

供给阶段性恢复，煤焦或震荡运行

摘要

炼焦煤供给：1-5 月份晋陕蒙三省共生产原煤 11.74 亿吨。不过 6 月份矿难频发，停限产煤矿增加，煤炭产量下降，7 月份在保供政策压力下，煤炭产量有望环比小幅上升。1-5 月份中国炼焦煤进口量同比下降 43.03%。受蒙古国疫情再次爆发影响，5-6 月份蒙古通关量几乎停滞，预计 7 月 6 日恢复通关，这加剧了国内炼焦煤供应紧张态势，蒙煤的价格二季度大幅上涨。

焦炭供给与炼焦煤需求：1-5 月全国焦炭产量同比增长 5.9%，焦炭生产向大型企业进一步集中。山西省、陕西省焦炭产量同比增长，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 年新增产能投产产量远大于淘汰落后产能，不过今年二季度因为环保限产等因素造成焦炭供给还是偏紧的。不过今年也有不少新增产能陆续投产，其中山西省仍有约 2000 万吨新增产能有待释放，后期焦炭增量主要关注山西省。

焦炭需求：1-5 月份受需求拉动生铁产量创下历史新高，由于房地产调控压力较大，5-6 月份钢材价格走势不佳，钢材库存提前开始累积，短期南方梅雨季节过后钢材价格或小幅上涨，但中期来看，钢材价格仍面临一定下跌压力。工信部要求持续开展 2021 年粗钢产量压减工作，碳中和目标也是需要达成的，下半年粗钢产量存在压减预期，预计煤焦需求或有所下降。

展望：下半年房地产市场将面临“三条红线”政策压力，加上集中供地使得房地产企业资金变得更加紧张，钢材市场需求可能下滑。二季度钢厂利润大幅下降，后期需关注环保限产对钢厂高炉开工的影响。建党 100 周年前后环保以及煤矿安全对黑色产业链影响较大，7 月份需关注煤矿复产进度，蒙古国疫情较为严重，通关暂定了一段时间，7 月份还需关注通关恢复进度。强基本面叠加弱预期，目前焦炭、焦煤呈现近强远弱格局，预计三季度焦炭、焦煤 9 月合约或将以震荡为主。

套利方面，目前焦炭、焦煤 2109 合约期货比价在 1.35 左右，处于偏低位置，考虑到新增焦化产能不断投产，焦炭现货上涨空间有限，虽然比价偏低，但还是建议不做多焦化利润。

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：

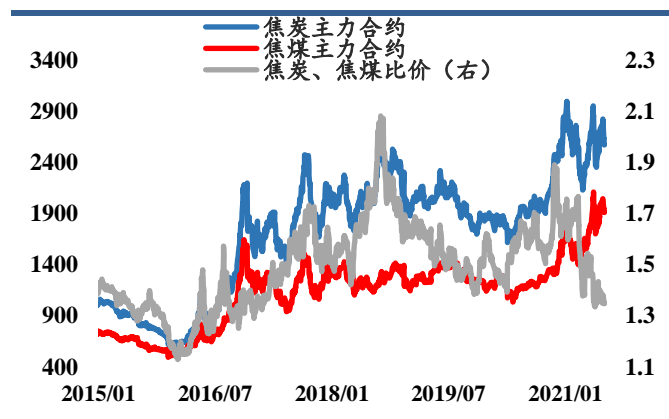
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、二季度行情回顾

二季度焦炭焦煤大幅上涨，经历了八轮下跌后，随着需求恢复以及供给受限，4月份焦炭价格再度上涨，到5月份焦炭价格完成八轮涨价。5-6月份钢材需求进入淡季，钢价下跌但是焦炭价格坚挺，钢厂利润不断向上游焦化转移。6月份焦炭价格下跌一轮后又上涨一轮，总体波动幅度有限，但是在政策扰动下期货经历了过山车走势。二季度蒙古煤进口量大幅下滑，加上临近7.1，煤矿因事故频发限产幅度加大，炼焦煤产量下降，使得焦煤走势强于黑色其他品种。上半年粗钢、钢材产量创下历史新高，对焦炭焦煤需求有所拉动，不过下半年粗钢产量压减的可能性增加，加上地产对钢材的需求也可能下滑，因此原料品种继续上涨空间有限。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价

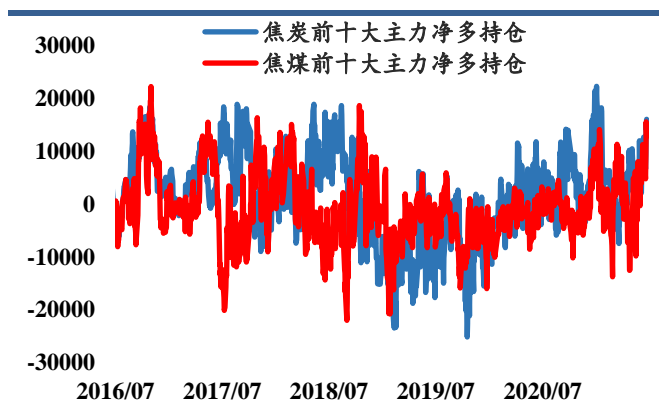
单位：元/吨



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

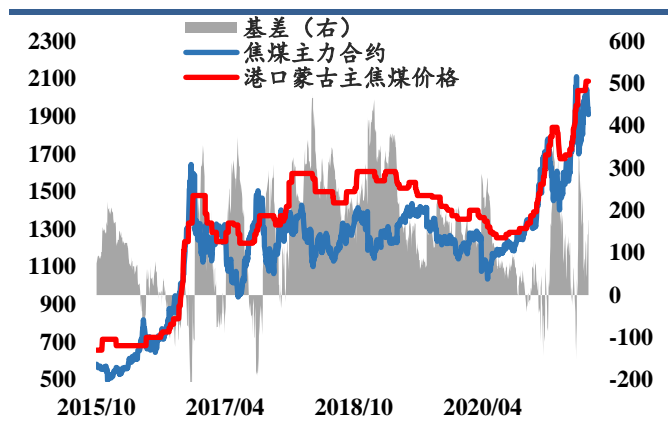
现货市场情况

二季度焦炭现货价格先涨后稳，独立焦化企业利润再度上升至高位，不过由于环保限产影响，焦炭供给环比下滑，焦炭现货价格完成八轮上涨后保持高位区间运行。二季度大部分时间焦炭期货涨跌与焦炭现货背离，4月份焦炭期货大幅上涨，且领先于现货，4月份基差从-140元/吨上升至100元/吨左右。5月下旬焦炭现货见顶，焦炭期货则因政策打压大幅下挫，基差上升至最高520元/吨左右然后开始下降。6月份焦炭现货先抑后扬，而期货先涨后跌，基差大幅收窄至100元/吨左右又上升至400元/吨左右。二季度炼焦煤价格持续上涨，蒙煤价格上涨至2000元/吨上方，4月份焦煤期货大幅上涨，于5月12日见顶，基差一度下降至-130元/吨左右。5月份焦煤期货大幅下跌，由于现货持续上涨，因此基差持续扩大至300元/吨左右，此后随着期货再次大幅上涨，

基差收窄至 50 元/吨左右然后随着期货下跌再度扩大。

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

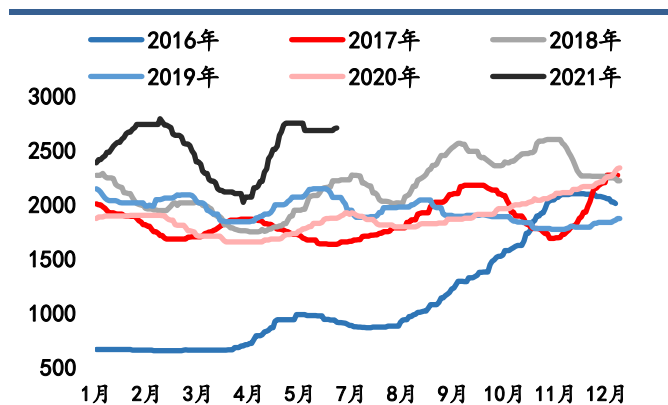
单位：元/吨



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

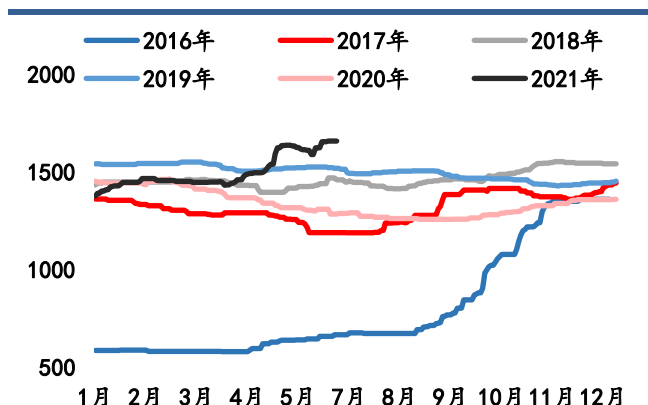
单位：元/吨



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

保供政策作用下国内炼焦煤产量或继续增长

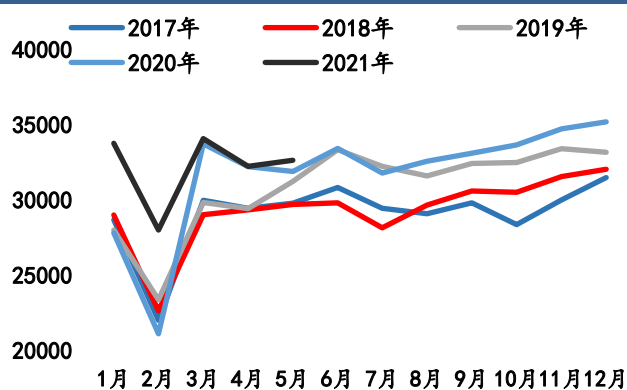
从产量情况来看，统计局数据显示，2021 年 1-5 月全国原煤产量 16.2 亿吨，同比增长 0.6%，5 月份日均产量 1053 万吨，连续三个月环比下降。分省份来看，1-5 月山西省原煤产量 4.79 亿吨，同比增长 18.7%。1-5 月份陕西省原煤产量 2.81 亿吨，同比增长 13.9%，1-5 月份内蒙古原煤产量 4.14 亿吨，同比增长 3.9%。1-5 月份晋陕蒙三省共生产原煤 11.74 亿吨，占全国原煤产量的 72.44%，山西省原煤产量位列第一。不过

6 月份矿难频发，停限产煤矿增加，煤炭产量下降，7 月份在保供政策压力下，煤炭产量有望环比小幅上升。

从炼焦煤产量来看，2021 年 1-5 月份山西省炼焦煤产量 26810.8 万吨，同比增长 19.66%，山西省炼焦煤产量增幅较大。2021 年 1-5 月份山东省炼焦煤产量 3756.8 万吨，同比下降 15.5%。山西省炼焦煤产量大幅增长，弥补了山东、陕西、河北等省炼焦煤产量的下降。

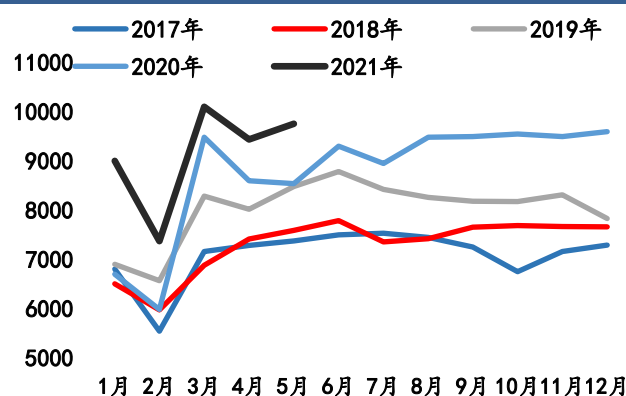
2021 年 1-5 月煤炭行业利润增至 1614.4 亿元，同比增长 1.09 倍，煤炭行业营业成本为 6462.8 亿元，同比增长 18.2%。煤炭企业收入增速大幅增长带动利润大幅增长，二季度动力煤和炼焦煤价格大幅上涨，三季度价格或高位运行，预计三季度煤炭行业利润同比仍将大幅增长。

图 7： 我国原煤月度产量图 单位：万吨



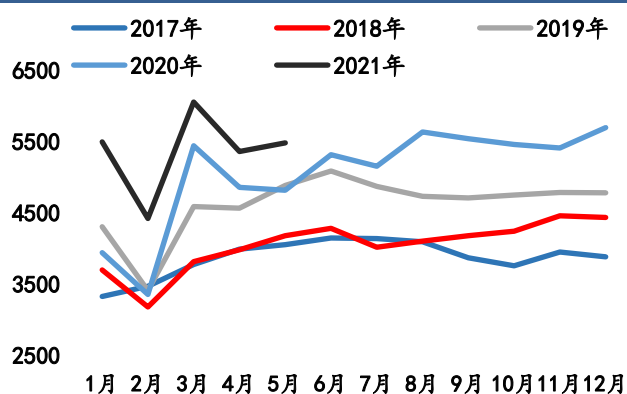
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 8： 山西省原煤月度产量图 单位：万吨



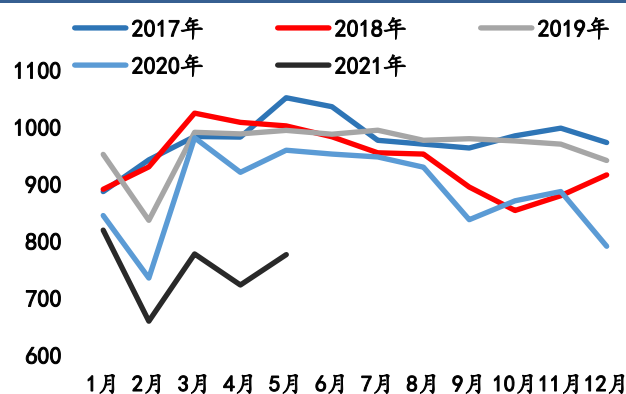
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

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

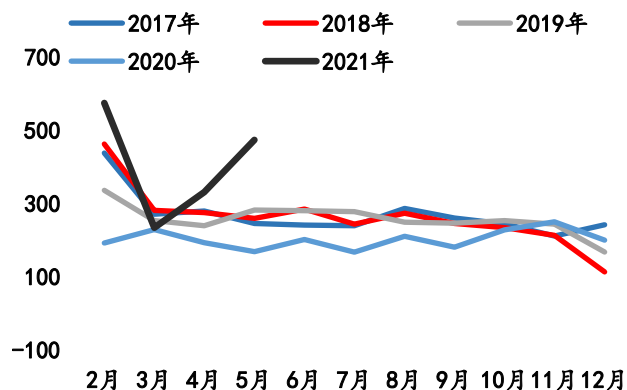
图 10： 山东省炼焦煤产量 单位：万吨



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

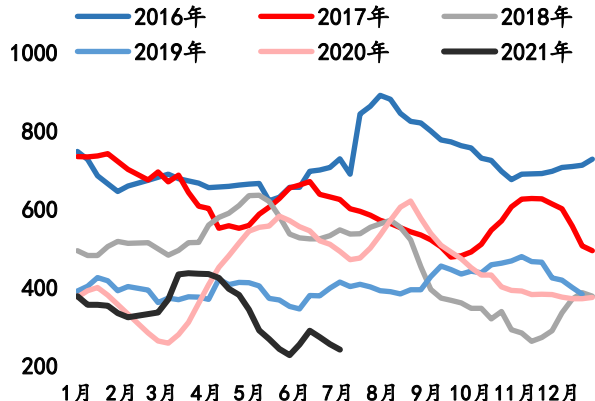
单位：亿元



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



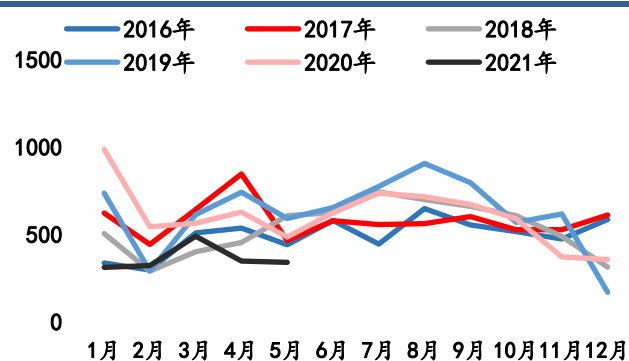
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

海关总署数据显示,2021 年 1-5 月份中国炼焦煤进口量 1814.9 万吨,同比下降 43.03%。其中 1-5 月份从蒙古进口炼焦煤 749.9 万吨,同比增长 46.3%,其中 5 月中国炼焦煤进口量 341 万吨,同比下降 28.7%,5 月份从蒙古进口炼焦煤 79.99 万吨,同比下降 53.1%,单月进口量占比达到 23.4%。受蒙古国疫情再次爆发影响,5-6 月份蒙古通关量几乎停滞,预计 7 月 6 日恢复通关,这加剧了国内炼焦煤供应紧张态势,蒙煤的价格二季度大幅上涨。由于中澳关系恶化,今年至今澳煤进口量为零,短期之类很难恢复,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,目前俄罗斯炼焦煤进口占比达到 33%,并且从哥伦比亚进口炼焦煤,但是依然无法完全弥补澳煤的缺口。

海外来看,2021 年 1-5 月日本从澳大利亚进口炼焦煤 1408.1 万吨,同比增长 9.5%,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%。1-5 月韩国从澳大利亚进口炼焦煤 133.45 万吨,同比下降 17.7%。

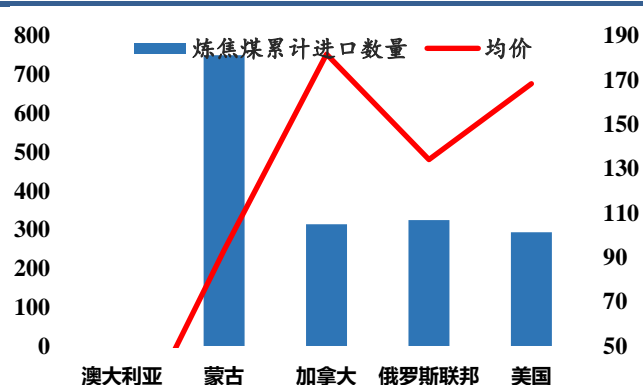
5 月份扣除中国后的海外生铁产量为 3907 万吨,同比增长 31.9%,5 月份印度粗钢产量同比增长 46.9%,主要由于去年同期大部分国家生铁、粗钢产量基数较低。今年各国钢厂生产恢复正常水平,对炼焦煤需求大幅增加。随着疫苗接种人数增加,目前仅几个发展中国家确诊人数还在上升,因此全球炼焦煤需求或维持高位运行。

图 13： 我国炼焦煤月度进口量 单位：万吨



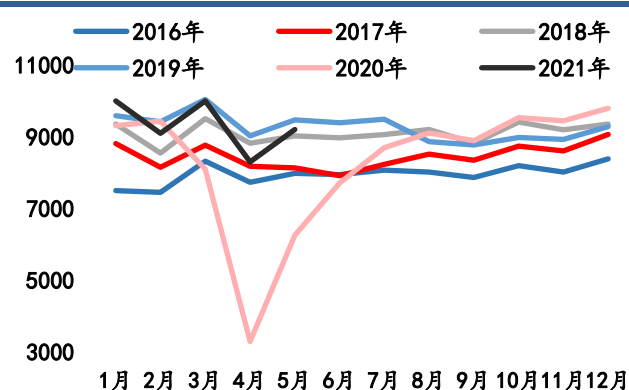
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 14： 我国 21 年炼焦煤进口来源国 单位：万吨，美元



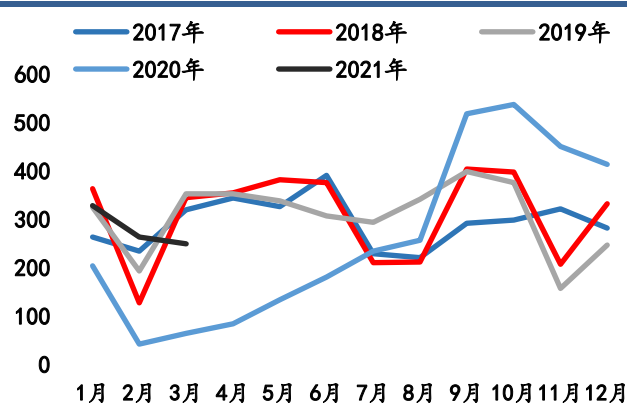
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 15： 印度月度粗钢产量 单位：万吨



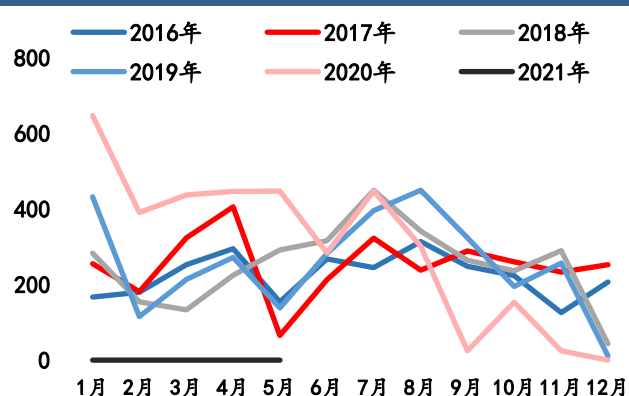
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 16： 蒙古国煤炭出口量 单位：万吨



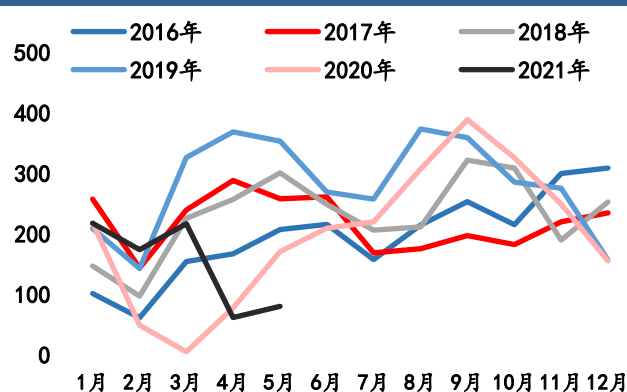
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 17： 我国自澳大利亚进口炼焦煤数量 单位：万吨



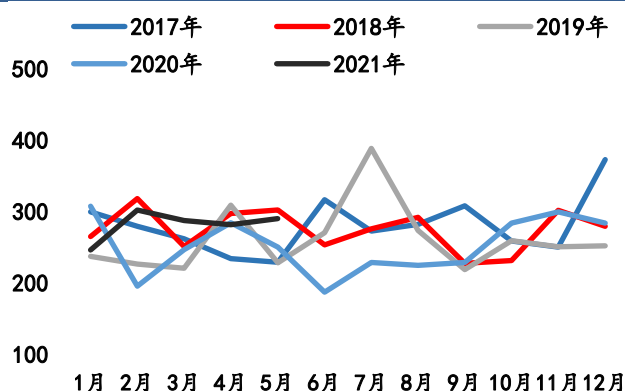
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 18： 我国自蒙古进口炼焦煤数量 单位：万吨



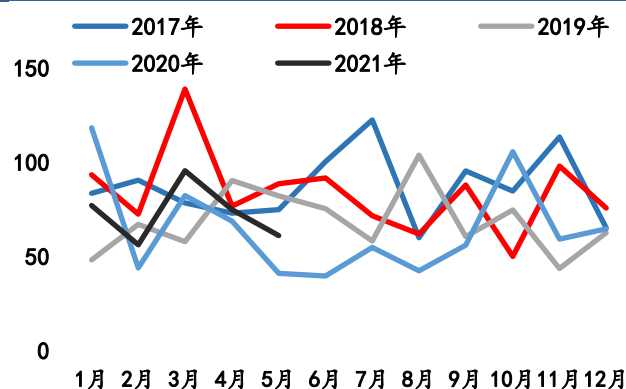
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 19： 日本从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 20： 韩国从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

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，下半年关注新增产能投产情况

2021 年 1-5 月全国焦炭产量 19818 万吨,同比增长 5.9%。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 6 月 25 日,样本小型独立焦化企业开工率为 50.06%,大型独立焦化企业开工率为 80.86%,焦炭生产向大型企业进一步集中。前 5 个月我国焦炭产量前五位是山西、陕西、内蒙、河北和山东,1-5 月山西省焦炭产量为 4217.5 万吨,同比增长 2.9%,陕西省焦炭产量为 2017.1 万吨,同比增长 14.3%,弥补了山东、河北、河南省焦炭产量的下降。

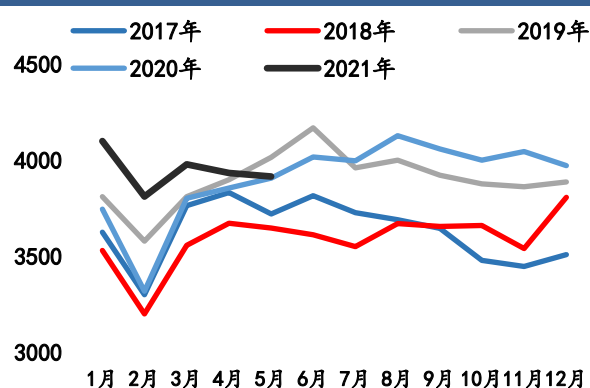
从焦化产能变化来看,2021 年新增产能投产量远大于淘汰落后产能,不过今年二季度因为环保限产等因素造成焦炭供给还是偏紧的。4 月份,环保督察组进驻山西,晋中 5 个焦化项目被点名曝光,在之后一个月的检查中不少违规生产企业被迫限产,使得焦炭供给偏紧。6 月 3 日,山东省工业和信息化厅依据省工业和信息化厅等三部门联合印发的《关于实行焦化项目清单管理和“以煤定产”工作的通知》。要求将全省焦炭产量限制在 3200 万吨以下,以达到焦钢比 0.4,这加剧了焦炭紧张形势。不过今年也有不少新增产能陆续投产,其中山西省仍有约 2000 万吨新增产能有待释放,后期焦炭增量主要关注山西省。

港口炼焦煤库存方面,截至 6 月 25 日,京唐港、日照港、连云港、青岛港及湛江港炼焦煤总库存为 506 万吨,较上季度末大幅增长了 90%,炼焦煤港口库存大幅上升,主要是禁止澳煤进口后钢厂采购难度增加,港口储备一些库存有利于预防缺货风险。每年二季度钢厂及焦化企业对焦煤都会进行去库存,今年焦化企业由于利润较好,去库存

力度较小，截至6月25日，110家样本钢厂及100家独立焦化企业炼焦煤总库存量为1566万吨，较上季度末减少6.7%，样本钢厂、独立焦化厂炼焦煤库存均有所下降，二季度独立焦化企业的利润大幅上升，且炼焦煤供应紧张，涨价预期较强，因此二季度独立焦化厂对炼焦煤的去库存力度较小。

图 21： 我国焦炭月度产量图

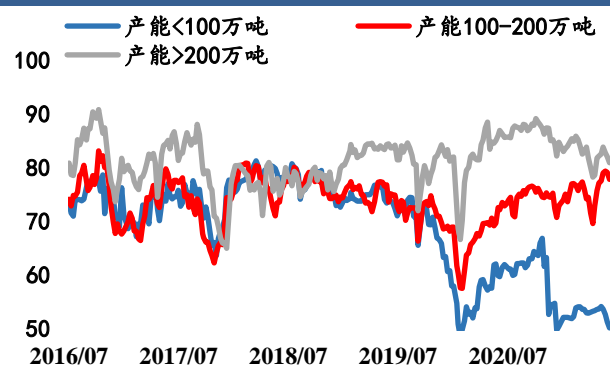
单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 22： 样本独立焦化企业平均开工率

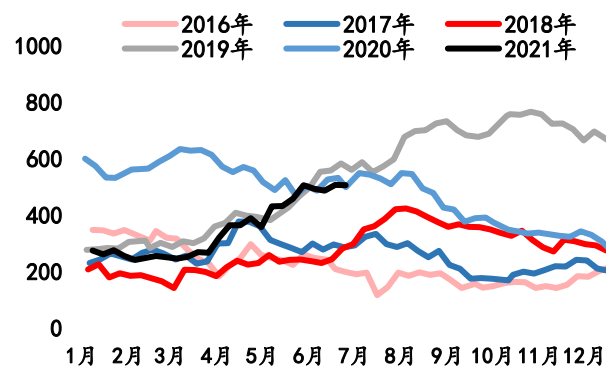
单位：%



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 23： 我国五大港口炼焦煤总库存

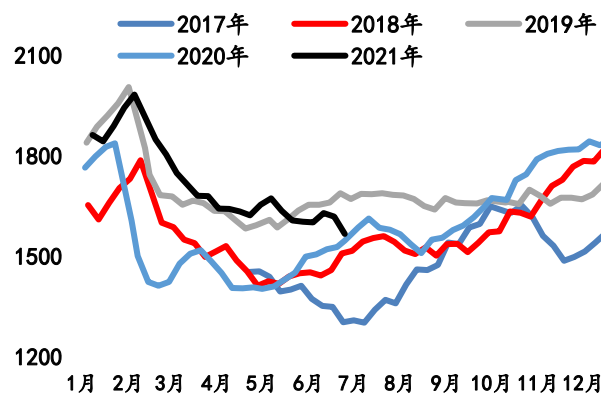
单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

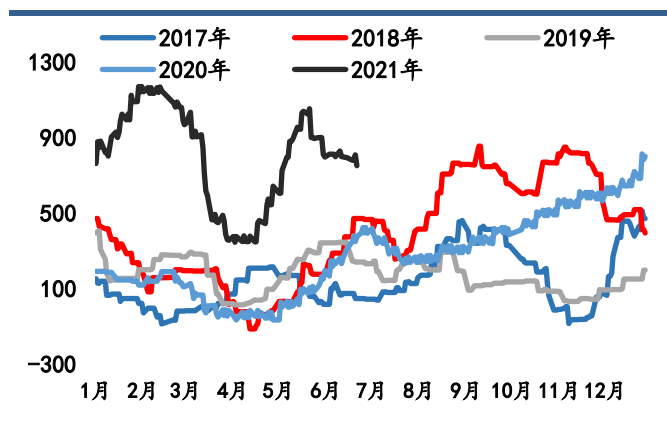
图 24： 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存

单位：万吨



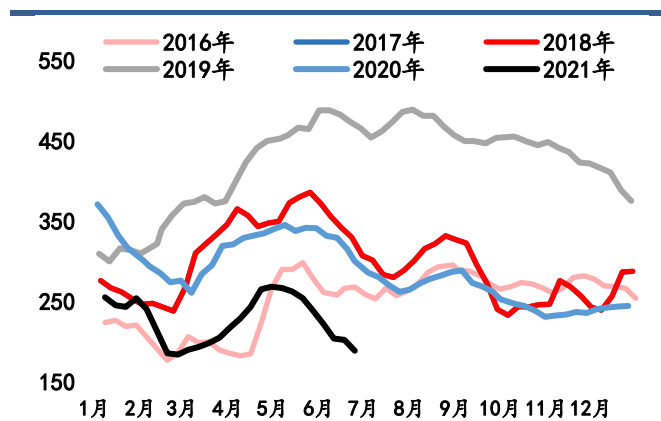
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 25： 河北省独立炼焦企业炼焦利润测算 单位：元/吨



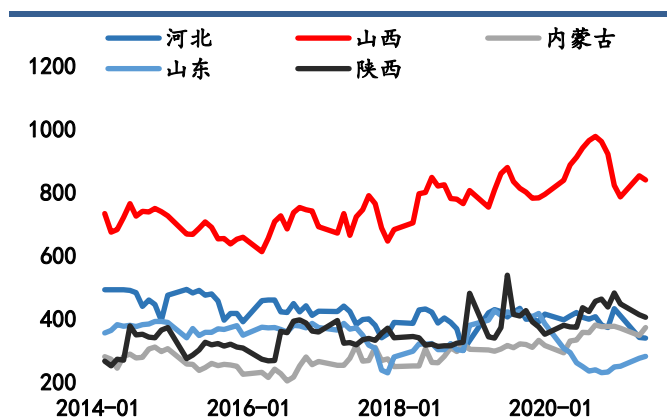
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 26： 港口焦炭库存总量 单位：万吨



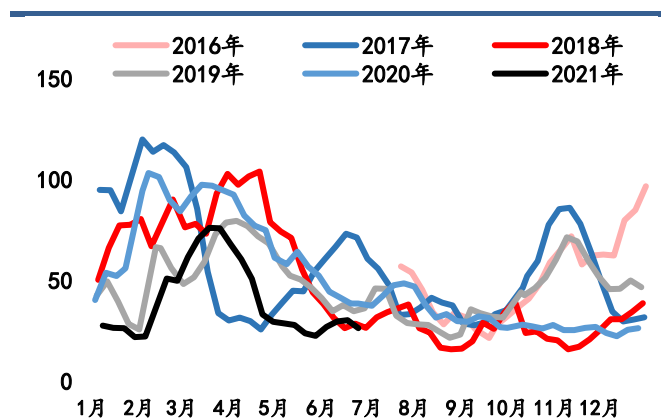
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 27： 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 28： 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	343	352	0	0	1311
新增 (万吨)	966.25	378.75	510	534	609	328	3326
净增加 (万吨)	570.25	158.75	167	182	609	328	2015
	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	下半年总计
淘汰 (万吨)	0	135	320	216	0	1200	1871
新增 (万吨)	516	525	751	677.5	477.25	743	3689.75
净增加 (万吨)	516	390	431	461.5	477.25	-457	1818.75

数据来源：mysteel、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

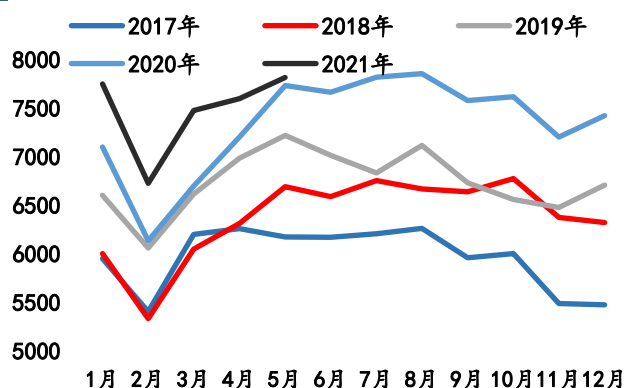
环保限产大幅提升了钢厂利润，降低了煤焦需求

2021 年 1-5 月份生铁产量为 37990 万吨，同比增长 5.4%，粗钢产量为 47310 万吨，同比增长 13.9%。1-5 月份焦炭产量同比增长 5.9%，今年 1-5 月份焦炭开始趋于供求平衡。按照 0.475 的焦铁比进行测算，1-5 月份焦炭消费量大约在 17747 万吨，供应短缺约 1043 万吨。今年 1-5 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，6 月中旬重点钢企粗钢日均产量 236.53 万吨，同比增长 14.67%，6 月中旬钢协会员单位钢材库存为 1444.11 万吨，同比增长 10.31%。7 月 1 日钢材社会库存 1478.9 万吨，同比下降 0.18%。由于房地产调控压力较大，房地产新开工数据转弱，5-6 月份钢材价格走势不佳，钢材库存提前开始累积，短期南方梅雨季节过后钢材价格或小幅上涨，但中期来看，钢材价格仍面临一定下跌压力。

二季度全国高炉产能利用率在合理偏低位置运行，3 月上旬唐山地区因环保问题高炉关停较多，直到 6 月末是部分高炉才开始复产，但是工信部要求持续开展 2021 年粗钢产量压减工作，碳中和目标也是需要达成的，下半年粗钢产量存在压减预期，预计煤焦需求或有所下降。

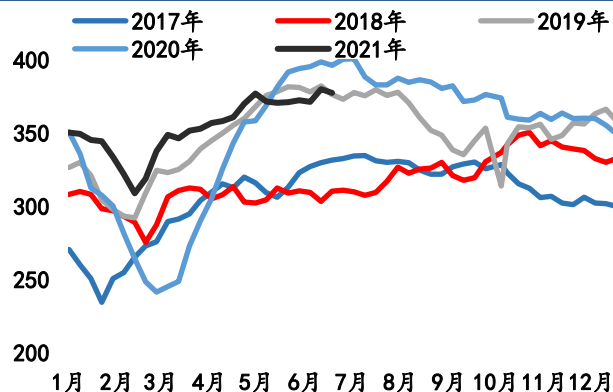
统计局 6 月 27 日数据显示，1-5 月份，全国规模以上钢铁企业实现利润 2282.3 亿元，同比增长 3.77 倍，今年需求较好，使得钢厂利润大幅上升，旺季钢厂生产积极性非常高，不过随着原材料价格在二季度大幅上涨，加上 5 月份钢材价格大幅下跌，钢厂利润大幅下滑，不少钢厂开始陷入亏损，下半年环保限产以及主动检修情况可能增多，钢厂利润有望阶段性回升。

图 29： 我国生铁月度产量图 单位：万吨



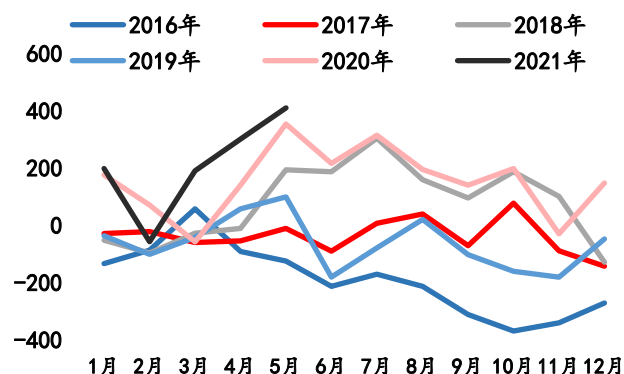
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30： 螺纹钢周度产量图 单位：万吨



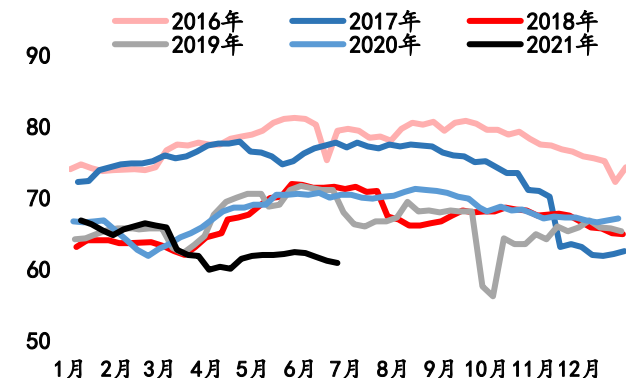
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31： 我国焦炭月度过剩量测算 单位：万吨



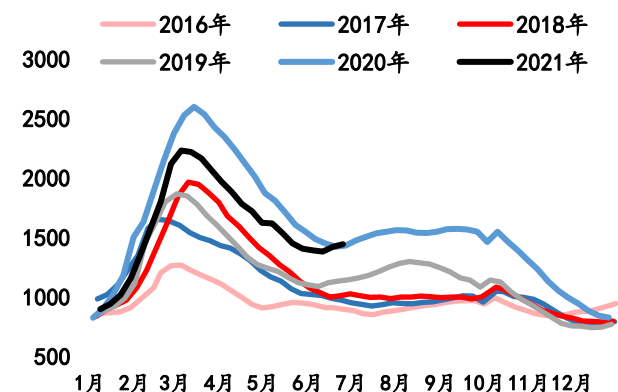
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 32： 全国钢厂高炉产能利用率 单位：%



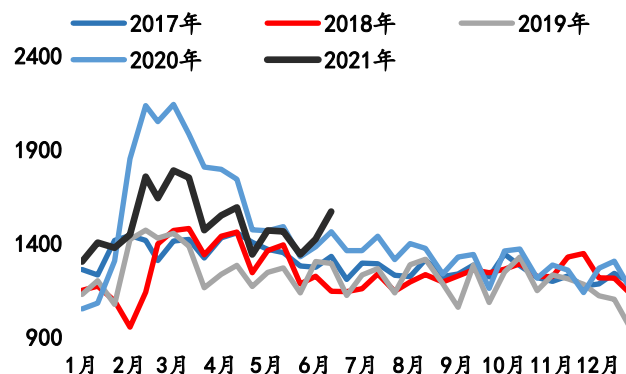
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 33： 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 34： 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

下半年房地产市场将面临“三条红线”政策压力，加上集中供地使得房地产企业资金变得更加紧张，钢材市场需求可能下滑。二季度钢材价格先扬后抑，而焦炭、铁矿石价格上涨，钢厂利润大幅下降，后期需关注环保限产对钢厂高炉开工的影响。根据季节性规律，三季度原料库存大概率变化不大，原料价格也难以大幅波动。建党 100 周年前后环保以及煤矿安全对黑色产业链影响较大，7 月份需关注煤矿复产进度，蒙古国疫情较为严重，通关暂定了一段时间，7 月份还需关注通关恢复进度。强基本面叠加弱预期，目前焦炭、焦煤呈现近强远弱格局，预计三季度焦炭、焦煤 9 月合约或将以震

荡为主。

套利方面，目前焦炭、焦煤 2109 合约期货比价在 1.35 左右，处于偏低位置，考虑到新增焦化产能不断投产，焦炭现货上涨空间有限，虽然比价偏低，但还是建议不做多焦化利润。

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、展示或以其他任何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。