

澳煤价格加速下跌，后市何去何从

东海期货 | 东海策略 2020-04-03

投资要点

研究所 黑色金属策略组

刘慧峰 高级研究员

从业资格证号：F3033924

投资分析证号：Z0013026

联系电话：021-68757223

邮箱：liuhf@qh168.com.cn

联系人：李公然

从业资格证号：T316470

联系电话：021-68757827

邮箱：ligr@qh168.com.cn

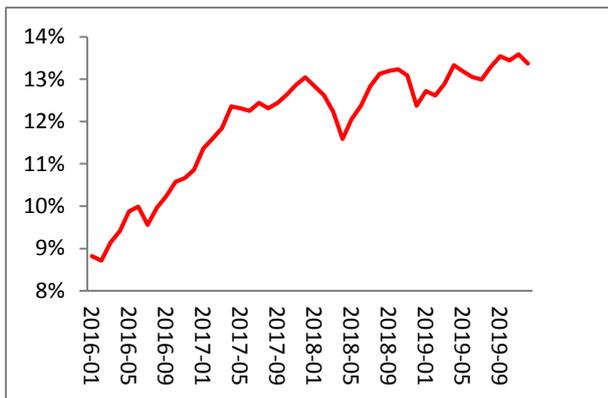
- 我们认为由于澳煤生产的集中度较高，开采方式主要为露天开采的原因，澳煤在供给端所受的影响较小，目前未看到澳洲煤企存在因为防控疫情而减产的举动。
- 印度和日本的工业生产自去年以来已经开始走下坡路，所以即使没有疫情的影响，海运澳煤的需求也面临着需求端减量的冲击。而疫情在两国的蔓延造成的生产活动停滞无疑进一步扩大了两国潜在的炼焦煤需求减量。
- 从印度官方宣布的封城政策来看，印度的疫情防控存在较大难度。虽然封城只持续到4月下旬，但若印度疫情后期加速发酵，其国内需求的锐减将对澳煤价格产生持续的压制。
- 澳煤在2000年后发生过2次明显的减产，分别在2010-11年财年和2015-2016财年，但仅有2016年为价格下行击穿成本后所引发的主动减产。
- 根据BHP2019年年报中的数据测算，昆士兰地区出口炼焦煤的到港现金成本大约在70美金/吨左右，目前153.5美金/吨的峰景硬焦煤和140元/吨的二线主焦远不足以从利润端出发矿方的主动减产。
- 综上所述，由于澳煤生产集中度高，且目前澳洲主要煤炭企业的生产活动并未遭受重大影响，澳煤供应端所受的影响较小。但对需求端来说，在本就处于下行周期的全球工业生产背景下，叠加疫情导致的下游生产活动受阻，我们认为今年的澳煤海运需求在全球疫情出现好转前不会强于去年，二线主焦将CFR进一步测试去年9月底133美金/吨的价格低位，以目前的汇率对应到09合约盘面约为1050元/吨。而若印度的疫情加速发酵，导致印度生产活动停滞时间延长，不排除4月或5月二线主焦CFR跌破130美元/吨而去测试成本线的可能。

一、进口焦煤依存度不高，但为盘面定价依据之一

从我国进口炼焦煤的依存度来看，随着钢铁产能的不断扩张以及进口煤的高性价比，2016年至今年依存度不断提升，到2019年末达到13.4%。主要的炼焦煤进口来源于澳大利亚和蒙古，从两国进口的炼焦煤分别占进口总量的42%和46%。而且进口的煤种主要是国内储量较少的主焦煤及1/3焦煤等质量较好的炼焦煤。所以虽然进口依存度不高，但却是国内炼焦煤资源的重要补充。

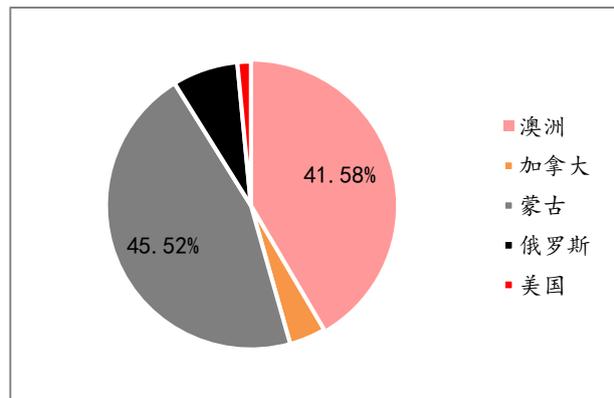
另一方面，澳煤由于其突出的性价比，已经成为盘面对标的定价品，澳煤价格的波动将直接影响盘面的估值水平。所以我们认为澳煤价格的变动，将成为影响焦煤远月合约走势的关键因素。

图 1. 我国炼焦煤进口依存度



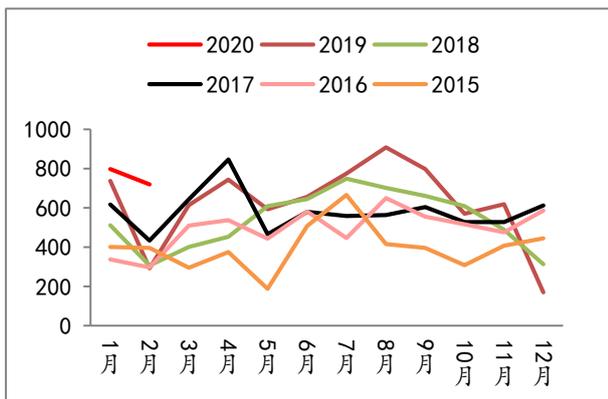
数据来源: wind, 东海期货

图 2. 2019 年炼焦煤分国家进口占比



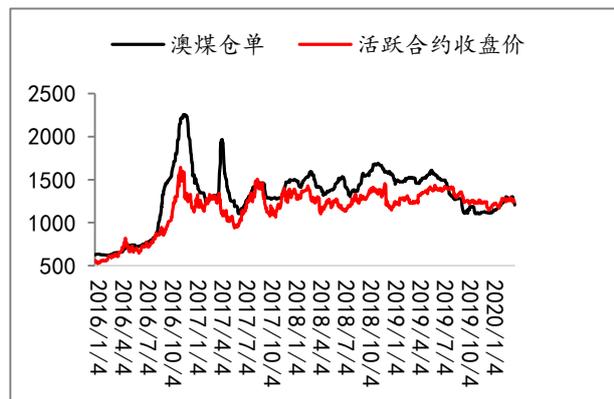
数据来源: wind, 东海期货

图 3. 进口炼焦煤跨年对比



数据来源: wind, 东海期货

图 4. 澳煤性价比最高得以定价盘面



数据来源: wind, 东海期货

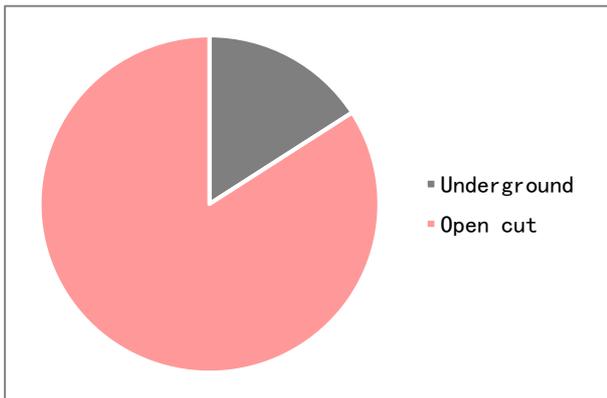
受海外疫情蔓延的影响，全球制造业都收到了不同程度的冲击，作为炼铁原料的焦煤由于需求疲弱的拖累，价格自3月上旬以来一路下行。峰景硬焦煤及澳洲二线主焦煤中国到岸价分别较月初下跌了20美元/吨和18美元/吨，单月降幅达11%。而焦煤09合约自3月13日以来也下跌了113元/吨，跌幅达9%。

那么，后期澳煤能否止跌，何时止跌成为了影响焦煤09合约价格区间的关键问题，下文将对全球疫情蔓延下澳煤的供需现状及价格走势进行分析和预测。

二、产能高度集中，生产端受影响较小

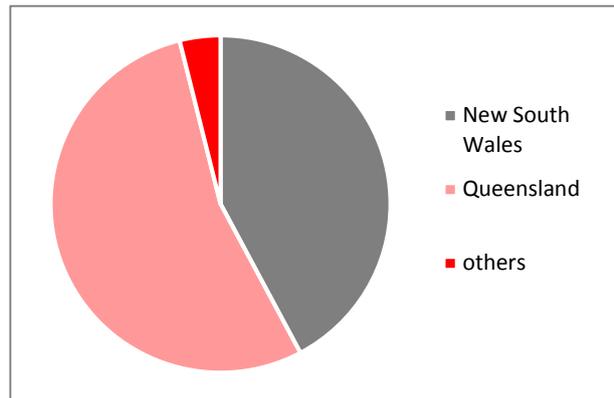
从澳煤的开采方式看，澳煤84%为露天开采，只有16%为井下开采，且机械化程度较高，所以从开采方式角度来看，澳煤的生产环节受疫情影响相对较小。从澳煤的主产地来看，澳煤主要产于昆士兰和新南威尔士地区。2018-2019财年两者产量占比分别占总产量占比的54%和42%。其中炼焦煤的主产地位于昆士兰，该地区2018-2019生产可售炼焦煤1.56亿吨，占澳洲炼焦煤总产量的80%以上。

图 5. 澳煤开采方式



数据来源：澳洲工业信息部，东海期货

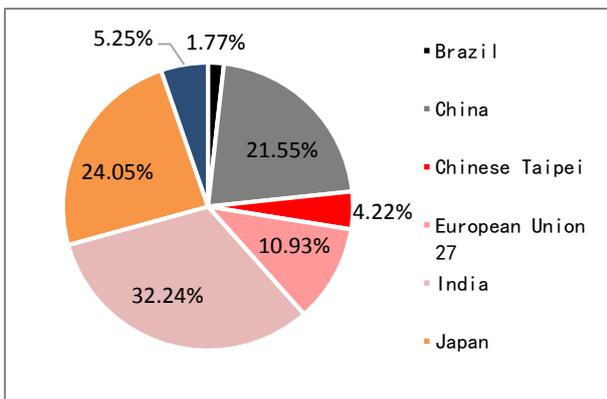
图 6. 澳煤主产地分布



数据来源：澳洲工业信息部，东海期货

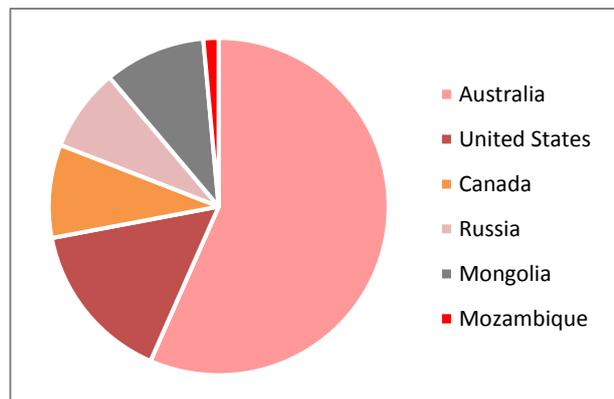
在全球的炼焦煤出口中，澳大利亚占到了 57% 的比重，是全球炼焦煤的最大净输出国，而从澳洲炼焦煤的流向看，主要输入地为印度、中国和日本，三者分别占比 32.2%、21.6% 和 24.5%。其余国家占比均较小。

图 7. 澳洲炼焦煤主要出口国



数据来源：澳洲工业信息部，东海期货

图 8. 全球炼焦煤主要出口国



数据来源：澳洲工业信息部，东海期货

从澳洲政府为应对 COVID-19 所出台的政策看，管控较为严格，具体表现为要求居民除日常必要活动外不得外出；外出集会的人数限制在 2 人以下；对境外的返澳人员作出了不同程度的回国限制。但是从澳洲三大煤炭供应商的公告来看，嘉能可、BHP、兖煤澳洲（合计产能占比 65%）均表示未有员工确诊，疫情没有对生产经营活动和订单的完成造成重大影响，目前针对 COVID-19 的措施还是以预防和检测为主。

总的来说，我们认为由于澳煤生产的集中度较高，开采方式主要为露天开采的原因，澳煤在供给端所受的影响较小，目前未看到澳洲煤企存在因为防控疫情而减产的举动。

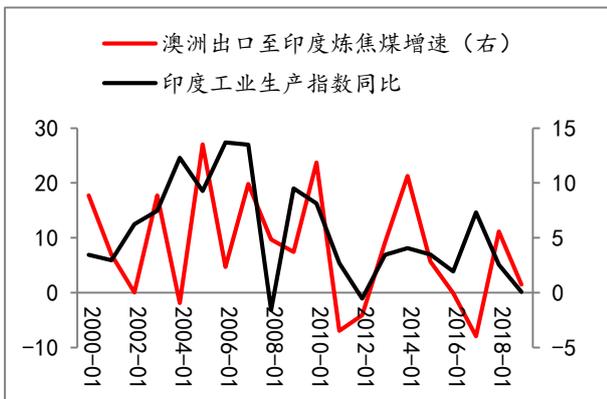
三、印度封国叠加工业增速下行，海运澳煤需求承压

从海运焦煤的需求端来看，主要的澳煤输入地中，除了中国由于钢材产量的扩展而对进口澳煤有需求增量外，其余两个主要需求方-印度和日本的工业生产自去年以来就已经开始走下坡路。印度工业生产指数同比从 2018 年的 2.5% 下降到了去年年底的 0 值附近。而日本钢铁产量指数同比增速从 18 年末的 -1% 扩大到了去年年末的 -9.7%，今年 1 月份也再次延续了负增长的趋势。所以即使没有疫情的影响，海运澳煤的需求也面临着需求端减量的冲击。

而疫情的在两国的蔓延造成的生产活动停滞无疑进一步扩大了两国潜在的炼焦煤需求减量。并且更值得担心的是医疗条件较差的印度，虽然目前官方公布的数据印度累计确诊人数不到 2500 人，但由于核酸检测试剂不足所导致的潜在未确诊人数仍是个未知数。而从印度官方宣布的封城政策来看，印

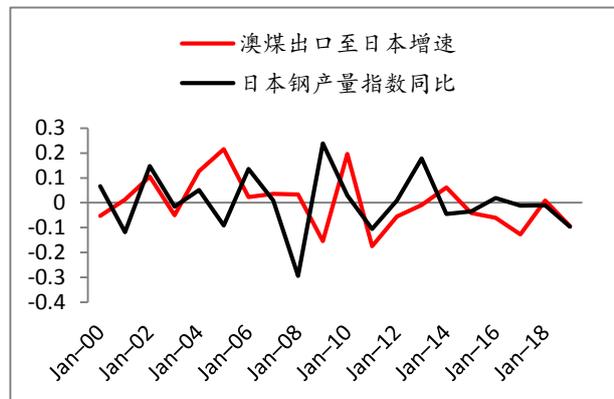
度的疫情防控存在较大难度。虽然封城只持续到4月下旬，但若印度疫情后期加速发酵，其国内需求的锐减将对澳煤价格产生持续的压制。

图 9. 印度工业生产增速下行拖累海运澳煤需求



数据来源: wind, 澳洲工业信息部, 东海期货

图 10. 日本钢铁生产增速下行拖累海运澳煤需求



数据来源: wind, 澳洲工业信息部, 东海期货

图 11. 日本新增及确诊病例

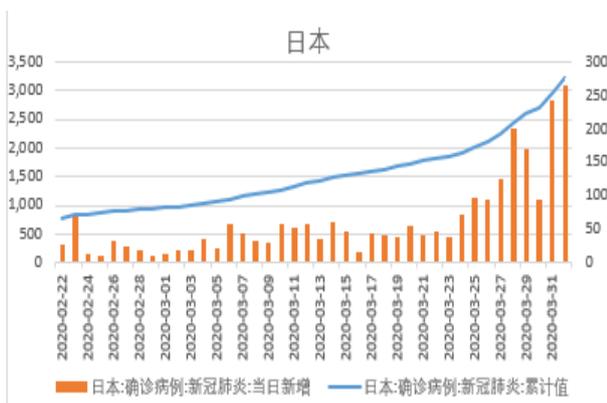
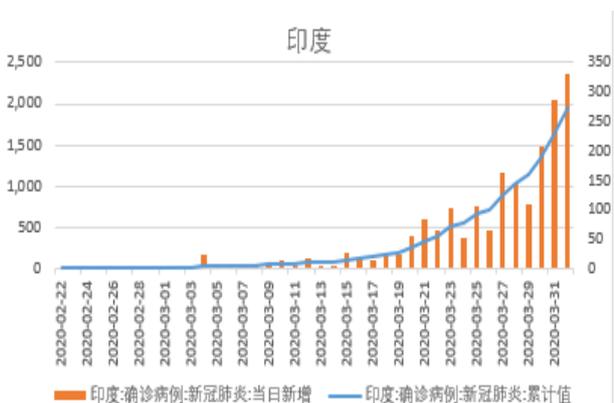


图 12. 印度新增及确诊病例

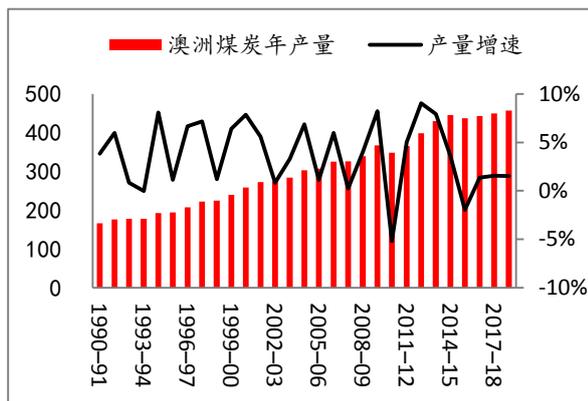


四、澳煤距离成本线较远，短期主动减产可能较低

从近 20 年来澳煤的产量及增速看，澳煤在 2000 年后仅发生过 2 次明显的减产，分别在 2010-11 年财年和 2015-2016 财年，两次减产分别导致澳洲煤炭产出减量 5% 和 2%。从两次减产的原因来看，2010-2011 年的减产主要是由于 2010 年 9-11 月昆士兰的暴雨天气预计在 12 月引发的洪涝灾害所导致的生产停滞，而并非由价格剧烈下跌而导致的被动减产。2015-2016 年的减产则是以中国房地产投资增速连续下行叠加全球制造业低迷为背景的，中国煤焦钢产业链量价齐跌以及海外需求的疲软共同导致了澳煤的需求锐减，价格下行，最终直至击穿成本而导致减产。峰景矿硬焦煤也在 2016 年 2 月跌至 74 美金/吨的历史低点。所以近 20 年来澳煤的主动减产仅发生过 1 次。

根据 BHP2019 年年报中的数据测算，昆士兰地区出口炼焦煤的到港现金成本大约在 70 美金/吨左右，目前 153.5 美金/吨的峰景硬焦煤和 140 元/吨的二线主焦远不足以从利润端出发矿方的主动减产。

图 13. 澳煤年产量及增速



数据来源：澳洲工业信息部，东海期货

图 14. 峰景硬焦煤 FOB 价格



数据来源：I find，东海期货

五、总结与展望

根据我们上文的分析，短中期内，我们对焦煤 09 合约的观点依旧偏悲观。

由于澳煤生产集中度高，且目前澳洲主要煤炭企业的生产活动并未遭受重大影响，澳煤供应端所受的影响较小。但对需求端来说，在本就处于下行周期的全球工业生产背景下，叠加疫情导致的下游生产活动受阻，我们认为今年的澳煤海运需求在全球疫情出现好转前不会强于去年，二线主焦将 CFR 进一步测试去年 9 月底 133 美金/吨的价格低位，以目前的汇率对应到 09 合约盘面约为 1050 元/吨。而若印度的疫情加速发酵，导致印度生产活动停滞时间延长，不排除 4 月或 5 月二线主焦 CFR 跌破 130 美元/吨而去测试成本线的可能。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn