

黑色金属（焦炭、焦煤）季报



四季度煤焦或宽幅震荡

2021 年 10 月 7 日星期四

摘要

炼焦煤供给：6-7 月份停限产煤矿有所增加，煤炭产量下降，此后在保供政策压力下，煤炭产量环比大幅上升。9 月中下旬部分地区出现拉闸限电情况，为了保供动力煤，山西、山东等地部分煤炭企业开始减少精煤入洗量，预计四季度炼焦煤产量可能小幅下降。蒙煤价格三季度大幅上涨。9 月末蒙古国每日新冠确诊人数在 2000 人以上，四季度通关量可能有所恢复，但是不确定因素也还存在。

焦炭供给与炼焦煤需求：1-8 月份焦炭产量同比增长 2.5%。三季度大中小独立焦化企业均有所限产。前 8 个月山西、山东、河北、河南省焦炭产量有所下降。三季度因为环保限产等因素造成焦炭供给还是偏紧的。前三季度山西地区新增产能投产不及预期，四季度可能是投产高峰，后期焦炭增量主要关注山西省。

焦炭需求：三季度受压减粗钢产量政策影响，生铁与粗钢产量环比二季度大幅下降，8 月份主要产钢省份生铁产量均有所下滑，其中河北省生产产量同比大幅下降 20.8%。今年工信部要求持续开展年度粗钢产量压减工作，碳中和目标也是需要达成的，考虑到发改委要求双控目标尽量在 11 月底前完成，所以 10-11 月份还是需要关注需求下滑风险。

展望：在“三条红线”政策压力下，三季度房地产市场开始调整，不过钢厂也加大了限产力度，后期需关注双控限产对钢厂开工的影响。根据季节性规律，四季度下游将进行补库，不过考虑到焦炭、焦煤价格已经处于历史高位，补库可能不及预期。蒙古国疫情造成口岸通关不畅，后期需关注通关恢复进度。四季度焦炭、焦煤或呈现供需双弱格局，预计四季度焦炭、焦煤 2201 合约或将以宽幅震荡为主，2205 合约需警惕下跌风险。

套利方面，目前焦炭、焦煤 2201 合约期货比价在 1.07 左右，处于极低值。考虑到四季度新增焦化产能不断投产，焦炭现货价格存在下跌预期，而动力煤保供使得炼焦煤供应紧张，虽然 2201 合约比价极低，但还是难以上升，中线则可以考虑做多焦炭焦煤 2205 合约比价机会。

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

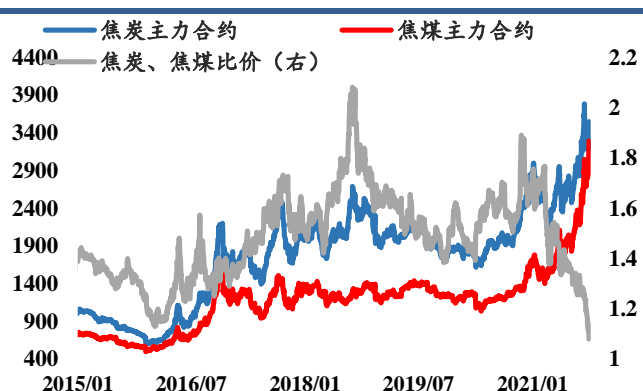
分析师承诺：

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、三季度行情回顾

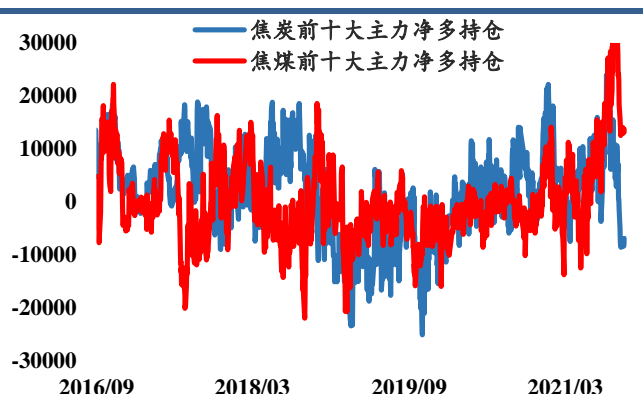
三季度焦炭焦煤大幅上涨，焦炭经历了十一轮上涨，炼焦煤价格同步上涨。7月初受建党100周年庆典影响，焦炭因需求下降价格小幅下跌，7月下旬受炼焦煤上涨支撑，焦炭价格开始转涨。8月份焦炭价格已完成七轮上涨，焦炭期货也突破前高。7-8月份夏季保供动力煤，造成炼焦煤产量下降，使得焦煤走势显著强于黑色其他品种。9月份终端需求不佳、压减粗钢产能任务叠加部分省份缺电影响，钢厂开工继续大幅下滑，虽然铁矿价格暴跌，但是由于炼焦煤供应紧张，焦炭焦煤期现价格继续上涨。

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

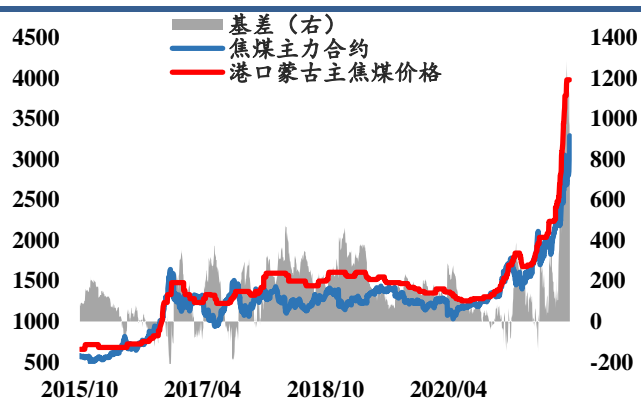


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

现货市场情况

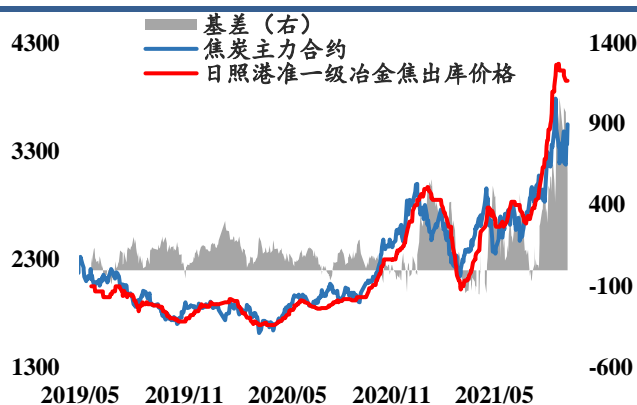
三季度焦炭现货价格先跌后涨，由于环保限产影响，焦炭供给环比下滑，加上炼焦煤价格涨幅较大，独立焦化企业利润在100-500元/吨波动。三季度大部分时间焦炭期货涨跌与焦炭现货背离，7月初焦炭期货小幅下探后就开始上涨，且领先于现货，7月份基差从330元/吨下降至-70元/吨左右。7月下旬焦炭现货开始上涨，到9月中旬焦炭现货价格累计上涨十一轮，焦炭期货同样继续上涨，基差上升至最高1000元/吨左右然后开始下降。9月份下旬焦炭现货压力增强，而期货先跌后涨，基差大幅收窄至600元/吨左右。三季度炼焦煤价格持续上涨，蒙煤价格上涨至4000元/吨上方，几乎翻倍，虽然三季度焦煤期货也大幅上涨，但是现货涨幅更大，基差从100大幅扩大至1300元/吨左右。9月下旬炼焦煤价格上涨乏力，焦煤期货则大幅上涨，因此基差大幅收窄至670元/吨左右。

图 3: 焦煤主力合约基差 单位: 元/吨



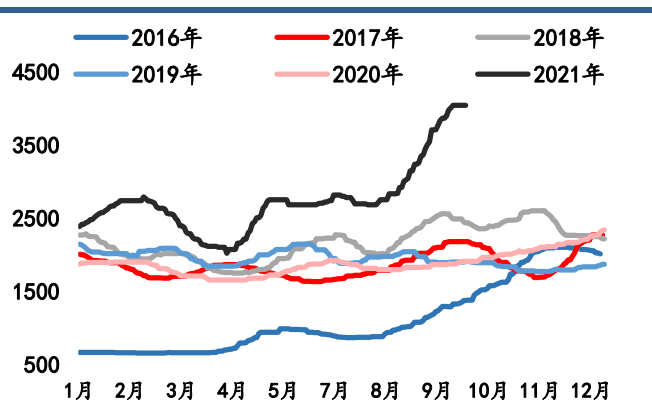
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 4: 焦炭主力合约基差 单位: 元/吨



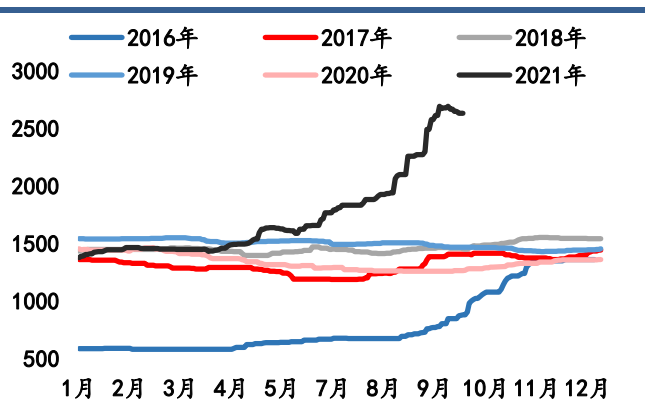
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

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

保供动力煤政策或使国内炼焦煤产量小幅下降

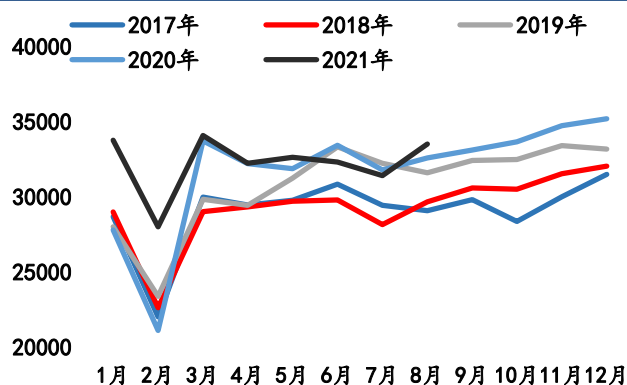
从产量情况来看,统计局数据显示,2021年1-8月全国原煤产量25.99亿吨,同比增长4.4%。分省份来看,1-8月山西省原煤产量7.75亿吨,同比增长12.7%。1-8月份陕西省原煤产量4.55亿吨,同比增长6%,1-8月份内蒙古原煤产量6.49亿吨,同比几乎零增长。1-8月份晋陕蒙三省共生产原煤18.79亿吨,占全国原煤产量的72.37%,山西省原煤产量位列第一。不过6月份矿难频发,加上7.1建党100周年影响,6-7月份停限产煤矿有所增加,煤炭产量下降,此后在保供政策压力下,煤炭产量环比大幅上升。

从炼焦煤产量来看,2021年1-8月份山西省炼焦煤产量43384.8万吨,同比增长12.67%,山西省炼焦煤产量增幅较大。2021年1-8月份山东省炼焦煤产量5921.7万吨,同比下

降 18.5%。山西省炼焦煤产量大幅增长，但无法弥补山东、陕西、河北等省炼焦煤产量的下降。9 月中下旬部分地区出现拉闸限电情况，为了保供动力煤，山西、山东等地部分煤炭企业开始减少精煤入洗量，预计四季度炼焦煤产量可能小幅下降。

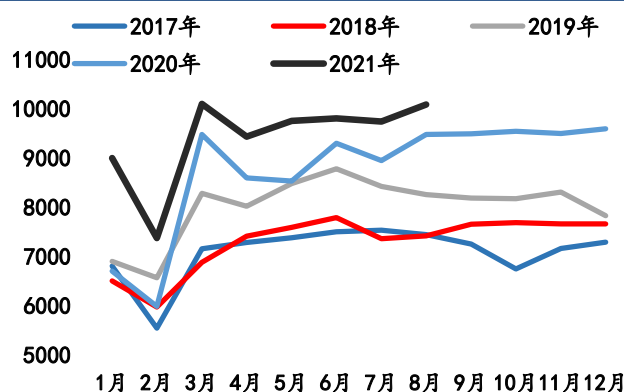
统计局 9 月 28 日数据显示，2021 年 1-8 月煤炭行业利润增至 1614.4 亿元，同比增长 1.45 倍，煤炭行业营业成本为 11615.9 亿元，同比增长 26.1%。煤炭企业收入增速大幅增长带动利润大幅增长，三季度炼焦煤价格大幅上涨，9 月份动力煤价格大幅上涨，为了保证电力供应，鼓励煤矿多生产，今年 9 月份高温天气较多，用煤量较大，因此淡季煤炭供需两旺，考虑到四季度煤炭价格通常比较坚挺，预计四季度煤炭行业利润同比仍将大幅增长。

图 7: 我国原煤月度产量图 单位: 万吨



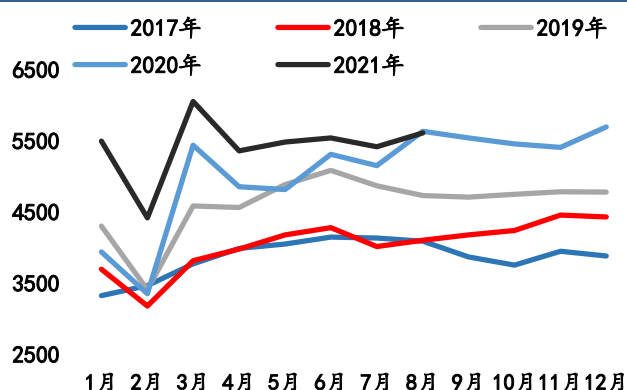
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 8: 山西省原煤月度产量图 单位: 万吨



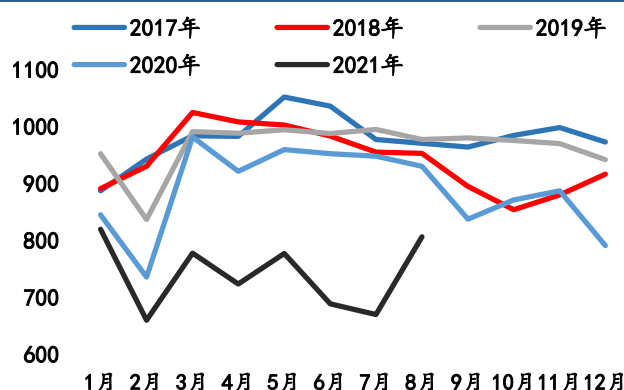
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 9: 山西省炼焦煤产量 单位: 万吨



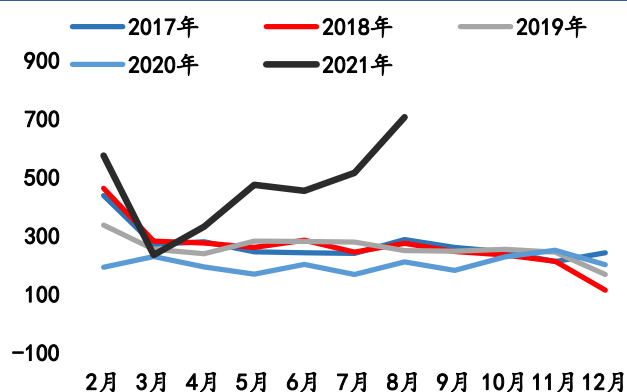
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 10: 山东省炼焦煤产量 单位: 万吨



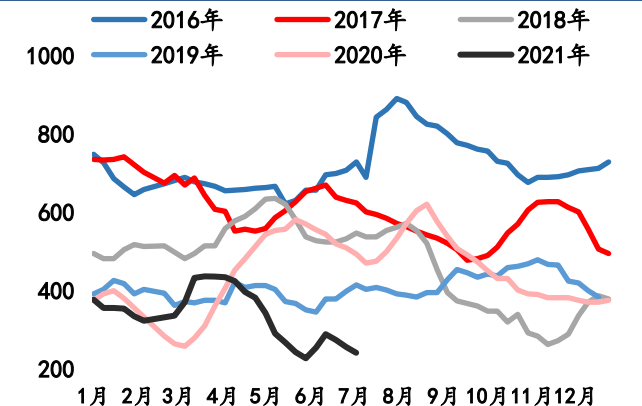
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

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



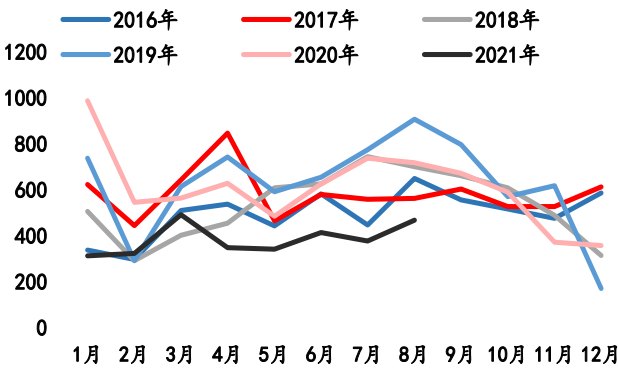
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

海关总署数据显示, 2021 年 1-8 月份中国炼焦煤进口量 3074 万吨, 同比下降 41.6%。其中 1-8 月份从蒙古进口炼焦煤 991.9 万吨, 同比下降 21.1%, 其中 8 月中国炼焦煤进口量 468 万吨, 同比下降 34.7%, 8 月份从蒙古进口炼焦煤 107.6 万吨, 同比下降 65%, 单月进口量占比达到 23%。受蒙古国疫情再次爆发影响, 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, 四季度通关量可能有所恢复, 但是不确定因素也还存在。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, 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。

海外来看, 2021 年 1-8 月日本进口炼焦煤 4195 万吨, 同比下降 0.9%, 不过从澳大利亚进口炼焦煤数量则大幅上升。日本从澳大利亚进口煤炭最多, 占比超过 58%。1-8 月韩国从澳大利亚进口炼焦煤 568 万吨, 同比增长 15.7%。

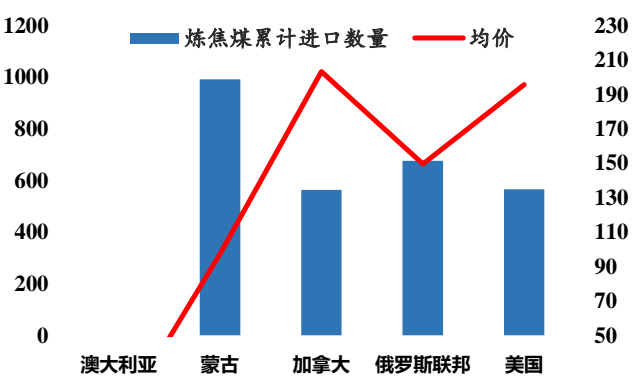
8 月份扣除中国后的海外生铁产量为 3891 万吨, 同比增长 14.5%, 8 月份印度粗钢产量同比增长 8.2%, 主要由于去年同期大部分国家生铁、粗钢产量基数较低。今年各国钢厂生产恢复正常水平, 对炼焦煤需求大幅增加。随着疫苗接种人数增加, 各国经济逐步恢复至正常水平, 因此四季度全球炼焦煤需求或维持高位运行。

图 13: 我国炼焦煤月度进口量 单位: 万吨



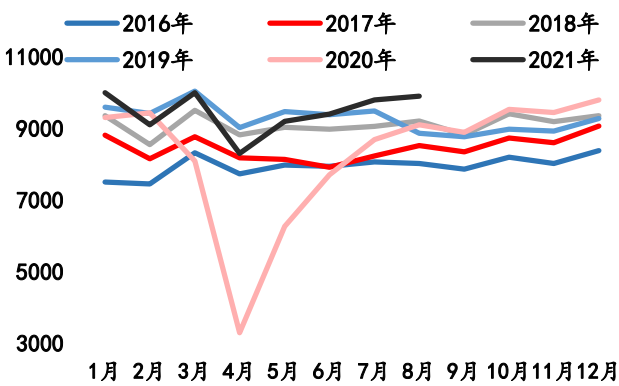
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 14: 我国 21 年炼焦煤进口来源国 单位: 万吨, 美元



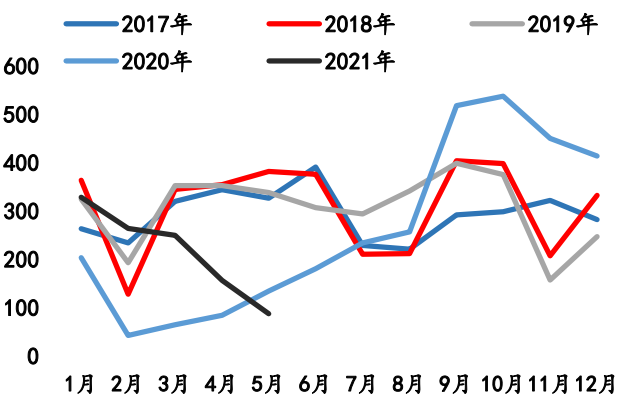
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 15: 印度月度粗钢产量 单位: 万吨



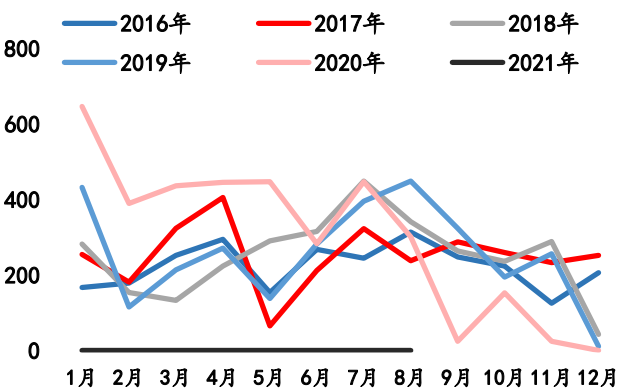
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 16: 蒙古国煤炭出口量 单位: 万吨



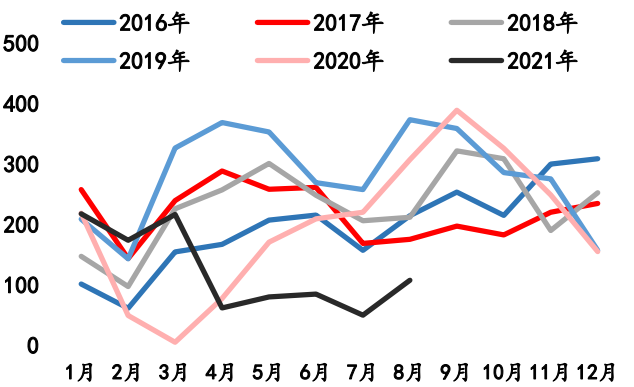
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 17: 我国自澳大利亚进口炼焦煤数量 单位: 万吨



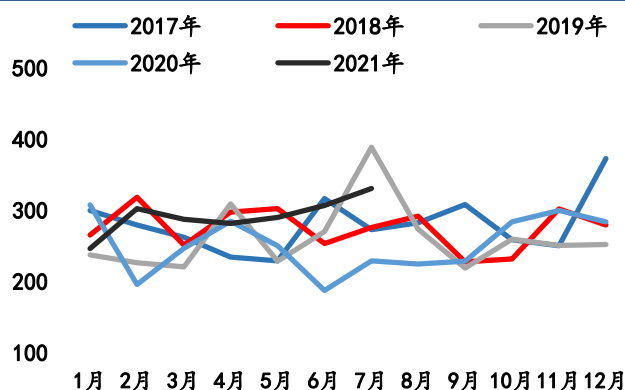
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 18: 我国自蒙古进口炼焦煤数量 单位: 万吨



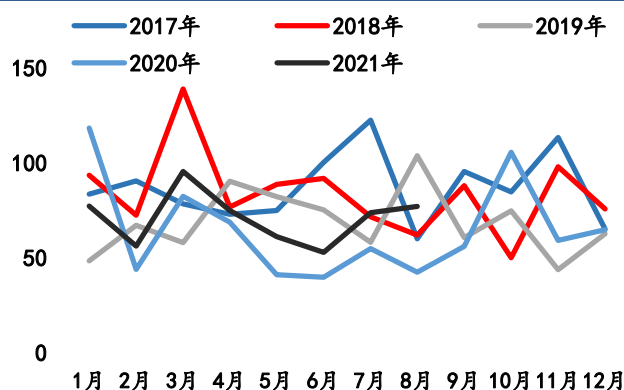
数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

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，四季度关注新增产能投产情况

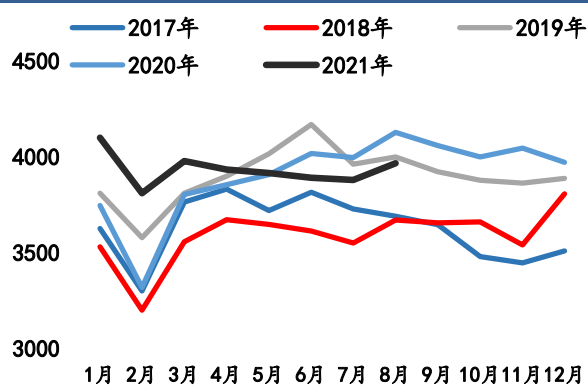
2021 年 1-8 月份焦炭产量 31958 万吨，同比增长 2.5%。从样本焦化企业开工率来看，今年大型焦化企业和小型焦化企业开工率相差较大，截至 9 月 30 日，样本小型独立焦化企业开工率为 46.19%，大型独立焦化企业开工率为 70.01%，三季度大中小独立焦化企业均有所限产。前 8 个月我国焦炭产量前五位省份分别是山西、陕西、内蒙、河北和山东，1-8 月山西省焦炭产量为 6801.5 万吨，同比下降 2.6%，1-8 月陕西省焦炭产量为 3165.4 万吨，同比增长 1.1%，内蒙、新疆焦炭产量也有所上升，而山东、河北、河南省焦炭产量大幅下降。

从焦化产能变化来看，2021 年新增产能投产量大于淘汰落后产能数量，不过今年三季度因为环保限产等因素造成焦炭供给还是偏紧的。8 月 26 日，环保督察组进驻山东进行为期一个月的环保检查，期间济宁、菏泽、泰安等地 6 家焦化企业闷炉，其他焦化企业也有 30-50%限产，使得焦炭供给偏紧。今年前三季度山西地区新增产能投产不及预期，四季度可能是投产高峰，后期焦炭增量主要关注山西省。

港口炼焦煤库存方面，截至 9 月 30 日，京唐港、日照港、连云港、青岛港及湛江港炼焦煤总库存为 422 万吨，较上季度末下降了 16.6%，炼焦煤港口库存小幅下降，蒙古煤进口持续受到疫情防控影响，钢厂补库难度增加。每年四季度钢厂及焦化企业将对焦煤都会进行补库存，今年炼焦煤供给紧张，库存可能上升空间有限，截至 9 月 30 日，110 家样本钢厂及 100 家独立焦化企业炼焦煤总库存量为 1416.85 万吨，较上季度末减少 9.5%，样本钢厂、独立焦化厂炼焦煤库存均有所下降，三季度钢厂限产幅度较大，

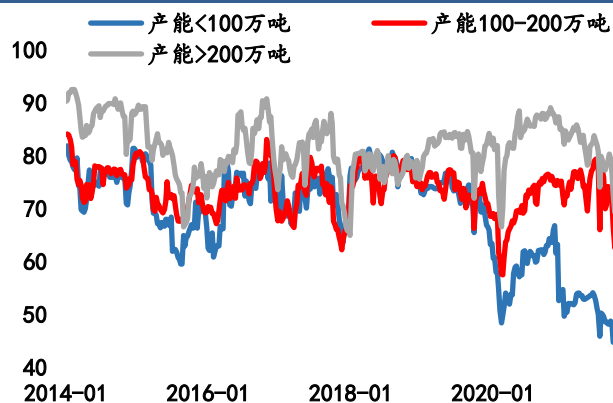
使用炼焦煤数量下降，且炼焦煤供应紧张，涨价幅度很大，因此钢厂对炼焦煤去库存幅度很大，四季度在提前完成双控目标后预计12月份可能钢厂会有所复产，将拉动炼焦煤消费。

图 21: 我国焦炭月度产量图 单位: 万吨



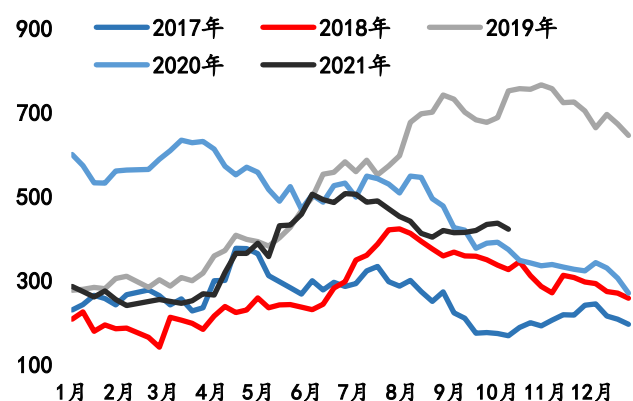
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 22: 样本独立焦化企业平均开工率 单位: %



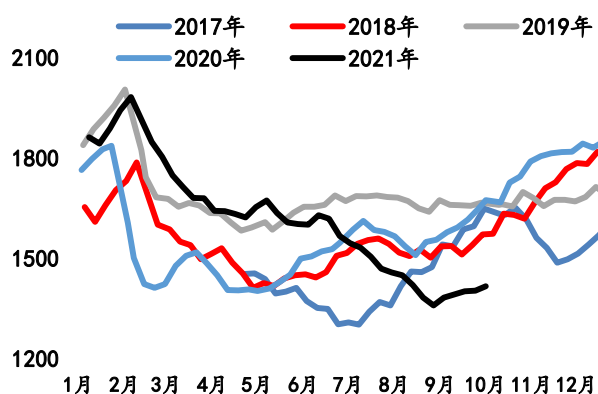
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 23: 我国五大港口炼焦煤总库存 单位: 万吨



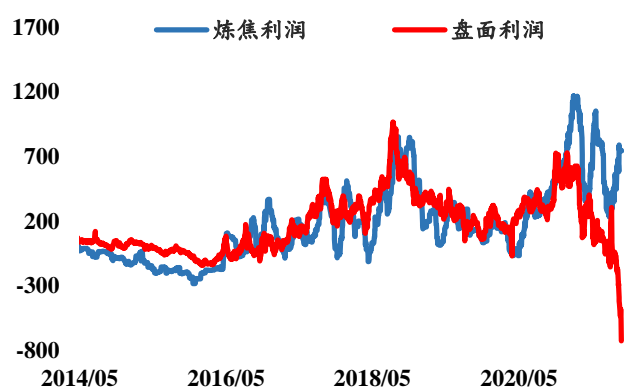
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 24: 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 单位: 万吨



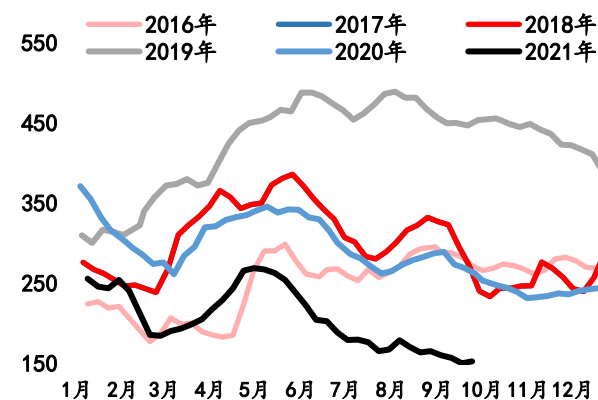
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 25: 独立炼焦企业炼焦利润和盘面利润 单位: 元/吨



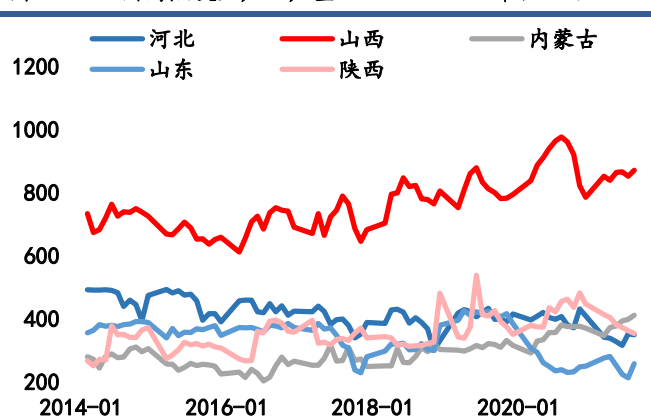
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 26: 港口焦炭库存总量 单位: 万吨



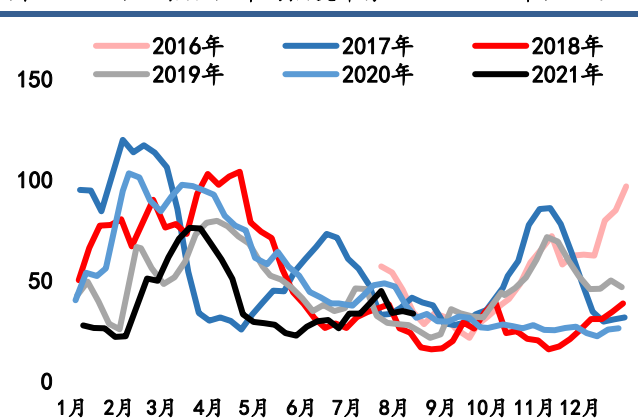
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

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	455	534	609	278	3221
净增加 (万吨)	570.25	158.75	112	182	609	278	1910
	7 月	8 月	9 月	10 月 E	11 月 E	12 月 E	下半年总计 E
淘汰 (万吨)	60		245	236	100	769	1410
新增 (万吨)	215	145	290	410.5	471.25	782.25	2314
净增加 (万吨)	155	145	35	174.5	371.25	13.25	894

数据来源: mysteel、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

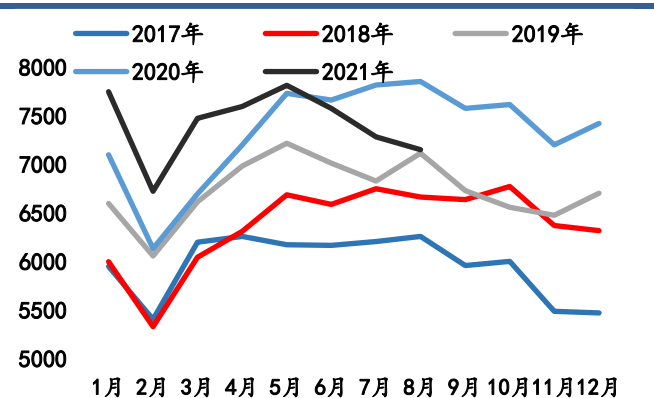
限电影响了钢厂开工, 继续关注双控对钢厂生产的影响

2021 年 1-8 月我国生铁产量 60538 万吨, 同比增长 0.6%; 1-8 月粗钢产量 73302 万吨, 同比增长 5.3%。1-8 月份焦炭产量同比增长 2.5%, 今年三季度焦炭供给紧张。按照 0.475 的焦铁比进行测算, 1-8 月份焦炭消费量大约在 28204 万吨, 供应短缺约 1603 万吨, 由于焦炭涨至 4000 元/吨左右, 也不能排除钢厂进一步降低焦铁比, 实际供应短缺量可能少一些。今年三季度受压减粗钢产量政策影响, 生铁与粗钢产量环比二季度大幅下降, 中国钢铁工业协会最新数据显示, 9 月中旬重点钢企粗钢日均产量 199.13 万吨, 同比下降 4.29%, 9 月中旬钢协会员单位钢材库存为 1330.24 万吨, 同比下降 0.16%。9 月 30 日钢材社会库存 1287.41 万吨, 同比下降 12%。8 月份主要产钢省份生铁产量均

有所下滑,其中河北省生产产量 1609.41 万吨,同比大幅下降 20.8%,减产幅度超预期。由于房地产调控压力较大,三季度房地产新开工同比数据转负,恒大地产债务危加速了房地产市场下行趋势,国家为了保证购房者权益,防止商品房大量烂尾,政策有所回暖。9月29日,央行发布《人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会》。会议明确,金融机构要按照法治化、市场化原则,配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展,维护住房消费者合法权益。这给了房地产市场信心,螺纹钢期货也是在国庆节走出了四连阳走势。

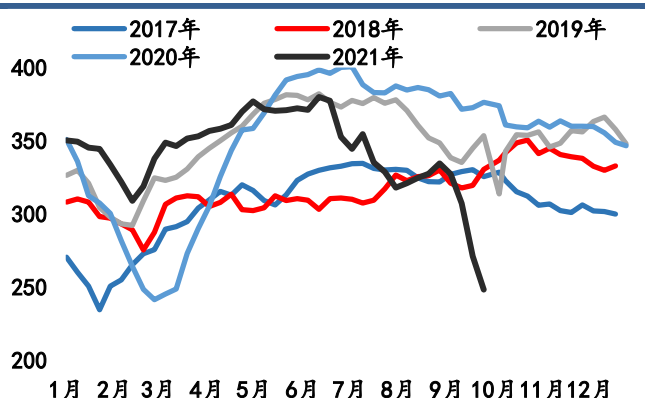
三季度全国高炉产能利用率小幅下行,今年工信部要求持续开展年度粗钢产量压减工作,碳中和目标也是需要达成的,9月份大部分省份钢材产量均有所下滑,考虑到发改委要求双控目标尽量在11月底前完成,所以10-11月份还是需要关注需求下滑风险。统计局9月28日数据显示,1-8月份,全国规模以上钢铁企业实现利润3334.6亿元,同比增长1.56倍,今年需求较好,使得钢厂利润大幅上升,随着铁矿石价格在三季度大幅下跌50%左右,钢材价格高位震荡,钢厂利润有望保持高位,在9月份限电影响结束后钢厂复产可能增多。

图 29: 我国生铁月度产量图 单位: 万吨



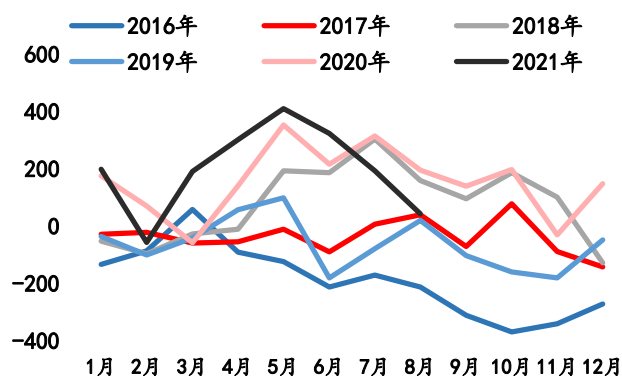
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 30: 螺纹钢周度产量图 单位: 万吨



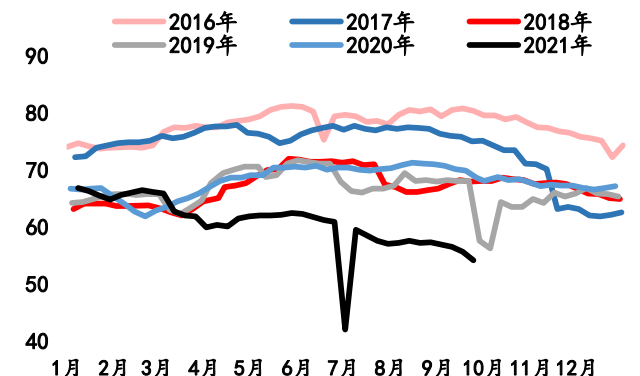
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 31: 我国焦炭月度过剩量测算 单位: 万吨



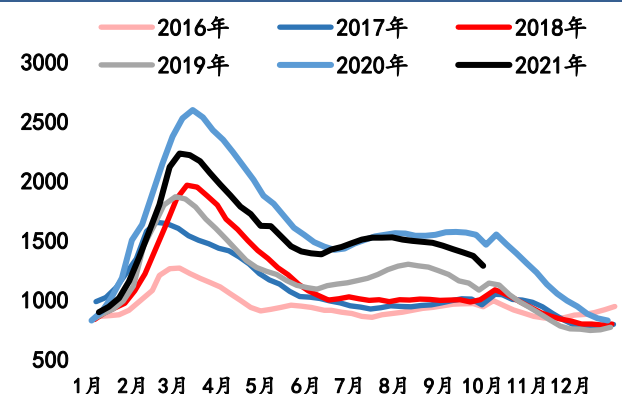
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 32: 全国钢厂高炉产能利用率 单位: %



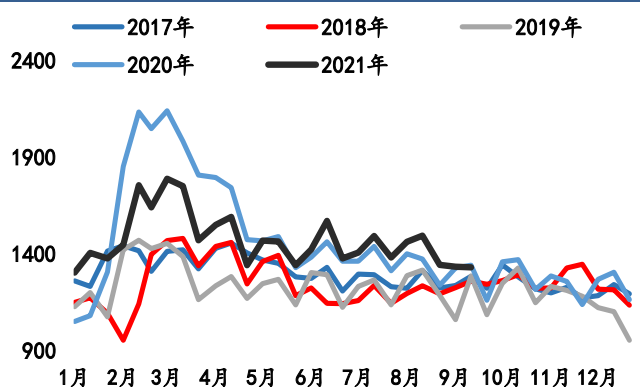
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

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

在“三条红线”政策压力下,三季度房地产市场开始调整,不过钢厂也加大了限产力度,三季度钢材价格小幅上涨,焦炭焦煤因供给下滑价格大幅上涨,后期需关注双控限产对钢厂开工的影响。根据季节性规律,四季度下游将进行补库,不过考虑到焦炭、焦煤价格已经处于历史高位,补库可能不及预期。蒙古国疫情造成口岸通关不畅,后期需关注通关恢复进度。四季度焦炭、焦煤或呈现供需双弱格局,预计四季度焦炭、焦煤 2201 合约或将宽幅震荡为主,2205 合约需警惕下跌风险。

套利方面,目前焦炭、焦煤 2201 合约期货比价在 1.07 左右,处于极低值。考虑到四季度新增焦化产能不断投产,焦炭现货价格存在下跌预期,而动力煤保供使得炼焦煤供应紧张,虽然 2201 合约比价极低,但还是难以上升,中线则可以考虑做多焦炭焦煤 2205 合约比价机会。

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。