

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

求真 细节 科技 无界

黑色负反馈，双焦承压回落

观点概述：

焦煤

供应端，煤矿保供带动焦煤增产，而下游需求不佳导致上游煤矿库存大幅累积，部分煤矿出现顶仓而被迫减产。进口焦煤方面，蒙古疫情好转，蒙煤通关回升至500车左右水平，蒙古政府计划在2022年2月底前清理其894万吨的炼焦煤库存，若蒙古疫情进一步好转，蒙煤集中性的增量或带来较大供应冲击。

需求端，终端建材需求疲弱下的负反馈使得处于黑色产业链最前端的焦煤需求受到极大压制。焦企仍在消耗前期高价焦煤，而焦炭提降速度加快，导致焦企面临大幅亏损，主动减产意愿强烈。

总体看，整体黑色负反馈下，下游各环节除焦煤外均面临亏损主动减产，而焦煤相对高利润成为下游打压对象，因此焦煤在黑色里表现最弱。当下市场关注重点在于库存集中在上游前提下，冬储补库是否能支撑焦煤需求；而鉴于焦炭、钢材产量均受秋冬季限产及亏损减产制约，今年下游冬储力度或弱于往年同期。预估后期焦煤基差将以现货向期货靠拢的方式逐步回归，后期盘面走势仍将偏弱。

焦炭

供应端，本周焦企限产力度加大，原因1)秋冬季限产；河北省唐山以及邯郸地区发布大气治理调控方案要求焦化企业延长结焦时间至48小时；2)焦企亏损严重，主动减产。

需求端，秋冬季限产叠加钢厂终端需求疲弱下主动减产，铁水产量持续下滑，焦炭需求承压。

总体看，焦炭呈供需双弱态势。焦炭虽然供给偏紧，但需求端压力更大。虽然当下焦企由于亏损挺价意愿强烈，但终端建材需求疲弱下，对于钢厂提降依然无法抵抗，只能依靠打压焦煤价格争取利润空间。后期焦炭基差修复或将主要以现货向下贴期货完成，预计焦炭盘面将延续震荡偏弱态势。

上周焦煤盘面大幅下滑已将焦煤过高估值快速挤压。从整个产业链上来看，终端需求疲弱下，黑色端负反馈仍需依靠焦煤价格的下跌缓解，只有待焦煤利润被充分挤压后，下游才有补库可能性，因此焦煤价格仍将震荡偏弱。鉴于焦炭远期仍有3000多万吨4.3米焦炉待淘汰，远月焦化利润仍有回升可能性。

策略建议：

单边：观望/逢高轻仓做空焦煤

套利：多远月焦化盘面利润

风险提示：

国家煤价调控政策放松、地产刺激下建材需求大幅回升、盘面流动性低



混沌天成研究院

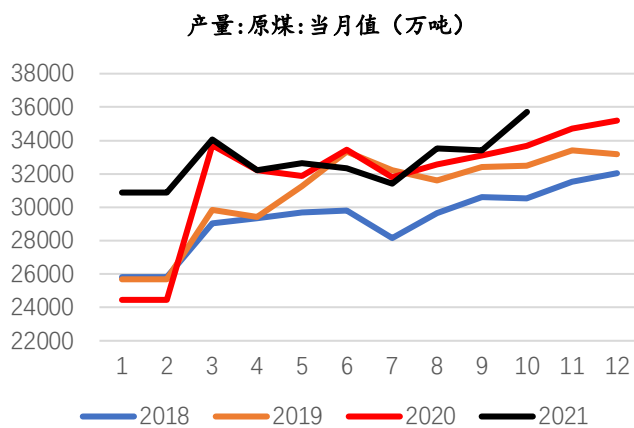
一、焦煤

1、 焦煤供给：保供释放焦煤供给弹性，煤矿库存压力逐步增加

1) 国内焦煤供给

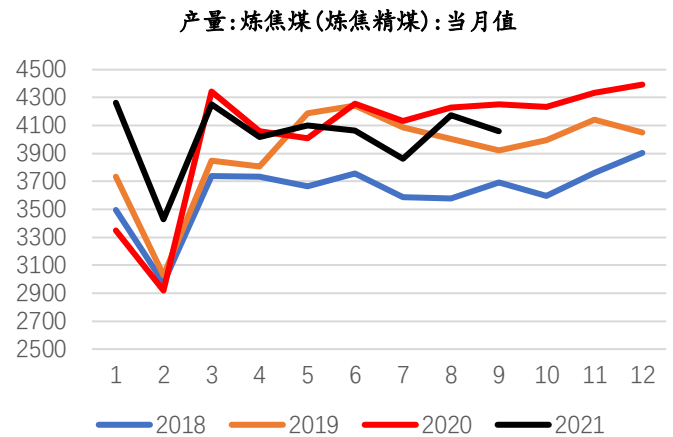
10月份原煤产量35708.9万吨，同比上升6.08%，环比上升6.88%，日均产量1151.9万吨，符合发改委前期预估；按日均产量1200万吨估算，预计11月原煤产量继续环比上升0.82%。本周样本煤矿原煤产量周环比减少10.75万吨至617.78万吨，连续两周下滑，部分煤矿因为库存积累导致顶仓，已出现减产行为。

图表 1：国内原煤月度产量（万吨）



数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

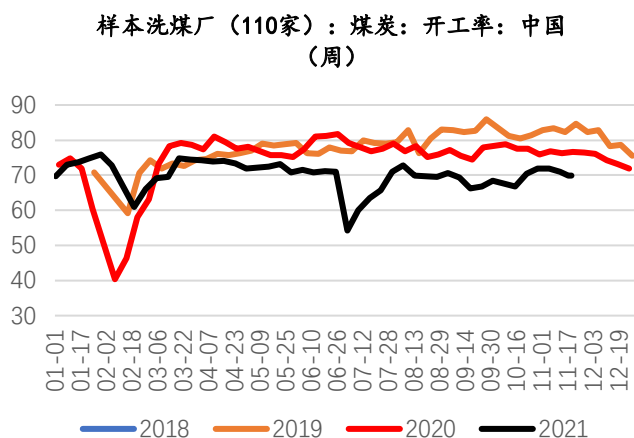
图表 2：国内炼焦煤月度产量（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

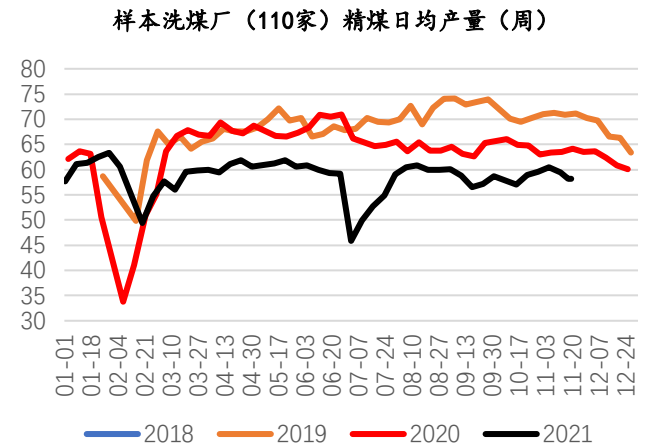
本周 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 69.87%，较上期值降 1.14%；日均产量 58.23 万吨，降 1.25 万吨。

图表 3：110 家样本洗煤厂煤炭产能利用率（周）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 4：110 家样本洗煤厂精煤日均产量（周）

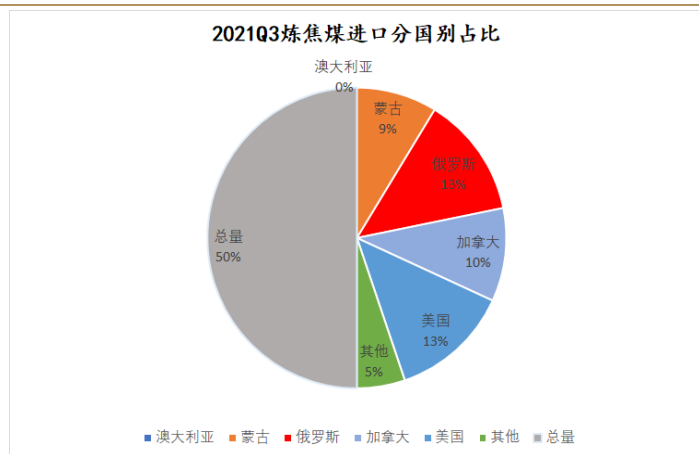


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2) 焦煤进口

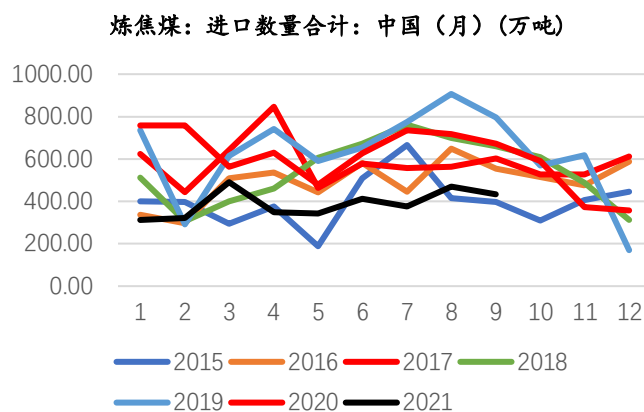
海运焦煤需求受中国需求主导，失去中国需求支撑后，美国、加拿大、俄罗斯焦煤价格承压大幅回调，中国主焦煤进口利润回升。本周蒙5原煤报价已降至1290-1350元/吨，精煤价格降至1800-1900元/吨，蒙煤跌出性价比优势，整体下游需求疲弱下将挤占国产、海运焦煤需求。

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

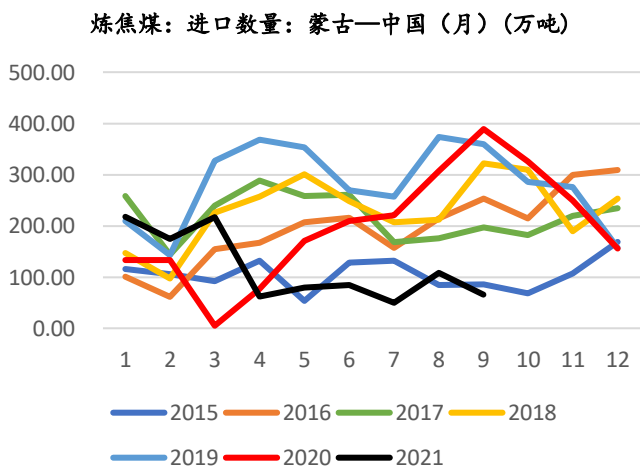
图表 6： 炼焦煤进口数量



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

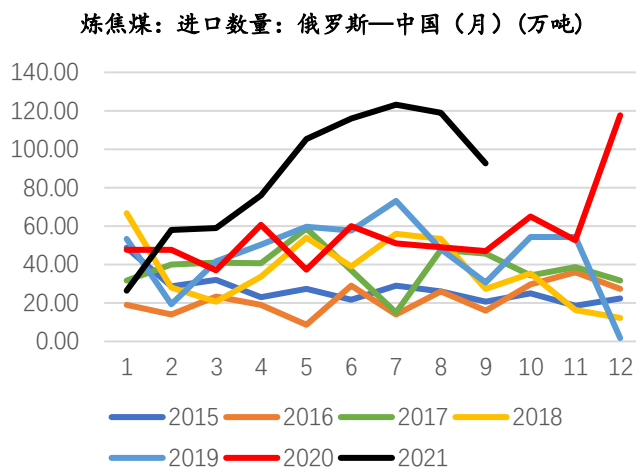
蒙古疫情好转，蒙煤通关量回升，蒙古政府计划在 2022 年 2 月底前清理其 894 万吨的炼焦煤库存，并预测短期内蒙古至中国煤车量将进一步增加。汾渭统计本周（11.15-11.18）甘其毛都口岸通关 4 天，日均通关 458 车，较上周同期增加 114 车，策克及二连口岸仍处于闭关状态，但有恢复通关迹象。

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

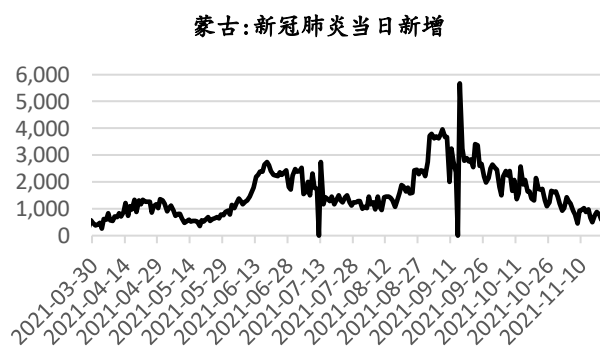
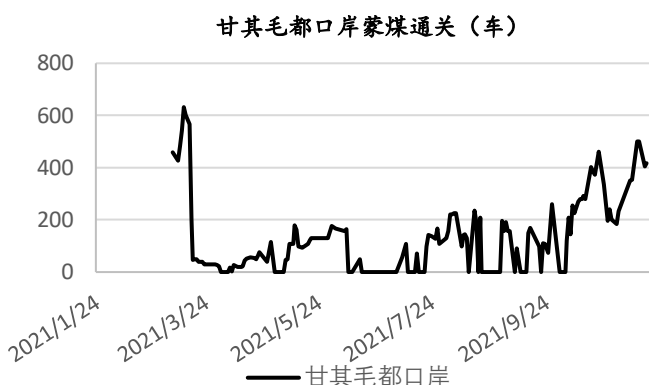
图表 8： 炼焦煤自俄罗斯进口数量



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



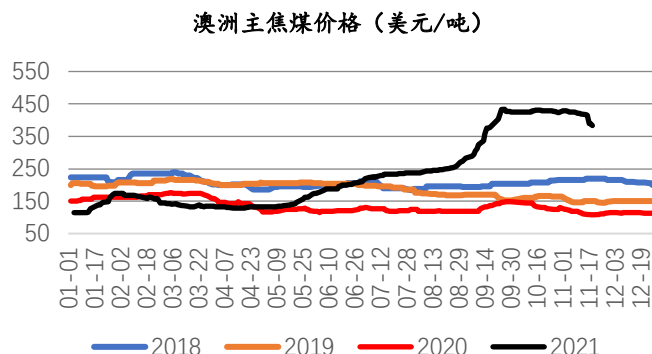
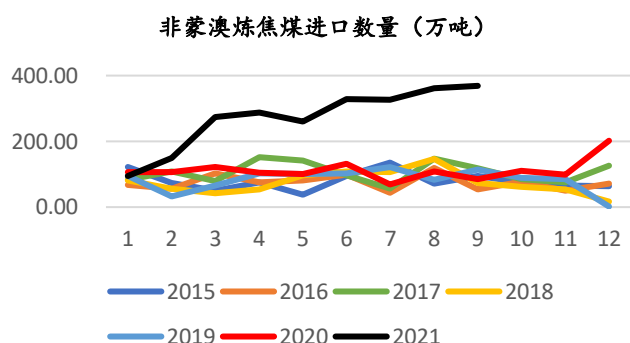
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

前期已卸港报关澳煤放行，但澳煤因河北地区港口尚未通关使用，报价较少，东北区域港口准一线报价 2700-3000 元/吨。本周澳洲焦煤价格大幅回落。

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）



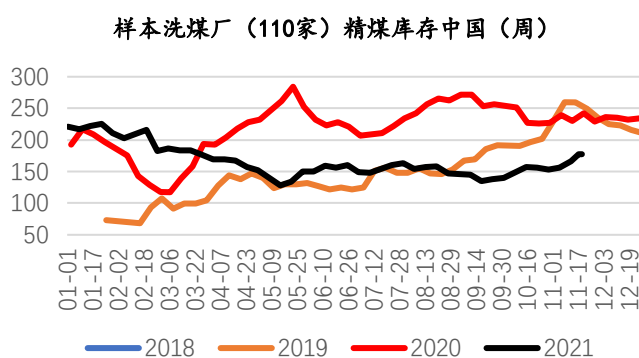
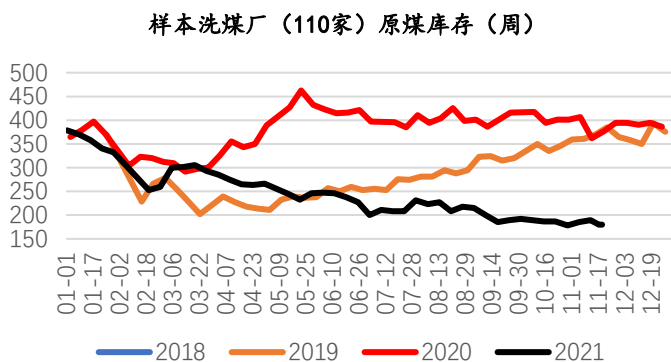
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2、焦煤库存：煤矿出货差，矿山库存继续回升；下游主动去库，库存主要累积在上游。
本周洗煤厂原煤库存 179.98 万吨降 8.80 万吨；精煤库存 177.18 万吨增 10.60 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)



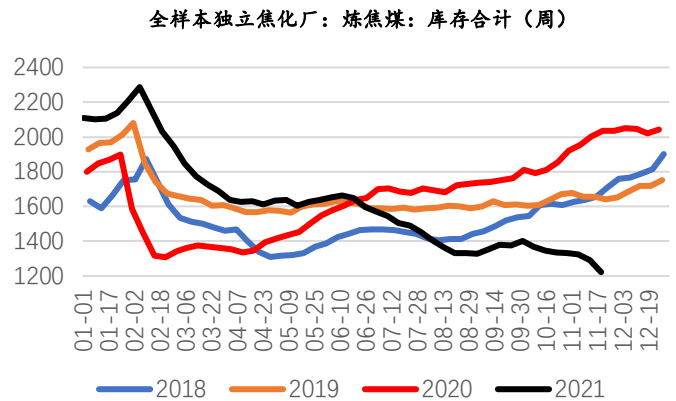
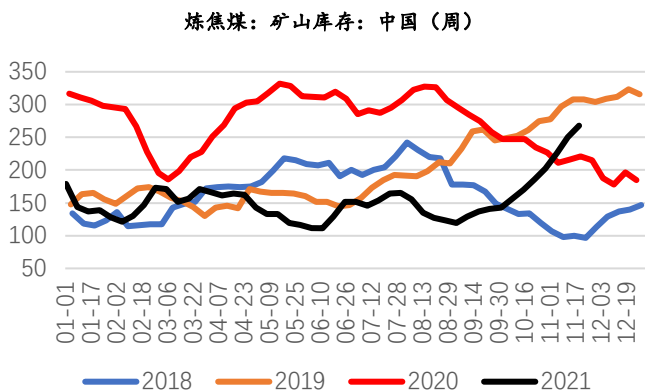
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

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 1221.8 万吨，降 5.3%，平均可用天数 16.11 天，增 1.3%。全国 247 家钢厂样本炼焦煤库存 908.07 万吨，增 1.2%，平均可用天数 14.94 天，增 0.4%。炼焦煤矿山库存 267.83 万吨，环比大幅上升 6.8%。

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)

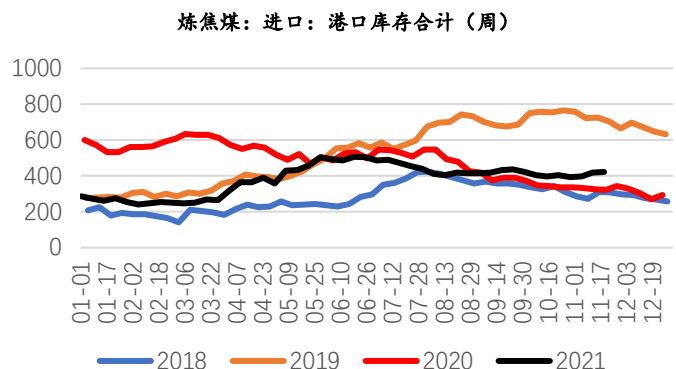
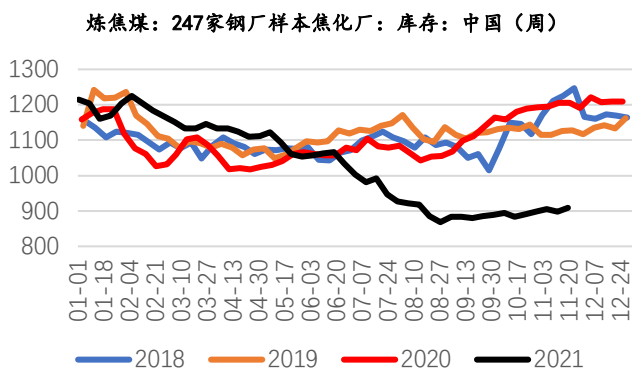


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

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)

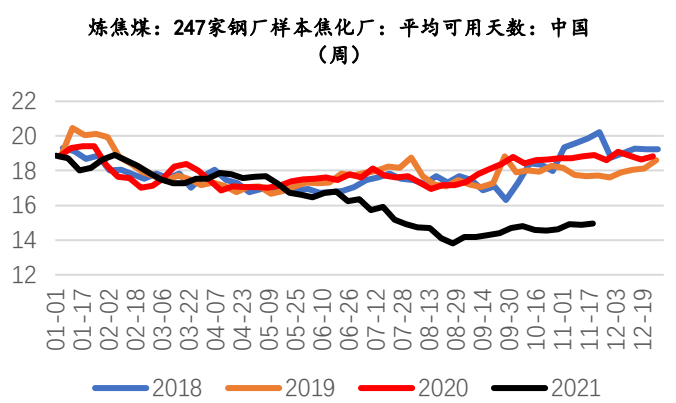
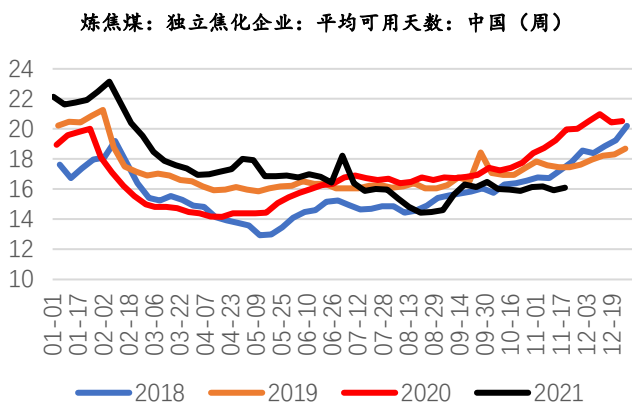


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

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

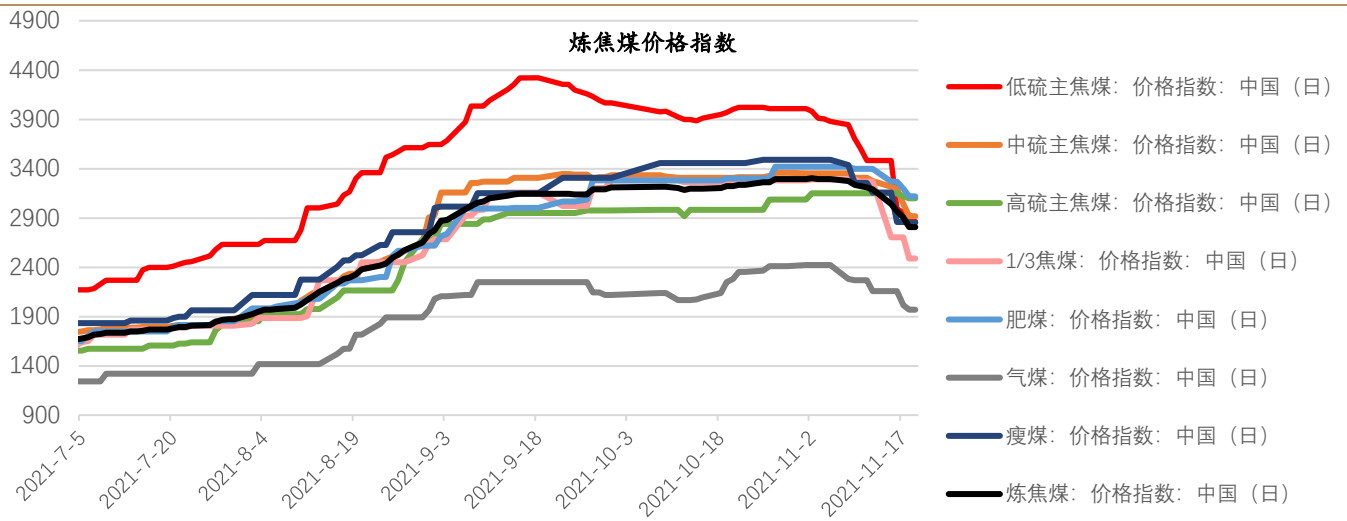


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、 焦煤需求：焦化厂亏损加重，主动减少甚至暂停焦煤采购，焦煤价格大幅回落。

图表 21：炼焦煤价格指数



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

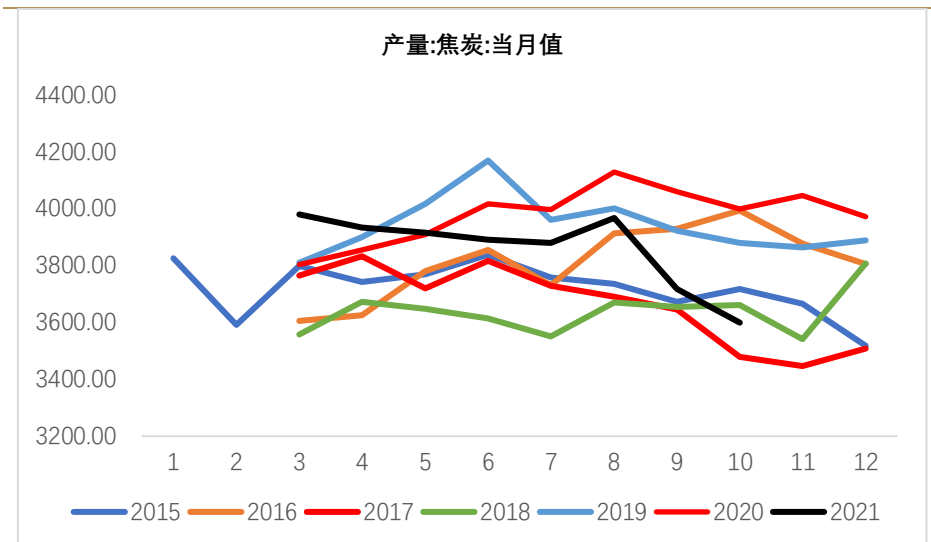
二、 焦炭

1、 焦炭供给：焦化厂亏损严重，焦企主动减产

1) 国内焦炭供给及焦化利润

10月份，全国焦炭产量3599.10万吨，同比下降10.01%，环比下降3.21%；江苏焦企复产、山东产量小幅下滑、主要减量出现在山西。

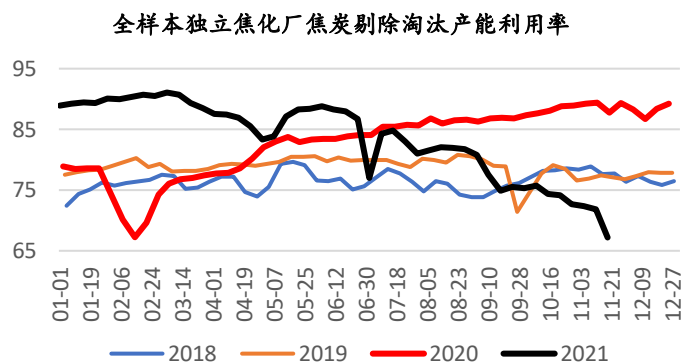
图表 22：国内焦炭月度产量（万吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

焦炭产量开工率均明显下滑。本周全样本独立焦企剔除淘汰产能产能利用率67.19%，降4.62%。全国247家钢厂样本焦化厂剔除淘汰产能利用率84.38%，增0.66%。

图表 23: 独立焦化厂焦炭剔除淘汰产能利用率

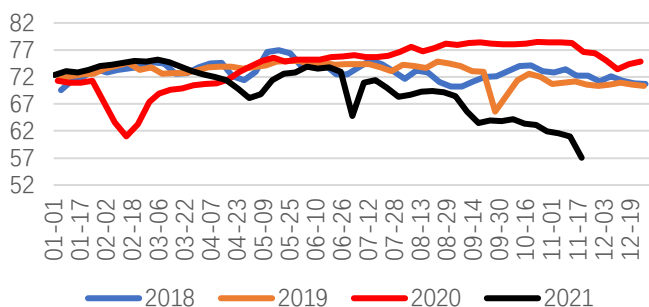


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周全样本独立焦企日均焦炭产量 57.04 万吨, 降 3.92 万吨; 全国 247 家钢厂样本日均焦炭产量 45.7 万吨, 增 0.36 万吨。河北省唐山以及邯郸地区发布大气治理调控方案要求焦化企业延长结焦时间至 48 小时, 当地限产力度再度加大。

图表 25: 全样本独立焦化厂焦炭日均产量 (万吨)

焦炭: 全样本: 独立焦化企业: 日均产量 (周)

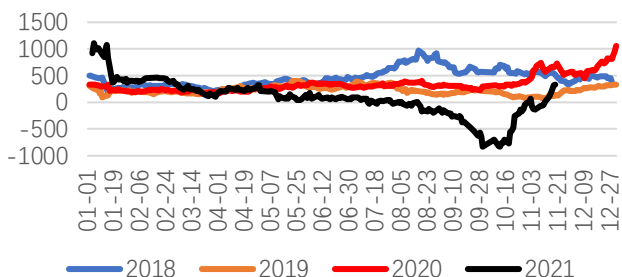


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周 Mysteel 全国平均吨焦盈利-126 元/吨, 降 92 元/吨。焦企前期高价采购焦煤资源尚未消化完, 而焦炭价格快速回落导致焦企大面积亏损。

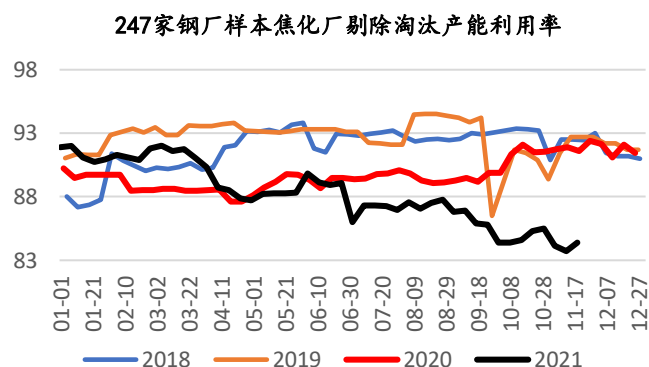
图表 27: 盘面焦化利润 (元)

01 盘面焦化利润



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

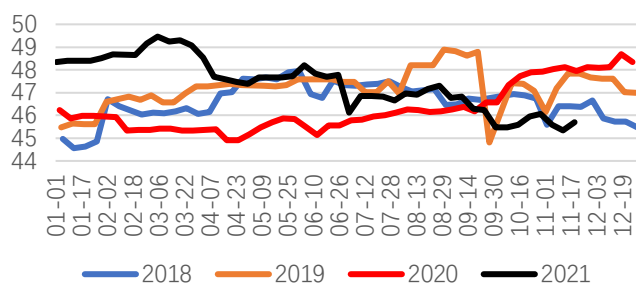
图表 24: 247 家钢厂焦化厂剔除淘汰产能利用率



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 26: 247 家钢厂焦化厂焦炭日均产量 (万吨)

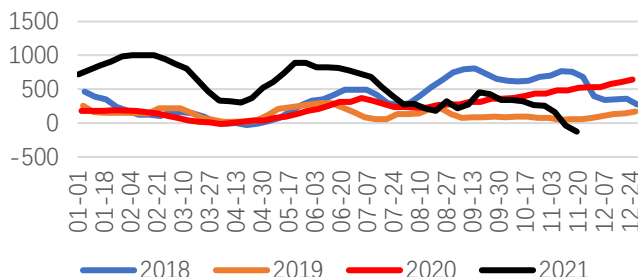
焦炭: 247家钢厂样本焦化厂: 日均产量 (周)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

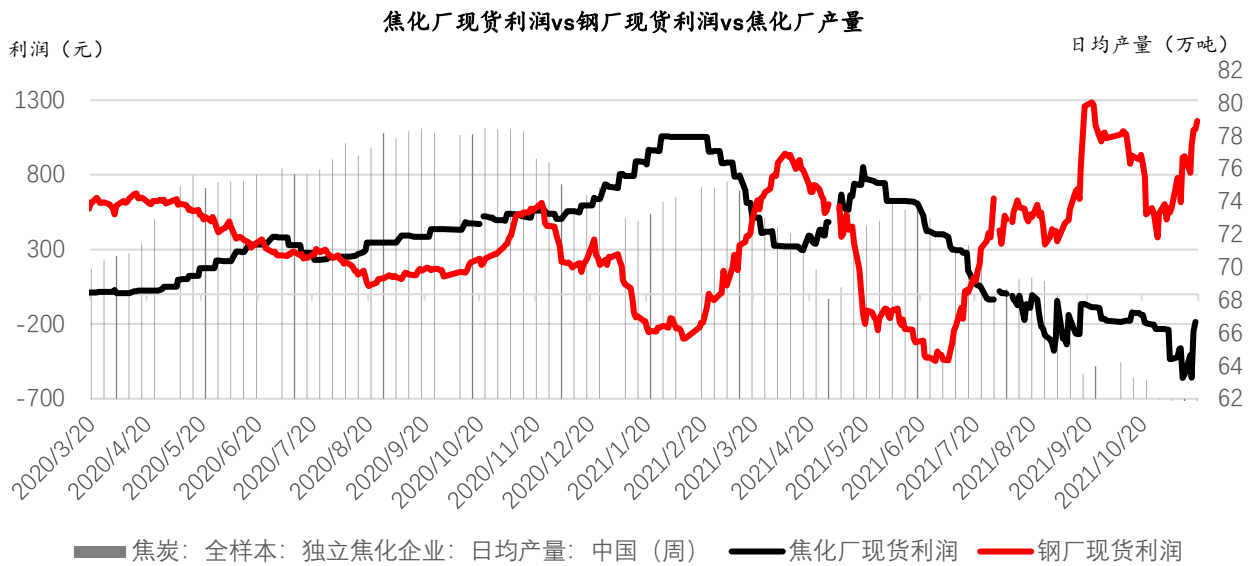
图表 28: 独立焦化企业吨焦平均盈利 (元/吨)

MS 调研独立焦化企业: 吨焦盈利: 中国 (周)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

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

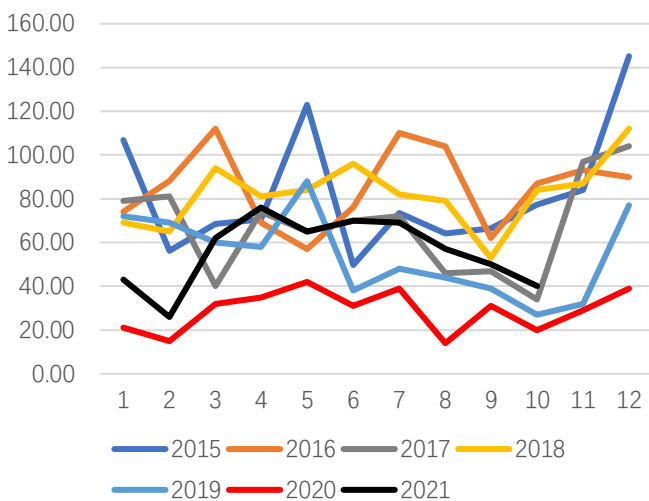
2) 焦炭进出口

10月中国出口焦炭40万吨，环比下降10万吨（20%）。

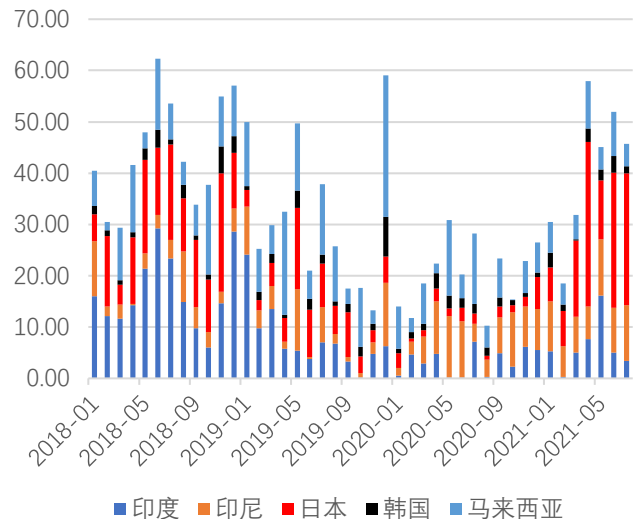
图表 30：焦炭出口数量（万吨）

图表 31：焦炭出口主要国分布

出口数量:焦炭及半焦炭:当月值



中国焦炭出口主要国分布



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

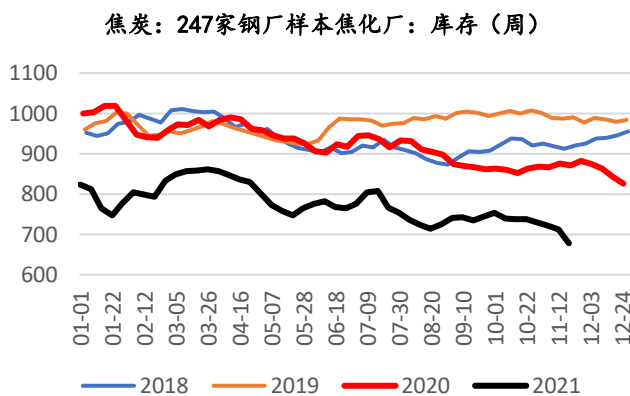
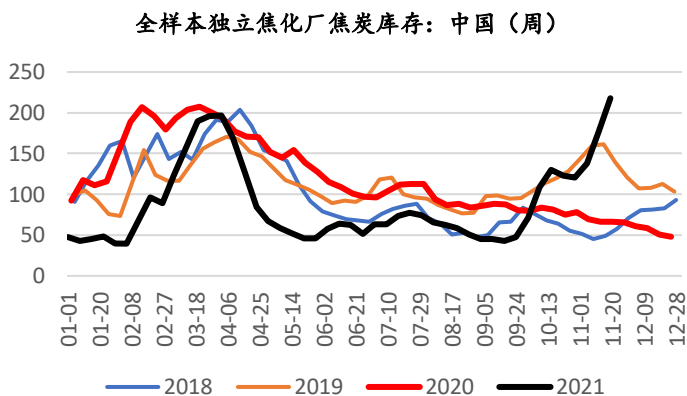
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2、焦炭库存：下游需求不佳主动去库，库存集中在上游焦企，负反馈特征明显

本周独立焦企焦炭库存 217.81 万吨，增 23.5%；港口库存 119.2 万吨，降 5.1%。247 家钢厂焦炭库存为 677.82 万吨，降 4.9%。

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）

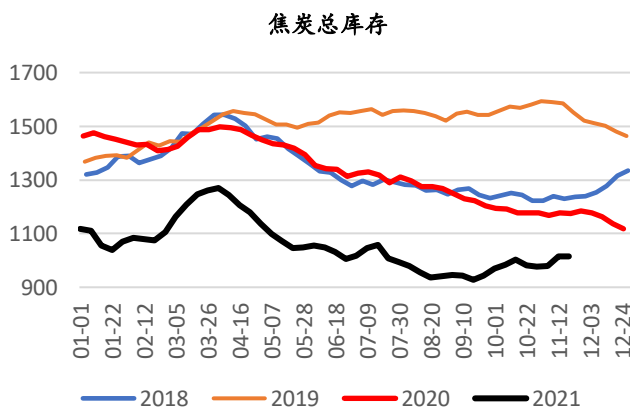
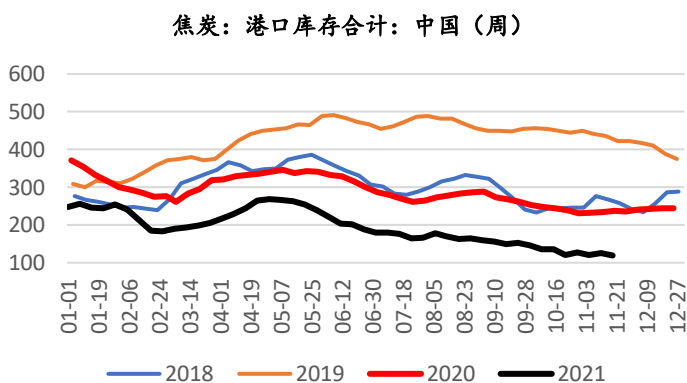


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

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）

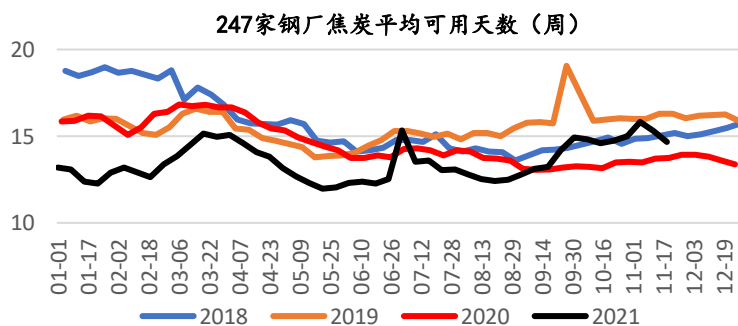


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

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 14.67 天，降 4.1%。

图表 36：钢厂焦炭平均可用天数

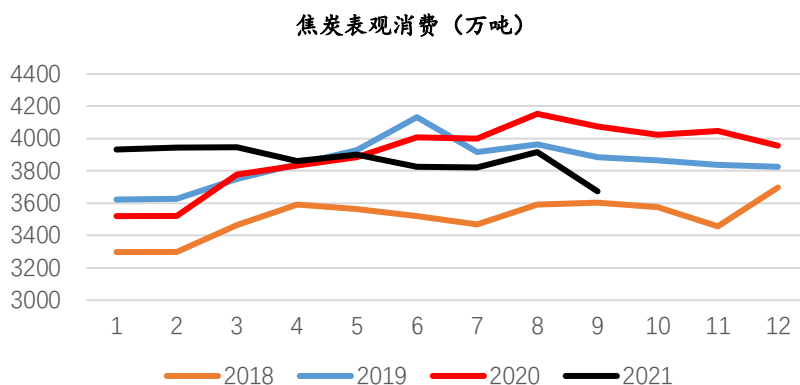


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

3、焦炭需求：钢厂主动减产，铁水产量持续下滑

1) 9月焦炭表观消费环比降6.2%

图表 37：焦炭表观消费（万吨）



数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

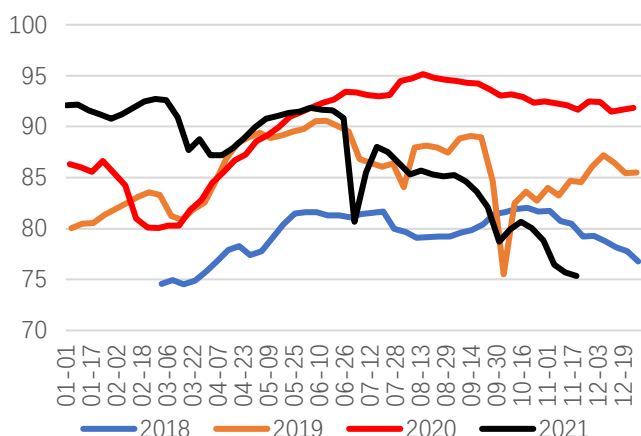
2) 秋冬季限产叠加钢厂主动限产，铁水产量大幅下滑

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 70.34%，环比上周下降 1.24%，同比去年下降 16.11%；高炉炼铁产能利用率 75.35%，环比下降 0.38%，同比下降 16.29%。日均铁水产量 201.98 万吨，环比下降 1.02 万吨，同比下降 41.95 万吨。

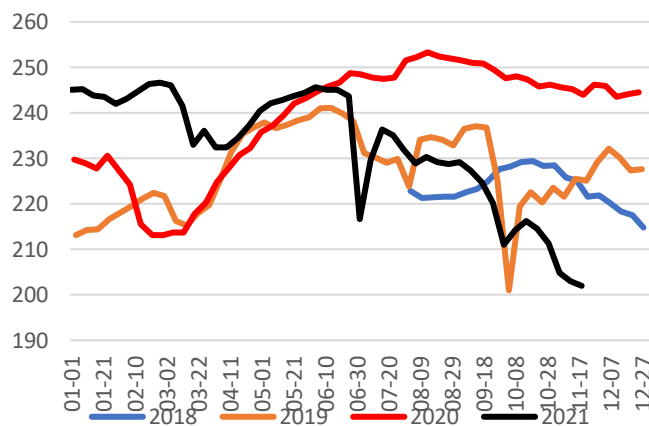
图表 38：247 家钢厂高炉产能利用率

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）

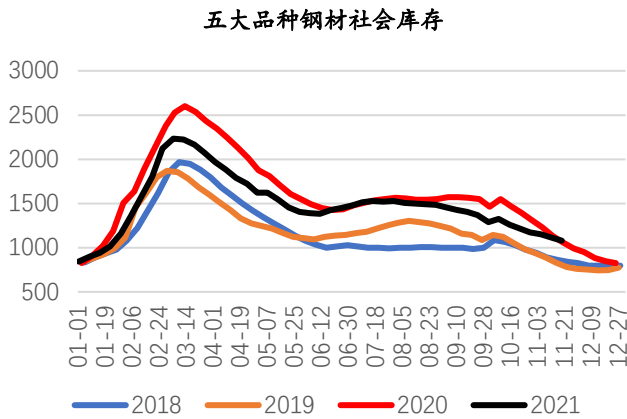


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

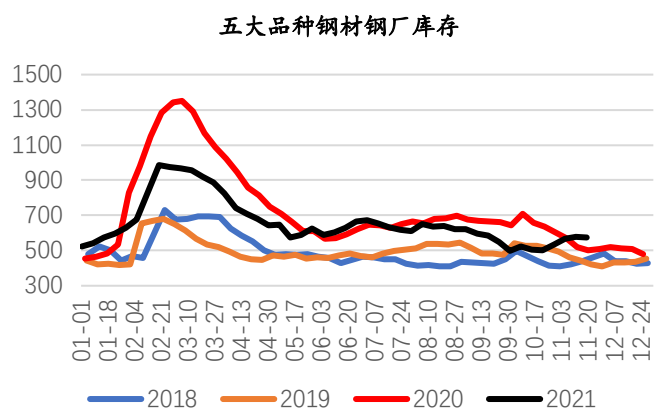
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

3) 五大品种钢材总库存下降，库存集中在上游，钢厂库存相对社会库存压力更大
本周五大品种钢材社会库存 1078.66 万吨，环比下降 37.72 万吨；五大品种钢厂库存 574.91 万吨，环比下降 3.93 万吨。五大品种总库存 1653.57 万吨，环比下降 41.65 万吨。

图表 40：五大品种钢材社会库存（万吨）



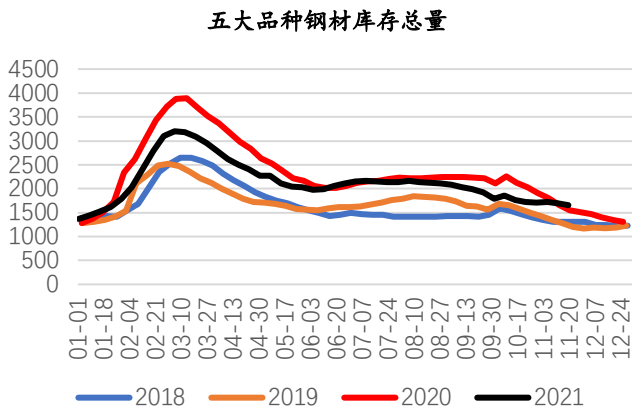
图表 41：五大品种钢材钢厂库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

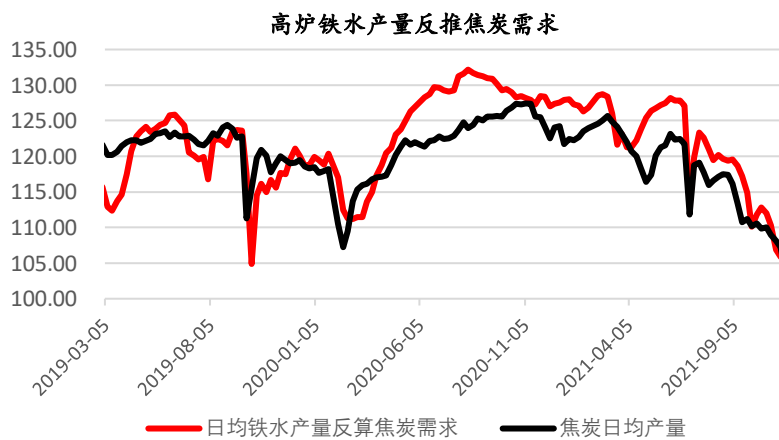
图表 42：五大品种钢材库存总量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4) 本周焦企减产力度相对更大，日均铁水产量反推焦炭需求略高于焦炭产量。

图表 43：高炉产量反推焦炭需求

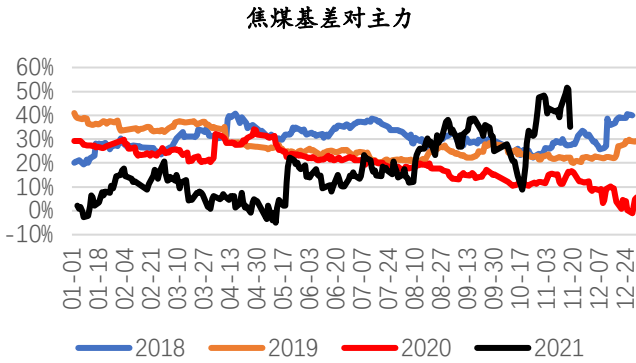


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

三、价格与价差

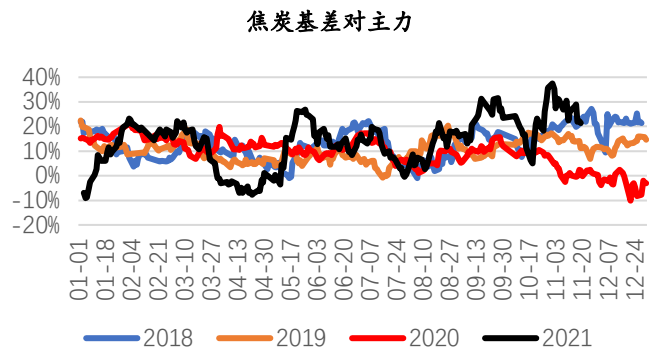
1、 现货大幅下跌，双焦基差回落

图表 44：焦煤基差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

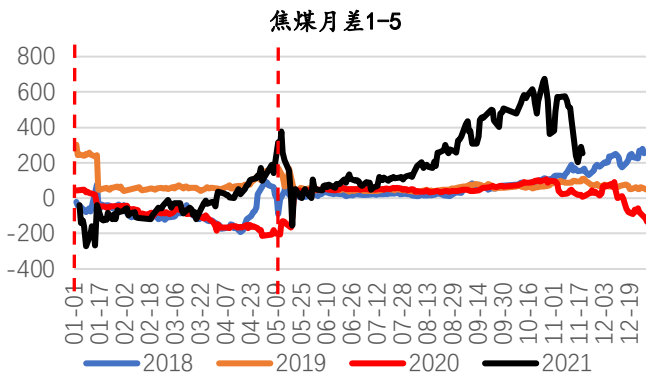
图表 45：焦炭基差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

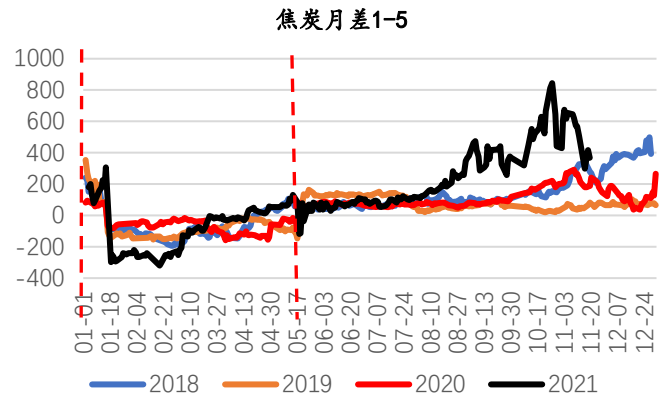
2、 双焦月差大幅收窄

图表 46：焦煤 1-5 月差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

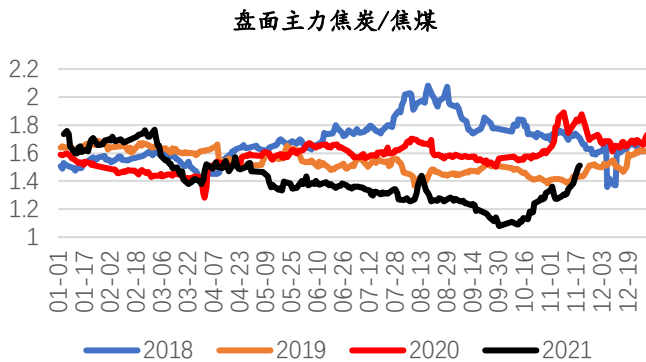
图表 47：焦炭 1-5 月差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

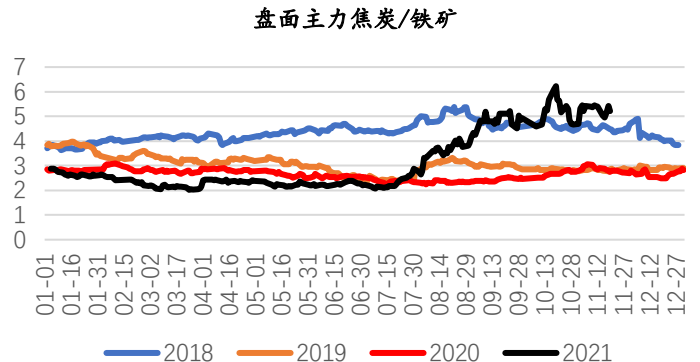
3、 焦炭焦煤比、螺焦比有所回升

图表 48：焦炭焦煤套利比价



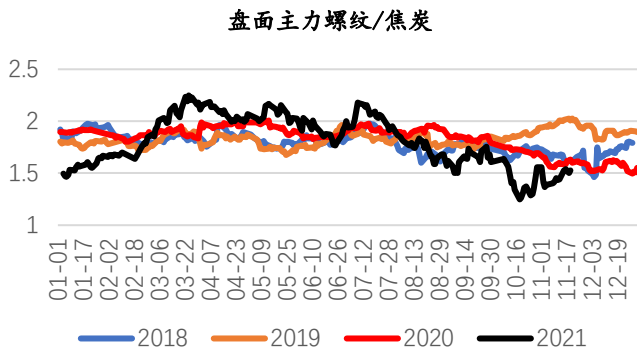
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 49：焦炭铁矿套利比价



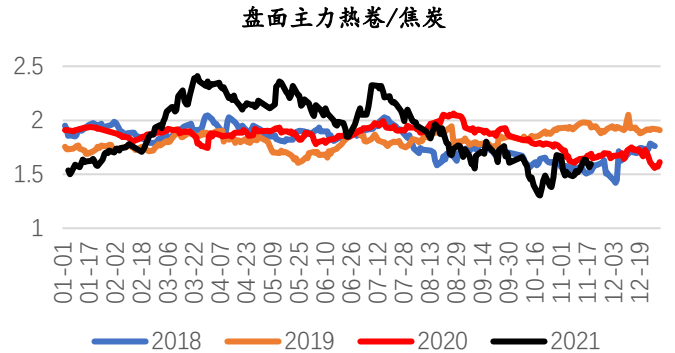
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 50：螺纹焦炭套利比价



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 51：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 52：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 53：焦炭指数技术走势图



数据来源：博易大师, 混沌天成研究院

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