蒙煤情况解析及后市煤炭行情交流 20260902

蒙煤通关受阻叠加山西供应收缩，焦煤现货驱动紧平衡格局

摘要

- 蒙煤通关量受地缘政治及环保干扰，从 1,300 车/日骤降至 500-600 车/日，虽有恢复预期但难回高位，预计维持在 1,000-1,100 车/日。
- 2026 年蒙煤进口总量预计超 1 亿吨，但低于 1.15 亿吨目标；甘其毛都口岸受 4,500 万吨年度目标管控，通关策略趋于保守。
- 口岸库存降至 190 万吨极低水平，月内去库 170 万吨；主焦煤占比不足 50%且流动性差，现货资源极度紧张推动价格月内上涨约 600 元/吨。
- 山西矿难后监管高压导致产量普遍下降约 20%，洗煤厂隐性库存基本出清，供应紧平衡状态预计持续至 2026 年底甚至 2027 年上半年。
- 下游焦化厂虽处于微亏状态，但因原料库存低、补库需求刚性，对现货价格支撑强劲；钢厂因微利且处于旺季，短期铁水产量无下行风险。
- 期货盘面呈现深度贴水（100-200 元）及远月贴水结构，由现货强势驱动，虽有获利盘波动风险，但大幅回调基础不存在。

Q&A

近期期货市场波动剧烈，尤其是蒙煤通关量自 8 月 14 日起持续低位，其背后的具体原因是什么？市场对此有哪些传闻，以及实际情况如何？

近期期货市场波动显著，例如今日（2026 年 9 月 2 日）盘中波动幅度达 150 个点，为近期最大。市场关注的焦点在于蒙煤通关量自 8 月 14 日以来，从约 1,300 车/日急剧下降至 500-600 车/日的低位水平。关于通关量下降的原因，市场流传多个版本：一是蒙古国方面因燃油短缺影响了煤炭生产和短途运输；二是中方因环保要求，限制并清理露天堆放的煤炭；三是甘其毛都口岸 2026 年度 4,500 万吨的通关目标已完成约 3,400 万吨，后续为平滑完成任务而主动控制通关量。然而，从实际情况分析，通关量如此急剧的下降通常指向人为因素。据了解，主要原因或与中石油勘探公司在蒙古国进行石油勘探时受到当地环保组织干扰及发生辱华事件有关，中方就此提出交涉，并可能向甘其毛都海关下达了相关指令。在此背景下，随着两国领导人近期在吉尔吉斯斯坦会晤，市场对通关恢复的预期升温。尽管有传闻称通关将于 9 月 1 日或 2 日恢复，甚至有消息称已开始召集司

机返岗，但截至昨日（2026 年 9 月 1 日），通关量仅从前一日的 612 车微增至 628 车，并未出现实质性恢复。不过，根据今日（2026 年 9 月 2 日）晚间的预估，通关量预计将达到 800-900 车，相较于此前约 600 车的水平有明显增加。

对于未来蒙煤的通关量，恢复前景如何？2026 年全年的进口总量预计会达到怎样的水平，是否存在哪些制约因素？

蒙煤通关的恢复是必然趋势，但恢复至此前 1,300 车/日的高位水平存在难度。一个更可能的水平是恢复并维持在 1,000-1,100 车/日附近。这主要受到两方面因素的制约：首先，甘其毛都口岸管委会可能会围绕其 4,500 万吨的年度通关目标进行管控，在经历特殊事件后，其通关策略或趋于保守，不会像之前那样激进地冲击更高的目标，如 5,000 万吨。其次，蒙古国方面也存在生产计划的约束。以甘其毛都口岸对应的主力煤矿为例，其年度生产计划相对固定，例如 ETT 公司 2026 年的计划产量约为 3,500 万吨，小 TT 约为 400-600 万吨，MMC（伊尔）约为 1,000 万吨。这些大型煤矿的生产计划性较强，不像其他口岸的部分私营煤矿在市场向好时能大幅超产。 综合来看，尽管蒙古国方面近期将 2026 年出口目标修正为 1.15 亿吨，这一数据基于前 7 个月每月近 1,000 万吨的进口量年化推算而来，具有一定合理性。但在当前通关受扰动的情况下，2026 年全年的蒙煤进口总量预计将超过 1 亿吨，但可能无法达到 1.1 亿吨，即低于蒙古国设定的 1.15 亿吨目标。

回顾 2026 年以来蒙煤市场的整体运行情况，其通关量和库存水平呈现出怎样的阶段性特征？

2026 年蒙煤市场的运行可以划分为几个不同阶段。自 2025 年 10 月 6 日发改委为保障电煤供应而推动口岸提高通关效率起，蒙煤通关量便进入一个高位运行期。通关车辆从常规的 1,200 车/日水平，迅速提升至冲击 1,500-1,600 车/日，最高时曾达到 1,700 车/日，平均水平也从 1,000-1,200 车/日上升至 1,300-1,400 车/日。这一高通关态势一直持续到 2026 年的 6-7 月份。 在 2026 年“5,522”矿难事件发生之前，市场呈现出“高通关、库存未明显累积”的特征。尽管通关量维持在高位，但库存并未出现大幅累积。

2026 年上半年蒙煤通关量同比大幅增加，但为何并未出现显著的库存累积？

2026 年上半年蒙煤通关量同比增长约 60%至 70%，但未出现显著累库，主要有三个原因。第一，期货市场参与者，特别是来自浙江、上海、宁波等地的贸易商，自 2023 年起参与度显著提高，在 2026 年达到高峰。他们在甘其毛都口岸下游附近租赁大量仓库囤积煤炭，将库存转移至中间环节。第二，乌海地区因矿井整合及环保约束导致产量大幅下降，年化产量预计从以往的 5,000 多万吨降至 3,000 多万吨，由此产生的供给缺口吸纳了大量的蒙煤增量，尤其是在 1/3 焦煤方面。第三，上半年海运煤性价比相对较差，导致唐山等下水市场对蒙煤的主销需求形

成有力支撑。

山西矿难后，市场预期蒙煤将加速去库，但为何 7 月中旬发现蒙煤库存并未下降，反而主焦煤出现小幅累库？

矿难后市场曾预期山西将大量采购蒙煤，从而加速去库。此前，蒙煤在山西的市场份额已从 2023 年以前的约 20%降至近两年的 5%左右，市场预期这一比例会迅速恢复。然而，实际情况并未如预期发展。到 7 月中旬，蒙煤库存未降反升，尤其是主焦煤出现了小幅累库。这主要是因为山西自身存在部分隐形库存，且其配煤结构有特殊性，并未立即引发对蒙煤的大量采购。与此同时，蒙煤的高通关仍在持续，市场供需格局并未立即反转。

2026 年蒙煤的进口结构和期货市场发生了哪些显著变化，这些变化如何影响了市场？

2026 年蒙煤市场出现了几项结构性变化。首先，进口来源更多元，例如满都拉口岸的通关量大幅增加。其次，低挥发分蒙煤的占比显著提升，从以往约 20%上升至接近 50%，同时某市通关的煤种也多为低挥发分煤。这些煤种适合制作期货仓单。再次，唐山地区新增了交割厂库。这些因素共同导致蒙煤的仓单成本较往年显著下降了 100 元/吨甚至更多。因此，蒙煤具备了“量大”和“仓单成本低”两个特点，对期货盘面形成了较大的压制作用。例如，在非主力合约 JM2,608 上，交割量接近 30 万吨，且交割品几乎 100%为蒙煤。

从 7 月到 8 月初，蒙煤市场在需求端和价格走势上呈现出怎样的变化？

尽管 7 月中旬山西对蒙煤的采购未及预期，但山西外围区域的需求却在增加。例如，邯郸地区焦化厂的蒙煤配比从最初的 5%逐步提升至 10%、20%，最高时达到 30%。唐山和东北地区也因山西煤性价比下降而增加了对蒙煤的替代使用。在此期间，期货市场出现明显下跌，如 JM2,609 合约和 JM2,608 合约在交割时最低跌至 1,770 元/吨，但现货市场呈现出期现背离的现象。由于下游需求持续增加，蒙煤现货价格并未跟随期货下跌，反而开始上涨。

8 月初以来，蒙煤市场的供需格局和价格走势发生了哪些关键转变？

8 月初，市场格局发生突变。山西地区经过前期的少量、选择性试用（如 3 号煤、5 号煤等低挥发分煤种和精煤）后，开始大规模采购蒙煤，导致甘其毛都口岸需求爆发式增长。这推动了蒙煤价格显著上涨，并带动期货盘面联动上涨。至 8 月 14 日，蒙煤通关量突然下降，进一步助推了价格涨势。在整个过程中，市场的主要逻辑是隐形库存的去化，叠加山西集中采购低挥发分蒙煤和精煤等结构性需求变化。

当前蒙煤的库存水平和结构如何？与历史同期相比处于什么位置？

2026 年上半年，蒙煤库存高点约为 480 万吨。经过持续去库，到 8 月初降至约 360 万吨。自 8 月以来，在山西大量采购和低通关量的双重影响下，库存快速下降。当前库存估计约为 190 万吨，在一个月内下降了约 170 万吨。这一库存水平不仅是近年来的最低点，甚至低于去年同期。尽管甘其毛都口岸的总库容因库区扩建、贸易商存煤等因素已增至近 600 万吨，但 190 万吨的库存量已属极低水平。从结构上看，这 190 万吨库存中，5 号煤约 30 余万吨，4 号煤约 50 万吨，3 号煤约 20 余万吨。流动性较好的主焦煤占比不足 50%，且其中部分资源因期货套保、已售未提或商业纠纷等原因，实际可流通性较差，导致市场现货资源非常紧张。

近期蒙煤现货价格上涨的具体情况如何？线上竞拍价格与现货市场存在差异的原因是什么？

蒙煤价格自 8 月初的约 1,750 元/吨（蒙古国离岸价）一路上涨至近期的 1,750-1,800 元/吨，累计涨幅接近 600 元/吨。市场价格可通过甘其毛都的劳尔竞拍和神华竞拍等渠道直观反映。例如，前两日某市的低挥发分煤竞拍价达到 1,750 元/吨，某 5 号煤早前也超过 1,700 元/吨。同时，唐山地区的竞拍价格也达到了 2,300 元/吨。线上竞拍的远期蒙古国资源价格（例如折算到口岸约 1,400-1,500 元/吨）显著低于现货市场价（1,600-1,700 元/吨）。这种价差主要是因为现货资源极度紧张，而远期合同面临交货时间长、当前通关不畅以及未来市场不确定性高等风险，导致其价格相对较低，未能完全反映当前的现货溢价。

当前蒙古煤市场的竞拍价格、长协与竞拍比例以及主要长协客户的供应情况是怎样的？

近期市场竞拍热情较高，例如某 4 号煤种的今日（2026 年 9 月 2 日）竞拍价已达到 210 多美元，超过了此前农五盘的 190 多美元。按 210 多美元计算，折算至口岸的价格大约在 1,700 至 1,720 元。与此同时，3 号煤种因特殊原因，今日竞拍价下降了近 100 元。 在供应结构方面，长协与竞拍的比例发生了显著变化。以往 ET 的长协比例基本在 60%至 70%，但 2026 年以来，长协比例持续降低，供应量也相应减少，部分长协客户的年度合同量已经执行完毕。即使合同尚未结束的客户，也面临供应减量的情况。 目前，长协供应优先保障神华。神华的长协量约为 500 万吨，加上 2025 年结转的约 150 万吨，合计 650 万吨，月均供应量约 50 多万吨。其煤种结构大致为主焦煤占 50%，1/3 焦煤占 35%，动力煤占 15%，合同执行情况相对较好。为保障对神华的供应，其他长协客户的供应量均有削减。例如，部分客户此前月度供应量可达 20 多万吨，而上个月可能降至仅几万吨。除神华外，中铝的供应得到次优先保障，月度供应量维持在 30 万吨左右。其余长协客户的月度供应量则在十几万吨到 20 万吨之间。

考虑到“5·22”矿难后的安全生产约束，山西地区的煤矿复产进展如何？未来产量能否有效反弹以缓解市场紧张局面？

“5·22”矿难后，针对超产、隐蔽工作面和劳务外包等问题的硬性约束条件，对山西地区的生产造成了普遍影响。尽管市场预期停产煤矿会逐渐复产，甚至可能加速，特别是在动力煤即将进入旺季且价格上涨的背景下（目前 5,500 大卡动力煤指数已超过 900 元），政策层面可能会出台保供措施以满足下游需求。 然而，即便所有煤矿完全复产，市场到 2026 年年底预计仍将处于紧平衡状态。一个关键因素是，即使是目前在产的矿井，其产量也普遍减少了约 20%。经过几个月的消耗，洗煤厂等环节的隐性库存已大幅下降，导致焦化厂采购煤炭的难度增加。在市场情绪火热和投机性需求的共同作用下，供应缺口显得尤服突出。因此，仅靠复产来弥补这一缺口存在相当大的难度。 除非后续因煤价过高导致焦化厂限产或钢厂铁水减产，否则供应紧张的局面难以缓解。但目前正值传统旺季，铁水产量处于季节性检修结束后的复产阶段，需求端支撑较强。同时，动力煤价格的上涨是否会触发更强的监管也值得关注。在当前严格的安全生产文件约束下，产量能否像往年一样通过一纸保供文件快速恢复，存在很大的不确定性。预计这种紧平衡状态至少会持续到 2026 年年底，甚至可能延续到 2027 年上半年。

结合近期现货与期货市场的表现以及蒙古煤通关量可能增加的预期，如何看待焦煤期货盘面的后续走势和波动空间？

当前期货盘面的走势与“5·22”矿难后以及 2025 年“反内卷”行情存在本质区别。前两次是期货引领现货上涨，而本轮上涨是由现货强势推动期货，表现为即使在盘面快速拉升 600 点后，期货相对于现货（无论是山西煤、蒙煤还是海煤）仍处于贴水状态，贴水幅度甚至达到 100 至 200 元。此外，期货市场的期限结构呈现远月低于近月的格局。 基于以上特点，盘面出现大幅回调的基础并不存在。然而，当前市场更多受到情绪面因素影响，而非单纯的成本核算。例如，市场对蒙古煤通关量能否恢复的预期、以及前期快速上涨积累的大量获利盘，都可能引发盘面波动。获利盘的出逃主要考虑保住利润或减少损失，而不会过多关注贴水状况。因此，预计近期盘面将出现较大幅度的振荡，具体回调幅度尚不确定，但在经历回调之后，市场可能仍存在做多机会。

焦煤价格快速上涨是否已导致焦化厂和钢厂因亏损而减产？未来下游需求端，特别是铁水产量是否存在下行风险？

焦煤价格的快速上涨确实导致了独立焦化厂的亏损，并引发了一轮减产，减产幅度在 5%至 50%不等。然而，随着焦炭价格连续提涨，情况有所改变。焦炭价格已提涨四轮，累计涨幅达 350 元（第一轮 50 元，第二至四轮各 100 元），第五轮提涨也即将开启。在此背景下，焦化厂已基本处于微亏状态。因此，只要能够采购到煤炭，焦化厂进一步减产的意愿已基本消除。 关于铁水产量，其减[illegible]由三个因素触发：季节性检修、钢厂累库和严重亏损。目前来看，前两个[illegible]不构成减产条件。季节性检修已近尾声，钢厂近期处于去库阶段，且市场

人在草木间

传统旺季。至于亏损因素，根据 2023 年的经验，钢厂通常在亏损达到 250 至 300 元时才会因此减产。而当前，得益于前期铁矿石价格下降和近期钢材价格上涨约 100 多元，钢厂处于微亏或微利状态，尚未达到大幅亏损的程度。综上所述，短期内铁水产量不会出现明显变化。

当前焦化厂的焦煤库存水平如何？在期货盘面波动的背景下，他们是否存在补库意愿？

从下游的采购行为来看，焦化厂的补库意愿依然存在，且并未因近期期货盘面的波动而减弱。近两日，尽管期货价格自高点回调超过 100 元，但下游采购并未像以往那样出现暂停采购或压价等待的情况。相反，下游企业仍在按照现货价格正常进行采购补库，这表明其采购决策更多地基于现货市场的实际供需，而非期货盘面的短期波动。 具体来看，山西长治、河北邯郸及唐山等方向的焦煤竞拍市场均体现出补库需求。尤其在蒙古煤方面，市场价格仍在微涨，采购活动持续进行。这些迹象表明，下游焦化厂的原料库存水平相对较低，存在较为刚性的补库需求。

对于动力煤（电煤）后续的价格走势有何判断？特别是考虑到目前已进入旺季，市场传言价格可能突破 1,000 元/吨，而长协价仅为 700 多元/吨，这是否会引发监管干预，并对焦煤市场产生影响？

我们未对动力煤市场进行深入研究，例如进口煤等方面。我们主要关注的是，一旦动力煤价格超过 900 元/吨，尤其是在即将到来的旺季，若价格进一步突破 1,000 元/吨，触发监管干预的可能性将非常大。鉴于目前长协价格仍维持在 700 多元/吨的相对低位，市场煤价的大幅上涨将增加监管介入的风险。这种监管行动反过来也可能对焦煤市场产生连带影响。

此前焦煤价格上涨后回落，部分原因是由于隐性或表外库存的消耗。请问当时这部分库存的总量有多少？目前主要位于山西和外蒙古的表外库存还剩余多少？

此前，在期货商和洗煤厂等中间环节的隐性库存总量大约为 300 多万吨。这些库存，连同产地结构变化导致的低成本产能，共同对盘面价格构成了压制，并反过来打压了蒙古煤自身的价格。经过消耗，目前这些环节的隐性库存大约还剩下几十万吨。

山西地区的隐性库存情况如何？其消化过程是怎样的？

山西发生事故后，现货价格大幅上涨，期货盘面也随之上涨。但在大约一到两周后，市场发现蒙古煤供应充足且下游需求并未如预期般强劲，导致盘面价格大幅回调，而现货价格变动不大，形成了期货大幅贴水现货的局面。在这种情况下，期货商持有的库存被大量出清。山西的隐性库存因此在很短时间内迅速消化，到

7 月初时已所剩无几。同时，由于盘面大幅贴水，贸易商通过采购现货在盘面进行套期保值的机会消失，新的采购活动相对减少，因此隐性库存一直未能重新累积起来。

2026 年上半年澳大利亚煤和俄罗斯煤的进口量增幅较大，下半年的进口情况预计将如何演变？

上半年，澳大利亚和加拿大的二线主焦煤进口性价比并不高。但在 5 月发生矿难后，盘面价格在 6 月份快速上涨，为部分能获得固定价格货源的贸易商创造了套保和采购机会，短时间内可能锁定了约两三百万吨的量，这些货物后续陆续到港，对盘面形成了一定压制。同样，在 6 月份盘面上涨期间，对俄罗斯煤的采购也显著增加，因为贸易商普遍采用“买现货、盘面套保、卖现货、解套”的模式。总体来看，2026 年蒙古煤和俄罗斯煤的进口量均呈增加态势，其中炼焦煤方面，蒙古煤增幅可能在 55%-60%，俄罗斯煤增幅约 20%。加拿大煤进口量下降，而澳大利亚煤因 6 月份的集中采购，同比也实现增长。 进入下半年，情况有所变化。首先，海外煤炭的定价模式越来越多地采用指数定价，固定价格的货源相对稀少，而市场上涨时买家更倾向于固定价。其次，随着夏季结束，印度的煤炭需求旺季即将到来。这可能导致中国和印度的需求增长形成同频共振，从而推动海外澳大利亚煤价格出现明显上涨。近期，澳大利亚煤价格已经上涨了约五六十美元。

如果焦煤价格持续上行，第四季度新疆煤外运是否会加速？预计增量能达到多少？

价格上涨确实会促进新疆煤外运。对于动力煤而言，当价格超过 800 元/吨时，新疆煤外运就具备了性价比。对于焦煤市场，由于近期煤价上涨，山西乃至内蒙古等地对配煤的需求增加，而新疆的煤炭资源具有低灰、低硫的特点，虽然强度较低不能作骨架煤，却是很好的配煤选择。因此，近期从新疆拉运煤炭的积极性很高，运费也随之上涨，例如到山西和内蒙古的运费已超过 600 元/吨。从定性角度看，需求肯定在增加，但无法给出第四季度具体的增量数据。

若国家发改委为保障东北地区冬季供暖而要求增产保供，煤炭产能，特别是山西地区当前停产的煤矿，能否迅速提升产量？复产周期大概是多久？

产量恢复存在难度。尽管让停产的煤矿复产相对容易，可以通过放宽条件或加快审批流程实现，但要恢复到此前的产量水平则很困难。当前针对山西煤炭生产的核查条件是近年来最严格的，直击了当地存在的实际问题，例如对隐性工作面的排查。在高压监管下，产量很难恢复到以往状态。此外，第四季度还面临年度核定产能的约束，部分煤矿可能因为上半年产量较多，到第四季度时年度生产指标已经不足，这也会限制产量的进一步释放。目前焦煤产能利用率大约下降了 20%左右，预计这个量在短期内难以完全恢复。