



2026年5月11日

## 供应维持宽松

## 价格震荡偏弱

### 核心观点及策略

- 焦煤端：焦煤供应维持宽松格局。国内保供政策持续发力，矿山原煤及精煤产量稳步增长；蒙煤进口放量带动总进口同比大增，通关维持高位。上游矿山库存累积，港口库存虽有波动但整体压力仍存。
- 焦炭端：焦炭供应稳中有增，由紧平衡转向宽松。焦炭两轮提涨落地后，吨焦利润修复，焦企生产积极性提升，西北地区开工率显著走高，日均产量反弹。5月高利润驱动延续，预计焦炭供应延续偏宽松格局，库存压力有所增加。
- 钢厂端：钢厂端利润持续改善，盈利率升至60%以上，高炉开工率及产能利用率维持高位，目前日均铁水产量在239万吨附近波动。吨钢利润修复提振生产积极性，但淡季临近及终端地产需求复苏乏力，进一步提产空间有限，预计5月高炉生产高位持稳，对原料支撑逐步减弱。
- 整体看：双焦延续供需双增格局。下方刚需提供支撑，上方受供应宽松与需求温和复苏压制，考虑到中东地缘风险缓和预期，预计5月双焦价格震荡偏弱。焦炭主力合约运行区间参考1650-1920元/吨，焦煤主力合约参考1150-1350元/吨。
- 风险因素：蒙煤进口超预期，政策超预期、终端需求不确定，钢材出口回落

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296  
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902  
投资咨询号：Z0023788

## 目 录

|                   |    |
|-------------------|----|
| 一、 行情回顾 .....     | 3  |
| 二、 供给端 .....      | 3  |
| 1、 上游煤矿稳步增产 ..... | 3  |
| 2、 焦煤进口势头良好 ..... | 4  |
| 3、 焦煤库存分析 .....   | 6  |
| 4、 焦炭供应稳中有增 ..... | 6  |
| 5、 焦炭进出口 .....    | 7  |
| 6、 焦炭库存 .....     | 8  |
| 三、 需求端：保持韧性 ..... | 9  |
| 四、 行情展望 .....     | 10 |

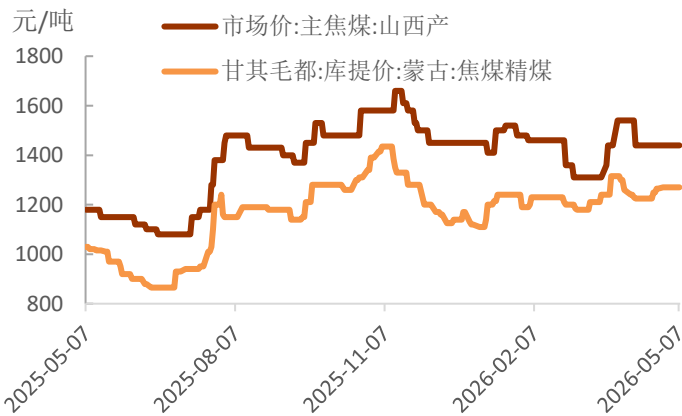
## 图表目录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 图表 1 焦煤现货价格走势.....         | 3  |
| 图表 2 焦炭现货价格走势.....         | 3  |
| 图表 3 全国原煤产量及增速.....        | 4  |
| 图表 4 山西原煤产量：当月值.....       | 4  |
| 图表 5 炼焦煤：矿山精煤产量.....       | 4  |
| 图表 6 炼焦煤：矿山产能利用率.....      | 4  |
| 图表 7 我国炼焦煤进口量及增速.....      | 5  |
| 图表 8 我国炼焦煤进口国占比.....       | 5  |
| 图表 9 炼焦煤进口量：当月值：蒙古.....    | 5  |
| 图表 10 炼焦煤进口量：当月值：俄罗斯.....  | 5  |
| 图表 11 炼焦煤进口量：当月值：加拿大.....  | 5  |
| 图表 12 炼焦煤进口量：当月值：澳大利亚..... | 5  |
| 图表 13 炼焦煤库存：独立焦企.....      | 6  |
| 图表 14 炼焦煤库存：钢厂.....        | 6  |
| 图表 15 炼焦煤库存：港口.....        | 6  |
| 图表 16 炼焦煤库存：矿山精煤.....      | 6  |
| 图表 17 独立焦企产能利用率 230.....   | 7  |
| 图表 18 独立焦企日均产量 230.....    | 7  |
| 图表 19 西北地区焦企开工率.....       | 7  |
| 图表 20 钢企焦炭日均产量 247.....    | 7  |
| 图表 21 我国焦炭当月出口量.....       | 8  |
| 图表 22 我国焦炭当月进口量.....       | 8  |
| 图表 23 焦炭库存：独立焦企.....       | 8  |
| 图表 24 焦炭库存：钢企 247.....     | 8  |
| 图表 25 焦炭库存：港口.....         | 9  |
| 图表 26 焦炭库存：总库存.....        | 9  |
| 图表 27 我国生铁累积产量.....        | 9  |
| 图表 28 我国钢厂高炉开工率.....       | 9  |
| 图表 29 我国盈利钢厂占比.....        | 10 |
| 图表 30 我国日均铁水产量.....        | 10 |
| 图表 31 我国钢厂焦煤可用天数.....      | 10 |
| 图表 32 我国钢厂焦炭可用天数.....      | 10 |

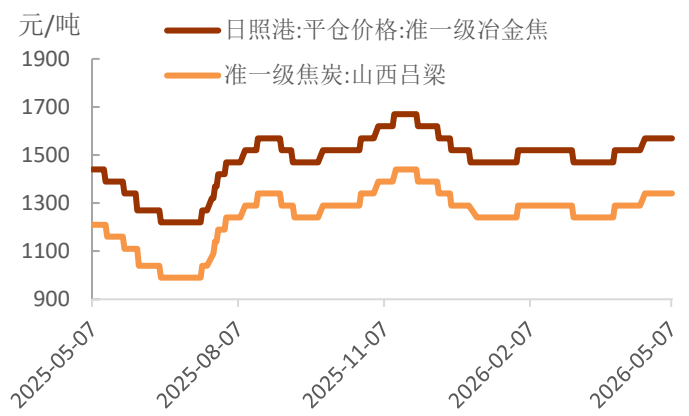
## 一、行情回顾

4月双焦期货震荡偏强，重心上移。宏观面，政治局会议稳中求进，持续巩固房地产市场稳定态势；中东地缘冲突推升油气价格，全球能源紧张，叠加迎峰度夏旺季预期，为煤价提供底部支撑，资金情绪偏好。供应端延续宽松格局，国内矿山原煤增产，炼焦煤进口量同比大增，蒙煤进口通关维持高位，港口库存虽小幅去化但整体供应压力仍存。需求侧阶段性复苏，焦炭两轮提涨落地后吨焦利润修复至58元/吨，焦企开工提升，247家钢厂铁水日均产量回升，刚需支撑显著，但第三轮提涨受阻，钢材出口审查趋严限制需求弹性。现货端焦煤普涨，焦炭累涨100-110元/吨，产业链库存微增，供需矛盾暂不突出，盘面整体维持区间震荡。

图表 1 焦煤现货价格走势



图表 2 焦炭现货价格走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

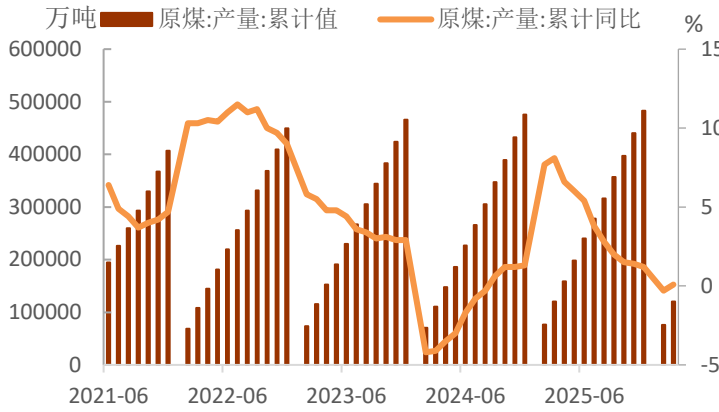
## 二、供给端

### 1、上游煤矿稳步增产

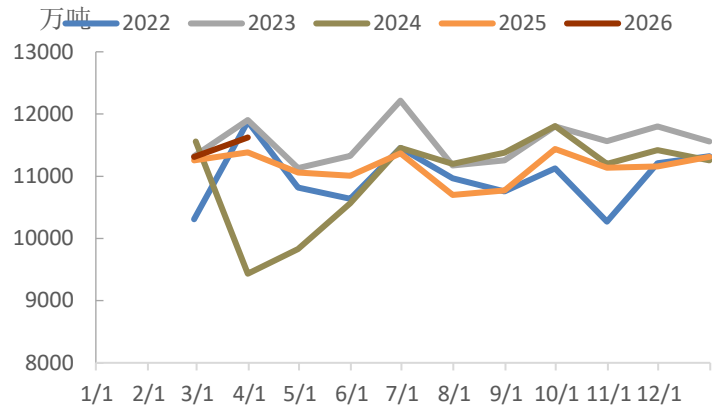
4月国内焦煤增产，保供政策持续发力。523家样本矿山原煤日均产量环比增加5.87万吨至203.92万吨，精煤日均产量升至79.47万吨。尽管部分省市安监趋严，短期产能略有承压，但整体国内供应稳步释放。生产恢复叠加进口持续放量，焦煤供给宽松格局未改。下游焦企补库积极性提升，矿山原煤库存环比增加13.4万吨，精煤库存小幅去化，总库存呈累库态势，供应压力制约价格上行。

预计5月焦煤延续宽松格局。国内保供政策持续，虽6月安全生产月临近、部分区域安监或加严，但在能源紧张背景下产能释放仍有支撑，产量有望小幅增长。

图表 3 全国原煤产量及增速

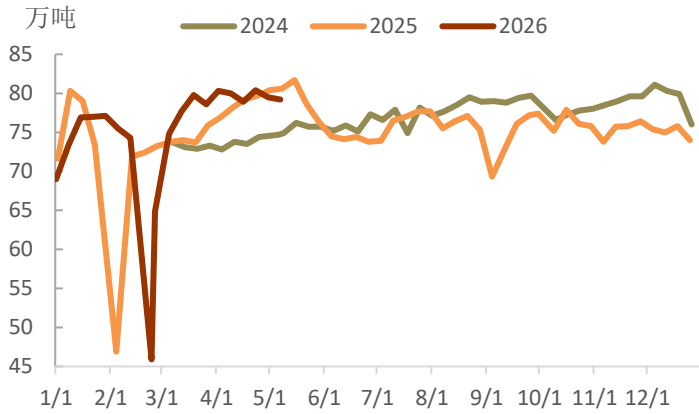


图表 4 山西原煤产量：当月值

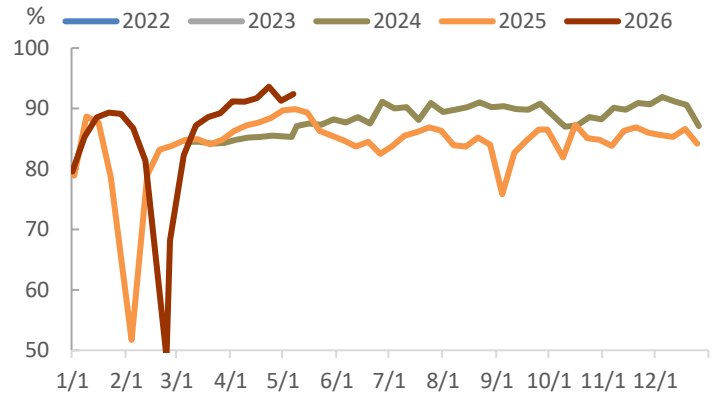


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 炼焦煤：矿山精煤产量



图表 6 炼焦煤：矿山产能利用率

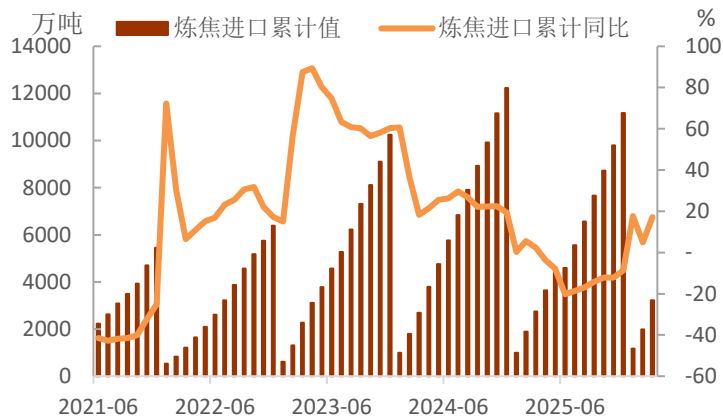


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

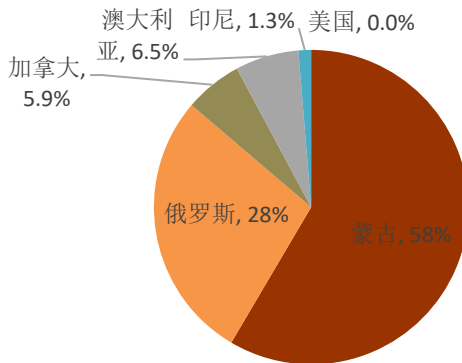
## 2、焦煤进口势头良好

焦煤进口延续增势，蒙煤放量带动总进口大幅增长。3月，全国炼焦煤进口1242.4万吨，同比大增44%；1-3月累计进口3225万吨，占煤炭总进口比重升至27.74%，成为进口核心增量。分国别看，蒙煤是主要增长极：3月进口764.4万吨，同比增72.93%；4月甘其毛都口岸通关维持高位，运输支撑后续高增。俄、加、印尼进口则不同程度回落。总体看，蒙煤高增对冲其他减量，进口供应维持宽松。

图表 7 我国炼焦煤进口量及增速

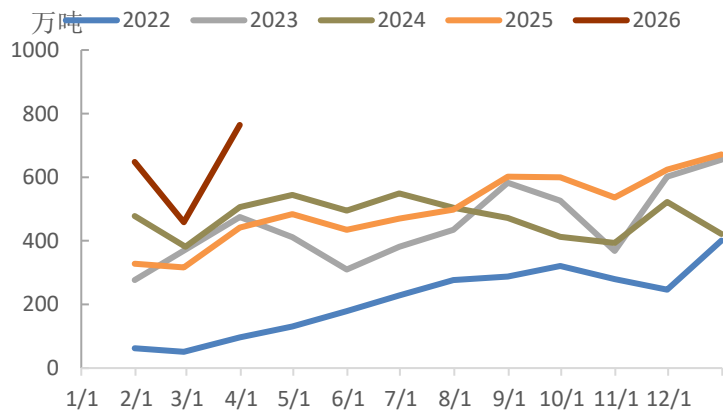


图表 8 我国炼焦煤进口国占比

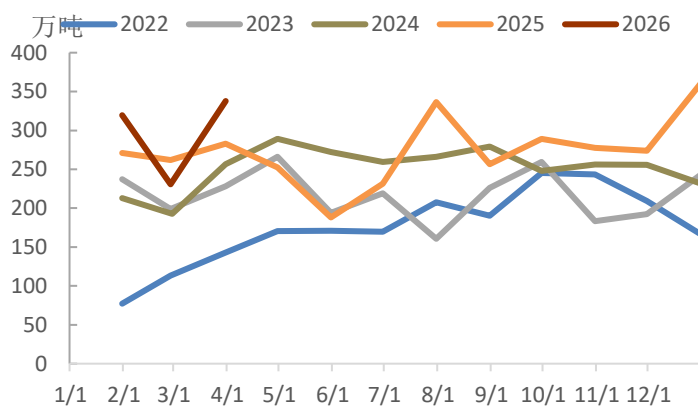


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 炼焦煤进口量: 当月值: 蒙古

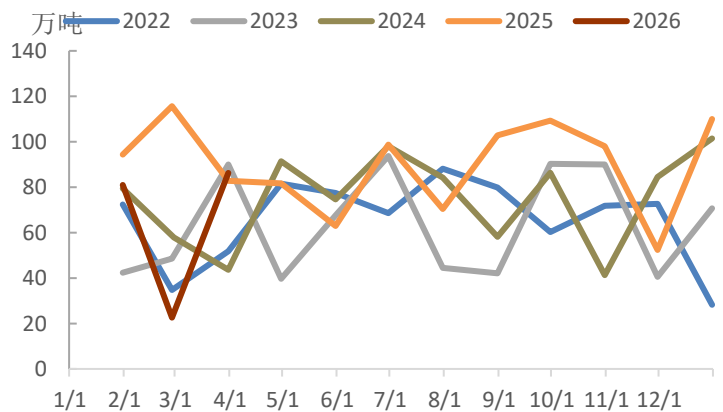


图表 10 炼焦煤进口量: 当月值: 俄罗斯

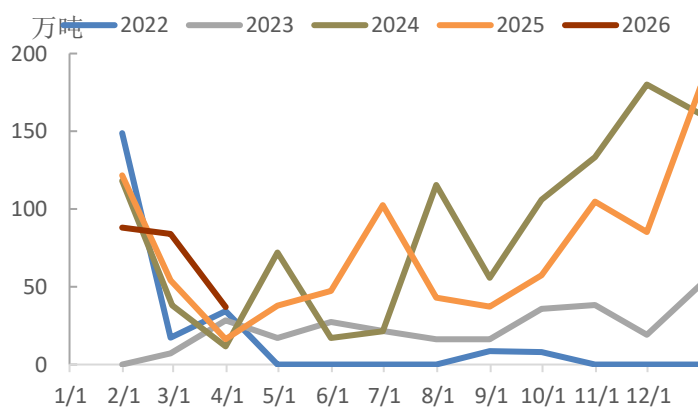


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 炼焦煤进口量: 当月值: 加拿大



图表 12 炼焦煤进口量: 当月值: 澳大利亚

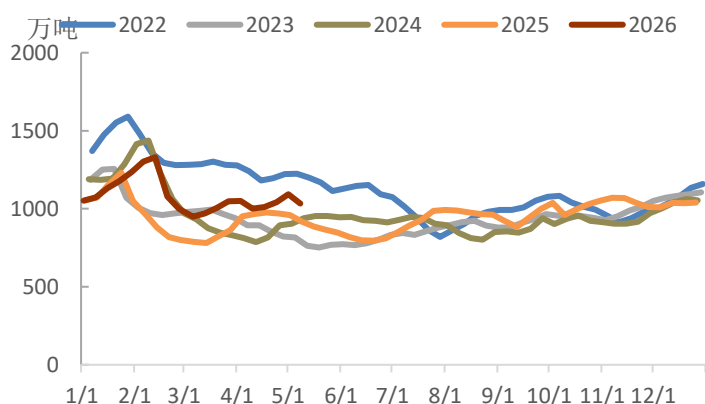


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

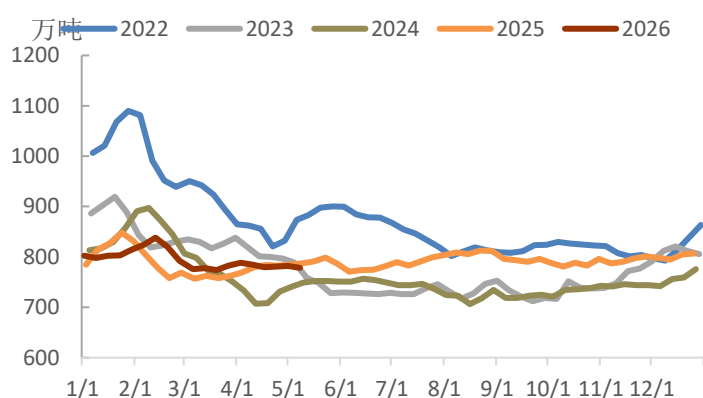
### 3、焦煤库存分析

4月焦煤上游累库、下游补库、港口波动，总库存处于偏高水平。矿山端，523家样本矿山原煤库存环比增13.4万吨至334.6万吨，精煤库存小幅去化2.6万吨至220.2万吨，供应宽松下下游采购谨慎，上游去库缓慢。港口方面，蒙煤、俄煤到港量维持高位，沿海主要港口库存环比降8.13万吨至297.98万吨，同比仍高。下游焦企，焦炭两轮提涨后利润修复，开工积极性提升，230家独立焦企焦煤库存环比增34.1万吨至799.87万吨，刚需补库带动库存回升。总体看，全产业链库存环比微增，宽松供应下库存压力持续。

图表 13 炼焦煤库存:独立焦企

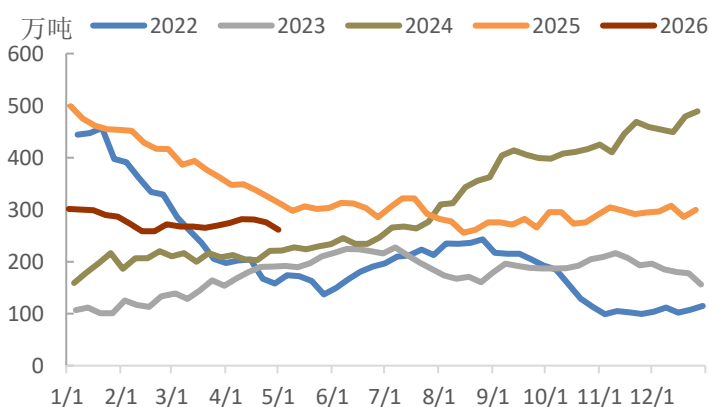


图表 14 炼焦煤库存:钢厂

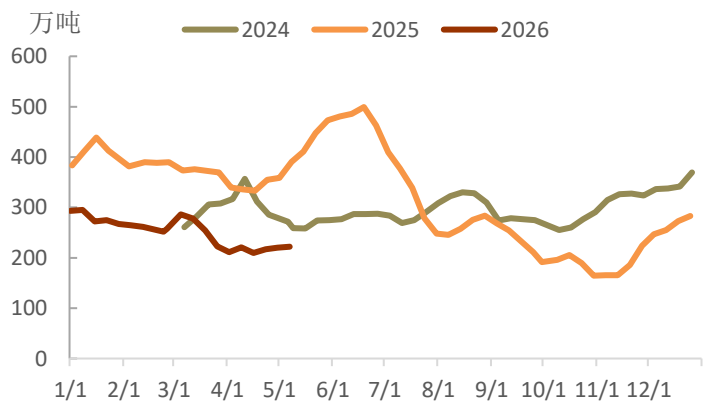


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 炼焦煤库存:港口



图表 16 炼焦煤库存:矿山精煤



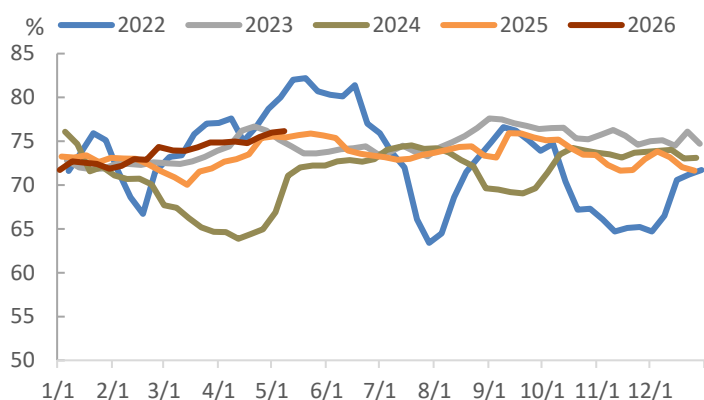
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 4、焦炭供应稳中有增

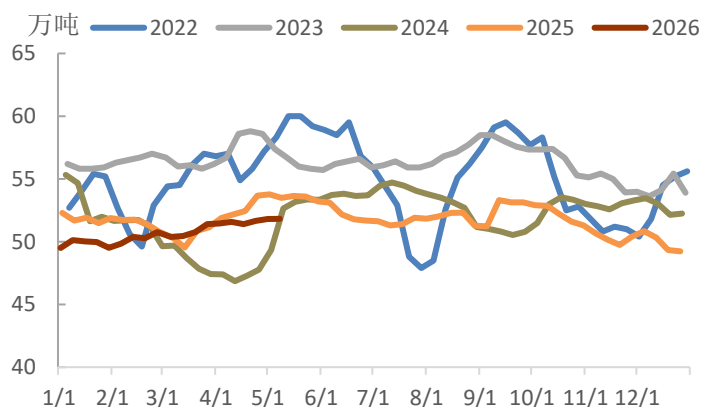
4月焦化利润修复，焦炭产量稳步回升，供应由紧平衡转向宽松。焦炭两轮提涨全面落

地，累计上调 100-110 元/吨，焦化企业盈利显著改善，生产积极性提升，特别是西北地区焦炭开工率大幅提升。230 家独立焦企日均产量企稳反弹至 51.8 万吨，钢厂日均产量环比增加 0.18 万吨至 47.63 万吨。5 月高利润驱动逻辑延续，焦企生产积极性仍高，下游铁水日均产量维持相对高位，刚需支撑较强，预计焦炭供应整体偏宽松。

图表 17 独立焦企产能利用率 230

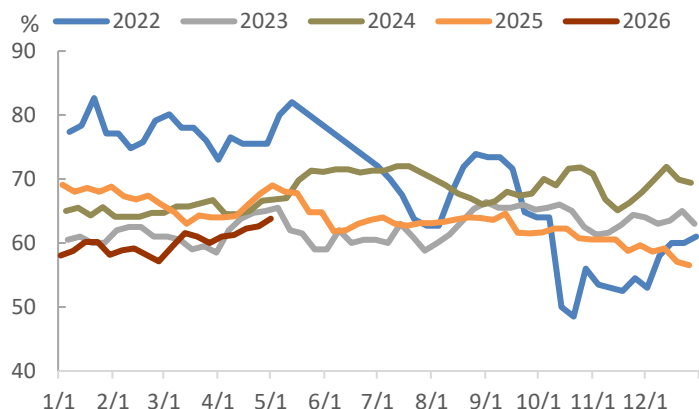


图表 18 独立焦企日均产量 230

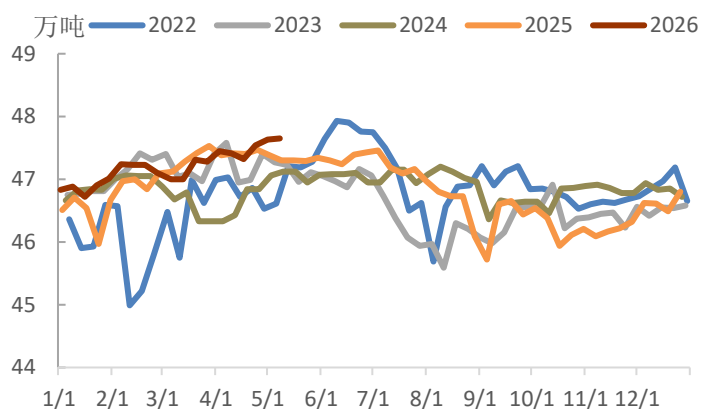


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 西北地区焦炭开工率



图表 20 钢企焦炭日均产量 247

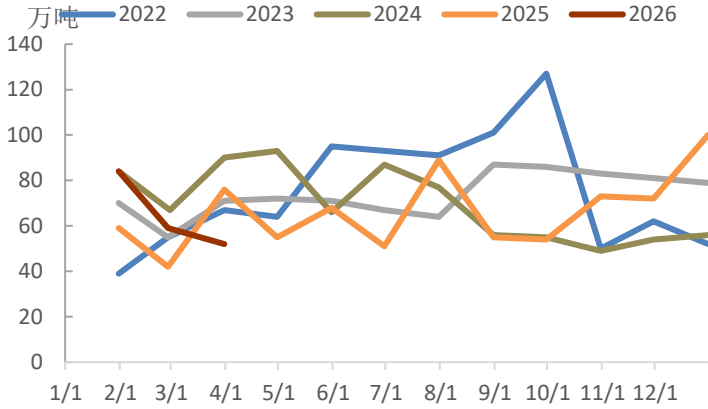


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

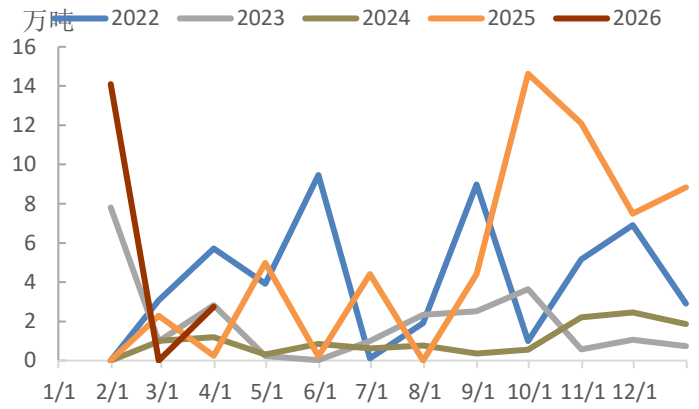
## 5、焦炭进出口

1-4 月焦炭出口高位运行、进口持续低迷。海外高炉复产及印度、东南亚基建需求释放，出口同比增加，进口持续低迷。净出口韧性较强，主要流向东南亚、印度等新兴市场。进口方面，国内焦炭自给率高、质量适配性强，海外资源竞争力有限，进口量持续低位。

图表 21 我国焦炭当月出口量



图表 22 我国焦炭当月进口量

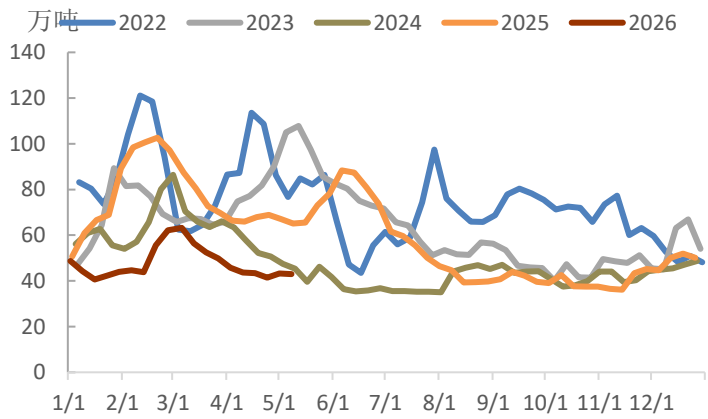


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

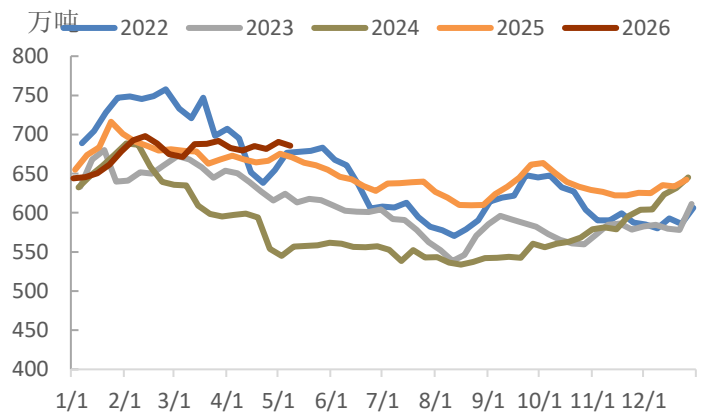
## 6、焦炭库存

4月焦炭整体累库，上游焦企低位去库，下游钢厂累库，港口小幅累库，整体压力增加。上游，随着两轮提涨落地，吨焦利润修复，生产积极性提升，但受下游刚需采购带动，焦企库存下降 2.49 万吨，库存压力不大。下游，247 家钢厂铁水日均产量回升至 238.9 万吨，刚需采购增加，叠加长假前备库需求，钢厂焦炭库存增至 690 万吨。焦炭库存向中下游转移，总库存绝对数量接近同期历史高位，考虑到焦企利润良好，5月库存有一定压力。

图表 23 焦炭库存：独立焦企

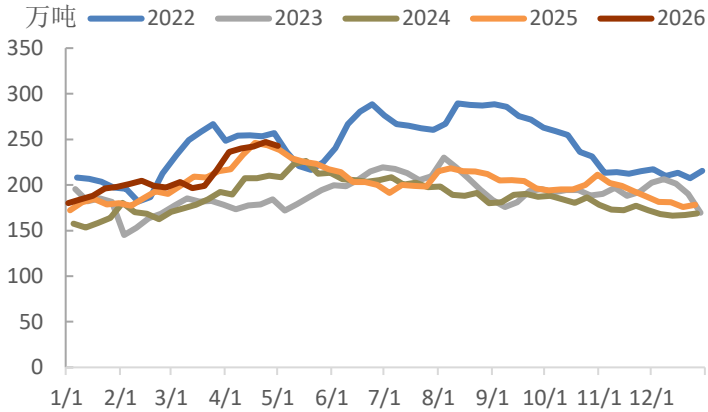


图表 24 焦炭库存：钢企 247

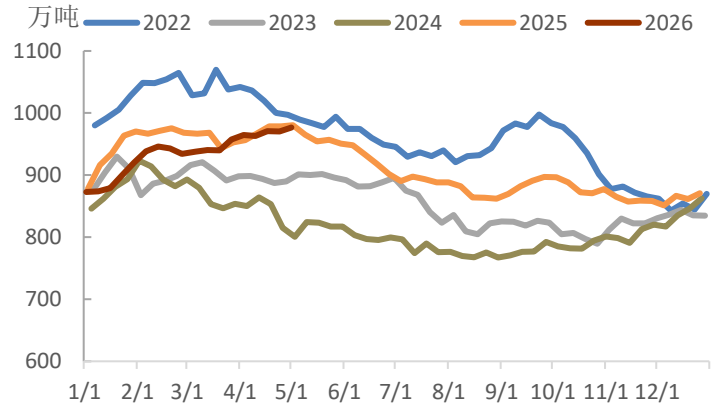


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 焦炭库存：港口



图表 26 焦炭库存：总库存

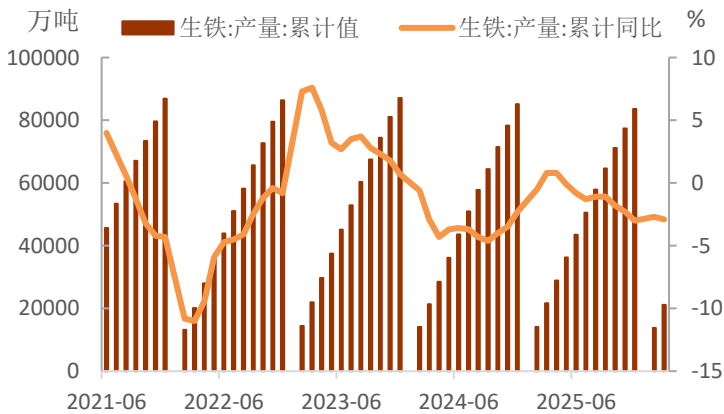


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

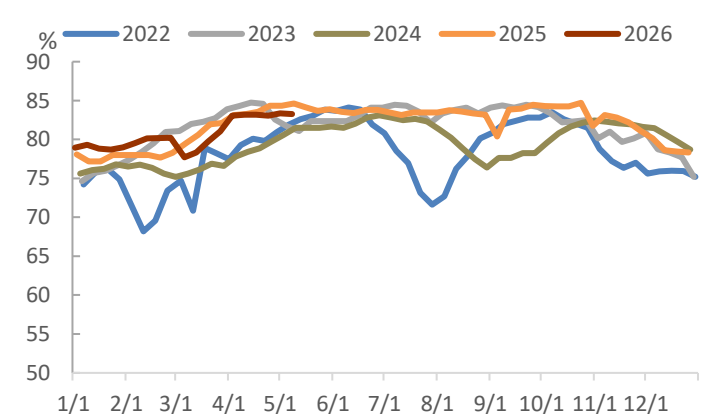
### 三、需求端：保持韧性

4月钢厂盈利率持续好转，铁水产量维持高位但增幅有限。5月初，247家钢厂盈利率升至60%以上，高炉开工率83.26%，产能利用率89.56%，日均铁水产量在239万吨附近波动。吨钢利润修复提振生产积极性。区域上，华北、华东前期检修高炉集中复产，仅唐山等地受环保限产阶段性扰动，整体供应释放顺畅。钢材社会库存延续去化，低库存支撑高炉高负荷运行。不过，旺季需求温和兑现，淡季逐步来临，高炉进一步提产空间收窄。在良好利润驱动下，5月钢厂高炉生产预计高位持稳，对原料需求形成刚性支撑。但受限于终端地产需求复苏乏力及淡季检修预期，钢厂缺乏进一步提产动力。

图表 27 我国生铁累积产量

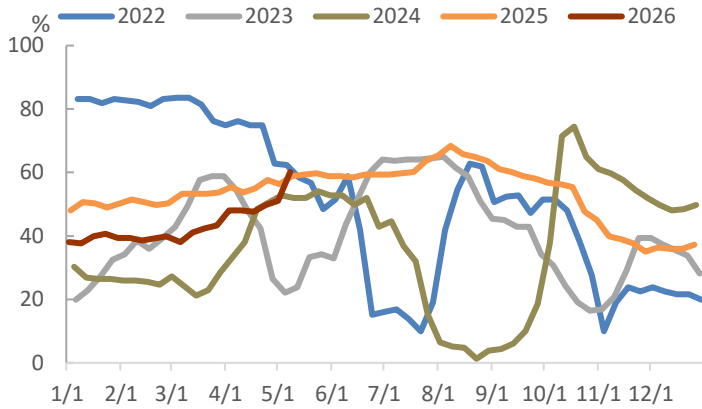


图表 28 我国钢厂高炉开工率



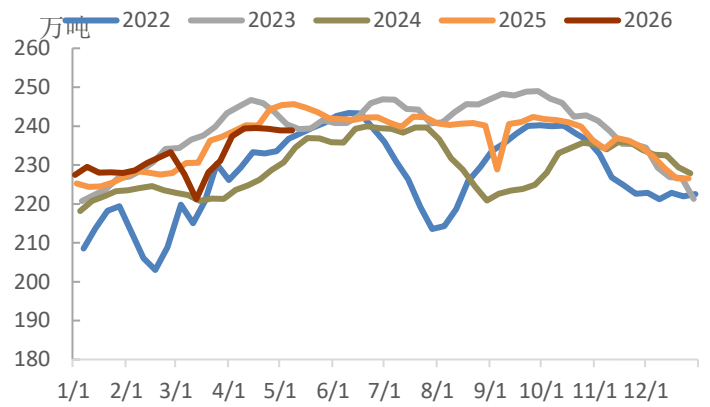
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 我国盈利钢厂占比

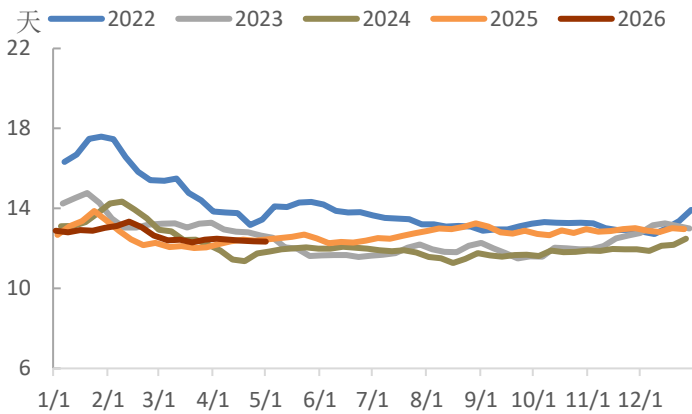


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

图表 30 我国日均铁水产量

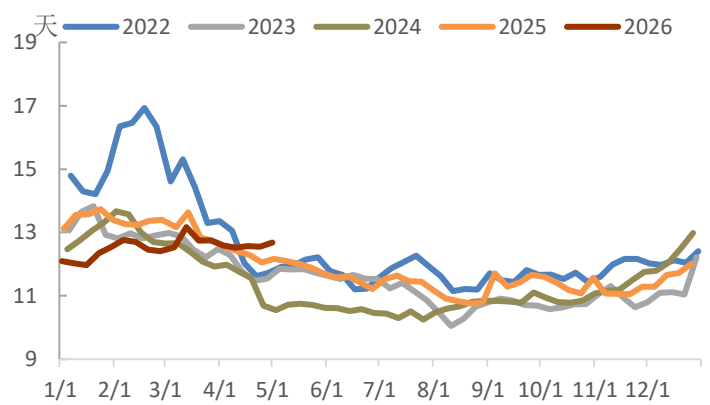


图表 31 我国钢厂焦煤可用天数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 我国钢厂焦炭可用天数



#### 四、行情展望

**焦煤端：**焦煤供应维持宽松格局。国内保供政策持续发力，矿山原煤及精煤产量稳步增长；蒙煤进口放量带动总进口同比大增，通关维持高位。上游矿山库存累积，港口库存虽有波动但整体压力仍存。

**焦炭端：**焦炭供应稳中有增，由紧平衡转向宽松。焦炭两轮提涨落地后，吨焦利润修复，焦企生产积极性提升，西北地区开工率显著走高，日均产量反弹。5月高利润驱动延续，预计焦炭供应延续偏宽松格局，库存压力有所增加。

**钢厂端：**钢厂端利润持续改善，盈利率升至60%以上，高炉开工率及产能利用率维持高位，目前日均铁水产量在239万吨附近波动。吨钢利润修复提振生产积极性，但淡季临近及终端地产需求复苏乏力，进一步提产空间有限，预计5月高炉生产高位持稳，对原料支撑逐

步减弱。

总体看：双焦延续供需双增格局。焦煤端，国内保供与蒙煤高进口共同支撑供应宽松，上游矿山及港口库存偏高，精煤去化虽有加快但整体压力仍在。焦炭端，利润修复驱动提产积极性，供应由紧平衡转向宽松，库存逐步向中下游转移。钢厂端，铁水产量维持相对高位，刚需支撑较强，但淡季临近及终端地产复苏乏力制约进一步提产空间。总体而言，下方刚需提供支撑，上方受供应宽松与需求温和复苏压制，考虑到中东地缘风险缓和预期，预计5月双焦价格震荡偏弱。焦炭主力合约运行区间参考 1650-1920 元/吨，焦煤主力合约参考 1150-1350 元/吨。

风险点：蒙煤进口超预期，政策超预期、终端需求不确定，钢材出口回落

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

**全国统一客服电话：400-700-0188**

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室  
电话：025-57910823

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。