

需求下滑，寻找双焦做空机会

2021 年 1 月 3 日星期日

摘要

行情回顾：2021 年双焦行情走出了倒“N”字形行情，随着焦化新增产能逐步投产出焦，1-2 月份焦炭价格完成八轮下跌，3-5 月份在粗钢、钢材产量创下历史新高带动下，焦炭、焦煤走出一波上涨行情。此后在政策扰动下双焦大幅下跌。三季度保供动力煤，炼焦煤产量下降，焦炭、焦煤在 9-10 月份大幅上涨至历史新高，10 月 19 日在发改委运用《价格法》打压煤炭过度投机，并出台政策要求煤矿增产，打击囤煤后双焦终于开始大幅下跌。

供给：2021 年煤矿安全监管导致 8 月份前煤炭产量受到抑制，2021 年 9-12 月份发改委要求尽量释放煤炭新增产能以保证冬季供煤，由于国务院对冬季保供非常重视，使得煤炭新增产能大量释放，21 年产能核增主要来自山西、陕西和内蒙古，预计 2022 年新增产能较为有限。虽然 12 月份矿难增多，但是考虑到明年 1-2 月份可能发生阶段性极端寒潮，预计保供放松力度不会太大。限制澳煤进口导致炼焦煤进口量大幅下降，我国对蒙煤的依赖度将提升。

需求：2021 年山西、内蒙焦化新增产能较多，全年产能净增加约 1743 万吨，不过全年焦炭产量有所下降。到 2025 年，我国电炉钢产量占粗钢总产量比例需提升至 15%以上，废钢比达到 30%。虽然 2022 年生铁及粗钢产能或小幅增长，但是工信部或继续控制粗钢产量，因此粗钢产量很难增长，生铁产量可能小幅下降 2-5%。

展望：目前焦炭价格已经累计下跌 1600 元/吨，12 月份也是焦化去产能高峰，加上钢厂冬季仍需要对原料进行冬储，因此春节前煤焦价格或小幅上涨。二季度钢厂将对煤焦进行去库存，钢材消费情况将影响煤焦价格。三季度焦炭将迎来新增产能投产高峰，在夏季用煤高峰结束后双焦可能开启下跌，在钢厂冬储前，需求下滑可能会引发煤焦价格下跌。

投资策略：总体上，2021 年焦炭焦煤现货价格或前高后低，加上当前期货贴水幅度非常有限，因此待 1-2 月份焦炭、焦煤期货冲高后可考虑把握做空机会。下半年需求下滑压力较大，若焦化新增产能大量投产，建议寻找做空焦炭机会。套利方面，焦化新增产能释放后焦炭、焦煤比价中枢可能下移，建议比价在 1.6 以上考虑做空机会。若春节前后需求好于预期，那么可以考虑正套策

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。

略。

目录

一、2021 年行情回顾	3
1.1 期货市场回顾	3
1.2 现货市场概况	3
二、炼焦煤供应	5
2.1 山西地区原煤产量大幅增长	5
2.2 煤炭企业利润大幅上升	8
2.3 我国对蒙煤的依赖度将提升	9
三、焦炭供应与炼焦煤需求	10
3.1 钢厂、焦化厂炼焦煤库存大幅下降	10
3.2 焦炭生产向西部主产地集中	11
3.3 12 月份焦炭总库存降至低位，支撑明年 1、2 月份焦价维持强势	13
四、焦炭需求	14
4.1 双控目标导致生铁产量下降，焦炭需求有可能进一步下滑	15
4.2 钢铁行业净利润前高后低	16
4.3 房地产市场有一定下滑压力，将压制炼焦煤产业链需求	17
五、总结与展望	18
5.1 焦炭焦煤重要影响因素分析	18
5.2 2022 年煤焦品种投资策略	18

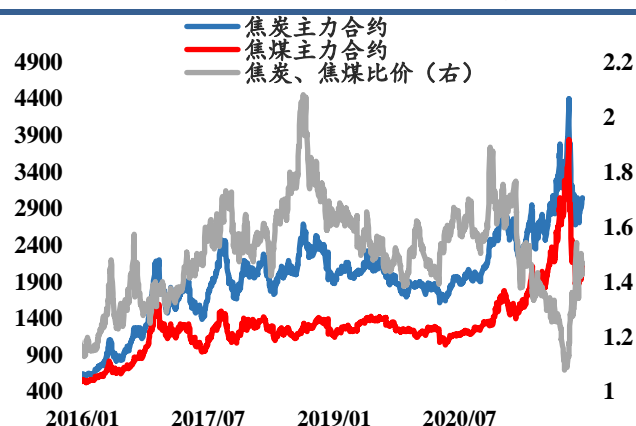
一、2021 年行情回顾

1.1 期货市场回顾

2021 年双焦行情走出了“N”字形行情，随着焦化新增产能逐步投产出焦，1-2 月份焦炭价格完成八轮下跌，3-5 月份在粗钢、钢材产量创下历史新高带动下，焦炭现货在 5 月份完成八轮上涨，焦炭、焦煤走出一波上涨行情。此后在政策扰动下双焦大幅下跌，临近 7.1，煤矿因事故频发限产幅度加大，焦煤走势开始强于黑色其他品种。三季度保供动力煤，炼焦煤产量下降，焦炭、焦煤在 9-10 月份大幅上涨至历史新高，期间大商所出手给市场降温，大幅提高双焦手续费的同时将双焦保证金上调至 30%，并采取限仓措施，但是煤焦期货价格上涨依旧非常凌厉，10 月 19 日在发改委运用《价格法》打压煤炭过度投机，并出台政策要求煤矿增产，打击囤煤后双焦终于开始大幅下跌。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价

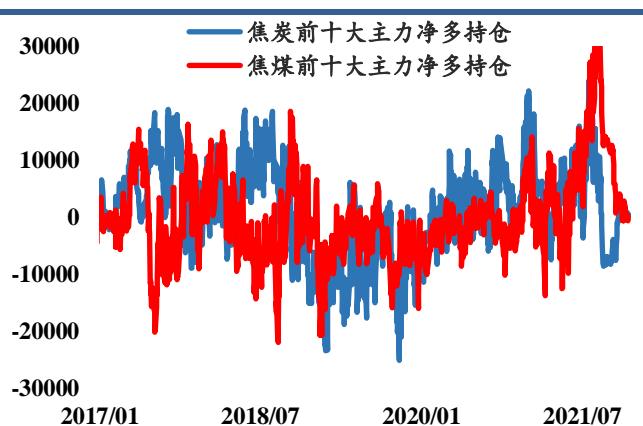
单位：元/吨



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

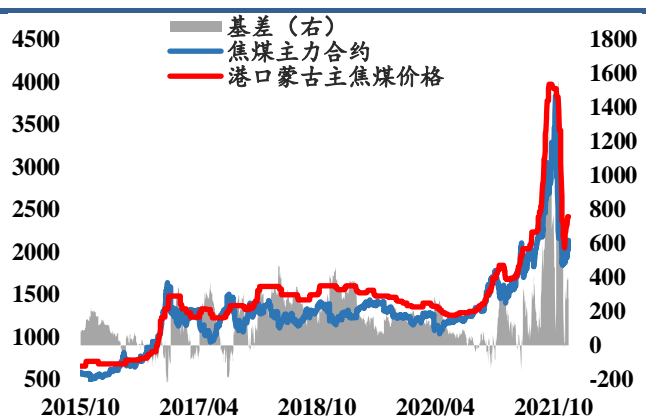
1.2 现货市场概况

2021 年焦炭、焦煤现货表现强于期货，2-3 月份焦炭供给高位运行，焦炭现货价格完成八轮下跌，焦炭基差一度转负，4 月份焦炭期货大幅上涨，且领先于现货。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 500 元/吨左右然后开始下降。经历了短暂下跌后焦炭现货于 7 月下旬再度上涨，到 9 月中旬焦炭现货价格累计上涨十一轮，焦炭期货同样继续上涨，基差上升至最高 1000 元/吨左右然后开

始下降。9 月份下旬焦炭现货开始在高位横盘，而期货有过一波大涨行情，10 月 18 日基差大幅收窄至 50 元/吨左右。此后，在政策打压下焦炭期货率先大幅下跌，焦炭现货在 11 月下旬也完成了第八轮下跌，基差从 1600 元/吨高位下降到负值。

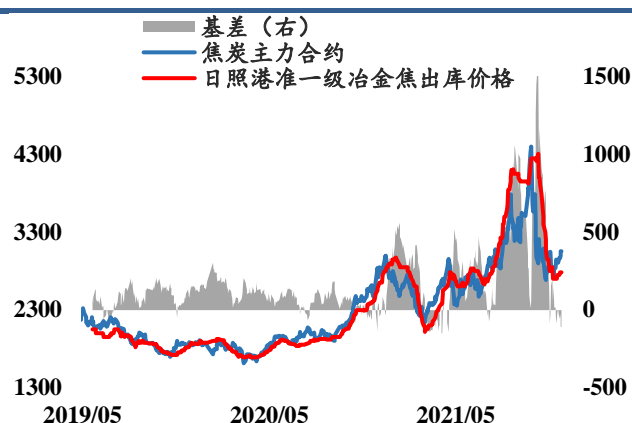
2021 年一季度炼焦煤价格先扬后抑，焦煤基差也是先升后降。二季度炼焦煤价格持续上涨，蒙煤价格上涨至 2000 元/吨上方，4 月份焦煤期货大幅上涨，于 5 月 12 日见顶，基差一度下降至-130 元/吨左右。5 月份焦煤期货大幅下跌，由于现货持续上涨，因此基差持续扩大至 300 元/吨左右，此后随着期货再次大幅上涨，基差收窄至 50 元/吨左右。三季度炼焦煤价格持续上涨，蒙煤价格上涨至 4000 元/吨上方，几乎翻倍，基差从 100 大幅扩大至 1500 元/吨左右。此后受钢厂大幅减产，焦化亏损以及港口澳煤通关影响，炼焦煤现货大幅下跌，基差收窄至-10 元/吨左右才再度扩大。

图 3：焦煤主力与港口蒙古焦煤价差 单位：元/吨



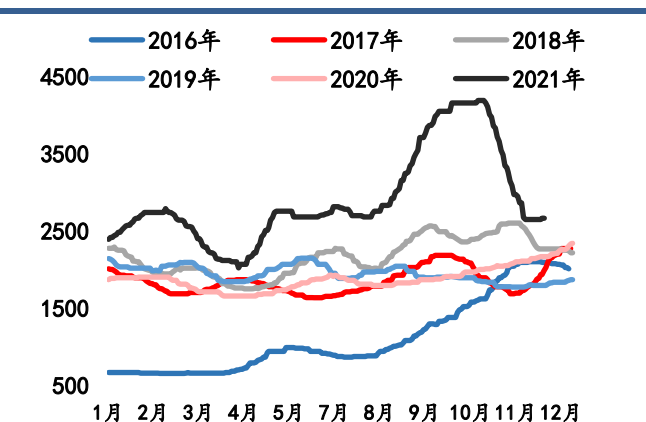
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：焦炭主力合约与日照港现货价差 单位：元/吨



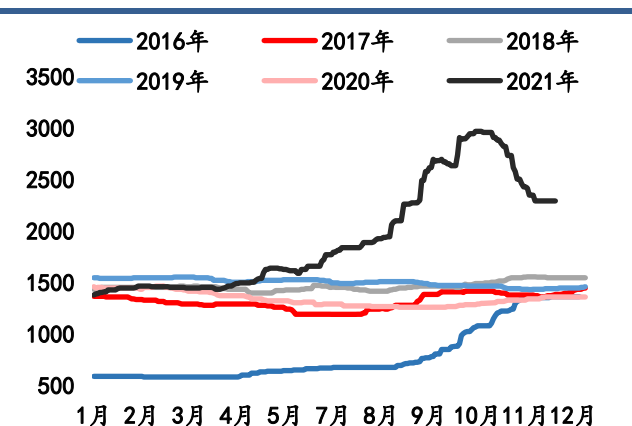
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

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：主要城市各炼焦煤种平均价 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、炼焦煤供应

2.1 山西地区原煤产量大幅增长

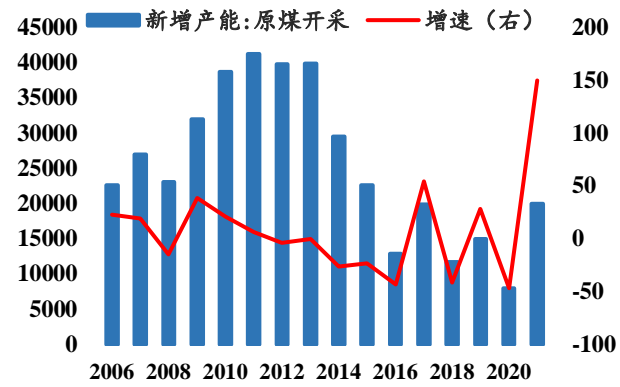
2021年1-11月煤炭行业固定资产投资完成额同比增长7.1%，其中11月份行业产能扩张加速。2021年是建党100周年，煤矿安全监管导致8月份前煤炭产量受到抑制，2021年9-12月份发改委要求尽量释放煤炭新增产能以保证冬季供煤，由于国务院对冬季保供非常重视，使得煤炭新增产能大量释放，预计2022年新增产能较为有限。

从产量情况来看，统计局数据显示，2021年1-11月全国原煤产量36.74亿吨，同比增长4.2%，其中11月份日均产量达到1205万吨，创下历史新高。分省份来看，1-11月份原煤累计产量排在前七名的为山西省、内蒙古、陕西省、新疆、贵州、安徽以及河南，其中前三占比达到72.24%，先进产能的生产效率更高，因此煤炭主产区产量均有所增长。我国炼焦煤生产第一大省山西省1-11月份原煤产量10.89亿吨，同比增长11%，内蒙古原煤产量9.3亿吨，同比增长2%，陕西原煤产量同比增长3.1%。1-10月份大型煤炭企业原煤产量也大多有所增长，其中山西焦煤集团产量14604万吨，同比增长19.2%，国家能源集团产量46646万吨，同比增长5.8%。2021年产能核增主要来自山西、陕西和内蒙古，三省分别核增8980万吨、5390万吨和11995万吨，此外内蒙还批复多处露天矿用地，涉及产能约20000万吨，预计2022年三省煤炭产量占比将继续提升。

根据中国煤炭资源网数据，2019年和2020年全国炼焦精煤产量分别为4.81亿吨和4.85亿吨，2021年1-10月，全国炼焦原煤产量10.32亿吨，同比增长3.8%，炼焦精煤产量4.04亿吨，同比增长1.7%。这两年炼焦煤新增产能快速释放，预计2021年炼焦煤净增加产能达到2000万吨左右。分省份来看，1-10月份，山西省炼焦原煤产量54642.7万吨，同比增长10.37%，山西省炼焦煤产量大幅增长，弥补了山东、河南等省炼焦煤产量的下降。安徽省和山东省分列我国炼焦煤产量第二位、第三位。1-10月份，安徽省炼焦原煤产量10257.36万吨，同比增长0.47%，山东省炼焦原煤产量7505.5万吨，同比下降16.5%。

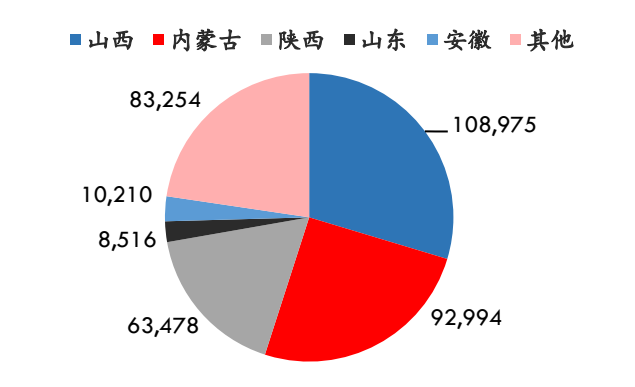
12月份矿难增多，国家矿山安监局发文要求加强煤矿防灭火和瓦斯防治工作，不过考虑到明年1-2月份可能发生阶段性极端寒潮，即使目前动力煤库存上升至高位，预计保供放松力度不会太强，春节期间放假煤矿数量可能减少，预计明年1-2月份煤炭产量仍有望维持高位运行。

图 7： 我国原煤开采年度新增产能 单位：万吨/年，%



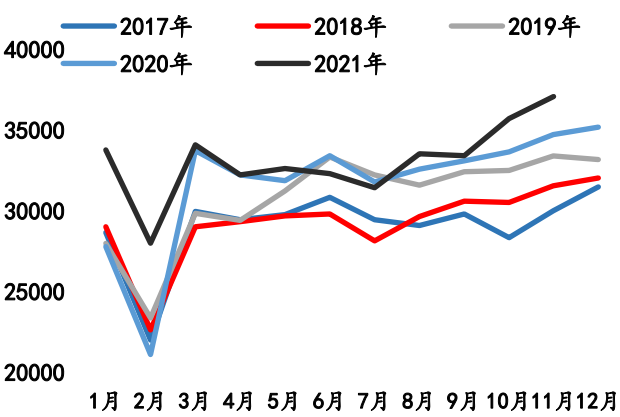
数据来源：WIND、根据新闻整理、海通期货投资咨询部

图 8： 2021 年前 11 月我国原煤分省产量 单位：万吨



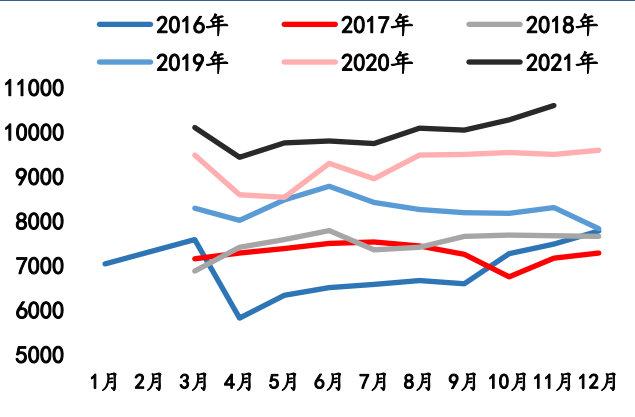
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 9： 我国原煤月度产量图 单位：万吨



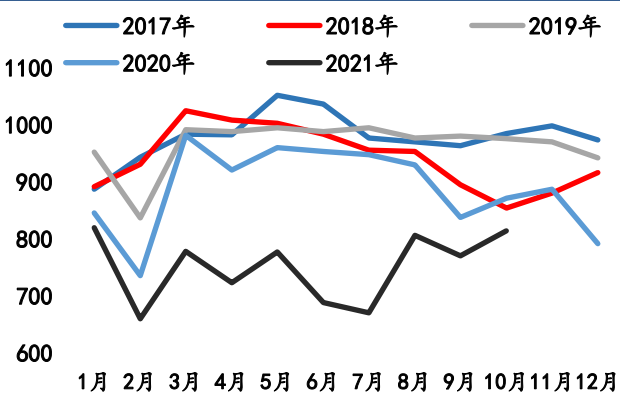
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 10： 山西省原煤月度产量图 单位：万吨



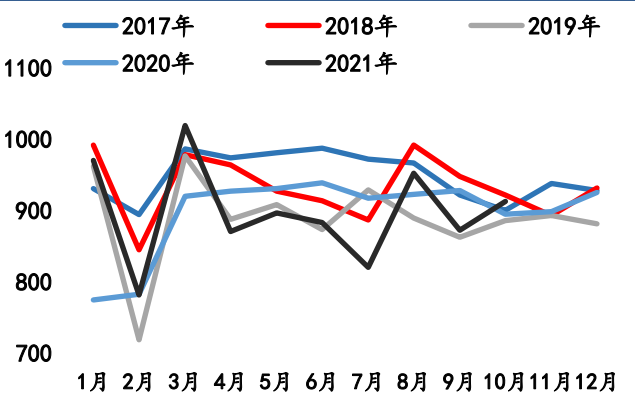
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 11： 山东省炼焦煤月度产量图 单位：万吨



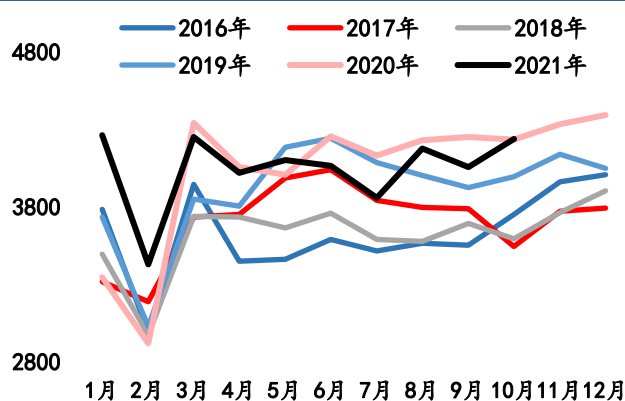
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 12： 安徽省炼焦煤月度产量图 单位：万吨



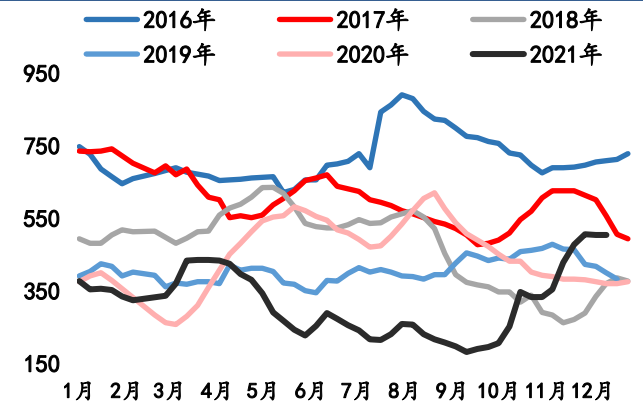
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 13: 我国炼焦精煤月度产量图 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 14: 样本煤炭企业炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

表 1: 2021 年煤炭行业主要事件一览

日期	行业主要事件	影响
2021 年 2 月 23 日	《山西省人民政府关于做好 2021 年安全生产工作的通知》提到坚决杜绝重特大事故、遏制较大事故、减少一般事故, 煤矿百万吨死亡率控制在 0.05 以下, 全省煤矿安全水平力争实现全国第一, 以优异成绩向建党 100 周年献礼。	今年是建党 100 周年, 各煤矿将更加注重安全生产, 煤炭产量或平稳增长。
2021 年 3 月 4 日	中国煤炭工业协会发布的《2020 煤炭行业发展年度报告》预测, 到“十四五”末, 国内煤炭产量将控制在 41 亿吨左右, 全国煤炭消费量将控制在 42 亿吨左右。上述目标值分别较中国 2020 年煤炭产量、消费量增长约 5%、6%。截至 2020 年底, 全国累计退出煤矿 5500 处左右、退出落后产能 10 亿吨/年以上, 超额完成国务院提出的化解煤炭过剩产能的目标。	未来煤炭行业集中度将大幅提升。目前, 前 8 家大型企业原煤产量 18.55 亿吨, 占全国的 47.6%。随着煤炭企业兼并重组步伐加快, 该比例会进一步提高。
2021 年 4 月 12 日	山东省新旧动能转换综合试验区建设领导小组印发了关于《全省落实“三个坚决”行动方案(2021—2022 年)》的通知。到 2022 年, 转移退出炼钢产能 2141 万吨、炼铁产能 2238 万吨。焦化行业 2021 年, 全省淘汰炭化室高度小于 5.5 米焦炉及热回收焦炉, 压减焦化产能 180 万吨。到 2021 年, 全省 30 万吨/年及以下 8 处煤矿全部关闭(产能 240 万吨); 关闭退出 19 处采深超千米冲击地压煤矿(产能 3160 万吨)。	大部分待压减产能煤矿主产炼焦煤, 去产能落实后将大幅减少山东省炼焦煤产量。
2021 年 5 月 7 日	国家发改委以“加急”等级下发《关于做好 2021 年煤炭储备能力建设工作的通知》, 要求全国安排形成 1.2 亿吨以上的政府可调度煤炭储备能力。其中, 向 28 个省(区、市)下达新增库存任务 6000 万吨, 中央企业承担 6000 万吨、力争达到 7000 万吨。通过政府可调度煤炭储备能力建设, 带动增加商业储备, 力争到年底形成 4 亿吨左右的商业储备能力。	建立煤炭储备有利于稳定煤炭价格, 缓和供需矛盾。
2021 年 5 月 14 日	山西省应急厅以“一通三防”、顶板、防治水等为重点, 切实强化煤矿重大安全风险研判, 全面开展安全生产大排查, 不断加大执法检查力度, 坚持严格	安全督查趋严将导致煤炭供应下降。

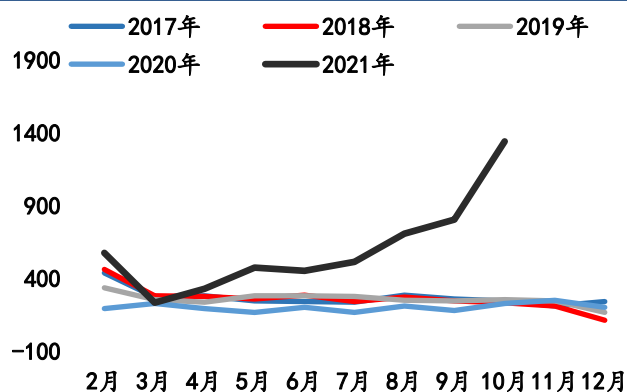
	检查、严格执法、严格考核、严格记分。	
2021 年 6 月 9 日	为深刻吸取近期煤矿事故教训，国家矿山安监局近日下发紧急通知，从北京、重庆、河北、安徽等 8 个省级煤矿安监局调派百名执法人员，赴山西、黑龙江、河南、贵州、云南、陕西、内蒙古、新疆及新疆生产建设兵团等 9 个重点产煤地区和近期煤矿事故多发地区，开展煤矿安全异地联合监察执法。	河南鹤壁及山西吕梁矿难后，在 7.1 前夕安监加强，煤炭产量将下降。
2021 年 8 月 4 日	鼓励符合条件的煤矿核增生产能力。2022 年 3 月 31 日前提出核增申请的煤矿，不需要提前落实产能置换指标，可采用承诺的方式进行产能置换，取得产能核增批复后，应在 3 个月内完成产能置换方案，并按程序上报至国家发改委、国家能源局、矿山安全监察局。	迎峰度夏期间煤炭保供压力增大，允许煤矿新增产能先生产，再淘汰落后产能，有利于增加煤炭供应。
2021 年 10 月 12 日	山西省政府新闻办举行防汛救灾新闻发布会，山西省应急管理厅党委书记王启瑞介绍，此前受降雨影响停产的 60 座煤矿，目前 56 座已恢复生产，不会对山西煤炭保供造成影响。	国庆节期间山西持续暴雨，影响了煤矿生产，复产后煤炭供应将增加。
2021 年 10 月 19 日	韩正副总理出席能源保供专题会议，随后到发展改革委调研，19 日下午，国家发展改革委负责同志主持召开煤电油气运重点企业保供稳价座谈会，研究安排人民群众温暖过冬各项重点工作。	煤炭保供紧迫性上升到国家层面，煤焦稳价保供政策得以顺利实施。

数据来源：根据新闻整理、海通期货投资咨询部

2.2 煤炭企业利润大幅上升

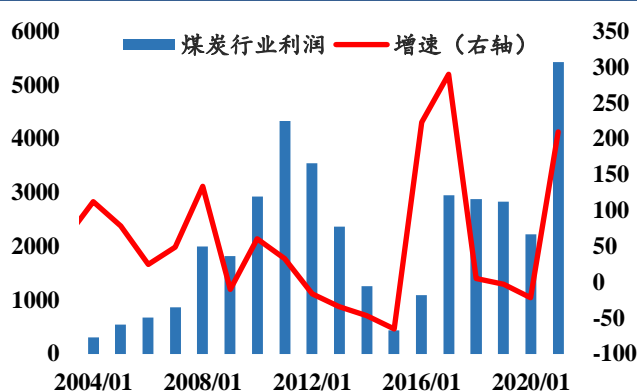
2021 年煤炭行业利润大幅上升，1-11 月煤炭行业利润总额 5435.7 亿元，同比上升 210%。2021 年 8 月份煤炭行业毛利率为 36.16%，毛利率较 2020 年 11 月底上升 5.48%，2021 年 9 月底煤炭行业资产负债率为 64.93%，较 2020 年底下降 1.15%，受澳煤进口煤限制影响，今年煤炭价格大幅上涨，煤炭行业资产负债水平有所下降。7 月初建党 100 周年前后煤炭企业大量停产，随后因需求拉动煤炭开始紧张，尽管国内煤炭企业逐步复产，但是保供动力煤造成炼焦煤供给下降，炼焦煤价格大幅上涨。10 月份动力煤价格暴涨，煤炭行业利润上升至历史最高水平，10 月份发改委多次出台政策打击囤煤现象，并要求煤炭企业提高产量，此后煤炭价格出现了大幅下降，由于长协价大幅提高，预计 2021 年以及 2022 年一季度炼焦煤企业利润有望高位运行，4 月份后利润可能下行。

图 15: 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 16: 煤炭行业年度利润(21年1-10月) 单位: 亿元, %



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

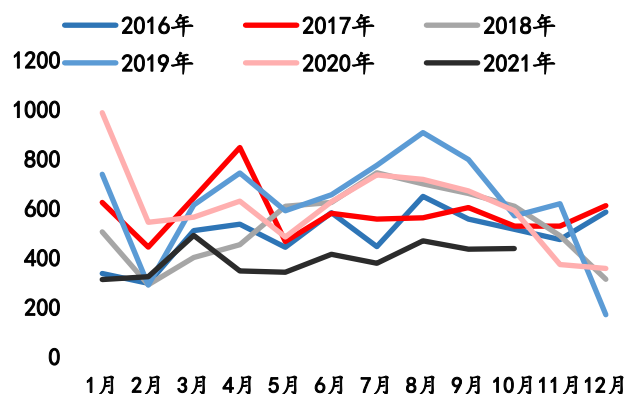
2.3 我国对蒙煤的依赖度将提升

2021 年炼焦煤进口趋势与前几年有所不同, 限制澳煤进口导致炼焦煤进口量大幅下降。虽然 1-11 月份我国进口煤炭 2.9 亿吨, 同比增长 10.6%, 但是主要是下半年动力煤进口有所回升。海关总署数据显示, 2021 年 1-10 月中国炼焦煤进口量 3945 万吨, 同比下降 39.6%, 10 月份中国炼焦煤进口量 438 万吨, 同比下降 25.7%。其中 1-10 月份从蒙古进口炼焦煤 1177.5 万吨, 同比下降 40.3%。2021 年蒙古国取代澳大利亚, 成为我国炼焦煤第一进口来源国, 今年 10 月我国允许澳大利亚在港炼焦煤通关, 四季度澳煤进口量清零。2021 年 1-11 月来自蒙古国的炼焦煤进口占比 29.8%。目前澳大利亚仍是全球第一大炼焦煤出口国, 由于今年中国不进口澳大利亚炼焦煤, 日本、韩国、印度从澳大利亚进口炼焦煤的数量有所增加。明年澳煤进口存在较大不确定性, 需关注政策变化, 如果澳煤进口完全放开, 那么 2021 年炼焦煤供给将变得宽松。

受疫情冲击, 蒙古焦煤进口量大幅低于预期, 三季度蒙古通关量极低, 这加剧了国内炼焦煤供应紧张态势, 蒙煤价格三季度大幅上涨。9 月末蒙古每日新冠确诊人数在 2000 人以上, 直到 12 月份蒙古每日新冠确诊人数才下降至 200 人左右。不过受奥密克戎变异病毒影响, 12 月份通关车数下降至每日 100 车左右。虽然我国加大了进口俄罗斯、加拿大和美国炼焦煤的力度, 并且从哥伦比亚进口炼焦煤, 但是依然无法完全弥补澳煤、蒙煤的缺口。在限制澳煤背景下, 我国对蒙煤的依赖度将提升。蒙古国政府计划 2022 年力争实现煤炭出口总量达到 3650 万吨目标, 塔奔陶勒盖矿至嘎顺苏海图口岸方向的铁路建设计划于 2022 年 7 月完成, 这给了蒙古国信心, 此外, 12 月份蒙古国组织了蒙中边境线的铁路轨道整修工程, 扎门乌德至边境线的 1800 米长铁路轨道将得到全

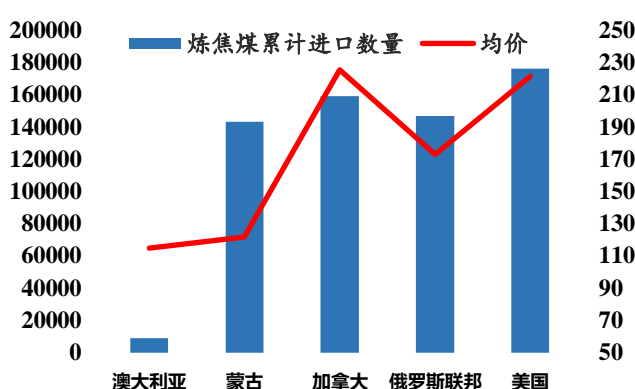
面换新，目前蒙古开始采用集装箱运输煤炭，也有利于煤炭出口量的增加。

图 17: 我国炼焦煤月度进口量 单位: 万吨



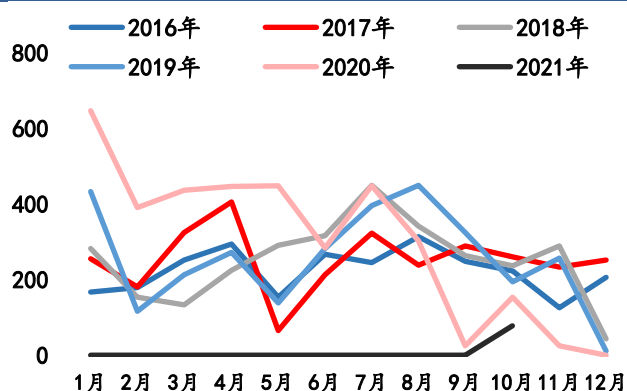
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 18: 我国 21 年炼焦煤进口来源国 单位: 万吨, 美元



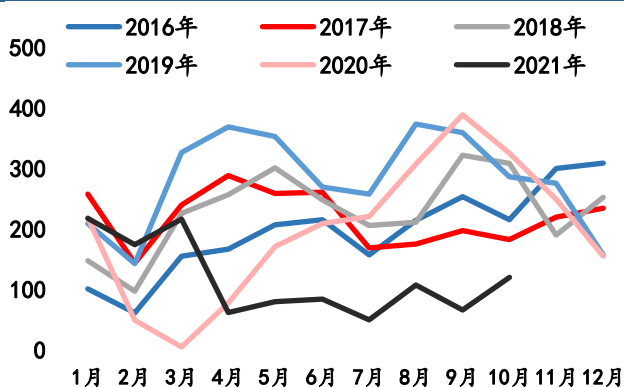
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 19: 澳大利亚炼焦煤进口量 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 20: 蒙古炼焦煤进口量 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

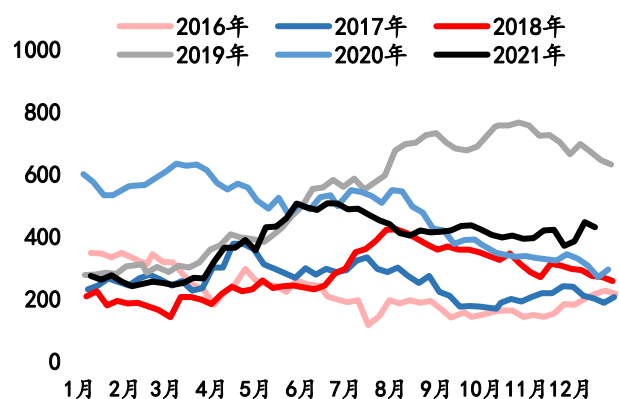
三、焦炭供应与炼焦煤需求

3.1 钢厂、焦化厂炼焦煤库存大幅下降

港口炼焦煤库存方面，截至 12 月 17 日，京唐港、日照港等五大主要港口炼焦煤总库存为 430 万吨，较 2020 年末大幅上升 144 万吨。2020 年炼焦煤进口下降、焦化企业补库积极性较高，使得港口炼焦煤库存大幅下降。截至 12 月 17 日，110 家样本钢厂及 100 家独立焦化企业炼焦煤总库存量为 1396.66 万吨，较 2020 年末大幅下降了 487 万吨，其中样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存分别为 787.79 万吨、609.87 万吨，今年炼焦煤涨价幅度较大，焦化企业因成本上升过大利润较差，减少了对炼焦煤的采购力度。

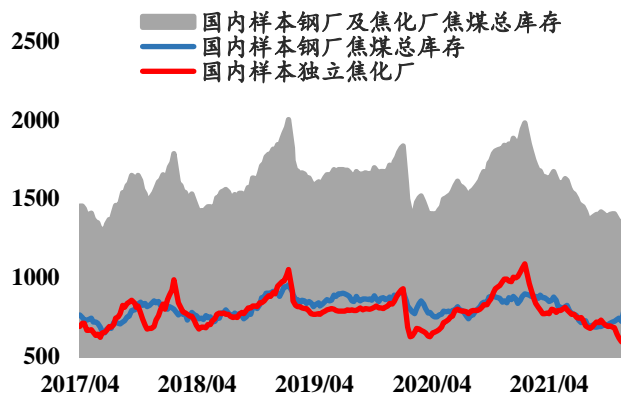
由于炼焦煤总体库存偏低，预计 2022 年一季度炼焦煤价格有望小幅上涨。

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

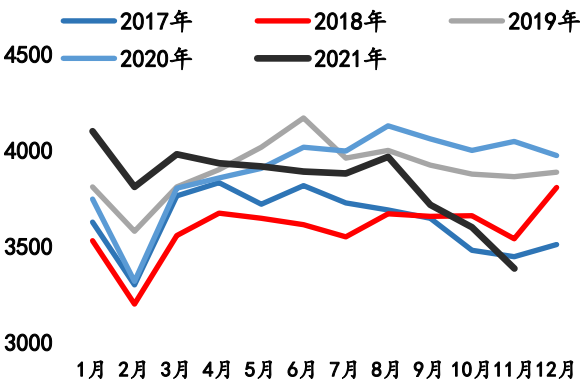
3.2 焦炭生产向西部主产地集中

2021 年我国焦化行业产能小幅上升，山西、河南、河北等地去产能持续推进，不过山西、内蒙新增产能较多，全年产能净增加约 1743 万吨。据上海钢联统计，我国焦化行业 2021 年 12 月份实际产能在 5.55 亿吨左右（不包括兰炭）。2021 年 1-11 月全国焦炭产量 42839 万吨，同比下降 1.6%，其中 11 月份产量创下 3 年内新低。预计 2021 年全年焦炭产量在 46300 万吨左右，下半年去产能提高了焦化行业利润，因此焦化行业产能利用率有所上升。2021 年内蒙、新疆两大产煤大省焦炭产量逆势增长，这些省份煤炭资源丰富，人口较少，受环保影响相对较小，2019-2022 年的新增焦化产能主要集中在山西，不过 2021 年山西、河北等省份焦炭产量有所下降。

2021 年 1-11 月山西省焦炭产量为 9143.9 万吨，同比下降 5.6%。据上海钢联统计，山西省共有焦化产能在产产能 11810 万吨，其中 4.3 米焦炉在产产能 6604 万吨。根据《山西省焦化行业压减过剩产能打好污染防治攻坚战行动方案》，要求到 2022 年，先进产能占比达到 60%以上，压减过剩产能 4000 万吨。与此同时山西省有超过 3000 万吨新增产能有待释放，考虑到新焦炉点火到正常出焦需要 3 个月以上，因此 2022 年下半年焦炭供给可能相对宽松。1-11 月河北省焦炭产量为 3720.9 万吨，同比下降 12.3%，1-11 月山东省焦炭产量为 3010.7 万吨，同比下降 10.3%，预计 2021 年全年山东地区能够完成焦炭产量控制在 3200 万吨以内任务。我国焦化行业先关小后上大，由于资金、技术限制以及焦化企业利润不佳等因素影响，新增产能释放有所延迟，预计 2022 年 1-2 月

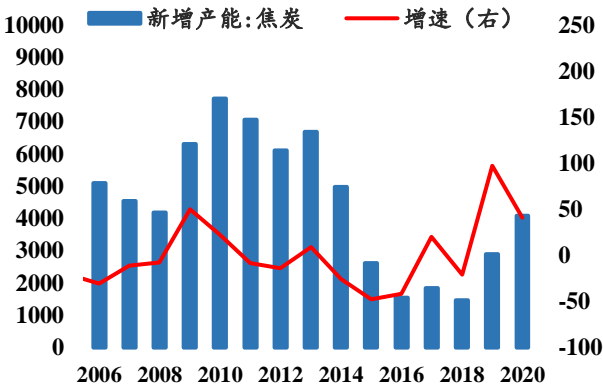
份焦炭供给偏紧，冬奥会后焦炭供给大概率上升。

图 23： 我国焦炭月度产量图 单位：万吨



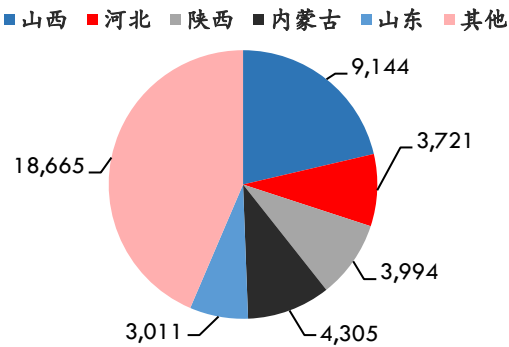
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 24： 我国焦炭年度新增产能 单位：万吨 / 年，%



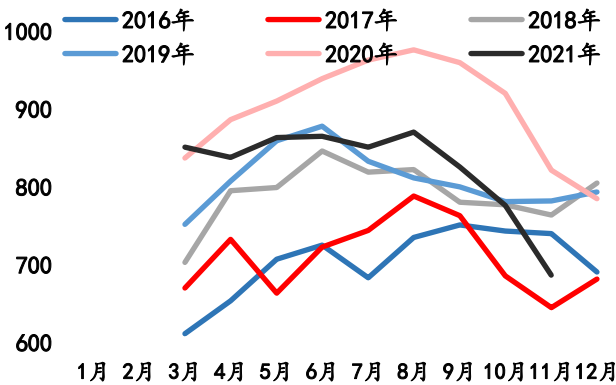
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 25： 2021 年前 11 月我国焦炭产量分布图 单位：万吨



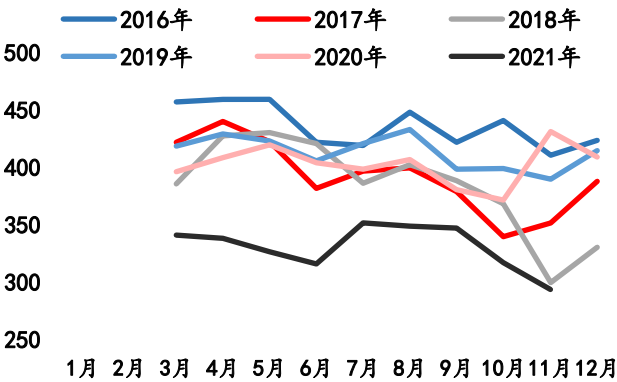
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 26： 山西省焦炭月度产量 单位：万吨



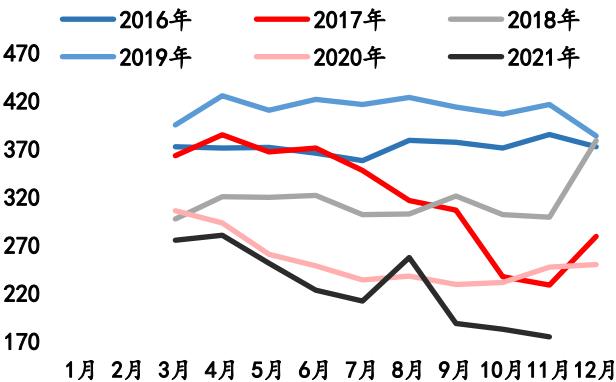
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 27： 河北省焦炭月度产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 28： 山东省焦炭月度产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

表 2：2021 年焦化淘汰产能与新增产能情况

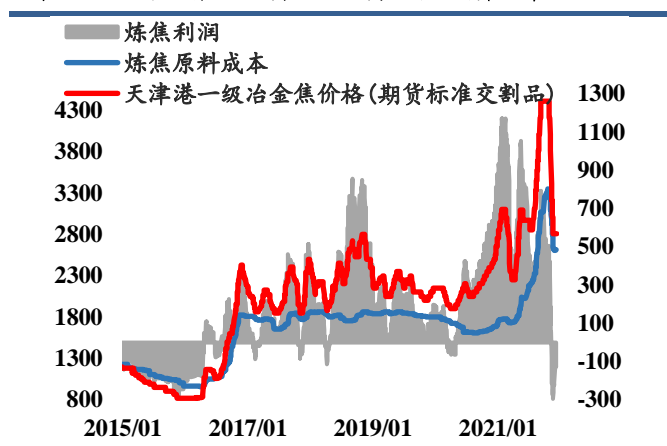
省份	2021 年焦化淘汰产能 (万吨)	2021 年焦化新增产能 (万吨)	省份	2021 年焦化淘汰产能 (万吨)	2021 年焦化新增产能 (万吨)
山西	1135	2159.25	河南	200	474
河北	526	458.5	内蒙古	55	590
合计	1916	3681.75			

数据来源：根据上海钢联新闻整理、海通期货投资咨询部

3.3 12 月份焦炭总库存降至低位，支撑明年 1、2 月份焦价维持强势

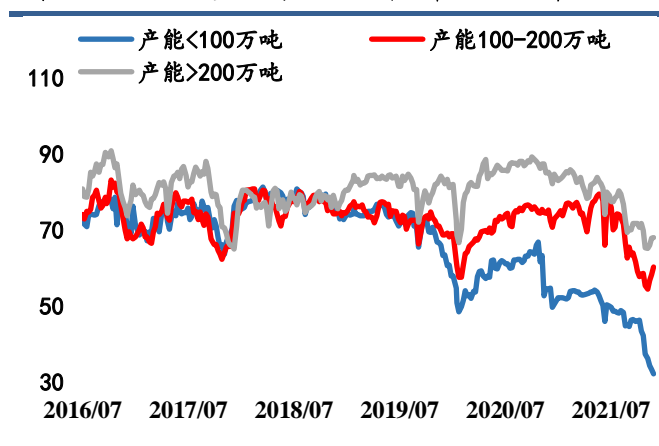
2021 年上半年焦化企业利润大幅上升，主产区焦化企业最高达到 1000 元/吨左右。下半年炼焦煤价格大幅上涨，虽然炼焦副产品价格也有所上升，但是焦化企业利润开始大幅下行。我国炼焦行业在资金压力下大部分独立焦化企业一般采取以销定产模式，因此需求、利润以及环保、去产能因素对焦企开工率影响较大，这两年小型独立焦化企业开工率大幅下降，截至 12 月 17 日，大型独立焦化企业开工率为 68.03%，小型独立焦化企业开工率仅为 32.08%。2021 年底焦化企业在新增产能的同时继续淘汰产能，12 月份焦炭库存下降至低位，钢厂将启动冬储补库，这将支撑 2022 年 1-2 月份焦炭价格维持强势。

图 29：河北省独立炼焦企业炼焦利润测算 单位：元/吨



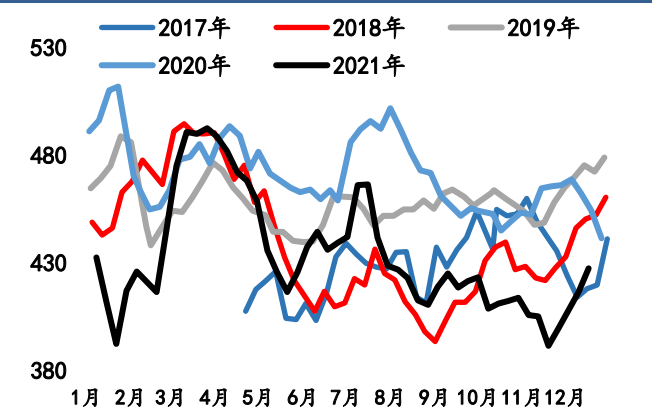
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30：大、小型独立焦化企业开工率 单位：%



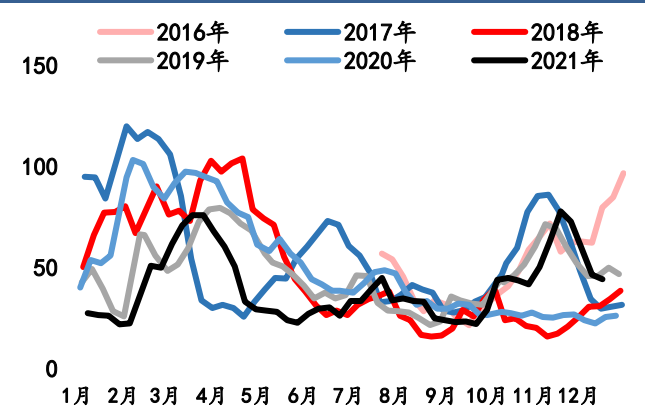
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31: 样本钢厂焦化厂焦炭总库存 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 32: 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 3: 2021 年焦化行业主要事件一览

日期	行业主要事件	影响
2021 年 5 月 6 日	工信部印发修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》，自 6 月 1 日起施行。《办法》明确提出大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量，未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能。根据《办法》，大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1。置换比例是指退出产能与建设产能之比。	提高了大气污染防治重点区域置换比例，减少了僵尸企业复活的可能性，中期焦炭需求下降的概率提高。
2021 年 5 月 13 日	山西省人民政府办公厅印发《关于印发山西省空气质量巩固提升 2021 年行动计划的通知》。《通知》指出，强化源头管控。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，建设节能环保水平高的大型先进项目。焦化企业超低排放改造于 2023 年底前全部完成，2021 年太原、晋中、吕梁、长治、临汾、运城等市完成 1—2 家焦化企业超低排放改造，2022 年 10 月底前太原及周边区域焦化企业率先完成，鼓励各市加快改造步伐。	山西省“上大关小”，焦化产能很难再有大幅上升。不过新焦炉产能利用率更高，会导致未来山西省焦炭产量增加。
2021 年 6 月 15 日	印发《2021 年全省焦化产能和产量压减工作方案》，全省焦化行业产能由 4600 万吨压减至 3200 万吨左右，焦炭产量控制在 3200 万吨。	2020 年山东提出以煤定焦政策，煤炭、焦炭产量大幅下降，形成一定利好。
2021 年 11 月 2 日	《2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案》的通知正式印发。	环保仍将影响钢铁、焦炭产量。

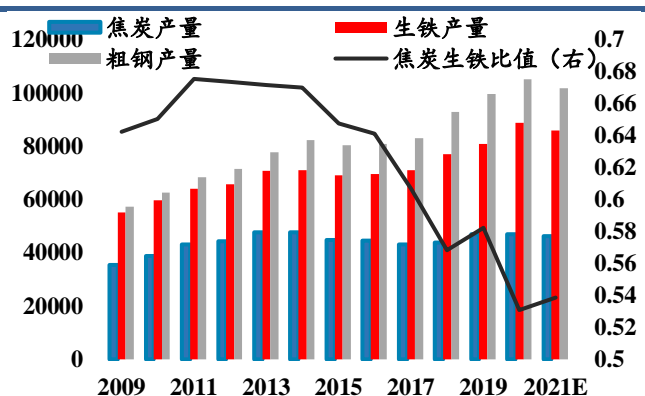
数据来源: 根据新闻整理、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

4.1 双控目标导致生铁产量下降，焦炭需求有可能进一步下滑

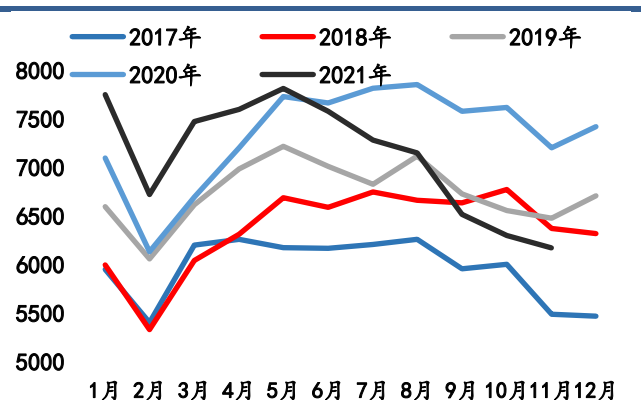
2021年1-11月份生铁产量为79623万吨，同比下降4.2%，粗钢产量为94636万吨，同比下降2.6%。2021年1-11月份焦炭产量下降1.6%，如果以0.47的焦铁比进行测算，1-11月份焦炭消费量大约在36835万吨，供应短缺达1164万吨，焦炭供需形势较好。2021年1-11月份钢铁行业固定资产投资增速上升至13.6%。十三五期间钢铁去产能成效显著，5年累计压减粗钢产能1.7亿吨以上，十四五期间钢铁行业重点是深化供给侧结构性改革，需坚持严禁新增钢铁产能，严防“地条钢”死灰复燃。力争实现全行业资产负债率低于60%目标。到2025年，我国电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至15%以上，力争达到20%，废钢比达到30%。虽然2022年生铁及粗钢产能或小幅增长，但是工信部或继续控制粗钢产量，因此粗钢产量很难增长，生铁产量可能小幅下降2-5%。

图 33: 我国焦炭生铁产量及比值 单位: 万吨



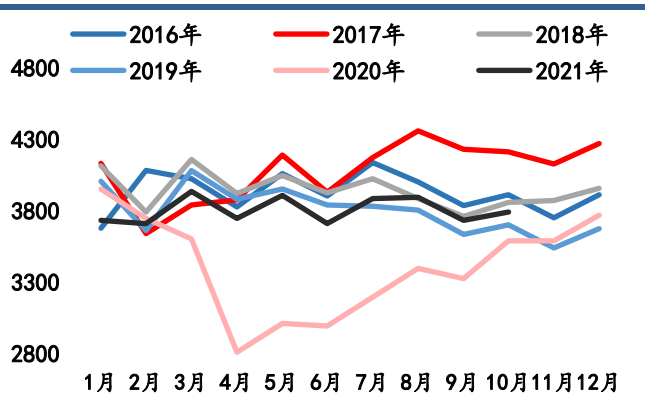
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 34: 我国生铁月度产量图 单位: 万吨



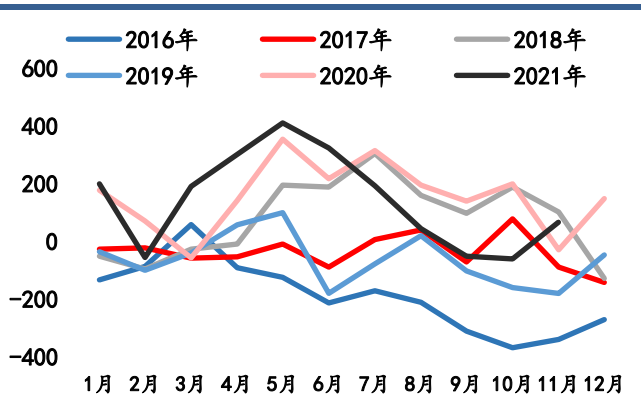
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 35: 全球生铁（除中国）月度产量 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 36: 我国焦炭月度过剩量测算 单位: 万吨

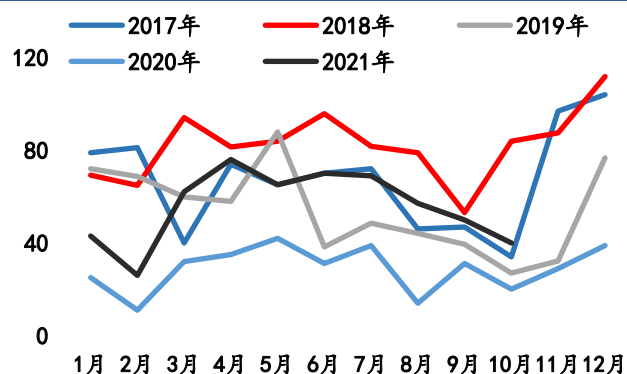


数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

海外焦炭价格涨幅更大，焦炭出口大幅上升

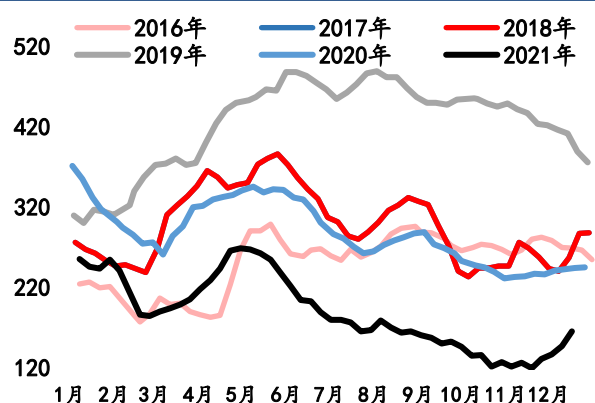
2021年1-10月我国累计出口焦炭556万吨，较去年同期增加276万吨，同比增长98.5%，预计今年我国出口焦炭数量在640万吨左右。今年除中国外其他主要钢铁生产地区生铁产量同比大幅增长，1-10月份印度粗钢产量同比大幅上升20.6%，印度从我国进口的焦炭数量大幅上升，今年日本取代马来西亚成为中国焦炭出口第一流向国。今年除5月份和8月份，其他月份焦炭出口利润均为正，而进口则变得无利可图，今年1-10月份我国焦炭进口量仅120.9万吨，进口第一大来源国同样是日本。今年焦炭出口增加，不过贸易商对高价焦炭有恐高心理，港口焦炭库存继续下降，截至12月17日，日照港、青岛港、天津港、连云港的焦炭总库存仅有164.8万吨。

图 37： 我国焦炭月度出口量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 38： 我国四大港口焦炭总库存 单位：万吨



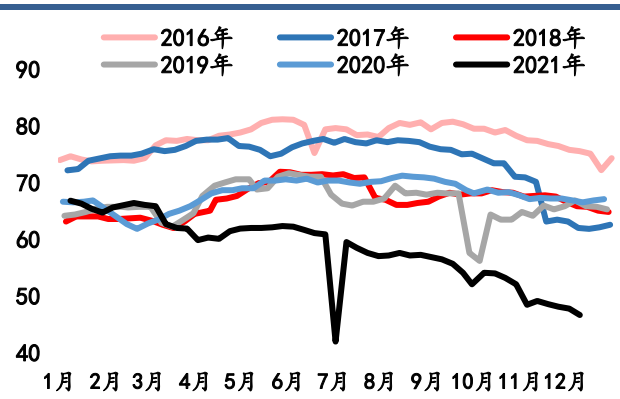
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

4.2 钢铁行业净利润前高后低

工信部要求2021年粗钢产量平控，钢厂为了完成任务纷纷限产，高炉产能利用率同比大幅下降。7月份建党100周年前后钢厂限产幅度较大，此后开工虽然有所恢复，但是在电力紧张、能耗双控压制下，高炉产能利用率持续下滑。

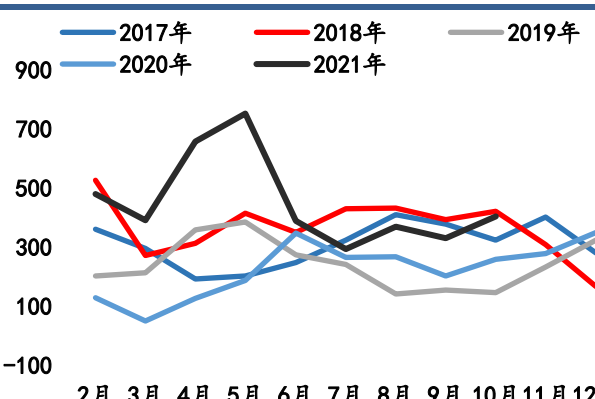
2021年钢铁行业利润前高后低，2021年1-10月黑色金属冶炼和压延加工业实现利润4069.1亿元，同比大幅上升132%。上半年钢材产量大增，叠加钢价大幅上涨，钢铁行业净利润大幅上升。不过好景不长，今年4-7月份焦炭、铁矿石价格涨至高位，挤压了钢厂利润，9月份拉闸限电使得钢厂产量大幅下降，但是焦炭价格仍在高位，进一步压低了钢厂利润，进入四季度，焦炭、铁矿石价格跌至低位，钢厂利润有所恢复。

图 39： 全国钢厂高炉产能利用率 单位：%



数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

图 40： 钢铁行业单月利润 单位：亿元



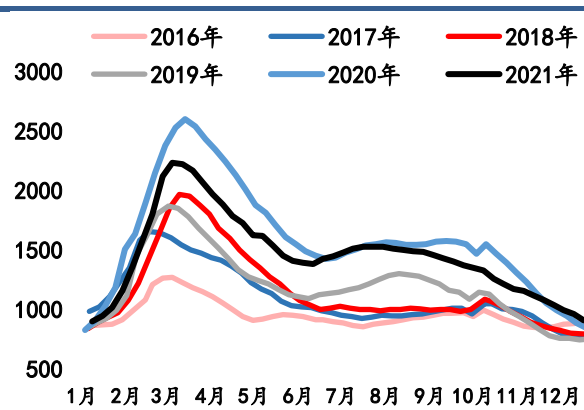
数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

4.3 房地产市场有一定下滑压力，将压制炼焦煤产业链需求

2021 年我国经济呈现先扬后抑态势，上半年汽车、家电需求明显恢复，所以上半年钢材去库存较为理想。今年前 11 月份虽然房屋新开工面积增速同比下降 9.1%，但是房屋施工面积增速达到 6.3%，房地产下滑暂时未影响到施工。下半年房地产、汽车、家电均有所下滑，下半年三、四线城市房地产市场明显下滑，短期对螺纹钢需求形成一定压制作用。截至 12 月 16 日，五大钢材品种社会库存总量为 910 万吨，较 2020 年同期水平上升约 7.8%。

今年 12 月的中央经济工作会议提出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，建设租赁房保障房同样需要消耗钢材，对钢材消费影响不大。综上，预计 2022 年房地产市场或延续下行态势，汽车和家电市场可能小幅增长，煤焦钢产业链需求将有所下降。

图 41： 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 42： 我国主要宏观经济指标 单位：%，亿元

各项数据	同比	2021年11月	2021年10月	2021年9月	2021年8月	2021年7月	2021年6月	2021年5月	2021年4月	2021年3月	2021年2月	2021年1月	2020年12月
GDP	-	-	4.9	-	-	7.9	-	-	18.3	-	-	-	6.5
工业增加值	3.8	3.5	3.1	5.3	6.4	8.3	8.8	9.8	14.1	52.34	25.4	7.3	7.3
投资	5.2	6.1	7.3	8.9	10.3	12.6	15.4	19.9	25.6	35	-	2.9	2.9
地产	6	7.2	8.8	10.9	12.7	15	18.3	21.6	25.6	38.3	-	7	7
基建	0.5	1	1.5	2.9	4.6	7.8	11.8	18.4	29.7	36.6	-	0.9	0.9
制造业	13.7	14.2	14.8	15.7	17.3	19.2	20.4	23.8	29.8	37.3	-	-2.2	-2.2
进口	31.7	20.6	17.6	33.1	28.3	37.1	52	44	38.1	17.4	26.9	6.5	6.5
出口	22	27.1	28.2	25.6	19.3	32.2	27.8	32.2	30.6	154.9	24.8	18.1	18.1
信贷	12700	8262	16600	12200	10800	21200	15000	14700	27300	13600	35800	12600	12600
社融	26100	15900	29000	29600	10600	36700	19200	18500	33400	17100	51700	17200	17200
M2	8.5	8.7	8.3	8.2	8.3	8.6	8.3	8.1	9.4	10.1	9.4	10.1	10.1
M1	3	2.8	3.7	4.2	4.9	5.5	6.1	6.2	7.1	7.4	14.7	8.6	8.6
CPI	2.3	1.5	0.7	0.8	1	1.1	1.3	0.9	0.4	-0.2	-0.3	0.2	0.2
PPI	12.9	13.5	10.7	9.5	9	8.8	9	6.8	4.4	1.7	0.3	-0.4	-0.4

数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

5.1 焦炭焦煤重要影响因素分析

焦炭品种

2021 年全球疫情仍有反复，需要关注疫情控制情况对各国货币投放的影响。我国房地产调控效果开始显现，2022 年房地产新开工大概率下滑，黑色各品种需求可能萎缩，不过经济下行压力过大的话我国货币存在阶段性宽松可能性。明年焦化产能或延续净增加态势，一季度冬奥会可能影响钢厂以及焦化厂生产，在低库存背景下焦炭价格有望保持强势，但是能耗双控对粗钢产量影响更大，这将减少焦炭消费，全年来看焦炭价格或先扬后抑。

焦煤品种

安全督查力度加强，限制澳煤进口措施导致 2021 年炼焦煤阶段性供不应求，10 月份允许港口未通关澳煤通关直接导致炼焦煤暴跌，因此我国对澳煤进口是否放松可能对焦煤供给影响较大。2022 年疫情影响可能减弱，蒙煤进口量有望增长，我国炼焦煤进口量或小幅上升，虽然焦化行业有不少新增产能有待释放，但是考虑到焦炭需求下滑背景下焦化利润可能处于低位，因此焦化企业对炼焦煤的采购积极性难有大幅提高，预计炼焦煤价格反弹高度有限。

5.2 2022 年煤焦品种投资策略

根据宏观经济形势以及行业自身季节性规律，对 2022 年煤焦市场进行展望：目前焦炭价格已经累计下跌 1600 元/吨，12 月份也是焦化去产能高峰，加上钢厂冬季仍需要对原料进行冬储，因此春节前煤焦价格或小幅上涨。二季度钢厂将对煤焦进行去库存，钢材消费情况将影响煤焦价格。三季度焦炭将迎来新增产能投产高峰，在夏季用煤高峰结束后双焦可能开启下跌，在钢厂冬储前，需求下滑可能会引发煤焦价格下跌。

2022 年煤焦投资策略：总体上，2021 年焦炭焦煤现货价格或前高后低，加上当前期货贴水幅度非常有限，因此待 1-2 月份焦炭、焦煤期货冲高后可考虑把握做空机会。下半年需求下滑压力较大，若焦化新增产能大量投产，建议寻找做空焦炭机会。套利方面，焦化新增产能释放后焦炭、焦煤比价中枢可能下移，建议比价在 1.6 以上考虑做空机会。若春节前后需求好于预期，那么可以考虑正套策略。

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。