

大有期货投研中心
工业品研究组

黄科

从业资格证号：F3067764

投资咨询证号：Z0014875

Tel: 0731-84409090

E-mail: huangke@dayouf.com

供有扰动需有增，煤焦仍有好时节

——煤焦 2021 年度分析报告

摘要：

煤炭：需求持续增长，看好焦煤价格表现

2021 年国内煤炭供应增速从低位中恢复，但由于国内外供应扰动因素，增速回升幅度或将受限。2019 年核准新增产能绝大多数为未批新建，2020 年核准产能又多在新疆地区，因此，近两年新增产能带来的实际供应增量有限；内蒙煤炭反腐仍未结束、产地安监工作强化，产量难有明显增长；澳煤进口限制持续，其他进口渠道短期难补澳煤缺口，国内低硫资源供应偏紧问题更加突出。国内外经济复苏持续，电煤需求跟随宏观经济恢复正常增长，基建投资稳中有增及地产投资强韧性支撑动力煤非电力行业需求稳步增长。下游焦化利润较高及钢厂保持盈利支撑焦煤需求继续高位运行。

2021 年国内煤炭供应增速或小于需求增速，中下游库存继续回补。动力煤价格近期因供需阶段性失衡阶段涨至高位，政策调控将推动煤炭价格回归合理区间，05 合约价格高点或已出现，预计全年主力合约价格运行区间在 500-700，价格重心较 2020 年略有上移。焦煤方面，澳煤进口限制将导致低硫资源供应更显紧张，期货价格对应的现货标的从价格偏低的澳煤转向价格更高的蒙煤或山西低硫煤，价格中枢较 2020 年有明显上行，预计价格运行区间 1300-1700，整体上以偏多思路对待。



全国客服热线
4006-365-058
您身边的财富管理专家

焦炭：产能结构调整持续，供需面前紧后松

出于供暖、就业等民生方面的考虑，部分地区焦化去产能任务推迟至明年采暖季之后执行，叠加 2021 年焦化行业落后产能淘汰工作将持续进行，2021 年焦炭供应端仍面临产业政策扰动，上半年供给或相对偏紧；新增产能相继投放，2020 年焦化产能净增长，新投产焦化产能或在二季度开始释放。受疫情影响，较多炼铁产能延后至 2021 年投放，2021 年净增加炼铁产能继续拉动焦炭需求增长。

2021 年国内焦炭供需仍是紧平衡，库存水平继续低位徘徊，价格仍将在高位运行。下半年，随着新增产能持续释放，焦炭供应紧张的问题有望得到缓解，焦化行业的超高利润水平或难以持续，带动焦炭价格高位回调。全年来看，焦炭供应缺口环比将有明显收缩，价格或呈前高后低之势，预计主力合约价格运行区间为 2200-3000。操作策略上，根据现货涨跌节奏，对于 05 合约以逢低做多为主；考虑到下半年供需面相对宽松，价格或将回落，可关注做多 5-9 价差机会。

风险提示：海外疫情持续，经济复苏情况不及预期；房地产需求超预期下滑，黑色系承压下行；高利润刺激焦化新增产能快速释放，供应增长速度超预期；中澳关系变化，煤炭进口政策发生变动。

正文目录

一、2020 年市场回顾	4
(一) 煤炭	4
(二) 焦炭	4
二、煤炭：需求持续增长，看好焦煤价格表现	6
(一) 有效产能平稳增长，但实际供应增量有限	6
(二) 内蒙煤炭反腐持续、安全事故频发，产量增长存不确定性	6
(三) 进口持续受限，2021 年进口量同比或略有下降	7
(四) 经济持续复苏，动力煤需求稳定增长	8
(五) 焦化利润高企、钢厂利润恢复支撑炼焦煤需求高位运行	10
(六) 库存自中低位持续回升，煤价维持高位，焦煤相对偏强	11
三、焦炭：产能结构调整持续，供需紧平衡	12
(一) 新旧产能切换留缺口，明年上半年供应偏紧	12
(二) 高炉产能集中投放，焦炭需求仍有提升空间	14
(三) 库存降至近 5 年低位，价格下方支撑较强	15
(四) 下半年新增产能陆续释放，供应缺口或显著收缩	16
四、风险提示	17

图表目录

图表 1: 2019 至今动力煤港口现货、期货价格走势	4
图表 2: 2020 年焦煤产地现货价格、期货价格走势	4
图表 3: 2020 年焦炭港口现货、期货价格走势	5
图表 4: 2017 年-2020 年新核准产能及煤矿数量	6
图表 5: 2017 年-2020 年内蒙原煤产量季节性走势	7
图表 6: 2018 年-2020 年 10 月国内煤炭产量及增速	7
图表 7: 2020 年 11 月以来国内煤矿安全事故	7
图表 8: 2018 年-2020 年 11 月煤炭进口量及增速	8
图表 9: 2018 年-2019 年 10 月澳煤进口量占进口总量比重	8
图表 10: 2019 年-2020 年 11 月主要经济体 PMI 表现	9
图表 11: 2018 年-2019 年 11 月各产业用电量增速	9
图表 12: 2019 年-2020 年 11 月各能源发电量增速	10
图表 13: 2018 年-2019 年 11 月非电行业动力煤需求	10
图表 14: 2019 年-2020 年焦企产能利用率及吨焦利润	10
图表 15: 2019 年-2020 年长流程钢厂税后毛利	10
图表 16: 2018 年-2020 年全社会动力煤库存	11
图表 17: 2018 年-2020 年炼焦煤总库存	11
图表 18: 2017-2021 年国内煤炭供需平衡测算（单位：百万吨）	11
图表 19: 2020 年全国焦炭产能分布情况（单位：亿吨）	12
图表 20: 2020 年山西、河南、河北焦化产能压减执行情况（单位：万吨）	13
图表 21: 2020 年全国焦化产能新增计划	14
图表 22: 2020 年-2021 年全国焦化产能镜淘汰、新增情况（单位：万吨）	14
图表 23: 2016 年-2020 高炉开开率走势	15
图表 24: 2017 年-2020 年国内生铁月度产量走势	15
图表 25: 2016 年-2019 年焦炭总库走势	16
图表 26: 焦炭总库存与港口现货价格走势	16
图表 27: 国内焦炭供需平衡表（单位：万吨）	16

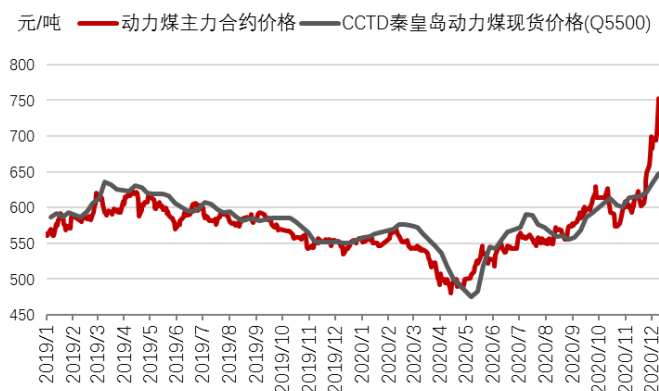
一、2020 年市场回顾

（一）煤炭

受新冠疫情影响，春节后国内下游需求停滞，港口动力煤现货价格从2月底至5月初快速下跌近100元/吨。随着国内抗疫工作取得成效，下游复工复产带动煤炭需求及价格迅速回升，港口煤价走出“V”字反转。下半年由于进口政策收紧，煤炭进口量同比增速持续下滑，同时内蒙煤矿反腐导致地区产量同比出现大幅下降，供给层面持续偏紧，产地、港口价格延续涨势，而四季度煤炭需求转入旺季后，供需失衡加剧，价格加速上行逼近650元/吨。焦炭价格上涨带动焦化利润水平走高，高利润对焦煤需求形成有力支撑；下半年澳煤进口因中澳关系恶化而暂停，蒙煤进口不时受到疫情干扰，焦煤价格跟随焦炭上行，低硫资源因供应收缩表现强于高硫资源。

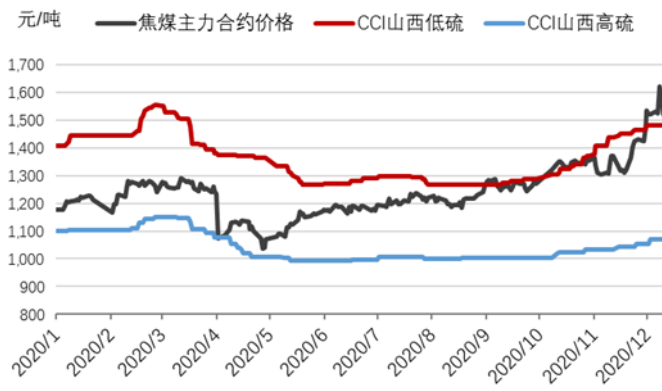
动力煤期货价格波动幅度明显放大，截至12月14日，主力合约价格振幅高达54.2%，在12月份连续刷新价格高点，全年累计上涨31%。焦煤方面，CCI低硫焦煤价格累计上涨74元/吨，高硫焦煤累计下跌31元/吨；焦煤盘面对应的交割品种切换至成本较高的蒙煤及国产焦煤，主力合约价格累计上涨29.34%，年内价格最高触及1644元/吨，略低于历史高点1676元/吨。

图表 1：2019 至今动力煤港口现货、期货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 2：2020 年焦煤产地现货价格、期货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，汾渭能源

（二）焦炭

2020 年焦化行业落后产能淘汰进入执行阶段，江苏、山西、河南等主产地相继开启落后产能退出工作，焦炭 2020 年供应增速在 2019 年山东较大力度去产能的情况下进一步下滑。而焦炭需求跟随铁水产量稳步增长，供需缺口较明显，总库存自 4

月份以来持续下降，价格表现强势。截至 12 月 14 日，日照港准一级冶金焦现货价格累计上涨 300 元/吨至 2350 元/吨，且年内仍有 50-100 元/吨提涨预期，主力合约价格累计上涨 31.77%，年内价格高点 2466 元/吨，略低于 2018 年历史高点 2720.5 元/吨。

图表 3：2020 年焦炭港口现货、期货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，wind

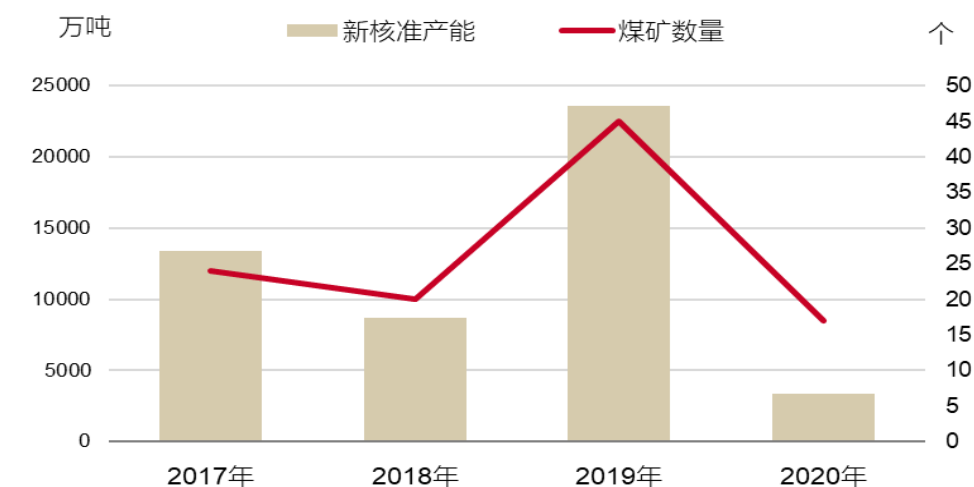
二、煤炭：需求持续增长，看好焦煤价格表现

（一）有效产能平稳增长，但实际供应增量有限

据汾渭能源统计，到 2020 年底，我国共有各类煤矿产能 54 亿吨，其中生产矿井产能 38.85 亿吨，各类建设状态产能 14 亿吨。预计 2021 年新增产能 1 亿吨左右，同时，仍有 3400 万吨产能的矿井面临关闭，2021 年我国煤炭有效产能将达到 43.13 亿吨，同比增加 5900 万吨。煤炭行业供给侧结构性改革的重心已由集中去产能转向调结构，通过减量置换的方式，实现先进产能平稳增长。

根据国家能源局数据，2019 年为产能批复高峰期，共批复产能 23600 万吨，其中有 95% 为未批先建产能，因此实际新增的产能规模较小；2020 年批复产能已大幅降至 3330 万吨，且其中的三分之二分布在新疆地区，对于全国市场供需及价格影响较小。虽然有效产能处于稳定增长阶段，但考虑到前期的核准产能较多为未批新建以及煤矿地理位置因素，产能新增带来的实际供应提升较为有限。

图表 4：2017 年-2020 年新核准产能及煤矿数量



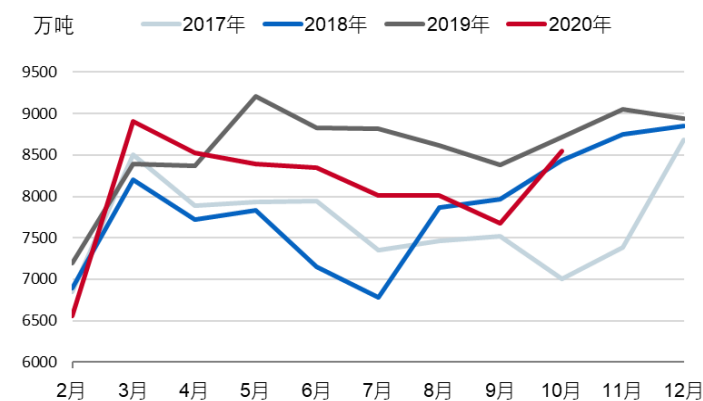
数据来源：大有期货投研中心，国家能源局

（二）内蒙煤炭反腐持续、安全事故频发，产量增长存不确定性

2020 年 3 月内蒙古全面开展近 20 年煤炭领域违规违法问题整治行动，受此影响，1-10 月内蒙地区煤炭产量同比下降 5.2%。当前我国煤炭产能主要集中在晋陕蒙地区，而近年来晋陕蒙三地中内蒙煤炭产量居首，内蒙产量的下滑是导致 2020 年国内煤炭产量增速显著下滑的重要原因，1-10 月全国煤炭产量同比仅增长 0.1%。从现

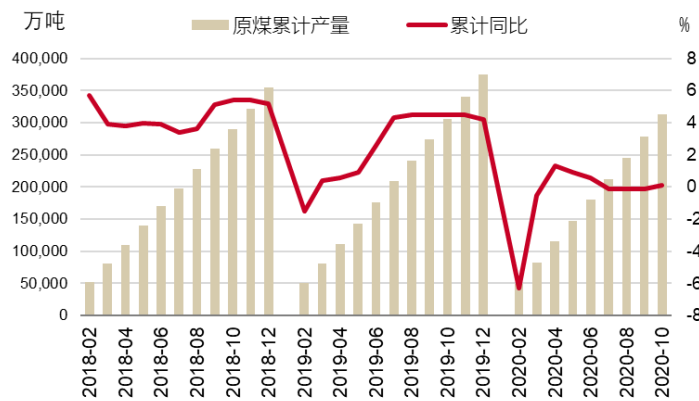
有情况来看，内蒙煤炭反腐仍未结束，产能难以得到恢复。

图表 5：2017 年-2020 年内蒙原煤产量季节性走势



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 6：2018 年-2020 年 10 月国内煤炭产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，wind

此外，自 2020 年 11 月以来，陕西、山西、湖南、重庆接连发生较为严重的煤矿安全生产事故，12 月 6 日国务院安委办、应急管理部召开全国煤矿安全生产工作紧急视频会议，强调要始终坚持把煤矿安全作为安全生产的重中之重，坚决采取果断措施，有力有效遏制煤矿重特大事故。加上陕西、山西省政府部门前期的督查整改行动，煤矿安全生产监督工作明显强化，不仅对年末保供应工作造成一定影响，也有可能对明年一季度甚至上半年的供应形成扰动。

图表 7：2020 年 11 月以来国内煤矿安全事故

时间	省份	煤矿	事故
2020/11/4	陕西	铜川乔子梁煤矿	发生疑似瓦斯突出事故，造成 8 人遇难
2020/11/19	山西	朔州茂华万通源煤业	发生透水事故，造成 5 人遇难
2020/11/29	湖南	耒阳市源江山煤矿	发生透水事故，13 名工人被困井下
2020/12/9	重庆	永川吊水洞煤矿	发生一氧化碳超限事故，造成 23 人遇难

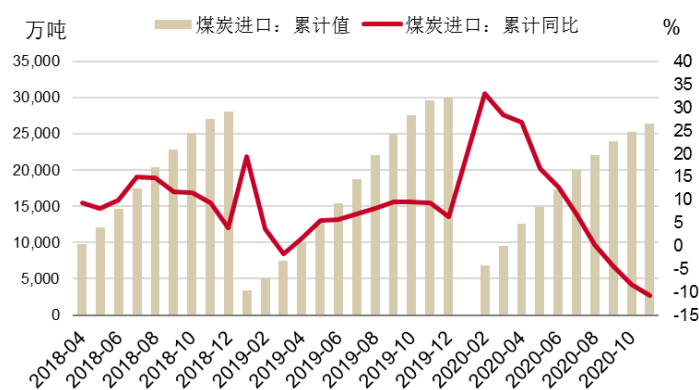
数据来源：大有期货投研中心，公开资料

（三）进口持续受限，2021 年进口量同比或略有下降

1-11 月，我国共进口煤炭 26483 万吨，同比下降 10.8%，增速在年初大量进口煤集中通关后便持续回落。其中，澳煤进口量因中澳关系恶化自 4 月份起迅速下降，到四季度澳煤进口已基本停滞。2019 年来自澳大利亚的进口煤占我国煤炭进口总量

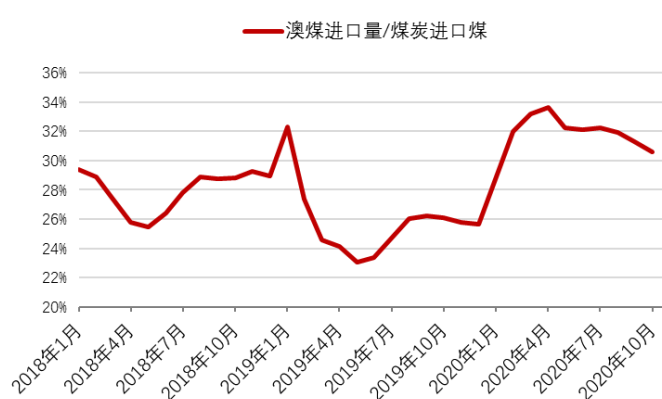
25.7%，2020 年疫情导致上半年蒙煤等进口渠道受阻，2020 年 1-10 月澳煤在进口煤中的比例提高到 30.6%，总量达到 7742 万吨，澳煤进口受限对于国内煤炭供应影响较大。为了应对澳煤进口限制带来的影响，中国积极拓宽其他进口渠道，包括 8 月初启动了中蒙边境口岸绿色通道以提高煤炭通关数量，12 月与印尼签署了为期 3 年、价值 15 亿美金的煤炭交易协议。从政府对澳煤的态度来看，即便是 12 月国内煤炭资源紧缺、煤价大幅上涨，对于澳煤进口仍然没有放松。因此，明年对澳煤进口或将继续维持严格限制，中短期蒙古、印尼等其他进口渠道可能难以填补澳煤缺口，预计 2021 年国内煤炭进口总量略低于 2020 年。在焦煤方面，澳煤进口受限后，蒙煤资源可以在一定程度上形成补充，但在疫情影响完全消退之前，口岸通关能力将受到限制，国内低硫焦煤供应偏紧问题或更加突出。

图表 8：2018 年-2020 年 11 月煤炭进口量及增速



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 9：2018 年-2019 年 10 月澳煤进口量占进口总量比重



数据来源：大有期货投研中心，wind

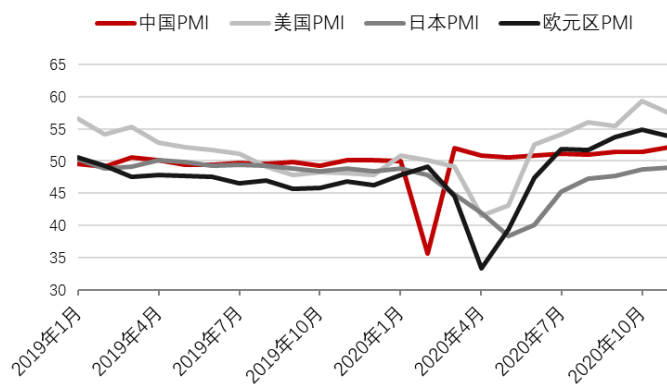
（四）经济持续复苏，动力煤需求稳定增长

受新冠疫情冲击，上半年全球主要经济体 PMI 均大幅下挫，主要经济体普遍采取了强力刺激政策来推动经济活动恢复正常。中国 PMI 在 2 月见底后迅速反弹并持续处于 50 荣枯线之上，且高于疫情爆发前水平；海外经济体 PMI 亦在上半年见底回升，美国、欧元区 PMI 连续 5 月位于荣枯线上方，同样高于疫情前水平；目前仅日本 PMI 略低于 50，但整体上呈不断回升态势。国内 PMI 的平稳上升表明国内经济还在持续复苏，而主要海外经济 PMI 的良好表现有利于改善出口环境，为国内经济增长提供外部驱动。

当今经济发展情况与用电量息息相关。1-10 月全社会用电量同比增长 1.81%，增

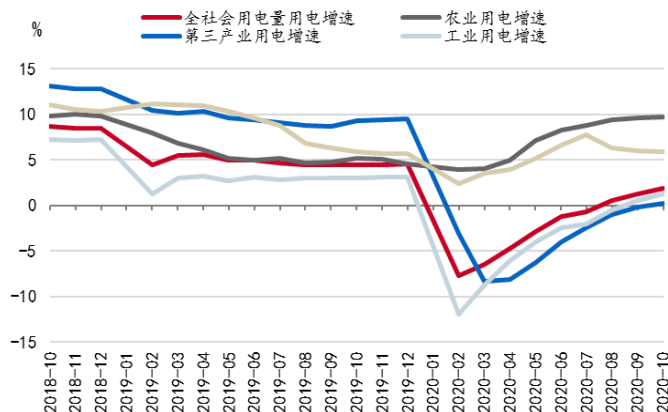
速较去年同期下降 2.6 个百分点，分产业来看，第一产业及居民用电稳中有增，基本不受疫情影响；疫情对服务业的影响持续时间较长，导致第三产业用电量恢复相对偏慢，其增速在 10 月才转正；在全社会用电量中占比最高的工业用电在疫情爆发后同比降幅最高达到 12%，随着国内经济复工复产而强势反弹，增速在 9 月成功回正，保持着良好的回升态势。

图表 10：2019 年-2020 年 11 月主要经济体 PMI 表现



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 11：2018 年-2019 年 11 月各产业用电量增速

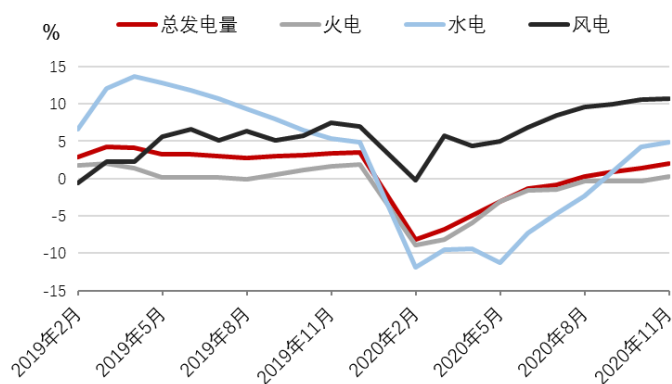


数据来源：大有期货投研中心，wind

从发电端来看，1-11 月国内发电量同比增长 4.6%，增速较去年同期高 0.6 个百分点。主要是得益于风电和水电产量的提升，1-11 月同比增速分别为 10.7%、4.9%。1-11 月火电产量增速仅 0.2%，受水电、风电等其他能源的挤压，火电在总发电量中的比重同比下降 1.3 个百分点至 70.5%。中国煤炭工业协会在《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》中预计，“十四五”期间全国煤炭消费年均增速为 1%左右，煤炭在较长时期内仍是我国最重要的一次性能源，2021 年火电产量有望跟随宏观经济恢复正常增长。

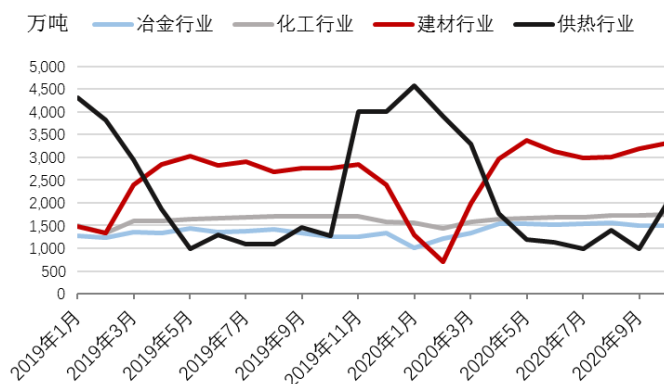
从动力煤其他下游需求来看，在疫情对国内经济造成较大冲击后，政府推出一系列逆周期调节政策，基建投资加码和地产投资韧性对经济的拉动作用较为明显，玻璃、水泥等建筑材料的煤炭消耗需求较 2019 年明显提升，以钢铁行业为代表的冶金行业对于动力煤的需求亦环比走强。2021 年，在国内“六保六稳”工作大局面前基建投资或稳中有增，地产投资因调控政策强化难有大幅增长，但新开工面积处于绝对高位以及地产竣工周期到来仍将支撑地产投资保持韧性，因此非电力行业动力煤需求或延续偏强表现。

图表 12: 2019 年-2020 年 11 月各能源发电量增速



数据来源: 大有期货投研中心, wind

图表 13: 2018 年-2019 年 11 月非电行业动力煤需求

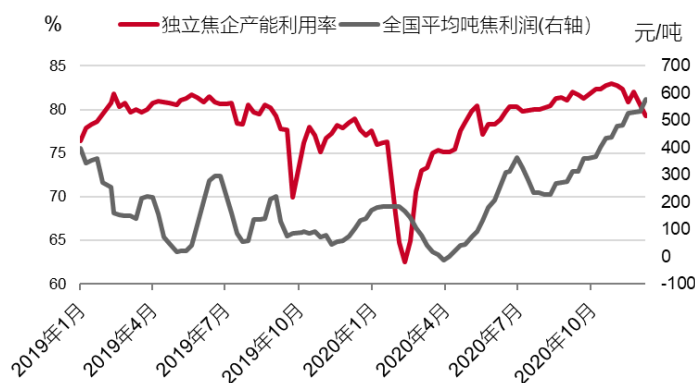


数据来源: 大有期货投研中心, wind

(五) 焦化利润高企、钢厂利润恢复支撑炼焦煤需求高位运行

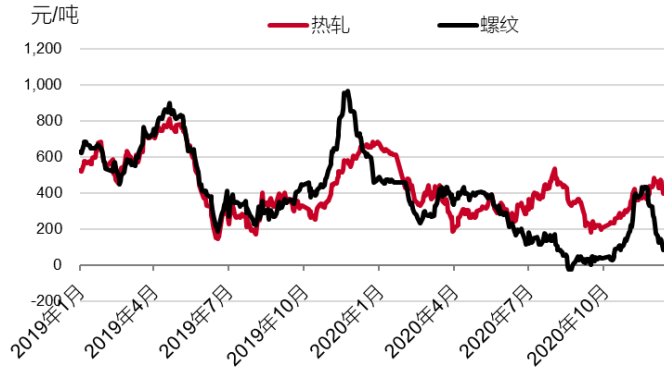
今年焦化利润在 4 月见底, 随着现货价格走强, 利润水平持续走高, 当前全国平均吨焦利润已超过 550 元/吨, 处于近 4 年同期高位。高利润刺激焦化企业积极开工生产, 在一定程度上对冲了主产地去产能对产量的影响。钢厂利润方面, 由于铁矿等原料成本大幅提高以及高库存压制成材价格表现, 今年钢材利润水平较 2019 年显著下滑, 我们测算的螺纹税后毛利在 8-9 月表现较为低迷甚至有微幅亏损, 但长流程钢厂并没有出现减产现象。综合来看, 独立焦企高利润、高开工之下焦煤需求旺盛, 长流程钢厂利润虽有所萎缩, 但高炉维持正常生产对焦煤的需求得以维持。往后来看, 2021 年焦化产业结构升级调整持续, 价格及利润有望维持较高水平, 而钢厂利润有望在产业链利润再平衡中有所恢复, 因此, 焦煤强需求或继续保持。

图表 14: 2019 年-2020 年焦企产能利用率及吨焦利润



数据来源: 大有期货投研中心, wind

图表 15: 2019 年-2020 年长流程钢厂税后毛利

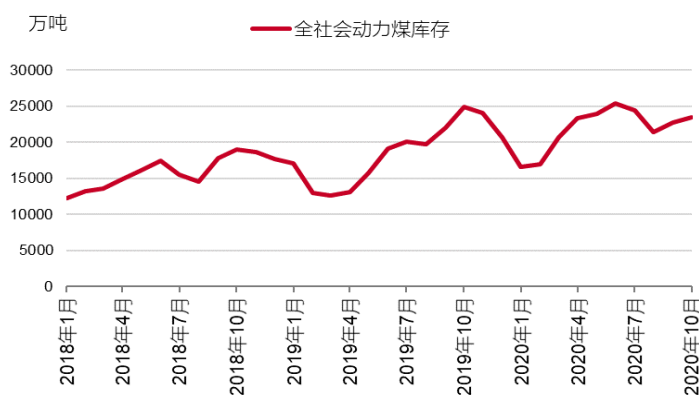


数据来源: 大有期货投研中心, wind

（六）库存自中低位持续回升，煤价维持高位，焦煤相对偏强

按照国内煤炭供需平衡测算情况，2020 年全国煤炭库存整体有所回补，与今年动力煤、焦煤的库存走势保持一致。煤炭进口持续受到限制，内矿供应恢复进度存在不确定性，而需求端受到国内经济持续复苏拉动，预计 2021 年煤炭供应增速或小于需求增速，中下游库存继续回补，但库存增加幅度环比收缩。动力煤价格在 2020 年末供需阶段性失衡阶段涨至高位，政策调控将推动煤炭价格回归合理区间，05 合约价格高点或已出现，预计全年主力合约价格运行区间在 500-700，价格重心较 2020 年略有上移。焦煤下游强需求将继续保持，而澳煤进口限制将导致低硫资源供应更显紧张，期货价格对应的现货标的从价格偏低的澳煤转向价格更高的蒙煤或山西低硫煤，盘面价格中枢较 2020 年明显上行，预计价格运行区间 1300-1700。

图表 16：2018 年-2020 年全社会动力煤库存



数据来源：大有期货投研中心，汾渭能源

图表 17：2018 年-2020 年炼焦煤总库存



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 18：2017-2021 年国内煤炭供需平衡测算（单位：百万吨）

	2017	2018	2019	2020E	2021E
商品煤产量	3,169	3,262	3,457	3,485	3,605
增速%	2.4%	2.9%	5.6%	0.8%	3.4%
商品煤消费量	3,506	3,602	3,672	3,653	3,841
增速%	0.7%	2.7%	1.9%	-0.5%	5.1%
净进口量	263	276	294	281	275
供-需	-74	-64	79	113	39

数据来源：大有期货投研中心，wind，中金公司

三、焦炭：产能结构调整持续，供需紧平衡

（一）新旧产能切换留缺口，明年上半年供应偏紧

2018 年国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，提出在 2018 年-2020 年期间重点区域（京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原地区）要加大独立焦化企业淘汰力度。山西、河北、山东等焦炭生产大省随后也跟进出台了一系列焦化落后产能压减方案，总体上，炉龄长、炉况较差、产能规模小、炭化室高度 4.3 米及以下的小型焦炉是去产能的重点所在。2020 年是打赢蓝天保卫战三年行动计划的收官之年，也是焦化行业落后产能淘汰的落地执行之年。根据 Mysteel 调研数据，2020 年全国 4.3 米及以下焦炉产能仍有 2 亿吨，占全国总产能的 36.97%。

图表 19：2020 年全国焦炭产能分布情况（单位：亿吨）

总产能	独立焦化产能	钢厂焦化产能	焦化室高度	产能	占比
			<4.3m	0.08	1.48%
5.41	3.47	1.94	4.3m	1.92	35.49%
			>4.3m	3.41	63.03%

数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

1、部分产能压减或延期至明年采暖季之后

从执行情况来看，山东省响应较为迅速且执行较为坚决。在 2019 年 7 月便出台了《山东省人民政府办公厅关于严格控制煤炭消费总量推进清洁高效利用的指导意见》，提出 2019 年压减焦化产能 1031 万吨，2020 年压减 655 万吨，两年共压减 1686 万吨。在去产能任务基本完成的情况下，今年 5 月又发布《关于实行焦化项目清单管理和“以煤定产”工作的通知》，全省共核定焦炭生产企业 36 家，核定产能合计 4420 万吨；全省焦炭 2020 年目标产量控制在 3200 万吨。1-11 月山东省焦炭为 2689 万吨，按照 10 月份 230 万吨的生产节奏，将完成本年度“以煤定产”要求。

作为国内最重要的焦炭产地，山西省在 2019 年便出台了一系列文件，要求压减焦炭落后产能。但到今年压减工作才进入执行阶段，在 3 月发布的《山西省打赢蓝天保卫战 2020 年决战计划》中提出全面启动炭化室高度 4.3 米及以下焦炉退出工作，

晋中、吕梁等城市力争全部退出炭化室高度 4.3 米及以下焦炉；2020 年采暖季前，全省关停淘汰压减焦化产能 2000 万吨以上。按照各地市公布的压减方案，2020 年山西落后产能压减目标为 2347 万吨，截至 11 月底共完成 1079 万吨，按照要求剩余落后产能要求在年内实现关停。

河南省政府于 7 月份出台《河南省 2020 年利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》，计划在 2020 年依法退出焦化产能 1150 万吨，共涉及焦化企业 13 家。据 Mysteel 调研了解，截至 11 月底，河南省完成产能压减 370 万吨（含非在产产能 90 万吨），主要集中在安阳地区，剩余产能压减或延后至 2021 年完成。

河北省当前在产焦化产能 8100 万吨左右，钢铁产能约 2 亿吨，基本符合“以钢定焦”规划要求，但其中仍有在产 4.3 米焦炉 1332 万吨，属于压减对象。但截至 12 月中旬河北省仅邯郸地区出台了淘汰 128 万吨落后产能计划，这意味着河北亦有超过 1000 万产能压减任务或延后至明年执行。

根据各地公布的去产能方案估算，2020 年全国计划退出焦化产能 5660 万吨。据 Mysteel 最新统计数据，1-11 月份全国已淘汰焦化产能 4207 万吨，12 月预计仍将淘汰焦化产能 1667 万吨。分地区来看，山东省产能压减任务提前完成且“以煤定产”目标亦将完成，焦炭产能最集中、产量最大的山西省本年产能压减目标基本完成，而河北、河南二省仍有较多压减任务将延后至明年执行，考虑到供暖及就业等民生问题，去产能战线或延长至明年采暖季结束之后。

图表 20：2020 年山西、河南、河北焦化产能压减执行情况（单位：万吨）

省份	去产能目标	2020 年计划完成	延后执行产能
山西省	2347	2347	0
河北省	1332	128	1204
河南省	1200	370	830

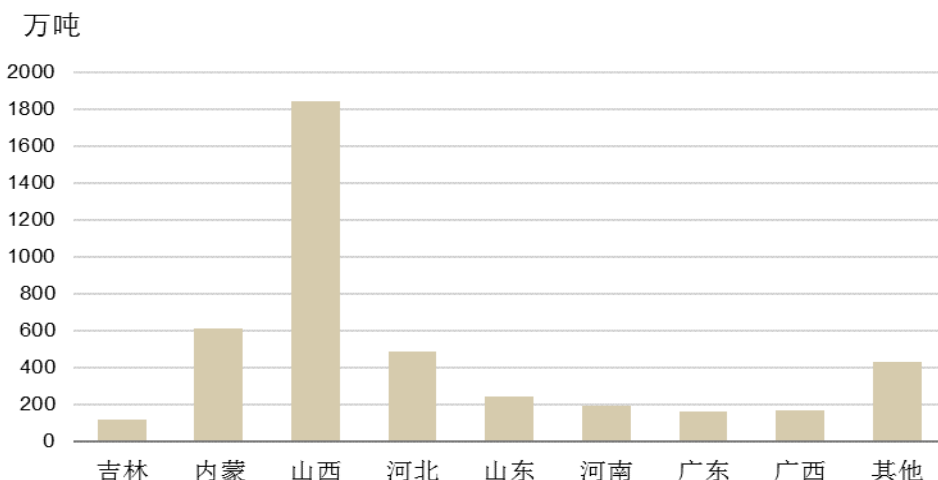
数据来源：大有期货投研中心，wind

2、新增产能投放延后，产量释放或在明年二季度

据不完全统计，2020 年全国计划新增焦化产能约 4250 万吨，其中山西省计划新增 1840 万吨，占总新增产能的 44%。从投产进度来看，由于年初新冠疫情爆发的影响，下游复工复产时间较晚，新增产能投放时间整体延后，四季度是本年度新增产能投产高峰。考虑到新投产焦炉从点火到满负荷生产需要 2-3 个月时间，因此，预计本年新增产能全面释放或在明年二季度。据 Mysteel 调研统计，预计 2021 年全国将新

增焦化产能 5750 万吨，远大于计划淘汰产能，产能将有较明显增长，下半年随着产能逐步释放，或有效缓解焦炭供应偏紧局面。

图表 21：2020 年全国焦化产能新增计划



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 22：2020 年-2021 年全国焦化产能淘汰、新增情况（单位：万吨）

1-11 月实际		12 月计划		2021 年计划	
淘汰	新增	淘汰	新增	淘汰	新增
4207	3110	1667	1022	3191	5750

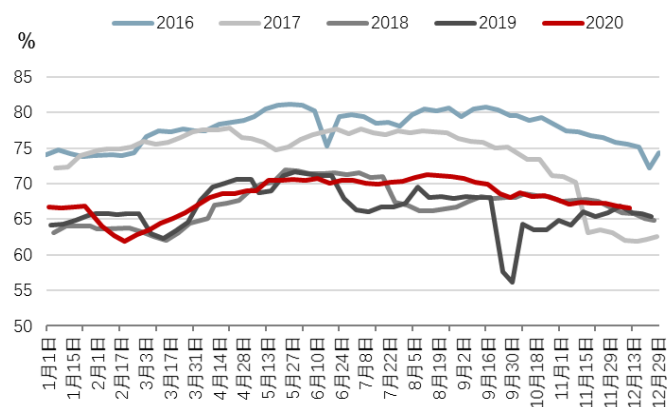
数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

（二）高炉产能集中投放，焦炭需求仍有提升空间

据 Mysteel 统计，2020 年国内计划淘汰炼铁产量 4256 万吨，计划新增炼铁产量 4568 万吨。受新冠疫情影响，有较多原定于今年投产的产能将延后至明年投产，初步估算在 2500 万吨左右，因此 2021 年将出现炼铁产能集中投放情况。2021 年计划淘汰产能 2640 万吨，计划新增产能 6193 万吨，投产时间点主要集中在年中和年底，从地区来看，主要分布在河北和山东地区。综合来看，Mysteel 预计 2021 年净增炼铁产能 2150 万吨，假设明年高炉产能利用率维持今年平均水平，预计将带来铁水增量 1927 万吨。今年高炉开工率较 2019 年虽无明显增长，但随着前期投放高炉产能释放及产能利用率的提升，1-11 月全国生铁产量在受到疫情一定影响的情况下

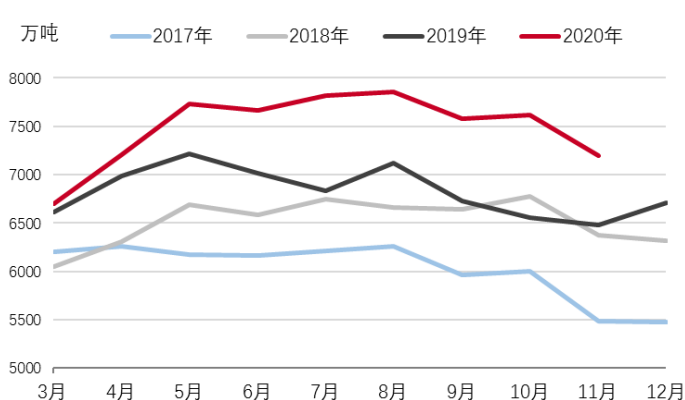
仍然创下历史新高，同比增长 4.2%，随着新增高炉产能投放，将拉动 2021 年国内生铁产量增长 2% 左右，对应的焦炭需求将继续保持增长。

图表 23：2016 年-2020 高炉开开率走势



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 24：2017 年-2020 年国内生铁月度产量走势



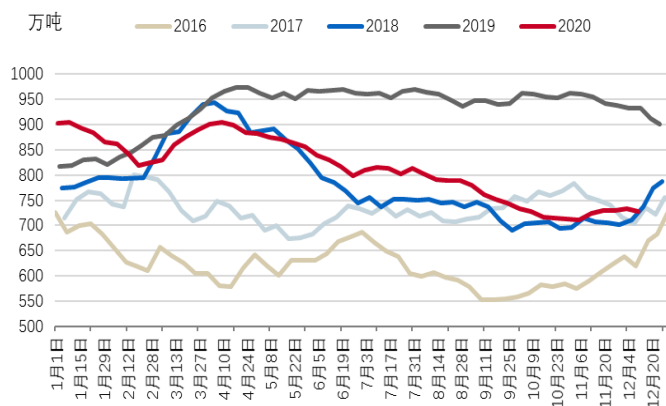
数据来源：大有期货投研中心，wind

（三）库存降至近 5 年低位，价格下方支撑较强

今年 3-4 月因疫情影响焦炭运输，同时下游钢厂成材库存大量累积挤占原料库存空间，焦炭库存出现短暂回升，在国内疫情可控、下游快速复工复产的情况下，国内焦炭总库存便进入了为期近 8 个月的持续去库阶段，当前焦化企业厂内库存、港口焦炭库存均已到达近 5 年同期低位，钢厂库存与去年同期基本相当，按照往年经验，钢厂在春节前存在备货需求，但由于当前供应端持续偏紧，中游港口库存低位，钢厂后续主动增库的难度较大。按照前文分析，2021 年上半年国内焦炭供需格局仍然偏紧，且随着国外高炉焦炭需求陆续恢复，焦炭出口在经历了 2020 年的“腰斩”之后，明年有望迎来修复，焦炭库存在较长时期内将继续低位徘徊。

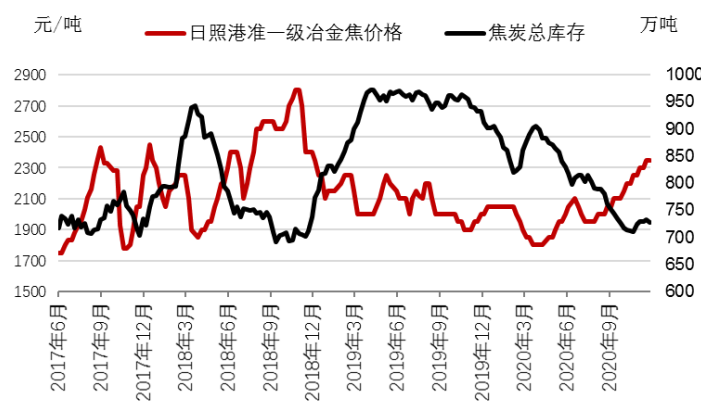
长期以来，焦炭总库存走势与焦炭现货价格走势呈现出较明显的反向变化，特别是历次库存拐点与现货价格拐点基本上一一对应，当前国内库存焦炭总库仅略低于 2018 年历史库存低位，但价格较 2018 年高点仍有较不小差距，低库存之下现货价格仍然易涨难跌。

图表 25：2016 年-2019 年焦炭总库走势



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 26：焦炭总库存与港口现货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，wind

（四）下半年新增产能陆续释放，供应缺口或显著收缩

我们认为 2020 年河北、河南等地区焦化去产能延后执行，同时明年主产地剩余炭化室高度 4.3 米及以下落后产能淘汰工作大概率将持续推进，都对明年上半年的焦炭生产形成扰动。而 2020 年四季度集中投产的新增焦化产能需要 2-3 月才能实现满产，因此，2021 年上半年焦炭供需面整体上仍然偏紧，库存水平继续低位徘徊，价格仍将在高位运行。下半年，随着新增产能持续释放，焦炭供应紧张的问题有望得到缓解，焦化行业的超高利润水平或难以持续，带动焦炭价格高位回调。全年来看，焦炭供应缺口环比将有明显收缩，价格或呈前高后低之势。操作策略：单边上，根据现货涨跌节奏，对于 05 合约以逢低做多为主；套利方面，考虑到下半年供需面相对宽松，可关注做多 5-9 价差机会。

图表 27：国内焦炭供需平衡表（单位：万吨）

	2017	2018	2019	2020E	2021E
焦炭产量	43,143	43,820	47,126	47,170	49,529
增速	-3.9%	1.6%	7.5%	0.1%	5.0%
生铁产量	71,076	77,105	80,937	88,490	90393
增速	1.4%	8.5%	5.0%	9.3%	2.2%
焦炭出口	809	975	652	330	600
增速	-20.1%	20.5%	-33.1%	-49.4%	81.0%
总需求	39,506	42,955	44,717	48,508	49,814
供-需	3,637	865	2,409	-1,338	-285

数据来源：大有期货投研中心，wind

四、风险提示

海外疫情持续，经济复苏情况不及预期；房地产需求超预期下滑，黑色系承压下行；高利润刺激焦化新增产能快速释放，供应增长速度超预期；中澳关系变化，煤炭进口政策发生变动。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>