

供给将是2021年焦煤焦炭的重点关注

内容提要

焦煤：

2021年所处的经济环境仍是疫情恢复期间，国内外均应延续之前较为宽松的货币政策及财政政策，因此，预计2021年宏观面需求总体平稳，加上2021年国内焦炭新增产能逐步投产，对焦煤需求增加，因此，明年焦煤需求良好是较为确定的，能引起行情发生较大变化的应在供给端。而国内产能产量提升空间预计有限，供给的主要变数就在进口。后续若蒙古疫情缓解，蒙煤进口将增加，并且2021年自俄罗斯进口也大概率增加，而澳煤进口能否恢复是2021年的重点关注。

焦炭：

导致焦炭2020年大幅上涨的主要原因在供给端去产能，而2021年焦炭需求端预计仍将平稳向好。那么对焦炭2021年走势起决定作用的也应在供给端。从2021年焦炭产能净增加来看，1至2月将累计净新增超1100万吨产能，全年累计净新增超2400万吨产能。能完全弥补2020年净淘汰的1861.5万吨落后产能。在目前吨焦利润十分丰厚的背景下，预计新增产能投产概率较大。而目前焦炭价格更多反映现在焦炭供需偏紧的事实，后续若焦炭新增产能如期投放，焦炭供需偏紧的局面或将发生改变，焦炭价格可能需要重新评估。

华龙期货投资咨询部

研究员：宋鹏

执业证书编号：F0295717

投资咨询从业证书号：
Z0011567

电话：15693075965

邮箱：2463494881@qq.com

目录

一、2020 年焦煤、焦炭走势回顾.....	2
1、焦煤走势回顾.....	2
2、焦炭走势回顾.....	2
二、宏观面.....	3
1、国内宏观经济平稳向好.....	3
2、国际宏观经济正在恢复中.....	5
2.1、主要经济体均施行宽松政策.....	5
2.2、主要经济体 GDP 逐步恢复.....	5
2.3、主要经济体先行指标已明显恢复.....	6
三、黑色产业链基本面.....	7
1、上游焦煤.....	7
1.1、国内产能、产量有所恢复.....	7
1.2、需求增加.....	8
1.3、进口量及进口依存度上升.....	8
1.4、2020 年四季度焦煤快速上涨的主要原因.....	9
1.5、2021 年焦煤关注重点.....	9
2、中游焦炭.....	10
2.1、淘汰落后产能导致供给下降.....	10
2.2、疫情后需求快速恢复.....	12
2.3、库存持续低位.....	12
2.4、2020 年四季度焦炭上涨的主要原因.....	13
2.5、焦化厂利润.....	13
2.6、2021 年焦炭关注重点.....	14
3、下游钢厂.....	14
3.1、生铁产量稳步增长.....	15
3.2、唐山钢厂高炉开工率仍在高位.....	15
3.3、钢材产品利润.....	15
4、终端消费.....	16
4.1、主要钢材品种消费增长.....	16
4.2、主要钢材品种社会库存连续下降.....	17
4.3、基建投资及房地产投资.....	18
四、2021 年焦煤焦炭展望.....	19
1、焦煤展望.....	19
2、焦炭展望.....	19
五、风险提示.....	20
1、本报告结论所依据的假设.....	20
2、本报告所面临的不确定性.....	20

一、2020年焦煤、焦炭走势回顾

1、焦煤走势回顾



(数据来源：博弈大师)

从2020年焦煤全年走势来看，一季度焦煤总体供应偏紧，年后受疫情影响，煤矿复工延迟，焦煤供应进一步收紧，使得焦煤一季度维持了偏强的走势，二季度，新冠疫情在国际呈现大流行，商品整体下挫，国外焦煤大跌，带动国内焦煤出现较大跌幅。但是，随后各国为应对疫情普遍采取的极为宽松的货币政策，提振商品迅速反弹，加之中国率先控制住疫情，在货币政策和财政政策的共同作用下，需求迅速恢复，带动焦煤逐级上涨，三季度，奥煤进口下降，四季度，蒙古国疫情加重，蒙煤进口下滑，叠加国内煤矿事故连发，供给明显收紧，同时，终端钢材需求旺盛，叠加焦化厂利润丰厚，焦煤需求良好。促使焦煤加速上涨。

2、焦炭走势回顾



(数据来源: 博弈大师)

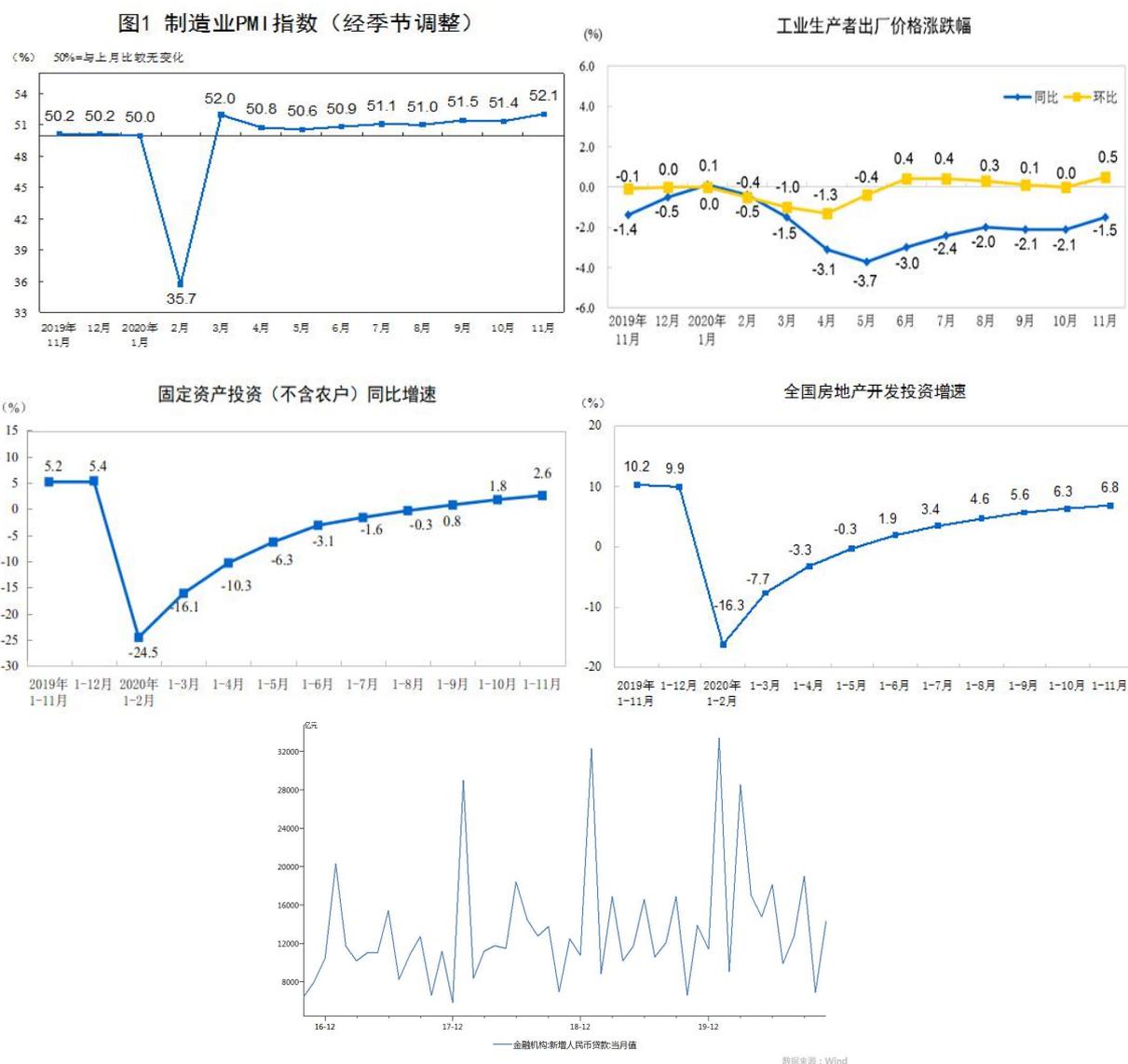
年后受疫情影响, 需求停滞, 焦炭震荡下跌, 跌至焦化厂盈亏线附近, 二季度, 疫情在国际全面爆发, 焦炭进一步下跌, 三季度, 中国经济已经率先从疫情中恢复, 需求端复苏, 并且国际普遍超宽松的货币环境, 焦炭迅速反弹。四季度, 山西、河南、河北去产能取得实质性进展, 同时终端需求超预期, 供需两方面一同促成焦炭爆发性上涨。

二、宏观面

1、国内宏观经济平稳向好

自 2020 年初疫情在中国首先爆发以来, 由于国家及时采取隔离及全民防护等有效措施, 阻断了疫情的传播。同时, 货币政策及财政政策同时发力, 增加信贷的同时, 通过基建投资增加需求托底经济。并且放松了房地产之前偏紧的政策, 一定程度上增加了房地产需求对经济的拉动。在上述措施的共同作用下中国经济在 2 季度迅速恢复, 制造业 PMI 除 2 月大幅下滑外, 其余月份均在 50% 的荣枯线之上, 显示制造业需求已恢复正常, 并且持续平稳向好。从工业品现货价来看, PPI 环比涨幅在 4 月触底, 同比涨幅在 5 月触底, 之后便是震荡上升, 显示工业品需求已明显恢复, 并带动工业品现货价逐步上涨, 而工

业品现货上涨有利于期货上涨。从国内宏观面看，PMI、PPI、信贷、投资均好，国内宏观面对工业品整体仍是重要支撑。



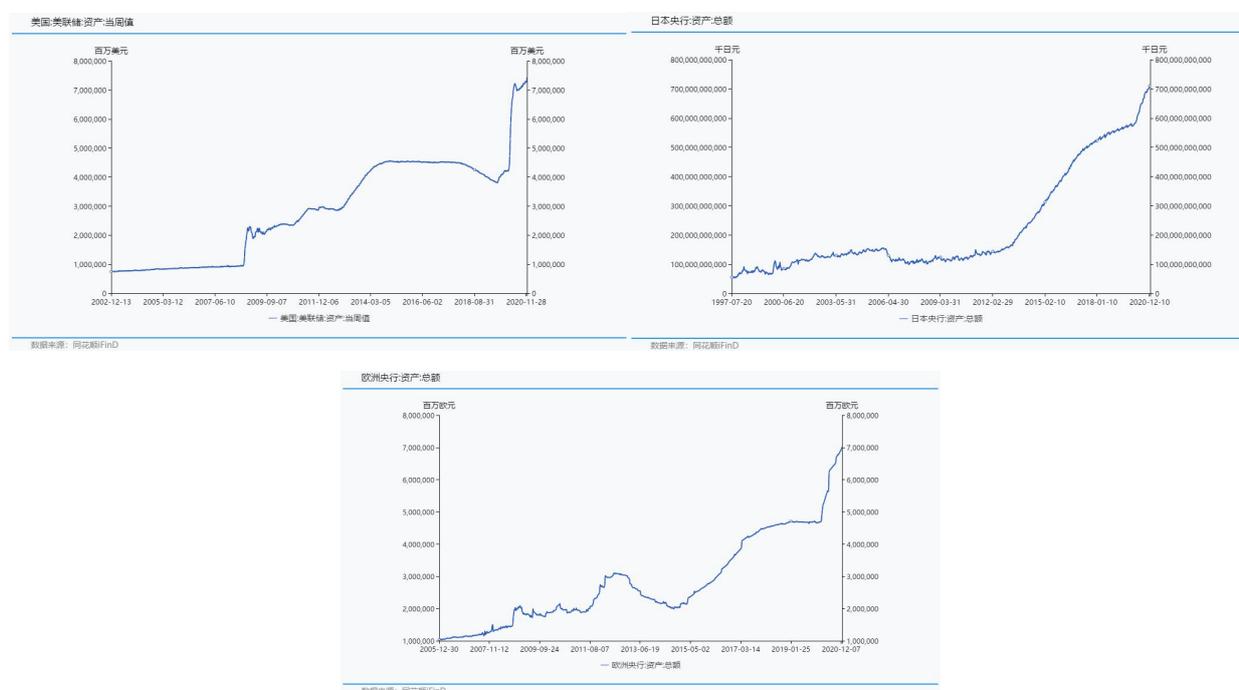
从未来国家政策以及目前中国经济在国际的体量来看，继续依赖外需，扩大出口的发展模式已经基本结束了，未来将主要依靠内需，即国家提出来的需求侧改革及国内国外双循环新发展模式，这将更加重视内循环对经济的拉动，因此，在政策侧面，未来需求应是平稳向好的，未来国内需求对商品整体的支撑也是较为确定的。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

2、国际宏观经济正在恢复中

2.1、主要经济体均施行宽松政策

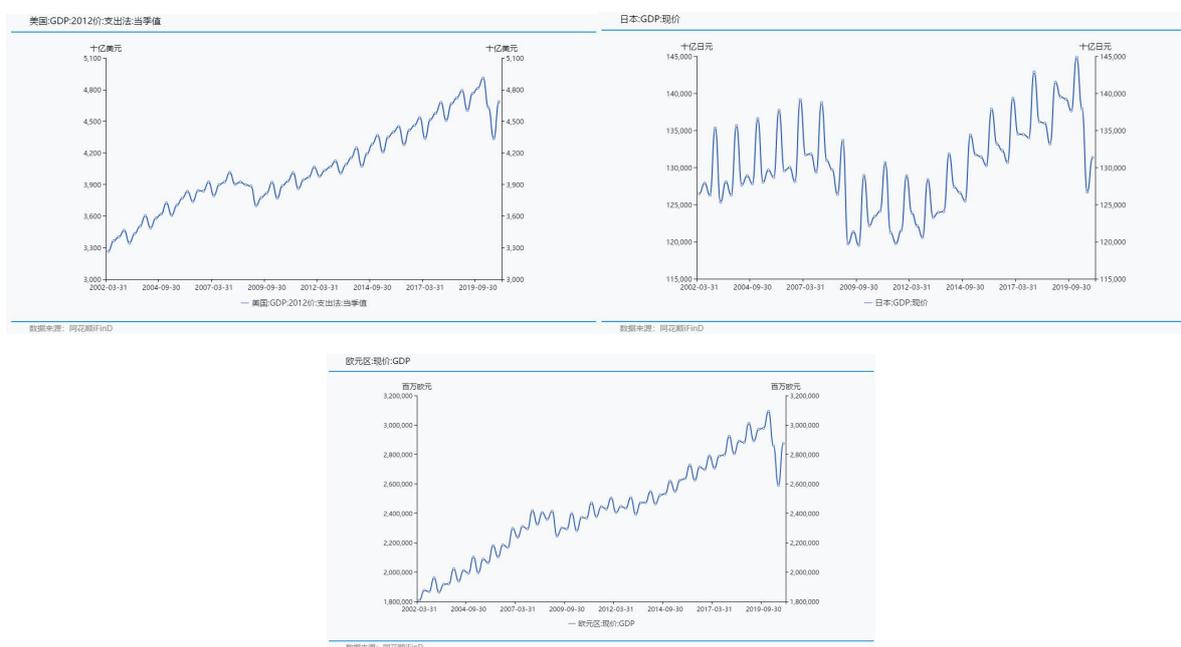
疫情在中国得到控制后，在国际迅速扩散，但是，主要经济体对问题的严重性估计不足，并未有效阻断疫情的传播，致使真正的大流行爆发，之后防控措施虽有加强，但是持续时间不长，直至今日，疫情仍未得到有效控制。疫情对经济的负面影响直至今日仍未有效缓解。需求端直至今日仍未恢复至疫情前。为应对疫情对需求的打击，各主要经济体均施行宽松的货币政策，为经济注入大量流动性，在流动性宽松的背景下，经济虽未恢复，但是商品已具备牛市基础。由于各国对广义货币的统计口径不尽相同，我们通过各国央行资产负债表来观察流动性宽松这一现象。从下面图中可以看出主要经济体在今年1月后，央行资产均大幅上升，显示为市场注入大量流动性刺激经济，对冲疫情的负面影响。



2.2、主要经济体 GDP 逐步恢复

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

新冠疫情在国际爆发后，出于各种原因，真正的隔离防控时间并不长，在疫情得到初步控制后，各主要经济体匆忙着手恢复经济，从数据看经济已经开始恢复，下面各图中显示主要经济体3季度GDP已经出现恢复性增长，只是仍未恢复至疫情前水平。在疫情没有得到根本控制的情况下，急于恢复经济将面临欲速则不达的窘境。主要发达经济体均将未来战胜疫情的希望寄于疫苗的推广，但是近期在英国发现的变异新冠病毒，给发达经济体未来抗疫增加了困难和不确定性。

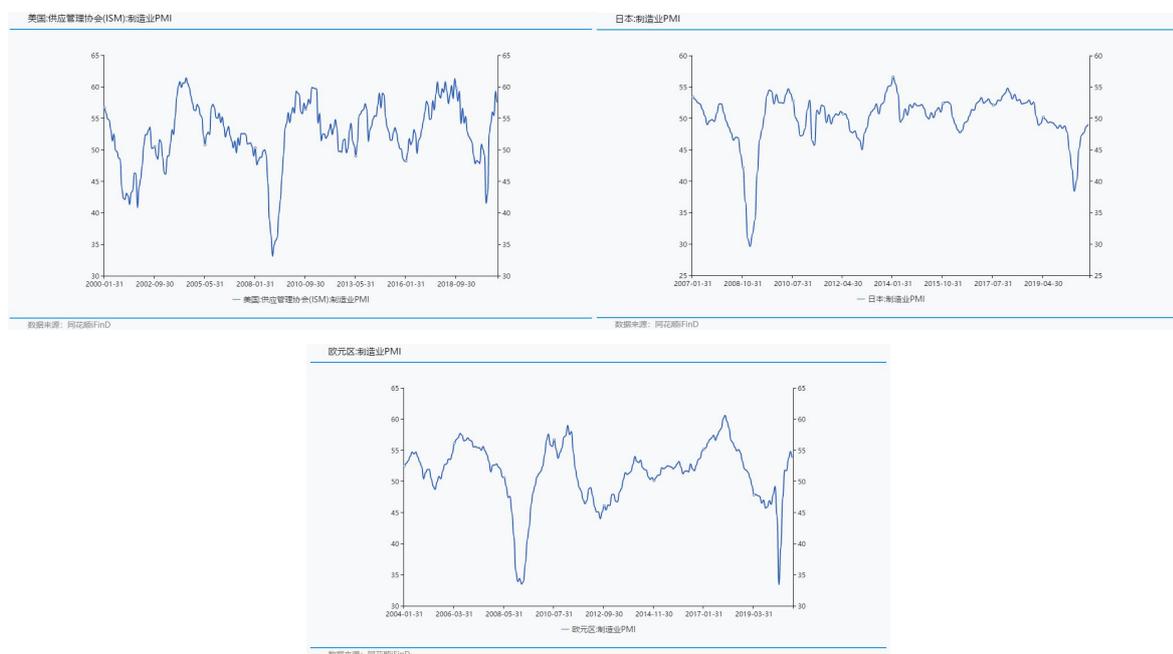


2.3、主要经济体先行指标已明显恢复

目前发达经济体疫情仍严峻，经济何时恢复至疫情前仍前路漫漫。但是作为先行指标的制造业PMI已明显恢复，其中美国恢复尤为迅猛，其制造业PMI已接近疫情前水平，欧元区其次，日本恢复较慢。正反映了越重视疫情防控的国家恢复反而越慢，但是这为未来的持久恢复打下了更坚实的基础。从未来预期来看，各主要经济体恢复的势头是较为确定的，尽管路途将较为曲折。新冠

病毒即便出现了变异，从长期看也是能够控制的。

在目前疫情仍严重的背景下，先行指标已经明显恢复说明最糟糕的时刻可能已经过去，对未来宏观经济的展望可以更加积极一些。



后续对于各主要发达经济体的宏观面展望来看，逐步恢复应是主基调，疫苗的积极作用应在未来逐步显现，2021年全年大概率呈现疫情好转，与经济缓慢恢复的并行态势。但是真正恢复至疫情前应是在2022年之后。经济复苏结合流动性继续保持充裕，将继续作为大宗商品整体的推动力量，未来国际宏观面对商品整体应是支撑为主。

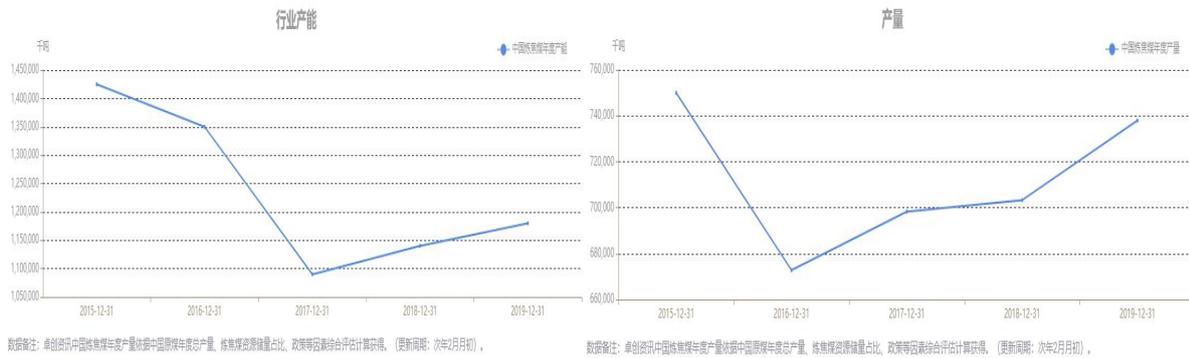
三、黑色产业链基本面

1、上游焦煤

1.1、国内产能、产量有所恢复

据卓创资讯数据，炼焦煤行业产能在2015年至2017的连续三年去产能后，随着需求端的恢复，行业产能也有小幅的增加。至2019年末恢复至11.8

亿吨。产量已恢复至近7.38亿吨。



(数据来源：卓创资讯)

1.2、需求增加

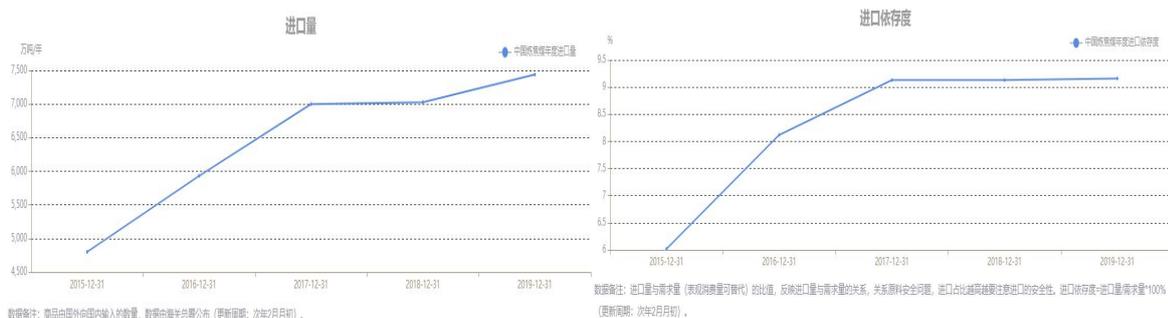
据卓创资讯数据，焦煤表观消费量自2016年见底后，已连续恢复，至2019年底已增长至接近8.12亿吨。



(数据来源：卓创资讯)

1.3、进口量及进口依存度上升

据卓创资讯数据，国内进口焦煤连年增长，至2019年末已升至7440万吨，进口依存度已上升至9.16%。



***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

(数据来源: 卓创资讯)

1.4、2020年四季度焦煤快速上涨的主要原因

2020年,焦煤上涨主要是在四季度完成,除了受到疫情后,来自宏观面的由信贷和投资引导的需求端支撑外,更直接的刺激来自供给端——进口不足。

通过上面的分析可以看出,目前焦煤进口依存度已升至接近10%,进口的作用已不容忽视,而由于中澳关系趋紧,二季度末,焦煤进口开始逐步收紧,随后全面停止进口澳煤,港口库存快速下滑。与此同时蒙煤通关因疫情影响持续徘徊在低位,难以补充澳煤缺口。叠加国内煤矿事故多发,使得供给进一步下滑。因此,供给端的缩减应是2020年焦煤上涨的直接提振因素。



(数据来源: 卓创资讯)

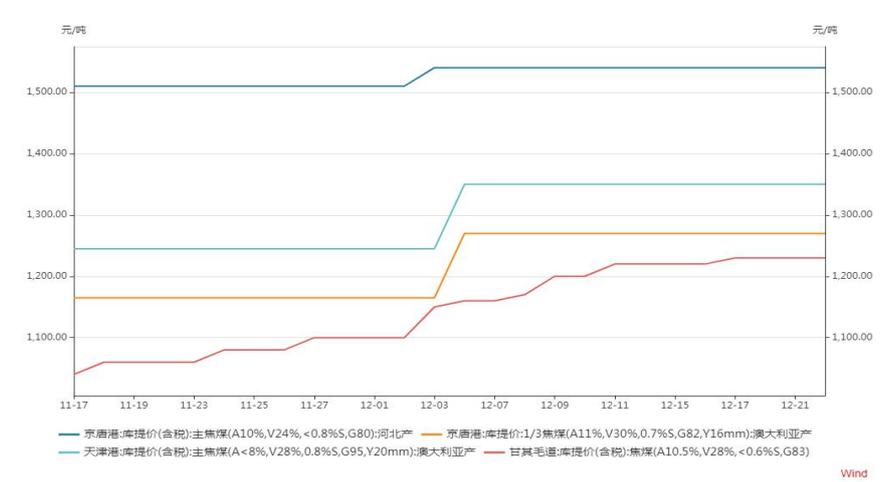
1.5、2021年焦煤关注重点

2021年所处的背景仍是疫情恢复期间,国际国内应延续之前较为宽松的货币政策及财政政策,因此,预计2021年宏观面需求端是平稳向好的,加上2021年焦炭新增产能投放较多,对焦煤需求有增量,因此,明年焦煤需求良好是较为确定的,能引起行情发生较大变化的就是供给端。而国有

***特别声明:** 本报告基于公开信息编制而成,报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出,仅供投资者参考,据此入市风险自担。

大矿一般都是按照核定产能生产，同时在目前利润良好的背景下，基本保持满产的状态，所以国内产能产量提升空间不大，供给的主要变数就在进口。

目前国外由于仍在疫情期间，需求仍未完全恢复，导致焦煤价格偏弱，与国内焦煤价差较大，后续如果能放松澳煤进口，国内高价焦煤将受到冲击。而且后续若蒙古疫情缓解，蒙煤进口也将畅通，并且2021年自俄罗斯进口也大概率增加，因此，焦煤后续是面临供给增加的可能，所以这可能是2021年焦煤行情的最大变数。需密切观察。



2、中游焦炭

2.1、淘汰落后产能导致供给下降

去产能是2020年焦炭上涨的主要原因，据Mysteel汇总整理2020年焦炭去产能主要情况如下：2020年3月，山西省人民政府办公厅下发《山西省打赢蓝天保卫战2020年决战计划》，要求2020年采暖季前，全省关停淘汰压减焦化产能2000万吨以上，完成焦化产能压减年度任务，太原、临汾、长治等市按照已批准的压减方案退出炭化室高度4.3米及以下焦炉，晋中、吕梁、运城、忻州、

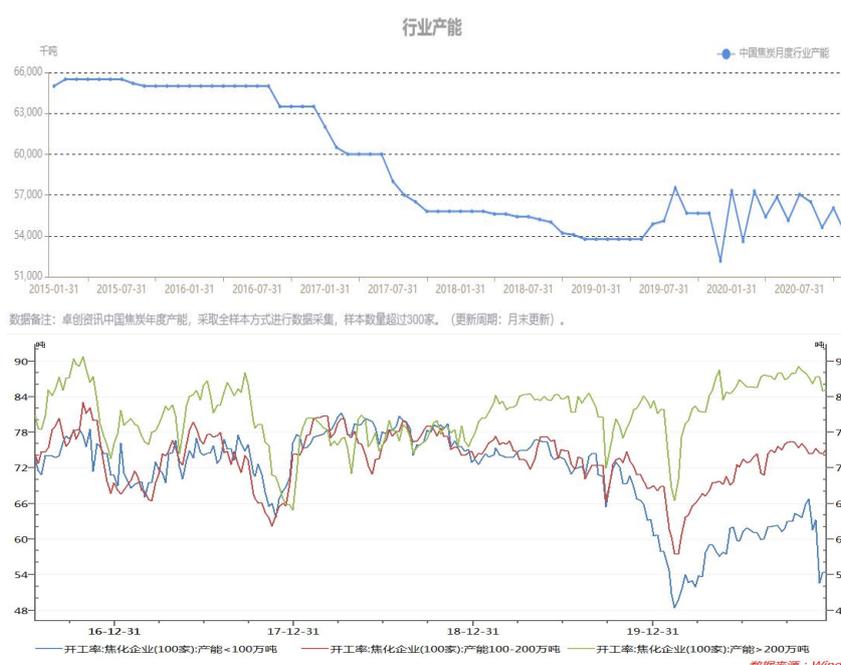
阳泉属于“1+30”区域的县(市、区)力争全部退出炭化室高度4.3米及以下焦炉。

河北方面，根据以钢定焦，力争2020年炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右来看，河北焦炭产能需要保留8000万吨左右。河北政府出台文件，要求2020年底前全省所有炭化室高度4.3米的焦炉全部关停。

山东方面，在《2020年山东省焦化企业产量控制目标》中，要求山东焦化企业核定产能累计4710万吨/年，产量控制目标为3070万吨/年。

河南方面，河南省在产焦炭总产能2550万吨，4.3米焦炉产能1200万吨。根据工业和信息化部等16部委《关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》和《河南省2020年利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》要求，河南省2020年将依法退出焦化产能1150万吨。

截止目前小型焦化厂开工率已下滑明显，显示淘汰落后产能已取得实质性进展，供给缩减，仍是目前焦炭最重要的支撑因素。

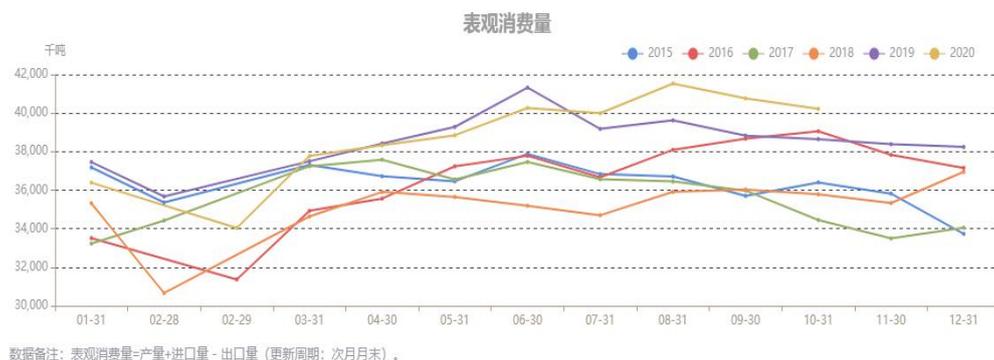


(数据来源：卓创资讯、wind、Mysteel)

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

2.2、疫情后需求快速恢复

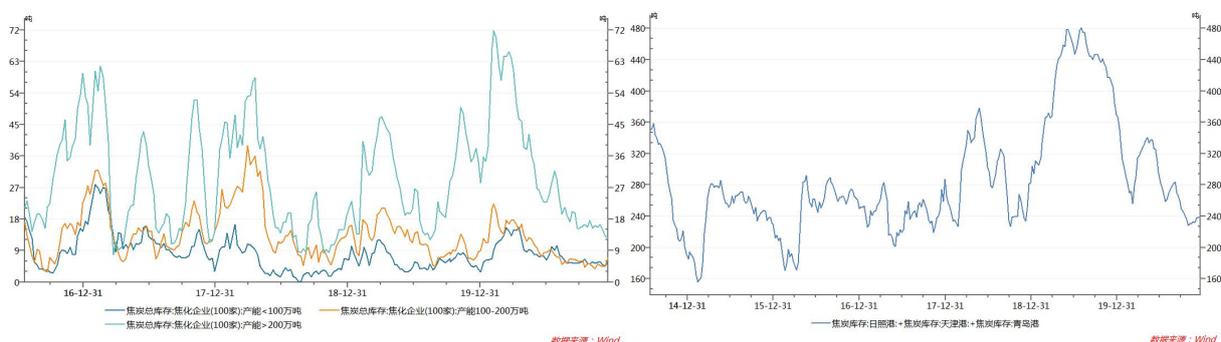
为了对冲疫情对需求产生的负面影响，全球主要经济体均施行宽松的货币政策，国内货币政策也偏向宽松，同时通过财政政策拉动投资，进而拉动需求，使得终端钢材需求明显恢复，进而增加了焦炭需求。下图是2015年至2020年焦炭表观消费量，从图中可见，2020年1至2月受疫情影响，焦炭需求出现下滑，从3月开始，焦炭需求逐月好转，自8月以来，焦炭需求已达到同期最高。



（数据来源：卓创资讯）

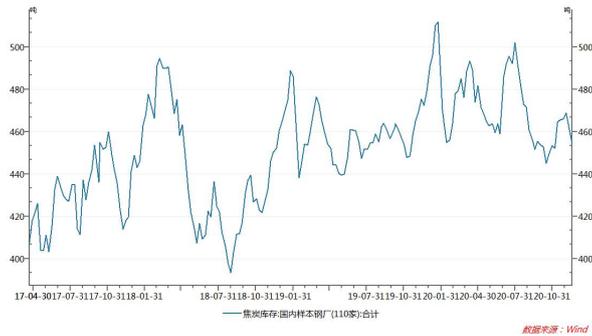
2.3、库存持续低位

在去产能导致的供给下降的同时，投资带动需求上升，导致的结果就是焦炭各环节库存均在低位。尤其是焦化厂和港口焦炭库存均在明显低位，对焦炭价格形成有力的支撑。



12

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



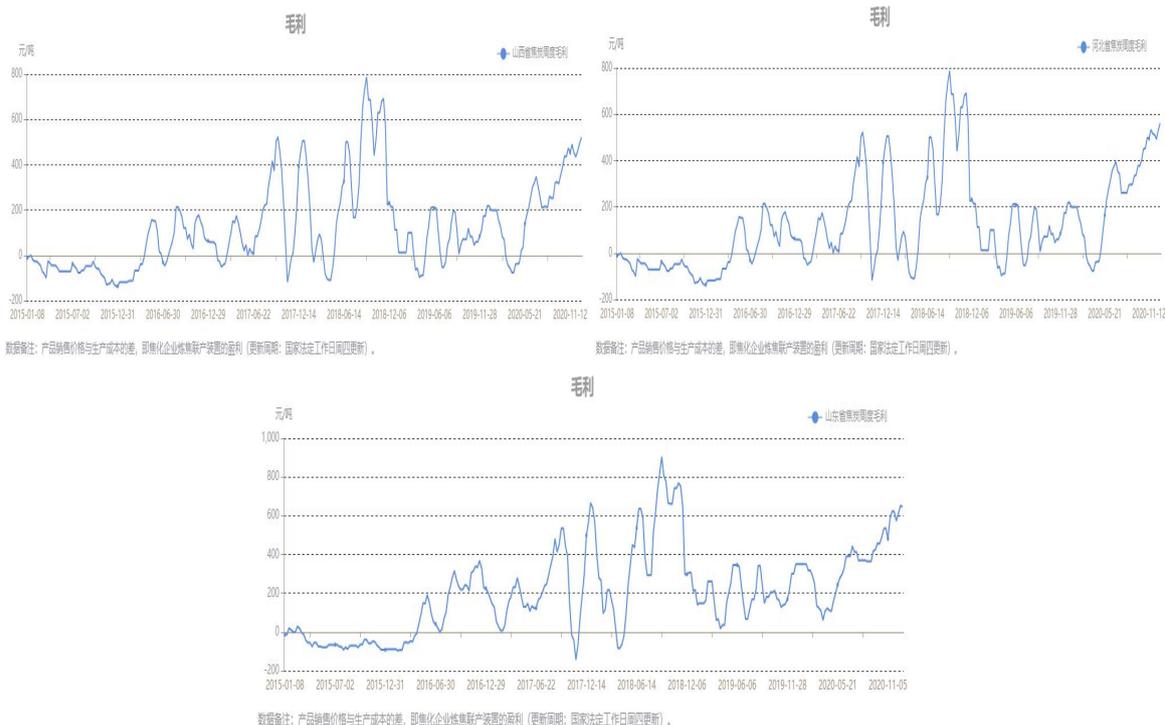
2.4、2020年四季度焦炭上涨的主要原因

同焦煤一样，四季度是焦炭真正开启爆发性上涨的时间节点，除了有宏观货币政策及财政政策主导的投资拉动引起的需求端利好外，更直接的拉动仍在供给端——淘汰落后产能。在上面2.1节已经详细陈述了2020年焦炭去产能所取得的实质性成果，去产能叠加需求向好，结果就是四季度焦炭供给持续偏紧。据Mysteel数据，从下表中可以看出，2020年累计净淘汰1861.5万吨焦炭落后产能，而且主要就是在四季度完成。

产能情况	01月	02月	03月	04月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	2020年 汇总
淘汰	95		180	390	246	760			60	1230	1106	2233	6300
新增	240	85	145	72	185	267.5	235	652		953	275	1329	4438.5
新增- 淘汰	145	85	-35	-318	-61	-492.5	235	652	-60	-277	-831	-904	-1861.5

2.5、焦化厂利润

焦化厂在供给偏紧的背景下，连续提涨焦炭现货十轮，累计涨幅450元/吨，随着焦炭现货价的水涨船高，焦化厂利润已升至历史高位，据卓创资讯数据，截止12月底，山西焦炭毛利已达到521元/吨、河北的焦炭毛利已达到561元/吨，山东焦炭毛利已达到646元/吨。焦炭期货在现货的强势推动下，也始终处于升水现货的强势局面。



(数据来源: 卓创资讯)

2.6、2021年焦炭关注重点

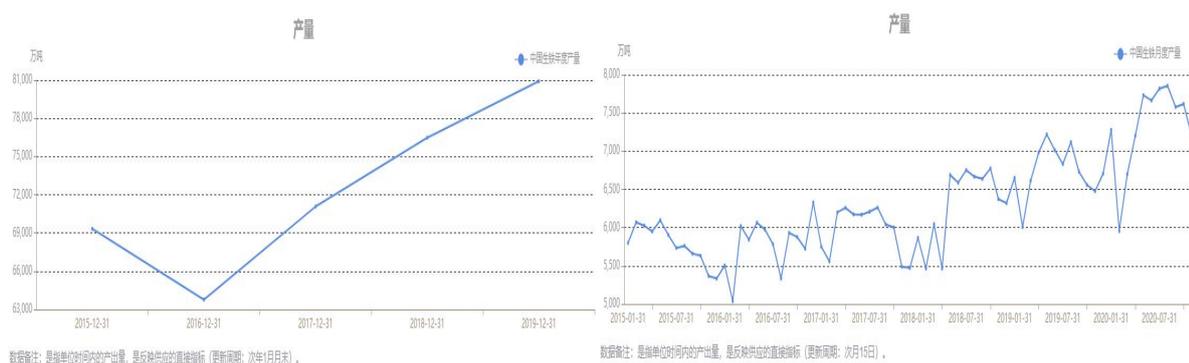
既然导致焦炭2020年暴涨的主要原因在供给端去产能，那么对焦炭2021年走势起决定作用的应该仍在供给端，即供给偏紧的局面是否能够持续下去。如果供给恢复，将对目前高价焦炭产生较大压力。而产能的增加来自新建产能的投产，所以新建产能投产数量及投产时间是2021年关注的重点。

根据Mysteel数据，从明年淘汰产能来看，多集中在3月，6月以及年底，总计将再淘汰约3300万吨左右的落后产能。但是2021年的新增产能更为巨大，全年均有新建产能陆续投产，预计总量将达到5700万吨。从产能净增加来看，1至2月将累计净增超1100万吨新建产能，全年累计净增加2400万吨产能。能完全弥补2020年净淘汰的1861.5万吨落后产能。而在目前高利润的刺激之下，这些新增产能投产的可能性是比较大的。后续焦炭供给增加是大概率。

3、下游钢厂

3.1、生铁产量稳步增长

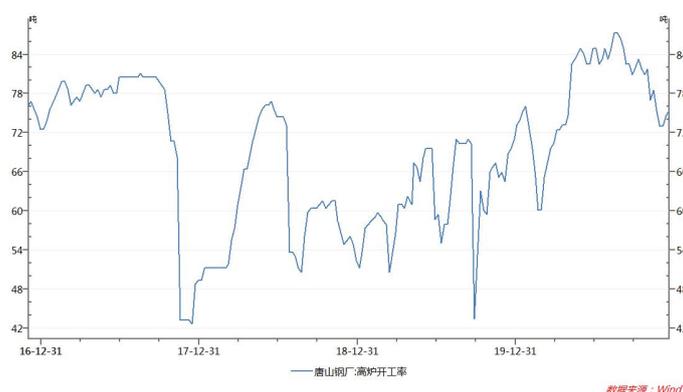
近年来，随着中国经济的平稳增长，钢材产品需求也保持了稳步上升，对应产量也保持了平稳上升，从统计局数据来看1-11月全国累计生产铁水81290万吨，同比增长4.2%。预计2021年生铁产量将继续增长4%左右。因此，从全年来看，焦炭需求是有保障的。



（数据来源：卓创资讯）

3.2、唐山钢厂高炉开工率仍在高位

从另一个侧面来看，钢厂高炉开工率目前仍在70%以上的相对高位，显示钢厂对目前焦炭价格仍能消化，钢厂对焦炭需求总体平稳，仍支撑焦炭较高价格。



3.3、钢材产品利润

焦炭经过十轮提涨以后，加上铁矿高价，截止12月底，钢厂螺纹毛利已为

15

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

负数，线材利润已降为126元/吨，目前支撑钢厂利润的主要是板材，热卷税后毛利396元/吨，冷卷税后毛利949元/吨。综合来看，板材利润或仍能支撑钢厂接受高价焦炭维持正常生产。



(数据来源：卓创资讯)

4、终端消费

4.1、主要钢材品种消费增长

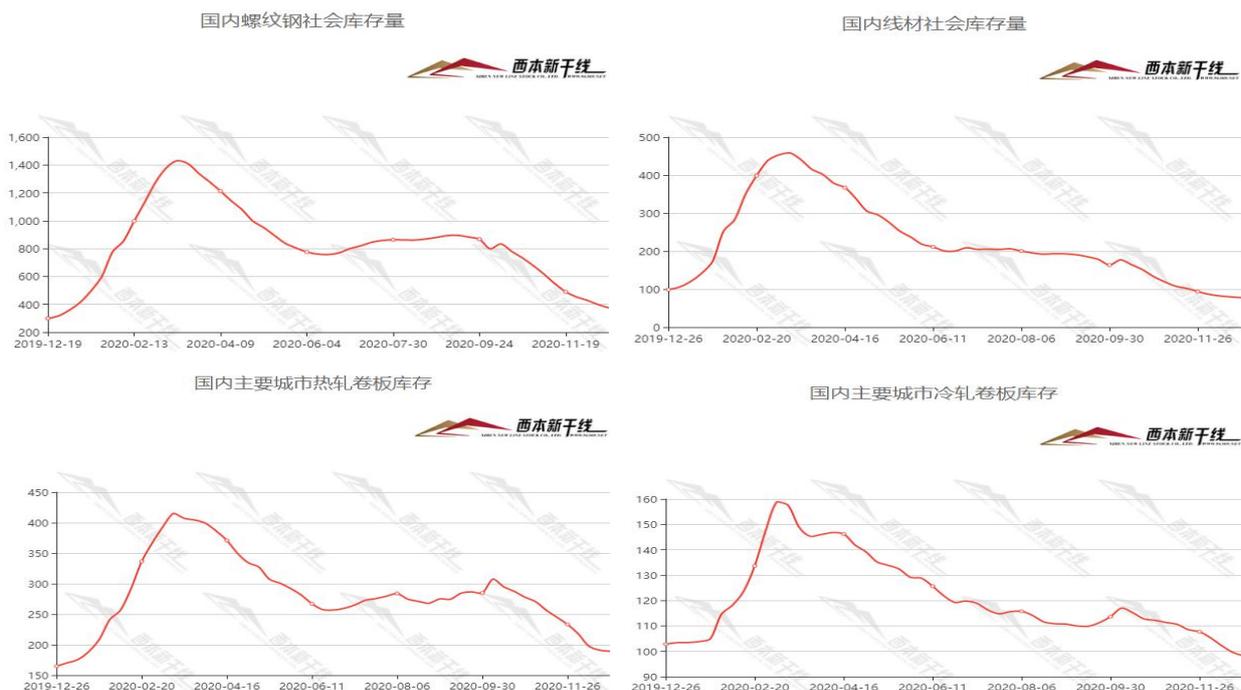
从下图中可以看出2020年主要钢材品种的表现消费量均是保持增长的，包括：螺纹，线材，热卷的需求均是自2015年以来的最高水平，只有冷卷的需求在近几年的平均水平。以目前需求情况来看，预计2021年主要钢材消费将保持平稳增长。终端需求在2021年将继续成为黑色系商品整体支撑。



(数据来源：卓创资讯)

4.2、主要钢材品种社会库存连续下降

印证2021年需求良好的另一个证据是主要钢材品种社会库存低位。受疫情影响，年后复工推迟，使得库存高点推迟至3月，之后随着疫情的缓解，国家提振经济的各项政策逐步发挥作用，落实在基建投资及房地产投资，需求随之复苏，之后库存开始逐步下降，9月后随着“金九银十”终端消费旺季的到来，各品种社会库存进一步下降。据西本新干线数据，截止12月24号，全国螺纹社会库存364.75万吨，全国线材社会库存77.64万吨，主要城市热卷库存189.3万吨，冷卷库存98.19万吨。均是自国庆后十一周连降，反映目前终端需求仍好。终端需求支撑整条产业链价格走强。



4.3、基建投资及房地产投资

2020年固定资产投资及房地产投资受疫情影响，在2月大幅下滑，并立即见底，随后持续恢复，至2020年底仍在平稳恢复之中。相应的房地产开发企业到位资金增速、全国商品房销售面积及销售额增速也在2月份触底后持续平稳恢复。以上信息均表明终端需求对黑色系商品支撑稳定。

2021年仍将处于疫情恢复期，货币政策及财政政策延续目前的概率较大，大概率不会转为紧缩，因此，预计2021年需求保持平稳。





四、2021年焦煤焦炭展望

1、焦煤展望：

2021年所处的背景仍是疫情恢复期间，国际国内应延续之前较为宽松的货币政策及财政政策，因此，预计2021年宏观面需求总体平稳，加上2021年国内焦炭新增产能逐步投产，对焦煤需求增加，因此，明年焦煤需求良好是较为确定的，能引起行情发生重大变化的应在供给端。而国内产能产量提升空间预计有限，供给的主要变数就在进口。后续若蒙古疫情缓解，蒙煤进口将增加，并且2021年自俄罗斯进口也大概率增加，而澳煤进口能否恢复是2021年的重点关注。

2、焦炭展望：

导致焦炭2020年大幅上涨的主要原因在供给端去产能，而2021年焦炭需求端预计仍将平稳向好。那么对焦炭2021年走势起决定作用的也应在供给端。从2021年焦炭产能净增加来看，1至2月将累计净新增超1100万吨产能，全年累计净新增超2400万吨产能。能完全弥补2020年净淘汰的1861.5万吨落后产能。在目前吨焦利润十分丰厚的背景下，预计新增产能投产概率较大。而目前焦炭价格更多反映现在焦炭供需偏紧的事实，后续若焦炭新增产能如期投

放，焦炭供需偏紧的局面或将发生改变，焦炭价格可能需要重新评估。

五、风险提示：

1、本报告结论所依据的假设：

(1)、2021年疫情继续缓和，并且2021年各主要经济体将继续保持宽松的货币政策，流动性将继续保持充裕，则2021年需求端继续回暖，需求端仍将提振黑色系商品整体价格。

(2)、在目前焦炭利润十分丰厚的背景下，2021年焦炭新增产能将如期投放。

2、本报告所面临的不确定性

(1)、2021年焦煤进口对焦煤价格具有较大的不确定性，尤其是澳煤能否恢复进口面临较大的不确定性，蒙煤的进口更多取决于蒙古疫情的实际情况，而这也具有不确定性。

因此，风险自然是疫情在2021年由于病毒变异再次恶化，需求再次面临严重打击，同时焦炭新增产能未能如期投放，使得焦炭供需继续偏紧。同时焦煤进口未能恢复。即如果2021年需求端恶化，而焦煤焦炭供给端偏紧，则本报告结论需要重新评估。