



限产背景下，焦炭为何如此强势？

专题摘要：

1、国家统计局数据显示，2021年7月份，我国粗钢日均产量279.97万吨，为2020年4月份以来的最低值，环比下降10.53%；生铁日均产量235.0万吨，环比下降7.0%；钢材日均产量358.1万吨，环比下降11.0%。在需求受限的情况，焦炭确走出了一轮上涨行情。自本月初第一轮提涨120元/吨后，目前已经提涨了五轮，累计600元/吨。在压产背景下以及生铁产量大幅下降情况下，焦炭价格却一路飘涨。

2、焦煤供给不足是焦炭上涨的主要原因，2021年煤矿生产受到安检、环保、能源“双控”等诸多限制，加之煤矿安全事故频发，针对煤矿安全生产的相关检查愈加频繁，加重了煤矿生产的阻力，自3月份保供结束之后，焦煤产量出现明显下滑，3、4月份产量同比为负，5月份有所回暖，6月份产量同环比增速再度转负，**二季度累计产量较去年同期减少136万吨**。自去年12月份至今，澳煤进口量始终维持在零值，而我国的另一焦煤主要进口国蒙古因疫情原因表现一直差强人意，2021年1-6月份较2020年同期进口焦煤减少1580万吨，预计下半年，焦煤进口的资源补充仍然乏力，不排除进口仍呈现同比大降的态势。

3、焦炭自身产量受限，难以有效释放。由于焦化限产持续存在，焦炭产量远未回升至年中高位。山西、内蒙两地受到多重因素影响，拟建、新建以及投产的焦炉均有所影响。山西将治理手续不全的焦化产能，预计影响在产产能超过2000万吨，影响在建产能超过1000万吨。山东省2021年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，继续实施“以钢定焦”、“以煤定产”，确保全省焦炭年产量控制在3200万吨以内。以及河南提出的以钢定焦，下半年焦炭的供给仍充满较大的向下变数。

4、库存绝对低位，钢厂补库较难，同时焦炭出口同比大增，进一步加剧了焦炭供需缺口。目前钢厂、港口、焦化厂的焦炭库存都处于历史绝对低位，同时钢厂利润尚可，被动接受焦化厂提涨，随着库存继续去化，焦化厂有望继续提涨。进出口方面，由于受到海外强劲需求，1-7月份我国累计净出口焦炭319万吨，同比增长221%，焦炭出口同比大增进一步加剧了焦炭供需缺口，目前看海外需求依然强劲，出口形势有望保持。

5、由于目前焦炭供给受焦煤供给影响，根据粗钢压产政策执行力度进行分维度研判，按40%执行力度，粗钢产量同比减压4304万吨，其对应的焦煤消费减量为1928万吨。只有达到40%以上的粗钢压产执行力度才有可能使得焦煤形成实质性供给转为宽松。

6、从交易策略来讲，在焦煤进口同比仍在下降，焦炭出口同比大增的情况下，消费减量

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院

王海涛

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

✉ wanghaitao@htfc.com

联系人：

王英武

✉ 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

邱志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

恐不足扭转供需缺口(需密切跟踪压产实施力度),仍然建议**逢低做多焦炭策略**,或者针对粗钢压产的不确定性,**多配双焦空配铁矿**,是较好的套利组合策略。需注意库存的变化和供需错配的时间,以及压产实施力度对后市行情起到关键作用。

一、前言

国家统计局数据显示，2021 年 7 月份，我国粗钢日均产量 279.97 万吨，为 2020 年 4 月份以来的最低值，环比下降 10.53%；生铁日均产量 235.0 万吨，环比下降 7.0%；钢材日均产量 358.1 万吨，环比下降 11.0%。在需求受限的情况，焦炭确走出了一轮上涨行情。自本月初第一轮提涨 120 元/吨后，目前已经提涨了五轮，累积上涨 600 元/吨。在压产背景下以及生铁产量大幅下降情况下，焦炭价格却一路飙涨，是什么原因支撑了焦炭上涨？

二、焦煤供给不足，国内增产有限、进口受限

2021 年既是中国共产党建党 100 周年，也是“十四五”规划开局之年，同时叠加“碳达峰、碳中和”的全球减排背景，煤矿生产受到诸多限制，尤其 2021 年上半年煤矿安全事故频发，针对煤矿安全生产的相关检查愈加频繁，更加重了煤矿生产的阻力。

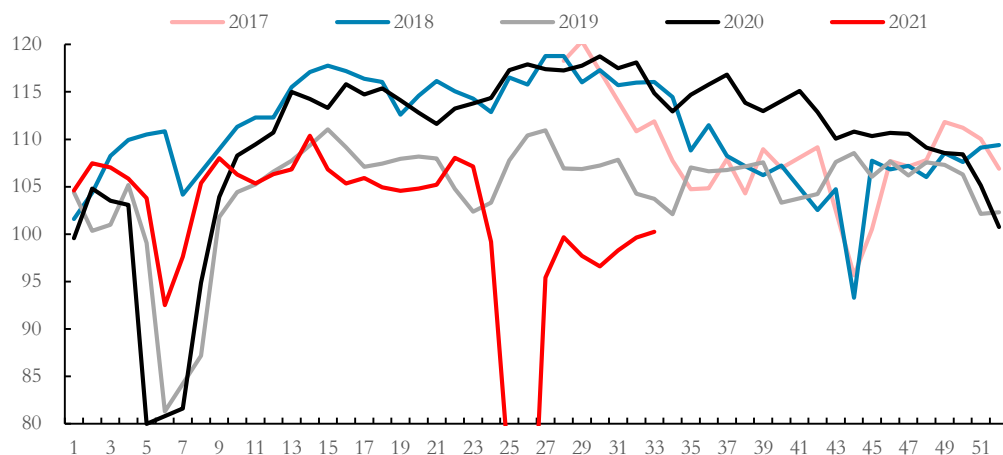
据煤监局通报，今年上半年各级煤矿安全监察机构共完成监察执法 9156 矿次，同比增加 1171 矿次；查处事故隐患 66281 条，同比增加 5554 条，其中重大隐患 594 条，同比增加 129 条；实施行政处罚 9.21 亿元，同比增加 2.21 亿元，责令停产整顿矿井 373 处，同比增加 101 处，暂扣安全生产许可证煤矿 476 处，同比增加 37 处，责令停止作业采掘工作面 3252 个，同比增加 628 个，责令从危险区域撤出作业人员 46 次，同比增加 14 次。

七一前后，为保证大庆活动期间生产安全，多地煤矿进行了短期的停产，然而大庆结束后的复产工作进展相对缓慢，更加剧了当前煤炭供需紧张的局面。纵观上半年，自保供结束后，煤矿权重开工率便呈现下降趋势，长期处于季节性低位，尤其七一停产期间，开工率接近腰斩，目前来看仍未恢复到 6 月份平均水平。

2021 年煤矿生产受到安检、环保、能源“双控”等诸多限制，加之煤矿安全事故频发，针对煤矿安全生产的相关检查愈加频繁，更加重了煤矿生产的阻力，自 3 月份保供结束之后，焦煤产量出现明显下滑，3、4 月份产量同比为负，5 月份有所回暖，6 月份产量同环比增速再度转负，**二季度累计产量较去年同期减少 136 万吨。**

图 1: 煤矿权重开工率

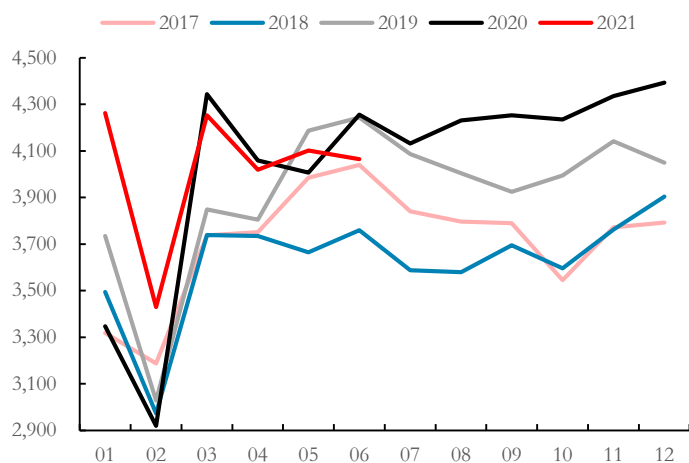
单位: %



数据来源: 煤炭资源网 华泰期货研究所

图 2: 焦煤产量

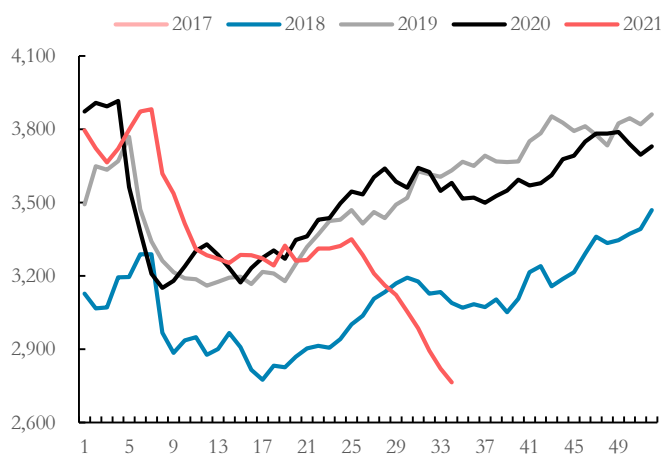
单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 焦煤各环节库存合计

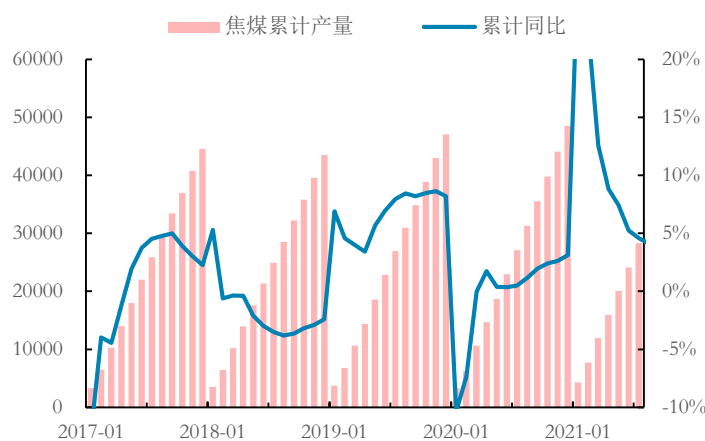
单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

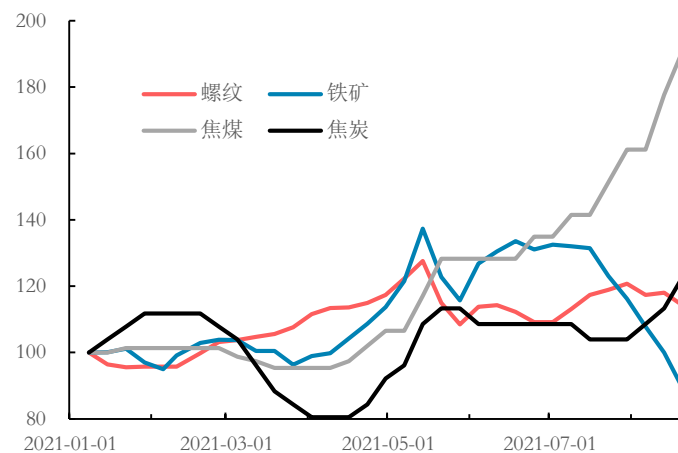
图 3: 焦煤累计产量及同比

单位: 万吨 %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 5: 2021 黑色商品价格相对走势



数据来源: Wind 华泰期货研究所

参考 2019-2020 年两年平均数据，进口焦煤约占国内总供给的 15.4%。而进口焦煤中，主要是来澳大利亚和蒙古，这两国焦煤品质相对较好，对国内煤种形成有效补充。2020 年我们从澳大利亚进口约 3500 万吨焦煤，蒙古进口 2400 万吨焦煤。

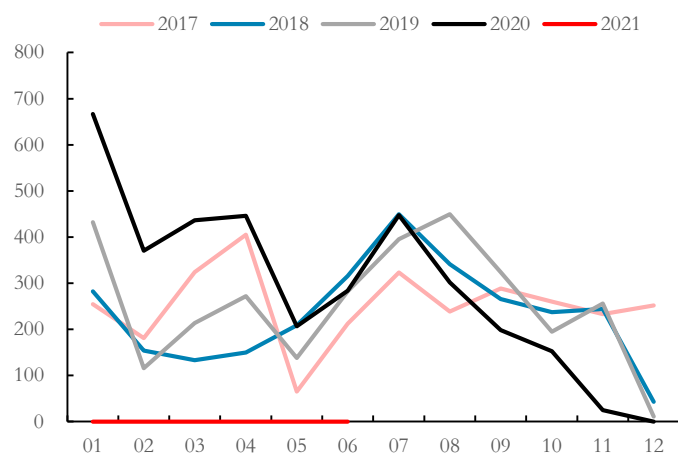
2020 年中澳关系恶化以来，澳煤进口量呈现环比递减趋势，从去年 12 月份至今，澳煤进口量始终维持在零值，对于国内焦煤供给形成较大减量。而我国的另一焦煤主要进口国蒙古，今年上半年表现也差强人意，一季度蒙煤进口量维持同比正增长，这其中除了去年一季度低基数的原因外，也与国内煤价高企密不可分。然而 3 月末之后蒙古疫情突然加重，严重影响运输和口岸通关，二季度蒙煤进口同比大幅转负，通关一直低位，目前日均不足 200 车。

昨日，据消息称因核酸检测溯源，甘其毛都口岸海关接巴彦淖尔市政府通知将暂停甘其毛都口岸蒙煤进口两周。据 Mysteel 与口岸多家进口商处调研获悉，情况基本属实，截止目前蒙方司机已开始停止核酸检测，自周一起将暂停蒙煤入境通关，但具体是否暂停两周仍有待观察。

由于疫情原因，蒙煤进口大幅下降进一步加剧了国内的焦煤供给紧张局面。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缺口，导致俄罗斯、美国和加拿大等国家的焦煤纷纷涌入国内，4 月份美国焦煤成为我国第一大进口资源，5、6 月份俄罗斯焦煤取得进口桂冠。

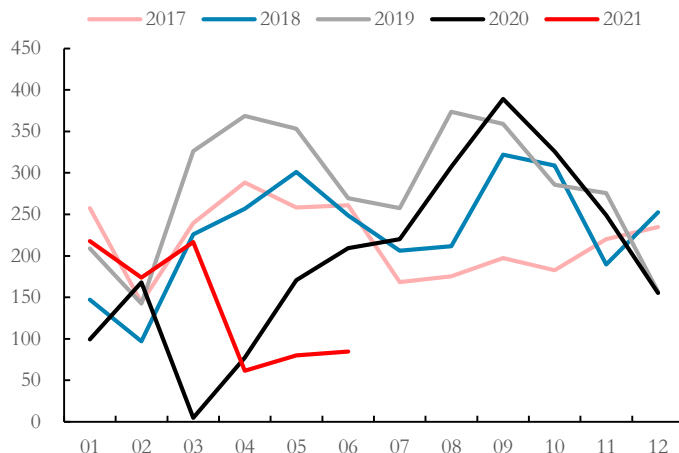
虽然其他国家焦煤资源在一定程度上弥补了澳煤和蒙煤造成的进口缺口，但是由于绝对量有限，2021 年上半年国内焦煤进口依旧形成同比大幅下降，今年 1-6 月份较去年同期进口焦煤减少 1581 万吨，而我国全年进口焦煤仅 7000 多万吨左右，仅上半年国内进口减量就占到全年进口的 23% 左右，缺口明显。预计下半年，焦煤进口的资源补充仍然乏力，不排除进口仍呈现同比大降的态势。

图 6：澳大利亚焦煤进口数量 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

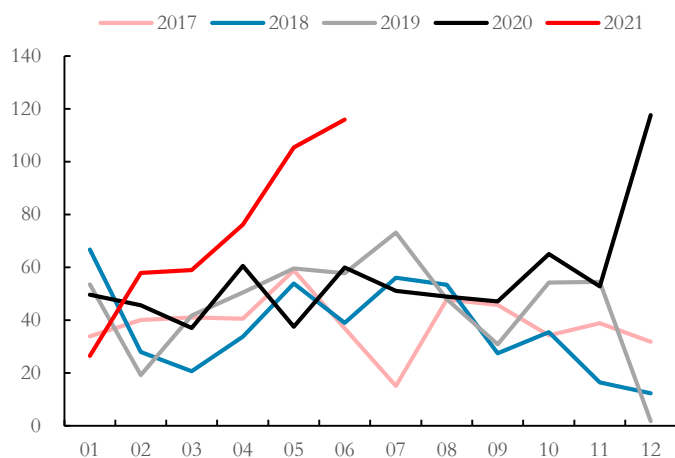
图 7：蒙古焦煤进口数量 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 8：俄罗斯焦煤进口数量

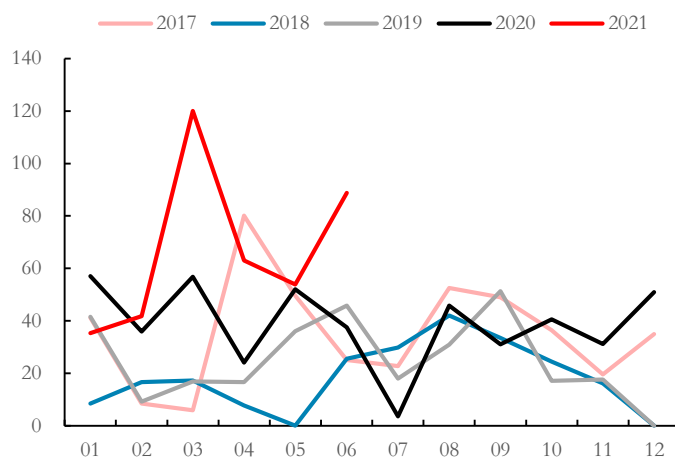
单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 9：加拿大进口焦煤数量

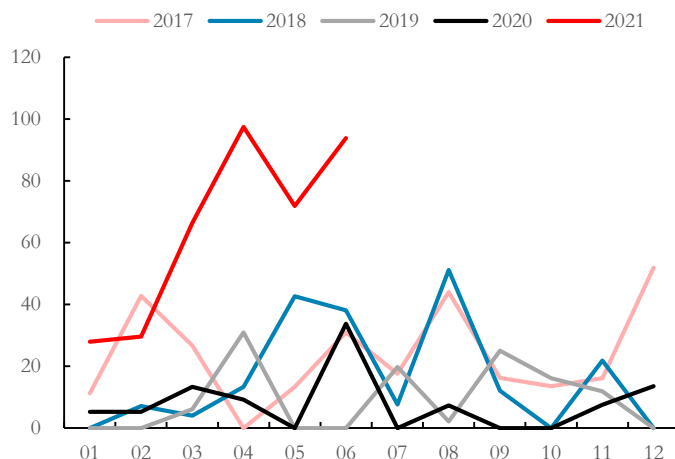
单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 10：美国焦煤进口数量

单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

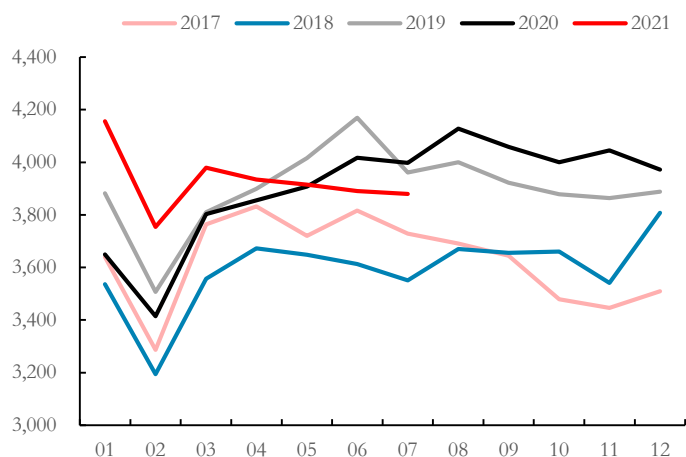
三、焦炭自身生产受限，产量难以有效释放

2020 年焦炭行业经历了大规模的落后产能淘汰，据钢联统计 2020 年全国已淘汰焦化产能 6154.6 万吨，新增 3637.5 万吨，净淘汰 2517.1 万吨，2021 年则成为焦炭新增产能的关键年份，截止 7 月 23 日全国已淘汰焦化产能 1311 万吨，新增 3311 万吨，净新增 2000 万吨。受国家政策影响，下半年据悉山西等地计划暂停在建和未建的焦化产能，对于新增产能产生较大影响。

由于焦化限产持续存在，焦炭产量远未回升至年中高位。山西内蒙两地，受到多重因素影响，原本投产的焦炉，均有所延后。山西将治理手续不全的焦化产能，预计影响在产产能超过 2000 万吨，影响在建超过 1000 万吨产能。山东 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。继续实施“以钢定焦”、“以煤定产”，确保全

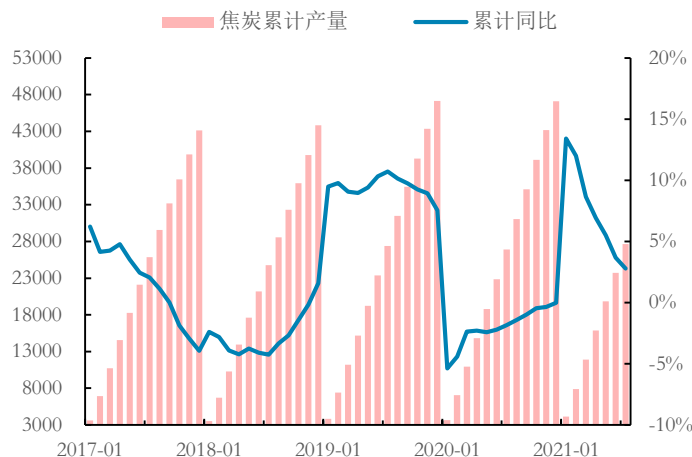
省焦炭年产量控制在 3200 万吨以内。以及河南提出的以钢定焦，下半年焦炭的供给仍充满较大的向下变数。2021 年上半年在国家经济继续向好的情况下，国内焦炭整体表现不错，根据统计局数据显示，1-6 月份国内焦炭产量同比增加 983 万吨，增速达 4.34%。

图 11: 焦炭产量 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 焦炭累计产量及同比 单位: 万吨



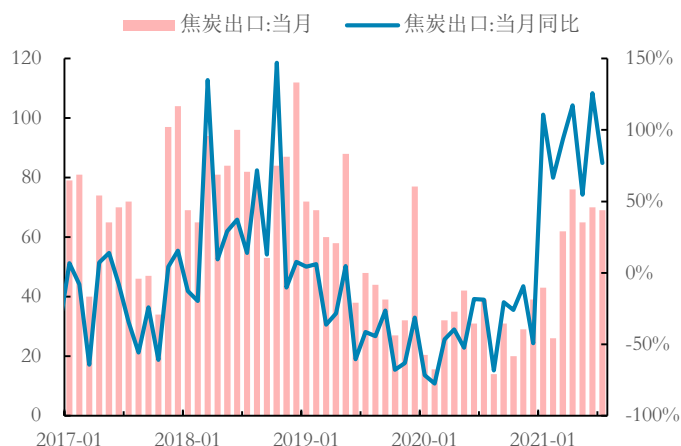
数据来源: Wind 华泰期货研究所

四、 炭出口同比大增，进一步加剧了焦炭供需缺口

2021 年上半年海外经济复苏，主要经济体制造业 PMI 自年初开始均恢复至荣枯线以上，且维持高位或连续增长，货币环境相对宽松，由此带来海外钢铁制造业的供需两旺。据华泰期货研究院统计，1-6 月份海外粗钢产量同比增加 6677 万吨，增速达 17.9%，海外粗钢消费同比增加 7568 万吨，增速达 16.4%，与此同时也带来海外对于焦煤需求的增加，据煤炭资源网统计 1-6 月份印度焦煤进口量同比增加 538 万吨，随着供给恢复，6 月份日本与韩国焦煤进口量也实现同比正增长。

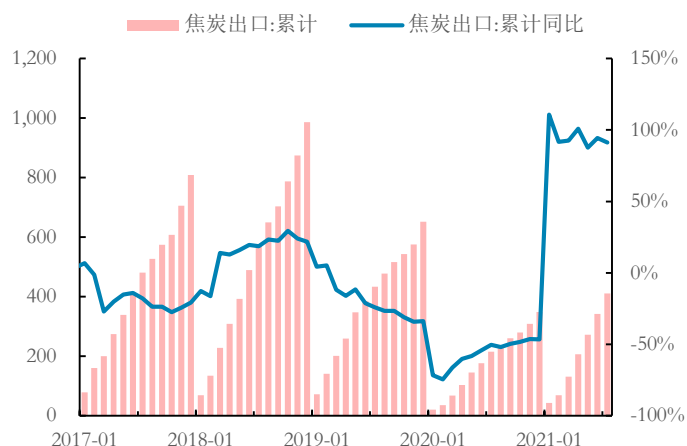
进出口方面，由于海外钢铁业的强劲复苏，1-7 月份我国累计净出口焦炭 319 万吨，同比增长 221%，焦炭出口同比大增进一步加剧了国内焦炭供需缺口，目前看海外需求依然强劲，出口形势有望保持大幅增长。

图 13: 焦炭进口单月值 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 14: 焦炭出口累计值及同比 单位: 万吨

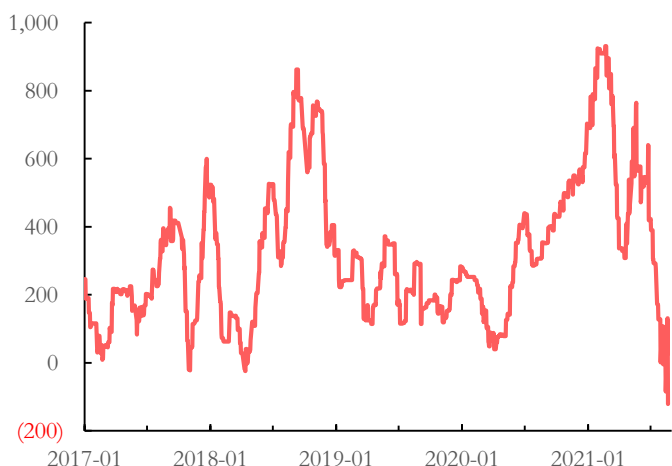


数据来源: Wind 华泰期货研究所

五、 焦化利润不佳，推动价格上涨，库存低位，补库较难

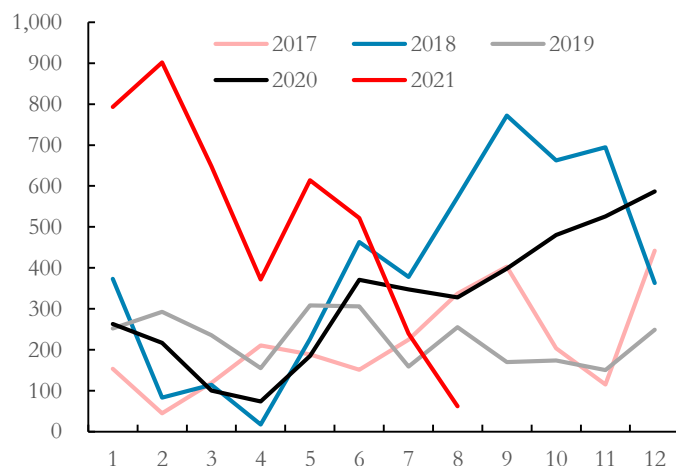
因煤价大幅拉涨及部分煤种补库困难，山西焦化利润在 100 元/吨附近，部分区域焦企有亏损现象，被迫减产、转产。目前，19 日山西地区主焦煤市场强势运行，临汾安泽主焦煤(S0.45) 报价 3550 元/吨；吕梁主焦煤 (S0.8) 报价 3210 元/吨；长治地区主焦煤 (S0.5) 报价 3550 元/吨；太原主焦煤 (S0.5) 报价 3357 元/吨；以上均为含税出厂价。蒙煤方面，价格继续偏强运行，目前，蒙 5#原煤主流报价 2050 元/吨，蒙 5#精煤主流报价 2450-2500 元/吨。

图 15: 山西独立焦企焦化利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 16: 山西独立焦企焦化利润月均值 单位: 元/吨

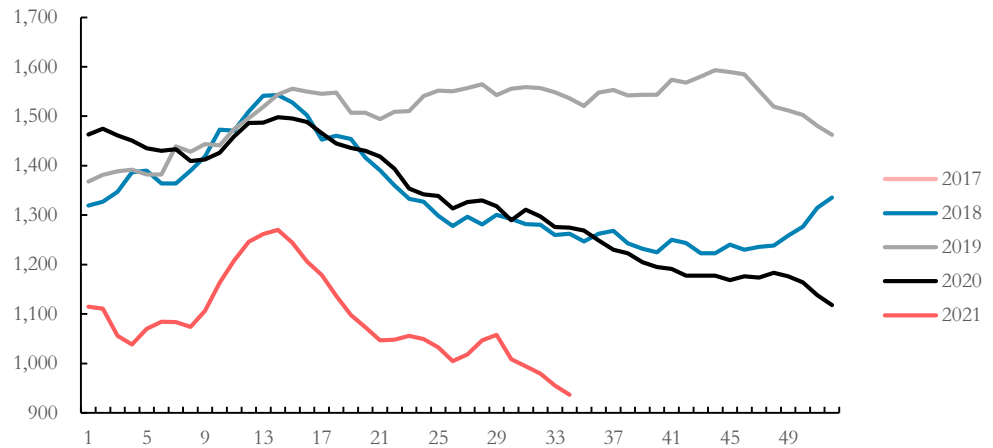


数据来源: Wind 华泰期货研究所

目前钢厂、港口、焦化厂的焦炭库存都处于历史绝对低位，同时钢厂利润尚可，被动接受焦化厂提涨，随着库存继续去化，焦化厂有望继续提涨。

图 17：焦炭各环节库存合计

单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

六、下半年粗钢压产力度 决定焦煤供需缺口

根据中钢协测算 2021 年 1-6 月份国内粗钢产量累计增加 6000 万吨,按照相关部门关于 2021 年粗钢压产目标,下半年国内粗钢同比压减不低于 9000 万吨,如此巨大的粗钢减产势必造成市场上资源极度短缺和恐慌情绪蔓延,因此考虑到国有企业较民营企业执行政策的决心和力度大,下半年粗钢主要压减任务实则落在国有企业身上。

华泰期货研究院根据政策执行力度进行分维度研判,按照 30%的谨慎预判、40%的中性预判和 50%的乐观预判进行分析,其中按 40%执行力度,粗钢产量同比减压 4304 万吨,其对应的焦煤消费减量为 1928 万吨。只有达到 40%以上的粗钢压产执行力度才有可能使得焦煤形成实质性供给转为宽松。

下半年虽然国内执行减产,但是海外钢材供需依旧旺盛,据华泰期货研究院测算,全年海外粗钢产量同比增加 11466 万吨,增幅达 14.8%,粗钢消费同比增加 15000 万吨,增速达 19%,生铁产量同比增加 5846,增速达 11.6%,由此也必然导致焦煤需求的增加,上半年海外焦煤价格高企也已反应了这一现实问题,下半年预计海外焦煤价格将继续维持强势,料想也将在一定程度上支撑国内焦煤价格。

七、结论

根据国家提出的压减粗钢产能目标,焦炭需求还有一进步下降空间,有望缓解当前供不应求格局,但也需注意供给端扰动因素,随着山西开展能源双控,导致在产焦化产能开始受到波及并且范围将陆续扩大。另外对于下半年的大量在建产能,都可能推后投产。

从交易策略来讲,在焦煤进口同比仍在下降,焦炭出口同比大增的情况下,消费减量恐不足扭转供需缺口(需密切跟踪压产实施力度),仍然建议逢低做多焦炭策略,或者针对粗钢压

产的不确定性，**多配双焦空配铁矿**，是较好的套利组合策略。需注意库存的变化和供需错配的时间，以及压产实施力度对后市行情起到关键作用。

● 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