



20221215

焦煤焦炭

投资咨询部

投资咨询部黑色组  
wangfc@dxqh.net

## 供需转宽松，价格回落

### 摘要：

2022年初，钢厂延续复产，叠加乐观经济增长预期，煤焦价格震荡上行，俄乌战争的爆发加剧了煤等能源紧张，4月15日焦炭主力合约初达到年内高点4217元/吨。4月份，国内多地疫情反弹，上海被迫进入封城状态，钢材消费端受到抑制。解封后，消费端表现低迷，高库存背景下，产业链开工下降，煤焦原料价格大幅受挫，6月下旬-7月底焦价连续提降5轮累积下跌1100元/吨。9月份高温天气影响减弱后需求回升，国庆节及20大会前原料补库需求增加，而煤矿端生产受到限制，煤焦价格表现偏强，焦煤强于焦炭。国庆后动态清零政策的延续，对市场带来短时冲击。11月中旬防疫政策优化及地产一系列组合拳激发市场情绪，焦价自11月下旬开始连续提涨3轮，至12月9日山西准一现货出厂价2560元/吨。

2023年，国内焦煤供应总体稳定，预计国内焦煤产量可达到5.02亿吨，同比增长1.2%。进口煤主要增量来源为蒙煤，疫情影响减弱后通关车数可能稳定在高位，2022/2023年合计进口焦煤量预计分别为6500万吨/7000万吨，同比增加18.9%/7.7%。焦炭产能处于扩张周期，产能利用率水平将更多受到利润及需求的变化情况。需求端来说，地产行业修复阶段，钢材消费的兑现需要一定时间，按照2023年粗钢产量同比持平计算，考虑废钢供应恢复的替代，预计2023年生铁产量约为8.54亿吨/8.44亿吨，同比减少1.2%/2.4%，焦炭产量预计为4.73亿吨，同比增加0.8%。

按照粗钢产量平控，铁水产量同比减少1.8%计算，2023年煤焦供需转向宽松，年内煤焦或出现小幅累库，价格有下行压力。从当前焦煤总库存来看，截至12月9日，合计库存3795万吨，同比降低450万吨或11.8%，处于近年绝对低位水平，2023年市场预期改善后，库存将恢复至相对健康位置，低库存状况及需求季节性变化可能带来价格阶段性走强。预计新焦煤主力合约价格中枢1600元/吨，主要运行区间[1300, 2200]，焦炭主力合约价格中枢2400元/吨，主要运行区间[2000, 3200]。

### 一 价格走势回顾

1月初，钢厂继续复产，高利润下补库增加，钢厂及焦化厂原料库存抬升，至1月中旬，焦价连续提涨两轮合计400元/吨。2月份，冬奥会期间北方多地钢焦企业等开始限产，钢厂及焦企产能利用率快速回落，煤矿端库存累积，247家钢厂铁水产量于18日达到203万吨的年内低点，叠加年前补库结束需求较弱，2月初开始焦价连续提降两轮合计400元/吨。

进入3月，随着两会及冬奥会的结束需求复苏，产业内开工再度回升，2月下旬至4月下旬，焦化厂开始一波长达6轮的提涨，焦价累计上涨1200元/吨，期间焦化利润自低-84元持续修复至年内338元的高点。4月，国内多地疫情反弹，上海开始封城，成材螺纹消费同比大幅转负，GDP高增长预期下尽管钢厂利润小幅下滑，钢厂开工继续高位攀升，至6月下旬达到年内高点90.15%，同期焦企利润在4月下旬开始明显下滑，但至6月下旬基本维持正

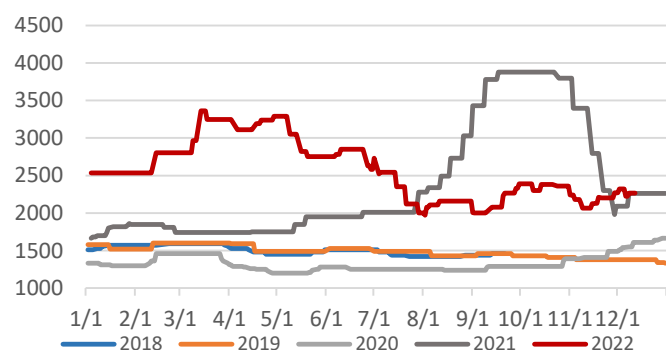
值，焦企产能利用率在6月下旬同样达到年内高点82.6%。焦煤方面，在俄乌冲突后煤价短暂冲高，高煤价下下游主动降库，煤矿端库存累积明显，截至8月5日达到年内高点346万吨，5月初至8月初，蒙煤价格大幅下跌1300元左右至1970元/吨。

成材旺季库存并未下降，上海解封后钢材旺季消费证伪，价格回落后产业利润承压，叠加地产烂尾楼等问题，黑色系开始一轮凶残的负反馈。7月底，铁水产量降至214万吨左右，焦化厂产能利用率创下年内低点64.6%，悲观预期下产业链主动降库，煤焦价格不断下跌，6月下旬-7月底焦价连续提将5轮累积下跌1100元/吨。

成材及铁水产量大幅下降，库存压力得以缓解，价格调整结束后，钢厂提产弥补供需缺口。8月初-10月初，铁水产量稳步上移，同时9月份高温天气影响减弱后需求回升，总体库存结构较为健康。国庆节及20大会前原料补库需求增加，而煤矿端生产受到限制，矿端库存去化，煤焦价格逐步偏强，焦煤强于焦炭，焦化利润收窄至-100附近，期间焦价提涨三轮（有一轮提降），累计上涨400元/吨。

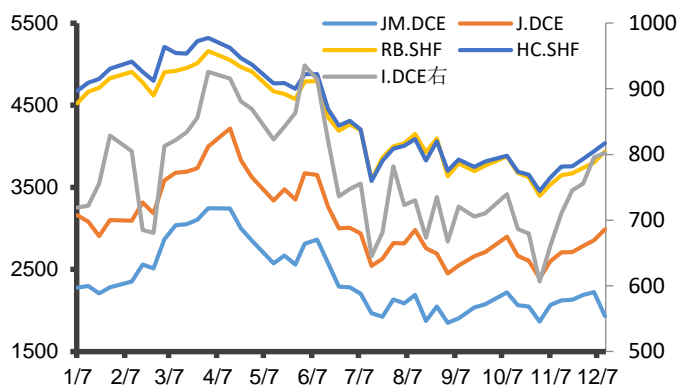
国庆节后，动态清零政策延续，叠加市场预期消费逐步进入淡季，盘面价格率先进入跌势，利润压力下焦企及钢材开工快速下行，煤焦供需紧张逐步缓解，产业链主动去库，焦炭现货价格于11月初提降三轮合计300元/吨。中旬，政治局发布优化防控工作20条措施，随后多个部门发布地产融资支持政策，国内疫情及地产两大利空均有转折，黑色板块进入一轮预期驱动的上涨，焦价自11月下旬开始连续提涨3轮，至12月9日山西准一现货出厂价2560元/吨。

图1：蒙古焦煤（元/吨）



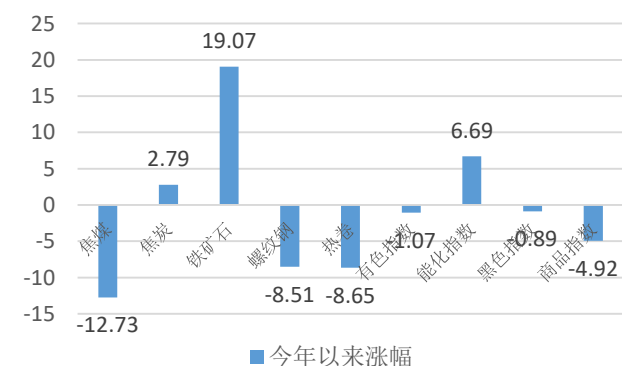
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图2：期货主力价格（元/吨）



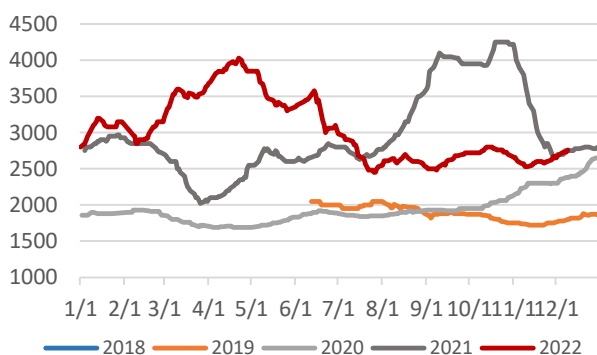
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图3：截至12月12日主力合约涨跌（%）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图4：日照焦炭价格（元/吨）

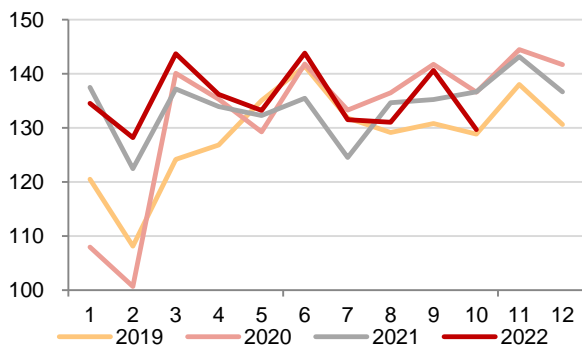


来源：Wind、东兴期货投资咨询部

## 二 内外供应回升

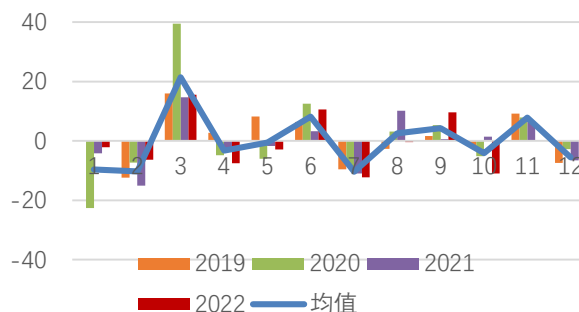
焦煤产量有一定的季节性波动，总体较为稳定，生产水平同比高于 2021 年。产量来看，2022 年 1-10 月炼焦精煤产量 4.11 亿吨，同比增加 1.7%，尽管受到保供政策影响，国内煤炭保持 10% 以上增速，更多的产能核增体现在动力煤的产量上，另外部分跨界煤种的流向导致精煤洗出率出现下降，对焦煤的供应造成一定影响。2022 年焦煤产量低点出现在 2 月、4-5 月、7-8 月及 10 月，主要受到假期及天气因素影响，期间疫情反复也对生产运输产生限制。据不完全统计山西地区年底至明年，预计复产及投产煤矿产能 870 万吨，同时动力煤紧张将有缓解，阶段性过剩将增加焦煤端供应，2023 年国内焦煤产量预计达到 5.02 亿吨，同比增加 1.2% 或 595 万吨。

图 5：焦煤日产量（万吨）



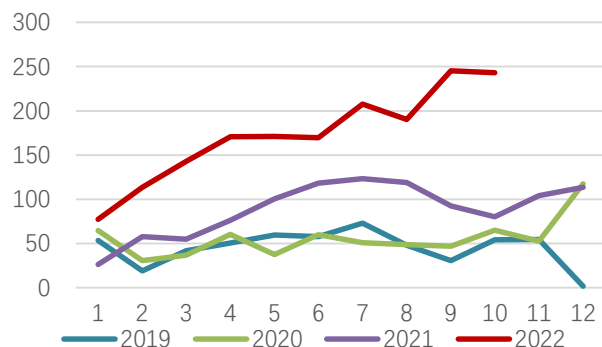
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 6：焦煤环比产量（万吨）



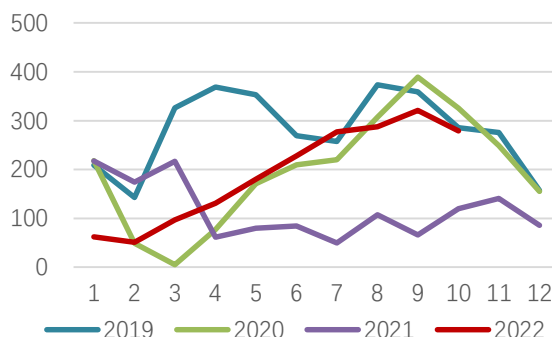
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 7：俄罗斯进口焦煤（万吨）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 8：蒙古进口焦煤（万吨）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

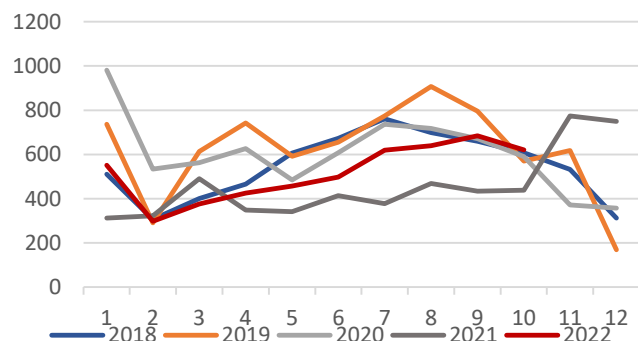
进口煤方面，2022 年 1-10 月份，累计进口炼焦煤 5168 万吨，同比增 31%。进口来源国主要为蒙古及俄罗斯，合计占进口比例为 71%，为主要进口增量来源，1-10 月从蒙古国进口炼焦煤 1914 万吨，同比增 62%，从俄罗斯进口炼焦煤 1731 万吨，同比增 104%。其他地区澳煤受政策影响进口停止，近期中澳外交等层面接触增加，澳大利亚外长黄英贤 12 月 20 日至 21 日对中国进行访问，是自 2019 年底以来澳部长级官员首次访华。此后市场对于中澳经贸关系修复及澳煤进口解禁有较大预期，价格方面澳主流焦煤相比国内煤有一定优势，对远月盘面价格带来一定压力。

内蒙古自治区政府与蒙古矿方达成协议，为甘其毛都口岸制定了 2022 年通关 1700 万吨煤炭的目标，下半年通关量逐步走高，11 月份通关车数高至 850 车以上，进口量增加明显，预计 11-12 月蒙煤进口仍将维持高位水平，全年进口量达 2350 万吨左右，同比增量 950 万吨，2023 年随着疫情影响的减弱，进口量有望继续增加，或接近 2019 年水平，达到 3000 万吨，同比增幅 27%。

俄乌战争后，俄罗斯煤炭出口流向受到影响，进入中国市场的煤炭明显增加，10 月俄罗斯进口焦煤 243 万吨，同比增速达到 203% 或 163 万吨，当前俄罗斯能源出口仍受到限制，出口我国煤炭或将保持在较高水平，2022-2023

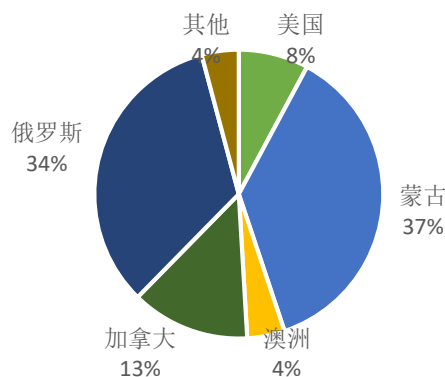
年俄罗斯焦煤进口或达到 2100 万吨/2300 万吨，同比增加 96%/905%。全年来看，2022/2023 年合计进口焦煤量预计分别为 6500 万吨/7000 万吨，同比增加 18.9%/7.7%。

图 9：炼焦煤进口量（万吨）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 10：炼焦煤国别进口比例（%）



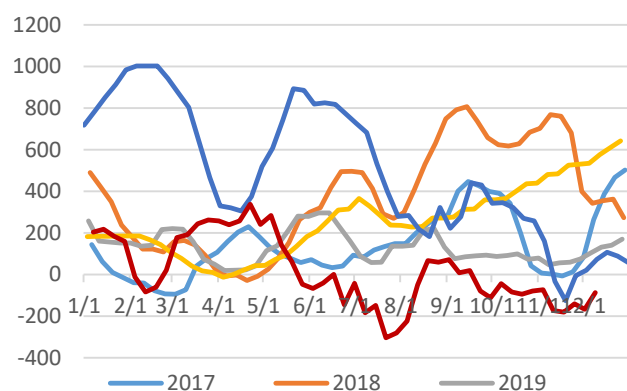
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

### 三 焦化产能扩张，利润承压

年内焦炭产量小幅增加，受产能扩张及需求不振影响，焦炭生产利润持续低迷。根据钢联统计，截至 11 月份，年内焦化产能新增 2355 万吨，全年预计新增产能 2240 万吨。据统计，山西省 4.3 米焦炉在产产能 3000 万吨左右，根据政府指导文件，未来将逐步关停，2023 年或有较大产能规模退出生产，同时也有先进产能的投产，总焦化产能规模仍将有所增加，叠加当前产能利用率有较大提升空间，未来产能较为富裕，但需要关注产能投产及退出时间，可能会有短期供需错配的出现。

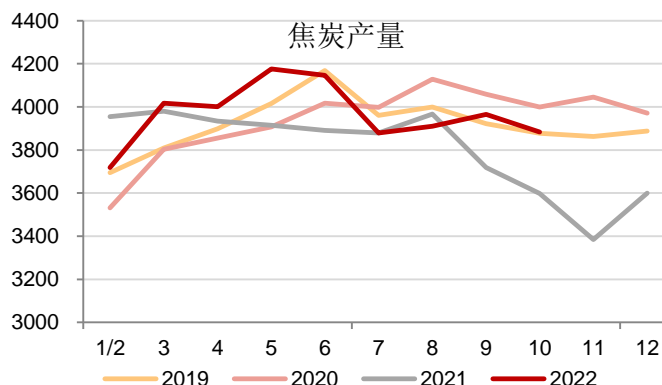
1-10 月份焦炭累计产量 3.97 亿吨，同比增长 0.1%，同期全国生铁累计产量 7.27 亿吨，同比下降 1.2%，需求疲软限制了焦化利润的空间，下半年大部分时间焦企生产利润处于亏损状态，截至 12 月 9 日，独立焦企焦化利润为 -88 元/吨。当前各环节库存低位，钢厂有补库需求，12 月月底前原料相对偏强，焦企利润得到一定修复，焦炭供应也逐步回升。展望 2023 年，焦化厂开工及利润情况受制于终端续期的变化，铁水产量无法明显改善情况下，焦企利润或将继续承压。

图 11：焦企吨焦利润（元）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

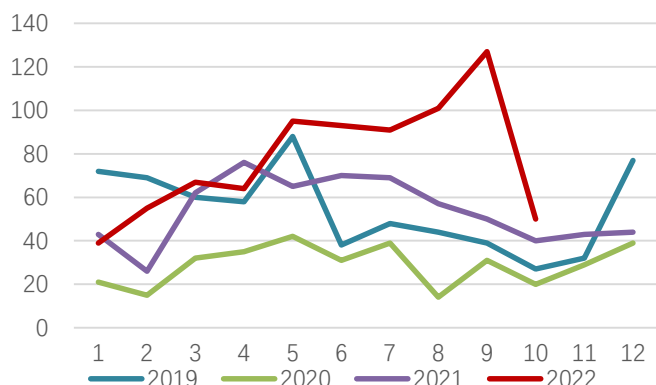
图 12：焦炭产量（万吨）



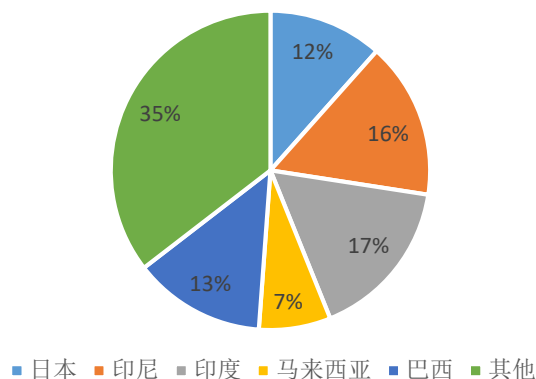
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 13：焦炭出口（万吨）

图 14：焦炭出口主要地区（万吨）



来源: Wind、东兴期货投资咨询部



来源: Wind、东兴期货投资咨询部

出口方面, 10 月份, 中国出口焦炭及半焦炭 50 万吨, 同比增长 27.0%; 1-10 月累计出口 780 万吨, 同比增长 40.2%。主要出口地区为印度、印尼、巴西及日本等, 1-10 月累计出口量分别为 128 万吨/123.7 万吨/104 万吨/90 万吨, 占出口量比例分别为 17%/16%/13%/12%, 合计占出口总量的 58%。

根据钢联调研数据, 2022 年海外新增焦化产能约 3000 万吨, 其中 1700 万吨新建项目集中在印尼苏拉威西岛青山工业园区, 预计 2023 年投产 520 万吨, 海外焦炭供应有增加的趋势。而宏观方面, 美联储加息影响仍将存在, 全球制造业 PMI 持续处于荣枯线以下, 海外铁水产量自年初的 3.8 亿吨降至 10 月份的 3.36 亿吨, 降幅 11.6%, 预计短期海外焦炭供需仍偏弱, 国内出口量或在 2023 年出现下滑。

#### 四 废钢替代有恢复

根据统计局数据, 1-10 月生铁累计产量 7.27 亿吨, 同比减少 1.2%, 同期国内粗钢产量 8.6 亿吨, 同比下降 2.2%。国内疫情频繁出现, 废钢产生及运输受到影响, 废钢供应受到一定限制, 废钢消费出现明显下滑, 粗钢的减量更多由电炉减量及废钢添加减少来实现。截至 12 月 9 日, 螺纹短流程周均产量 28.0 万吨, 相比 2021 年 41 万吨, 同比降幅达到 31.7%。性价比方面, 相对铁水较高的废钢价格使得高炉添加比例偏低, 截至 12 月 9 日, 高炉废钢添加比例 12.88%, 相比年初的 15.8% 降低约 3 个百分点。

当前疫情防控放松, 2023 年对生产影响将逐步减少, 废钢的产生及发运等回归常态, 供应环比改善, 将增加对铁水的替代作用。若 2023 年全年粗钢产量同比持平, 废钢端的供应回升 1000 万吨/2000 万吨(2021 年水平), 则 2023 年全年生铁产量预计约为 8.54 亿吨/8.44 亿吨, 同比减少 1.2%/2.4%。

图 15: 211 家废钢消费量 (万吨)

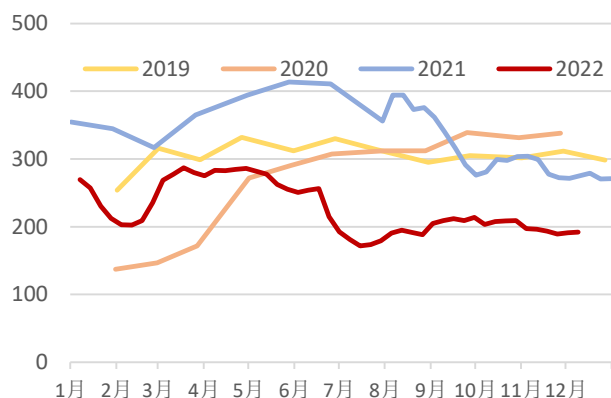


图 16: 废钢添加比例 (%)





来源：Wind、东兴期货投资咨询部

来源：Wind、东兴期货投资咨询部

## 五 地产预期改善，关注实际落地

2022 年，国内经济受海内外多重因素影响，主要宏观指标均有较大回落，截至 10 月份，社会消费品零售总额累计同比增长 0.6%，年初值为 6.7%，固定资产投资完成额累计同比增长 5.8%，年初值为 12.2%，其中地产拖累明显，同比增速为-8.8%，相比年初下降 12.5 个百分点。2023 年，疫情对经济影响逐步减弱，为保障经济恢复较快增长，地产融资端限制明显改善，自 11 月中旬开始，多项旨在缓解地产资金压力的政策出台。

11 月 9 日，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。

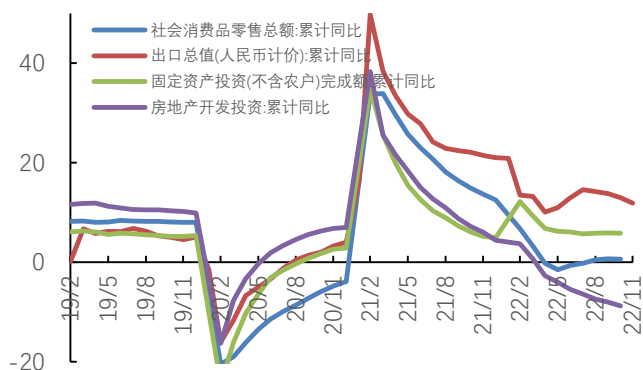
11 月 14 日，中国银保监会、住房和城乡建设部、人民银行：允许商业银行按市场化、法治化原则，在充分评估房地产企业信用风险、财务状况、声誉风险等的基础上进行自主决策，与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。房地产企业要按规定使用保函置换的预售监管资金，优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等，不得用于购置土地、新增其他投资、偿还股东借款等。

11 月 23 日，有关主管部门发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》。金融 16 条支持地产平稳健康发展。

12 月 2 日，中国监管机构要求中国银行、中国建设银行、中国工商银行和中国农业银行四大行在 12 月 10 日前向房企提供以国内资产做担保的离岸贷款。

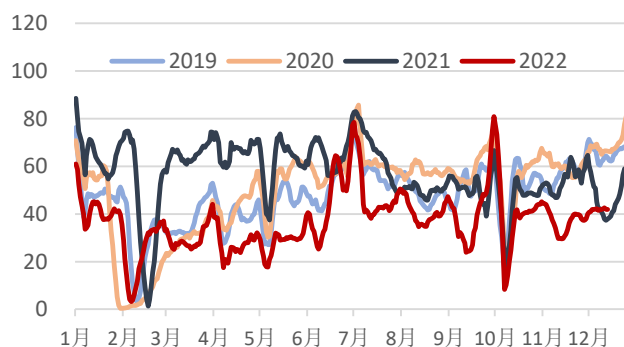
地产政策呵护下市场预期明显好转，地产板块自 11 月初开始强劲修复，而从销售端成交看，12 月 13 日，30 城成交面积均值 49.8 万平米，相比 11 月中旬的 30 万平米，底部反弹增幅明显，可能有疫情管控放松以及年终翘尾因素影响，持续性有待观察。从销售面积及新开工面积移动同比变化来看，主要指标均位于周期低点，在地产资金压力缓解及‘保交楼’政策支持下，2023 年新开工等领先指标均有修复动能，而销售回升，资金到位及信心恢复可能需要一定时间，对钢材尤其螺纹端的需求拉动有一定时滞，对成材消费的影响或在明年二季度及之后。关注地产销售端变化情况。

图 17：经济增速放缓（%）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

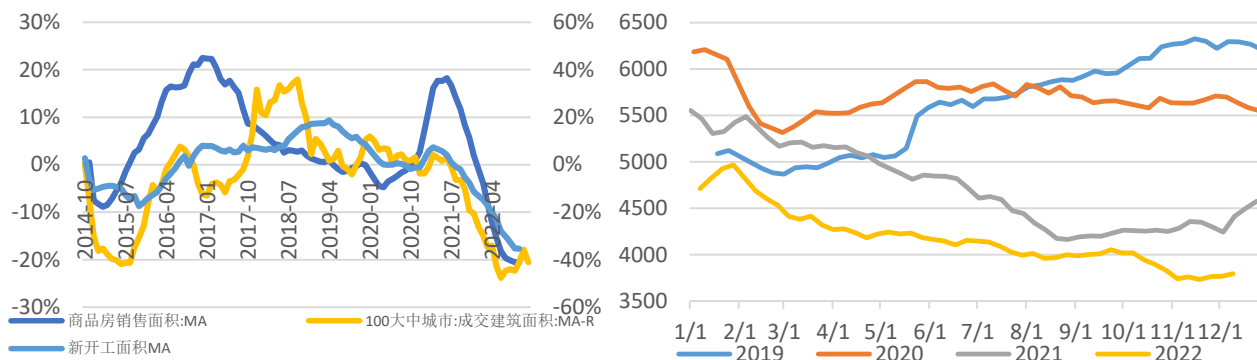
图 18：建材日成交 5 日均值（吨）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 19：销售面积/新开工面积增速低位（%）

图 20：焦煤测算总库存（万吨）



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

来源：Wind、东兴期货投资咨询部

## 六 供需转向宽松，价格中枢回落

供应方面，国内焦煤供应总体稳定，根据统计的最近投产产能，预计 2023 年国内焦煤产量可达到 5.02 亿吨，同比增长 1.2%。进口煤主要增量来源为蒙煤，疫情影响减弱后通关车数可能稳定在高位，2022/2023 年合计进口焦煤量预计分别为 6500 万吨/7000 万吨，同比增加 18.9%/7.7%。

焦炭产能处于扩张周期，产能利用率水平将更多受到利润及需求的变化情况。需求端来说，地产行业修复阶段，钢材消费的兑现需要一定时间，按照 2023 年粗钢产量同比持平计算，考虑废钢供应恢复的替代，预计 2023 年生铁产量约为 8.54 亿吨/8.44 亿吨，同比减少 1.2%/2.4%，焦炭产量预计为 4.73 亿吨，同比增加 0.8%。

按照粗钢产量平控，铁水产量同比减少 1.8% 计算，2023 年煤焦供需转向宽松，年内煤焦或出现小幅累库，价格有下行压力。从当前焦煤总库存来看，截至 12 月 9 日，合计库存 3795 万吨，同比降低 450 万吨或 11.8%，处于近年绝对低位水平，2023 年市场预期改善后，库存将恢复至相对健康位置，低库存状况及需求季节性变化可能带来价格阶段性走强。预计新焦煤主力合约价格中枢 1600 元/吨，主要运行区间 [1300, 2200]，焦炭主力合约价格中枢 2400 元/吨，主要运行区间 [2000, 3200]。

表 1：煤焦平衡

	焦煤				焦炭			
	产量同比	净进口同比	供应同比	需求同比	产量同比	净出口同比	供应同比	需求同比
2016	-10.5%	23.6%	-7.5%	0.3%	0.3%	2.7%	0.2%	1.3%
2017	0.3%	16.0%	2.1%	-3.9%	-3.9%	-20.2%	-3.6%	1.4%
2018	1.9%	-6.0%	0.8%	1.6%	1.6%	19.5%	1.2%	8.5%
2019	5.8%	15.6%	7.0%	7.5%	7.5%	-37.9%	8.6%	5.0%
2020	0.9%	-2.1%	0.5%	0.0%	0.0%	-91.5%	1.2%	9.7%
2021	1.0%	-23.9%	-2.2%	-1.4%	-1.4%	901.6%	-2.4%	-2.1%
2022	1.2%	16.0%	2.7%	1.5%	1.5%	50.0%	1.0%	-1.1%
2023	1.2%	7.7%	1.9%	0.7%	0.7%	-15.0%	1.0%	-1.8%

来源：Wind、东兴期货投资咨询部

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。