



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供应逐步好转，价格高位承压 ——2022年双焦投资策略展望

分析师：丁祖超（F3085250，Z0016514）

2021.12.10

供应逐步好转，价格高位承压

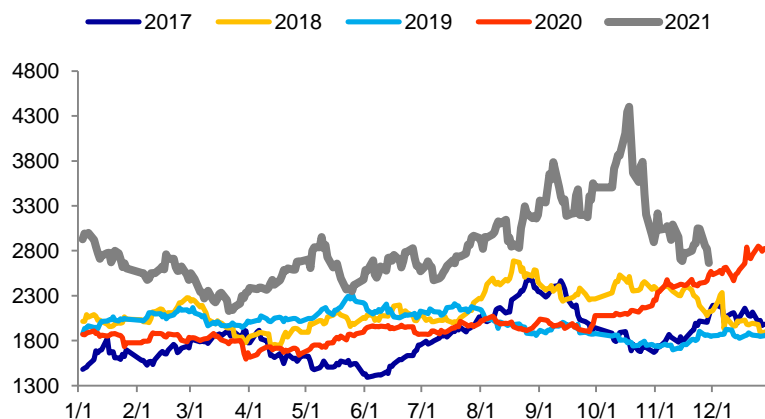
——2022年双焦投资策略展望

- 焦炭主要驱动因素：供应逐步宽松，终端需求持续回落
- 供求角度：供给端，2022年国内焦炭总供应预计回落1.2%；需求端，2022年高炉焦炭需求预计回落2.4%，化工用焦需求预计增长2%。整体来看，2022年焦炭市场将呈现宽松格局，全年预计累库超过300万吨。预计2022年焦炭价格重心将不断下移。
- 预计价格主要运行区间：2021年焦炭港口准一现货价格均价为2970元/吨，预计2022年均价回落至2200元/吨。
- 焦煤主要驱动因素：供应逐步宽松，终端需求持续回落
- 供求角度：供给端，2022年国内炼焦煤供应预计回落1.3%，进口炼焦煤预计回落7%；需求端，2022年炼焦煤总需求预计回落2.3%。整体来看，2022年炼焦煤市场将呈现宽松格局，全年预计累库超过400万吨。预计2022年焦煤价格重心将不断下移。
- 预计价格主要运行区间：2021年山西产地中硫主焦煤均价为1930元/吨，预计2022均价回落至1600元/吨。

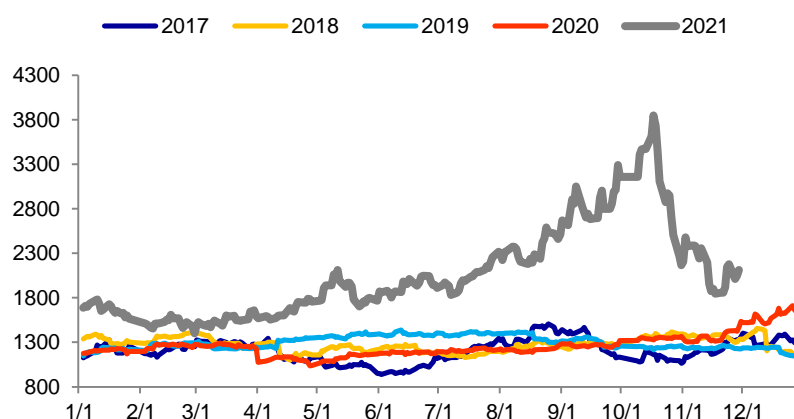
2021年双焦市场行情回顾

- 1-3月份焦炭盘面价格大幅回落，主要原因是经过2020年年底的去产能，焦炭产量较快释放，供需走向过剩，焦炭盘面价格大幅回落，盘面率先开启提降预期。
- 3月底至5月初，下游粗钢限产预期较强，钢材价格大幅上涨，钢厂吨钢利润超1000元，原料端价格出现较快拉升，盘面价格大幅上涨。
- 4月中旬至5月初，煤矿安全检查加强，煤矿产量难以释放，同时中澳关系摩擦加剧，禁止进口澳洲焦煤，国内焦煤供应出现较快收缩，价格出现较快上涨。
- 6月初至7月中旬，双焦价格呈现高位震荡走势，这一阶段市场处于国常会调控之后，价格整体并未出现大幅波动。7月中旬开始，双焦价格开启单边上涨行情，主要原因是双焦供应端持续偏紧。
- 10月份开始，在国家多方面政策保供下，动力煤价格大幅回落，港口价格跌幅达到58%，同时动力煤期货价格跌幅达到56%。焦煤前期受动力煤价格带动大幅上涨，在国家政策对电煤调控加强背景下，市场预期会进一步调控焦煤市场，焦煤跌幅达到46%，焦炭跌幅达到38%。

焦炭期货价格走势（元/吨）



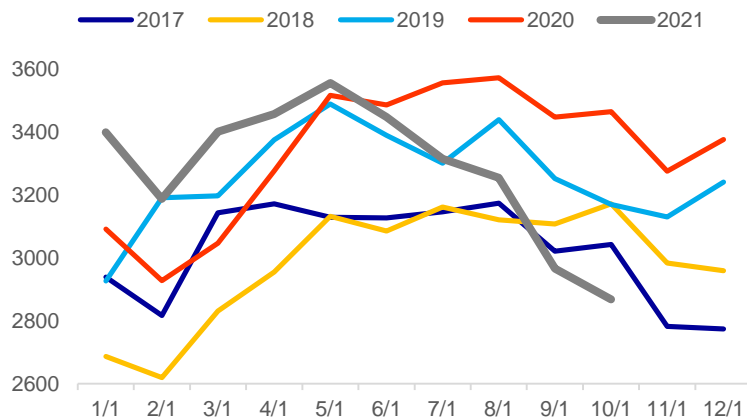
焦煤期货价格走势（元/吨）



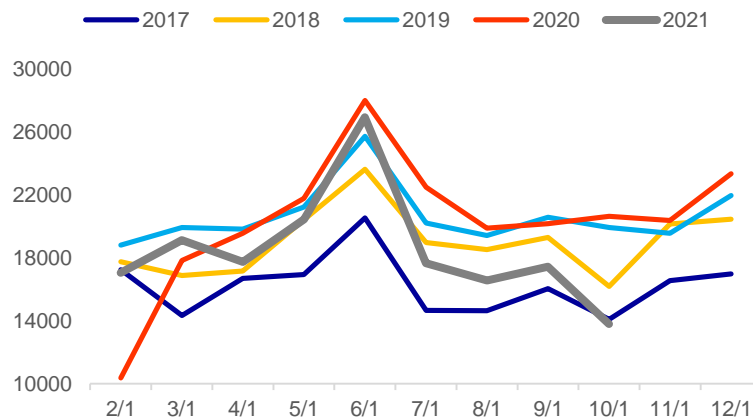
2022年国内高炉焦炭消费预计回落2.4%

- 2021年1-10月份，国内高炉焦炭消费量3.28亿吨，同比2020年3.34亿吨回落1.6%。2021年高炉焦炭需求预计同比回落4%。
- 2021年10月份，地产新开工面积同比回落33.1%，地产销售面积同比回落21.7%。地产新开工面积从7月份开始同比大幅回落，地产用钢需求持续大幅回落拉动用钢总需求大幅回落。
- 2021年10月份基建投资增速同比下滑4.8%，今年从4月份开始基建投资同比去年持续下滑。11月24日国常会要求依法依规按程序提前下达部分额度，同时考虑当前经济增速下行压力，预计2022年专项债额度将在年内提前下达，总规模预计在1万亿以上，支持明年经济平稳运行。
- 展望2022年，今年下半年房地产投资快速下行，土地供应持续收缩，对明年地产投资和新开工将产生较大影响，虽目前房地产政策出现边际好转，但难改下行态势。通过对终端用钢需求进行测算，2022年国内高炉焦炭需求预计回落1000万吨左右。

高炉焦炭消费量（万吨）



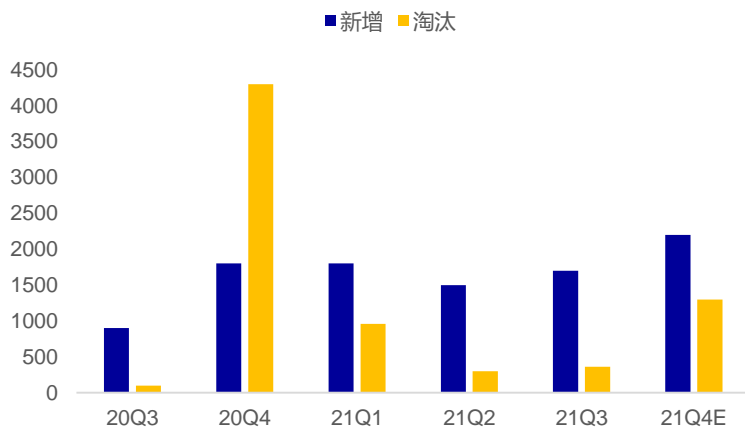
地产新开工面积（万平方米）



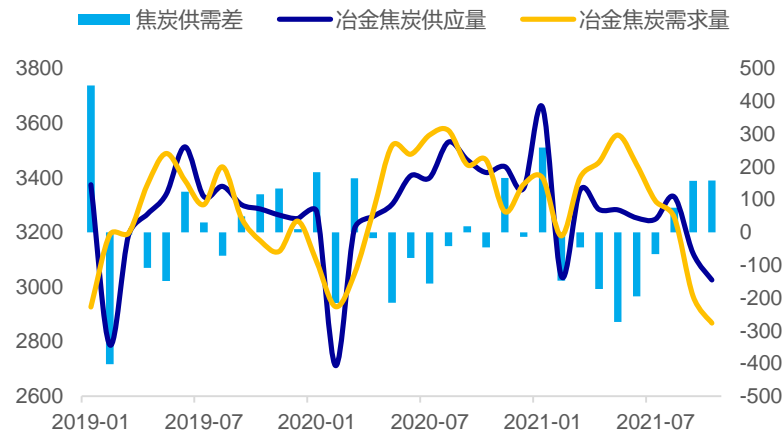
2022年焦炭市场预计累库超300万吨

- 1-8月份，国内焦炭由于炼焦煤短缺、供应快速收缩，供应缺口达到600万吨。
- 9月份起下游需求持续大幅回落，同时供应端政策调控预期较强，焦炭市场供应逐步宽松，预计可以回补300万吨焦炭需求缺口。2021全年来看，总供应预计仍会有300万吨左右缺口。
- 展望2022年，焦炭市场整体走向宽松，预计全年累库300万吨。

焦炭产能新增与淘汰（万吨）

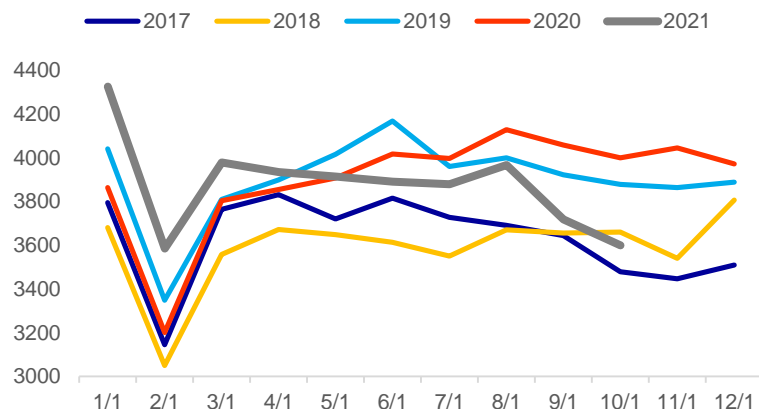


焦炭供需分析（万吨）

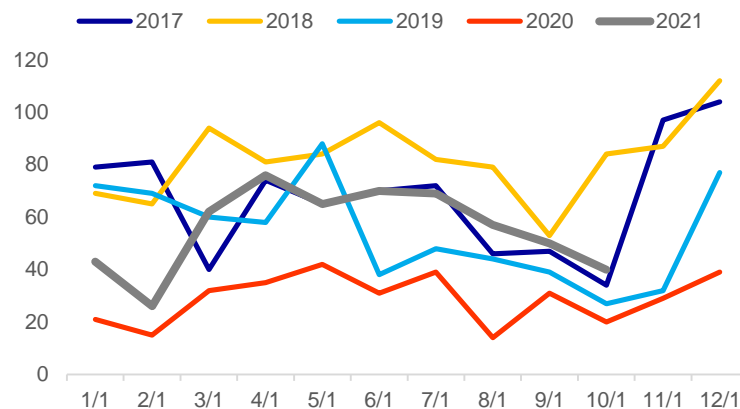


2022年焦炭总供应预计回落1.2%

焦炭产量当月值（万吨）

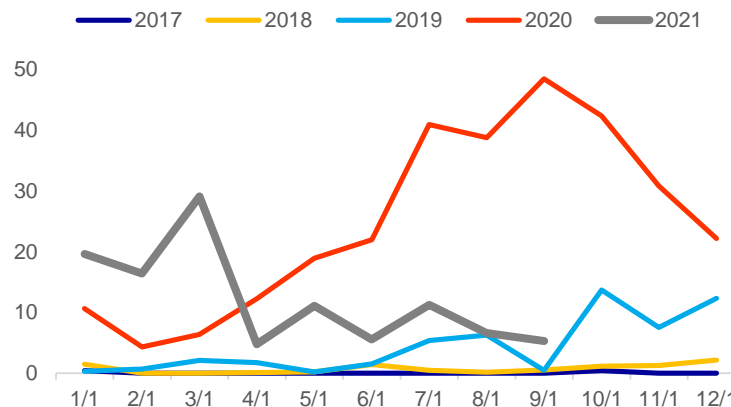


焦炭出口数量（万吨）



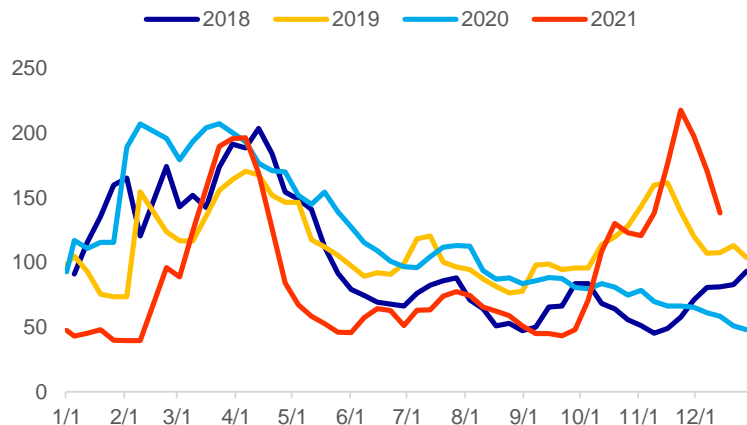
- 2021年10月份焦炭产量3599万吨，同比回落11.3%，1-10月焦炭累计产量38794万吨，同比回落0.1%。
- 2021年1-10月份焦炭累计出口558万吨，同比增长99.3%，1-10月份焦炭累计进口110万吨，同比下降55.2%。
- 2021年下半年开始高炉焦炭需求持续回落，预计全年焦炭产量回落2.9%。
- 展望2022年，焦炭市场交易的主逻辑在环保限产，对产量有一定抑制，预计总产量有望回落，但整体供需格局有望走向宽松，预计全年总供应回落1.2%。

焦炭进口数量（万吨）

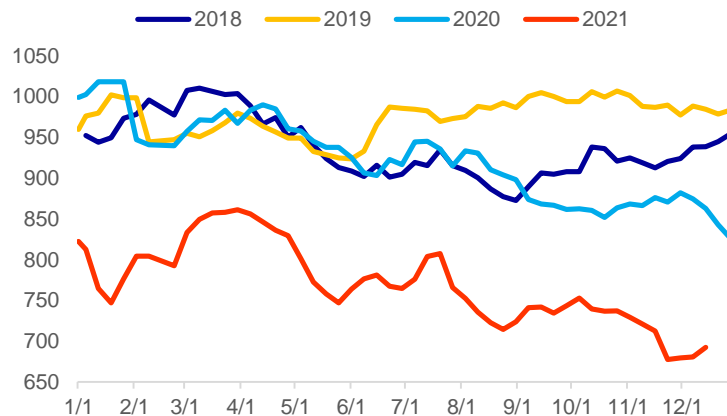


2021年焦炭总库存去库预计达到300万吨

全口径焦化厂焦炭库存（万吨）

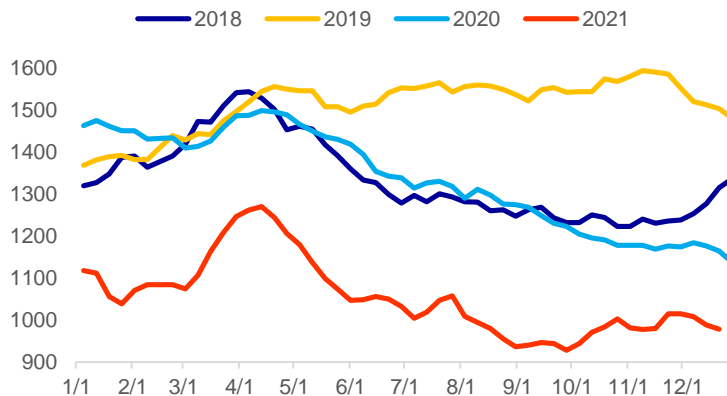


钢厂焦炭库存（万吨）



- 1-3月份由于焦企新增产能快速投放，库存持续增加；4-9月份由于炼焦煤短缺，库存持续回落；10月份开始由于需求端快速回落，库存快速累积。
- 全年钢厂焦炭库存呈现低位运行，港口库存快速回落。
- 2021年焦炭总库存预计去库达到300万吨。

焦炭总库存（万吨）



2022年焦炭供需展望

- 供给端，2022年国内焦炭总供应预计回落1.2%；需求端，2022年高炉焦炭需求预计回落2.4%，化工用焦需求预计增长2%。
- 整体来看，2022年焦炭市场将呈现宽松格局，全年预计累库超过300万吨。预计2022年焦炭价格重心将不断下移。
- 2021年焦炭港口准一现货价格均价为2970元/吨，预计2022年均价回落至2200元/吨。
- 风险提示：1、焦炭环保限产执行力度较严；2、终端地产需求恢复较好。

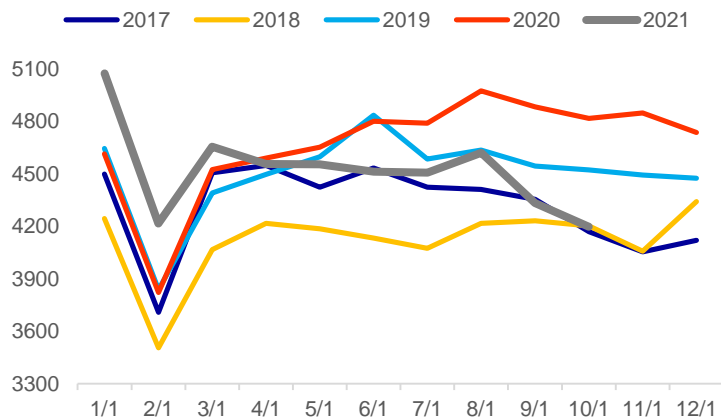
2022年焦炭市场供需分析

	总供应同比	高炉需求同比	化工需求同比	库存变化(万吨)	均价(元/吨)
2021E	-3.9%	-4.0%	0.3%	-300	2970
2022E	-1.2%	-2.4%	2%	300	2200

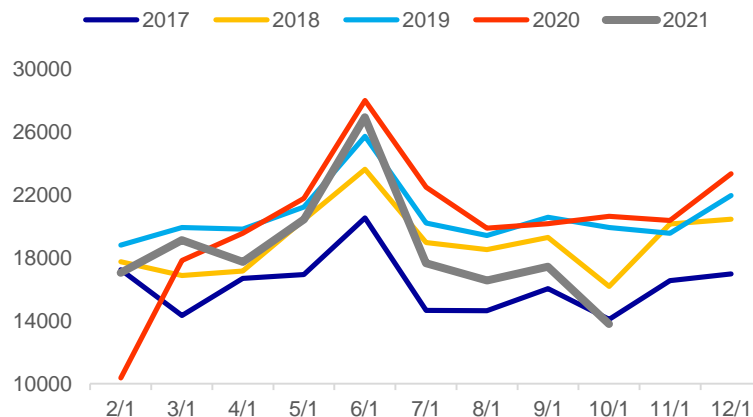
2022年国内炼焦煤消费量预计回落2.3%

- 2021年1-10月份，国内炼焦煤总消费量4.52亿吨，同比2020年4.64亿吨回落2.7%。预计2021年国内炼焦煤总消费量回落5.3%。
- 2021年10月份，地产新开工面积同比回落33.1%，地产销售面积同比回落21.7%。地产新开工面积从7月份开始同比大幅回落，地产用钢需求持续大幅回落拉动用钢总需求大幅回落。
- 2021年10月份基建投资增速同比下滑4.8%，今年从4月份开始基建投资同比去年持续下滑。11月24日国常会要求依法依规按程序提前下达部分额度，同时考虑当前经济增速下行压力，预计2022年专项债额度将在年内提前下达，总规模预计在1万亿以上，支持明年经济平稳运行。
- 展望2022年，今年下半年房地产投资快速下行，土地供应持续收缩，对明年地产投资和新开工将产生较大影响，虽目前房地产政策出现边际好转，但难改下行态势。通过对终端用钢需求进行测算，2022年国内炼焦煤需求预计回落1200万吨。

炼焦煤消费量（万吨）



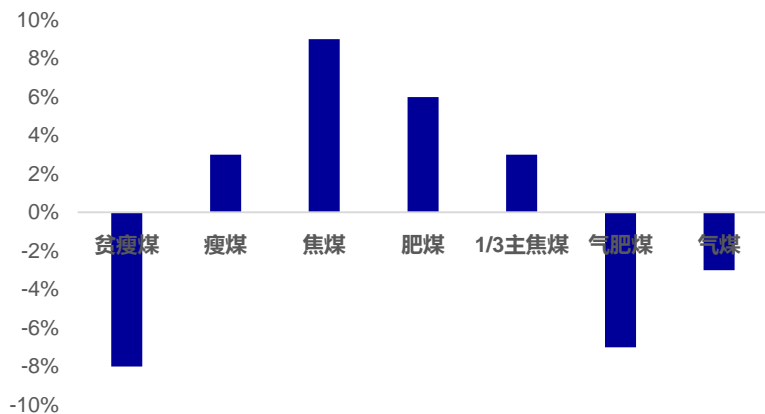
地产新开工面积（万平方米）



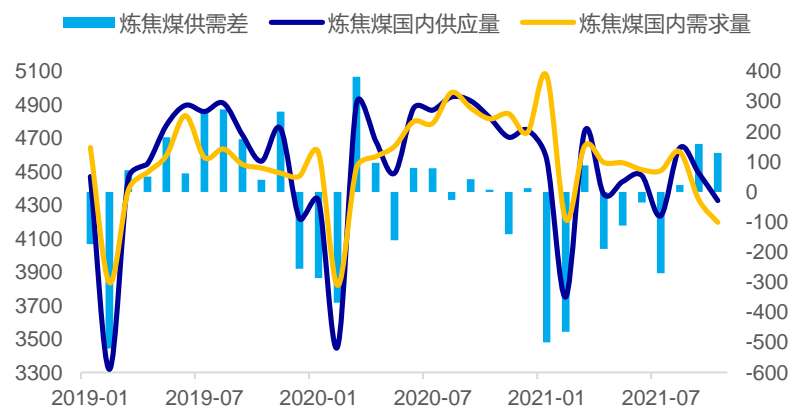
2022年国内炼焦煤预计累库超400万吨

- 1-8月份，国内炼焦煤由于国内产量难以释放，同时进口大幅回落，供应缺口达到1600万吨。
- 9月份起国内在政策调控下供应逐步好转，同时下游需求持续大幅回落，炼焦煤市场供应逐步好转，预计可以回补540万吨炼焦煤需求缺口。2021全年来看，总供应预计仍会有1060万吨左右缺口。
- 展望2022年，焦炭市场整体走向宽松，预计全年累库400万吨。

炼焦煤分煤种产量累计同比（%）

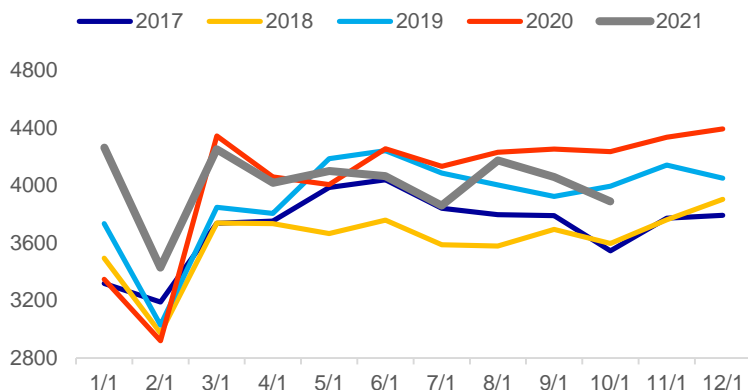


炼焦煤供需分析（万吨）

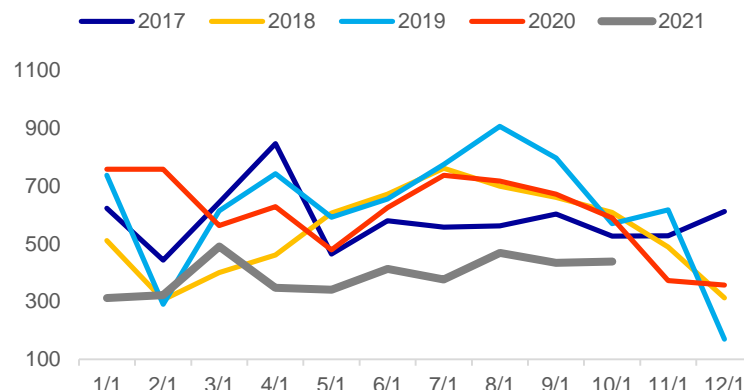


2022年国内炼焦煤总供应量预计回落1.5%

炼焦煤国内产量（万吨）

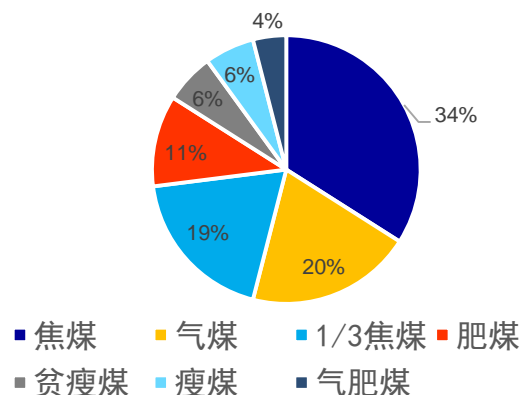


炼焦煤进口数量（万吨）



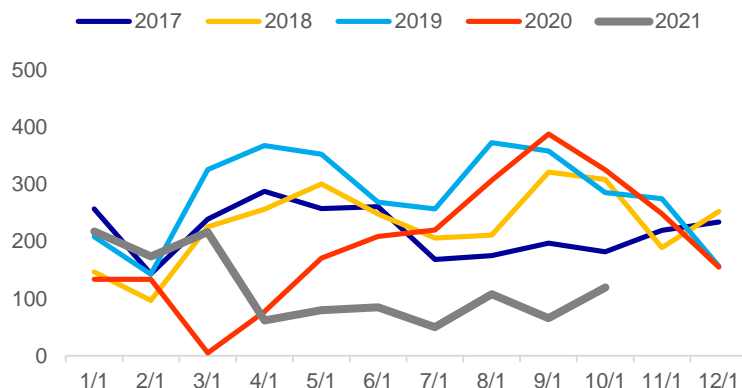
- 2021年1-10月份，国内炼焦煤累计产量40113万吨，同比增长0.8%。1-10月份炼焦煤累计进口数量3947万吨，同比回落39.5%。预计全年国内炼焦煤总供应量回落6.7%。
- 国内对于煤矿安全和合法合规要求较严，国内焦煤的供应弹性有所下降，但在需求大幅回落背景下，供需有望走向宽松。
- 展望2022年，国内炼焦煤市场有望逐步呈现宽松格局，全年国内总供应量预计回落1.5%。

炼焦煤分品种占比（%）

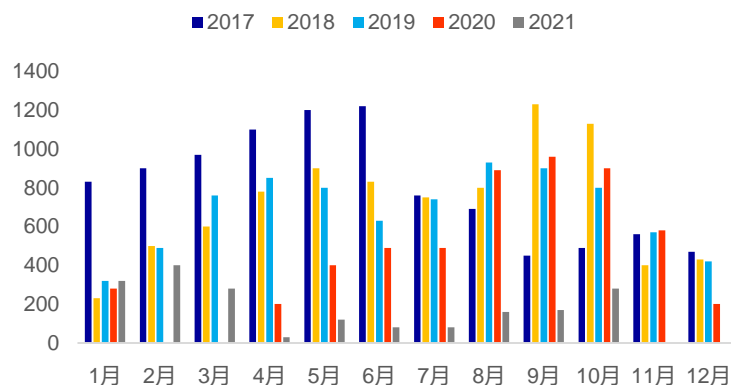


2022年炼焦煤进口预计持续处于低位

蒙古炼焦煤进口数量（万吨）

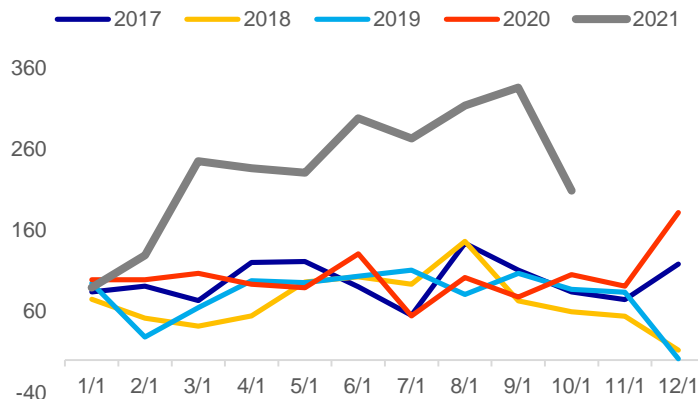


甘其毛都口岸蒙煤日均通关数（车）



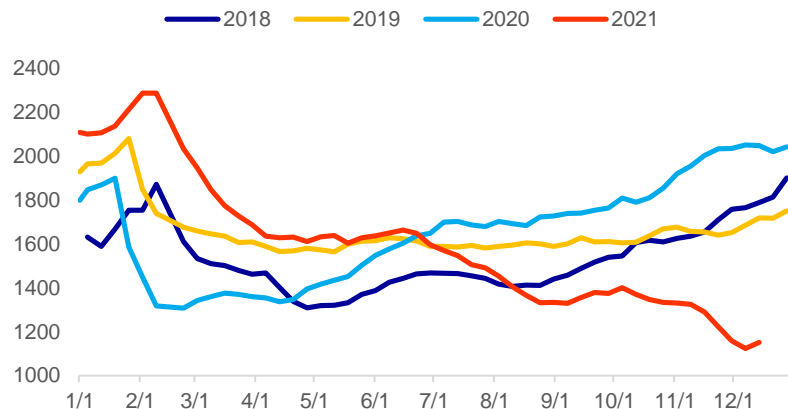
- 2021年1-10月份炼焦煤累计进口数量3947万吨，同比回落39.5%。
- 1-10月份蒙古炼焦煤进口1178万吨，同比回落40%。1-10月份美国加拿大俄罗斯进口炼焦煤数量2363万吨，同比2020年960万吨增长146%。
- 在澳洲焦煤完全禁止和蒙古受到疫情影响的情况下，中国对美国加拿大俄罗斯进口数量大幅增加。
- 展望2022年，澳洲焦煤进口预计难以改善，全年总进口预计持续处于低位。

美国加拿大俄罗斯炼焦煤进口（万吨）

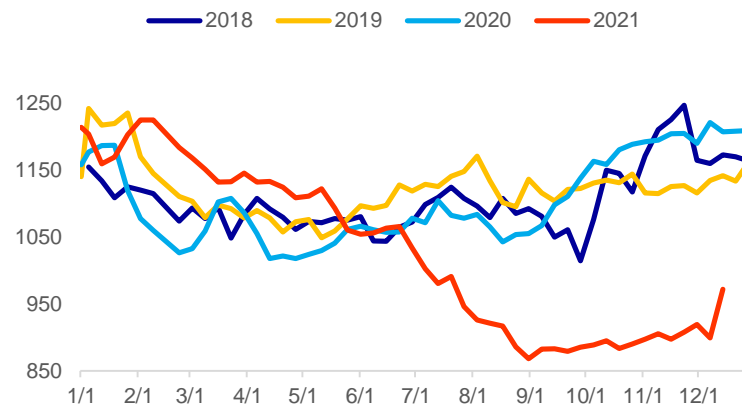


2021年炼焦煤总库存去库预计超1060万吨

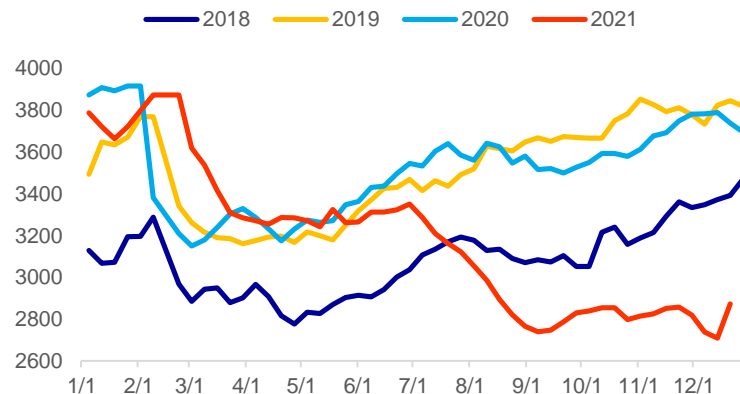
全口径焦化厂炼焦煤库存（万吨）



钢厂炼焦煤库存（万吨）



炼焦煤总库存（万吨）



- 2021年焦化厂炼焦煤库存整体呈现快速去库结构。
- 钢厂炼焦煤库存呈现低位运行。
- 2021年炼焦煤总库存预计去库超过1060万吨。

2022年焦煤供需展望

- 供给端，2022年国内炼焦煤供应预计回落1.3%，进口炼焦煤预计回落7%；需求端，2022年炼焦煤总需求预计回落2.3%。
- 整体来看，2022年炼焦煤市场将呈现宽松格局，全年预计累库超过400万吨。预计2022年焦煤价格重心将不断下移。
- 2021年山西产地中硫主焦煤均价为1930元/吨，预计2022均价回落至1600元/吨。
- 风险提示：1、煤矿端安监持续较严；2、终端地产需求恢复较好。

2022年炼焦煤市场供需分析

	国内供应同比	进口供应同比	总需求同比	库存变化(万吨)	均价(元/吨)
2021E	-2.4%	-35.7%	-5.3%	-1060	1930
2022E	-1.3%	-7.0%	-2.3%	400	1600

2022年度双焦期货操作建议

波段操作

- ❖ J2205合约逢高做空，上方压力3200
- ❖ JM2205合约逢高做空，上方压力2300

套利操作

- ❖ 多焦化利润，多J2205，空JM2205，逢低入场

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。