

需求端存在不确定性，煤焦或弱势震荡

2021 年 4 月 1 日星期四

摘要

炼焦煤供给：1-2 月全国晋陕蒙三省原煤产量占全国的 72.25%，山西省原煤产量位列第一，山西省炼焦煤产量同比大幅增长 35.9%，弥补了山东、陕西等省炼焦煤产量的下降。煤炭企业收入增速大幅增长带动利润大幅增长。中国炼焦煤进口大幅下降，受疫情再次爆发影响，3 月份蒙煤通关车量大幅下降至 50 车以下。今年澳煤进口量为零，后期仍需关注澳煤进口限制是否会结束。

焦炭供给与炼焦煤需求：1-2 月全国焦炭产量同比增长 10.3%。1-2 月山西省、山西省焦炭产量同比大幅增长，弥补了山东、河北、河南省焦炭产量的下降。从焦化产能变化来看，2021 年新增产能投产量远大于淘汰落后产能量，焦炭供给是偏宽松的。春节后独立焦化企业的利润大幅下降，而钢厂利润大幅上升，钢厂采购澳煤的比例远高于独立焦化厂，限制澳煤进口后钢厂采购难度增加，这也是独立焦化厂对炼焦煤的去库存力度相对更大的原因。

焦炭需求：1-2 月份生铁产量创下历史新高，由于唐山环保限产改变了市场预期，目前钢材去库存较理想，在 4 月份需求旺季，钢材库存有望大幅去化，短期钢材价格或维持上涨格局。3 月上旬唐山地区因环保问题高炉关停较多。工信部钢铁去产能“回头看”，持续开展 2021 年粗钢产量压减工作对钢厂生产影响较大，虽然 4-5 月份旺季煤焦需求可能环比增加，但从全年来看需求大概率下降。

展望：房地产市场将面临“三条红线”政策压力，房地产企业或减少拿地加快新开工以及施工，短期对钢材市场形成利多支撑。一季度钢厂利润大幅上升，不过唐山地区环保限产影响了钢厂高炉开工，对煤焦需求形成利空。二季度新建焦炉投产增加，且根据季节性规律，钢厂大概率对原料进行去库存，焦炭、焦煤 9 月合约或将弱势震荡。中期来看，天气转暖若再叠加疫情缓解，钢材消费将维持高位，而建党 100 周年前后环保以及煤矿安全或影响黑色产业链供给，乐观预期或带来阶段性反弹。

套利方面，目前焦炭、焦煤 2105 合约期货比价在 1.4 左右，处于合理位置，考虑到新增焦化产能不断投产，焦炭现货或弱势运行，只有在澳煤有望放开的情况下做多焦化利润才有机会。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

分析师承诺：

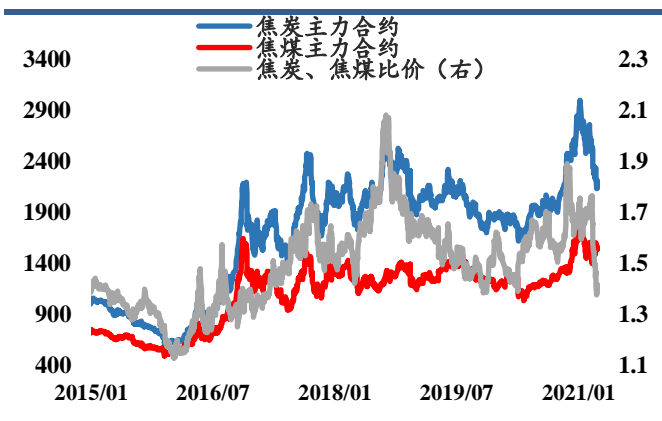
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、一季度行情回顾

一季度焦炭大幅下跌，焦煤则先抑后扬，2020 年四季度焦化集中去产能，焦炭价格完成十五轮涨价。随着钢厂冬储结束，焦化新增产能逐步投产出焦，2 月份开始焦炭价格完成了八轮下跌，焦化利润不断向下游钢厂转移。一季度焦炭、炼焦煤产量高位运行，其中焦炭高产量支撑了焦煤需求，且炼焦煤进口大幅下降，使得焦煤走势明显强于焦炭。一季度粗钢、钢材产量创下历史新高，对焦炭焦煤需求有所拉动，不过随着唐山环保督查趋严，市场普遍认为从今年全年来看粗钢产量难以大幅增长，且下半年钢厂减产压力更大，因此今年钢材品种强于原料品种的趋势或难以改变。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价

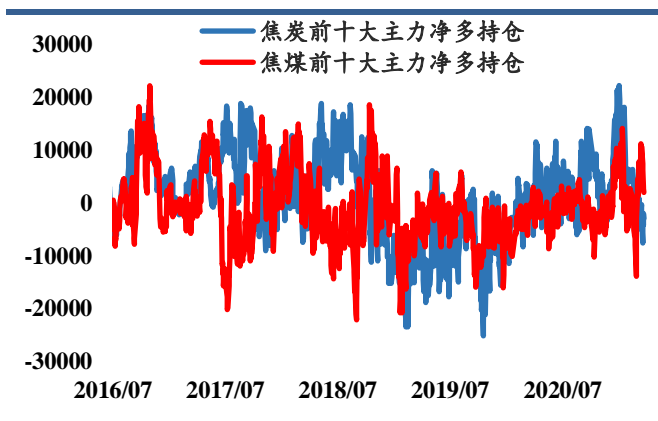
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭、焦煤主力持仓变化

单位：手



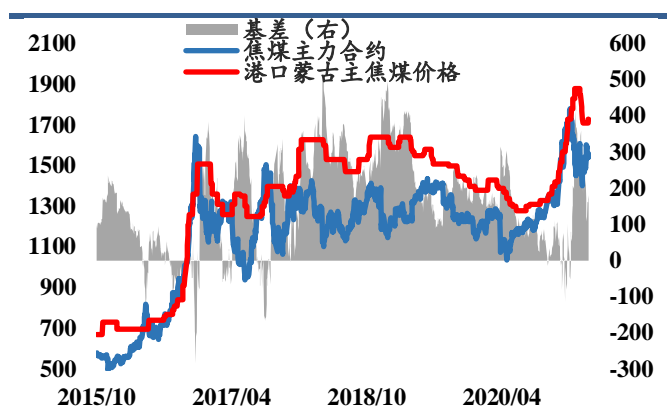
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

现货市场情况

一季度焦炭现货价格先涨后跌，独立焦化企业利润虽然有所下降但仍处高位，焦炭供给高位运行，2-3 月份焦炭现货价格完成八轮下跌，预计 4 月份钢焦企业博弈将加剧。一季度大部分时间焦炭期货涨跌与焦炭现货背离，1 月份焦炭期货大幅下挫，而焦炭现货仍有 400 元/吨上涨，1 月份基差从 -380 元/吨上升至 400 元/吨左右。春节前焦炭现货上涨至最高位，焦炭期货春节前也有过一波反弹，基差维持在 300-500 元/吨左右。3 月份焦炭现货大幅下挫，而期货先跌后涨，基差再度转负。一季度炼焦煤价格同样先涨后跌，蒙煤价格一度上涨至 1880 元/吨，1 月份焦煤期货大幅下挫，2 月初基差扩大至 380 元/吨。2 月份焦煤期货震荡后自 3 月中旬大幅上涨，由于现货上涨幅度非常小，因此基差大幅收敛，目前基差在 100 元/吨左右。（未考虑现货质量扣价因素）

图 3：焦煤主力合约基差

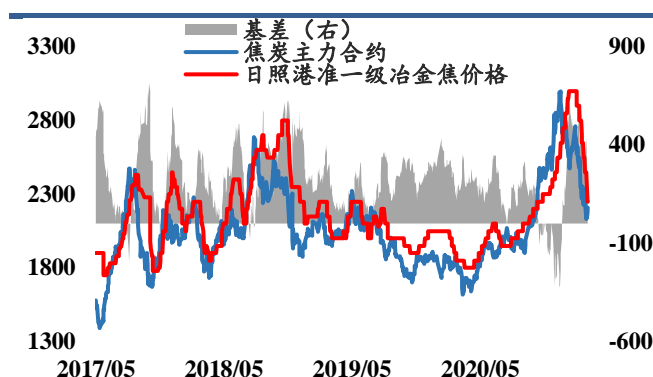
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：焦炭主力合约基差

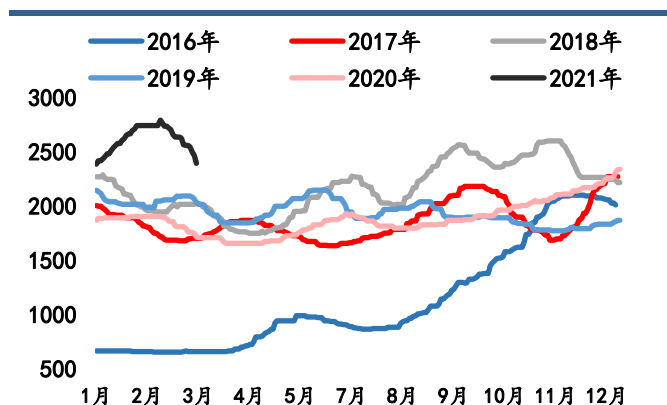
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：主要城市二级冶金焦平均价

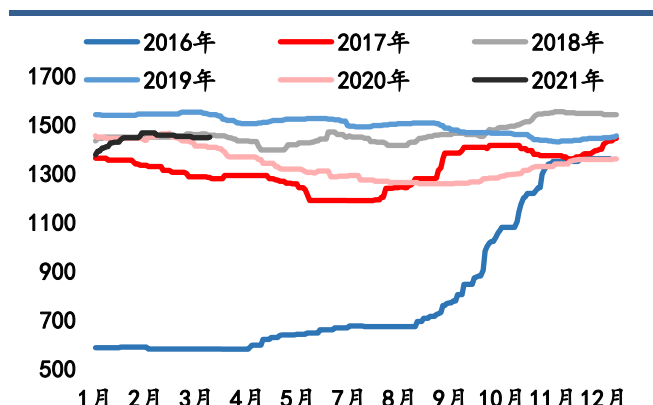
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 6：主要城市二级炼焦煤平均价

单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

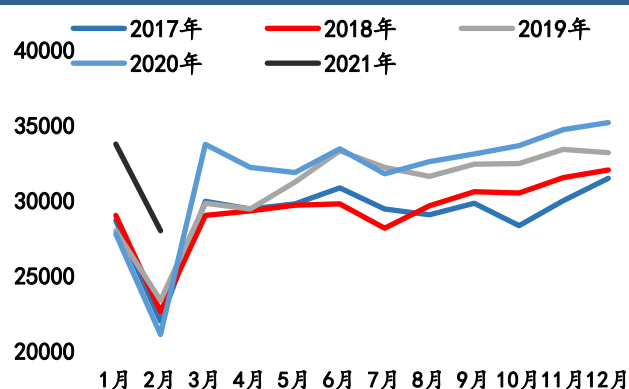
二、炼焦煤供应

国内炼焦煤产量大增弥补进口量大幅下降

从产量情况来看，统计局数据显示，2021年1-2月全国原煤产量6.2亿吨，同比增长25%，日均产量1047万吨，比去年12月份下降了88万吨。同比大幅增长的原因是去年同期受疫情影响煤炭产量有所下降。分省份来看，1-2月山西省原煤产量1.73亿吨，同比增长33.6%，增速继续扩大。1-2月份陕西省原煤产量1.05亿吨，同比增长36%，1-2月份内蒙古原煤产量1.67亿吨，同比增长25.4%。1-2月份晋陕蒙三省共生原煤4.46亿吨，占全国原煤产量的72.25%，山西省原煤产量位列第一。

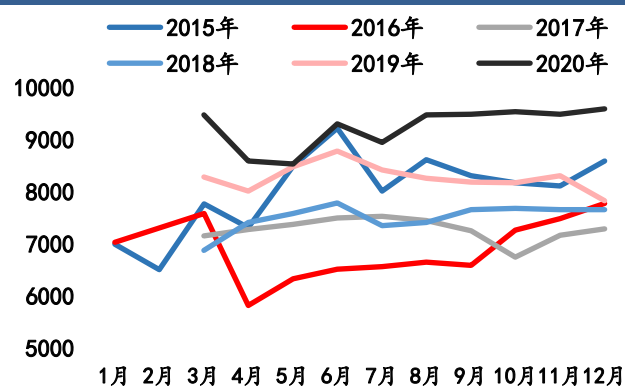
从炼焦煤产量来看,2021年1-2月份山西省炼焦煤产量9914.9万吨,同比增长35.9%,山西省炼焦煤产量增幅较大。2021年1-2月份山东省炼焦煤产量1479.2万吨,同比下降6.4%。山西省炼焦煤产量大幅增长,弥补了山东、陕西等省炼焦煤产量的下降。2021年1-2月煤炭行业利润增至574.7亿元,同比增长2.04倍,煤炭行业营业成本为810.7亿元,同比增长3.4%。煤炭企业收入增速大幅增长带动利润大幅增长,一季度动力煤和炼焦煤价格先扬后抑,二季度价格或小幅波动,预计二季度煤炭行业利润同比仍将有所增长。

图7: 我国原煤月度产量图 单位:万吨



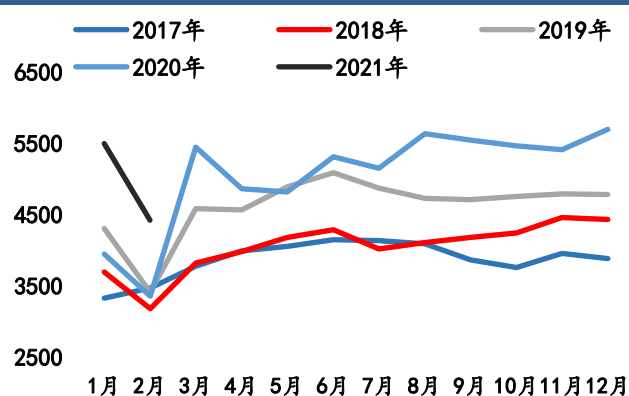
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图8: 山西省原煤月度产量图 单位:万吨



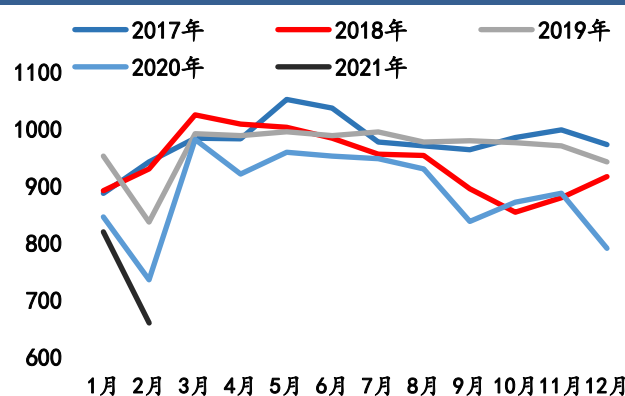
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图9: 山西省炼焦煤产量 单位:万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

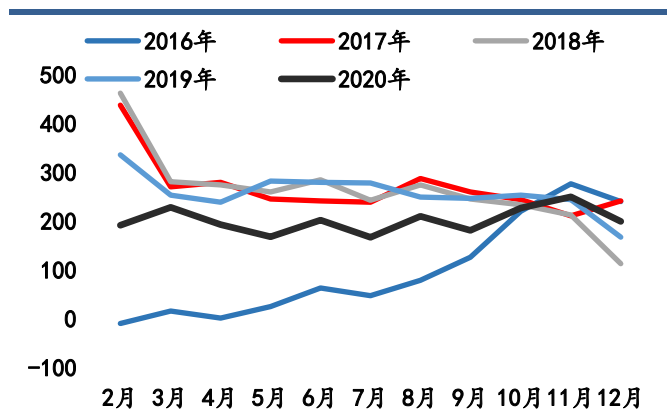
图10: 山东省炼焦煤产量 单位:万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 11： 煤炭行业单月利润

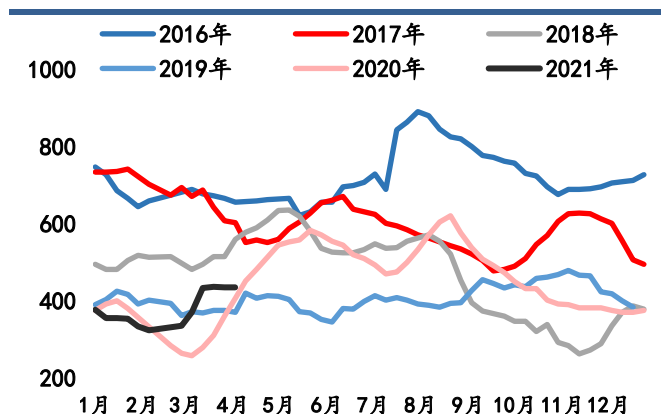
单位：亿元



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 12： 重点炼焦煤企业库存

单位：万吨



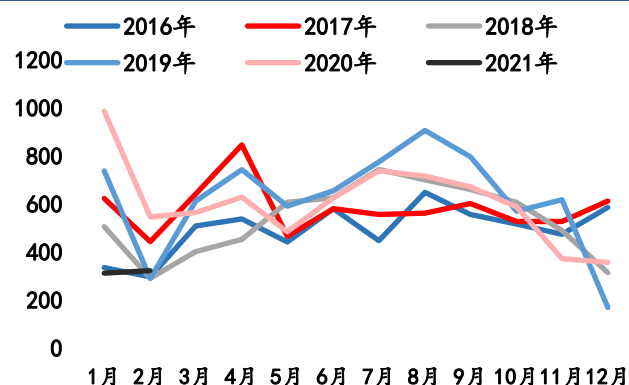
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

海关总署数据显示，2021 年 1-2 月份中国炼焦煤进口量 635 万吨，同比下降 58.1%。其中 1-2 月份从蒙古进口炼焦煤 391.6 万吨，同比增长 46.3%，其中 2 月从蒙古进口炼焦煤 174 万吨，单月进口量占比达到 69%。1-2 月份蒙古通关量逐渐恢复，不过受疫情再次爆发影响，3 月份蒙煤通关车量大幅下降至 50 车以下，且策克口岸暂时关闭，加剧了国内炼焦煤供应紧张态势，蒙煤的价格在 3 月份也开始企稳反弹。由于近期中澳关系比较僵，今年澳煤进口量为零，后期仍需关注澳煤进口限制是否会结束。虽然我国加大了进口俄罗斯、加拿大和美国炼焦煤的力度，但是依然无法完全弥补澳煤的缺口，如果炼焦煤价格大幅上涨，那么放开澳煤进口的概率将明显增加。

海外来看，2021 年 1-2 月日本从澳大利亚进口炼焦煤 548.65 万吨，同比增长 8.9%，从其他国家进口炼焦煤数量则有所下降。日本从澳大利亚进口煤炭最多，占比超过 65%。1-2 月韩国从澳大利亚进口炼焦煤 133.45 万吨，同比下降 17.7%。

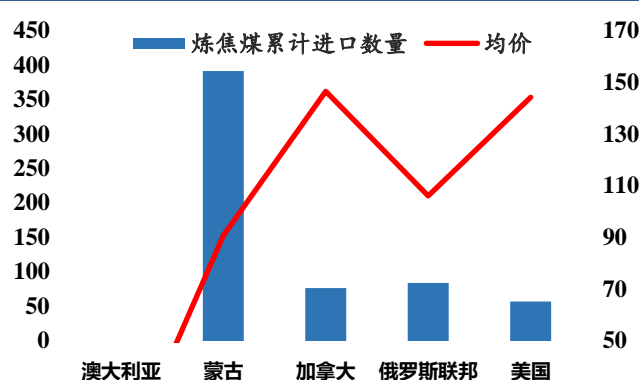
2 月份扣除中国后的海外粗钢产量为 6700 万吨，同比增长 9.5%，其中印度同比下降 3.1%，大部分国家粗钢生产已经恢复至正常水平。1、2 月份韩国、欧洲等国钢厂生产恢复正常水平，对炼焦煤需求有所增加，不过日本、美国等国粗钢产量下降。随着疫苗接种人数增加，海外疫情逐步得到控制，澳洲中等挥发焦煤价从 183 美金上涨至 204 美金。不过各个国家确诊人数此起彼伏，法国因疫情实行全境封锁 4 周，在疫苗接种率没有超过 70%前仍需对焦煤需求的恢复持谨慎态度。

图 13： 我国炼焦煤月度进口量 单位：万吨



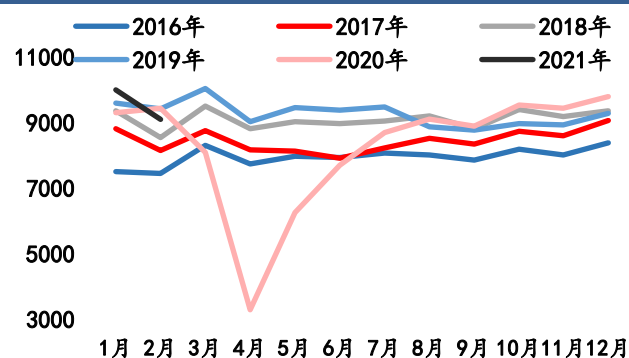
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 14： 我国 20 年炼焦煤进口来源国 单位：万吨，美元



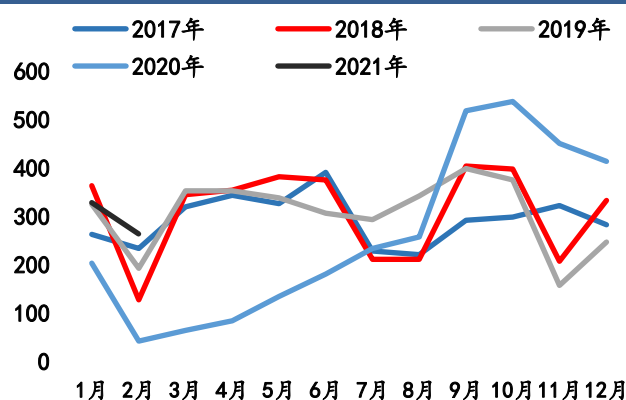
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 15： 印度月度粗钢产量 单位：万吨



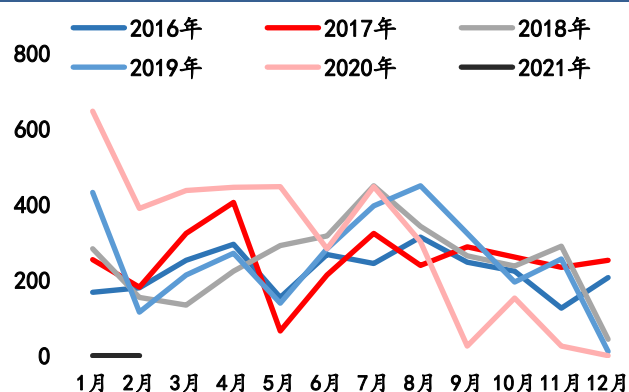
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 16： 蒙古国煤炭出口量 单位：万吨



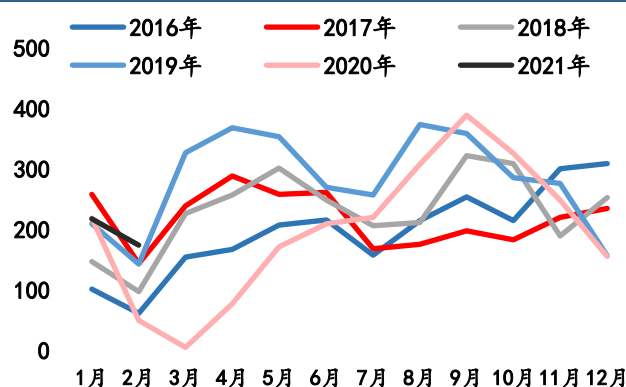
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 17： 我国自澳大利亚进口炼焦煤数量 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 18： 我国自蒙古进口炼焦煤数量 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

三、焦炭供应与炼焦煤需求

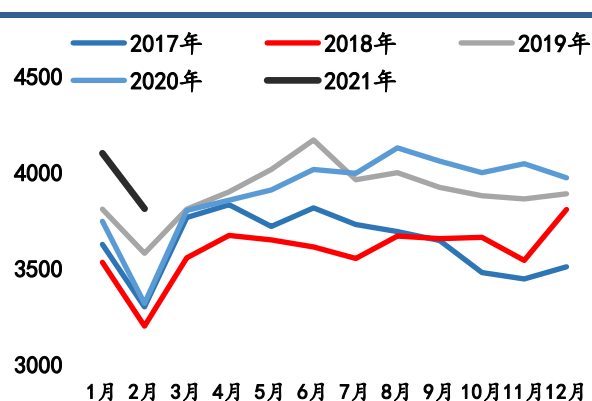
焦炭生产向中西部焦煤产地集中，炼焦煤库存季节性下降

2021年1-2月全国焦炭产量7911万吨，同比增长10.3%。从样本焦化企业开工率来看，今年大型焦化企业和小型焦化企业开工率相差较大，截至3月26日，样本小型独立焦化企业开工率为53.55%，大型独立焦化企业开工率为82.51%，焦炭生产向大型企业进一步集中。前2个月我国焦炭产量前五位是山西、陕西、内蒙、河北和山东，1-2月山西省焦炭产量为1649.3万吨，同比增长12.9%，陕西省焦炭产量为825.3万吨，同比增长30.1%，弥补了山东、河北、河南省焦炭产量的下降。

从焦化产能变化来看，2021年新增产能投产量远大于淘汰落后产能量，焦炭供给是偏宽松的。不过3月份两会环保以及去产能再次成为了市场聚焦的重点，3月末山西晋中、吕梁地区大约300万吨焦化产能将逐步关停，河北省也有268万吨焦化产能需要关停。据统计，山西省仍有超过2500万吨新增产能有待释放，后期焦炭增量主要关注山西省。港口炼焦煤库存方面，截至3月26日，京唐港、日照港、连云港、青岛港及湛江港炼焦煤总库存为266万吨，较上季度末下降7%，炼焦煤港口库存变化不大。每年春节后钢厂及焦化企业对焦煤都会进行去库存，今年钢厂去库存力度不及去年，主要是限制澳煤进口后钢厂采购难度增加，提高库存水平有利于预防缺货风险。截至3月26日，110家样本钢厂及100家独立焦化企业炼焦煤总库存量为1679万吨，较上季度末减少10.8%，样本钢厂、独立焦化厂炼焦煤库存均有所下降，春节后独立焦化企业的利润大幅下降，且焦化企业所用炼焦煤大部分在国内，而钢厂利润大幅上升，且对进口炼焦煤依赖度更大，因此，与钢厂相比，独立焦化厂对炼焦煤的去库存力度相对更大。

图 19： 我国焦炭月度产量图

单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

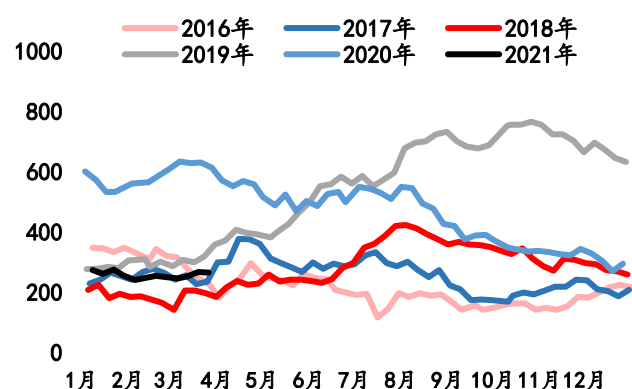
图 20： 样本独立焦化企业平均开工率

单位：%



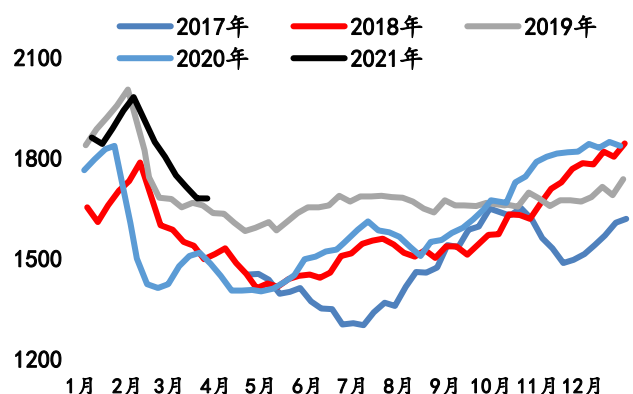
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 21： 我国五大港口炼焦煤总库存 单位：万吨



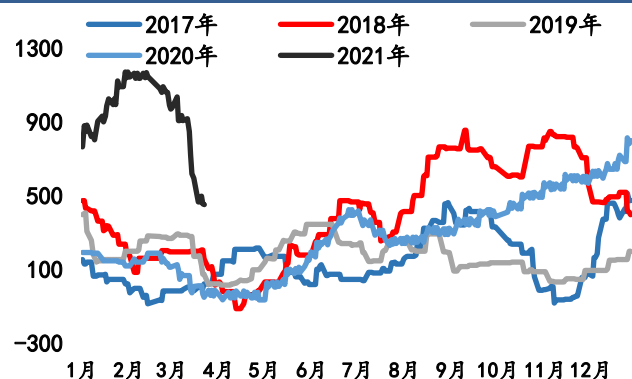
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 22： 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 单位：万吨



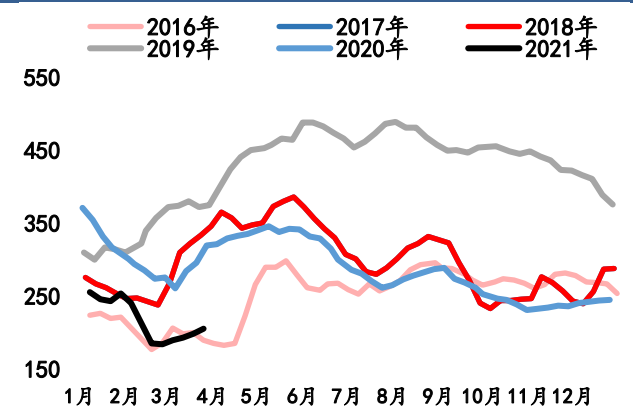
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 23： 河北省独立炼焦企业炼焦利润测算 单位：元/吨



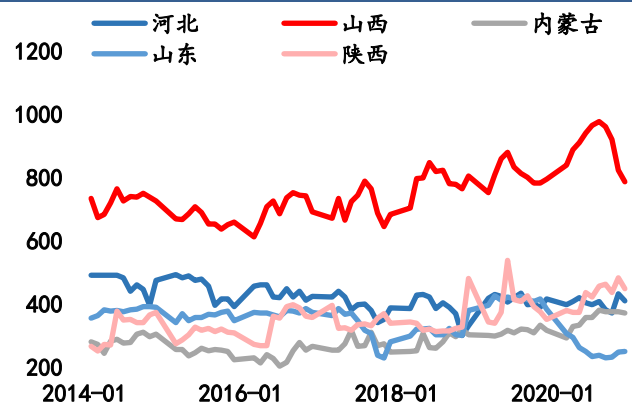
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 24： 港口焦炭库存总量 单位：万吨



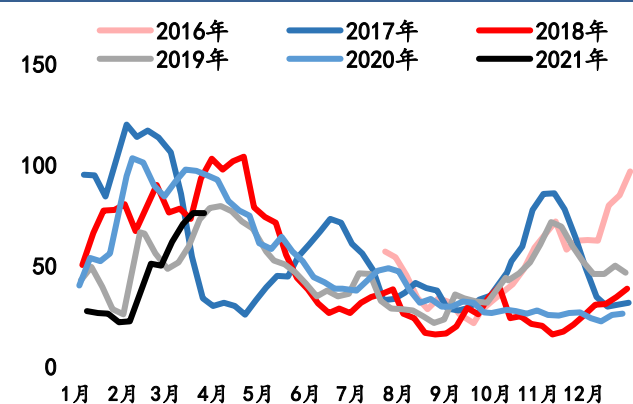
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 25： 国内焦炭主产区产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 26： 独立焦化厂平均焦炭库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

表 1: 2021 年焦炭产能变化预估

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	上半年总计
淘汰 (万吨)	396	220	348	165	105	837	2071
新增 (万吨)	966.25	368.75	364	1318	524	880	4421
净增加 (万吨)	570.25	148.75	16	1014	419	43	2350
	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	下半年总计
淘汰 (万吨)	42	-	212	-	-	460	714
新增 (万吨)	324	464	255	194	175	611.75	2024
净增加 (万吨)	282	464	43	194	175	151.75	1310

数据来源: mysteel、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

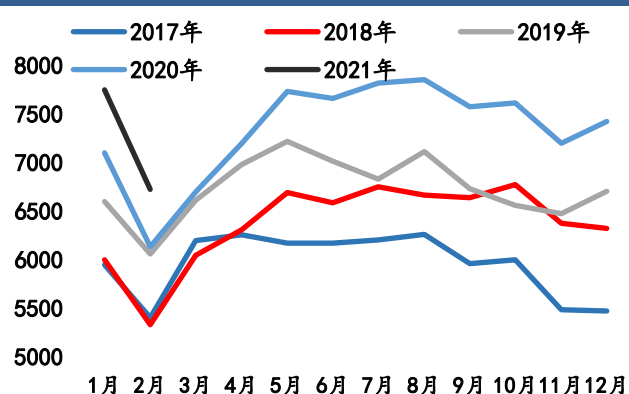
环保限产大幅提升了钢厂利润，降低了煤焦需求

2021 年 1-2 月份生铁产量为 14475 万吨，同比增长 6.4%，粗钢产量为 17499 万吨，同比增长 12.9%。1-2 月份焦炭产量同比增长 10.3%，今年 1-2 月份焦炭开始趋于供求平衡。按照 0.475 的焦铁比进行测算，1-2 月份焦炭消费量大约在 6875 万吨，供应短缺约 141 万吨。今年 1-2 月份受需求拉动生铁产量创下历史新高，中国钢铁工业协会最新数据显示，3 月中旬重点钢企粗钢日均产量 221.36 万吨，同比增长 20.53%，3 月中旬钢协会员单位钢材库存为 1340.49 万吨，同比增长 4.3%。3 月 25 日钢材社会库存 2068 万吨，同比下降 14.8%。由于唐山环保限产改变了市场预期，目前钢材去库存较理想，在 4 月份需求旺季，钢材库存有望大幅去化，短期钢材价格或维持上涨格局。

一季度全国高炉产能利用率震荡下行，3 月上旬唐山地区因环保问题高炉关停较多。每年 3-5 月份是高炉复产高峰，但是工信部钢铁去产能“回头看”，持续开展 2021 年粗钢产量压减工作，预计煤焦需求上升空间有限，全年来看需求大概率下降。

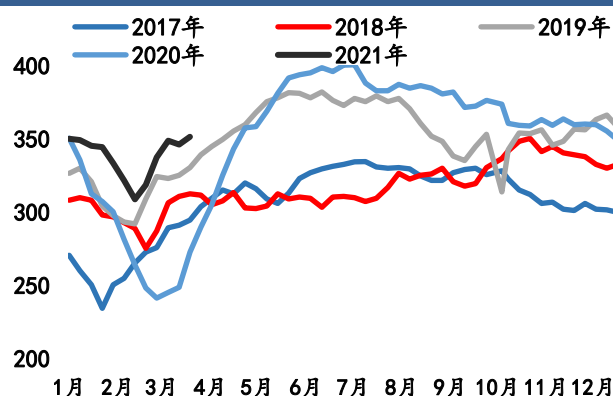
统计局 3 月 27 日数据显示，1-2 月份，全国规模以上钢铁企业实现利润 480.5 亿元，同比增长 2.71 倍，3 月份环保限产打压了焦炭价格，使得钢厂利润大幅上升，旺季钢厂生产积极性非常高，关键看除了唐山之外，其他城市环保限产跟进情况。

图 27： 我国生铁月度产量图 单位：万吨



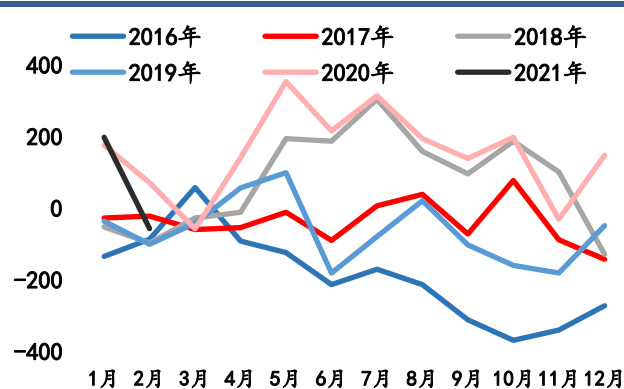
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 28： 螺纹钢周度产量图 单位：万吨



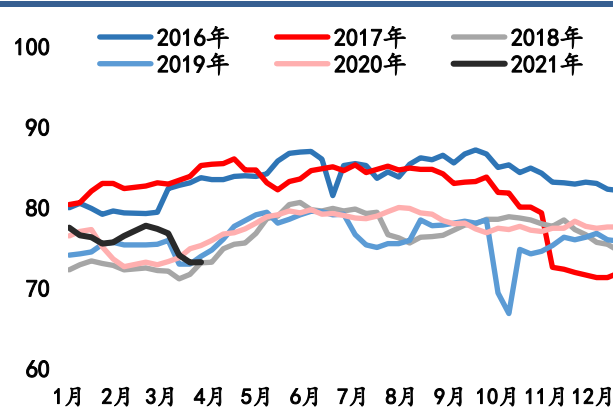
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 29： 我国焦炭月度过剩量测算 单位：万吨



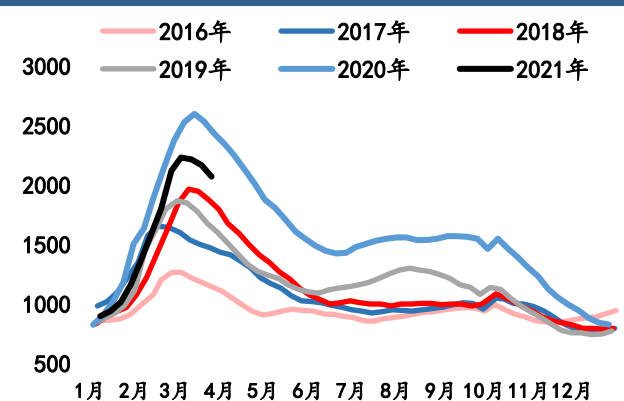
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30： 全国钢厂高炉产能利用率 单位：%



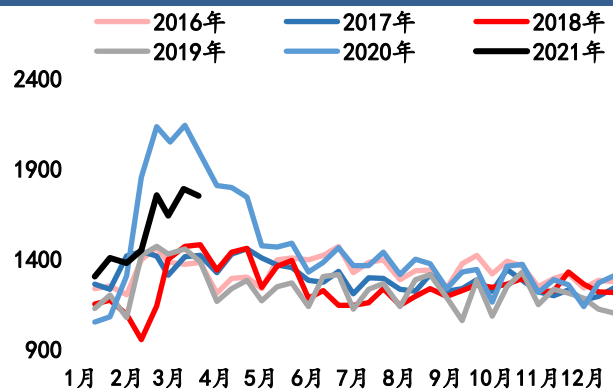
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31： 我国各品种钢材总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 32： 重点企业钢材库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

2021 年，房地产市场将面临“三条红线”政策压力，房地产企业或减少拿地加快新开工以及施工，短期对钢材市场形成利多支撑。一季度钢材价格上涨，而焦炭价格下跌，钢厂利润大幅上升，不过唐山地区环保限产影响了钢厂高炉开工，对煤焦需求形成利空。二季度新建焦炉投产增加，且根据季节性规律，钢厂大概率对原料进行去库存，焦炭、焦煤 9 月合约或将弱势震荡。中期来看，天气转暖若再叠加疫情缓解，钢材消费将维持高位，而建党 100 周年前后环保以及煤矿安全或影响黑色产业链供给，乐观预期或带来阶段性反弹。

套利方面，目前焦炭、焦煤 2105 合约期货比价在 1.4 左右，处于合理位置，考虑到新增焦化产能不断投产，焦炭现货或弱势运行，只有在澳煤有望放开的情况下做多焦化利润才有机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。