

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：煤化工组 夏聪聪

执业编号：F3012139(从业) Z0012870(投资咨询)

F3064982(从业)

联系方式：010-68578010/

xiacongcong@foundersc.com

作者：煤化工组 郝潇潇

执业编号：F3064982(从业)

联系方式：010-68578010/

haoxiaoxiao@foundersc.com

成文时间：2021年7月10日星期六

双焦：供应边际改善 期价震荡下行

——2021年上半年焦煤焦炭行情回顾与下半年行情展望

摘要：

回顾 2021 年上半年，焦煤期价不断上涨主要的主要逻辑是供应端的收紧和需求端的增加。供应端收紧主要体现在以下几个方面：首先，上半年由于煤矿安全事故频发，国内煤矿安监趋严，导致原煤产量难以大幅增加；其次，受蒙古国疫情的影响，蒙煤通关车辆维持低位；最后，澳煤难以通关。需求端增加主要来自新增产能的不断投放。展望下半年，预计煤矿安监将有所放松，国内供应将有所增加。但受疫情影响，蒙煤通关仍难以大幅增加。基于当前中澳关系仍陷入僵局，澳煤仍难以通关，故下半年供应会略有缓和，但整体供应偏紧的局面仍难以改变。需求端由于焦炭新增产能的陆续投放，需求仍将维持稳中有增的局面。由于上半年焦煤期价维持高位，故在供应端略有改善的情况下，期价继续上涨的空间稍显不足，预计下半年焦煤期价将以震荡下行走势为主。策略上以逢高沽空为主，后期需重点关注供应端的变化。

2021 年是焦炭投产的大年，虽有环保限产导致部分装置投产延后，但不改新增产能净增加的事实，2021 年下半年仍有 1500 万吨以上净新增产能的投放。下半年焦炭整体供应仍将维持稳中有增的趋势。此前年初工信部明确表示 2021 年压减粗钢产量，实现 2021 年全年粗工同比负增长。而目前安徽，甘肃均先后出台相关文件来压减粗钢产量，随着后期其他省市政策的陆续出台，下半年需求将有可能面临较大幅度的下滑。2021 年上半年焦炭的整体走势弱于焦煤，期价的上涨主要由于成本端的带动。下半年焦炭面临供应增加而需求下滑以及成本端支撑减弱的局面，故下半年焦炭重心将震荡下行，整体的操作策略维持逢高沽空的操作思路。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

第一部分 长期走势和 2021 年上半年行情总结	1
一、焦煤焦炭市场长期走势分析	1
二、期货市场 2021 年上半年度走势分析	3
第二部分 焦煤基本面分析	6
一、焦煤供应稳中有增	6
二、炼焦煤净进口量大幅下降	9
三、炼焦煤库存稳中有降	11
四、炼焦煤供需平衡表	13
第三部分 焦炭基本面分析	14
一、上半年焦炭产量同比正增长	14
二、焦炭进出口双双增加	16
三、需求稳中有增但仍有变数	17
四、焦炭库存维持低位	19
五、焦炭供需平衡表	20
第四部分 技术与季节性分析	21
一、双焦季节性分析	21
二、双焦技术分析	24
三、双焦套利分析	25
第五部分 总结全文和 2021 下半年度操作建议	25
第六部分 2021 年上半年焦煤、焦炭相关股票涨跌情况	26

第一部分 长期走势和 2021 年上半年行情总结

一、焦煤焦炭市场长期走势分析

焦煤、焦炭作为煤焦钢产业链的上中游产品，与基建、房地产行业等行业息息相关，其价格既受到宏观经济大环境影响，又受到产业链供需博弈的左右。回顾焦炭、焦煤自 2011 年 4 月和 2013 年 3 月上市以来的价格走势，两品种行情可分为以下阶段：

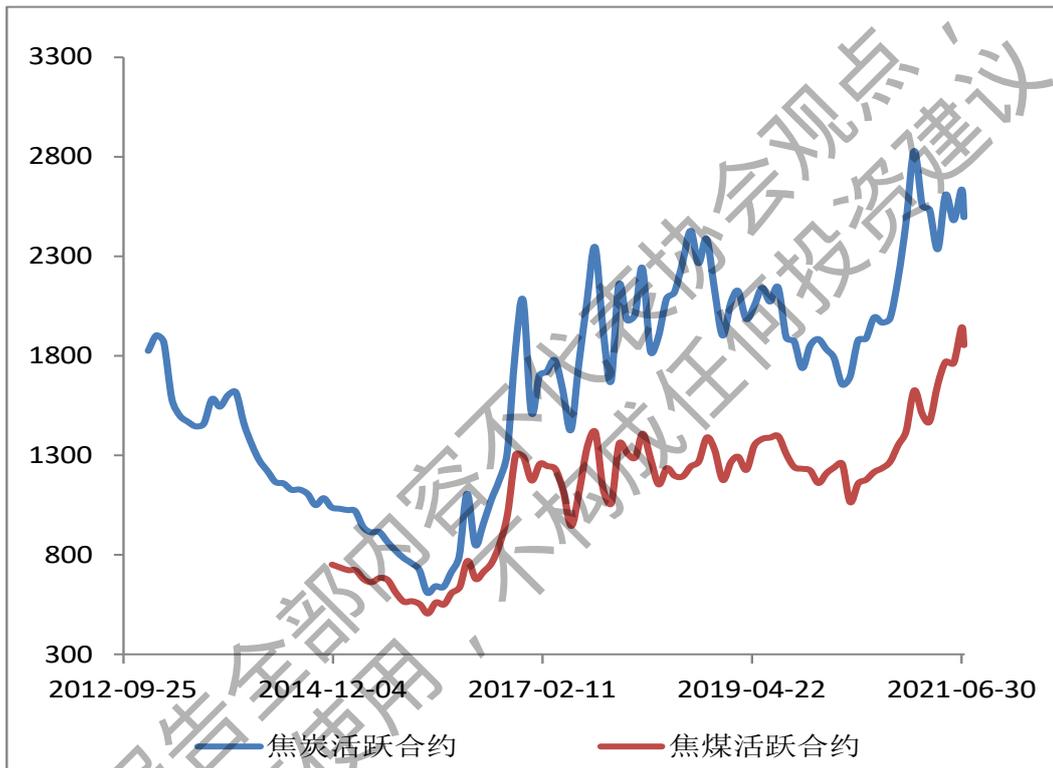


图 1-1 焦炭、焦煤期货历史走势图（2011-2020 年）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

第一阶段（2011 年-2015 年）：慢慢熊路。在回顾这段历史事前之前，需继续向前追溯到 2008 年。2008 年 9 月，国际金融危机全面爆发后，中国经济增速快速回落，出口出现负增长，大批农民工返乡，经济面临硬着陆的风险。为了应对这种危局，中国政府于 2008 年底推出“四万亿计划”。四万亿计划的推出导致大规模煤矿项目和焦化企业不断上马，产能不断增加。按照卓创统计的口径，2009 年我国炼焦煤产能 7.25 亿吨，2015 年炼焦煤产能增加至 14.25 亿吨，2009 年-2015 年炼焦煤产能增长 96.55%，年均复合增长率为 11.92%。2009 年我国焦炭产能为 4.2 亿吨，到 2015 年我国焦炭产能增加至 6.87 亿吨，2009 年-2015 年焦炭产能同比

增长 63.57%，年均复合增长率为 8.55%。

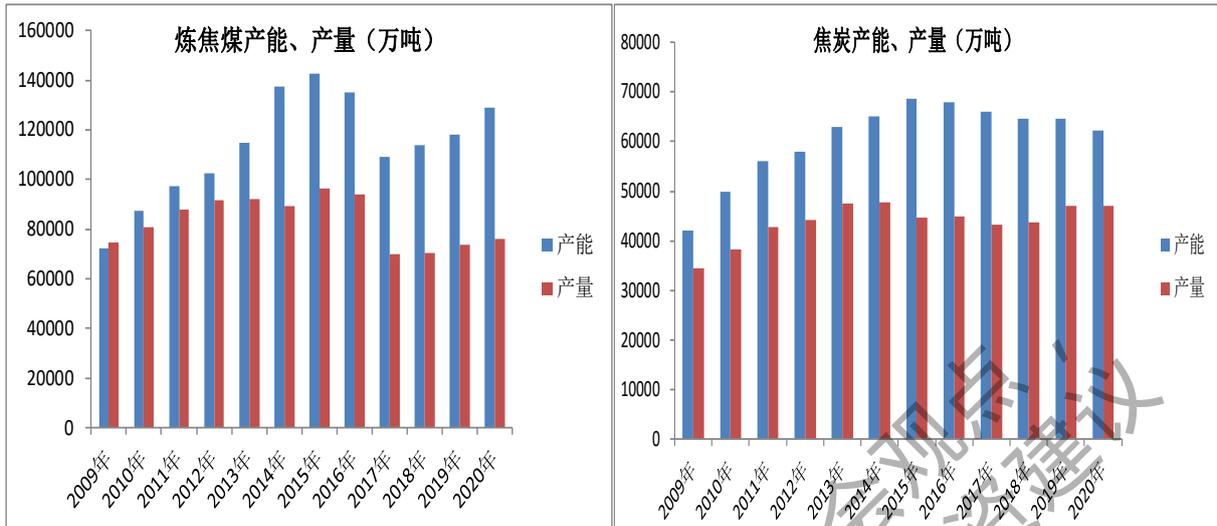


图 1-2 炼焦煤产能产量图

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

图 1-3 焦炭产能产量图

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

2011 年我国四个季度 GDP 增速分别为 10.2%、10%、9.4%、8.8%，全年 GDP 增速为 9.6%，到 2015 年 GDP 全年增速下降至 6.9%，由于 2011 年-2015 年中国经济不断下行，叠加产能不断增长，双焦产能过剩愈发严重。该阶段双焦价格重心不断下移。焦炭活跃合约自上市 2300 元/吨附近，一路下跌至 800 元/吨附近，焦煤活跃合约自上市 1240 元/吨附近，跌至 2015 年底 550 元/吨附近。

第二阶段（2016 年-2020 年）：价格回升。由于第一阶段，经济和贸易低迷，实体经济困难加大，国内深层次矛盾突出，2016 年国家开始实行的供给侧改革，其中包括：煤炭行业 276 个工作日、清理地条钢、采暖季限产、淘汰双焦落后产能等等一系列举措。供给侧改革导致 2016-2018 年焦煤、焦炭供应端出现大幅收缩，炼焦煤产能从 2015 年 14.25 亿吨的峰值，下降至 2018 年 11.4 亿吨，降幅 20%，产量由 9.65 亿吨下降至 7.03 亿吨，下降 27.16%。焦炭产能从 2015 年 6.87 亿吨，下降至 2018 年的 6.45 亿吨，下降 6.11%，焦炭产量自 2015 年的 4.48 亿吨下降至 2018 年的 4.38 亿吨，下降 2.14%。该阶段下游需求相对稳定，在供应端缩量的情况下，价格不断回升，焦炭活跃合约从 2016 年年初 560 元/吨附近回升至 2300 元/吨附近，焦煤从 550 元/吨附近回升至 1400 元/吨。2019 年由于环保限产力度减弱，焦煤焦炭产量同比均出现明显上升，卓创统计 2019 年我国炼焦煤产量 7.38 亿吨，同比增加 4.93%，焦炭产量 4.71 亿吨，同比增加 7.54%。在供应增加的情况下，双焦企业亦有此前单边上涨转为高位震荡。2020 年由于 4.3 米焦炉的退出，焦炭产能略有消化，而焦煤整体产能仍维持稳中有增的态势。

二、期货市场 2021 年上半年度走势分析

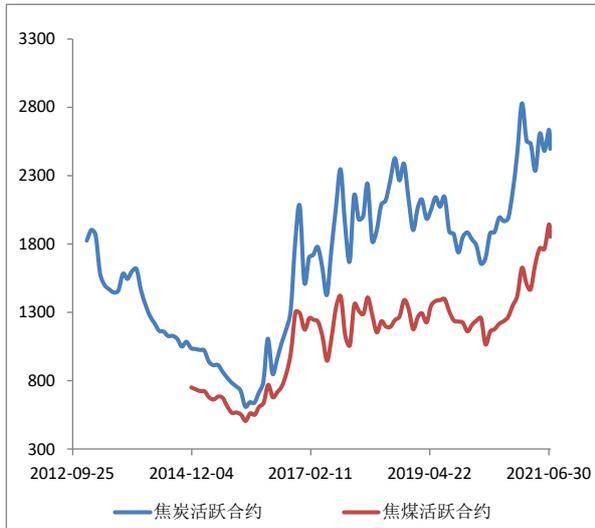


图 1-4 焦炭、焦煤活跃合约价格走势
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

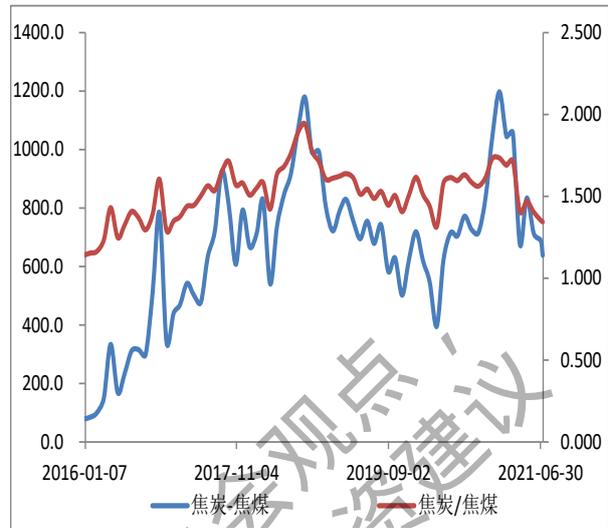


图 1-5 焦炭、焦煤活跃合约比价图
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

焦煤方面：2021 年上半年，焦煤期货价格整体以震荡上行走势为主，期价重心不断抬升。回顾 2021 年上半年的行情焦煤价格运行走势可以分为两三个阶段：第一阶段（2021.01.04—2021.01.08）、第二阶段（2021.01.10—2021.03.01）和第三阶段（2021.03.02—2021.06.30）。

第一阶段（2021.01.04—2021.01.08）：该阶段期价的上涨主要是 2020 年是四季度焦煤单边上涨的延续。我们知道 2020 年由于 4.3 米焦炉的退出导致焦炭阶段性供需偏紧，焦炭不断提涨，现货价格持续走高，焦化企业利润不断改善，在高利润的支撑下，焦化企业补库积极性增强，煤矿出货较为顺畅，焦煤整体库存不断下降，期价价格震荡走高，05 合约在 1 月 8 日当天期价创出了上市以来的新高 1825.5 元/吨。

第二阶段（2021.01.11—2021.03.01）：单边下行阶段。今年农历春节在 2 月 12 日，在春节前夕，受此前疫情反弹的影响，各地纷纷出台相关政策，鼓励员工就地过年，国有煤矿不放假居多，部分煤矿放假时间较往年均有所推迟。Mysteel 对国内 56 家煤矿调研，对比 2020 年统计数据，2021 年煤矿放假时间多集中在 0-7 天，环比增幅达 27%，而放假时间在 22-31 天环比降 12%。按测算样本来看，56 家煤企春节期间影响原煤量 725.6 万吨，精煤量 275.4 万吨。从放假天数上看，2021 年平均放假时间 8.6 天，相较以往减少 3-4 天时间。在煤矿放假缩短，以及节后煤矿复产节奏加快的情况下，焦煤整体的供应量趋于宽松，是导致期价下跌的主因。

第三阶段（2021.03.02-2021.06.30）：震荡上涨阶段。3月初部分煤矿企业为保安全生产，出现限产甚至停产的状况。与此同时，因能耗超标，甘其毛都口岸附近乌不浪口金泉园区及五原地区洗煤厂均收到通知暂时停产一个月。供应端的收缩对焦煤期价有较强的支撑作用，期价止跌回升。2021年是焦炭投产的大年，由于焦炭新增产能的不断投放，焦煤需求不断增加进一步强化焦煤的上涨预期，但由于3月份下游焦化企业利润偏低，焦化企业打压焦煤意愿较强，故3月份焦煤整体呈现出宽幅震荡的走势。

4月初山西金地煤焦有限公司赤峪煤矿发生一起死亡1人的安全事故；4月9日贵州省金沙县东风煤矿井下发生煤与瓦斯突出事故，致2人遇难6人被困；4月10日18日，新疆昌吉州呼图壁县雀尔沟镇丰源煤矿矿井在技术改造过程中，突发透水事故，导致井下断电、通讯中断，21人被困。5天之内3起煤矿事故煤矿安监更加频繁和严格，国产主焦煤供应较为短缺，现货价格的上涨推动期价走高。受蒙古国疫情的影响，4月份甘其毛都口岸和策克口岸日均通关车辆合计不足200车，蒙煤进口量的大幅下滑导致蒙煤供应偏紧，而澳煤仍不能通关，进口煤收紧亦支撑期价。

5月份环保检查力度不减，原煤供应持续趋紧，而下游补库需求依旧旺盛，焦煤现货价格继续上涨。现货价格的走高推升期价上涨。5月6日发改委表示，无限期暂停中澳战略经济对话机制下一切活动。中澳关系陷入僵局，澳煤通关难度进一步加大，市场对于澳煤进口缺口短期难以弥补表示担忧，期价不断刷新合约上市以来新高，5月12日盘中最高触及2138.5元/吨。期价在短期大幅上涨之后，行情此时走到了极致，市场上此时基本面难以支撑期价进一步上涨，而此时市场对于下游焦炭远期供应增加表示担忧，焦炭价格开始走低带动焦煤价格逐步下行。5月19日，大量多头获利盘短期了解，期价加速下行，短短三个交易日，期价从1980元/吨，最低下跌至1685.5元/吨，最大跌幅超14.5%。然在期价下跌的过程中，基本面并未发生任何变化，煤矿安监依旧较为严格，主焦煤供应偏紧仍未有效解决，澳煤难以通关，蒙煤进口低位的诸多利多因素仍然存在，期价走势重新回归基本面，焦煤09合约在6月下旬时候，重新站上2000元/吨上方。

焦炭方面：与焦煤整体重心不断抬升稍有不同，2021年上半年焦炭整体呈现的是一个宽幅的区间震荡。细分来看为第一季度的单边下行，以及二季度宽幅的区间震荡。

2020年一季度焦炭单边下行。2020年由于4.3米焦炉的退出导致焦炭供应明显偏紧，焦炭现货价格不断上涨，自2020年8月份开始提涨，至2020年底累计提涨11轮，进入2021年之后，现货提涨开始加速，每次提涨100元/吨，并迅速落地。现货价格的不断上涨推升期价继续走高，1月6日当天，焦炭05合约期价创出上市以来新高3036元/吨。

1月下旬，焦炭十五轮提涨落地，累计提涨1000元/吨。现货价格的继续走高并未能推升焦炭期价继续攀升，因为此时市场交易预期发生了转变。在焦炭现货大幅上涨的情况下，焦化企业利润维持高位，吨焦单吨利润超过1000元/吨，在高利润下，焦化企业开工率持续维持高位。Mysteel统计的230家焦化企业产能利用率超过90%，较去年同期高出15%左右，同时2021年是焦炭投产的大年，新增产能将不断投放，市场有焦炭供应增加的预期。而下游钢厂由于炉料价格的持续上涨，钢厂已经处于亏损，部分钢厂主动检修，高炉开工率出现阶段性的下滑。在供应增加需求下降，焦炭有累库预期，期价在1月中旬开始一路下跌至春节前夕。

春节期间，由于海外资产价格大幅走高，节后焦炭期价出现大幅反弹，但由于下游钢材需求趋弱，钢材库存不断增加，钢厂自2月下旬开始首轮提降100元/吨。在首轮提降落地之后，部分钢厂即继续提降，现货价格的走弱，导致焦炭期价重心继续下移，但由于焦炭整体库存依旧偏低，故焦炭下跌以抵抗式下跌为主。

2月下旬焦炭整体库存不断增加，同时焦化企业利润维持高位，下游钢材市场开始对焦炭实行第二轮提降。现货价格的走低进一步拖累焦炭价格。3月5日开始唐山地区环保管控开始趋严，高炉检修增多。3月19日，唐山市政府发布了《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，要求在3月20日0时-12月31日24时，对全市全流程钢铁企业（除首钢迁安、首钢京唐）实施相应的限产减排措施。唐山松汀钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司、河北鑫达钢铁集团有限公司、唐山不锈钢有限责任公司、唐山市春兴特种钢有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山东华钢铁企业集团有限公司（含凯恒）等7家钢铁企业，3月20日0时至6月30日24时执行限产50%的减排措施；7月1日0时至12月31日24时执行限产30%的减排措施。其余16家钢铁企业，3月20日0时至12月31日24时执行限产30%的减排措施。在需求大幅下降的情况下，市场心态极度悲观，叠加焦炭整体库存不断下降，焦炭期价不断下行。3月24日焦炭05合约跌破2100元/吨，最低触及2096.5元/吨。

二季度宽幅震荡。进入4月环保限产趋严。4月初吕梁市发布相关政府文件，要求吕梁交口地区涉及供暖任务的两家总产能140万吨焦企关停；汾阳市接环保限产任务，从4月2日始至5月2日止，对市内四户焦化厂采取进入焖炉保温状态。捣固焦炉出焦时间不小于72小时，清洁热回收炉出焦延长至100小时；随后邯郸市发布了《邯郸市2021年二季度重点行业生产调控方案》，对独立焦化企业和钢铁联合企业焦化分厂，采取分级评价政策实施限产。由于环保限产趋严，焦化企业开工率不断下滑。而在焦炭八轮提降落地之后，下游钢厂利润不断改善，钢厂利润处于相对高位水平，部分钢厂由于未受到环保限产的影响

响，高炉开工率稳中有增，而其他钢厂高炉开工率维持稳定，进而导致4月份铁水产量小幅增加。在供应端收缩，而需求稳中有增的情况下，焦炭整体库存稳中有降，期价重心不断抬升。

5月份由于主焦煤现货价格的大幅上涨，成本端对焦炭有较强的支撑，同时4月份的环保限产，导致焦炭供应阶段性收紧，焦化企业库存维持低位，现货价格的上涨支撑，焦炭价格走高，焦炭09合约延续4月份的上涨走势，在5月10日最高触及3004.5元/吨。随后市场交易的预计发生了转变，市场对于焦炭后期供应增加仍表示担忧。5月份生态环境部驻山西督察小组撤离，环保限产减弱，焦化企业开工率开始逐步回升，供应端稳中有增，同时后期市场对于新增产能投放的预期仍在（2021年5月初Mysteel调研统计，2021年已淘汰焦化产能1311万吨，新增2293万吨，净新增982万吨，预计2021年全年淘汰3167万吨，新增6360.75万吨，净新增3193.75万吨。）。随后焦炭期价加速下行。5月24日，期价最低跌至2300元/吨下方，自高位下跌已经超过700元/吨，而此时现货市场焦炭价格并未大幅下跌，焦化企业整体库存维持低位，焦煤现货价格持续维持坚挺，成本端的支撑非常强。6月份，焦煤供应偏紧的局面并未缓解，成本端的上涨带动焦炭期价不断抬升，但由于市场对于远月供应增加预期仍在，故6月份焦炭09合约整体呈现的是震荡上涨的走势。

第二部分 焦煤基本面分析

一、焦煤供应稳中有增

2021年上半年我国原煤产量同比维持正增长。按照国家统计局公布的数据，2021年1-5月我国原煤产量为16.21亿吨，同比增长10.71%。焦煤产量同原煤产量类似，整体亦维持正增长。按照煤炭资源网统计的数据显示，2021年1-5月我国炼焦煤精煤产量为20065万吨，同比增长7.44%。从月度公布的数据来看，产量呈现前高后低的走势。

2021年1月份，受河北疫情的影响，以及邻近农历春节，各地纷纷出台了鼓励员工就地过年的政策。为了解就对过年政策对煤矿供应量的影响，Mysteel调研国内56家煤炭企业，合计产能53416万吨。其中中国有大矿29家，占比53%，累计产能36971万吨，产能占比77%；地方煤矿26家，占比47%，累计产能11945万吨，产能占比23%。按区域产能分配比例，其中华北区域产能占比高达67%，其余地区均在7-9%，而涉及煤矿产能上，各产能相对分布均匀，主要集中在中大型煤企。

从调研结果来看，为了保证春节使用量，国有煤企多不放假，对比2020年统计数据，2021年煤矿放假时间多集中在0-7天，环比增幅达27%，而放假时间在22-31天环比降12%。从放假天数上看，2021年平均请务必阅读最后重要事项

放假时间 8.6 天，相较以往年减少 3-4 天时间。根据放假时间推算，按 Mysteel 统计数据显示，全国涉及炼焦煤产能 12-13 亿，焦原煤产量大概在 340 万吨/天，理论上今年春节期间同比增加量约在 1326 万吨左右；炼焦精煤按回收率 50% 测算，预计增量约在 663 万吨。

国家统计局公布的数据显示，2021 年 1-2 月我国煤炭累计产量为 61759 万吨，同比增长 25%。较 2019 年 1-2 月份增长 17.1%，两年平均增长 8.2%。1-2 月份炼焦煤产量为 7692 万吨，同比增长 22.76%。

由于就地过年的政策，导致春节后煤矿复工节奏较往年加快，故 3 月原煤和炼焦煤产量大幅增加。4 月份开始，煤矿安监事故时有发生，4 月 6 日，山西金地煤焦有限公司赤峪煤矿发生一起死亡 1 人的安全事故；4 月 9 日 8 时 50 分左右，贵州省金沙县东风煤矿井下发生煤与瓦斯突出事故，已致 2 人遇难 6 人被困；4 月 10 日 18 时 10 分许，新疆昌吉州呼图壁县雀尔沟镇丰源煤矿矿井在技术改造过程中，突发透水事故，导致井下断电、通讯中断，21 人被困，救援工作正在紧张有序推进。5 天之内就发生了 3 起煤矿安全生产事故，让此前的增产保供政策蒙上了阴影。4 月份受煤矿安监频繁和趋严的影响，原煤产量下降。2021 年 4 月份，全国原煤产量 32222 万吨，同比下降 1.8%，比 2019 年 1-4 月增长 12.5%。

由于煤炭价格的持续上涨，5 月份国务院常务会议上表示，发挥我国煤炭资源丰富优势，督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供。5 月份原煤和炼焦煤产量均出现回升。在煤矿保供的情况下，安全事故频发，5 月 26 日山东省枣矿集团新安煤矿冒顶事导致 6 名矿工被困，枣矿集团旗下省内煤矿全部阶段性关停。6 月 6 日，黑龙江龙煤矿业集团，煤与瓦斯突出事故失联 8 名被困矿工；河南省鹤壁市官方 6 日发布鹤壁煤电股份有限公司六矿煤与瓦斯突出事故至 8 人遇难。6 月 16 日上午 8 时左右，山西晋柳能源有限公司所属临县泰业煤矿二采区集中运输巷发生顶板冒顶事故，七人被困。煤矿事故的频发，导致原煤供应短期难以增加，同时在“七一”建党一百周年年来之际，煤矿安监进一步趋严，导致 6 月份原煤产量大幅下滑。

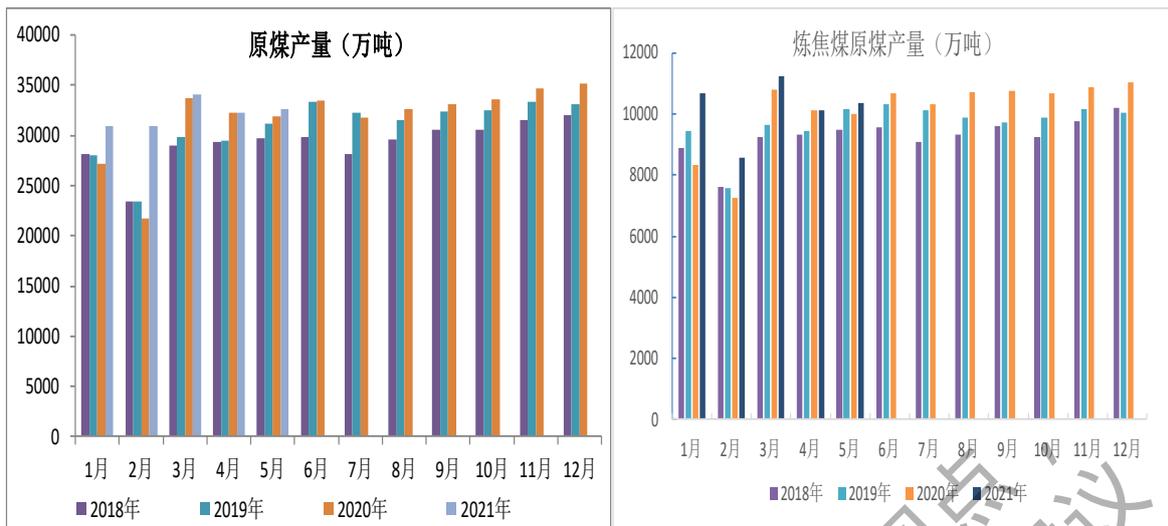


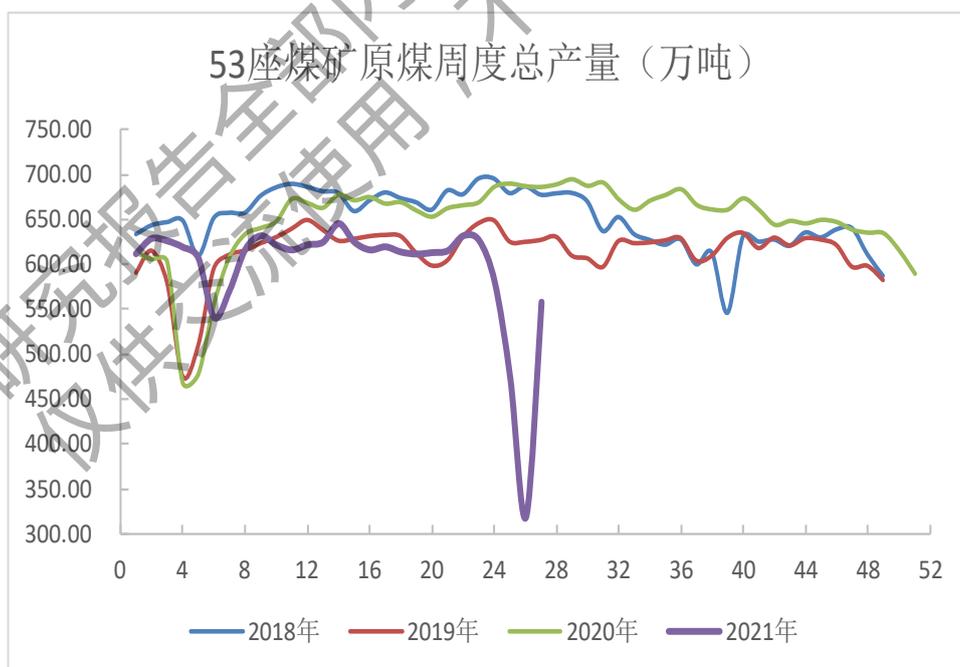
图 2-1 原煤产量

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

2-2 炼焦煤原煤产量

数据来源：煤炭资源网、方正中期研究院整理

从汾渭能源统计的 53 座样本煤矿周度产量可以发现：1-2 月份原煤产量较全年同期大幅增加，该数据同国家统计局数据相一致。自 3 月中下旬之后，原煤产量较为稳定，虽有阶段性阶段性的供应增加，但大部分时间处于近四年同期供应偏低的水平。6 月份（23 周开始）原煤产量骤降，从 53 座样本煤矿的原煤查了来推算炼焦煤产量来看，6 月份我国炼焦煤产量将下降至 3800 万吨左右的水平，故上半年我国炼焦煤供应增速将较 1-5 月份的 7.44% 进一步放缓。



2-3 53 座样本煤矿原煤周度产量

数据来源：煤炭资源网、方正中期研究院整理

二、炼焦煤净进口量大幅下降

2021 上半年我国净进口炼焦煤大幅下降。按照中国煤炭资源网公布的数据显示，2021 年 1-5 月份我国净进口炼焦煤为 1812 万吨，较去年同期 3161 万吨，同比下降 42.68%。

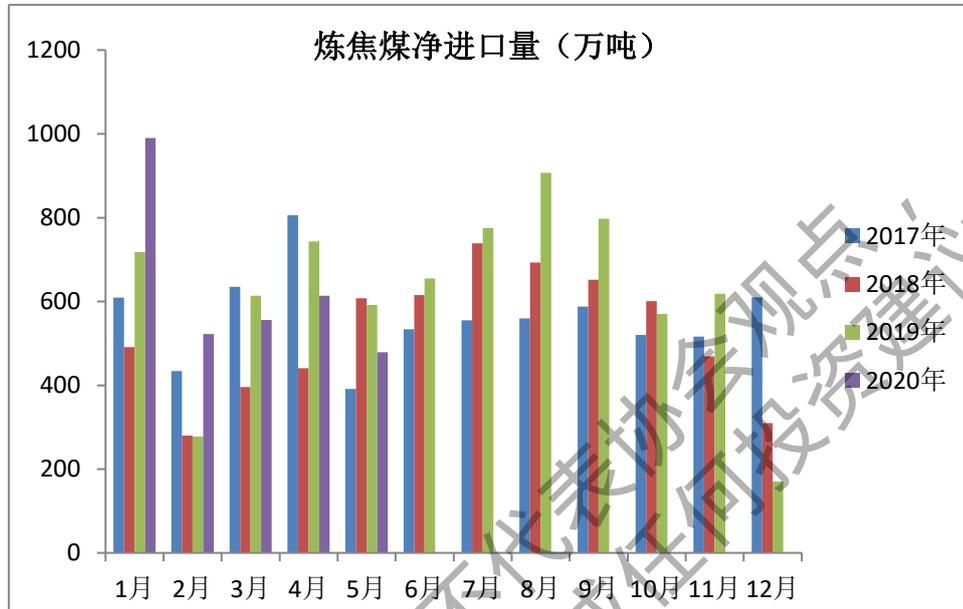


图 2-4 炼焦煤净进口量

数据来源：中国煤炭资源网、方正中期研究院整理

炼焦煤净进口量的大幅增加主要由于澳煤难以通关。2020 年 10 月份，我国沿海钢厂和公用事业单位接到通知，立即停止澳大利亚动力煤和炼焦煤进口。同年 12 月份，澳煤进口量下降至 0 吨。2021 年延续之前的政策，澳煤仍难以通关，按照海关总署公布的数据 2021 年 1-5 月份我国进口澳煤数量依旧为 0 吨。

2021 年 4 月 21 日，澳大利亚外交部长佩恩在当日一份声明中宣布，澳大利亚维多利亚州与中国此前签署的“一带一路”协议已被该国联邦政府取消。佩恩在声明中称，这一协议不符合澳大利亚的外交政策。作为此前对澳大利亚外交部长佩恩发言的回应，5 月 6 日，国家发展改革委发布关于无限期暂停中澳战略经济对话机制下一切活动的声明。中澳关系陷入僵局，给澳煤进口也蒙上了一层阴影，从当前两国关系来看，澳门短期放开难度较大。2020 年我国从澳大利亚进口炼焦煤 3536.8 万吨，占 2020 年全年炼焦煤进口量的 45% 以上，短期来看，这 3536.8 万吨缺口目前暂时难以弥补。

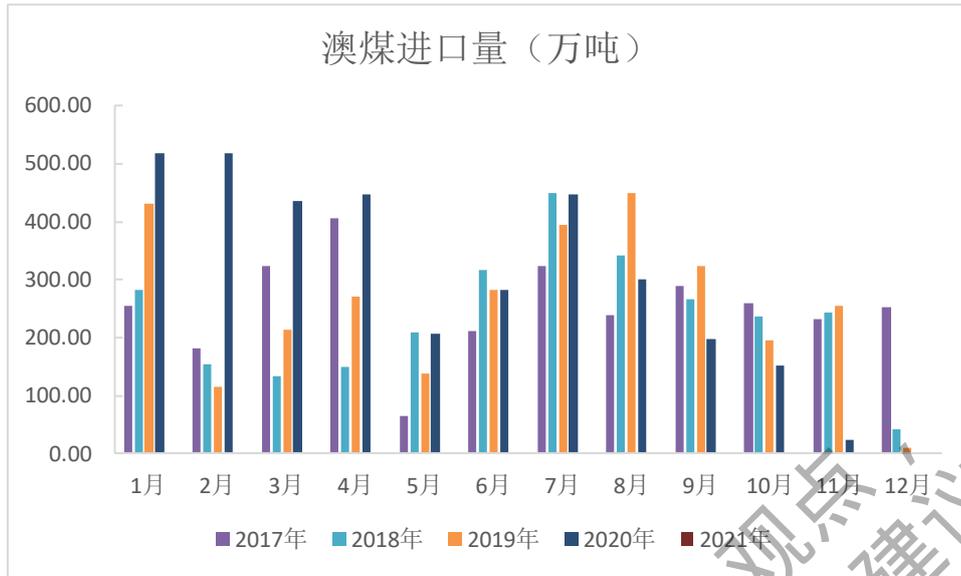


图 2-5 澳煤进口量

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

众所周知，我国炼焦煤主要从澳大利亚和蒙古国进口，2019 年我国从澳大利亚和蒙古国进口炼焦煤合计占比近 85%。当年蒙古首次超过澳大利亚成为我国炼焦煤第一进口国。2021 年上半年蒙煤进口量同比大幅增加，蒙煤进口量的大增主要是由于 2020 年受疫情影响，基数偏低。按照海关总署公布的数据，2021 年 1-5 月份，我国从蒙古国进口炼焦煤 749.98 万吨，较去年同期 520.88 万吨，增加 43.98%。较 2019 年同期的 1399.7 万吨，同比下降 46.42%。

由于蒙古国新冠确诊病例不断增加，从 3 月下旬开始蒙煤通关车辆大幅下降，策克口岸和甘其毛都口岸一度关闭，随后期有所恢复，但整体的通关车辆持续维持在低位。按照 Mysteel 统计的蒙煤进口车辆数据来看，4 月份开始，甘其毛都口岸和策克口岸合计日均通关车辆不足 300 车左右，5 月份开始，日均通关车辆更是下降至 200 车左右的水平。4、5 月份蒙煤进口量均不足 100 万吨，4 月份蒙煤进口量更是下降至 62 万吨水平，在进口国中仅排第四，较 2019 年月均 280 万吨进口量也跌去大半。

故在澳煤短期难以看到通关的迹象，而蒙煤进口量大幅下降的情况下，虽有俄罗斯、加拿大以及美国进口炼焦煤作为补充，但由于后者所占份额较少，故 2021 年上半年进口炼焦煤大幅下降的局面在下半年难以缓解，预计全年炼焦煤进口量较 2019 年同比降幅在 40%以上。

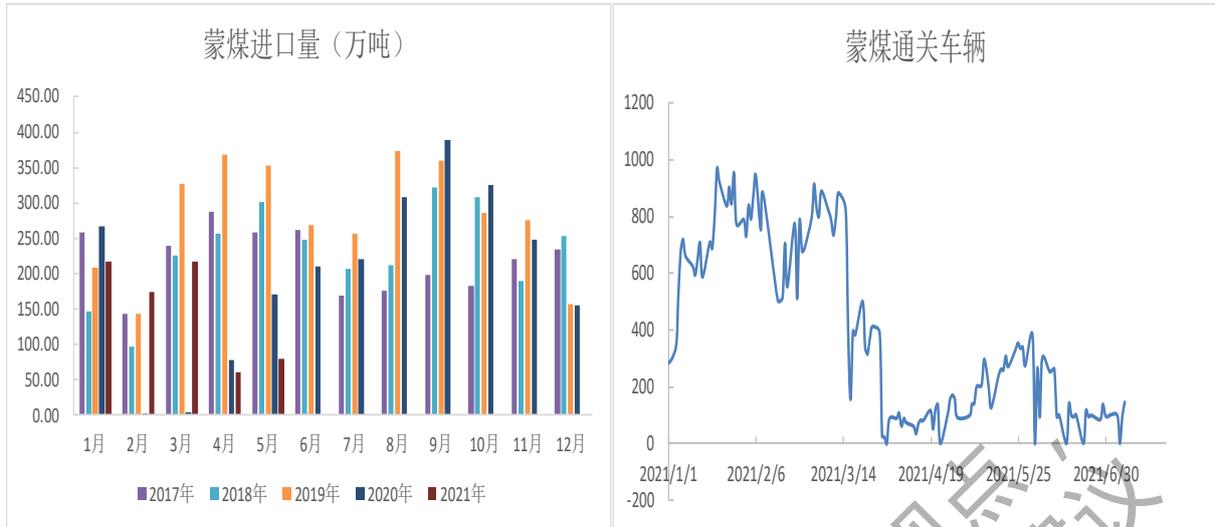


图 2-6 蒙煤进口量

数据来源: Wind、Mysteel、方正中期研究院整理

图 2-7 蒙煤通关车辆

数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

三、炼焦煤库存稳中有降

从库存的角度来看，2021 年上半年，炼焦煤整体的库存呈现出春节前累库随后去库的过程。春节前的累库主要是由于供应端维持稳定，而需求端由于 4.3 米焦炉的退出导致需求阶段性回落。根据钢联统计的数据显示，截止至 2020 年 1 月 3 日当周，我国炼焦煤总库存为 2349.17 万吨，至 2021 年 6 月 25 日当周下降至 2224.35 万吨，下降 124.82 万吨，降幅 5.31%。

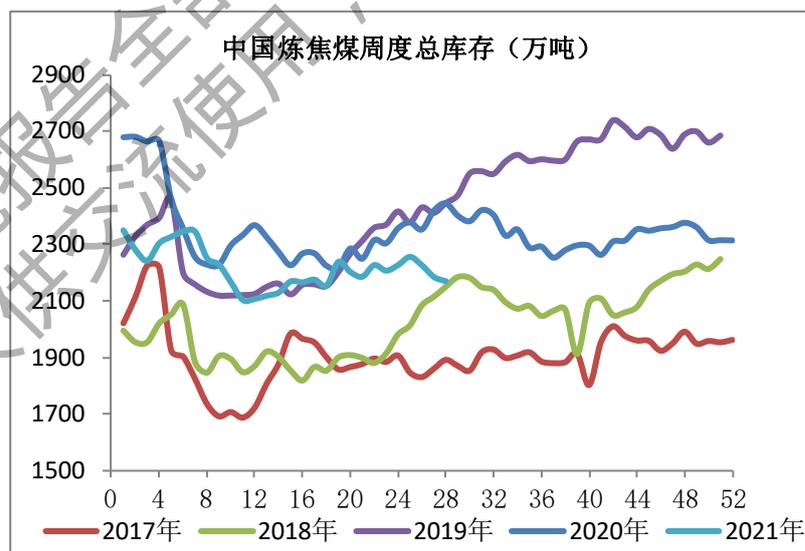


图 2-8 炼焦煤总库存

数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

从各环节库存数据细分来看，煤矿整体库存维持在一个较低的水平。煤矿库存偏低主要是由于上半年大部分时间下游焦化企业利润偏高，焦化企业积极性增加，叠加煤矿安全频繁，供应端阶段性难以大幅放量，故库存持续维持在偏低水平，特别是4月份之后，煤矿炼焦煤库存出现了一波阶段性下降的走势，这其中主要的原因是煤矿安监趋严导致供应端的收缩所致。后期随着焦炭装置的投产需求端仍将稳中有增，而供应端难度大幅放量的情况下，炼焦煤煤矿库存仍将维持在偏低的水平。

港口库存方面：由于澳煤不能通关，一季度港口库存基本上维持在260万吨左右的水平。4月份开始，河北地区港口锚地澳洲煤船只卸货积极，但暂时无法报关通关，港口进口焦煤库存增加明显。港口库存从3月26日的266万吨，增加至6月25日的506万吨。

从下游钢厂和焦化企业库存来看，其实上半年钢厂和焦化企业一直在处于去库阶段。由于主焦煤供应持续偏紧，而钢厂和焦化企业利润上半年均处于同期偏高的水平，开工率维持稳定，在供应收紧而需求稳定的情况下，企业库存持续下降。

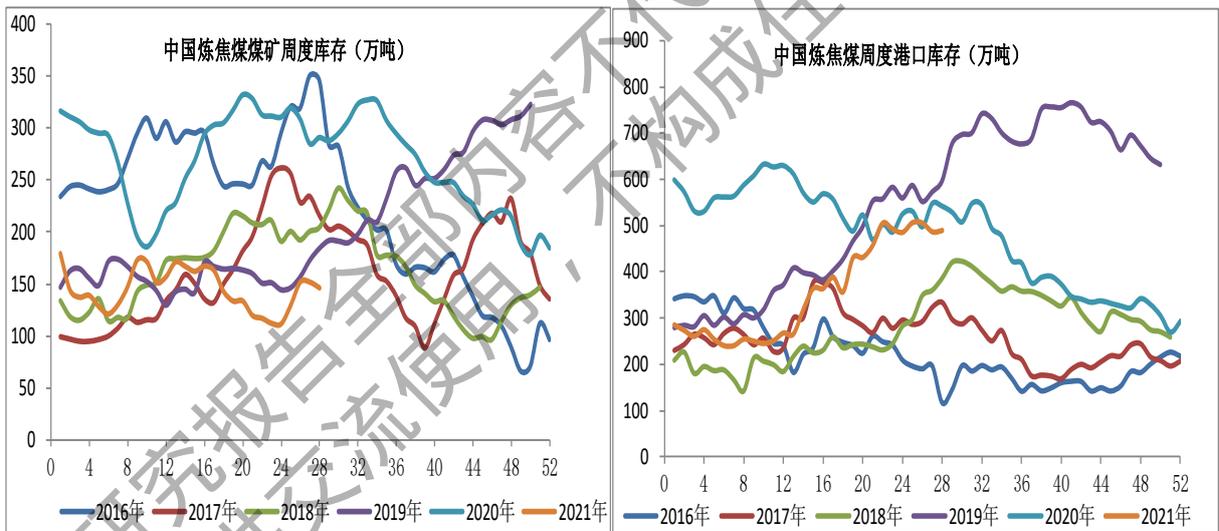


图 2-9 炼焦煤煤矿库存

数据来源：Mysteel、方正中期研究院整理

图 2-10 炼焦煤港口库存

数据来源：Mysteel、方正中期研究院整理

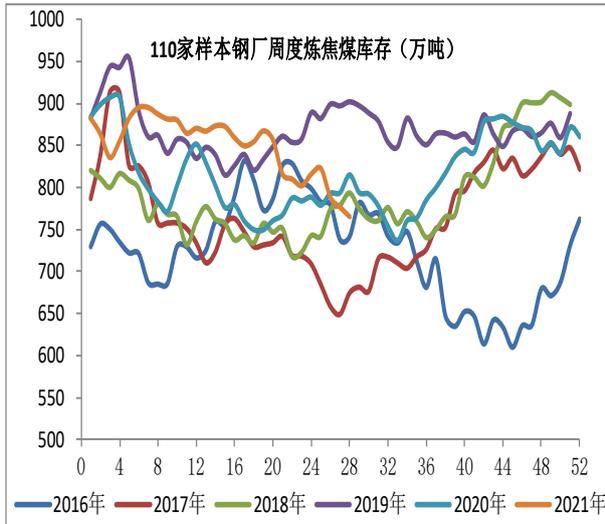


图 2-11 110 家样本钢厂炼焦煤库存
数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

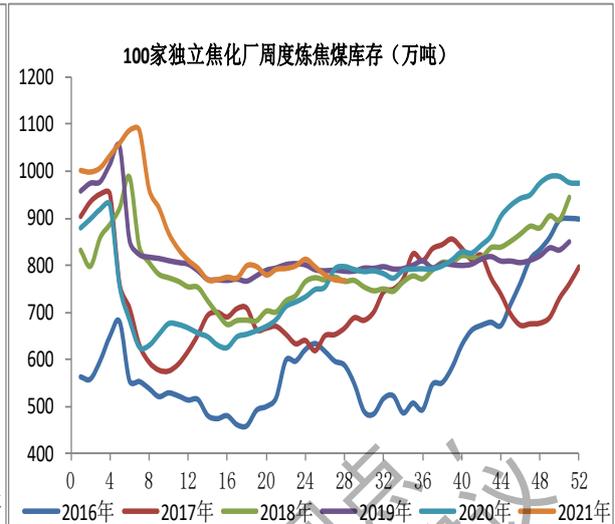


图 2-12 100 家独立焦化企业炼焦煤库存
数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

四、炼焦煤供需平衡表

表 2-1 炼焦煤供需平衡表

时间	炼焦煤产量	炼焦净煤进口	炼焦煤消费量	供需缺口
2020 年 1 月	3347	990	4418	-81
2020 年 2 月	2919	522	3726	-285
2020 年 3 月	4344	556	4528	372
2020 年 4 月	4059	614	4575	99
2020 年 5 月	4007	479	4582	-96
2020 年 6 月	4255	617	4810	63
2020 年 7 月	4131	727	4787	72
2020 年 8 月	4231	714	4930	16
2020 年 9 月	4253	657	4859	51
2020 年 10 月	4235	581	4822	-6
2020 年 11 月	4335	367	4912	-211
2020 年 12 月	4393	355	4823	-76
2021 年 1 月	4263	323	4718	-146
2021 年 2 月	3429	309	4208	-456
2021 年 3 月	4253	491	4783	-39
2021 年 4 月	4019	348	4640	-273
2021 年 5 月	4101	341	4527	-85
2021 年 E	47500	4200	55500	-3800

数据来源: Wind、中国煤炭资源网、方正中期研究院

从焦煤的供需平衡表中来看, 由于澳煤进口量的骤降, 以及蒙煤受疫情的影响, 通关量大幅下滑, 叠加

煤矿安监的影响，2021年1-5月份炼焦煤的整体供应仍处于偏紧的状态，下半年由于澳煤仍难以通关，而蒙煤受疫情的影响，通关量大幅增加难度较大，预计2021年全年炼焦煤的将稳中有降。需求端方面由于2021年是焦炭投产大年，后期随着装置产能的投放，需求将逐步回升，短预计全年焦煤缺口将达到380万吨，故2021年焦煤整体供应量将持续偏紧。

第三部分 焦炭基本面分析

一、上半年焦炭产量同比正增长

2020年我国4.3米焦炉的加速退出，导致焦炭出现阶段性供应错配。按照钢联统计的数据来看，2020年我国累计淘汰落后产能6300万吨，新增产能4400万吨，全年缩减产能1900万吨左右。国家统计局公布的数据显示2020年我国焦炭累计产量为47116.1万吨，同比下降0.02%。

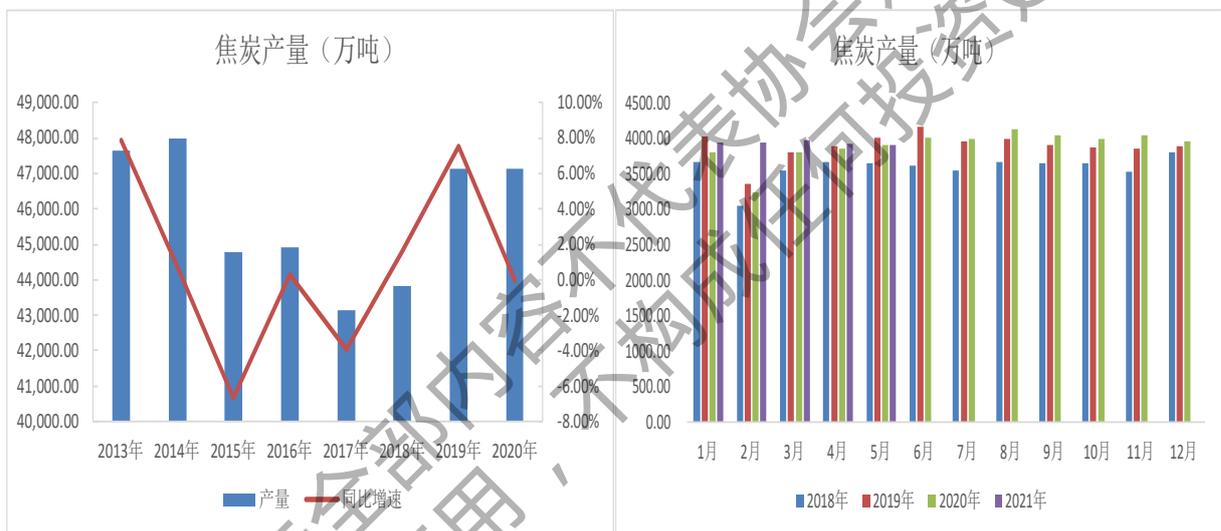


图 3-1 焦炭年度产量

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-2 焦炭月度产量

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

2021是焦炭投产的大年，按照2月23日Mysteel统计的数据来看，全年有6400万吨左右的新增产能投放，而淘汰落后产能近2775万吨，全年将净新增3689.5万吨。2021年3月12日和2021年5月初，Mysteel先后对2021年新增和淘汰焦炭产能进行统计，将2021年5月初的调研数据同2021年3月12日的调研数据进行对比发现，由于双碳政策的提出，环保限产趋严，焦炭新增产能略有下降，焦炭淘汰产能数据量增加，导致2021年净新增产能能量下滑。按照Mysteel年初测算，预计2021年全年焦炭产量达47841万吨，同比增加1500万吨，同比增长3.2%。

按照国家统计局公布的数据显示，2021年1-5月我国焦炭累计产量为19818万吨，同比增长5.5%。

表 3-1 2021 年 2 月 23 日统计的 2021 年焦炭新增淘汰产能情况

Mysteel: 2021年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)													
产能情况	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	汇总
淘汰	396	0	994	50	55	566	42	0	212	0	0	460	2775
新增	916.3	448.8	972	518	477.8	865	254	517.8	195	194	175	931	6464.5
新增-淘汰	520.3	448.8	-22	468	422.8	299	212	517.8	-17	194	175	471	3689.5

数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

表 3-2 2021 年 3 月 12 日统计的 2021 年焦炭新增淘汰产能情况

2021 年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)					
新增/淘汰	一季度	二季度	三季度	四季度	总计
淘汰	1030	1031	254	460	2775
新增	2229	2234	966.8	1119	6549
新增-淘汰	1199	1203	712.8	659	3774

数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

表 3-3 2021 年 5 月初统计的 2021 年焦炭新增淘汰产能情况

2021 年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)					
	一季度	二季度	三季度	四季度	总计
淘汰	959	557	446	1205	3167
新增	1645	1412	1926	1397.75	6380.75
新增-淘汰	686	855	1480	192.75	3213.75

数据来源: Mysteel、方正中期研究院整理

6 月份山东省印发《2021 年全省焦化产能和产量压减工作方案》，文件要求全省焦化产能由 4600 万吨压减到 3300 万吨左右，焦钢比降至 0.4 左右，产量控制在 3200 万吨。

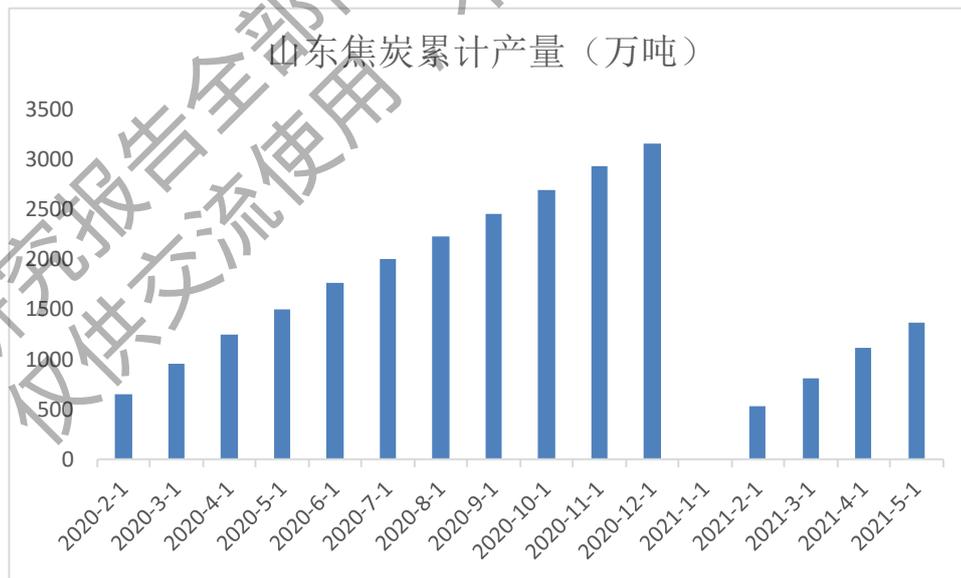


图 3-3 山东焦炭累计产量

数据来源: Mysteel、国家统计局、方正中期研究院整理

国家统计局公布的数据，2021年1-5月份山东省焦炭累计产量为1365万吨，月均产量273万吨，若严格按照文件执行，产量控制在3200万吨，则剩下7个月月均产量为262.14万吨，山东月均产量产量将下降超过10万吨。

由于环保限产的影响，局部供应将会出现阶段性收紧，但随着新增产能的投放，下半年焦炭整体的供应量仍将维持稳中有增的局面。

二、焦炭进出口双双增加

2020年受疫情的影响，全球经济出现大幅下滑。印度、日本、巴西等国受经济下滑影响，钢铁行业发展回落，焦炭进口意愿降低，在一定程度上抑制了我国的焦炭出口。按照海关总署公布的数据，2020年我国焦炭出口量为349万吨，同比下降303.5万吨，降幅高达52.71%。

随着新冠疫苗的问世，海外疫情逐步好转，需求在逐步的恢复。2021年上半年，我国焦炭出口量不断增加，按照海关公布数据，2021年1-5月份我国焦炭累计出口量为272万吨，较去年同期146万吨，同比增长86.3%。如此巨大的增幅主要是2020年同期基数偏低，后期出口量有望将进一步增加，但增速将逐步放缓。

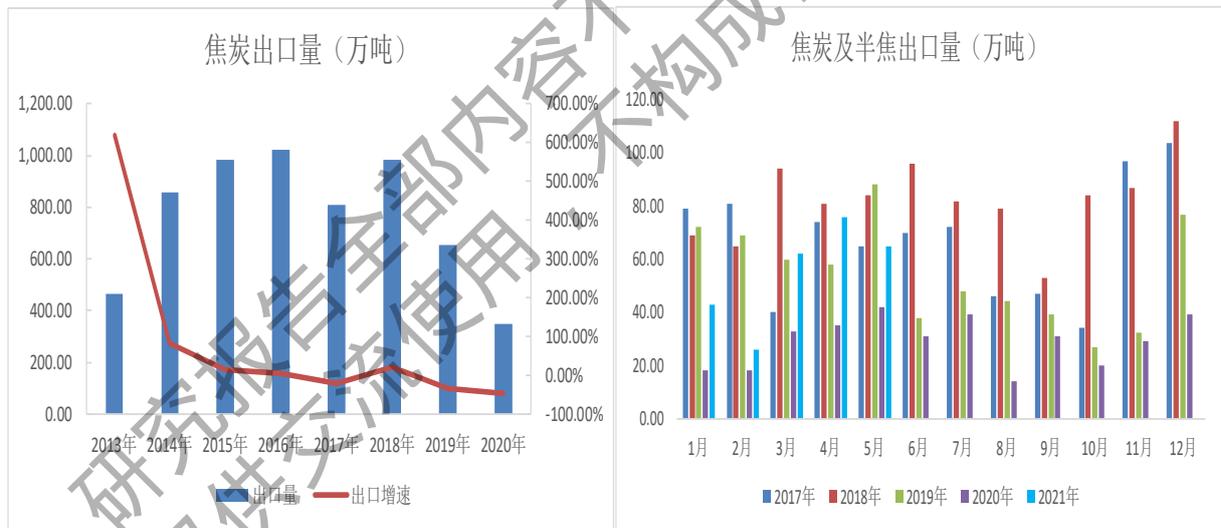


图 3-4 焦炭及半焦年度出口量

图 3-5 焦炭及半焦月度出口量

数据来源：海关总署、Wind、方正中期研究院整理

按照海关总署公布的数据，2020年中国焦炭进口量为297.97万吨，同比增加496.67%。2020年焦炭进口量的大增主要是还需求回落，部分钢厂，将过剩的焦炭转港至我国沿海港口，导致我国焦炭进口量激增。

2021年上半年我国铁水产量同比仍维持正增长，焦炭需求仍较为强劲，部分国家仍将焦炭转港至我国，导致我国焦炭进口量同比仍稳步增长。按照海关总署公布的数据，2021年1-5月份，中国焦炭累计进口量为80.95万吨，同比上涨53.88%。

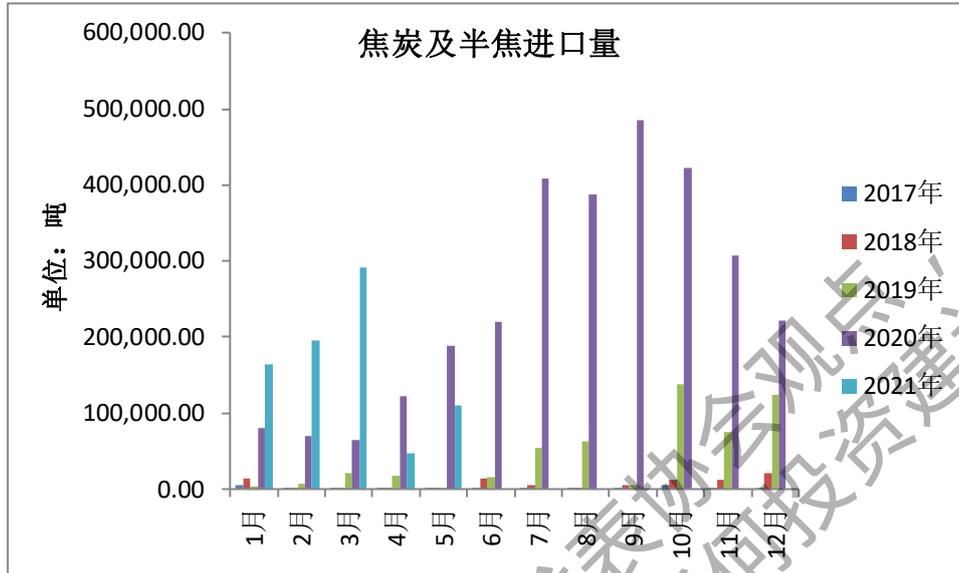


图 3-6 焦炭及半焦月度进口量
数据来源：海关总署、Wind、方正中期研究院整理

三、需求稳中有增但仍有变数

从2021年上半年的生铁产量来看，生铁产量维持稳中有增的趋势，按照国家统计局公布的数据，2021年1-5月份，我国生铁累计产量为37990万吨，同比增长5.4%。

2021年年初钢厂利润虽然偏低，但高炉开工率并未大规模下滑。按照Mysteel统计的247家钢厂铁水日均产量来看，1-2月份铁水日均产量在243万吨，为近三年同期高位水平。1-2月全国生铁产量14475万吨，同比增加6.4%。

3月份环保限产导致铁水产量明显下滑。3月5日开始唐山地区环保管控开始趋严，高炉检修增多，其中从3月5日—3月12日上午，唐山地区共计新增检修高炉41座，影响焦炭日耗约6万/天。3月19日，唐山市政府发布了《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，要求在3月20日0时-12月31日24时，对全市全流程钢铁企业（除首钢迁安、首钢京唐）实施相应的限产减排措施。唐山松汀钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司、河北鑫达钢铁集团有限公司、唐山不锈钢有限责任公司、唐山市春兴特种钢有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山东华钢铁企业集团有限公司（含凯恒）等7家钢铁企

业，3月20日0时至6月30日24时执行限产50%的减排措施；7月1日0时至12月31日24时执行限产30%的减排措施。其余16家钢铁企业，3月20日0时至12月31日24时执行限产30%的减排措施。

从钢联统计的247家钢厂日均铁水产量来看，3月份铁水产量出现明显下降。由于当时，钢厂利润维持在高位水平，并未限产的钢厂，高炉开工率维持高位，铁水产量稍有恢复，同时此前检修的装置陆续恢复生产，铁水产量在4月初见底回升。七一前夕，河北、山东、山西部分钢厂实行较为严格的环保限产，部分地区高炉限产比例超过30%，导致铁水产量出现阶段性大幅下跌的情况，七一之后，产量将迅速恢复。

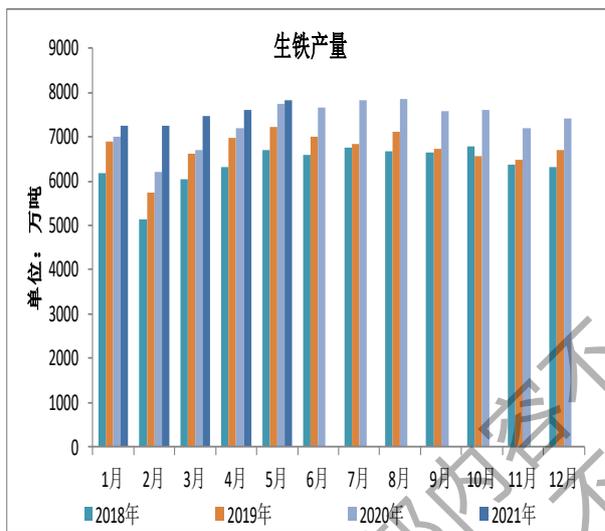


图 3-7 生铁月度产量

数据来源：国家统计局、Wind、方正中期研究院整理

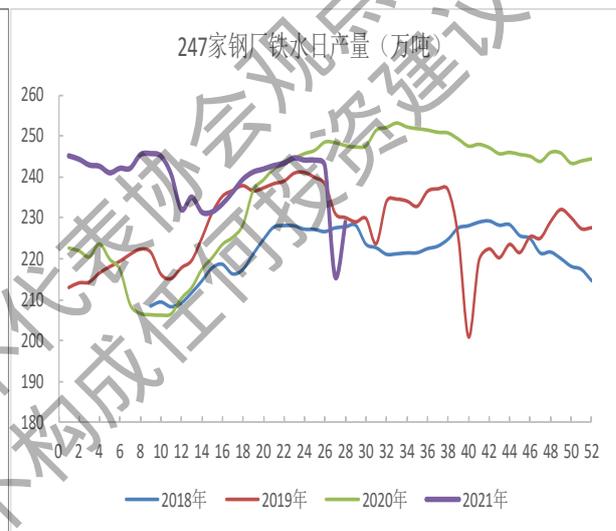


图 3-8 247 家钢厂日度铁水产量

数据来源：Mysteel、方正中期研究院整理

此前在国新办1月26日举行的新闻发布会上，工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌在回答南华早报记者关于工信部制定钢铁、水泥等行业的碳达峰行动方案和路线图相关进展情况等问题时指出：坚决压缩钢铁产量，确保2021年全面实现钢铁产量同比的下降。

2020年我国生铁累计产量为88752.4万吨，同比增长4.3%，2020年我国粗钢累计产量为105299.9万吨，同比增长5.69%。2021年1-5月份，我国粗钢累计产量为47310万吨，同比增长13.9%。从图3-9可以看出，我国生铁和粗钢产量具有高度相关性，在上半年我国生铁和粗钢产量大幅增加的情况下，若实现此前确定的2021年全年粗钢产量同比下降的目标，则下半年铁水产量将大幅走低，进而导致焦炭需求大幅下滑。

6月底，安徽省粗钢产量压减工作座谈会：要求参会钢厂对比2020年上报给统计局的产量数据，制定粗钢产量压减任务分解表，同时对参会企业提出2021年实际产量不得超过2020年。继安徽省要求省内钢铁企业粗钢产量同比不超去年的政策发布后，7月初甘肃省也要求省内钢铁企业填报2021年粗钢压减任务表。文件要求，甘肃省内所有粗钢生产企业均须确保2021粗钢产量同比不增加，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的产量。后期需密切注意政策的执行情况。

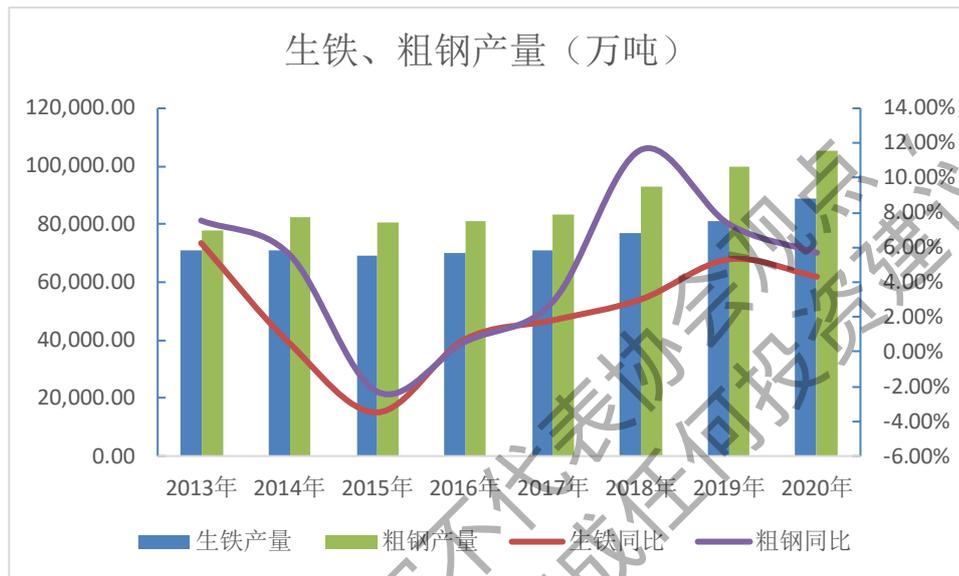


图 3-9 生铁、粗钢年度产量

数据来源：国家统计局、Wind、方正中期研究院整理

四、焦炭库存维持低位

2021年上半年我国焦炭产量的供应增速，同下游铁水产量的供应增速基本持平，故导致上半年焦炭整体库存维持相对稳定的水平，但是如果细分来看，焦炭整体库存经历了春节前的累库以及节后去库的过程。按照Mysteel统计的全国焦炭整体库存数据来看，年初焦炭整体为712.21万吨，至6月底下降至654.25万吨。上半年绝大部分时间，焦炭整体库存均处于近5年同期偏低的水平。

从各环节库存来看：上半年钢厂库存整体维持稳定的水平。2021年1月1日当周，110家钢厂焦炭库存为438.99万吨，至6月25日当周上涨至439.25万吨。

从焦化企业库存来看：上半年焦化库存虽然经历了春节期间的累库阶段，但绝大部分时间均维持低位。由于环保限产导致焦炭局部供应偏紧，以及下游钢厂利润尚可，高炉开工率维持在高位水平，补库积极性增加，焦化企业出库顺畅，库存持续维持低位。

从港口库存数据来看，港口库存整体以小幅去库为主，特别是4月份之后青岛港和日照港由于环保限产的影响，停止港口作业，5月份港口准一级焦现货价格同内陆明显倒挂，导致集港量降低，库存稳步下降。

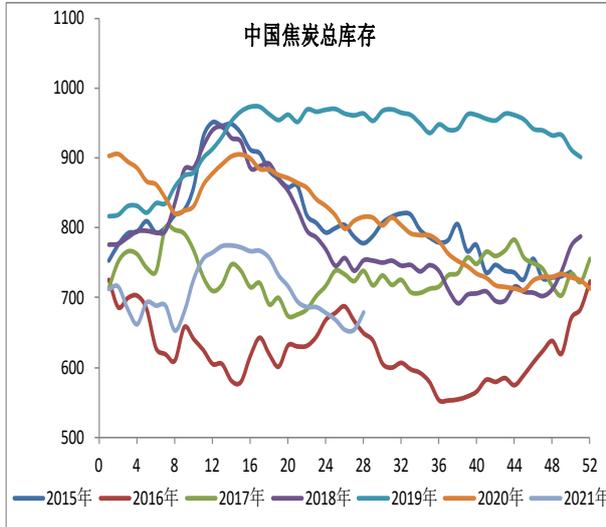


图 3-10 焦炭整体库存

数据来源：Mysteel、方正中期研究院整理

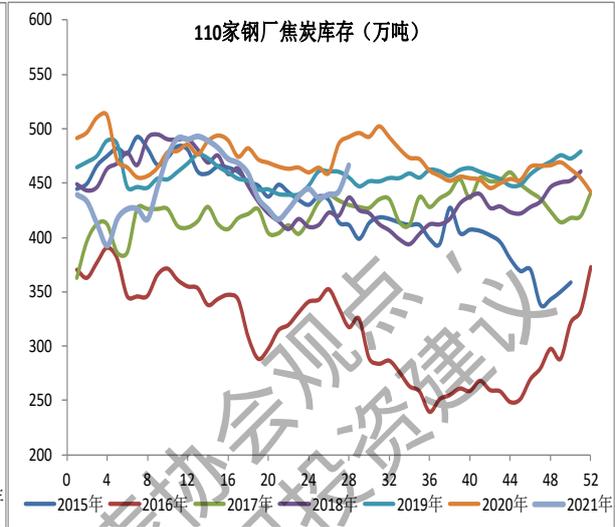


图 3-11 110家独立钢厂焦炭库存

数据来源：Mysteel、方正中期研究院整理

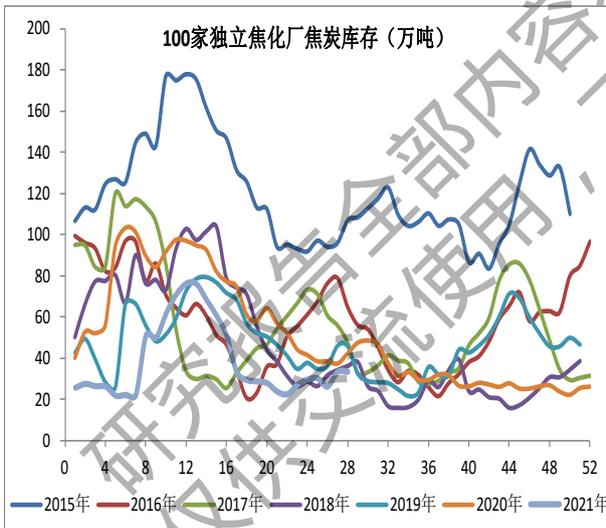


图 3-12 100家独立焦化企业焦炭库存

数据来源：Mysteel、方正中期研究院整理

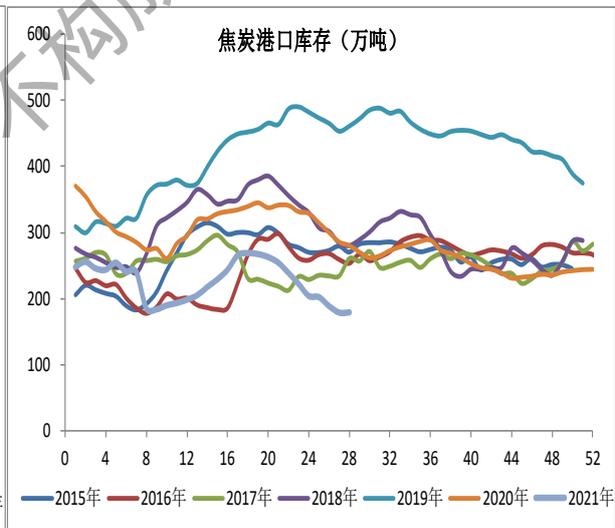


图 3-13 焦炭港口库存

数据来源：Mysteel、方正中期研究院整理

五、焦炭供需平衡表

表 3-2 焦炭供需平衡表

时间	产量	进口量	出口量	表观消费
2020年1月	3814.61	8.00	18.00	3,804.61
2020年2月	3249.49	7.01	18.00	3,238.50

2020年3月	3803	6.41	33.00	3,776.41
2020年4月	3855	12.27	35.00	3,832.27
2020年5月	3907.6	18.92	42.00	3,884.52
2020年6月	4017.2	21.98	31.00	4,008.18
2020年7月	3997.3	40.89	39.00	3,999.19
2020年8月	4128.4	38.77	14	4,153.17
2020年9月	4059.1	48.44	31	4,076.54
2020年10月	3999.6	42.32	20	4,021.92
2020年11月	4045.6	30.80	29	4,047.40
2020年12月	3972	22.17	39	3,955.17
2021年1月	3955.3	19.61	43	3,931.91
2021年2月	3955.3	16.42	26	3945.72
2021年3月	3979.4	29.07	62	3946.47
2021年4月	3934	4.79	76	3862.79
2021年5月	3915	11.07	65	3861.07
2021年(E)	47500	200	500	47200.00

数据来源：Wind、国家统计局、方正中期研究院整理

从焦炭供需平衡表来看，2021年1-5月我国焦炭供应同比仍稳中有增，随着2021年下半年装置的投资，供应仍有望进一步增加。上半年需求维持稳定，但由于各地压减粗钢产量政策并未全部出台，政策上仍有一定的不确定性，预计下半年受压减粗钢产量政策的影响，需求将稳步下滑。出口方面：由于海外需求的恢复，整体出口将出现明显回升的趋势，进口则以稳中有增的趋势为主。整体而言：预计2021年下半年焦炭供应将稳中有增，而需求有所回落，焦炭整体供应将趋于宽松。

第四部分 技术与季节性分析

一、双焦季节性分析

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021年	-7.31%	-2.38%	12.55%	6.87%	-0.34%	10.05%						
2020年	4.21%	2.35%	1.46%	-15.19%	8.70%	1.59%	3.30%	1.64%	2.58%	6.61%	5.05%	14.40%
2019年	7.59%	2.13%	-5.05%	9.87%	2.51%	0.47%	0.50%	-6.54%	-4.89%	-0.64%	-0.73%	-5.09%
2018年	-1.49%	9.20%	-9.27%	-9.68%	7.00%	-3.07%	-0.21%	4.17%	1.96%	9.47%	-4.56%	-11.28%
2017年	7.05%	-0.83%	-1.16%	-8.74%	-15.79%	17.97%	20.05%	5.58%	-20.12%	-6.18%	28.02%	-3.56%
2016年	-1.77%	10.36%	4.90%	20.39%	-11.70%	5.27%	6.19%	12.57%	17.68%	29.16%	-0.92%	-9.08%
2015年	-1.76%	-0.14%	-6.20%	-2.06%	3.15%	-1.53%	-9.37%	-7.41%	0.53%	-2.80%	-8.28%	10.89%
2014年	-7.66%	-1.40%	-8.63%	-1.79%	-0.12%	-1.83%	-2.36%	0.76%	-1.89%	-1.16%	-1.69%	-1.99%
2013年			-3.13%	-8.23%	-3.87%	-8.50%	5.79%	7.08%	0.26%	-6.07%	4.21%	-9.70%
均值	-0.14%	2.41%	-1.61%	-0.95%	-1.16%	2.27%	2.99%	2.23%	-0.49%	3.55%	2.64%	-1.93%

图 4-1 焦煤季节性图表

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

焦煤自 2013 年 3 月份在大商所上市，通过对焦煤上市以来近 9 年的价格走势进行分析，发现焦煤作为工业品并不像农产品一样有较为明显的淡旺季，价格季节性走势特征不明显，但仔细观仍可发现，上涨概率超过 50%的月份包括：7 月份、8 月份和 9 月份，其中，8 月份焦煤价格上涨概率为全年最高，8 次中出现 6 次上涨，上涨概率为 75%；其次，为 7 月和 9 月，8 次中有 5 次上涨，上涨概率为 62.5%。下跌概率中 3 月份和 12 月份下跌概率较大，其中三月份下跌概率最高，9 次中有 7 次下跌，下跌概率 77.78%，12 月份 8 次中有 6 次下跌，下跌概率 75%。

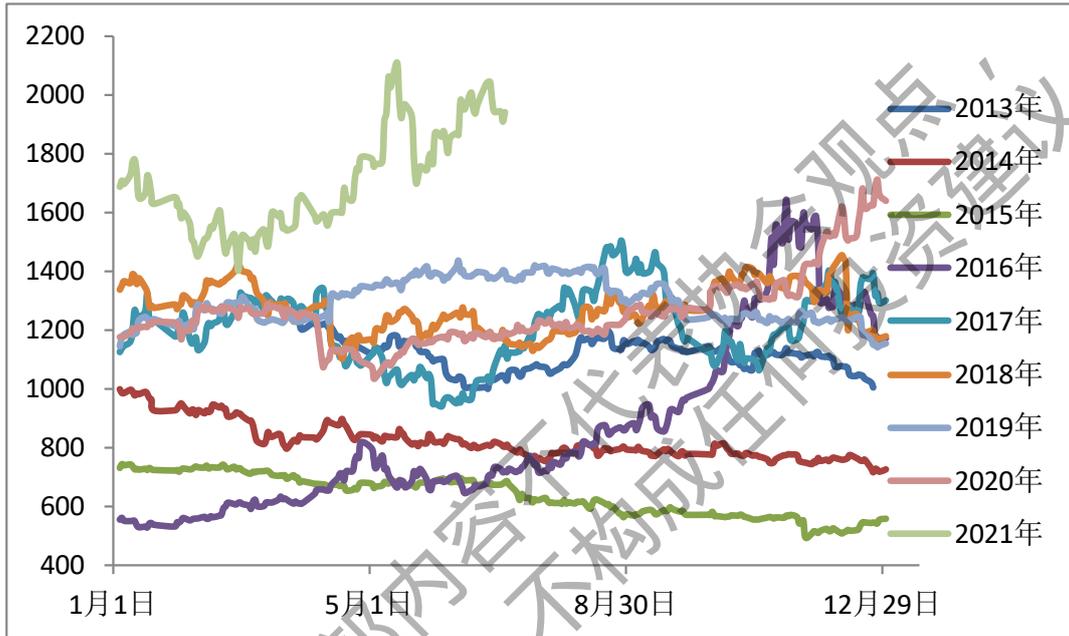


图 4-2 焦煤季节性价格走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021年	-9.26	-0.88	-7.8	11.68	-4.89	6.23						
2020年	-2.71%	-2.35%	-7.46%	2.27%	10.87%	0.43%	5.62%	-1.28%	1.09%	10.17%	12.70%	14.55%
2019年	8.47%	3.03%	-6.59%	3.12%	4.59%	-3.25%	3.40%	-11.70%	-0.95%	-7.23%	6.45%	-1.81%
2018年	1.39%	11.58%	-18.64%	3.98%	10.03%	1.58%	6.97%	7.11%	-6.70%	5.39%	-10.50%	-10.96%
2017年	11.96%	1.09%	3.43%	-8.33%	-12.43%	22.82%	17.81%	13.61%	-17.06%	-14.11%	28.94%	-8.10%
2016年	-0.54%	11.84%	11.24%	39.77%	-23.08%	11.80%	12.92%	9.30%	11.45%	38.68%	14.43%	-26.95%
2015年	-0.68%	0.39%	-7.93%	-2.82%	0.22%	-5.19%	-5.13%	-4.55%	-3.37%	-4.54%	-15.66%	5.15%
2014年	-7.41%	-5.70%	-4.16%	-4.43%	-0.60%	-2.76%	0.09%	-1.95%	-5.06%	3.33%	-4.24%	-0.67%
2013年	4.28%	-1.84%	-15.32%	-5.19%	-2.07%	-1.57%	0.97%	8.43%	-2.40%	3.69%	0.97%	-9.78%
2012年	4.75%	-0.19%	-3.11%	-0.84%	-7.07%	-10.71%	-6.00%	-10.91%	4.94%	7.71%	-3.17%	19.37%
均值	0.89%	1.57%	-5.64%	3.92%	-2.44%	1.94%	3.56%	0.62%	-2.72%	3.93%	3.11%	-1.73%

图 4-3 焦炭季节性图表

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

相比于焦煤，焦炭季节性走势更不明显。焦炭自 2012 年以来，近 10 年统计数据看出，焦炭上涨概率超过 50% 月份为 7 月、10 月和 11 月，其中 7 月在统计的 9 次中出现 7 次上涨，上涨概率为 77.78%。焦炭下跌概率超过 50% 的月份为 2 月、3 月、5 月、8 月、9 月、12 月、10 月、11 月、12 月。3 月份焦炭下跌概率最高，从 2012 年-2021 年仅 2016 年和 2017 年三月份出现上涨，其余年份全线下跌，下跌概率 80%。9 月份下跌概率次之，在统计的 9 次中，9 月份上涨仅三次，其余年份均下跌。下跌概率为 66.67%。“金三”和“金九”两个旺季但在焦炭上表现并不明显。

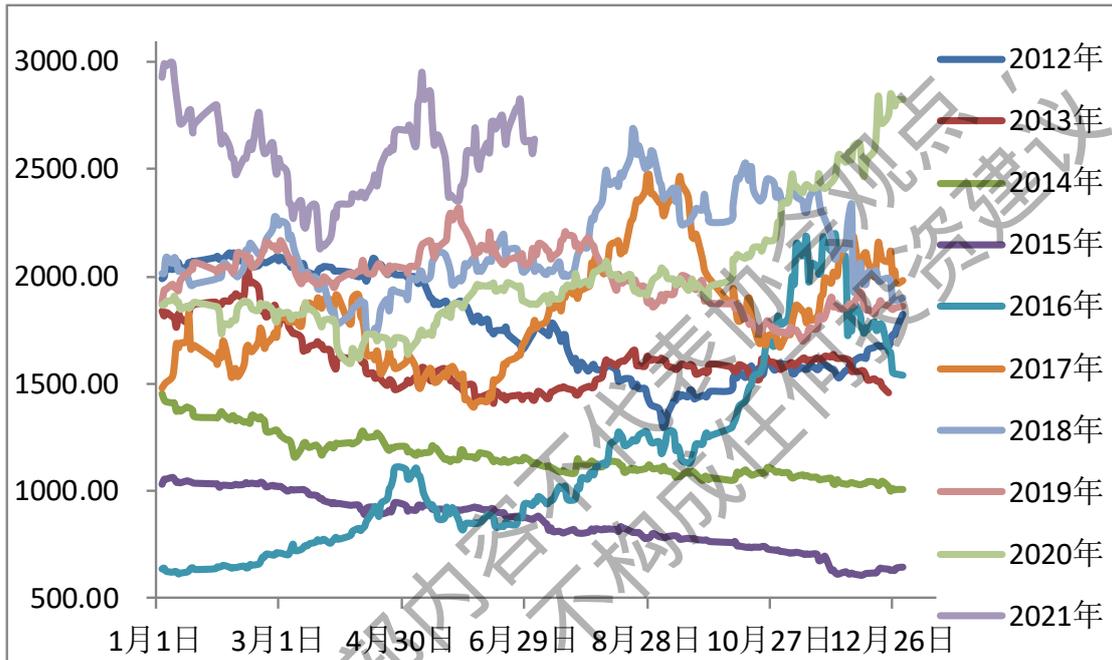


图 4-4 焦炭季节性价格走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

二、双焦技术分析



图 4-5 焦煤指数月 K 线图

数据来源：博易大师、方正中期研究院整理

从焦煤指数的月 K 线图上看，当前焦煤整体处于上升通道，在期价突破 1450 元/吨之后，呈现加速上行的走势，期价在 5 月份收出了一根长上影之后，短期来看，期价继续创出新高的概率不大，期价整体以高位震荡整理的走势为主。



图 4-6 焦炭指数月 K 线图

数据来源：博易大师、方正中期研究院

从焦炭指数月 K 线图上看，焦炭指数处于一个大级别的上涨结构当中，但短期处于回调走势阶段。目前在 2500 元/吨处有较强的支撑，而 3000 元/吨整数关口则面临较大的压力。后期期价将在高位宽幅震荡一段时间。

三、双焦套利分析

2021/07/12 收 1.3374 幅 -0.46%(-0.0062) 开 1.3420



图 4-7 焦炭与焦煤期价的日 K 线比值

数据来源：Wind、方正中期研究院

上半年双焦的运行逻辑比较确定，焦煤的整体走势绝大部分时间是强于焦炭。虽焦化企业整体利润尚可，但盘中焦企业利润始终是维持在偏低的水平。按照 1.35 吨焦煤产生 1 吨焦炭，生产过程中的附属产品与三费大致相抵的思路进行计算，当焦炭/焦煤价格低于 1.35 此时跨商品套利属于无风险套利，当前，焦炭/焦煤比值为 1.3374，从焦炭盘面利润来看，当前利润已经在 50 元/吨附近，此时继续做空焦化企业利润安全边际均不太高。从基本面的角度来看，中期做空焦化企业盘面利润安全边际更高。故操作上可以在焦化企业盘面利润到达 350 元/吨上方，或焦炭/焦煤比值在 1.55 附近时，开始布局做空焦化企业利润，待到利润回归至 100 元/吨以下或焦炭/焦煤比值低于 1.4 下方时，止盈离场。

第五部分 总结全文和 2021 下半年度操作建议

回顾 2021 年上半年，焦煤期价不断上涨主要的主要逻辑是供应端的收紧和需求端的增加。供应端收紧主要体现在以下几个方面：首先，上半年由于煤矿安全事故频发，国内煤矿安监趋严，导致原煤产量难以大幅增加；其次，受蒙古国疫情的影响，蒙煤通关车辆维持低位；最后，澳煤难以通关。需求端增加主要来自

于新增产能的不断投放。展望下半年，预计煤矿安监将有所放松，国内供应将有所增加。但受疫情影响，蒙煤通关仍难以大幅增加。基于当前中澳关系仍陷入僵局，澳煤仍难以通关，故下半年供应会略有缓和，但整体供应偏紧的局面仍难以改变。需求端由于焦炭新增产能的陆续投放，需求仍将维持稳中有增的局面。由于上半年焦煤期价维持高位，故在供应端略有改善的情况下，期价继续上涨的空间稍显不足，预计下半年焦煤期价将以震荡下行走势为主。策略上以逢高沽空为主，后期需重点关注供应端的变化。

2021年是焦炭投产的大年，虽有环保限产导致部分装置投产延后，但不改新增产能净增加的事实，2021年下半年仍有1500万吨以上净新增产能的投放。下半年焦炭整体供应仍将维持稳中有增的趋势。此前年初工信部明确表示2021年压减粗钢产量，实现2021年全年粗工同比负增长。而目前安徽，甘肃均先后出台相关文件来压减粗钢产量，随着后期其他省市政策的陆续出台，下半年需求将有可能面临较大幅度的下滑。2021年上半年焦炭的整体走势弱于焦煤，期价的上涨主要由于成本端的带动。下半年焦炭面临供应增加而需求下滑以及成本端支撑减弱的局面，故下半年焦炭重心将震荡下行，整体的操作策略维持逢高沽空的操作思路。

第六部分 2021年上半年焦煤、焦炭相关股票涨跌情况

股票代码	简称	现价	年初至今涨跌幅
601225.SH	陕西煤业	7.9900	-11.12%
601898.SH	中煤能源	4.1300	-17.73%
600188.SH	兖州煤业	9.6600	-8.52%
000723.SZ	美锦能源	6.5700	-30.33%
601699.SH	潞安环能	6.4500	-7.36%
600985.SH	淮北矿业	8.8000	-5.50%
000983.SZ	西山煤电	4.1400	-10.37%
600157.SH	永泰能源	1.3200	-7.69%
000937.SZ	冀中能源	3.2600	-10.93%
600348.SH	阳泉煤业	4.6000	-11.35%
000968.SZ	蓝焰控股	8.1300	-20.26%
600740.SH	山西焦化	4.8200	-14.66%
601666.SH	平煤股份	4.2600	14.10%
600395.SH	盘江股份	5.6800	-7.04%
600997.SH	开滦股份	5.0900	-2.04%
601011.SH	宝泰隆	4.0200	-10.86%
600123.SH	兰花科创	5.2100	-15.47%
603113.SH	金能科技	14.2400	31.97%
601101.SH	昊华能源	4.0900	-16.36%
601015.SH	陕西黑猫	2.8500	-7.58%

600792. SH	云煤能源	2.9800	-15.10%
000780. SZ	平庄能源	2.3800	-20.67%
600281. SH	太化股份	3.9400	-4.37%

备注：年初至今的截止日期是 2020 年 7 月 9 日

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

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-505881077
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花禧年禧年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南京北路营业部	上海市浦东新区南京北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

请务必阅读最后重要事项

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

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