



俄煤供给丢失加剧碳元素紧缺 矛盾凸显

专题摘要:

1、上一篇专题《碳元素紧缺背景下 焦煤投资价值提升》中所述，煤焦紧张局面仍在加剧。2016 年煤炭行业的供给侧改革正式开始，从近十年煤矿投资情况来看，整体表现不佳，具体到焦煤而言，近十年焦煤产量不增反降，对外依存度提升。放眼全球煤炭供给，情况同样不容乐观，近十年世界煤炭产量几乎停滞不前，以中国为主的发展中国家仍然无法摆脱煤炭对于本国产业和经济的发展需求，消费增长必然造成煤炭供需的不平衡。

2、2020 年中国拉动全球粗钢消费，2021 年海外粗钢消费重新增长，因此全球视角，疫情影响消费总量有限，反而使得疫后全球粗钢消费加速上行。2022 年国内外经济都面临各自的问题，全球粗钢消费恐面临一定回落，但总量依旧维持高位，从而形成对于焦煤需求的强支撑。根据华泰期货研究院预测，2022 年国内粗钢消费减少 371 万吨，同比下滑 0.4%，海外粗钢消费减少 3206 万吨，同比下滑 3.5%。

3、2022 年焦煤进口将继续拖累国内焦煤供给总量，中澳关系依旧紧张，蒙古疫情散发，使得一季度蒙煤平均通关量仅为 115 车，近期蒙古疫情有所好转，蒙煤通关量回升至 200 车左右，但仍处于同期低位。1-2 月蒙煤进口量 113 万吨，较 2021 年同比减少 278 万吨。当前蒙古国积极建设铁路基础设施，对远期蒙煤增加有所提振，但铁路的通车时间及通车效率也为远期蒙煤增量带来一定不确定性。

4、今年影响全球煤炭供应的另一大因素则是当下的俄乌战争，俄罗斯每年出口煤炭 2.1 亿吨，其中出口中国 5200 万吨（含焦煤 1100 万吨），冲突升级对于最大进口国（中国）将产生较大的供给影响。俄乌钢材合计出口 5500 万吨，出口受阻将直接导致欧美国家向其他国家寻求钢铁进口资源，进而导致对于煤炭的需求增加，间接影响国内煤炭供给量。目前俄乌冲突已经大幅降低煤炭、铁矿、钢材及钢材半成品的全球供给，并且战争形势仍未改善，对于煤炭和钢材的影响规模将继续成倍扩大，即便战争结束，西方的制裁可能将继续影响到今年的俄罗斯煤炭和钢材的出口。

5、相较于 2021 年中国焦煤价格位居全球高位，巨大的进口利润吸引美国和加拿大的焦煤纷纷涌入中国，而 2022 年随着俄乌战争的爆发，全球煤炭面临短缺，国际煤价大幅上涨，导致国内外煤价倒挂接近 1000 元/吨，受此影响美国、加拿大煤炭发运出现明显回落，短期不利于进入中国市场，因此无法有效补充中国焦煤缺口。

6、纵观 2022 年，焦煤供需形势将更加严峻，根据华泰期货研究院预测，2022 年焦煤产

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 黑色及建材组

王海涛

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

✉ wanghaitao@htfc.com

联系人:

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号: F3063990

投资咨询号: Z0016576

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

量（不含供燃煤）47262 万吨，同比增加 1643 万吨（假设最大焦煤产量增量，实际上难以完成）；焦煤进口量 4900 万吨，同比减少 565 万吨（同样数据偏乐观预判）；焦煤消费 52888 万吨，同比增加 1090 万吨，全年来看仍然存在明显的供需硬缺口，库存持续去化，预计焦煤库存减少 753 万吨，同比降幅达 25.1%。

7、从交易策略而言，碳元素当下的库存属于历史绝对低位，其中最为关键的因素在于碳元素的供给瓶颈。同时，国家稳经济稳地产的举措势必带来钢材消费的增加，从而极大提振焦煤的需求，后续碳元素的供需矛盾将持续放大，因此我们推荐做多碳元素商品。考虑到目前焦炭自身供给弹性较大，因而选择短期做多焦煤或焦炭需要根据焦化利润来决定，从长期趋势而言，我们仍然建议做多焦煤。

风险点：全国疫情持续蔓延，政策直接干预焦煤价格，煤炭保供措施延期退出且加码，政府放松安检环保工作。

一、供给侧改革制约产能 全球煤产难觅增量

2016 年国务院下发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》标志着煤炭行业的供给侧改革正式开始，根据文件要求 2016 年起 3-5 年退出产能 5 亿吨，减量置换 5 亿吨，3 年内原则上停止审批新建项目，因此自 2016 年起国内煤炭产能扩张受到严格限制。从近十年煤矿投资情况来看，整体表现不佳，尤其 2011-2016 年 5 年的投资增速下滑，甚至连续出现负增长的情况，导致了近几年煤矿产能受限，虽然 2017 年-2019 年投资增速开始上涨，但 2020 年和 2021 年受到疫情影响投资增速再度走弱，按照煤矿 3 年左右的投资周期来看，2022 年煤炭产能有望维持正增长，但 2023 年-2024 年增速又将重新下滑，而考虑到煤矿开采周期和国家要求“十四五”末期煤炭产量控制在 41 亿吨左右的要求，2022 年实际贡献的产量增量恐相对有限。

具体到焦煤而言，近十年焦煤产量不增反降，对外依存度大幅提升，主要与焦煤尤其是主焦煤缺性较高直接相关，同时国内钢材产量不断增长，进一步加剧了对于焦煤的需求，由于国内供给有限，只能通过外采满足需求，因此进口焦煤的变动，对于国内焦煤总供给量尤为重要，2021 年由于疫情和中澳关系恶化等影响，进口煤明显下滑，导致国内供给量大幅收缩，直接引发价格的快速上涨。

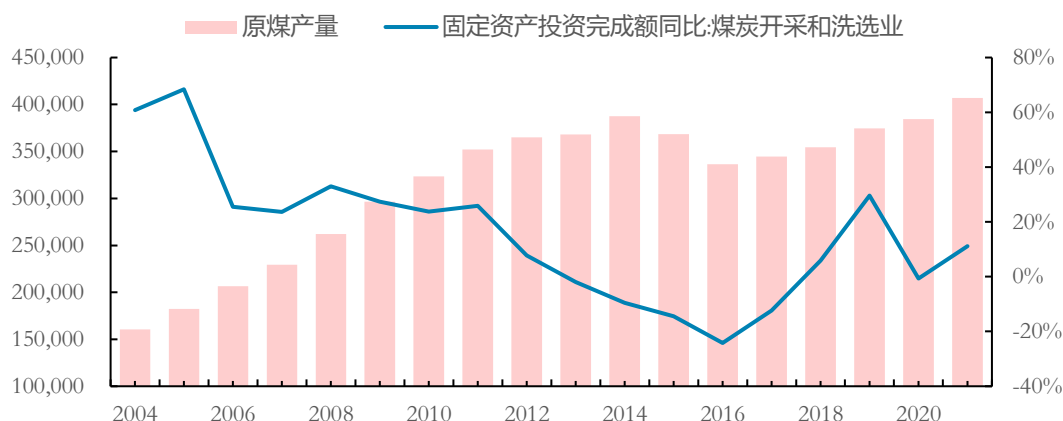
表 1 煤炭供给侧改革政策梳理

日期	文件/会议	主要内容
2015 年 11 月 10 日	中央财经领导小组第十一次会议	会议首次提出“供给侧改革”
2016 年 02 月 01 日	中央经济工作会议	抓好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的主要任务
2016 年 05 月 10 日	《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	1、2016 年起 3-5 年退出产能 5 亿吨，减量置换 5 亿吨 2、2016 年起 3 年内原则上停止审批新建项目，确需新建的，一律实现减量置换 3、推进企业改革重组，利用 3 年时间，力争单一煤炭企业生产规模全部达到 300 万吨/年以上 4、从 2016 年起，严格执行 276 制度
2016 年 09 月 29 日	《关于适度增加部分先进产能投放保障今冬明春煤炭稳定供应的通知》	1、坚持去产能与减量化生产，适度增加安全高效先进产能投放，促进市场供需平衡。 2、期限暂定为 2016 年 10 月 01 日至 2016 年 12 月 31 日
2017 年 08 月 24 日	《关于明确煤炭产能置换和生产能力核定工作有关事项的通知》	产能置换按照关闭退出煤矿产能的 30% 计算，经企业审核不享受中央财政奖补资金支持的，按关闭退出产能的 100% 计算
2018 年 02 月 01 日	《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放促进落后产能有序退出的通知》	提高产能置换比例

数据来源：根据新闻整理 华泰期货研究院

图 1：原煤产量与煤炭开采投资同比

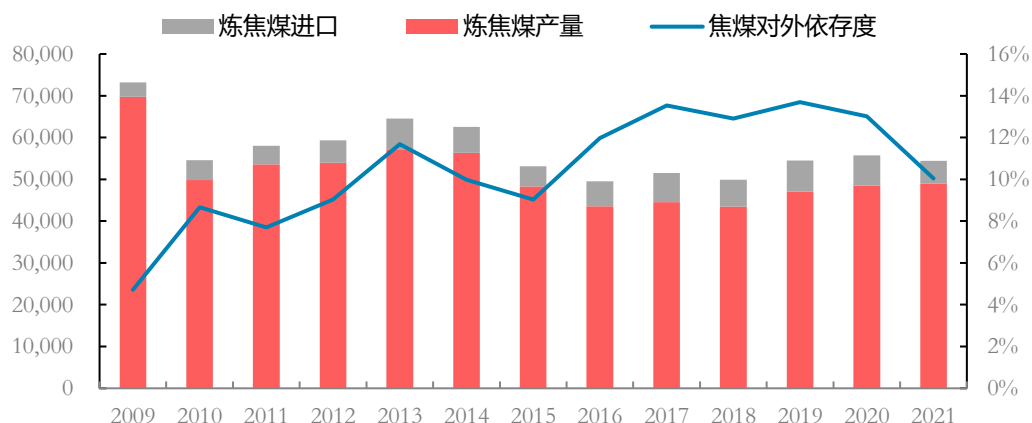
单位：万吨 %



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 2：焦煤产量、进口量及对外依存度

单位：万吨 %



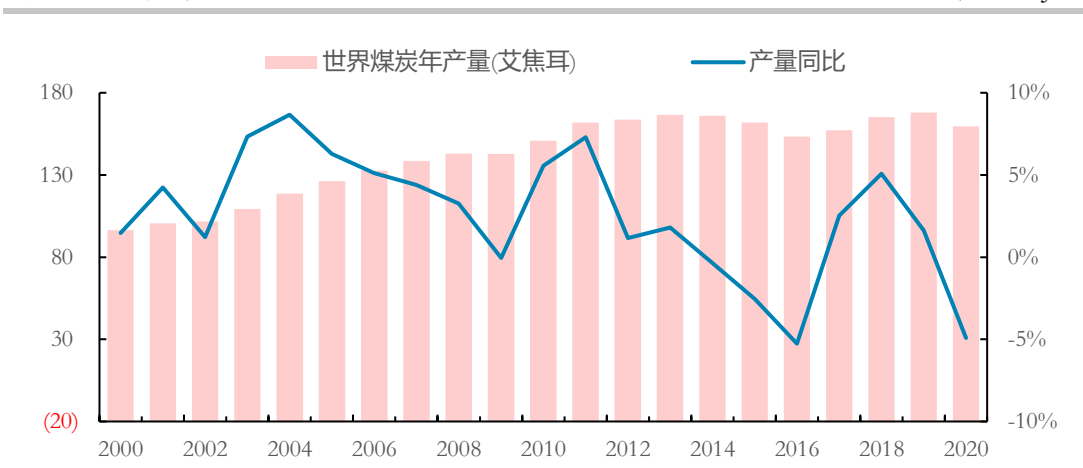
数据来源：收集资料整理 华泰期货研究所

放眼全球煤炭供给，情况同样不容乐观，由于西方发达国家产业转移，导致其对于煤炭能源的需求下滑，加之原油和天然气等能源的增长，使得西方发达国家逐步收缩对于煤炭资源的开采和开发，另外节能减排和生态环保开始主导能源发展，进一步促使资本对于煤炭投资减弱。从近十年世界煤炭产量来看，几乎停滞不前，部分年份甚至明显下滑，而以中国为主的发展中国家仍然无法摆脱煤炭对于本国产业和经济的发展需求，而消费增长必然来的煤炭供需的不平衡，也是近几年来全球煤炭紧张的关键原因。

2022 年在国家大力保供稳价的背景下，焦煤国内供给预计仍有一定增量，进口量由于全球焦煤供应紧张，恐存在同比减量，根据华泰期货研究院预测，在乐观预期下，国内焦煤（不含供燃煤）最大增量 1643 万吨，同比增长 3.6%，进口减少 565 万吨，同比下降 10.3%，总供给量 1090 万吨，同比增长 2.1%。

图 3：世界煤炭产量及同比

单位：EJ %



数据来源：wind 华泰期货研究所

二、全球钢铁消费稳步回升 疫情后加剧上涨速度

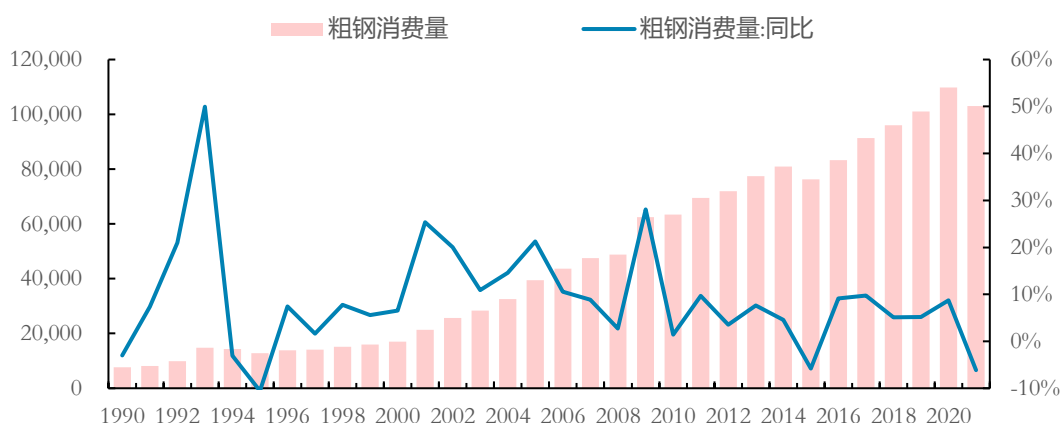
钢铁的消费直接影响到焦煤的需求，中国作为全球最大的钢铁生产和消费国，占据了全球钢铁行业的半壁江山，因此国内钢铁消费的强度很大程度上决定了全球焦煤的需求情况。中国钢铁消费几乎维持逐年增长，虽然 2020 年虽然受到疫情影响，但在国家刺激疫后经济的大背景下，粗钢消费依旧维持 8.7% 的增速，2021 年由于政府调整经济结构，打压地产，使得钢铁粗钢消费同比下滑 6.2%，但是因为高基数的原因，全年依旧维持 10.3 亿吨的消费量。

反观海外由于 2020 年疫情爆发较中国延后，同时管控力度不及国内严格，疫情导致海外钢材消费大幅转弱，全年同比消费下滑 11.7%，而 2021 年随着海外救助疫后经济力度加码，量化宽松刺激消费，使得 2021 年海外粗钢消费明显回升，同比增幅达 15.8%，全年消费粗钢 9.1 亿吨。

因此从全球粗钢消费来看，2020 年中国拉动全球粗钢消费，2021 年海外粗钢消费重新增长，因此疫情影响消费总量有限，反而使得疫后全球粗钢消费加速上涨。展望 2022 年国内外经济都面临各自的问题，国内经济恢复需要相应时间，海外经济也面临见顶回落的周期问题，因此 2022 年全球粗钢消费恐面临一定回落，但总量依旧维持高位，从而形成对于焦煤需求的强支撑，根据华泰期货研究院预测，2022 年国内粗钢消费减少 371 万吨，同比下滑 0.4%，海外粗钢消费减少 3206 万吨，同比下滑 3.5%。

图 4：国内年度粗钢消费量及同比增速

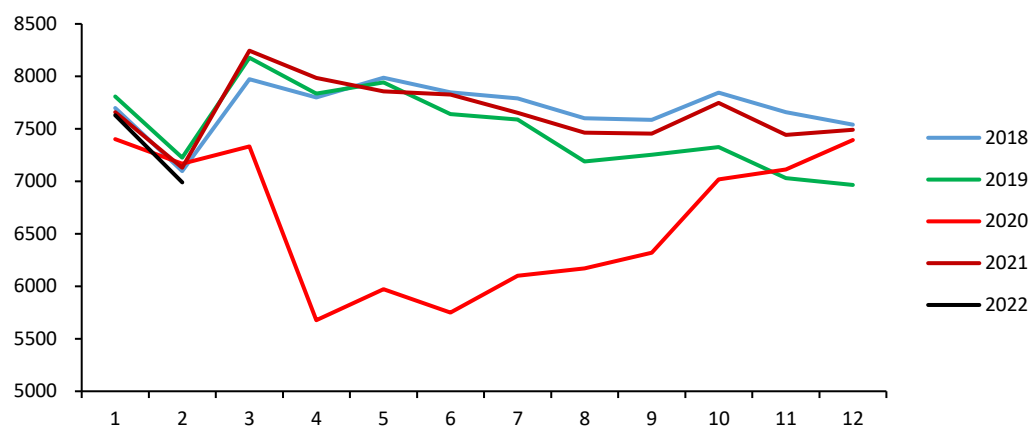
单位：万吨 %



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 5：海外粗钢消费量

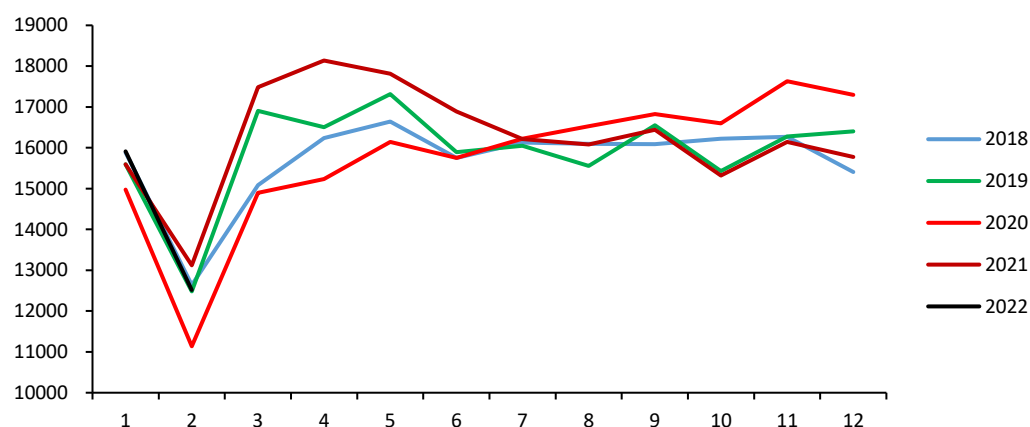
单位：万吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 6：全球粗钢消费量

单位：万吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

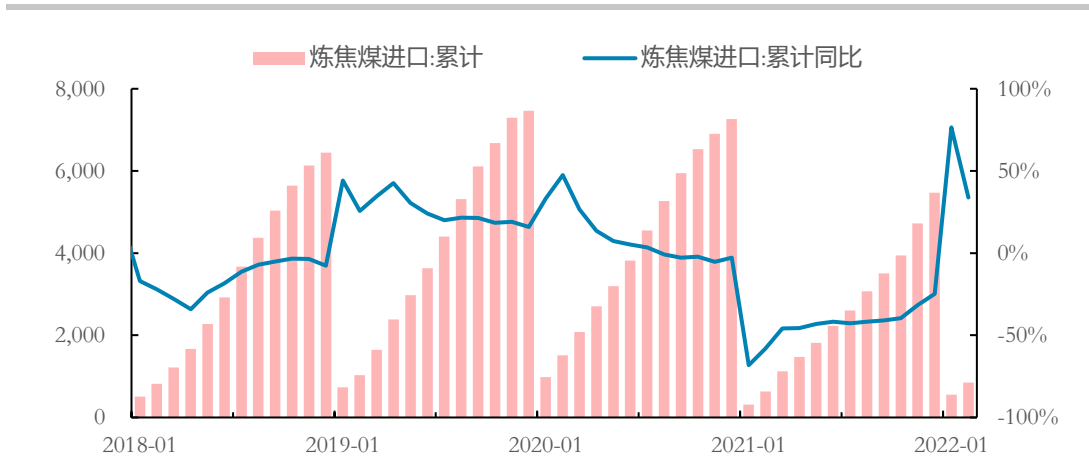
三、中澳关系紧张，蒙古疫情扰动，远期增量存不确定性

2022 年焦煤进口将继续拖累国内焦煤供给总量。中澳关系紧张使得澳煤进口难以释放，蒙古疫情反复阻碍蒙煤通关，加之俄乌战争爆发，俄罗斯煤炭进口结算受到挑战，上述国家焦煤进口受阻未能有效补充国内焦煤的供应，并且在未来可见的几个月都将持续拖累国内的焦煤供给总量。据海关数据公布，1-2 月我国焦煤进口量为 850 万吨，虽较 2021 年同比增加 215 万吨，但仍然未达到限制澳煤进口前 2020 年 1516 万吨的水平。

从今年全年来看，中澳关系恢复难言乐观，尤其是俄乌战争的爆发，使得中美关系再度趋于紧张，而澳洲作为美国的重要盟友之一，承担了围堵中国的重要角色，因此中美关系持续紧张的局面下，中澳关系也无法得到缓解，从而影响了整体澳煤的进口。1-2 月我国澳煤进口量仅为 166 万吨，虽较 2021 年有所改观，但距 2020 年的 1035 万吨相去甚远。

图 7：炼焦煤累计进口量及同比

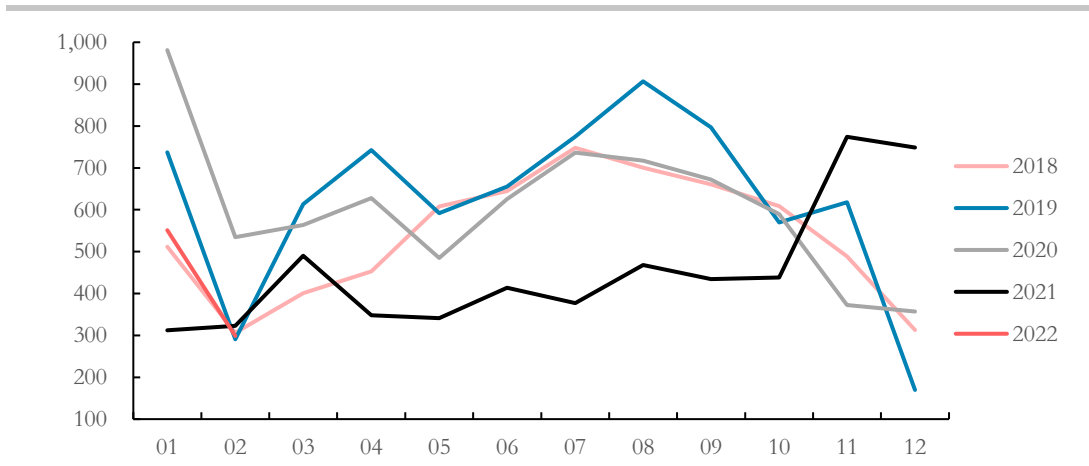
单位：万吨 %



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 8：焦煤进口季节性

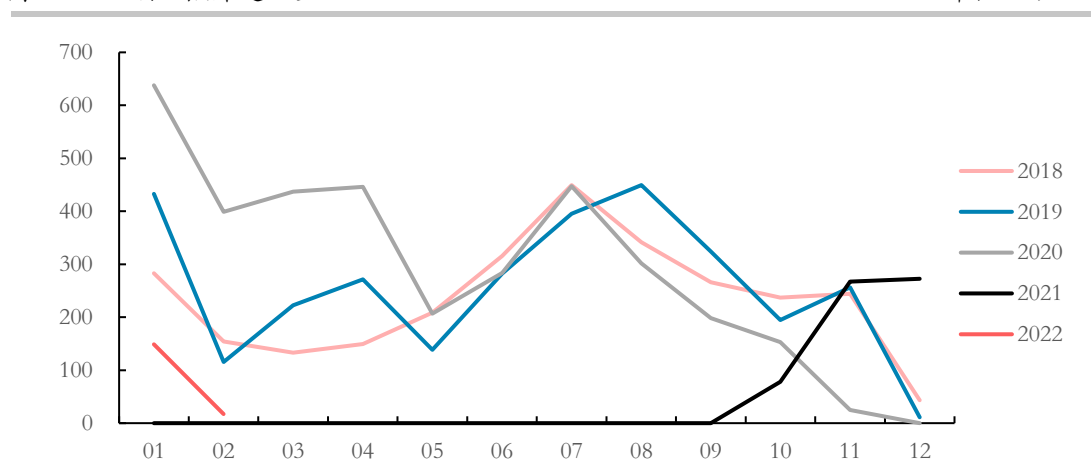
单位：万吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 9：澳大利亚焦煤进口量

单位：万吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

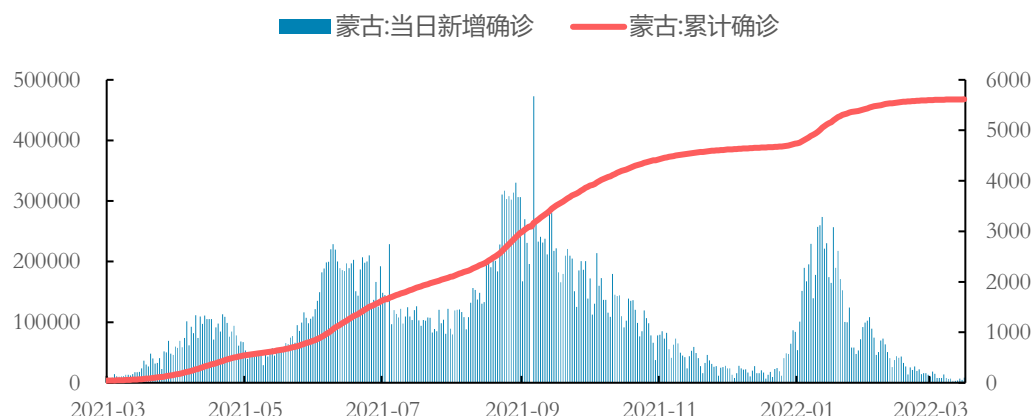
除了澳煤，蒙煤也是重要的进口来源之一，但是蒙古疫情的反复也使得蒙煤的通关量大幅收缩，自去年 3 月份开始，蒙古国内连续出现三次明显的疫情高峰，导致蒙煤全年平均通关量不足 200 车。2022 年初，蒙古疫情再度集中爆发，阻碍口岸煤炭运输，使得一季度蒙煤平均通关量仅为 115 车，近期蒙古疫情有所好转，甘其毛都口岸通关量逐步回升至 200 车左右，但仍处于同期低位。1-2 月蒙煤进口量 113 万吨，较 2021 年同比减少 278 万吨。

当前中蒙边境疫情防控形势有所缓和，蒙煤进口将得到逐步改善，据蒙古官方消息，中方表示将从 4 月 1 日开始增加煤炭通关量至 300 车左右，如果国内疫情持续好转，还将继续增加进口车辆，但距离恢复往年正常通关车辆的 800-1000 车仍存在较大距离。

除此之外，蒙古国积极建设铁路基础设施，对远期蒙煤增加有所提振，但铁路的通车时间及通车效率也为远期蒙煤增量带来一定不确定性。目前了解到，中蒙跨境铁路仅有扎门乌德至二连浩特口岸一条铁路，另外两条均为在建铁路，分别是 3 月 15 日开始试运行的塔本陶勒盖煤矿至宗巴彦方向和 7 月 15 日前投入运行的塔本陶勒盖煤矿至嘎顺苏海图/甘其毛都口岸方向的新建铁路，预计后者开通后将形成 3000 万吨煤炭运力。此外，蒙古国将继续建设宗巴音至杭吉的铁路，预计 3 月开工，10 月投入使用，后期需关注新建铁路的通车情况。

图 10：蒙古新冠疫情情况

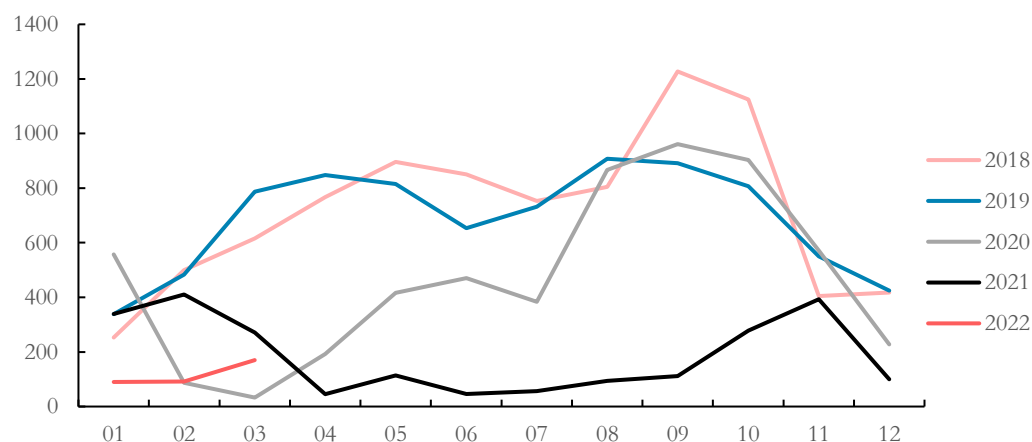
单位：例



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 11：蒙煤月度通关量

单位：辆



数据来源：wind 华泰期货研究所

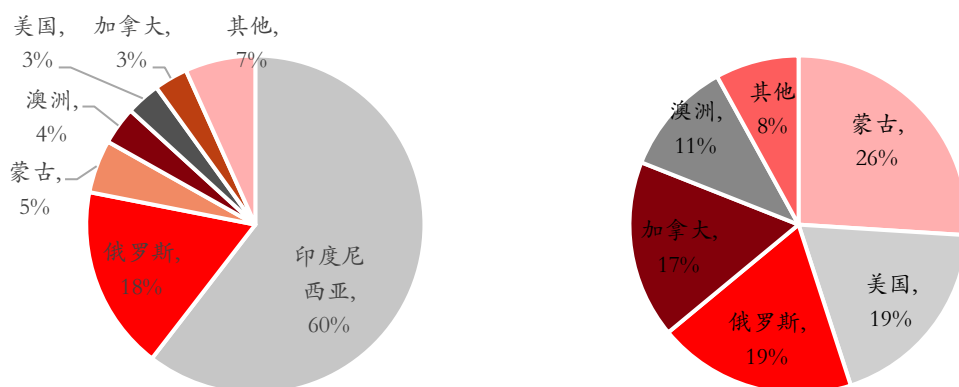
四、 俄乌战争制约煤炭 供应面临年度短缺

今年影响全球煤炭供应的另一大因素则是当下的俄乌战争，俄罗斯每年出口煤炭约 2.1 亿吨（包含动力煤和炼焦煤），占全球煤炭贸易比重达到 16%，其中出口欧洲 5000 万吨，出口中国 5200 万吨（动力煤 4100 万吨，炼焦煤 1100 万吨），其他亚太地区约为 1 亿吨。由于俄罗斯是中国第二大煤炭进口来源国，也是第三大炼焦煤进口来源国，从进口量和占比来看，其对于中国炼焦煤的影响更为显著，因此俄乌战争所导致的运输中断将使得俄罗斯煤炭出口减少，随着时间的推移，将逐步传导到中国，从而影响到中国的煤炭供应，而其他国家也将受到同样的影响，进一步加剧全球煤炭的紧张局面。

自俄乌战争爆发之后，欧美国家对俄罗斯实施全面制裁，俄罗斯的出口贸易几乎瞬间归零，煤炭的发运量也是大幅下降，2 月份发运更是较去年同期下降约 25%，目前战争局势仍不明朗，后续发运数据上的减量将更为明显。同时，俄乌两国的钢铁出口占比也十分可观，俄罗斯每年出口 4000 万吨钢材、生铁和钢坯，乌克兰每年出口 1500 万吨的钢材和钢坯，两国

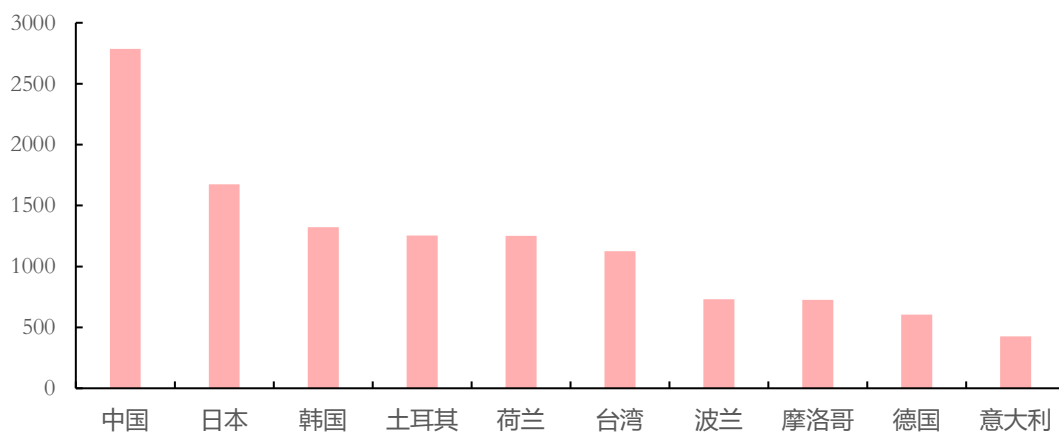
合计出口 5500 万吨左右，占全球钢铁贸易量的 25%，其中主要出口到欧美国家，因此俄乌钢铁出口受阻，将直接导致欧美国家向其他国家寻求钢铁进口资源，从而抬高国际钢铁价格，提升其他国家生产钢材的积极性，增加他们对于煤炭的需求，进而挤占原来属于中国煤炭的进口份额，使得中国煤炭供应减少，即使引流中国的钢铁出口欧美，也会造成国内对于煤炭的需求激增，导致中国加入全球煤炭抢购行列。

图 12：2021 年国内煤炭（左）及炼焦煤（右）进口资源分布 单位： %



数据来源：wind 华泰期货研究所

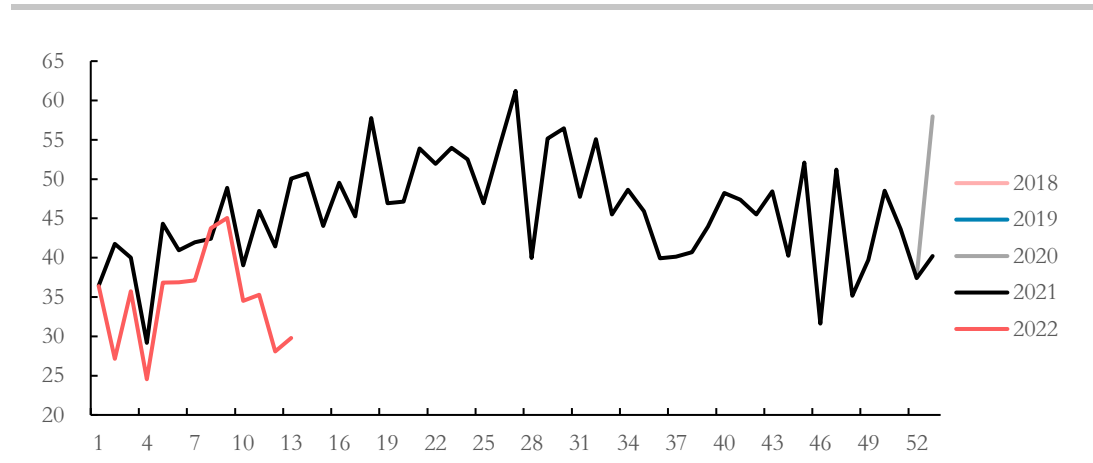
图 13：2021 年俄罗斯动力煤（狭义）前 10 大出口目的地 单位：万吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 14：俄罗斯煤炭发运量（周均）

单位：万吨



数据来源：路透 华泰期货研究所

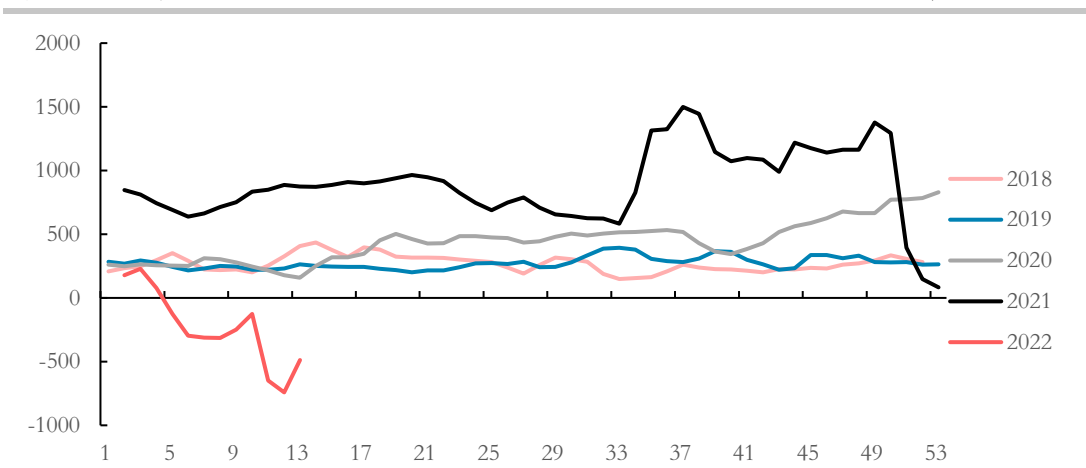
因此俄乌战争持续的时间和西方制裁俄罗斯的期限将直接决定全球煤炭的供应缺口大小。目前来看基本可以分为以下三种路径推演，第一种是俄乌战争短期结束，西方制裁同步消除，当下俄乌战事进入胶着期，双方利益均得不到满足，和谈迟迟未有实质性进展，以美国为首的西方国家仍在援助乌克兰，同时不愿对俄罗斯让步，恐该路径实现的可能性较小。第二种是俄乌战争持续一段时间，西方制裁长期存在，当下在北约不进行直接军事援助的情况下，俄乌战事大概率向有利于俄罗斯方向演化，后期随着俄罗斯的领土和军事主张得到满足，战事也将告一段落，但西方对于俄罗斯的制裁大概率将长期维持，目前来看该路径实现的可能性较大。第三种是俄乌战事长期拖延，西方制裁长期持续，短期战事对于俄罗斯影响有限，但是长期对峙肯定会对俄罗斯的政治经济产生不利影响，因此俄罗斯大概率不会进行长期战争，长期战事同样对欧洲国家产生不利影响，当下欧洲已经感受到俄乌战事引发的能源和粮食危机，从而影响到国民经济和人民生活，如果战事延长对于欧洲的影响将是难以接受的，因此该路径实现的可能性极小。

假设以第二种路径推演来看，目前俄乌冲突已经影响了近一个月的煤炭和钢材的出口量（即1700万吨的煤炭，460万吨的钢材、生铁和钢坯），本月战争仍未有结束的迹象，对于煤炭和钢材的影响继续成倍扩大，即便战争结束，西方的制裁和俄乌国内生产的恢复可能将继续影响今年全年的俄罗斯煤炭出口，因此俄乌战争所带来的影响不仅是短期的煤炭供应收缩，更是持续全年的全球煤炭短缺问题。

对于美国和加拿大而言，2021年由于澳煤和蒙煤的不足，中国焦煤价格持续维持全球的高位，巨大的进口利润吸引美国和加拿大的焦煤纷纷涌入中国，而2022年最大的变化在于俄乌战争，随着战争的爆发，全球煤炭面临短缺，国际煤价大幅上涨，导致国内外煤价倒挂接近1000元/吨，受此影响美国、加拿大煤炭发运出现明显回落，短期不利于进入中国市场，因此难以有效补充中国焦煤的进口。

图 15: 主焦煤内外价差

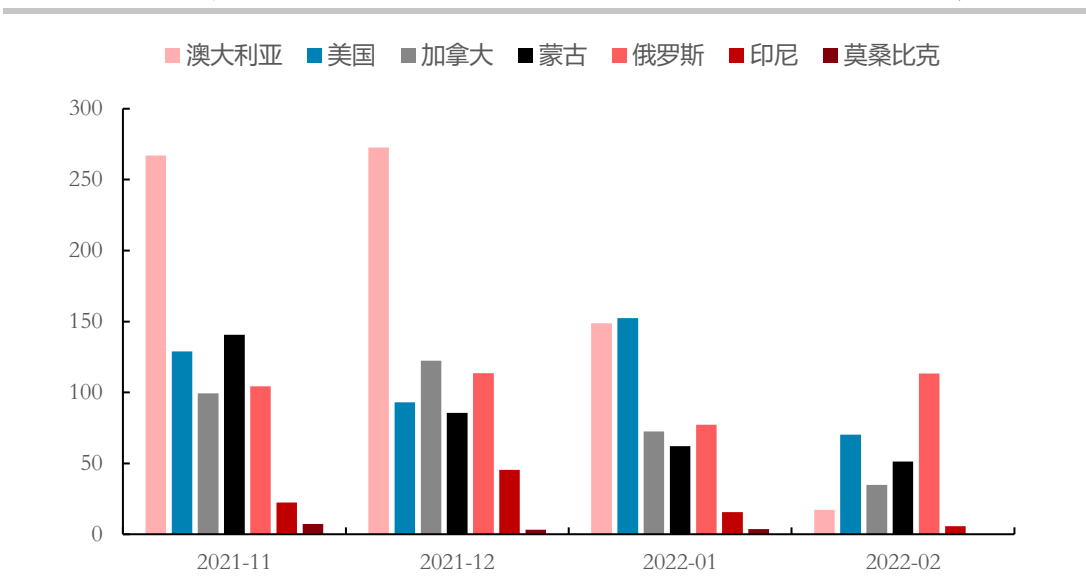
单位: 元/吨



数据来源: 钢联 华泰期货研究所

图 16: 近四月焦煤进口国结构

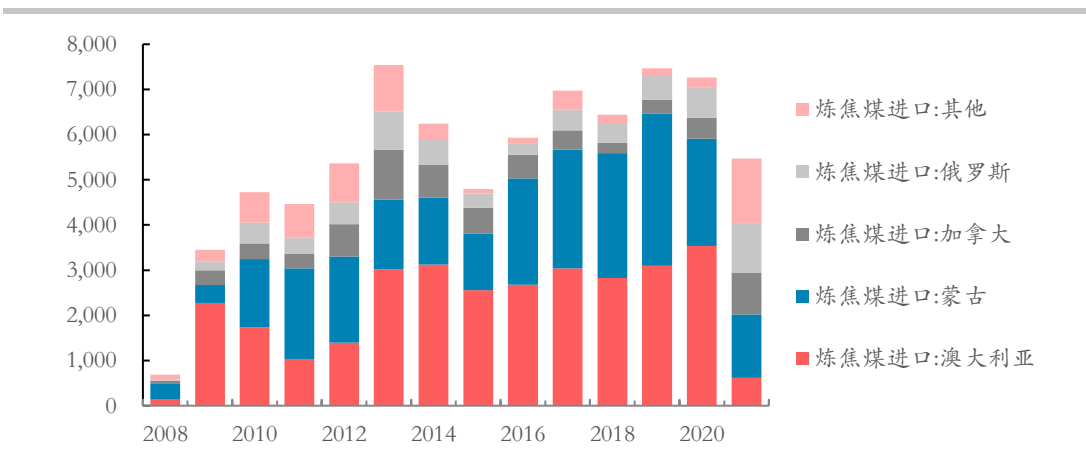
单位: 万吨



数据来源: 钢联 华泰期货研究所

图 17: 炼焦煤分国别进口量

单位: 万吨

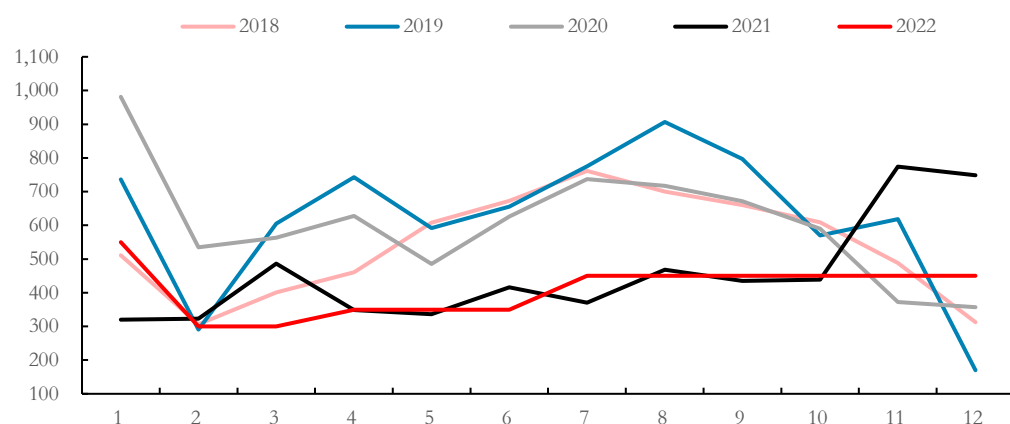


数据来源: wind 华泰期货研究所

展望 2022 年国内焦煤进口，中澳关系恢复正常难言乐观，澳煤进口将维持低位，而蒙古疫情改善和新建铁路的投入使用有助于蒙煤通关量的增加，预计二者进口量较 2021 年有一定程度的改善。而美国、加拿大及俄罗斯不仅无法补充蒙煤和澳煤的减量，甚至较 2021 年呈现明显的进口下降，其中俄乌战争将很大程度上制约俄罗斯焦煤的进口，而国际煤价的大幅上涨使得内外价差严重倒挂，短期美国和加拿大的焦煤资源难以进入中国，后期能否有增量取决于后续内外价差的变化，因此华泰期货研究院预估 2022 年国内焦煤净进口量将较 2021 年同比减少 565 万吨。未来焦煤进口能否有改善需要持续关注地缘局势、全球能源供应、国内外经济发展状况等诸多因素。

图 18：2022 年焦煤预测净进口量

单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

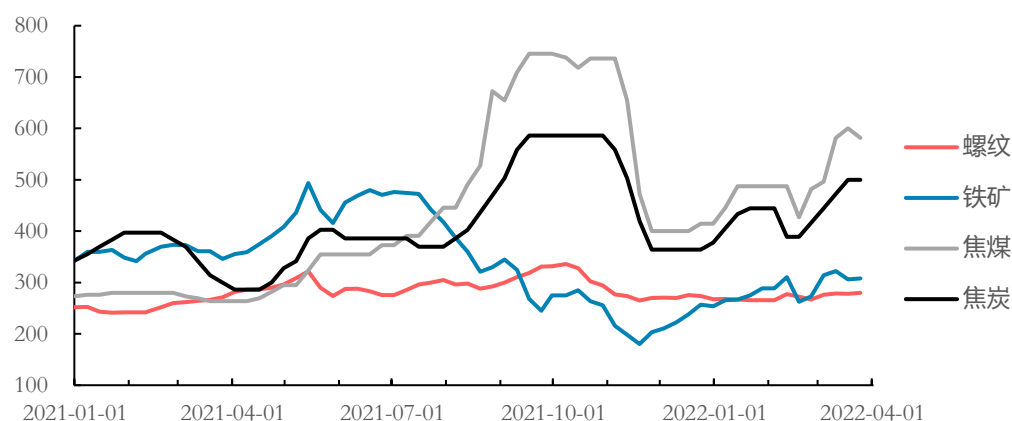
五、碳元素库存超低，未来岌岌可危

2021 年焦煤供需矛盾已经十分突出，供给带来的硬缺口直接反映在价格上，使得去年焦煤价格大幅上涨至 4000 元/吨以上，最高涨幅达 150%，成为全年钢铁产业链中涨幅最大的商品。纵观 2022 年，焦煤供需形势将更加严峻，根据华泰期货研究院预测，2022 年焦煤产量（不含供燃煤）47262 万吨，同比增加 1643 万吨（假设最大焦煤产量增量，实际上难以完成）；焦煤进口量 4900 万吨，同比减少 565 万吨；焦煤消费 52888 万吨，同比增加 1090 万吨，全年来看仍然存在明显的供需硬缺口，库存持续去化，预计焦煤库存减少 753 万吨，同比降幅达 25.1%。库存的去化必然需要通过价格的上涨来刺激供给，从而形成供需的相对动态平衡，截止 3 月 25 日，京唐港澳洲产主焦煤价格已经上涨至 3390 元/吨，距离去年四季度最高价 3940 元/吨相差不远，且今年的供需矛盾较去年四季度更加突出，后市随着供需矛盾的不断深化，主焦煤价格可能会继续向上调整，但需要注意政策干扰对于焦煤价格的影响。

我们将钢铁产业链上下游的碳元素进行加总，可以发现碳元素当下的库存处于历史绝对低位，其中最为关键的因素在于碳元素的供给瓶颈。首先，政府对于碳元素的产量和产能控制

较为严格。其次，七年的供给侧改革及全球的疫情使得煤企缺乏有效资本支出，碳元素新增产能较为有限。再者，俄乌战争使得碳元素供应短缺的问题更加突出。同时，国家稳经济稳地产的举措势必带来钢材消费的增加，从而极大提振焦煤的需求，后续碳元素的供需矛盾将持续放大，碳元素库存有望进一步下降，因此我们推荐做多碳元素商品。考虑到目前焦炭自身供给弹性较大，其价格涨跌更多的取决于利润的波动，因而选择短期做多焦煤或焦炭需要根据焦化利润来决定，从长期趋势而言，我们仍然建议做多焦煤。

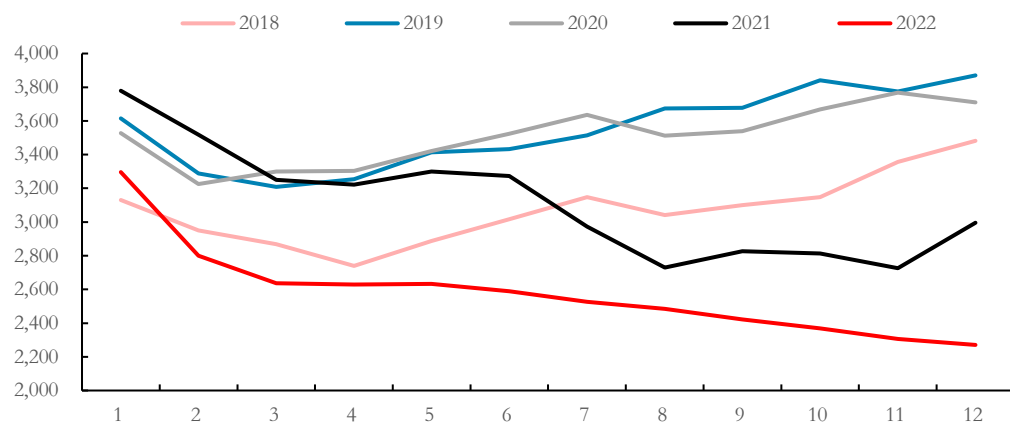
图 19：2021 年至今煤焦钢矿价格走势



数据来源：钢联 华泰期货研究所

图 20：焦煤库存预判

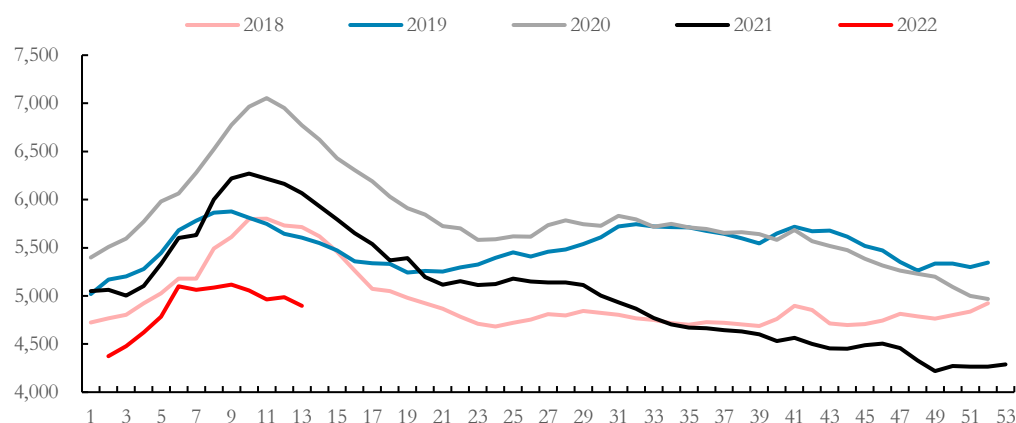
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

图 21：碳元素库存变化

单位：万吨



数据来源：钢联 华泰期货研究所

表 2 煤焦钢产量分析

单位：万吨

	2021 年 H1	2021 年 H2	2021 年全年	2022 年 H1	2022 年 H2	2022 年全年
生铁产量	-302	-5,736	-6,038	-2,942	2,714	-228
粗钢产量	4,036	-8,336	-4,300	-3,537	3,640	103
焦炭产量（炼铁）	-84	-1,990	-2,074	-942	1,411	469
焦煤产量（不含供燃煤）	1,450	-3,147	-1,697	-1,013	2,656	1,643
焦煤进口	-1,588	-210	-1,797	-30	-535	-565
焦煤消费（不含供燃煤）	-47	-2,894	-2,941	-1,073	2,163	1,090
焦煤库存	-437	-276	-714	-435	-319	-753

数据来源：华泰期货研究院

六、 结论

正如我们上一篇专题《碳元素紧缺背景下 焦煤投资价值提升》所述，煤焦紧张局面仍在加剧。2016 年煤炭行业的供给侧改革正式开始，从近十年煤矿投资情况来看，整体表现不佳，具体到焦煤而言，近十年焦煤产量不增反降，对外依存度大幅提升。放眼全球煤炭供给，情况同样不容乐观，近十年世界煤炭产量来看，几乎停滞不前，以中国为主的发展中国家仍然无法摆脱煤炭对于本国产业和经济的发展需求，消费增长必然来的煤炭供需的不平衡，根据华泰期货研究院预测，2022 年在乐观预期下，国内焦煤（不含供燃煤）最大增量 1643 万吨，同比增长 3.6%，进口减少 565 万吨，同比下降 10.3%，总供给增量 1090 万吨，同比增长 2.1%。

2020 年中国拉动全球粗钢消费，2021 年海外粗钢消费重新增长，因此疫情影响消费总量有限，反而使得疫后全球粗钢消费加速上涨。2022 年全球粗钢消费恐面临一定回落，但总量

依旧维持高位，从而形成对于焦煤需求的强支撑。根据华泰期货研究院预测，2022 年国内粗钢消费减少 371 万吨，同比下滑 0.4%，海外粗钢消费减少 3206 万吨，同比下滑 3.5%。

2022 年焦煤进口将继续拖累国内焦煤供给总量，中澳关系依旧紧张，蒙古疫情再度爆发，使得一季度蒙煤平均通关量仅为 115 车，近期蒙古疫情有所好转，蒙煤通关量回升至 200 车左右，但仍处于同期低位。1-2 月蒙煤进口量 113 万吨，较 2021 年同比减少 278 万吨。当前蒙古国积极建设铁路基础设施，对远期蒙煤增加有所提振，但铁路的通车时间及通车效率也为远期蒙煤增量带来一定不确定性。

今年影响全球煤炭供应的另一大因素则是当下的俄乌战争，俄罗斯每年出口煤炭 2.1 亿吨，其中出口中国 5200 万吨（含焦煤 1100 万吨），冲突升级对于最大出口国（中国）将产生较大的供给影响。俄乌钢材合计出口 5500 万吨，出口受阻将直接导致欧美国家向其他国家寻求钢铁进口资源，进而导致对于煤炭的需求增加，间接影响国内煤炭供给量。目前俄乌冲突已经影响了近一个月的煤炭和钢材的出口量（即 1700 万吨的煤炭，460 万吨的钢材、生铁和钢坯），并且战争形势仍未改善，对于煤炭和钢材的影响规模将继续成倍扩大，即便战争结束，西方的制裁可能将继续影响到今年的俄罗斯煤炭和钢材的出口。

相较于 2021 年中国焦煤价格位居全球高位，巨大的进口利润吸引美国和加拿大的焦煤纷纷涌入中国，而 2022 年随着俄乌战争的爆发，全球煤炭面临短缺，国际煤价大幅上涨，导致国内外煤价倒挂接近 1000 元/吨，受此影响美国、加拿大煤炭发运出现明显回落，短期不利于进入中国市场，因此无法有效补充中国焦煤进口。

纵观 2022 年，焦煤供需形势将更加严峻，根据华泰期货研究院预测，2022 年焦煤产量（不含供燃煤）47262 万吨，同比增加 1643 万吨（假设最大焦煤产量增量，实际上难以完成）；焦煤进口量 4900 万吨，同比减少 565 万吨；焦煤消费 52888 万吨，同比增加 1090 万吨，全年来看仍然存在明显的供需硬缺口，库存持续去化，预计焦煤库存减少 753 万吨，同比降幅达 25.1%。

从交易策略而言，碳元素当下的库存属于历史绝对低位，其中最为关键的因素在于碳元素的供给瓶颈。同时，国家稳经济稳地产的举措势必带来钢材消费的增加，从而极大提振焦煤的需求，后续碳元素的供需矛盾将持续放大，碳元素库存有望进一步下降，因此我们推荐做多碳元素商品。考虑到目前焦炭自身供给弹性较大，因而选择短期做多焦煤或焦炭需要根据焦化利润来决定，从长期趋势而言，我们仍然建议做多焦煤。

风险点：全国疫情再度爆发，政策直接干预焦煤价格，保供措施延期退出且加码，政府放松安检环保工作。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com