

求真 细节 科技 无界

政策干扰不断，双焦波动加剧

观点概述：

焦煤：

1) 供应端，国产煤矿方面，受乡宁王家岭煤矿事故影响，山西乡宁地区周边煤矿相继停产。在能耗双控、严控超产政策下，煤矿生产较保守；短期我国煤矿安全、环保限产政策放松可能性不大，加之十一煤矿放假，国产焦煤供应紧张或将持续。进口煤矿方面，甘其毛都口岸自8月31日恢复通关，但由于口岸可售资源有限，成交量较低。蒙古疫情严重，或持续影响蒙煤进口。海外焦煤需求同样旺盛，导致我国非澳海运焦煤进口资源紧张。

2) 需求端，本周精煤产量上升，库存略微下滑，显示下游补库稍有提升。焦企因焦化限产补库受制约，下游补库主要来自钢厂焦化厂，钢厂因利润高，焦煤库存低，补库积极。

3) 库存端，山东限产加严，部分焦企亏损影响开工，独立焦化厂焦煤库存微降；钢厂高利润驱使下加大焦煤补库力度，钢厂焦化厂焦煤库存虽回升，但仍紧缺。

焦炭：

1) 供应端，钢厂及独立焦化厂焦炭产量均下滑，限产、低利润、焦煤紧缺制约下，焦化厂开工下降。新产能投放方面，各地能耗双控政策使新增焦化投产延期，预计后期产能仍将继续投放，但力度或不及预期。

2) 需求端，短期需求受钢厂补库支撑，但各地陆续出台钢厂限产加严/要求提前完成限产额度消息，长期焦炭需求将受粗钢压减制约。

3) 库存端，独立焦化厂焦炭库存小幅下降，焦企出货良好；钢厂焦炭库存继续回升，利润高支撑补库需求，且因近期山东部分产量流入南方区域，南方钢厂增库明显。钢厂库存虽回升，但与7月中旬水平仍有较大差距，焦化厂开工受限下，钢厂焦炭补库略显吃力。

总体来看，焦煤当前供需仍然紧张，焦煤供应短期取得实质性恢复难度较大，且需求受下游极低库存支撑，一旦供应小有缓解，高补库需求或仍将推高焦煤价格，但焦煤价格涨幅过大已引起国家关注，需警惕国家对于其价格的直接调控。焦炭需求短期来看仍受钢厂补库需求支撑，长期来看粗钢限产对原料需求的制约已是大势所趋；鉴于钢厂高利润下补库原料需求仍会持续，且接受提涨意愿较高，加之山东焦化限产严格对供应有制约，短期焦炭或仍将震荡偏强，做空需等待钢厂焦炭库存明显回补或钢材价格接近成本线。另外，鉴于螺纹旺季有基建用钢韧性&减产支撑，粗钢压减大背景下，原料弱于成材或为长期趋势，螺焦比处于历年低位下可待钢材价格接近成本线后逢低做多螺纹焦炭比。

策略建议：

单边：观望

套利：关注潜在多螺纹空焦炭套利机会

风险提示：

煤炭环保安全检查政策加严；宏观政策变化；粗钢减产不及预期

本周评级：

☆☆☆

混沌天成研究院

工业品组

✍️：黑色组

联系人：李学智

☎️：15300691593

✉️：lixz@chaosqh.com

从业资格号：F3072967

投资咨询号：Z0015346

联系人：王斯雯

☎️：18016029264

✉️：

wangsw@chaosqh.com

从业资格号：F03088500



混沌天成研究院

一、焦煤

1、 供给：煤矿安全、环保限产未有放松，甘其毛都口岸恢复通关

国产煤矿方面，本周山西吕梁、长治部分煤矿复产，但受乡宁王家岭煤矿事故影响，山西乡宁地区周边煤矿相继停产，复产时间未知。短期我国煤矿安全、环保限产放松可能性不大。此外，在能耗双控、严控超产政策下，煤矿生产较保守，国企矿自9月开始严控产量，加之十一煤矿放假，国产焦煤供应紧张或将持续。

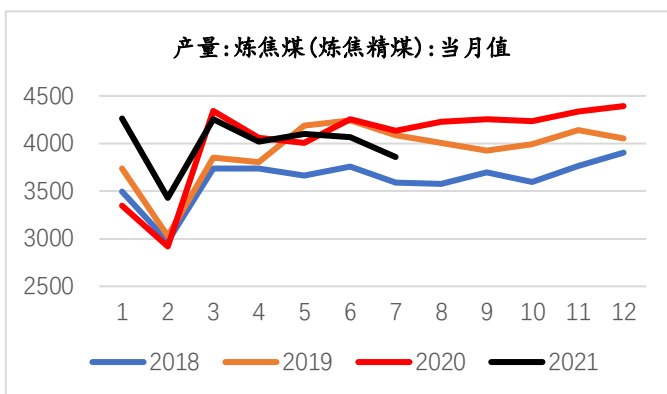
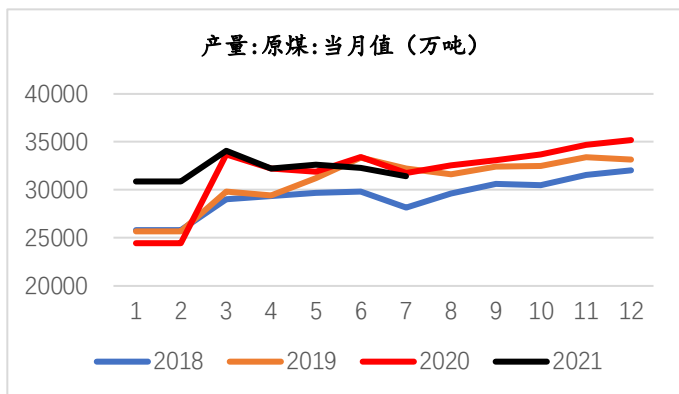
进口煤矿方面，甘其毛都口岸自8月31日恢复通关，当日通车数量为196车，但由于口岸可售资源有限，成交量较低。恢复通关后，因蒙煤相对国产焦煤具有价格优势，高需求大幅推涨蒙煤价格，当前蒙5#原煤价格已由上周的2300元/吨上涨至2550元/吨。因口岸司机紧缺，短盘运费上涨至1200元/吨。策克口岸及满都拉口岸由于出现确诊病例，当前仍处于闭关状态。近期蒙古疫情明显加重，后期或继续影响蒙煤通关。此外，海外（如印度）旺盛的焦煤需求分流了我国非澳海运焦煤资源进口量，非澳海运焦煤资源同样供应紧张，价格被不断推涨。

1) 国内焦煤供给

7月份原煤产量31417万吨，同比下降3.3%。7月份炼焦煤产量3860万吨，同比下降6.58%。

图表 1：国内原煤月度产量（万吨）

图表 2：国内炼焦煤月度产量（万吨）



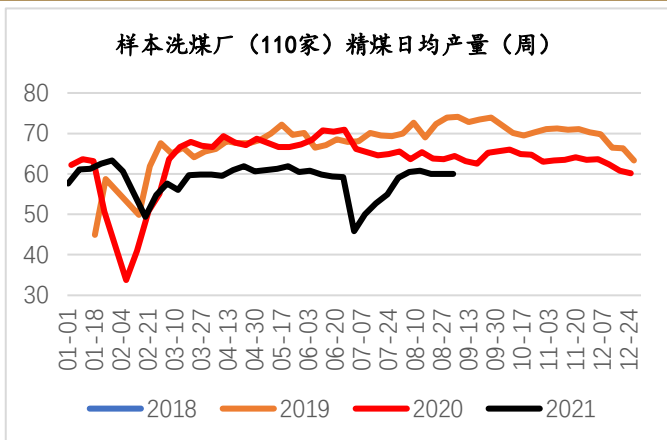
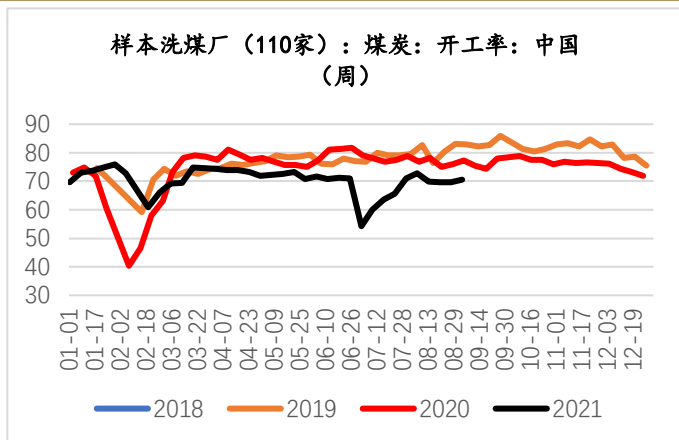
数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

本周 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 70.61%较上期值增 1.08%；日均产量 60.04 万吨增 0.12 万吨。

图表 3：110 家样本洗煤厂煤炭产能利用率（周）

图表 4：110 家样本洗煤厂精煤日均产量（周）



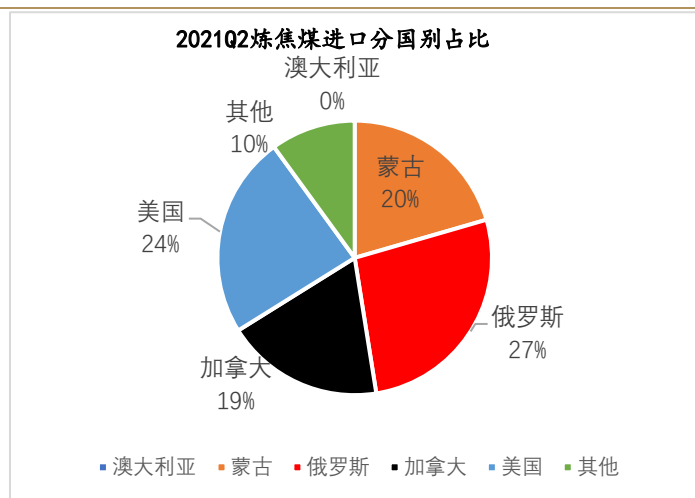
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2) 焦煤进口

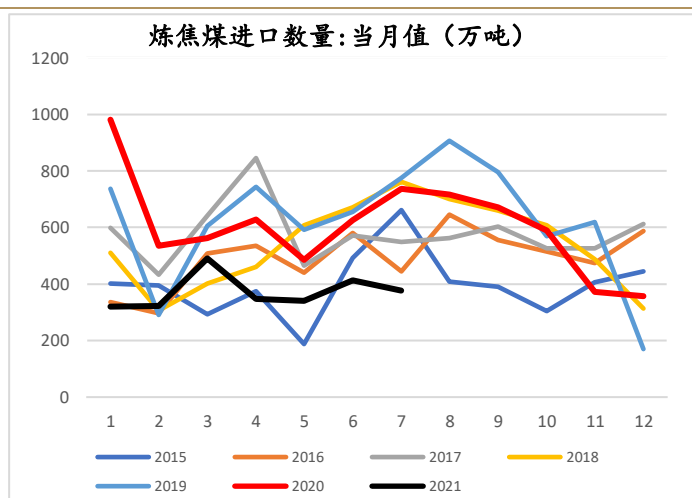
进口方面，中国7月炼焦煤进口量377.13万吨，同比降359.64万吨（48.8%），环比降8.78%，进口炼焦煤量占所有煤种比重为12.5%。7月中国从俄罗斯进口炼焦煤123.2万吨（环比增6.3%，同比增141.06%），占我国进口炼焦煤比重32.7%，排名第一；其次为加拿大（86.7万吨，环比降2.42%，同比大增近23倍）、美国（63.6万吨，环比降32.16%，去年同期为0）、蒙古（49.8万吨，环比降41.17%，同比降77.4%）。因蒙古疫情反弹，海外他国供给上升，我国进口蒙古焦煤比重大幅下降，但由于其他国家焦煤品质较低，低硫主焦煤进口资源仍然紧张。

图表 5： 2021Q2 炼焦煤进口国家占比



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

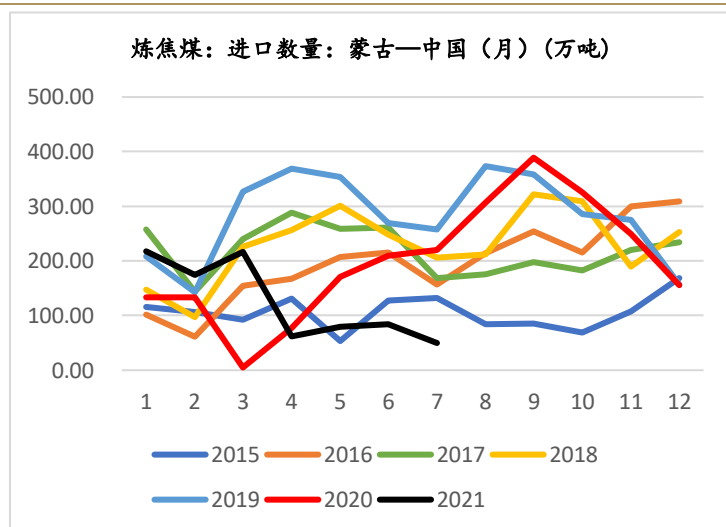
图表 6： 炼焦煤进口数量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

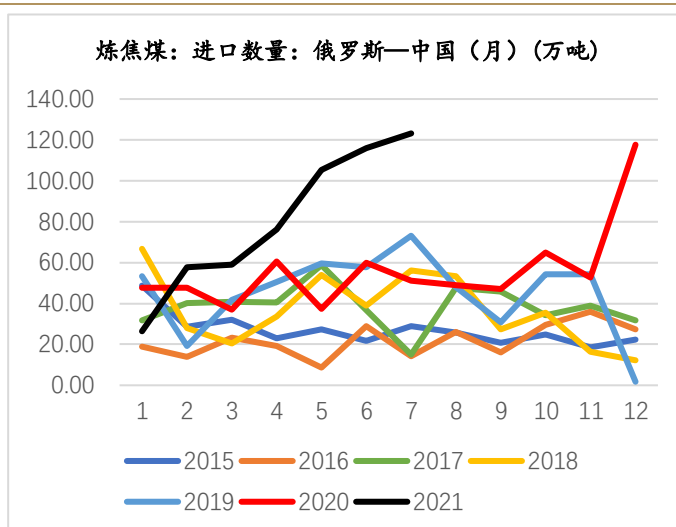
8月31日起，甘其毛都口岸恢复通关，当日通车196辆；本周蒙古国每日新增确诊人数大幅反弹，9月3日单日新增已达3638例，比上周五增加1349例；今年九月蒙古将迎来大量未接种疫苗的学生聚集，或加重其疫情。当前策克、满都拉口岸因疫情闭关，需关注9月蒙煤通关是否会继续受疫情影响被大幅压制。

图表 7： 炼焦煤自蒙古进口数量



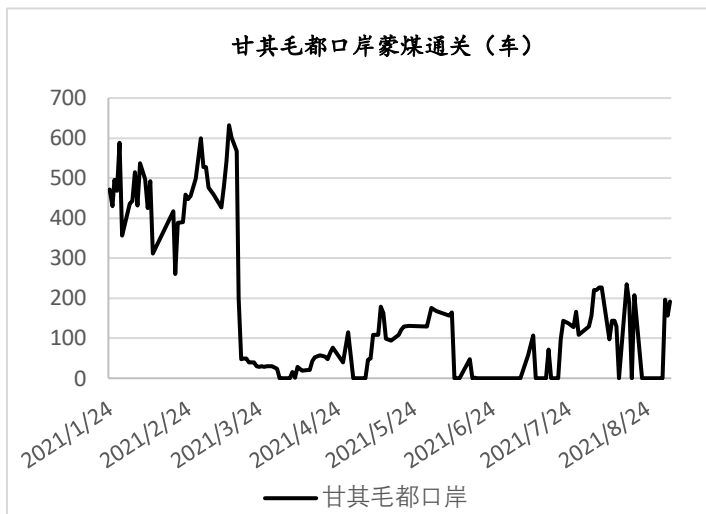
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 8： 炼焦煤自俄罗斯进口数量



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 9：蒙煤口岸通关量



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

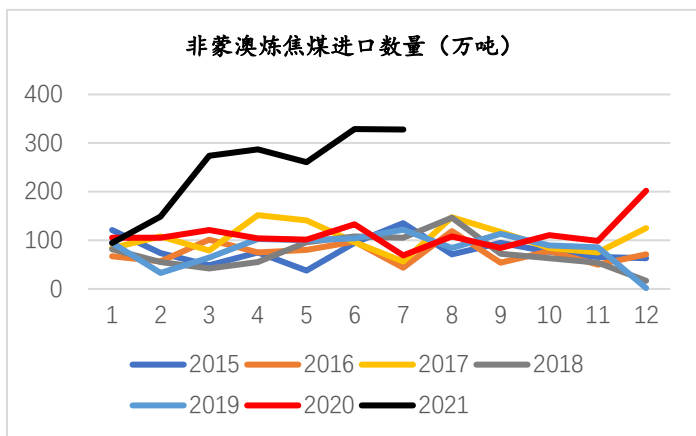
图表 10：蒙古国新冠肺炎每日新增



数据来源：Wind，混沌天成研究院

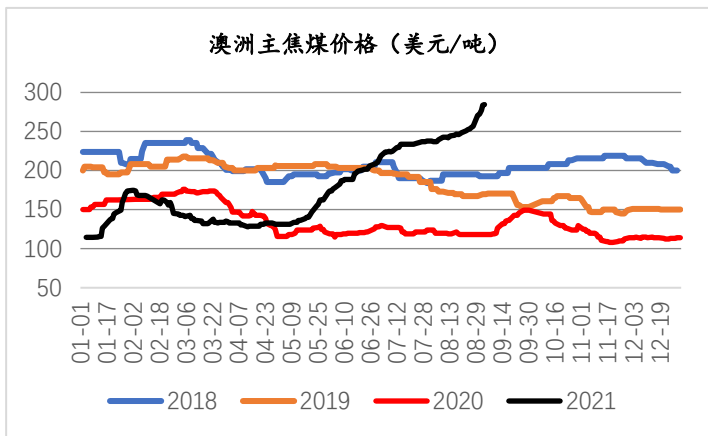
非蒙澳炼焦煤进口数量自去年 11 月以来大幅攀升，截至今年 7 月达 327 万吨。本周澳洲焦煤价格涨幅扩大，高达 11%，因海外焦煤需求高涨；海外焦煤需求一定程度上限制了我国海外焦煤进口资源供应。

图表 11：非蒙澳炼焦煤进口数量 (万吨)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 12：澳洲主焦煤价格 (美元/吨)

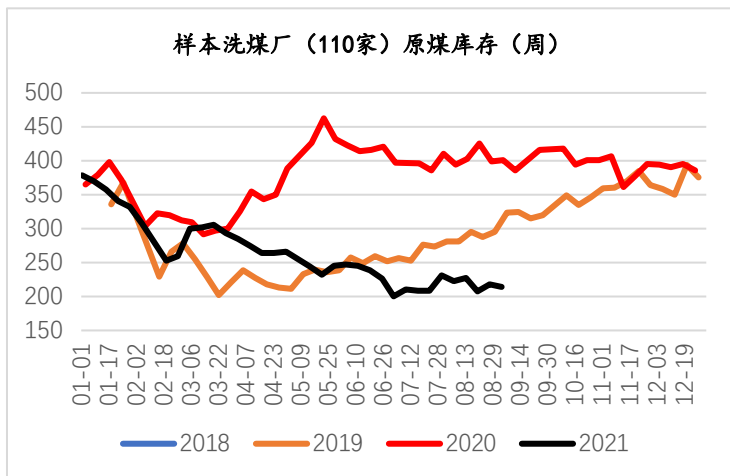


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

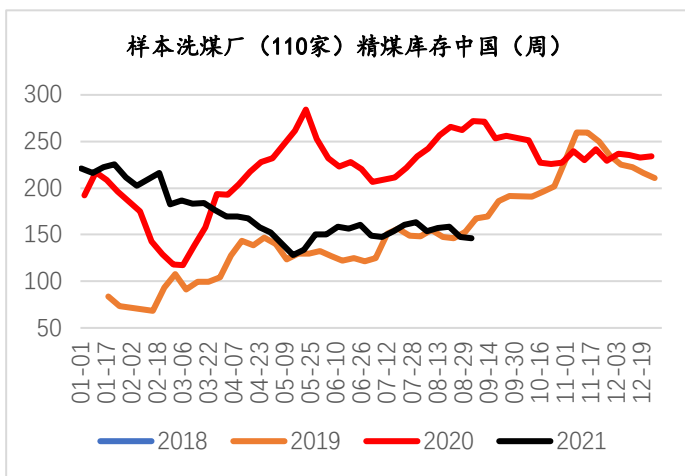
2、 库存：独立焦化厂焦煤库存微降，钢厂焦化厂焦煤库存回升但仍紧缺

本周洗煤厂原煤、精煤库存均小幅下降，当前处于历史同期低位。洗煤厂原煤库存 214.55 万吨，降 3.62 万吨；精煤库存 146.28 万吨，降 1.19 万吨。洗煤厂原煤库存因产地煤矿供应紧张，自 6 月中旬下滑后持续处于低位；本周精煤产量上升，库存略微下滑，下游补库稍有提升。

图表 13: 样本洗煤厂原煤库存(万吨)



图表 14: 样本洗煤厂精煤库存(万吨)



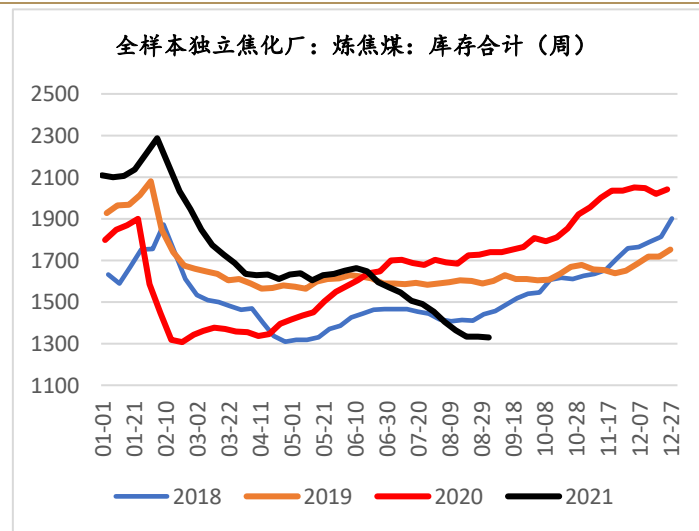
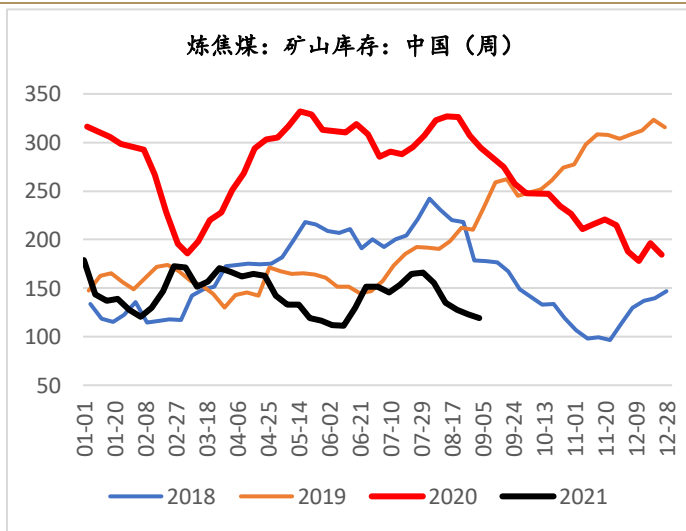
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

- 本周独立焦企全样本炼焦煤总库存 1329.56 万吨, 降 3.6 万吨, 平均可用天数 14.62 天, 增 0.12 天。全国 247 家钢厂样本炼焦煤库存 882.67 万吨, 增 14.32 万吨, 平均可用天数 14.19 天, 增 0.38 天。
- 本周独立焦化企业在焦煤去库的同时库存可用天数仍小幅增加, 其主要原因为山东焦化限产力度不断加严, 且部分焦企由于亏损而被动减产; 而同时钢厂焦煤补库较为积极, 主要因钢厂利润本周仍保持高位, 且钢厂焦煤库存处于极度紧缺状态。
- 本周炼焦煤矿山库存 119.24 万吨, 降 4.12 万吨。

图表 15: 炼焦煤矿山库存(万吨)

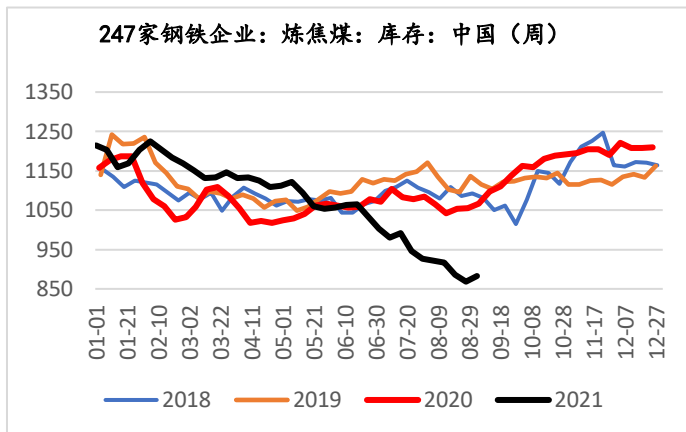
图表 16: 全样本独立焦化厂炼焦煤库存(万吨)



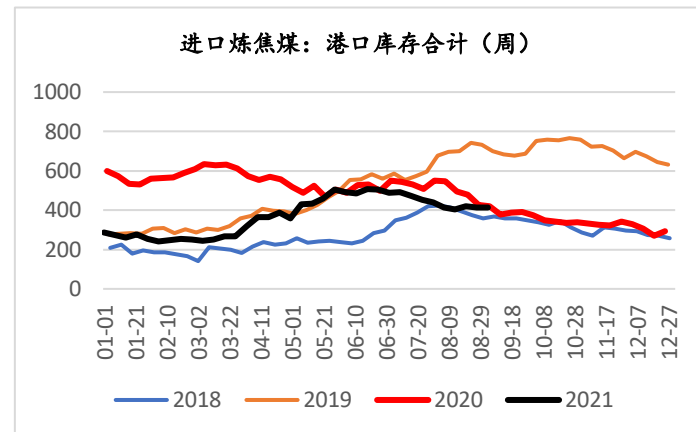
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 17: 247 家钢厂炼焦煤库存 (万吨)



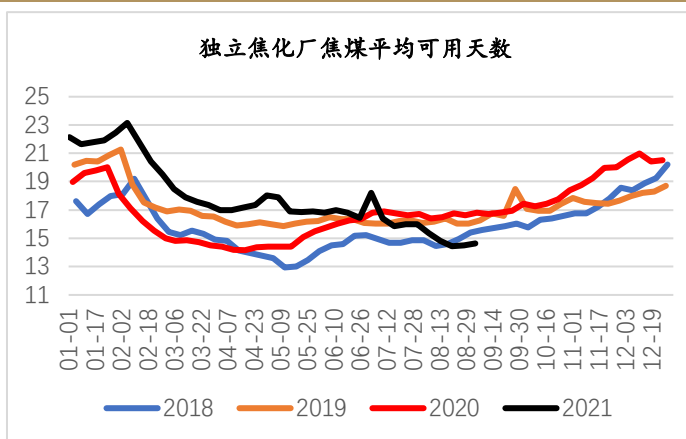
图表 18: 进口炼焦煤港口库存 (万吨)



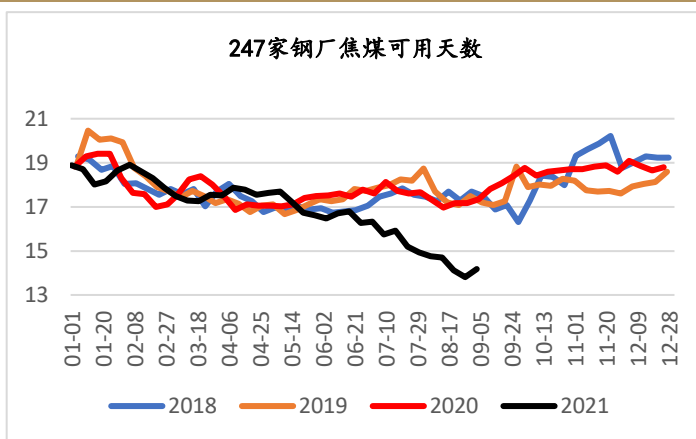
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 19: 独立焦化厂焦煤可用天数



图表 20: 247 家钢厂焦煤可用天数

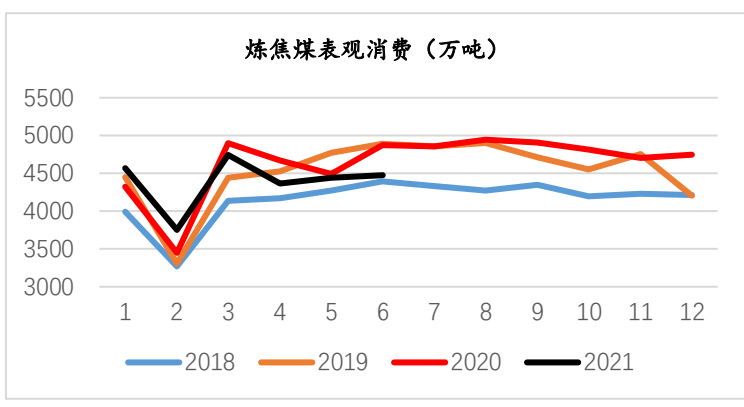


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、需求: 6月炼焦煤表观消费 4472.38 万吨, 环比增 30.38 万吨, 同比降 399.91 万吨。

图表 21: 炼焦煤表观消费 (万吨)



数据来源: Wind, MySteel, 混沌天成研究院

二、焦炭

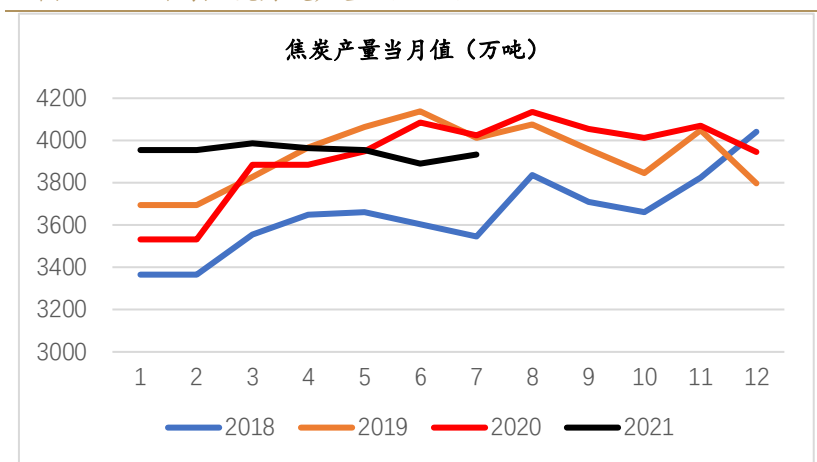
1、 供给：限产、低利润、焦煤紧缺制约下，焦化厂开工下降

因山东地区焦化限产不断加严，限产幅度达 30%-50%，并有部分焦化厂因用完核定产能限额而焖炉停产，加之部分焦企因亏损减产，本周独立焦化厂焦炭日均产量及开工率下降；钢厂焦化厂由于焦煤极度紧缺，产量受到影响，加之部分地区钢厂限产加严，抑制原料需求，本周钢厂焦化厂日均焦炭产量及开工率同样下滑。

1) 国内焦炭供给及焦化利润

7月当月焦炭产量为 3934.9 万吨，环比上升 1.14%，同比下降 2.26%。

图表 22：国内焦炭月度产量（万吨）

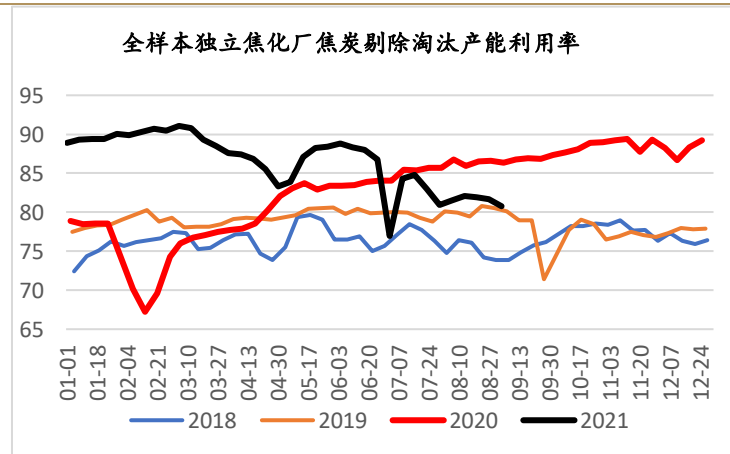


数据来源：Wind，混沌天成研究院

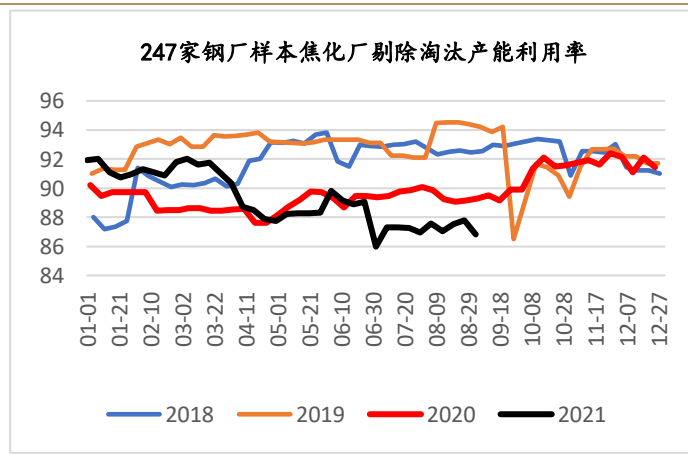
本周全样本独立焦企剔除淘汰产能产能利用率 80.79%，降 0.91%。全国 247 家钢厂样本焦化厂剔除淘汰产能利用率 86.80%，降 0.97%。

图表 23：独立焦化厂焦炭剔除淘汰产能利用率

图表 24：247 家钢厂焦化厂剔除淘汰产能利用率



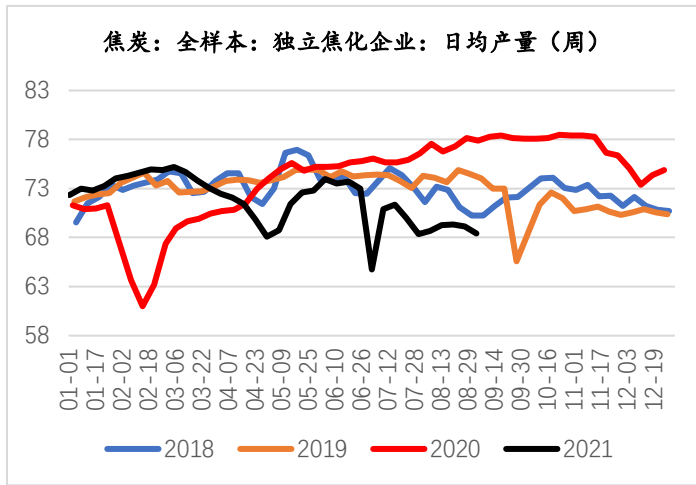
数据来源：MySteel，混沌天成研究院



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

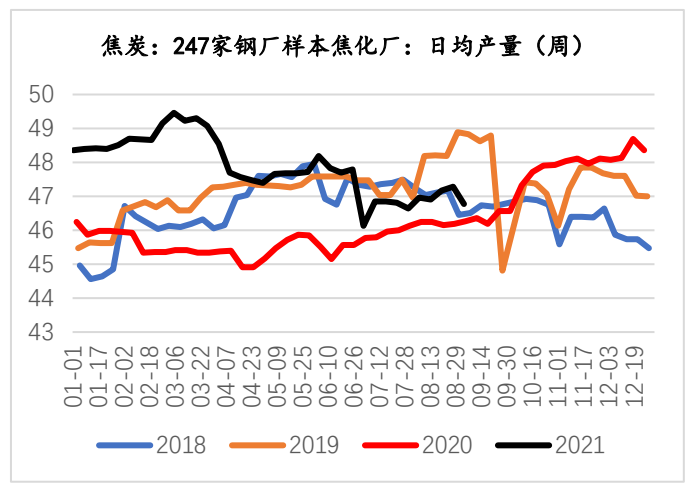
本周全样本独立焦企日均焦炭产量 68.40 万吨，减 0.77 万吨；全国 247 家钢厂样本日均焦炭产量 46.77 万吨，降 0.52 万吨。

图表 25: 全样本独立焦化厂焦炭日均产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

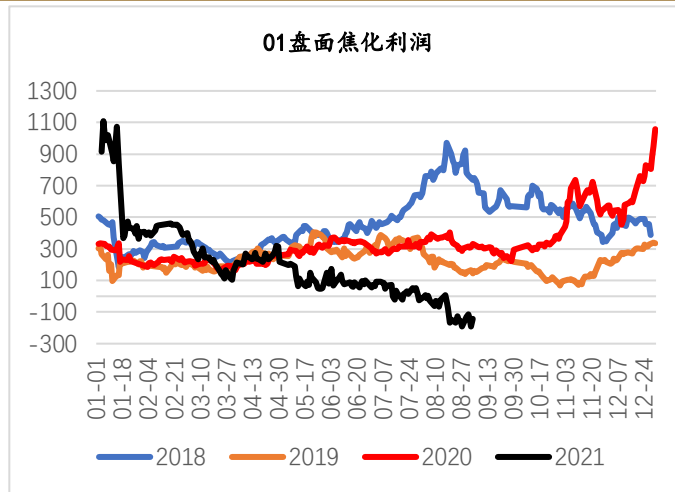
图表 26: 247 家钢厂焦化厂焦炭日均产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

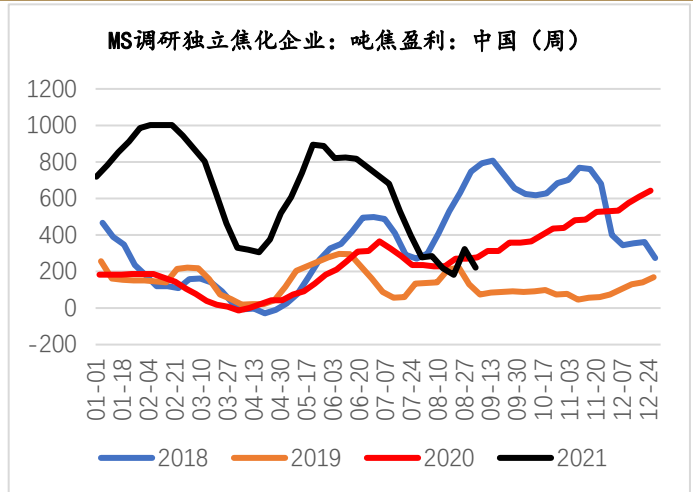
MySteel 周度调研数据显示独立焦化企业吨焦平均盈利周环比降 100 元/吨至 222 元/吨，即便焦炭价格不断提涨，但焦煤价格同样上调，挤压焦企利润；本周焦化利润地区分化明显：华中部分地区焦炭月度价格上调 600-700 元/吨不等，拉升了平均利润；而山东由于限产严格，焦化副产品回收能力低，制约当地焦企成本削减能力，使其利润受到压缩。本周 01 盘面焦化利润较上周回升 49.64 元至-141 元，当前仍处于历史同期低位。

图表 27: 盘面焦化利润 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

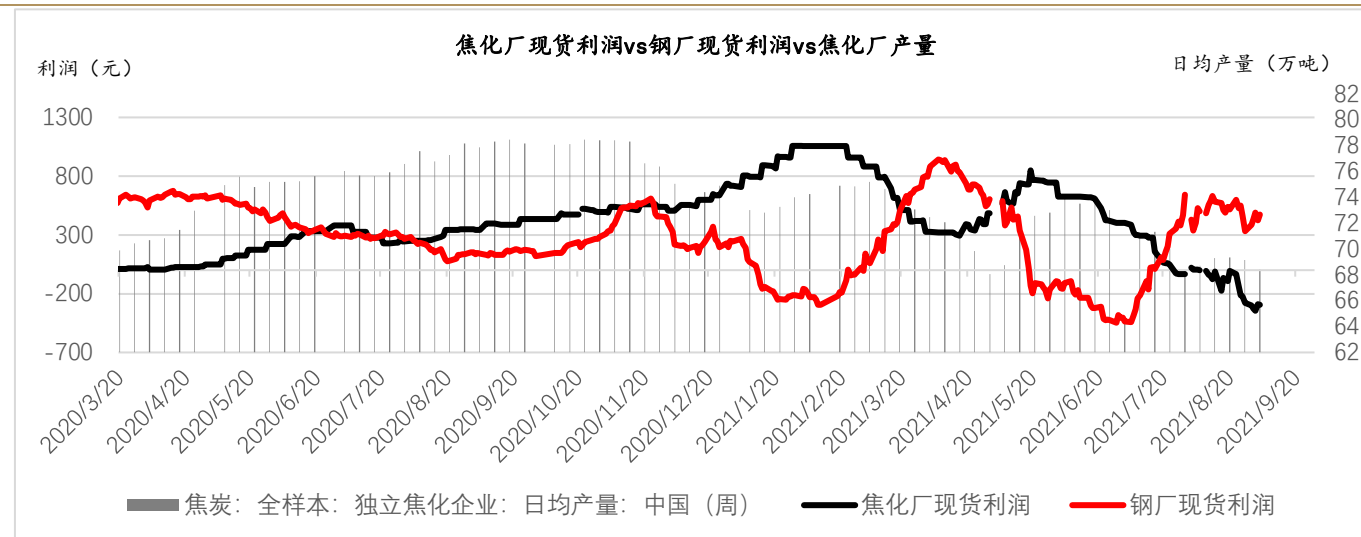
图表 28: 独立焦化企业吨焦平均盈利 (元/吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

钢厂利润维持高位，与焦化利润差距较大，支撑钢厂接受提涨意愿。

图表 29：焦化厂现货利润 vs 钢厂现货利润 vs 焦化厂产量

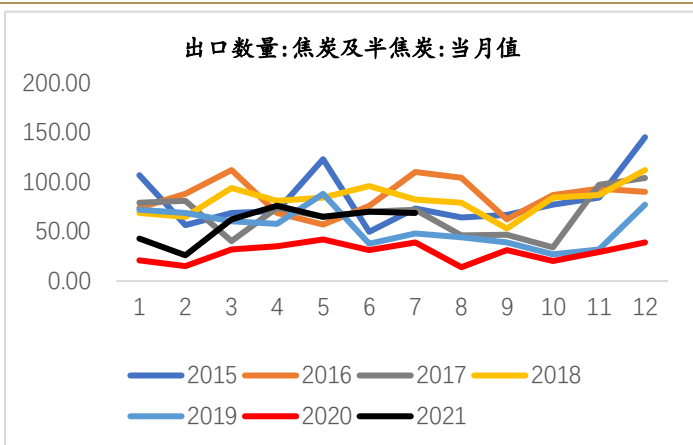


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2) 焦炭进出口

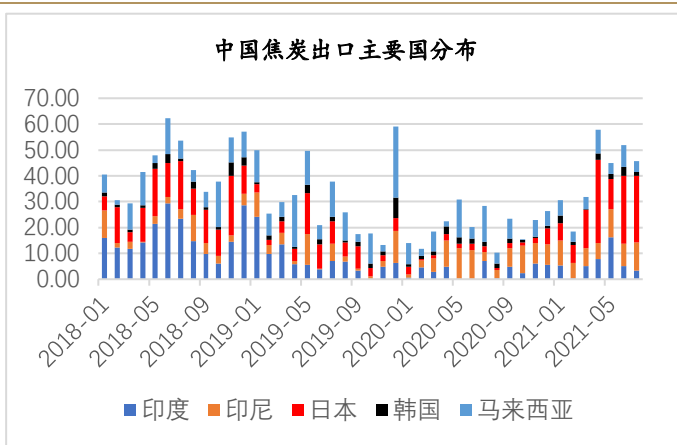
中国焦炭主要以出口为主，但出口量占我国总产量比重不到 1%。7 月中国出口焦炭 69 万吨，同比增加 30 万吨。由于海外钢厂焦炭需求增量明显，1-7 月我国累计净出口焦炭 319 万吨，同比增长 221%。2020 年我国焦炭全年出口 349 万吨。

图表 30：焦炭出口数量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 31：焦炭出口主要国分布

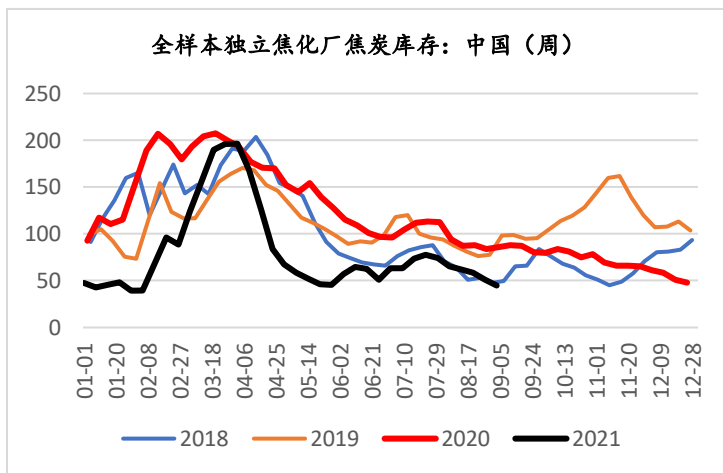


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2、 库存：独立焦化厂焦炭库存小幅下降，焦企出货良好；钢厂焦炭库存继续回升，利润高支撑补库需求。

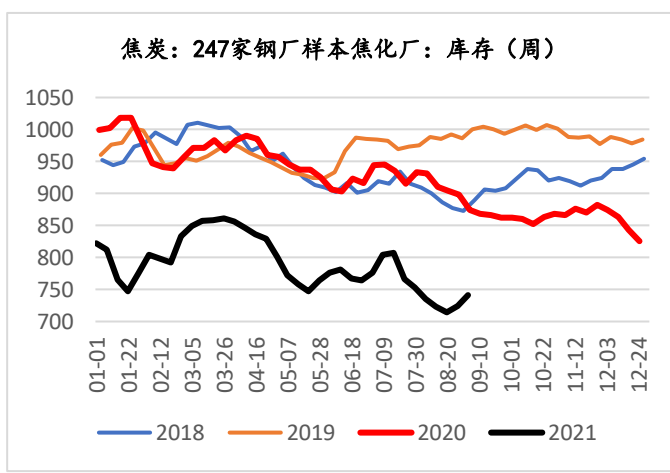
本周独立焦企焦炭库存 44.92 万吨，较上周降 5.94 万吨，港口库存 160 万吨，降 5 万吨。247 家钢厂焦炭库存为 741.16 万吨，较上周增 17.06 万吨。焦炭总库存 946.08 万吨，增 6.12 万吨。

图表 32: 全样本独立焦化厂焦炭库存 (万吨)



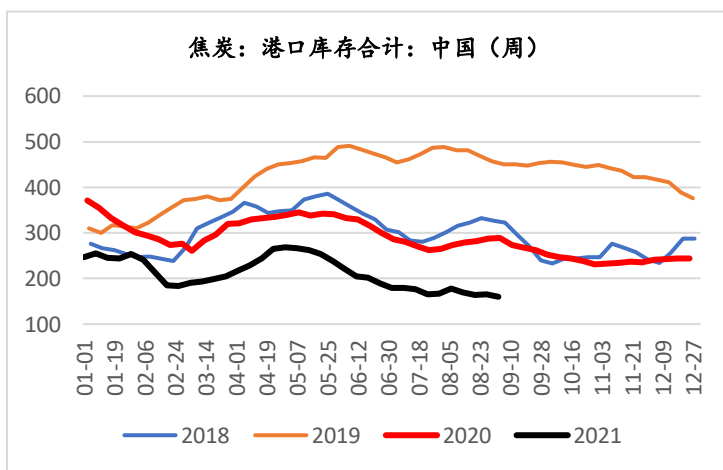
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 33: 247 家钢厂焦化厂焦炭库存 (万吨)



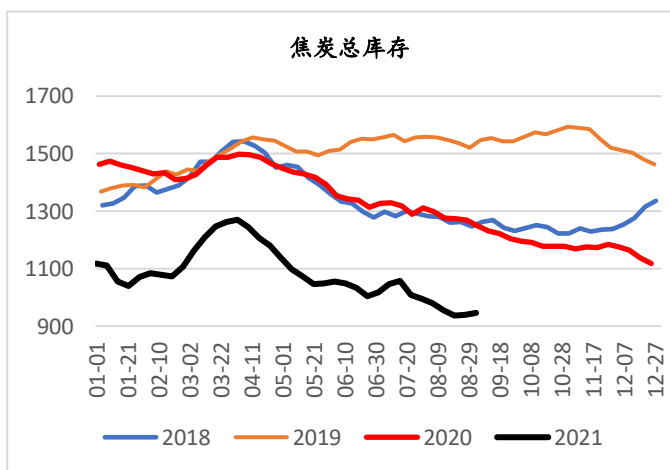
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 34: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

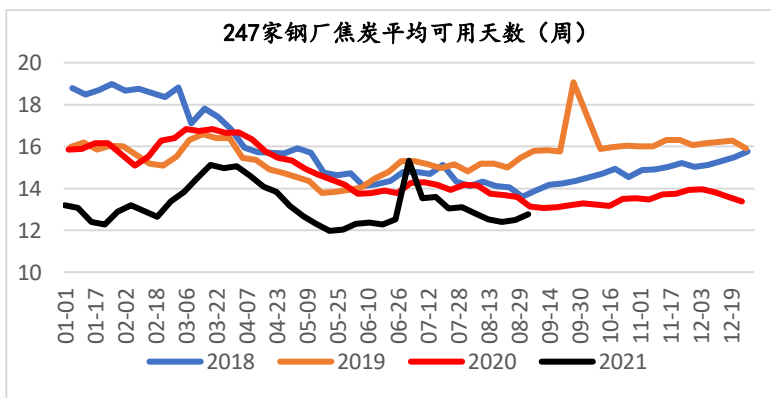
图表 35: 焦炭总库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周 247 家钢厂焦炭平均可用天数 12.77 天, 增 0.26 天。

图表 36: 钢厂焦炭平均可用天数

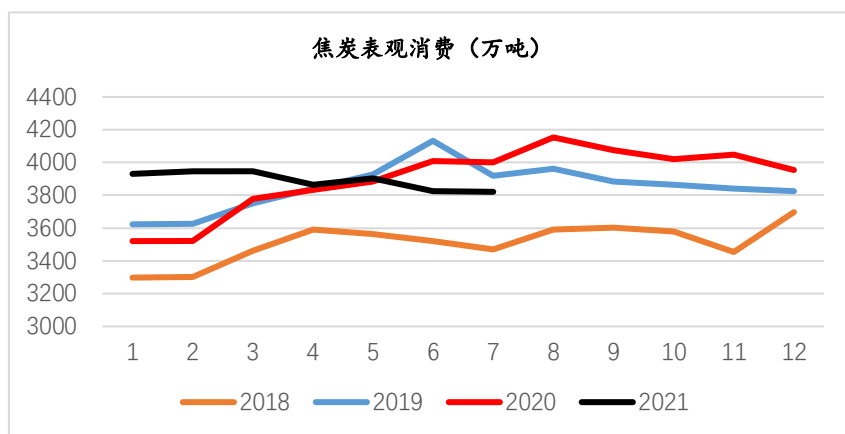


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、需求：

1) 7月以来钢厂限产范围扩大，焦炭表观消费为3821.23万吨，环比回落5.23万吨，同比回落177.96万吨。

图表 37：焦炭表观消费（万吨）



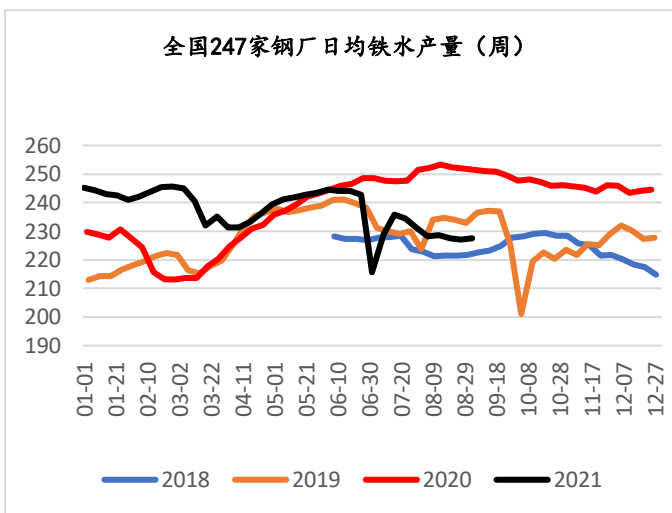
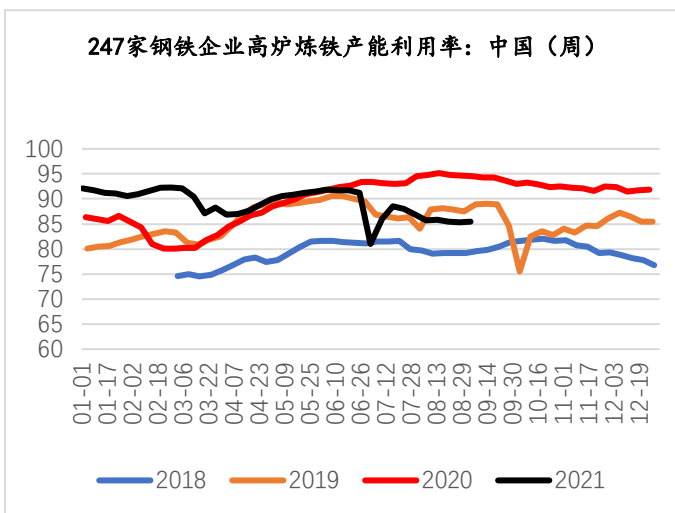
数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

2) 钢厂高炉产能利用率微增，铁水产量略增。

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 74.22%，环比上周持平，同比去年下降 17.19%；高炉炼铁产能利用率 85.45%，环比增加 0.15%，同比下降 9.07%；钢厂盈利率 88.31%，环比下降 0.87%，同比下降 6.93%；日均铁水产量 227.45 万吨，环比增加 0.39 万吨，同比下降 24.14 万吨。

图表 38：247 家钢厂高炉产能利用率

图表 39：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

3) 矿价小幅反弹，焦炭价格上涨，铁水成本抬升。

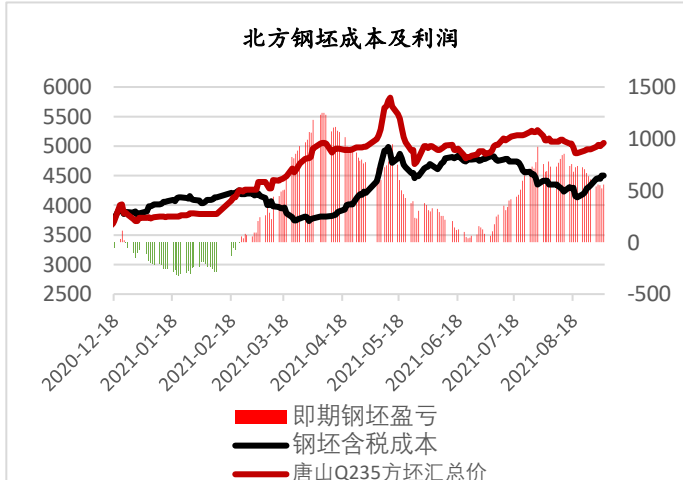
本周铁水成本增加 145 元/吨至 3330 元/吨。北方钢坯利润减少 48 元/吨至 558 元/吨。

图表 40: 北方不含税铁水成本 (元/吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 41: 北方钢坯成本及利润 (元/吨)

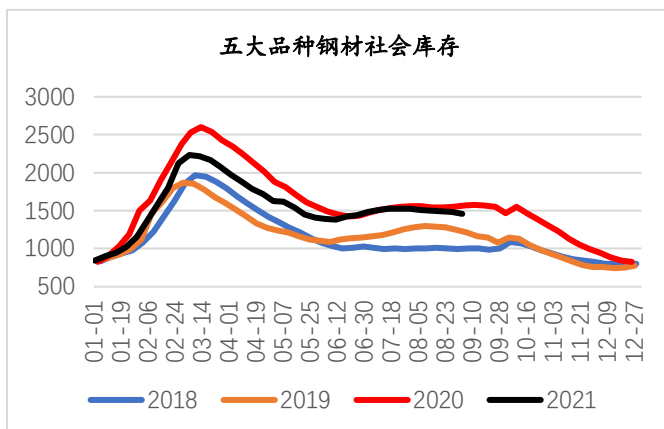


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

4) 钢材库存持续去化, 需求边际好转

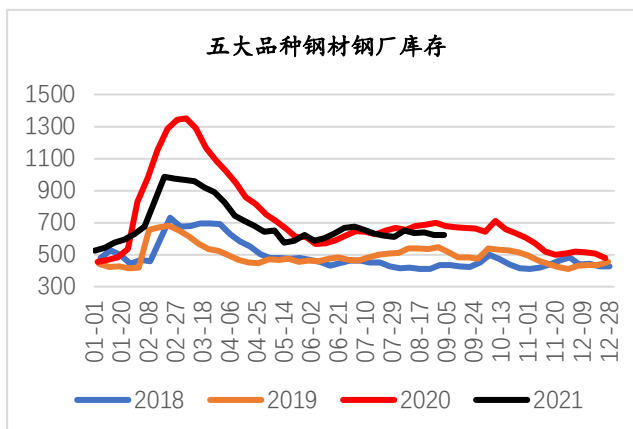
本周五大品种钢材社会库存 1458.15 万吨, 环比下降 24.36 万吨; 五大品种钢厂库存 621.16 万吨, 环比下降 0.8 万吨。五大品种总库存 2079.31 万吨, 环比下降 25.16 万吨。

图表 42: 五大品种钢材社会库存 (万吨)



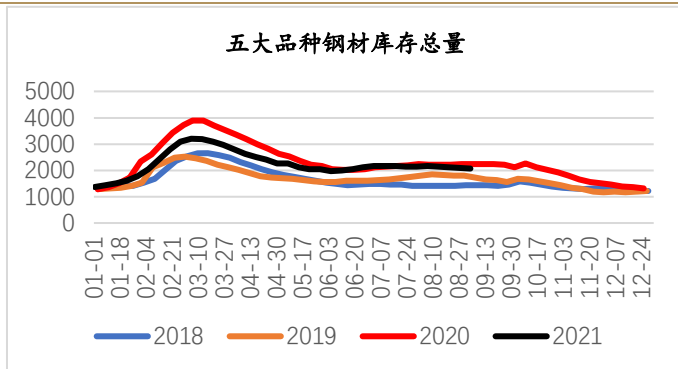
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 43: 五大品种钢材钢厂库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

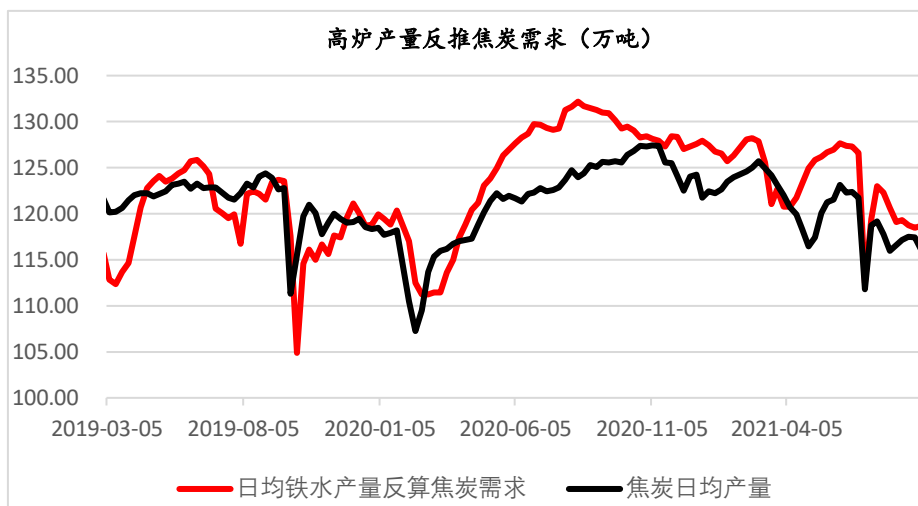
图表 44: 五大品种钢材库存总量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

5) 当前焦炭仍供不应求，本周日均铁水产量反推焦炭需求高于焦炭实际产量

图表 45：高炉产量反推焦炭需求



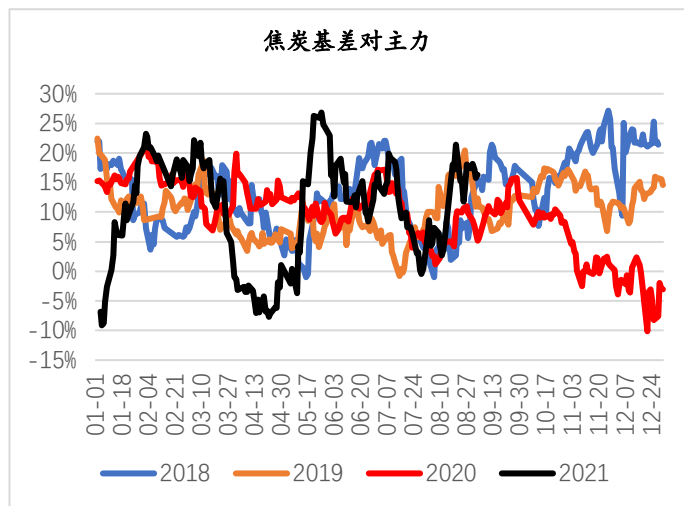
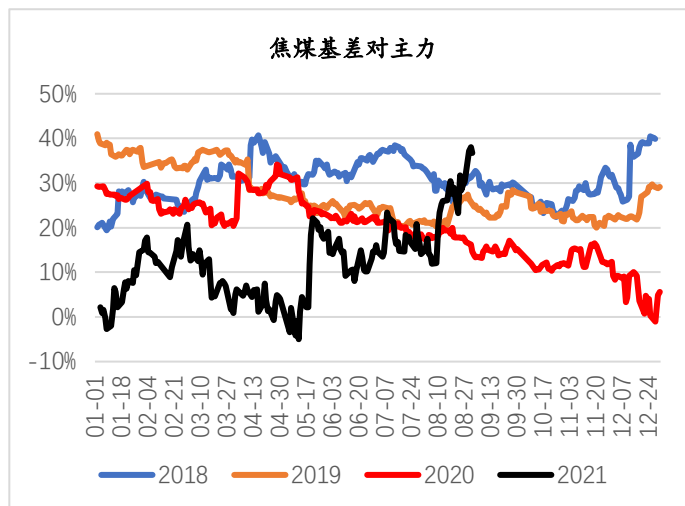
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

三、 价格与价差

- 1、 季节性相对区间来看，双焦基差当前处于历史同期高位，焦煤基差略高于焦炭基差，双焦贴水幅度大，对盘面形成支撑。

图表 46：焦煤基差

图表 47：焦炭基差



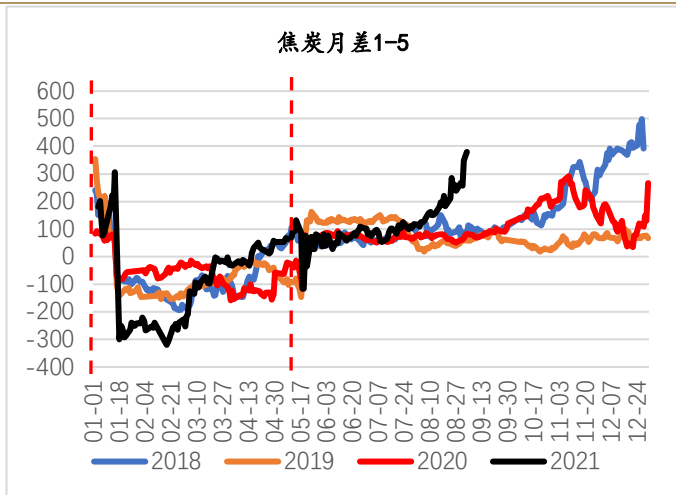
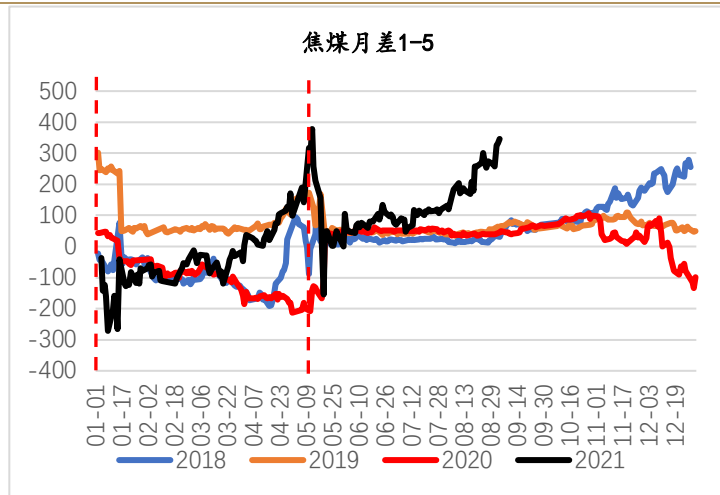
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

2、双焦 1-5 月差继续扩大，本周近月涨幅高于远月

图表 48：焦煤 1-5 月差

图表 49：焦炭 1-5 月差



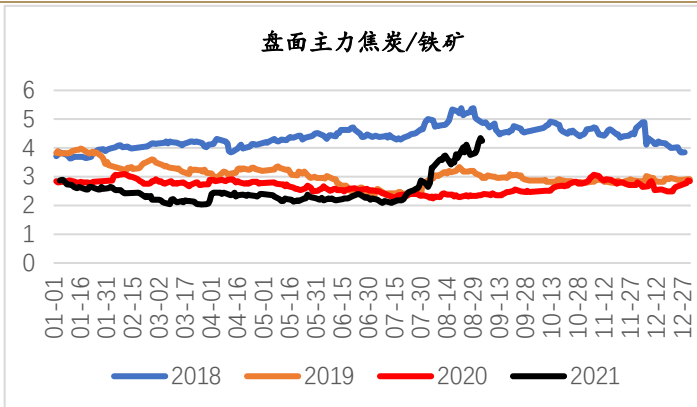
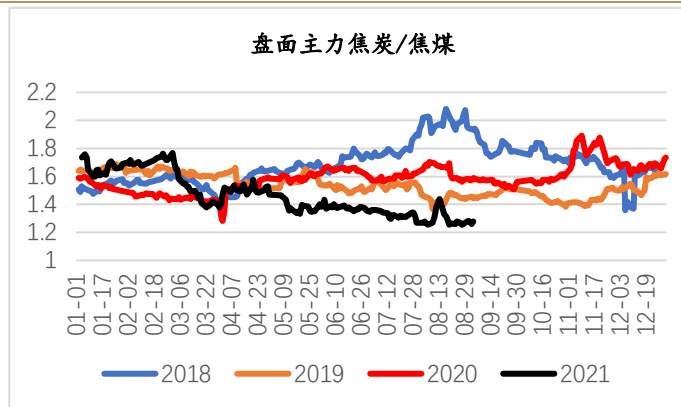
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

3、螺纹焦炭比 7 月中旬以来大幅下滑，当前处于历史同期低位。

图表 50：焦炭焦煤套利比价

图表 51：焦炭铁矿套利比价

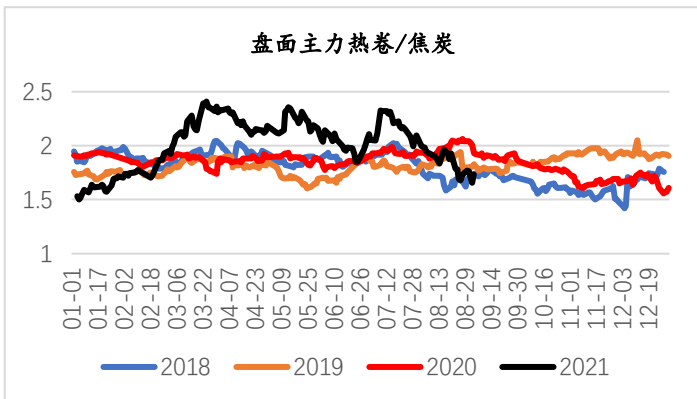
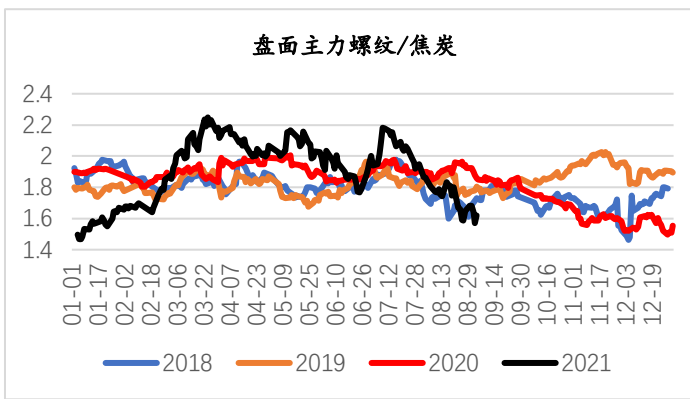


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 52：螺纹焦炭套利比价

图表 53：热卷焦炭套利比价



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

四、技术分析

图表 54：焦煤指数技术走势图



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

图表 55：焦炭指数技术走势图



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

五、总结与结论

双焦根本矛盾在焦煤，焦煤根本矛盾在供应端，其供应端根本矛盾在于国产煤矿生产受限且短期复产难度大，因此双焦短期供给端压力缓解可能性较低，十一前钢厂焦炭补库需求及焦化厂焦煤补库需求或仍将对双焦需求有较强支撑。从长期角度来看，焦煤四季度煤矿开采大幅恢复难度较高，需求受冬储补库支撑，四季度供需缺口或仍存；焦炭供应十月前受山东焦化限产压制，但需求端钢材限产也有加严态势，部分地区已收到11月底前完成限产任务通知。粗钢压减大背景下，焦炭短期补库需求或将难以持续，可待钢厂焦炭库存明显回补，或钢材价格接近成本线时逢高布空焦炭，可多配螺纹进行对冲。当前螺焦比处于历史低位，长期看或有回升潜力。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院