

焦化去产能进入关键期，价格或前高后低

2019年12月31日星期二

摘要

行情回顾：2019年煤焦行情总体表现为先扬后抑，1月份陕西煤矿事故叠加月末港口开始控制澳煤通关，1-2月份煤焦以上涨为主。3-4月份钢厂去库存，煤焦表现平淡。5月份焦炭有所上涨，然而好景不长，7-8月唐山、邯郸市高炉限产影响了煤焦的需求，焦炭价格开始下行。建国70周年大庆后钢厂复产节奏慢于焦化企业，9-10月份焦炭、焦煤走势明显弱于钢材品种。临近年末山东、河北地区焦化去产能消息引发焦炭走出一段反弹行情。

供给：2017年以来先进产能释放速度加快，煤炭行业正处于新的产能扩张周期，预计2020年煤炭新增产能可能达到1.5-2亿吨。2019年山西、陕西、内蒙等产煤大省焦炭产量有所增长，2020年4月底，山东省需压减焦化产能1396万吨，目前关停产能已达846万吨，预计2020年二季度山东地区焦炭供需将偏紧，但下半年随着山西等主产地新增产能的释放，焦炭市场又将转向宽松。

需求：2019年1-11月份焦炭产量增速高于生铁，供应过剩约705万吨，仍未弥补上2018年的供应缺口。虽然产能置换的过程中同时退出的高炉产能大于新建产能，但是工艺技术的提升使得新设备的实际生产能力高于原设备，加上产能置换可能集中于12月，预计实际粗钢产能将增加1500万吨左右。2020年电炉产能可能增加3000万吨。今年废钢价格坚挺，若废钢大幅下跌，废钢与铁水成本的价差大幅缩小，将导致焦炭价格出现一定程度下跌。

展望：近期焦炭价格已经累计上涨150元/吨，焦企生产积极性较高，1-2月份焦煤价格有一定支撑，3-4月份钢厂将对煤焦进行去库存，高库存背景下煤焦价格有一定下跌压力。5-7月份钢材需求淡季中若无法消化库存压力，钢材价格或开启一轮跌势，并带动煤焦下跌，8-10月份宏观经济下行风险将再度发酵，煤焦下行压力不减，11-12月份钢厂冬季补库或支撑煤焦价格企稳反弹。

投资策略：可考虑在春节后煤焦钢库存达到高位的时候寻找做空机会。4月份焦炭去产能或支撑焦炭走强，仍建议逢高寻找做空焦煤机会。套利方面，焦化去产能背景下焦炭、焦煤比价中枢或有所上移，建议在比价下降至1.5以下再考虑做多。若焦炭、焦煤现货价格出现大幅下跌，那么正套策略可以适时改为反套策略。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

目录

一、2019 年行情回顾	3
1.1 期货市场回顾	3
1.2 现货市场概况	3
二、炼焦煤供应	4
2.1 国内煤炭主产区原煤产量大幅增长	5
2.2 煤炭企业利润小幅下降	7
2.3 进口平控政策影响四季度炼焦煤进口量	8
三、焦炭供应与炼焦煤需求	10
3.1 炼焦港口煤库存大幅累积	10
3.2 焦炭生产向主产地集中	10
3.3 焦化行业供给增加将压制明年春季焦炭价格上涨空间	13
四、焦炭需求	14
4.1 生铁产量增速不及焦炭，焦炭供给偏宽松	14
4.2 钢厂高利润遭压缩，生产积极性不减	16
4.3 房地产下行风险压制煤焦上涨空间	17
五、总结与展望	18
5.1 焦炭焦煤重要影响因素分析	18
5.2 2020 年煤焦品种投资策略	19

一、2019 年行情回顾

1.1 期货市场回顾

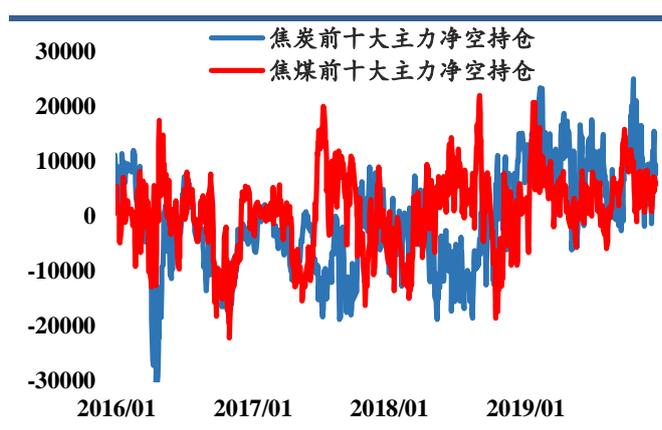
2019 年煤焦行情总体表现为先扬后抑，1 月份陕西煤矿事故叠加月末港口开始控制澳煤通关，1-2 月份煤焦以上涨为主。3-4 月份钢厂去库存，煤焦表现平淡。随着钢厂高炉复产增加，山西环保预期增强，5 月份焦炭有所上涨。然而好景不长，7-8 月唐山、邯郸市高炉限产影响了煤焦的需求，焦炭价格开始下行，同时进口炼焦煤数量增加也打压了焦煤价格。临近建国 70 周年大庆，河北、山西、山东等省钢厂和焦化企业被要求加大了环保限产力度，节后钢厂复产节奏慢于焦化企业，因此 9-10 月份焦炭、焦煤走势明显弱于钢材品种。临近年末山东、河北地区焦化去产能消息引发焦炭走出一段反弹行情，焦煤则因需求下滑，走势弱于焦炭。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：焦炭、焦煤主力持仓变化 单位：手



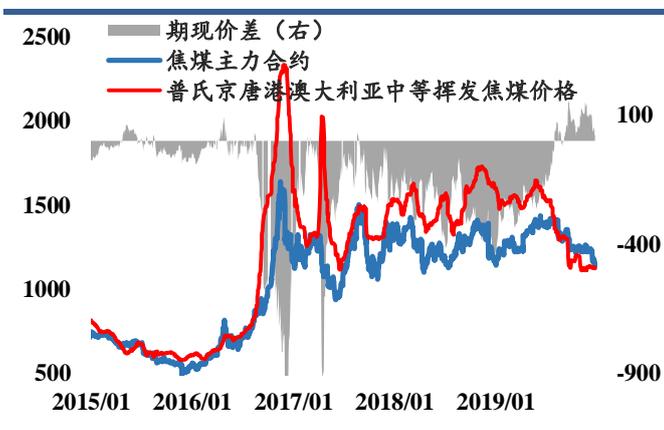
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

1.2 现货市场概况

2019 年焦炭、焦煤现货弱于期货，1 月中旬焦炭价格实现了二轮上涨后 3 月份焦炭价格下跌三轮，累计 250 元/吨，4 月下旬至 5 月中旬焦炭现货上涨三轮，5 月 24 日焦炭期货升水达到 71 元/吨。6 月份焦炭开始供大于求，6 月下旬唐山地区钢厂执行限产，需求下滑背景下焦炭现货再度下跌 200 元/吨。7 月份市场预期太原二青会将使焦炭供给收缩，焦炭期货一度升水超过 200 元/吨，并带动现货价格补涨，然而此后黑色市场整体下行，8 月下旬贴水幅度达到 250 元/吨。由于华北地区钢厂限产更为严格，焦炭

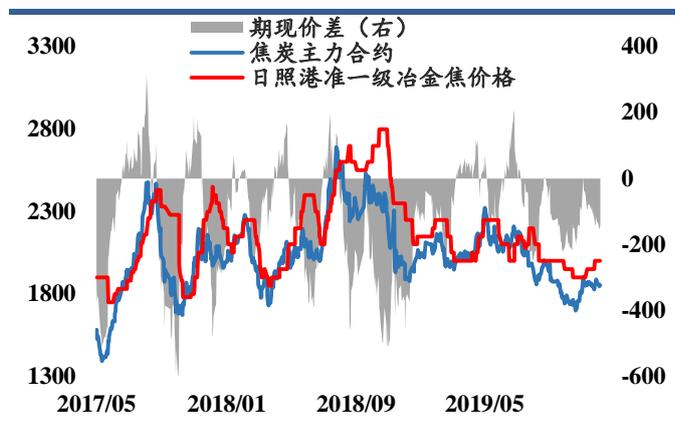
需求下降幅度超过了供给下降幅度，9-11月份焦炭价格持续下跌，累计跌幅达到300元/吨，直到河北、山东去产能利好消息出台，焦炭价格才向上反弹了150元/吨。2019年炼焦煤价格台阶式下跌，一季度因限制通关，加上下游冬季补库存需求较强，炼焦煤价格较为坚挺，4月份随着煤矿陆续复产以及进口量的上升，炼焦煤价格有所走弱。直到下半年随着焦炭价格创下历史新高，尽管大部分时间独立焦化企业保持80%左右开工率，但是炼焦煤价格几乎没有跟涨。8月份后焦化开工率下降，但是煤矿开工处于高位，9-11月份炼焦煤价格继续下跌，澳煤因通关缓慢问题跌幅大于国内煤，8月份后焦煤期货长期贴水于澳煤的情况发生了根本性改变。

图3：焦煤主力与普氏澳洲中等挥发焦煤价差 单位：元/吨



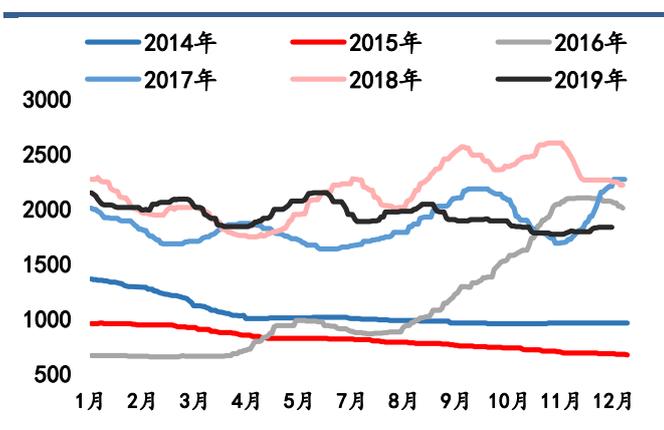
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图4：焦炭主力合约与日照港现货价差 单位：元/吨



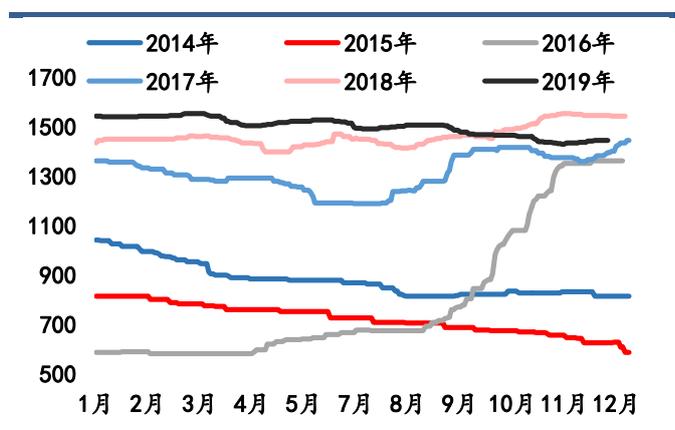
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图5：主要城市二级冶金焦均价 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图6：主要城市二级炼焦煤均价 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、炼焦煤供应

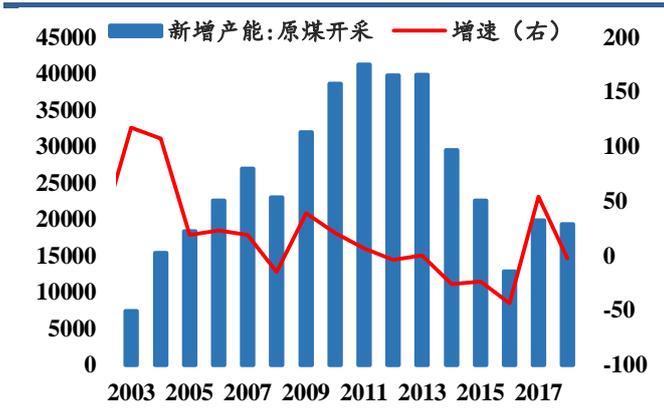
2.1 国内煤炭主产区原煤产量大幅增长

2016年2月国务院文件《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》出台以来，政府各部门又相继推出了不同的配套方案，2016年、2017年、2018年三年分别完成去产能2.9亿吨、2.5亿吨、2.7亿吨，超额完成8亿吨的任务，煤炭供给侧改革任务成功落实。不过这并不意味着煤炭供给侧改革正式结束，11月份国务院常务会议确定了进一步化解钢铁煤炭行业过剩产能的措施，提到要以更加严格的安全、环保、质量、能耗等标准，依法依规推动落后产能限期退出，引导企业通过兼并重组、转型转产、搬迁改造等主动退出产能。还要严控新增产能，原则上停止审批新建煤矿、新增产能的技改和产能核增项目。2017年以来先进产能释放速度也在加快，2018年原煤新增产能1.94亿吨，2019年1-11月煤炭行业固定资产投资完成额同比增长27.3%，连续12个月为正，行业正处于新的产能扩张周期，预计2020年煤炭新增产能可能达到1.5-2亿吨。

从产量情况来看，统计局数据显示，2019年1-11月全国原煤产量34.07亿吨，同比增长4.5%。分省份来看，1-11月份原煤累计产量排在前七名的为内蒙古、山西省、陕西省、新疆、贵州、山东以及安徽，其中前三占比达到70.49%，较2018年提高了1.39%，先进产能的生产效率更高，因此煤炭主产区产量均有所增长。我国炼焦煤生产第一大省山西省1-11月份原煤产量88774.8万吨，同比增长7.3%，内蒙古原煤产量94413.2万吨，同比增长9.4%，而陕西受矿难影响产量仅微幅增长0.4%，因此2018年炼焦煤供给压力小于动力煤。

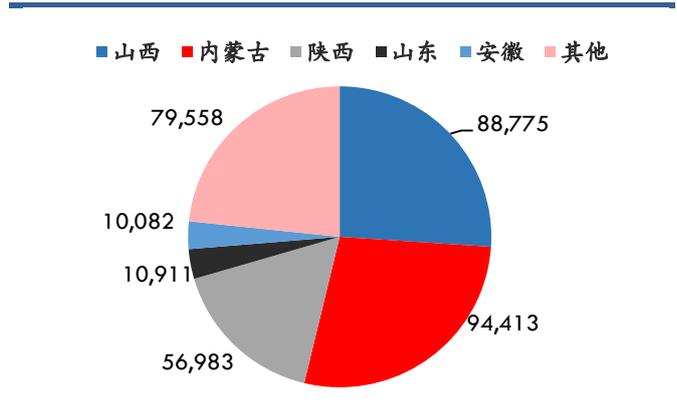
根据中国煤炭资源网数据，2017年和2018年全国炼焦精煤产量分别为4.46亿吨和4.35亿吨，2019年1-11月，炼焦原煤产量10.64亿吨，同比增长8%，炼焦精煤产量4.29亿吨，同比增长8.5%。这两年炼焦煤新增产能快速释放，预计2020年炼焦煤净增加产能有望达到1500万吨。分省份来看，1-11月份，山西省炼焦原煤产量44122.6万吨，同比增长14.85%，山西省炼焦煤产量大幅增长，弥补了贵州、河南等省炼焦煤产量的下降。山东省和安徽省分列我国炼焦煤产量第二、第三位。1-11月份，山东省炼焦原煤产量10377.7万吨，同比增长2.6%，安徽省炼焦原煤产量10257.36万吨，同比下降4.6%。从库存来看，截至11月末全国煤炭社会库存22156万吨，较年初增长了20.2%，炼焦煤社会库存1572万吨，较年初下降了5.6%，可以看出尽管动力煤库存大幅增加，炼焦煤库存仍旧不高，但是动力煤基本面转差最终也会使得部分煤矿洗选更多气煤用于炼焦，从而增加炼焦煤的供应。

图 7： 我国原煤开采年度新增产能 单位：万吨/年，%



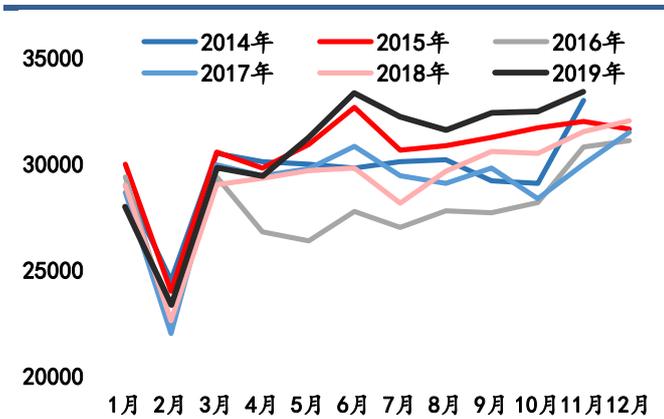
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 8： 2019 年前 11 月我国原煤分省产量 单位：万吨



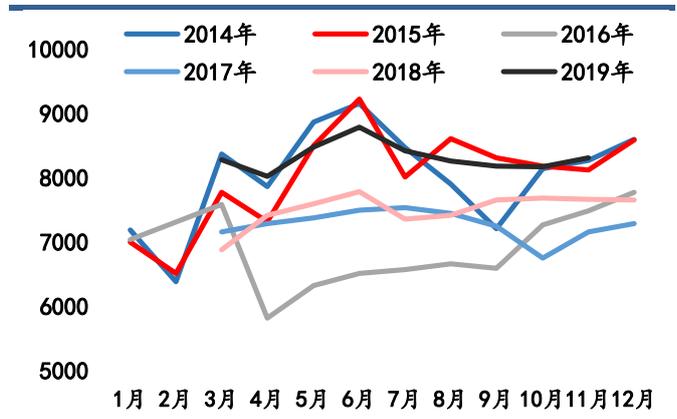
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 9： 我国原煤月度产量图 单位：万吨



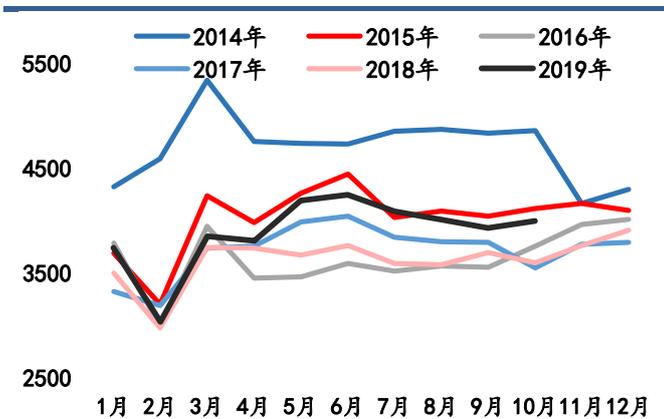
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 10： 山西省原煤月度产量图 单位：万吨



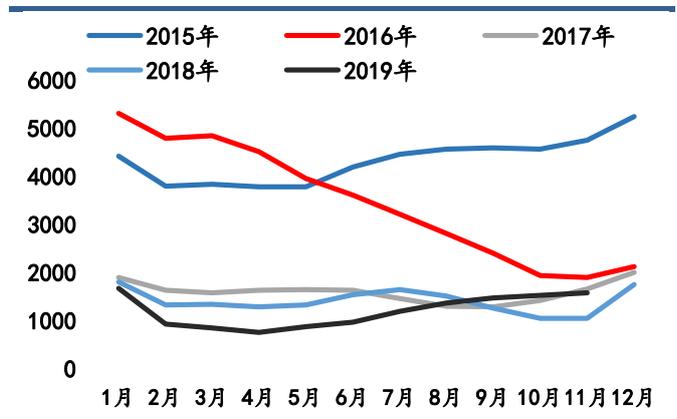
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 11： 我国炼焦精煤月度产量图 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 12： 我国炼焦煤社会库存 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

表 1: 2019 年煤炭行业主要事件一览

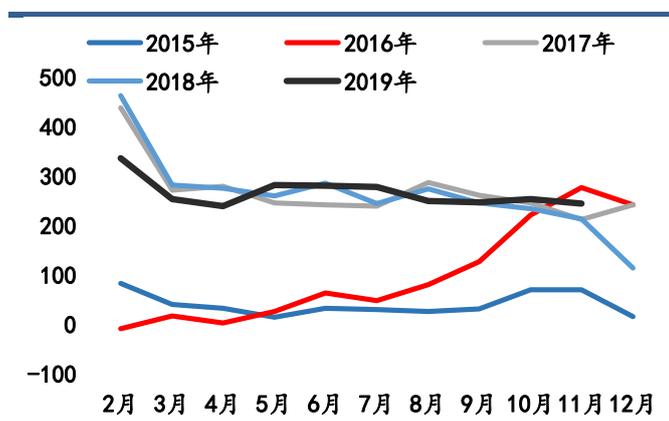
日期	行业主要事件	影响
2019 年 1 月 12 日	陕西神木市李家沟煤矿发生事故，目前确认 21 名被困工人全部遇难。	影响陕西地区煤炭产量，更多有安全隐患的煤矿将提前停产进行安全体检
2019 年 1 月 31 日	部分港口接到通知再次开始控制澳洲炼焦煤通关，各港口通关时间普遍延长至 30-40 天以上。	2、3 月份炼焦煤进口量环比将有所下降。
2019 年 11 月 18 日	11 月 18 日山西平遥二亩沟煤矿发生瓦斯爆炸事故，致 15 死 9 伤。	年末山西煤矿提升安全检查力度，影响山西地区产量
2019 年 11 月 23 日	山西焦煤 2020 年中长期合同洽谈衔接会业务洽谈工作于 11 月 23 日圆满结束，山西焦煤共签订合同总量 6855 万吨。2020 年炼焦煤长协价格将以稳为主。	焦煤长协签订有利于稳定炼焦煤市场。

数据来源：根据新闻整理、海通期货投资咨询部

2.2 煤炭企业利润小幅下降

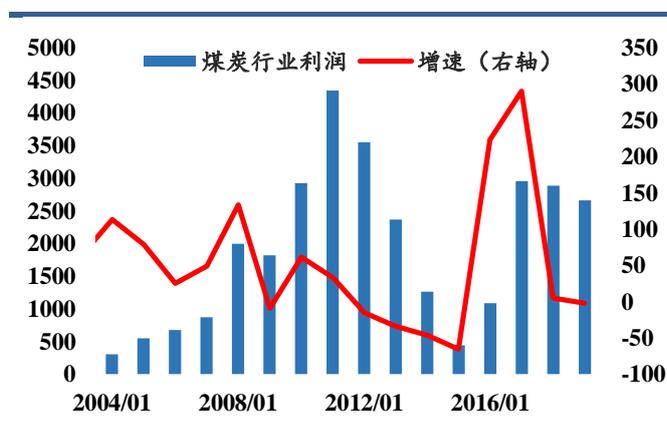
2019 年煤炭行业利润小幅下降，1-11 月煤炭行业利润总额 2662.7 亿元，同比下降 1.7%。2019 年三季度煤炭行业毛利率为 28.63%，毛利率较去年同期下降 0.84%，2019 年 10 月底煤炭行业资产负债率为 64.41%，较 2018 年同期下降 1.02%，由于供给侧改革提高了煤炭行业集中度，煤炭行业资产负债水平得到进一步改善。2020 年炼焦煤企业在高利润背景下生产积极性难降，又有海外炼焦煤冲击，供给继续增长，加上下游焦化企业盈利呈下降趋势，预计炼焦煤价格弹性将变差，2020 年炼焦煤企业利润或出现一定幅度下降。

图 13： 煤炭行业单月利润 单位：亿元



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 14： 煤炭行业年度利润(19 年 1-11 月) 单位：亿元，%

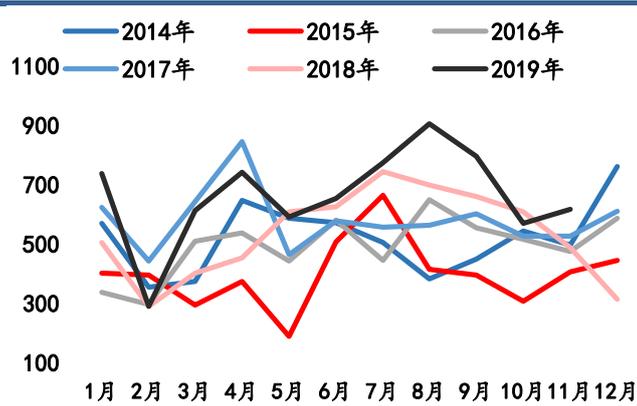


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

2.3 进口平控政策影响四季度炼焦煤进口量

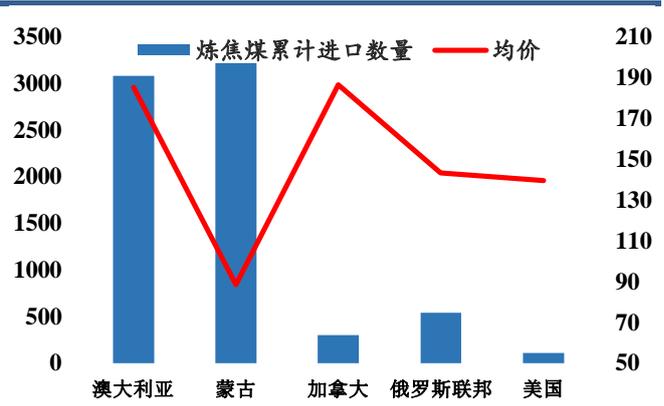
2019年炼焦煤进口趋势与2018年雷同，2-3月份受通关限制有所下降，4-8月份进口量同比大增，9月份后由于平控政策存在，进口量再度下降。海关总署数据显示，2019年1-11月中国炼焦煤进口量7280万吨，同比增长17%，11月份中国炼焦煤进口量618万吨，同比增长16%。其中1-11月份从澳大利亚进口炼焦煤3082.9万吨，同比增长10.8%，从蒙古进口炼焦煤3220.4万吨，同比增长28%。过去6年澳大利亚都是我国炼焦煤第一进口来源国，今年蒙古炼焦煤进口量大增，超过澳大利亚，成为我国炼焦煤第一进口来源国，2019年1-11月来自蒙古的炼焦煤进口占比高达44.2%，较澳大利亚高1.9%。澳大利亚仍是全球第一大炼焦煤出口国，日本、韩国、印度和中国均从澳大利亚进口较大规模的炼焦煤。2019年1-11月日本从澳大利亚进口炼焦煤2884万吨，同比下降4%。2019年韩国从澳大利亚进口炼焦煤762.61万吨，同比下降18.2%。虽然中国延长了澳大利亚焦煤通关时间，但是中国的进口量仍然有所增加，反观日本、韩国因高炉检修等原因减少了进口，这是今年澳大利亚炼焦煤价格大跌的主要原因。考虑到澳大利亚炼焦煤比国内、蒙古炼焦煤有较高性价比优势，预计年初通关量将大增。2019年春节后蒙古通关量开始恢复，3-11月份的大部分时间蒙古每天通关量达到1000车左右，年末执行进口平控政策，加上雨雪天气影响，每天通关量大幅下降至500车左右。蒙古到中国的运输条件未来将得到进一步改善，从塔本陶勒盖煤矿至嘎顺苏海图之间的铁路建设于2019年8月15日再次正式启动，预计2021年建成并投入使用，这将大幅降低运输成本。蒙古国还计划建设从塔本陶勒盖煤矿至赛音山达，以及再向东延伸至乔巴山的铁路，将蒙古国的煤炭运至曹妃甸港。预计未来运输瓶颈得到缓解后蒙古进口量仍将进一步增加。

图 15： 我国炼焦煤月度进口量 单位：万吨



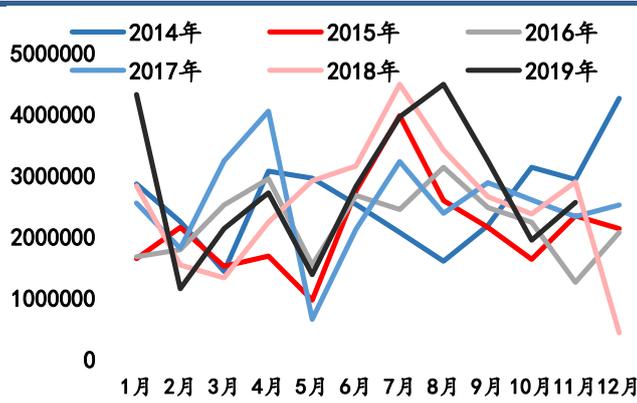
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 16： 我国 19 年炼焦煤进口来源国 单位：万吨，美元



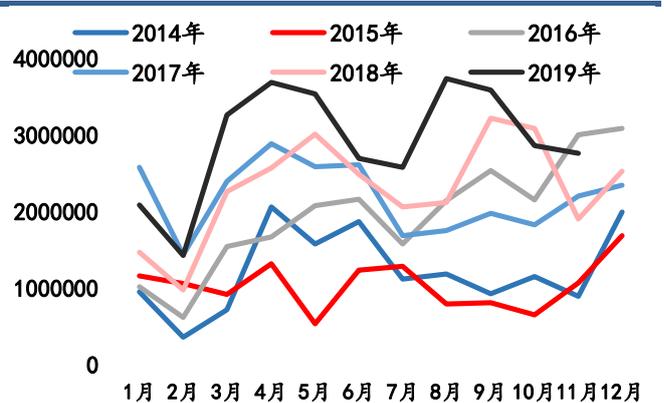
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 17： 澳大利亚炼焦煤进口量 单位：吨



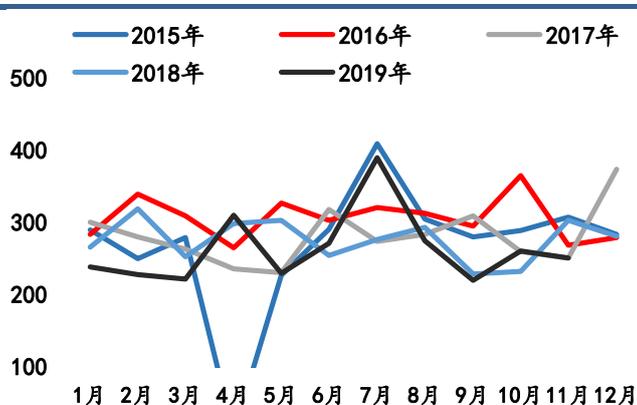
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 18： 蒙古炼焦煤进口量 单位：吨



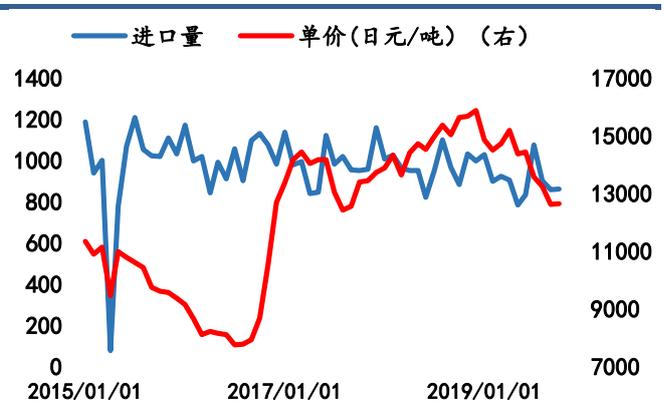
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 19： 日本从澳大利亚进口炼焦煤数量 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 20： 日本从澳大利亚进口单价 单位：日元/吨



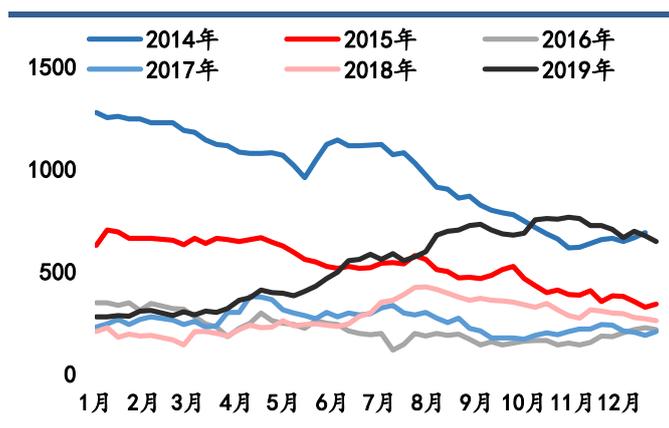
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

三、焦炭供应与炼焦煤需求

3.1 炼焦煤港口库存大幅累积

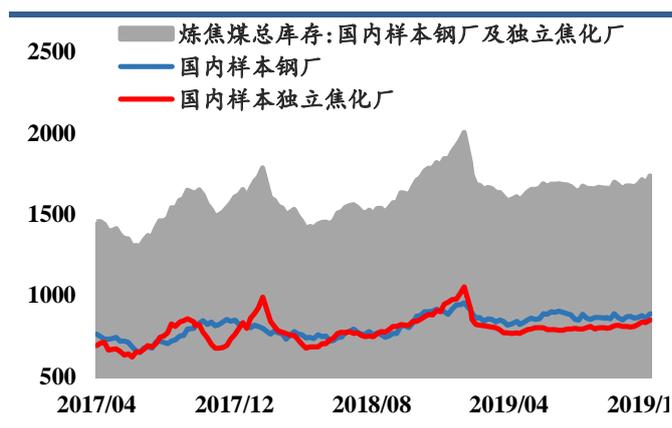
港口炼焦煤库存方面，截至 12 月 27 日，京唐港、日照港等五大主要港口炼焦煤总库存为 632 万吨，较上年末大幅增加 373.8 万吨。2019 年炼焦煤产量及进口增加、焦化企业补库积极性较差，使得港口炼焦煤库存大幅增加。截至 12 月 27 日，110 家样本钢厂及 100 家独立焦化企业炼焦煤总库存量为 1736.94 万吨，较上年末下降了 107.3 万吨，其中样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存分别为 887.8 万吨、849.14 万吨，秋冬季钢厂利润较好，加大了对炼焦煤的采购力度，而焦化企业利润一般，补库不积极。总体上，炼焦煤库存已经偏高，预计 2020 年炼焦煤价格上涨难度加大。

图 21： 我国五大港口炼焦煤总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 22： 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

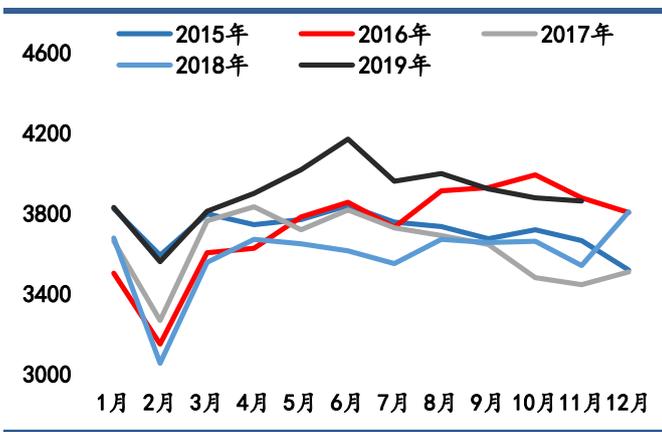
3.2 焦炭生产向主产地集中

2018 年我国焦化行业产能保持低速扩张，数据显示，2018 年新增产能下降至 1470 万吨/年。据上海钢联统计，我国焦化行业 2018 年年末实际产能 5.49 亿吨左右（不包括兰炭），由于最近 2 年大部分焦化企业通过上马环保设备，对周边空气环境的影响已经得到较大幅度改善，今年环保因素对焦化企业开工影响明显弱化。2019 年 1-11 月全国焦炭产量 43328 万吨，同比增长 5.9%。预计 2019 年全年焦炭产量在 47280 万吨左右，由于淘汰落后产能的同时又有新增产能投产，因此焦化行业产能利用率仍旧偏低。整体来看，2019 年焦炭产能有 1300 万吨左右的净增加，山西、陕西、内蒙等产煤大省焦

炭产量有所增长，这些省份煤炭资源丰富，人口较少，受环保影响相对较小，而河南、湖北、贵州等省焦炭产量有所下降。

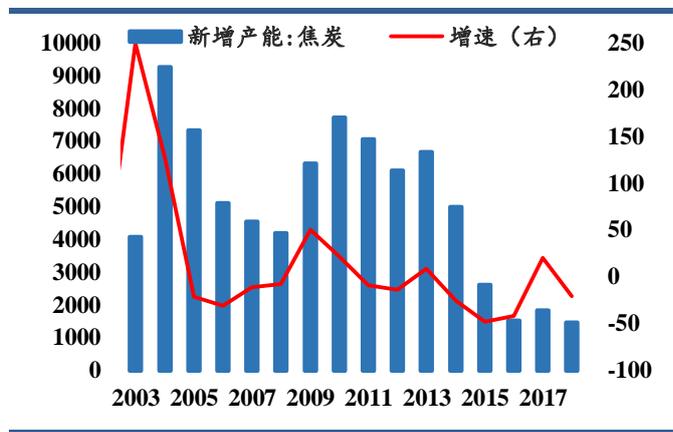
2019年1-11月山西省焦炭产量为8909.6万吨，同比增长5.8%，增速较上一年有所提高。据上海钢联统计，山西省共有焦化产能在产产能13653万吨，共166座，其中4.3米焦炉111座，在产产能8157万吨。根据《山西省焦化行业压减过剩产能打好污染防治攻坚战行动方案》，要求到2022年，先进产能占比达到60%以上，压减过剩产能4000万吨。山西去产能时间拉长，与此同时山西省有大约3500万吨新增产能有待释放，因此产能总体变化不大。1-11月河北省焦炭产量为4568.6万吨，同比增长3.7%，2019年5月，河北省印发《关于促进焦化行业结构调整高质量发展的若干政策措施》，提到2020年底4.3米焦炉需淘汰或置换，因此2020年河北省约1500万吨焦化产能将被淘汰。1-11月山东省焦炭产量为4537.5万吨，同比增长24.8%，根据12月30日下发的文件《关于压实责任确保按期完成焦化产能压减工作的通知》，到2020年4月底，山东省需压减焦化产能1396万吨，目前关停产能已达846万吨，预计2020年二季度山东地区焦炭供需将偏紧，但下半年随着山西等主产地新增产能的释放，焦炭市场又将转向宽松。

图 23： 我国焦炭月度产量图 单位：万吨



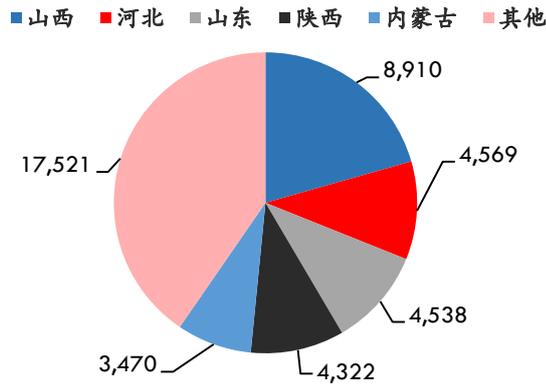
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 24： 我国焦炭年度新增产能 单位：万吨 /年，%



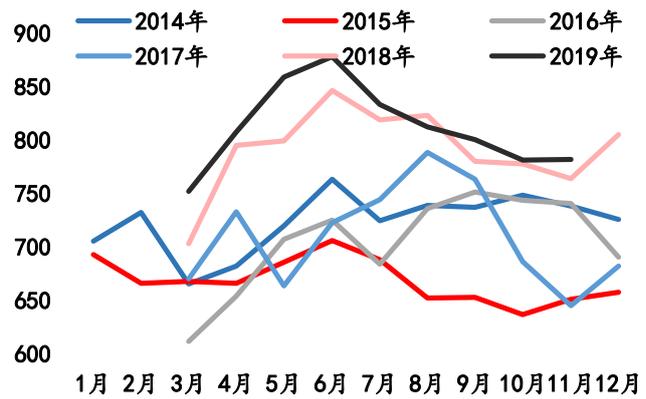
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 25： 2019 年前 11 月我国焦炭产量分布图 单位：万吨



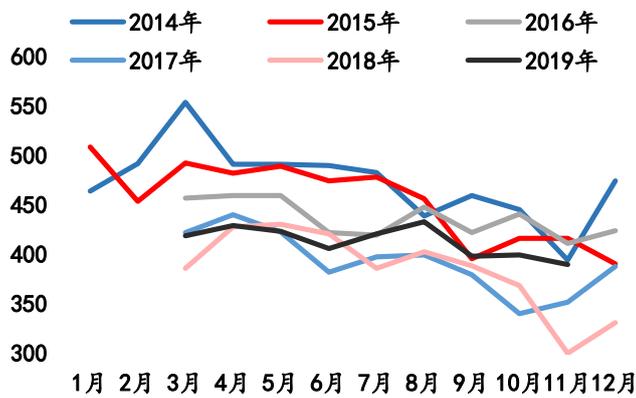
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 26： 山西省焦炭月度产量 单位：万吨



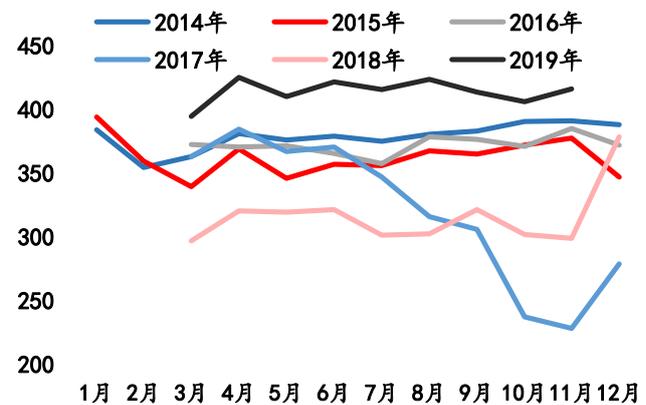
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 27： 河北省焦炭月度产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 28： 山东省焦炭月度产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

表 2: 2019 年焦化淘汰产能与新增产能情况

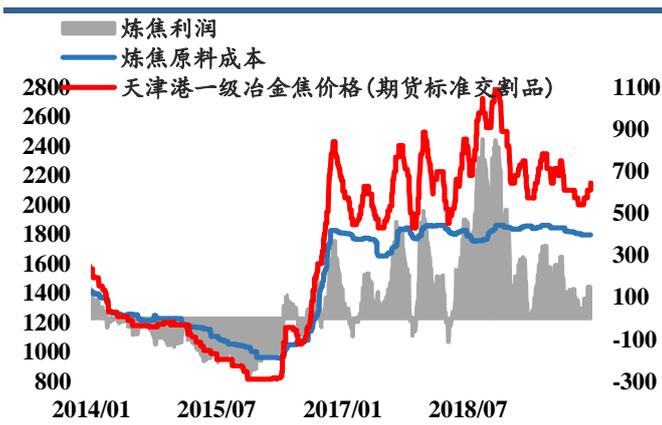
2019 年焦化淘汰产能			2019 年焦化新增产能		
省份	企业数量 (家)	去产能 (万吨)	省份	企业数量 (家)	新增产能 (万吨)
山西	11	681	山西	9	1534
河北	5	310	河北	2	510
山东	8	480	山东	1	160
河南	1	60	其他	8	930
合计	25	1531	合计	20	2894

数据来源：根据新闻整理、海通期货投资咨询部

3.3 焦化行业供给增加将压制明年春季焦炭价格上涨空间

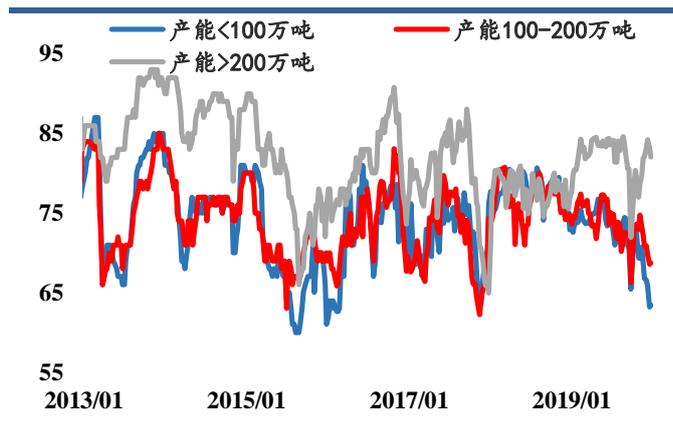
2019年焦化企业利润波动幅度大幅下降，主产区焦化企业最高不超过350元/吨，并且也未出现亏损。11月以后焦炭价格上涨，而炼焦煤价格变化不大，吨焦利润上升至180元/吨左右。我国炼焦行业资产负债率接近80%，在资金压力下大部分独立焦化企业一般采取以销定产模式，因此需求、利润以及环保因素对焦企开工率影响较大，今年大部分小型独立焦化企业在盈亏平衡线附近挣扎，故开工率较前年有所下降，而大型独立焦化企业凭借环保及副产品优势开工率有所上升，截至12月27日，大型独立焦化企业开工率为82.08%，小型独立焦化企业开工率为63.39%。今年10月份以来钢厂利润再度大幅上升，钢厂也对焦炭进行了补库存，当前钢厂焦炭库存已经偏高，这会影响到明年春季焦炭价格的上涨空间。

图 29： 河北省独立炼焦企业炼焦利润测算 单位：元/吨



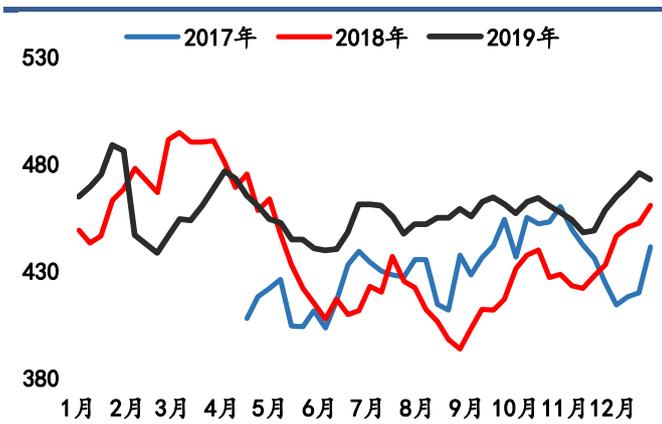
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30： 大、小型独立焦化企业开工率 单位：%



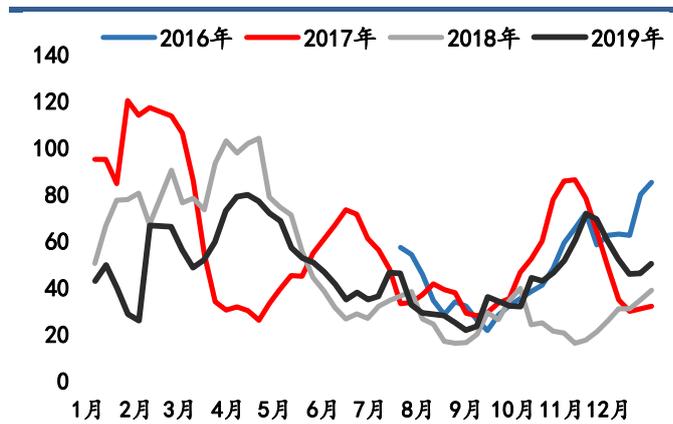
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31： 样本钢厂焦化厂焦炭总库存 单位：万吨



数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

图 32： 独立焦化厂平均焦炭库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

表 3: 2019 年焦化行业主要事件一览

日期	行业主要事件	影响
2019 年 6 月 3 日	山西省印发《山西省打赢蓝天保卫战 2019 年行动计划》，提出，2019 年年底京津冀周边 4 市和汾渭平原 4 市力争率先完成钢铁超低排放改造，煤炭消费总量实现负增长。2019 年全省淘汰焦化产能 1000 万吨以上。	山西省拉开淘汰焦化落后和过剩产能序幕，对焦炭形成利好。
2019 年 7 月 25 日	山东省发改委发布《山东省煤炭消费压减工作总体方案（2019-2020 年）》征求意见函，提到 2019-2020 年 4 月底前，焦炭合计去产能 1686 万吨。	若严格执行去产能，山东将从焦炭调出区变成供需平衡区，或将引发全国焦炭的紧缺。
2019 年 9 月 21 日	21 日唐山市政府印发了《9 月份大气污染防治加严管控措施》的通知，要求在 9 月 22-27 日期间，对唐山地区钢企烧结机设备实施加严管控，高炉设备暂无明确的限产政策。	国庆阅兵期间北京周边地区环保要求大幅提高，钢厂、焦化厂限产力度提升，国庆期间焦煤需求将下降。
2019 年 10 月 16 日	《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》发布	环保仍将影响钢铁、焦炭产量。
2019 年 11 月 24 日	河北省生态环境厅下发文件，指出唐山市有 11 家无证排污焦化企业仍在生产，处于无证排污状态，属于严重环境违法行为，共涉及焦化产能 1495 万吨，目前上述产能为在产产能。	由于并未要求执行，以上焦化企业将被关停，建议密切关注执行情况。
2019 年 11 月 28 日	临近年末，山东等地度加快，临沂部分焦企开始落实停产，另有焦炉闷炉，潍坊地区 4.3 米焦炉要求 11 月底停产，部分焦企已在人员安置调整，逐步实施停产。	若山东地区严格执行去产能，山东焦炭市场将处于供不应求状态。
2019 年 12 月 30 日	山东省工信厅与发改委发布了《关于压实责任确保按期完成焦化产能压减工作的通知》。调整了焦化产能压减时间，合计去产能 1396 万吨，其中有三家焦化企业（共 290 万吨）或有推迟关停。	截止 31 日，山东省总计关停产能 846 万吨，短期形成利好，但部分企业关停时间推迟，中期不确定因素增加。

数据来源：根据新闻整理、海通期货投资咨询部

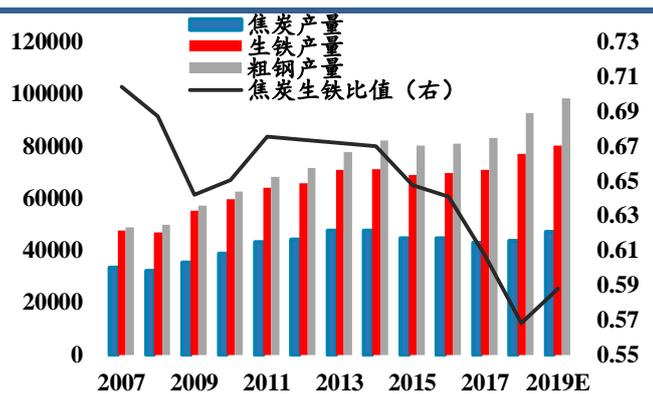
四、焦炭需求

4.1 生铁产量增速不及焦炭，焦炭供给偏宽松

2019 年 1-11 月份生铁产量为 73894 万吨，同比增长 5.1%，粗钢产量为 90418 万吨，同比增长 7%。2019 年 1-11 月份焦炭产量增长 5.9%，焦炭产量增速高于生铁，钢铁行业占据焦炭消费的比重小幅上升至 87%。今年焦铁比变化不大，如果以 0.48 的焦铁比进行测算，1-11 月份焦炭消费量大约在 35618 万吨，供应过剩约 705 万吨，仍未弥补

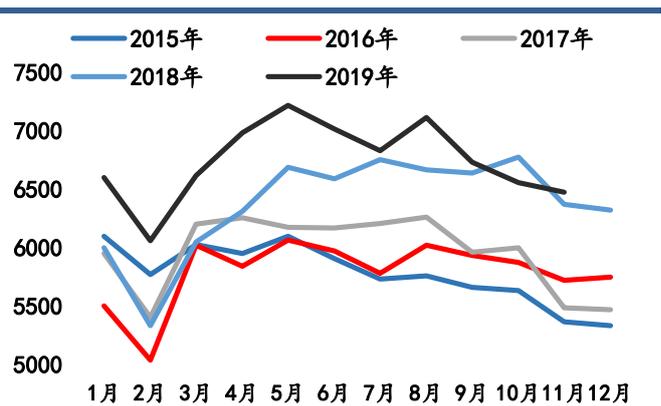
上 2018 年的供应缺口。由于 2016-2017 年钢铁行业化解钢铁产能接近 1.5 亿吨，同时取缔了 1.4 亿吨的地条钢，因此钢铁行业利润大幅上升，这又导致了 2018-2019 年钢铁行业固定资产投资增长速度有所加快。根据工信部文件，产能置换的过程中新建高炉大量投产，虽然同时退出的高炉产能大于新建产能，但是工艺技术的提升使得新设备的实际生产能力高于原设备，加上产能置换可能集中于 12 月，预计实际粗钢产能将增加 2000 万吨左右。根据富宝资讯统计，2018-2019 年电炉产能每年增加约 1700 万吨，2020 年电炉产能可能增加约 3000 万吨。因此，市场普遍预计 2020 年生铁及粗钢产量有望增长 1-3%，考虑到电炉和高炉废钢添加比例的弹性较大，当前废钢价格保持高位运行，2020 年市场焦点集中于废钢紧张的格局是否会被打破，若废钢大幅下跌，废钢与铁水成本的价差大幅缩小，将导致焦炭价格出现一定程度下跌。

图 33： 我国焦炭生铁产量及比值 单位：万吨



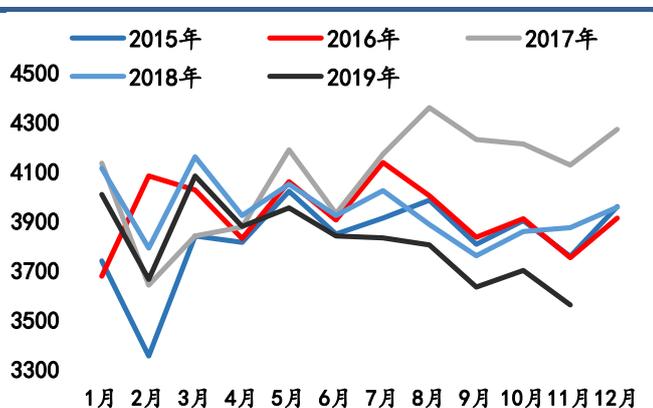
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 34： 我国生铁月度产量图 单位：万吨



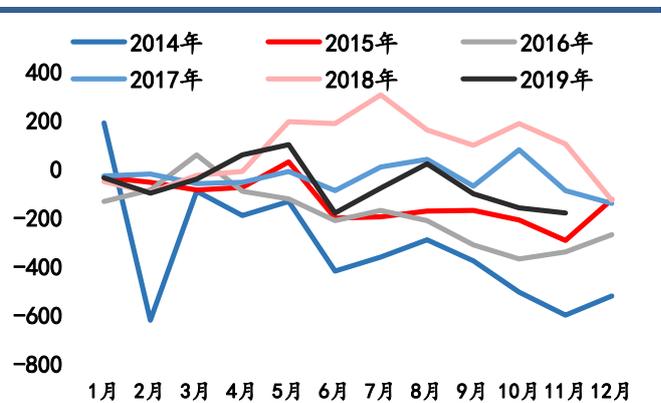
数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

图 35： 全球生铁（除中国）产量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 36： 我国焦炭月度过剩量测算 单位：万吨

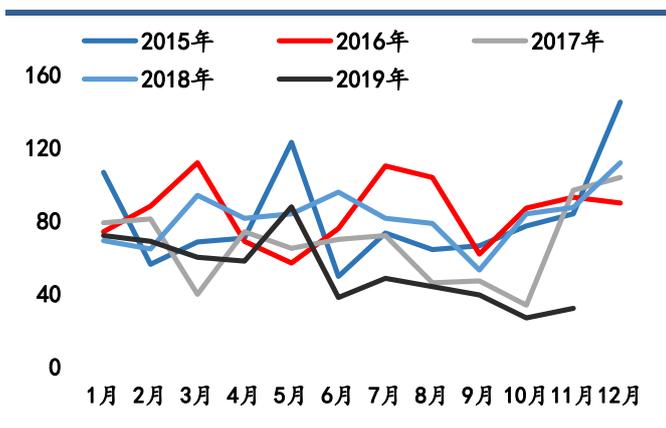


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

焦炭出口大幅下降

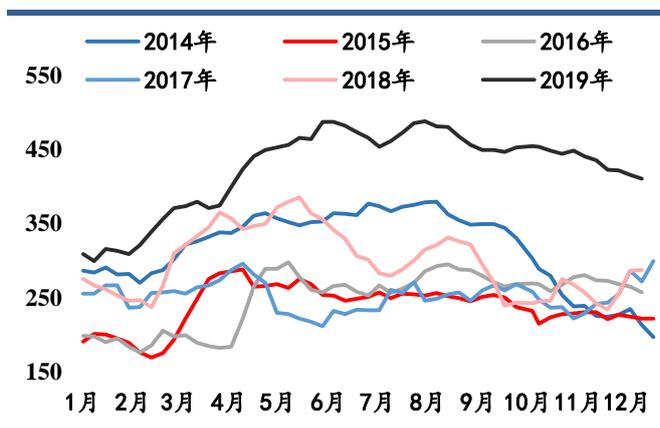
2019年1-11月我国累计出口焦炭575.6万吨，较去年同期下降288万吨，同比下降33.3%，预计今年我国出口焦炭数量在620万吨左右。具体来看，向印度、日本和巴西的出口量均下降过半，向韩国的出口量也有所下降，向马来西亚出口量则有所增加。今年印度粗钢产量同比微增0.2%，由于除中国外其他地区焦炭价格大幅下跌，印度从我国进口的焦炭数量大幅下降，马来西亚取代印度成为中国焦炭出口第一流向国。今年9月份以来焦炭出口利润持续为负，2020年我国焦炭出口可能低于600万吨。考虑到港口大约一半焦炭库存用于出口，因此焦炭出口不畅造成了港口焦炭库存的累积，截至12月27日，日照港、青岛港、天津港、连云港的焦炭总库存达到389万吨。

图 37： 我国焦炭月度出口量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 38： 我国四大港口焦炭总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

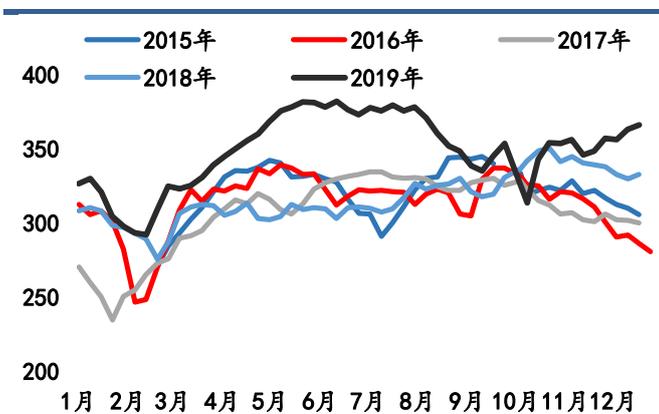
4.2 钢厂高利润遭压缩，生产积极性不减

2019年钢铁行业下滑十分明显，2019年1-11月黑色金属冶炼和压延加工业实现利润2352.9亿元，同比大幅下降42.3%，利润下滑近半。2019年春节在2月初，而2020年春节在1月下旬，工地放假时间将提前，加上国庆大阅兵影响施工，因此2019-2020年工地开工时间较为集中。考虑到钢材总库存在12月份下降至近几年最低水平，因此钢厂利润下滑以及应收账款大增的主要原因是供给增长太快。

今年国庆大阅兵前后限产非常严格，高炉产能利用率下降至近六年最低水平，取暖季京津冀地区钢厂限产力度反而有所下降，年底高炉产能利用率小幅回升。今年钢厂利润下降的同时也挤压了独立焦化企业的利润空间，从螺纹钢产量居高不下情况可以看

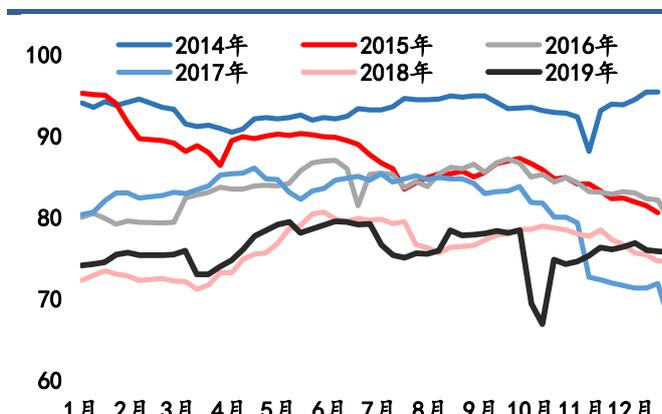
出，只要有利润钢厂就会积极生产，只有当环保限产或发生亏损后钢厂才可能减产。

图 39： 样本钢厂螺纹钢产量 单位：万吨



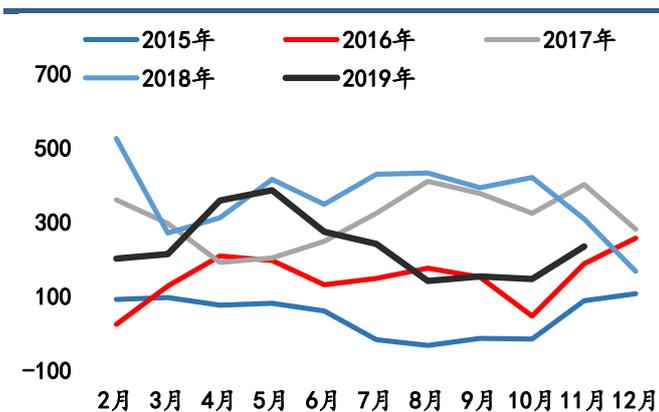
数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

图 40： 全国钢厂高炉产能利用率 单位：%



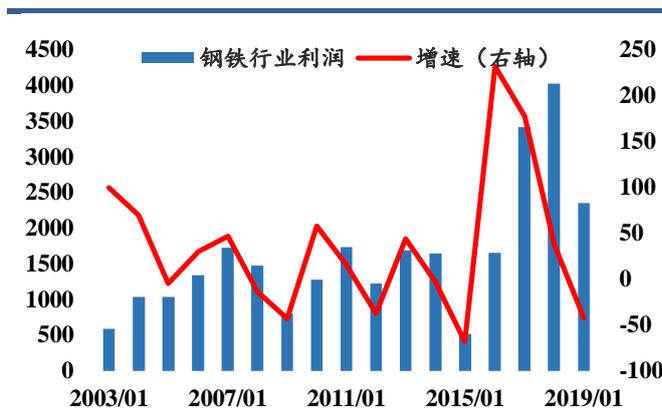
数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

图 41： 钢铁行业单月利润 单位：亿元



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 42： 钢铁行业年度利润(19年 1-11月) 单位：亿元，%



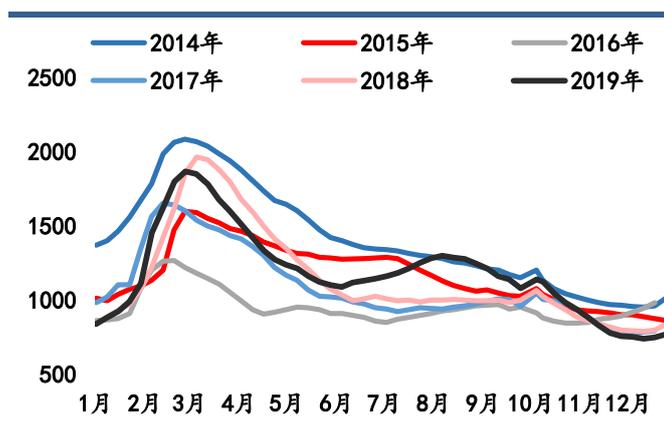
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

4.3 房地产下行风险压制煤焦上涨空间

今年房屋新开工数据超出市场预期，带动了以螺纹钢为首的建材类品种消费，尽管月份以及8月份钢材社会库存上升至近年来偏高水平，但是经过将近一年的消耗，截至12月27日，五大钢材品种社会库存总量为770.96万吨，较去年同期水平下降约3%。2019年我国房地产市场投资保持平稳，尽管房屋新开工面积增速超过8%，但是商品房销售增速接近零增长，考虑到房价上涨速度有所放缓，明年居民买房积极性可能有所

下降。今年12月的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的基础上，进一步提出了要全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制。因此，预计2020年的房地产市场或平稳下滑，出现断崖式下滑的可能性不大，煤焦钢上涨空间将受到一定压制，下半年煤焦钢下跌的风险将大于上半年。

图 43： 我国各品种钢材总库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 44： 房屋新开工领先螺纹 2-6 个月 单位：%，元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

5.1 焦炭焦煤重要影响因素分析

焦炭品种

2019年房地产市场韧性强于市场预期，下半年国家多次强调房住不炒、因城施策，因此市场对于2020年房地产市场继续持悲观态度，这将压制焦炭价格上行空间。由于钢材库存非常低，一季度钢厂有望保持较高利润，对焦炭价格有一定支撑。但是金三银四钢材需求旺季过后如果钢厂保持高开工，那么钢价下跌压力将明显加大。下半年房地产若大幅下行，中央政府或放松房地产调控，从而改变以往焦炭近强远弱格局。2020年焦化去产能政策的具体实施情况是关键，若顺利完成去产能，在新增产能投产前焦炭有望强于黑色其他品种。

焦煤品种

煤炭先进产能不断释放导致炼焦煤进入供大于求格局，2019 年炼焦煤库存大幅上升，炼焦煤价格持续弱势运行，预计 2020 年炼焦煤供大于求格局或延续。贸易保护主义抬头使得发展中国家制造业受到一定打击，这会使得澳大利亚炼焦煤处于过剩格局，考虑到进口炼焦煤优势明显，预计 2020 年我国炼焦煤进口量难以下降。若煤矿不发生重大安全事故，炼焦煤价格将存在较大下行压力。

5.2 2020 年煤焦品种投资策略

根据宏观经济形势以及行业自身季节性规律，对 2020 年煤焦市场进行展望：最近 1 个多月里焦炭价格已经累计上涨 150 元/吨，焦企生产积极性较高，1-2 月份焦煤价格有一定支撑，3-4 月份钢厂将对煤焦进行去库存，高库存背景下煤焦价格有一定下跌压力。5-7 月份钢材需求淡季中若无法消化库存压力，钢材价格或开启一轮跌势，并带动煤焦下跌，8-10 月份宏观经济下行风险将再度发酵，煤焦下行压力不减，11-12 月份钢厂冬季补库或支撑煤焦价格企稳反弹。

2020 年煤焦投资策略：总体上，2020 年焦炭焦煤现货价格有一定下行压力，加上年初期货贴水幅度很小，因此春节前上涨空间有限，可考虑在春节后煤焦钢库存达到高位的时候寻找做空机会。4 月份焦炭去产能或支撑焦炭走强，对于焦煤，仍建议逢高寻找做空机会。套利方面，焦化去产能背景下焦炭、焦煤比价中枢或有所上移，不过目前焦炭、焦煤 1905 合约比价已经达到 1.62，建议在比价下降至 1.5 以下再考虑做多。若焦炭、焦煤现货价格出现大幅下跌，那么正套策略可以适时改为反套策略。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。