

信达期货黑色年报： 钢材需求扩张、原料产量受限，价格上行至极高值

核心要点

2020年12月20日

臧加利

执业编号：F3049542

投资咨询号：Z0015613

方家驹

执业编号：F3066474

联系电话：18810548208

李涛

执业编号：F3064172

联系电话：18307211494

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦
19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

钢材：明年终端需求总体稳中向上，其中全球制造业处于高景气周期中，国内地产和基建保持平稳，因此从需求角度来看，钢材中的热轧板卷将强于螺纹钢。同时由于板材需求相对好于长材，钢厂生产螺纹钢动力不大，螺纹钢供给量维持中性，因此在明年螺纹钢需求旺季期间，螺纹钢价格仍有上涨空间。明年螺纹钢价格运行区间 3900 元/吨-4600 元/吨，热轧板卷价格运行区间 4200 元/吨-4900 元/吨。

铁矿：受益于全球经济复苏，明年海外铁矿石需求将恢复至往年正常水平，同时国内仍有钢铁产能增量，而巴西淡水河谷铁矿石产量持续处于低位，因此明年铁矿石供需缺口较今年扩大。从供需平衡表角度来看，预计明年铁矿石供需缺口较今年扩大 5700 万吨。明年铁矿石价格运行区间 900 元/吨-1200 元/吨

焦炭：展望明年，基建继续发力、房地产高韧性、制造业回暖，钢材的需求有望继续保持中速增长，考虑到废钢供应的快速增长，预计明年全年高炉对焦炭的需求有望维持在 4% 左右的增长；供应方面，由于 2020 年底的焦化去产能与投产产能的错配，2021 年全年新投的焦化产能将大于去产的产能，预计明年焦化行业产能净增加 2.5%。综合来看，明年焦化行业需求增速依然大于供应增速，明年焦炭价格运行区间 2200 元/吨-3000 元/吨。

焦煤：明年国内炼焦煤供应保持低速增长，预计随着疫情得到较好控制，从蒙古进口的焦煤有望大幅增长，进口的澳煤这块受政策影响较大，暂按照 2020 年的进口量来预计，综合来看，预计明年焦煤的整体供应增速在 2.8%；需求端，根据明年焦炭的产量增速，预计焦煤明年的需求增速在 2.5% 左右，综合来看，供应和需求增速相当，明年焦煤供需弱平衡，焦煤价格有望维持在 1200-1400 之间区间波动。

风险提示：国内外宏观经济衰退、疫情二次冲击



目录索引

一、行情回顾	3
二、钢材供需格局转好	5
2.1 钢材需求中性偏乐观	5
2.2 钢材供给中性	7
2.3 钢材库存压力不大	8
三、铁矿供需缺口扩大	9
3.1 铁矿石需求国内外共振	9
3.2 全球铁矿石供给中性偏低	10
3.3 铁元素进入紧平衡周期，螺矿比回归常值	12
3.4 终端需求向上、钢矿产量劈叉，钢矿价格上涨	13
四、焦炭供应偏紧	14
4.1 焦炭产能小幅增加	14
4.2 焦炭产量下降	15
4.3 焦炭进出有望增长	16
4.4 焦炭供需平衡表	17
五、焦煤供需基本平衡	17
5.1 炼焦煤产能进入边际收缩期	17
5.2 焦煤进口有望增长	18
5.3 供需基本平衡	20

一、行情回顾

疫情先冲击，需求后爆发：2020年初，在国内疫情冲击下，钢矿价格触底。随后央行进行货币信贷宽松，同时政府推出大规模财政刺激政策，加上强有力的疫情防控措施，国内复产复工有序推进，市场悲观预期修复，叠加澳巴铁矿供应受天气扰动下降，钢矿价格反弹至年初水平。3月份，国外疫情爆发后，海外需求崩塌，钢矿价格又重新跌到谷底。但在美国无限量流动性宽松背景下，加上国内下游地产赶工期，钢矿价格再一次反弹上涨。6-8月份，受到高温以及雨季影响，钢材需求季节性下滑，但是市场预期较为乐观，盘面价格震荡偏强。9月份，钢材表观需求不及预期，钢矿价格出清。但随着进口铁元素资源影响减弱，基建资金回暖，10月份至今，钢材去库超预期，钢矿价格先后上涨，市场预期逐渐由中性转为乐观。当下疫苗上市，市场交易经济顺周期复苏逻辑，钢矿价格大涨。

图1：螺纹指数走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图2：热卷指数走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图3：铁矿指数走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

淘汰落后产能接力需求，焦炭全年价格大幅上涨：2020年焦炭大致经历三波行情，第一波1-4月，受疫情冲击，国内需求大幅下降，焦炭价格下跌200元/吨左右；5-9月，国内需求恢复、基建、地产、制造业发力，铁水高产量，带动焦炭现货上涨，10-12月，需求继续超预期，叠加第四季度4米3焦炉去产强力推进，新建产能投放缓慢，需求缺口无法弥补，供应缺口开始显现，价格继续大幅上涨。

图4：焦炭主力合约走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

焦煤供给整体宽松，全年价格呈现V型走势：2020年炼焦煤大致经历三波行情，第一波从1-4月，受疫情冲击，国内需求大幅下降，低价进口煤冲击国内市场，导致焦煤价格大幅下跌200元左右；5-9月，国内需求恢复，价格震荡上涨；10-12月，在需求高速增长背景下，蒙古煤受疫情影响进口量维持低位、澳煤进口受影响、秋冬季煤矿安检等短期因素叠加，焦煤价格大幅上涨。

图5：焦煤主力合约走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

二、钢材供需格局转好

2.1 钢材需求中性偏乐观

地产上行周期未见拐点，基建投资平稳运行为主：近三轮房地产上行周期的起始时间分别是2009年、2013年以及2016年，前两轮房地产上行周期都是以商品房销售面积累计同比大幅上升作为起点，然后传导到上游的房屋新开工、购置土地，最后同样以年度商品房销售面积累计同比转负结束一轮上行周期。本轮房地产上行周期起始时间为2016年，从需求指标商品房销售面积来看，2017年-2019年，商品房销售面积累计值都保持在17亿平方米左右，同时2020年1-11月份，商品房销售面积累计同比为1.30%，就是说到目前为止，从2016年开始的本轮地产上行周期仍在持续。

未来1-3年内的某个时间点，商品房销售面积累计同比将正转负，但是也不需要对未来房地产市场过度悲观，在“房住不炒”以及“三条红线”的调控政策条件下，整个房地产周期已经进入扁平化，不会重演之前大开大合的巨大波动现象。具体来看，“房住不炒”政策是为了打压房地产投机泡沫，减少房地产的投资属性权重，并不是要打垮房地产市场，正因为房地产处于上行周期，同时国家为了房地产行业长久平稳发展，才推出“房住不炒”政策，防止房地产市场出现过热的情况。另一方面，国家为降低房地产企业负债率，促使房地产企业健康平稳发展，进一步提出房地产“三道红线”政策。在上述的判断下，从中长期的时间内对于中国的房地产市场应当至少保持中性的观点，也就是继续保持韧性。

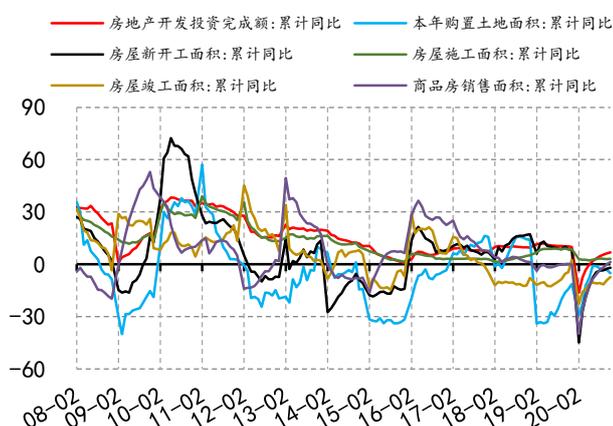
对应到钢材需求方面，房地产对钢材需求量主要集中在房屋新开工和房屋施工阶段这两个阶段，其中房屋新开工阶段占比整个钢材需求量在1/3至2/3，剩余钢材需求量主要集中在房屋施工阶段。根据测算结果，2018年和2019年房地产对钢材需求增量同比增速分别为7.72%和8.65%，而2020年1-11月份，房地产对钢材需求增量同比增速分别为2.06%。依据对房地产进入扁平化发展周

期的观点，对于明年全年房地产用钢需求增量同样在 2% 左右。

长周期来看，基建投资在经济周期向上的时候大幅上行，而在经济周期向下的时候保持平稳或者小幅下行。基建项目端充足，长三角、珠三角以及京津冀城市群在高速发展，另外新一轮西部大开放已经进入政策规范期，未来国家大基建规模发展空间巨大。因此未来基建投资仍有增量空间，与项目相匹配的资金到位情况，将影响基建投资的节奏和力度。

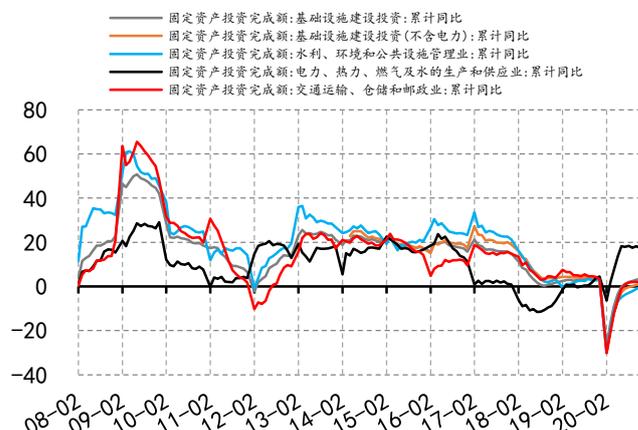
新冠疫情发生后，地方各省市密集提出重点建设项目安排，在 2019 年计划投资额或者疫情发生前计划投资额上面，进一步追加计划投资额度。今年中央政府债务进行了扩张，中央政府预算内赤字将去年增加了 9500 亿，同时发行了 1 万亿特别国债。地方政府方面，共发行地方政府专项债券 3.75 万亿，比去年增加了 1.6 亿吨。而随着疫苗的成功问世，明年财政宽松力度将减弱，因此在资金端的制约下，明年基础设施建设投资将回归到常态化，预计 2021 年基建投资和基建投资（不含电力）增速同比分别回归至 3.3% 和 1.1% 左右。

图6：房地产投资及分项 (%)



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图7：基建投资及分项 (%)



数据来源：Wind、信达期货研发中心

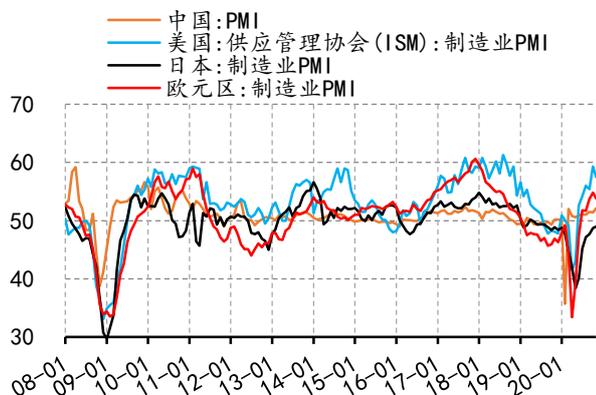
制造业迎来高景气周期，下游企业补库动力十足：制造业的库存周期一般在 4 年左右，近年来的制造业低点分别是 2009 年初、2013 年初、2016 年中以及 2019 年底。如果没有疫情干扰，从 2019 年底开始的制造业补库存周期应该逐步走高，相对应的 PMI 指标也步入上升通道中。虽然疫情对制造业补库存周期造成了一定的干扰，但是没有阻碍整个制造业迎来高景气周期，在中国制造业平稳上升后，近期欧美主要国家制造业强劲复苏。具体到国内方面，国民经济持续修复，工业企业的营收以及利润继续上行，制造业的中下游需求较为可观，整个库存周期在向好的方向发展。

财新中国 PMI 统计口径更偏向于中小企业，这些企业对应中国和新兴市场国家的贸易物流情况，因此从 PMI 指标来看，新兴市场国家的制造业复苏要强于欧美发达国家。

具体产业链方面，汽车由于新能源汽车的持续发力，产销状况维持很好的局面，10 月份汽车产量同比增加 11.10%。白色家电受益于海外出口的边际增量以及迎来跟新换代周期，也将持续保持高增长，10 月份，家用电冰箱和家用洗衣机产量同比分别增加 25.80% 和 10.20%。基建领先指标，挖掘机产量今年以来大幅

增加,1-11 月份产量累计同比增加 34.7%。与进出口密切相关的指标金属集装箱,今年以来同样大幅增加,1-11 月份产量累计同比增加 6%,11 月份当月同比增加 83.20%。

图8: 中国和欧美主要国家PMI



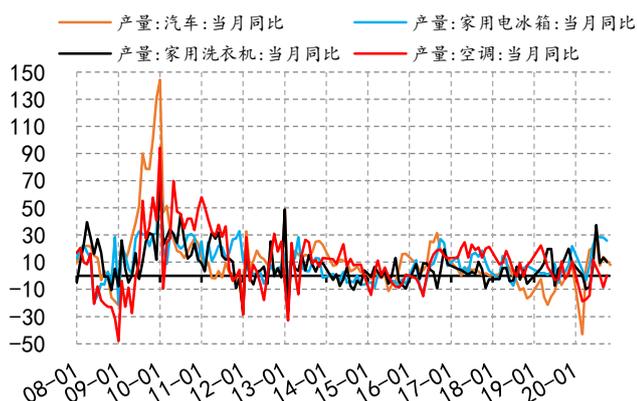
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图9: 中国官方PMI和财新中国PMI



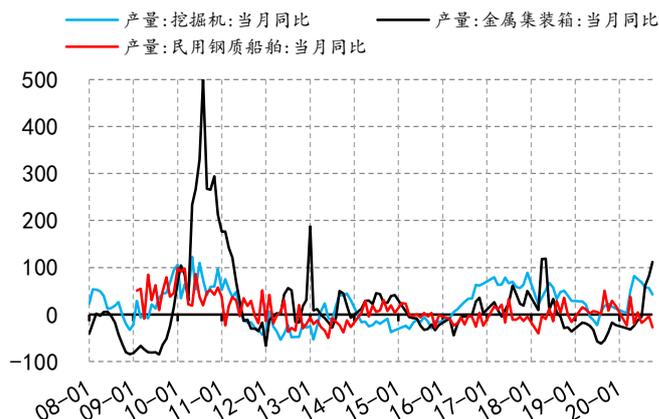
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图10: 汽车家电产量 (%)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图11: 挖掘机金属集装箱民用钢质船舶产量 (%)



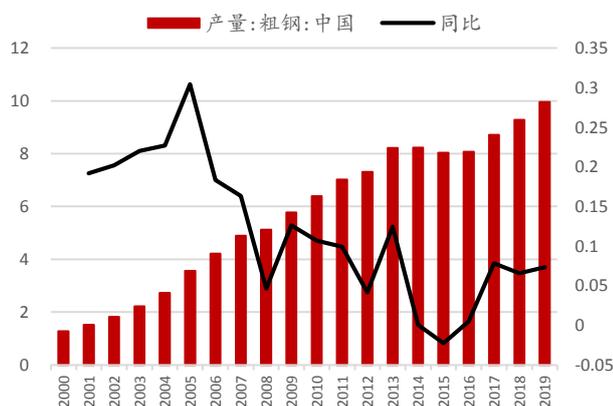
数据来源: Wind、信达期货研发中心

2.2 钢材供给中性

钢铁产量仍在上行周期,铁水产量向板材倾斜:上一轮中国粗钢产量周期在2015 年见底,从2016 年至今,随着国家供给侧结构性改革的推进,我国钢铁行业累计压减1.5 亿粗钢产量,同时全面取缔“中频炉”,出清相对应的1.4 亿吨“地条钢”,成功走出钢铁产能过剩的泥潭。但是,由于钢铁产能置换技术性上的问题,实际上在钢铁产能置换过程中钢铁企业的产能相应是增加的。这导致从2016 年开始,每年粗钢产量持续增加,2017 年、2018 年和2019 年基本保持在6%的同比增速水平左右,2019 年全年粗钢产量已经达到9.96 亿吨,并且2020 年1-11 月份,粗钢产量累计值为9.61 亿吨,因此2020 年全年粗钢产量应该超过10 亿吨。根据统计数据,2021 年还有2000 万吨高炉产能投放,因此预计2021 年粗钢产量仍有2%的增量空间。废钢方面,由于国内废钢供给偏紧,同时受到进口政策因素影响,海外废钢资源无法进入国内,导致钢材产量增速略低于粗钢产量增速。2021 年,中国将放开再生钢铁资源进口政策,但是由于国际废钢可贸易量有限,因此对国内的铁元素资源供给增量贡献有限。

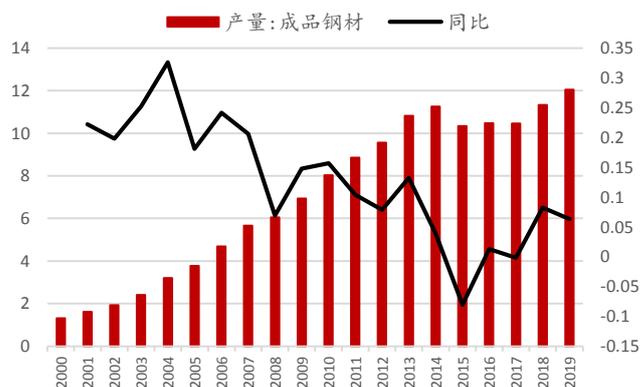
具体到螺纹钢和热卷产量方面，随着欧美强有力的财政政策以及货币政策的刺激，叠加疫情防控得力和疫苗研发进展顺利，6月份开始，国内外板材需求远超市场预期，其中制造业处于高景气周期，同时工程机械迎来设备更新大周期。在板材强劲需求的推动下，热轧卷板、冷轧卷板以及中厚板价格由低位开始持续走高，在订单和利润的传导刺激下，国内钢材产量向板材类倾斜。目前螺纹钢和热轧卷板产量保持在去年同期水平，预计明年螺纹钢和热轧卷板产量大概率维持在中性水平左右。

图12：中国粗钢产量（亿吨）



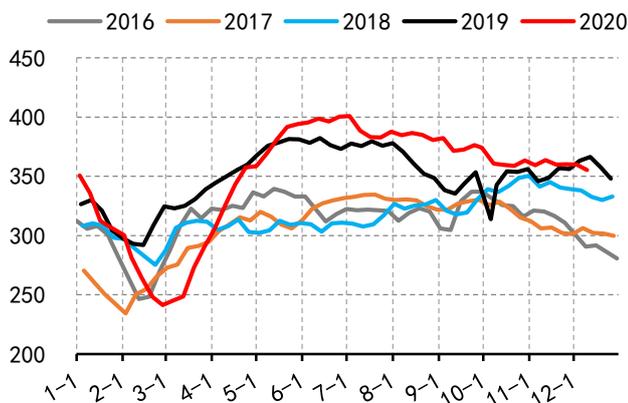
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图13：中国钢材产量（亿吨）



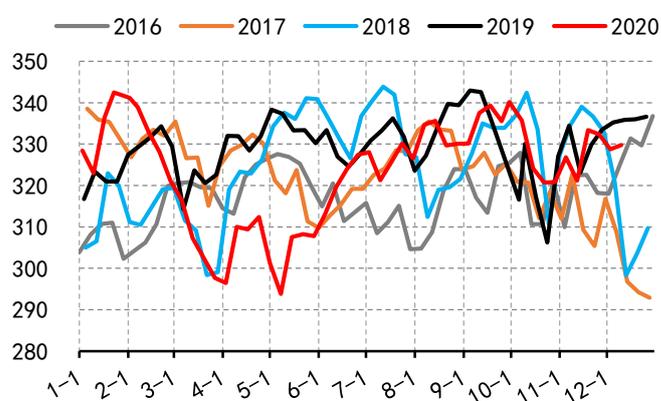
数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图14：螺纹钢周度产量（万吨）



数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图15：热卷周度产量（万吨）

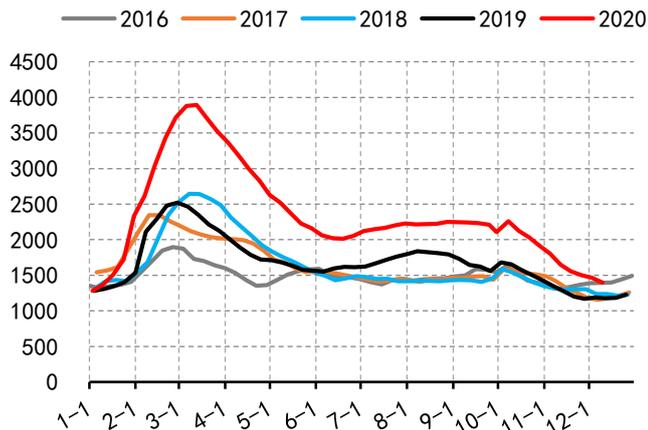


数据来源：Wind、Mysteel、信达期货研发中心

2.3 钢材库存压力不大

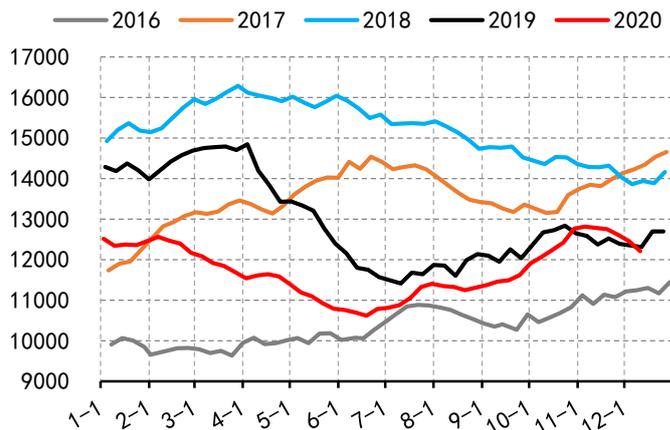
钢材大库存和铁矿小库存，钢厂低利润、螺矿比下降至长周期历史水平：今年年初，受到疫情影响，下游终端需求暂时停滞，但是钢厂钢材生产相对连续，导致今年上半年开工前，钢材绝对库存相较往年来说要高出很多。经过上半年的金三银四以及下半年金九银十需求旺季之后，虽然钢材绝对库存仍然偏高，但是从库存的相对指标库销比来看，已经回落到历史同期水平区间。具体品种来看，当下螺纹钢和热轧板卷绝对库存量同比都较大，但是两者的表需量也同样高于历史同期水平，因此螺纹钢和热轧板卷的库销比都处于历史同期水平左右。结合上游原料铁矿石库存来看，钢材绝对库存水平高位，铁矿石绝对库存水平低位（钢厂库存&港口库存），因此导致钢厂利润水平偏低，整个螺矿比下降至长周期历史水平附近。

图16: 五大品种钢材总库存 (万吨)



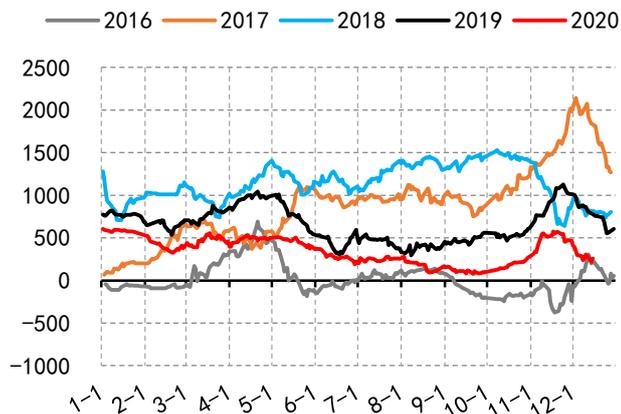
数据来源: Wind、Mysteel、信达期货研发中心

图17: 港口铁矿石库存 (万吨)



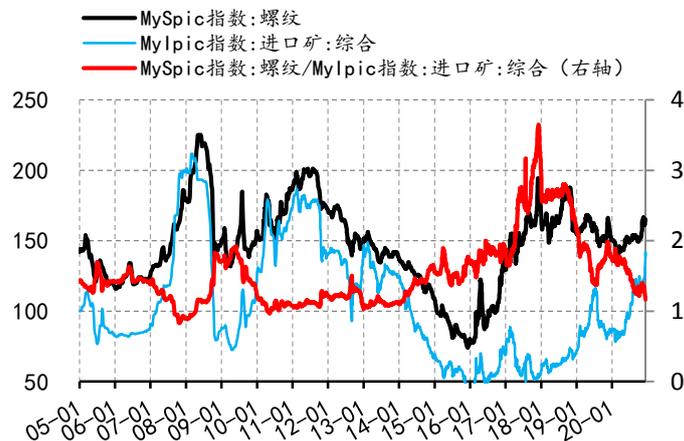
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图18: 螺纹钢长流程钢厂利润 (杭州)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图19: 螺纹/进口矿比值



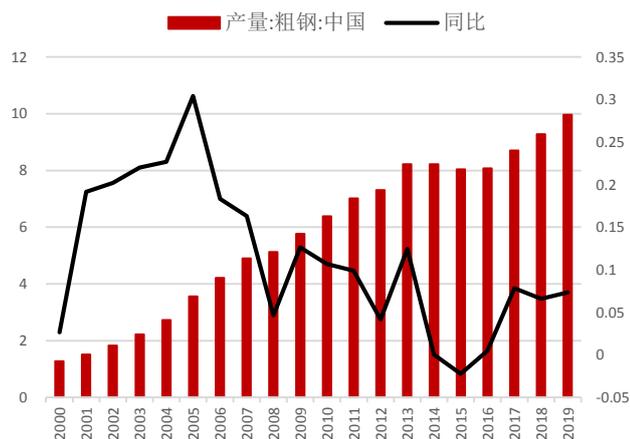
数据来源: Wind、信达期货研发中心

三、铁矿供需缺口扩大

3.1 铁矿石需求国内外共振

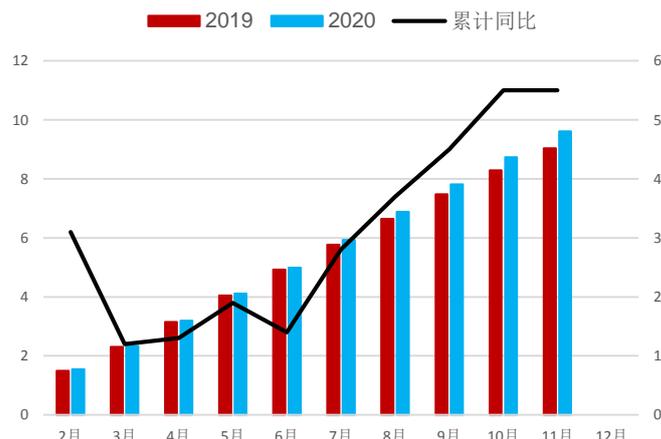
国内粗钢产量同比大幅增加, 国外粗钢产量恢复至常量: 从长周期来看, 2016年开始, 中国粗钢产量重回增加趋势, 同时今年是供给侧改革后, 钢铁产能置换项目集中投放期, 导致今年粗钢产量增速明显高于往年水平, 2020年1-11月份, 中国粗钢产量累计同比增速达到5.50%。另外根据公开资料统计, 2021年中国仍有2000万吨高炉产能投放, 因此从产能角度来看, 明年粗钢产量仍有增量空间。从长周期来看, 海外粗钢产量保持稳定。虽然今年新冠疫情对国外钢铁行业造成了重创, 但随着各国逐步建立起科学有效的防控体系, 加上近期疫苗成功问世, 这些共同推动外国钢铁产业链复工复产, 国外钢铁产生迎来复苏期, 今年10月份, 全球粗钢产量(除中国以外)同比已经修复至零。根据测算结果, 今年海外主要国家铁矿石需求减量大概在6200万吨。基于新冠疫苗的成功研制, 加上对经济复苏的乐观预期, 预计明年这6200万吨铁矿石需求减量大部分将重新恢复。

图20: 产量:粗钢:中国 (亿吨)



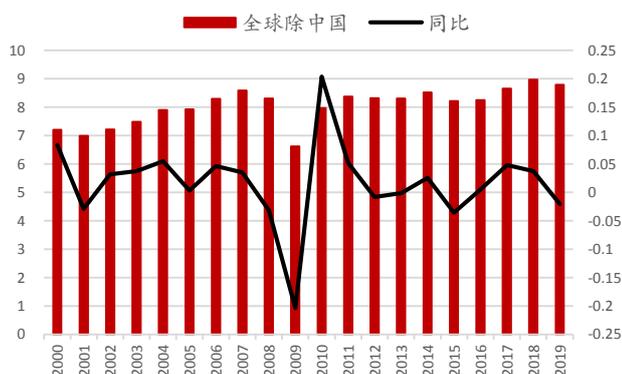
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图21: 产量:粗钢:中国:累计值 (万吨)



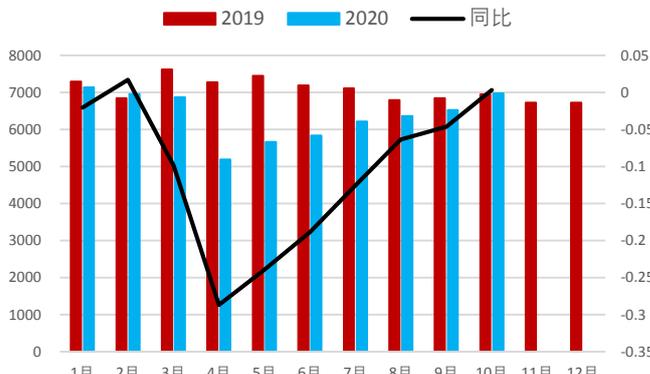
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图22: 产量:粗钢:全球 (除中国外) (亿吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图23: 产量:粗钢:全球 (除中国外) (万吨)



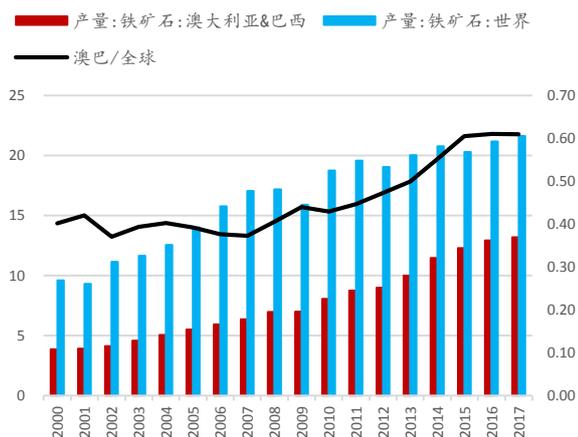
数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.2 全球铁矿石供给中性偏低

澳洲三大矿山铁矿石产量平稳,巴西淡水河谷铁矿石产量不及预期:2015年,澳洲和巴西大规模矿山资本扩张期结束后,其铁矿石产量进入平稳阶段,占比全球保持在60%左右。同时2015年以后,澳洲三大矿山力拓、必和必拓以及FMG和巴西淡水河谷铁矿石产量占比澳洲和巴西铁矿石产量稳定在81%左右。总来的来说,全球铁矿石产量主要看澳洲和巴西,而澳洲和巴西铁矿石产量,则取决于四大矿山产量。

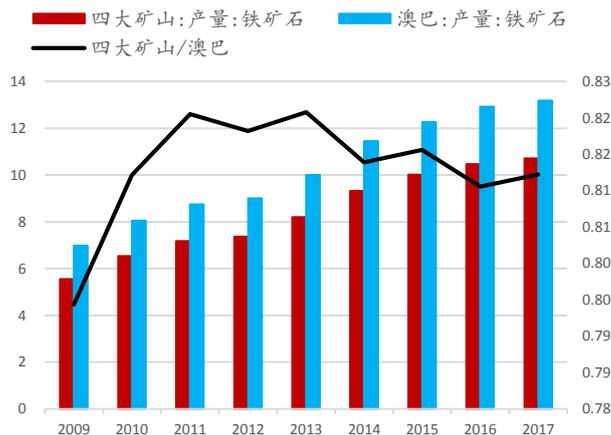
2019年巴西淡水河谷矿难发生前,澳洲和巴西或者四大矿山铁矿石一直处于上升期间。巴西淡水河谷发生矿难前,其2017年和2018年年度产量分别为3.67亿吨和3.85亿吨。2019年,巴西淡水河谷发生矿难后,其铁矿石产量一直处于调整期,多次下调年度产量预期。2019年12月3日发文, 2020年产量预期为3.40-3.55亿吨,2021年为3.75-3.95亿吨,2022年为3.90-4.00亿吨;2020年4月20日发文,2020年产量预期下调为3.10-3.30亿吨;2020年12月3日发文,2020年产量预期下调为3.00-3.05亿吨,2021年产量预期下调为3.15-3.35亿吨。

图24: 产量:铁矿石:澳巴&世界 (亿吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图25: 产量:铁矿石:四大矿山&澳巴 (亿吨)



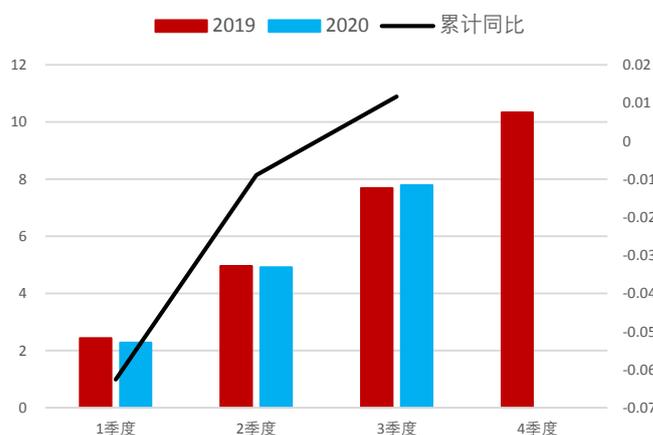
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图26: 产量:铁矿石:四大矿山 (亿吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图27: 产量:铁矿石:四大矿山 (亿吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

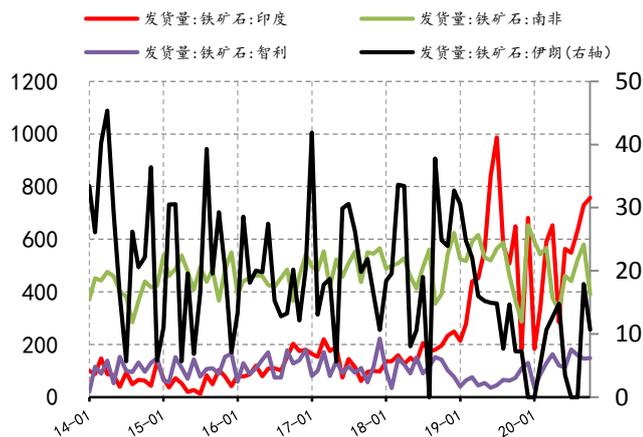
表1: 四大矿山铁矿石年度产量 (亿吨)

年份	淡水河谷	力拓(皮尔巴拉)	FMG财年	必和必拓财年
2019	3.125	3.274	1.677	2.696
2020E	3.00-3.05	3.30-3.43	1.70-1.75	2.73-2.86
2021E	3.15-3.35	暂无	1.75-1.80	2.76-2.86

资料来源: Mysteel、Wind、公开资料整理、信达期货研发中心

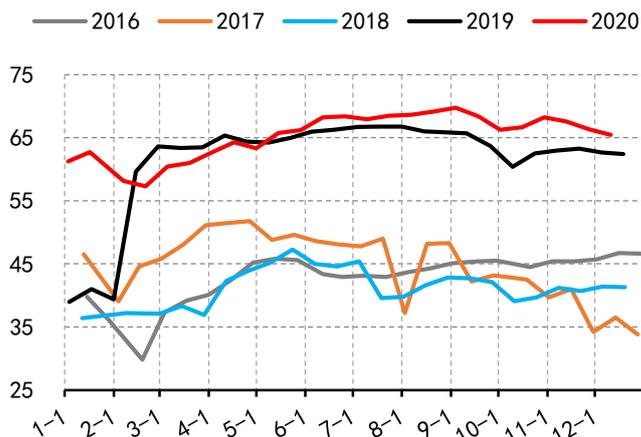
非主流矿国家供给保持平稳, 国产矿边际增量贡献有限: 海外疫情爆发后, 南非、印度铁矿生产受到短暂影响, 随着科学防疫工作推进, 这些国家的矿山生产开采工作很快恢复正常。5月份之后, 铁矿石普氏指数不断上涨, 但是海外非主流矿山的铁矿石供给增量明显乏力。受制于矿山开采周期的影响, 非主流矿生产国家供给保持平稳。国产矿较去年有小幅增量, 但是整体上边际增量贡献有限。

图28: 非主流矿国家铁矿石发货量 (万吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图29: 矿山开工率:铁精粉:全国:当期值 (%)

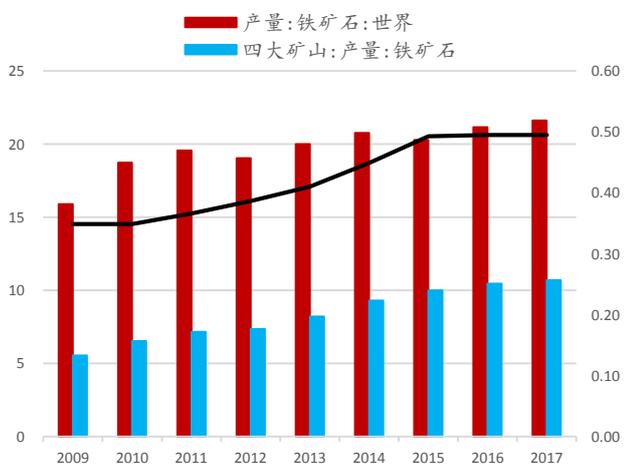


数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.3 铁元素进入紧平衡周期, 螺矿比回归常值

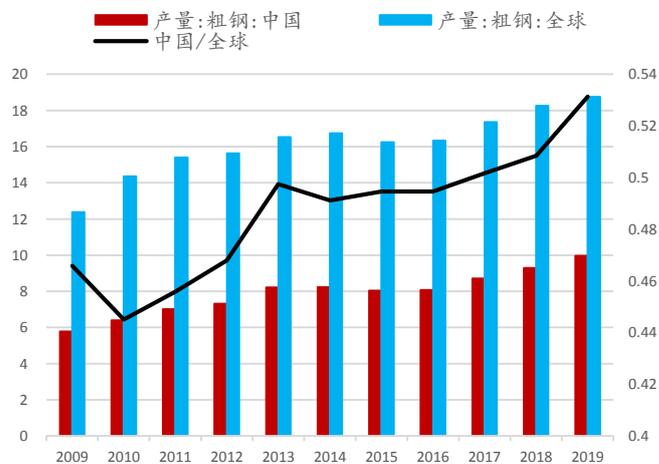
铁矿钢铁产量劈叉, 螺矿/进口矿比值回落到正常水平: 2015年开始, 四大矿山铁矿石产量占比全球铁矿石保持在50%以上, 而从2017年开始, 中国粗钢产量占比全球粗钢产量亦保持在50%以上, 同时占比不断提升。因此分析全球铁元素供需矛盾, 主要看四大矿山铁矿石产量和中国粗钢产量或者生铁产量。从2009年至2016年, 四大矿山铁矿石产量和中国生铁产量年度同比都处在下降周期中, 虽然螺纹钢和铁矿石的绝对价格, 受到宏观经济货币信用和财政政策以及终端需求地产基建制造业和出口的影响, 起伏波动很大, 但是螺矿/进口矿比值保持在1-2区间内。2017年开始, 四大矿山铁矿石产量和中国生铁产量同比增速出现拐点, 由于当时国内钢铁产能供给侧改革, 从产业链角度分析, 螺纹钢价格上涨幅度要明显高铁矿石。在2019年, 供给侧改革进入尾声之后, 钢铁产能压制时段结束, 中国粗钢和生铁产量重回扩张期, 同时巴西淡水河谷产量又受到矿难事件影响, 导致四大矿山铁矿石产量和中国生铁产量出现了劈叉, 铁元素供需进入紧平衡周期中, 铁矿石价格大幅上涨, 螺矿/进口矿比值回落到长周期正常水平。

图30: 产量:铁矿石:四大矿山&世界 (亿吨)



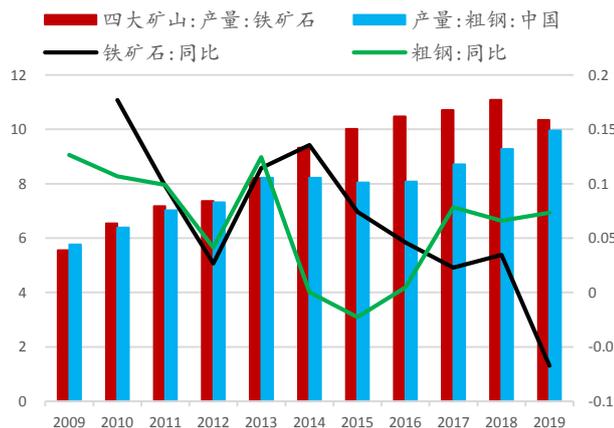
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图31: 产量:粗钢:中国&全球 (亿吨)



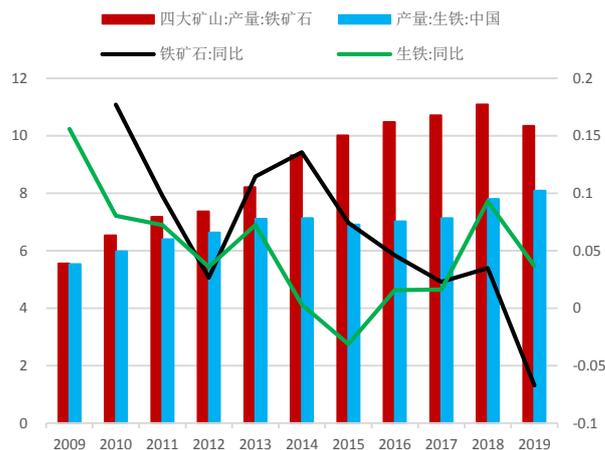
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图32: 产量:四大矿山&中国粗钢 (亿吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图33: 产量:四大矿山&中国生铁 (亿吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图34: 库存:铁矿石:港口合计 (万吨)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图35: 价格:螺纹&进口矿



数据来源: Wind、信达期货研发中心

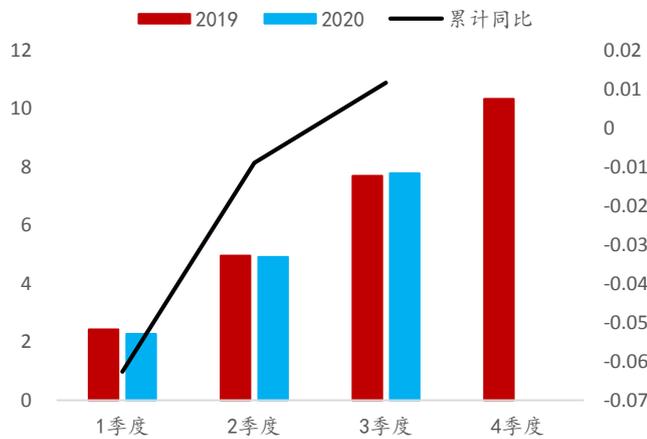
铁矿石进入被动去库周期，中品粉矿资源维紧俏：从2018年开始，国内钢铁产能供给侧改革进入尾声阶段之后，铁矿石主要库存指标国内港口铁矿石库存进入被动去库存周期中，同时由于巴西淡水河谷事件影响，短时间内整个港口铁矿石库存下降幅度加大。目前港口铁矿石库存回落到历史长周期区间，但是近两年国内粗钢产量或者生铁产量大幅上升，因此较低的铁矿石库存对应大幅增长的铁矿石需求，这个铁矿石价格带来了较大的上升空间。同时，由于铁矿石品种间的矛盾问题，主要中品矿资源吃紧，造成中品矿价格溢价相对于球团矿和块矿大幅上升。钢厂方面，阶段性考虑性价比的问题后，最大程度的使用了球团矿和块矿的使用率。

3.4 终端需求向上、钢矿产量劈叉，钢矿价格上涨

制造业高景气、地产需求平稳、钢矿产量劈叉，钢矿价格上涨、铁矿价格涨幅大于钢材：明年终端需求总体稳中向上，其中全球制造业处于高景气周期中，国内地产和基建保持平稳，因此从供需角度来看，钢材中的热轧板卷将强于螺纹钢。铁矿石方面，受益于全球经济复苏，明年海外铁矿石需求将恢复至往年正常水平，同时国内仍有钢铁产能增量，而巴西淡水河谷铁矿石产量持续处于低位，

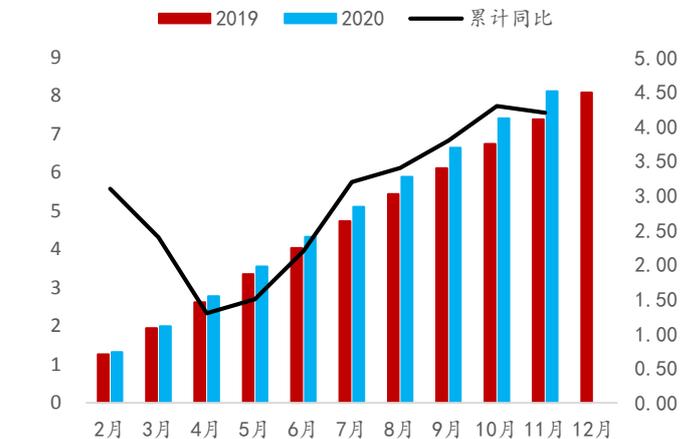
因此明年铁矿石供需缺口较今年扩大。从供需平衡表角度来看，明年国内有2000万吨高炉投产，叠加海外主要国家6200万吨铁矿石需求大部分将恢复，而明年四大矿山铁矿石产量预计只有2500万吨的增量，在非主流矿国家边际贡献有限下，预计明年铁矿石供需缺口较今年扩大5700万吨。

图36: 产量:铁矿石:四大矿山 (亿吨)



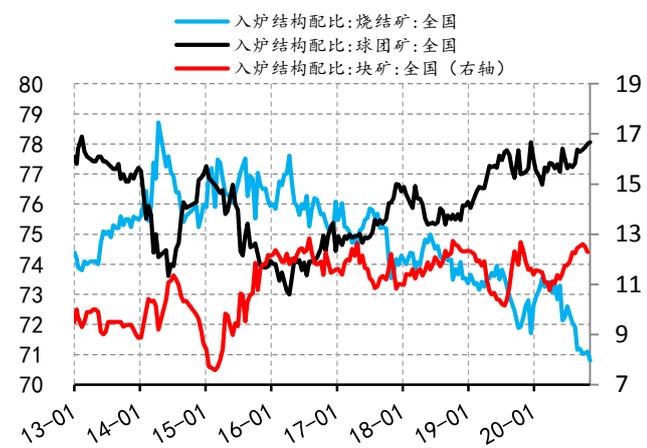
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图37: 产量:生铁:中国 (亿吨)



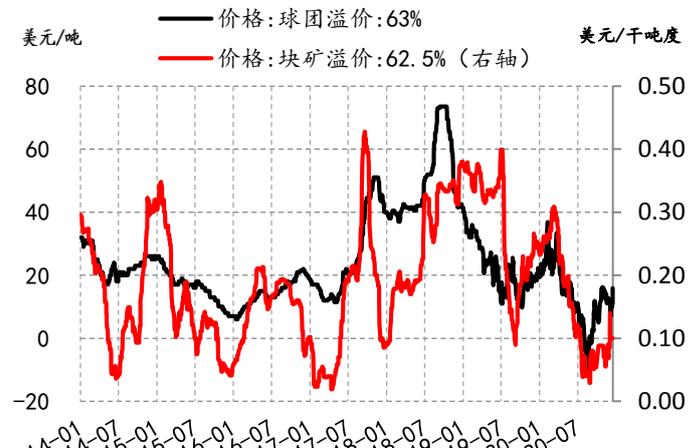
数据来源: Wind、信达期货研发中心

图38: 入炉结构配比 (%)



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图39: 球团、块矿溢价



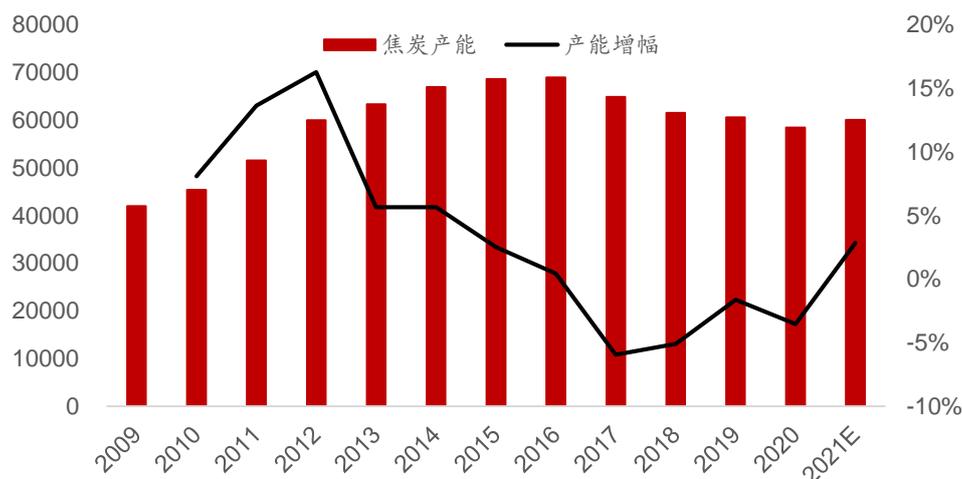
数据来源: Wind、信达期货研发中心

四、焦炭供应偏紧

4.1 焦炭产能小幅增加

明年焦炭产能小幅增加: 2020年四季度山西、河北、河南淘汰落后产能政策执行，截止2020年11月底Mysteel调研统计，预计2020年一共淘汰6300万吨，新增产能4163万吨，2020年净减少2136万吨；预计2021年淘汰1642万吨，新增3300万吨，2021年净增加1660万吨。

图40：焦炭产能及增速

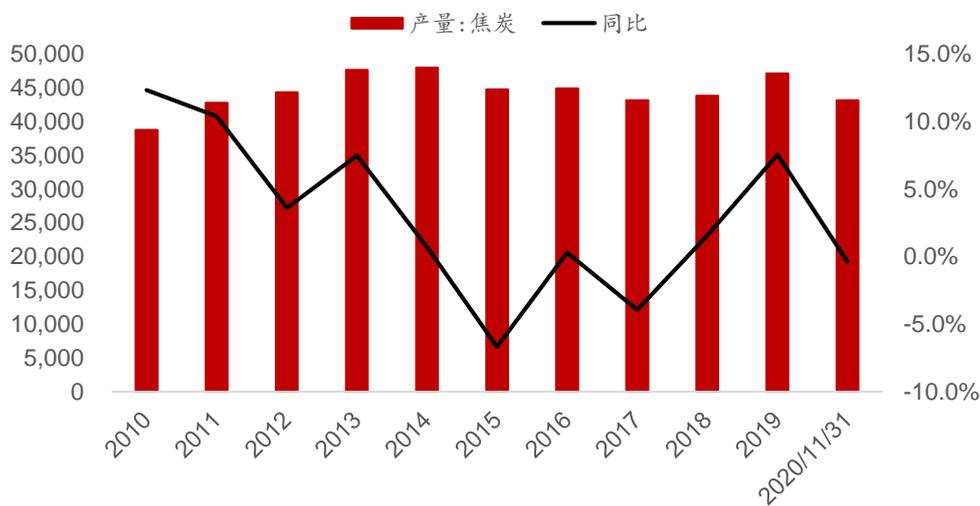


数据来源：Wind、信达期货研发中心

4.2 焦炭产量下降

受去落后产能政策影响，焦炭产量小幅下降：2020年1-11月，全国焦炭产量为43170万吨，同比增长-0.37%；2019年全国焦炭产量为4.7亿吨，同比增长7.5%；山东以煤定焦，河南、河北、山西等省相继出台淘汰落后产能政策，第四季度4米3焦炉去产强力推进，导致全年焦炭产量环比下降。

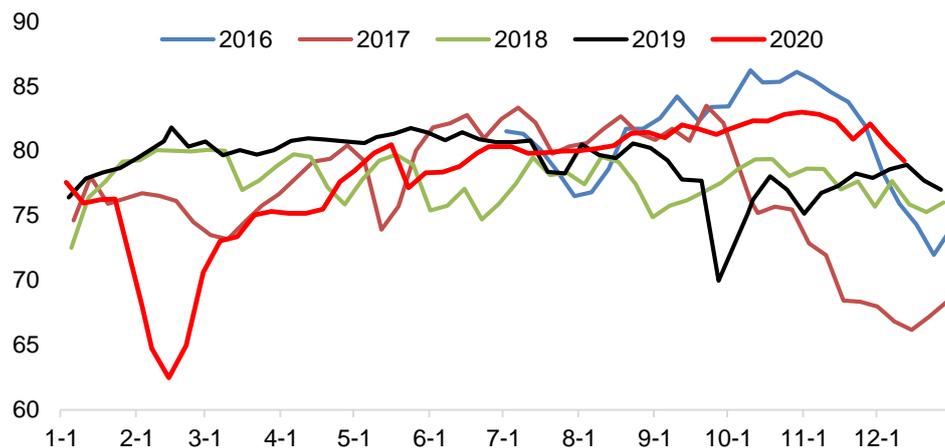
图41：焦炭产量增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

全年焦化行业开工率前低后高，下半年满负荷运行：2020年上半年，100家独立焦化行业开工率维持在60%-80%之间，2020年下半年，100家独立焦化行业开工率维持在80%-83%之间，基本上是高负荷运行。

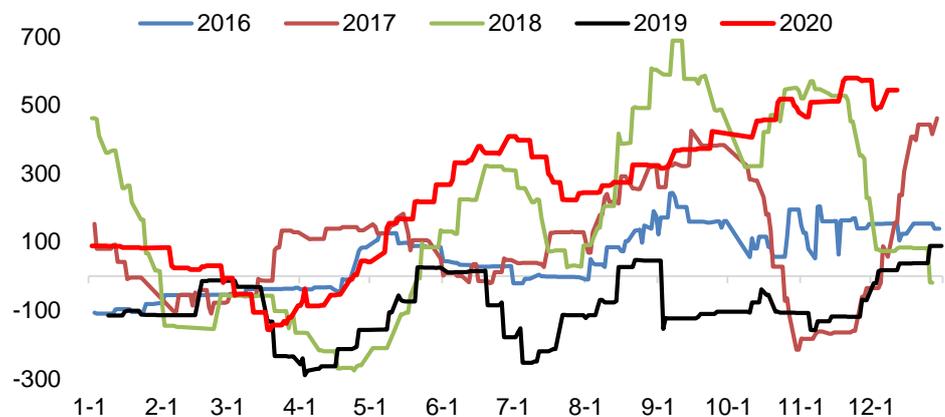
图42：100家独立焦化厂开工率



数据来源：Wind、信达期货研发中心

焦化行业利润大幅波动，目前维持在历史高位：2020年1-3月，受疫情冲击，下游需求停滞，焦化行业利润从100元/吨左右下降至亏损150元/吨左右；2020年4-9月，随着国内疫情逐渐得到控制，下游需求持续恢复，焦化行业利润缓慢回升至250元左右；2020年10-12月，随着下半年需求继续向好，而各省淘汰落后产能的政策相继出台并得到执行，焦炭供给下降，焦化行业利润上涨至500元/吨左右；明年黑色整体看好，焦化供给侧背景下，吨焦利润有望继续维持在400-500元/吨的高位。

图43：独立焦化厂利润



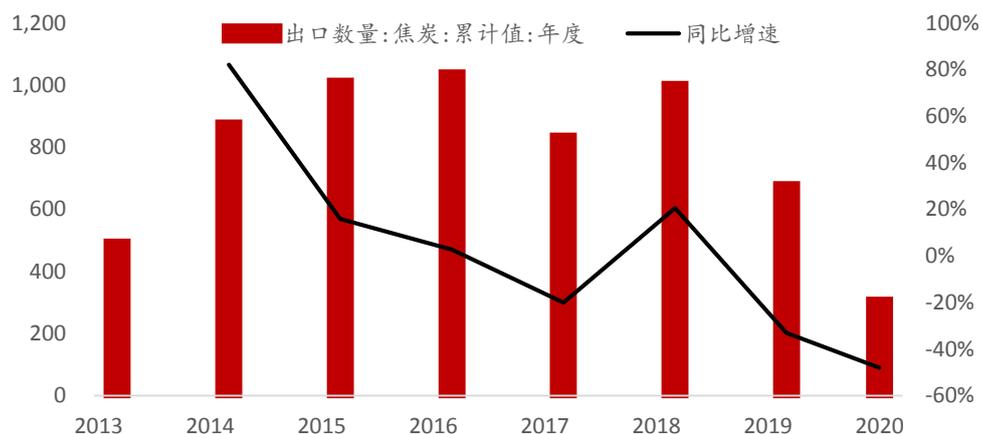
数据来源：Wind、信达期货研发中心

4.3 焦炭进出有望增长

焦炭进口量大增，出口减少：受疫情影响，国外需求萎缩，国外焦炭价格相对较低，国内由于疫情管控得当，经济率先恢复，国内黑色产业链需求旺盛，从而导致今年进口焦炭增速较快，截止2020年1-10月累计进口焦炭245万吨，2019年共进口焦炭52万吨，同比大幅增长；2020年1-10月累计出口焦炭280万吨，同比下降48%，2019年出口焦炭652万吨；2019年焦炭是净出口600万吨，占国内总产量1.3%，预计今年进口量与出口量相当，相当于供应多增加1%或需求减少1%；预计随着明年国外经济的恢复，国内焦炭价格性价比凸显，焦炭明年会呈现净出

口。

图44: 焦炭出口产量及增速



数据来源: Wind、信达期货研发中心

4.4 焦炭供需平衡表

展望明年, 基建继续发力、房地产高韧性、制造业回暖, 钢材的需求有望继续保持中速增长, 据此预计明年铁水产量增速有望维持6%左右的增长; **2021年预计仍有净增生铁产能2000万吨以上, 且今年高炉产能利用率并未完全释放, 生铁的产能可以满足需求的增长; 考虑到废钢供应的快速增长, 预计明年全年高炉对焦炭的需求有望维持在4%左右的增长; 供应方面, 由于2020年底的焦化去产能与投产产能的错配, 2021年全年新投的焦化产能将大于去产的产能, 预计明年焦化行业产能净增加2.5%。综合来看, 明年焦化行业需求增速依然大于供应增速, 焦炭价格的重心相较于2020年有望继续上移。**

表 2: 焦炭供需平衡表

指标名称	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
焦炭产量	47,636	47,981	44,778	44,912	43,143	43,820	47,126	46,938	48,252
同比增速	7.5%	0.7%	-6.7%	0.3%	-3.9%	1.6%	7.5%	-0.4%	2.8%
生铁产量	70,897	71,160	69,141	70,074	71,076	77,105	80,936	89,030	94,371
同比增速	7.8%	0.4%	-2.8%	1.4%	1.4%	8.5%	5.0%	10.0%	6.0%
国内焦炭需求	42,538	42,696	41,485	42,044	41,224	42,408	44,571	47,245	49,135
同比增速	7.8%	0.4%	-2.8%	1.4%	-2.0%	2.9%	5.1%	6.0%	4.0%
焦炭净出口	464	851	985	1,012	808	966	600	40	300
同比增速		83.5%	15.8%	2.7%	-20.2%	19.5%	-37.9%	-93.3%	650.0%
焦炭总需求	43,002	43,547	42,470	43,056	42,032	43,374	45,171	47,285	49,435
同比增速	8.7%	1.3%	-2.5%	1.4%	-2.4%	3.2%	4.2%	2.2%	2.7%
供需缺口	4,634	4,434	2,308	1,856	1,111	446	1,956	-348	-1,183

资料来源: Wind, 信达期货研发中心

五、焦煤供需基本平衡

5.1 炼焦煤产能进入边际收缩期

过去两年新增产能已大量投放, 未来两年新增产能增速将大幅下降: 根据近期能源局及统计局公布的消息可以看出, 预计19年全年在产产能在39亿吨左右,

较18年底38亿吨增长3.8%，随着2018-2019新建产能的逐步竣工，2019-2020产能释放的速度较快，2019、2020年生产产能分别在增速3.8%、2.6%；随着新建产能完工未来几年产能增速将低速增长，根据微观的煤矿项目推算，预计2021年新增产能增速为1.7%。

表3：2017-2021年动力煤产能增速

单位：亿吨	单位：亿吨	2017H1	2017H2	2018H1	2018H2	2019	2020E	2021E
在产产能：		34.1	33.36	34.91	35.30	36.57	36.17	37.20
在建产能	剩余在建：	10.98	10.61	10.04	10.56	7.42	5.41	4.21
	新建	4.33	4.42	4.29	5.23	4.34	3.60	2.99
	改扩建	1.26	1.21	1.00	1.18	0.98	0.81	0.67
	技术改造	0.89	0.85	0.86	0.79	0.65	0.54	0.45
	资源整合	4.51	4.14	3.89	3.37	2.79	2.32	1.93
	其中联合试运行：	3.74	3.63	3.38	3.73	3.66	3.09	2.47
去产能		-0.98	-1.50	-0.45	-1.13	-1.00	-0.80	-0.60
生产产能		35.05	34.00	36.86	36.64	38.03	39.03	39.69

数据来源：Wind、信达期货研发中心

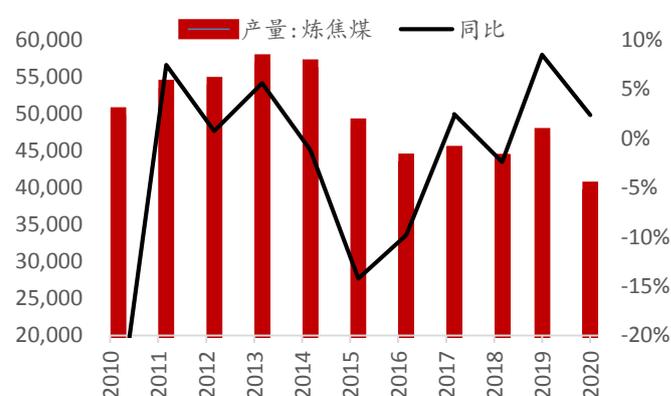
炼焦煤供给弹性更大：2020年1-11月我国原煤产量为34.8亿吨，同比增加2.2%，2019年原煤产量为37.4亿吨，同比增长5.6%；炼焦煤占原煤的比重较少，但由于前几年优质煤炭产能的投放，新投产的煤矿项目投产中炼焦煤的占比将会增加，随着原煤产量的增加，炼焦煤的供给增速也将大幅增加。

图45：原煤产量及增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图46：炼焦煤产量及增速



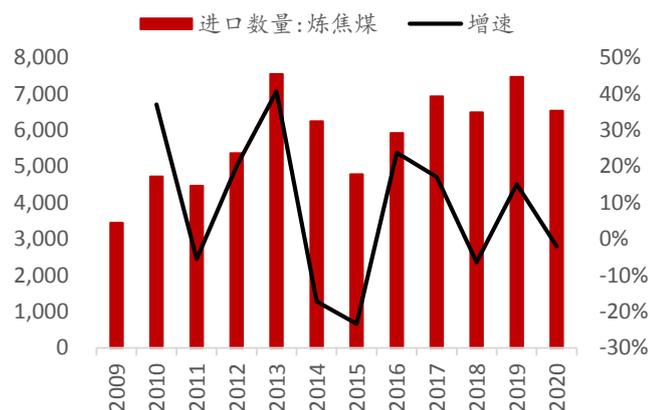
数据来源：Wind、信达期货研发中心

2020年1-10月份全国炼焦精煤产量3.9亿吨，累计同比为2.38%。2019年炼焦精煤产量为4.7亿吨，同比增长8.19%，同期炼焦精煤产量增速高于同期原煤产量的增速，炼焦煤产量的弹性更大。

5.2 焦煤进口有望增长

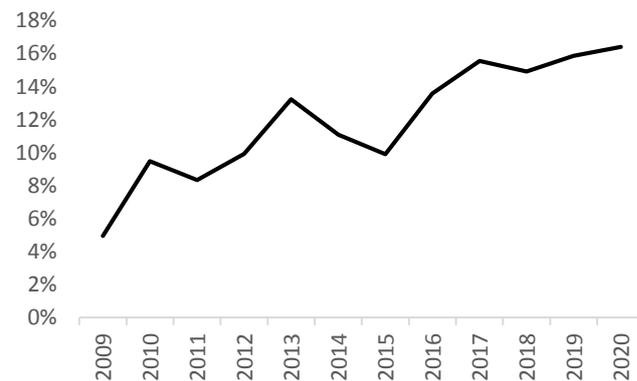
进口焦煤是国内焦煤市场供给的重要补充，2020年1-10月份，我国累计进口炼焦煤6532万吨，同比减少-2%，2019年进口炼焦煤产量为7446万吨，同比增长15%；截止2020年10月进口量占焦煤总供给的16.4%，较2019年平均增加0.6pct，进口焦煤对供给的补充作用有所加强。

图47: 进口炼焦煤产量及增速



数据来源: Wind、信达期货研发中心

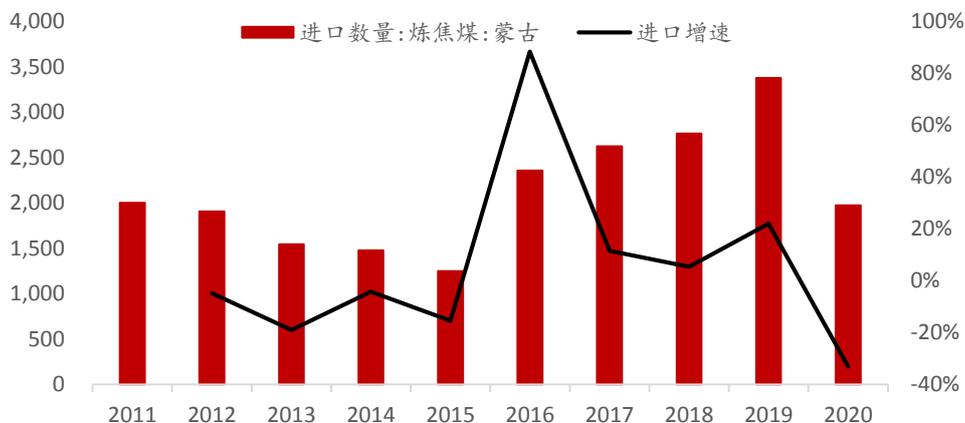
图48: 进口炼焦煤占比



数据来源: Wind、信达期货研发中心

蒙古国进口: 截止2020年10月,我国从蒙古国进口焦煤1973万吨,同比增长-33%,2019年从蒙古国进口焦煤3377万吨,同比增长22%;由于今年受疫情影响,中蒙通关车辆受疫情管控影响,发运量维持在低位;预计随着疫苗的出现,疫情将逐步得到控制,中国从蒙古国进口的焦煤量将会有所增长。

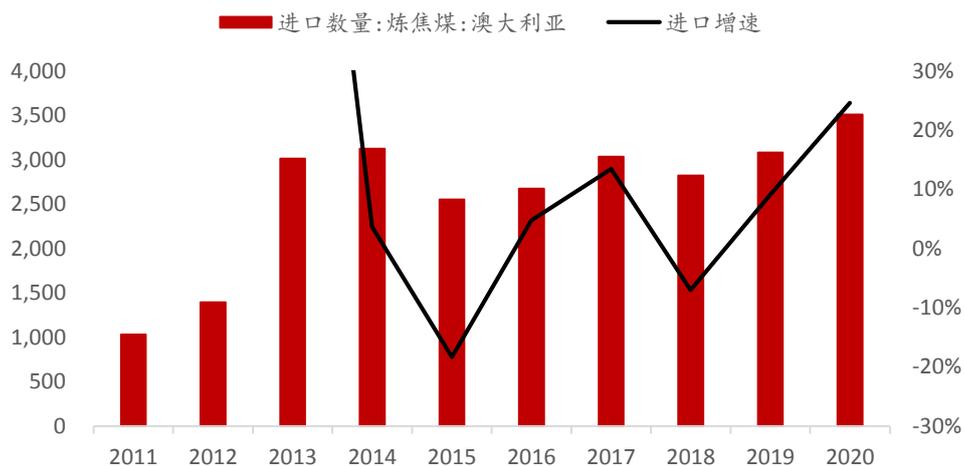
图49: 从蒙古进口炼焦煤数量及增速



数据来源: Wind、信达期货研发中心

澳大利亚进口: 截止2020年10月,我国从澳大利亚共进口焦煤3511万吨,同比增长24.6%,2019年进口焦煤3084万吨,同比增长9.2%;今年以来,虽然中澳关系紧张,但是我国优质炼焦煤资源相对贫乏,我国从澳大利亚进口的澳煤依然保持较快的增长;预计明年从澳洲进口的焦煤有望继续保持增长。

图50：从澳大利亚进口炼焦煤数量及增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

5.3 供需基本平衡

明年国内炼焦煤供应保持低速增长，预计随着疫情得到较好控制，从蒙古进口的焦煤有望大幅增长，进口的澳煤这块受政策影响较大，暂按照2020年的进口量来预计，综合来看，预计明年焦煤的整体供应增速在2.8%；需求端，根据明年焦炭的产量增速，预计焦煤明年的需求增速在2.5%左右，综合来看，供应和需求增速相当，明年焦煤供需弱平衡，焦煤价格有望维持在1200-1400之间区间波动。

图4：炼焦煤供需平衡表

指标名称	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
产量:炼焦煤	57,005	56,332	48,323	43,575	44,557	43,486	47,046	48,034	49,235
同比增速	5.6%	-1.2%	-14.2%	-9.8%	2.3%	-2.4%	8.2%	2.1%	2.5%
进口数量:炼焦煤	7,541	6,244	4,798	5,931	6,972	6,443	7,466	7,317	7,683
同比增速	40.7%	-17.2%	-23.2%	23.6%	17.6%	-7.6%	15.9%	-2.0%	5.0%
总供给:炼焦煤:	64,547	62,576	53,123	49,506	51,529	49,929	54,822	55,351	56,918
同比增速	8.8%	-3.1%	-15.1%	-6.8%	4.1%	-3.1%	9.8%	1.0%	2.8%
总需求:炼焦煤	63,430	62,116	52,872	53,511	51,681	51,200	55,398	55,952	57,351
同比增速	8.8%	-3.1%	-15.1%	-6.8%	4.1%	-3.1%	8.2%	1.0%	2.5%
供需缺口	1,117	460	250	-4,006	-152	-1,271	-576	-601	-433

数据来源：Wind、信达期货研发中心

煤焦明年整体供应小幅偏紧，预计焦炭要强于焦煤，焦炭采取逢低做多策略；焦煤供需矛盾不大，季节性因素将成为影响焦煤价格较为重要的变量，同时需要关注澳煤进口政策的变动。

风险提示：国内外宏观经济衰退、疫情二次冲击

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 17 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、萧山 10 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。





【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。