

求真 细节 科技 无界

电煤保供—焦煤供应的双刃剑

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

观点概述：

焦煤

供应端近期影响盘面的两条消息：

1、山西暴雨

—影响时间较短：造成焦煤短期供应受限，库存传导困难

1) 焦煤供应受限：国庆期间山西强降雨导致 27 座煤矿停产；

2) 焦煤运输受限：暴雨导致山西陕西高速路段中断，加之大秦线 10 月 4 日至 28 日检修，煤炭外运受阻，产地库存有一定积压，终端补库困难。

2、内蒙、山西煤矿产能核增

—年底前对焦煤供应影响有限，远期增加焦煤供应弹性

1) 近期：山西部分炼焦煤露天矿复产虽带来一定焦煤供应压力，但四季度煤矿增量大多用作匹配电煤保供目标，实际焦煤增量有限，且有部分炼焦配煤用于保供电煤，加剧焦煤紧张。山西、内蒙、陕西分别承担了 5500 万吨、5300 万吨、3900 万吨的长协煤保供合同量，且为点对点供应，对兑现有考核。

2) 远期：内蒙及焦煤主产区山西产能放宽将增加焦煤供应弹性，部分核增产能可转为永久产能，意味着待远期电煤压力缓解，部分保供量将转化为焦煤供应，因此电煤压力何时缓解将为焦煤基本面的最大变量。鉴于今年冷冬供暖压力大，电煤紧张情况年底前大概率将持续。

需求端，焦煤需求短期受钢厂、焦化厂限产影响边际转弱，但库存低位下，10 月中旬后受冬储补库支撑。

焦炭

基本面弱于焦煤，受焦煤价格支撑。节前焦钢企业博弈，现货价格坚挺；鉴于粗钢压减力度大于焦化限产力度，焦炭需求弱化幅度大于供应紧张幅度，节后钢厂或重新提降，焦炭现货仍有松动可能性，但盘面高贴水下，焦炭价格仍受一定支撑。

综上，

建议焦煤中长期在电力紧张未明显缓解前，近月仍采取低多思路对待；鉴于电煤保供使焦煤近远月供应带来分化，焦煤 1-5 正套仍可考虑持有。焦炭偏震荡对待，同时关注现货下跌深度与市场预期是否相符。

策略建议：

单边：逢低做多焦煤

套利：关注潜在焦煤 01-05 正套机会

风险提示：

露天煤矿超预期复产；电力压力缓解；国家政策调控



混沌天成研究院

一、焦煤

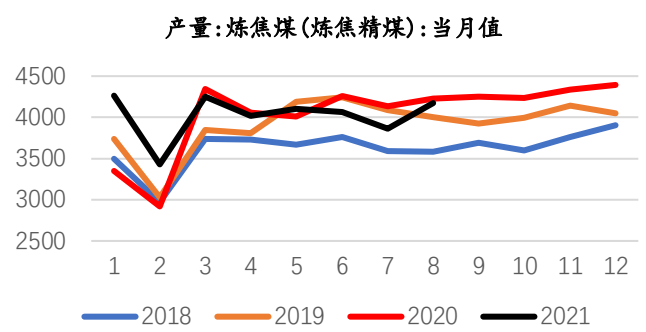
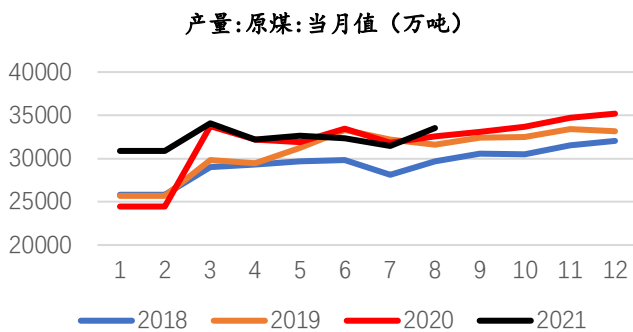
1、焦煤供给：保供政策向电煤倾斜，年底前焦煤供应偏紧

1) 国内焦煤供给

8 月份原煤产量 33524 万吨，同比上升 2.89%，环比上升 6.71%。8 月份炼焦煤产量 4175 万吨，同比下降 1.32%，环比上升 8.16%。

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）



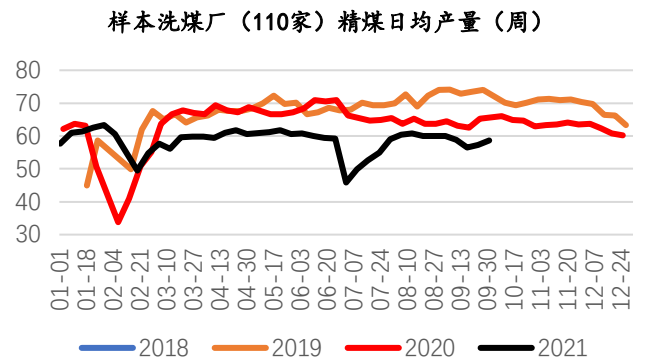
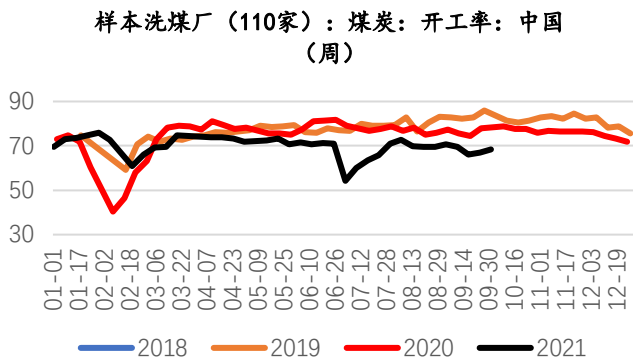
数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

10 月 1 日 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 68.46%，增 1.61%；日均产量 58.68 万吨，增 1.49 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）



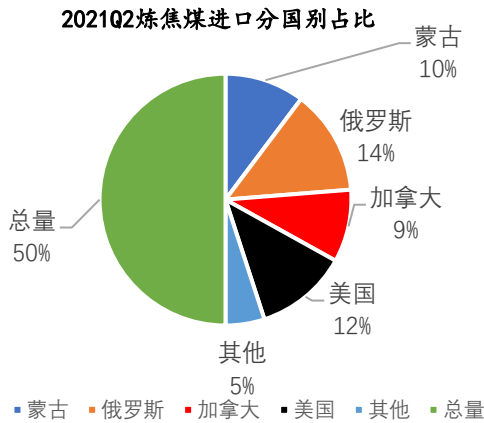
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2) 焦煤进口

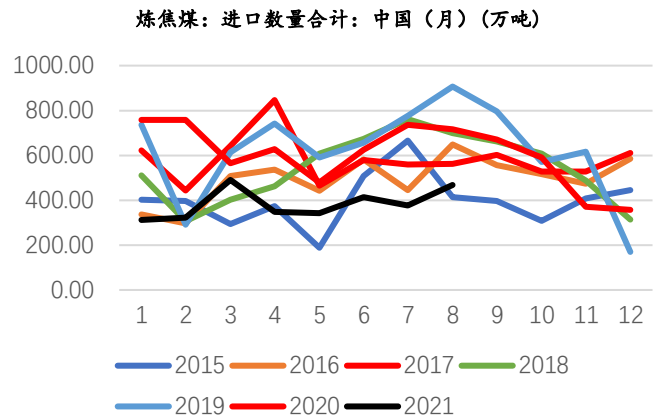
2021 年 8 月，中国进口炼焦煤 468 万吨，同比下降 34.7%，环比增长 24.14%。8 月份，中国进口炼焦煤前五大来源国为美国、俄罗斯、蒙古、加拿大和印度尼西亚，从这五国合计进口炼焦煤 446.9 万吨，占中国当月炼焦煤进口总量的 95.4%，其中超 50%的炼焦煤来自美国和俄罗斯两国。

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

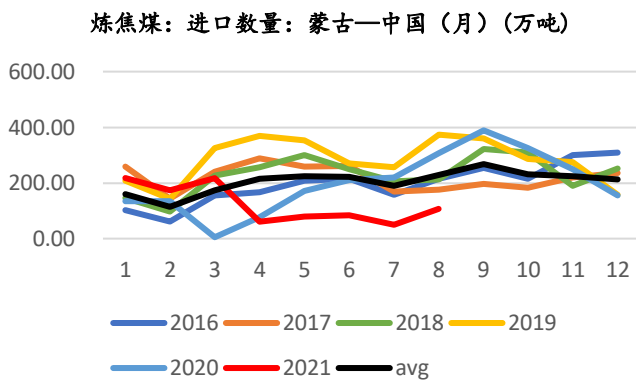
图表 6： 炼焦煤进口数量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

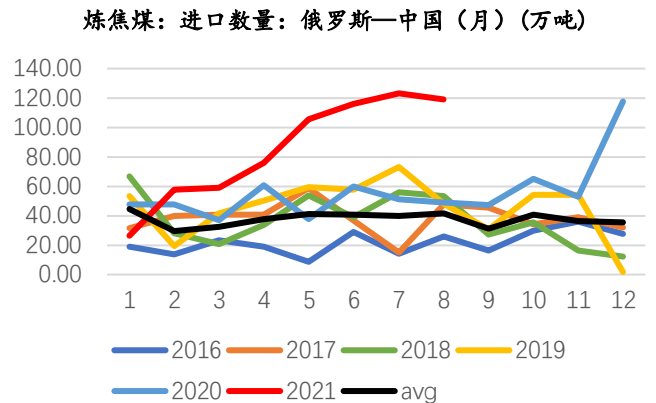
蒙古疫情日增维持在 2000 多例，节前甘其毛都口岸通关量上升至 250 余车，鉴于蒙古疫情状况，今年蒙煤增量有限。

图表 7： 炼焦煤自蒙古进口数量



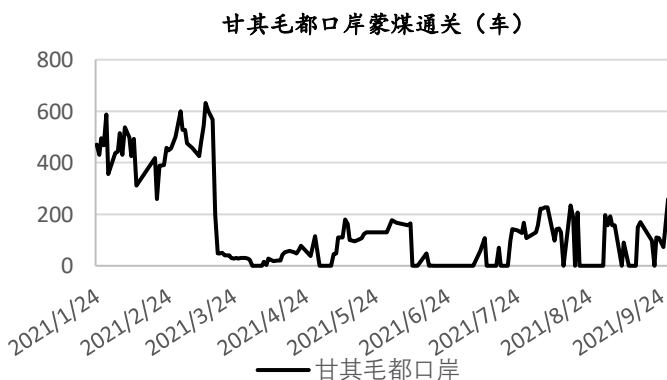
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 8： 炼焦煤自俄罗斯进口数量



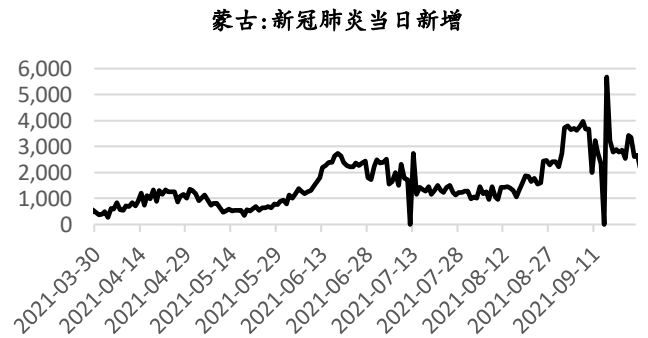
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

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

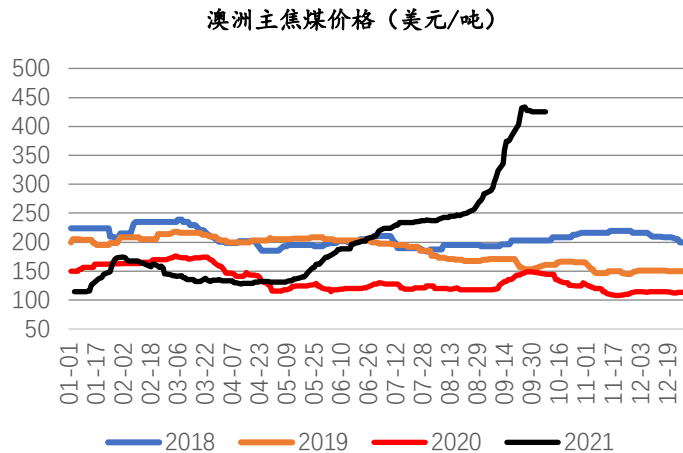
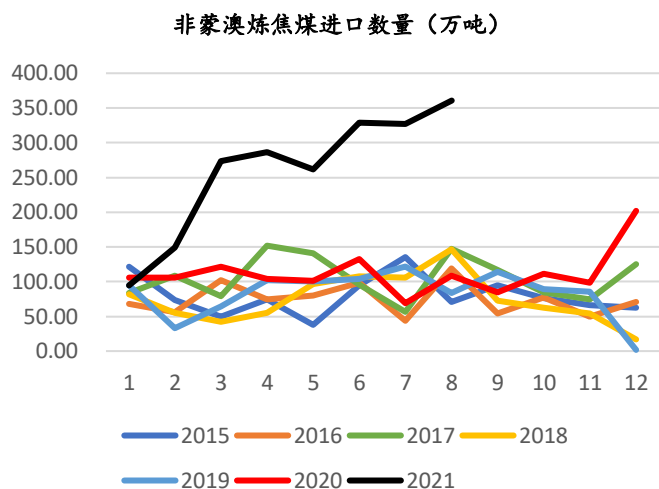


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

非蒙澳炼焦煤进口数量自澳煤禁止进口以来大幅攀升，截至今年8月达360万吨。本周澳洲焦煤价格小幅回调，但仍处高位。

图表 11：非蒙澳炼焦煤进口数量（万吨）

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

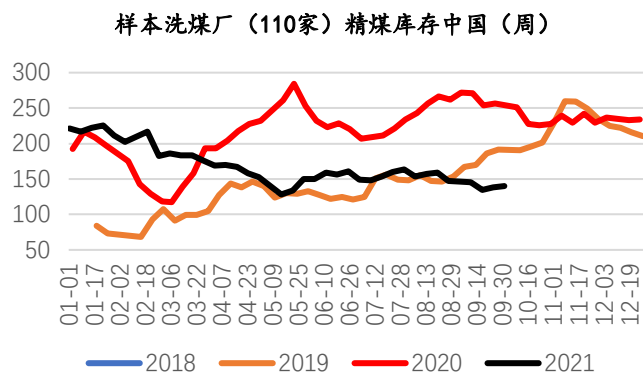
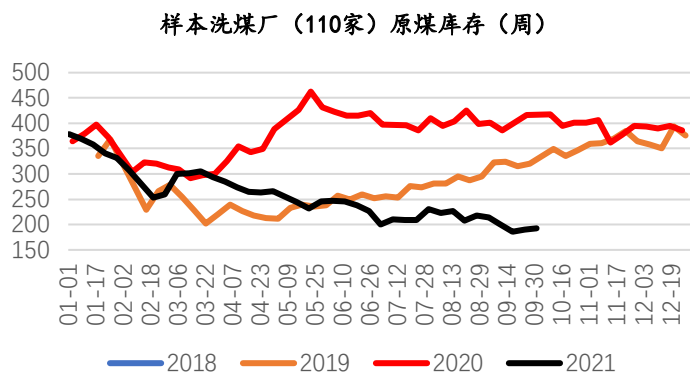
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2、 焦煤库存：独立焦化厂库存下降，钢厂焦化厂库存微增但处历史低位

10月1日数据显示原煤库存192.11万吨增2.16万吨；精煤库存139.7万吨增1.43万吨。

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)

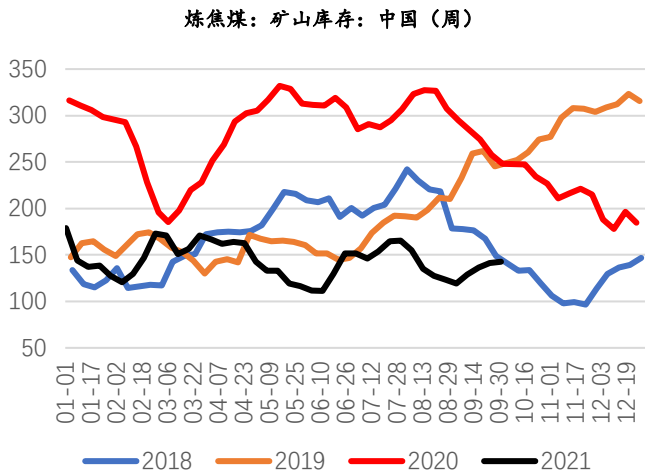


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

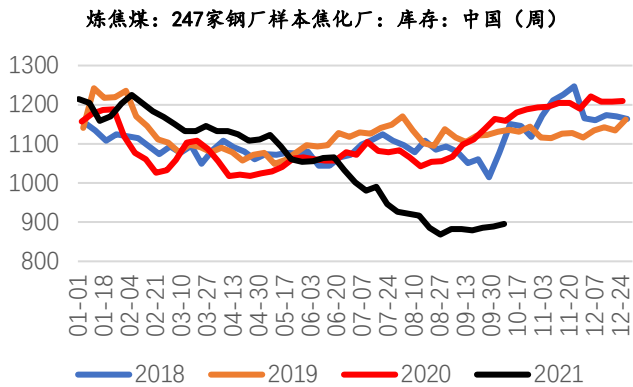
本周独立焦企全样本炼焦煤总库存1369.23万吨，降30.91万吨，平均可用天数16.03天，降0.47天。全国247家钢厂样本炼焦煤库存894.97万吨，增6.19万吨，平均可用天数14.8天，增0.11天。焦煤主产地山西暴雨导致焦煤运输受阻，库存上游向下游传导受阻，下游库存仍处历史低位。

图表 15: 炼焦煤矿山库存 (万吨)



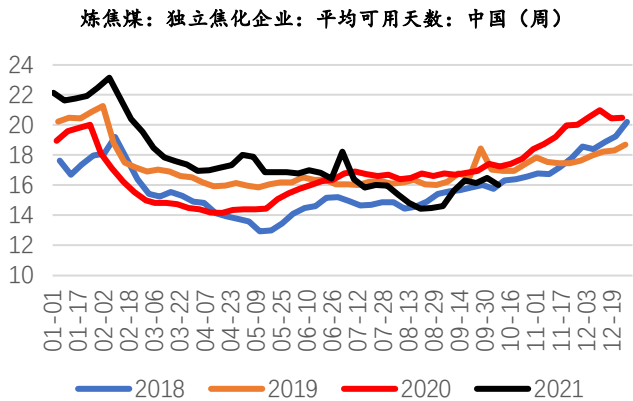
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 17: 247 家钢厂炼焦煤库存 (万吨)



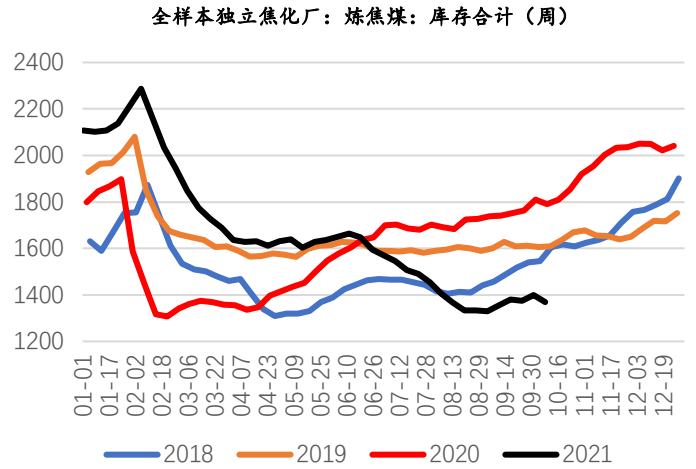
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 19: 独立焦化厂焦煤可用天数



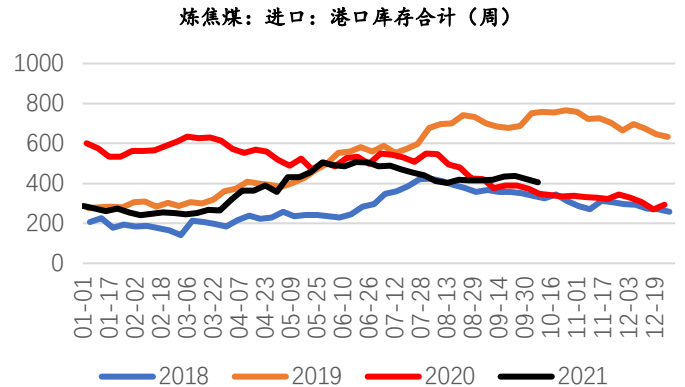
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 16: 全样本独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



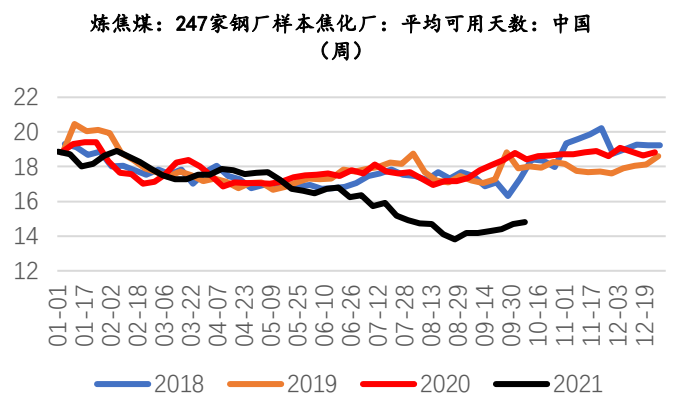
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

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

图表 20: 247 家钢厂焦煤可用天数

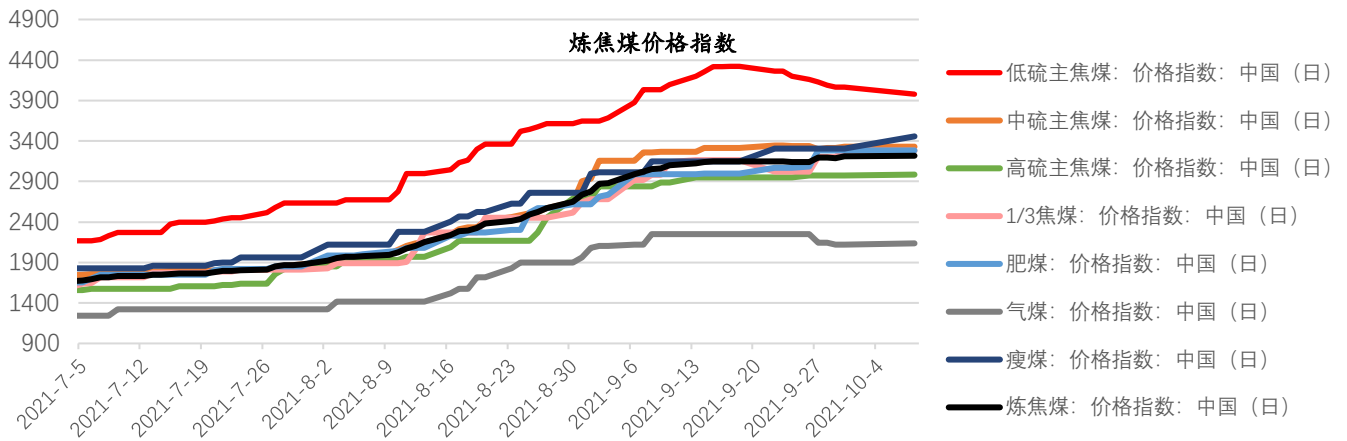


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、 焦煤需求：短期边际转弱，10月中旬后受冬储补库支撑

前期焦煤涨幅过大，下游恐高心理下，采购意愿有所放缓，焦煤竞拍参与积极性下降且出现流拍现象。本周Mysteel低硫炼焦煤价格指数延续回调。而部分炼焦配煤用于保供电煤，导致配煤价格较为坚挺。

图表 21：炼焦煤价格指数



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

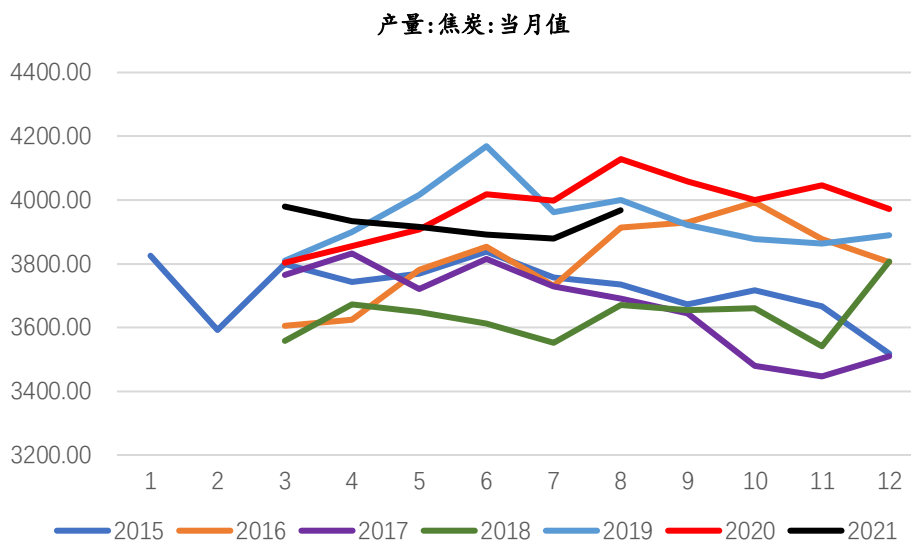
二、 焦炭

1、 焦炭供给：下半年产能净新增但增量有限，秋冬季环保限产继续压制供应

1) 国内焦炭供给及焦化利润

8月份，全国焦炭产量3967万吨，同比下降5%，降幅较上月扩大2.1个百分点，较2019年的4000万吨下降0.83%。环比来看，8月份焦炭产量较7月份的3879万吨增加88万吨，增长2.27%，4月份以来首次环比增长。

图表 22：国内焦炭月度产量（万吨）

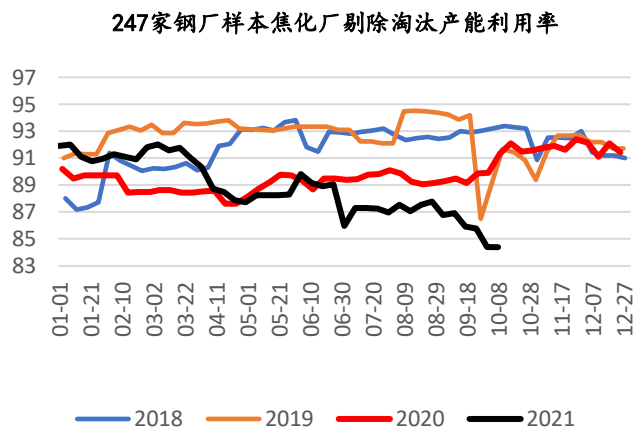
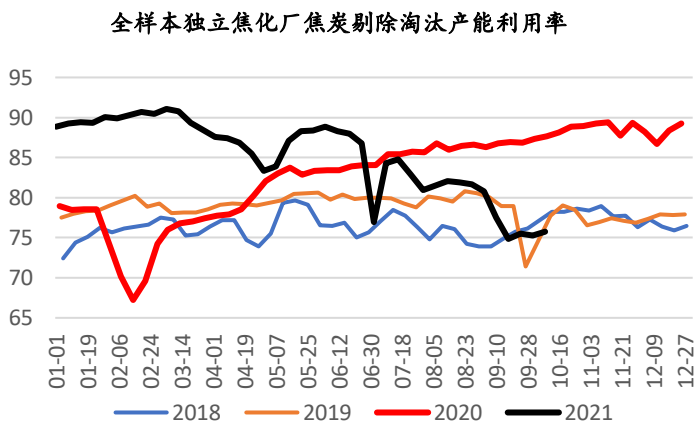


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

本周全样本独立焦企剔除淘汰产能产能利用率 75.75%，增 0.48%。全国 247 家钢厂样本焦化厂剔除淘汰产能利用率 84.39%，降 0.02%。

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



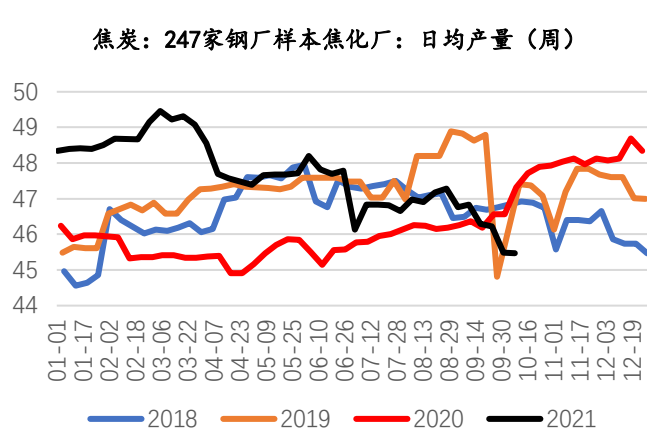
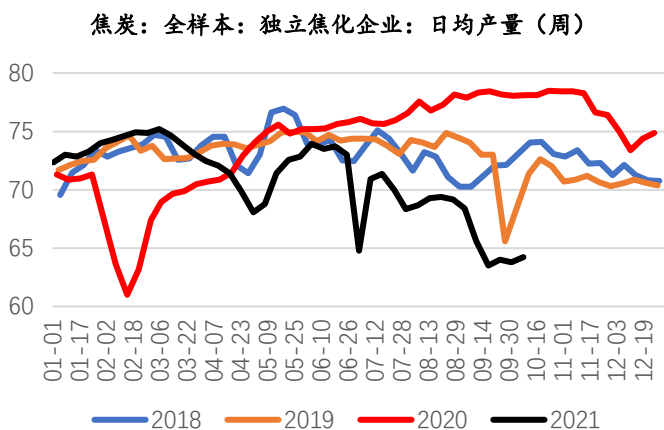
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

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 64.21 万吨，增 0.41 万吨；全国 247 家钢厂样本日均焦炭产量 45.47 万吨，降 0.01 万吨。

图表 25：全样本独立焦化厂焦炭日均产量（万吨）

图表 26：247 家钢厂焦化厂焦炭日均产量（万吨）

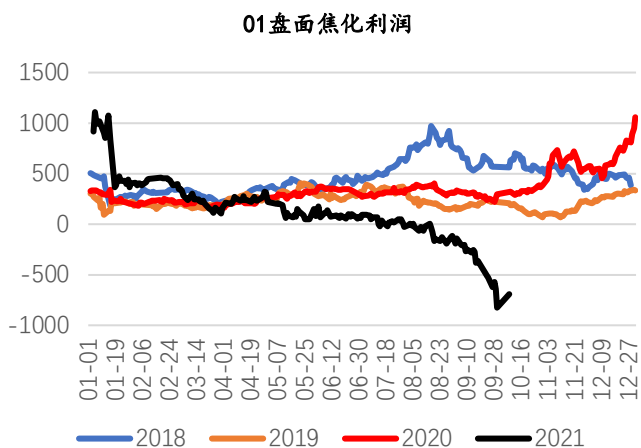


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

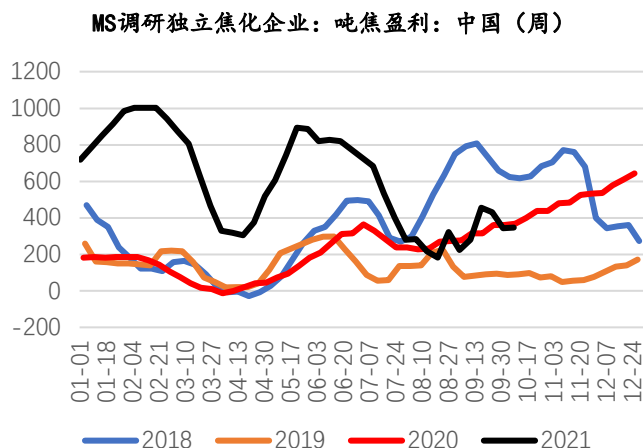
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

本周 Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 435 元/吨，增 3 元/吨。本周 01 盘面焦化利润先降后升，收于-694 元。

图表 27：盘面焦化利润（元）



图表 28：独立焦化企业吨焦平均盈利（元/吨）

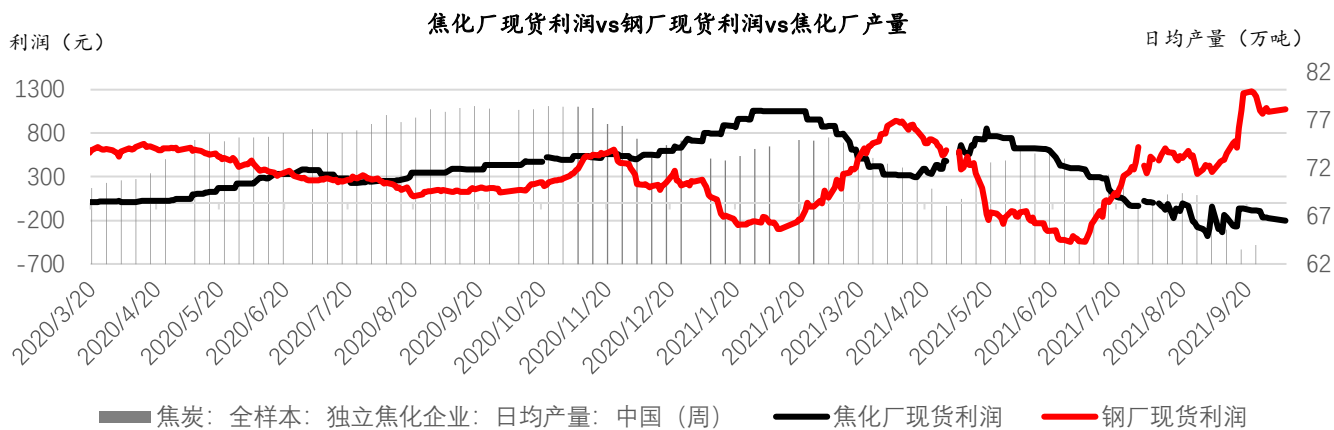


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

钢厂利润高位有所收窄，与焦化利润差距较大。

图表 29：焦化厂现货利润 vs 钢厂现货利润 vs 焦化厂产量

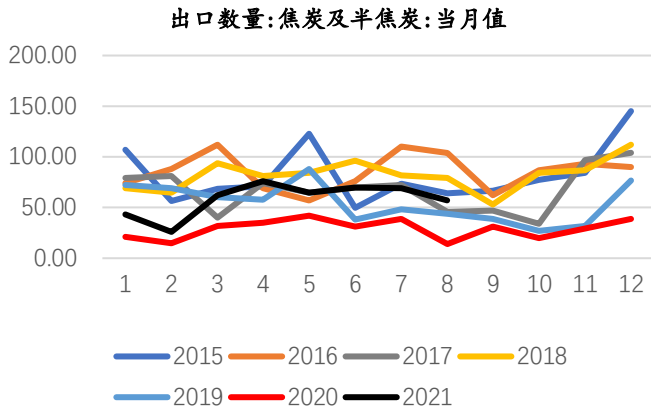


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

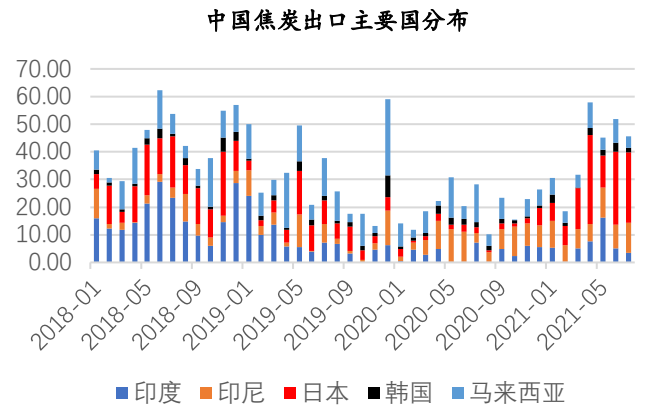
2) 焦炭进出口

8月中国出口焦炭57万吨，环比下降12万吨。

图表 30：焦炭出口数量（万吨）



图表 31：焦炭出口主要国分布



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

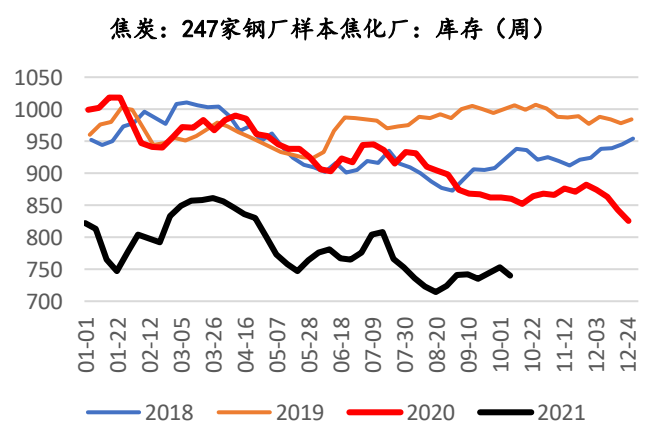
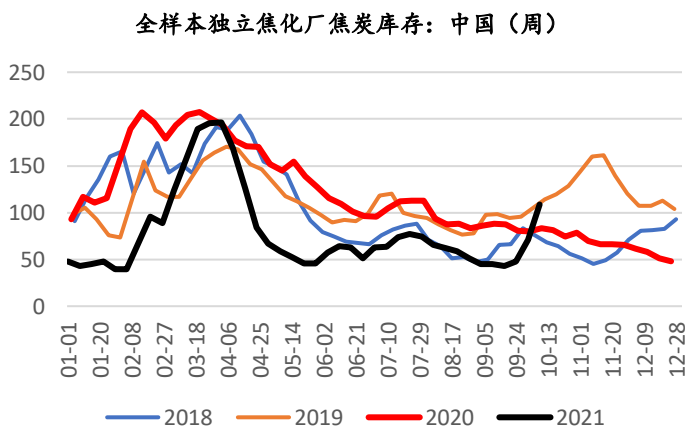
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2、 焦炭库存：山西暴雨发运受阻，独立焦化厂库存大幅累积

本周独立焦企焦炭库存108.64万吨，增37.68万吨；港口库存135万吨，降11.3万吨。247家钢厂焦炭库存为739.71万吨，降13.25万吨。焦炭总库存983.35万吨，增13.13万吨。

图表 32：全样本独立焦化厂焦炭库存（万吨）

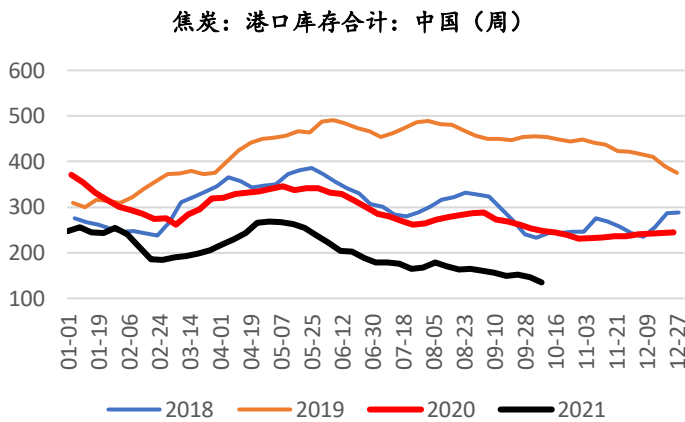
图表 33：247家钢厂焦炭库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

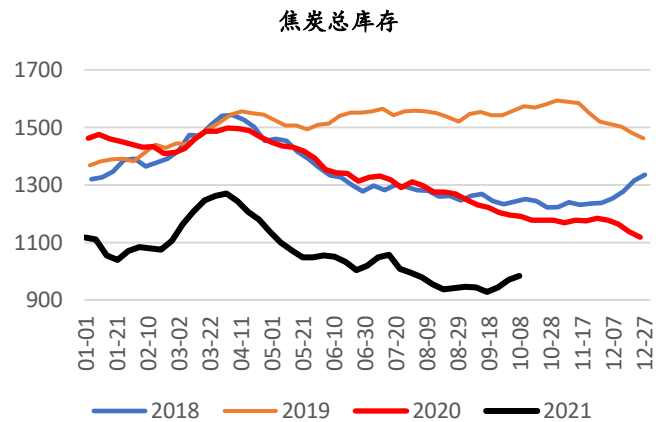
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 34: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

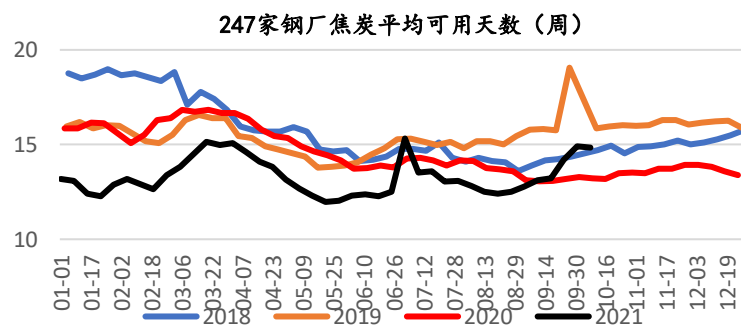
图表 35: 焦炭总库存 (万吨)



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 14.83 天, 降 0.08 天。

图表 36: 钢厂焦炭平均可用天数

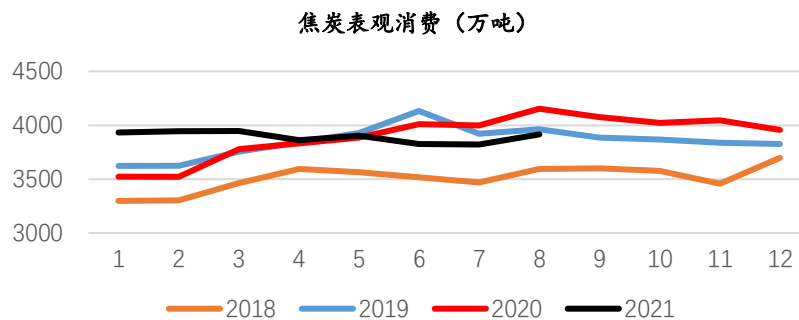


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、焦炭需求: 粗钢压减幅度大于焦化限产幅度, 持续制约焦炭需求

1) 8 月焦炭表观消费环比增 2.5%

图表 37: 焦炭表观消费 (万吨)



数据来源: Wind, MySteel, 混沌天成研究院

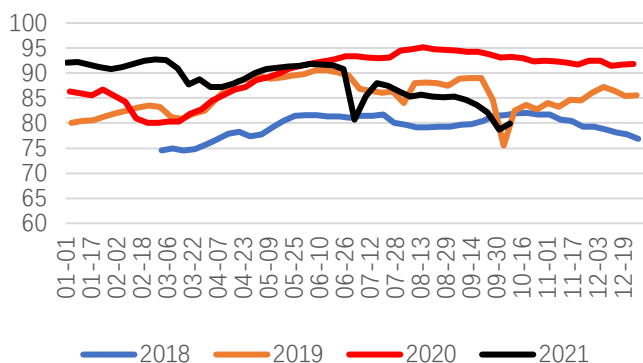
2) 节中部分高炉复产，铁水产量低位小幅回升

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 77.52%，环比上周增加 4.28%，同比去年下降 11.68%；高炉炼铁产能利用率 79.94%，环比增加 1.25%，同比下降 13.26%；日均铁水产量 214.30 万吨，环比增加 3.35 万吨，同比降 33.79 万吨。

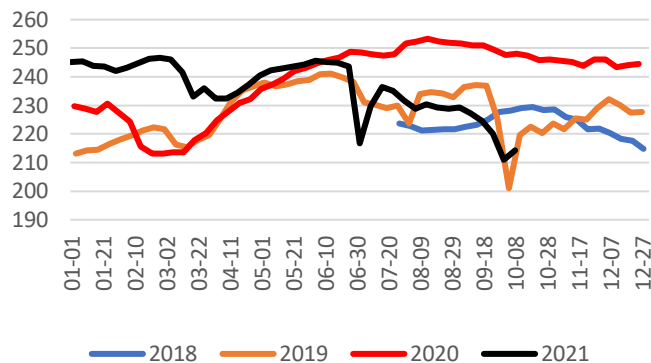
图表 38：247 家钢厂高炉产能利用率

图表 39：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）

247家钢铁企业高炉炼铁产能利用率：中国（周）



全国247家钢厂日均铁水产量（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

3) 铁水成本下降，钢坯利润扩大

本周铁水成本减少 22 元/吨至 3276 元/吨。北方钢坯利润增加 95 元/吨至 882 元/吨。

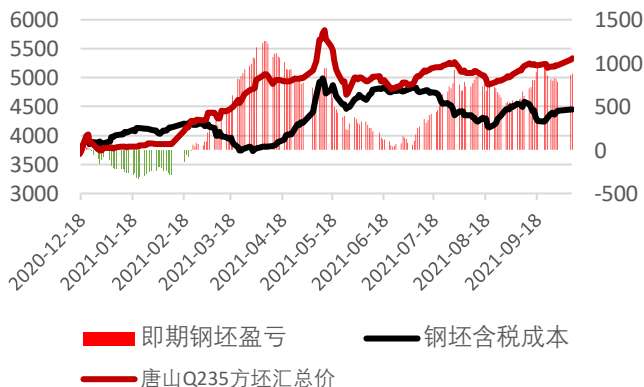
图表 40：北方不含税铁水成本（元/吨）

图表 41：北方钢坯成本及利润（元/吨）

北方不含税铁水成本



北方钢坯成本及利润



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

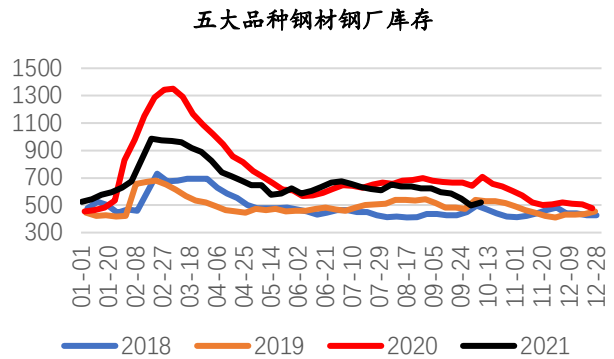
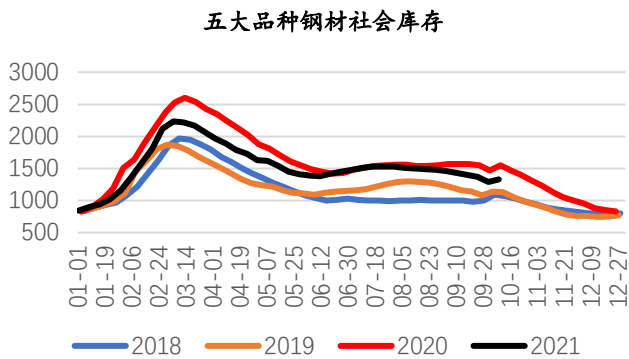
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4) 节中钢材累库，但幅度小于往年同期

本周五大品种钢材社会库存 1328.68 万吨，环比增加 41.27 万吨；五大品种钢厂库存 521.6 万吨，环比增加 23.24 万吨。五大品种总库存 1850.28 万吨，环比增加 64.51 万吨。

图表 42：五大品种钢材社会库存（万吨）

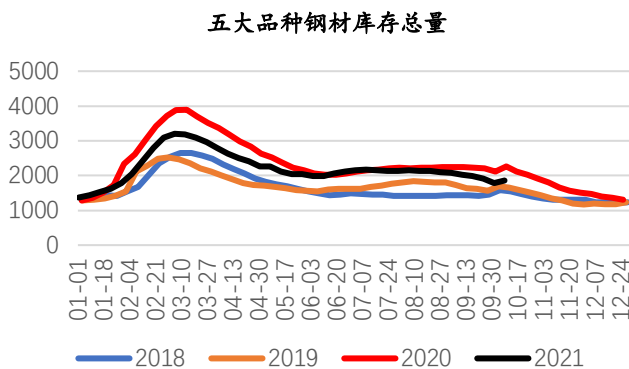
图表 43：五大品种钢材钢厂库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

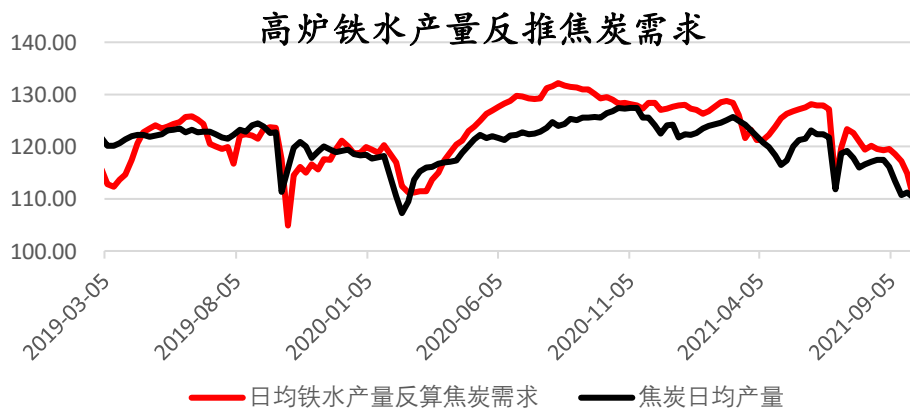
图表 44：五大品种钢材库存总量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

5) 本周日均铁水产量反推焦炭需求接近焦炭实际产量，需求弱化已有体现

图表 45：高炉产量反推焦炭需求



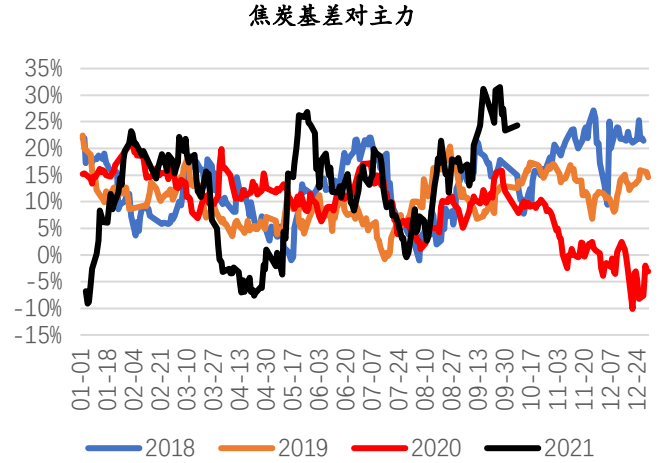
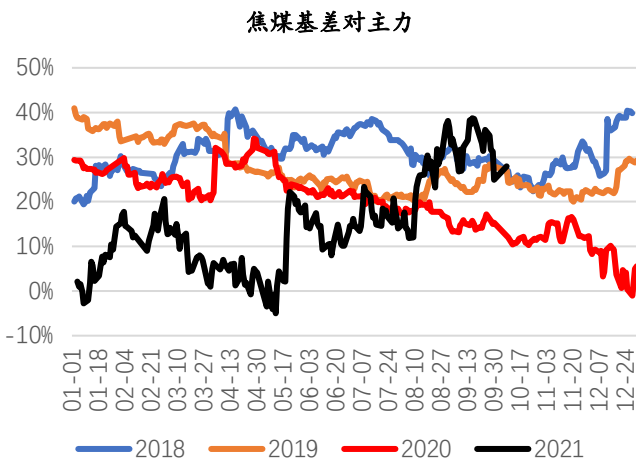
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

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，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



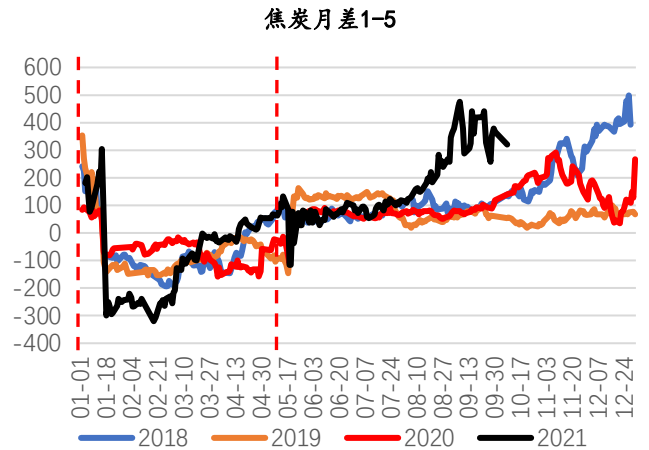
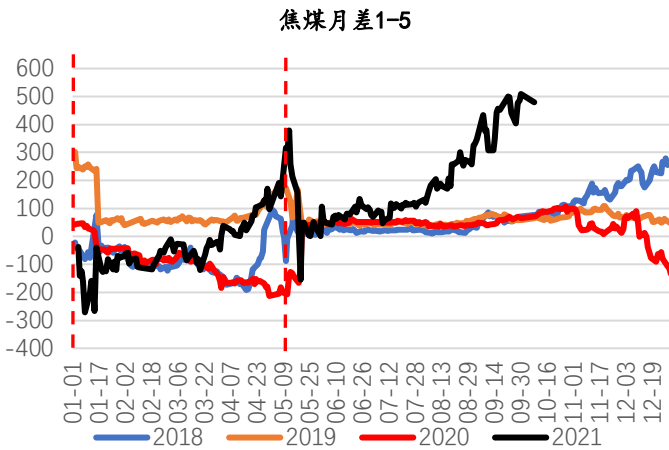
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、 双焦 1-5 月差处于历史同期高位，焦煤月差高于焦炭月差

图表 48: 焦煤 1-5 月差

图表 49: 焦炭 1-5 月差



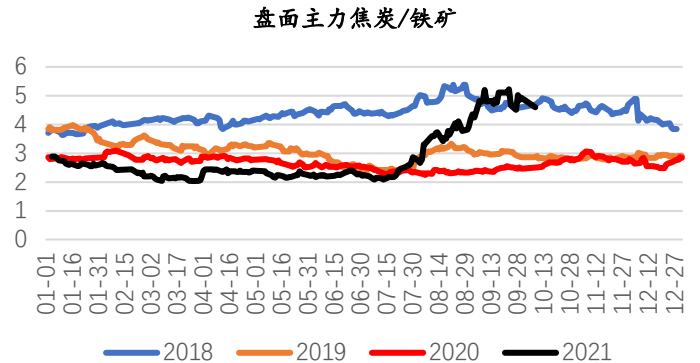
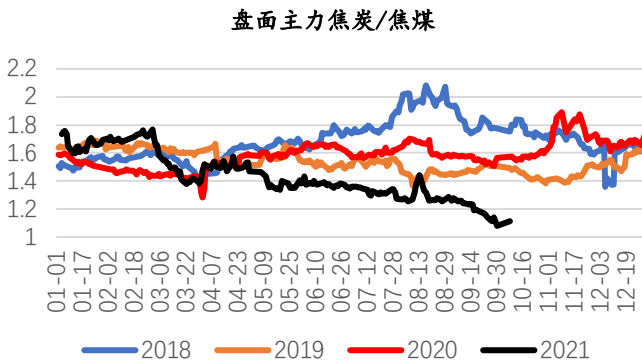
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3、 螺纹焦炭比低位震荡，焦炭铁矿比近日小幅回落

图表 50：焦炭焦煤套利比价

图表 51：焦炭铁矿套利比价

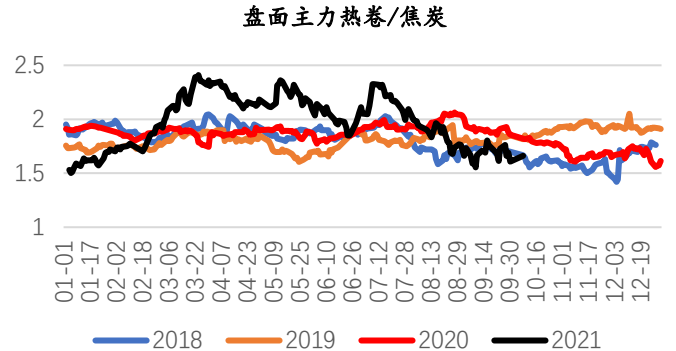
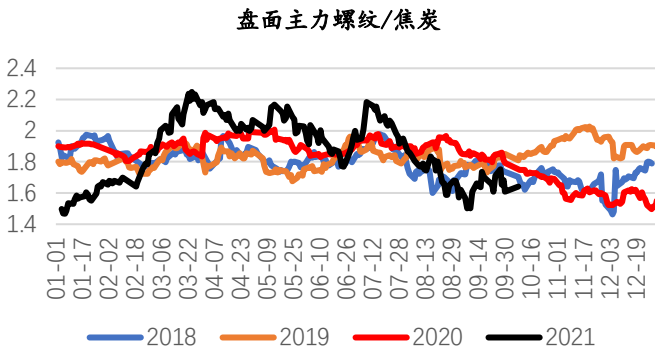


数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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

焦煤：

1) 供应端，内蒙、山西煤矿产能核增对焦煤近远月供应影响有一定差别：年底前两地电煤保供压力较大，增加产能主要流向长协煤，焦煤增量有限；而核增产能将增加远期焦煤供应弹性，待明年供暖、电力紧张问题有所缓解，焦煤市场流入量将增加。进口方面，蒙煤今年受制于疫情进口增量有限，明年若疫情缓解，有集装箱运煤带来的增量预期。近期部分澳煤船只靠港、保税库澳煤释放带来增量较小，限制澳洲焦煤进口政策并未转变。海外其他国家在利润刺激下，有煤矿复产扩张计划，或带来一定远期进口增量。

2) 需求端，焦煤需求短期边际转弱，但10月中旬后受冬储补库支撑。前期焦煤涨幅过大，下游恐高心理下，采购意愿有所放缓。焦煤竞拍参与积极性下降且出现流拍现象，低硫主焦煤价格出现回调。部分配煤用作保供动力煤，市场配煤供应紧张，使配煤价格表现相对坚挺。

焦炭：

1) 供应端，山东、陕西、江苏、山西、河北均有较严格焦化限产要求，山东在“以钢定焦、以煤定焦”政策指导下，去产能计划被要求提前执行。后期焦炭将迎来秋冬季环保限产。

2) 需求端，钢厂库存可用天数已超7月中旬水平，粗钢压减对焦炭需求压制后期将逐步体现。随着粗钢压减加严，钢厂采购焦炭动力有所放缓，节前焦企挺价意愿明显，但节后焦炭价格仍有松动可能。

建议焦煤中长期在电力紧张问题未明显缓解前，近月仍采取低多思路对待；鉴于电煤保供使焦煤近远月供应带来分化，焦煤1-5正套仍可考虑持有。焦炭偏震荡思路对待，同时关注现货下跌深度与市场预期是否相符。

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