

求真 细节 科技 无界

国家严厉调控煤炭价格，双焦走势反转

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：

此次国家平抑动力煤价格、保障电力供应意愿坚决，直接采取行政手段调控市场煤价格，带动双焦走势反转，黑色板块集体重挫。

此次动力煤被压制对焦煤价格及供需的潜在影响在于：1) 行政级别调控，对盘面情绪上带来较大冲击，做多资金大规模离场；2) 市场煤价格的调降及电煤的大力保供或一定程度上降低配煤用于保供电煤的力度，缓解配焦煤供应紧张问题，或带动后期配焦煤价格下跌；3) 前期部分地区煤企受电煤价格影响，减少原煤入洗，而当下随着电煤利润降低，或重新转向焦煤供应；4) 由于近期政策频出，各煤企暂停市场化竞拍交易，或抑制后期焦煤价格上涨。

供暖压力下，国家仍将优先保供电煤，且临近冬储，焦煤供需仍较紧张。虽然国家对动力煤价格的压制对焦煤实际供需影响有限，但其对于盘面的潜在冲击不容忽视；且国家正研究制止煤炭企业牟取暴利、保障煤炭价格长期稳定在合理区间的具体政策措施，代表后期动力煤调降力度仍有可能加大。因煤矿开采成本较低，动力煤后续调降空间较高。因此虽然当下双焦现货坚挺，基差较高，但盘面风险尚未释放完毕，单边操作上建议观望为主。

另外，当下焦煤焦炭相对强弱或有所转变：国家对煤炭价格的严厉打压对焦煤的冲击大于焦炭，且采暖季限产、山东焦化限产将使焦炭供应明年3月前持续受到较大压制，而根据粗钢产量压减目标及9月最新粗钢产量数据推算，粗钢压减或已度过9月最严格时期，因此钢材限产对焦炭需求的压制或逐步弱于焦化限产对焦煤需求的压制，加之焦煤远期进口量有一定提升空间，焦煤基本面或弱于焦炭，远月盘面焦化利润或有一定回升空间。

策略建议：

单边：观望

套利：多05焦化利润。

风险提示：

焦化限产放松，国家调控煤炭政策放松



一、焦煤

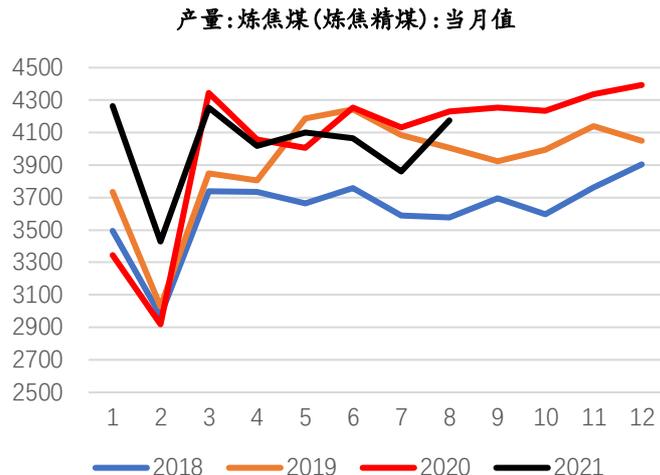
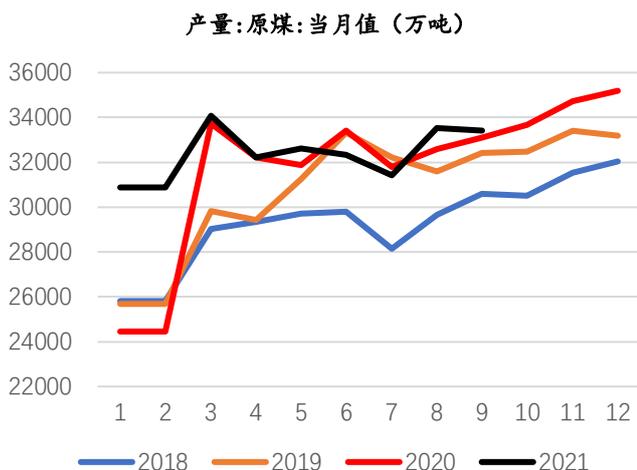
1、 焦煤供给：煤矿生产恢复，原煤产量提升，但受保供电煤影响，原煤入洗率下滑

1) 国内焦煤供给

9 月份原煤产量 33409 万吨，同比上升 0.91%，环比下降 0.34%。

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）



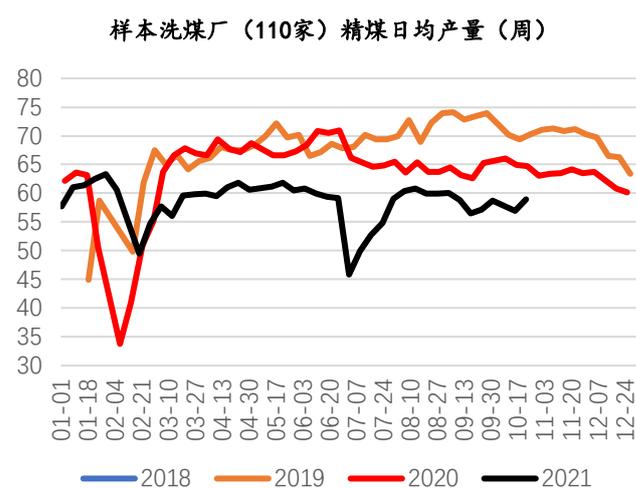
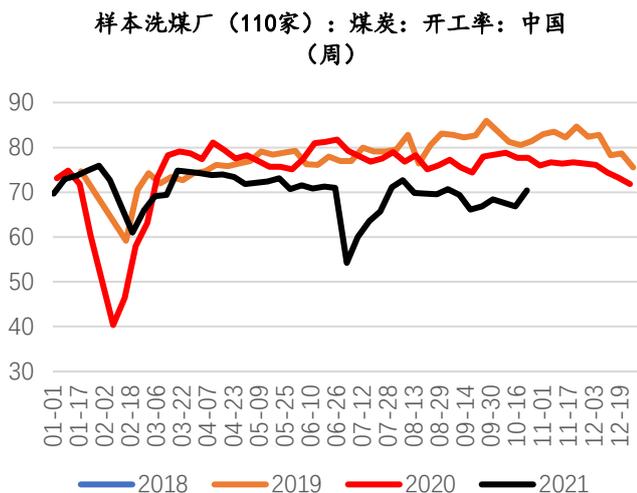
数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：Wind, 混沌天成研究院

Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 70.43%，增 3.62%；日均产量 58.95 万吨，增 1.96 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）



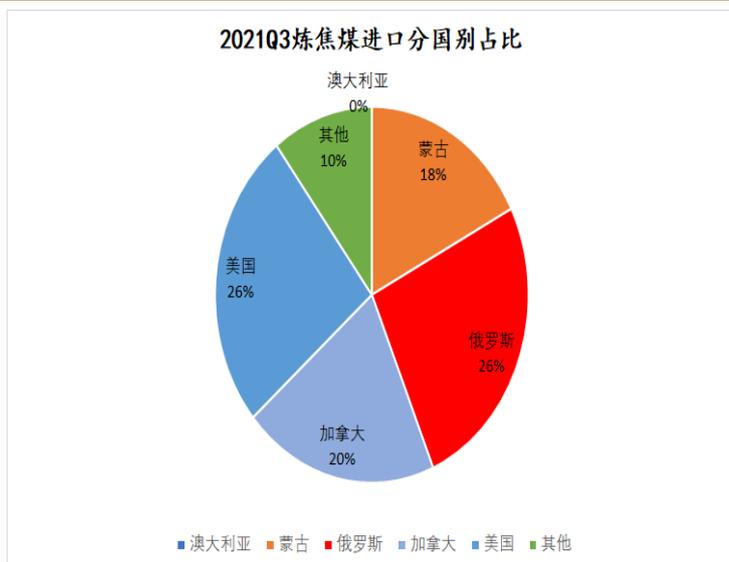
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2) 焦煤进口

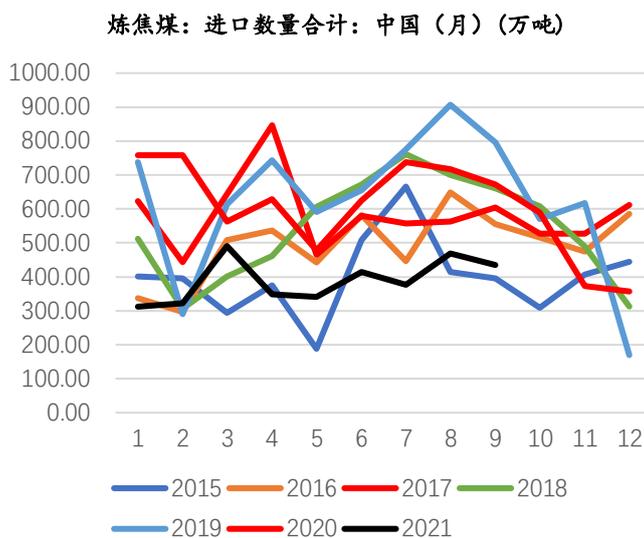
9月份中国进口炼焦煤434.6万吨，环比降7.18%，同比降35.3%。继4月和8月之后，美国再次成为中国进口炼焦煤最多的国家。9月份中国从蒙古进口炼焦煤65.9万吨，环比降38.8%，同比降83.1%，受蒙古疫情影响，9月蒙煤进口下滑严重。

图表 5： 2021Q3 炼焦煤进口国家占比



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

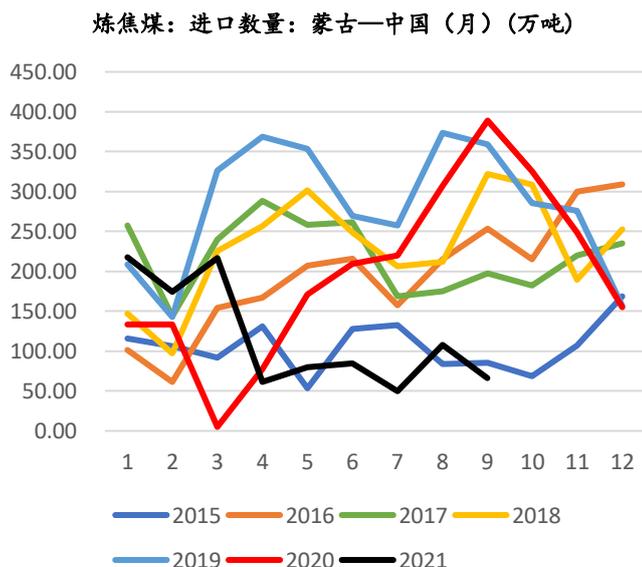
图表 6： 炼焦煤进口数量



数据来源：Wind，混沌天成研究院

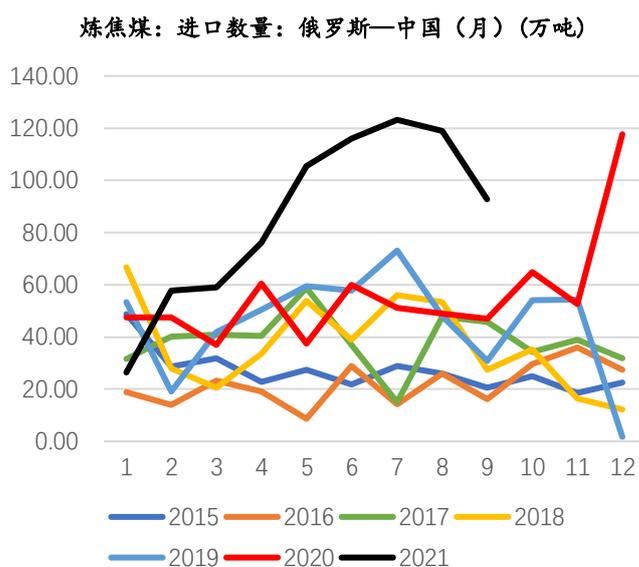
蒙古疫情小幅缓解，但日增依旧维持在1500例左右，目前二连口岸公路运输仍处于关闭状态，策克口岸因额济纳旗出现阳性病例暂时停止通车，甘其毛都口岸保持正常通关，通关量有明显提升。

图表 7： 炼焦煤自蒙古进口数量



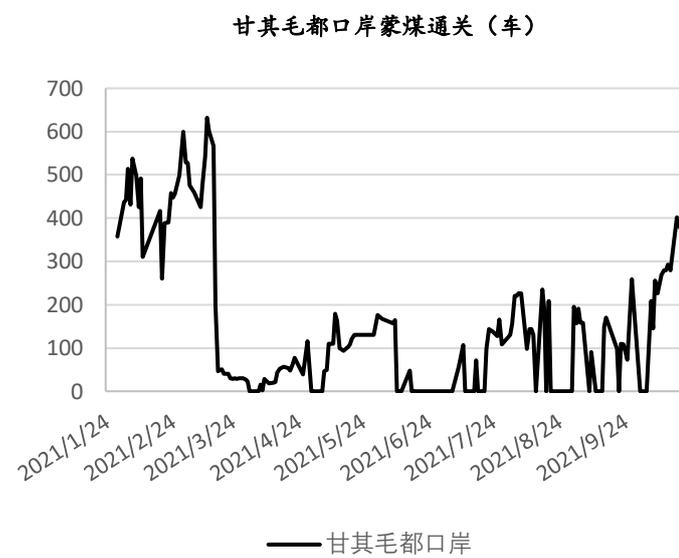
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 8： 炼焦煤自俄罗斯进口数量

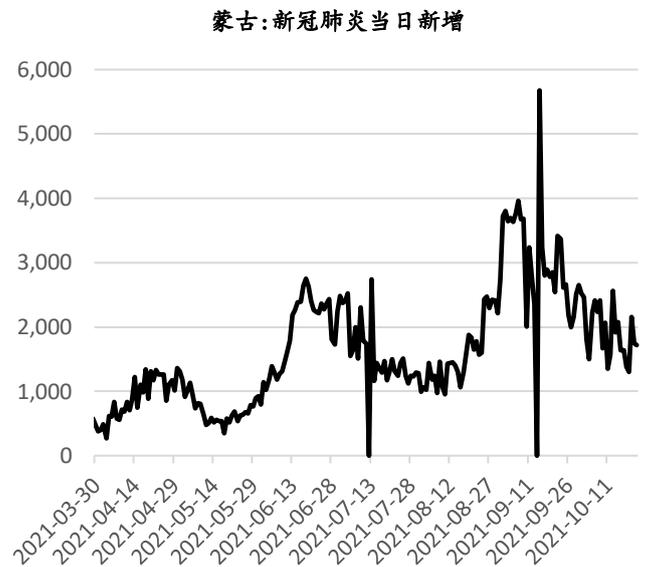


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 9：蒙煤口岸通关量



图表 10：蒙古国新冠肺炎每日新增

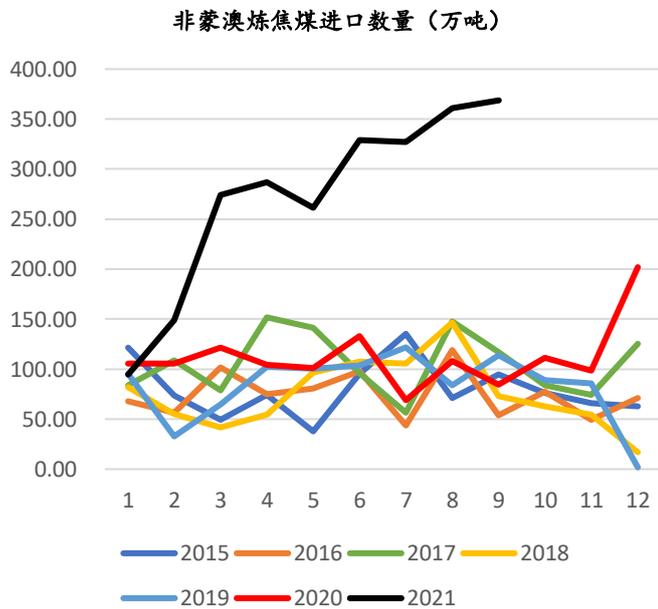


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

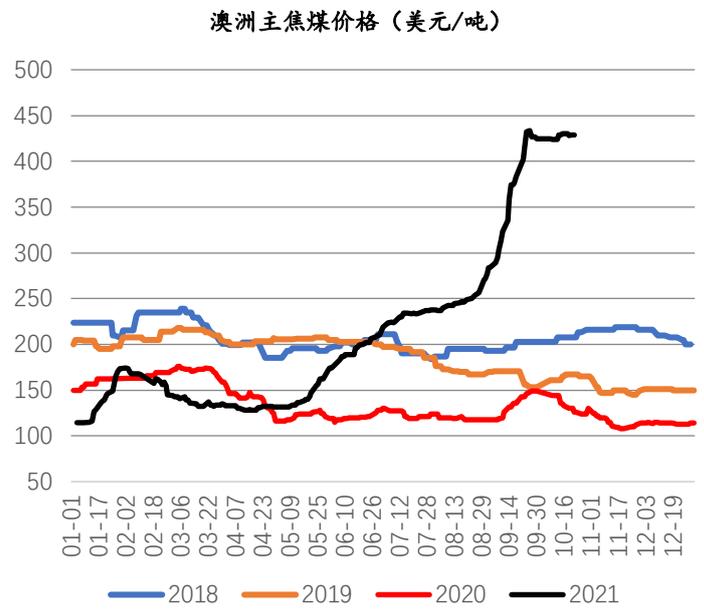
数据来源：Wind，混沌天成研究院

澳煤受海外市场需求放缓影响价格略有回落，而非澳煤因国内仍有一定进口需求，价格有所上升。当前远期进口焦煤成交价 12 月船期仍在 610 美金左右，与国内市场价相当。

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

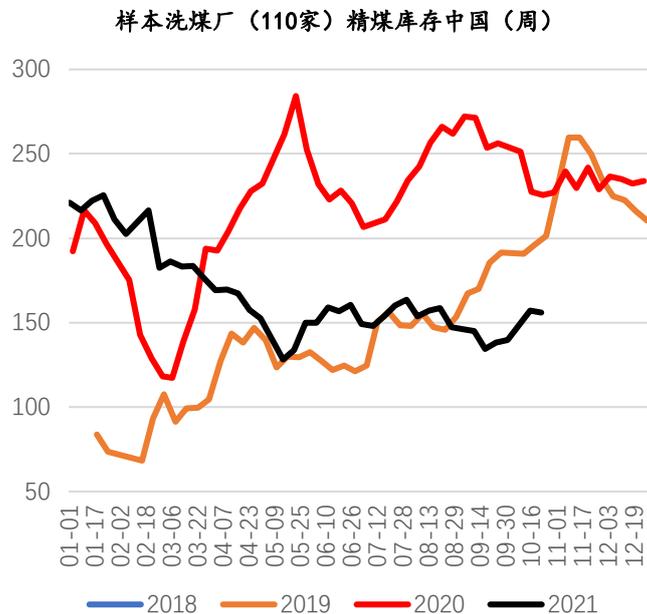
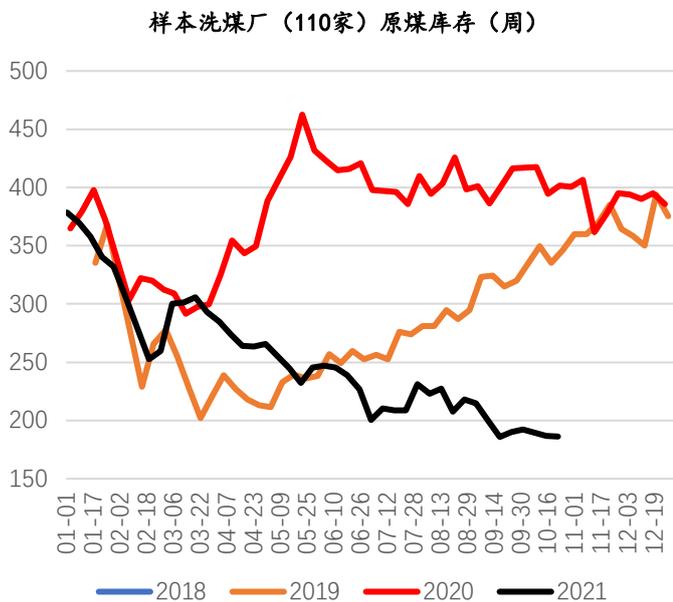
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2、焦煤库存：矿山库存大幅回升，但洗煤厂及下游库存仍处历史低位

本周洗煤厂原煤库存 186.32 万吨降 0.61 万吨；精煤库存 155.95 万吨降 1.31 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)



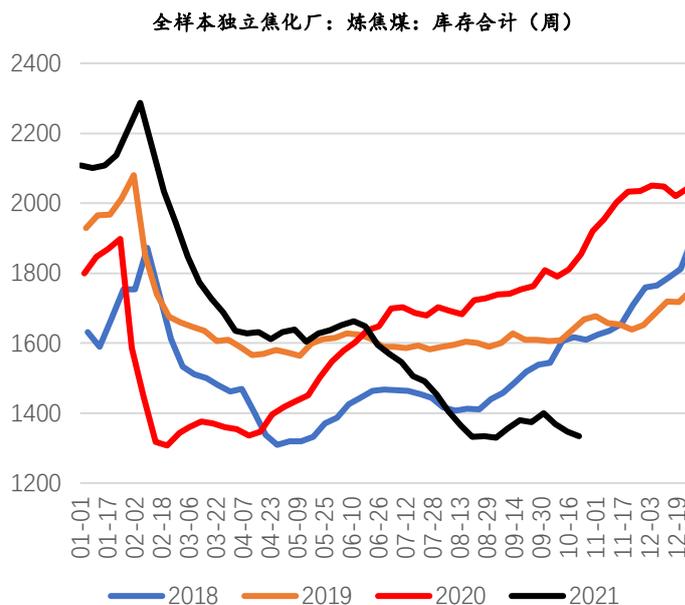
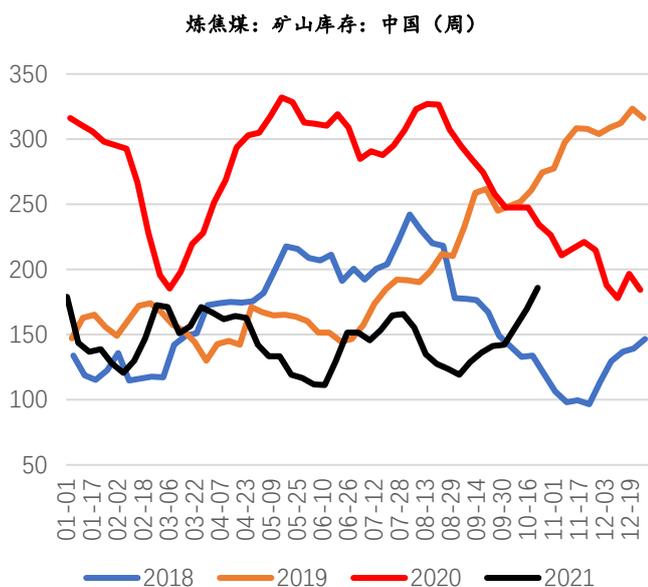
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

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 1334.1 万吨，降 12.47 万吨，平均可用天数 15.89 天，降 0.1 天。全国 247 家钢厂样本炼焦煤库存 890.01 万吨，增 6.45 万吨，平均可用天数 14.56 天，降 0.01 天。炼焦煤矿山库存 185.88 万吨，环比大幅上升 16.1 万吨。

图表 15：炼焦煤矿山库存(万吨)

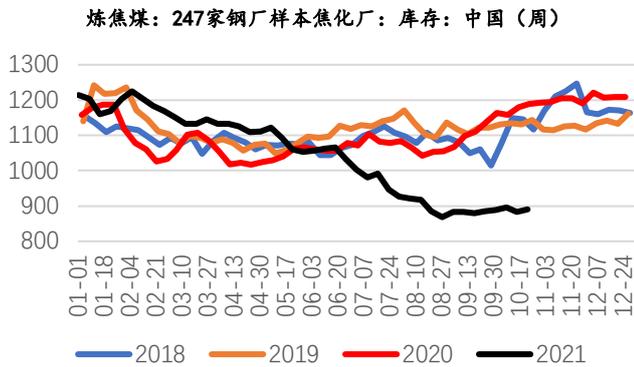
图表 16：全样本独立焦化厂炼焦煤库存(万吨)



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

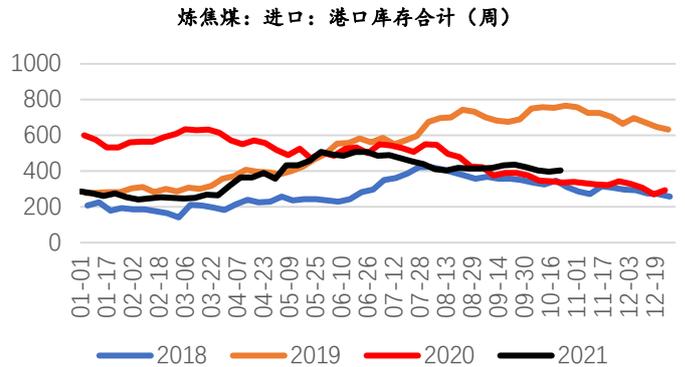
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 17: 247 家钢厂炼焦煤库存 (万吨)



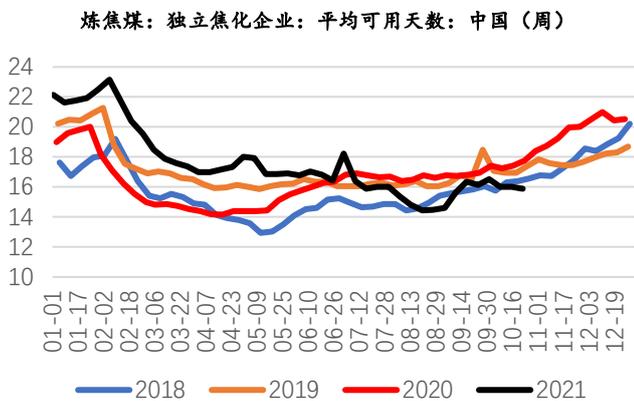
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 18: 进口炼焦煤港口库存 (万吨)



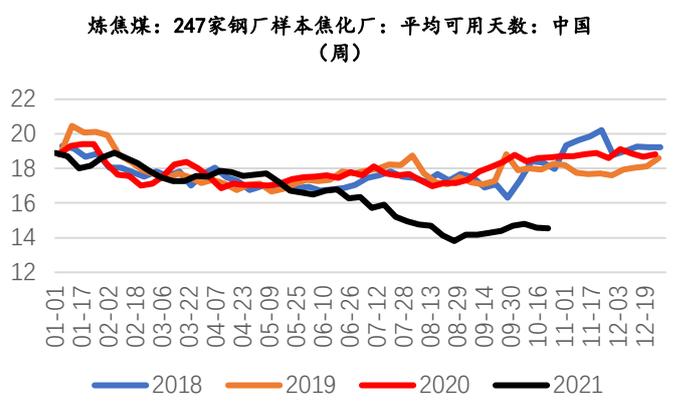
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 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 20: 247 家钢厂焦煤可用天数

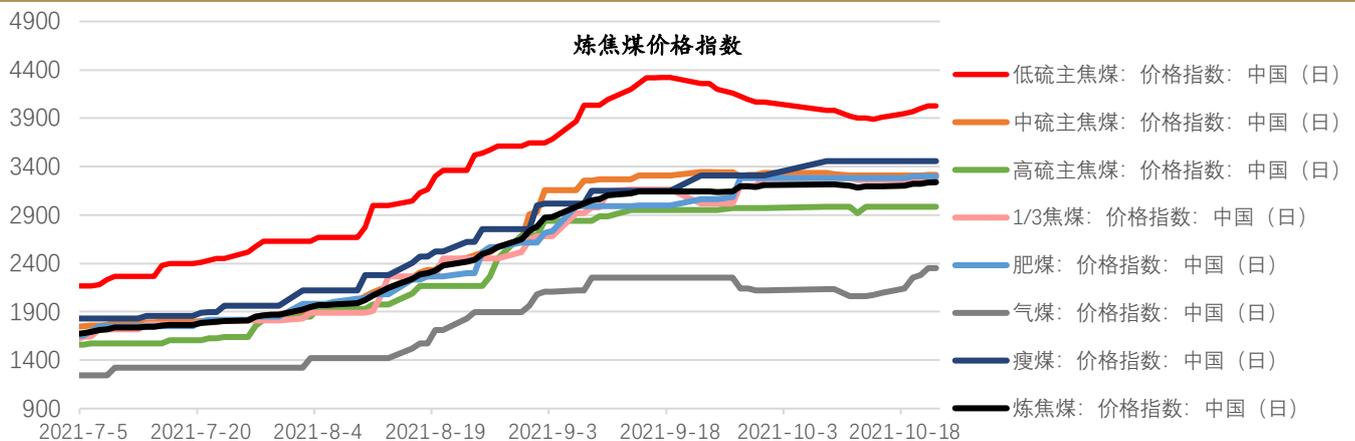


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、 焦煤需求: 部分焦企前期因运输受阻到货不及预期, 近期有补库需求; 但部分地区焦化限产严格, 焦企采购焦煤略有放缓

本周山西地区低硫主焦煤价格止跌反弹, 涨幅在 100-150 元/吨; 因部分配焦煤用于保供动力煤, 配煤供应偏紧, 涨幅较大。

图表 21: 炼焦煤价格指数



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

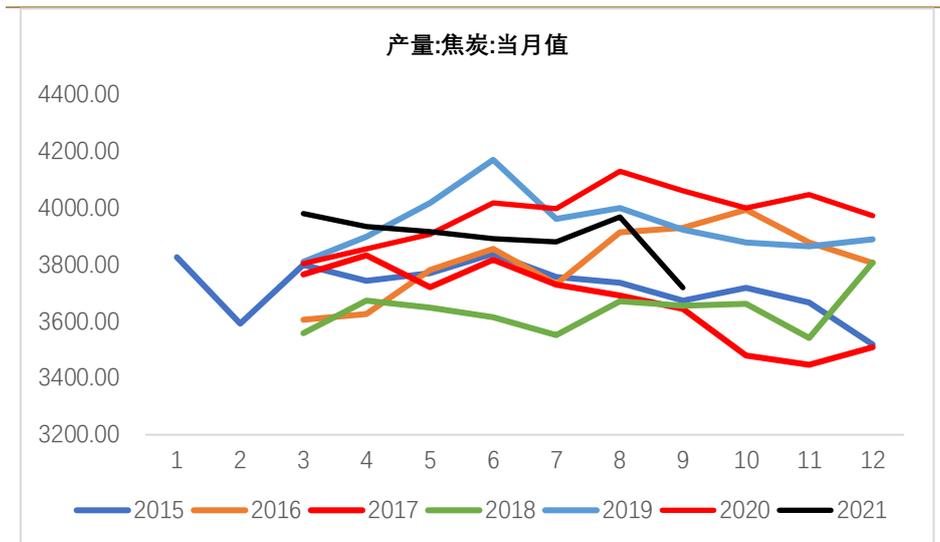
二、焦炭

1、 焦炭供给：焦化限产严格，山东焦企开工率 30%-50%左右；秋冬季环保限产降继续压制供应

1) 国内焦炭供给及焦化利润

9 月份，全国焦炭产量 3718 万吨，同比下降 9.6%，环比下降 6.28%；1-9 月，全国焦炭产量 35745 万吨，同比增长 1.3%。

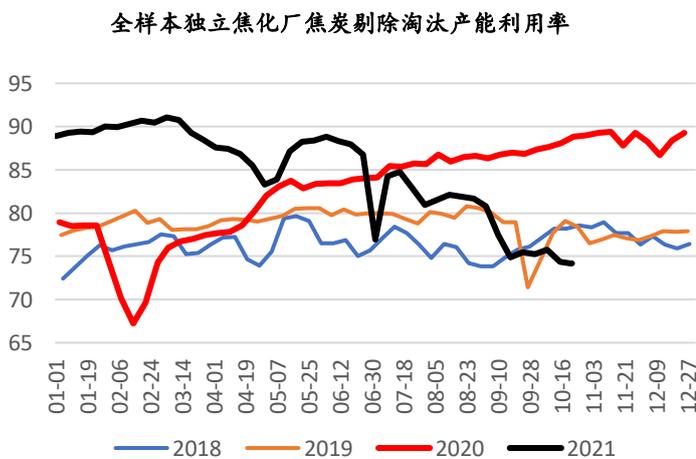
图表 22：国内焦炭月度产量（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

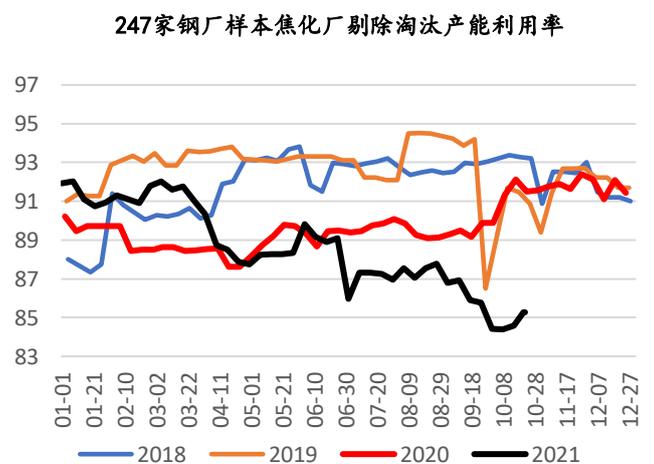
本周全样本独立焦企剔除淘汰产能产能利用率 74.18%，降 0.2%。全国 247 家钢厂样本焦化厂剔除淘汰产能利用率 85.28%，降 0.69%。

图表 23：独立焦化厂焦炭剔除淘汰产能利用率



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 24：247 家钢厂焦化厂剔除淘汰产能利用率

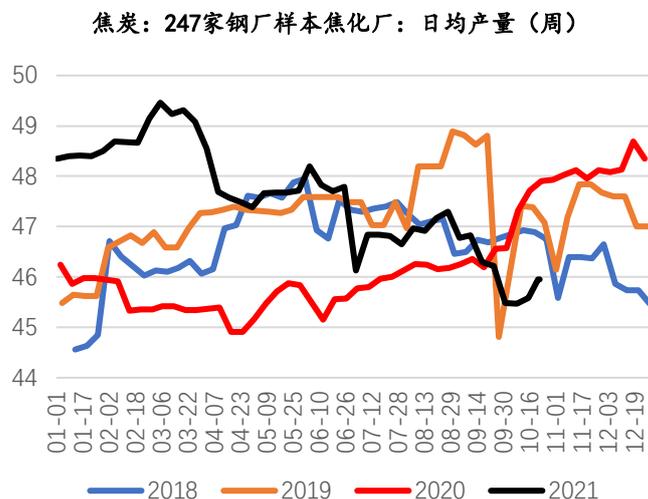
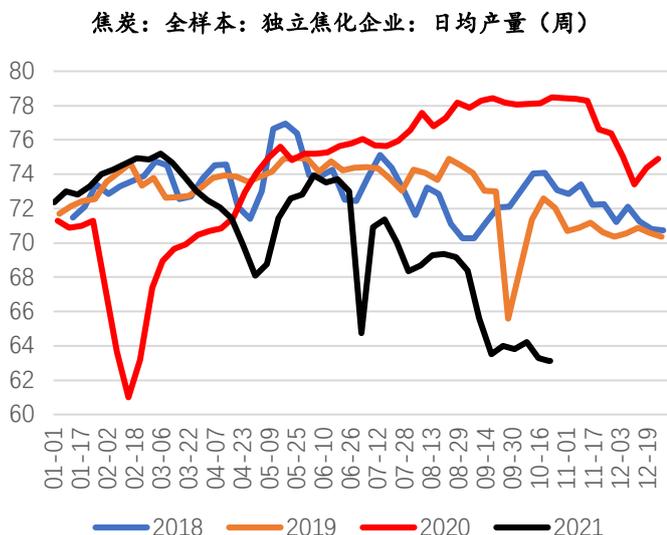


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

本周全样本独立焦企日均焦炭产量 63.12 万吨，降 0.18 万吨；全国 247 家钢厂样本日均焦炭产量 45.95 万吨，增 0.37 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）



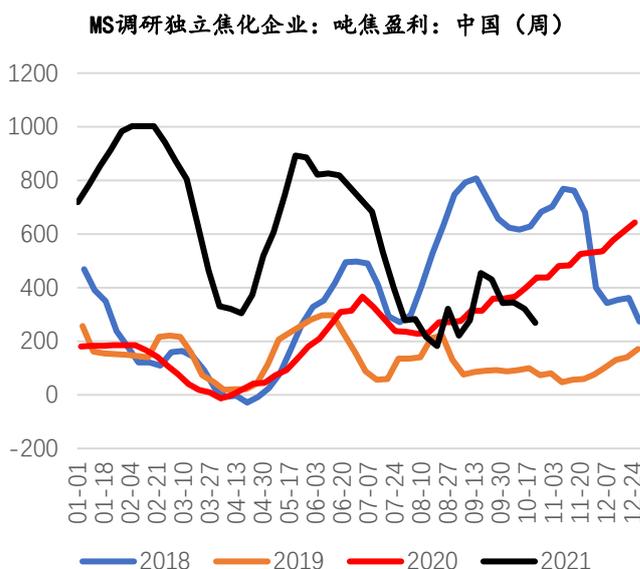
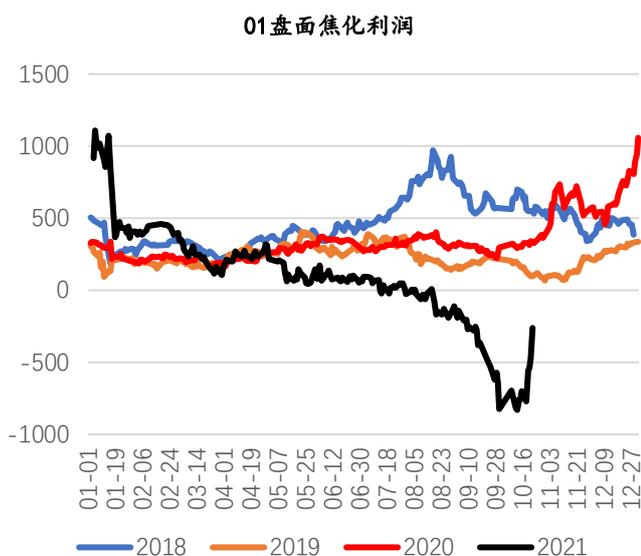
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

本周 Mysteel 全国平均吨焦盈利 322 元/吨，降 53 元/吨。因限产导致副产品回收能力下降，加之焦煤现货上涨，焦企亏损扩大。焦化限产逻辑主导叠加焦煤价格受动力煤带动重挫下，本周 01 盘面焦化利润大幅回升，收于-260 元/吨。

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）

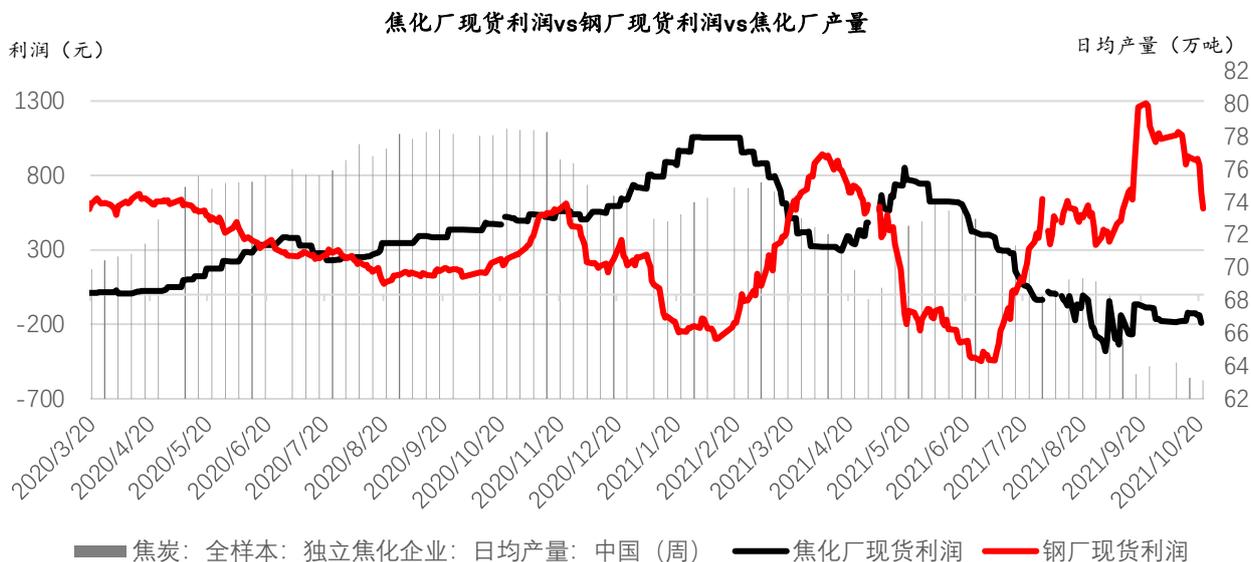


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

焦炭价格仍位于成本线以下，焦企有提涨意愿；钢厂利润大幅回落，与焦化利润差距缩小，不利于钢厂接受提涨。

图表 29：焦化厂现货利润 vs 钢厂现货利润 vs 焦化厂产量



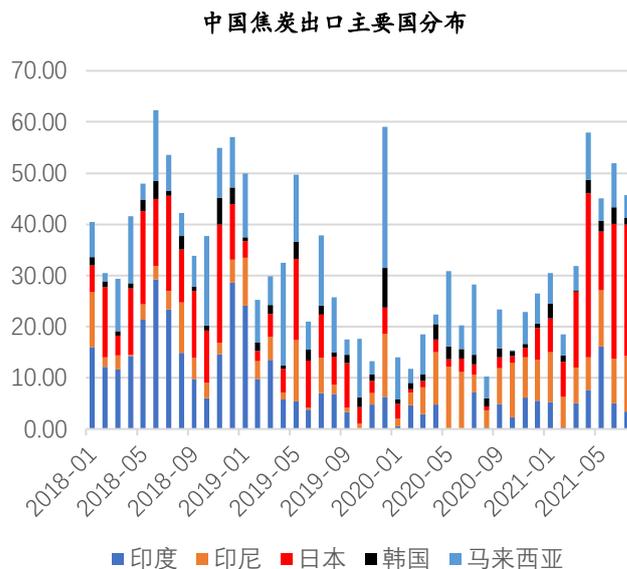
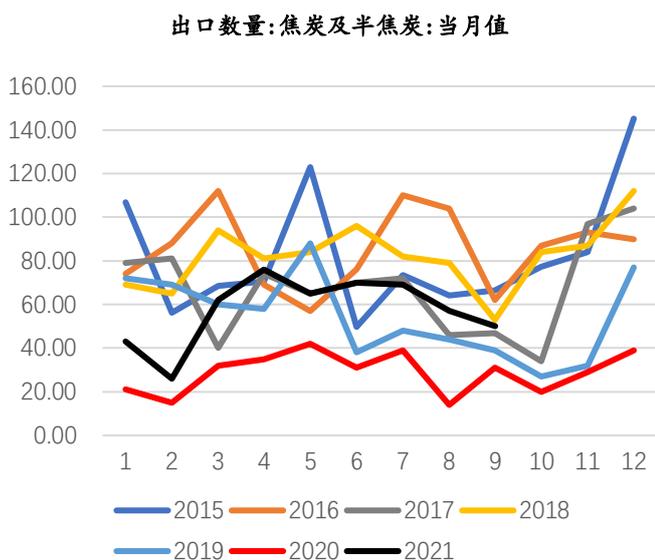
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2) 焦炭进出口

9月中国出口焦炭50万吨，环比下降7万吨（12.28%）。

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

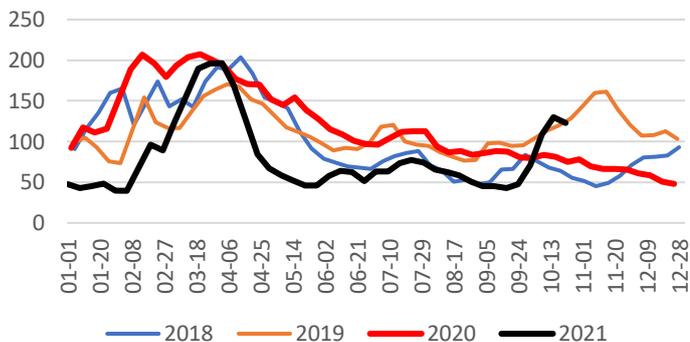
2、焦炭库存：山西运输恢复，独立焦化厂库存向下游钢厂小幅转移

本周独立焦企焦炭库存 122.83 万吨，降 7.21 万吨；港口库存 121.1 万吨，降 14.4 万吨。247 家钢厂焦炭库存为 737.2 万吨，增 0.46 万吨。焦炭总库存 981.3 万吨，降 21.15 万吨。

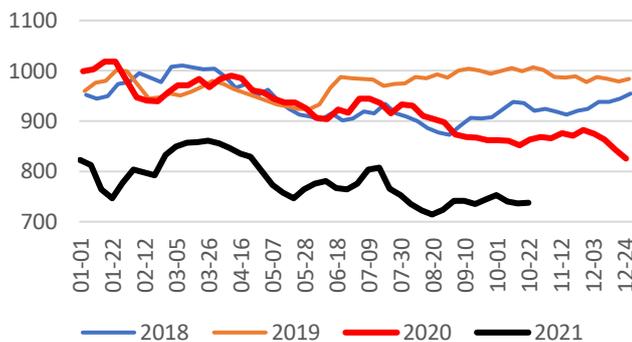
图表 32：全样本独立焦化厂焦炭库存（万吨）

图表 33：247 家钢厂焦化厂焦炭库存（万吨）

全样本独立焦化厂焦炭库存：中国（周）



焦炭：247家钢厂样本焦化厂：库存（周）



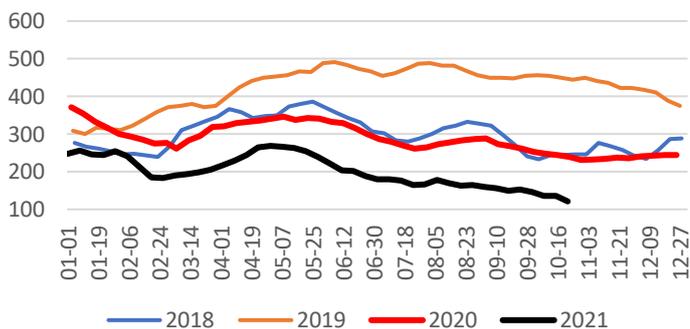
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

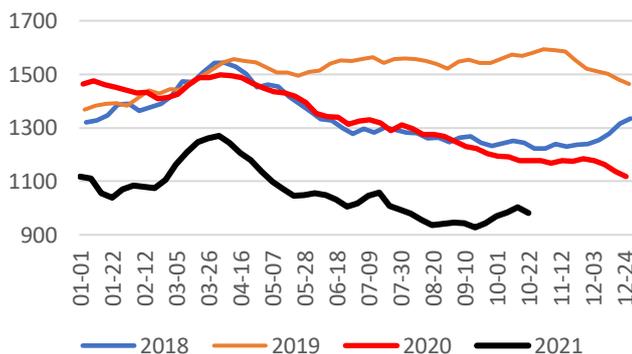
图表 34：焦炭港口库存（万吨）

图表 35：焦炭总库存（万吨）

焦炭：港口库存合计：中国（周）



焦炭总库存



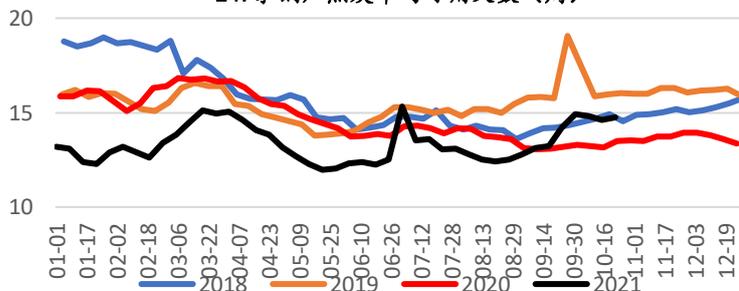
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

本周 247 家钢厂焦炭平均可用天数 14.74 天，增 0.13 天。

图表 36：钢厂焦炭平均可用天数

247家钢厂焦炭平均可用天数（周）

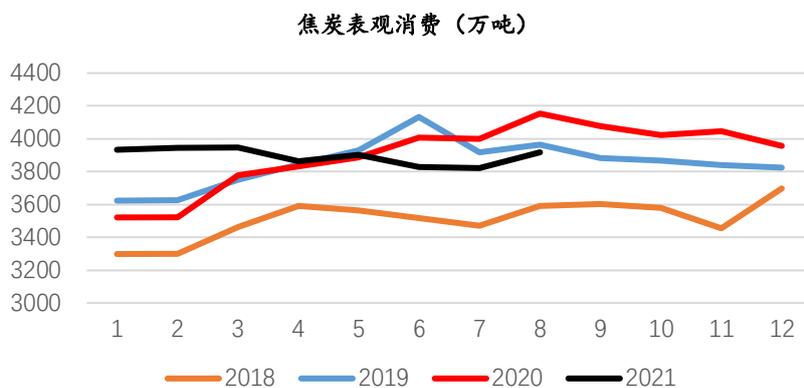


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

3、焦炭需求：江苏部分钢厂高炉复产，焦炭需求小幅回升；而粗钢减产压制下，钢厂仍以按需采购为主

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

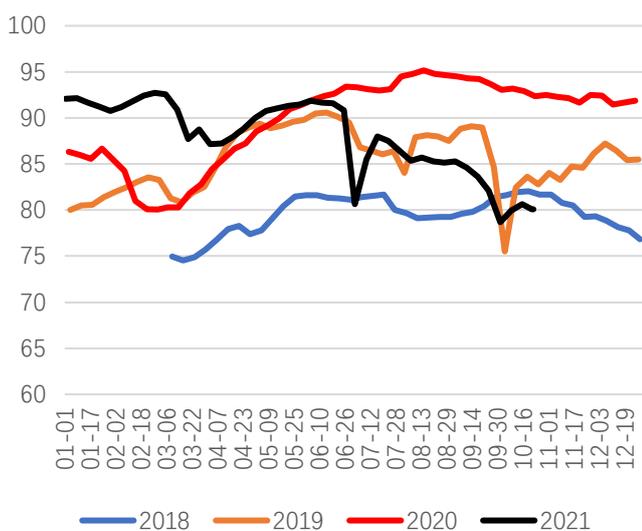
2) 铁水产量下滑

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 76.55%，环比上周下降 1.52%，同比去年下降 11.73%；高炉炼铁产能利用率 80.05%，环比下降 0.61%，同比下降 12.29%；日均铁水产量 214.58 万吨，环比下降 1.64 万吨，同比下降 31.21 万吨。

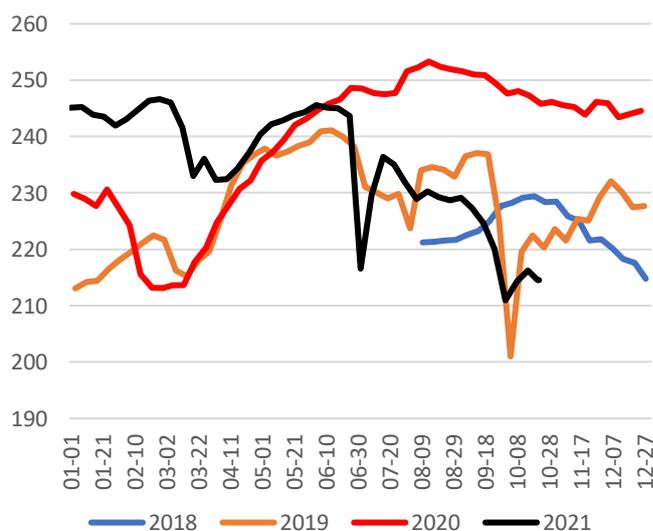
图表 38：247 家钢厂高炉产能利用率

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，钢坯降幅高于成本降幅，钢坯利润大幅收窄

本周铁水成本减少 60 元/吨至 3216 元/吨。北方钢坯利润减少 197 元/吨至 602 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）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

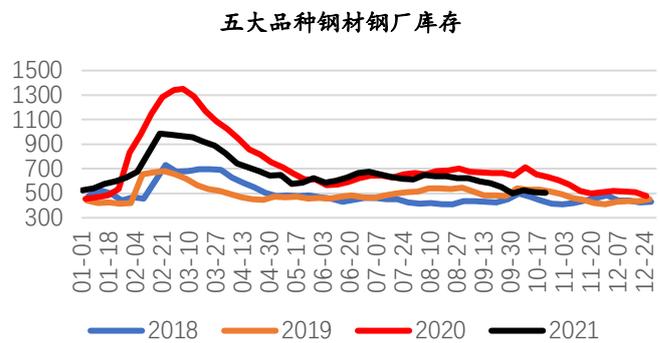
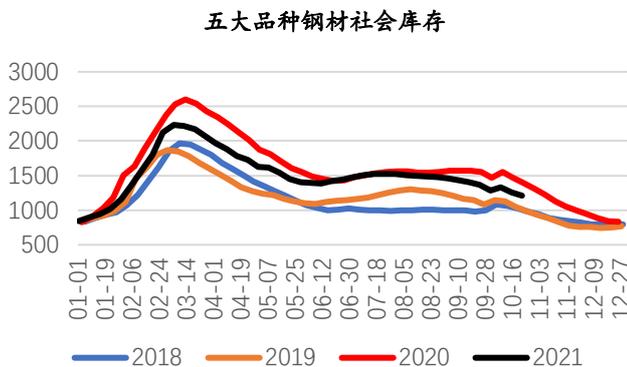
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4) 钢材库存下降，但需求降幅超预期

本周五大品种钢材社会库存 1213.09 万吨，环比下降 44.08 万吨；五大品种钢厂库存 503.08 万吨，环比下降 2.98 万吨。五大品种总库存 1716.17 万吨，环比下降 47.06 万吨。

图表 42：五大品种钢材社会库存（万吨）

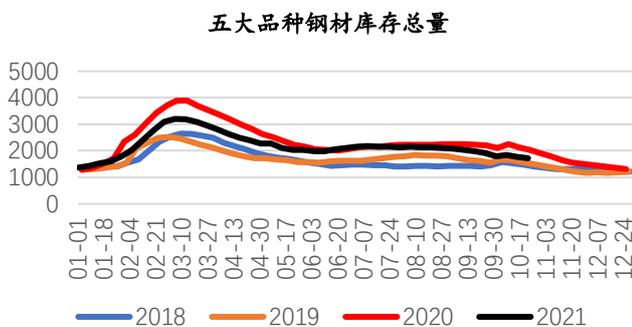
图表 43：五大品种钢材钢厂库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

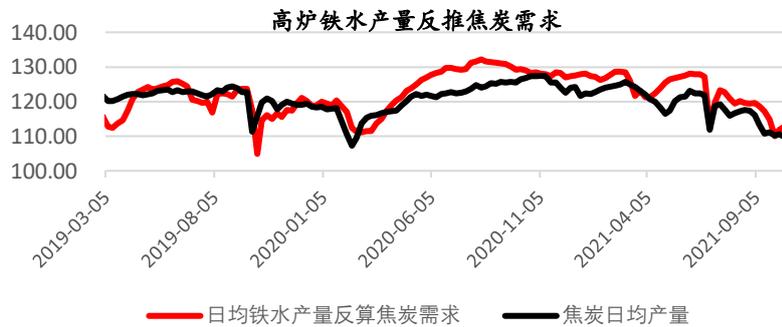
图表 44：五大品种钢材库存总量（万吨）



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高于焦炭产量

图表 45: 高炉产量反推焦炭需求



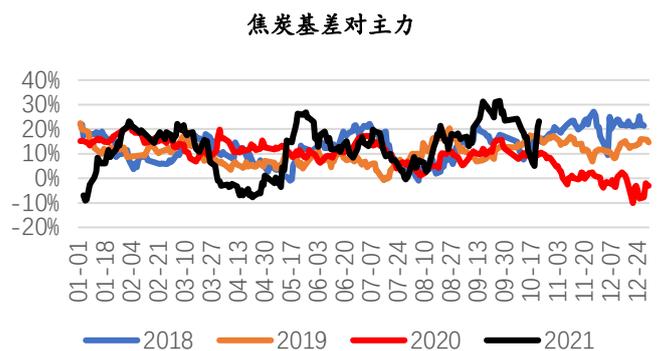
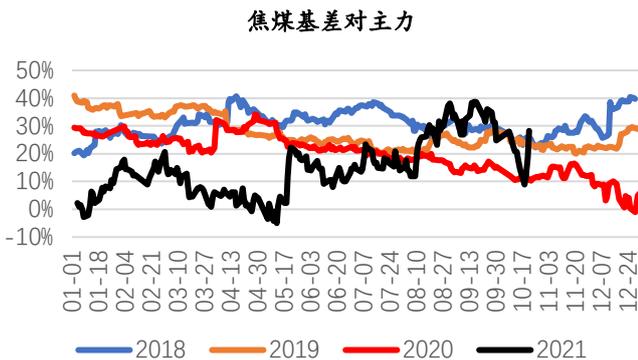
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

三、 价格与价差

1、 期货大幅波动，现货坚挺，本周双焦基差大幅收窄后再次反弹至历史高位

图表 46: 焦煤基差

图表 47: 焦炭基差



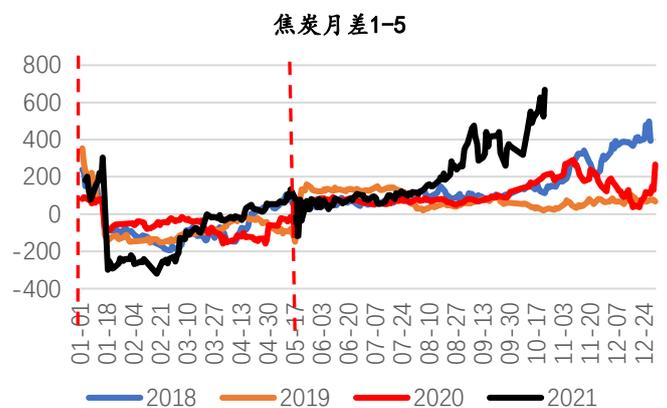
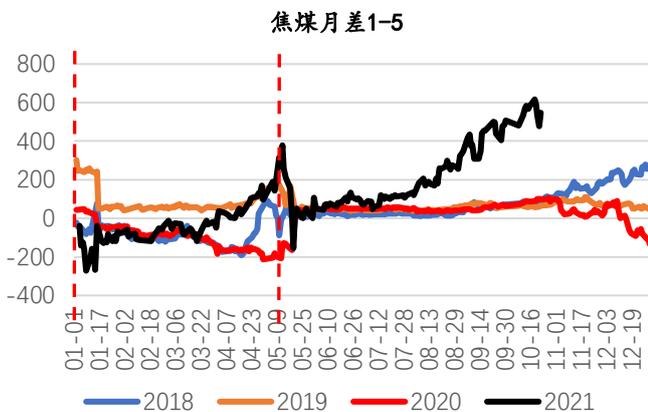
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2、 双焦月差仍处历史高位：焦煤 1-5 月差先升后降，焦炭 1-5 月差继续创历史新高

图表 48: 焦煤 1-5 月差

图表 49: 焦炭 1-5 月差

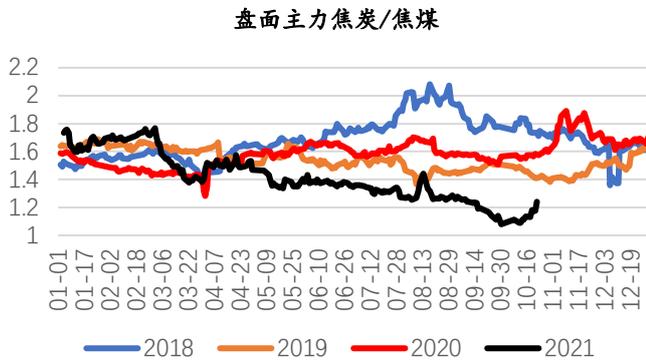


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

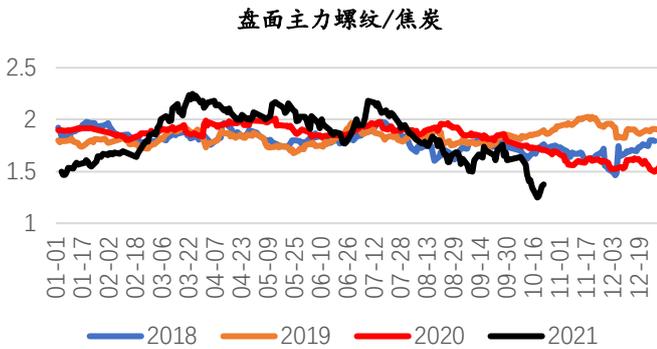
3、 双焦比回升，螺焦比下滑至历史低位

图表 50：焦炭焦煤套利比价



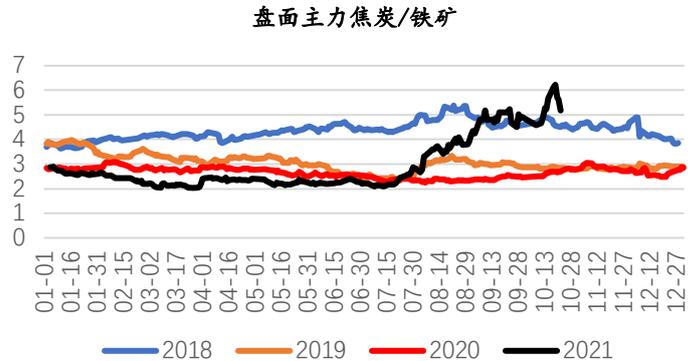
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 52：螺纹焦炭套利比价



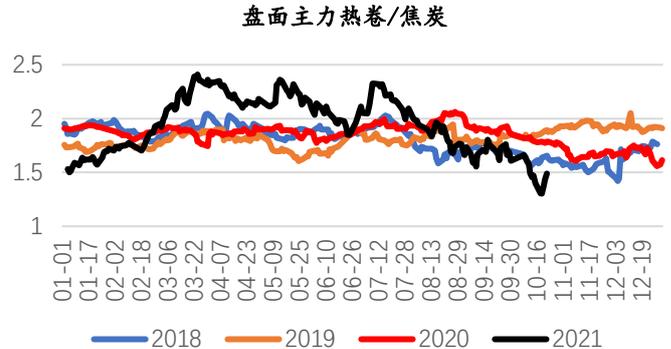
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 51：焦炭铁矿套利比价



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 53：热卷焦炭套利比价



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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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：

供应端，产地煤矿产量恢复，但当下煤矿短缺下，提高煤矿战略储备库存尤为关键，煤矿仍以保供电煤为主，原煤入洗量及发运量下滑，导致矿山库存虽大幅上升，洗煤厂原煤、精煤库存仍处于历史低位。进口方面，甘其毛都口岸通关回升至 400 车左右，2022 年 2 月底前计划将日通关量提升至 700 车以上。

需求端，山西、山东焦化限产严格，在限产预期下，焦企采购焦煤进度略有放缓；且当下随着国家对市场电煤价格调控力度加大，下游对于焦煤后市悲观预期或增强，或将一定程度上制约其采购进度。而随着冬储期临近，下游库存低位下，后期仍有补库需求。

焦炭

供应端，本周焦企开工有所下滑。山东限产或将持续至年底，当前焦企开工率维持在 30%-50% 左右。江苏焦企限产稍有恢复，但产量增加有限。随着环保督察组入驻山西，山西限产严格，焦企开工下滑。

需求端，随着山西暴雨后运输恢复，焦企库存开始向下游转移，焦企出货转好，而粗钢压减仍在持续，钢厂仍以按需采购为主。

总体看，

虽然国家对动力煤价格的压制对焦煤实际供需影响有限，但其对于盘面的潜在冲击不容忽视；且国家正研究制止煤炭企业牟取暴利、保障煤炭价格长期稳定在合理区间的政策措施，代表后期动力煤调降力度仍有可能加大。因煤矿开采成本较低，动力煤后期继续调降空间较高。因此虽然当下双焦现货坚挺，基差较高，但盘面风险尚未释放完毕，单边操作上建议观望为主。

另外，当下焦煤焦炭相对强弱或有所转变：国家对煤炭价格的严厉打压对焦煤的冲击大于焦炭，且采暖季限产、山东焦化限产将使焦炭供应明年 3 月前持续受到较大压制，而根据粗钢产量压减目标及 9 月最新粗钢产量推算，粗钢压减或已度过 9 月最严格时期，因此钢材限产对焦炭需求的压制或逐步弱于焦化限产对焦煤需求的压制，加之焦煤远期进口量有一定提升空间，远月盘面焦化利润或有一定回升空间。

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