



2021



弘业期货
HOLLY FUTURES

黑色金属年报

ANNUAL REPORT

故园东望路漫漫，真相从来本自黄——2021年黑色金属年报

报告导读

今年黑色产业整体上波动较大，产量和需求受疫情影响大幅起落，供需格局年内几经变化。利润整体触底反弹，产业集中度有所提高，产能得到相应优化。目前全球经济仍然存在较大的不确定性，产业形势扑朔迷离。

➤ 螺纹钢、热轧卷板

花开遇门入，水长信船流

➤ 铁矿石

遥知是夜檀溪上，月照千峰为一人。

➤ 焦煤、焦炭

今古事，堪悲论。身世艰，从牵惹。

➤ 动力煤、铁合金

无奈归心，暗随流水到天涯

黑色建材首席分析师：吴勇

执业证书号：F3022014

投资咨询号：Z0013711

电话：025-68908414

邮箱：wuyong@ftol.com.cn

煤焦分析师：陈永明

执业证书号：F0307050

投资咨询号：Z0013753

邮箱：chenyongming@ftol.com.cn

动力煤、铁合金分析师：周贵升

执业证书号：F3036194

投资咨询号：Z0015986

电话：025-52278917

邮箱：zhouguisheng@ftol.com.cn

关注重点：疫情控制、产业利润、行业政策、国际关系

目录

2021 年度展望——铁矿石.....	1
一、行情回顾.....	1
二、产业链分析.....	2
2.1 进口量分析.....	2
2.2 库存分析.....	3
2.3 高炉开工率分析.....	4
三、下游行业分析.....	5
四、总结与展望.....	6
2021 年度展望——螺纹钢、热轧卷板.....	8
一、行情回顾.....	8
二、2021 年钢材市场展望.....	8
2.1 宏观方面.....	8
2.1.1 全球经济静待复苏.....	8
2.1.2 国内复苏仍将继续.....	9
2.1.3 首提需求侧改革，促进高水平供求平衡.....	9
2.2 供给方面.....	10
2.2.1、产能置换，产量维持增加.....	10
2.2.2 疫情影响，进口继续走弱.....	11
2.2.3 废钢供给增量稳定.....	12
2.3 需求方面.....	12
2.3.1、房地产维持稳定，长线下行趋势确定.....	12
2.3.2 基建以稳为主，小幅增长.....	13
2.3.4 制造业表现强劲，带动行业复苏.....	14
2.3.5 国外需求带动，家电延续复苏.....	14
2.3.6 造船业边际改善，有望触底反弹.....	15
2.3.7 国外疫情预期转好，出口有望增加.....	16
三、2021 年后市展望.....	17
2021 年度展望——焦煤、焦炭.....	18
一、行情回顾.....	18
二、市场基本分析.....	20
进出口格局改变，扰动焦炭现货供应.....	20
生铁产量再创新高，焦炭需求表现良好.....	21
去产能限制，焦炭供应增长受限.....	21
全社会库存缩减，补库压力抬升.....	23
三、市场预估.....	24
2021 焦炭供需平衡预估.....	24
供给格局稳定，国内供应平稳.....	25
优质炼焦煤进口扰动市场供应.....	27
库存向下游移动 补库支撑现货.....	28
2021 焦煤供需平衡预估.....	29
2021 年度展望——动力煤.....	30
一、2020 年行情回顾.....	30

二、重要影响因素分析.....	31
2.1 国内供应更趋集中，进口煤扰动增加.....	31
(1) 存量时代来临，产能更趋集中.....	31
(2) 中澳关系扰动，进口煤总量平控.....	33
2.2 需求逐步复苏，消费结构优化.....	33
(1) 后疫情时代经济复苏，能源消费结构调整.....	33
(2) 黄骅港运力强势，环渤海整体偏紧.....	35
(3) 港口库存宽幅变动，降至近几年新低.....	37
2.3 煤价运行区间预测.....	38
三、后市展望.....	38
2021 年度展望——铁合金.....	39
一、2020 年行情回顾.....	39
二、影响因素分析.....	40
2.1 硅铁.....	40
(1) 产量恢复状况较好.....	40
(2) 出口及金属镁此消彼长，钢材需求旺盛.....	42
(3) 硅铁原料支撑力度较强.....	43
2.2 锰硅.....	44
(1) 港口锰矿库存高企，成本下移导致价格承压.....	44
(2) 下游钢材产量是影响硅锰的重要因素.....	46
(3) 锰硅成本下行空间有限.....	47
三、后市展望.....	47

2021 年度展望——铁矿石

一、行情回顾

纵观全年，2020 年上半年，铁矿石期现价格波动较大，形态上看与去年上半年相类似。但究其根本，其成因却是完全不同的，19 年上半年铁矿石价格的冲高是由于巴西淡水河谷的溃坝事故导致铁矿石产量大幅收紧，而今年上半年则是全球范围爆发的公共卫生事件引起的对钢材需求的大幅波动以及部分矿区的停工推动矿价大幅波动。今年，第一季度在澳洲和巴西两个主要矿区受极端天气以及淡水河谷复产低于预期等因素影响下，再加上疫情已经开始在全区蔓延，主流与非主流外矿供给相对紧张，发运量整体较低；第二季度外矿发运量环比有所恢复，但增量有限。需求端，随着我国疫情的好转，终端需求放量明显，钢厂高炉开工率以及铁水产量的明显回升导致铁矿石需求旺盛，铁矿石库存去化加速，今年上半年铁矿石整体处于供不应求的格局。体现在铁矿石价格数据上，62%普氏指数从春节后最低的 79.8 美元/吨强势拉升至 6 月初最高 106.55 美元/吨，最高涨幅超 33.5%；春节后，受疫情在国内爆发影响，矿价大跌，铁矿石期货主力合约最低跌至 569.5 元/吨；到 3 月中，随着疫情得到控制，铁矿石期价有所回升，主力合约最高涨至 692 元/吨，但之后由于疫情在海外开始蔓延，铁矿石价格再次回落，主力合约跌破前低，最低降至 542 元/吨；进入 4 月，国内疫情基本控制，钢材需求快速恢复，但国外疫情依旧严重，部分矿区停工导致铁矿供给偏紧，再加之 5 月澳巴港口检修频繁，进一步挤压铁矿供给，在这些因素的作用下，盘面强势走高，到 6 月初铁矿石主力合约最高突破至 798 元/吨。

进入下半年，铁矿石主力合约上涨态势未改，在 6 月一波小幅的震荡回调之后，自 7 月起一波流畅的上涨行情一直延续到 8 月初，突破前期高位，最高涨至 915 元/吨。之后在经历了三个月的调整后，11 月初矿价上涨再次启动，从日度走势图上可以看出，铁矿石主力合约经历了一整个月的单边上涨，到 12 月初直逼历史高位来到 1042 元/吨，现阶段进入高位震荡走势。

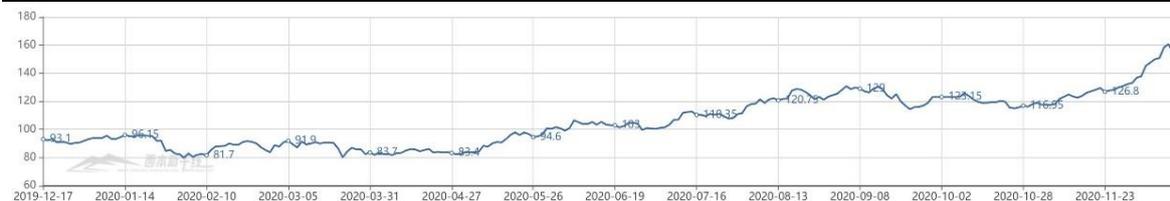
图 1：铁矿石期货日度走势



资料来源：Wind 弘业期货研究院

现货方面，由于下半年国内疫情已经基本解决，钢材需求快速恢复，钢厂生产情绪高涨，因此对铁矿石的需求异常旺盛，铁矿石现货价格开始出现大幅走高的情况。到8月底，铁矿石现货价格最高涨幅超过37%，随后现货价格与期货价格一样开始进入盘整期，到11月初，铁矿石现货价格再次开始拉升，至11月底现货价格涨幅重新突破30%，62%普氏指数也创下去年淡水河谷溃坝事件以来的新高，现阶段进入高位震荡走势。

图2：普氏62%铁矿石价格指数



资料来源：西本新干线 弘业期货研究院

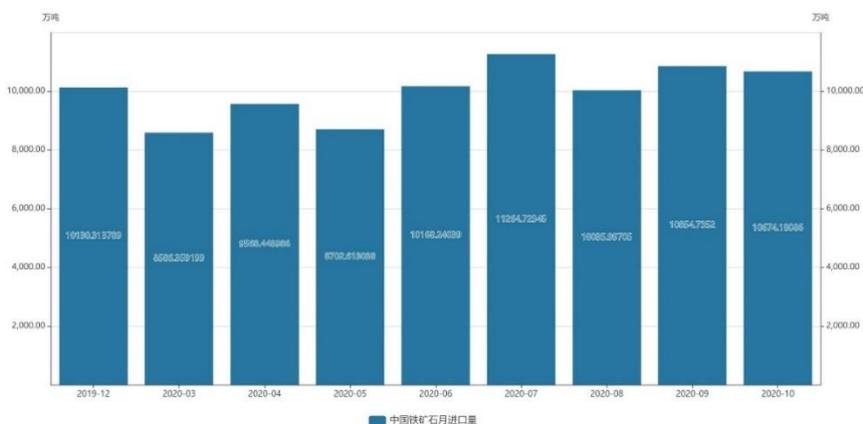
二、产业链分析

2.1 进口量分析

据海关总署公布数据显示，今年1-10月我国铁矿砂及其精矿进口数量累计为9.8亿吨，较去年同比增幅超过11%。根据澳巴铁矿石的发运情况来看，其中上半年澳大利亚发运总量为37629.7万吨，较上年同期小幅增长（增加约835.2万吨），而上半年巴西发运总量（约11761万吨）较之前年由于淡水河谷溃坝事件后生产安全问题加之疫情停工的影响出现了大幅的下滑（降约1602.3万吨），在此背景下，上半年我国铁矿石到港量不及预期。进入下半年，随着国内钢材需求的恢复，钢厂生产积极，叠加海外铁水产量因依旧严重的疫情持续维持低位，我国相对旺盛的铁矿石需求推动铁矿石进口量大增，自7月起，我国铁矿石月进口量一直维持在1亿吨以上。外矿供给发运中国量持续上升，至九十月份，海外疫情二次爆发后，全球发运中国比例维持高位，全国45港铁矿石港口库存持续累库。自11月底起，澳巴铁矿受港口检修以及海外铁水产量逐渐恢复的影响，发运总量及发往中国量均有所回落。当前全球铁矿石供应企稳微增，但随着海外复产，发运中国量维持高位震荡，预计今年我国铁矿石进口量将超过11.5亿。

对于明年，在全球疫情将得到有效控制，铁矿石生产运输等环节都将重回正常的基础下，国内外终端需求都会快速回复。而供给上，今年即使在全球疫情的影响下FMG、力拓、必和必拓三大矿山销售均实现正增长，预计澳大利亚三大矿山明年供应整体持平或微增。而淡水河谷由于受去年溃坝事件的影响，销售大幅萎缩，其公布的明年预计产量虽有增量却远不及预期。在全球需求愈加旺盛但供给增量有限的情况下，预计明年我国铁矿石进口及供给情况依旧将处于偏紧格局。

图 3：中国铁矿石月进口量

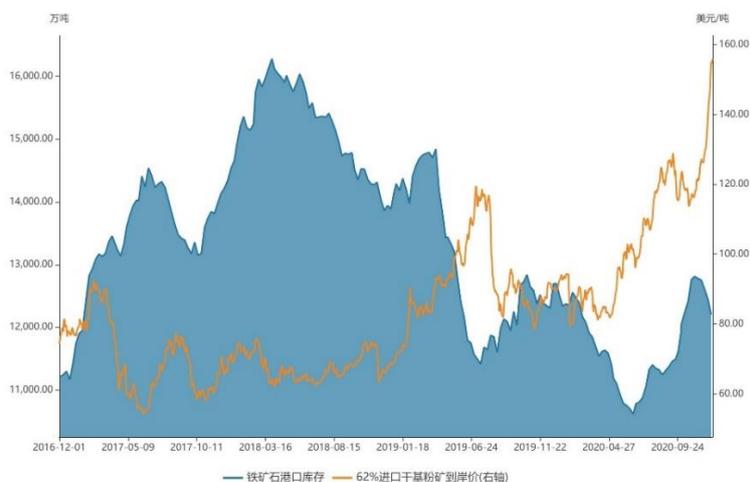


资料来源：Wind 弘业期货研究院

2.2 库存分析

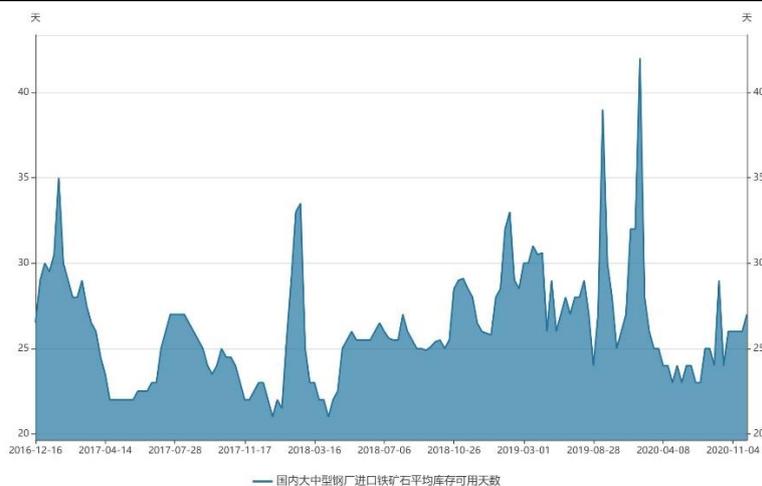
港口库存方面，据 Mysteel 数据显示，全国 45 港铁矿石港口总库存自去年 7 月以来就没有超过 1.3 亿吨。今年上半年，铁矿石港口库存又大幅下降，春节前钢厂补库囤货，但之后受疫情影响港口作业停滞，之后随着钢厂逐步复工铁矿石需求增加，但海外主流矿区因极端天气以及生产安全问题发运量下滑；进入二季度国内铁矿石需求进一步增加，但海外疫情蔓延使国际矿山产量大幅下滑，国内铁矿石港口库存又进一步去化，至今年 6 月降至约 1.06 亿吨的低点，降幅超 13.8%。之后随着海外发运逐渐企稳以及发运中国比例较高，港口库存开始逐步回升，至 11 月全国 45 港港口库存回升至 1.28 亿吨；但随后由于海外疫情二次爆发发运有所回落，叠加国内需求依旧旺盛，铁矿石港口库存又再次去化。具体库存方面，粗粉库存全年均处于偏紧格局，至 8 月全国 45 港粗粉库存占总库存比例跌至 45% 低点，近期虽然有所恢复但依然处于近年来的低位。明年，虽然国际矿山产量预计增加，但在增量有限的情况下叠加全球铁矿石需求快速恢复的预期，预计我国铁矿石港口库存依旧将维持偏紧格局。

图 4：铁矿石港口库存与矿价



资料来源：Wind 弘业期货研究院

图 5：国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数



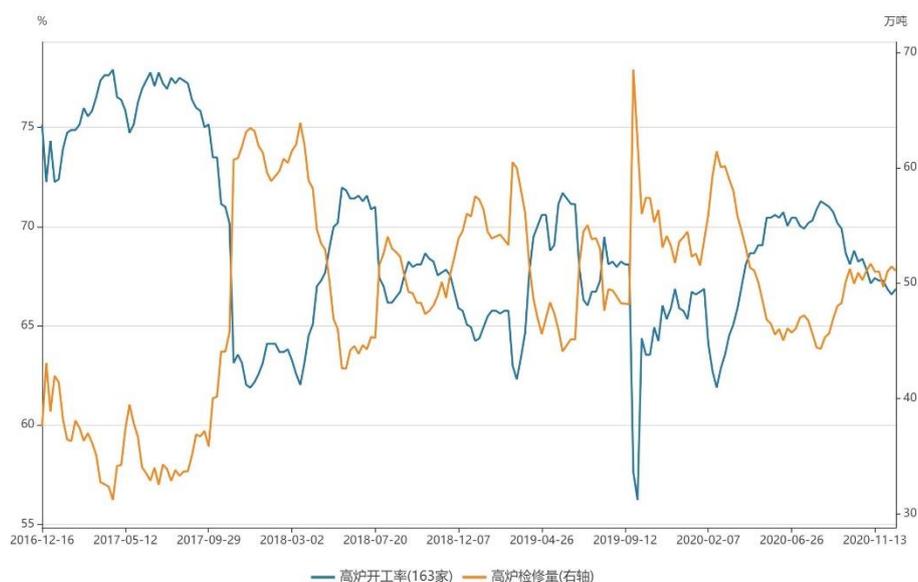
资料来源：Wind 弘业期货研究院

钢厂库存方面，今年上半年，钢厂进口铁矿石烧结粉库存总量由于铁矿石现货需求的大幅波动以及国际矿山产量的下滑亦出现大幅下滑，由1月初约1992万吨下降至6月底1720.2万吨，降幅超13.6%。进入下半年，钢厂铁水产量小幅下滑使得进口烧结粉库存出现一定的反弹。随着钢材需求的转强，铁矿价格强势拉升，在较高的价位下，钢厂采购基本为日常使用，开始谨慎对待补库，加之钢厂生产积极性较高对铁矿石消耗较大叠加海外发运走弱，铁矿石钢厂库存也出现下降的情况。来年，由于铁矿石供需格局依旧偏紧的预期，加之今年冬储期处于高位的铁矿石现货价格，预计钢厂库存将维持偏紧局面。

2.3 高炉开工率分析

今年上半年，国内钢厂高炉开工率起伏极大。据Mysteel数据统计显示，全国163家钢厂春节后大面积停工，高炉开工率也因此大幅降低，到2月已降至61.88%的年内最低点。但之后随着终端需求逐渐释放，钢厂复工复产且生产积极性较高，高炉开工率也不断上行，截至6月底已经恢复到70.44%。进入下半年，在经历了进一步的上调之后，由于受到天气转冷以及采暖季环保限产等因素的影响，钢厂高炉开工率自10月起开始出现震荡偏弱的迹象，但由于钢材需求韧性极强，总体上还能维持相对高位；进入11月部分钢厂高炉检修增加但是亦有新增先进产能投产，高炉开工率整体能够维持较高位震荡的局面。尽管今年钢厂高炉开工率波动极大，但在疫情得到有力控制，终端需求快速恢复的基础上，全年钢厂产能基本维持良好水平，预计今年全年粗钢产量能够突破10亿吨。对于明年，在海内外铁矿石需求预计均旺盛的情况下，铁矿石供给增量又有限，此供需偏紧的格局势必推动矿价再一次走高。在此背景下，钢厂获利较高，生产意愿预计较为积极，后期须关注国内外成材需求的增量以及持续性。再加上近年来钢铁行业以产能置换的名义，每年都会增加不少先进产能，明年的新增产能计划预期较为乐观。综上所述，预计明年国内钢厂高炉开工率维持高位震荡局势。

图 6：国内钢厂高炉开工率及检修量



资料来源：Wind 弘业期货研究院

三、下游行业分析

2020 年上半年，螺纹钢及热轧卷板期货价格大幅回落后快速反弹，第一季度受疫情及油价大跌的影响，钢价偏弱运行。进入第二季度，终端需求释放，钢价触底反弹，至 6 月螺纹钢以及热卷主力合约均创出年内高点；下半年钢材现货价格在短暂盘整回调后不断冲高，直逼历史高位。整体上螺纹钢与热轧卷板方向性还是趋于一致的，只是阶段性出现涨跌幅度不同，在国内需求快速恢复并出现新的增量以及原材料供给偏紧、价格暴涨的情况下，螺纹及热卷的期货价格均不断走强。2021 年，在国内终端需求企稳微增，钢厂生产回归利润主导的预期下，螺纹及热卷价格预计维持高位震荡，从而与铁矿石价格形成双向支撑。

图 7：螺纹-热卷期货日度走势



资料来源：Wind 弘业期货研究院

四、总结与展望

2020年作为极其特殊的一年，其大宗商品行情走势包括铁矿石的行情走势都是前期难以预测分析的。但今年的铁矿石产业的各种基本数据对于未来的对于来年的分析却是至关重要的。总体上，今年我国钢材消费不但没有受到疫情影响而大幅下降，反而却出现了新的增量。成材端生产与销售情况均超出预期，从而导致铁矿石需求旺盛，62%普氏指数也创下了近年来的新高。具体而言，第一季度受疫情冲击，成材市场消费停滞，全国粗钢销量大幅下滑（超8.65%），叠加铁矿石进口量并没有下降，铁矿石期现价格大幅下行；第二季度，随着疫情得到一定的控制，终端需求开始稳步恢复，钢厂复工复产，加上财政政策与货币政策的刺激，国内市场成材消费触底反弹；进入下半年，第三季度成材消费市场持续快速增长，国内铁水产量创新高，带动铁矿石需求大涨，港口库存出现去化现象，铁矿石期现价格强势走高；第四季度，终端需求韧性仍强，加之铁矿石供应端逐渐收紧，铁矿石期现价格继续突破冲高，甚至出现脱离基本面的迹象，引发监管方关注。

展望2021年铁矿石价格走势，关键要从以下四个重要方面入手。

第一，矿山供给的恢复以及扩大实施的具体情况，大致节点在2021年上半年开始。从目前来看，澳大利亚三大矿山明年产量增量有限，淡水河谷产量弹性较大但是其目前公布的来年生产计划远不及预期。总体来说，2021年全年铁矿石供给端仍会保持偏紧运行；

第二，2020年下半年价格运行逻辑逐步转变为下游钢材需求旺盛带动盘面走强，而2021年该逻辑仍然会保持，铁矿石价格的高度更多的取决于下游需求，而下游的钢材需求又主要看地产、基建产业情况。由此入手，来年全球铁矿石需求恢复速度预计较快，2021年铁矿石需求预计维持高位；

第三，以废钢为主要原料的短流程炼钢工艺将会发挥更加关键的作用。主要原因是其生产成本高于长流程炼钢，使得其产量和价格成为决定边际产量和边际价格的关键；

第四，宏观政策方面的变化将在整体上推动产业发展。主要包含两个层面，一是短期环保政策、去产能政策的执行将优化产业生产经营，优化产业格局；二是中长期的国内大宗商品定价权策略，其内容主要是提高国内钢厂对铁矿石的定价话语权，保障国内去产能政策的成果。

图 8：铁矿石分析框架中重点部分

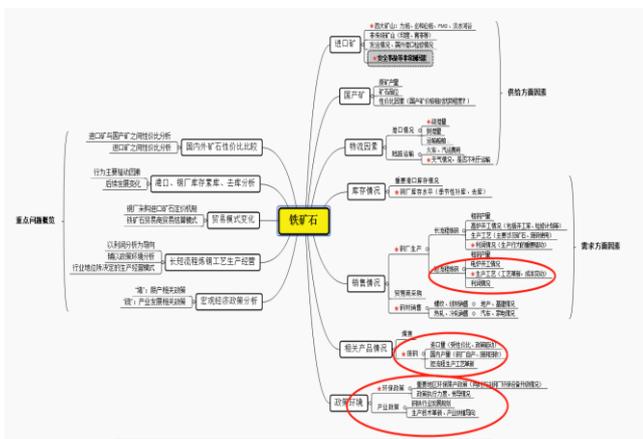


图 9：供给紧，需求韧，短流程工艺，利润重分配



资料来源：弘业期货研究院

资料来源：弘业期货研究院

展望 2021 年，首先从供需端入手，铁矿石供给端增量整体有限，而需求端，国内成材需求韧性以及海外钢铁行业复工复产实际情况将成为关键因素。在国内终端需求企稳微增，钢厂生产回归利润主导的预期下，海外复产实况将成为影响全球铁矿石需求的主要变量。据弘业期货金融研究院黑色事业部推算，若 2021 年海外铁矿石需求能够完全恢复，明年海外铁矿石需求将至少增加 7500 万吨。从 2020 年全年来看，铁矿石期现货价格的不断强势冲高，主要原因是终端需求快速增加，而供应端相对收紧。截至年末，全球铁矿石发运量稳中微增，我国到港量小幅下降，国内需求在多重干扰下也将有所走弱，进口铁矿石市场进入高位震荡运行。明年，随着疫情对全产业的影响的弱化，铁矿石产业恢复正常的情况下，预计 2021 年铁矿石供需格局将维持偏紧，铁矿期现价格将呈现偏强走势。

后续关注点： 全球疫情形势，成材市场产销表现，海外钢铁行业生产状况，中澳关系等。

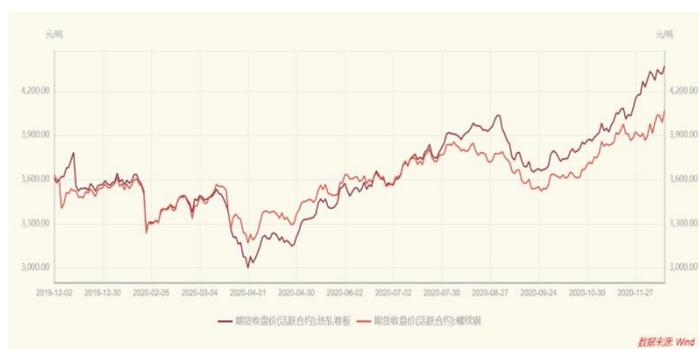
2021 年度展望——螺纹钢、热轧卷板

一、行情回顾

2020 年受疫情的影响，全行业受到系统性风险的冲击。3 月份开盘之后整个金融市场在悲观情绪冲击下出现了大幅度的下跌。而由于整个行业需求的延迟，库存积累，并且持续创出新高。3 月中旬钢材库存一度同比增长 65.6%，随着 3 月底疫情逐渐控制后，国家刺激政策不断实施，钢材库存得以快速去化。

9 月份，由于受地产三道红线调控、基建资金分流、进口资源冲击等因素影响，销售走弱，库存累积，盘面开始调整。进入 10 月份，受地产加速周转、制造业强劲复苏、出口大幅改善等因素影响，使得价格重回上升通道。原料方面，铁矿石供应缺口不断放大，焦炭产能持续退出，原料价格不断上涨。成材在原料以及资金面的共同推动下，期现共振，不断上涨。

图 1：螺纹、热卷行情走势



资料来源：Wind

二、2021 年钢材市场展望

2.1 宏观方面

2.1.1 全球经济静待复苏

2020 年，影响全球最为重要的事件无疑是新冠肺炎疫情的突然爆发，导致全球出现了经济衰退。由于我们采取了及时检测和隔离的正确应对方式，在全球率先控制住了疫情。而国外由于疫情控制的不利，导致疫情不断反复。疫情仍然是明年整个金融市场最大的不确定性因素。由于目前美国疫情人数持续创新高，明年一季度环比修复或边际放缓。当前欧洲主要国家再度实施封锁，经济活动下降，今年四季度可能再现负

增长，但收缩幅度将显著小于二季度。若疫苗快速起效，将提振明年美欧经济增速 2-3 个百分点。

2.1.2 国内复苏仍将继续

2021 年上半年，政府融资仍将大幅多增，而居民和企业的中长期贷款也有望继续回升，从而拉动社融增速继续上行。而社融增速仍是当前决定中国经济走势的最重要的指标，如果社融增速继续回升，那么就意味着本轮经济复苏有望持续到 2021 年上半年，中国经济有望迎来后疫情时代的复苏周期，预计 21 年 GDP 增速或达到 6% 左右。

图 2：M2、社会融资规模



资料来源：Wind

2.1.3 首提需求侧改革，促进高水平供求平衡

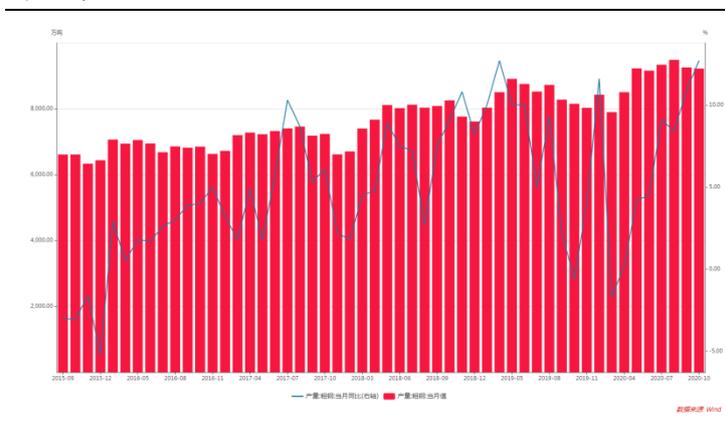
此次政治局会议首次提到需求侧改革的概念，顺应双循环新发展格局。需求侧改革的目的在于扩大内需，同时加强科技、新基建领域投资，改善我国供求脱节现象，加快经济内部循环。通过疏通生产、分配、流通、消费等多个环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。这一方面是应对复杂多变的国际环境的战略举措，降低对外部环境的依赖性，弱化国际经济循环动能放缓的冲击；另一方面也有助于国内经济动能的切换，顺应国内经济进入新常态的背景。疫情之后国内生产恢复快于需求，供给侧更容易受到宏观政策的调控，而国内消费修复相对缓慢，远弱于外需的拉动力。若供需不匹配的情景长期持续，不利于经济内部循环。

党的十八大以来，我国就提出推进供给侧结构性改革的战略思路，“三去、一降、一补”五大任务有效推动了传统工业的供给侧改革，我国已经形成全球最完整、规模最大的工业体系，供给能力得到有效提升。十三五整体规划中强调加强钢铁行业集中度，目前宝武合并之后，不断在兼并其他钢铁产业，集中度进一步提升。下一步的供给侧结构性改革主要借助科技创新，增强产业链供应链自主可控能力。

2.2 供给方面

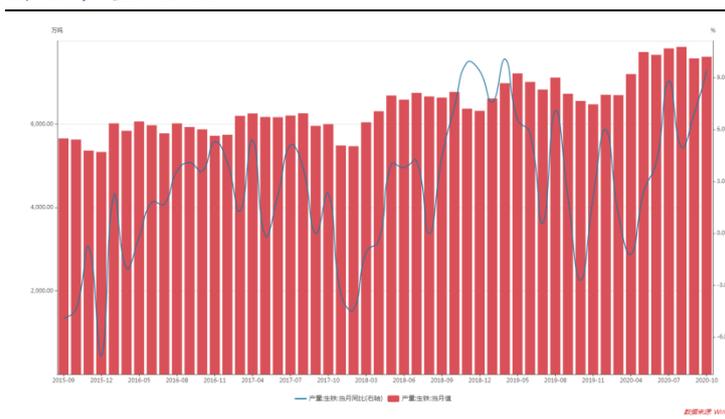
2.2.1、产能置换，产量维持增加

图 3：产量：粗钢



资料来源：Wind

图 4：产量：生铁



资料来源：Wind

从今年生铁以及粗钢的产量来看，持续创出历年新高。虽然供给侧改革之后，落后产能被淘汰，但是随着今年钢厂例如的逐渐好转，钢厂不断改进工艺。十九届五中全会公布的政策来看，明年仍然会继续深化供给侧改革。根据 2021 年已经公告的产能置换项目，同时考虑到受新冠疫情影响，原计划 2020 年底投产的大量产能置换项目由于施工、项目审批等原因，延迟至 2021 年置换，预计 2021 年全年生铁产能增加 2100 万吨左右，粗钢产能增加 3000 万吨左右。

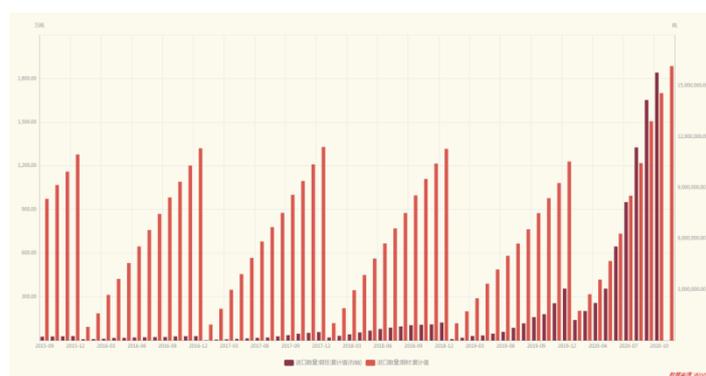
2.2.2 疫情影响，进口继续走弱

图 5：唐山、全国高炉开工率



资料来源：Wind

图 6：进口数量：钢坯、钢材

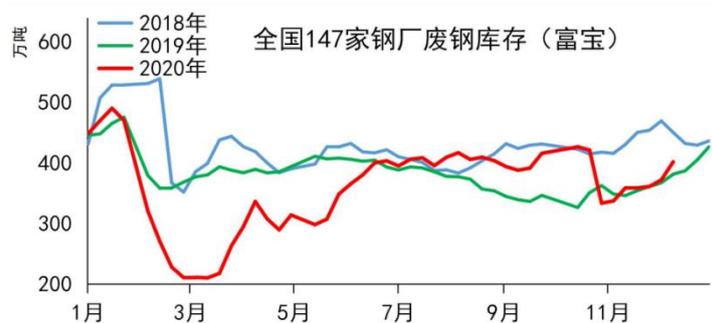


资料来源：Wind

从唐山以及全国的高炉开工率来看，今年的开工率整体维持高位。虽然受环保限产的影响，在 9 月份之后开工率有所下滑，但是总体上相比较去年重心仍然处于高位。高开工率也导致了今年的产量整体上处于持续增长的阶段，钢厂主动生产意愿较强。由于近期国外疫苗的不断利好，明年春季国外开工也会处于复苏阶段，进口数量也会开始逐步减少。

2.2.3 废钢供给增量稳定

图 7：废钢库存



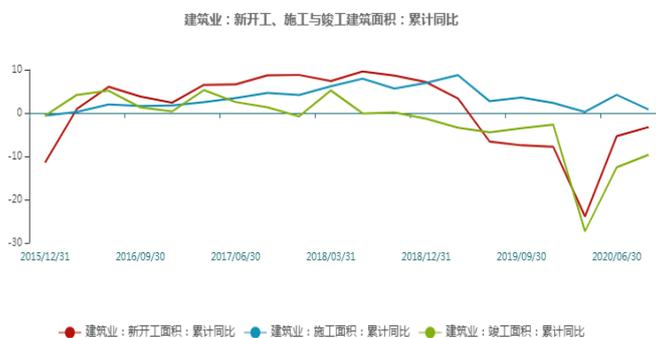
资料来源：富宝咨询

到当前我国钢铁产能置换还在推进中，2021 年新增电炉预计在 1450 万吨，电炉投产还将进一步带来新的废钢需求增量。虽然明年再生钢铁料进口放开，会有一部分海外废钢资源改善废钢供应情况，但每月 100 万吨的预计进口量，还不能覆盖当前供需的缺口，明年废钢整体供需依旧保持紧张局面，尤其在夏季高温、冬季低温的两个阶段，供需矛盾会更加突出。考虑到废钢供需紧张格局难以改善，我们预计 2021 年螺废价差难以扩大，依旧保持在 800-1300 的区间之内，其中废钢供应紧张的 7 月、8 月以及 12 月左右，螺废价差可能会缩小到 800 附近，电炉炼钢的压力较大。

2.3 需求方面

2.3.1、房地产维持稳定，长线下行趋势确定

图 8：新开工、施工与竣工建筑面积



资料来源：Wind

图 9：商品房销售



资料来源：Wind

随着国家对房地产调控政策的实施，中央多次强调“房住不炒”，近年来房地产行业持续降温，提出不将房地产作为短期刺激经济的手段。今年住房和城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，会议上，明确了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，被称为“三道红线”。在此背景下，房地产企业去杠杆以及加速资金回笼成为主要趋势。从统计局公布的新开工面积来看，明年一季度钢材需求面临较大挑战，与另外一些指标比如挖掘机销售，管桩订单等相背离，核心在于地产的销售，虽然明年预期信贷收紧对需求形成一定影响，但并不会大幅下滑。目前中国城镇化仍在加速推进，房地产业仍有望保持平稳发展，预计 2021 年地产行业以平稳发展为主，但长线来看仍然以下行趋势为主。

2.3.2 基建以稳为主，小幅增长

新冠疫情在全球肆虐导致经济面临较大的下滑风险，中央加大逆周期调节力度，新老基建成为稳增长、保就业、保民生主要动力和来源。而目前全球疫情肆虐下稳定的基础设施建设成为拉动投资增长主力。从长期来看，基建投资增速与制造业固定资产投资增速呈现明显的互补。在当前外需不景气，房地产行业受调控限制，国内产业升级寻找新动能过程中，基建投资作为稳增长的重要手段将得到更多重视。

图 10：固定资产投资完成额



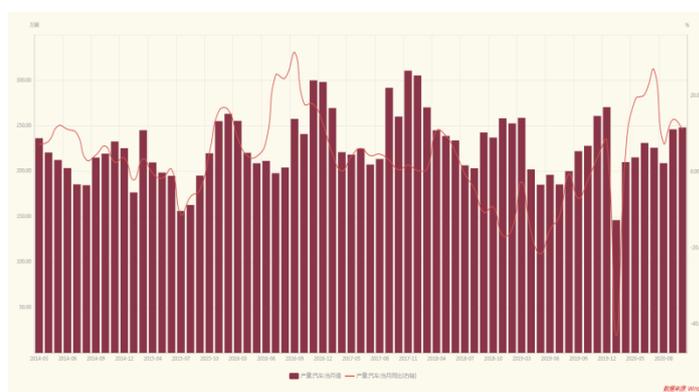
资料来源：Wind

从基建增速看，一季度由于疫情影响，钢材消费出现了负增长。随着疫情的有效控制，二季度开始国家提前下达地方政府专项债额度、降低部分基础设施项目最低资本金比例等举措，有力提振了基建投资增速，加快基建项目建设。整个上半年基建投资月环比呈现负增长，下半年随着疫情的有效控制，专项债发行进度大幅加快。但专项债资金在下达过程中，受棚改等项目的分流，导致直接下达基建不及市场预期，也导致了3季度整体黑色下调幅度较大。

2021年随着疫情得到全球性的有效控制，随之而来的基建投资也能够顺利进行，预计明年专项债撬动社会资金、拉动有效投资作用有望进一步发挥，基建投资对经济托底效应逐渐增强，预计明年基建投资额增幅有望达到5%左右。但是也需要关注下游基建项目完成情况以及资金下达效率，如果不及预期，对于上游黑色成材将会产生一定利空影响。

2.3.4 制造业表现强劲，带动行业复苏

图 11：产量：汽车



资料来源：Wind

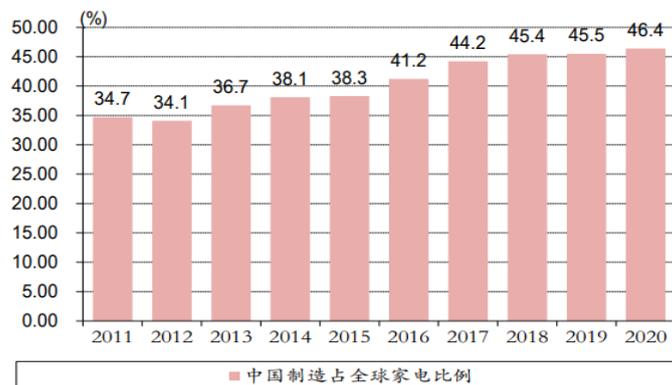
数据显示，2020年前10月汽车累计销量1969.9万辆，降幅继续收窄至4.6%，其中10月销量257.3万辆，同比增长12.7%，连续第7个月正增长，反映出市场的复苏。宏观经济持续回暖向好，政策支持力度大，消费者的消费信心进一步稳定，其中豪华车连续7个月正增长，10月零售同比增长30%，仍然保持强势增长。由于今年国家不断出台政策支撑汽车产业，特别是新能源汽车的发展，汽车行业今年整体发展良好。21年国家也会进行需求侧改革，仍然会提高新能源汽车的占比。

2021年政府要推行新一轮汽车下乡和以旧换新政策，并鼓励有条件的农村地区购买3.5吨及以下的货车以及1.6L及以下排量的乘用车，持续挖掘农村消费潜力以及增购换购的消费升级市场，因此，我们认为，明年汽车仍将保持复苏态势，增速整体呈现前高后低的走势（考虑到基数因素），全年乘用车预计将实现6-10%的正增长。对于上游原料，特别是热卷的支撑也会较强。

2.3.5 国外需求带动，家电延续复苏

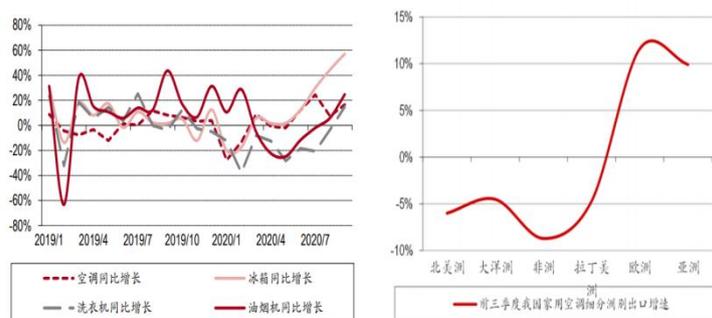
年初的新冠疫情给家电行业整体经营带来了突如其来的重大影响，线下各类分销渠道无法正常经营，部分安装属性较强的产品需求滑坡亦较为严重。在三季度海外需求爆发的情况下，充分发挥供应链优势，承接全球订单转移。

图 12：中国制造占全球家电比例



资料来源：产业在线

图 13：家电同比增长及出口



资料来源：产业在线

海外疫情反复，需求与产能的错配为我国家电企业外销订单增长提供机会，但疫情反复对海外居民消费水平的冲击，以及汇率波动对外销业务的盈利水平的影响同样值得关注，疫情催化下的海外需求是短期边际变量，我国家电企业出海的长期空间更加值得期待。此轮海外需求为我国众多家电企业走出国门提供了契机，随着我国家电企业生产制造能力以及品牌影响力提升，我国家电企业外销业务的规模与盈利水平有望同步提升。

2.3.6 造船业边际改善，有望触底反弹

数据显示，今年三大运费指数持续处于高位。造船业方面，1-10月造船完工量累积3136万载重吨，同比下降2.2%，而手持船舶订单量和新接船舶订单量同比也有所下降，手持订单量累计同比下降10.7%，而新接订单量累计同比下降8.7%。今年以来，全球贸易整体受限，因为疫情原因造成了各国之间来往运输下降，从而也降低了对船只的需求。随着海外疫情逐步控制和经济复苏，造船行业目前局面明年有望得以改善。集装箱方面，受新冠疫情影响，主要是各国之间的防疫环节增加了集装箱的滞留时间，造成集装箱不够用，集装箱今年1-10月份产量同比下降1%，而近3个月以来平均同比增速为85%左右，预计明年集装箱行业仍将有望维持火爆的格局。

图 14: 造船完工量



资料来源: Wind

图 15: 运费指数



资料来源: Wind

2.3.7 国外疫情预期转好，出口有望增加

图 16: 英国、美国、日本 PMI



资料来源: Wind

图 17：出口数量：钢材、板材



资料来源：Wind

数据显示，出口钢材以及板材持续处于低位，特别是受国外疫情的影响，出口大幅下降。而随着国外疫苗的逐渐接种，国外需求会开始反弹，对于国内的钢厂需求也会逐渐增加，下滑趋势也会开始扭转。

三、2021 年后市展望

2020 年受疫情的影响，消费出现断崖式下跌，钢材价格也受到较大的冲击。随着国家出台一系列的政策，包括货币政策、财政政策从各个方面拉动各行业复苏。制造业在政策的带动下今年整体表现强势，叠加信用宽松，今年黑色整体表现超预期。疫情期间，受各行业停工的影响，钢材库存持续积累，并创出新高。但是随着政策利好的落地，以及下游基建的发力，房地产行业赶工期，库存持续消化。虽然今年钢厂开工率持续处于高位，并且生铁以及粗钢创出历史新高。在供需两旺的格局下，库存结构不断改善。

原料方面，今年铁矿石以及煤炭价格持续上涨。原料价格高位运行，带动成材重心上移。原料不断创造历史新高，也压缩了钢厂利润。当前钢厂利润平均在 300 元/吨附近，短期来看，原料高价格难以扭转，钢厂利润有望继续被压缩。

2021 年是“十四五”开局之年，明确要求经济发展取得新成效，到 2035 年基本实现社会主义现代化远景目标。虽然近期监管层没有设立 GDP 增速目标，但是结合相关指标，我们预计明年 GDP 增速保守仍然会达到 6% 左右。宏观层面，明年资金仍然会以稳为主。特别是考虑到今年疫情的特殊情况，预计明年可能会边际收紧。综合来看，2021 年供需相对平衡，受铁矿、焦炭等原料价格及短流程生产成本支撑，整体重心有望上行。

2021 年度展望——焦煤、焦炭

一、行情回顾

图 1：焦煤期货周度走势



数据来源：文华财经、弘业期货

2020 年焦煤价格整体探底回升后加速冲高。受到新冠疫情影响，春节后开盘低开释放恐慌情绪。而随着疫情全球范围内的持续扩散，全球市场出现流动性危机，资本市场在 3 月迎来了一轮全市场的暴跌。焦煤主力合约下跌至焦煤主力合约触及年度低点 1027.5 元/吨。随着全球央行大量释放流动性宽松救市，商品市场开启反弹攻势，下游企业的逐步复工复产，运输环节恢复，高库存压力下的焦煤开启了偏弱反弹，重心回升至 1250 附近，下半年房地产开工加速，下游需求旺盛，社会库存向产业链下游异动，支撑了焦煤的重心。而临近年末蒙煤通关不畅，澳煤配额用尽，无法入关，加剧了年末的供应紧张，主动补库情绪影响下，年尾焦煤暴涨，主力合约高位触及 1644 元/吨。

全年焦煤重心大幅上移，截至 12 月 17 日，焦煤主力 2105 合约报收于 1567.5，较 2019 年度收盘价 1147 元/吨，上涨 420.5 元，涨幅 36.6%。

图 2：焦炭期货周度走势



数据来源：文华财经、弘业期货

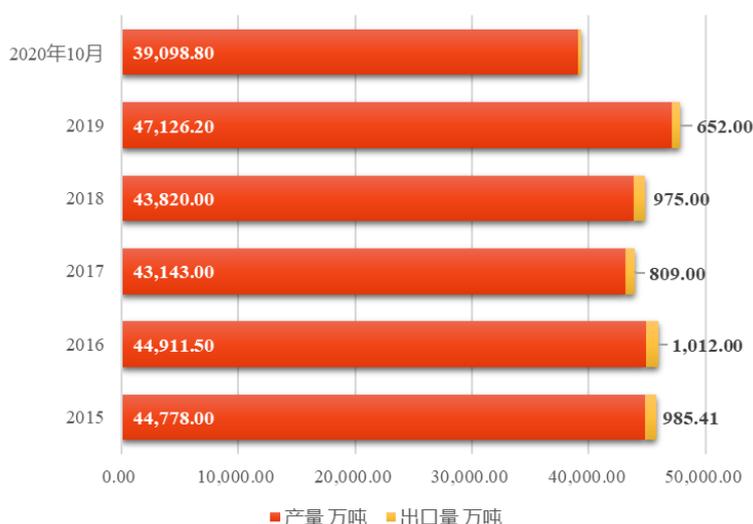
2020年，焦炭期货主力合约探底拉高，重心大幅上升。年初疫情对于焦炭的影响相对较小，盘面表现坚挺，主力2005合约低开震荡回升，盘面重心回升至1850元/吨附近，而随着疫情的加速扩散，全球市场恐慌性下跌，焦炭未能幸免遇难，恰逢主力换月，09合约下探至年内低点1568元/吨。随着政策性支持到位，下游复工复产加速，带动需求恢复，5月份盘面重心快速回升。三季度市场主要围绕1850-2050区间震荡。国庆节后下游需求再度爆表恢复，下游钢材快速去化，产销两旺，焦炭需求加速上升。于此同时山西去产能超预期执行，河北河南相继推出大幅度产能去化政策，供需出现严重错配，焦炭开启强势上涨行情，现货截至12月17日完成9轮连涨。焦炭主力2101合约触及年度高位2644元/吨，换月之后2105合约持续发力冲击2600压力。

全年焦煤重心大幅上移，截至12月17日，焦煤主力2105合约报收于2587元/吨，较2019年度收盘价1883元/吨，上涨704元，涨幅37.3%。

二、市场基本分析

进出口格局改变，扰动焦炭现货供应

图 3：焦炭历年产量与出口量对比



进出口量对比



数据来源：Wind、弘业期货

我国是焦炭的重要生产和消费大国，但是我国焦炭产销结构在 2019 年发生了比较明显的变化，原有的自给自足并少量出口外销的格局被打破，2019 年度出口量回落至 652 万吨，进口量 52.8 万吨，出口量下降，进口量开始上升。

进入 2020 年度 1-10 月份，出口量大幅下滑至 280 万吨，而进口量上升至 240 万吨。

究其原因，2020 年的突袭而来的新冠疫情成为改变我国焦炭产销结构的重要因素，由于在疫情控制上其他国家来说比较薄弱，导致经济复苏相对较慢，钢铁工业方面复工复产难度较大，对于我国焦炭需求变弱。另一方面，由于需求疲弱，导致国际焦炭价格相对偏低，相对国产焦炭进口有利可图。

2021 年产销格局是否进一步加深，由净出口转向净进口，需要密切关注世界其他国家及地区复工复产进度。

生铁产量再创新高，焦炭需求表现良好

图 4：生铁年产量与同比增速



数据来源：Wind、弘业期货

图 5：粗钢年产量与同比增速



数据来源：Wind、弘业期货

2019 年生铁粗钢增速出现分化走势。得益于环保改造，短流程电炉钢产量快速发展，长流程钢厂通过提高高炉内废钢添加比例来提高铁水产量，粗钢在 2019 年增速再度放大至 7.4%，全年粗钢产量几近 10 亿吨。而生铁方面增速却有所放缓，收缩至 5%。不过整体需求仍然保持着比较高的增速。

2020 年适逢新冠疫情爆发，上半年短流程钢厂开工受到了比较明显的挤压，截至 2020 年 11 月，生铁与粗钢产量都出现了下滑的走势。但是值得注意的是，从 2020 年粗钢跟生铁的产量增速来看，粗钢增速受到的影响相对比较明显。而铁水的生产受到影响较为有限，全年有望保持与 2019 年相近的增速。

2020 年是十三五规划收官之年，十三五对钢铁产业提出的压减目标基本实现。十三五期间，为了应对钢铁行业产能严重过剩，需求不足的情况，适时提出对钢铁产业链实施供给侧改革。随着改革的持续深化，生铁粗钢双双回归正向增长势头，改革卓有成效。

2021 年将是十四五的开局之年，新的五年计划即将开启。在新的 5 年里，预计国家将继续深化对落后产能的淘汰，产业整合力度继续提升。十四五期间，产业目标将从高速发展转型至高质量发展，钢铁行业两位数增速的时代将一去不复返，2021 年预计铁水产量在剔除 2020 年疫情影响之后增速回升至 6% 附近。对于焦化行业 2021 年下游需求将表现出较好的支撑。

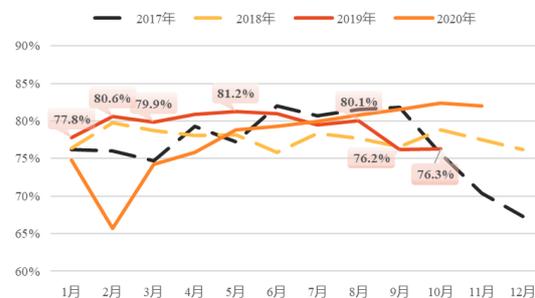
去产能限制，焦炭供应增长受限

图 6：焦炭产量与同比增长率



数据来源：Wind、弘业期货

图 7：独立焦化厂产能利用率



数据来源：Mysteel、弘业期货

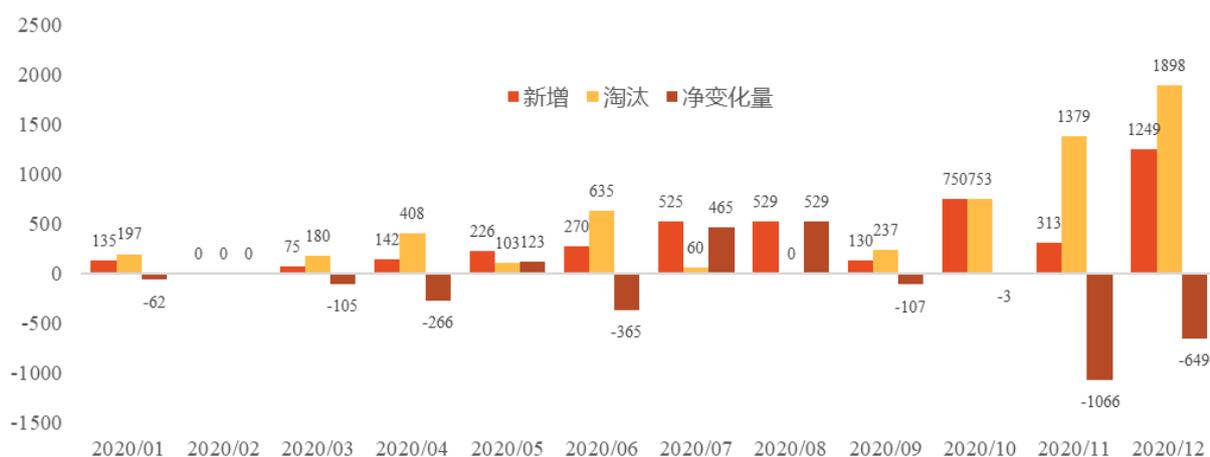
2020 年不同于生铁产量的保持了较高的增速, 2020 年 11 月焦炭一直保持着同比下降的水平, 截至 11 月份, 焦炭累计产量只有 43170 万吨, 同比 2019 年 11 月的产量 43328 万吨, 仍然相差 158 万吨。预计 2020 年全年产量增速将低于 1% 接近于 0 的水平。

2020 年之所以会出现如此的增长格局, 一方面与新冠疫情有很大关系, 另一方面超预期的去产能实施力度有非常大的关系。由于高炉生产特性, 完全停产会带来比较大的经济损失, 所以通常高炉减产采取的是降低铁水产量。而焦化厂则不然, 从产能利用率上可以看出, 疫情期间焦化产能利用率大幅下降, 产量缺口明显, 截至 2020 年 3 月份焦炭产量累计同比下降 4.1%, 而同期铁水产量实现 2.4% 的增长。年初由于疫情的关系在年初为全年焦炭产量造成了较大的缺口。

产能利用率在 6 月份恢复到 79.33%。随后产能利用一直位于 80 左右的相对较高水平。8 月份后往年产能利用率会出现一个逐步下滑的状态, 2020 年 8 月后产能利用率一反常态继续上升至 82% 左右。

虽然产能利用率下半年一直位于高位水平, 但是仍然没有弥补前 3 个月留下的缺口, 一方面是缺口比较大的。另一方面重要的因素就是超预期的去产能实施力度导致实际在产产能不足, 基数变小, 导致虽然产能利用高位, 却没有能够完成更高产量。

图 8: 2020 年焦炭产能变化预估



数据来源: 弘业期货

上半年山东和江苏徐州成为了去产能大戏的主角, 上半年累计完成压减产能 1390 万吨, 而且大部分是在产产能, 产能淘汰主要集中在 4 月和 6 月。新增产能方面, 焦化炉从结焦到达产需要接近 3 个月的时间, 而由于疫情的关系, 新增产能建设投产进度延后, 实际造成上半年产量回升有限。

下半年月份山西、河北、河南轮番接棒登场, 10 月份山西发布焦化产能年度压减目标, 计划关停淘汰压减产能 2500 万吨以上。随后山西各地市分别加紧落实产能压减, 截至 11 月实现关停落后产能 1400 万吨, 剩余的产能预计也会顺利在年底完成。11 月河南省政府出台文件, 要求 2020 依法退出焦化产能 1150 万吨。12 月, 河北省政府出台推动焦化行业结构调整方案, 完成“以钢定焦”要求。下半年的超预期的产能压减决心, 使得上半年的焦化产量缺口难以得到有效回升, 焦化现货市场热情也是被点燃, 焦炭现货 9 轮连涨。

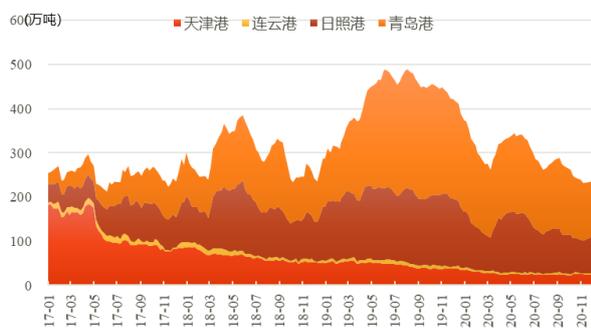
全社会库存缩减，补库压力抬升

图 9：样本钢厂焦炭库存



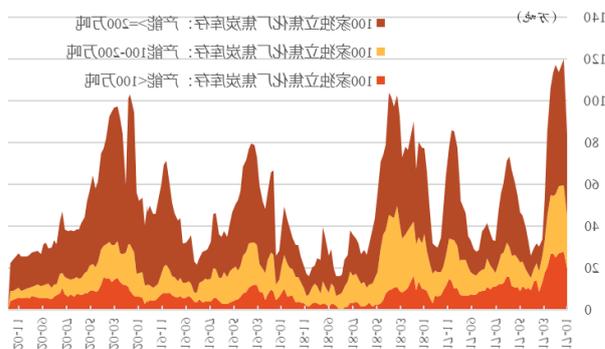
数据来源：Mysteel、弘业期货

图 10：焦炭港口库存



数据来源：Mysteel、弘业期货

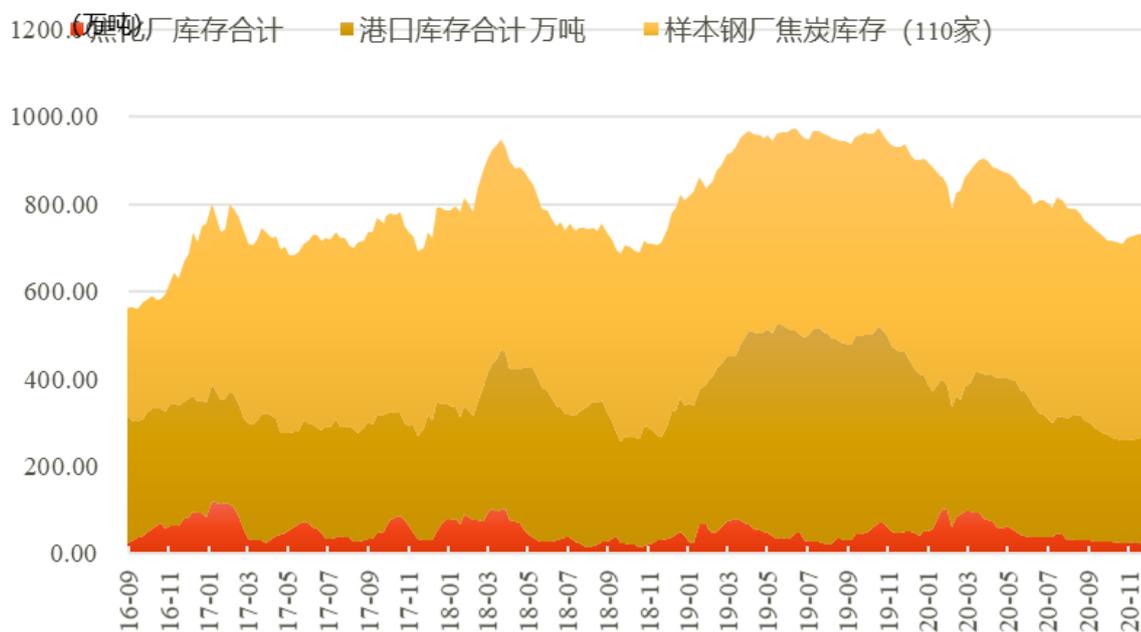
图 11：独立焦化厂焦炭库存



数据来源：Mysteel、弘业期货

库存方面，2020 年一季度由于疫情导致运输不畅，需求方钢厂方面主要靠消耗前期的焦炭备货库存进行生产，而供给库存方面无论是港口库存还是焦化厂库存一季度都是出现明显累库，其中焦化厂库存累库非常明显，样本焦化厂总库存一度达到 100 万吨的高位水平。二季度随着疫情好转，复工复产加快进度，钢厂进行一波补库，钢厂焦炭库存重回 490 万吨以上水平。

图 12：社会统计总库存



数据来源：Mysteel、弘业期货

进入三季度，随着去产能工作的推进，全社会统计口径焦炭库存持续回落，焦炭出现供不应求的状况，目前焦炭全口径统计库存从 2020 年的高峰位置已经回落至 17 年以来低位水平附近。

从目前的库存博弈来看，2020 年港口库存已经处于 17 年以来的低位水平，港口贸易商的投机库存存在 2019 年的到了有效的化解，而钢厂的焦化库存相对来说仍然维持在比较均衡的水平。随着时间的推移，2021 年一季度的主动累库随时会到来。

三、市场预估

2021 焦炭供需平衡预估

从下表的焦炭简化供需平衡表来看，2020 年整个供需平衡方面发生了比较重要的变化，出口同比明显减少，进口明显增加。而随着疫情的好转，全世界经济转向复苏状态，以及 2021 年全球冶金焦的价格都会出现明显的回升，低价进口焦炭增量空间有限。而由于超预期执行的产能去化措施，新增产能投产的错配，导致 2021 年焦炭的产量增量空间有限，下游需求方面随着新增高炉产能的投放，以及货币投放带来的刺激效应，2021 年基建与制造业复苏将成为主基调。阶段性的供需错配仍然将持续。2021 年焦炭供需缺口有望继续扩大，将推动焦炭年内价格中枢上移。

图 13: 简化供需平衡表

	焦炭产量	出口量	进口量	焦炭消费量	供需缺口
2016	44912.0	1012.0	0.1	45462.0	-1562.0
2017	43143.0	809.0	1.0	43743.0	-1408.0
2018	43820.0	975.4	9.1	44280.0	-1426.3
2019	47126.2	652.0	52.3	46526.5	0.2
2020E	47269.0	321.0	335.5	47333.0	-49.5
2021F	49011.0	540.0	450.0	49700.0	-779.0

数据来源: Wind、弘业期货

从节奏上来看,当前无论是钢厂的生产库存还是港口贸易商的投机库存都处于一个相对较低的水平上,生产投机商都有需求进行主动性补库,2021 年一季度的补库行情有望支撑焦炭价格维持高位。二季度随着新增焦化产能的逐步达产,供需缺口有望改善,价格阶段性回落的相对容易达成。总体上由于对冲疫情相关宏观政策在实体经济得到落实,焦炭 2021 将进入周期性主动性补库阶段,市场价格中枢也会出现明显的抬升。

供给格局稳定,国内供应平稳

我国是焦煤的消费大国和进口国。供应格局上来看,国内焦煤支撑了国内的大部分需求,而不足的部分主要有进口焦煤来补足。值得注意的是自从 2016 年推进供给侧改革,国家推进煤炭行业主动去产能,我国炼焦煤的进口依存度有所抬升,进口依存度 2019 年达到 13.6%。

图 14: 炼焦煤进口依存度(单位:万吨)

	消费量	进口量	进口依存度
2011	59,172.0	4,465.4	7.5%
2012	59,833.4	5,361.0	9.0%
2013	63,319.0	7,541.4	11.9%
2014	62,036.5	6,244.0	10.1%
2015	52,775.5	4,797.7	9.1%
2016	53,391.0	5,930.7	11.1%
2017	51,451.2	6,972.4	13.6%
2018	51,092.0	6,443.2	12.6%
2019	54,666.0	7,466.2	13.7%

数据来源: Wind、弘业期货

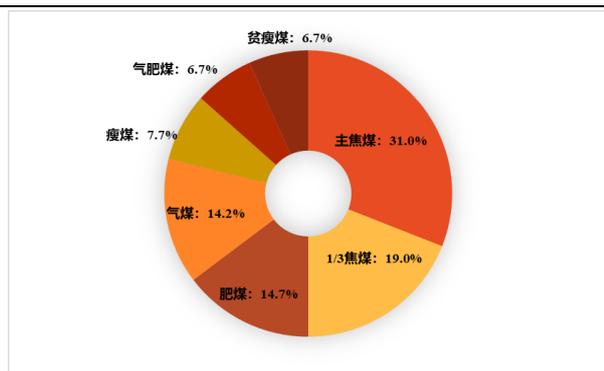
图 15: 炼焦煤进口依存度



数据来源: Wind、弘业期货

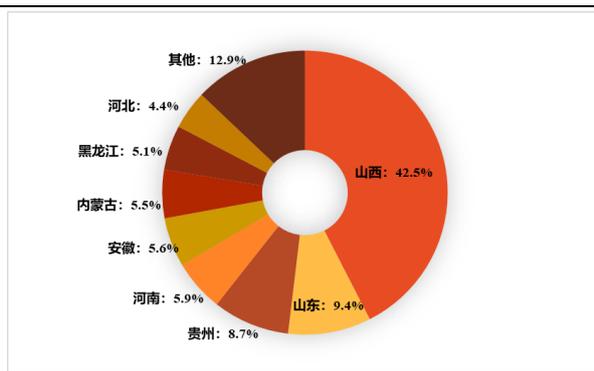
随着钢厂和焦化厂环保改造后,高炉和焦化炉型越来越大,对于炼焦煤的热反应强度的要求越来越高,对于低硫、低灰的优质主焦煤的需求不断提升,我国国内焦煤产量虽然比较高,但是优质主焦煤资源比例比较少,主焦煤产量仅有 1.38 亿吨,占炼焦精煤产量的 31%左右。

图 16: 各煤种焦煤产量占比



数据来源: Wind、弘业期货

图 17: 各省炼焦煤产量分布



数据来源: Wind、弘业期货

2020 年国内炼焦煤全年供给表现相对平稳。2020 年内坦茶能芳年加速淘汰年产 30 万吨以下的小煤矿产能，通过新建大型内矿项目，减量置换落后产能，巩固十三五供给侧改革成果。

图 18: 炼焦精煤产量与同比增速

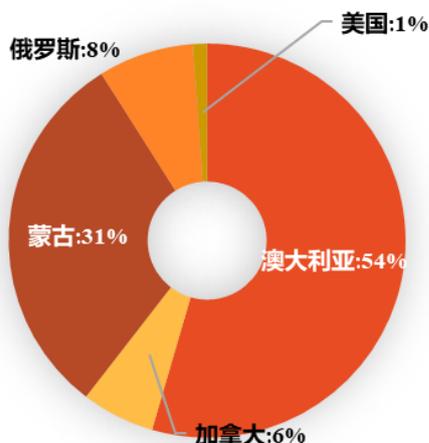


数据来源: Wind、弘业期货

全年来看，1-2 月由于疫情关系导致产量出现明显同步下滑，而随着国家加速推进煤炭行业复工复产，国内炼焦煤产量出现了明显的回升，4 月份同比 2019 年已经有了 1.75% 的增长，产量达到 146669 万吨。不过国内炼焦煤产量受到产能的限制，在下半年并没有出现爆发性增长，国内供应一直维持在 2% 左右的增长水平，1-10 月累计生产炼焦煤 39782 万吨，同比增长 2.39%。由于政策引导产能去化，对于新增产能控制较为严格，2021 年供应增长空间比较有限。

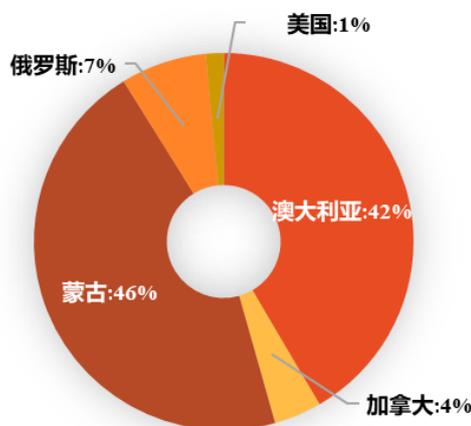
优质炼焦煤进口扰动市场供应

图 19：中国炼焦煤 2020 进口国分布



数据来源：Wind、弘业期货

图 20：中国炼焦煤 2019 进口国分布



数据来源：Wind、弘业期货

我们主要来源时澳大利亚和蒙古，近几年随着环保要求的升级，钢厂及独立焦化厂对于炼焦煤硫分、灰分的要求明显抬高。澳大利亚和蒙古的炼焦煤品质明显优于国产炼焦煤。所以相对而言我国总的炼焦煤进口依存度并不特别高，但是在优质主焦煤上，进口依存度相对要高不少，进口炼焦煤对国内价格也会有相对比较大的影响。

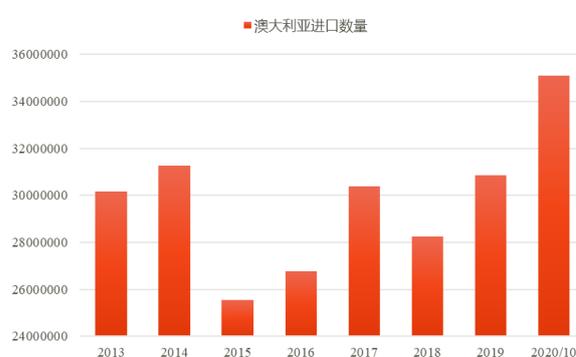
在优质炼焦煤供应方面，进口煤发挥了非常重要的作用。供给侧改革以来，蒙古煤进口一直保持着比较明显的增长趋势，而伴随着 2019 年浩吉铁路的通车，蒙古煤进入国内消费区成本大大缩减，使得蒙古炼焦煤性价比更胜从前，2019 年蒙古炼焦煤进口量首次赶超澳大利亚，蒙古国成为我国炼焦煤进口第一来源国。2020 年新冠疫情打破了我国进口煤固有的格局。从海关总署截至 10 月的数据来看，今年 1-10 月我国炼焦煤进口量累计同比下降%，分国别的进口来源中，1-10 月累计从蒙古国进口炼焦煤 1972.6 万吨，同比去年同期大幅下降%，而澳大利亚方面，1-10 月进口总量 3510.8 万吨，同比 2019 年同期实现了超 24% 的增长。

图 21：蒙古炼焦煤进口数量分年度对比



数据来源：Wind、弘业期货

图 22：澳大利亚炼焦煤进口数量分年度对比



数据来源：Wind、弘业期货

蒙古方面，由于与我国国境线相连，2020 年受到疫情影响，通关口岸通关一直处于不稳定的状态，部分口岸出现暂停通关情况，随着疫情的发展，蒙古的通关政策也是时常进行调整，这直接导致 2020 年全年的蒙古煤的进口量相较 2019 年出现明显的下滑。

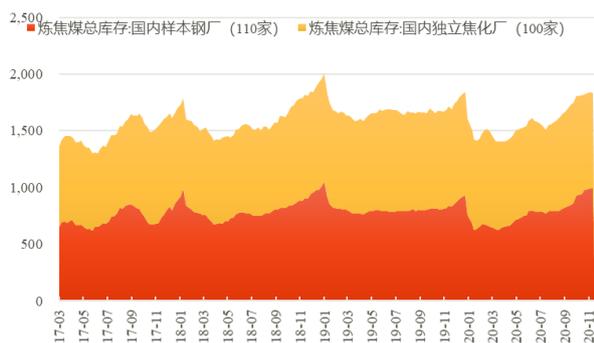
而澳大利亚方面，国际冶金煤价格处于相对低位，但是 2019 年进口配额早早的用完，港口压船无法清关。2020 年配额开放之后，进口商抓紧通关，6 月份澳大利亚炼焦煤进口量就已经接近 2400 万吨。但是随着进口配额的大量消耗，下半年澳大利亚炼焦煤进口明显出现迟缓的状态，下半年优质进口主焦煤的供应上明显存在缺口。

2021 年，炼焦煤的进口仍然存在着众多的不确定性因素。首先，蒙古国方面能够在疫情防控方面取得重大进展。蒙古煤进口通关能够常态化，这是摆在我们面前的第一不确定性因素；其次，澳大利亚方面，我国对煤炭进口政策有“平控”的基调，同时对于商品进口格局也在主动调整，而目前中澳国际关系相对比较紧张，澳大利亚方面炼焦煤进口增量难以维持，对优质主焦煤供应上将会形成支撑。

从长期角度来看，由于蒙煤的性价比优势，剔除疫情的影响后，蒙古超过澳大利亚长期维持在我国炼焦煤第一来源国位置的趋势不可改变。

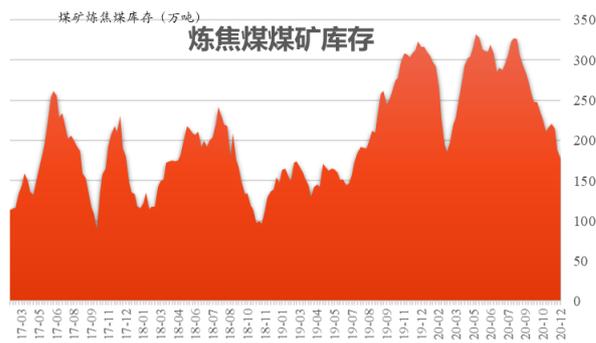
库存向下游移动 补库支撑现货

图 23：国内调查钢厂、焦化厂炼焦煤库存



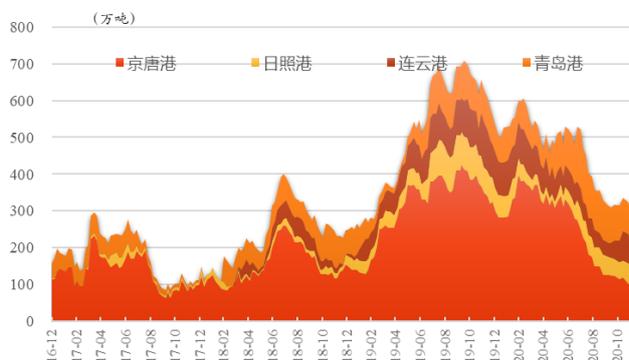
数据来源：Mysteel、弘业期货

图 24：样本炼焦煤矿库存



数据来源：Mysteel、弘业期货

图 25：进口炼焦煤港口库存



数据来源：Mysteel、弘业期货

2020 年炼焦煤库存呈现出向产业链下游运动的趋势。

由于新冠疫情的影响，一季度钢厂与焦化厂主要靠消耗厂库库存生产。而煤炭行业是国家保证民生产业，在全国各行各业基本处于停滞状态时，煤炭行业就已经进入快速的复工复产，运输不畅，导致上半年国内煤矿的炼焦煤库存出现了大量的抬升。

而下半年，疫情得到控制之后，运输恢复之后，炼焦煤库存开始加速向下游钢厂、焦化厂异动，钢厂跟焦化厂的主动性补库使得无论时港口的进口炼焦煤库存，还是煤矿的生产库存都得到了非常明显的去化。港口焦煤库存已经回落至 18 年低位水平。全市场目前的库存结构与库存水平，将为 2021 年的行情提供有效的支撑。

2021 焦煤供需平衡预估

图 26：简化供需平衡表

	产量	进口量	总供给	消费量	出口量	总需求	供需缺口
2016	43,575.0	5,930.7	49,505.7	53,391.0	120.3	53,511.3	-4,005.6
2017	44,557.0	6,972.4	51,529.4	51,451.2	229.7	51,680.9	-151.6
2018	43,486.0	6,443.2	49,929.2	51,092.0	107.8	51,199.8	-1,270.6
2019	47,046.0	7,466.2	54,512.5	54,666.0	140.0	54,806.2	-293.8
2020E	48,252.0	6,187.3	54,439.3	55,827.0	78.7	55,905.7	-1,466.4
2021F	49,698.0	7,839.3	57,537.3	58,060.1	65.5	58,125.6	-588.3

数据来源：Wind、弘业期货

2020 年，突发的黑天鹅——新冠疫情使得全球的各个产业链都受到了非常严重的冲击，黑色产业链也不例外。随着疫情得到控制，产业不同环节的复苏节奏也是受到不同程度的干扰，供需错配问题一直存在。焦煤板块国内方方面生产属于整个产业链复苏最早最快的板块，这也导致了上半年焦煤价格受到了压制。下半年进口煤的缺失完全打乱了市场的节奏。

2021 年国内供应仍然将相对稳定，但是由于品质及产能限制，国内产量的缺乏上升空间。2021 年焦煤的行情发展，取决于进口煤是否能够稳定。随着 2021 年进口配额即将开放，澳大利亚炼焦煤进口即将放开，对于缓解一季度国内炼焦煤供应紧张的格局有一定作用，但是 2021 年市场的稳定需要关注蒙古炼焦煤进口能够回归常态化。

2021 年度展望——动力煤

一、2020 年行情回顾

图 1：动力煤产地价格



资料来源：wind

图 2：动力煤主力合约



资料来源：wind

经过“十三五”期间的供给侧结构性改革，煤炭行业大力去产能，淘汰落后产能 9 亿吨左右，总体上解决了产能过剩的问题。迈向“十四五”，将继续深化煤炭供给侧结构性改革，加快调整产能结构，建设智能化、绿色化、专业化的煤矿。

回顾 2020 年，动力煤盘面价格先抑后扬，呈现出宽幅的“对钩型”走势，四月份跌破自 2017 年以来的盘整区间，十一月下旬以后“涨破天际”，创下自上市以来的新高，资金炒作氛围浓厚，相比盘面的火爆行情，坑口价表现较理性。分月看，1 月，由于全国大面积降温，提振终端电厂采购需求，叠加年底煤矿安全生产和春节因素影响，盘面维持在 550 附近窄幅震荡。2 月，盘面冲高回落，重回春节前的位置，且受到新冠疫情影响，煤矿复产受到较大影响，出现短暂的供应不足，节后第一个交易日盘面冲高至 580 附近，随着煤矿开工率速度的加快，期价逐步承压回落。3 月，尤其是中旬以后，盘面开始大幅下挫，原因在于上下游复工复产节奏不一，上游煤矿供应持续好转，整体转为宽松，而下游需求疲软，导致煤价快速回落，当月最后一个交易日跌破 500 大关。4 月，供需面趋于宽松，煤矿正常生产，电煤需求淡季来临，叠加海外疫情持续蔓延，原油巨幅波动影响能源板块，整体维持弱势运行。5 月，受两会召开主产地安全环保检查、大秦线检修等因素影响，供应端有所收紧，加上电厂补库，盘面呈现先扬后抑的态势。6 月，主产地受煤管票及安全环保检查影响，产量维持低位，在进口煤收紧的情况下，叠加需求逐步回升，盘面运行重心上移。7 月，整体维持偏稳运行，上半月产销紧平衡，煤矿库存较低，但随着现货煤价接近红色区间，政策调控预期较强，到了下半月，夏季雨水天气较多，高温天气较少，水电出力增多的情况下，火电日耗回升幅度有限，煤价稳中趋弱为主。8 月，尽管需求持续疲软，但供应端也在持续收紧，此外，大秦线的

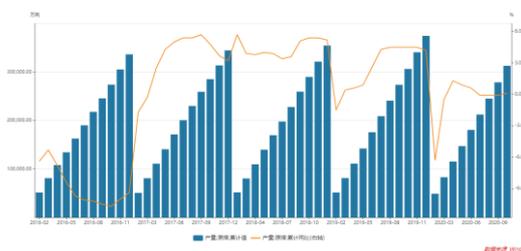
两次事故影响秦皇岛港的铁路入港量，使得盘面突破前期窄幅震荡区间。9月，由于下游工业用煤需求旺盛，东北地区供暖季采购，南方地区提前冬储，利多因素支撑煤价持续走强。10月，港口库存持续低位运行，在沿海电厂补库需求支撑下，盘面整体较为坚挺，下半月回调后又反弹。11月，主产地煤矿事故频发，保安全生产，供应相对偏紧，加上冬季需求季节性走高，市场整体表现强势，尤其是自11月下旬以来，中澳关系恶化彻底点爆动力煤行情，盘面回踩600附近后一路反弹，累积涨幅达180元。临近年末，核定产能基本完成，叠加安全检查因素，供给增量有限，但随着全国大面积降温，居民用电负荷持续增加，且工业用电旺盛，电厂耗煤量居高不下，预计煤价仍将维持易涨难跌走势。但考虑到当前价格已处绝对高位，需关注政策调控风险。

二、重要影响因素分析

2.1 国内供应更趋集中，进口煤扰动增加

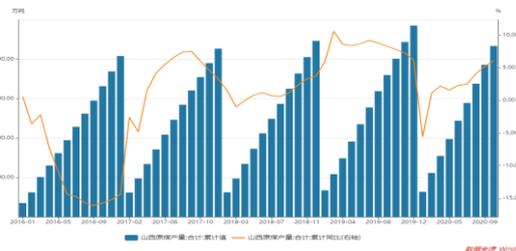
(1) 存量时代来临，产能更趋集中

图 3：全国原煤产量及同比



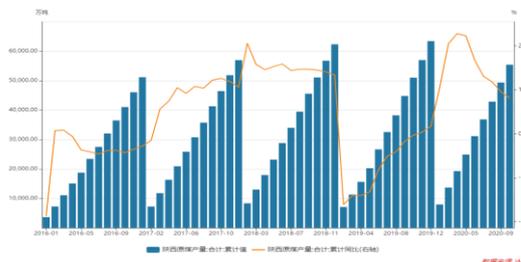
资料来源：wind

图 4：陕西原煤产量及同比



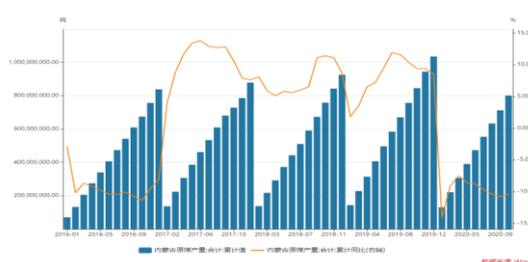
资料来源：wind

图 5：山西原煤产量及同比



资料来源：wind

图 6：内蒙古原煤产量及同比



资料来源：wind

2020年1-10月原煤产量累计312742.70万吨，比去年同期增加了6434万吨，累计增幅0.1%。受安全生产升级和春节假期影响，年前产量逐步回落，年后初期因国内疫情因素煤矿开工率远低于往年同期，3月

份开始产地煤矿全面复工，先进产能释放，产量明显增加，当月生产原煤 3.4 亿吨，同比增长 9.6%，恢复到年前正常水平，此后产量增速有所放缓但同比仍维持较高水平。6 月份开始，由于陕晋地区煤矿安全环保检查频频，内蒙地区涉煤贪腐倒查二十年叠加煤管票限制，供给不断收缩，煤矿产量增幅有限，累积同比始终维持在去年相同水平，其中内蒙古前十个月的产量同比降幅已达 10.4%，这也是下半年供应收紧的重要因素。从产能集中度上看，尽管今年的产量与去年相差不大，但三大主产地产量的增速继续优于全国其他地区，前十月产量占全国产量巩固在七成以上，全国产能更趋集中，这也更加强化了晋陕蒙地区的变化对于煤炭行业而言牵一发而动全身。

表 1：原煤产量及晋陕蒙地区占比

时间段	原煤产量（万吨）	累计同比	晋陕蒙占比	晋陕蒙累计同比
2017. 1-12	344546. 0	3. 2%	66. 82%	6. 28%
2018. 1-12	354590. 8	5. 2%	68. 89%	6. 10%
2019. 1-12	374552. 5	4. 2%	70. 50%	8. 10%
2020. 1-10	312742. 7	0. 1%	71. 07%	3. 00%

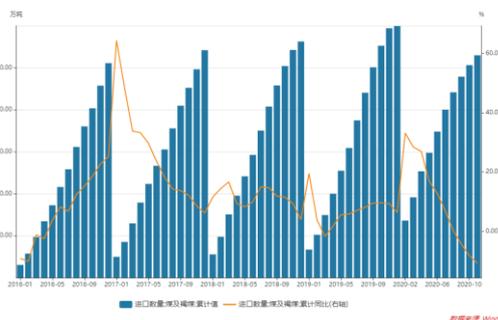
资料来源：wind

随着供给侧结构性改革的深入，先进产能逐步释放，晋陕蒙三大主产区煤炭产量相比“十三五”规划前期明显好转，全国煤炭产量持续向优质地区（晋陕蒙）集中，截止 2019 年底，山西、内蒙古和陕西原煤产量占比 70.50%。2020 年 1-10 月，晋陕蒙地区累计原煤产量 22.23 亿吨，占全国原煤产量 71.07%。后期，优质煤矿资源将更多向晋陕蒙地区倾斜。

对于即将到来的“十四五”，国家将继续深化煤炭供给侧改革，推动智能化技术与煤炭产业融合发展，从根本上消除煤矿事故频发的顽疾，同时加快调整产能结构、建设储备能力、完善交易体系、实现转型升级，规划建设一批大型现代化煤矿和煤炭储备项目。“十四五”期间，国家能源结构将会继续优化，煤炭国企重组整合持续提速，大型煤企“强强合作”已成趋势，行业集中度也会持续提升。2021 年，晋陕蒙地区不存在大面积去产能的情况，主要工作方向是战略性重组和专业化整合，而内蒙古针对涉煤反腐倒查二十年，今年减量较为明显，尽管明年仍有可能继续进行，但面对当前动力煤的高价，按照国家保供稳价的总基调，预计产量将会有所恢复。

(2) 中澳关系扰动，进口煤总量平控

图 7：进口煤数量



资料来源：wind

图 8：动力煤国际现货价格



资料来源：wind

自 2018 年以来，国家实行进口煤平控政策，煤炭进口量基本维持在 2.8-3 亿吨，今年，根据海关总署公布的数据，我国 1-11 月累计进口煤炭 26482.6 万吨，同比减少 3220 万吨，降幅达 10.8%，难以到达去年同期水平，单也基本处于平控目标区间。总体来看，今年煤炭进口基本是先松后紧，上半年产地供应偏紧，南方电厂增加对进口煤需求，前七个月累计进口到达 2 亿吨，多数港口额度接近售罄，因此下半年进口量明显收缩。此外，由于中澳关系恶化，中国对澳煤进口政策越发严格，导致澳洲煤难以进入国内，转而寻求其他国家诸如印尼、蒙古等国的货源。2020 年由于疫情和中澳关系等扰动因素，进口总量相比往年同期有所减少，展望明年，中澳关系的不确定性依旧会影响煤炭进口，但大致总量依旧维持在平控目标附近。对于进口煤政策需要采取更加柔性的管理，不能搞一刀切，南方电厂对海外煤需求大，及时放开进口煤额度对于民生有着重要作用。

2.2. 需求逐步复苏，消费结构优化

(1) 后疫情时代经济复苏，能源消费结构调整

图 9：GDP、工业增加值累计同比

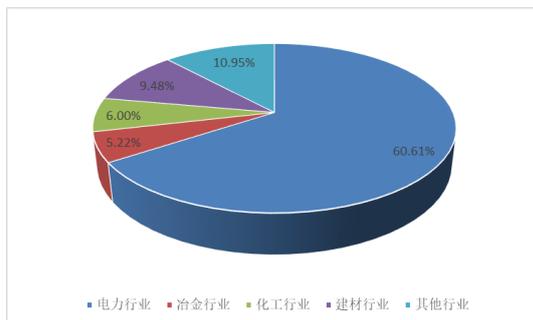
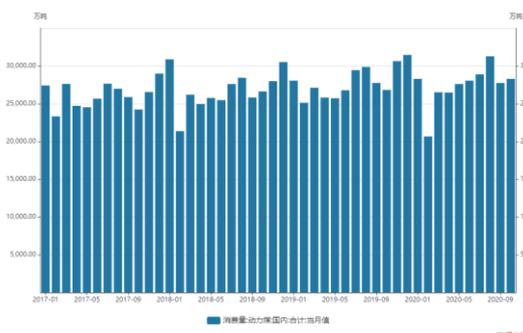


数据来源：wind

受新冠疫情影响，全球经济遭受重创，国内经济年初停摆，数据上显示断崖式下滑，幸运的是，得益于国内对疫情的严格控制，很快的恢复了生产，GDP 增速和工业增加值持续恢复。根据国家能源局发布的数据，2020 年 1-11 月，全社会用电量累计 66772 亿千瓦时，同比增长 2.5%。分产业来看，第一产业用电量 778 亿千瓦时，同比增长 9.9%；第二产业用电量 45033 亿千瓦时，同比增长 2.1%；第三产业用电量 10927 亿千瓦时，同比增长 0.8%；城乡居民生活用电量 10034 亿千瓦时，同比增长 5.9%。年内用电需求逐月呈现明显的恢复性增长，占比最重的第二产业用电量起到了中流砥柱的作用，从 2 月份的-12%提升到目前的 2.1%，这也是下半年国内工业经济强劲复苏的有力证据，第三产业的增速最慢，主要是疫情影响下休闲服务业遭受了比较大的打击，娱乐活动的减少使得第三产业用电量恢复地最慢，第一产业和城乡居民生活用电量受疫情影响不大。今年由于疫情影响，一季度全社会累计用电量降幅明显，直至三季度才开始转正，随着国内疫情缓解和经济快速恢复，预计 2021 年第二产业用电量增速相比 2020 年将会明显提升，第三产业用电量增速将恢复到 10%以上的高增速。

图 10：动力煤消费量

图 11：动力煤消费结构

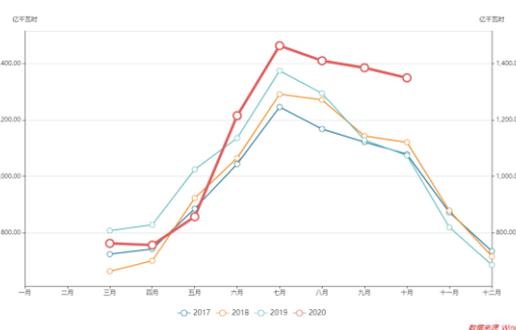


资料来源：wind

资料来源：wind

图 12：火电季节性发电量

图 13：水电季节性发电量



资料来源：wind

资料来源：wind

从动力煤消费情况来看，2020年10月，全国动力煤消费量2.83亿吨，同比增长5.49%；1-10月累计动力煤消费量27.39亿吨，同比增长0.49%。同时，2020年1-10月，火电需求量占动力煤总需求量的60.61%，从这方面来看，火电仍是动力煤需求的中流砥柱。上半年，水电出力明显偏强，尤其是夏季丰水期，替代效应非常明显，创下近四年来的同期新高，导致旺季火电发电量被压制，而下半年，水电发电量缓慢下滑，而火电淡季回落速度较快。2020年10月，全国火电发电量3991.0亿千瓦时，同比减少1.5%；2020年1-10月，全国火电累计发电量42333.0亿千瓦时，同比减少0.4%。作为火电的最大替代品，水电的发电量在上半年一般呈现增长趋势，到夏季丰水期达到最高点，下半年将会逐渐回落。2021年，整体的发电量水平将会有个可观的增速，作为大户的火电仍将承担大的占比，且依旧会呈现明显的季节性走势，注意在夏冬季耗煤高峰前补库存的同时，其余可再生能源对其挤压的影响。而下游水泥、化工等行业在错峰生产中的耗煤增速，也会对煤价在淡季形成一定的支撑。

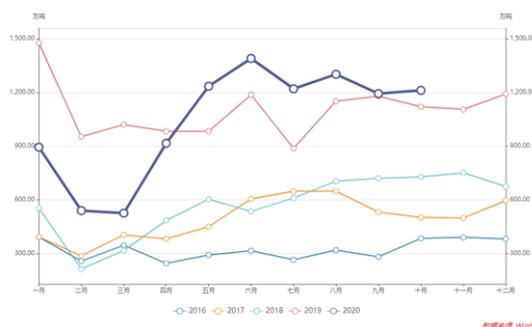
(2) 黄骅港运力强势，环渤海整体偏紧

图 14：秦皇岛港煤炭运量



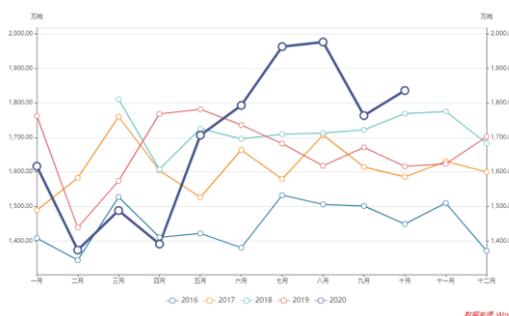
资料来源：wind

图 15：曹妃甸港煤炭运量



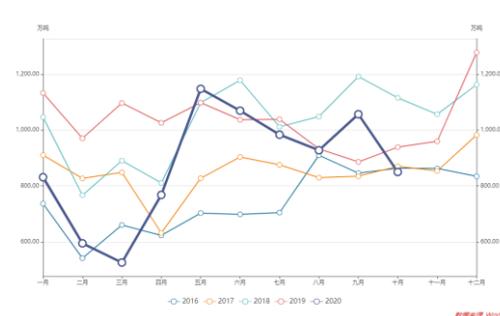
资料来源：wind

图 16：黄骅港煤炭运量



资料来源：wind

图 17：京唐港煤炭运量



资料来源：wind

表 2: 环渤海港口累计调出量

	2020 年 (前 10 个月)	同比	2019 年	2018 年	2017 年
秦皇岛港	15676.3	-11.1%	19227.8	20264.8	21439.9
曹妃甸港	5905.7	-3.8%	6700.8	7011.1	5123.6
京唐港	5975.3	-14.3%	7645.2	7632.6	6579.2
黄骅港	18309.2	2.8%	20014.8	20199.2	19130.6
合计	45866.5	-6.4%	53588.6	55107.7	52273.3

资料来源: wind

图 18: 海运价格指数

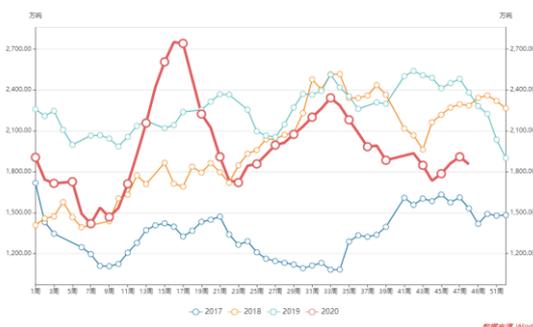


资料来源: wind

从环渤海港口吞吐量来看,除黄骅港外,其余港口调出量均出现了不同程度的下滑,这也体现了今年整体运力偏紧的状态,八月份大秦铁路接连发生脱轨事故,影响了部分运力,最终秦皇岛港和黄骅港的吞吐量进一步拉大,继续巩固黄骅港作为新晋动力煤港口集散第一大港的地位。海运指数方面,由于中国经济的快速回暖,对铁矿石等干散货大宗商品需求旺盛,加上油价的上涨,运费报价也持续上涨,波罗的海干散货指数在 5 月以后上演反转行情。但是,国内的沿海运价指数走势并不一致,前 11 个月呈现低位震荡走势,运行重心相比去年小幅下移,但 11 月下旬之后伴随动力煤价格大幅飙升而走高,目前已经达到 2018 年的水平。总体而言,下半年沿海电厂进口煤额度受限,北上拉煤补库,煤炭海运价格指数水涨船高,冬季用煤高峰更加助长价格指数,而随着 2021 年进口煤额度放开,预计运价指数维持高位走势,之后淡季来到时将季节性回落。

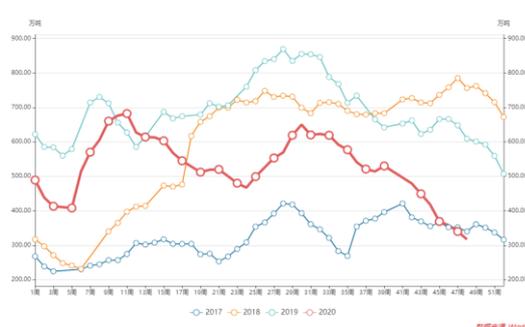
(3) 港口库存宽幅变动，降至近几年新低

图 19：北方港煤炭库存



资料来源：wind

图 20：长江口煤炭库存



资料来源：wind

图 21：重点电厂煤炭库存



资料来源：wind

自 2018 年初以来，北方港煤炭库存一直维持在较高的水平，从接下来的两年里动力煤价格一直维持在区间震荡，可以讲充沛的港口库存对于平抑价格波动起到了明显作用，也防止了动力煤价格出现暴涨暴跌的情况，但是今年春节以来库存状况发生了一些变化。首先是由于新冠疫情的影响，春节后北方港煤炭库存出现一段时间的低位水平，随着产地煤矿开工率的加快，铁路调入量回升，加之下游需求不佳，港口煤炭库存快速回升，很快恢复到近几年来的最高水平。后期随着大秦线的检修，终端电厂采购的加快，去库状况良好，基本与前两年的水平一致。八月份以后，大秦铁路接连发生脱轨事故，产地煤矿环保限产不断，内蒙古倒查二十年叠加严控煤管票，多因素促使北方港煤炭库存持续低位运行，长江口煤炭库存降到 2017 年的同期水平。重点电厂库存水平相比前两年较低，但比 2017 年更高。港口煤炭库存的暴涨暴跌也造就了今年煤价突破过去三年的盘整形态，动力煤价格的剧烈波动对产业链上的企业而言也增加了风险，更何况还是关系国计民生的公用事业，因此 2021 年，预计将政策引导回归高库存策略。

2.3 煤价运行区间预测

动力煤是国家重要的基础能源资料，受政策调控影响大，供给侧改革以来动力煤价格基本维持在区间震荡，很好的平抑价格短期内剧烈波动。2020年由于新冠疫情肆虐全球、中国经济带头复苏叠加中澳关系恶化，动力煤价格上演了V型反转走势，突破了前三年的区间震荡走势，现货运行区间（470,700），期货运行区间（480,780）。展望明年，新冠疫情对于经济的影响将逐步减弱，全球各国经济也将逐步回暖，动力煤需求有较强支撑，加上中澳关系的恶化也给进口煤带来以下阴影，预计底部将会有所抬高，而高点将不会超过前期炒作高点，运行中枢预计维持在（560,660）。

三、后市展望

主要观点：2021年，“十四五”规划的开局之年，新的五年能源规划，依旧会继续深化煤炭供给侧结构性改革，加快调整产能结构，同时加快产煤大省煤炭国企改革，进行专业化整合，未来的集中度将继续提高。由于中澳关系的不确定性，印尼、蒙古等其余进口国短期内无法完全补缺，未来一段时间进口煤将会维持偏紧状态。2021年，国家工业经济增速快速回暖，全社会用电量增量可期，预计动力煤价格整体维持较高水平，整体呈现前高后低的走势。

策略：季节性因素客观存在，在耗煤高峰来临前的补库存期间存在一定的单边做多机会；而在旺季预期落空，或者水电等替代品挤压，可单边做空；在此期间也可做多5-9、或者做空9-1。

风险：中澳关系的不确定性影响进口煤、可再生能源持续挤压火电、新冠疫情持续影响国内需求

2021 年度展望——铁合金

一、2020 年行情回顾

图 1：锰硅和硅铁主连



资料来源：wind

硅铁方面：由于疫情因素，节后原料端供应和运输受到影响，市场价格坚挺，直到二月下旬运输逐渐改善，月末价格下行恢复至节前水平。随后的三月一路下探，市场价格跌至成本线附近后才有所平稳，月末库存已经降至低位，信心才逐步好转。四月现货市场表现相对平稳，期货震荡回升至 2 月末的水平。五月上旬继续维持相对稳定，厂家库存减少，报价相对坚挺，钢厂招标价格也在 4 月的基础上上调 50-150 元/吨，期货市场整体小幅震荡，波动不大。六月初表现相对稳健，市场厂家报价虽有意上调，但下游接受度不高，月中期货市场波动，现货价格开始上扬，整体表现相对混乱。随着主流钢厂招标相继定价，七月期货价格下行，市场信心不振，成交情况一般。八月初厂家库存相对低位，但现货市场也表现平平，月中青海区域硅石环保炒作，叠加库存偏紧，市场信心略有提振，价格小幅探涨。九月整体表现较为平静，期价震荡下行，月末市场主流报价基本维持不动，钢厂招标价格小幅探涨，国庆节前以稳定为主。节后换月 01 合约，期价大幅拉涨，但现货市场相对稳健，下旬几乎跌回节前价格。十一月开始震荡上行，厂家现货库存紧张，生产成本维持高位，宁夏区域拉涨现货报价。十二月宁夏限产政策刺激，盘面一路上涨，成交量明显活跃，整体运行重心逐步抬升，大概率仍维持在高位。

锰硅方面：受疫情期间运输紧张影响，节后锰硅同样大幅冲高，但随着运输问题的缓解以及累积库存较多，市场零售价回落至节前水平，逐步接近生产成本，上游锰矿出现滞销，库存处于高位，港口成交回落，同样走出冲高回落的态势。三月锰硅呈现触底反弹走势，由于海外疫情的逐步加重，南非等锰矿主要供应国出口受限，锰矿价格出现暴涨，硅锰现货涨幅达千元。四月因南非月中再次宣布延长 14 天封锁至 4 月底，市场锰矿商抬涨情绪高，硅锰厂家不愿低价销售，盘面呈现高位运行态势，月末南非放开矿山露天开采，

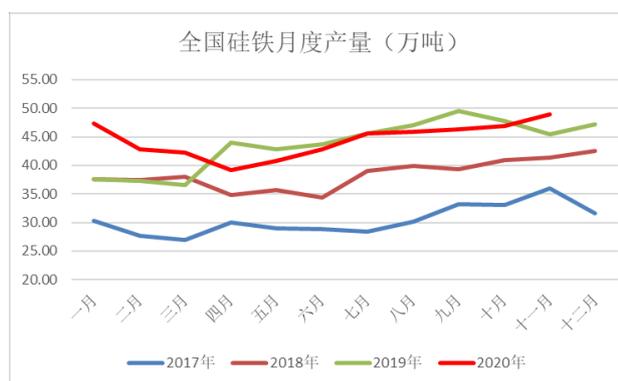
上攻势头有所缓解。五月南非逐步放宽封锁限制，锰矿价格信心松动，硅锰现货随之震荡下滑，盘面呈现冲高回落走势。六月开始各方对锰矿价格走弱的预期加强，部分采购5月高价锰矿的厂家进入亏损阶段，国内到港锰矿现货较多，月末库存也不降反增，硅锰市场价格压力较大，盘面基本维持低位震荡。七月海外矿山对华锰矿发货增量，港口锰矿库存持续走高，尽管大部分厂家处于亏损状态，但因新增产量的加入，整体硅锰供应仍偏多，现货呈现小幅下跌。八月硅锰现货呈现止跌回升，但上涨幅度一般，港口库存冲至近几年高位，给予现货较大压力。九月开工旺盛，采购方不愿多采现货，较多厂家由于持矿成本偏高，不愿低价销售，整体盘整僵局，期价出现冲高回落态势。十月由于较多厂家持有高价锰矿以及焦炭等原料成本上涨，基本处于盈亏平衡线运行，盘面呈现弱势整理格局。十一月硅锰现货触底反弹，内蒙区域不少企业限电，加之北方天气导致运费抬升，硅锰产量有所下滑，但由于港口锰矿库存积压严重，拖累硅锰现货上涨，总体表现有所好转。十二月以来，宁夏区域环保事件的出现，提振市场信心，钢厂生产旺盛需求较好，但考虑到锰矿价格暂未出现明显起色，硅锰市场未大幅上冲，暂未成本支撑仍有下滑风险。

二、影响因素分析

2.1 硅铁

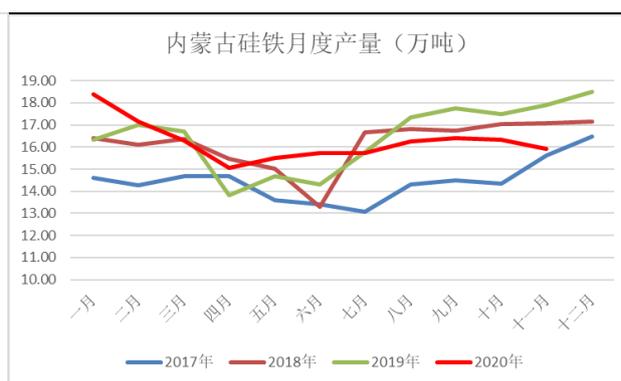
(1) 产量恢复状况较好

图 2：全国硅铁月度产量



资料来源: mysteel

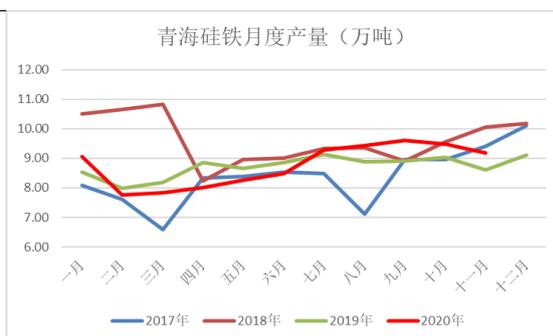
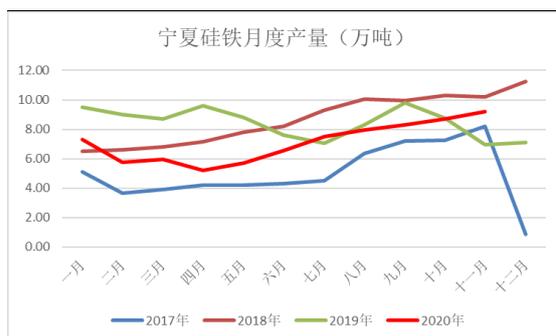
图 3：内蒙硅铁月度产量



资料来源: mysteel

图 4：宁夏硅铁月度产量

图 5：青海硅铁月度产量

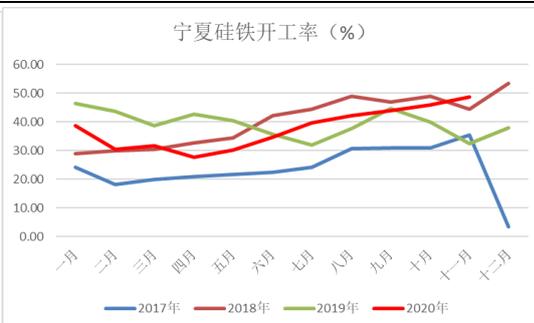
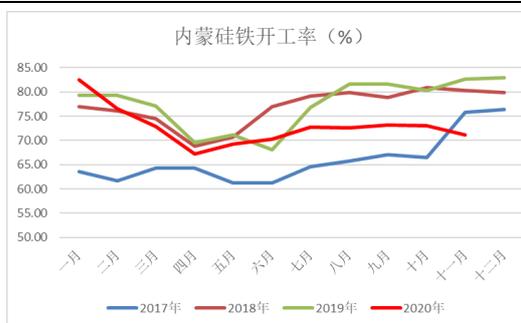


资料来源: mysteel

资料来源: mysteel

图 6：内蒙硅铁开工率

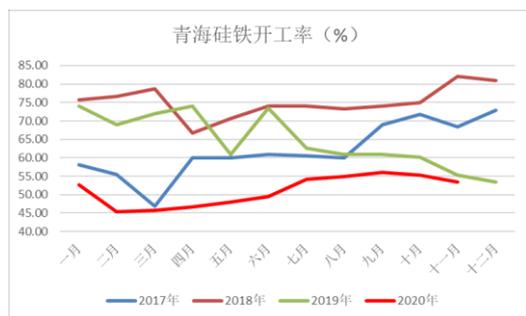
图 7：宁夏硅铁开工率



资料来源: mysteel

资料来源: mysteel

图 8：青海硅铁开工率



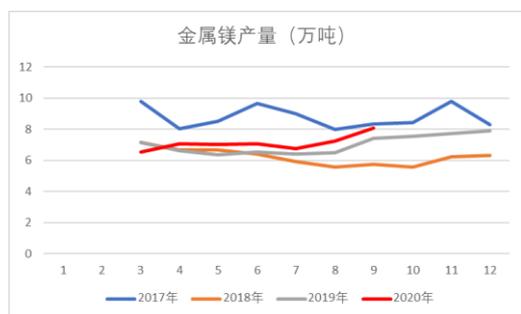
资料来源: mysteel

根据 mysteel 数据, 2020 年 11 月全国硅铁月度产量为 48.89 万吨, 同比增加 2.73 万吨, 比上月增加 1.98 万吨; 从主产区来看, 内蒙古地区 11 月份产量为 15.92 万吨, 比上期减少 0.42 万吨, 宁夏地区 11 月份产量为 9.2 万吨, 比上期增加 0.52 万吨, 青海地区 11 月份产量为 9.18 万吨, 比上期减少 0.31 万吨。整体来看, 11 月份硅铁产量略有回升, 总量保持在较高水平。前 11 个月的全国累计产量为 488.88 万吨, 同比增加 2.39%, 维持历年来的高位。从全年的趋势上来看, 前四个月硅铁产量逐步下滑, 主要是疫情导致开工率的下滑, 产量最大的内蒙地区从近三年来的高位跌到 70% 以下, 进而拖累整体产量。后期随着全国

各工业企业复产复工率的提升，主产区的开工率逐步回升，产量也稳中有增运行。

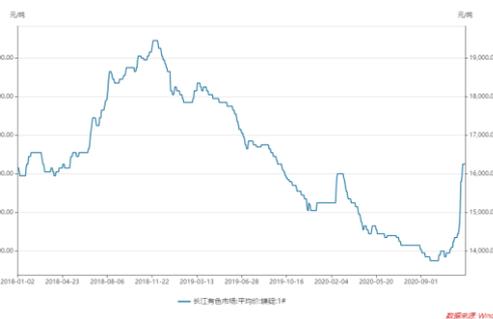
(2) 出口及金属镁此消彼长，钢材需求旺盛

图 9：金属镁产量



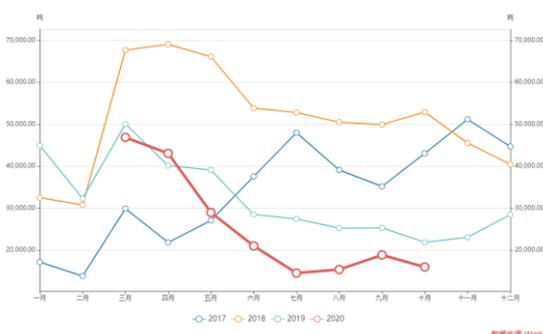
资料来源：wind

图 10：长江有色镁锭平均价



资料来源：wind

图 11：硅铁出口量



资料来源：wind

硅铁的需求端主要是钢厂、金属镁及出口。今年金属镁的价格呈现U型反转走势，金属镁9月份的月度产量为8.08万吨，比去年同期增加0.64万吨，环比增加0.84万吨。从4月开始，今年的金属镁产量同比均出现上浮，产量的增加代表着下游需求的回暖，也呈现了明显的增速。未来汽车的消费升级是一个大趋势，汽车需求不断升级，智能化、新能源将成为新的消费增长点，今年1-11月累计新能源汽车销量同比增长3.9%，首次由负转正，国内汽车市场加快复苏。国家加快建设交通强国，未来城市轨道交通仍将保持快速发展。电子信息时代，对5g网络设施、下游各种应用设备的需求将会呈现较大幅度的增长。

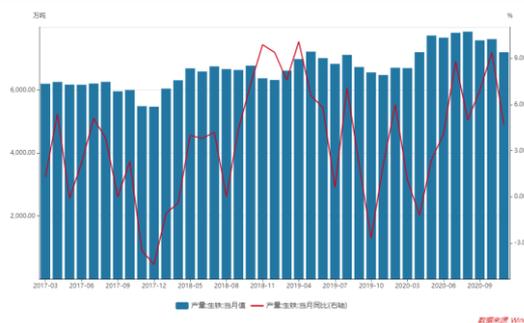
硅铁10月份的出口量为1.60万吨，环比下降18.03%，同比下降26.96%。1-10月出口总量为33.49万吨，同比下降36.33%。总的来说，近两年的硅铁出口量一直处于下降趋势，国家并不鼓励高耗能行业出口，以破坏环境为代价来发展不符合绿色发展的理念，甚至要通过各种手段来限制，以倒逼国内过剩产能。此外，今年由于疫情的影响，海外经济遭受重创，对硅铁的需求疲软。随着海外经济的复苏，硅铁的出口量将会有所回升。

图 12: 粗钢产量及同比



资料来源: wind

图 13: 生铁产量及同比

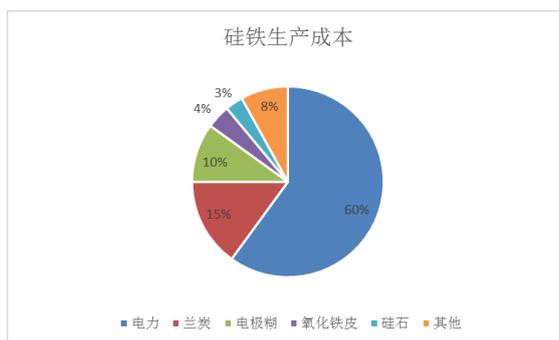


资料来源: wind

除了金属镁和出口这两个下游去向，需求稳定并且占大头的主要在钢材方面，2020 年 11 月全国粗钢产量 8766.0 万吨，同比增加 8.0%；生铁产量 7201.0 万吨，同比增加 4.7%。1-11 月全国粗钢累计产量 96116.0 万吨，累计同比增加 5.5%；1-11 月全国生铁累计产量 81290.0 万吨，累计同比增加 4.2%。2020 年初受疫情影响，建筑部门复产复工延后，上半年的粗钢产量增速较慢，基本维持在 5% 以下的增幅，但从下半年开始，尤其是 9 月份以来，粗钢产量的增速强势回暖，10 月份的同比增速达到 12.7% 高位水平，总的来看，钢材产量强劲的恢复走势非常明显。这也验证了硅铁产量自 5 月份以来持续增加的原因，终端需求的旺盛也成为支撑硅铁的重要因素。2021 年，由于上半年专项债的集中使用，基建项目集中开工，钢材产量的增速预计仍会维持较强的格局，在这种情况下，硅铁的需求也会保持稳定水平。

(3) 硅铁原料支撑力度较强

图 14: 硅铁生产成本



资料来源: 根据新闻整理

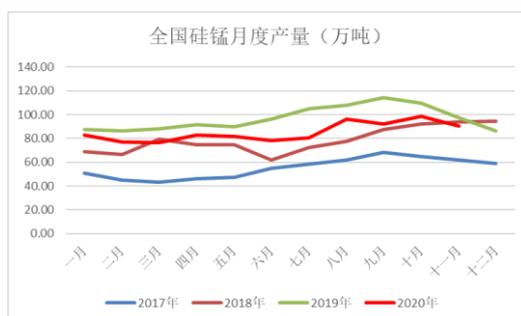
一般来讲，生产一吨硅铁原料及电能消耗为：硅石 1780-1850 千克，兰炭 890-930 千克，钢屑 220-230 千克，电极糊 45-55 千克，电耗 8400-9000kWh/t。在硅铁的成本中，电力占了 60% 左右。西北地区丰富的电力能源有利于硅铁的生产，以鄂尔多斯为例，电价在 0.325 元/kWh 左右，每吨硅铁所需电力成本为 2827.5 元，这样粗略估算每吨硅铁的成本在 4700 元左右。由于动力煤价格持续上涨，而当前煤电取消联动机制，

改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，因此工业用电有上行预期，兰炭价格也在持续上涨，成本端支撑力度较强。

2.2 锰硅

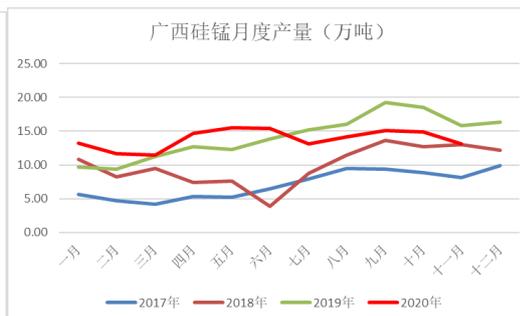
(1) 港口锰矿库存高企，成本下移导致价格承压

图 15: 全国硅锰月度产量



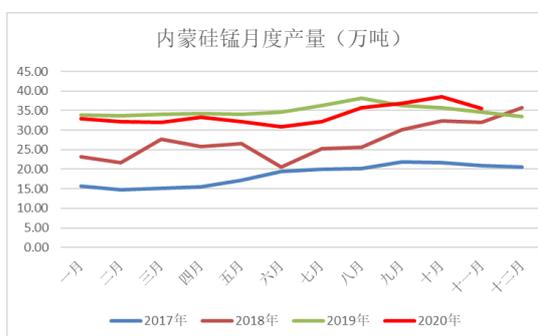
资料来源: mysteel

图 16: 广西地区硅锰月度产量



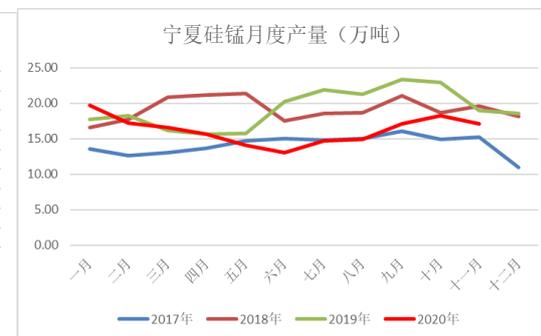
资料来源: mysteel

图 17: 内蒙地区硅锰月度产量



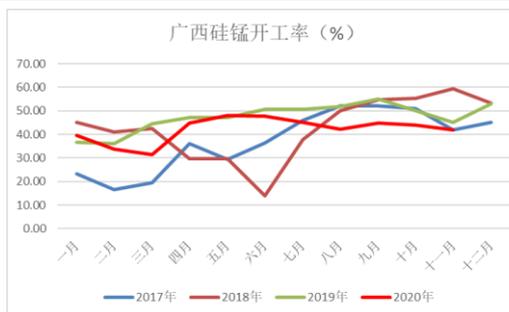
资料来源: mysteel

图 18: 宁夏地区硅锰月度产量



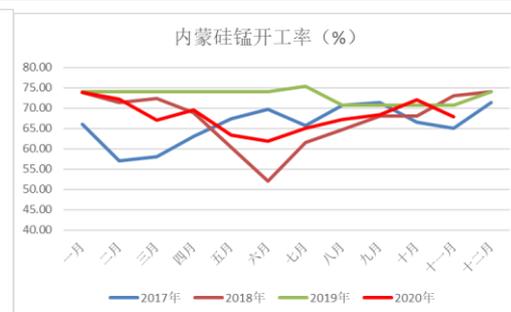
资料来源: mysteel

图 19: 广西地区硅锰开工率



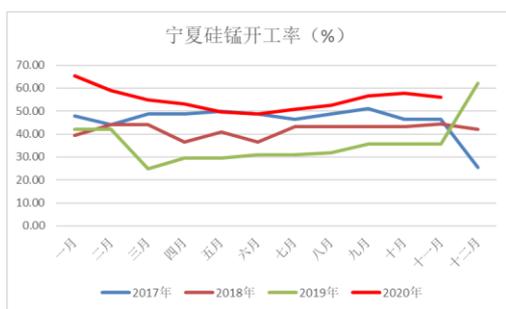
资料来源: mysteel

图 20: 内蒙地区硅锰开工率



资料来源: mysteel

图 21: 宁夏地区硅锰开工率

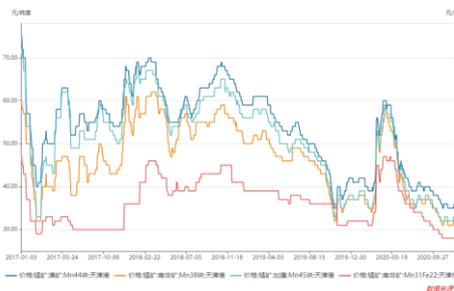


资料来源: mysteel

从数据上看, 2020 年 10 月全国硅锰合金月度产量为 90.56 万吨, 比上月减少 8.01 万吨; 从主产区来看, 内蒙古地区 11 月份硅锰月度产量为 35.5 万吨, 比上月减少 3.1 万吨, 宁夏地区 11 月份硅锰产量为 17.1 万吨, 比上月减少 1.1 万吨; 广西地区 10 月份硅锰产量为 13.1 万吨, 比上月减少 1.8 万吨。前 11 个月的全国累计产量为 937.89 万吨, 累计同比减少 12.67%。整体来看, 今年月度产量全部低于去年同期, 上半年受疫情及高价锰矿影响, 产量受到明显抑制, 新增产能的投放也受到影响, 下半年随着新增产能的投放, 产量逐月抬升。目前锰矿报价仍处低迷, 新增产能拥有更低的生产成本, 从而提高了厂家的生产积极性。

图 24: 天津港锰矿报价

图 25: 钦州港锰矿报价



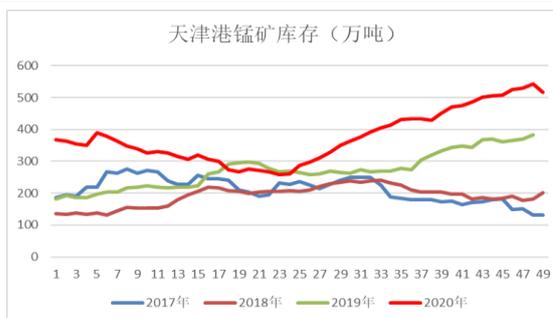
资料来源: wind



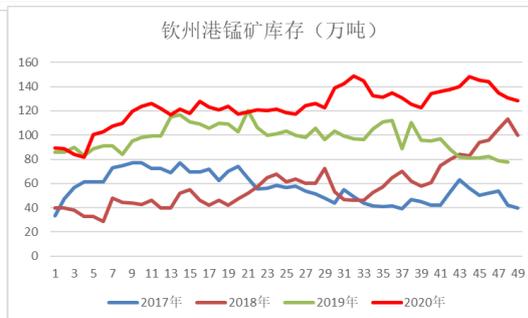
资料来源: wind

图 26: 天津港锰矿库存

图 27: 钦州港锰矿库存

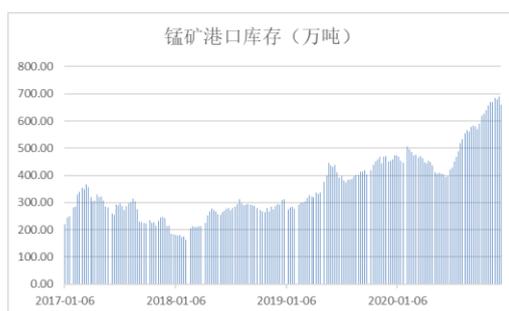


资料来源: mysteel



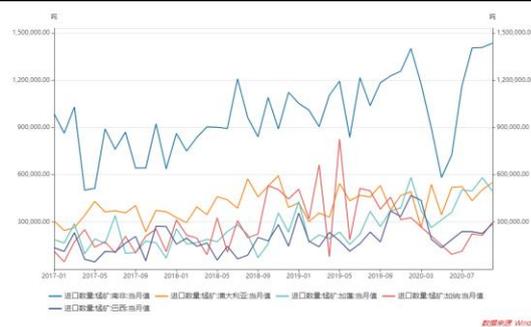
资料来源: mysteel

图 28: 锰矿港口库存



资料来源: wind

图 29: 锰矿主要进口国



资料来源: wind

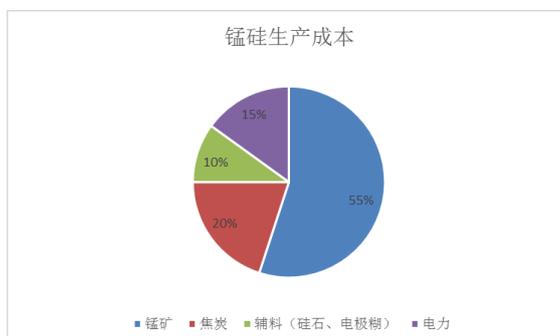
锰矿一直是我国的劣质矿产，储量不大，贫矿多，开采难度大，每年需要大量进口富锰矿，主要的进口国包括南非、澳大利亚、加纳、加蓬、巴西，这几个国家的市场份额占到总进口量的近九成。南非矿自 2016 年以来处于遥遥领先的位置，因此今年三四月份南非因疫情封国而导致锰硅出现大涨，而澳大利亚的市场份额相对稳定。进口价格来看，今年国内港口锰矿价格呈现冲高回落的态势，天津港澳矿从四月底的 60 元/吨度回落至目前 36 元/吨度，而南非矿从 58 元/吨度回落至 32 元/吨度，整体主流矿目前都已下滑至去年的低位水平，主要原因是国内港口的锰矿库存在 6 月份以后一直呈现上升走势，目前维持在 600 万吨以上的高位。分港口来看，钦州港的库存全年基本维持在 100-150 万吨区间，而天津港基本处于持续累库的趋势中，目前已经达到 500 万吨以上的高位，整体而言由于进口量涨幅巨大，导致港口库存维持持续增长趋势，出现供大于求的局面，锰矿价格持续处于下行通道，高库存压制现货价格的上涨。

(2) 下游钢材产量是影响硅锰的重要因素

硅锰合金主要的需求端是炼钢，占比在 90% 以上，因此下游钢厂的产量及开工率等因素对硅锰企业的供需结构影响较大。目前国内企业吨钢锰硅合金的消费一般在 10-15 千克左右，粗略估算 2020 年前 11 个月锰硅消费量已经达到 1000 万吨左右，由于粗钢产量的稳定增长，今年锰硅的需求量还是有一定的支撑。2021 年全球经济将持续复苏，也是“十四五”的开局之年，经济稳中向好预期足。中国钢材产量维持高位，预计 2021 年粗钢产量相较 2020 年将会持平或略有增加，对硅锰现货价格有较强的支撑作用。但粗钢产量难以预测，今年在疫情的影响下国内产量超出预期，创下历史新高，具体的走势仍然要看国家宏观方面的调控政策。12 月 11 日召开的中共中央政治局会议，会议中强调“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能”，对于钢铁行业来讲，行业集中度将会不断提升，对上游原材料的定价权更加巩固。

(3) 锰硅成本下行空间有限

图 30：锰硅生产成本



资料来源：根据新闻数据整理

一般来讲，生产一吨锰硅原料消耗为：锰矿（含富锰矿）2000-2200 千克，电费 4200-4600kWh，二者合计占到总成本的 70%-85%，其余还有少量焦炭和硅石。锰矿方面，目前国内约有 30% 以上的锰矿依赖进口。而对于一些小型的铁合金企业更多利用进口锰矿，有的已经超过 70%，甚至是 100% 完全进口。从某种程度上看，国外矿山的变动情况将会影响到国内锰矿的价格，进而直接影响硅锰现货的成本，成为锰硅价格变化的重要因素之一。由于 2020 年的港口库存南非等国放开封禁之后逐月大幅累积，对锰硅价格造成非常大的压力。对于 2021 年，由于今年锰矿价格下跌较多，已在绝对低位水平，下方空间有限，硅锰的需求也将跟随钢材的好转而走高，价格运行重心预计将上移。电价在每吨硅锰生产成本占比在 15%-25% 区间，比硅铁成本中的占比少了很多，因此对于硅锰生产企业来说，有无锰矿资源、交通是否便利才是其考虑的重要因素。

三、后市展望

观点：2021 年，“十四五”规划的开局之年，在国内宏观经济恢复预期及终端需求回暖的大背景下，钢材产量增速预计将会温和增长，这带给原料锰硅和硅铁较强的支撑。宏观经济政策的向好，货币环境趋于宽松，终端仍处于补库存的周期，因此上游原料端需求向好预期不变。由于今年锰硅的价格持续被压制，盘面一度跌破 6000 大关，在成本线附近，不少企业亏损运营。展望明年，硅锰的运行重心将会有所上移，但也要考虑到港口锰矿库存高企对于硅锰现货价格的拖累，高点可能不会太高。硅铁方面的需求情况更优，钢材需求预期良好，加上新能源汽车行业的向好以及海外经济复苏后出口也有一定的增量，运行重心可能会超过前两年的水平。

策略：锰硅 2105 合约刚刚摆脱前期底部震荡区间，企稳反弹，注意高点 7500 附近的阻力，但现货目前仍有拖累，因此建议投资者不要追多，下方以 5900-6000 做底。硅铁 2005 合约已经突破前两年的震荡区间，维持偏多的走势。

风险：钢材需求增速超预期，新基建开展进程加快（上行风险）

疫情影响超预期，宏观经济失速，钢材需求负增长（下行风险）

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。