

## 双焦：终端需求收缩 焦煤缺口难补

## 内容提要：

- ◆ 大宗商品价格自5月中旬的调控窗口后稍有降温，CPI增速略有回落，但PPI增速高企，制造业采购经理指数连续三个月小幅收缩，但目前煤炭和黑色板块价格增长的势头未改。当前市场资金流动性稍显收紧，上半年央行整体呈现小幅净投放资金状态，房地产投资增速和固定资产投资增速也自年初的超高记录陆续回落。国内经济显现下行压力。
- ◆ 双焦期现货价格自7月中旬以来持续同步暴涨，8月以来涨势不断加速，屡刷历史新高记录，主要原因在于焦化产业链的前端——焦煤供应在近八个月维持偏紧状态。受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能3400万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年10月以来逐渐进入供不应求的状态，7月中旬以来国内疫情有所反复，煤矿安全事故接连发生，进一步加剧焦煤供应紧张的局面，仅2021年1-6月，累计焦煤供需缺口高达1040.83万吨。
- ◆ 而焦炭产量维持高位，仅有小幅收缩，终端粗钢产量在今年5月才见到高点出现回落，焦炭供需也相对紧张。随着粗钢产量的见顶，焦炭供需缺口的高峰即5月的614.36万吨已经明显回落。6月末开始，安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，7月江西、山东、江苏等省份也陆续开展，8月底市场传言发改委要求在11月底之前完成粗钢压减产量任务，也就意味着9-11月压减节奏将加快，焦炭需求将进一步收缩，而焦化产能也面临净增压力，焦炭供需偏紧的情况或逐渐缓和。
- ◆ 总结：下半年复产的焦煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策，短期来看蒙煤进口或有望恢复，对盘面形成一定压力。焦炭则面临成本抬升、产能净增和粗钢产量缩减的多空交织，价格驱动或将不断转换。双焦价格近期高位震荡，后续应密切观察双焦库存何时见底，价格才会出现明显的回落。
- ◆ 操作建议：焦炭2201合约和焦煤2201合约暂维持高位震荡，现货坚挺对盘面存有支撑，粗钢产量压减趋严以及短期蒙煤进口有望恢复，是盘面的潜在利空。可依托前高谨慎尝试博弈调整，若双焦库存有所回升，价格则有望明显回落，但澳煤进口放松前，不适合过分看空焦煤。从套利的角度来看，煤焦比和盘面焦化利润处于历史低位，谨慎博弈短多。
- ◆ 风险点：中澳关系缓和，澳煤进口放松（大利空）；粗钢压减产量不及预期（利多）；焦炭新增产能释放较慢（利多焦炭、利空焦煤）。

## 黑色产业链

## 石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，中级经济师，主攻黑色产业链研究。

## 近期报告回顾

螺纹钢：关注三、四季度转化

时期的多头机会

20210630

政策调控重压之下

暴涨暴跌回归价值

20210530

供需缺口将达峰值

十年高位波动加剧

20210430

限产利空基本出尽

需求仍将驱动黑色

20210330

## 第一部分 行情回顾

双焦价格近期持续加速暴涨，主焦煤价格突破 3100 元/吨，焦炭现货价格连续 8 轮 120 元/吨的拉涨逼近 3600 元/吨，焦煤、焦炭盘面近远月合约在 8 月的涨幅双焦究竟缘何如何强势？两者牛市行情能否持续？

表 1. 2021 年 8 月 2 日-8 月 31 日黑色系期货主力合约表现（元/吨）

| 合约     | 期初价    | 最高价    | 最低价    | 期末价   | 涨跌幅     | 振幅     |
|--------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|
| 螺纹钢 01 | 5630   | 5686   | 4890   | 5308  | -5.72%  | 16.28% |
| 铁矿石 01 | 932.0  | 960.0  | 735.0  | 808.0 | -13.30% | 30.61% |
| 焦炭 01  | 2770.0 | 3334.0 | 2629.0 | 3159  | +14.04% | 26.82% |
| 焦煤 01  | 2076.5 | 2624.5 | 1974.0 | 2460  | +18.47% | 32.95% |

资料来源：WIND 新纪元期货研究

实际上双焦价格的强势并非“近期”才出现，焦煤、焦炭价格指数在近一年半的时间里分别大涨 140%和 100%左右，可谓“绝代双焦”傲视群雄。这一轮牛市行情可以较为清晰的划分为四个阶段：

第一阶段：2020 年 3 月末到 9 月底，双焦的上涨相对温和，受宏观政策偏向宽松以修复疫情冲击的驱动；

第二阶段：9 月末至今年元月初焦炭领涨带动焦煤跟涨，焦炭指数暴涨接近 60%、焦煤上涨 40%左右，分别触及 3044 元/吨和 1811.5 元/吨，双焦的强势驱动来自去年四季度焦化去产能政策的延期以及中国停止进口澳洲煤炭，彼时焦煤整体供需格局仍然偏松而焦炭因粗钢产量高企和自身减产供不应求，因此焦煤涨幅不及焦炭；

第三阶段：2021 年一季度焦化去产能政策逐渐收尾叠加钢厂在一季度后期仍在执行环保限产，焦炭指数自 1 月 6 日的 3009.0 元/吨拐头回落，至 3 月 24 日探至 2150.5 元/吨，大跌 28.53%，振幅高达 44.30%；与此同时焦煤指数从 1761.5 元/吨回落至 1403.0 元/吨，区间跌幅 20.35%，振幅 29.17%；

第四阶段：焦煤自 3 月 1 日出现止跌回升，领先焦炭近一个月的时间，主要原因在于焦煤供需缺口持续放大。国内煤矿安全生产严格、澳煤进口禁止，焦炭产量维持高位，从去年 10 月开始由过剩转为偏紧，并且持续至今长达 9 个月。仅 2021 年 1-6 月，累计焦煤供需缺口高达 1040.83 万吨。

图 1. 焦煤价格指数日线（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 焦炭价格指数日线（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

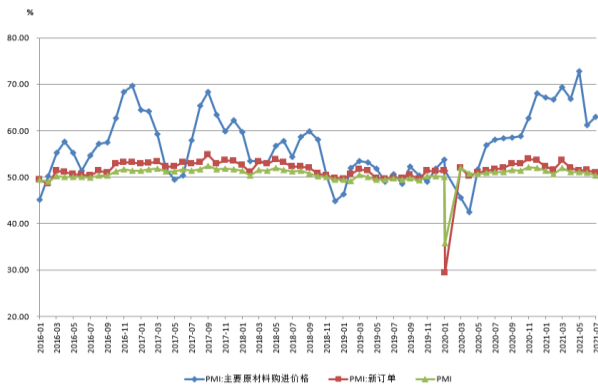
下半年复产的焦煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策。而焦炭则面临增产和终端需求——粗钢产量持续压减的压力。双焦

价格近期高位震荡，两者库存处于近三、四年低位，后续应密切观察双焦库存何时见底，价格才会出现明显的回落。

## 第二部分 宏观：国内经济显下行压力

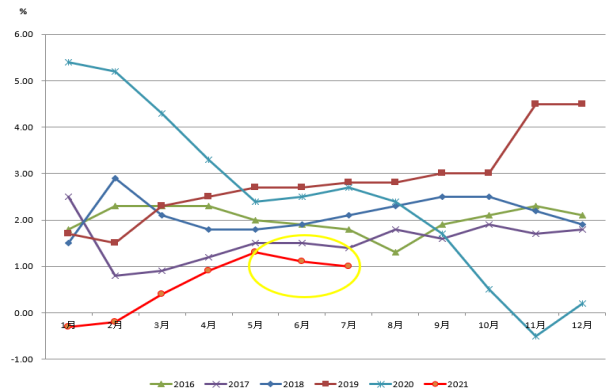
大宗商品价格自5月中旬的调控窗口后稍有降温，CPI 增速略有回落，但 PPI 增速高企，制造业采购经理指数连续三个月小幅收缩，但目前煤炭和黑色板块价格增长的势头未改。当前市场资金流动性稍显收紧，上半年央行整体呈现小幅净投放资金状态，房地产投资增速和固定资产投资增速也自年初的超高记录陆续回落。国内经济显现下行压力。

图 3. PMI 连续四个月小幅下滑 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

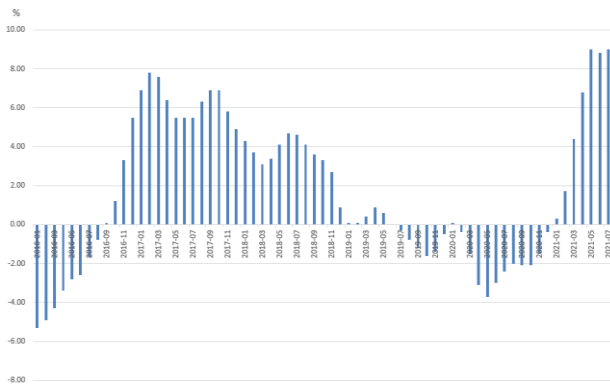
图 4. CPI 同比远低于往年同期 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

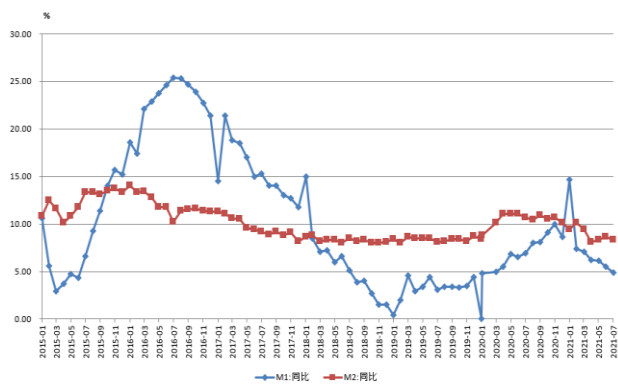
**制造业景气指数持续小幅下滑。**7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，低于上月0.5个百分点，连续四个月下滑，虽继续位于临界点以上，制造业总体继续保持扩张态势，但步伐有所放缓。大大型企业PMI为51.7%，与上月持平，继续高于临界点；中型企业PMI为50.0%，比上月回落0.8个百分点，位于临界点；小型企业PMI为47.8%，比上月下降1.3个百分点，低于临界点。在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。

图 5. PPI 同比增幅 (%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. M1、M2 增速持续回落 (%)

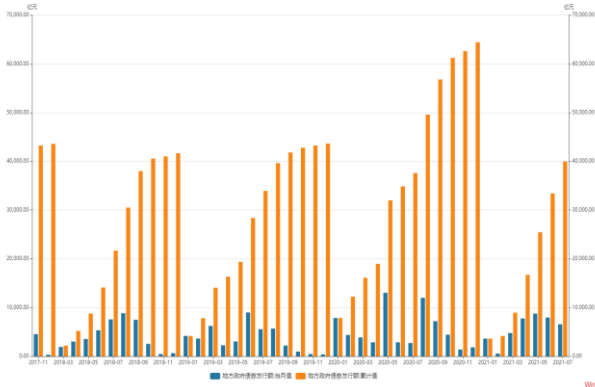


资料来源：WIND 新纪元期货研究

**CPI 增速低迷、PPI 增速高企。**国家统计局数据显示，7月CPI同比上涨1.0%（前值1.1%/-0.1个百分点），环比上涨0.3%（前值-0.4%/+0.7个百分点）；7月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨9.0%（前值+8.8%/+0.2

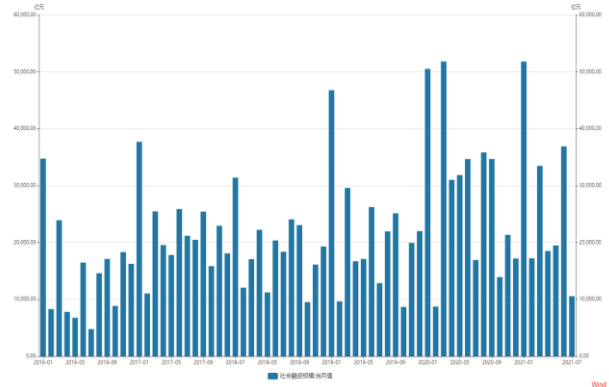
个百分点), 环比上涨 0.5% (前值 0.3%/+0.2 个百分点)。但目前煤炭和黑色板块价格增长的势头未改。7 月煤炭开采与洗选业出场价格同比暴涨 45.7%, 增速较 6 月提高 8.4 个百分点, 环比上涨 6.6%; 1-7 月累计增长 21.4%, 较 1-6 月再度提高 2.9 个百分点。7 月黑色金属矿采选业同比暴涨 54.6%, 较 6 月提高 2.0 个百分点, 环比上涨 3.6%, 1-7 月累计大涨 40.1%, 涨幅较 1-6 月扩大 2.5 个百分点; 7 月黑色金属冶炼和压延加工业价格同比增长 33.0%, 增速较 6 月下 1.4 个百分点, 环比出现 0.2% 的回落, 1-7 月累计增长 25.7%, 增速仍有 1.2 个百分点的提高。

图 7. 地方政府债券发行累计值超过 2020 年 (亿元)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

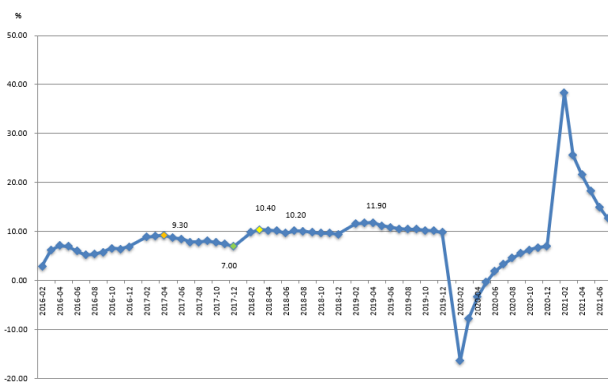
图 8. 社会融资规模 (亿元)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

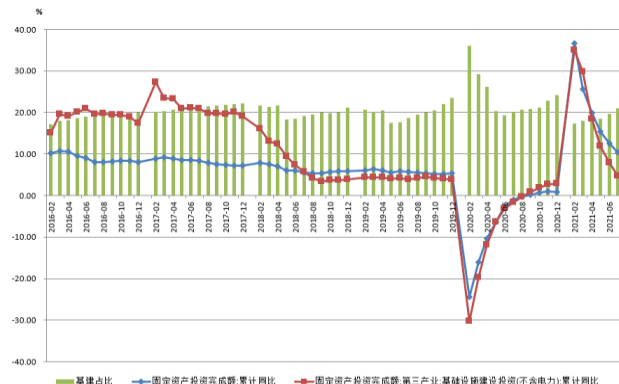
**财政政策仍然偏向积极。**财政部数据显示, 2021 年 7 月, 全国发行地方政府债券 6568 亿元, 较 6 月的 7949 亿元大幅下降 1381 亿元。1-7 月, 全国发行地方政府债券 39979 亿元, 较 2020 年 1-7 月增加 2393 亿元。今年前 7 个月地方政府债券发行量震荡攀升, 累计发行量已经超过去年同期。同时 2021 年全国地方政府债务限额为 332774.3 亿元, 较 2020 年大幅增加, 截至 2021 年 7 月末, 全国地方政府债务余额 279901 亿元, 控制在全国人大批准的限额之内。考虑到年末地方政府债券发行通常都会放缓, 那么三季度地方债发行的力度或将有所加大, 当前国内的财政政策仍然相对积极。

图 9. 房地产投资增速 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 10. 固定资产和基建投资增速 (%)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

**资金面和信用面仍然偏紧。**7 月末, 广义货币 (M2) 余额 230.22 万亿元, 同比增长 8.3%, 增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点; 狭义货币 (M1) 余额 62.04 万亿元, 同比增长 4.9%, 增速分别比上月末和

上年同期低 0.6 个和 2 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 8.47 万亿元，同比增长 6.1%。当月净投放现金 371 亿元。今年 1-7 月累计净投放现金 403 亿元，而 2020 年 1-7 月央行累计净投放现金 2678 亿元，资金面明显收紧。2021 年 7 月社会融资规模增量为 1.06 万亿元，比上年同期少 6362 亿元。

**房地产和固定资产投资增速持续下滑。**1—7 月份，全国房地产开发投资 84895 亿元，同比增长 12.7%，较 1-6 月下降 2.3 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积、房屋新开工面积、土地购置面积、商品房销售面积等增速均持续回落，仅房屋竣工面积增速报于 25.7%，较 1-6 月有所回升。1—7 月份，全国固定资产投资（不含农户）302533 亿元，同比增长 10.3%，增速较 1-6 月下降 2.3 个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.6%，增速较 1-6 月缩减 3.2 个百分点。

### 第三部分 双焦供需：终端需求收缩 焦煤缺口难补

双焦期现货价格自 7 月中旬以来持续同步暴涨，8 月以来涨势不断加速，屡刷历史高位记录，主要原因在于焦化产业链的前端——焦煤供应在近八个月维持偏紧状态。受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能 3400 万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年 10 月以来逐渐进入供不应求的状态，7 月中旬以来国内疫情有所反复，煤矿安全事故接连发生，进一步加剧焦煤供应紧张的局面，而焦炭产量维持高位，仅有小幅收缩，终端粗钢产量在今年 5 月才见到高点出现回落，焦炭供需也相对紧张，焦煤、焦炭各环节库存已经降至近三、四年低位区域。

下半年复产的焦煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策。焦炭则面临成本抬升、产能净增和粗钢产量缩减的多空交织，价格驱动或将不断转换。双焦价格近期高位震荡，后续应密切观察双焦库存何时见底，价格才会出现明显的回落。

#### 一、多重政策压力 焦煤供应收缩

##### 1、全国安全生产专项行动进入集中攻坚阶段

2020 年 4 月，国务院安委会印发了《全国安全生产专项整治三年行动计划》，该计划涉及行业领域包含风险高隐患多、事故易发多发的煤矿等 9 个行业领域，组织开展安全整治。专项整治三年行动从 2020 年 4 月 1 日启动至 2022 年 12 月结束，分为动员部署（2020 年 4 月）、排查整治（2020 年 5-12 月）、集中攻坚（2021 年）和巩固提升（2022 年）四个阶段。

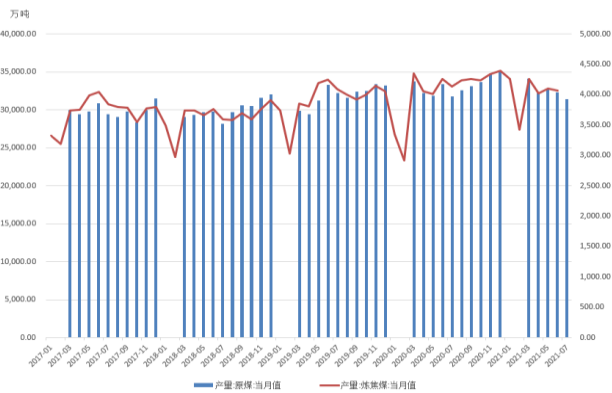
2021 年是煤矿安全监管的大年，地方政府和煤矿势必会将安全生产放在首位，国内煤企产量增量空间有限。尽管如此，据不完全统计，今年上半年我国仍发生煤矿（矿山）事故超 50 起。原煤产量自去年末开始逐月下降，7 月我国原煤产量报于 31417.0 万吨，同比减少 377.1 万吨，降幅为 1.18%，但较去年 12 月则大幅下降 3772.3 万吨，折合 10.72%；但今年前七个月，全国累计生产原煤 22.6 亿吨，同比增长 6.55%。

##### 2、山东省压减煤矿产能

2021 年 4 月，山东省印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》的通知。据《行动方案》，到 2021 年，全省 30 万吨/年及以下 8 处煤矿全部关闭，合计产能 240 万吨；关闭退出 19 处采深超千米冲击地压煤矿，合计产能 3160 万吨，累计要求关闭退出煤炭产能 3400 万吨，均为炼焦煤矿井。若按行业平均 72% 的产能利用率假设，3400 万吨炼焦煤产能约折合炼焦烟煤产量 2448 万吨，炼焦精煤洗出率按 40% 计算，折合炼焦精煤产量 980 万吨。而 2020 年全国炼焦精煤产量为 48510 万吨，山东省该《行动方案》对炼焦精煤的产量影响将达 2020 年总产量的 2% 左右。

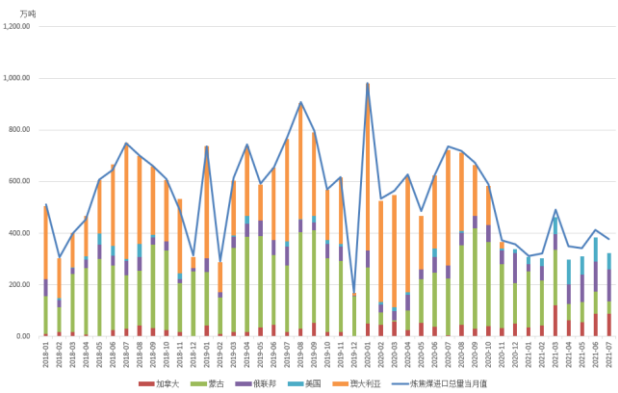
实际上，国内炼焦煤月度产量自去年12月的阶段高点4393万吨震荡收缩，2021年6月报于4065万吨，较12月减少328万吨，降幅达7.47%。

图 11. 原煤和炼焦煤产量当月值（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 炼焦煤进口持续下降（万吨）



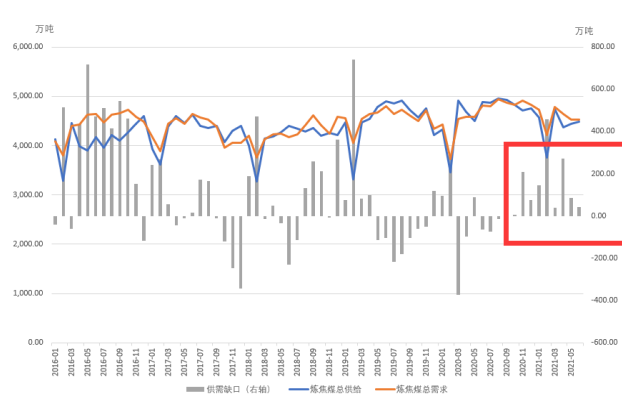
资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3、中澳关系紧张、疫情局势影响，焦煤进口大幅回落

2020 年全年中国累计进口炼焦煤 7262.22 万吨，同比减少 2.61%，而月度进口量自 2020 年 1 月达到 981.28 万吨后见顶回落。因中澳关系紧张、疫情局势影响，去年 11 月至 2021 年 7 月炼焦煤月度进口量均维持 500 万吨之下的水平，今年 1-7 月累计进口炼焦煤 2613.30 万吨，同比大幅下降 1941.00 万吨，降幅高达 42.62%。炼焦煤进口量在总供给量当中的占比也从 2020 年 1 月的 22.67% 逐渐回落至 2021 年 6 月的 9.23%。

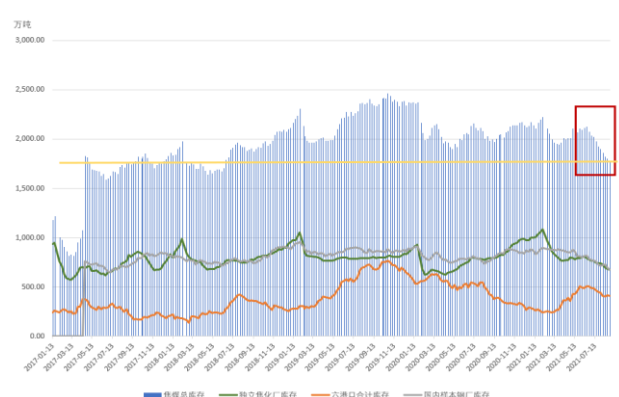
从主要进口国的情况来看，2019 年时我国自蒙古国和澳大利亚进口炼焦煤的比例基本都在 40-50% 左右，2020 年初，国内新冠疫情爆发，与中国相邻的蒙古国疫情也逐渐严峻，炼焦煤自蒙古国进口的占比快速下降，而澳大利亚疫情爆发相对滞后，炼焦煤自澳大利亚进口占比相对高企，2020 年 3 月，蒙古国进口近 4.96 万吨，占当月总进口量 563.42 万吨的 0.88%，澳大利亚进口 436.73 万吨，占当月总进口量的 77.52%。随后情况发生逆转，自蒙古国进口占比不断回升，而澳大利亚进口占比持续下降，随着中澳关系紧张，2020 年 12 月，中国彻底关闭炼焦煤自澳大利亚的进口通道，至今尚未放开，澳煤进口停滞将造成约 3500 万吨进口减量，澳煤以优质主焦煤为主，短期内不管从质还是量都很难通过其他途径弥补。因今年二季度以来蒙古国疫情有所反复，口岸时常关闭，焦煤自进口比例也持续降低，而从俄罗斯进口的比例逐渐抬升，焦煤进口得以部分弥补。

图 13. 焦煤供需缺口较大（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 焦煤各环节库存降至三年低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

#### 4、炼焦煤上半年供需缺口高达 1040.83 万吨

焦煤的总供给自去年 8 月开始逐步收缩，6 月总供给量 4478.42 万吨。与此同时，焦煤的表观消费量，也有小幅下降，但焦煤整体供需关系，从去年 10 月开始由过剩转为偏紧，并且持续至今长达 9 个月。仅 2021 年 1-6 月，累计焦煤供需缺口高达 1040.83 万吨。焦煤总库存自今年 6 月 18 日当周的 2125.26 万吨至 8 月 27 日当周的 1773.07 万吨，连续十周持续下降，累计缩减 352.19 万吨，目前已经降至近三年的低位区域。

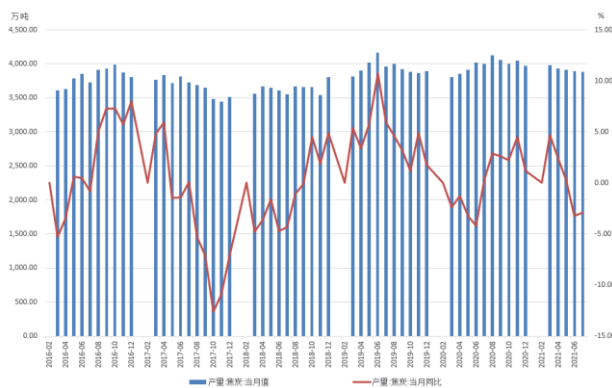
## 二、焦炭处于产能净增周期

### 1、焦炭产能有望出现净增长

2020 年为焦化淘汰落后产能任务的攻坚时期，山西、山东、江苏、河北和河南等省市均出台了相应的去产能计划，到 2020 年底，山东和江苏地区完成情况较好，而山西、河北和河南仍有 3200 万吨落后产能尚未完成，据 Mysteel 调研统计，2020 年预计净淘汰 2984.6 万吨；2021 年仍有计划淘汰产能 2500 万吨，新增产能 6186 万吨，有望净新增产能 3686 万吨。

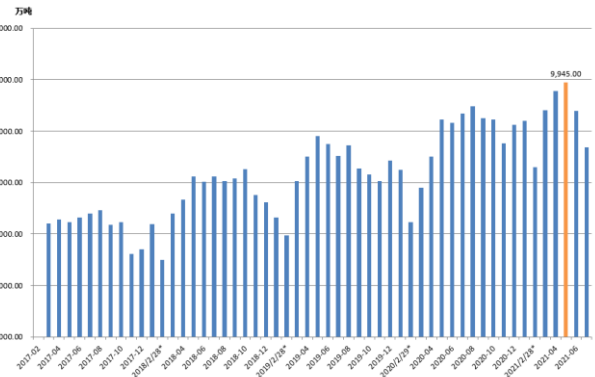
实际上 2021 年上半年已淘汰焦化产能 1311 万吨，新增 3276 万吨，净新增 1965 万吨，my steel 将 2021 年全年淘汰预估上调至 3182 万吨，新增上调至 7015.75 万吨，净新增预估较去年末增加 147.75 万吨至 3833.75 万吨。预计下半年焦化产能将继续逐步投放，焦炭供应情况逐步改善。而新增焦化产能设备多以大型焦炉为主，优质低硫主焦煤的需求量将大幅增加。

图 15. 焦炭月度产量稳中下降（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 粗钢月度产量自高位回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 2、焦炭产量增速或滞后于产能

理论上正常新焦炉从烘炉到具体出焦时间大概需要 3 个月左右，但由于大部分新项目配套设施建设以及企业资金等多方面因素影响，实际的投产时间大约在 5-6 个月，因此新增产能对产量的冲击相对滞后。

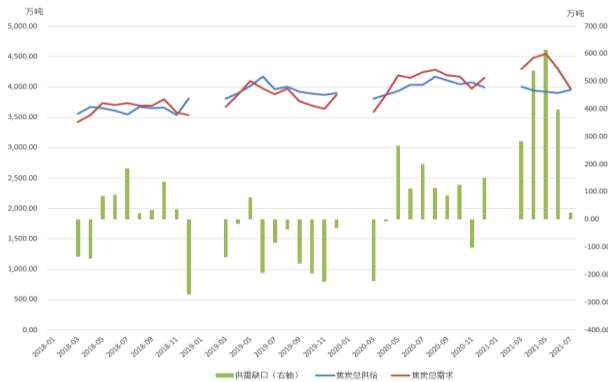
今年前七个月国内焦炭产量逐步回落，7 月报于 3879.0 万吨，同比下降 2.90%，较去年 11 月的阶段高点 4045.6 万吨减少 166.6 万吨，降幅折合 4.12%；但从总量来看，今年焦炭供应相对良好，国家统计局数据显示，1-7 月全国累计生产焦炭 27644.0 万吨，同比小幅增加 3.20%，增速自今年 2 月的 10.30% 陆续回落。

### 3、粗钢产量高位缩减，焦炭需求或将回落

去年末工信部就开始提出粗钢压减产量的任务，但今年上半年，在钢铁需求向好的大背景下，并未有实际压减产量的政策出台，粗钢产量反而有增无减，1-7 月累计产量 64933.00 万吨，同比增长 8.00%。若按一吨粗钢消耗 0.45 吨焦炭计算，1-7 月焦炭需求量将达到 29219.85 万吨，再加上 1-7 月累计出口 410 万吨，总需求报于

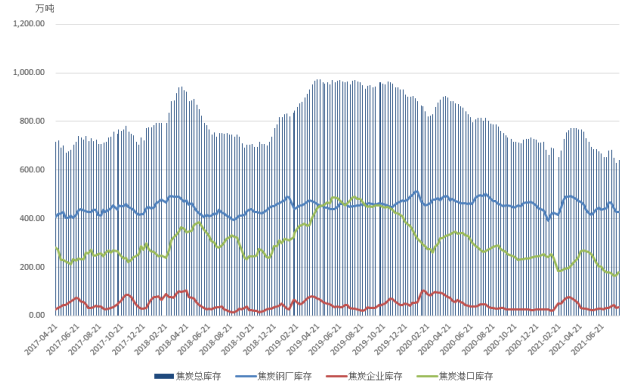
29629.85万吨。而前七个月全国累计生产焦炭27644.00万吨，进口焦炭仅155.51万吨，总供给报于27799.51万吨，供需缺口高达1830.34万吨，焦炭总库存降至近四年的低位，这也是焦炭价格上半年持续飙升的主要逻辑。

图 17. 焦炭供需缺口自高峰小降（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 焦炭各环节库存降至四年低位（万吨）

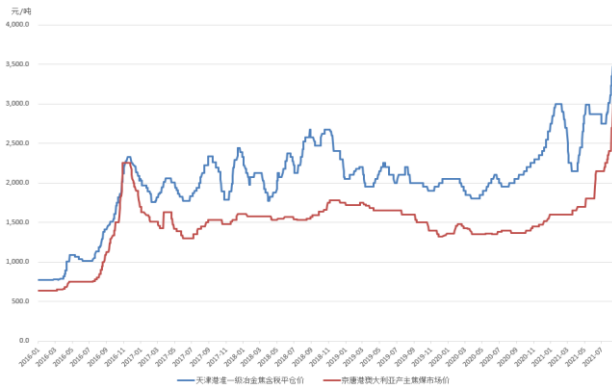


资料来源：WIND 新纪元期货研究

但从单月数据来看，随着粗钢产量的见顶，焦炭供需缺口的高峰即5月的614.36万吨已经明显回落。6月末开始，安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，7月江西、山东、江苏等省份也陆续开展，8月底市场传言发改委要求在11月底之前完成粗钢压减产量任务，也就意味着9-11月压减节奏将加快，焦炭需求将进一步收缩，而焦化产能也面临净增压力，焦炭供需偏紧的情况或逐渐缓和。

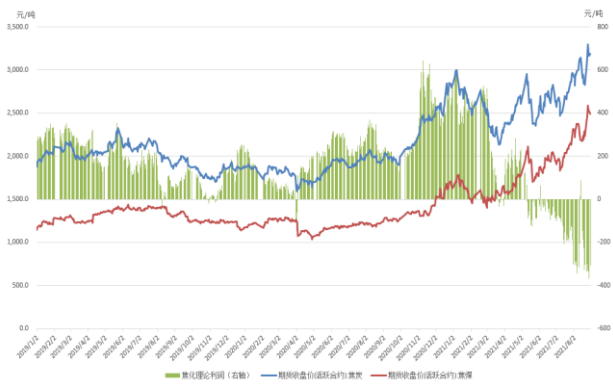
## 第四部分 价格及利润分析

图 19. 双焦现货价格持续快速飙升（元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 焦化盘面理论利润



资料来源：WIND 新纪元期货研究

双焦价格在经历2017-2020年上半年的宽幅震荡后，终于在去年三季度末启动拉涨。初期是以焦化去产能为主要逻辑，现货由焦炭率先提涨驱动，天津港准一级冶金焦炭含税平仓价自8月20日至2月1日连续拉涨16轮，从1950元/吨快速走高至3000元/吨，累计涨幅1050元/吨，随后自2月22日至5月19日，快速下跌再“V型”反转，又在7月29日到8月27日短短一个月的时间里，暴涨10轮至3590元/吨的历史记录。焦煤的提涨是从2020年10月16日开启，至今单边提涨共计21轮，前面7轮提涨的速度和幅度都相对温和，以跟随焦炭上涨为主，今年4月1日起的14轮提涨明显加速和加剧，主要受炼焦煤供需缺口持续加大的驱动，截至8月30日京唐港澳大利亚产主焦煤含税市场价报于3100元/吨，物以稀为贵。



从盘面来看，双焦活跃合约收盘价的整体走势与现货表现相近，两者均不断刷新历史高点记录，同时随着今年3月1日以来焦煤涨势的不断加快，焦化盘面理论利润值由514.7元/吨快速下降，5月1日由正转负并不断缩减，截至8月30日报于-306元/吨，处于历史低位区域，后期存有修正机会。

## 第五部分 行情展望与总结

大宗商品价格自5月中旬的调控窗口后稍有降温，CPI增速略有回落，但PPI增速高企，制造业采购经理指数连续三个月小幅收缩，但目前煤炭和黑色板块价格增长的势头未改。当前市场资金流动性稍显收紧，上半年央行整体呈现小幅净投放资金状态，房地产投资增速和固定资产投资增速也自年初的超高记录陆续回落。国内经济显现下行压力。

双焦期现货价格自7月中旬以来持续同步暴涨，8月以来涨势不断加速，屡刷历史高位记录，主要原因在于焦化产业链的前端——焦煤供应在近八个月维持偏紧状态。受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能3400万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年10月以来逐渐进入供不应求的状态，7月中旬以来国内疫情有所反复，煤矿安全事故接连发生，进一步加剧焦煤供应紧张的局面，仅2021年1-6月，累计焦煤供需缺口高达1040.83万吨。

而焦炭产量维持高位，仅有小幅收缩，终端粗钢产量在今年5月才见到高点出现回落，焦炭供需也相对紧张。随着粗钢产量的见顶，焦炭供需缺口的高峰即5月的614.36万吨已经明显回落。6月末开始，安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，7月江西、山东、江苏等省份也陆续开展，8月底市场传言发改委要求在11月底之前完成粗钢压减产任务，也就意味着9-11月压减节奏将加快，焦炭需求将进一步收缩，而焦化产能也面临净增压力，焦炭供需偏紧的情况或逐渐缓和。

**总结：**下半年复产的焦煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策，短期来看蒙煤进口或有望恢复，对盘面形成一定压力。焦炭则面临成本抬升、产能净增和粗钢产量缩减的多空交织，价格驱动或将不断转换。双焦价格近期高位震荡，后续应密切观察双焦库存何时见底，价格才会出现明显的回落。

**操作建议：**焦炭2201合约和焦煤2201合约暂维持高位震荡，现货坚挺对盘面存有支撑，粗钢产量压减趋严以及短期蒙煤进口有望恢复，是盘面的潜在利空。可依托前高谨慎尝试博弈调整，若双焦库存有所回升，价格则有望明显回落，但澳煤进口放松前，不适合过分看空焦煤。从套利的角度来看，煤焦比和盘面焦化利润处于历史低位，谨慎博弈短多。

**风险点：**中澳关系缓和，澳煤进口放松（大利空）；粗钢压减产不及预期（利多）；焦炭新增产能释放较慢（利多焦炭、利空焦煤）。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#