

稳增长预期下，双焦行情以需求为主导

——双焦 2022 年中期投资策略

2022-6-17

黑色金属策略组

研究员

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757223

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

吴思伶

从业资格证号：F3079398

电话：021-68758771

邮箱：wusl@qh168.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆煤炭增产保供效果显著，国家加大进口的政策倾向明显。焦煤结构性供应紧张的矛盾相对缓解，对焦炭的成本支撑和供应扰动也响应减弱。

◆双碳政策下，环保检查趋于高频常态化，上半年受疫情影响环保检查影响减弱，但下半年存在不确定性。作为高能耗行业，制约焦炭产量释放的最大因素在于政策性限产。

◆今年 1-4 月份，全国粗钢产量 3.4 亿吨，同比下降 10.3%。数据同比下降较大，主要受到外部扰动因素较多，这也为下半年需求恢复提供了增长空间，目前同比已让出 3400 万吨空间，按照中钢协预计今年全国将同比压减粗钢产量 1000 万吨，整体而言压减压力不大。

◆下半年经济稳增产的预期下，终端需求韧性较强，粗钢压减压力不大的情况下，日均铁水产量预计将维持高位运行，双焦需求将好于上半年。

正文目录

1. 行情回顾.....	3
2. 焦化供应情况.....	3
3. 焦煤国内供应.....	4
4. 焦煤焦炭进出口.....	5
5. 下游需求.....	6

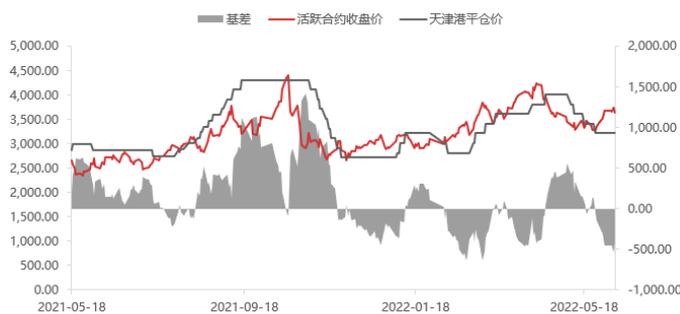
图表目录

图表 1 焦炭行情走势.....	3
图表 2 焦煤行情走势.....	3
图表 3 吨焦利润与日均焦炭产量.....	4
图表 4 焦炭产量累计值.....	4
图表 5 原煤产量.....	5
图表 6 钢厂及焦化厂焦煤库存.....	5
图表 7 焦煤进口(分国别).....	6
图表 8 焦炭出口量.....	6
图表 9 日均铁水产量与日均焦炭产量.....	7
图表 10 钢厂焦炭库存与螺纹钢库存.....	7

1. 行情回顾

今年一季度，受秋冬季环保检查及冬奥会限产等影响，焦炉开工率受到制约，焦炭价格也随之一路上涨。3月下旬全国疫情散点多发，对焦炭物流运输产生影响，终端需求不明朗的情况下，钢厂对焦炭补库积极性不高，对焦炭价格打压意愿较强。5月在钢厂连续提降下，部分焦化厂陷入亏损开始主动限产，形成产业链负反馈。目前全国疫情基本得到控制，在复工复产经济稳增长的预期下，双焦基本面出现好转，下游存在较大补库空间，双焦价格也在稳步回升中。

图表 1 焦炭行情走势



资料来源: Wind, Mysteel, 东海期货研究所

图表 2 焦煤行情走势



资料来源: Wind, Mysteel, 东海期货研究所

2. 焦化供应情况

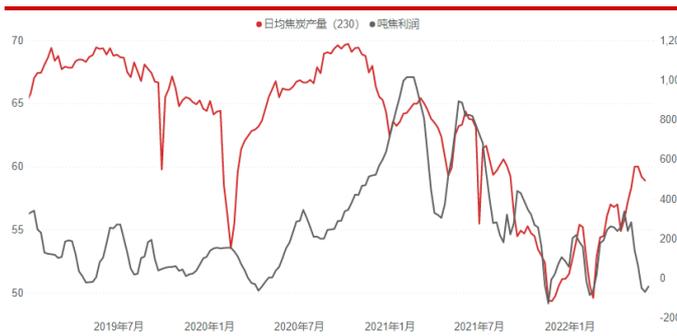
经历了 2020 年的集中去产能以及去年新投产能逐步达产,今年焦化产能主要以置换为主,对焦炭供应的影响边际弱化。新增产能方面,截止 5 月 13 日钢联统计,国内焦化产能目前呈现净增态势,2022 年已淘汰焦化产能 555 万吨,新增 1621 万吨,净新增 1066 万吨。今年焦化淘汰区域主要集中在山西和内蒙。

2021 年 3 月 26 日,内蒙古自治区工业和信息化厅印发了《内工信冶建工字(2021)85 号》文件《关于印发淘汰落后化解过剩产能计划的通知》,文件列出了 2021-2023 年三年内必须淘汰关停的焦企。截止 21 年 6 月底,内蒙古地区焦化在产产能约 5020 万吨,4.3 米及以下落后产能 1530 万吨。综合内蒙古发布的多项文件来看,2023 年之前淘汰 1530 万吨落后产能的目标大概率将严格执行。另据钢联调研,内蒙有 15 家焦企合计新增产能 3580 万吨计划在 2023 年投产,若新投产能顺利投产,则内蒙古产能置换结果为净新增 2050 万吨。整体来看预计内蒙古产能置换将平稳有序进行,对区域供应影响较小。

截止 2021 年 4 月底, Mysteel 调研统计全国冶金焦在产产能 52561 万吨,其中碳化室高度 4.3 米及以下产能约 14366 万吨,5.5 米及以上产能约 38195 万吨。从省市分布情况来看,山西省 4.3 米及以下的焦炉占比最高,占到了其省内焦化总产能的 45%,山西省仍将是焦化产能置换目标大省。今年 4 月,山西省工业和信息化厅下发关于《关于推动焦化行业高质量发展的指导意见(征求意见稿)征求意见的函》,指出将在 2023 年底前,全省焦化企业全面关停 4.3 米焦炉以及不达超低排放标准的 5.5 米及以上焦炉。从钢联调研的山西省各市 4.3 米焦炉分布情况来看,吕梁市压力较大,存在 12 座共计 1042 万吨 4.3 米焦炉,若在今年集中淘汰,则吕梁地区将面临区域内焦化供应紧张的情况。山东今年仍延续“以钢定焦”政策,2021 年山东出色完成焦化产能压减目标,焦化产量控制在 3200 万吨目标值之内,今年大概率也将严格执行 3200 万吨焦炭产量目标。

2020年9月22日，习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布了中国碳中和目标，提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。在“双碳”背景下，能耗双控和环保检查成为政策重心，焦化行业作为高能耗行业，其新建项目的审批以及在建项目的手续审核难度加大，环保检查趋于常态化，将成为制约焦炭产量释放的主要因素。今年上半年由于多地受到疫情影响，环保检查频率降低，但下半年疫情恢复后仍存在一定不确定性。可以预见，环保检查高频趋严、以需求制约焦炭产量、能耗双控等政策制约，仍将是下半年焦炭供应主要扰动因素。

图表 3 吨焦利润与日均焦炭产量



资料来源：Wind, Mysteel, 东海期货研究所

图表 4 焦炭产量累计值



资料来源：Wind, Mysteel, 东海期货研究所

3. 焦煤国内供应

中国能源结构“富煤贫油少气”，已探明煤炭资源储量排世界第四，但优质炼焦煤资源稀缺。根据国土资源部统计，截止2016年底全国保有查明炼焦煤资源量3073亿吨，占世界炼焦煤资源量的23%，占全国煤炭保有查明资源储量的19%。其中经济可采的炼焦煤储量仅有395亿吨，仅占炼焦煤保有查明资源储量12.85%。在已查明的3073亿吨炼焦煤资源量中，气煤（不含气肥煤和1/3焦煤）1405.3亿吨，占已查明资源量的46%，而焦煤、肥煤和瘦煤分别仅占24%、13%和16%，且强粘结性的肥煤和焦煤比较短缺。

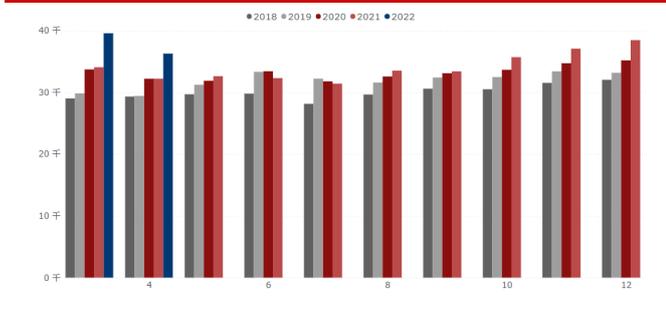
国家统计局数据显示，1—4月全国煤炭产量14.48亿吨，同比增长10.5%。4月份全国原煤产量为36279.6万吨，环比虽然大幅下降8.3%，但同比仍然保持较好增速为10.7%，为历史同期最高。与今年3月环比大幅增长的迅猛态势相比，4月原煤产量增速有所减缓。4月份，全国原煤日均产量1209万吨，环比下降68万吨，下降5.3%，与国家要求的1260万吨相差51万吨，而3月原煤日均产量为1276万吨，当时保供力度之大超出市场预期。

今年1260万吨以上的日均产量目标拆分到了具体的产煤省份，其中内蒙390万吨、山西360万吨、陕西190万吨、新疆95万吨。分省市来看目标完成情况，4月份内蒙古日均原煤产量为317万吨、山西为361万吨、陕西208万吨、新疆91万吨，陕西与山西超额完成任务，内蒙古虽然已经连续7个月保持日均原煤产量300万吨以上，但距离390万吨目标值差距还较大，拖了后腿。

全国新增产能方面，国家高层已早早布局，发改委3月18日在《关于成立工作专班推动煤炭增产增供有关工作的通知》中，要求主要产煤省区和中央企业全力挖潜扩能增供，

年内释放煤炭产能 3 亿吨以上，其中 1.5 亿吨来自新投产煤矿，另外 1.5 亿吨增量则通过产能核增、停产煤矿复产等方式实现。部分省份已积极响应：云南提出力争全年全省煤炭新增产能 1000 万吨以上。陕西全年核增产能 800 万吨以上，煤炭产量 7.2 亿吨。山东明确 2022 年全省煤炭产量稳定在 9500 万吨左右，并将积极释放先进产能，核增滨湖煤矿产能 40 万吨/年；推进万福煤矿项目建设，产能规模 180 万吨/年。

图表 5 原煤产量



资料来源：Wind, Mysteel, 东海期货研究所

图表 6 钢厂及焦化厂焦煤库存



资料来源：Wind, Mysteel, 东海期货研究所

4. 焦煤焦炭进出口

海关总署最新数据显示,2022 年 4 月份,中国进口炼焦煤 425.64 万吨,同比增加 77.33 万吨,增幅 22.20%;环比增加 49.42 万吨,增幅 13.14%。进口量有所好转,也使得 4 月-5 月焦煤供应量相对宽松,价格支撑减弱。

俄罗斯依然为我国第一大焦煤进口国,加上蒙古和加拿大,从这三国进口的炼焦煤占 4 月总进口量的 90%。俄乌冲突爆发以来,俄罗斯能源在国际市场上遭受制裁,加上经济制裁引发的结算问题让俄煤进口商担忧,俄罗斯焦煤在国际市场上出现较多余量。俄罗斯联邦海关总署数据显示,2021 年俄罗斯向乌克兰出口了 682 万吨炼焦煤,仅次于出口至中国的 931 万吨,战争爆发后这部分供应直接中断。俄煤供应过剩,澳大利亚等其他焦煤供应国被抢购而价格飙升,中国买家积极探索人民币结算方式后,吸纳大量高性价比俄煤。2022 年 1-4 月份,中国从俄罗斯进口焦煤 504.02 万吨,同比增加 129.77%,其中,4 月,中国从俄罗斯进口炼焦煤 170.67 万吨,同比增加 124.19%,环比增加 19.55%。

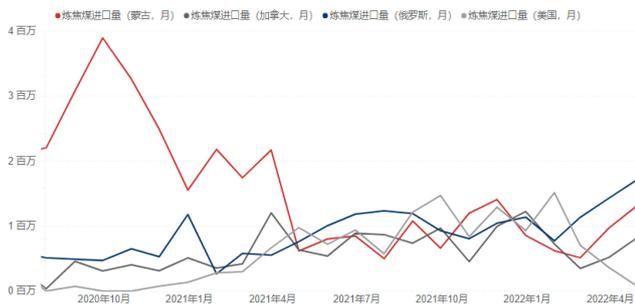
自从疫情爆发以来,蒙古国内疫情严重且煤炭运输司机屡次查出新冠阳性,导致蒙古煤炭出口贸易遭受重创,蒙古也从我国最大的焦煤进口国跌落,蒙煤进口量直线下降。今年 1-4 月,中国从蒙古国进口炼焦煤 340.95 万吨,同比下降 49.11%,其中,4 月份,中国从蒙古国进口炼焦煤 130.80 万吨,同比增加 112.01%,环比增加 35.00%。随着蒙古国内疫情得到改善,4 月份我国蒙煤进口量有所好转,到 5 月,甘其毛都通关车辆一度接近 500 车,屡次刷新近半年新高。目前来看,甘其毛都又有司机查出阳性,通关车辆有所回落,预计后期仍存在一定不确定性。另一方面,策克口岸在关闭 7 个月后已于 5 月 25 日恢复通关,去年有近三分之一的蒙煤通过策克口岸进口,若疫情得到控制,策克口岸日均通关车辆有望达到 100 车左右,将对蒙煤进口量的提升发挥重大作用。蒙古国中央银行行长拉哈格瓦苏伦去年 10 月曾表示,蒙古国 2022 年的煤炭出口目标是至少 3600 万吨,而蒙古 90%以上的煤炭出口至中国。今年 1-4 月份,蒙古国煤炭出口总量为 379.14 万吨,同比减少 352.15 万吨,降幅 48.15%。从目标值来看目前差距还较大,蒙古方面在下半年大

力提升出口量的可能性较大，叠加7月份嘎顺苏海图—甘其毛都口岸铁路过境点即将投入使用，若疫情得到控制，蒙煤进口量存在一定增量预期。

国内方面，加大煤炭进口的政策导向已经明确，蒙古通关手续简化，煤炭协会针对俄煤进口召开会议，为企业排忧解难，进口关税更是降至零。4月28日，国务院关税税则委员会发布了关于调整煤炭进口关税的公告，自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。在当前的国际能源局势下，零进口关税对煤价倒挂较多的加拿大及美国煤影响有限，但对俄罗斯及蒙古煤存在锦上添花的效果，预计后期这两国仍将成为我国主要的焦煤进口国。

焦炭出口在经历去年下半年低位后，第一季度出现较大环比回升。海关总署数据显示，1-4月中国焦炭出口量为224.65万吨，同比增加17.5万吨，同比增幅8.46%；其中4月焦炭出口63.77万吨，环比减少3.52万吨，环比降幅5.23%。一部分原因是国际能源局势紧张，国际焦炭价格高位，焦炭出口利润丰厚，贸易商出口积极性较大；叠加国内疫情影响需求，焦炭出口成为一部分企业的补充渠道。今年我国很大一部分焦炭出口至印度，叠加印度政府5月22日实施焦煤、焦炭零关税进口政策，利好我国焦炭出口，预计印度仍将成为我国焦炭大买家。整体来看，中国焦炭属于自给自足型，进出口焦炭占比国内供需较小。海关总署数据显示，2021年中国进口焦炭133万吨，出口焦炭644万吨。其中进口焦炭量占去年中国焦炭产量比仅为0.29%，出口焦炭量占焦炭产量比为1.4%。

图表 7 焦煤进口(分国别)



资料来源：Wind，东海期货研究所

图表 8 焦炭出口量



资料来源：Wind，东海期货研究所

5. 下游需求

今年一季度，在秋冬季限产、冬奥会、两会等外部因素的制约下，多地高炉限产，日均铁水产量维持低位运行。三四月份疫情爆发，影响上下游物流运输，钢厂补库节奏受到扰动，终端需求也受疫情影响未能如预期兑现。目前疫情基本得到控制，复工复产稳步推进中，国家积极发布多项稳增长促经济政策，市场心态得到提振，在经济大环境向好的背景下，焦炭需求将得到支撑。一季度我国GDP增长4.8%，与5.5%的经济增长目标存在一定差距，且四五月份疫情影响持续，拖累经济增长。保增长的经济压力主要集中在下半年，从当前发布的一系列稳增长政策来看，稳地产、兴基建仍是政策重心，下半年终端需求韧性较大。

4月19日，国家发展改革委表示，2022年国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、国家统计局将继续开展全国粗钢产量压减工作，确保实现全国粗钢产量同比下降。

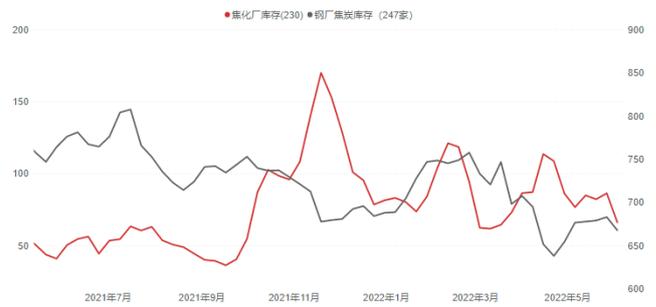
粗钢压减再次成为今年政策重心。去年下半年粗钢压减政策开始落地实施以来，政策力度极大，日均铁水产量连续下滑，焦炭直接需求受到大幅影响。2021年全国粗钢产量为10.35亿吨，同比下降2.8%，压减粗钢产量3000万吨。

图表 9 日均铁水产量与日均焦炭产量



资料来源：Wind，东海期货研究所

图表 10 钢厂焦炭库存与螺纹钢库存



资料来源：Wind，东海期货研究所

国家统计局数据显示，2022年1-4月份，全国粗钢产量3.4亿吨，同比下降10.3%。数据同比下降较大，主要受到外部扰动因素较多，这也为下半年需求恢复提供了增长空间，目前同比已让出3400万吨空间，按照中钢协预计今年全国将同比压减粗钢产量1000万吨，整体而言压减压力不大。

日均铁水产量方面，5月份日均铁水产量加速回升维持高位，钢联最新调研数据显示247家钢厂铁水产量243万吨，继续维持在240万吨左右的高位，按照粗钢压减目标估算，日均铁水产量仍存在小幅上升空间，但空间不大。国家统计局数据显示，4月份，全国生铁产量7678万吨，同比持平，环比增加7.2%。据此测算，4月份生铁日均产量255.9万吨，环比大幅增加10.8%。

三四月份受疫情影响，钢厂补库节奏受到较大影响，焦炭积压在焦化厂无法运出，而钢厂库存紧张买不到焦炭，出现焦化厂累库钢厂大幅去库甚至被动限产的情况。物流畅通后，库存滞压情况得到缓解，但钢厂在下游需求不明朗的情况下仍然以消耗库存为主，以去年同期来看，当前的钢厂焦炭库存仍处于相对低位，存在一定补库空间。预计下半年，终端需求逐步恢复后，钢厂资金回流将回归正常，在终端需求稳定的预期下，钢厂的补库积极性也将得到提高，上下游库存流转节奏将逐步恢复正常。

综合来看，焦煤供应方面，国内增产保供效果显著，且进口量稳步好转，焦煤的结构性供应紧张问题相对缓解，对焦炭的成本支撑和供应扰动也响应减弱。焦炭供应方面，今年焦化产能以置换为主，区域内存在小范围去产能引发的供应紧张，但整体而言影响不大，对焦炭供应扰动更大的因素仍是常态化的环保检查。需求方面，下半年稳地产、兴基建的政策下，终端需求韧性较强，上半年粗钢产量已让出较大空间，今年粗钢压减目标压力不大，预计日均铁水产量将维持高位运行，为双焦需求提供支撑。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn