



# 焦炭年报：即将迎来两次抛空机会

月度报告 · 深度分析

摘要

报告作者

作者：刘志诚

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

E-mail: liuzhicheng@glqh.com

从业资格号：F3069067

报告日期：2020年12月30日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

➤ 导读：

## 结论与设想

总体来看，明年上半年焦炭产能依旧偏紧，下半年随着新增产能开工率提升，焦炭紧缺格局将会扭转。我们的结论如下：

1. 明年的交易重心将是供需错配后的价格回归，春节后反弹做空是不错的单边策略；2. 由于焦炭在供需上仍然处于一个紧平衡，新增产能开工的同时，来自钢厂的需求也将略有提升，因此下跌的目标区间位于今年疫情底之上；3. 关于焦化利润，将有较大概率落入100-300元/吨的区间，做空焦化利润策略在明年（尤其是下半年）将是不错的选择。



## 焦炭年报：即将迎来两次抛空机会

### 一、行情走势回顾

回顾焦炭今年的走势，可以分为三个阶段，一是疫情后的探底阶段，二是疫情后的反弹阶段，三是去产能政策落地主导的单边快速上涨阶段。在第一阶段，市场一直处于 1725 元/吨至 1890 元/吨的箱体震荡，而后随着海外疫情的蔓延，导致钢铁需求的骤减、成材库存累计较为严重，黑色系的压力整体向上游传导，导致焦炭价格的破位下跌，在 1600 元/吨至 1750 元/吨展开了新的箱体震荡。疫情冲击后，国内复工复产有效推进。宏观环境货币宽松，上涨至 6 月份，经过 2 个月的休整，焦化去产能落地执行越来越强硬，进入到了快速拉升阶段。

图 1 焦炭指数走势



数据来源：文华财经 国联期货研发部

### 二、宏观因素分析

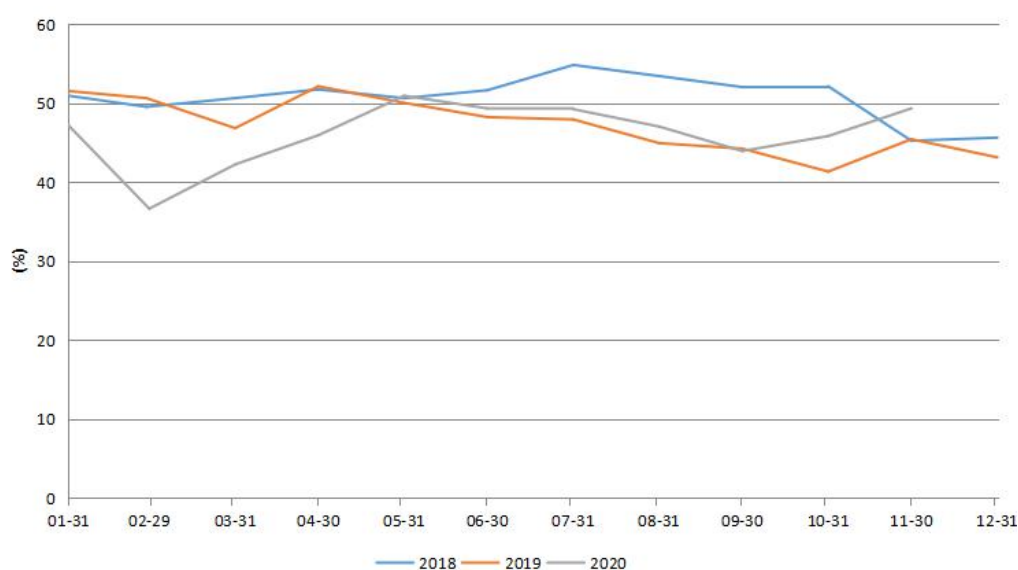
国家统计局公布的 10 月工业企业产成品存货 4.58 万亿元，同比增长 6.9%，环比回落 1.3 个百分点，这印证了最近 2 月钢材库存下降的事实。10、11 月制造业 PMI，分别是 51.4 和 52.1，持续处于扩张区间。从更领先的指标来看，新订单指数与产成品库存指数差值由 9 月的 4.4 进一步上升到 10 月的 7.9，11 月又上升到 8.2，预示制造业需求扩张动能仍持续强于供给的扩张。

从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业 PMI 来看，11 月份为 49.3%，环比上升 3.5

个百分点，钢材市场短期回暖。分项指数显示，钢材需求有所回升，钢厂生产较快增长，去库速度明显加快，原材料成本再度上升。四季度以来，钢铁行业展现出极强的韧性，无论是原料端还是成材端，均走出近年来少有的连续上涨行情。从基本面来看，国内外刺激性经济政策的余温仍在，钢市自身的增长动力仍在，钢铁市场在明年上半年，仍将呈现偏旺的局面。

总的来看，明年宏观经济仍将稳定增长，但是与此同时，社融有望在明年二季度见顶回落，货币政策有序退出，形成一定的相互作用。

**图 2 钢铁行业 PMI 指数**



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

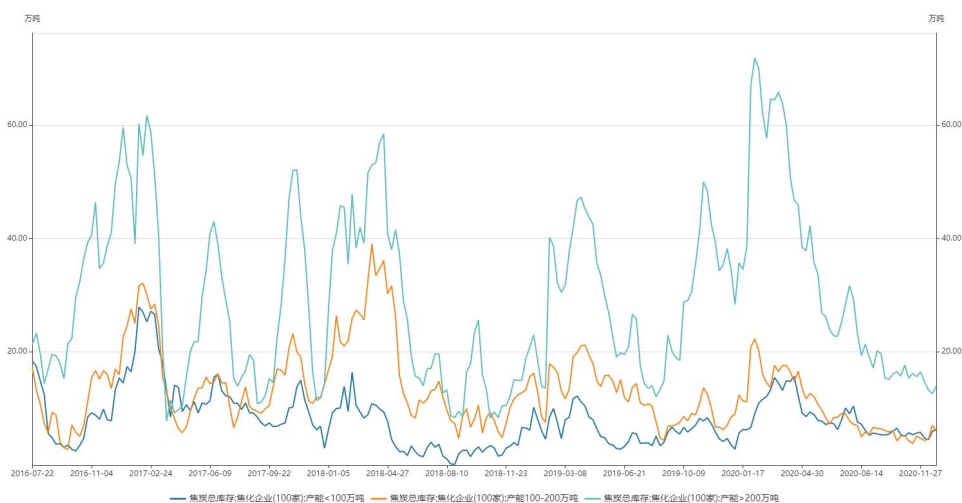
### 三、基本面因素分析

#### （一）供应方面

总体上看，焦化厂今年库存已降至历史低水平区间，有的地区甚至出现“0 库存”。今年去产能的主体是中小型焦化企业，因此我们主要分析一下产能较优的大型焦化企业。以样本焦企为例，今年年初产能规模在 200 万吨以上的焦化企业，库存由 70 余万吨下降至年底的不足 15 万吨，而去年同期为 35 万吨。

产量方面，统计局数据显示，2020 年 1-11 月份，全国焦炭产量 43170 万吨，同比下降 0.2%；相对于 2019 年，本年度上半年焦炭生产处在偏弱位置，下半年虽 4.3 米焦炉退产较为集中，但因环保停产不及去年，造成下半年焦炭产量明显高于 2019 年，重点焦企焦炭旬度日均产量较 2019 年处在偏低位置，预计 2020 年全年焦炭产量 4.7 亿吨左右。

图3 焦炭总库存（按产能规模划分）



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

## （二）港口及钢厂焦炭库存

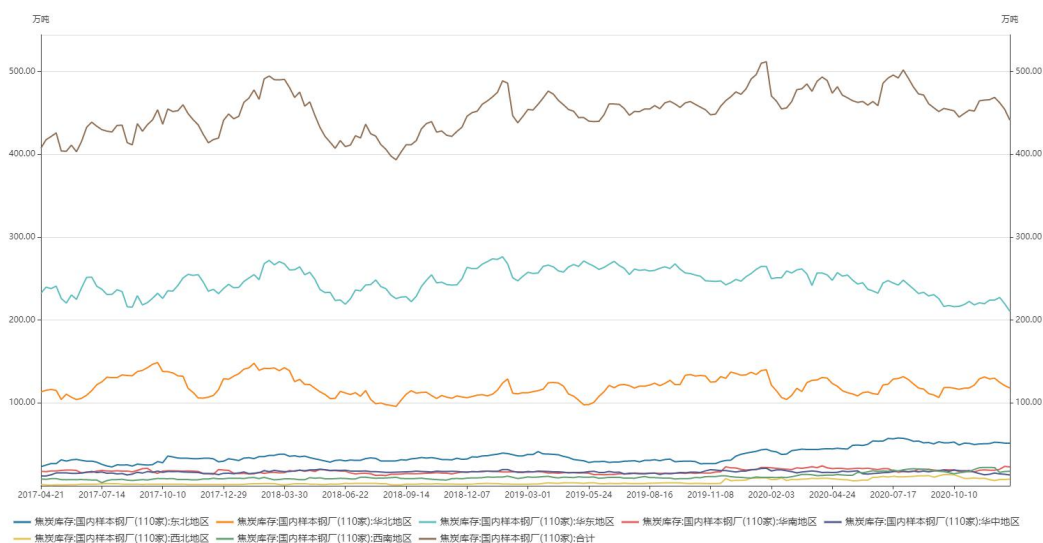
图4 钢厂焦炭平均可用天数



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

钢厂焦炭平均可用天数已经达到历史低位水平。一方面是因为钢厂焦炭库存处于较低位置；另一方面是因为钢厂日均铁水同比往年有7%左右的增量。按照目前的可用天数，钢厂在过年前需要进行被动补库。而被动补库造成的效果就是焦炭价格得到有力的支撑。

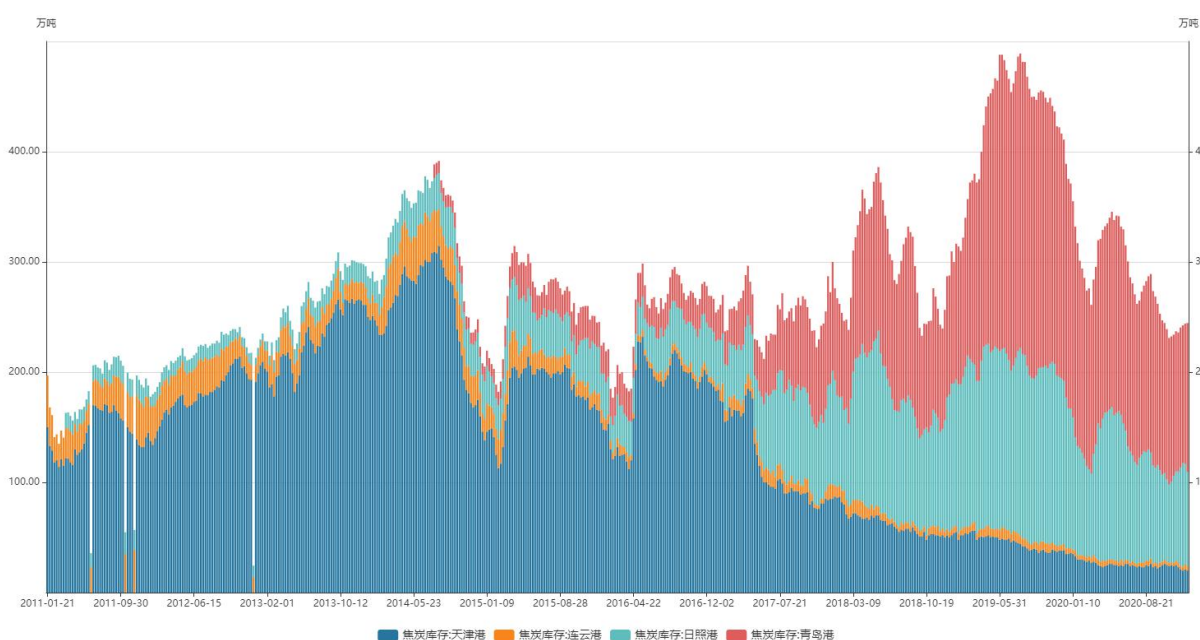
图5 钢厂焦炭库存（分地区）



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

港口方面，焦炭库存距离年中最高点 350 万吨下降至 244 万吨，下降了 30%左右，最典型的是山东地区的青岛港和日照港。今年因疫情影响，国外钢厂开工不足，焦炭产能的消耗转移到国内，体现在焦炭出口的同比下降以及进口的同比上升。明年随着海外钢厂开工率的回升，焦炭进口量预计将略有收缩。虽然进出口量相对国内的整体产能较小，但在国内焦炭偏紧的格局下，进出口的微妙变化也将给焦炭价格提供一些支撑。

图6 港口焦炭库存



数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

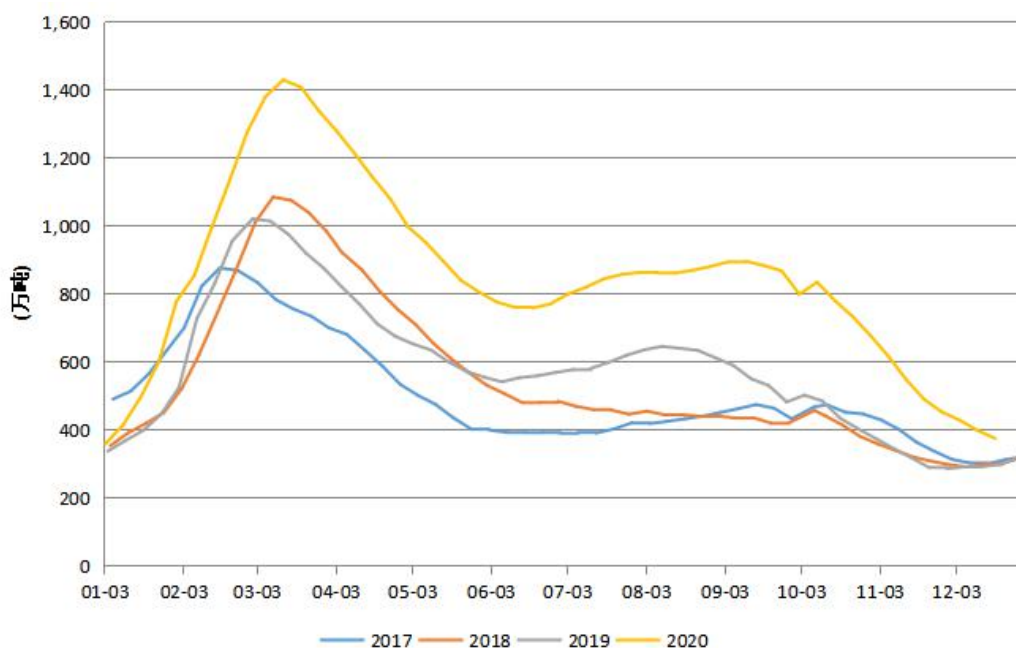
### （三）成材需求

2020 年国内生铁产量一直居高不下，疫情并没有给生铁冶炼行业带来的影响较小，重点企业日均铁水产量自下半年起同比去年有 4-8% 的增量；1-11 月国内生铁产量 81290 万吨，同比增长 4.20%。预计 2020 年全年生铁产量将达到 8.8 亿吨以上。

展望 2021，随着置换产能逐步投产，整体生铁产量预计会进一步增加，据统计净新增产能约 4400 万吨，产量影响在 2000 万吨左右，这将驱使国内生铁产量在 2021 年或会突破 9 亿吨。

成材库存方面。总体来看，经历了近 9 个月左右的去库存，钢材的总库存已降至合理水平。截至 12 月 19 日，库存总量为 831 万吨，同比增加 75 万吨。今年库存受年初疫情，开工时间延后的影响，一度累出天量数据，钢联五大品种总库存一度突破 4000 万吨，但随后各地开启复工复产模式，库存持续去化，目前整体库存虽仍高于去年同期，但高库存常态化下，当前库存因素被弱化，同时，由于年底需求强于去年同期，也使得钢市仍未进入累库阶段，不过，随着年底冷空间来临，库存数据已基本见底，此后将逐渐进入冬储备库的阶段。因此，后期成材的消费和补库需求均会在一定程度上对原料端提供一定的支撑。

图 7 螺纹社会库存



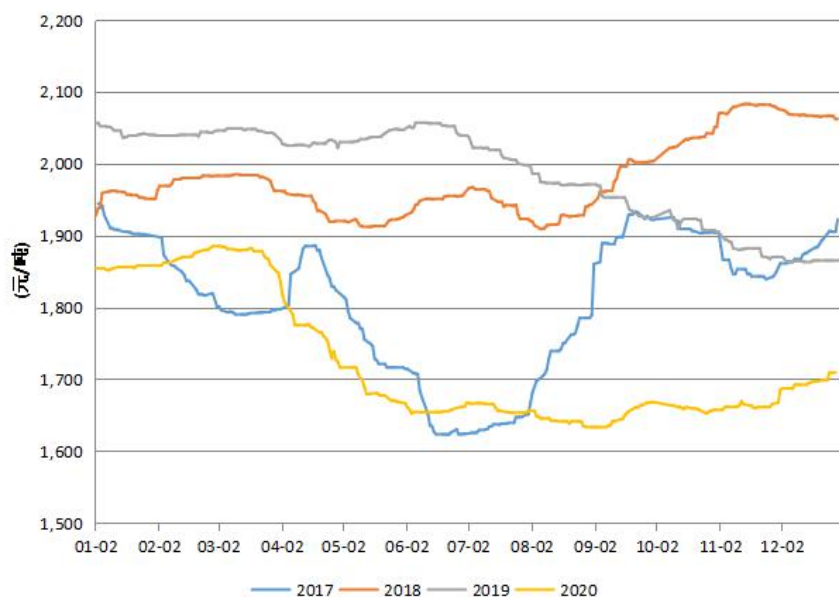
数据来源：wind 资讯 国联期货研发部

### （四）成本及盘面利润

根据 Mysteel 最新调研数据，全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 642.92 元；山西准一级焦平均盈利 677.65 元；山东准一级焦平均盈利 688.5 元；内蒙二级焦平均盈利 632.42 元；河北准一级焦平均盈利 636.53 元。焦化利润维持在 600-700 元/吨的较高水平，未来随着焦化去产能的落地，以及新增产能的爬坡。焦化利润在未来将大概率走低，而今年年初的正常水平在 0-200

元/吨区间，具有一定的想象空间。明年的供需将较今年年初偏紧，较今年年底偏松，因此焦化利润可能落入 100-300 元/吨的区间。

**图 8 焦炭成本**



数据来源: wind 资讯 国联期货研发部

#### (五) 去产能方面

由于去产能是今年行情的主要矛盾，因此我们花一些笔墨对今年去产能的情况做一下总结，并对未来可能的格局进行一定合理的推演。2020 年是焦化去产能的关键之年，这点在年底体现得尤其明显，焦化去产能按期执行，从各地产能淘汰情况来看，主要压减了 4.3 米焦化炉产能。造成总产能相对 2019 年有 1100 万吨的下降。

**山东地区：**在 2019 年山东省煤炭消费压减任务基本完成的情况下，2020 年山东去产能任务为 3 月份 3 家焦化企业退出产能 180 万吨，4 月份 6 家焦企退出产能 430 万吨，共计 610 万吨。

**徐州地区：**于 6 月底全部执行，涉及产能 680 万吨，最终保留在产产能 599 万吨，在建 260 万吨，完成产能退出目标。

**山西地区：**原计划 2020 年底前需要淘汰产能 2000 万吨以上。从现有的资料看，截至 12 月 28 日，山西已淘汰 1000 多万吨，剩余 1000 万吨预计年底前逐步停产淘汰，相关焦炉最迟于今冬供暖季结束后立即关停。

**河北地区：**《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确“京津冀及周边地区实施以钢定焦，力争 2020 年炼焦产能与钢铁产能比达到 0.4 左右”。2018 年印发的《河北省重点行业去产能工作方案（2018—2020 年）》，提及 2020 年底该省钢铁产能在 2 亿吨以内。据此可推算出，焦炭产能需保留到 8000 万吨。目前河北省焦化产能 8100 万吨，其中 4.3 米在产焦炉 1332 万吨，如果严格按照文件规定执行，

河北省还有 1000 余万吨的去产能任务。数据显示，12 月该省预计关停 800 万吨，截至 12 月 28 日已完成 680 万吨。

河南地区：2020 年底前 1200 万吨 4.3 米焦炉产能需关停，其中已落实关闭 490 万吨产能。

新建产能方面。据统计，2020 年前三季度新增产能 2700 万吨，预计第四季度仍将有 1900 万吨新增产能。新增产能产量爬坡需要一定时间，从投建到满产预计 3 至 6 个月，因此到明年年中，焦炭供需面是一个明显的转折点。

2021 年焦炭落后产能还会有一定量被淘汰，主要涉及到部分 2020 年末淘汰产能以及按计划 2021 年需淘汰产能，预计将有 3000 万吨，时间预计集中在二季度；新增产能方面，预计将有 2400 万吨新建投产，也与本年度类似，新投产产能预计有一定滞后性。

## 四、结论与展望

总体来看，明年上半年焦炭产能依旧偏紧，下半年随着新增产能开工率提升，焦炭紧缺格局将会扭转。我们得到以下结论：1. 明年的交易重心将是供需错配后的价格回归，春节后反弹做空是不错的单边策略；2. 由于焦炭在供需上仍然处于一个紧平衡，新增产能开工的同时，来自钢厂的需求也将略有提升，因此下跌的目标区间位于今年疫情底之上；3. 关于焦化利润，将有较大概率落入 100-300 元/吨的区间，做空焦化利润策略在明年（尤其是下半年）将是不错的选择。



## 联系方式

国联期货研究发展部

姓 名：刘志诚

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: liuzhicheng@glqh.com

## 免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险 投资需谨慎**