

煤炭：供应难有大幅增量 板块景气牛市波动

内容提要：

- ◆ 煤炭板块的整体景气程度持续上行，主要驱动来自于碳达峰、碳中和以及能耗双控背景下的供需错配，其中动力煤的供给释放缓慢，增速不及下游电力增速，而双焦下游需求因粗钢压减产量而呈现下降预期，但供给同样因国内产量受阻和进口停滞而收缩，在煤炭、天然气等能源呈现全球性短缺时，供给缩减对行情的驱动更为显著，而焦化产业链条中，本轮上涨主要有焦煤供给驱动，因此焦煤涨幅远超焦炭。
- ◆ 动力煤价格持续飙涨的主要驱动在于动力煤供需自去年 11 月开始出现显著缺口，并且持续至今。动力煤实际供给并未明显缩减，只是今年全社会发电量和用电量增速远高于动力煤供给增速。今年 1-8 月，全国动力煤总供给较去年上升 15533 万吨至 224785 万吨，增幅约 7.4%。但与此同时，全国规模以上工业发电量累计 53894 亿千瓦时，同比增长 11.3%，比 2019 年同期增长 11.6%，两年平均增长 5.7%。但火电发电量具有季节性规律，从历年走势来看，发电量通常从 4 月开始陆续逐渐攀升，至 8 月出现年内峰值，9-10 将快速回落入谷底，11 月阶段回升，12 月-次年 3 月相对平稳地维持于稍高于年内低点的水平。再考虑到前文我们所阐述的煤炭保供政策将在四季度逐渐释放一部分产能，动力煤供需格局或在四季度后期有边际好转，也能相应平抑动力煤暴涨的价格走势。
- ◆ 受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能 3400 万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年 10 月以来逐渐进入供不应求的状态，而焦炭产量维持高位，仅有小幅收缩，终端粗钢产量在今年 5 月见到高点出现回落，焦炭供需也相对紧张，焦煤、焦炭各环节库存已经降至近三、四年低位区域。下半年复产的煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策。因山东焦化企业短期有压减焦炭产量的压力以及钢厂阶段性复产，焦炭短线进一步大幅拉涨，但中线始终面临增产和粗钢产量持续压减的约束，又有成本不断上移、焦化利润低迷的潜在支撑，后续市场分歧将进一步加剧价格波动。
- ◆ **行情展望：**动力煤盘面呈现显著近强远弱格局，四季度后期有望边际好转，短期强势未改。双焦短期维持强势，焦煤供需缺口难有弥补，价格将长期维持牛市波动，焦炭短线有利好及利润修正的驱动，涨势超过焦煤，但 8 月供需缺口已经消失，中线供需格局偏松，不宜过分看涨。
- ◆ **风险点：**中澳关系缓和，澳煤进口放松（大利空）；煤炭保供政策粗钢压减产量不及预期（利多）；焦炭新增产能释放较慢（利多焦炭、利空焦煤）。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0009331

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学与应用数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货研究所主管，中级经济师，主攻黑色产业链研究。

近期报告回顾

螺纹钢：关注三、四季度转化时期的多头机会

20210630

政策调控重压之下
暴涨暴跌回归价值

20210530

供需缺口将达峰值
十年高位波动加剧

20210430

限产利空基本出尽
需求仍将驱动黑色

20210330

第一部分 行情回顾

二季度以来，煤炭市场价格领衔商品市场快速攀升，不断刷新历史高位记录。其中动力煤暴涨 108.10%，振幅高达 122.95%；焦煤大涨 86.53%，振幅 104.52%；焦炭表现则显著弱于焦煤，仅收涨 51.49%，振幅报于 64.31%。

煤炭板块的整体景气程度持续上行，主要驱动来自于碳达峰、碳中和以及能耗双控背景下的供需错配，其中动力煤的供给释放缓慢，增速不及下游电力增速，而双焦下游需求因粗钢压减产量而呈现下降预期，但供给同样因国内产量受阻和进口停滞而收缩，在煤炭、天然气等能源呈现全球性短缺时，供给缩减对行情的驱动更为显著，而焦化产业链条中，本轮上涨主要有焦煤供给驱动，因此焦煤涨幅远超焦炭。

表 1. 2021 年 7 月 1 日-10 月 13 日煤炭期货主力合约表现（元/吨）

合约	期初价	最高价	最低价	期末价	涨跌幅	振幅
郑煤 01	751.0	1640.0	735.6	1562.8	+108.10%	122.95%
焦煤 01	1863.0	3618.0	1769.0	3475.0	+86.53%	104.52%
焦炭 01	2550.0	3950.0	2404.0	3863.0	+51.49%	64.31%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

预计煤炭市场整体供应在四季度下旬或有一定边际回升，但恐难发生实质性改变。煤矿安全生产攻坚阶段国家不会放松对煤矿的强约束，即便是采暖季保供政策下，煤矿核增产能也会维持严格和适量的把控，并且核增产能批复后向实际生产转换的过程也有一定滞。就动力煤而言，需求端火电发电量具有季节性规律，发电量通常 8 月出现年内峰值，9-10 将快速回落入谷底，11 月阶段回升，12 月-次年 3 月相对平稳。再考虑到煤炭保供政策将在四季度逐渐释放一部分产能，动力煤供需格局或在四季度后期有边际好转。焦煤的情况与之不同，下半年复产的焦煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策，焦煤价格后续将维持强势格局。因山东焦化企业短期有压减焦炭产量的压力以及钢厂阶段性复产，焦炭短线进一步大幅拉涨，但中线始终面临增产和粗钢产量持续压减的约束，又有成本不断上移、焦化利润低迷的潜在支撑，后续市场分歧将进一步加剧价格波动。

第二部分 煤炭供应短期难有大幅增量

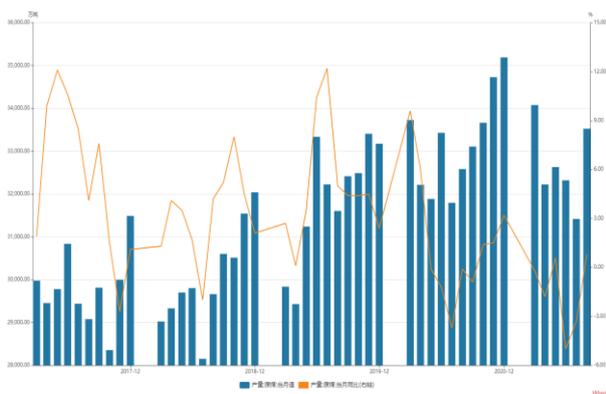
今年是全国安全生产专项整治三年行动计划的集中攻坚之年，煤矿安全生产约束较为严格，原煤产量自四季度去年 12 月开始逐月下降，六月为煤矿安全生产月，又临近“七一”建党百年大庆，全国多地煤矿停产数量和面积逐步增加，以致于 7 月全国原煤产量报于 31417.0 万吨，同比减少 377.1 万吨，降幅为 1.18%，而较去年 12 月大幅下降 3772.3 万吨，折合 10.72%，煤炭供应明显收紧。国庆长假期间，山西地区遭遇暴雨、洪水袭击，60 座煤矿停产，进一步加剧短期煤炭供应紧缺的预期。发改委、能源局等有关部门不断发布煤炭保供稳价政策，内蒙地区大力核增煤矿产能，但煤矿安全生产攻坚阶段国家不会放松对煤矿的强约束，即便是采暖季保供政策下，煤矿核增产能也会维持严格和适量的把控，并且核增产能批复后向实际生产转换的过程也有一定滞。煤炭市场整体供应在四季度下旬或有一定边际回升，但恐难发生实质性改变。

一、煤矿整体供应：安全生产、极端天气和保供政策交织

1、全国安全生产专项行动进入集中攻坚阶段

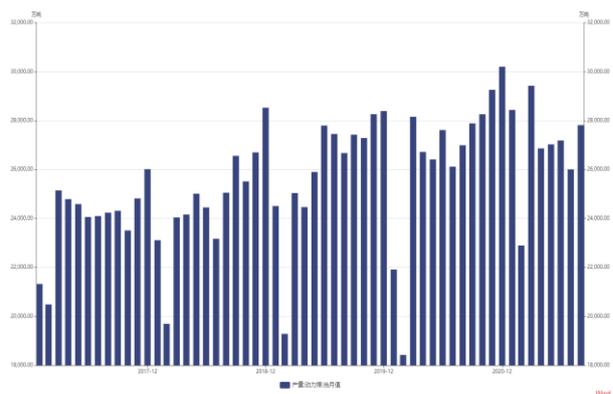
2020年4月，国务院安委会印发了《全国安全生产专项整治三年行动计划》，该计划涉及行业领域包含风险高隐患多、事故易发多发的煤矿等9个行业领域，组织开展安全整治。专项整治三年行动从2020年4月1日启动至2022年12月结束，分为动员部署（2020年4月）、排查整治（2020年5-12月）、集中攻坚（2021年）和巩固提升（2022年）四个阶段。2021年是煤矿安全监管的大年，今年上半年我国仍发生煤矿（矿山）事故超50起。地方政府和煤矿仍将安全生产放在首位，六月为煤矿安全生产月，又临近“七一”建党百年大庆，全国多地煤矿停产数量和面积逐步增加。6月22日，国务院安委会派出16个督导组，从即日起至7月上旬对全国31个省（区、市）及新疆生产建设兵团开展安全生产重点督导检查。陕西地区也发布通知，决定从6月下旬开始，集中4个月时间，成立12个执法组，在全省煤矿、危险化学品等重点领域开展异地交叉执法行动。山西地区为期一个月的煤矿生产安全大检查也同步启动。

图1. 原煤产量当月值及同比（万吨/%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图2. 动力煤月度产量略有回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

相应地，我国月度原煤产量自去年12月开始逐月下降，截至7月降至31417.0万吨，同比减少377.1万吨，降幅为1.18%，较去年12月大幅下降3772.3万吨，折合10.72%，煤炭供应明显收紧。下半年安全生产并不会放松要求，但党庆之后，前期停产煤矿逐渐复产，全国8月原煤产量回升至33524.0万吨，较7月大增2107.0万吨，折合增长6.71%；同比2020年8月增加943.1万吨，涨幅约2.89%；1-8月全国累计原煤产量报于259724.0万吨，同比增长4.40%。

2、极端天气袭击煤炭主产区

今年国庆长假期间，山西省出现大范围强降水并引发洪水灾害，10月2日至7日，全省过程降水量在15.4毫米至285.2毫米之间，平均降水量达119.5毫米。全省117个县（市、区）中有18个县（市、区）降水超过200毫米，有51个县（市、区）降水在100~200毫米之间。降水共持续4天，4-5日山西中部曾连续两天出现区域性暴雨，山西全省共59个国家气象观测站日降水量突破建站以来同期历史极值，63个国家气象观测站过程累计降水量超过同期历史极值。另外，此次强降水还引发洪水、山体滑坡等地质灾害。

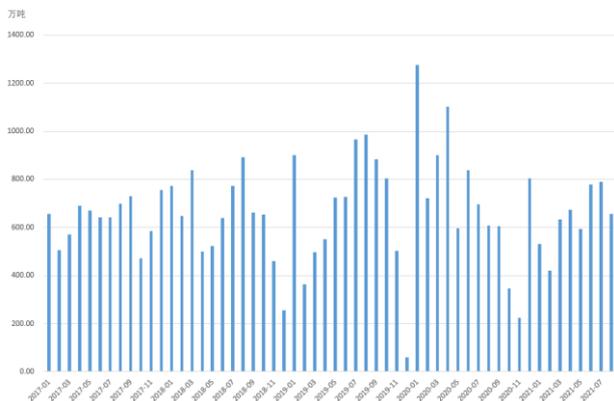
对煤炭供应而言，山西省应急管理厅数据显示，10月1日至7日，受强降雨影响，全省共有60座矿井停产，进一步加剧国庆节后市场对于煤炭供应偏紧的担忧，煤炭价格持续暴涨。实际上截至2021年8月底，山西

省内共有生产煤矿 682 座，此次停产的 60 座煤矿只占总数的 8.8%，灾情过后停产煤矿也在陆续恢复正常生产。

3、各省正加大力度推动煤炭产能释放

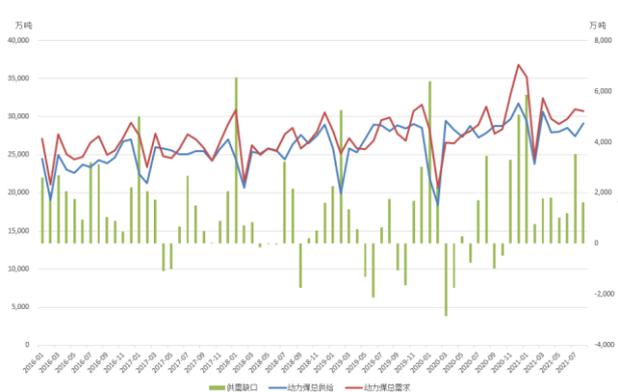
煤炭资源紧缺，电厂库存较低，采购难度加大，同时煤炭成本大幅上移，燃煤发电亏损加剧，电厂从主观和客观角度考虑，燃煤发电积极性不够，电力供应十分紧张，叠加能耗双控政策，多地针对高能耗行业展开限电、限产政策，以致于以“缺煤”向下传导，多数大宗商品轮番暴涨。拉尼娜现象可能性上升，市场普遍担忧今冬为冷冬，采暖季在即，发改委及各地能源局正大力推动煤炭释放。

图 3. 动力煤进口量当月值（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 动力煤供需缺口当月值（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

内蒙古在 9 月末已经在积极协调煤源，认真落实国家发改委发电供热用煤中长期合同全覆盖煤源保障要求，18 个省（区、市）5300 万吨煤源任务已全部分解到 29 户重点煤炭生产企业，采取点对点方式对应到各省（区、市）。10 月 6 日，山西省煤电油气运协调保障领导小组办公室下发《关于将部分煤矿列入保供煤矿并按要求组织生产的通知》，将 2021 年 1 月-8 月已完成全年产量的 51 座煤矿及 2021 年省内拟核增产能的 98 座煤矿列入保供煤矿，四季度可在确保安全的情况下组织生产，同时启动核增手续办理工作。10 月 7 日，内蒙古能源局下发《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》，文件涉及列入国家具备核增潜力名单的 72 座煤矿，建议核增产能 9835 万吨，并称即日组织生产，且加快核增批复，预计实际可释放产能规模约 4500 万吨左右。

煤矿建设过程中实际具备的生产能力通常是其核定产量限度的 120%-130%，产能核增是指，通过有资质的部门相关审核，将证载即批准的合法登记产能调高至其系统最大产能的过程。国家矿山安监局安全基础司在新闻发布会上表示，截至 10 月 13 日安监局已经审核 976 处煤矿，逐矿进行安全条件审核。其中有 153 处煤矿符合安全保供条件，大约增加产能 2.2 亿吨/年，预计四季度可增加煤炭产量 5500 万吨，平均日增产达到 60 万吨，对缓解供需紧张、平抑煤炭价格具有积极作用。但煤炭产能核增到后续实际增产往往有所时滞，四季度采暖季需求预期强劲，5500 万吨的增量能否缓解煤炭供应的问题还有待验证。

第三部分 动力煤：四季度后期供需或有边际好转

今年动力煤价格持续飙涨的主要驱动在于动力煤供需自去年11月开始出现显著缺口，并且持续至今。动力煤实际供给并未明显缩减，只是今年全社会发电量和用电量增速远高于动力煤供给增速。今年1-8月，全国动力煤总供给较去年上升15533万吨至224785万吨，增幅约7.4%。但与此同时，全国规模以上工业发电量累计53894亿千瓦时，同比增长11.3%，比2019年同期增长11.6%，两年平均增长5.7%。但火电发电量具有季节性规律，从历年走势来看，发电量通常从4月开始陆续逐渐攀升，至8月出现年内峰值，9-10月将快速回落入谷底，11月阶段回升，12月-次年3月相对平稳地维持于稍高于年内低点的水平。再考虑到前文我们所阐述的煤炭保供政策将在四季度逐渐释放一部分产能，动力煤供需格局或在四季度后期有边际好转，也能相应平抑动力煤暴涨的价格走势。

一、供给短期难有大幅增量

动力煤产量在8月出现明显回升，报于27814万吨，同比2020年8月小幅增加823万吨，折合增幅3.05%，较7月大增1808万吨，增幅达6.95%，1-8月全国累计生产动力煤215646万吨，同比增加13308万吨，增幅近6.58%，也略高于2019年同期水平。近半年以来动力煤进口相对平稳回升，月度进口量稳定在1000万吨之上，1-8月累计进口量9139万吨，较2020年前八个月大幅增加2225万吨，增幅高达32%，但较2019年同期有1173万吨的缩减。但今年1-8月动力煤总供给较去年上升15533万吨至224785万吨，增幅约7.4%。与此同时，动力煤总需求累计增加24392万吨至242396万吨，增速高达11.2%，远超总供给增速。动力煤从去年11月开始出现较大供需缺口，12月和今年1月供需缺口一度超过5000万吨，3-6月相对稳定在1000-2000万吨之间，7月因前文提及的供给端受阻，供需缺口快速扩大至3523万吨，随后8月回落至1634万吨。

二、下游需求四季度或边际回落

动力煤供需偏紧主要因今年全社会发电量和用电量增速远高于动力煤供给增速。今年1-8月，全国规模以上工业发电量累计53894亿千瓦时，同比增长11.3%，比2019年同期增长11.6%，两年平均增长5.7%。8月份，全国发电量7383亿千瓦时，同比增长0.2%。其中，火电发电量5167亿千瓦时，同比增长0.3%；核电发电量365亿千瓦时，同比增长10.2%；风电发电量386亿千瓦时，同比增长7.0%；水电发电量1370亿千瓦时同比下降4.7%。从用电看，1-8月全国全社会用电量同比增长13.8%。其中，一产、二产、三产和居民生活用电量同比分别增长19.3%、13.1%、21.9%和7.5%。分地区看，全国18个省（区、市）用电增速超过13.8%，其中浙江、湖北、西藏、陕西4个省（区）增速超过18%。8月份，全社会用电量同比增长3.6%。

火电发电量具有季节性规律，从历年走势来看，发电量通常从4月开始陆续逐渐攀升，至8月出现年内峰值，9-10月将快速回落入谷底，11月阶段回升，12月-次年3月相对平稳地维持于稍高于年内低点的水平。2021年1-8月火电月度发电量整体均高于往年同期，7月达到阶段峰值5240亿千瓦时，远高于2020年7月4600亿千瓦时的往年同期水平，今年8月火电发电量已经较7月有所下降。9、10月份预计将符合季节性规律出现回落，国新办例行吹风会上称，10月以来，全国电力供需紧张形势已有所缓解。10月11日，全国日发电量207亿千瓦时，当月累计发电量2285亿千瓦时，同比增长10.8%。截至目前，今年累计发电量达62749亿千瓦时，同比增长13.1%。

表 2. 动力煤月度供需平衡表 (万吨)

	产量	进口数量	总供给	消费量	出口数量	总需求:	供需缺口
2020-03	28,156	1,267	29,423	26,529	53	26,582	-2,841
2020-04	26,718	1,520	28,238	26,488	17	26,505	-1,733
2020-05	26,409	932	27,341	27,618	10	27,628	287
2020-06	27,613	1,199	28,812	28,061	13	28,074	-738
2020-07	26,117	1,125	27,242	28,900	40	28,940	1,698
2020-08	26,991	871	27,862	31,291	15	31,306	3,444
2020-09	27,884	860	28,744	27,758	18	27,776	-968
2020-10	28,258	527	28,785	28,303	10	28,313	-472
2020-11	29,257	435	29,692	32,992	11	33,003	3,312
2020-12	30,200	1,508	31,708	36,785	6	36,791	5,083
2021-01	28,434	912	29,346	35,187	32	35,219	5,873
2021-02	22,892	876	23,768	24,546	0	24,546	778
2021-03	29,423	1,215	30,638	32,429	0	32,429	1,791
2021-04	26,863	1,049	27,912	29,710	0	29,710	1,798
2021-05	27,028	1,013	28,041	29,054	0	29,054	1,013
2021-06	27,186	1,315	28,501	29,694	9	29,703	1,202
2021-07	26,006	1,455	27,461	30,984	0	30,984	3,523
2021-08	27,814	1,304	29,118	30,752	0	30,752	1,634

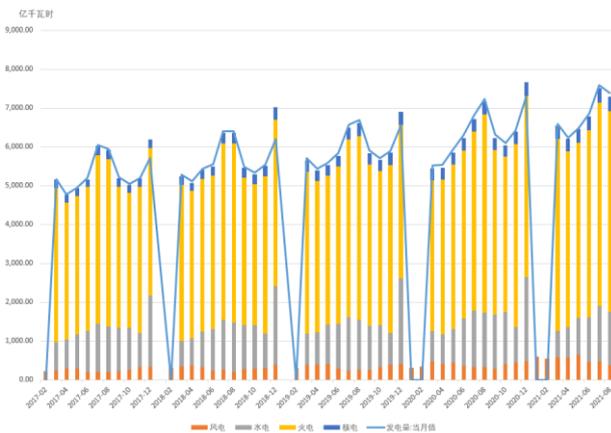
资料来源: WIND 新纪元期货研究

三、 发改委深化燃煤电上网电价市场化改革

10月12日，国家发展改革委发布关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知，称将有序放开全部燃煤发电电量上网电价。《通知》明确了四项重要改革措施：

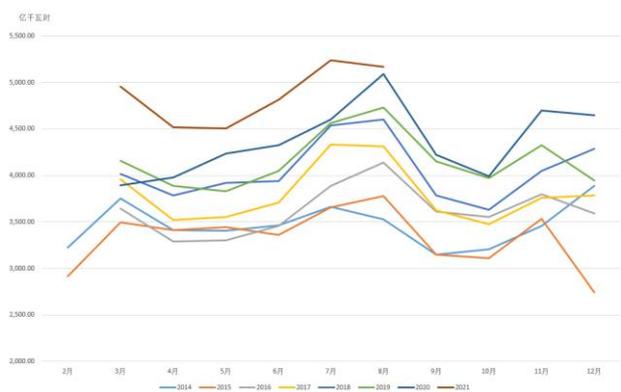
一是有序放开全部燃煤发电电量上网电价。燃煤发电电量原则上全部进入电力市场，通过市场交易在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价。二是扩大市场交易电价上下浮动范围。将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，扩大为上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制。三是推动工商业用户都进入市场。有序推动尚未进入市场的工商业用户全部进入电力市场，取消工商业目录销售电价。对暂未从电力市场直接购电的工商业用户由电网企业代理购电。鼓励地方对小微企业和个体工商户用电实行阶段性优惠政策。四是保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定。居民（含执行居民电价的学校、社会福利机构、社区服务中心等公益性事业用户）、农业用电由电网企业保障供应，保持现行销售电价水平不变。

图 5. 全社会发电量大幅增加（亿千瓦时）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6. 火电发电量有望季节性回落（亿千瓦时）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

今年以来我国煤炭、电力供需偏紧，部分省份出现限产、限电政策，煤炭价格持续飙升，8 月中旬至 10 月中旬，动力煤现货价格已经由 1000 元/吨飙升至 2200 元/吨，电力企业“买不到煤”、“买不起煤”，发电严重亏损，有序放开全部燃煤发电电量上网电价，能够缓解煤电价格矛盾，提高电厂发电积极性，保障今冬明春电力供应。

第四部分 双焦：焦煤紧缺难改 焦炭驱动复杂

受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能 3400 万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年 10 月以来逐渐进入供不应求的状态，而焦炭产量维持高位，仅有小幅收缩，终端粗钢产量在今年 5 月见到高点出现回落，焦炭供需也相对紧张，焦煤、焦炭各环节库存已经降至近三、四年低位区域。

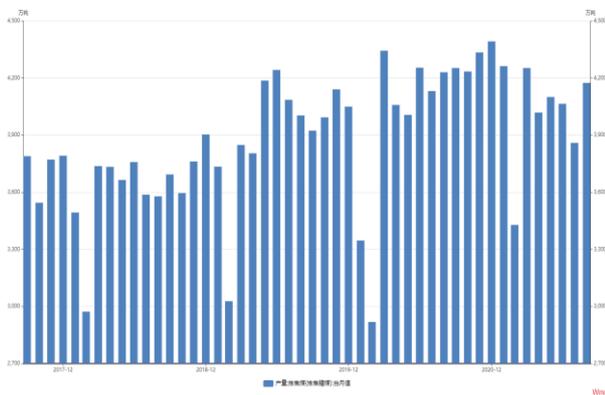
下半年复产的焦煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策。因山东焦化企业短期有压减焦炭产量的压力以及钢厂阶段性复产，焦炭短线进一步大幅拉涨，但中线始终面临增产和粗钢产量持续压减的约束，又有成本不断上移、焦化利

润低迷的潜在支撑，后续市场分歧将进一步加剧价格波动。

一、山东省压减煤矿产能

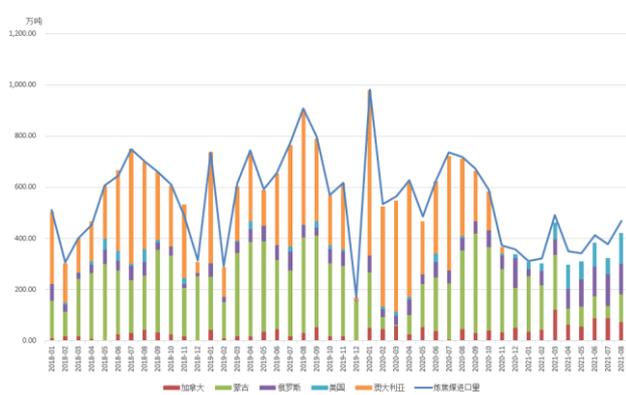
2021 年 4 月，山东省印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022 年）》的通知。据《行动方案》，到 2021 年，全省 30 万吨/年及以下 8 处煤矿全部关闭，合计产能 240 万吨；关闭退出 19 处采深超千米冲击地压煤矿，合计产能 3160 万吨，累计要求关闭退出煤炭产能 3400 万吨，均为炼焦煤矿井。若按行业平均 72% 的产能利用率假设，3400 万吨炼焦煤产能约折合炼焦烟煤产量 2448 万吨，炼焦精煤洗出率按 40% 计算，折合炼焦精煤产量 980 万吨。而 2020 年全国炼焦精煤产量为 48510 万吨，山东省该《行动方案》对炼焦精煤的产量影响将达 2020 年总产量的 2% 左右。

图 7. 炼焦煤产量当月值（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 8. 炼焦煤进口略有回升（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

实际上，国内炼焦煤月度产量自去年 12 月的阶段高点 4393 万吨震荡收缩，2021 年 7 月报于 3860 万吨，较 12 月减少 533 万吨，降幅达 12.13%，8 月产量在党庆之后煤矿复产的背景下略有回升，报于 4175 万吨，1-8 月焦煤生产总量共计 32165 万吨，较 2020 年前八个月小增 871 万吨，增幅 2.78%。

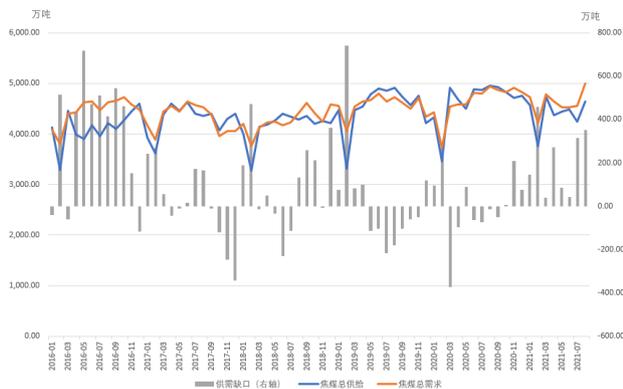
二、焦煤进口阶段回升仍对供应总量杯水车薪

2020 年全年中国累计进口炼焦煤 7262.22 万吨，同比减少 2.61%，而月度进口量自 2020 年 1 月达到 981.28 万吨后见顶回落。因中澳关系紧张、疫情局势影响，去年 11 月至今年 8 月炼焦煤月度进口量均维持 500 万吨之下的水平，国家统计局数据显示，今年 8 月炼焦煤进口报于 468.28 万吨，环比 7 月增加 91.28 万吨，折合 24.21% 的增幅，但较 2020 年 8 月仍大幅缩减 248.90 万吨，降幅高达 34.70%；**今年 1-8 月累计进口炼焦煤 3068.88 万吨，同比大幅下降 2202.6 万吨，降幅高达 41.78%**。炼焦煤进口量在总供给量当中的占比也从 2020 年 1 月的 22.67% 逐渐回落至 2021 年 8 月的 10.09%。

从主要进口国的情况来看，2019 年时我国自蒙古国和澳大利亚进口炼焦煤的比例基本都在 40-50% 左右，2020 年初，国内新冠疫情爆发，与中国相邻的蒙古国疫情也逐渐严峻，炼焦煤自蒙古国进口的占比快速下降，而澳大利亚疫情爆发相对滞后，炼焦煤自澳大利亚进口占比相对高企，2020 年 3 月，蒙古国进口仅 4.96 万吨，占当月总进口量 563.42 万吨的 0.88%，澳大利亚进口 436.73 万吨，占当月总进口量的 77.52%。随后情况发生逆转，自蒙古国进口占比不断回升，而澳大利亚进口占比持续下降，**随着中澳关系紧张，2020 年 12 月，**

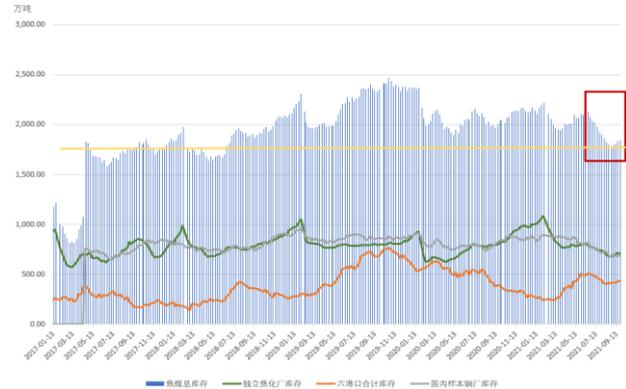
中国彻底关闭炼焦煤自澳大利亚的进口通道，至今尚未放开，澳煤进口停滞将造成年约 3500 万吨进口减量，澳煤以优质主焦煤为主，短期内不管从质还是量都很难通过其他途径弥补。因今年二季度以来蒙古国疫情有所反复，口岸时常关闭，焦煤自蒙古国进口比例也逐步降低至 20% 左右，而从俄罗斯以及美国进口的比例逐渐抬升，2020 年 9 月和 10 月，美国进口焦煤为零，但至 2021 年 8 月自美国进口焦煤量月度高达 121.34 万吨，占总进口量的 25.91%，焦煤进口得以部分弥补。

图 9. 焦煤供需缺口走扩（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. 焦煤各环节库存维持于三年低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、炼焦煤供需缺口再次走扩至 300 万吨之上

焦煤的总供给自去年 8 月开始逐步收缩，7 月总供给量 4237.13 万吨，较去年 8 月的总供给高点 4948.18 万吨大幅下降 711.05 万吨，折合降幅 14.37%。与此同时，焦煤的表观消费量，也有小幅下降至 7 月的 4551.00 万吨，相较去年 7 月的总需求 4796.72 万吨下降 245.72 万吨，降幅约 5.12%。但焦煤国内生产受阻叠加澳煤进口停滞，焦煤整体供需关系从去年 10 月开始由过剩逐渐转为偏紧，并且持续至今长达 11 个月。5、6 月份焦煤供需缺口一度相对收缩，但因焦煤供应紧张等因素，7 月供需缺口走扩至 313.87 万吨，而 8 月下游需求回升较快，供需缺口再次走扩至 352.72 万吨，2021 年 1-8 月，累计焦煤供需缺口高达 1707.42 万吨，并且在下半年焦化新增产能周期下，焦煤供需难有缓解。

焦煤总库存自今年 6 月 18 日当周的 2125.26 万吨至 8 月 27 日当周的 1773.07 万吨，连续十周持续下降，累计缩减 352.19 万吨，降至近三年的低位区域，但随后五周略有小幅反弹，截至 10 月 8 日当周报于 1838.85 万吨。

四、焦炭处于产能净增周期

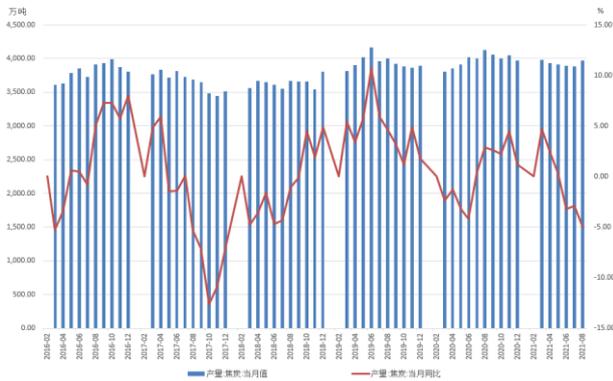
1、焦炭产能有望出现净增长

2020 年为焦化淘汰落后产能任务的攻坚时期，山西、山东、江苏、河北和河南等省市均出台了相应的去产能计划，到 2020 年底，山东和江苏地区完成情况较好，而山西、河北和河南仍有 3200 万吨落后产能尚未完成，据 Mysteel 调研统计，2020 年预计净淘汰 2984.6 万吨；2021 年仍有计划淘汰产能 2500 万吨，新增产能 6186 万吨，有望净新增产能 3686 万吨。预计下半年焦化产能将继续逐步投放，焦炭供应情况逐步改善。而新增焦化产能设备多以大型焦炉为主，优质低硫主焦煤的需求量将大幅增加。

2、焦炭产量增速或滞后于产能

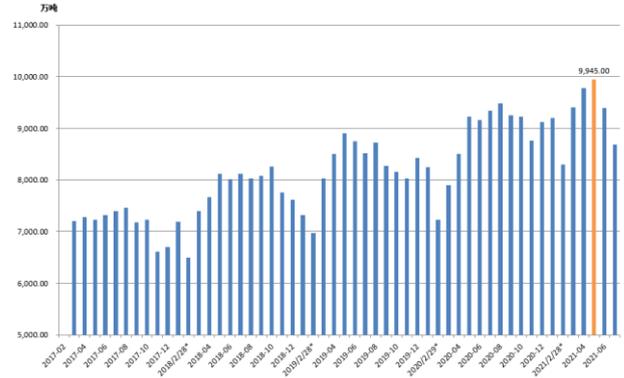
理论上正常新焦炉从烘炉到具体出焦时间大概需要 3 个月左右，但由于大部分新项目配套设施建设以及企业资金等多方面因素影响，实际的投产时间大约在 5-6 个月，因此新增产能对产量的冲击相对滞后。

图 11. 焦炭月度产量稳中小幅降（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 12. 粗钢月度产量自高位回落（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

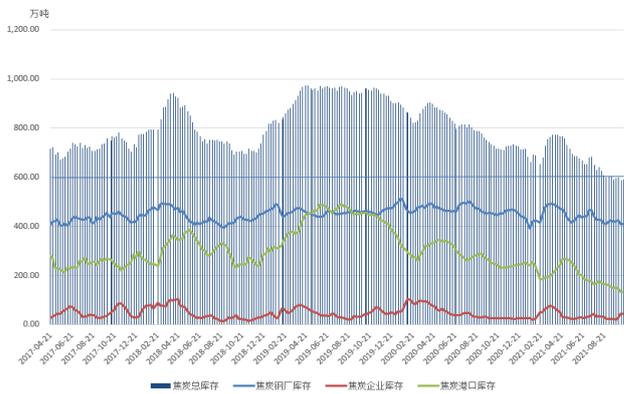
今年前七个月国内焦炭产量逐步回落，7 月报于 3879.0 万吨，同比下降 2.90%，较去年 11 月的阶段高点 4045.6 万吨减少 166.6 万吨，降幅折合 4.12%；但从总量来看，今年焦炭供应相对良好，国家统计局数据显示，1-7 月全国累计生产焦炭 27644.0 万吨，同比小幅增加 3.20%，增速自今年 2 月的 10.30% 陆续回落。8 月开始焦炭产量出现小幅回升，报于 3967.4 万吨，环比 7 月小增 88.4 万吨，增幅折合 2.28%，1-8 月全国累计生产焦炭 31957.5 万吨，同比增加 2.50%。

图 13. 焦炭月度供需缺口消失（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 焦炭各环节库存降至四年低位（万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

五、焦炭终端需求将延续回落

1、粗钢产量高位缩减，焦炭需求或将回落

去年末工信部就开始提出粗钢压减产量的任务，但今年上半年，在钢铁需求向好的大背景下，并未有实际压减产量的政策出台，粗钢产量反而有增无减，随着 6 月末各地出台粗钢压减量明确任务，粗钢产量陆续回落，截至 8 月仅报于 8324 万吨，同比 2020 年 8 月大幅下降 1160.5 万吨，降幅 12.24%，较 5 月的历史峰值 9945 万吨降幅高达 16.30%。1-8 月累计产量 73302.00 万吨，同比增长 5.30%。若按一吨粗钢消耗 0.45 吨焦炭

计算，1-8月焦炭需求量将达到32985.90万吨，再加上1-8月累计出口467万吨，总需求报于33452.90万吨，而1-8月全国累计生产焦炭31957.50万吨，进口焦炭仅155.51万吨，总供给报于32113.01万吨，供需缺口高达1339.89万吨，焦炭总库存降至近四年的低位，这也是焦炭价格上半年持续飙涨的主要逻辑。但从月度表现上看，8月焦炭月度供需缺口已经消失，总供给高出总需求164.6万吨，这是后续值得关注的重要信号。

6月末开始，安徽、甘肃提出下半年压减粗钢产能的计划后，7月江西、山东、江苏等省份也陆续开展，8月底市场传言发改委要求在11月底之前完成粗钢压减产量任务，也就意味着9-11月压减节奏将加快，焦炭需求将进一步收缩，而焦化产能也面临净增压力，焦炭供需偏紧的情况或逐渐缓和。

2、采暖季和冬奥会环保限产将进一步打压粗钢供给

10月13日，工信部办公厅、生态环境部办公厅发布《关于开展京津冀及周边地区2021-2022年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》。通知指出，2021年11月15日至2022年3月15日实行钢铁行业错峰生产。实施范围为北京市、天津市、河北省石家庄、唐山、邯郸等“2+26”城市。承德、张家口、秦皇岛、临汾、日照、临沂、潍坊、泰安参照执行。第一阶段：2021年11月15日至2021年12月31日，确保完成本地区粗钢产量压减目标任务。第二阶段：2022年1月1日至2022年3月15日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。除此之外，2022年2月4日-20日，北京冬奥会将在北京、张家口两地共同展开，相信届时环保要求也会进一步趋严。政策上看，四季度至明年一季度，粗钢供给将维持缩减之势。

第五部分 行情展望

煤炭板块的整体景气程度持续上行，主要驱动来自于碳达峰、碳中和以及能耗双控背景下的供需错配，其中动力煤的供给释放缓慢，增速不及下游电力增速，而双焦下游需求因粗钢压减产量而呈现下降预期，但供给同样因国内产量受阻和进口停滞而收缩，在煤炭、天然气等能源呈现全球性短缺时，供给缩减对行情的驱动更为显著，而焦化产业链条中，本轮上涨主要有焦煤供给驱动，因此焦煤涨幅远超焦炭。

今年是全国安全生产专项整治三年行动计划的集中攻坚之年，煤矿安全生产约束较为严格，原煤产量自四季度去年12月开始逐月下降，六月为煤矿安全生产月，又临近“七一”建党百年大庆，全国多地煤矿停产数量和面积逐步增加，以致于7月全国原煤产量报于31417.0万吨，同比减少377.1万吨，降幅为1.18%，而较去年12月大幅下降3772.3万吨，折合10.72%，煤炭供应明显收紧。国庆长假期间，山西地区遭遇暴雨、洪水袭击，60座煤矿停产，进一步加剧短期煤炭供应紧缺的预期。发改委、能源局等有关部门不断发布煤炭保供稳价政策，内蒙地区大力核增煤矿产能，但煤矿安全生产攻坚阶段国家不会放松对煤矿的强约束，即便是采暖季保供政策下，煤矿核增产能也会维持严格和适量的把控，并且核增产能批复后向实际生产转换的过程也有一定滞后。煤炭市场整体供应在四季度下旬或有一定边际回升，但恐难发生实质性改变。

动力煤价格持续飙涨的主要驱动在于动力煤供需自去年11月开始出现显著缺口，并且持续至今。动力煤实际供给并未明显缩减，只是今年全社会发电量和用电量增速远高于动力煤供给增速。今年1-8月，全国动力煤总供给较去年上升15533万吨至224785万吨，增幅约7.4%。但与此同时，全国规模以上工业发电量累计53894亿千瓦时，同比增长11.3%，比2019年同期增长11.6%，两年平均增长5.7%。但火电发电量具有季节性规律，

从历年走势来看，发电量通常从4月开始陆续逐渐攀升，至8月出现年内峰值，9-10月将快速回落入谷底，11月阶段回升，12月-次年3月相对平稳地维持于稍高于年内低点的水平。再考虑到前文我们所阐述的煤炭保供政策将在四季度逐渐释放一部分产能，动力煤供需格局或在四季度后期有边际好转，也能相应平抑动力煤暴涨的价格走势。

受煤矿安全专项整治三年行动方案、山东省要求退出煤炭产能3400万吨以及澳煤进口暂停的多重影响，焦煤自去年10月以来逐渐进入供不应求的状态，而焦炭产量维持高位，仅有小幅收缩，终端粗钢产量在今年5月见到高点出现回落，焦炭供需也相对紧张，焦煤、焦炭各环节库存已经降至近三、四年低位区域。下半年复产的焦煤矿十分有限，澳洲焦煤也难言何时会放开进口而焦化面临产能净增压力，预计焦煤供需将维持偏紧状态，且难有行之有效的缓解之策。因山东焦化企业短期有压减焦炭产量的压力以及钢厂阶段性复产，焦炭短线进一步大幅拉涨，但中线始终面临增产和粗钢产量持续压减的约束，又有成本不断上移、焦化利润低迷的潜在支撑，后续市场分歧将进一步加剧价格波动。

行情展望：动力煤盘面呈现显著近强远弱格局，四季度后期有望边际好转，短期强势未改。双焦短期维持强势，焦煤供需缺口难有弥补，价格将长期维持牛市波动，焦炭短线有利好及利润修正的驱动，涨势超过焦煤，但8月供需缺口已经消失，中线供需格局偏松，不宜过分看涨。

风险点：中澳关系缓和，澳煤进口放松（大利空）；煤炭保供政策粗钢压减产量不及预期（利多）；焦炭新增产能释放较慢（利多焦炭、利空焦煤）。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#