

求真 细节 科技 无界

双焦：政策顶与强基本面的博弈

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：

总体来看，双焦行情的根本矛盾仍在于焦煤供应端。从煤矿供应角度上看，今年四季度边际或有所改善，但大幅恢复可能性较低。近期不断有保供信号出现，但焦煤保供政策与其他大宗商品最大不同点在于其建立在安全生产基础上，因此相比保供，政策上更倾向于采取价格调控手段；另外，煤矿从复产审批通过到正式投产需数月时间，因此短期供应实质上恢复难度较高。进口方面，蒙煤通关仍受蒙古疫情阻碍。

需求上，双焦库存由于前期供应矛盾的积累，均处低位，但近期均出现向上拐头迹象。从补库持续性角度上看，焦煤高需求的延续性要大于焦炭，原因在于：1、钢厂由于利润高，前期回补焦炭库存的进度要高于焦化厂回补焦煤库存的进度，当前钢厂焦炭库存可用天数明显上升；而焦化厂焦煤库存，尤其是钢厂自有焦化厂焦煤库存仍处于极低位置，后续仍有较大补库空间。2、钢厂补库焦炭意愿长期受粗钢压减制约，即便在满足粗钢平控年底完成情况下，后续粗钢产量环比仍有较大降幅，且近期有11月提前完成目标传闻；而焦化厂补库焦煤意愿短期虽受山东、山西焦化限产抑制，但焦化限产范围及持续时间从目前上看要小于粗钢限产，且10月后紧接着有季节性冬储补库需求衔接。

综合供需判断，焦煤供需缺口今年大概率仍存，短期或受政策顶压制盘面回调，但长期看，价格一旦回落，补库需求或再次将价格推高，因此焦煤长期仍需偏强对待。焦炭自身供需矛盾不大，若粗钢限产政策不放松，有小幅过剩的可能性，当下10轮提涨全面落地，从成本线看，焦企仍有提涨动力，但钢厂接受提涨意愿或逐步转弱。

鉴于双焦近期涨幅过大，且已引起国家关注，需警惕更多调控政策出台，大商所下周二提保后盘面波动或加剧。双焦高贴水下，存在现货向下，盘面急跌后以震荡方式修复基差可能性，因此盘面仍受一定支撑。单边建议以观望为主；粗钢限产大背景下，可寻找多螺纹空焦炭套利机会。

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：

国家政策调控；粗钢压减不及预期



混沌天成研究院

一、焦煤

1、 焦煤供给：山西多地煤矿停产检修；蒙古疫情加重，蒙煤通关受限

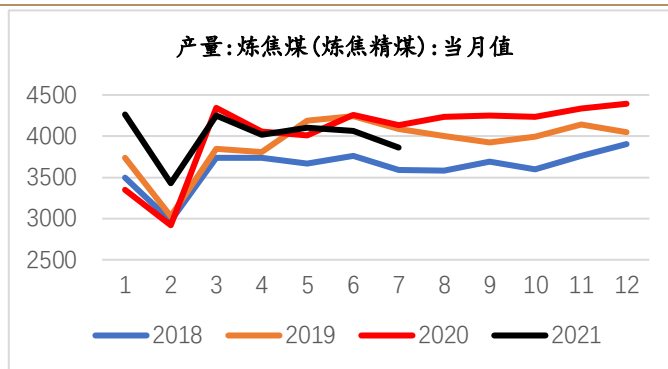
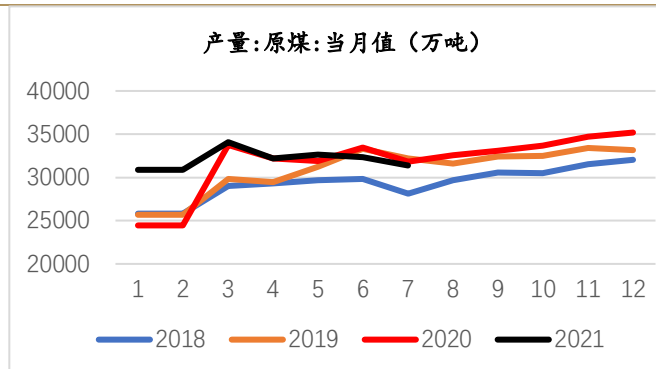
国产煤矿方面，煤矿安全、环保监管常态化，放松可能性较低。在能耗双控、严控超产政策下，煤矿生产较保守。近期不断有保供信号出现，但整体来看，保供政策上焦煤与其他大宗商品最大不同点在于其建立在安全生产基础上，因此政策上更倾向于采取价格调控手段；9月中旬将有近5000万吨/年产能的露天煤矿取得接续用地批复，这些煤矿将陆续恢复正常生产，但煤矿从复产审批通过到正式投产需数月时间，因此短期供应实质上恢复难度较高。进口煤矿方面，蒙古疫情9月以来十分严峻，三大口岸轮流闭关，即使恢复通关，可售资源也较为有限；甘其毛都口岸由于疫情反复，通车车数维持低位，预计近三日由于疫情再度闭关。但同时，中蒙两国正在积极推进中方司机进入蒙古运煤及集装箱运煤等保证蒙煤运输措施，后续需持续关注协商进展及蒙古疫情是否有好转迹象。根据印度本国粗钢产能规划，印度粗钢产量在未来十年有较大提升空间，且长流程比例逐步扩大，海外国家焦煤需求对我国进口资源有较大分流影响。

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）



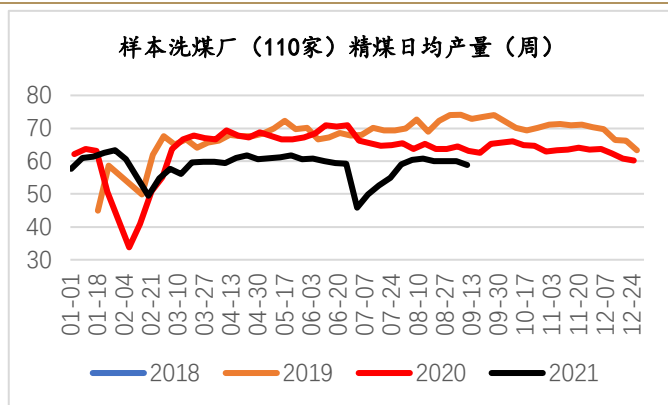
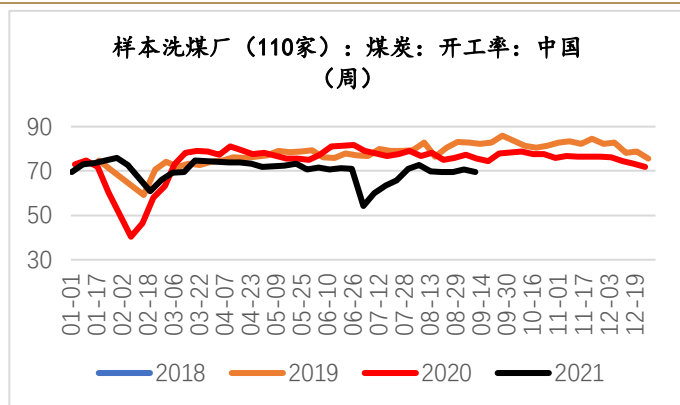
数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

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69.41%，降1.21%；日均产量58.81万吨，降1.23万吨。

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）



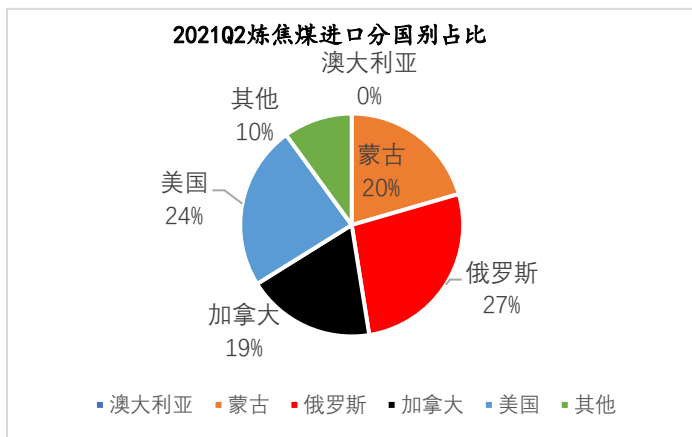
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

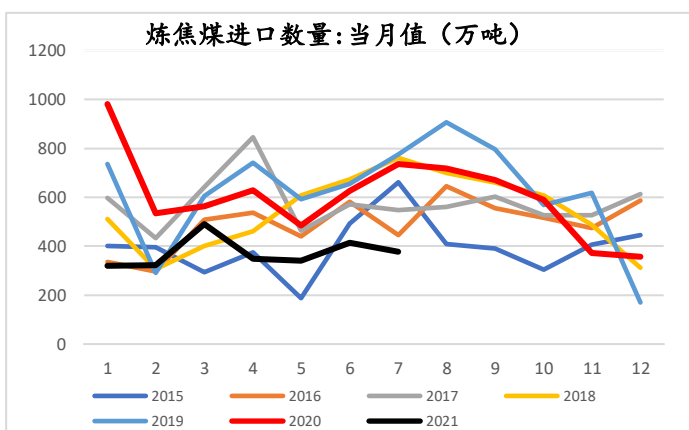
2) 焦煤进口

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



图表 6：炼焦煤进口数量

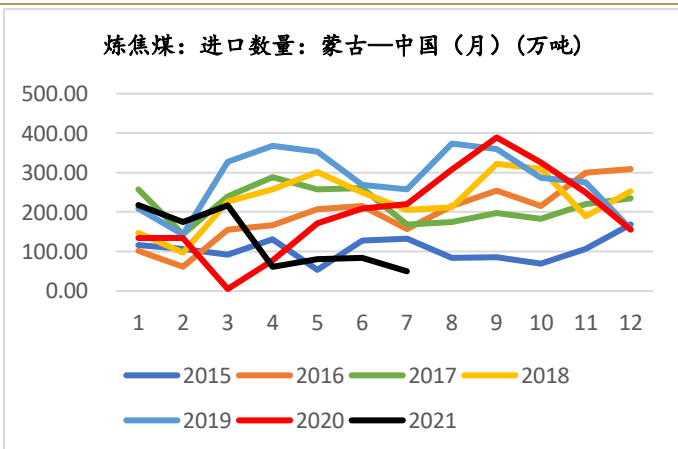


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

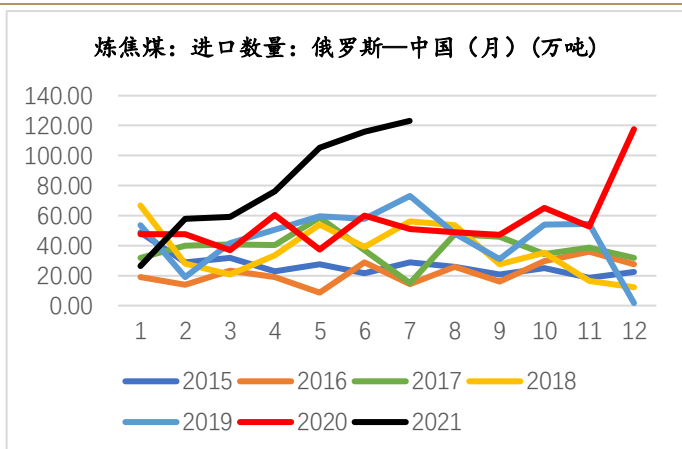
数据来源：Wind，混沌天成研究院

本周蒙古国每日新增确诊人数持续上周大幅反弹态势，9月7日单日新增冲高至3963例；今年九月蒙古迎来大量未接种疫苗的学生聚集，或为疫情加重原因之一。本周甘其毛都口岸疫情较为反复，7日因疫情暂停通关一天，8日恢复通关后再次检测出3例确诊，整体通关数较上周有所下滑。蒙古国矿山和重工业部通报称，在上周即8月31日至9月4日期间，甘其毛都口岸通关860余辆车，向中国运输出口了约10.8万吨煤炭。策克、满都拉口岸上周因疫情闭关，本周初恢复通关后，8日策克口岸因疫情再次闭关。7日中蒙政府举行在线会议，或对集装箱运输煤炭，增加蒙煤供应有推进作用。另外，策克口岸允许中国司机进入蒙古运输煤炭方案仍在商议中。然而中蒙两国推进通关是建立在蒙古疫情稳定前提下，当前蒙古疫情反复仍是蒙煤进口的最大阻碍，需持续关注疫情进展。

图表 7：炼焦煤自蒙古进口数量



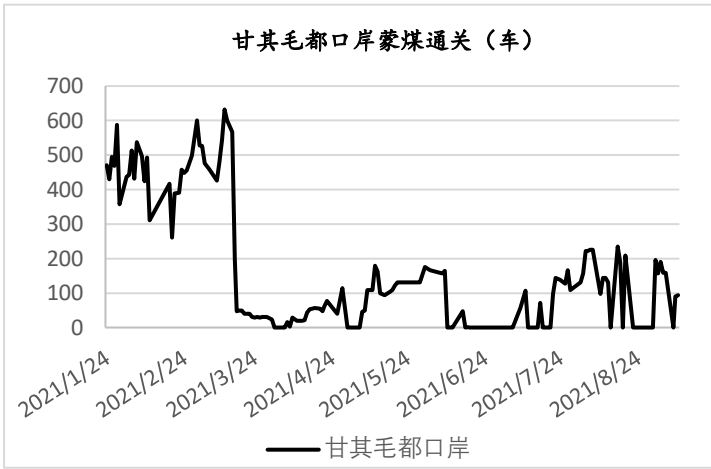
图表 8：炼焦煤自俄罗斯进口数量



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

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

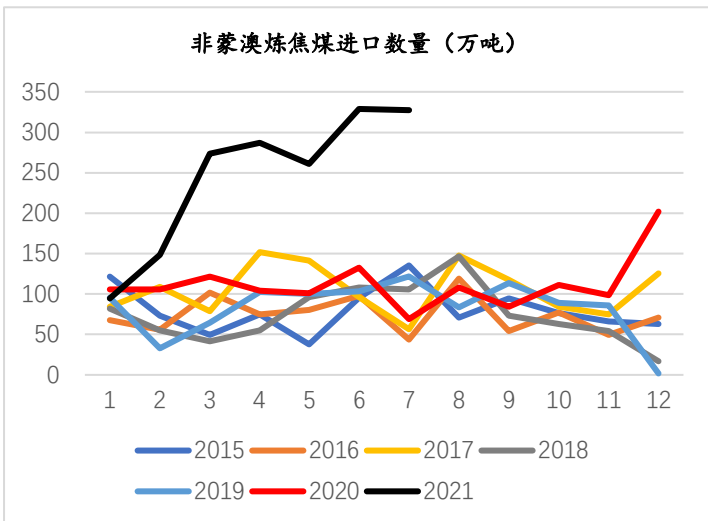
图表 10：蒙古国新冠肺炎每日新增



数据来源：Wind，混沌天成研究院

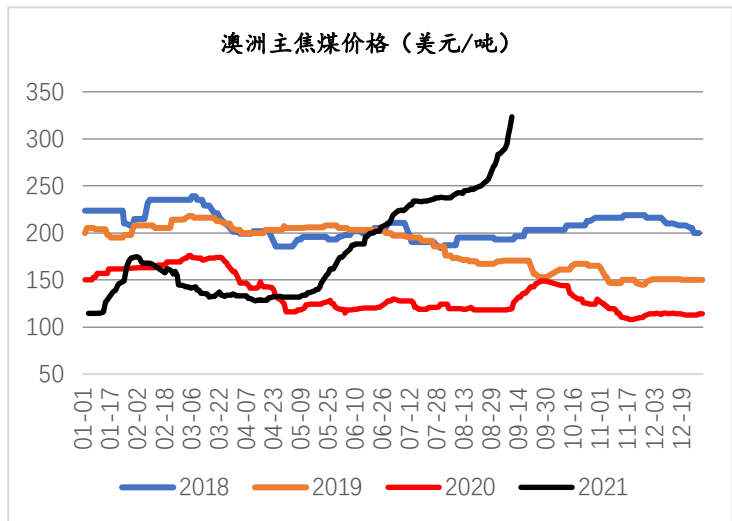
非蒙澳炼焦煤进口数量自去年 11 月以来大幅攀升，截至今年 7 月达 327 万吨。本周澳洲焦煤价格持续上涨，因海外焦煤需求高涨，澳洲焦煤价格 9 月以来上涨幅度高达 17%。

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）

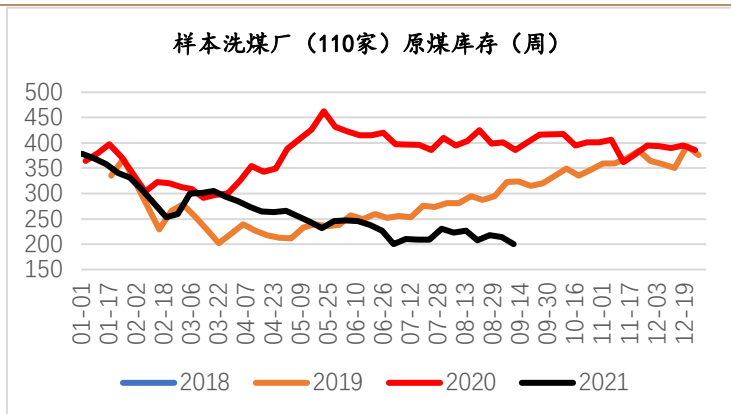


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2、焦煤库存：独立焦化厂焦煤库存增幅较钢厂焦化厂更明显

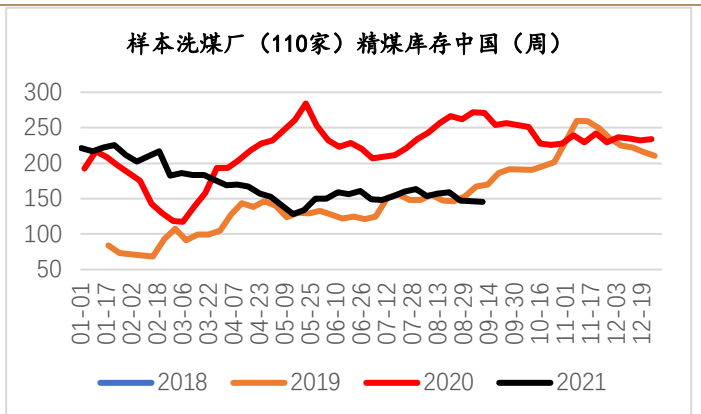
本周洗煤厂原煤、精煤库存均下滑，当前处于历史同期低位。洗煤厂原煤库存 200.59 万吨，降 13.96 万吨；精煤库存 145.04 万吨，降 1.24 万吨。洗煤厂原煤库存因产地煤矿供应紧张，自 6 月中旬下滑后持续处于低位。

图表 13: 样本洗煤厂原煤库存(万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

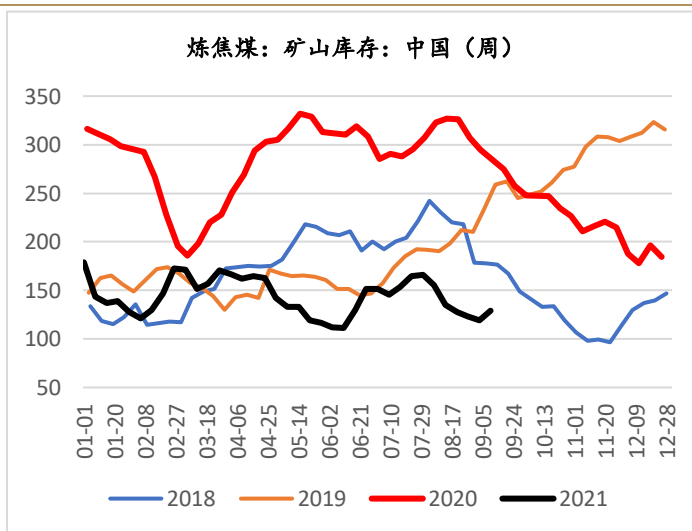
图表 14: 样本洗煤厂精煤库存(万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

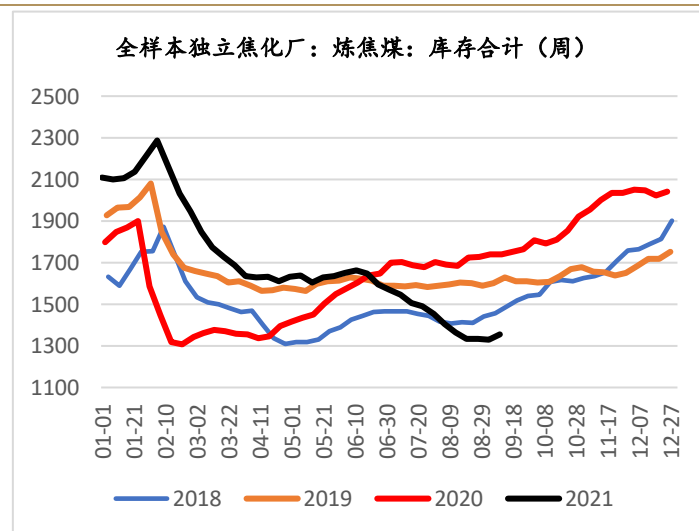
- 本周独立焦企全样本炼焦煤总库存 1355.23 万吨，增 25.67 万吨，平均可用天数 15.53 天，增 0.92 天。全国 247 家钢厂样本炼焦煤库存 882.79 万吨，增 0.12 万吨，平均可用天数 14.17 天，减 0.02 天。
- 独立焦化厂库存处于历史低位，支撑其补库动力，本周焦煤库存有较明显向上拐头迹象；由于山东焦化限产日趋严格，对焦炭日产有较大影响，抑制焦煤用量，导致独立焦化厂焦煤可用天数明显上升。
- 钢厂焦化厂在焦煤库存处于极低位置情况下，库存仅稍有增长，且库存可用天数下降，显示钢厂补库焦煤动力虽高，但由于焦煤紧缺，补库难度较大。
- 炼焦煤矿山库存 128.82 万吨，增 9.58 万吨；8 月下滑后首次拐头向上，焦煤供应有小幅恢复迹象。

图表 15: 炼焦煤矿山库存(万吨)



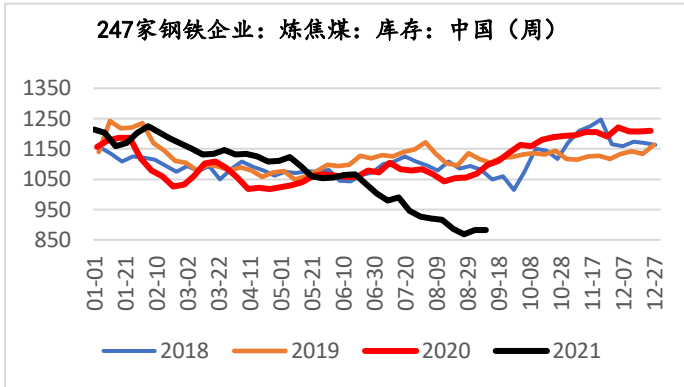
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 16: 全样本独立焦化厂炼焦煤库存(万吨)



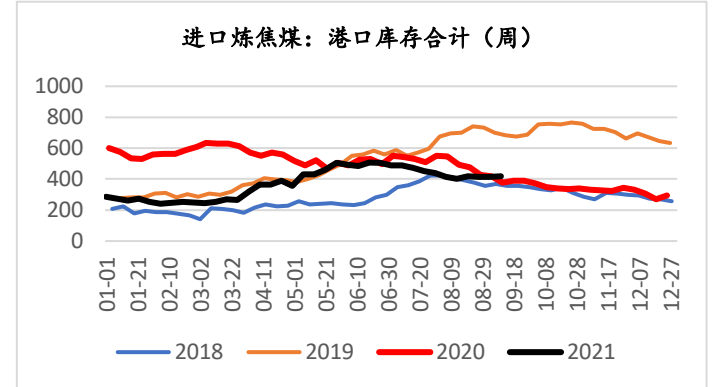
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 17: 247 家钢厂炼焦煤库存 (万吨)



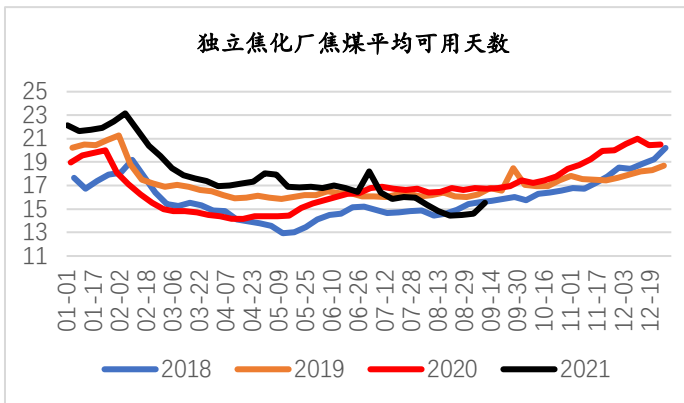
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 18: 进口炼焦煤港口库存 (万吨)



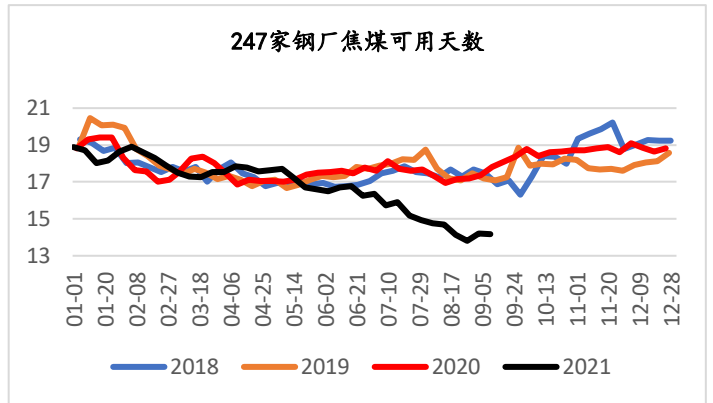
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

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

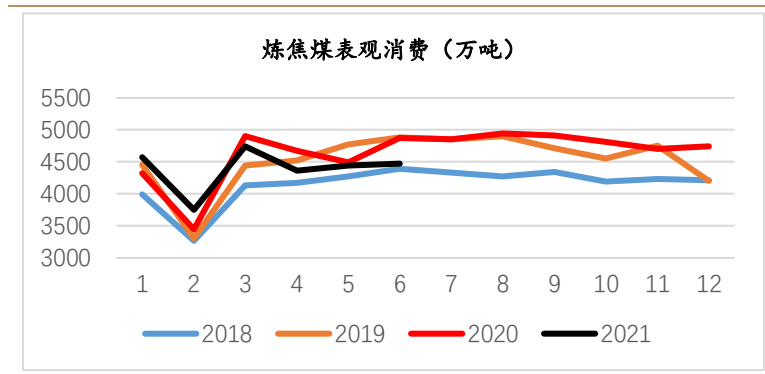


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、 焦煤需求: 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。

本周独立焦化厂生产受到山东及山西部分地区焦化限产影响, 一定程度上制约焦煤需求; 但钢厂焦化厂焦煤库存仍处于极低位置, 补库动力较高。10 月过后焦化厂紧接着迎来季节性冬储, 长期需求有支撑。

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

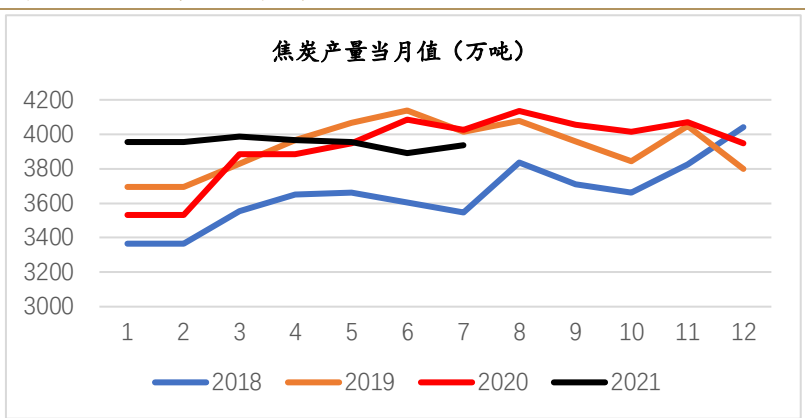
1、焦炭供给：焦化限产制约下，焦化厂开工显著下降

本周独立焦化厂焦炭产量及产能利用率因山东限产严格明显下滑，使焦炭短期供应偏紧。山东环保督察时间为1个月，8月26日—9月26日，在此之前，山东焦化限产趋严态势不会改变。

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%。

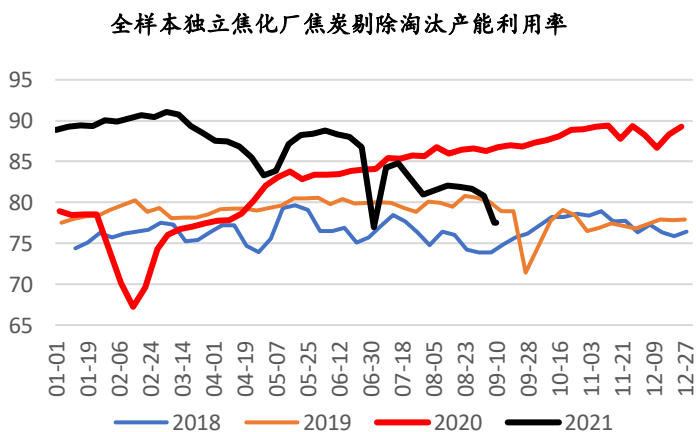
图表 22：国内焦炭月度产量（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

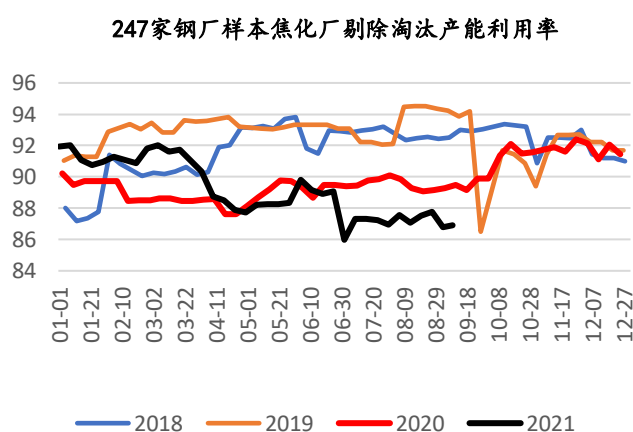
本周全样本独立焦企剔除淘汰产能产能利用率77.49%，降0.91%。全国247家钢厂样本焦化厂剔除淘汰产能利用率86.91%，增0.11%。

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

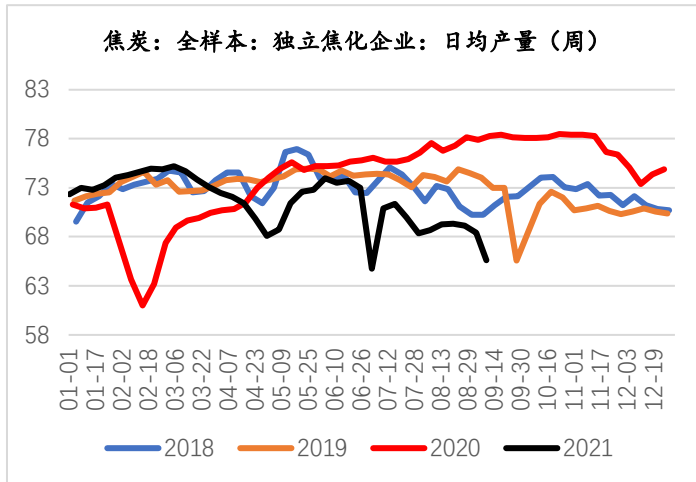
图表 24：247家钢厂焦化厂剔除淘汰产能利用率



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

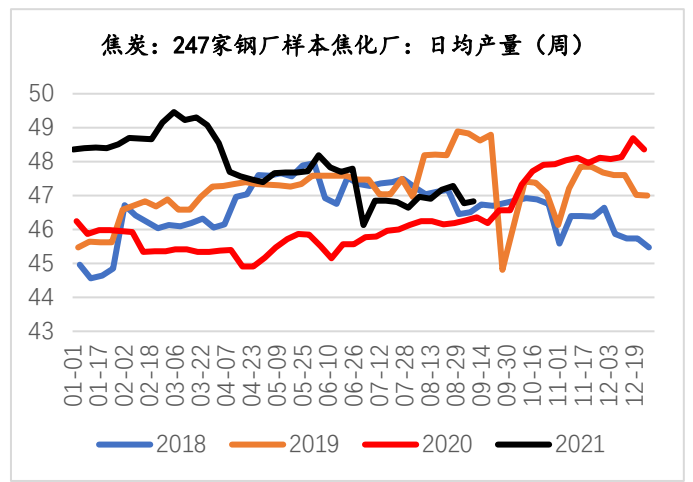
本周全样本独立焦企日均焦炭产量 65.61 万吨，减 2.79 万吨；全国 247 家钢厂样本日均焦炭产量 46.83 万吨，增 0.06 万吨。

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

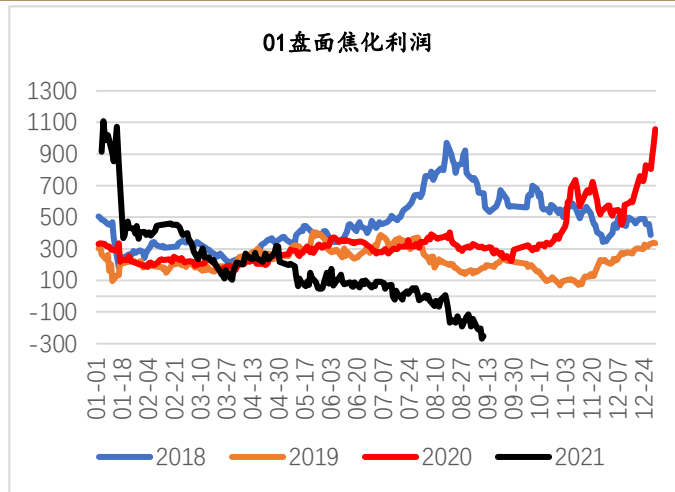
图表 26：247 家钢厂样本焦化厂焦炭日均产量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

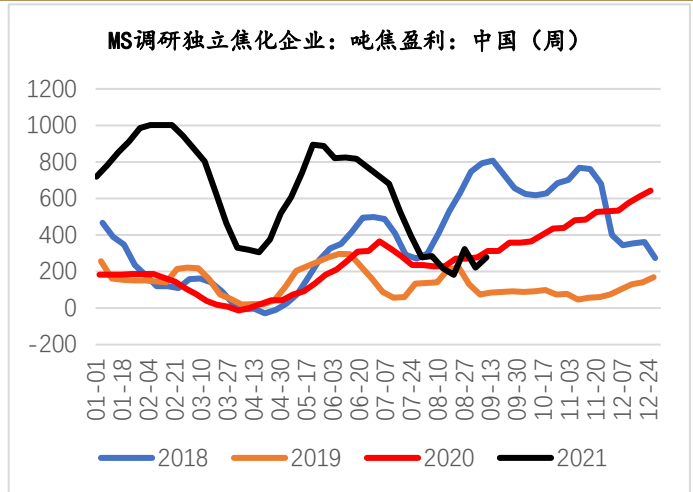
MySteel 周度调研数据显示，独立焦化企业吨焦平均盈利周环比增 56 元/吨至 278 元/吨，焦炭提涨至第十轮后焦企利润有所改善；山东由于限产严格，焦化副产品回收能力低，制约当地焦企成本削减能力，使其利润处于相对低位。本周 01 盘面焦化利润较上周下降 109 元至-251 元，当前仍处于历史同期低位。

图表 27：盘面焦化利润（元）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

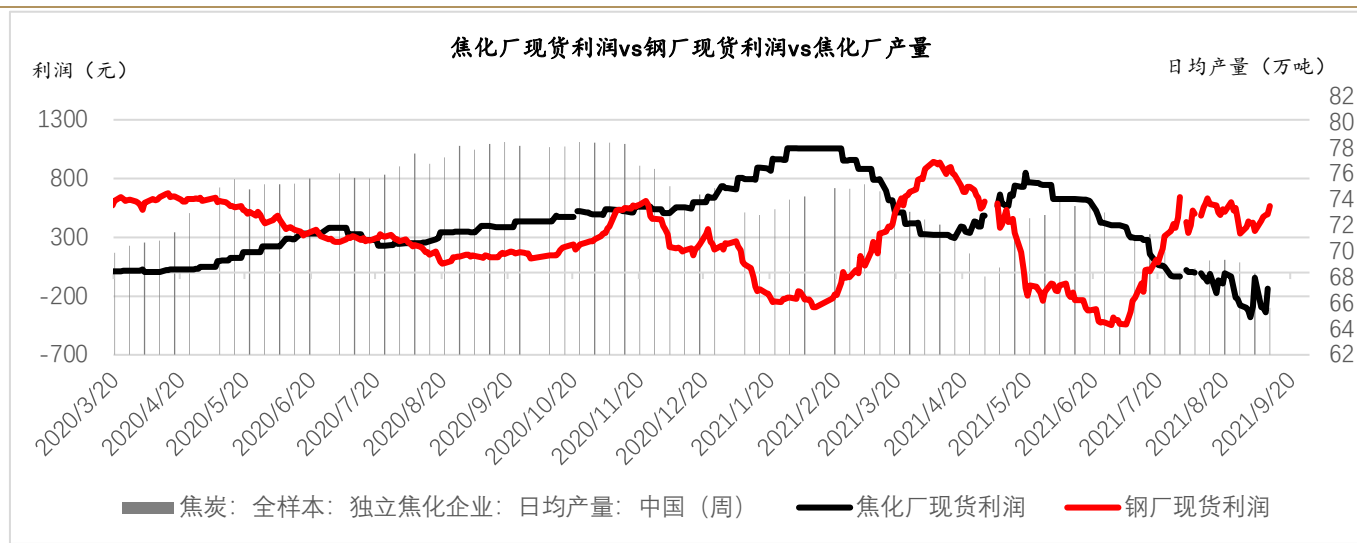
图表 28：独立焦化企业吨焦平均盈利（元/吨）



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，短期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

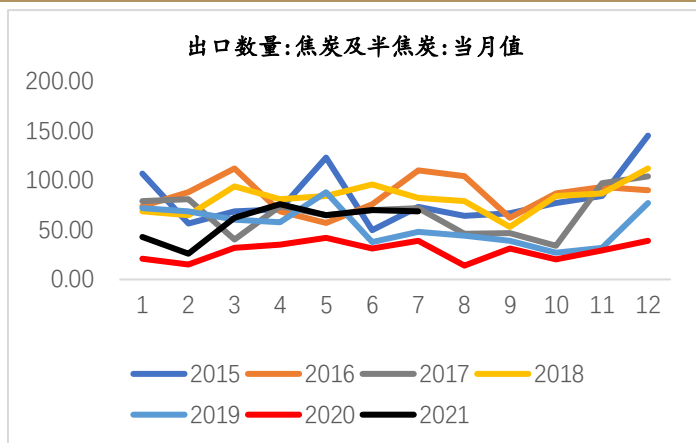


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2) 焦炭进出口

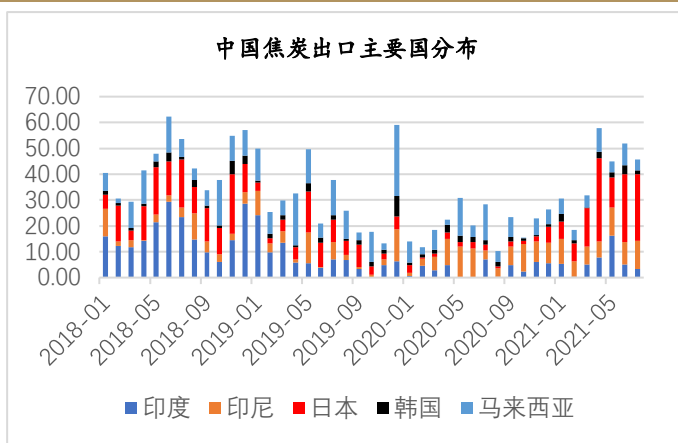
中国焦炭主要以出口为主，但出口量占我国总产量比重不到 1%。7 月中国出口焦炭 69 万吨，同比增加 30 万吨。由于海外钢厂焦炭需求增量明显，1-7 月我国累计净出口焦炭 319 万吨，同比增长 221%。2020 年我国焦炭全年出口 349 万吨。

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

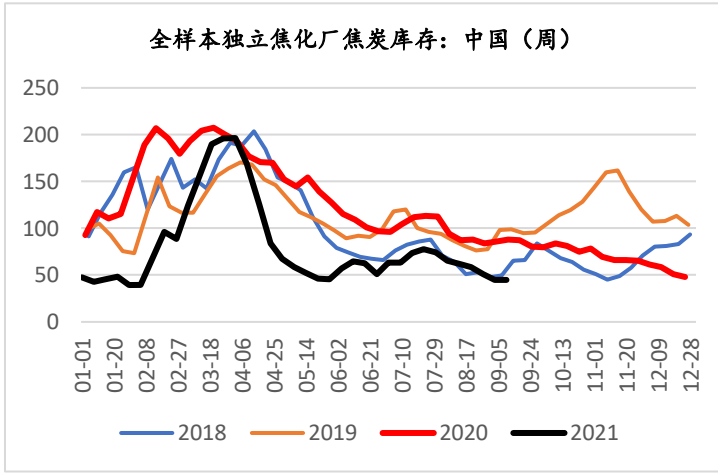


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2、焦炭库存：钢厂焦炭库存连续三周上升，但本周增幅放缓；库存可用天数明显上升，显示近期粗钢压减力度加大对焦炭需求有明显抑制

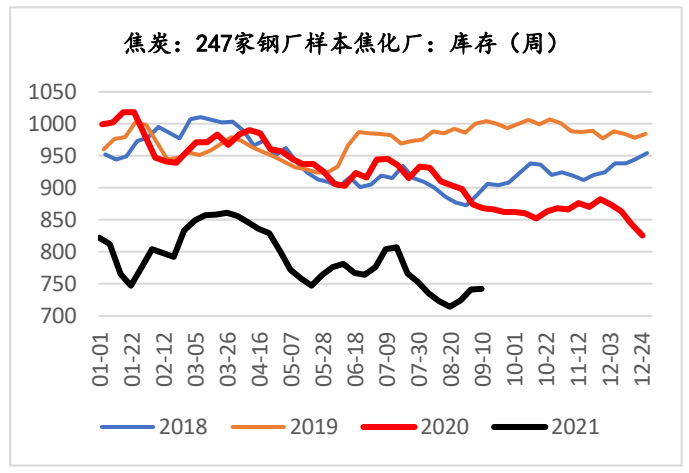
本周独立焦企焦炭库存 45.08 万吨，较上周增 0.16 万吨；港口库存 156.8 万吨，降 3.2 万吨。247 家钢厂焦炭库存为 742.04 万吨，较上周增 0.88 万吨。焦炭总库存 943.92 万吨，降 2.16 万吨。

图表 32: 全样本独立焦化厂焦炭库存 (万吨)



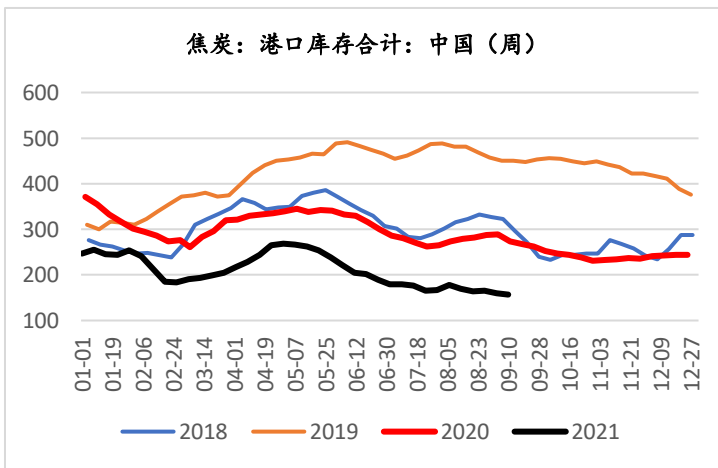
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 33: 247 家钢厂焦化厂焦炭库存 (万吨)



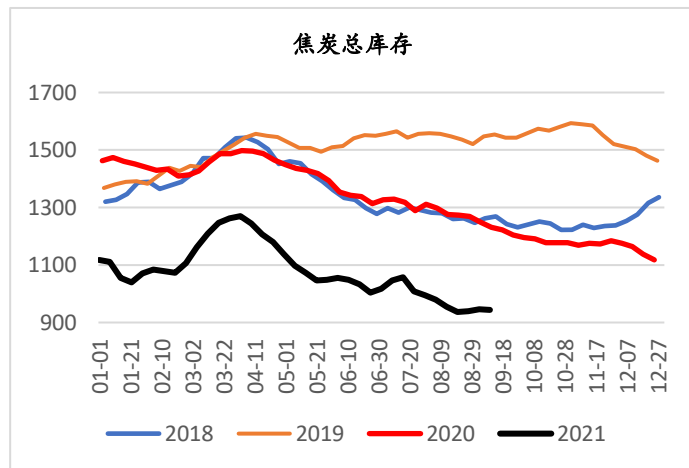
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 34: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

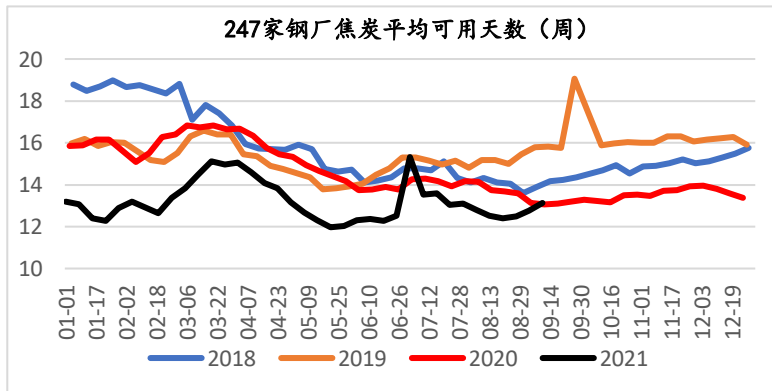
图表 35: 焦炭总库存 (万吨)



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 13.12 天, 增 0.36 天。

图表 36: 钢厂焦炭平均可用天数

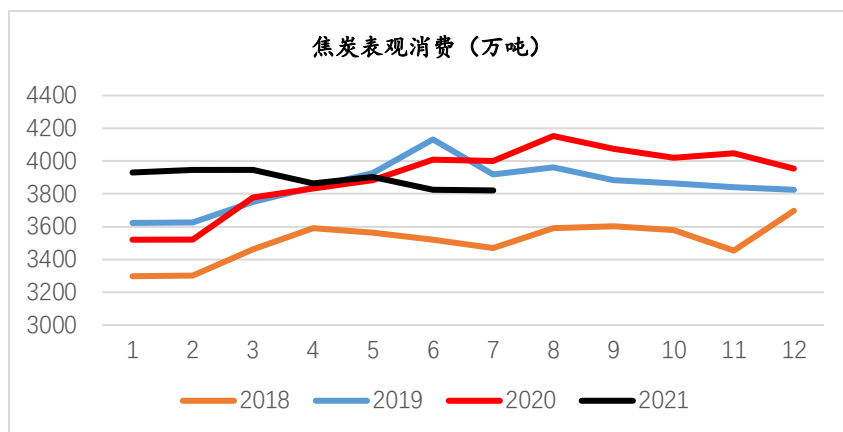


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

3、 焦炭需求：短期受补库需求支撑，长期受限于粗钢压减

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）



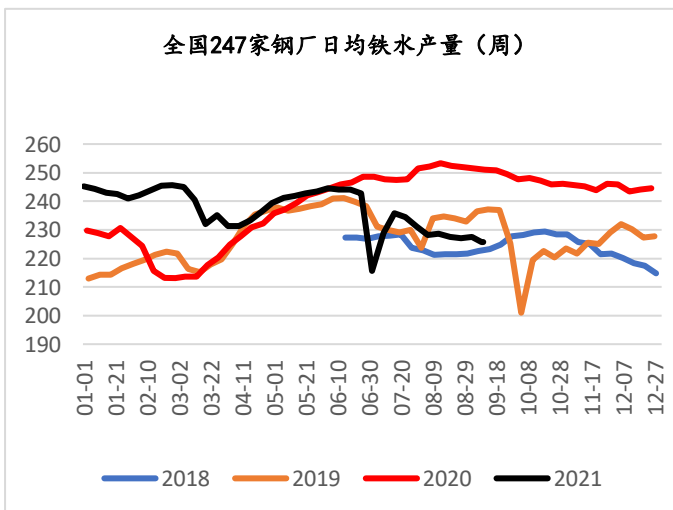
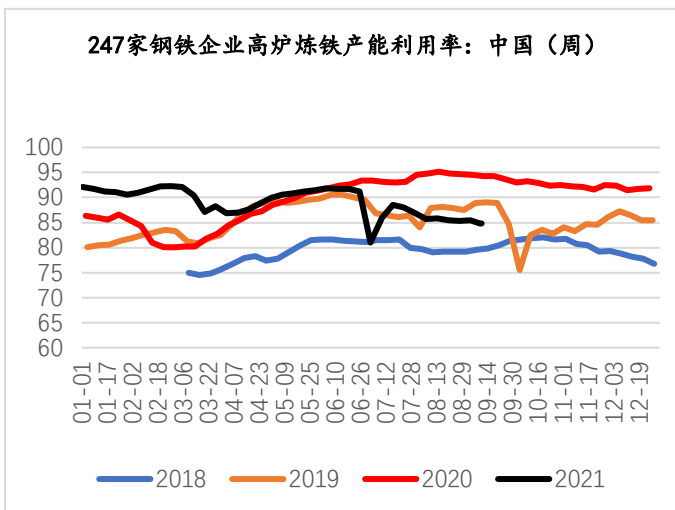
数据来源：Wind, MySteel, 混沌天成研究院

2) 粗钢压减力度加码，铁水产量下滑明显。

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 73.57%，环比上周降 0.65%，同比去年降 17.32%；高炉炼铁产能利用率 84.77%，环比降 0.68%，同比降 9.55%；钢厂盈利率 88.74%，环比增加 0.43%，同比下降 6.06%；日均铁水产量 225.63 万吨，环比降 1.81 万吨，同比降 25.41 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

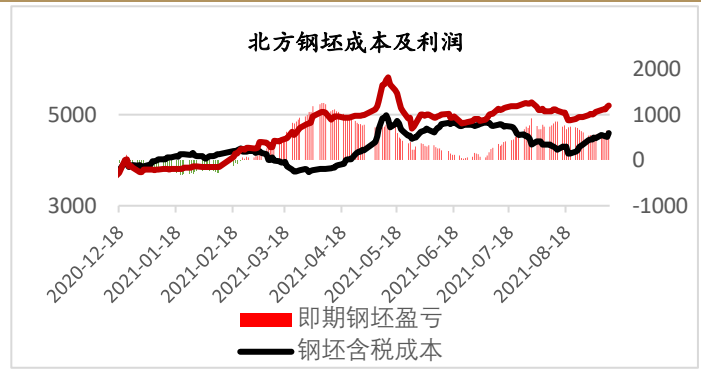
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

3) 钢坯涨幅高于铁水成本增幅，钢坯利润扩大。

本周铁水成本增加 86 元/吨至 3405 元/吨。北方钢坯利润增加 40 元/吨至 609 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

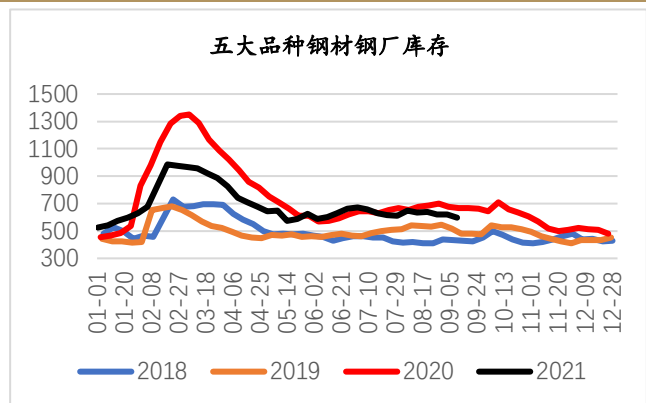
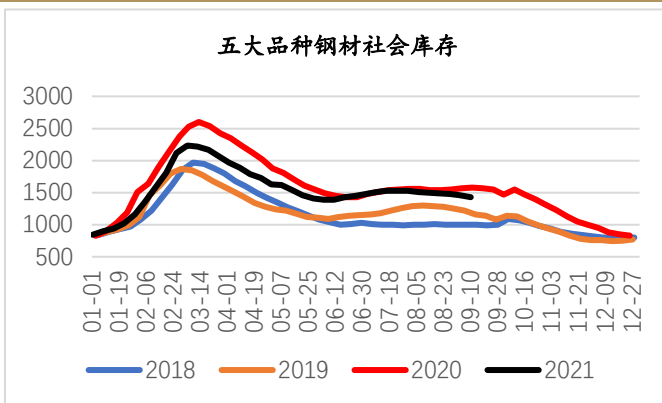
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4) 钢材库存去化速度加快，旺季到来需求边际好转

本周五大品种钢材社会库存 1428.34 万吨，环比下降 29.81 万吨；五大品种钢厂库存 595.66 万吨，环比下降 25.5 万吨。五大品种总库存 2024 万吨，环比下降 55.31 万吨。

图表 42：五大品种钢材社会库存（万吨）

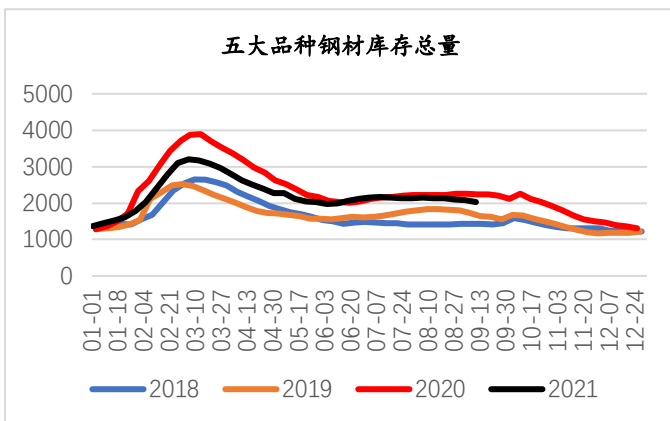
图表 43：五大品种钢材钢厂库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

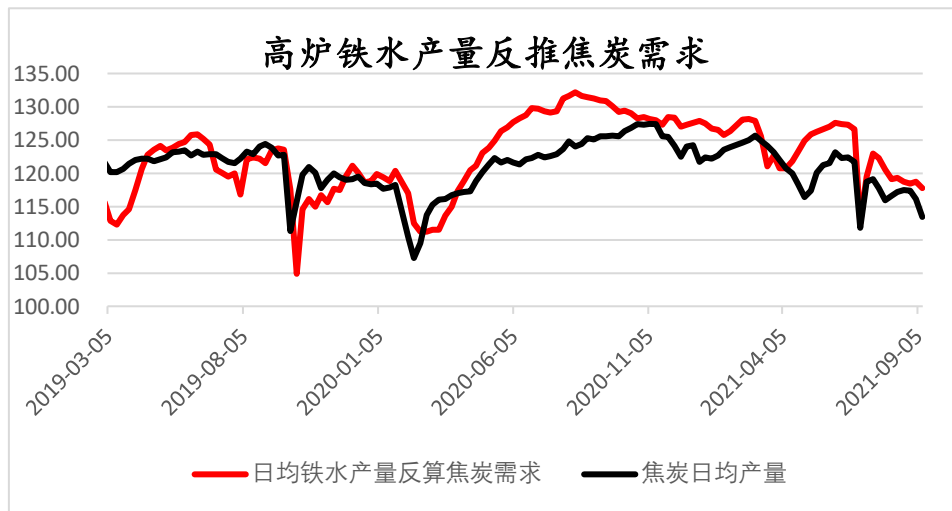
图表 44：五大品种钢材库存总量（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

5) 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

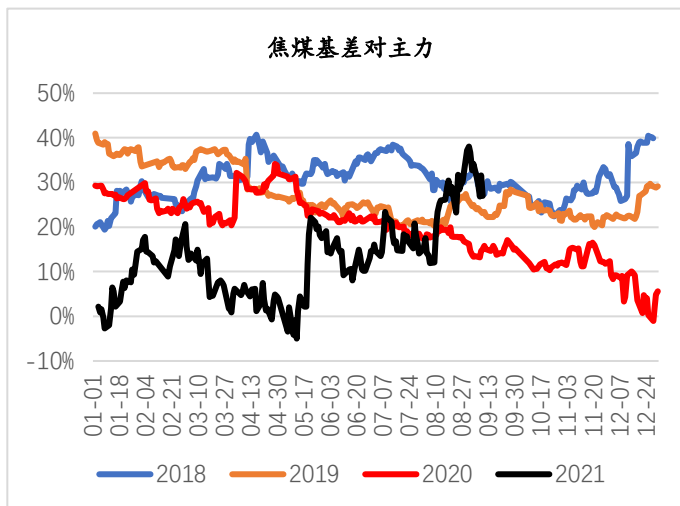


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

三、 价格与价差

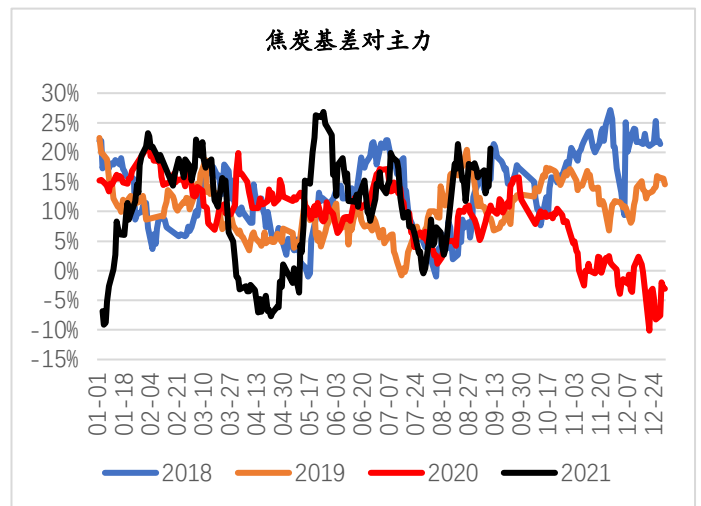
- 1、 季节性相对区间来看，双焦基差当前处于历史同期高位，双焦贴水幅度大，对盘面形成支撑。

图表 46：焦煤基差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

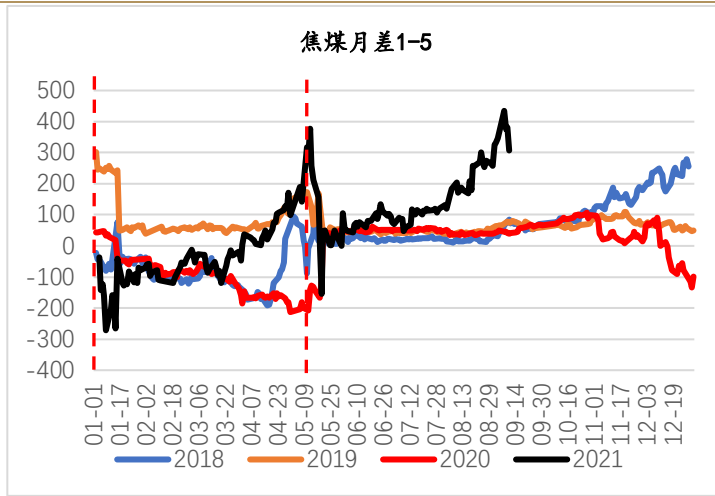
图表 47：焦炭基差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

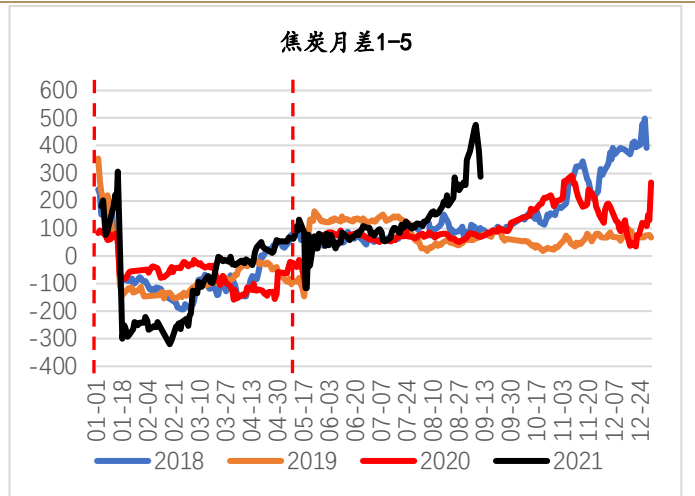
2、 双焦 1-5 月差显著收窄

图表 48：焦煤 1-5 月差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

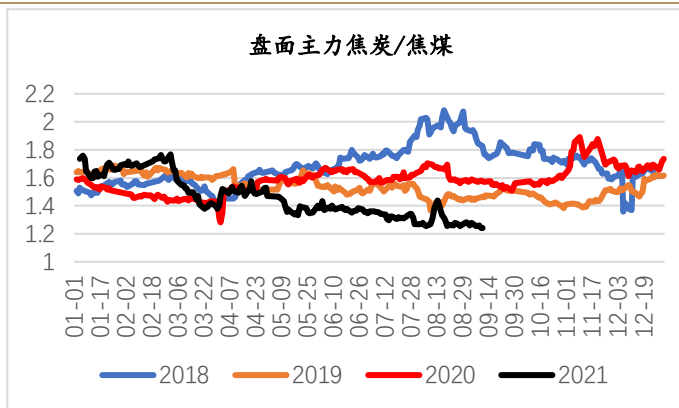
图表 49：焦炭 1-5 月差



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

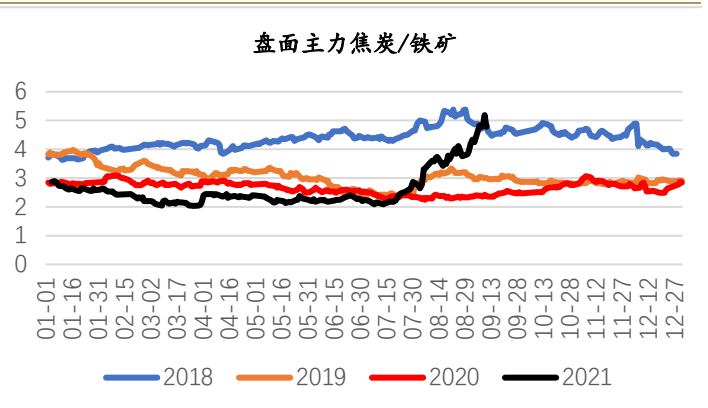
3、 螺纹焦炭比 7 月中旬以来大幅下滑，当前处于历史同期低位。

图表 50：焦炭焦煤套利比价



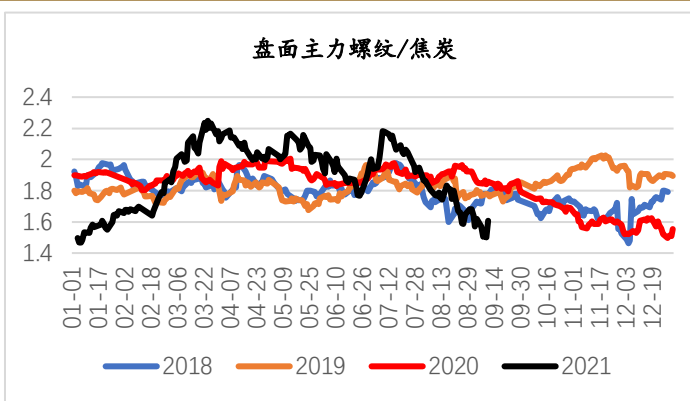
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 51：焦炭铁矿套利比价



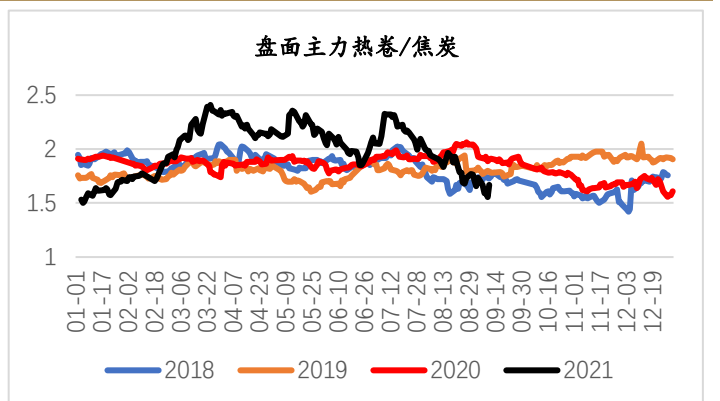
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 52：螺纹焦炭套利比价



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

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，今年四季度焦煤供应紧张状态大概率维持。国产煤矿方面，煤矿安全、环保监管常态化，放松可能性较低。进口煤矿方面，蒙古疫情9月以来十分严峻，三大口岸轮流闭关。但同时，中蒙两国正在积极推进中方司机进入蒙古运煤及集装箱运煤等保证蒙煤运输措施，后续需持续关注协商进展及蒙古疫情是否有好转迹象。另外，海外国家焦煤需求对我国进口资源有较大分流影响。
- 2) 需求端，本周独立焦化厂生产受到山东及山西部分地区焦化限产影响，一定程度上制约焦煤需求；但钢厂焦化厂焦煤库存仍处于极低位置，补库虽困难但补库动力较高。10月过后紧接着迎来季节性冬储，长期需求有支撑。
- 3) 库存端，独立焦化厂焦煤库存有较明显增幅，焦煤可用天数上升。钢厂焦化厂在焦煤库存处于极低位置情况下焦煤库存仅稍有增长，且库存可用天数下降。

焦炭：

- 1) 供应端，本周独立焦化厂焦炭产量及产能利用率因山东限产严格明显下滑，使焦炭短期供应偏紧。山东环保督察时间为1个月，8月26日—9月26日，在此之前，山东焦化限产趋严态势不会改变。
- 2) 需求端，由于铁矿价格长期受压给钢厂留足了利润空间，加之库存处于低位，钢厂补库动力较高；但当下粗钢压减规模正逐步扩大，并日趋严格，长期补库需求受限。当前钢厂焦炭库存平均可用天数已接近7月中旬水平，需密切关注钢厂后续补库及接受提涨意愿的转变。
- 3) 库存端，钢厂焦炭库存连续三周上升，但本周增幅放缓；同时，钢厂库存可用天数明显上升，显示近期粗钢压减力度加大对焦炭需求有明显抑制。

焦煤供需缺口今年大概率仍存，短期或受政策顶压制盘面回调，但长期看，价格一旦回落，补库需求或再次将价格推高，因此焦煤长期需偏强对待。焦炭供需矛盾不大，若粗钢限产政策不放松，有小幅过剩的可能性，当下10轮提涨全面落地，从成本线看，焦企仍有提涨动力，但钢厂接受提涨意愿或逐步转弱。

鉴于双焦近期涨幅过大，且已引起国家关注，需警惕更多调控政策出台，大商所下周二提保后盘面波动或加剧。双焦高贴水下，存在现货向下，盘面急跌后以震荡方式修复基差可能，盘面仍受一定支撑。单边建议以观望为主；粗钢限产大背景下，可寻找多螺纹钢空焦炭套利机会。

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