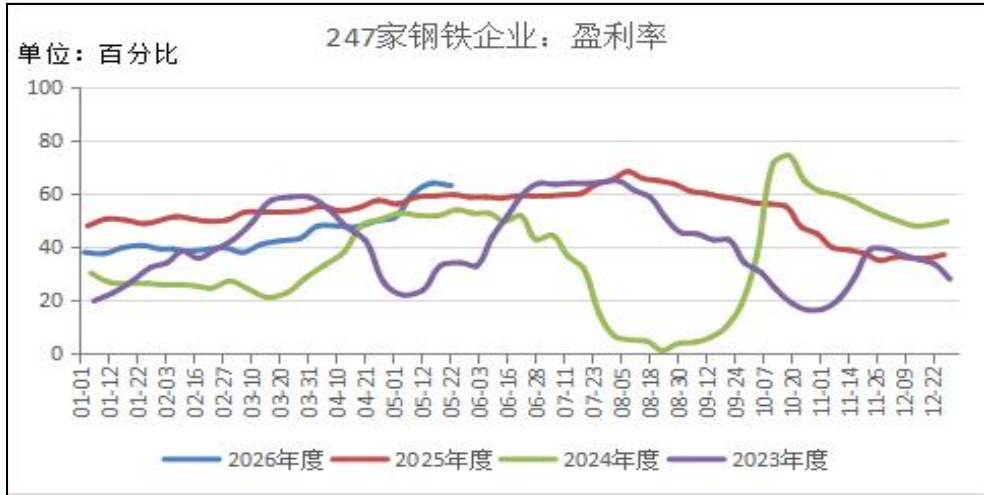
但钢厂盈利率为 63.2%，环比微降 0.87%，同比去年减少 3.46%，盈利空间有所收窄。当前正值传统需

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

求淡季，钢材价格表现偏弱，钢厂利润修复乏力。近期山西矿难事故对焦煤价格形成较强支撑，原料端焦炭连续提涨进一步挤压钢厂利润，使得钢厂对焦炭涨价的抵触情绪增强。目前多数钢厂主动囤货意愿不强。整体来看，需求端呈现“高产量、低利润、弱补库”的特征，焦炭需求的提升空间较为有限。

图 7：247 家钢铁企业盈利率

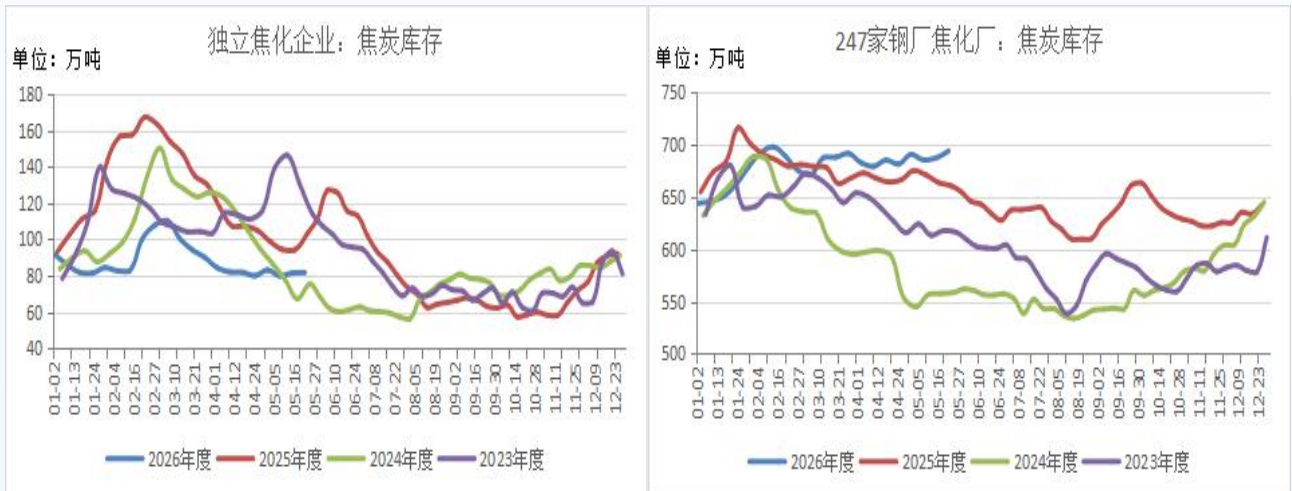


资料来源：上海中期，钢联数据

### 三、库存结构分化明显

库存端进一步强化了价格的弹性空间。当前焦化厂厂内库存整体处于低位，企业无主动累库意愿，出货压力较小；下游钢厂持续执行低库存策略，原料库存水平位于年内低位，产业链整体缓冲空间不足。一旦上游供应出现阶段性紧张，钢厂极易开启被动补库，进而带动焦炭价格出现阶段性反弹。综合来看，全产业链低库存特征显著。

图 8：钢厂&独立焦化企业焦炭库存



资料来源：上海中期，钢联数据

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

### 三、总结与关注点

焦炭端，近期的矿难事件导致煤矿安监升级导致炼焦煤供应明显收缩，短期偏紧格局难改，煤价强势运行，持续推高焦炭成本中枢。焦企成本压力攀升，但焦炭产量整体维持小幅抬升。需求端，铁水产量维持 240 万吨上方，刚需支撑较强，但钢厂盈利空间收窄、淡季需求走弱，制约焦炭涨价空间。预计短期焦炭市场将维持震荡偏强走势，第五轮提涨有望以小幅上涨形式落地，但继续上行阻力加大。后续需重点关注煤矿复产进度、安监政策持续性以及钢厂利润变化。若煤矿复产不及预期，成本支撑将持续；反之若供应逐步恢复，叠加淡季需求回落，焦炭价格或面临阶段性调整压力。

焦煤方面，目前矿难事件性冲击导致短期内国内煤炭供给弹性收紧，而进口端虽然蒙古煤增量较大，进口煤能否完全覆盖国产煤的产量缺口成为主导焦煤价格的主要因素。另外，焦煤各环节库存整体处于偏低水平，一旦供给端出现持续收缩，将对上下游采购节奏以及市场情绪形成较强冲击，带动焦煤价格波动加剧。

整体来看，焦煤短期价格仍有一定支撑，随着矿难停产的逐步缓解，我们认为供应端偏紧的状态将有所缓解，关注 6 月中下旬后，梅雨季以及需求淡季逐渐显现，焦煤定价能否重新回归现实的供需逻辑。焦煤焦炭后续走势则仍然取决于安全检查持续时间以及范围。

#### 风险点：

- 1、山西停产政策的强度以及持续时间
- 2、蒙古国焦煤的供应增量的释放节奏；
- 3、国内焦化企业的提涨能否被钢厂接受；
- 4、下游钢厂的补库力度。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。