



2022 年 12 月 28 日

大有期货投研中心  
工业品研究组

## 供需趋于宽松，价格重心下移

### ——煤焦 2023 年度分析报告

黄科

从业资格证号：F3067764

投资咨询证号：Z0014875

Tel: 0731-84409090

E-mail: huangke@dayouf.com

#### 摘要：

2022 年，俄乌战争爆发、美联储强力加息、国内稳增长政策发力等内外宏观因素多空交织，双焦以及黑色系价格对于宏观扰动呈现出前所未有的敏感性，期货价格在预期与现实的拉锯博弈中大幅波动，价格重心整体下行。

展望 2023 年，海外主要央行放缓加息节奏，加息对大宗商品价格不利影响将得到缓解。但海外无风险利率水平将维持高位，施压风险资产价格表现，且欧美等经济体在衰退风险加大的情况下对大宗商品的需求也将走弱。国内疫情防控政策不断优化，加上地产行业支持政策加码发力，市场对于明年终端需求好转有了更强的预期，但从地产用钢需求的先行指标来看，上半年需求有证伪风险从而导致黑色系价格明显回落。

从品种供需来看，2023 年国内粗钢产量平控继续推进，海外高炉开工走弱叠加海外部分焦化产能投产，焦炭总体需求仍存下行压力，即使焦炭产量受制于低利润没有明显增长，预计 2023 年全国焦炭供需也不存在缺口，全年来看或有微幅累库。价格整体上前低后高，重心在 2022 年基础上继续下移，主力合约价格运行区间在 2000-3200。虽然近两年焦煤核增产能较少，国产焦煤供应增量有限，但随着俄煤、蒙煤等进口焦煤资源继续流入，预计 2023 年国内焦煤供应整体高于需求，库存有所累积。此外，须密切关注澳煤重回中国市场的可能性并评估其影响。整体上，焦煤价格亦呈前低后高之势，主力合约价格运行区间在 1300-2500。

**风险提示：**海外经济超预期走弱，货币政策提前转向（上行风险）；国



全国客服热线  
**4006-365-058**  
您身边的财富管理专家

内各项稳增长政策进一步发力（上行风险）；疫情政策优化后，需求改善程度有限（下行风险）；中澳关系正常化，澳煤进口重启（下行风险）。

## 正文目录

一、2022 年市场回顾 .....	4
二、供应：整体趋宽松，产量依据利润自发调节 .....	6
(一) 焦炭 .....	6
1. 产能维持净增长，过剩格局更加明显 .....	6
2. 利润低迷制约焦企开工，产量增长潜力较大 .....	6
(二) 焦煤 .....	7
1. 焦煤核增产能较小，国内供应增量有限 .....	7
2. 蒙、俄煤进口继续增长，澳煤进口重启存变数 .....	8
三、需求：喜忧参半，整体稳中偏弱运行 .....	9
(一) 海外加息压力缓解，高利率及需求走弱令人担忧 .....	9
(二) 国内宏观预期向好，但终端需求改善尚须时日 .....	10
(三) 国内粗钢产量继续平控，双焦需求面临天花板 .....	11
(四) 海外高炉减产，焦炭净出口或有所回落 .....	11
四、供需平衡推演及展望 .....	12
五、风险提示 .....	13

图表目录

图表 1: 2022 年焦煤主合约及现货价格走势 ..... 4

图表 2: 2022 年焦炭主合约及现货价格走势 ..... 4

图表 3: 2020-2023 年焦化产能淘汰及新增情况（单位：万吨） ..... 6

图表 4: 2018-2022 年 11 月焦炭产量及增速 ..... 7

图表 5: 2018-2022 全国样本焦企吨焦平均盈利情况 ..... 7

图表 6: 2018-2022 年 10 月煤焦煤产量及同比增速 ..... 8

图表 7: 2012-2022 年国内炼焦精煤产量占原灶产量比重变化 ..... 8

图表 8: 2021-2022 年 10 月炼焦煤进口及同比增速 ..... 9

图表 9: 2022 年中国炼焦煤进口分国别占比情况 ..... 9

图表 10: 2010-2022 年 CRB 现货指数与美国联邦基金利率 ..... 10

图表 11: 2020 年以来美国及欧元区制造业 PMI ..... 10

图表 12: 2022 年 11 月以来地产支持政策加码 ..... 10

图表 13: 2000-2022 年中国地产销售、新开工面积增速 ..... 10

图表 14: 2017-2022 年全国生铁产量及增速 ..... 11

图表 15: 2017-2022 年全国粗钢产量及增速 ..... 11

图表 16: 2017-2022 年全球（不含中国）生铁产量及增速 ..... 12

图表 17: 2017-2022 年国内焦炭出口量及增速 ..... 12

图表 18: 国内焦炭供需平衡表（单位：万吨） ..... 13

图表 19: 国内焦炭供需平衡表（单位：万吨） ..... 13

## 一、2022 年市场回顾

**年初-4月中旬：**国际方面，2月15日俄乌冲突爆发对全球大宗商品供应链造成较大冲击，以原油为首的大宗商品价格迎来一轮强势上涨。国内方面，钢厂在2021年四季度大幅减产后，进入新的一年，粗钢产量压减压力暂时缓解，虽然终端需求偏弱，钢厂方面仍然大面积复产，在此期间铁水产量整体保持上行趋势，双焦等原料需求持续好转。内外两方面因素综合作用之下，焦煤、焦炭主力合约价格从年初至4月中旬出现明显上涨，期间累计涨幅均在39%左右。

**4月下旬-7月中旬：**俄乌冲突持续冲击全球原油、天然气供给，能源价格大幅上涨也给海外主要经济带来了高通胀，美联储等海外主要央行开启强力加息模式，风险资产整体承压回落。国内层面，地产端风险事件频发，终端需求延续低迷表现，无力支撑钢材价格继续高位运行，钢价明显下跌也引发钢铁行业普遍亏损并开始主动减产，双焦期货价格跟随成材走势，期间焦煤、焦炭主力合约分别累计下跌43%和40%左右。

**7月下旬至今：**钢厂自发减产虽然削弱了原料需求，但随着成材价格止跌反弹，钢厂利润情况好转也带动原料价格止跌回暖。终端需求表现不温不火，海外主要经济体加息冲击持续，使得价格反弹高度受限。但进入四季度后期，随着国内疫情防控政策不断调整优化，加上地产端金融扶持政策“三箭齐发”，市场对于远期的需求表现有向好预期，给黑色系期货价格带来较强支撑。整体来看，在此期间双焦期货价格表现为区间内宽幅震荡，焦煤主力合约运行区间(1800, 2300)，焦炭主力合约运行区间(2400, 3000)。

图表 1：2022 年焦煤主合约及现货价格走势



图表 2：2022 年焦炭主合约及现货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Wind

数据来源：大有期货投研中心，Wind

## 二、供应：整体趋宽松，产量依据利润自发调节

### （一）焦炭

#### 1. 产能维持净增长，过剩格局更加明显

据 Mysteel 调研统计，截止 2022 年 11 月 25 日，2022 年全国范围内已淘汰焦化产能 1440 万吨，新增产能 3483 万吨，净增产能 2043 万吨，当前全国焦化总产能在 5.65 亿吨左右。2020 年国内焦化行业去产能留下的缺口已在 2021 年得到填补，2022 年产能继续净增长之后，焦化行业总产能已再次转为过剩。另外，据资讯机构初步统计，预计 2023 年全国淘汰焦化产能 3000 万吨，新增焦化产能 5000 万吨左右，焦化总产能继续维持净增长态势，达到 5.8 亿吨左右。

图表 3：2020-2023 年焦化产能淘汰及新增情况（单位：万吨）

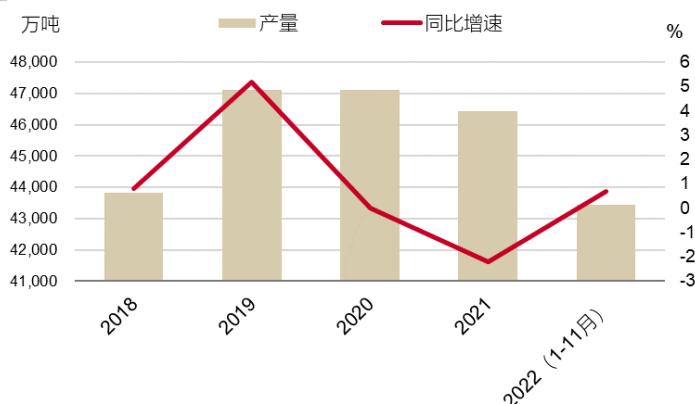
	2020 年	2021 年	2022 年 E	2023 年 E
淘汰	6155	2326	2804	3000
新增	3638	4927.5	5328	5000
淘汰-新增	-2517	2601.5	2524	2000

数据来源：大有期货投研中心，Wind

#### 2. 利润低迷制约焦企开工，产量增长潜力较大

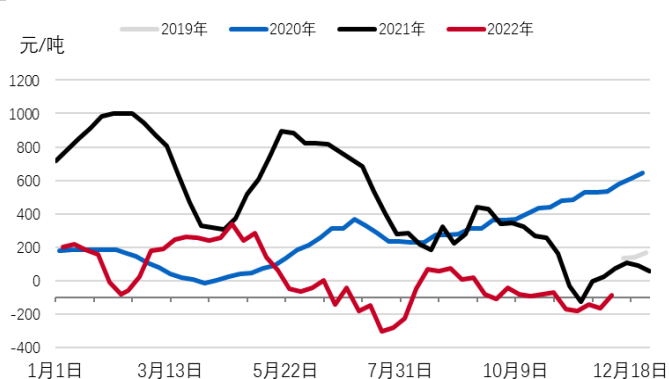
虽然焦化产能相对过剩已成定局，但焦化行业利润长期低迷或亏损对于产能释放起到了显著的抑制作用。根据 Mysteel 数据，2021 年全国 30 家样本焦化企业吨焦平均盈利约为 482 元，截至 12 月 23 日，2022 年焦企平均吨焦盈利只有 14 元，下半年全行业已出现两次持续时间较长的亏损。在行业生产利润整体恶化的情况下，2022 年 230 家样本焦化企业平均产能利用率仅有 75% 左右，国家统计局口径的全国 1-11 月焦炭产量为 4.34 亿吨，同比仅微增 0.7%。展望来年，在总产能相对过剩的情况下，只要炼焦利润得到恢复，充裕的产能就将快速释放，从而导致焦炭价格上行空间受到明显挤压。

图表 4：2018-2022 年 11 月焦炭产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 5：2018-2022 全国样本焦企吨焦平均盈利情况



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

## (二) 焦煤

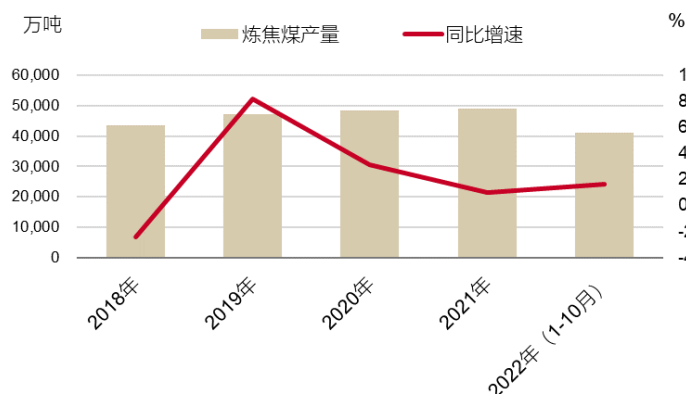
### 1. 焦煤核增产能较少，国内供应增量有限

根据国家矿山安全监察局公告，2022 年共审核 199 处先进产能煤矿，涉及产能 2.5 亿吨。加上 2021 年审核的 3.1 亿吨产能，过去两年国内煤炭总产能增长明显，也带动了煤炭产量明显增长。2022 年 1-11 月，全国原煤产量达到 40.9 亿吨，同比增速 9.37%，较上年同期提升 5.5 个百分点。但由于近两年国内新增煤炭产能主要集中在动力煤，焦煤新增产能占比较小，焦煤的产量增速显著低于原煤，2022 年 1-10 月炼焦煤产量同比仅增 1.65%。

炼焦煤产量增长缓慢的背后更深层次原因或在炼焦煤资源的稀缺性。据粗略统计，我国炼焦煤储量仅占我国煤炭总储量 27.65%，其中经济可采储量 661 亿吨，优质炼焦煤储量更少。事实上，随着资源不断开采，优质炼焦煤资源日益稀缺也已成为全球共识。过去 10 年，我国炼焦煤产量在原煤产量中的占比逐年下降，从 2012 年 14.79% 降到当前 11.16%。在这个背景之下，我们认为 2023 年国产炼焦煤供应增量较为有限，产量增速同比持平或仅有微幅增长。

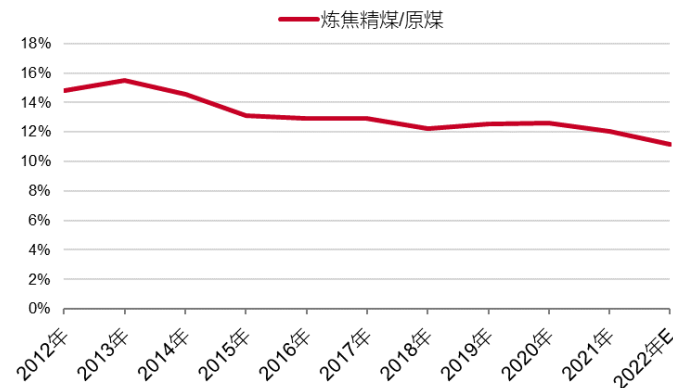


图表 6：2018-2022 年 10 月炼焦煤产量及同比增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 7：2012-2022 年国内炼焦精煤产量占原灶产量比重变化



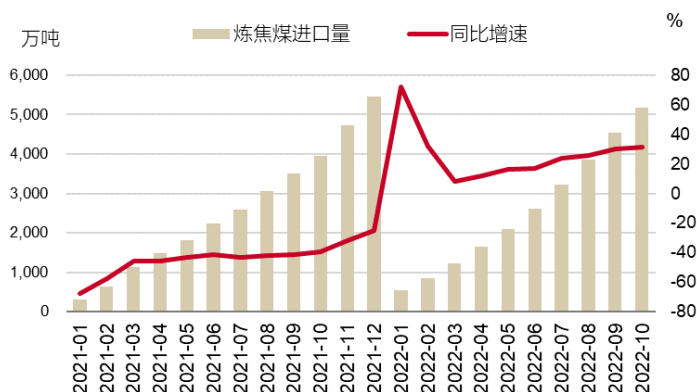
数据来源：大有期货投研中心，Wind

## 2. 蒙、俄煤进口继续增长，澳煤进口重启存变数

自 2021 年我国澳煤进口按下暂停键之后，我国焦煤进口格局开始重塑，虽然澳煤的缺口一时难以完全弥补，但蒙煤、俄煤等其他资源在加速涌入。今年前 10 个月，我国共进口炼焦煤 5167 万吨，虽与 2019 年在历史峰值仍有一定差距，但较 2021 年同期大幅增长 31.09%。从主要进口来源来看，在俄乌冲突爆发之后，欧美等国减少了俄罗斯煤采购，俄煤开始将目光转向中国等亚太市场，1-10 月我国自俄罗斯进口炼焦煤 1731 万吨，同比增幅达到 104%左右，俄煤在进口焦煤总量中的占比约为 34%；随着疫情对口岸通关影响减弱以及蒙古国内重载铁路投入运营，中蒙边境口岸通关数量全年不断走高，实际进煤吨数更是屡创新高，1-10 月我国共进口蒙煤 1914 万吨，同比大增 62.5%，蒙煤在进口焦煤中占比达到 37%。

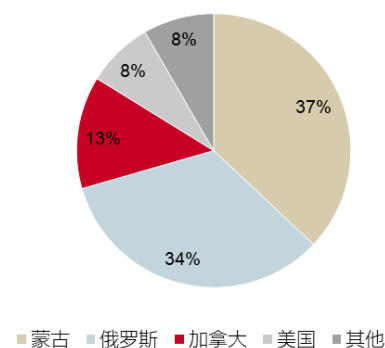
从目前的情况来看，2023 年欧美国家对俄罗斯经济制裁仍将持续，中国仍将是俄罗斯焦煤的重要目标市场，蒙煤进口则在疫情影响继续淡化、双方经贸关系向好发展的背景下全年维持高位，有望突破 2019 年高点，到达 3600 万吨以上。此外，在 2022 年 11 月的 G20 峰会期间，中澳两国领导人时隔 5 年正式会晤，中澳关系出现缓和迹象，但我们认为中澳关系完全正常化尚需时日，澳煤在 2023 年能否重回中国市场存在不确定性。

图表 8：2021-2022 年 10 月炼焦煤进口及同比增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 9：2022 年中国炼焦煤进口分国别占比情况



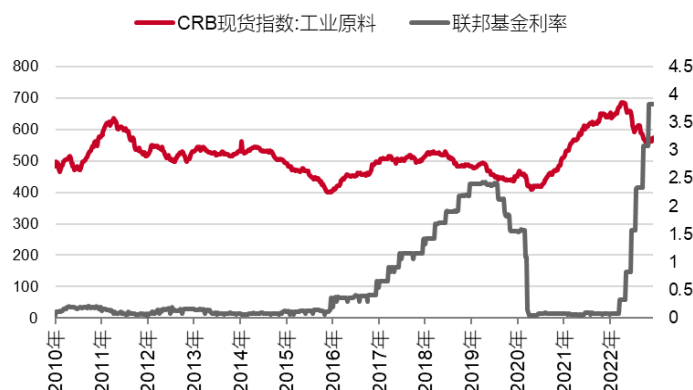
数据来源：大有期货投研中心，Wind

### 三、需求：喜忧参半，整体稳中偏弱运行

#### (一) 海外加息压力缓解，高利率及需求走弱令人担忧

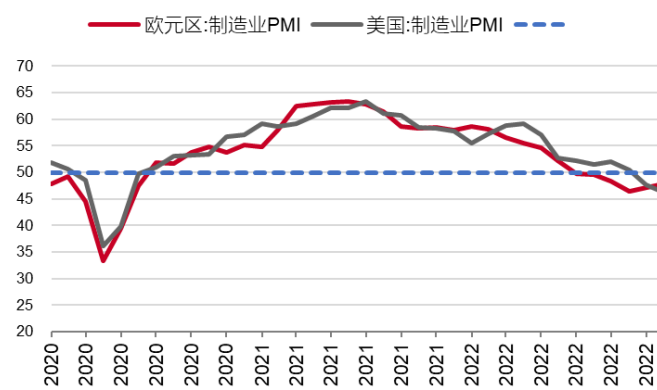
美联储 12 月议息会议声明最终宣布上调联邦基金目标利率 50 个基点至 4.25% -4.50% 区间，符合市场预期，但从最新加息点阵图来看，不少投资者预期的 2023 年降息几无可能，联邦基金利率预期中值由此前的 4.6% 上调至 5.1%。在海外无风险利率维持高位的情况下，大宗商品等风险资产的持有成本整体较高，或压制其价格表现。另外，在欧美等海外主要经济体在经历了 2022 年强力加息周期之后，通胀水平虽已初步得到遏制，但由此引发的经济衰退问题亦愈发凸显，截至 12 月份，美国制造业 PMI 已连续两月低于 50，欧元区制造业 PMI 更是从 7 月份开始便一直位于 50 下方。2023 年，随着海外主要经济体央行放缓加息步伐，加息对大宗商品的利空影响将淡化，但高利率以及经济衰退导致的需求整体收缩仍将继续施压大宗商品价格。

图表 10: 2010-2022 年 CRB 现货指数与美国联邦基金利率



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

图表 11: 2020 年以来美国及欧元区制造业 PMI



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

## (二) 国内宏观预期向好, 但终端需求改善尚须时日

自 11 月中旬以来, 国内防疫政策在不断调整优化, “二十条”、“新十条”相继推出。特别是 12 月“新十条”出台后, 在全社会得到迅速贯彻落实。随着疫情管控政策实质性放松, 市场对于 2023 年国内经济增长前景有了更高的期待。地产行业方面, 政策层面对地产行业的支持加码发力, 先是地产企业信贷、债券、股权融资“三箭齐发”, 中央经济工作会议又提出要确保房地产市场平稳发展, 扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作, 满足行业合理融资需求, 有效防范化解优质头部房企风险, 改善资产负债状况。整体来看, 在行业政策支持力度显著提升的情况下, 2023 年地产行业整体下行压力将有所放缓, 或步入底部区间, 销售、开工、施工面积等数据同比降幅或收窄。但值得注意的是, 在销售、拿地等前端数据没有明显改善的情况下, 2023 年地产行业的用钢需求仍然偏弱, 而上半年的弱需求格局依然明显。

图表 12: 2022 年 11 月以来地产支持政策加码

日期	政策概要	政策内容
2022/11/8	第二支箭	交易商协会表示要继续推进并扩大民企债券融资支持工具; 中债增表示要加大对民营房企增信服务力度
2022/11/13	央行十六条	国有、民营房企一视同仁、支持存量融资合理展期、鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求等
2022/11/28	股权融资	证监会决定恢复涉房上市公司并购重组及配套融资, 恢复上市房企及相关上市公司境内外再融资

数据来源: 大有期货投研中心, Wind

图表 13: 2000-2022 年中国地产销售、新开工面积增速

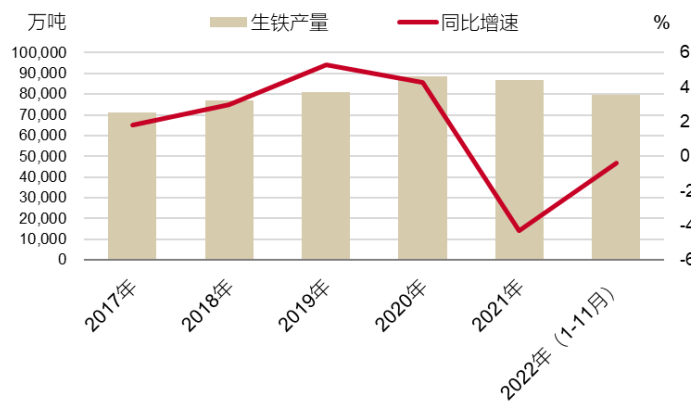


数据来源: 大有期货投研中心, Wind

### (三) 国内粗钢产量继续平控，双焦需求面临天花板

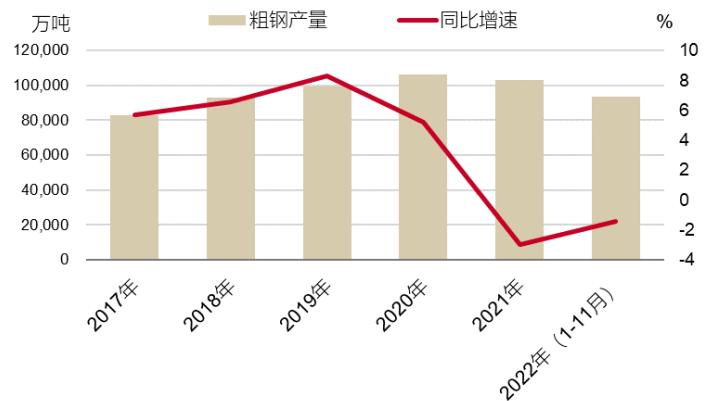
2022 年 4 月，国家发展改革委、工业和信息化部等四部委继续开展全国粗钢产量压减工作，促进钢铁行业高质量发展。1-11 月，全国共生产粗钢 9.35 亿吨，同比下降 1.4%，全年产量同比下滑几无悬念。而在钢铁行业利润整体恶化的情况下，成本较高的电炉减产力度较高炉更加明显，前 11 个月全国生铁产量 7.95 亿吨，同比降幅仅有 0.4%。在“双碳”战略目标指引之下，预计 2023 年国内粗钢产量平控工作将继续推进，再加上地产行业仍处于寻底阶段，钢厂利润明显好转的驱动并不明显，提产动力有限，因此，生铁产量同比基本持平或微幅下滑，对应的双焦需求仍将有一定压力。

图表 14：2017-2022 年全国生铁产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 15：2017-2022 年全国粗钢产量及增速



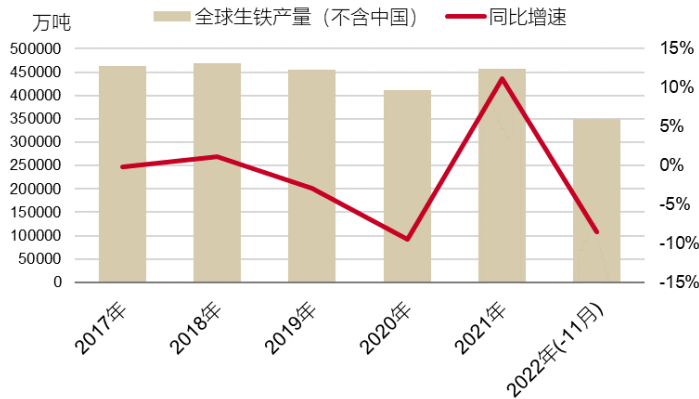
数据来源：大有期货投研中心，Wind

### (四) 海外高炉减产，焦炭净出口或有所回落

随着国外因疫情冲击而停产的高炉在 2021 年基本全面复产，2022 年我国焦炭出口整体走高，1-11 月，我国共出口焦炭 780 万吨，较 2021 年同期大幅增长 40.2%，主要流向印度、印尼、巴西、日本等国，从地区来看，2022 年对东南亚地区出口量占出口总量的 30%左右。但由于海外能源紧张叠加经济下行压力导致钢厂利润不佳，海外高炉亦有较多停产、减产动作，2022 年 1-11 月除中国外的全球生铁产量为 3.49 亿吨，同比下滑 8.5%。2023 年海外钢铁企业亦有较多难题等待解决，预计海外焦炭需求在 2022 年基础上有所收缩。此外，Mysteel 调研统计 2022 年海外新增焦化项目产能约 3000 万吨，且多位东南亚地区，预计 2023 年投产 520 万吨。整体而言，2023

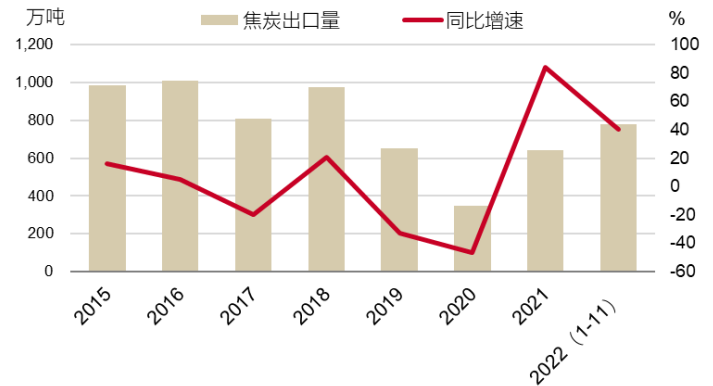
年海外焦化新投产产能大于高炉新增产能，中国焦炭对外出口面临减量压力。

图表 16：2017-2022 年全球（不含中国）生铁产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 17：2017-2022 年国内焦炭出口量及增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

## 四、供需平衡推演及展望

2023 年，随着美联储等海外主要央行放缓加息节奏，强力加息对大宗商品价格不利影响将得到缓解。但就目前来看，明年不大可能出现降息，海外无风险利率水平将维持高位，施压风险资产价格表现，且欧美等经济体在衰退可能性加大的情况下对大宗商品的需求也将走弱。国内方面，疫情防控政策不断优化，加上地产行业支持政策加码发力，市场对于明年终端需求好转有了更强的预期，但从地产用钢需求的先行指标如销售、拿地等数据来看，至少在明年上半年或难看到需求出现明显改善。综合来看，2023 年国内外宏观环境相较于 2022 年有所改善，但同样存在风险隐患，加上地产行业仍在寻底阶段，对于明年特别是上半年钢材需求及钢价表现不宜过于乐观，谨防出现强预期证伪、价格冲高回落的风险。

焦炭：全国焦炭产能缺口在 2021 年已得到填补，2022-2023 年产能保持净增长态势，行业产能过剩的局面愈发明朗。因行业利润水平较低，压制产能利用率，产量仅有微幅增长，但在产能整体过剩的情况下，一旦利润水平得到恢复，产量增加的潜力较大，将限制价格的上方空间。需求方面，预计 2023 年国内粗钢产量继续平控，在地产下行周期中，钢厂利润难见明显好转，因此，预计全年生铁产量同比基本持平或微幅下滑，双焦需求仍有一定压力。因海外经济下行压力加大以及全球钢铁企业均陷入困境，海外高炉生产受到影响，加上海外部分焦炉亦陆续投产，国内焦炭出口需求面临回落。总而言之，随着国内外焦炭需求下滑，即使产量增长不明

显，预计在 2023 年全国焦炭供需也将不存在缺口，全年来看或有微幅累库。价格整体上前低后高，重心较 2022 年有所下移，主力合约价格运行区间在 2000-3200。

焦煤：近两年国家大力推行保供稳价政策，全国煤炭产能明显增长，但其中焦煤产能占比少，加上炼焦煤资源的稀缺性，焦煤新增产能整体较小，后续产量增长空间有限。自澳煤进口停止后，国内焦煤进口格局重塑，俄罗斯、蒙古焦煤已成为我国炼焦煤主要进口来源，2023 年俄煤进口将保持较高水平，而蒙煤进口则随着疫情影响减弱以及运输条件改善仍有不小的增长潜力。另外，随着中澳政府高层积极对话，中澳关系改善的情况下，澳煤也有重回中国市场的预期。需求方面，受制国内粗钢产量平控政策，焦煤需求面临天花板。随着俄煤、蒙煤等进口资源的持续涌入，预计 2023 年国内焦煤供应整体高于需求，库存有所累积。价格整体上亦呈前低后高之势，主力合约价格运行区间在 1300-2500。

图表 18：国内焦炭供需平衡表（单位：万吨）

	2019	2020	2021	2022E	2023E
焦炭产量	47126	47170	46446	47100	47600
增速	7.5%	0.1%	-1.5%	1.4%	1.1%
生铁产量	80937	88752	86857	86320	86200
增速	5.0%	9.3%	-3.7%	-0.6%	-0.14%
焦炭出口	652	349	644	900	750
增速	-33.1%	-46.5%	84.5%	39.8%	-16.7%
总需求	44233	48139	47413	47310	47115
供-需	2893	-969	-967	-280	435

数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 19：国内焦煤供需平衡表（单位：万吨）

	2019	2020	2021	2022E	2023E
产量	48060	48510	48992	49727	50125
增速	5.85%	0.94%	1.0%	1.50%	0.80%
净进口	7329	7179	5461	6200	7000
需求量	55204	55771	54544	55089	55751
增速	6.26%	1.03%	-2.20%	1.00%	1.20%
供-需	185	-82	-91	837	1374

数据来源：大有期货投研中心，Wind

## 五、风险提示

海外经济超预期走弱，货币政策提前转向（上行风险）；国内各项稳增长政策进一步发力（上行风险）；疫情政策优化后，需求改善程度有限（下行风险）；中澳关系正常化，澳煤进口重启（下行风险）。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>