

焦炭回归合理利润，焦煤供需长期向好

——碳中和背景下的煤焦市场中长期展望

报告要点

本篇报告系统分析了碳中和背景下的煤焦中长期市场变化。总体认为焦炭长期产能过剩风险未化解，焦炭利润中枢将有所下移，十四五期间利润中枢将下移至在 200 元/吨，焦煤的长期供需再平衡，将由国内控制超产、进口减量来实现，难以进入长期的过剩状态，仍会受益于国家煤炭政策，保持较好的利润空间。

碳中和政策将深刻改变黑色产业链，各品种供需将进入市场与政策共同主导阶段：

碳中和倒逼焦炭需求减量：十四五期间粗钢总需求将保持在高位平台期。钢铁行业处于产能置换期，高炉技术提升后，实际生产能力趋于过剩。但碳中和大背景下，钢铁作为能耗重点行业，受到的政策约束更强，工信部强调粗钢产量同比下降，而废钢供应量稳步提升，压缩铁水产量空间，预计到 2025 年焦炭总需求将下滑 3000 万吨以上。

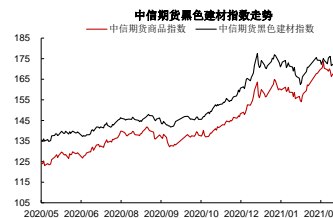
焦炭长期供应趋于过剩：焦炭处于产能置换期，新增产能加速释放，去产能导致的产能缺口将于 2021 年弥补。碳中和背景下，2022-2025 年将持续置换，产能审批或趋严、产能释放变缓，但大焦炉技术成熟后，实际生产能力提高，产能长期过剩的趋势难以改变。但产能过剩不代表产量长期过剩，焦炭产量将受到下游需求压制，另外也受到焦煤紧张的限制，预计 2025 年焦炭产量下降至 4.5 亿吨左右。

焦煤成本保持高位：焦炭产量的减少，将导致焦煤需求减弱，但国内焦煤的供应弹性主要由政策决定，依靠煤矿超产实现的下游保供不可长期持续，焦煤资源对外依存度高的问题，也将有缓解，焦煤供需的长期再平衡，将由国内控制超产、进口减量来实现，这样焦煤难以进入长期的过剩状态，仍将保持较好的利润空间。

焦炭价格利润判断：黑色板块整体利润水平将有所提升，特别是钢厂利润，扩大的幅度更大，原料端品种利润或有压缩，但焦炭作为内需性品种，在焦煤端供应收缩、成本难以坍塌的情况下，利润水平将回归合理区间，也难以出现全行业的亏损。预计利润中枢将下移至 200 元/吨。港口焦炭价格预计在 1500-2600 区间波动。

风险提示：钢铁压减产量执行超预期、新产能加速释放（下行风险）；焦炭行业淘汰产能超预期、煤炭进口限制、国内煤矿减产、终端需求超预期（上行风险）

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



黑色建材研究团队

研究员：
曾宁
021-60812995
从业资格号 F3032296
投资咨询号 Z0012676

辛修令
021-60812973
从业资格号 F3051600
投询资格号 Z0015754

任恒
021-60812993
从业资格号 F3063042
投资咨询号 Z0014744

目录

1、焦炭需求分析：碳中和倒逼焦炭需求减量.....	3
1.1 碳中和背景及提出	3
1.2 钢铁是“碳中和”减污降碳的重点行业.....	3
1.2.1 国家及行业层面钢铁产业政策	3
1.2.2 不同流程的碳排放量差异，长流程受抑制.....	4
1.2.3 废钢总量测算	5
1.3 生铁：炼铁产能扩张，碳中和政策压制高炉.....	5
1.3.1 国内生铁产能扩张，实际生产能力过剩.....	5
1.3.2 碳中和+废钢替代，生铁需求大幅下降.....	6
1.4 焦炭出口端：国外钢铁产能恢复，焦炭进口量减少	6
2、焦炭供给分析：长期供应趋于过剩.....	7
2.1 产业政策：后供给侧改革，产能集中置换.....	7
2.2 产能过剩问题未根本解决，行业蜕变任重道远.....	8
2.3 长期供应趋于过剩，需求倒逼供应减量.....	9
2.4 进口：海外钢铁产量增加，焦炭进口量减少	10
3、焦煤成本分析：供需同步减少，总体成本稳定.....	10
3.1、焦煤需求：2021 年需求高位，长期需求减少.....	10
3.2、焦煤供给：政策端有风险，供应总体紧平衡.....	11
3.2.1、国内：煤矿产能平稳，政策影响产能释放节奏.....	11
3.2.2、进口：进口政策调控，总体进口量减少.....	12
3.3 焦煤：进口减量实现供需再平衡，价格重心处于高位.....	12
3、焦炭行业中长期市场整体展望.....	13
3.1 供需总结：碳中和利空需求，长期供需趋于过剩.....	13
3.2 行业变化判断：回归合理利润、绿色高质量发展.....	13
3.3 价格与利润判断：回归合理利润，价格大区间波动.....	14
免责声明	15

2021 年以来，碳中和成为黑色市场交易的主逻辑，在粗钢产量压减、唐山环保限产趋严的背景下，双焦表现相对弱势，特别是焦炭，现货连续提降，期货也成为黑色最弱的品种，那么焦炭能否长期过剩，甚至转入全行业亏损，进而转向压缩焦煤价格，这是市场的分歧点。带着这些疑问，我们对碳中和背景下的双焦中长期焦炭走势予以分析展望：

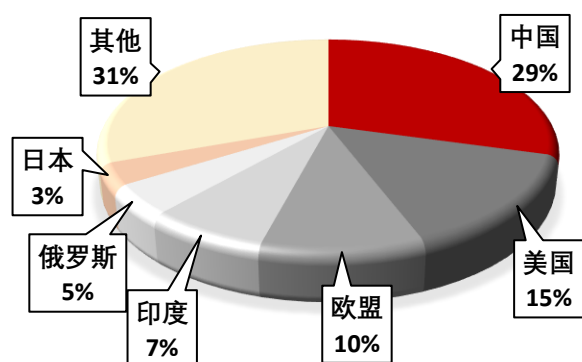
1、焦炭需求分析：碳中和倒逼焦炭需求减量

1.1 碳中和背景及提出

2020 年 9 月 22 日，习近平总书记在第七十五届联合国大会上提出：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。

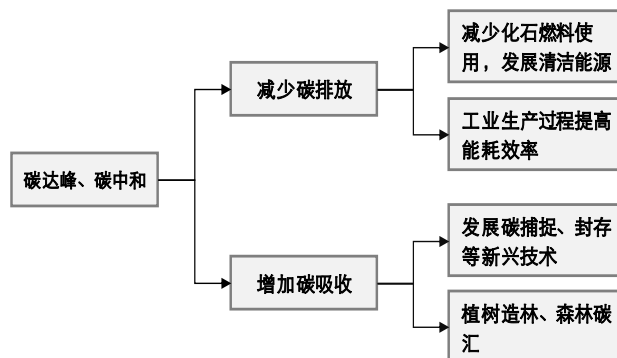
回顾碳中和提出的时代背景，主要是由于我国作为最大的发展中国家，2019 年中国二氧化碳排放量达 98.26 亿吨，是美国的 2 倍、欧盟的 3 倍。在经济进入高质量发展阶段，通过碳中和战略的实施，可以加强国际合作、成为全球化突破口；也可以发展低碳经济，促进高质量发展；降低资源依赖，确保能源安全。最后倒逼经济转型至高技术、高质量的发达经济体。

图 1： 中国碳排放在全球占比



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 2： 碳中和-路线图



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1.2 钢铁是“碳中和”减污降碳的重点行业

1.2.1 国家及行业层面钢铁产业政策

2020 年下半年以来，从国家层面、部委层面、行业层面，均开始强调建立绿色低碳循环发展的经济体系，制定了一系列关于碳中和的政策，钢铁行业作为高耗能行业，再次被推向风口浪尖，工信部更是强调 2021 年钢铁产量同比下降。

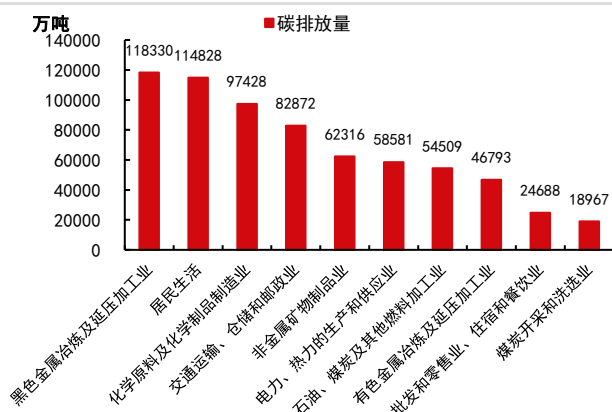
图 3： 国家及行业层面钢铁产业政策

时间	政策	内容
2020 年 10 月 29 日	十九届五中全会	降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案
2021 年 2 月 19 日	中央深改委第 18 次会议	建立健全绿色低碳循环发展的经济体系，统筹制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，使发展建立在高效利用资源、严格保护生态环境、有效控制温室气体排放的基础上，推动我国绿色发展迈上新台阶
2021 年 2 月 22 日	国务院关于加强建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见	建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型， 加快实施钢铁行业绿色化改造。
2021 年 3 月 1 日	工业和信息化部记者会	坚决压缩粗钢产量 确保粗钢产量同比下降，冶炼能力要大幅压缩，把节能减排作为钢铁行业一个重要目标任务
2021 年 3 月 15 日	中央财经委员会第九次会议	把碳达峰碳中和纳入生态文明建设整体布局

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

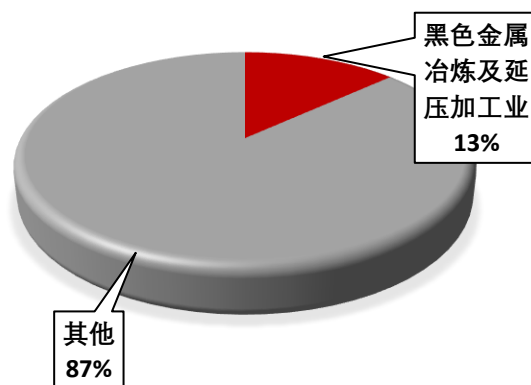
梳理各行业的碳排放情况，钢铁冶炼行业是碳排放最高的行业，仅黑色金属冶炼及延压加工业碳排放占比就达到 13%，如考虑上游黑色金属矿采选、煤炭开采和洗选及下游金属制品加工等行业，产业链碳排放占比将更高。2020 年底以来，工信部多次提到要压减粗钢产量，“确保 2021 年粗钢产量同比下降”、“实行产能产量双控政策”，黑色金属供给侧有望迎来新变革。

图 4： 碳排放量前 10 名的行业



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 5： 黑色金属冶炼业碳排放量占比



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1.2.2 不同流程的碳排放量差异，长流程受抑制

从生产各流程的具体碳排放来看，碳排放主要来自长流程高炉炼铁（碳排放约 60%）以及与之相配套的炼焦、铁矿烧结等环节。

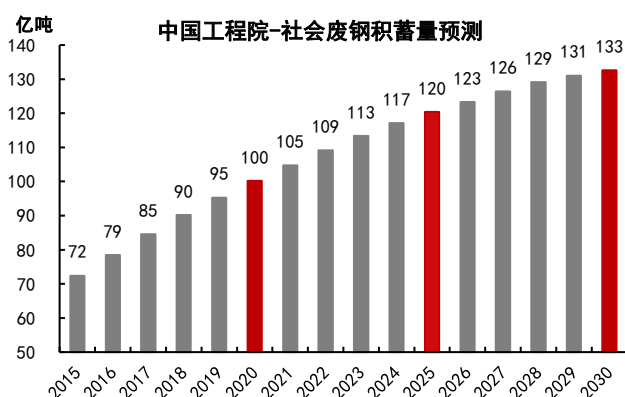
从钢铁不同生产工艺的碳排放来看，长流程钢厂每生产一吨钢铁，碳排放量约 2 吨，而短流程吨钢二氧化碳排放量仅 0.8 吨，属于更为绿色的冶炼方式，因此工信部在 2020 年 12 月 31 发布的《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》对“十四五”时期的产业结构予以规划，提出电炉钢产量占粗钢

总产量比例提升至 15%以上，力争达到 20%，废钢比达到 30%。而短流程钢厂产量目标最终能否实现，既与短流程钢厂的经济性相关，又取决于国内废钢资源量，工信部提出的目标是在 2025 年国内废钢量达到 3 亿吨。

1.2.3 废钢总量测算

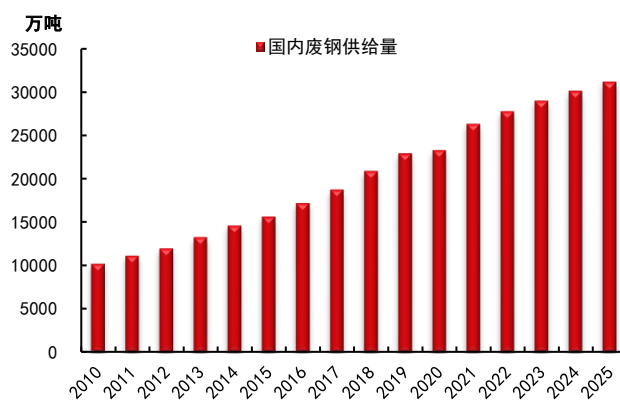
废钢的产生主要有自产废钢（占比约 20%）、加工废钢（占比约 20%）、社会折旧废钢（占比接近 60%）三类；而不同行业的钢铁使用周期在 10 年-35 年不等，因此当前产生的废钢是历史钢铁资源的再循环，中国的钢铁产量在 2000 年左右才开始爆发式增长，目前社会钢铁积蓄量已达 100 亿吨，未来几年社会废钢量也将不断增加，根据我们的模型预期，到 2025 年，国内废钢积蓄量达到 120 亿吨，产量将到达 3.0-3.1 亿吨。

图 6： 社会废钢资源积蓄量预期



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 7： 国内废钢供给量



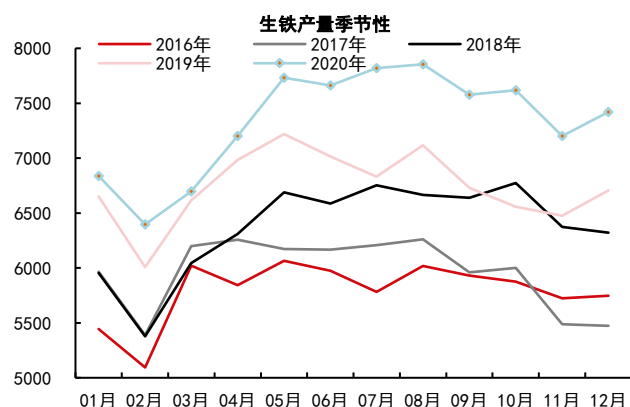
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1.3 生铁：炼铁产能扩张，碳中和政策压制高炉

1.3.1 国内生铁产能扩张，实际生产能力过剩

钢铁行业也处在产能置换期，新增产能投放以及存量产能技术进步，再叠加国内需求强劲复苏，使得生铁产量较往年放量。2020 年国内生铁产量同比增加 7800 万吨。从高炉的生产能力来看，虽然产能置换执行的是减量置换，但由于钢铁技术的进步，高炉实际生产能力大幅提升，总体产能在不断扩张，根据钢联的统计，2021 年将有 3000 万吨的高炉产能净增，2022 年以后可能名义产能减少，实际生产能力保持高位。黑色金属冶炼行业固定资产投资同比大幅增长，2018 年以来同比增速较高，2019、2020 年累计同比均超出 26%，预示着未来生铁产能仍有增量。

图 8： 日均生铁产量季节性



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 9： 黑色金属冶炼行业固定资产投资增速



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1.3.2 碳中和+废钢替代，生铁需求大幅下降

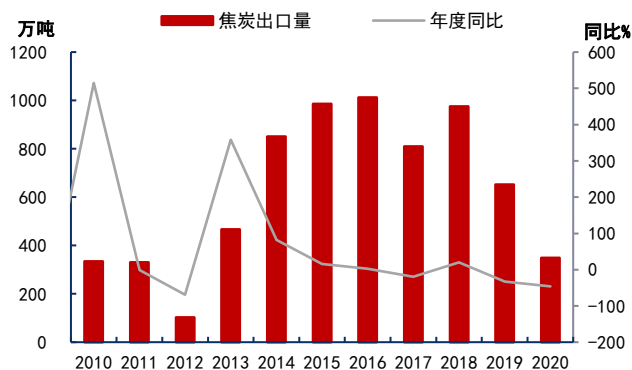
根据工信部《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》，严禁新建扩大冶炼产能项目，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，同时在十四五“碳中和”的大背景下，也将加强了对钢铁企业环保的要求，全面推动钢铁行业超低排放改造，对达到排放要求的不予限产，未能达到的将面临停产、限产整顿。2021年3月份唐山高炉的大范围限产，即使以环保的手段约束产量。

因此，总体认为在高炉端，虽然总体产能过剩，但冶炼产能的实际释放，将受到严格的政策约束，高炉铁水产量在废钢的替代下减少。对焦炭而言，主要需求集中在高炉炼铁环节，根据上文政策部分，我们对废钢供给的推演，假设粗钢产量保持零增长，废钢年供应量增长至3亿吨，那么至2025年，铁水年产量将降至8.2亿吨左右，焦炭需求降幅在3000万吨以上。

1.4 焦炭出口端：国外钢铁产能恢复，焦炭出口量低位

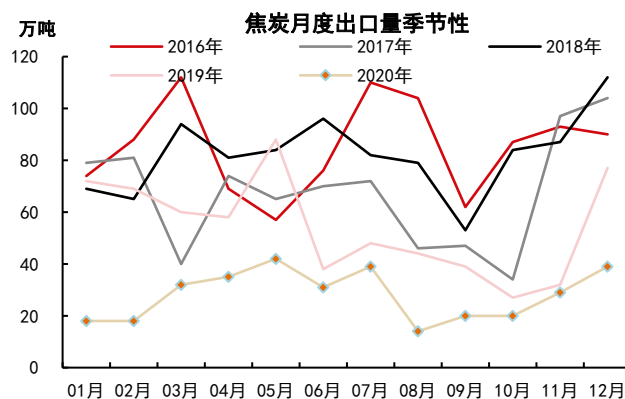
2020年焦炭累计出口349万吨，较去年同期减少303万吨，近两年来焦炭出口已明显减少，核心在于国内需求强于国外，但总体出口量不到焦炭需求量的1%，由于国内高炉铁水增量，海外供需求均在复苏，预计十四五期间年焦炭出口量维持低位，难以对国内焦炭予以明显需求拉动。

图 10： 焦炭年度出口量情况



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 11： 2020 年焦炭出口季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2、焦炭供给分析：长期产能趋于过剩，产量阶段性过剩

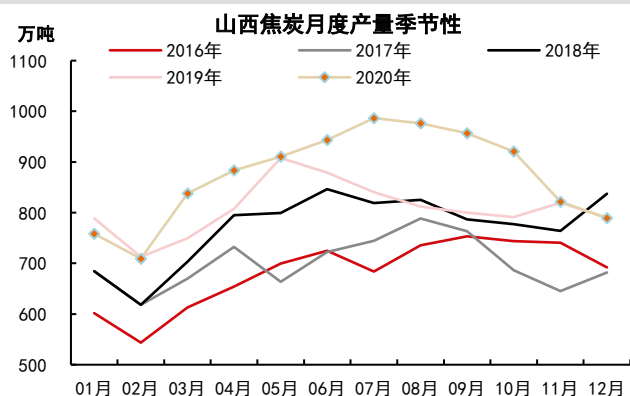
2.1 产业政策：后供给侧改革，产能集中置换

煤炭、钢铁行业的供给侧改革始于 2016 年，而焦化行业并未经过真正意义的供给侧改革，更多是作为中间环节，受益于上下游的供给侧红利，直到 2018 年 6 月的蓝天保卫战，焦化行业作为重污染行业，才开始受到供给侧的影响。

近两年为焦炭的产能置换期，新增与淘汰并举，新产能的投放是渐进式的，而产能的淘汰往往是集中式的，一般在政策期限的最后。分区域来看，焦炭产能置换的重点省份，主要有山西、山东、江苏、河北、河南、内蒙等，这些区域的去产能政策在 2018 年就有明确，而政策目标的最后节点是 2020 年。

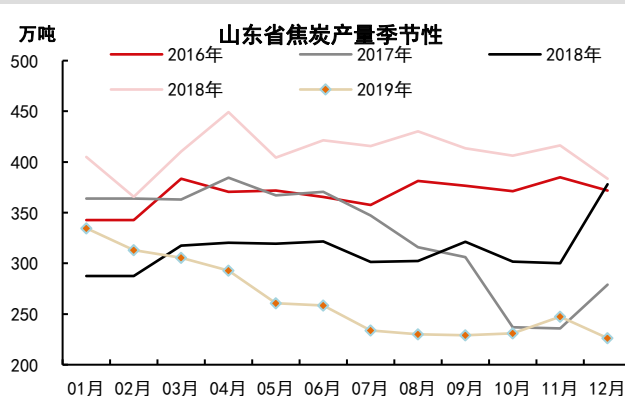
整体而言，2020 年是蓝天保卫战、“十三五”的收官之年，政策的集中执行导致了焦炭产能的大幅减量，而新产能投放又未能及时跟进，这也导致了焦炭去年的供应缺口、价格的大幅上涨。

图 12： 2020 年山西焦炭产量下降



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 13： 2020 年山东焦炭产量下降



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2.2 产能过剩问题未根本解决，行业蜕变任重道远

1) 焦炭行业处于产能置换周期

虽然 2020 年去产能的集中执行，导致了焦炭产能的阶段性紧张，但这种供应缺口，长期来看不可持续，原因在于这两年产能置换期，落后产能淘汰后，仍有较多的新产能等待投产，且政策上鼓励置换，以提高装备技术水平。

根据焦化行业十四五规划，十四五期间将继续深化供给侧结构性改革，但并未提出明确的产能控制量、淘汰目标，更多是政策性建议结合环境治理化解过剩产能，优化产业布局及产业结构。

2018 年以来，焦化企业加大环保投入，但污染的根治需依赖产能装备的升级。截止 2021 年 3 月，国内 4.3 米焦炉总量约 1.5 亿吨，在总产能中的占比已从 2018 年的 40%降至 2020 年的 28.6%，根据工信部 2019 年出台的《产业结构调整指导目录》、《焦化行业规范条件》，4.3 米焦炉属于限制类，虽不属于强制淘汰，但从各省的政策来看，很可能在“十四五”期间全部淘汰，与之对应的新产能的投产，预计在十四五结束时，国内焦炉将全部升级为 5.5 米以上焦炉。

图 14： 国内冶金焦炭市场产能结构

产能/万吨	山西	河北	山东	河南	其他	全国
4.3 米及以下焦炉	5434	458	190	620	8284	14956
5.5 米及以上焦炉	6499	7013	4380	1560	17880	37332
产能合计	11933	7471	4570	2180	26134	52288

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2) 碳中和倒逼焦化行业供应变革

焦化行业虽然不是最大的碳消费主体，但却是碳的主要来源行业，也是污染较重的行业，因为二氧化碳的产生，主要来自煤炭、石油等化石能源，焦炭既为下游钢铁提供能源、又能作为料柱骨架支撑，一方面会受到下游控制粗钢总产量的倒逼影响，另一方面各省也在控制焦化产能的规模总量，并努力提高环保水平。因此预期在未来几年，环保治理与控制产能置换仍是行业政策主线。

图 15： 重点省份焦炭产业政策

省份	政策来源	焦炭行业政策内容
山西	2021 年政府工作报告	实施碳达峰、碳中和山西行动。把开展碳达峰作为深化能源革命综合改革试点的牵引举措，研究制定行动方案。启动实施焦化等行业超低排放改造，全流程推进工业炉窑和挥发性有机物综合治理
山东	2021 年政府工作报告	再压减一批焦化产能，涉及产能约 180 万吨
内蒙	《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》	炭化室高度小于 6.0 米顶装焦炉、炭化室高度小于 5.5 米捣固焦炉、100 万吨/年以下焦化项目，原则上 2023 年底前全部退出；符合条件的可以按国家标准实施产能置换。
河北	《河北省重点行业去产能工作方案（2018—2020 年）》 未完成部分	制定实施碳达峰、碳中和中长期规划，支持有条件市县率先达峰。2020 年底全省钢铁产能控制在 2 亿吨以内，力争 2020 年炼焦产能与钢铁产能比达到 0.4 左右

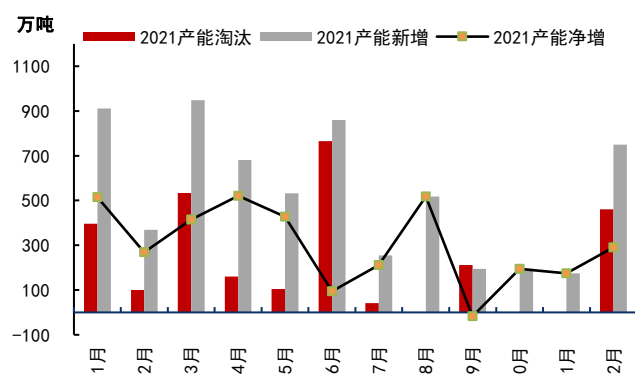
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2.3 长期供应趋于过剩，需求倒逼供应减量

从政策节奏看，经历了 2020 年行业集中去产能后，2021 年更多是市场化的产能缺口回补，暂未看到“碳中和”政策直接压减焦炭产量。

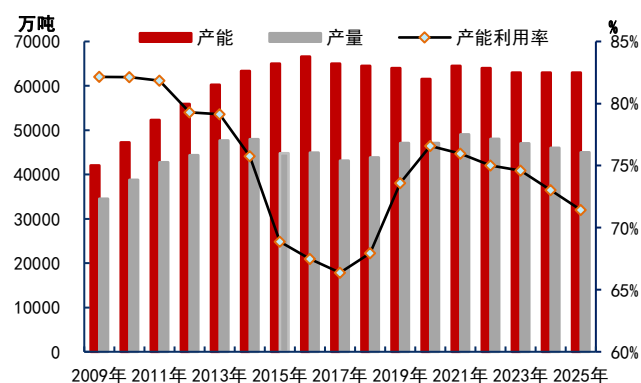
根据钢联的统计，目前已有建设计划的产能超过 1 亿吨，有产能指标但未建设的预估在 1.5 亿吨，虽然焦炭新增产能总量较多，但实际的建设受制于各地政策、资金、市场利润情况。政策方面，焦炭作为高污染高耗能行业，未来几年能否顺利建设，存在不确定；资金方面，焦化行业获取银行信贷较为困难，通常使用自有资金；利润方面，虽然 2021 年一季度焦化利润较高，但随着高炉限产，新产能投放，高利润快速回落，企业主体对新产能的置换积极性也有降低。

图 16： 2021 年焦炭产能变化



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 17： 焦炭产能产量预估



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

总体预计 2021 年焦炭产能回补 3800 万吨。在 2021-2025 年将持续进行产能置换，总体产能可能有小幅减少，但从 4.3 米焦炉置换为 5.5 米焦炉后，在生产技术稳定后，整体的生产能力将提升，总体产能过剩问题依旧突出。

在需求减量的倒逼下，到 2025 年焦炭产量可能降至 45000 万吨，焦炭产能

利用率也将不断下降至 71%左右，同时由于政策不确定性，不排除未来几年，焦化行业也出台强硬供给侧政策，改变当前的产能产量预期。

2.4 进口：海外钢铁产量增加，焦炭进口量减少

2020 年焦炭累计进口 298 万吨，2021 年在海外经济复苏、生铁产量增加的情况下，海外市场可出口的焦炭量将减少。

从长期角度来看，疫情逐步控制后，经济复苏明显，海外钢铁供应体系也在恢复，钢厂焦炉复产，印度、东南亚、哥伦比亚等地的独立焦化厂也有复产，2022 年-2025 年国内、海外焦炭均进入相对宽松的环境，进口量可能不断减少，出口量可能也不多，焦炭进一步转化为内需性品种。

3、焦煤成本分析：供需同步减少，总体成本稳定

3.1、焦煤需求：2021 年需求高位，长期需求减少

1) 国内需求：焦化产能利多短期需求，长期需求减量

2020 年焦炭去产能超预期，全年产能净减量约 2500 万吨左右，这无疑降低了焦煤的总需求，而 2021 年是钢铁、焦化行业的产能集中置换期，如上文所述，若无行政端的强制压减粗钢、生铁产量，预计高炉产能净增均 2000-3000 万吨，焦炭产能净增 3600 万吨，这有利于提升焦煤需求总量。

若考虑到碳中和、压减粗钢产量的影响，2021 年生铁产量同比可能持平，或负增长，焦炭也会受到下游需求的传导影响，那么焦炭全年的产量增量就难以达到 2000 万吨，假设增量 1000 万吨，焦煤的需求增量在 1300 万吨左右。

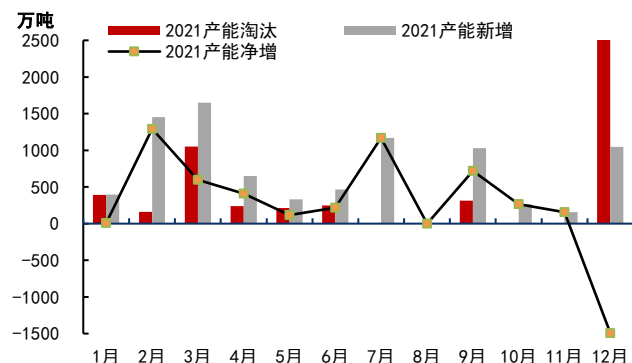
从更长的周期来看，如上文对十四五时期的焦炭行业展望，总体焦炭产量将受碳中和抑制，至 2025 年下降至 45000 万吨，焦煤的长期需求将是减弱的，相较于 2020 年，国内的焦煤需求减量在 2500-3000 万吨。

2) 海外需求：海外钢材产量恢复，国际焦煤需求好转

从全球焦煤的供需来看，随着全球经济逐步从疫情中复苏，海外钢铁产量恢复，对焦煤的需求也有明显提升，若海外铁水产量恢复 2019 年水平，则 2021 年环比增量 3000-4000 万吨，对应焦煤需求增量约 2000 万吨，海外焦煤供需宽松的格局将明显扭转。

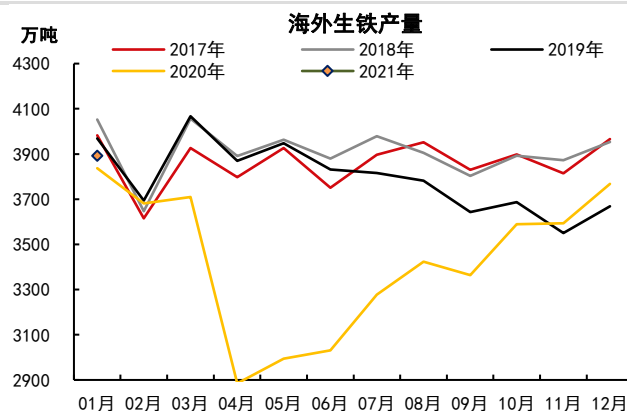
虽然从 2021 年全年角度看，国际焦煤市场可能回暖，但由于国内煤炭进口政策的限制，国内-国际市场有所割裂，进口的管控也有长期化的风险，若中国严格限制进口，也将抑制国际焦煤的反弹，国际市场焦煤价格与国内市场价格并不同步，因此存在较大的不确定性。

图 18: 2021 年国内高炉投产量



数据来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 19: 全球生铁产量季节性（除中国）



数据来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3.2、焦煤供给：政策端有风险，供应总体紧平衡

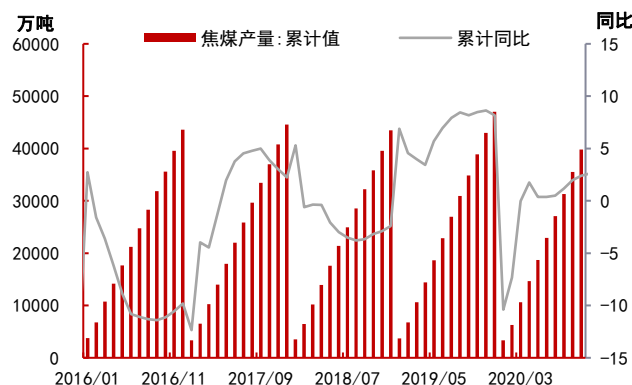
3.2.1、国内：煤矿产能平稳，政策影响产能释放节奏

2020 年全国焦煤产量 4.85 亿吨，累计同比 3.1%。分区域来看，焦煤供应增量主要在山西，2020 年山西省产量增加 1000 万吨，而山西以外的省份则有减量。

2016 年供给侧改革以来，煤炭行业已基本完成去产能淘汰任务，目前焦煤有效产能约 11 亿吨（原煤产能），在供应能力充足的情况下，政策端的安全监管情况，将成为国内焦煤产量变化的重要影响因素，今年是建党 100 周年，预计 2021 年的煤矿安全监管或强于 2020 年，这对国内煤矿产能的释放有部分抑制。

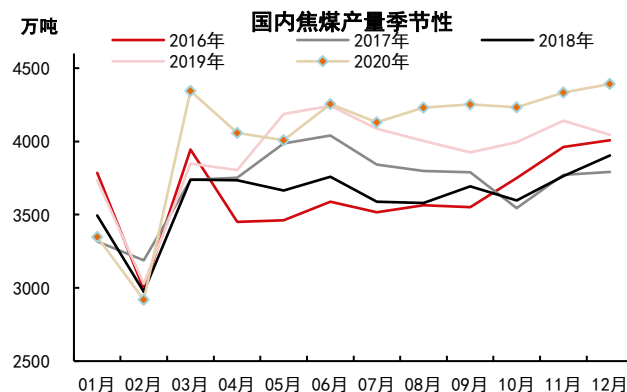
从更长的周期来看，目前国内煤矿的权重开工率普遍超过 100%，部分甚至超过 120%，即依靠超产保证下游供应，这是以牺牲安全为前提的，长期来看不可持续，因此预计十四五期间的超产行为将进一步抑制，且焦煤矿的国有化程度较高，发改委、地方政府对煤炭产量的控制力度较高，国内焦煤的弹性较大，因此即使考虑到焦炭对应焦煤需求的减弱，焦煤也能够适应这种供需变化。

图 20: 国内焦煤累计产量及同比



数据来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 21: 国内焦煤月度产量季节性



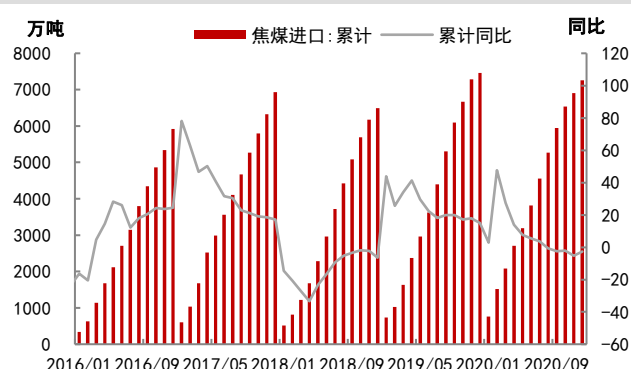
数据来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3.2.2、进口：进口政策调控，总体进口量减少

2020 年焦煤累计进口 7262 万吨，同比减少 2.6%。进口焦煤是重要的供给补充，也是良好的煤炭价格调节措施，且进口焦煤多为优质主焦煤，进口量占到主焦煤需求的量 25%以上，总体来看焦煤也属于对外依存度较高的资源品。

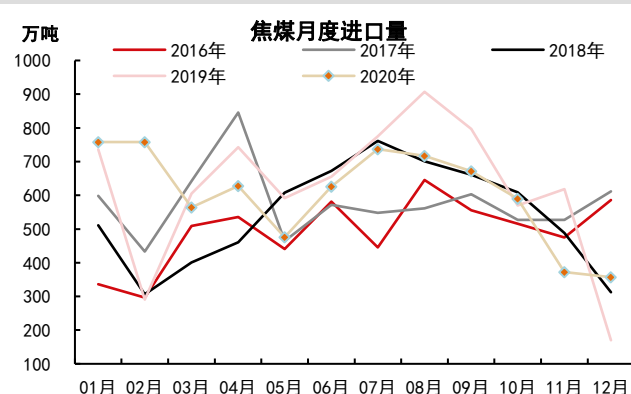
而焦煤进口量、进口节奏，很大程度上取决于政策，从 2020 年 7 月份开始，澳大利亚焦煤的通关就已严格限制，在中澳关系紧张的情况下，通关预期未能兑现。2021 年 1-2 月份澳煤进口量仍然为零，虽然加拿大、俄罗斯等国的进口量有增加，仍难以完全缓解国内主焦煤的供应紧张问题。

图 22： 焦煤进口量季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

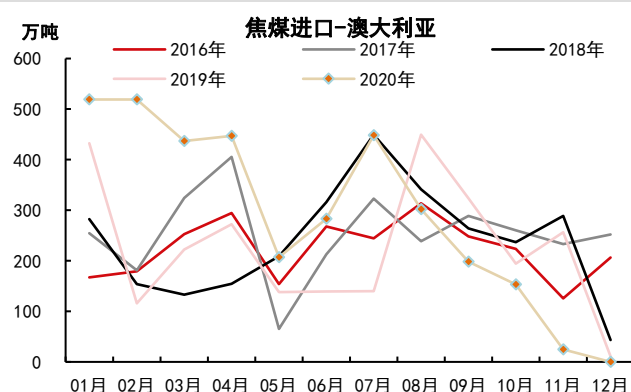
图 23： 焦煤月度进口量



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

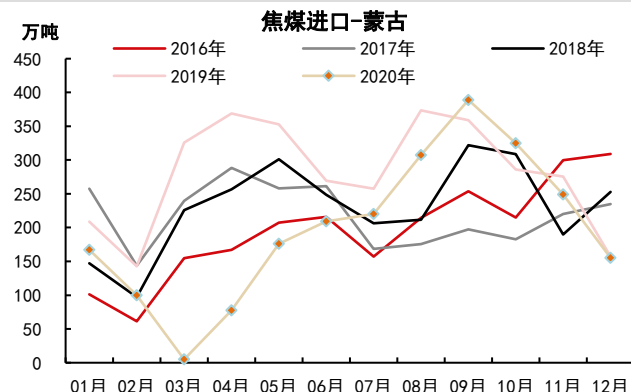
2020 年的蒙煤进口 2377 万吨，同比减 30% 大幅降低，主要原因是疫情影响，2020 年 3 月份一度闭关，直到 8 月份开放绿色通道，蒙煤通关量才恢复至高位，11 月份随着疫情的二次爆发，蒙煤通关量再次降至低点，2021 年三月中旬，蒙古运输司机再次发生疫情，口岸通关量降至 100 车以下。

图 24： 月度焦煤进口情况-澳大利亚



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 25： 月度焦煤进口情况-蒙古



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

蒙古国焦煤资源丰富，经济对煤炭出口的依赖较大，近两年中蒙关系改善，基础设施也有所提高，若 2022 年 TT 矿至宗巴音铁路竣工，运力可达 3000 万吨，

将大幅改善国内焦煤的进口来源。因此随着疫情的逐步控制，预计进口量将稳中有增，因此对长期看蒙古煤进口增加的概率更大。

3.3 焦煤：供应减量实现供需再平衡，价格重心处于高位

从长周期角度看，焦炭产量的减少，将导致焦煤需求减弱，但国内焦煤的供应弹性主要由政策决定，依靠煤矿超产实现的下游保供不可长期持续，因此国内焦煤产量的增量有限，在安全监管压力下，国内产量可能减少。

我国焦煤资源对外依存度高的问题，在中央强调能源安全、产业链供应链安全的背景下，进口焦煤占比过高的问题，在十四五期间将有缓解，预计澳大利亚焦煤的进口量可能长期减少，蒙古煤可能适量增加，总体进口量减少。

因此，焦煤供需的长期供需平衡，将由国内控制超产、进口减量来实现，这样焦煤难以进入长期的过剩状态，仍会受益于国家煤炭政策，保持一定的利润空间，可能利润水平高于焦炭。

4、焦炭行业中长期市场整体展望

4.1 供需总结：碳中和利空需求，长期供需趋于过剩

供应来看，焦炭处于产能置换期，新增产能在加速释放，预计 2020 年集中去产能导致的产能缺口将于 2021 年弥补。碳中和背景下，2022-2025 年仍将持续置换，产能审批将趋严、产能释放变缓，减量置换下，表观产能也可能有下降，但大焦炉技术成熟后，实际生产能力提高，焦炭产能长期过剩的趋势难以改变。但产能过剩不代表产量长期过剩，焦炭产量将受到下游需求压制，另外也受到焦煤紧张的限制，预计在 2025 年焦炭产量下降至 4.5 亿吨左右。

需求来看：地产、基建用钢需求增速可能有下滑，而制造业景气周期持续时间较长，带动板材需求，预计十四五期间我国粗钢总需求将保持在高位平台期。钢铁行业也处于产能扩张期，高炉技术提升更快，实际生产能力也是趋于过剩。但碳达峰、碳中和背景下，钢铁作为能耗重点行业，受到的政策约束更强，工信部也是强调粗钢产量同比下降，而废钢供应量稳步提升，压缩铁水产量空间，预计焦炭总需求将下滑 3000 万吨以上。

4.2 行业变化判断：回归合理利润、绿色高质量发展

焦化行业属于典型的高污染、高耗能、行业集中度低，碳中和背景下，更加注重环保及能耗，焦化行业也将推行超低排放，企业的环保成本、准入门槛将大幅提高，这将成为行业集中度提升的助推剂，预计大型企业将加快兼并重组，产业布局也将向山西、内蒙等资源地集中。在行业集中度提升后，优质企业的适应能力更强，产能过剩问题将得以控制，行业将进入高质量发展阶段。

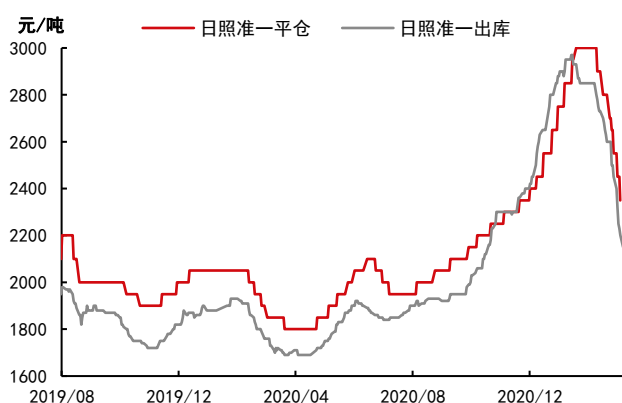
4.3 价格与利润判断：回归合理利润，价格大区间波动

2016-2020 年，焦炭绝对价格高点不断抬升，这得益于供给侧政策与下游旺盛需求的共振，未来几年，碳中和政策力度可能不亚于供给侧改革，而终端需求在高位平台期，需求即使有下滑，也总体偏稳。

碳中和政策将深刻改变黑色产业链，黑色产业各品种供需将进入市场与政策共同主导的阶段，长期看由于高炉受到的政策打压更大，焦炭需求受到抑制后，绝对价格高点可能逐步下降，由于煤炭端供应问题可能一直存在，成本端存在一定支撑，以港口焦炭价格为例，预计焦炭绝对价格在 1500-2600 区间波动。

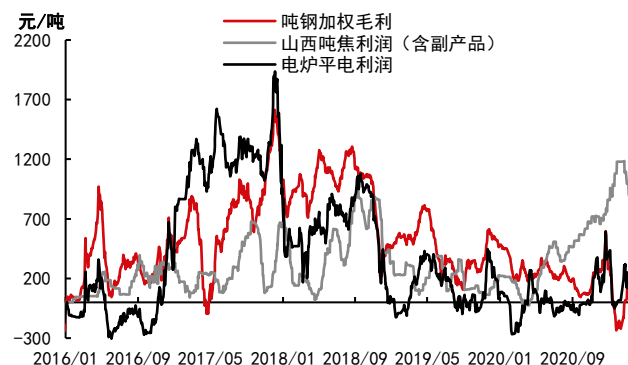
黑色板块整体利润水平将有所提升，特别是钢厂利润，扩大的幅度可能更多，原料端品种利润或有压缩，但焦炭作为内需性品种，在焦煤端供应收缩、成本难以坍塌的情况下，预计利润水平回归合理区间，也难以出现全行业的亏损情况。预计利润中枢将下移至 200 元/吨。

图 26： 港口焦炭价格



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 27： 钢材利润与焦炭利润的关系



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>