

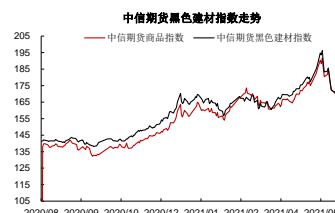
供需紧平衡，成本驱动较强

——双焦 2021 年半年度策略报告

报告要点

2021 年是“碳中和”元年，供给侧的阶段性扰动难以完全平复；纵观全球，疫情对世界经济格局的影响较为深远，主流经济体的应对政策短期难以快速退潮。黑色金属处于全球经济复苏以及“碳中和”相互交织的旋涡之中，潜藏的机遇与隐匿的风险并存。我们将统揽全局，从产业链运行的整体逻辑出发，为您详细解读。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



焦炭：供需紧平衡，成本驱动较强。2021 年以来，焦炭库存不断去化，全产业链库存处于近 5 年的低位，供需呈紧平衡的状态，下半年焦炭的关键在于焦煤对焦炭供给的约束，焦炭自身供需两端又都受到限产政策的影响，由于焦煤成本支撑较强，下半年焦炭价格可能呈波动加大，重心抬升的状态。我们总体对焦炭谨慎乐观，节奏上来看，旺季需求配合下，与钢材共振上涨的概率更大，淡季也将面临压力，重点关注政策变化。

焦煤：供给矛盾持续，价格驱动向上。今年焦煤整体偏强，核心在于供给端的偏紧，一方面国内产量受到安全限制，另一方面进口量持续偏低，而需求端较为旺盛。展望下半年，供给偏紧、需求稳定的局面未发生根本改变。在行业低库存、集中补库下，焦煤价格可能继续偏强。七一建党后，若供给恢复不及预期，与需求共振上涨的概率较大。碳中和背景下，焦煤供需的长期平衡，将由国内控产、进口减量实现，供应保持紧张格局，行业利润也长期保持高位。

风险因素：终端需求持续超季节性转弱（下行风险）；全年平控产量政策落地（上行风险）

黑色建材研究团队

研究员：
曾宁
021-80401753
从业资格号 F3032296
投资咨询号 Z0012676

辛修令
021-80401749
从业资格号 F3051600
投资咨询号 Z0015754

任恒
021-80401748
从业资格号 F3063042
投资咨询号 Z0014744

姜秀铭
021-80401752
从业资格号 F3062206
投资咨询号 Z0016472

目录

第三部分 焦炭：供需紧平衡，成本驱动向上.....	3
一、焦炭需求：限产预期减弱，焦炭需求旺盛.....	3
1、国内需求：限产扰动需求节奏，总需求保持高位.....	3
2、焦炭出口：国外钢铁产能恢复，焦炭出口量增多.....	4
二、焦炭供应：焦煤供应减量较大，焦炭产量或受影响.....	5
1、去产能环保扰动不断，新产能无需过度担忧.....	5
2、焦煤资源紧张，可能影响焦炭供给.....	6
3、进口：海外钢铁产量增加，焦炭进口量减少.....	6
三、焦炭市场展望：供需紧平衡，成本驱动较强.....	7
1、供需总结：焦煤限制焦炭供给，供需延续紧平衡.....	7
2、市场展望：供需紧平衡，成本驱动较强.....	7
第四部分 焦煤：供给偏紧缺，结构性矛盾持续.....	8
一、焦煤需求：钢焦产能置换，焦煤需求旺盛.....	8
1、国内需求：焦炭产能释放，焦煤需求平稳.....	8
2、海外需求：海外生铁产量恢复，国际焦煤需求好转.....	9
二、焦煤供给：产能释放受限，焦煤供应紧缺.....	10
1、国内：安全限制产量，国内产量减少.....	10
2、碳中和利空长期需求，中短期供应减量更大.....	11
3、进口：通关限制，进口量大幅下降.....	11
三、焦煤市场展望：偏紧格局持续，焦煤驱动向上.....	13
1、供需总结：供应减量更大，供给偏紧张.....	13
2、行业库存低位，价格弹性较大.....	13
3、市场展望：供需偏紧延续，价格驱动向上.....	14
免责声明.....	15

第三部分 焦炭：供需紧平衡，成本驱动向上

回顾 2021 年上半年的焦炭市场，碳中和预期下的限产扰动、需求韧性下的铁水高产量，是焦炭市场的逻辑主线，也产生了供需上的错配，焦炭价格呈现大涨大跌，宽幅震荡的状态，价格重心有所抬升。

1-2 月份，随着去产能影响的减弱，新产能投放后供应增多，而下游高炉生产进入淡季，焦炭供应偏紧缓解，价格出现松动。3 月份唐山环保限产严厉，碳中和政策预期较强，焦炭大幅下跌。4 月份非唐山区域高炉增产，焦炭供应受到环保督查影响，焦炭供需好转后，价格又大幅走强。5-6 月份，焦炭供需两旺，行业库存处于近年来低位，现货的提降偏慢，期货受政策预期影响大幅波动。

展望下半年，总体认为终端需求保持韧性下，焦炭供需两端均受限产政策影响，难有趋势性过剩或紧缺，更多是阶段性错配，焦煤成本支撑较强，总库存量偏低，焦炭价格或继续呈现大幅波动、重心抬升的走势。

一、焦炭需求：限产预期减弱，焦炭需求旺盛

1、国内需求：限产扰动需求节奏，总需求保持高位

焦炭真实需求在于铁水端，下半年铁水产量，主要受终端需求、限产政策、高炉产能释放等因素影响。如上文钢材部分所述，地产端保持韧性、国内外制造业补库持续，专项债发放后基建需求增多，粗钢总需求将保持高位。

近几年钢铁行业也处在产能置换期，根据钢联的统计，2021 年将有 2500 万吨的高炉产能净增，其中下半年新增 1300 万吨，另外随着高炉技术的进步，生产能力普遍高于设计能力，高炉的实际产能是不断增加的。

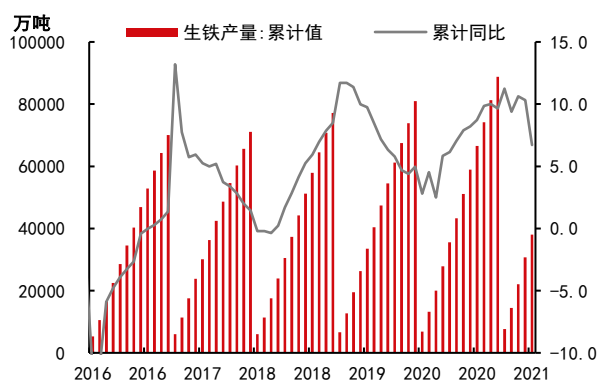
今年的需求除了正常的市场季节性，又叠加了碳中和背景下粗钢产量压减的政策影响，1-4 月份，工信部多次强调粗钢产量压减，供应减量预期，叠加需求的旺盛，也导致了钢价的快速上涨，下游制造业成本承压，在国常会强调大宗商

品保供稳价后，钢铁产量压减的预期 5 月份后也有所降温。

由于碳中和是一项长期性政策，下半年仍可能影响钢厂生产，季节性旺季执行概率低，淡季限产概率更大，1-5 月份粗钢产量同比增 6135 万吨、生铁产量同比增 2391 万吨，废钢作为碳中和的受益品种，用量又不断增加，焦炭长期需求受到碳中和政策、钢厂限产预期的影响，长期需求受到抑制。

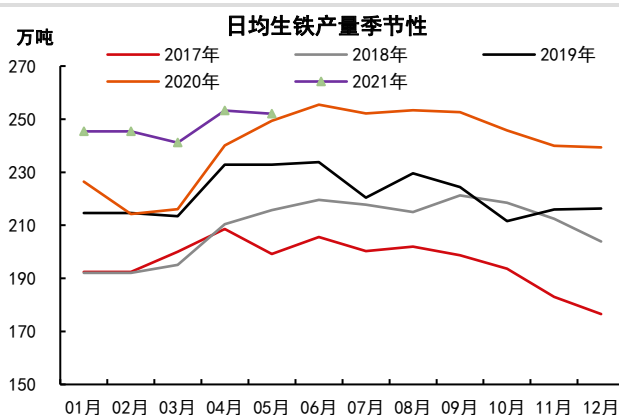
从生铁产量节奏来看，下半年将持续受到政策限产及钢厂低利润影响，在限产要求较低时，钢厂低利润积极生产，铁水产量维持高位，焦炭需求也良好。在限产政策回归及终端需求恶化时，铁水产量才会下降，降低焦炭需求。预计全年铁水产量增 2000 万吨，季节性特征明显。

图 1： 生铁累计产量及同比



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 2： 铁水日产量季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2、焦炭出口：国外钢铁产能恢复，焦炭出口量增多

出口方面，海外生铁产量增加后，对焦炭的需求也增多，焦炭出口价高于国内价，1-5 月份焦炭出口 272 万吨，净出口 191 万吨，二季度每月保持 60-70 万吨的出口量，这反应的是海外市场良好的需求，供需边际上驱动向上，并未形成向下拖累，预计下半年焦炭出口情况也较好。

图 3： 焦炭进口季节性

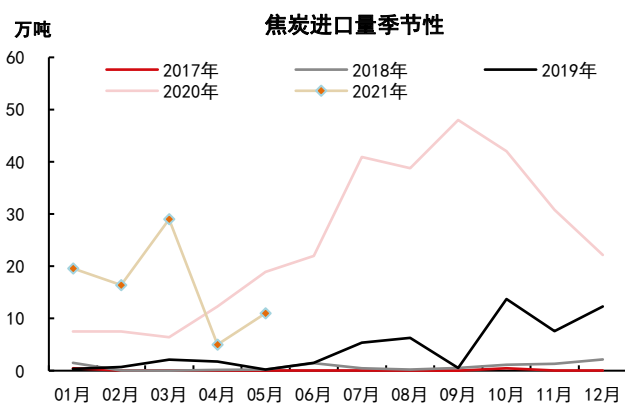
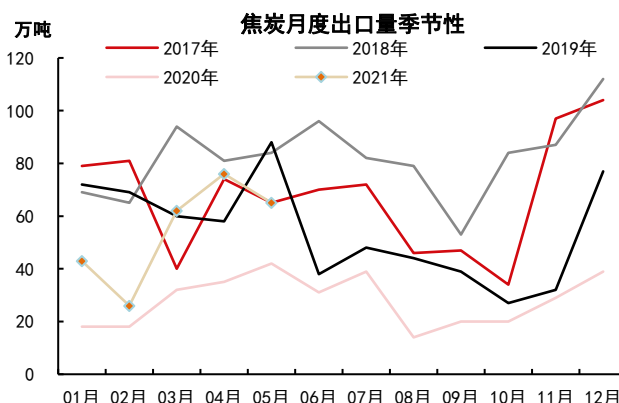


图 4： 焦炭出口季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

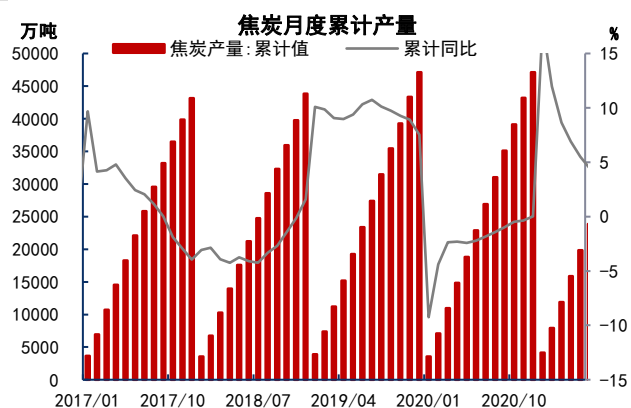
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

综合来看，下半年焦炭需求取决于终端需求及钢铁限产政策，当前预期下，下半年需求总体平稳，难以趋势性走弱、钢厂限产扰动不断，焦炭需求总体保持高位，可能节奏变化较多，造成价格波动较大。

二、焦炭供应：焦煤供应减量较大，焦炭产量或受影响

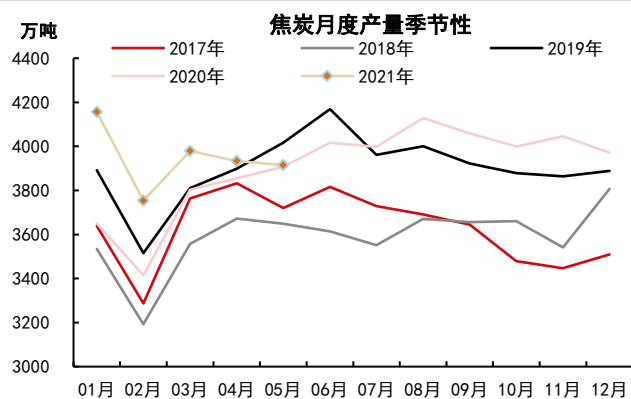
2021 年 1-5 月，全国焦炭累计产量为 19819 万吨，同比增 5.5%，增量为 1035 万吨，焦炭增速低于下游生铁增速，同比产量增加主要是 1-2 月份，源于去年的低基数效应，4 月份以来山西、河南等地产量受到了环保限产的影响，虽然有产能恢复，但产量的增长却不及预期，4-5 月份焦炭产量同比增量仅 88 万吨。

图 5：焦炭月度累计产量



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 6：焦炭月度产量季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

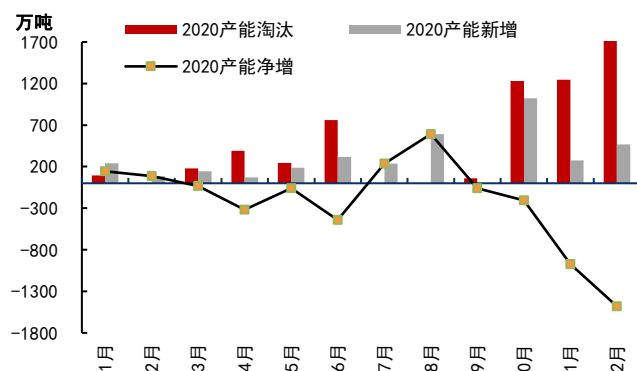
1、去产能环保扰动不断，新产能无需过度担忧

1) 行业产能置换，供给弹性取决于政策

近几年来，焦炭产能的变化一直是市场的关注焦点，下半年行业也将进行产能置换，但我们认为产能已不是焦炭的核心矛盾，原因在于产能新增与淘汰并举，即使有新产能投产，产量也将长期受到环保约束，产能变化导致的供应弹性远小于阶段性环保限产、去产能、焦煤短缺这些因素作用下的供应变化。

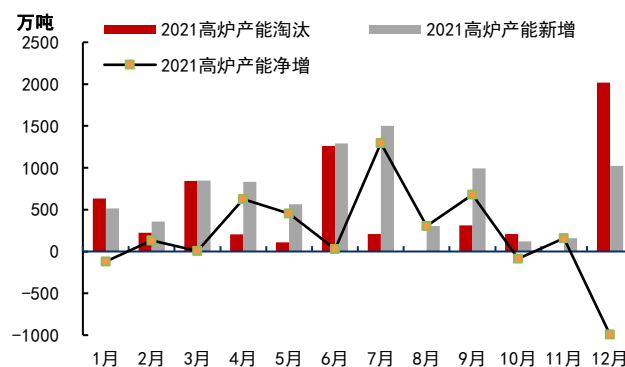
焦炭产能方面，2020 年焦炭产能净减量约 2500 万吨，2021 年则是焦炭新产能的集中释放期，产能的缺口将逐步弥补，根据钢联 6 月份的预估，2021 年焦炭新增产量约 6900 万吨，产能淘汰约 3200 万吨，产能净回补 3700 万吨，其中上半年月份净产能新增约 2000 万吨，下半年净产能投放约 1700 万吨。若单纯考虑新增产能导致的产量变化，新产能增加导致的产量增加约 600 万吨。

图 7： 2020 年焦炭产能淘汰与新增



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 8： 2021 年焦炭产能淘汰与新增预估



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2) 环保政策扰动，限制焦炭产能释放

虽然潜在产能增量较多，但并不代表焦炭产能产量过剩，原因在于环保、能耗要求变严后，新产能投放的政策干扰变大，绿色金融下焦化行业获取信贷又较为困难，新产能的投放有不同程度延后；另外落后产能也将不断淘汰，近年来焦炭供应一直受到产能淘汰与环保限产的干扰，实际上，焦炭的环保限产源于行业的高污染，治理行业高污染的根本路径在于淘汰落后产能、升级产能装备。

2021 年下半年，去产能与环保仍将扰动焦炭供应，对焦炭产量问题，不宜过度悲观，5 月 14 日，《山西省空气质量巩固提升 2021 年行动计划》出台，要求焦化行业在现有产能只减不增的基础上，大力推进企业通过实施产能置换，加速淘汰退出炭化室高度 4.3 米焦炉。山东省出台的《2021 年全省焦化产能和产量压减工作方案》，将部分产能列为违规，要求控制总产量 3200 万吨，内蒙地区焦化受到能耗双控政策影响，但这些供应端的政策扰动，在何时能够落地执行，存在不确定性，我们会长期跟踪，及时调整供给预期。

2、焦煤资源紧张，可能影响焦炭供给

今年煤炭供给偏紧，特别是焦煤，供应更是紧张（详细逻辑在焦煤部分阐述），既有国内产量偏低、进口受限制的供应层面原因，也有经济复苏，终端需求韧性等需求侧原因，且焦煤供应更为紧张，2021 年是建党 100 周年，煤矿安全问题将贯穿全年，澳洲焦煤限制后，主焦煤结构性紧张的矛盾难以缓解，若超产长期受到抑制，乐观情形假设下，国内焦煤产量同比持平，进口减量 2000-3000 万吨，虽然焦炭产能增加，也可能因缺少焦煤原料而被动减产，进而造成焦炭产量也将减少 1500-2000 万吨，若焦煤供给恢复不及预期，焦炭的被动减量可能更大。

3、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，边际补充了国内供给，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减少。2021 年 1-5 月，焦炭进口量仅 81 万吨，进口量主要有日本、波兰、俄罗斯、东南亚等国，已明显低于出口水平，在国内外供需均紧平衡的环境下，进口量可能继续减少，焦炭进一步转化为内需性品种，进口对下半年焦炭供需的影响并不大。

三、焦炭市场展望：供需紧平衡，成本驱动较强

1、供需总结：焦煤限制焦炭供给，供需延续紧平衡

供应来看，焦炭新增产能平稳释放，2020 年集中去产能导致的产能缺口已基本弥补。下半年，去产能与环保仍将扰动焦炭供应，但政策扰动何时能够落地，存在不确定性，另外焦煤供应偏紧，也可能倒逼焦炭供应减量。因此，对下半年焦炭供应不宜过度悲观，可能出现阶段性的供应偏紧。

需求来看：终端需求保持韧性，粗钢消费较高，高炉产能也有增加，碳中和背景下，钢厂生产也受到政策约束，而废钢供应量稳步提升，压缩铁水空间。虽然焦炭长期需求趋于走弱，但短期需求旺盛，下半年将总体保持高位，淡旺季特征明显，同时限产扰动较多，若短期供应减量更多，也可能造成供需错配。

图 9： 2021 年焦炭年度供需平衡预估

年份	焦炭产量	冶金焦产量	生铁产量	净出口	净出口同差	焦炭总需求	供需缺口
2020年	47142	42428	88752	51	-549	48040	-898
2021年铁水增2000万吨	48942	44048	90752	400	349	49289	-348
2021年铁水持平	48742	43868	88752	400	349	48389	352

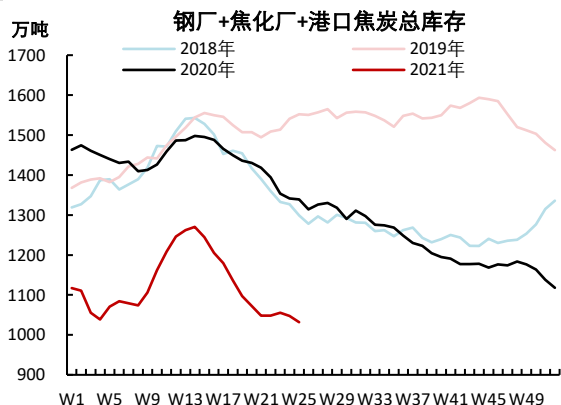
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2、市场展望：供需紧平衡，成本驱动较强

2021 年以来，焦炭库存不断去化，全产业链库存处于近 5 年的低位，供需呈紧平衡的状态，我们认为焦炭下半年的关键在于焦煤对焦炭供给的约束，焦炭自身供需两端又都受到限产政策的影响，由于焦煤成本支撑较强，焦炭在低利润时，价格将易涨难跌，若焦炭上涨压缩钢厂利润至低位，钢材端也有限产预期，上涨空间也会受到抑制，下半年焦炭价格可能呈波动加大，重心抬升的状态。

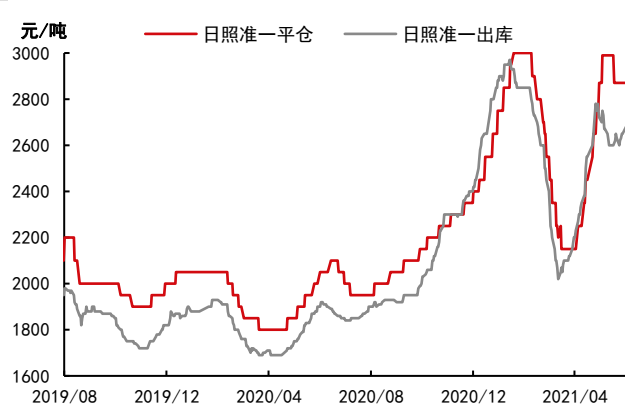
因此，我们总体对焦炭谨慎乐观，节奏上来看，旺季需求配合下，与钢材共振上涨的概率更大，淡季也将面临压力，重点关注供需两端的政策变化。

图 10： 焦炭总库存季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 11： 港口焦炭现货价格



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

风险因素：需求不及预期，铁水大幅减产（下行风险）；焦炭环保限产超预期、焦煤紧缺（上行风险）

第四部分 焦煤：供给偏紧缺，结构性矛盾持续

回顾 2021 年上半年焦煤走势，期现价格先抑后扬，一季度下跌较多，主要是受春节前后供应增加及下游焦化厂集中去库的影响，另外焦炭的持续下跌，也影响了焦煤市场的整体预期。二季度随着海外需求的复苏，国内焦炭产能的恢复，焦煤需求端向好，供应端的安全生产、进口通关政策，又持续影响焦煤供应，焦煤供需较为紧张，价格又有大幅上涨。

展望下半年，我们认为即使有下游的限产扰动，焦煤总需求较为平稳，而供给端的安全限制国内产量、进口量又长期受到限制，焦煤供需偏紧的态势，难以根本缓解，价格也将保持相对强势。

一、焦煤需求：钢焦产能置换，焦煤需求旺盛

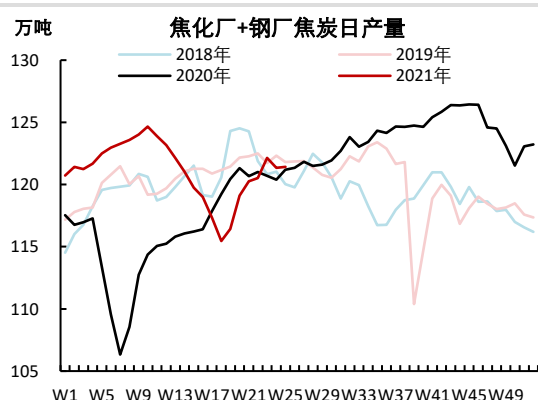
1、国内需求：焦炭产能释放，焦煤需求平稳

2021 年是钢铁、焦化行业的产能集中置换期，如上文所述，下半年终端需求保有韧性，若无行政端的强制限产，预计高炉产能净增均 2400 万吨，焦炭产能净增 3700 万吨，即使有阶段性限产，下半年焦炭产量也将保持高位，另外焦炭利润较高，暂不会进入主动减产状态，这有利于提升焦煤需求总量。大型焦炉对优质主焦煤的需求增加，动力煤偏紧下，配焦煤需求边际增多，这有利于改善焦

煤需求结构，总体需求保持相对旺盛。

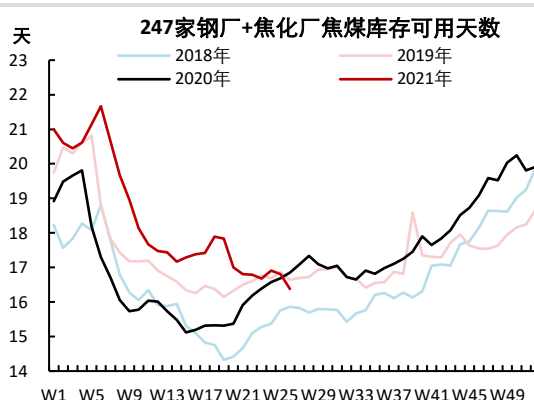
从边际需求来看，阶段性的库存周期变化，往往对供需、价格的影响更大，目前终端焦煤库存偏低，终端焦煤库存可用天仅 15 天左右，6 月份下游重回主动补库阶段，市场焦点在于 7 月建党庆祝结束后，焦煤供应能否回升，届时可能会有预期上的观望，若供应再度不及预期，下游企业将提前开启全年的冬储补库，国内焦煤价格压减的空间相对有限，另外由于不同煤种供应量的差异，品种间价格分化也将拉大，优质主焦煤更为紧缺，表现也较为坚挺。

图 12： 焦化厂+钢厂焦炭日产量



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 13： 钢厂+焦化厂焦煤库存可用天数



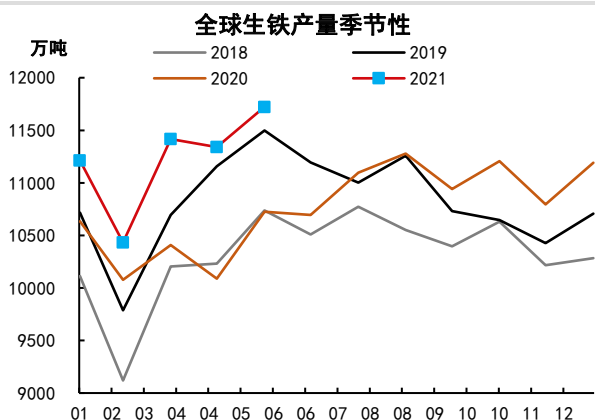
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2、海外需求：海外生铁产量恢复，国际焦煤需求好转

从全球焦煤供需来看，近几个月海外钢铁产量恢复，长流程钢厂恢复至高位后，进一步的提升空间或受限，若海外铁水产量恢复至 2019 年水平，则 2021 年环比增量 4400 万吨，对应焦煤需求增量约 2500 万吨，这将对冲中国海运煤市场的需求减量，国际焦煤供需正经历再平衡的过程，非澳洲焦煤发运至中国后，若对冲 2000 万吨澳煤减量，国际海运煤市场供需也在好转，呈现供应偏紧的状态。

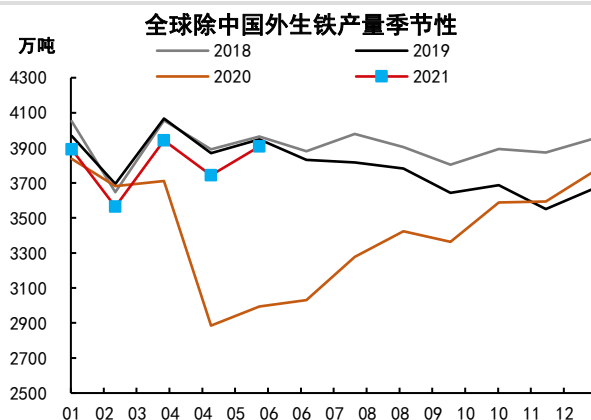
由于国内煤炭进口政策的限制，国内-国际市场有所割裂，进口的管控也有长期化的可能，绿色发展及中国需求减量背景下，海外焦煤供应增量也较为有限，预计在 500-1000 万吨，国际市场上本身可流向中国的资源量边际减少，国际焦煤市场相对有支撑，但国内外价差可能长期存在，且保持较高。

图 14： 全球生铁产量季节性



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 15： 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

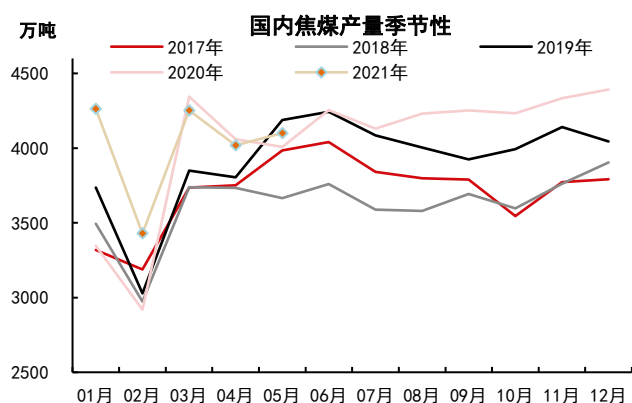
二、焦煤供给：产能释放受限，焦煤供应紧缺

2021 年焦煤供应较为紧张，核心逻辑有三点，一是安全生产限制产能释放，国内供应有减量；二是碳中和利空长期煤炭需求，中短期的产能增速低于需求增速；三是进口限制长期化，加剧了焦煤的结构性紧缺矛盾。展望下半年，我们认为这三点供给逻辑未发生根本变化，焦煤仍将呈偏紧格局。

1、国内：安全限制产量，国内产量减少

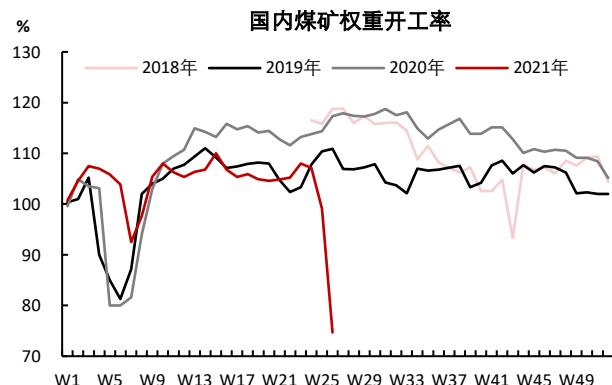
2021 年 1-5 月份，全国焦煤产量 20063 万吨，累计同比 7.4%，同比增 1387 万吨，产量的增量主要集中在 1-2 月份，源于疫情影响下的春节就地过年，煤矿放假时间短，1-2 月产量同比增量达到 1425 万吨。但国内焦煤供应偏紧的环境并未根本逆转，特别是 3 月两会以后，对国内煤矿的安全监管更加严格，焦煤产量、开工率也开始下降，3-5 月产量同比下降 38 万吨。

图 16： 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

图 17： 国内焦煤矿产能利用率



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

今年是建党 100 周年，也是国安全生产专项整治三年行动的关键年份，煤矿安全监管强于 2020 年，国内焦煤产能释放受到抑制，焦煤产量的季节性也将有

异于往年，二季度煤矿开工率持续低于往年。

供应的紧张，叠加需求的旺盛，也导致了焦煤价格的过快上涨，虽然国常会部署煤炭保供稳价工作，发改委也是多次调研煤炭涨价问题，提出在确保安全前提下增产增供，但 5-6 月份，山东、河南、山西等地接连发生煤矿事故，各地被迫进一步收紧安监政策，焦煤主产地山西甚至有多处煤矿停产，这部分停产矿，复产时间在 7 月中旬左右，6-7 月焦煤供应无疑是最紧张的。七一过后，下半年焦煤供应能否有大幅增加，我们对此存疑，总体认为安监政策可能全年偏严格，超产煤矿受到长期抑制，实际增量可能低于市场预期。

2、碳中和利空长期需求，中短期供应减量更大

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），近几年来下游生铁、焦炭产量不断增加，从 2018 年至 2020 年，生铁产量增加 1.16 亿吨，焦炭产量增加 3300 万吨，而上游的焦煤矿产能增加较少，预计每年的产能增量不及 1000 万吨，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，国内端产量难以回到去年的高位。

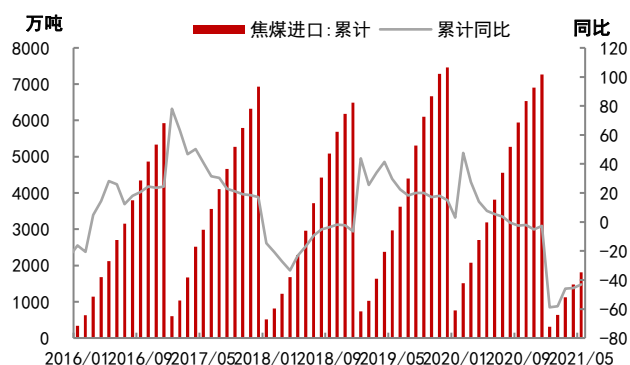
另外碳中和背景下，煤炭的长期需求是受到抑制的，而煤矿从勘探到开采，又有较长的时间，煤炭行业资本投入意愿偏低，既虽然长期需求走弱，但短期的供应减量更大，长期与短期的矛盾，也将导致这两年煤炭的供应紧张。

3、进口：通关限制，进口量大幅下降

1) 澳煤进口归零，非澳海运煤进口占比提高

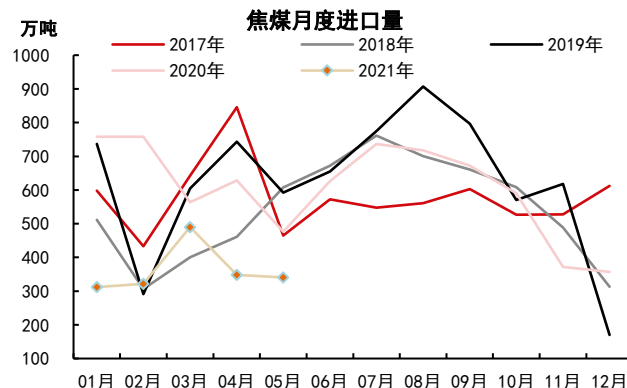
2021 年 1-5 月，焦煤累计进口 1815 万吨，同比减少 43.3%。从进口来源国看，澳洲煤进口量为零，源于对澳煤进口的严格限制。蒙古煤 1-5 月份进口量 750 万吨，占总进口量的 41.3%，今年蒙煤通关，反复受到疫情扰动，6 月份以来蒙古疫情恶化，单日新增病例超 2000 例，口岸通关量再度降至 50 车以下。

图 18： 焦煤进口累计量及同比



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 19： 焦煤进口量季节性



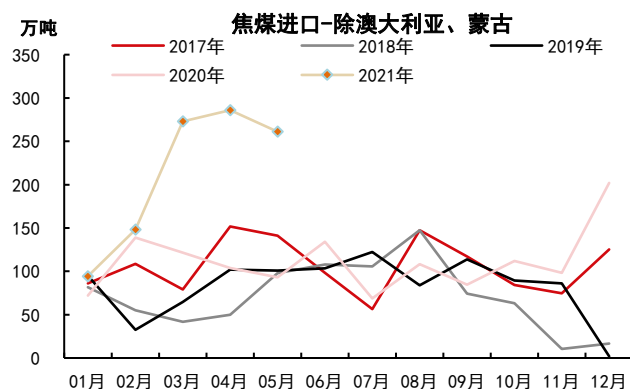
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2) 澳煤通关受限制，非澳洲海运煤有增量

2021 年份以来，进口煤政策偏严，但主要是针对澳大利亚，对其他国家的海运煤限制较少，俄罗斯、美国、加拿大、哥伦比亚等国的进口有所增加。

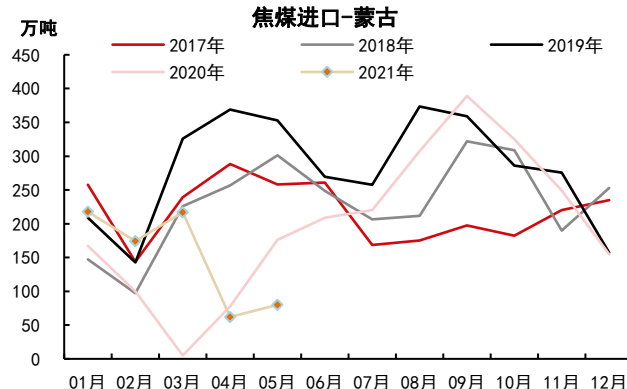
展望下半年进口，中澳关系紧张，虽然市场也有已卸货澳煤的通关预期，但卸货量约 600 万，若无法开启新进口，卸货量的通关对市场的冲击并不大，目前澳洲一线煤与非澳焦煤价差较大，市场进口非澳海运煤的积极性也较高，1-5 月份非澳海运煤进口量 1062 万吨，供给偏紧下，钢厂被迫改变用煤习惯，由于非澳洲国家本身可供应量也有限，预计下半年总体难弥补澳洲煤减量的缺口。

图 20： 月度焦煤进口情况-非澳洲海运煤



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 21： 月度焦煤进口情况-蒙古



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

总体来看，预计下半年总进口量继续分化，澳煤、蒙煤维持低位，非澳洲海运煤进口量增加，澳煤已卸货资源有部分通关风险，月度进口量可能在 300 万吨。若按上半年进口节奏推演，全年进口量或在 4000-5000 万吨，进口减量约 3000 万吨，叠加国内焦煤的产量减量，焦煤总体供需仍将呈紧平衡状态。

三、焦煤市场展望：偏紧格局持续，焦煤驱动向上

1、供需总结：供应减量更大，供给偏紧张

供应来看：2021 年焦煤供应较为紧张，核心逻辑有三点，一是安全生产限制产能释放，国内供应有减量；二是碳中和利空长期煤炭需求，中短期的产能增速低于需求增速；三是进口限制长期化，加剧了焦煤的结构性紧缺矛盾。展望下半年，我们认为这三点供给逻辑未发生根本变化，焦煤仍将呈偏紧格局。

需求来看：虽然碳中和、钢焦限产扰动较多，焦煤长期需求减弱，但焦炭仍在投产周期，焦企有利润状态下减产意愿不强，全行业焦煤库存偏低，焦化厂去库压力较小，集中补库或贯穿整个下半年，风险点在于焦化、高炉的限产范围扩大。我们总体认为下半年焦煤需求稳中向好。品种间分化下，主焦煤需求更好。

图 22： 2021 年焦煤年度供需平衡预估

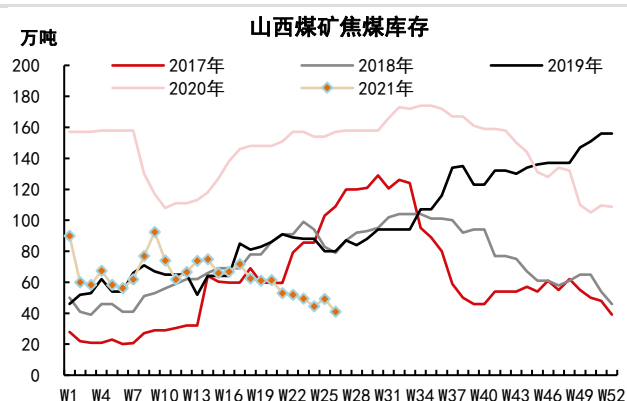
年份	国内产量	净进口	总供给量	焦炭产量	焦煤需求	供需差
2020年	48508	7175	55683	47142	55772	-89
2021年铁水增2000万吨	49508	4875	54383	48742	57772	-3389
2021年铁水持平	49008	4175	53183	48142	57272	-4089

数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

2、行业库存低位，价格弹性较大

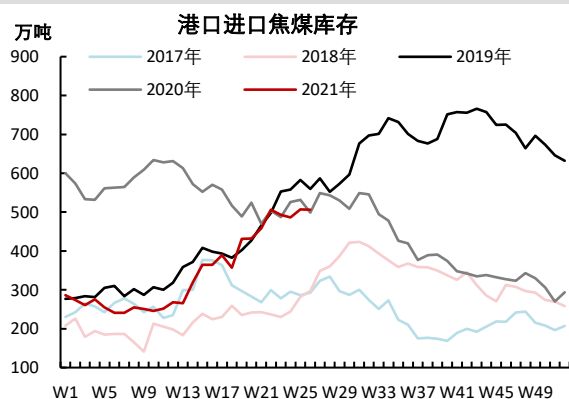
当前焦煤全产业链库存偏低，主产区山西的库存处于近 5 年来的低位，且库存仍在下降，港口虽然表现库存较高，有澳煤卸货资源的干扰，这部分库存无法流通冲抵有效供给，焦化厂、钢厂也下降至安全库存以下。另外由于焦煤品种的特殊性，炼焦配煤需要多煤种的组合，存在短板效应，主焦、肥煤资源的紧缺，加剧了焦煤当前的供需矛盾，预计下半年这种结构性矛盾仍将持续，在这种库存结构下，焦煤的价格弹性较大。

图 23： 山西煤矿焦煤库存



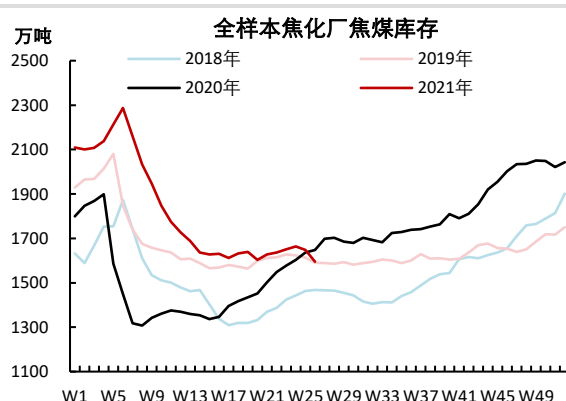
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 25： 港口焦煤库存



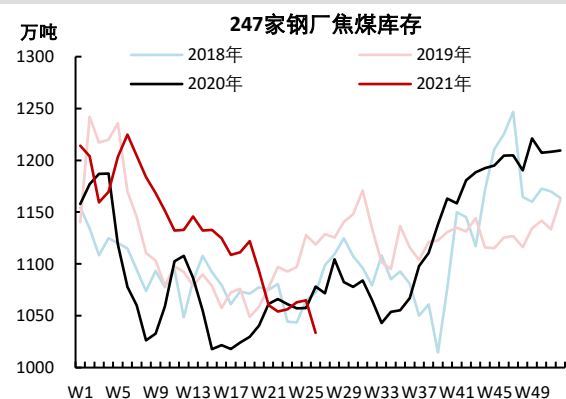
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 24： 焦化厂焦煤库存



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 26： 247 家钢厂焦煤库存

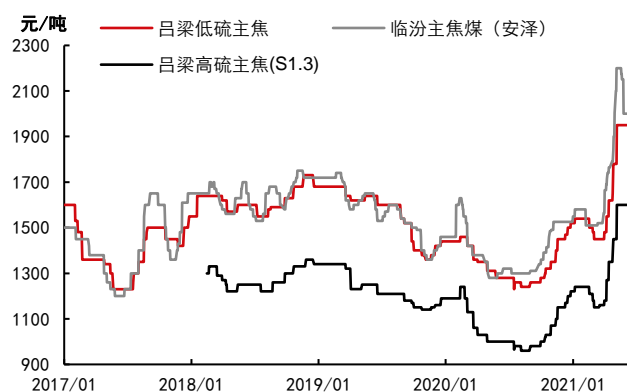


数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

3、市场展望：供需偏紧延续，价格驱动向上

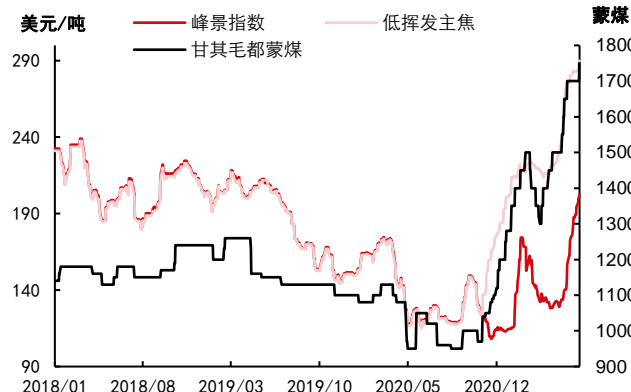
上半年焦煤价格整体偏强，核心逻辑在于供给端的偏紧，一方面国内产量受到安全的影响，另一方面进口量持续偏低，主焦煤结构性紧张的矛盾较大，而需求端较为旺盛。虽然焦煤绝对价格已上涨较多，但我们认为下半年焦煤供给偏紧、需求稳定的局面未发生根本改变，即使考虑到粗钢、焦化限产政策，集中补库下，焦煤需求也平稳。焦煤价格在下半年可能继续偏强，驱动向上。届时观察七一后供应变化、旺季需求情况，若供给恢复不及预期，共振上涨的概率较大。

图 27： 国内主焦煤现货价格



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 28： 进口焦煤价格



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

从中长周期角度看，碳中和背景下，焦炭需求的减少，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，焦煤进口占比过高的问题，也将有缓解，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，反而仍会受益于煤炭政策，供应保持紧张格局，行业利润水平也长期保持高位。

风险因素：进口放松、煤矿提产（下行风险）；需求超预期、煤矿持续减产、进口限制（上行风险）

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，

中信期货研究|黑色建材季报（黑色金属）

此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的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

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因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。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。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述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。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

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>