

▶ 年报 · 焦煤焦炭

焦煤焦炭政策冲击，价格重心下移

倍特期货 · 研究发展中心

2019年12月21日

随着环保设施完善，环保影响淡化。焦煤产能持续释放，进口大增。焦化去产能推进节奏左右盘面，整体过剩情况下，价格重心下移。

相关报告：

分析师：范宙

从业资格证号：F0270316

投资咨询证号：Z0002703

联系电话：010-59576415

要点：

- ◆ 国内焦煤供给稳步提升，澳煤、蒙煤进口量难以抑制。高供给、高库存压制价格下行。
- ◆ 焦化环保影响弱化，去产能推进缓慢，下游库存高位。去产能进度扰动市场节奏，钢厂利润压制上方空间。

观点和操作策略：焦煤除季节性外，需求端难有亮眼表现，以高位抛空为主。焦炭，整体供给宽松，去产能进度导致供需时间错配，震荡思路，波段操作为宜。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、市场回顾

(一) 焦煤焦炭走势

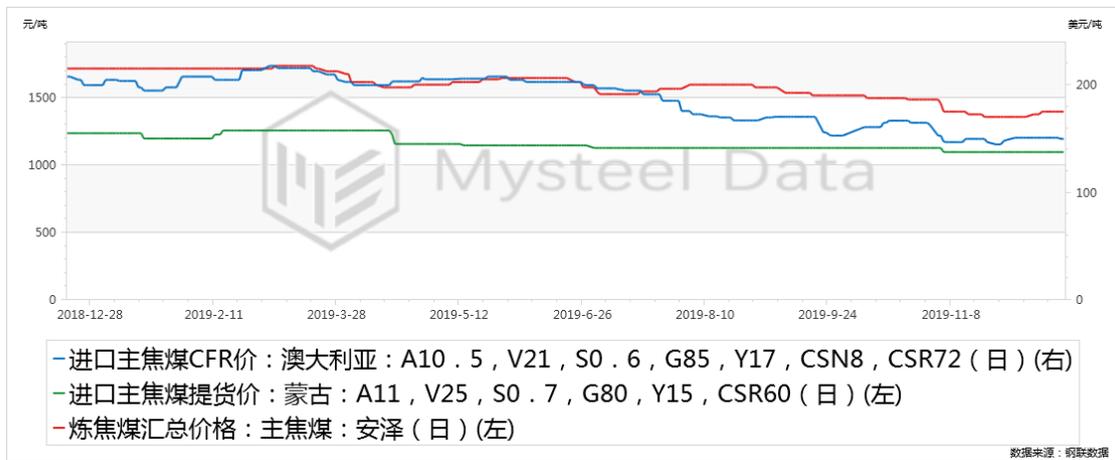
2019 年焦煤期现货行情走势迥异，期货行情虽然中间有因合约变化自发的行情，但年度中多数被动跟随焦炭节奏。

1、现货方面

2019 年国内大矿长协价格平稳，地销煤价震荡趋弱。主焦煤价格在年初突破近三年新高后掉头向下，三四季度更是不断创出三年来价格新低。截止 12 月 20 日，以安泽为代表的低硫主焦实际成交 1400 元/吨较年初高点下滑 320 元/吨。同时高低硫主焦煤价差呈逐渐缩小，黑色系整体利润回落背景下，煤种结构进一步趋向合理。

2019 年进口焦煤价格同样震荡下跌，九月份价格暴跌，国内外焦煤价差逐渐扩大，11 月期间，澳洲一线主焦 CFR 一度跌至 146 美金附近，折算人民币港口含税价格在 1200 元/吨左右，当时国内安泽低硫主焦出厂价 1400 元/吨。蒙煤由于通关原因价格相对平稳。

图 1：国内及进口焦煤价格



数据来源：钢联数据

2、期货方面：

图 2：焦炭价格指数



数据来源：博弈大师

一季度：双焦以上行走势为主，1、2 月份属于 2019 年农历春节前夕，山西、内蒙、山东等主产区矿难不断导致焦煤供应预期收紧，焦企补库难度较大，焦煤价格走高，成本端支撑，焦炭亦同步走高。节日期间因保民生问题，焦企限产远弱于预期，而港口贸易商前期追高，焦炭库存处于高位。因 18 年限产仅规定数量而未规定时间，利润驱动下，钢厂推后检修将限产任务集中在三月上旬完成，导致全国高炉产能利用率骤减 3% 以上，焦炭需求骤减，港口贸易商心态亦开始变化，焦炭开启一波快速下行。

二季度：焦炭价格经历了长达一个半月的震荡寻底后，开始缓慢回升。同往年表现类似，4 月份“银四”下游需求逐步回暖。5 月 6 日，环保部指出山西多地环保数据造假，要求 5 月底前给出环保整改方案。市场看多情绪骤然升温，多头强力拉升近 300 点。5 月底，市场期盼的整改方案迟迟未出，山西环保证伪。27 日，焦炭开始高位回落，3 周时间抹去所有涨幅。6 月钢厂利润被铁矿吞噬严重，为控制成本钢厂开始打压相对偏松的焦炭，唐山非采暖季错峰生产令需求端雪上加霜，现货开始 4 轮提降。5 月 6 月涨跌的表面看是政策预期左右，而实际跟下游高炉的季节性变化关系密切。

不同于焦炭的大起大落，焦煤从 5 月开始了长达 3 个半月的假死状态，盘面一盘死水。

三季度：焦价经历了反复纠结后，仍旧选择了方向向下。7 月初，环保连续发力，山西地区百日清零，二青会限产预期等信息，使得多头在现货连续调降的情况下，仍能期价维持在 2100 附近。7 月 26 日山东发布压缩煤炭消耗产能方案，盘面曾一度接近涨停。而实际上，环保限产短期趋严，唐山地区全面停产，全市钢铁限产 50% 后放宽，部分钢厂力度减半，焦炭需求回落，库存继续累积。8 月份尽管焦价已经摇摇欲坠，但为保障二青会顺利进行，太原、吕梁、晋中、长治各地焦企纷纷限产，盘面挣扎到二青会结束。下游钢材社会库存连续攀升，钢材价格回落给了焦炭致命一击，1 月合约探至 1800 附近。9 月初，唐山地区钢厂限产力度和初稿一致，较征求意见

见稿有所放松，且房地产数据韧性十足，市场开始了一小波 150 点的反弹。9 月中旬，进口澳煤价格暴跌，成本端坍塌预期叠加高企的钢厂焦炭库存，焦价再次破位下行。

四季度：10 月份宏观数据偏空，双焦重心继续下移。步入 11 月，虽有进口煤限制，河北、山东局部地区环保局部限产等诸多利多消息刺激，但在悲观的宏观预期刺激下，空方将价格打至焦化厂成本 1700 附近。11 月中旬公布的房屋开工面积同比增长 9%，下游悲观预期转向。因前期产业链预期悲观，连续主动去库存，钢材规格出现短缺，空方已孤军深入太多。钢厂利润快速扩张给了焦化提涨试探的底气。截至 12 月 20 日，两轮提涨共 100 元/吨落地，第三轮提涨进行中。

（二）基本面状况

1、焦煤现状

统计局数据显示，2019 年原煤产量远超前两年，1-10 月全国原煤产量累计 30.6 亿吨，同比增长 4.5%。四季度大矿生产任务陆续完成，生产量逐渐压缩，加上今年春节提前，安全检查趋紧，四季度产量或将明显低于前三季度，但因今年整体产量偏高，预计年内产量仍高于去年。

2019 年炼焦精煤产量同原煤一样，整体保持增长态势，根据煤炭资源网统计的数据，1—10 月份我国炼焦精煤产量为 3.886 亿吨，同比增长 3.92%。

图 3：原煤产量

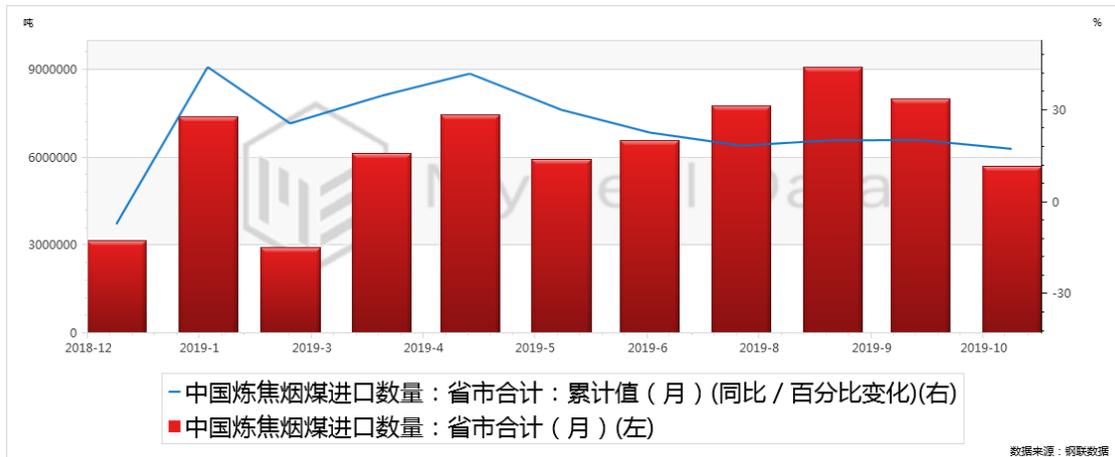


数据来源：统计局

近几年来，中国进口炼焦烟煤总量呈逐月上升态势，今年下半年开始进口平控政策收紧传言愈演愈烈。六月份海关总署发文公布前五个月煤炭进口情况，进一步加强对进口煤的管理，紧接

着，部分港口开始限制报关并延长通关时长，但是，从实际数据看，今年9月进口炼焦烟煤单月总量高达906万吨，创三年来数量高点，其中炼焦煤达到797万吨，同比增长20.8%，1-10月中国进口炼焦煤已达6678.46万吨，同比增长17.40%，而2018年全年累计进口6489.93万吨，2019年1-10月累计进口已超过2018年全年进口量。

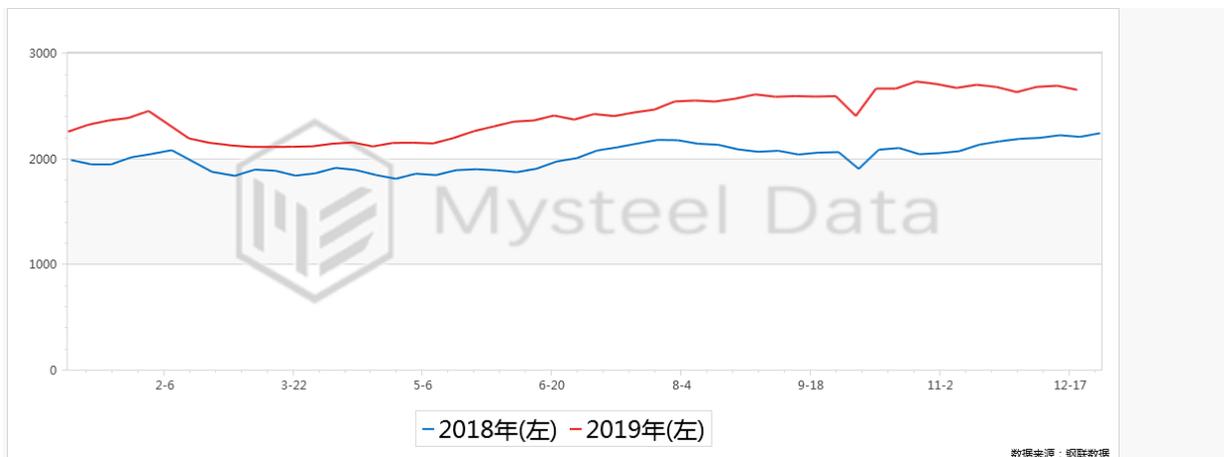
图4：炼焦煤进口量



数据来源：钢联数据

由于2019年我国炼焦煤产量及进口量的大幅增加，导致供应较为宽松，2019年炼焦煤整体库存较2018年明显增加。据钢联数据，截至2019年12月20日当周，我国炼焦煤总体库存为2659.9万吨，同比增加445.9万吨，同比增长20.14%。

图5：炼焦煤总库存



数据来源：钢联数据

从各环节库存细分来看：2019 年由于进口量的不断增加，港口库存一路攀升，年初炼焦煤港口库存 276.9 万吨，处于近四年以来的中间水平，到 2019 年 12 月 20 日，港口炼焦煤库存增加至 646 万吨，增加 369.1 万吨，增幅 133.29%。同比增长 139.25%。

图 6：炼焦煤港口总库存



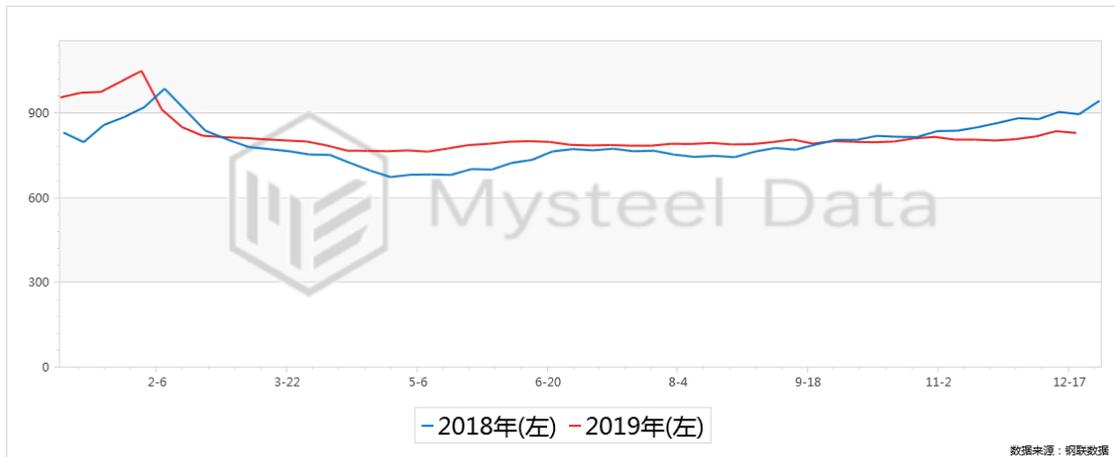
图 7：京唐港焦煤库存



焦化企业库存：2019 年独立焦化企业库存相较于其他环节库存，整体情况稍显乐观。2018 年秋冬季，由于焦化企业利润在 600 元/吨的历史高位，企业生产积极性提高，加大补库力度，焦企原料库存持续攀升至 1051.25 万吨，创近四年高点。节后因供给环节相对宽松，历年冬季的主

动去库幅度低于往年。全年焦煤库存平稳，稍高于往年同期。截至 12 月 20 日，100 家独立焦企炼焦煤库存 831.58 万吨，较去年下降 66.02 万吨，降幅 7.35%。

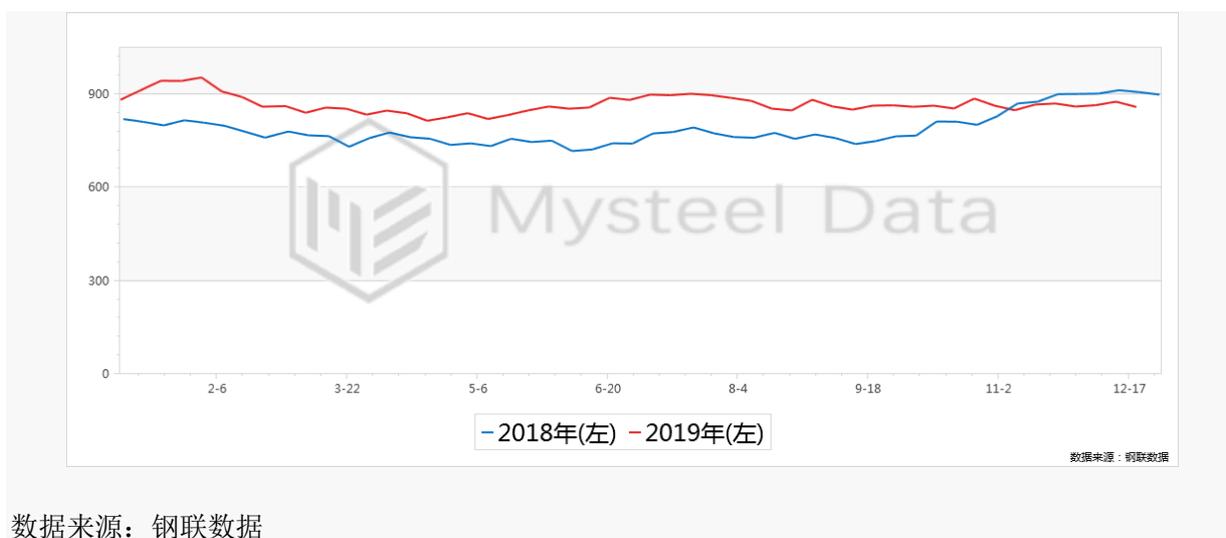
图 8：独立焦化厂焦煤库存



数据来源：钢联数据

钢厂库存：2019 年钢厂焦煤库存整体处于同期历史偏高的水平，截至 12 月 20 日当周，全国 110 家样本钢厂炼焦煤库存为 859.01 万吨，同比下降 47.88 万吨，同比降幅 5.27%。

图 9：钢厂焦煤库存



数据来源：钢联数据

港口焦煤高库存问题突出，低价进口煤涌入拉低国产焦煤价格。2020 年若供给端保持平稳，需求端难以出现明显放量情况下，高库存将继续压制煤价。

2、焦炭现状

2019 年期间虽有政策事情对焦炭供应端产生扰动，但整体影响弱化，山西、河北、山东主产区虽有间歇性，局部性限产，但时间力度远不及往年，焦企开工率维持在 80%左右较高水平。同时 4.3m 及以下焦炉淘汰、以钢定焦等政策因民生问题，多区域协同问题等大多仅停留在文件层面，推进缓慢。根据国家统计局公布的数据，2019 年 1—11 月我国焦炭累计产量为 43328.3 万吨，较去年同期增加 3549.6 万吨。

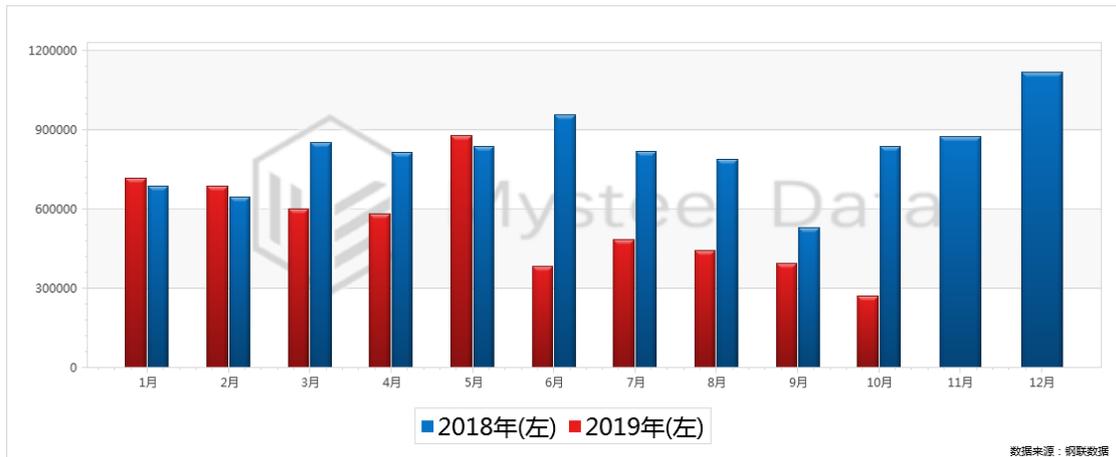
图 10：焦炭产量



数据来源：统计局

2019 年由于贸易纠纷全球经济增速放缓，国外焦炭需求有所下滑。2019 年焦炭出口明显下滑。根据国家统计局公布的数据：2019 年 1—10 月我国累计出口焦炭及半焦 543.5 万吨，较 2018 年同期下降 243.5 万吨，降幅 30.94%。而由于全球经济萎靡，预计 2020 年中国焦炭出口依然面临着较大的压力。

图 11：焦炭出口

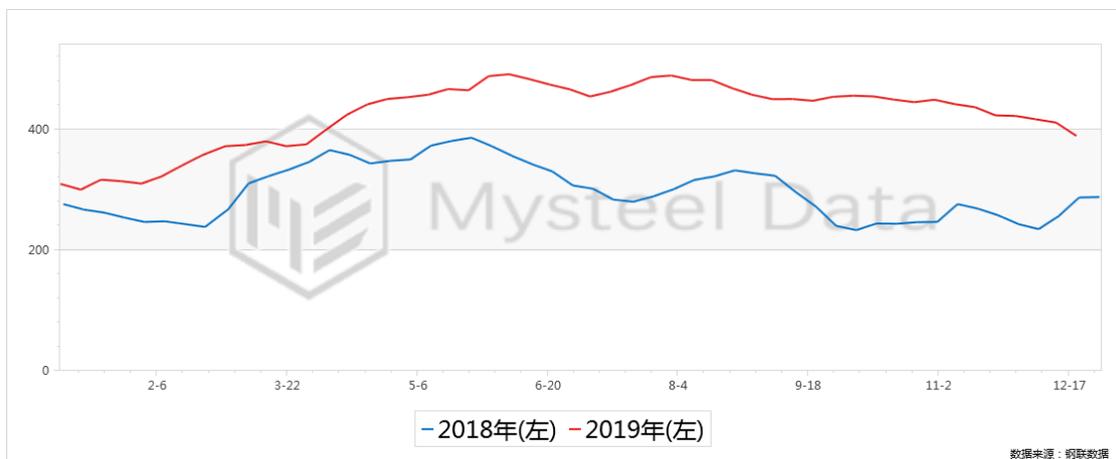


数据来源：钢联数据

2019年1—10月我国生铁累计产量为67727.3万吨，同比增长6.17%。供应端的增速明显高于需求端，且出口量下滑明显，整体产业链焦炭库存呈不断上升。

港口库存：2019年钢厂利润除年中因铁矿上涨过快稍有反复外，全年保持在较高水平，钢厂开工意愿较强，充足的资金流以及环保对于钢厂原料堆存的限制使得部分钢厂焦炭库存前置。19年春节前焦炭现货相对偏紧，贸易商开始囤货，港口库存逐步攀升。5、6月份季节性去库不及预期。6月底焦炭高库存背景下，期货盘面反而因环保预期，期价一度升水现货150-200元/吨，大量贸易商，期现公司采购涌入山西扫货，港口库存飙升，随着环保预期落空，现货一地鸡毛，港口流动性降至冰点，日照港一度采取提升堆存费等措施，促进焦炭疏港。钢联统计数据：截至12月20日，港口焦炭库存为389万吨，同比增加102万吨，同比增长35.54%。

图 12：港口焦炭库存



数据来源：钢联数据

焦企库存：2019 年绝大部分时间焦企库存处于相对偏低的水平，但宽松的供给氛围削弱了 4 月的季节性去库，并使得 9 月的累库速度幅度高于往年。截至 12 月 20 日，全国 100 家独立焦企焦炭库存为 50 万吨，同比增加 15.55 万吨，或 45.13%。焦化库存低位使得焦企在行情变动时更为主动，尤其是在焦价和利润低位时。

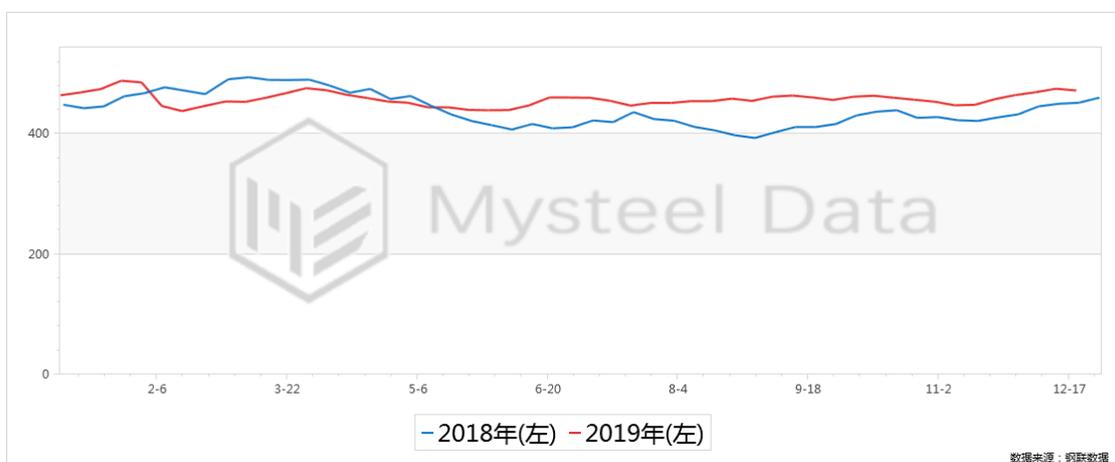
图 13：独立焦化焦炭库存



数据来源：钢联数据

钢厂库存：2019 年钢厂利润高企，焦炭供给宽松，钢厂对于原料库存个控制更加精细化，全年焦炭库存波动极小，库存维持在同期偏高水平，季节性波动大为削弱，尤其是 4、5 月的季节性去库并没有发生，使得焦价对于钢厂利润的波动更加敏感。截至 12 月 20 日当周，全国 110 家钢厂库存焦炭库存为 472.53 万吨，同比增加 20.33 万吨，同比增长 4.49%。

图 14：钢厂焦炭库存



数据来源：钢联数据

据 Mysteel 调研国内部分代表焦企利润数据来看，今年焦炭利润处于 20 元/吨-300 元/吨的区间，全年平均利润约 130 元/吨，与 18 年相比，降幅明显，但始终有利润存在，焦企开工积极性较高。

二、后市变数与展望

（一）焦煤

2020 年是“十三五”收官之年，回顾“十三五”时期煤炭工业发展主要目标，到 2020 年我国煤炭产量到达 39 亿吨目标基本实现，则 2020 年我国原煤产量增速将达到 5.4%，2020 年炼焦煤整体供应量将随煤炭增加而增加，整体仍将保持供应过剩的局面。

预计炼焦煤价格中枢将在澳煤、蒙煤进口冲击下预计继续下移。

（二）焦炭

从世界各大银行对 2020 年中国经济增速预测数据看，2020 年中国经济增速仍将继续下行。由于坚持“房住不炒”的总体基调，2020 年房地产基本会维持稳定偏弱势的下行趋势。2020 年国家会采取基建托底，基建将有所表现。但钢材 65%用于房地产，在地产偏弱的情况下，钢材整体重心将会下移，进而压制整个黑色产业链价格重心。2020 年焦炭去产能炒作或许会贯穿全年，但上方空间仍被下游压制。

从焦炭产能上看，据中国炼焦工业协会数据，目前为止冶金焦产能约 5.5-5.6 亿吨，以近两年焦炭产量看，整体产能利用率在 76.9%-80%之间。

整体焦化产能过剩并无疑问。市场的变数集中在去产能导致的时间错配上。

2019 年 7 月 22 日山东省发改委发布了关于《山东省煤炭消费压减工作总体方案（2019—2020 年）》征求意见稿，该文件进一步细化了各家重点焦化企业的去产能任务，并且把去产能期限明确提前到 2020 年 4 月底。

所谓的压缩焦化产能，并不是直接退出，而是以产能置换的方式继续存在。

甚至有一部分僵尸产能以置换的方式得以继续生产，导致产能越去越多。这类情况以山西地区最为严重。

山西省 8 月份《山西省焦化行业压减过剩产能》政策出台，文件要求将全省焦化产能压缩至 14768 万吨，而实际上无论从产量数据倒推，还是从钢联数据看，山西省在产焦化产能远不及该数量。钢联数据，2018 年山西焦炭产能为 12792 万吨，即使按此数据，2018 年山西地区焦炭产量 9256.2 万吨倒推，焦化的产能利用率仅为 72%。粗略 14768 万吨的产能里含相当一部分僵尸产能，而这部分产能或在后续转化为有效产能。

当前焦化企业进行第三轮提涨，实际上，钢厂目前的库存水平，高炉和焦化产能利用率差并不支持，此轮提涨落地难度较大。

后续面临春节假日，钢材下游收缩，钢厂利润下滑，焦化累库等相对明确。

焦化去产能的执行和焦化端累库程度相对不确定。

今年暖冬和春节提前，春节期间焦化累库程度成为变数，如上游焦炭压力不大，春节期间贸易商又未大量囤货（目前没有发生），则 3 月上旬季节性弱势时，市场抛压有限，届时去产能预期大概率仍能支撑现货价格。在 4 月底的焦化去产能节点前，市场无法证伪去产能，期货盘面焦炭大概率仍是预期行情。在此判断下，期货市场会给出一定的溢价，当期价接近港口准一时，可少量建多单，盘面升水 100-130 附近，需调整多单持仓。暂不考虑空单，或者以少量 5 月焦煤空单做对冲。

❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com