



碳元素紧缺背景下 焦煤投资价值提升

专题摘要:

1、2021 年严控产量的相关政策主线贯穿了二、三季度，诱发政策制定的短期因素是建党百年大庆，长期因素则是双碳目标下的控碳要求。七一党庆结束后，市场预期的控产放松、监管放开未如期而至，煤矿权重开工率仍旧维持同期低位。根据华泰期货研究院测算，**2021 年全国焦煤产量（不含供燃煤）45346 万吨，同比减少 1971 万吨。**

2、2021 年中澳关系依旧紧张，蒙古疫情不断恶化，澳煤进口量较 2020 年同比减少 2919 万吨，蒙煤进口量较 2020 年同比减少 973 万吨，俄罗斯、美国和加拿大进口焦煤同比增加分别为 395 万吨、923 万吨和 460 万吨，**全年进口焦煤 5465 万吨，同比减少 1797 万吨。**

3、从 2020 年开始国内主焦煤供应占比逐年递减（含国内供给和蒙煤澳煤进口），虽然其他国家的进口焦煤在一定程度上解决了澳煤和蒙煤造成的主焦煤结构性问题，但由于煤质分化较大，对于主焦煤的实际供应量影响有限。

4、2022 年海外对于焦煤的需求大体保持稳定，由于全球鼓励发展清洁能源，2022 年全球煤炭供应恐难见明显增量，焦煤由于自身品质较高，储量资源有限，增量更显不足。

5、2021 年焦煤全年消费呈现明显的分化格局，根据华泰期货研究院测算 **2021 年上半年焦煤消费（不含供燃煤）同比减少 47 万吨。**下半年国内执行严格的粗钢压产政策，进一步限制了生铁产量，从而导致焦煤消费大幅下滑，**2021 年下半年焦煤消费（不含供燃煤）同比减少 3168 万吨。全年焦煤消费 51524 万吨，同比减少 3215 万吨。**

6、根据华泰期货研究院测算，**2022 年预测焦煤产量（不含供燃煤）46513 万吨，同比增加 1167 万吨；焦煤进口量 6150 万吨，同比增加 685 万吨；焦煤消费量 53156 万吨，同比增加 1632 万吨，**全年来看仍然存在明显的供需硬缺口，库存保持低位，尤其下半年库存大幅去化，**预计焦煤库存减少 494 万吨，同比降幅达 16.5%。**

7、从交易策略而言，碳元素当下的库存属于历史绝对低位，造成这一局面的关键因素仍在于碳元素供给的瓶颈难以突破，**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。**考虑到目前铁元素整体库存偏高，政策压力较大，全年来看供需环境劣于碳元素，**我们建议做多碳元素做空铁元素。**

风险点：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。

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

一、前言

2021 年煤炭行业经历了近几年来最大的行情走势，导致行情如此波澜壮阔的最大影响因素在于政策对于供给端的强力作用。自 2020 年内蒙古地区“反腐倒查”伊始，政府对于煤炭资源领域的各项违法违规行为更加重视，2021 年适逢“百年大庆”，政府对于煤矿安全生产更是主抓狠抓，其结果就是导致各类表外产量，超产煤矿几乎绝迹，与往年相比实际供应量明显收缩，其中由于焦煤资源本身相较动力煤更加稀缺，因此其表现出来的供给缺口则相应扩大。与国内政策影响产量相比，国内焦煤进口同样受到进口政策的强力制约，自 2020 年中澳关系恶化，中方停止进口澳煤以来，澳煤造成的进口缺口始终无法通过其他海外资源弥补，加上蒙古疫情引发的口岸闭关和严检政策影响蒙煤进口量，焦煤进口对于国内的边际供应形成负面作用，内外双重困境加剧了 2021 年焦煤行情的波动。

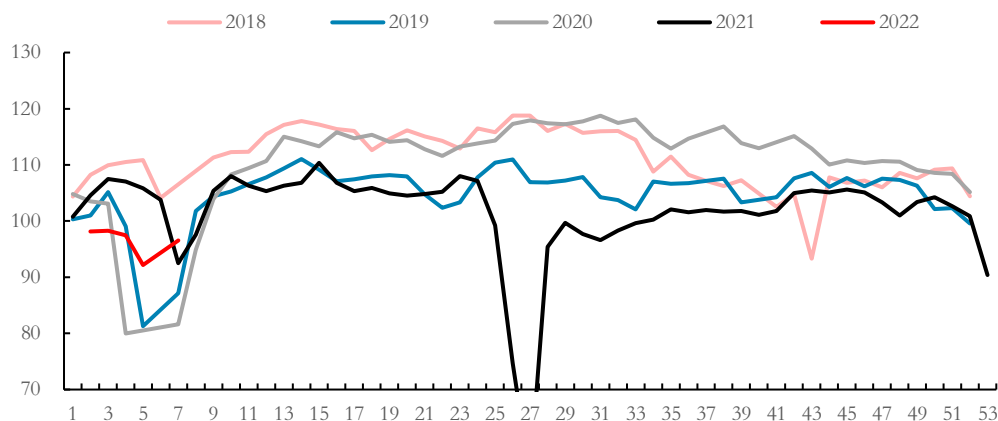
展望 2022 年上述的众多影响焦煤生产和进口的政策仍未见到退出和明显缓解，因此焦煤生产仍然受到很大程度的制约，虽然 2021 年四季度的保供政策在很大程度上缓解了国内焦煤供应的缺口，但后期保供大概率要逐步退出，而安全生产和环保检查仍将贯穿全年煤矿监管任务，因此只要保证需求端维持小幅增长，则供需缺口仍将十分明显。

二、政策强力干预生产 焦煤供应瓶颈难破

回顾 2021 年焦煤行情不难发现，严控产量的相关政策主线贯穿了二、三季度，诱发政策制定的短期因素是建党百年大庆，长期因素则是双碳目标下的控碳要求。去年政府除了通过传统的监管措施控制产量，甚至通过“超产入刑”的方式来严控超产，导致自去年 3 月份保供结束后，煤矿权重开工率便呈现下降趋势，长期处于季节性低位，七一党庆结束后，市场预期的控产放松、监管放开未如期而至，煤矿权重开工率仍旧维持同期低位。根据华泰期货研究院测算的，2021 年全国焦煤产量（不含供燃煤）45346 万吨，同比减少 1971 万吨。

图 1：煤矿权重开工率

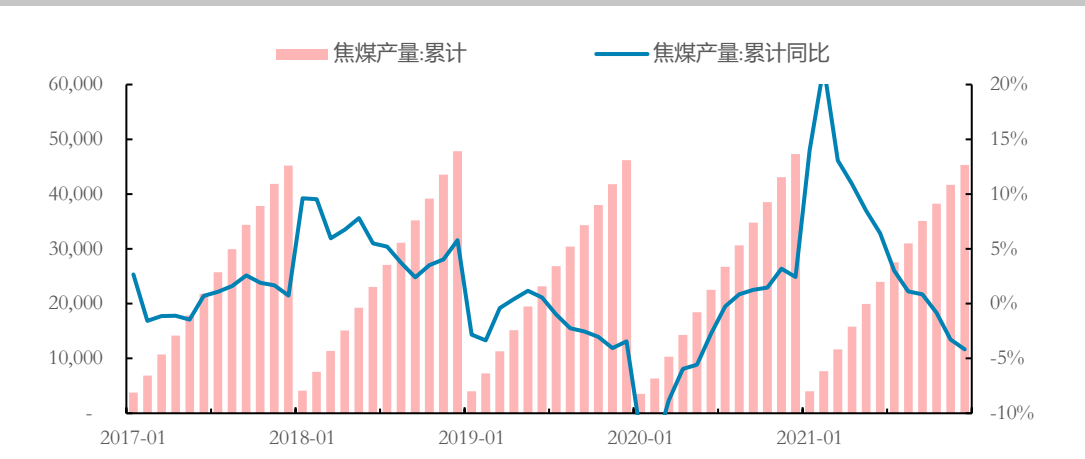
单位：%



数据来源：煤炭资源网 华泰期货研究所

图 2：焦煤累计产量及同比（不含供燃煤）

单位：万吨 %

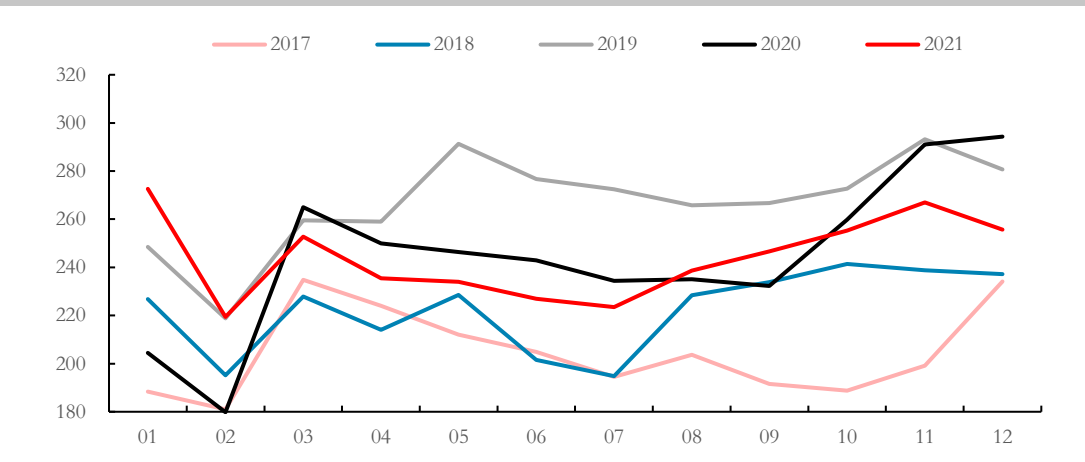


数据来源：华泰期货研究所

分区域来看，内蒙古自 2020 年开展“涉煤反腐”工作以来，焦煤产量便呈现逐年下降趋势，尤其较 2019 年降幅较为明显，根据煤炭资源网统计 2021 年内蒙古焦煤产量较 2020 年下降幅度较小，同比仅减少 7 万吨；去年河南地区安检和环保检查同样较为严格，加之“7.20 河南暴雨”影响，焦煤产量降幅明显，根据煤炭资源网统计 2021 年河南焦煤产量较 2020 年同比减少 260 万吨；山东自 2019 年控煤消费相关政策持续推进以来，煤炭产量逐年递减，根据煤炭资源网统计 2021 年山东焦煤产量较 2020 年同比减少 637 万吨；去年山西虽然同样受到安检与环保影响，但山西地区国有煤矿占比较高，生产干扰影响有限，加之生产利润丰厚，焦煤产量表现亮眼，根据煤炭资源网统计 2021 年山西焦煤产量较 2020 年同比增加 709 万吨；贵州地区煤矿经过前几年大范围的淘汰落后产能，目前基本关停不合法合规的小煤矿，因此受到安检环保影响较小，根据煤炭资源网统计 2021 年贵州焦煤产量较 2020 年同比增加 252 万吨。总体来看除山西和贵州等地区外，其他主产省份产量表现不佳，由此也造成了国内供给不足。

图 3：内蒙古焦煤产量

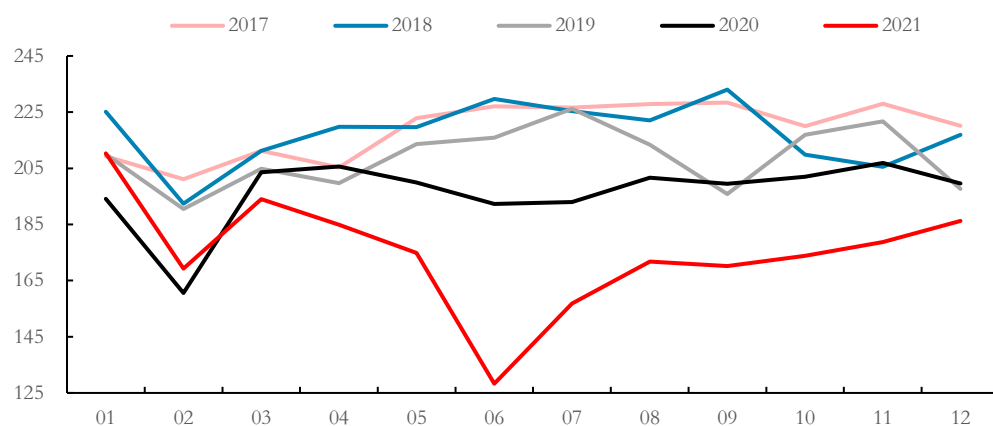
单位：万吨



数据来源：煤炭资源网 华泰期货研究所

图 4：河南省焦煤产量

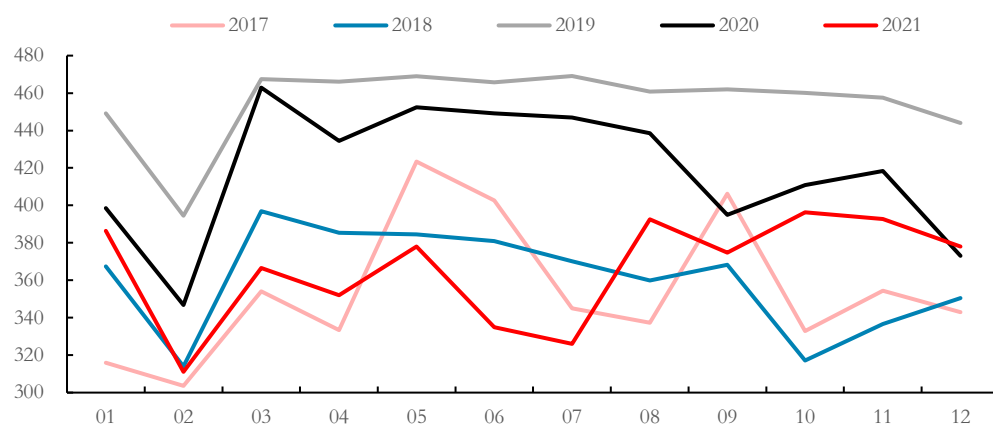
单位：万吨



数据来源：煤炭资源网 华泰期货研究所

图 5：山东省焦煤产量

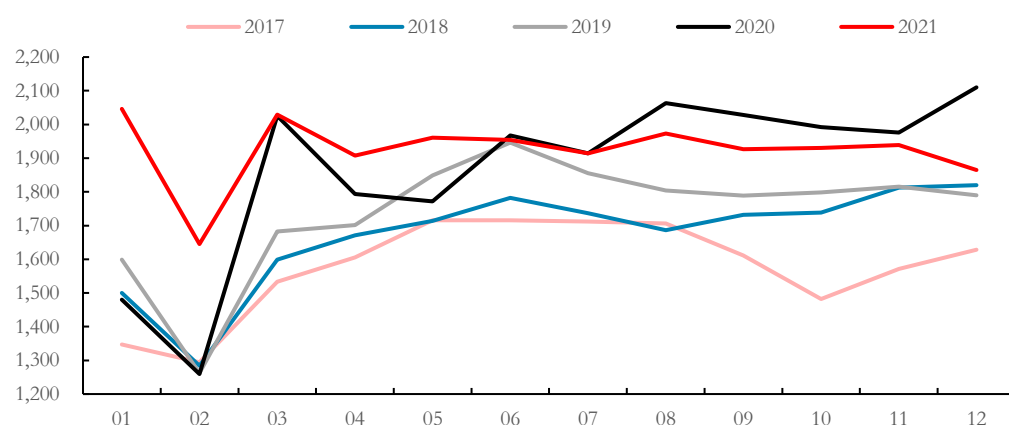
单位：万吨



数据来源：煤炭资源网 华泰期货研究所

图 6：山西省焦煤产量

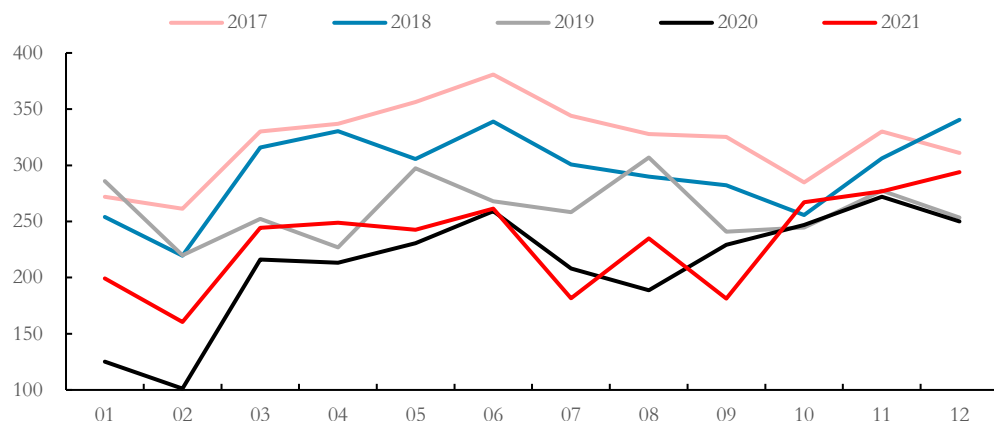
单位：万吨



数据来源：煤炭资源网 华泰期货研究所

图 7：贵州省焦煤产量

单位：万吨



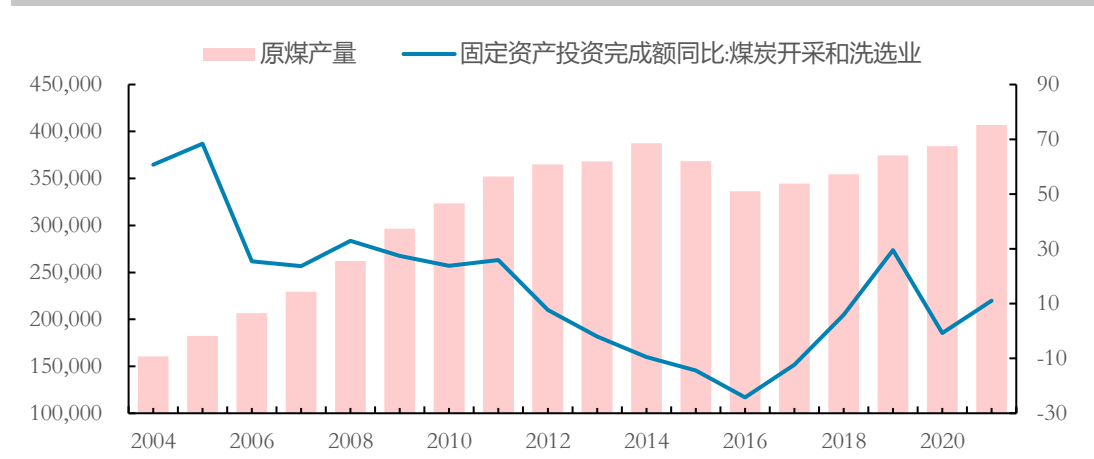
数据来源：煤炭资源网 华泰期货研究所

虽然通过较为严格的执法监察，煤矿安全事故确实得到了明显的改善，根据国新办发言人称，我国已经连续 28 个月没有发生特别重大事故，但是在煤矿、非煤矿山、建筑施工、道路交通、消防和燃气等行业领域，重大事故还是相对集中的，包括重大险情、苗头性问题还非常多。因此目前全国安全生产形势依然复杂严峻，2022 年政府仍然不会放松对于煤矿安全生产的监管，从而对于产量将形成一定的限制。

根据发改委最新发布的《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》，在能耗双控和双碳目标的背景下，要求煤矿绿色发展长效机制，优化煤炭产能布局，加大煤矿“上大压小、增优汰劣”力度，大力推动煤炭清洁高效利用。因此 2022 年煤炭行业依然面临产能优化和减量置换的可能。从近十年来看，煤矿投资受到供给侧改革影响表现不佳，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，由于储量资源的影响，实际产量增幅可能劣于动力煤。

图 8：原煤产量与煤炭开采投资同比

单位：万吨 %

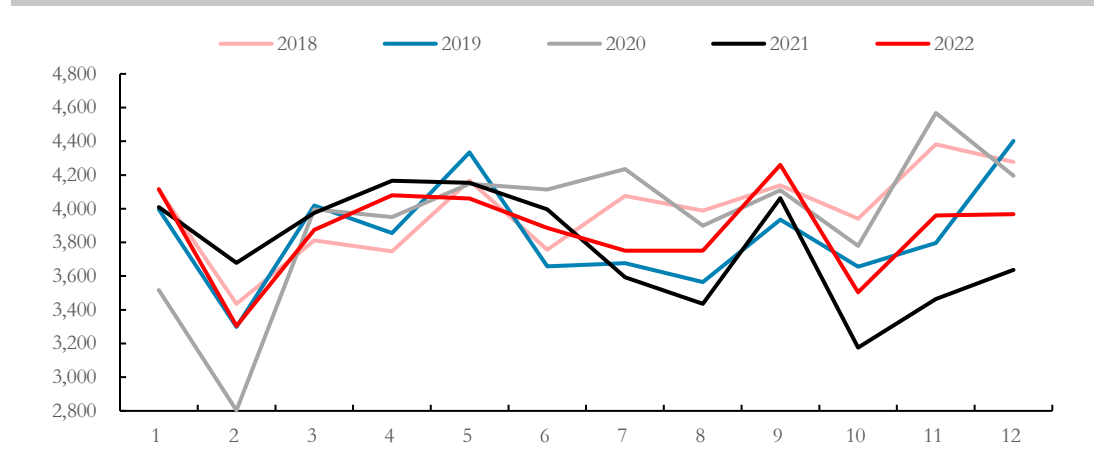


数据来源：wind 华泰期货研究所

综合上述分析，展望 2022 年国内焦煤供给形势依然不容乐观，安检环保、能耗双控和双碳目标等供应政策瓶颈仍限制产量增长，大量“黑煤”清退后无合法产能进行补充，加之政府对于煤炭行业的投资制约和煤产总量控制要求，今年焦煤增产幅度相对有限。根据华泰期货研究院乐观测算，2022 年国内焦煤产量（不含供燃煤）预计达到 46513 万吨，同比增长 2.6% 左右，大约 1167 万吨，考虑到 2021 年焦煤产量（不含供燃煤）同比减少 1970 万吨左右，2022 年达到预期产量仍然存在诸多的限制条件。

图 9：2022 年焦煤预测产量

单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

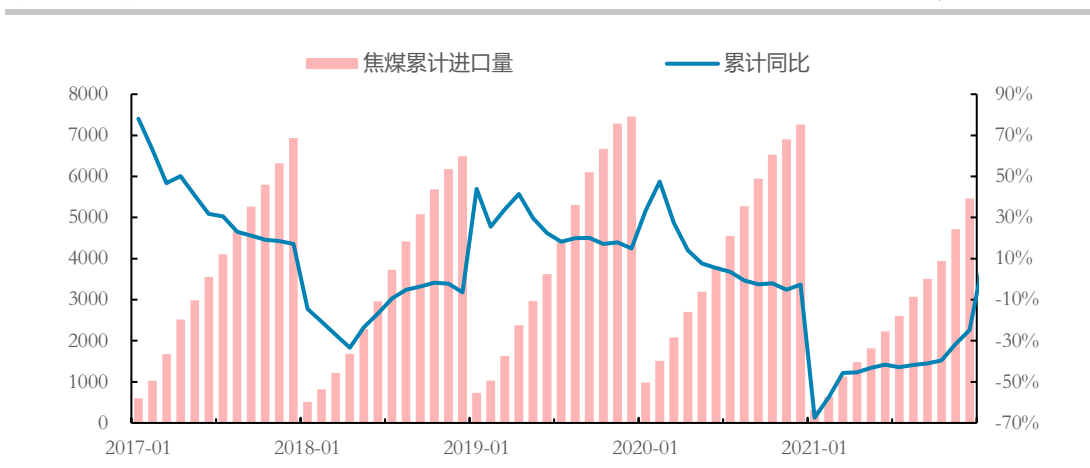
三、蒙煤澳煤进口改善 补充国内供给缺口

2021 年焦煤进口严重拖累了国内的焦煤供给总量，其原因在于政策和疫情的双重影响。自 2020 年中澳关系恶化以来，澳煤进口量呈现连续下滑，2021 年前三季度进口量均为零值，四季度由于国内煤炭供需严重恶化，澳煤被迫允许通关，10-12 月份共计进口澳煤 617 万吨。2021 年澳煤进口量较 2020 年同比减少 2919 万吨。2021 年国内的另一个主要进口资

源蒙煤表现同样较弱，自去年 3 月份蒙古疫情爆发之后，始终没有得到有效的控制，限制通关车辆和不定期停止通关贯穿全年，导致甘其毛都全年平均通关量不足 200 车，2021 年蒙煤进口量 1404 万吨，较 2020 年同比减少 973 万吨。与澳洲和蒙古进口表现不佳截然相反的是，由于澳煤和蒙煤形成的进口真空，导致俄罗斯，美国和加拿大等国家的焦煤纷纷涌入国内，2021 年俄罗斯、美国和加拿大进口焦煤同比增加分别为 395 万吨、923 万吨和 460 万吨，在一定程度上补充了由于澳煤和蒙煤造成的进口减量。

图 10：焦煤累计进口量及同比

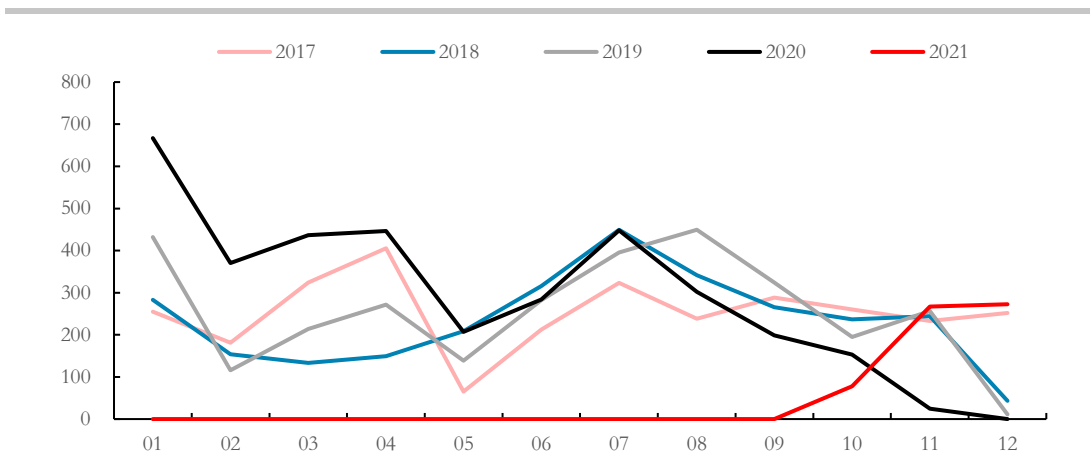
单位：万吨 %



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 11：澳大利亚焦煤进口量

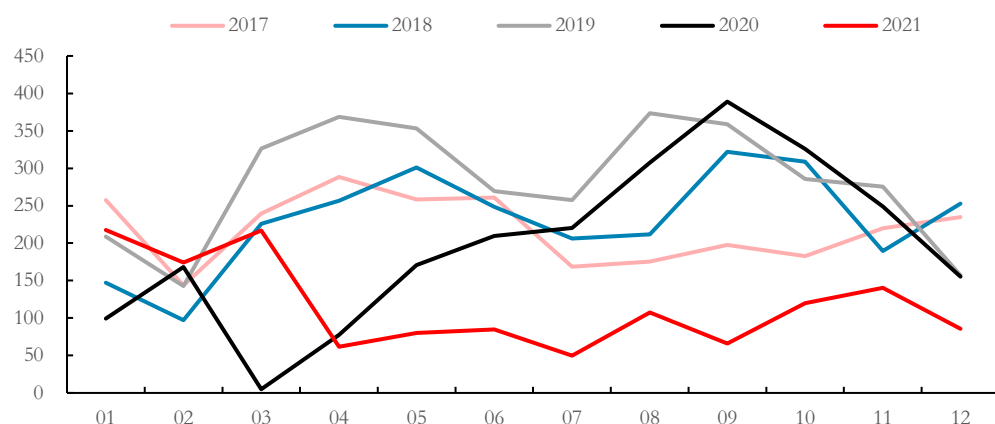
单位：万吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 12: 蒙古焦煤进口量

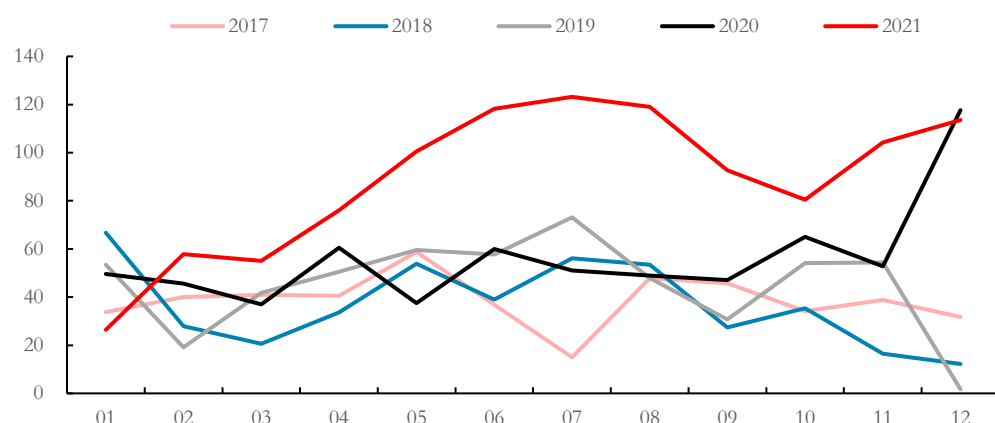
单位: 万吨



数据来源: wind 华泰期货研究所

图 13: 俄罗斯焦煤进口量

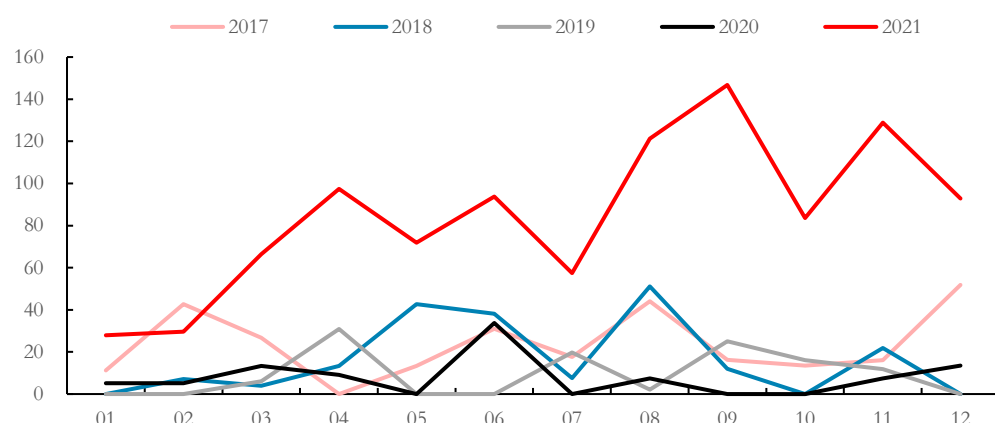
单位: 万吨



数据来源: wind 华泰期货研究所

图 14: 美国焦煤进口量

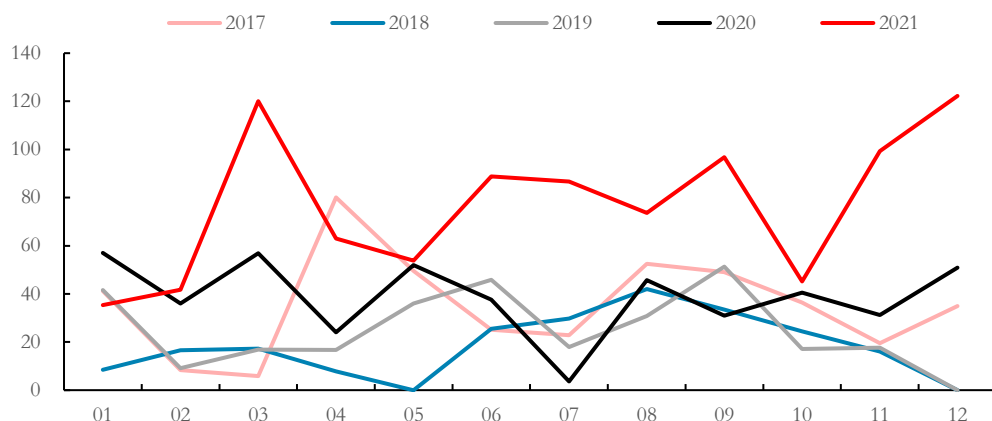
单位: 万吨



数据来源: wind 华泰期货研究所

图 15: 加拿大焦煤进口量

单位: 万吨

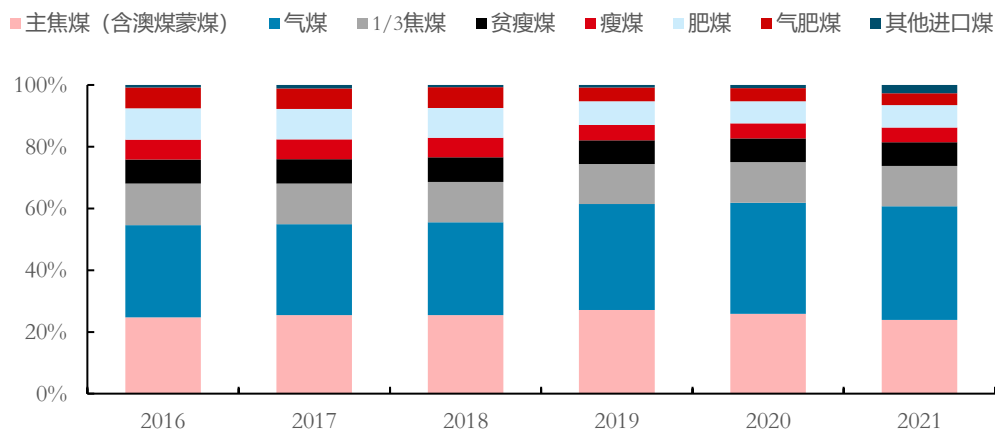


数据来源: wind 华泰期货研究所

澳煤和蒙煤的进口量减少除了对于国内供给总量产生影响, 对于焦煤结构性的影响同样十分明显, 由于澳煤和蒙煤煤质偏优, 基本归类为主焦煤, 从 2020 年开始国内主焦煤供应占比逐年递减 (含国内供给和蒙煤澳煤进口), 而伴随着国内钢铁和焦炭行业供给侧改革的不断深化, 对于主焦煤的需求不断提升, 从而导致焦煤结构性问题越发突出。虽然其他国家的进口焦煤在一定程度上解决了澳煤和蒙煤造成的主焦煤结构性问题, 但由于煤质分化较大, 对于主焦煤的实际供应量影响有限。

图 16: 分煤种占比

单位: %



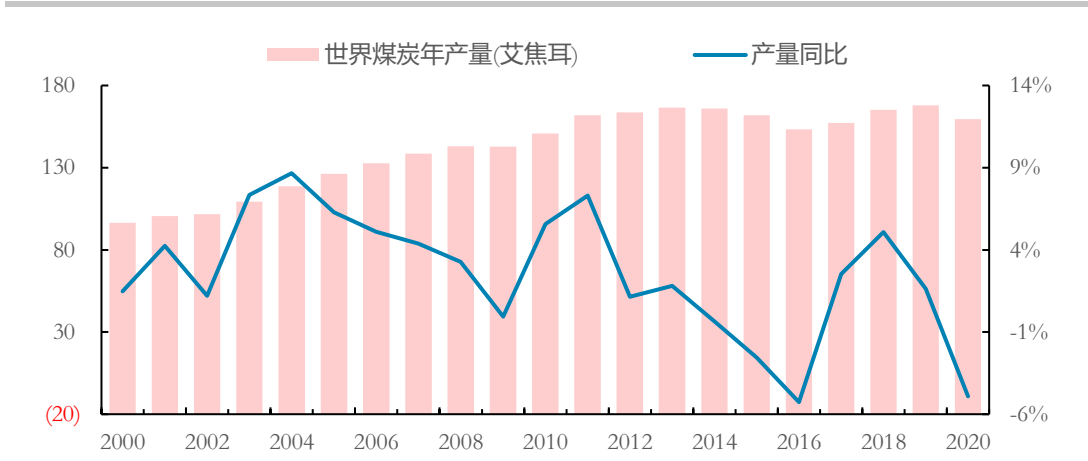
数据来源: wind 煤炭资源网 华泰期货研究所

2021 年煤炭短缺问题不仅出现在国内, 全球都面临严重的能源危机, 原油、天然气和煤炭等传统能源价格纷纷上涨, 电力供应紧张, 电价暴涨。海外钢铁产量表现相较国内可谓一片大好, 钢产量和铁产量全年维持正增长, 由此也大幅带动了焦煤的消费增长, 在能源短缺和需求旺盛的双重作用下, 国际煤价包括焦煤价格呈现一路上涨的局面, 四季度之后才伴随国内价格回落同步下滑。从目前的海外经济发展阶段来看, 主要经济体的 PMI 尚维持在荣枯线之上, 说明经济仍然维持增长, 虽然美国面临加息周期, 但欧洲主要国家仍未见收紧经

济的政策出台,因此2022年海外对于焦煤的需求大体保持稳定。纵观近十年全球煤炭产量,由于全球鼓励发展清洁能源,主要经济体大力推行节能减排政策,煤炭产量几乎停止不前,部分时期甚至出现环比下滑,因此2022年全球煤炭供应恐难见明显增量,焦煤由于自身品质较高,储量资源有限,增量更显不足。

图 17: 世界煤炭产量及同比

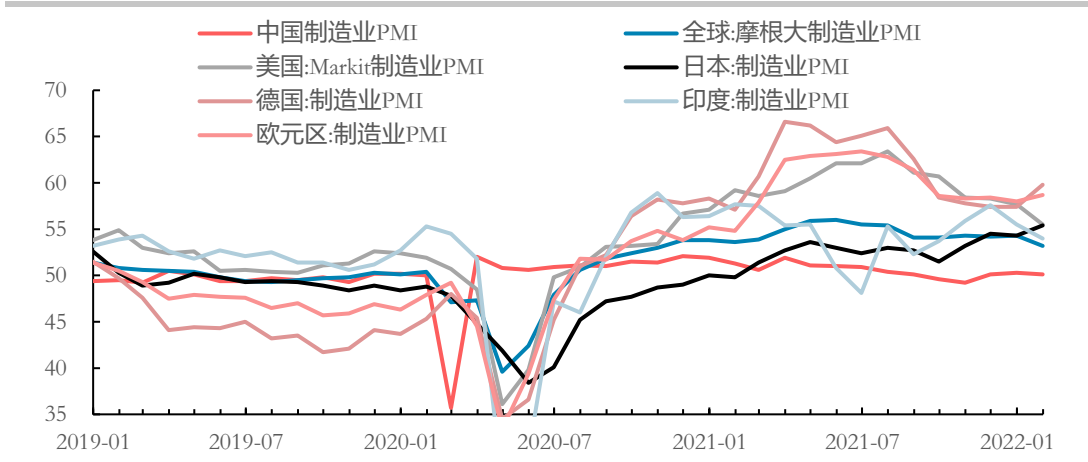
单位: EJ %



数据来源: wind 华泰期货研究所

图 18: 主要经济体 PMI

单位: %



数据来源: wind 华泰期货研究所

表 1 世界钢铁产量

单位: 千吨

月份	钢产量:世界	同比	钢产量:除中国	同比	铁产量:世界	同比	铁产量:除中国	同比
2021-01	164,043	-1.2%	73,253	2.8%	115,848	-6.6%	47,456	0.5%
2021-02	149,668	10.4%	68,088	-2.2%	110,927	8.0%	43,906	-1.2%
2021-03	171,459	17.3%	76,595	12.3%	121,447	6.6%	49,438	10.3%
2021-04	172,881	22.6%	73,559	42.4%	121,260	13.1%	46,852	37.5%
2021-05	174,721	14.7%	75,542	31.8%	120,466	7.6%	48,510	28.7%
2021-06	169,906	8.8%	74,046	27.5%	118,093	2.6%	46,656	21.6%

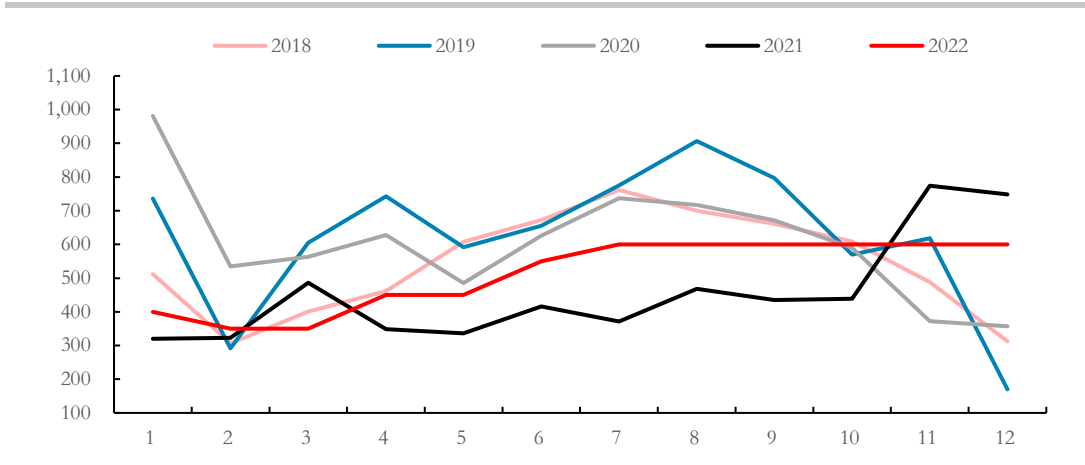
2021-07	163,510	0.0%	72,769	17.4%	114,657	-4.2%	46,545	14.6%
2021-08	159,599	-2.7%	71,608	12.9%	113,183	-5.2%	46,599	10.7%
2021-09	160,560	-3.9%	72,185	11.0%	116,170	-3.7%	46,535	11.2%
2021-10	151,540	-7.1%	75,232	8.1%	102,895	-9.6%	45,940	4.0%
2021-11	159,397	-6.5%	73,751	5.1%	113,906	-5.8%	45,859	3.3%
2021-12	153,567	-10.1%	72,553	2.0%	110,713	-8.3%	46,679	0.7%

数据来源：国际钢协 华泰期货研究院

展望 2022 年国内焦煤进口，2021 年存在的诸多问题能否解决仍然存疑。中澳关系恢复正常难言乐观，中澳关系能否恢复正常很大程度上取决于中美关系，作为美国的重要盟友之一，澳洲承担了围堵中国的重要角色，而中国对于澳煤的需求相较铁矿石较弱，可以通过寻求其他海外资源形成一定程度的替代。蒙古疫情同样具有极大地不确定性，目前蒙古的防疫措施较国内仍然不够完善，但由于中国是蒙煤的最大出口国，双方政府也在积极寻求解决方案，据悉双方已达成一致，希望今年 2 月底之前将外蒙查干哈达近 800 万吨煤炭运抵国内，而目前仍有 600 多万煤炭尚未运至国内，完成任务压力较大。总体来看，随着疫苗投放，疫情管控和中澳关系可能有所缓解，2022 年蒙煤和澳煤较 2021 年将有一定程度的改善。俄罗斯、加拿大和美国的焦煤资源能否保持 2021 年的进口量或形成小幅的增长，完全取决于内外价差的变化，近期俄乌关系的急剧恶化，欧洲天然气供应紧张，间接提升煤价，导致国内内外价差收窄甚至倒挂，未来地缘局势、全球能源供应、国内外经济发展状况等诸多因素将影响价格波动。根据华泰期货研究院预测 2022 年国内焦煤净进口量较 2021 年同比增加 685 万吨。

图 19：2022 年焦煤预测净进口量

单位：万吨



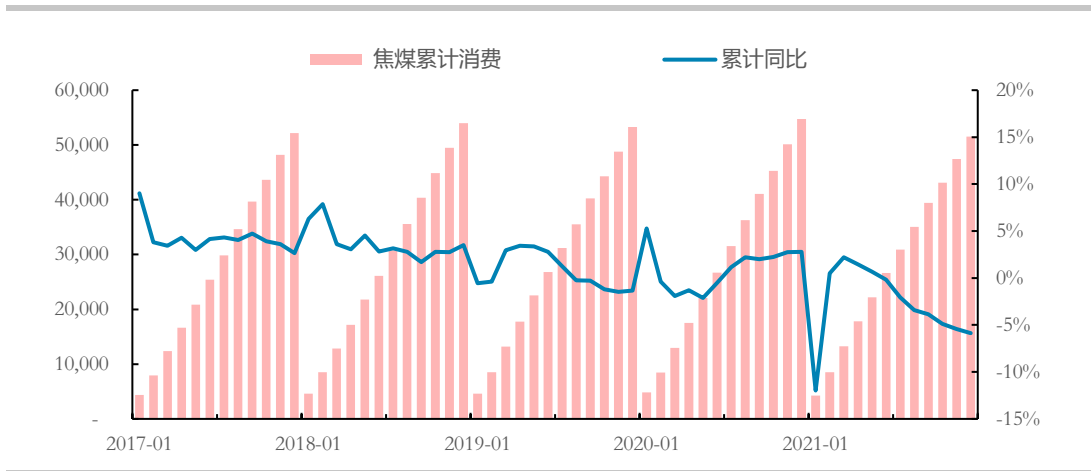
数据来源：华泰期货研究所

四、国内经济稳增长 海外需求稳定 消费有望正增长

2021 年焦煤全年消费呈现明显的分化格局，上半年在国外刺激经济恢复和国内疫情复苏后周期双重作用下，钢铁产量表现可观，由于生铁成本高企，产量相对受限，焦炭产量表现差强人意，导致焦煤消费未形成正增长，根据华泰期货研究院测算 2021 年上半年焦煤消费（不含供燃煤）同比减少 47 万吨。下半年国内执行严格的粗钢压产政策，进一步限制了生铁产量，从而导致焦煤消费大幅下滑，根据华泰期货研究院测算 2021 年下半年焦煤消费（不含供燃煤）同比减少 3168 万吨。

图 20：焦煤累计消费量及同比（不含供燃煤）

单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

根据钢联测算，2021 全年淘汰焦化产能 2536 万吨，新增 5049.25 万吨，净新增 2513.25 万吨，预计 2022 年全年淘汰 5373 万吨，新增 7133 万吨，净新增 1760 万吨。2022 年焦炭行业不排除面临大面积的 4.3 米焦炉淘汰工作，因此 2022 年焦煤需求在一定程度上取决于焦化政策的变动。

表 2 焦化淘汰与新建产能汇总

单位：万吨

	淘汰	新增	净新增
2021 年全年	2536	5049.25	2513.25
2022 年 01 月	430	481.75	51.75
2022 年 02 月	130	646.5	516.5
2022 年 03 月	644	749	105
2022 年 04 月	376	594	218
2022 年 05 月	70	457.25	218
2022 年 06 月	306	616.25	310.25
2022 年 07 月	0	571	571
2022 年 08 月	0	594.5	594.5

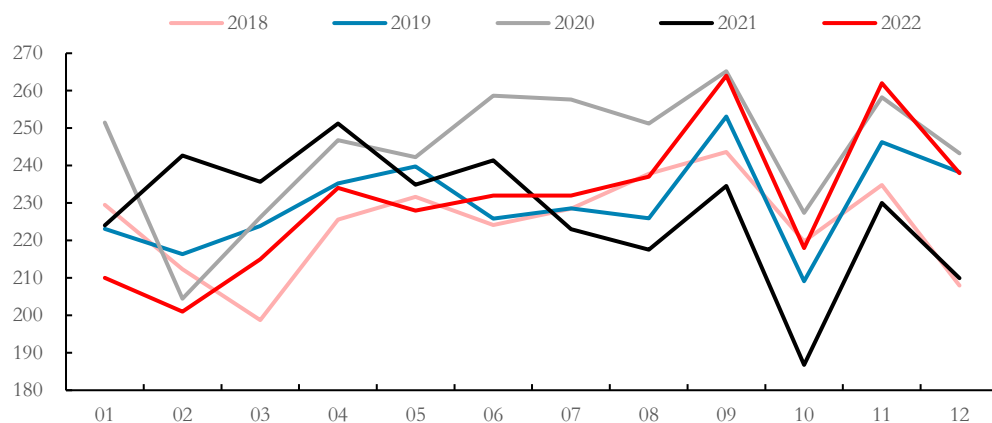
2022 年 09 月	0	203.5	203.5
2022 年 10 月	90	663.5	573.5
2022 年 11 月	0	390	390
2022 年 12 月	3327	1166	-2161
2022 年全年	5373	7133.25	1760.25

数据来源：钢联 华泰期货研究院

目前来看，随着中央政治局会议和中央经济工作会议定调之后，市场重塑对于未来经济稳增长的信心，财政政策和货币政策相继发力，地方政府也在一定程度上松绑地产政策，专项债超额发放提前审批，宏观氛围不断转暖，钢材产销受到经济增长拉升，将带动焦煤需求形成正增长。考虑到去年四季度经济大幅下行形成的负反馈作用仍将影响今年上半年的经济增长，2022 年焦煤消费大概率将呈现前低后高的表现。根据华泰期货研究院预测 2022 年年度粗钢消费同比增长 1% 左右，生铁产量同比增加 1.6% 左右，按照钢铁增量计算，2022 年焦煤消费同比增长 3.2%，大约 1632 万吨。

图 21：2022 年生铁预期日均产量

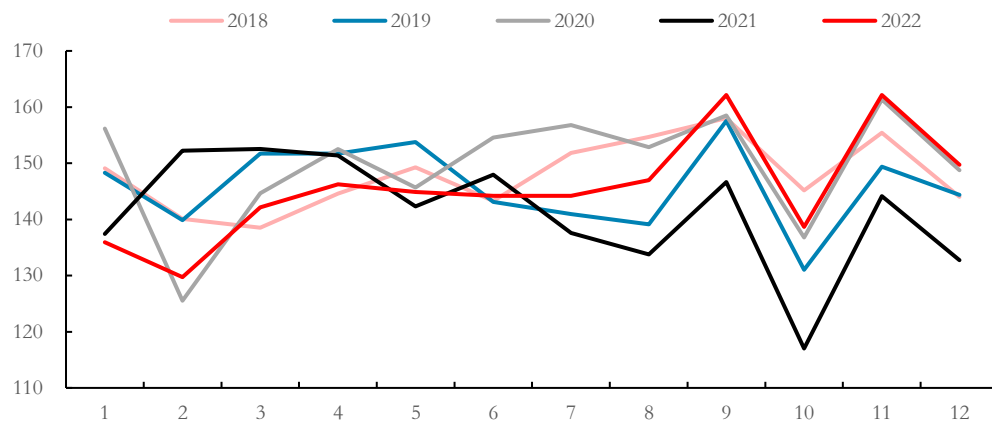
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

图 22：2022 年焦煤预测日耗

单位：万吨

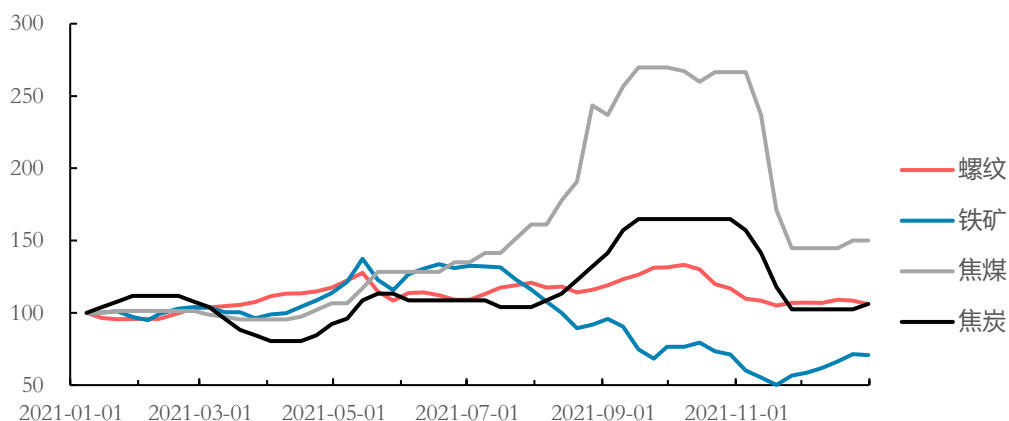


数据来源：华泰期货研究所

五、 焦煤供需缺口显著 碳元素前景可期

纵观近十年国内焦煤总供给形势来看，总量基本呈现下滑趋势，2019 年之后略有回升，对外依存度整体提升，海外边际贡献量越发重要，未来几年国内焦煤总供应大概率维持平稳。回顾 2021 年焦煤供需形势，供给硬缺口十分明显，根据华泰期货研究院测算，2021 年焦煤产量（不含供燃煤）45346 万吨，同比减少 1971 万吨；进口焦煤 5465 万吨，同比减少 1797 万吨；焦煤消费 51524 万吨，同比减少 3215 万吨，由此形成二季度之后库存基本保持低位，焦煤库存全年减少 714 万吨。焦煤的供需缺口直接反映在价格之上，去年焦煤价格最高涨幅达 150% 以上，成为全年钢铁产业链中涨幅最大的商品。

图 23：2021 年煤焦钢矿价格走势



数据来源：钢联 华泰期货研究所

图 24：焦煤供给量

单位：万吨 %



数据来源：收集资料整理 华泰期货研究所

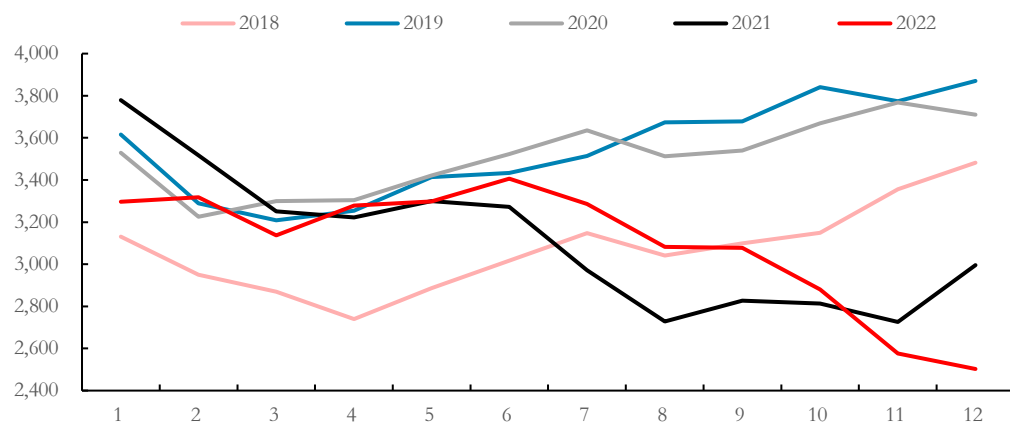
2022 年焦煤供给瓶颈仍旧难以缓解，根据华泰期货研究院预测，2022 年焦煤产量（不含供燃煤）46513 万吨，同比增加 1167 万吨；焦煤进口量 6150 万吨，同比增加 685 万吨；焦煤消费 53156 万吨，同比增加 1632 万吨，全年来看仍然存在明显的供需硬缺口，库存保持低位，尤其下半年库存大幅去化，预计焦煤库存减少 494 万吨，同比降幅达 16.5%。库存的去

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，2022 年一季度主焦长协价定价在 2200 元/吨，明显低于市场预期，后市随着供需矛盾的不断深化，长协价可能将会向上调价，但需要注意政策干扰对于焦煤价格的影响。

如果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属于历史绝对低位，造成这一局面的关键因素仍在于碳元素供给的瓶颈难以突破，政府对于碳元素的产量和产能控制较为严格，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。考虑到目前铁元素整体库存偏高，政策压力较大，全年来看供需环境劣于碳元素，我们建议做多碳元素做空铁元素。

图 25：焦煤库存变化

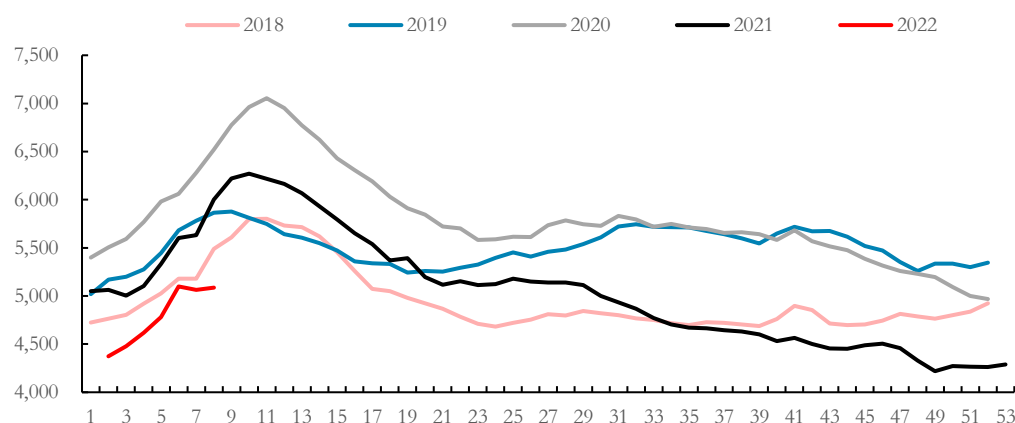
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

图 26：碳元素库存变化

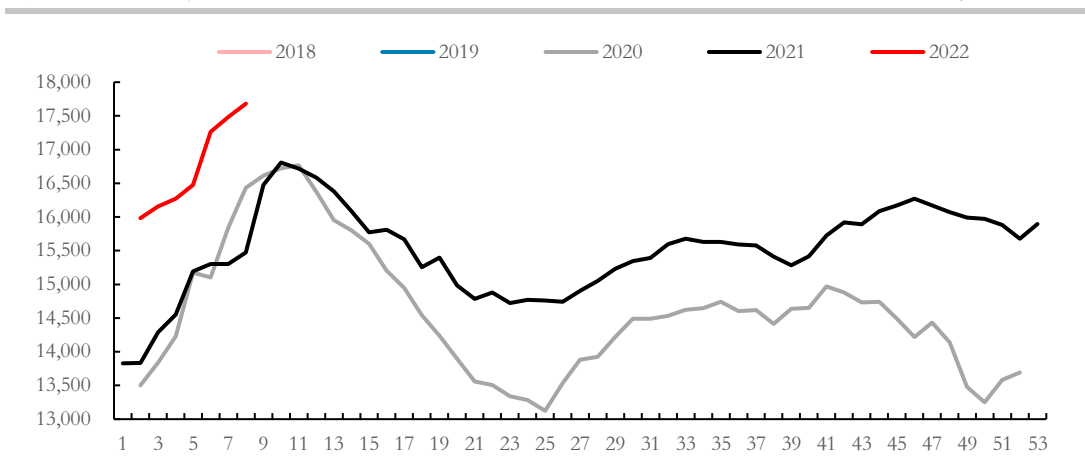
单位：万吨



数据来源：钢联 华泰期货研究所

图 27：铁元素库存变化

单位：万吨



数据来源：钢联 华泰期货研究所

表 3 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	-6,176	-6,478	-3,256	4,561	1,305
粗钢产量	4,036	-8,750	-4,715	-3,608	5,461	1,852
焦炭产量（炼铁）	-84	-2,189	-2,273	-1,024	1,886	862
焦煤产量（不含供燃煤）	1,450	-3,422	-1,971	-659	1,826	1,167
焦煤进口	-1,588	-210	-1,797	320	365	685
焦煤消费（不含供燃煤）	-47	-3,168	-3,215	-1,186	2,818	1,632
焦煤库存	-437	-276	-714	410	-904	-494

数据来源：华泰期货研究院

六、 结论

2021 年严控产量的相关政策主线贯穿了二、三季度，诱发政策制定的短期因素是建党百年大庆，长期因素则是双碳目标下的控碳要求。七一党庆结束后，市场预期的控产放松、监管放开未如期而至，煤矿权重开工率仍旧维持同期低位。根据华泰期货研究院测算的，2021 年全国焦煤产量（不含供燃煤）45346 万吨，同比减少 1971 万吨。

2021 年中澳关系依旧紧张，蒙古疫情恶化严重，澳煤进口量较 2020 年同比减少 2919 万吨，蒙煤进口量较 2020 年同比减少 973 万吨，俄罗斯、美国和加拿大进口焦煤同比增加分别为 395 万吨、923 万吨和 460 万吨，全年进口焦煤 5465 万吨，同比减少 1797 万吨。

从 2020 年开始国内主焦煤供应占比逐年递减（含国内供给和蒙煤澳煤进口），虽然其他国家的进口焦煤在一定程度上解决了澳煤和蒙煤造成的主焦煤结构性问题，但由于煤质分化较大，对于主焦煤的实际供应量影响有限。

2022 年海外对于焦煤的需求大体保持稳定，由于全球鼓励发展清洁能源，2022 年全球煤炭供应恐难见增量，焦煤由于自身品质较高，储量资源有限，增量更显不足。

2021 年焦煤全年消费呈现明显的分化格局，根据华泰期货研究院测算 2021 年上半年焦煤消费（不含供燃煤）同比减少 47 万吨。下半年国内执行严格的粗钢压产政策，进一步限制了生铁产量，从而导致焦煤消费大幅下滑，根据华泰期货研究院测算 2021 年下半年焦煤消费（不含供燃煤）同比减少 3168 万吨。全年焦煤消费 51524 万吨，同比减少 3215 万吨。

根据华泰期货研究院测算，2022 年预测焦煤产量（不含供燃煤）46513 万吨，同比增加 1167 万吨；预测焦煤进口量 6150 万吨，同比增加 685 万吨；预测焦煤消费 53156 万吨，同比增加 1632 万吨，全年来看仍然存在明显的供需硬缺口，库存保持低位，尤其下半年库存大幅去化，预计焦煤库存减少 494 万吨，同比降幅达 16.5%。

从交易策略而言，碳元素当下的库存属于历史绝对低位，造成这一局面的关键因素仍在于碳元素供给的瓶颈难以突破，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，而从长期趋势性而言，我们仍然建议做多焦煤。考虑到目前铁元素整体库存偏高，政策压力较大，全年来看供需环境劣于碳元素，我们建议做多碳元素做空铁元素。

风险点：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