

2023 年 1 月 6 日 星期五

兴证期货.研发中心

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

市场传闻近期澳煤进口将放开，并且可能最早在 4 月恢复。

2021-2022 年，我国焦煤供应紧张，其主因之一就是缺少了澳煤，尽管有蒙煤和俄煤填补缺口，但澳煤凭借优良炼焦能力和相对方便的运输条件，依然是我国南方沿海钢厂炼焦煤首选。

展望 2023 年，若澳煤增量回升明显，可能会改变整个黑色系利润分配格局，吨钢或获得超额利润，从而使得铁水产量超预期回升。

■ 风险提示

政策调控。

报告目录

1、澳煤进口放开传闻.....	3
2、国内焦煤供应来源增多.....	3

图目录

图表 1：我国煤炭历年供应情况.....	3
图表 2：国内煤炭进口结构.....	4
图表 3：我国历年炼焦煤进口情况.....	4

1、澳煤进口放开传闻

据彭博社(Bloomberg)援引知情人士消息报道称，国家发改委于1月3日与中国宝武钢铁集团、大唐集团、华能集团和国家能源集团四家国内电力和钢铁企业开会，就恢复进口澳煤的事宜进行了商讨。据悉，国内已经有部分电厂证实该传闻，有消息称，澳煤最早将在4月恢复进口。

2、国内焦煤供应来源增多

我国是产煤大国，据国家统计局数据，2021年煤炭生产量达41.3亿吨，占全世界煤炭生产的50.5%，2022年1-11月份，全国生产原煤40.9亿吨，同比增长9.7%。但同时，我国也是全球消耗煤炭最多的国家，结合煤炭产量及进口量，1-11月国内煤炭总供给量43.6亿吨，同比增长9.2%，但国内煤炭价格依然处于偏高位水平，且部分煤种库存显著下降，可见国内煤炭供应整体上处于偏紧的状态。

图表 1：我国历年煤炭供应情况

单位：亿吨	煤炭产能	煤炭产量	进口量（煤及褐煤）	全球煤炭产量
2011年	40	37.64	2.2	79.6
2012年	41.2	39.45	2.9	81.8
2013年	41.3	39.74	3.3	82.6
2014年	40.8	38.74	2.9	81.8
2015年	41	37.47	2.0	79.5
2016年	37.95	34.11	2.6	74.8
2017年	35.41	35.24	2.7	77.0
2018年	35.98	36.83	2.8	80.7
2019年	36.81	38.5	3.0	81.1
2020年	37.62	39.02	3.0	77.3
2021年	39.25	41.3	3.2	81.7
2022年1-11月	/	40.9	2.6	/

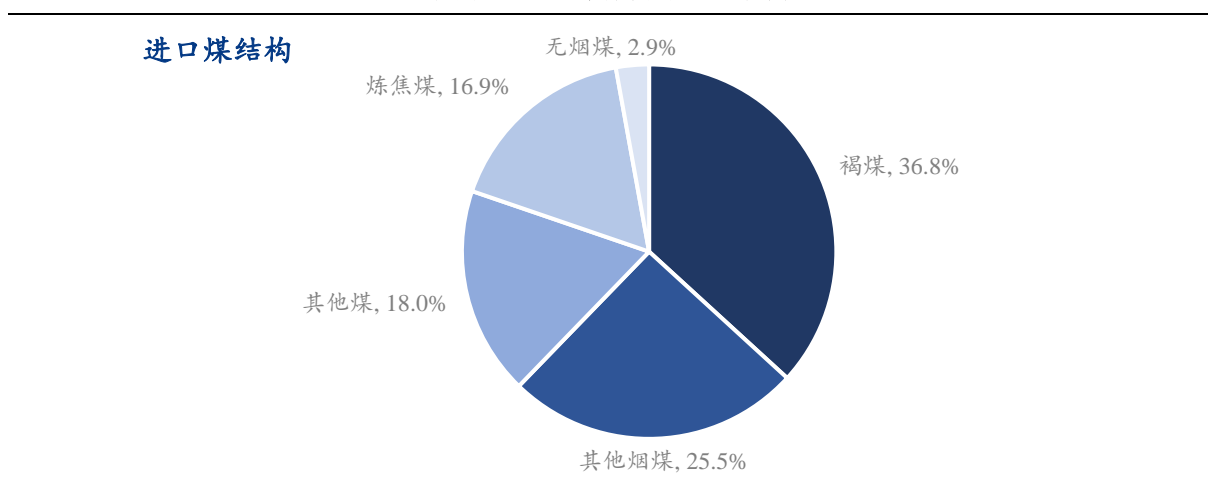
数据来源：Mysteel

一方面，在供给侧改革之前，我国煤矿超产是常态，2016年初国务院出台的《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，当年超额完成2.5亿吨煤炭去产能任务，2017年全国煤矿数量从2015年的1.08万处减少到7000处左右。2020年国内提出“碳达峰、碳中和”，各类环保和限产轮番上阵，2021年在内蒙煤矿倒查20年，国内煤炭表外超产被禁止，实际产能产量降幅明显，煤炭价格也创出历史新高，部分地区被迫“拉闸限电”。2021年下半年-2022年，

电煤保供，使得部分煤矿合法超产，内矿供应明显增加。但另一方面，由于全球碳元素供应紧张，我国煤炭进口减少，据海关总署，2022年1-11月我国进口煤炭2.6亿吨，同比下降10.1%。

从国内煤炭总供应来看，进口煤仅占比7%左右，但这7%中减少一成就足以让动力煤价格长期保持在1000元/吨以上。其中炼焦煤进口占炼焦煤总供应约15%左右，单以数量来看，影响远不及铁矿对外依存度80%那样大，但从结构上看，我国高达41亿吨的煤炭产量中，炼焦煤仅占比20%左右，并且长期缺少优质的主焦煤。如果单独计算主焦煤和肥煤进口依赖度的话，大约在30%左右，考虑两者在配煤中比例分别为31%-35%和14%-18%，则占炼焦时配煤总量的50%左右。

图表 2：国内煤炭进口结构



数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

近年我国进口炼焦煤来源变化较大，蒙古和俄罗斯成为最主要的供应国。据海关总署，2022年1-11月我国进口炼焦煤5737万吨，同比增长22%，由于电煤保供，挤占了部分炼焦煤的产量，因此进口需求大幅增加。分国别，1-11月进口蒙煤2160万吨，同比增64%；进口俄煤1933万吨，同比增101%；其他美国和加拿大等进口均有所下降。

图表 3：我国历年炼焦煤进口情况

万吨	炼焦煤进口	澳大利亚	俄罗斯	加拿大	美国	蒙古	印尼
2011年	4466	1033	369	322	433	2004	252
2012年	5355	1394	480	719	448	1906	291
2013年	7539	3015	844	1108	607	1544	267
2014年	6233	3117	576	720	209	1479	66
2015年	4783	2554	323	571	12	1272	23
2016年	5923	2677	260	518	0	2356	57
2017年	6990	3098	462	425	282	2627	71

2018 年	6490	2826	443	221	198	2768	19
2019 年	7466	3094	544	301	112	3377	33
2020 年	7256	3536	673	466	95	2377	75
2021 年	5470	617	1074	927	1024	1404	251
2022 年 1-11 月	5737	217	1933	759	421	2160	196

数据来源：兴证期货研发部，Mysteel

短期澳煤进口放开增量可能较为有限，主要原因有：1) 澳煤已经有了新的买家。自从中国禁止进口澳煤后，澳煤在国际上找到了印度、日韩和欧洲等卖家，现阶段全球高品质的炼焦煤供应紧张，澳煤分流至我国的量可能较为有限。2) 据钢联测算，截至 1 月 4 日澳大利亚峰景主焦煤到岸价约 2450 元/吨，国内山西同品质主焦煤运至港口成本约 2700 元/吨，进口利润大约 250 元/吨，但国内对于炼焦煤市场普遍有下跌的担忧，考虑到船期等时间成本，进口利润并不明显。

中长期来看，澳煤依然是国内炼焦煤的首选。澳大利亚炼焦煤的煤质较好，主要有低灰、低硫、高反应后强度等优点，可以生产高强度焦炭，降低对铁矿的品位需求，提高金属收得率，大型高炉生产对高强度焦煤是刚性需求。在禁止进口前，澳煤占到了我国炼焦煤进口市场的 40% 以上，深受南方沿海钢厂青睐。而俄煤尽管进口大幅增加，但由于热反应强度较差，国内钢厂通常当作配煤入炉，优质主焦煤供应依然较缺，这点从价格和库存上也得到了充分的验证。完全开放进口后，澳煤可能会逐渐挤占俄煤的市场份额。

进口来源增多后，可能改变整个黑色产业链的利润分配。2022 年，铁矿价格与螺纹钢价格走势高度一致，线性相关度达到了 0.92，属于供给侧改革以来较为少见的情况，其中有个重要原因就是焦煤价格过高，拿走了大部分的利润，导致钢厂对铁矿上涨容忍度降低。

展望未来，如果 2023 年国内能增加 1000-2000 万吨的澳煤进口，或将出现如下情形：一方面，国内焦煤供需将由偏紧转向过剩，焦煤的价格重心可能出现较大幅度的下跌；另一方面，随着焦煤的下跌，吨钢可能获得超额的利润，钢厂增产的积极性也会快速回升，后期铁水阶段性供应增速可能会超预期，铁矿价格波动弹性会得到扩张。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。