

论双焦反弹主要逻辑

2026 年 8 月 19 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究员：刘筱璇 从业资格号：F03101434 投资咨询号：Z0021181

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.com

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

摘要：

2026年8月19日，国内焦煤期货市场价格运行至前高附近，市场多空博弈加剧。行情核心驱动源于供需结构性错配：主产区安监常态化导致国内优质主焦煤供给持续偏紧，叠加蒙煤口岸库存结构紧张，焦煤盘面获得强支撑；而焦炭端受焦企亏损、主动减产及下游钢厂压价、刚需谨慎补库拖累，上涨弹性被大幅压制，期现联动偏弱。本文将从基本面及资金面梳理后续行情演绎方向与潜在风险。

当前双焦期货市场行情复盘

2026年8月上旬至中旬，双焦期货主力合约走出阶段性反弹行情，截至8月19日收盘，焦煤加权合约月内累计涨幅逾22%，盘面重心持续上移，领跑黑色系板块，现已接近前高阻挡区域；焦炭加权合约同步反弹但力度稍弱，月内累计涨幅在13%左右。

分阶段来看，8月上旬双焦触底企稳，市场情绪逐步修复，主因是山西等主产区煤矿安监收紧、部分矿井停产检修，原料供给收缩预期升温，带动盘面小幅反弹；8月中旬行情出现分化，焦煤受供给紧缺、现货涨价带动持续走强，吕梁、乌海等主地炼焦煤现货价格累计上调40元/吨，期现共振上行；而焦炭现货持续承压，市场开启第三轮降价，期现走势出现一定程度背离，期货反弹未能带动现货企稳，整体呈现“期强现弱、煤强焦弱”格局。

图：焦煤加权价格走势



图：焦炭加权价格走势



数据来源：文华财经，安粮期货

基本面情况

供给端：炼焦煤供给偏紧，焦化企业开工受限

国内炼焦煤供给偏紧。国内主产区安监政策常态化且执行力度从严，多家煤矿阶段性停产、复产进度不及预期，全国炼焦煤矿产能利用率维持低位，优质低硫主焦煤呈现结构性紧缺格局，常规煤种供应尚可但高端资源稀缺，坑口现货价格持续偏强。进口端，蒙煤通关量维持高位，形成一定边际补充，但港口库存稳定基本在300万吨以上，可售优质炼焦煤资源有限，口岸贸易企业挺价意愿强烈，

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

蒙古国线上竞拍煤种全部成交，进口补充力度存在上限，无法完全对冲国内供给收缩缺口。

焦化企业开工受限。受上游焦煤原料涨价、成本倒挂亏损影响，独立焦化企业生产积极性低迷，行业产能利用率持续回落，截至8月14日，230家独立焦化企业产能利用率在70.24%，环比下降0.88%，企业主动减产、控产意愿强烈，焦炭现货供给边际收缩。

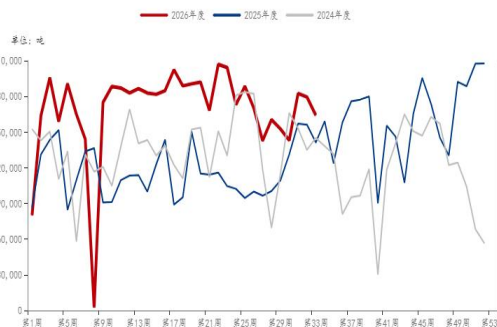
图：炼焦煤矿山开工率

炼焦煤：523家样本矿山：开工率（周）



图：蒙煤通关量（甘其毛都口岸）

煤炭：进口：蒙古产：通关量：甘其毛都口岸（周）



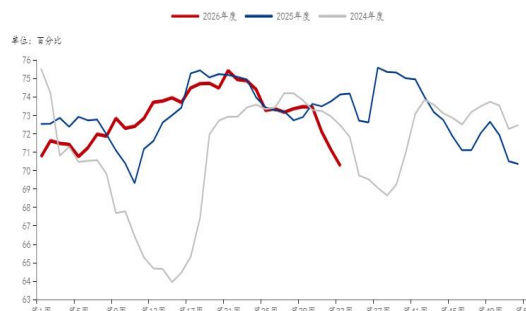
图：炼焦煤港口库存

炼焦煤：进口：港口库存（周）



图：独立焦化企业开工率

焦炭：230家独立焦化厂：产能利用率：中国（周）



数据来源：钢联数据，安粮期货

需求端：焦煤刚需较强，焦炭采购偏谨慎

焦煤刚需刚性较强。国内铁水产量维持相对高位，钢厂生产韧性尚存，对焦煤原料的持续性刚需稳定；下游焦化企业虽深陷亏损，但为维持基本生产、保障钢厂订单，并未出现大规模停工，整体以刚需随用随采为主，暂无主动大规模补库动作，需求端无明显坍塌风险，为焦煤价格提供底部支撑。

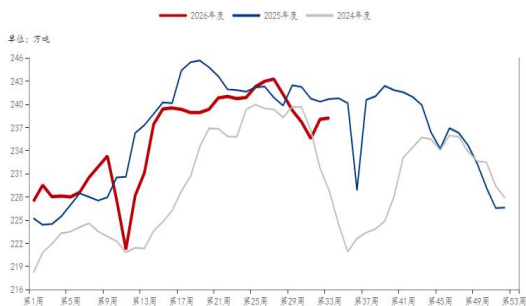
下游钢厂对焦炭采购偏谨慎。终端钢材市场需求偏弱，钢厂盈利修复有限，生产端以稳为主，同时持续向上游焦炭环节压价，8月上旬主流钢厂开启焦炭第三轮降价。钢材库存维持中性低位，整体按需采购、随采随用，主动补库意愿薄弱，焦炭终端需求缺乏增量支撑，难以承接成本端上涨压力。

图：铁水产量

图：钢材产量

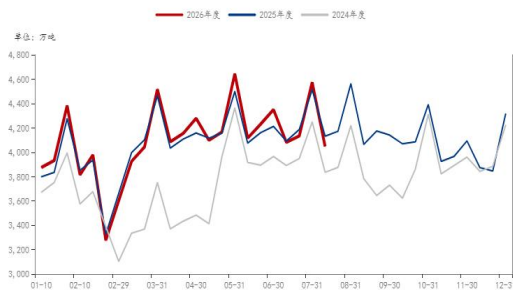
研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）



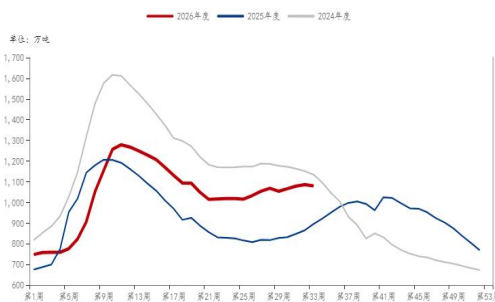
图：钢材社会库存

中钢协：钢材：产量：中国（旬）

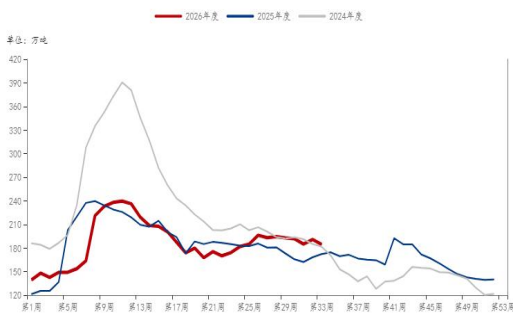


图：钢材厂内库存

钢材：社会库存：中国（周）



螺纹钢：建筑用钢铁企业：厂内库存：中国（周）



数据来源：钢联数据，文华财经，安粮期货

利润情况：煤企维持盈利，焦企处于亏损

当前国内炼焦煤生产企业盈利状况稳健，主产区煤矿安监收紧导致供给收缩，现货价格稳步上行，而煤矿开采成本相对固定，行业利润空间维持合理高位。上游洗煤厂无明显成本压力，焦煤现货报价坚挺，期货盘面贴水现货格局下，期价下行空间被大幅锁死，成本端对焦煤期货支撑力度较强。

焦化行业目前处于亏损格局，行业利润压力加剧。上游焦煤现货价格上涨，直接推升焦化企业生产成本，而下游焦炭现货价格受钢厂压价下调，价格传导受阻，企业进销差价收窄，多数独立焦企陷入较深程度亏损中。而部分焦企为控制亏损规模，被动采取降低开工、限量生产的方式对冲风险，此为当前焦炭走势稍弱于焦煤逻辑所在。

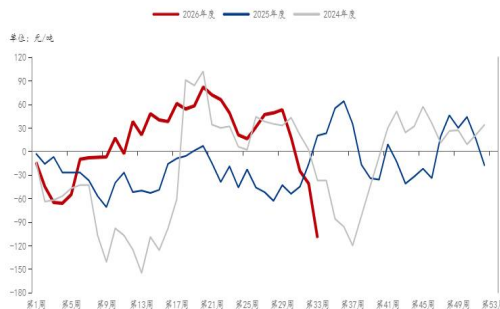
终端钢材市场需求复苏乏力，成材价格震荡偏弱，钢厂整体盈利水平受限，多数企业维持微利或小幅亏损状态。在此背景下，钢厂通过压缩原料成本、打压焦炭采购价格转嫁经营压力，从而对焦炭价格形成压制，导致双焦上下游利润传导受阻，焦炭无法贴切跟随焦煤，行业格局有所分化。

图：独立焦企利润

图：钢材利润

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

独立焦化企业：吨焦平均利润：中国（周）



数据来源：钢联数据，安粮期货

库存情况：焦煤库存较低，焦炭库存支撑力度略弱

上游矿山端炼焦煤矿库存持续去化，煤矿无累库压力，现货挺价底气充足；中游港口库存稳步去库，蒙煤口岸库存虽总量稳定，但优质资源紧缺，结构性库存缺口明显；下游端呈现分化格局，独立焦化厂小幅累库、钢厂持续去库态势，行业整体加权总库存维持去库趋势。整体来看，焦煤全链条库存处于中性偏低水平，无库存积压风险，价格底部支撑稳固，趋势性下行概率相对有限。

焦炭上游独立焦化厂库存持续去化，源于企业主动减产、按需排产，库存积压压力缓解；中游港口库存小幅累库，贸易商出货意愿偏弱、投机需求不足；下游钢厂持续去库，刚需消耗库存、补库谨慎。整体焦炭加权总库存同步去库，但库存利好难以对冲需求疲软、利润倒挂影响，库存端对价格的支撑力度较弱于焦煤。

图：焦煤焦炭独立焦化厂库存



图：焦煤焦炭港口库存



数据来源：钢联数据，同花顺 ifind，安粮期货

资金面情况：资金情绪偏谨慎

8月以来双焦期货资金走势分化，资金偏好聚焦于焦煤板块。焦煤主力合约资金净流入增量，成交量、持仓量同步扩容，资金推动盘面反弹，期价重心持续上移。焦炭主力合约资金表现相对平淡，整体以存量资金博弈为主，阶段性出现资金净流入。整体来看，当前黑色系资金结构性分流明显，焦煤凭借供需紧平衡、

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

低库存等优势成为资金青睐的主要标的，焦炭基本面尚略有拖累，资金关注度略低。

截至8月19日，焦煤持仓量在94.82万手，成交量在135.80万手，资金净流入13.08亿，沉淀资金207.38亿；焦炭持仓量在7.51万手，成交量在5.62万手，资金净流入2.67亿，沉淀资金36.63亿。

图：焦煤主力合约持仓量及成交量



图：焦炭主力合约持仓量及成交量



数据来源：钢联数据，同花顺 ifind，安粮期货

政策面情况：煤炭安全监管，焦化环保限产

近期山西、陕西、内蒙古等主产煤区持续开展安全生产专项督查，安监执行力度从严，多地不合规、超产能煤矿被要求停产整改、限产运行，部分矿井复产进度延迟，约束国内炼焦煤供给增量。常态化的高压安监政策，导致焦煤供给端弹性下降，紧缺格局难以短时缓解，成为支撑焦煤价格偏强的重要政策逻辑。

国内焦化行业环保管控维持常态化，虽无极端一刀切限产政策，但区域差异化限产、错峰生产有序推进。叠加焦企自身亏损主动减产，行业有效开工率持续回落，焦炭供给端边际收缩，整体政策环境对焦炭供给形成温和约束。

后市展望

短期来看，焦煤方面，主产区安监收紧、低库存、资金加持等逻辑若持续发酵，期价或维持偏强震荡走势，其底部空间有限，但下游成材端压力尚未解除，运行节奏需关注下游补库力度与安监政策加码幅度，当前前高附近带来的阻力成为价格争夺关键窗口。焦炭方面，成本端支撑与需求端疲软、利润倒挂形成博弈，盘面反弹高度或受限。

中长期重点关注主产区煤炭安监政策持续性、煤矿复产进度，终端钢材需求复苏情况，及焦企减产落地幅度与利润修复节奏等。

风险提示：主产区安监政策情况；煤矿集中复产情况；终端钢材需求情况；宏观情绪等。

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。