

煤焦年度报告

整体波动降低 重点关注焦煤二季度做多机会

主要观点：

焦炭：

2022年，焦炭市场整体供需结构将有所缓和，行情的驱动更加倾向于由供需总量的变化转为供需节奏的变化。预期明年一季度，受下游限产政策的影响，焦炭大概率处于累库过程，二季度后随着终端需求的逐步回升，焦炭库存逐步去化。下半年整体供需结构跟随钢材的生产节奏进行动态调整。价格方面，**预期一季度补库需求对价格支撑转弱，整体维持弱势调整，二季度随着库存的逐步去化，价格将逐步回升，下半年或跟随供需节奏变化，进行震荡调整。**

焦煤：

2022年，整体看国内炼焦煤供给状况将有所改善，后期保供政策力度有逐步减弱的可能，同时伴随着电煤供给缓解，部分被侵占的配焦煤资源也将陆续释放。稳地产，强基建或成为明年大政方针，钢焦消费较今年四季度应有明显改善，但是全年消费增量预期依然不足。而从整体的供需节奏来看，**预期明年一季度将维持相对宽松的格局，二季度随着终端需求的快速好转，焦煤供需结构或相对收紧。下半年整体供需结构或依赖于终端需求变化，处于相对均衡状态。**

策略建议：

单边：预期二季度下游需求快速回升，焦煤供需结构或趋紧，关注焦煤05合约二季度做多机会。

套利：上半年受制于环保限产和安全生产限制，焦煤产量释放预期较为缓慢，下半年生产节奏或趋于平稳，关注焦煤05-09正套机会。

风险因素：

焦炭：终端需求不及预期、铁水大幅减产、疫情恶化（下行风险）；焦炭限产超预期、焦化产能加速淘汰、焦煤紧缺、经济刺激超预期（上行风险）。

焦煤：进口放松、煤矿增产、终端需求不及预期、疫情恶化（下行风险）；焦企新增产能大幅投产、煤矿持续减产、进口限制、经济刺激超预期（上行风险）。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3号

黑色金属研究团队

研究员：

王永华：

wangyonghua@cloudfutures.cn

从业资格号：F03092122

投资咨询号：Z0017003

研究员：

徐轲

xuke@cloudfutures.cn

从业资格号：F3069218

投资咨询号：Z0015058

联系人：

张薇

zhangwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F03087412



正文目录

第一部分 焦炭:政策驱动仍存 上下边界受限	4
一、年度行情展望:供需趋缓 结构性机会凸显	4
二、供给端分析:政策调控下 产量释放承压.....	4
2.1 产能变动情况分析:淘汰明确 新增存疑.....	4
2.2 国内生产情况分析:节奏改善 总量趋减	6
2.3 进口情况分析:价格扰动降低 进口回归常态	7
三、需求端分析:终端支撑有限 总量继续回落.....	8
3.1 下游钢厂生产分析:政策弹性较大 总基调偏降	8
3.2 出口情况分析:原料制约降低 出口常态化.....	10
四、库存结构分析:总体趋于宽松 节奏变化明显	11
五、总结与建议:整体趋稳 上半年波动性较强.....	12
第二部分 焦煤:总供给有所宽松 结构性问题仍存.....	14
一、年度行情展望:整体供需趋缓 二季度仍有期待	14
二、供给端分析:保供驱动仍存 产量预期提升.....	14
2.1 国内生产情况分析:稳定基调 增量生产.....	14
2.2 进口情况分析:变数较多 预期悲观	16
三、需求端分析:政策支撑有限 总量仍有下行.....	18
四、库存结构分析:供需缺口收窄 库存紧张缓解	19
五、总结与建议:结构性问题仍存 关注二季度多头机会	21

图表目录

图表 1: 2021 年焦化产能变动情况 (万吨)	5
图表 2: 预期 2022 年焦化产能变动情况 (万吨)	6
图表 3: 200 万吨以上焦化产能利用率 (%)	7
图表 4: 焦炭当月产量 (万吨)	7
图表 5: 焦炭当月进口量 (万吨)	8
图表 6: 分国别进口焦炭量 (吨)	8
图表 7: 247 家钢厂高炉开工率 (%)	9
图表 8: 247 家钢厂铁水日均产量 (万吨)	9
图表 9: 焦炭当月出口量 (万吨)	10
图表 10: 我国焦炭进出口情况 (万吨)	10
图表 11: 230 家焦企焦炭库存 (万吨)	11
图表 12: 港口焦炭库存 (万吨)	11
图表 13: 110 家钢厂焦炭库存 (万吨)	12

图表 14: 焦炭总库存 (万吨)	12
图表 18: 110 家洗煤厂产能利用率 (%)	15
图表 19: 110 家洗煤厂日均精煤产量 (万吨)	15
图表 20: 我国当月炼焦煤产量 (万吨)	16
图表 21: 我国当月进口炼焦煤量 (万吨)	17
图表 22: 我国当月进口美国煤量 (万吨)	17
图表 23: 我国当月进口澳煤量 (万吨)	17
图表 24: 我国当月进口蒙煤量 (万吨)	17
图表 25: 我国当月进口加拿大煤量 (万吨)	18
图表 26: 我国当月进口俄罗斯煤量 (万吨)	18
图表 27: 炼焦煤当月消费量 (万吨)	19
图表 28: 230 家焦企库存焦煤可用天数 (天)	19
图表 29: 230 家焦企日产 (万吨)	19
图表 30: 炼焦煤总库存 (万吨)	20
图表 31: 煤矿炼焦煤库存 (万吨)	21
图表 32: 港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图表 33: 230 家焦企炼焦煤库存 (万吨)	21
图表 34: 110 家钢企炼焦煤库存 (万吨)	21

第一部分 焦炭:政策驱动仍存 上下边界受限

一、年度行情展望:供需趋缓 结构性机会凸显

展望 2022 年，供给端看，预期明年全年仍将受双控政策影响，对新增产能的投产进度有所抑制，一季度仍将受限产等季节性影响，开工率维持低位，二季度之后随着下游需求恢复及限产政策放松开工率将逐步回升，下半年跟随钢厂的生产节奏进行动态调整。需求端看，由于房地产端的不确定因素较多，地产政策是否会放松也将影响着整个黑色系商品的消费走向。考虑到明年稳经济的大背景，政府仍有救助房地产的可能性，通过适度的增加货币和信贷的支持，托举目前低迷的房地产市场，预期 2022 年焦炭整体需求或维持震荡偏稳。而从需求节奏上来看，预计将主要跟随钢材市场进行波动，受限产影响，明年一季度将延续偏弱态势，随后逐步回升，下半年整体维持震荡偏弱格局。价格方面，预期一季度补库需求对价格支撑转弱，整体维持弱势调整，二季度随着库存的逐步去化，价格将逐步回升，下半年将跟随供需节奏变化，进行动态调整。

二、供给端分析：政策调控下 产量释放承压

2.1 产能变动情况分析：淘汰明确 新增存疑

回顾 2021 年焦化产能，据 Mysteel 调研统计，2020 年全国净淘汰焦化产能 2517.1 万吨，2021 年新产能的投放逐步落实。截止 2021 年 12 月 10 日，已淘汰焦化产能 2021 万吨，新增 4697 万吨，净新增 2676 万吨。预计 12 月还将淘汰 515 万吨，新增 353 万吨，净淘汰 162 万吨；预计 2021 全年淘汰 2536 万吨，新增 5049 万吨，净新增 2513 万吨。目前全国冶金焦产能约 5.4 亿吨，2021 年是焦炭新产能的集中释放期，4.3 米焦炉比例已下降至 23%左右，主要集中在山西、内蒙区域。

可以说焦炭产能的调整，贯穿了整个 2021 年度，然而产能的调整并非一蹴而就。从政策角度来看，未来焦化产能调整还将持续。

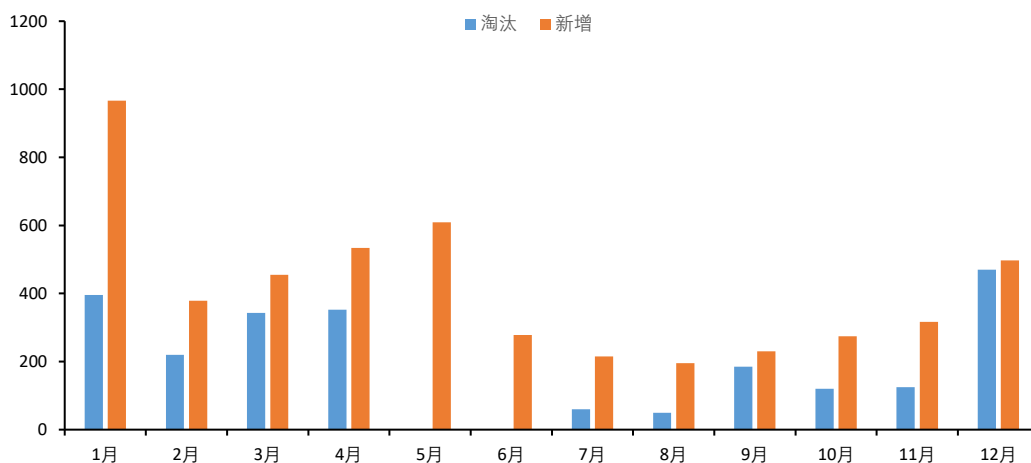
具体从各地方政府出台的文件来看，2021 年 5 月 13 日山西省人民政府办公厅印发《关于印发山西省空气质量巩固提升 2021 年行动计划》，提出要加速淘汰退出碳化室高度 4.3 米焦炉（山西 4.3 米以下焦炉产能 5434 万吨），同时 2023 年底前全部完成焦

化企业超低排放改造，2022 年 10 月底前太原及周边区域焦化企业率先完成，鼓励各市加快改造步伐。

内蒙古 2020 年 12 月 30 日印发《乌海及周边地区生态环境综合治理实施方案》，提出 2023 年底前全面淘汰 4.3 米焦炉，并且对现有焦炉全面完成干熄焦和超低排放改造。

工信部 12 月 3 日印发《“十四五”工业绿色发展规划》。规划提出实施焦炉煤气精脱硫、焦化负压蒸馏、焦化全流程优化等技术和装备改造。到 2025 年，完成 4.6 亿吨焦化产能清洁生产改造。

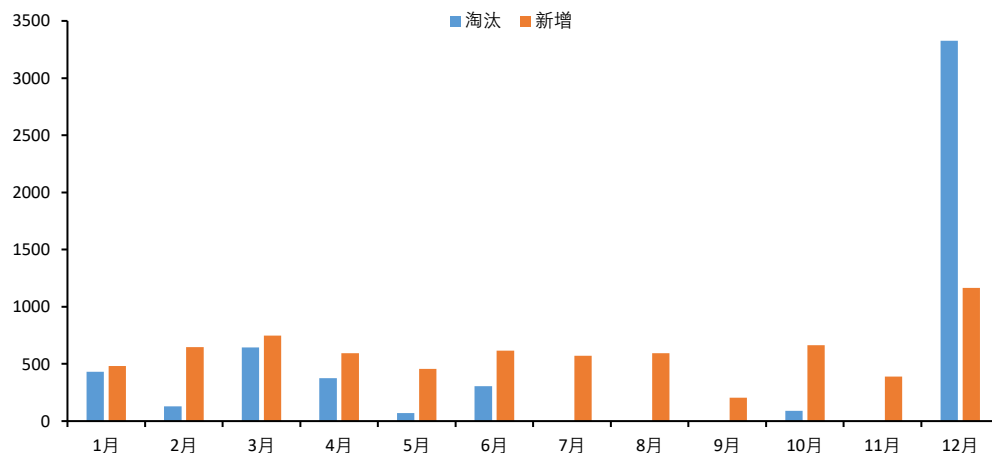
图表 1：2021 年焦化产能变动情况（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

展望 2022 年的焦化产能，依旧受到能源双控和两高项目治理等政策性因素影响，预期产能投产仍具有较大不确定性，根据《焦化行业十四五规划纲要》，焦化行业将继续化解过剩产能，预计焦炭 2022 年全国也面临 4.3 焦炉的大范围淘汰工作，具体数据测算来看，预计明年将淘汰产能 5373 万吨，新增产能 7133 万吨，全年净新增 1760 万吨。但是受下游压缩粗钢影响焦炭需求减少，预计新增投产将不及预期。而落后产能的淘汰则在政策高压下，大概率稳步执行。加大淘汰、减量投产双向驱动，从而导致焦炭有效产能形成净减量。

图表 2：预期 2022 年焦化产能变动情况（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

2.2 国内生产情况分析：节奏改善 总量趋减

回顾 2021 年焦炭产量，2021 年 1-10 月，全国焦炭累计产量 39410 万吨，同比增 0.9%，累计增 311 万吨，其中 10 月份焦炭产量 3599 万吨，同比降 10%。

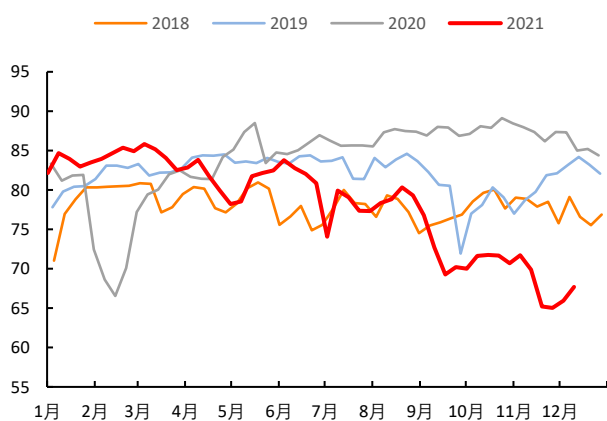
一季度焦化企业高利润的驱动下保持着较高的生产积极性，焦炭产量持续增加。二季度煤焦环保安全检查逐步加码，加之能耗双控和两高项目治理，产业和环保政策依旧制约着多地的焦化生产，叠加临近“七一党庆”煤炭越加紧缺，7 月后煤矿管制放松不及预期，焦化企业面临原料全面短缺影响，整体产量持续偏低。三季度末至四季度钢材压产提速，焦炭需求下降叠加环保影响焦企开工，焦炭产量减少。

展望 2022 年焦化产能利用率，高成本低需求导致焦化利润弹性较小，焦企生产季节性愈加明显。截止 12 月 13 日，钢联统计 230 家焦企产能利用率已降至 70% 以下。焦企产能利用率取决供需多重因素，一方面取决于下游粗钢生产对于焦炭需求；另一方面取决于原材料供应、环保限产、能耗双控等政策以及产业链利润分配等。预期明年整年都将受双控政策影响，对新增产能的投产进度有所抑制，一季度仍将受限产等季节性影响，开工率维持低位，二季度之后随着下游需求恢复及限产政策放松，开工率将逐步回升，下半年则跟随钢厂生产节奏维持动态调整。

综合明年焦炭产能变动情况、以及焦化利润等因素，假设明年焦化产能淘汰与新增相对均衡，明年的开工率取今年的均值水平，测算出明年焦炭产量大概为 4.44 亿吨，较去年下降 3.48%。

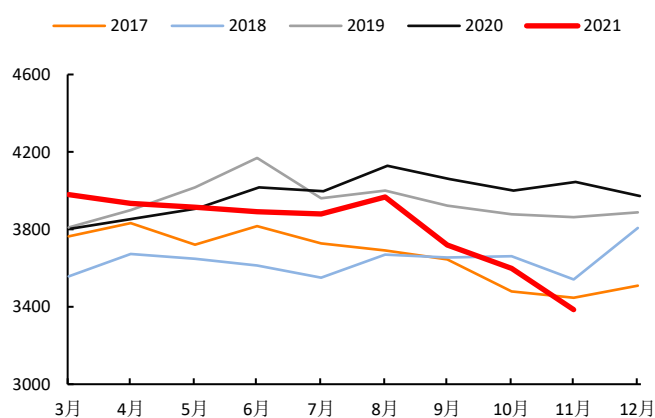
成本方面，焦煤对焦炭的制约逐渐减弱。2021 年焦煤供应紧张，甚至影响焦炭产量，8 月份个别内蒙焦企因原料紧张被动减产，三季度末到四季度，钢厂压产提速，需求下滑推动焦炭产量下降，同时在原料价格相对强势的情况下，焦化利润快速回落，焦企生产开工降低。10 月 19 日在政策强制干预的情况下，焦煤价格大幅下跌，同时煤炭产能释放，焦煤对焦炭的制约减弱。预计明年上半年煤炭整体供应边际好转，原料炼焦煤对于焦企生产影响减弱。

图表 3：200 万吨以上焦化产能利用率 (%)



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 4：焦炭当月产量 (万吨)



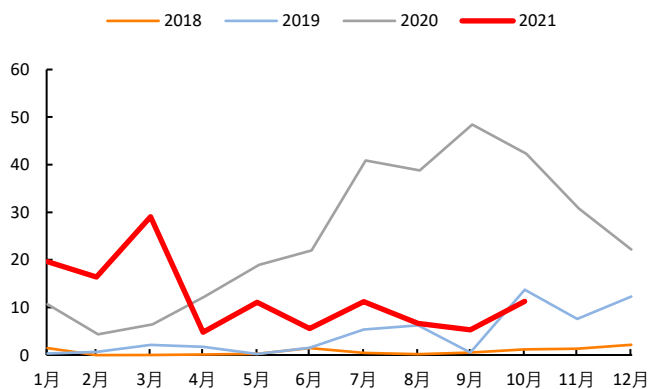
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

2.3 进口情况分析：价格扰动降低 进口回归常态

回顾 2021 年焦炭进口方面，2021 年 1-10 月份焦炭累计进口 121 万吨，同比减 134 万吨。其中 1-3 月份国内进口加速，每月平均进口量保持在 20 万吨以上的水平，较往年同期出现大幅增长。但是 3 月份之后进口开始大幅缩减，主要原因在于国内焦炭价格经过大幅下降，同时进口焦炭价格大幅上涨，导致进口焦炭价格竞争优势不在。随后直到十月份整体进口水平保持相对平稳状态，较往年同期水平略高。展望 2022 年，在国内焦炭供

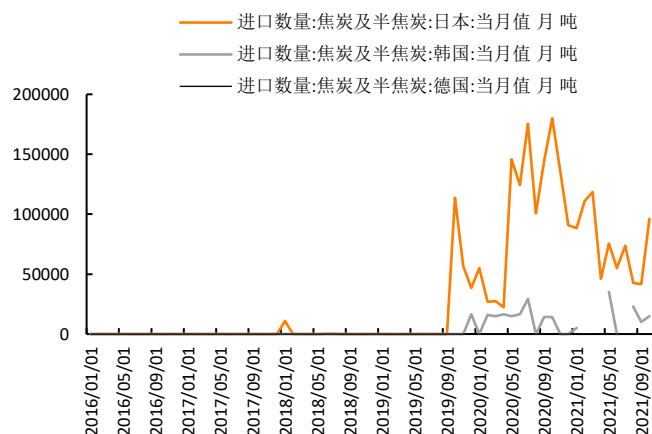
需格局相对缓解，同时价格经过今年四季度调整后，进口需求相对回落，预期将较往年保持常态进口水平。

图表 5: 焦炭当月进口量 (万吨)



资料来源: Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 6: 分国别进口焦炭量 (吨)



资料来源: Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

三、需求端分析：终端支撑有限 总量继续回落

3.1 下游钢厂生产分析:政策弹性较大 总基调偏降

回顾 2021 年焦炭终端需求，焦炭的需求主要在铁水，铁水量取决于终端需求和限产政策。2021 年 1-10 月，国内生铁累计产量 7.34 亿吨，同比增长-3.2%（按产量累计值计算），累计同比减 763 万吨。今年的铁水产量前高后低，在粗钢压产、能耗双控的政策压制下，铁水产量环比大幅下降，截止 11 月份底，日均铁水产量已降至 200 万吨左右，同比降幅 17%。

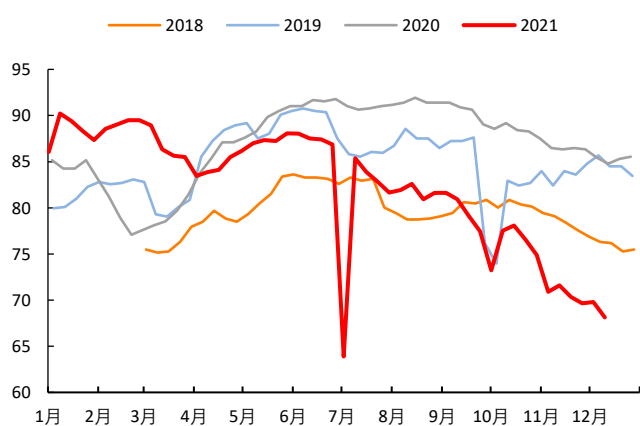
2021 年上半年，国内外钢材消费表现强劲，受其影响焦炭在一季度整体消费表现亮眼，但进入 3 月份下旬之后，唐山地区限产开始，焦炭消费达到年内高点。步入下半年，国内焦炭消费受粗钢产量压产、宏观疲软、现实消费差、疫情和洪水等多重因素影响加速下滑。

展望 2022 年焦炭终端需求，焦炭的主要需求依然在铁水端，而铁水量的多少取决于钢材需求和限产政策。

从钢材需求来看，在全球宽松退潮、地产“三道红线”和银行“两道红线”监管下，地产融资较难大幅放松，共同富裕战略、经济高质量发展等目标的实现均需继续调控地产。考虑 2022 年无法继续实施“高周转”策略，预计 2022 年地产销售和开工同比将下降 7-8%，长期需求趋弱的局面难有根本改善。但地产的过度收紧，一方面影响经济增长，另外也有硬着陆的系统风险，从央行近期的表态来看，房地产房贷政策最严的时期正在过去，房企资金紧张的压力有改善预期，且 12 月政治局会议表示要促进房地产业健康发展和良性循环，预期 2022 年地产行业将好于 2021 年下半年。

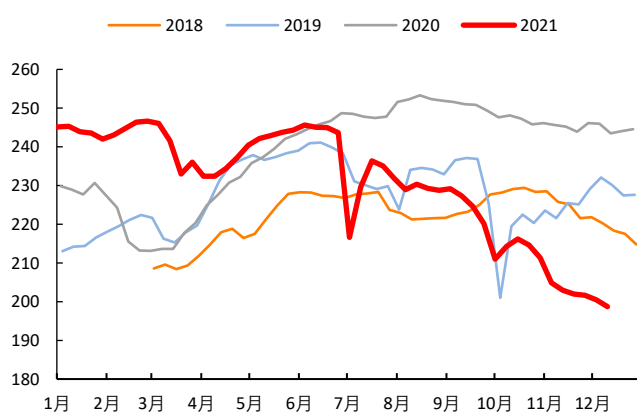
从粗钢压减政策来看，压减产量是减碳最有效的措施，并结合碳达峰时期严禁新增钢铁产能、重点地区产能置换比例 1.5:1、能耗双控政策、超低排放改造等政策，以及明年整体发展基调以稳经济为主等多重因素影响，乐观预估 2022 年粗钢产量同比不增加。考虑到废钢的用量将呈现不断扩大的趋势，预计明年废钢用量占比将小幅增加，铁水用量小幅下降，通过数据进行测算，假设明年粗钢产量与今年持平为 10.18 亿吨，则明年生铁产量大概为 8.14 亿吨，对应的焦炭的需求大概是 4.38 亿吨，同比去年下降 4.4%。而从需求节奏上来看，预计将主要跟随钢材市场进行波动，受限产影响，明年一季度将延续偏弱态势，二季度随着终端开工陆续恢复，钢厂复产逐步回升，从而带动焦炭需求走强，下半年继续随着钢厂生产节奏进行动态调整。

图表 7：247 家钢厂高炉开工率 (%)



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 8：247 家钢厂铁水日均产量 (万吨)



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

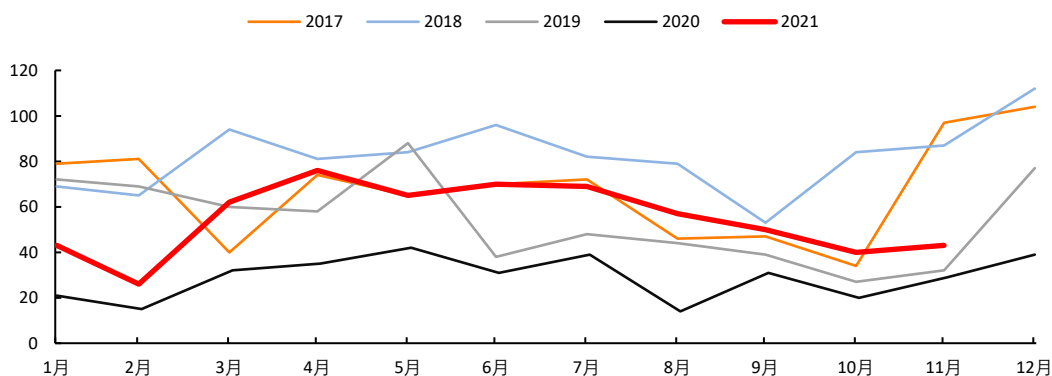
3.2 出口情况分析：原料制约降低 出口常态化

回顾 2021 年焦炭出口方面，2021 年 1-10 月份焦炭累计出口 558 万吨，同比增 278 万吨，累计进口 121 万吨，同比减 134 万吨，累计净出口 437 万吨，同比增 402 万吨。

今年海外市场需求恢复，生铁产量增加后，对焦炭需求增多，焦炭出口价高于国内价格，出口性价比较好。三季度国内焦炭紧张，资源更多流向国内，总体出口增量向上，并未形成向下拖累。

展望 2022 年焦炭仍将保持常态出口。一方面国内焦煤供给增加后，原料端对于焦炭生产制约有所降低，另一方面海外需求尚处在高位，预计全年净出口在 500 万吨左右。

图表 9：焦炭当月出口量（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 10：我国焦炭进出口情况（万吨）

2016-2021年10月我国进出口焦炭情况（万吨）				
	出口量	占比需求量	进口量	占比产量
2016	1012	2.3%	0.05	0.0001%
2017	809	1.9%	1	0.002%
2018	975	2.0%	9	0.02%
2019	652	1.4%	52	0.1%
2020	349	0.7%	298	0.6%
2021年1-10月	558	1.4%	120	0.3%

资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

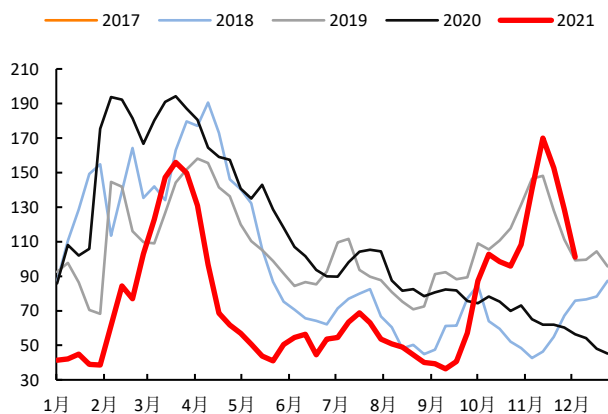
四、库存结构分析：总体趋于宽松 节奏变化明显

回顾 2021 年，焦炭社会总库存持续去化，整体处于低位。海外需求旺盛，国内焦炭供需双弱，2021 年一季度之后焦炭库存大部分时间仍维持去化和低库存状态，直至 10 月中旬，随着保供稳价政策的不断深入和地产消费的快速下滑，全口径库存开始逐步累库。截止 12 月 13 日，钢联数据焦炭总库存 978 万吨，较去年降低 16%左右，较近 3 年均值降低 24%左右，社会总库存处于低位。

展望 2022 年，上半年煤炭保供政策或将维持，焦炭原料端供给总量紧张局面将逐步好转，整体库存运行情况更多取决于下游需求。

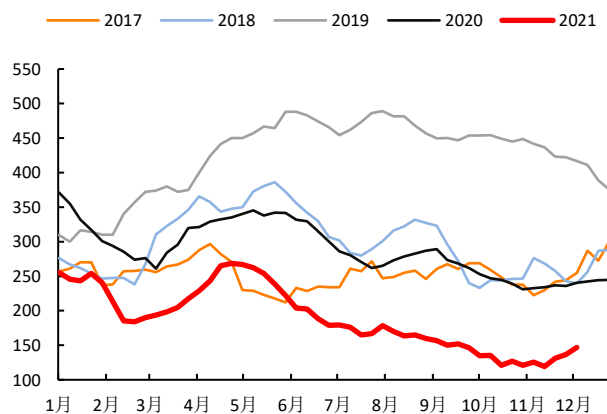
目前来看，政府逆周期调节概率较大，势必对于地产进行纠偏和维稳，随着今年 12 月份整体库存逐步向下游转移，同时下游开工依然疲弱的情况下，钢厂库存开始快速积累，预期明年一季度，受下游限产政策的影响，焦炭大概率形成小幅累库，二季度后随着终端需求逐步回升，焦炭库存逐步去化，下半年继续随着钢材的生产节奏进行震荡调整。

图表 11：230 家焦企焦炭库存（万吨）



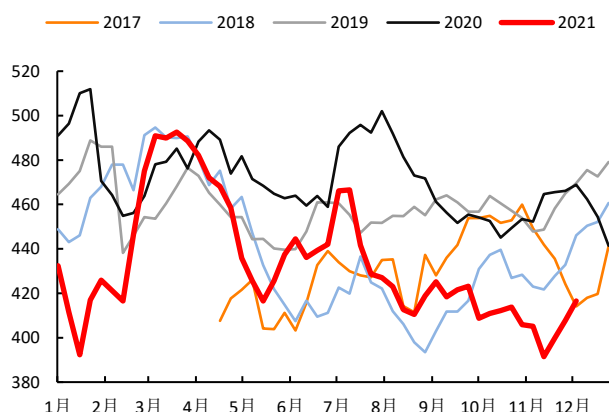
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 12：港口焦炭库存（万吨）



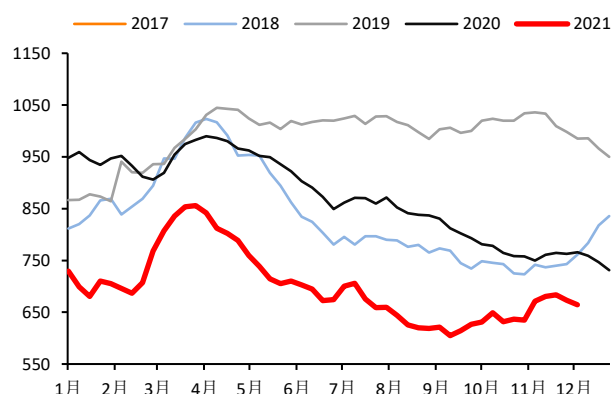
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 13: 110 家钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 14: 焦炭总库存 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

五、总结与建议：整体趋稳 上半年波动性较强

回顾 2021 年，煤焦受政策影响，整体波动远超往年，价格涨跌达 100% 以上。焦炭受原料成本端推升叠加下游压产节奏变化，整体呈现前高后低走势。上半年在疫情后周期刺激，钢材消费高涨，海外需求旺盛，使得焦炭消费表现亮眼，供给在高利润刺激下，虽然一季度之后原料供应受到安监环保限制，但是开工率仍维持偏高水平，在供需存在缺口的情况下，库存逐步去化，价格一路上涨。下半年焦炭消费受粗钢产量压减、宏观疲软、现实消费差、疫情等多因素影响，整体表现欠佳，供应端受到煤炭资源极度紧缺影响，利润大幅收缩，产量明显下滑，价格从高位直线下跌。

展望 2022 年，供给端看，预期明年全年都将受双控政策影响，对新增产能的投产进度有所抑制，一季度仍将受限产等季节性影响，开工率维持低位，二季度之后随着下游需求恢复及限产政策放松，开工率将逐步回升，下半年则跟随钢厂生产节奏维持动态调整。需求端看，由于房地产端的不确定因素较多，地产政策是否会放松也将影响着整个黑色系商品的消费走向。考虑到明年稳经济的大背景，政府仍有救助房地产的可能性，通过适度的增加货币和信贷的支持，托举目前低迷的房地产市场，而从需求节奏上来看，预计将主要跟随钢材市场进行波动，受限产影响，明年一季度将延续偏弱态势，二季度随着终端开工陆续恢复，钢厂复产逐步回升，从而带动焦炭需求走强，下半年继续随着钢厂生产节奏进行动态调整。价格方面，预期一季度补库需求对价格支撑转弱，整体维持弱势调整，二

季度随着库存的逐步去化，价格将逐步回升，下半年将受供需节奏影响，预期维持震荡运行。

风险：终端需求不及预期、铁水大幅减产、疫情恶化（下行风险）；焦炭限产超预期、焦化产能加速淘汰、焦煤紧缺、经济刺激超预期（上行风险）。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

第二部分 焦煤：总供给有所宽松 结构性问题仍存 一、年度行情展望：整体供需趋缓 二季度仍有期待

展望 2022 年，供给方面，在保供政策指导下供给或将环比回升，后期保供政策力度有逐步减弱的可能，同时伴随着电煤供给缓解，部分被侵占的配焦煤资源也将陆续释放。而进口煤资源是否回升仍取决于疫情和中澳关系改善情况，整体来看国内低硫主焦煤资源仍较为稀缺，进口澳煤没有放开的情况下，明年焦煤面临的结构性问题依然比较严重。需求方面，地产依旧是影响消费的最大变量，同时焦化利润也将制约焦煤消费强度。稳地产，强基建或成为明年大政方针，钢焦消费较今年四季度应有明显改善，但是全年消费增量依然不足。而从整体的供需节奏来看，预期明年一季度将维持相对宽松的格局，二季度随着终端需求的快速好转，焦煤供需结构或相对收紧。下半年整体供需结构或依赖于终端需求变化，处于相对均衡状态，从价格方面来看，预期一季度焦煤价格或维持震荡偏弱格局，随后二季度开始出现反弹，下半年整体维持震荡调整的态势。需要警惕的是，焦煤结构性问题依然存在，进口主焦煤供给预期仍将紧张，此过程中不乏对于焦煤结构性问题的炒作。

二、供给端分析：保供驱动仍存 产量预期提升

2.1 国内生产情况分析：稳定基调 增量生产

回顾 2021 年焦煤产量呈现前高后低格局，结构性问题突出。一是安监环保严格，产地产量受限；二是澳洲进口限制常态化，蒙煤受疫情影响，加剧主焦煤紧张程度。

2021 年 1-10 月全国原煤产量 32.97 亿吨，同比增长 4%；焦精煤产量为 4.05 亿，同比增长 1.7%。

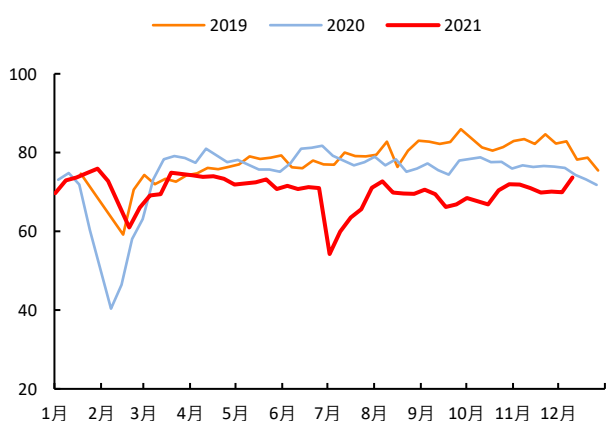
一季度煤炭大力保供下，多数煤矿春节假期缩短，焦煤产量同比明显高于往年，3 月中旬保供工作结束后，煤矿面临严格的安检与环保检查，整体供应量收缩较为明显。下半年 6、7 月份由于保安全导致的部分煤矿停产而使得产量锐减，“百年大庆”、山西及河南等主产地暴雨，整体开工恢复不及往年，加剧了本就紧张的煤炭供应。步入 10 月份，全国电煤持续紧张，在国家保供政策下，产地煤矿多以保电煤为主，部分炼焦配煤转为电煤进行保供，导致市场焦煤供应短缺加剧。据不完全统计，用以保供的配焦煤主要以气煤、

气肥煤与瘦煤等为主，约占焦煤产量的 30%左右，其中气煤占比约 20%左右。11 月份之后由于国家再度加大保供力度，保证新增产能生产，电煤供应情况明显好转，虽然短期仍有部分炼焦配不进行洗选，但焦煤整体产量较前期已有所恢复。

从焦煤的资源禀赋来看，山西焦煤产量在全国的占比从 2016 年的 40%提升至 2021 年的 48%。山东冲击地压矿井退出，河北河南等地老旧矿井的资源禀赋下降，全国焦煤洗出率从 2016 年的 40.5%下降至 2021 年的 39.2%，且焦煤多以井下开采为主，安全问题可能再度影响明年的焦煤产量。

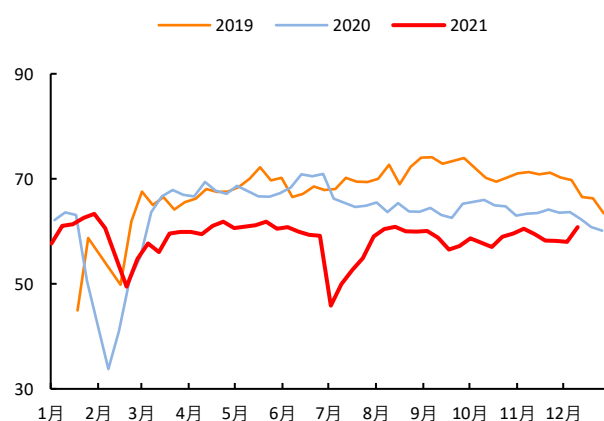
展望 2022 年焦煤产量总量或边际好转，但主焦煤紧张或难有明显缓解。一方面受增产保供影响，产地产量或有增加，且后期动力煤逐步回流，产地焦煤总量边际好转。综合明年国内保供政策以及煤矿开工情况等因素，假设明年整体供给水平保持当前节奏，月均产量保持在 4260 万吨左右水平，对 2022 年焦煤的产量进行测算得出大概为 5.11 亿吨左右，较今年增加 4.1%。但另一方面，主焦煤结构性紧缺并未好转，回流跨界煤多为配焦煤种，对于炼焦所必须且盘面对应的主焦煤增量有限。从节奏上看，受制于环保和安全生产检查，预期明年一季度煤矿整体开工率维持在相对低位，二季度之后随着政策逐步放松，及部分跨界煤种回流，炼焦煤整体供给或逐步增加，下半年预期干扰因素相对较少整体维持震荡偏稳的格局。

图表 15：110 家洗煤厂产能利用率 (%)



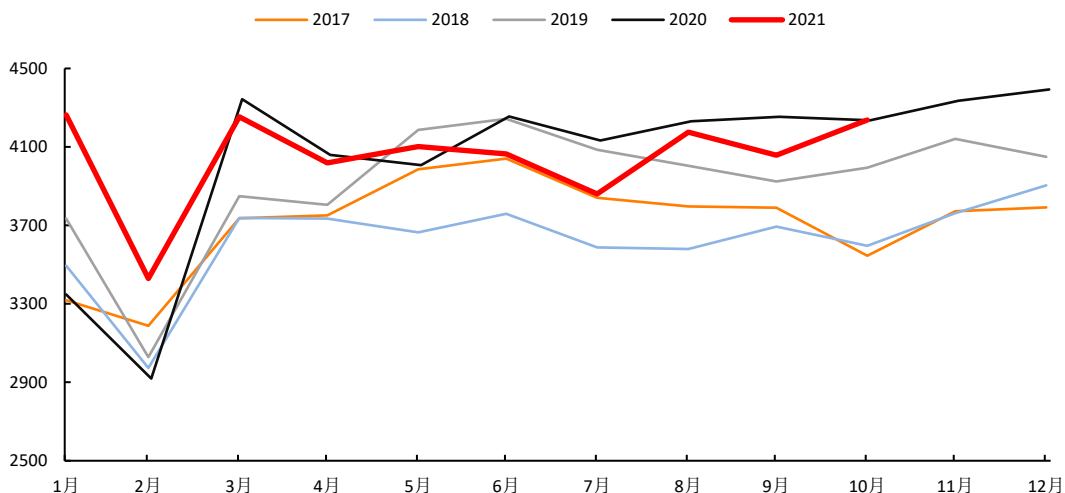
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 16：110 家洗煤厂日均精煤产量 (万吨)



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 17: 我国当月炼焦煤产量 (万吨)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

2.2 进口情况分析: 变数较多 预期悲观

回顾 2021 年进口炼焦煤总量明显减少, 来源国格局发生改变。

2021 年 1-10 月, 焦煤累计进口 3945 万吨, 同比减少 39.6%。从进口来源国看, 澳洲煤进口量仅 78 万吨左右, 源于对澳煤进口的严格限制; 蒙古煤 1-10 月份进口量 1179 万吨, 占总进口量的 30%, 由于国内外疫情形势严峻, 今年的蒙煤通关时有中断; 美加俄三国总量虽有弥补, 但增量有限且多为配煤, 难以弥补澳煤和蒙煤的进口减量。

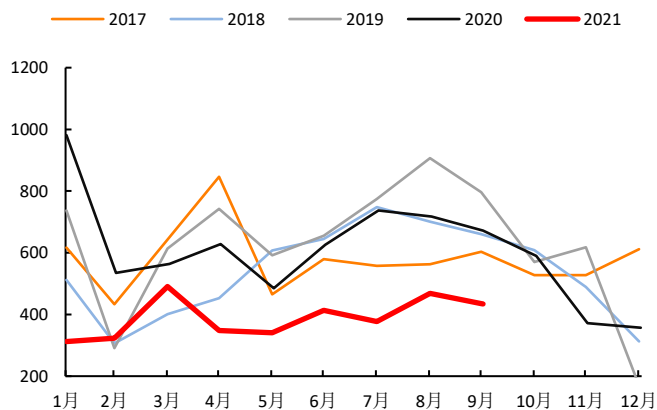
展望 2022 年进口炼焦煤总量依然不容乐观, 主焦煤紧张格局依然存在。

(1) 澳煤政策或难以放开, 今年由于进口煤资源不足, 导致国内煤炭供应紧张。虽然在 10 月份和 11 月份陆续有部分澳煤通关, 但都是前期已经卸港的澳煤, 目前在港的澳煤大概还有 350 万吨左右没有通关, 除此之外并没有新增澳煤发运。在有关澳煤进口政策方面, 没有出现出现官方文件表明有放松的迹象, 中澳关系依然不容乐观, 预期明年澳煤通关量依然有限。

(2) 蒙煤进口量仍然需要考虑疫情, 如若疫情可以得到有效控制, 蒙煤供应有望恢复至正常年份水平, 但若疫情再度爆发, 蒙煤整体供应也难有期待, 考虑到明年海外需求回落, 国内焦煤进口量预计仍有明显增量。

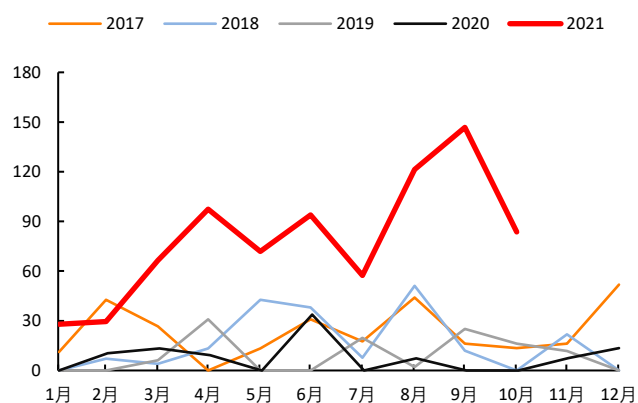
(3) 非澳煤和蒙煤资源受国际煤价影响较大，考虑到明年国际煤价下行，非澳煤和蒙煤资源竞争优势不在，进口增量受限。

图表 18: 我国当月进口炼焦煤量 (万吨)



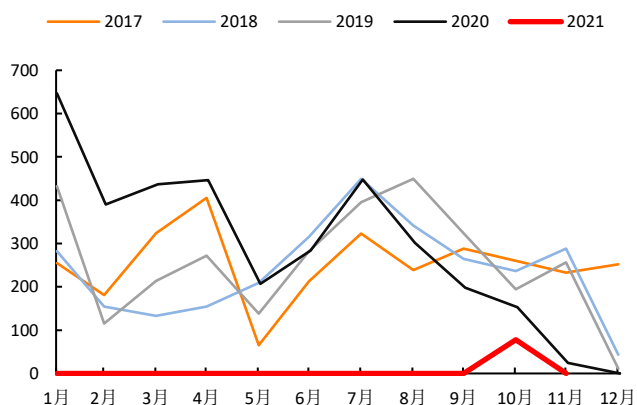
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 19: 我国当月进口美国煤量 (万吨)



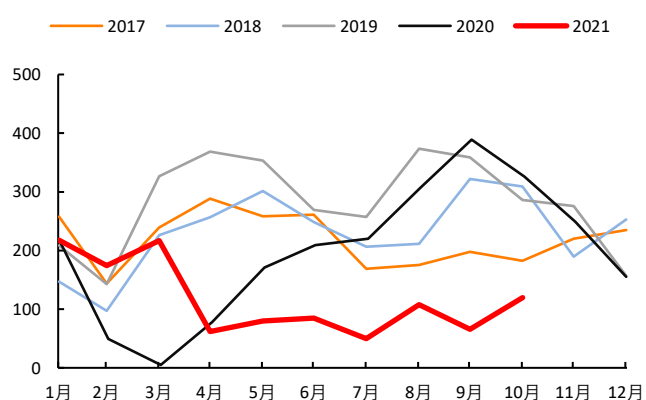
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 20: 我国当月进口澳煤量 (万吨)



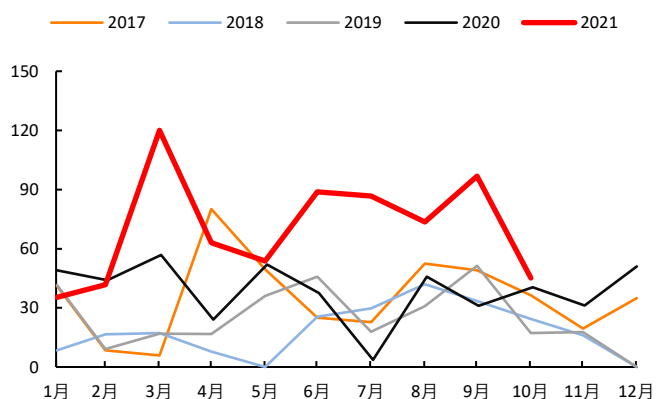
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 21: 我国当月进口蒙煤量 (万吨)



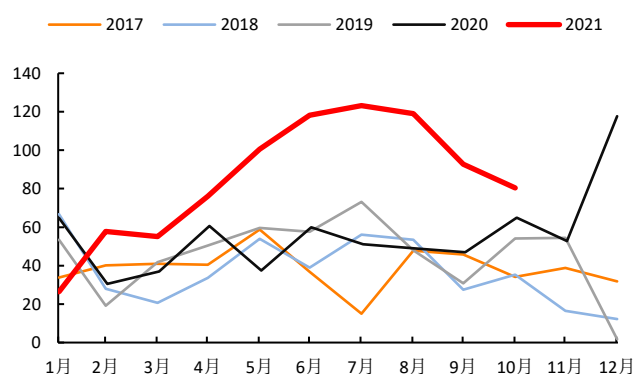
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 22: 我国当月进口加拿大煤量 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 23: 我国当月进口俄罗斯煤量 (万吨)



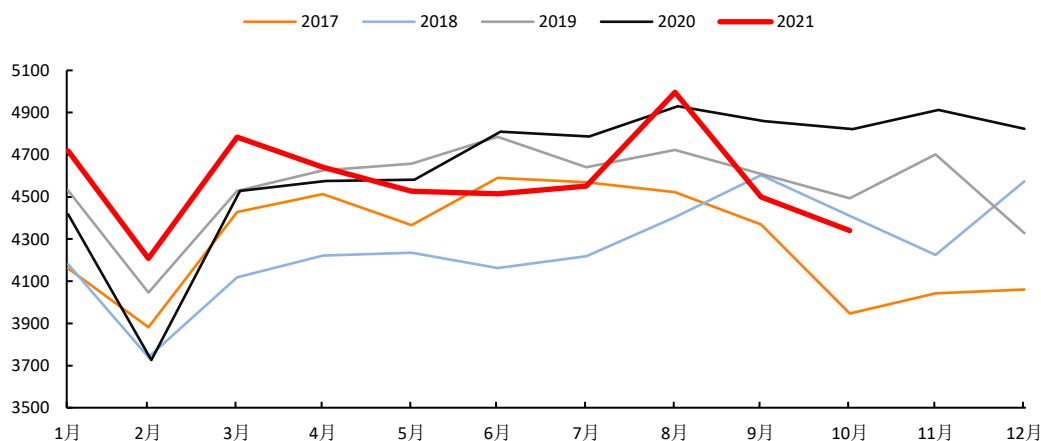
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

三、需求端分析：政策支撑有限 总量仍有下行

回顾 2021 年焦煤需求前强后弱。焦煤需求主要为焦企炼焦需求，上半年在焦化高利润叠加钢材消费旺盛的情况下，焦化生产积极性较高，使得焦煤需求维持高位。但进入下半年，受环保限产和粗钢压减影响，焦化开工率一路下行，焦煤消费同步走弱。

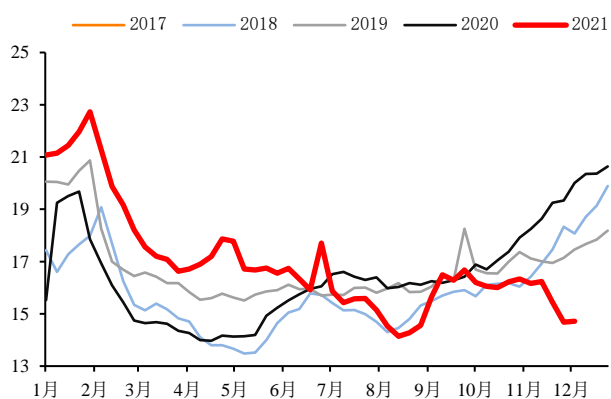
展望 2022 年焦煤需求仍跟随下游钢焦生产节奏变化。从稳经济及近期对于地产政策的放松来看，明年终端需求较今年三四季度或有小幅回升，钢焦限产政策依然受制于“双碳”目标，大概率会持续进行，预期整体需求难有改善，焦煤需求端压力依然存在，预计全年焦煤总需求或稳中偏弱，综合明年焦炭生产情况对焦煤 2022 年的需求进行测算，由前边焦炭部分内容得知，预期明年焦炭产量在 4.44 亿吨左右水平，则对应明年焦煤的需求量大概为 5.24 亿吨水平，较今年下降 3.7%，整体供需缺口进一步收窄。需求节奏方面来看，预期明年一季度受下游限产影响，需求持续偏弱，二季度将随着钢、焦需求的恢复而出现回升，半年继续跟随焦化开工情况进行波动。

图表 24：炼焦煤当月消费量（万吨）



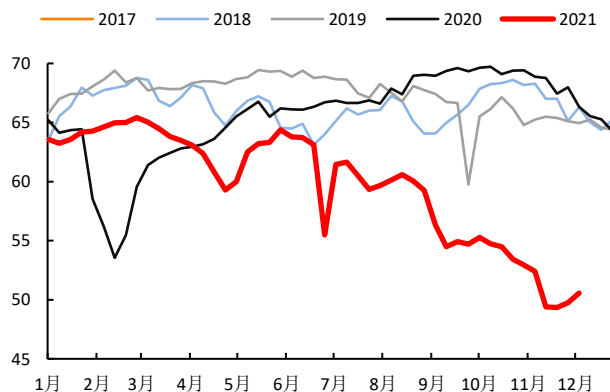
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 25：230 家焦企库存焦煤可用天数（天）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 26：230 家焦企日产（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

四、库存结构分析：供需缺口收窄 库存紧张缓解

回顾 2021 年焦煤库存分化较明显，8 月份前，受环保和安检影响，煤矿开工率偏低，下游钢焦需求旺盛，焦煤整体库存呈现下降趋势；8 月份之后，粗钢压产逐步加码，焦化利润压缩，上游煤矿库存逐步累计，但整体仍保持去库状态，10 月份之后保供政策接连发力，煤炭供给增加明显，整体终端消费继续转差，下游焦企采购偏谨慎，叠加进口煤边际好转，焦煤社会总库存开始逐步累积。

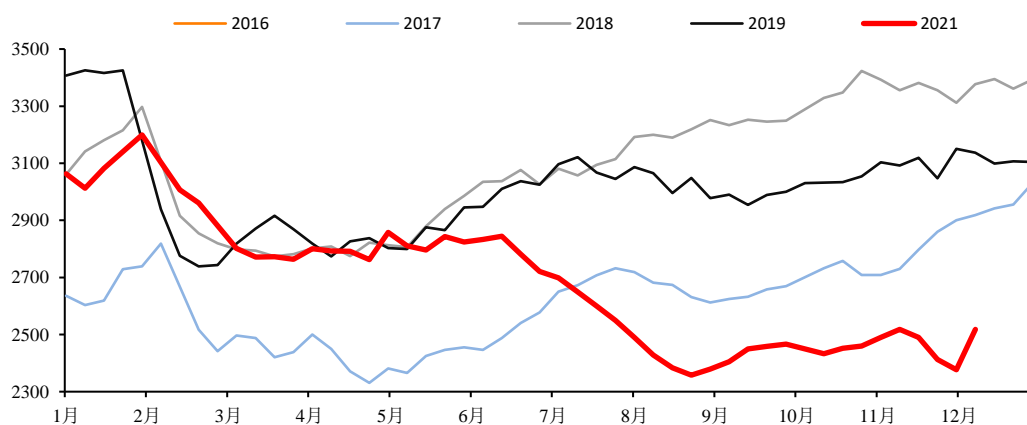
展望 2022 年焦煤库存或有一定程度累积。上半年保供政策或有延续，焦煤供给预期小幅增加，库存更多取决于下游需求变化。

(1) 若下游钢材消费未实质性改善前，焦煤需求依旧偏弱，上半年库存仍会逐步累积，下半年预计国家将出手限制煤矿过剩产量，刺激地产消费落地，库存或维持震荡下行。考虑到明年焦煤整体供应宽松，如果消费强度相对有限，则全年依旧有过剩的可能。

(2) 若明年上半年需求预期改善，钢焦企业阶段性提产，带动焦煤刚需回升，叠加补库需求释放，焦煤需求将出现环比回升，阶段性去库局面仍存。

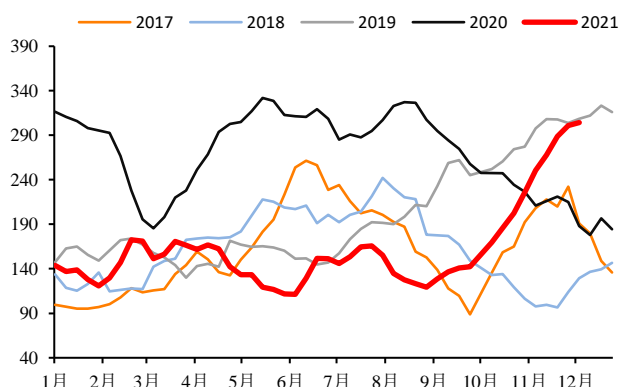
而从近期国家对于宏观经济调控的方向上来看，整体政策倾向存在逐步放松的节奏，基于明年稳经济的政策基调，明年需求改善的预期相对更强一些，焦煤阶段性去库的局面大概率会存在，对应需求节奏来看，大概会出现在明年二季度。

图表 27：炼焦煤总库存（万吨）



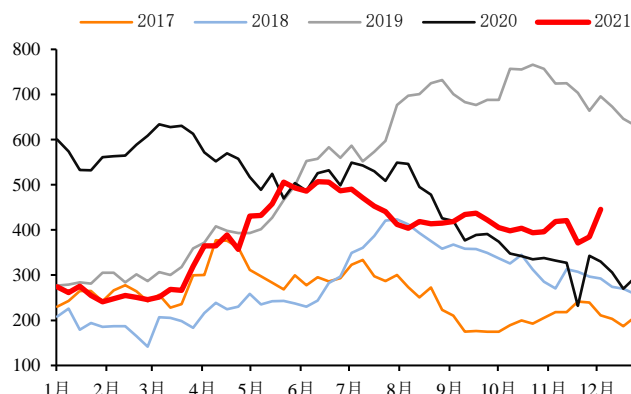
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 28: 煤矿炼焦煤库存 (万吨)



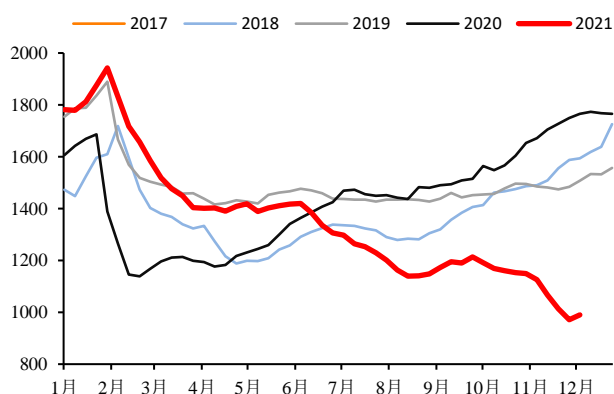
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 29: 港口炼焦煤库存 (万吨)



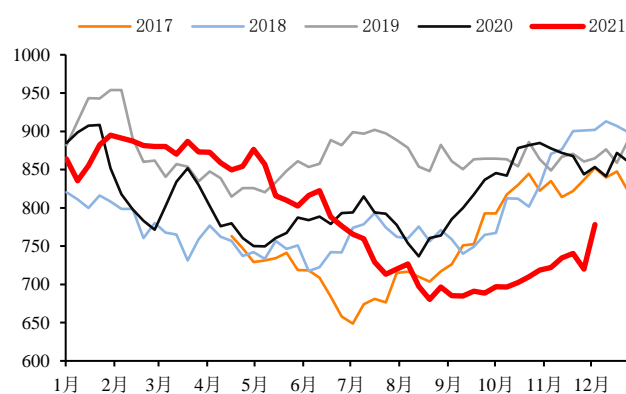
资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 30: 230 家焦企炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 31: 110 家钢企炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: 钢联终端 云财富期货投资咨询部

五、总结与建议：结构性问题仍存 关注二季度多头机会

回顾 2021 年，煤焦受政策影响，整体波动远超往年，价格涨跌达 100% 以上。产业政策成为主导行情的关键因素。年初在煤炭大力保供的影响下，焦煤产量同比明显高于往年，供需相对宽松，煤价震荡下跌。自 3 月份至 10 月中旬前，在“百年大庆”的政治背景下，国家通过煤矿安全生产、环保检查、国土资源审核和反腐倒查等多方面干扰煤矿生产，产量难以得到释放，焦煤价格一路上涨，且不断刷新历史高位。10 月中旬后，在保供限价

政策指导下，焦煤供给逐步回升，叠加下游钢材消费大幅转差，价格同步大幅回落，整体跌幅超 50%。同时今年由于疫情、中澳关系紧张和海外煤炭需求高涨等原因，进口煤量明显下滑，全球煤价均值抬升，从而进一步加剧供给恶化局面。

展望 2022 年，保供政策大概率还将延续，供给或将环比回升，后期保供政策力度有逐步减弱的可能。同时伴随着电煤供给缓解，部分被侵占的配焦煤资源也将陆续释放。而进口煤资源是否回升仍取决于疫情和中澳关系改善情况，整体来看国内低硫主焦煤资源仍较为稀缺，进口澳煤没有放开的情况下，明年焦煤面临的结构性问题依然比较严重。地产依旧是影响消费的最大变量，同时焦化利润也将制约焦煤消费强度。稳地产，强基建或成为明年大政方针，钢焦消费较今年四季度应有明显改善，但是全年消费增量依然不容乐观。而从整体的供需节奏来看，预期明年一季度将维持相对宽松的格局，二季度随着终端需求的快速好转，焦煤供需结构或相对收紧。下半年整体供需结构或依赖于终端需求变化，随之震荡调整。从价格方面来看，预期一季度焦煤价格或维持震荡偏弱格局，随后二季度开始出现反弹，下半年整体维持震荡调整的态势。需要警惕的是，焦煤结构性问题依然存在，进口主焦煤供给预期仍将紧张，此过程中不乏对于焦煤结构性问题的炒作。

策略建议：

单边：预期二季度下游需求快速回升，焦煤供需结构或趋紧，关注焦煤 05 合约二季度做多机会。

套利：上半年受制于环保限产和安全生产限制，焦煤产量释放预期较为缓慢，下半年生产节奏或趋于平稳，关注焦煤 05-09 正套机会。

风险：进口放松、煤矿增产、终端需求不及预期、疫情恶化（下行风险）；焦企新增产能大幅投产、煤矿持续减产、进口限制、经济刺激超预期（上行风险）。

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限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，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301、302、303、304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号

浙江分公司

地址：浙江省杭州市上城区财富金融中心 2 幢 2004 室