

短期煤焦或保持强势

2020年10月9日星期五

摘要

炼焦煤供给：今年山西省炼焦煤产量大幅增长，弥补了山东、贵州等省炼焦煤产量的下降。8月蒙古炼焦煤单月进口量再度超过澳大利亚，自中蒙绿色通道启动以来，蒙煤通车数量大幅增长，蒙煤的价格优势再次得到体现。当前海外疫情没有反转，在疫苗没有大规模使用前仍需对焦煤需求的恢复持谨慎态度。

焦炭供给与炼焦煤需求：1-8月全国焦炭产量同比下降1.4%，焦炭生产向大型企业进一步集中。山东省落实焦化企业去产能后还将继续落实以煤定焦政策，山西省、河北省年内将继续落实焦化去产能政策，如果今年焦化去产能能够全部落实，那么四季度焦炭供给将较为紧张。当前煤矿以及港口炼焦煤库存均有所下降，炼焦煤供需形势得到改善。

焦炭需求：由于产量过高，目前钢材去库存不理想，国庆假期之后将迎来需求旺季，钢材库存将再度向下，只有库存大幅去化，钢材价格上涨空间才能打开。进入秋冬取暖季后环保压力将明显增加，每年11月份是高炉检修高峰，同时今年钢厂还受到高库存及低利润影响，预计煤焦绝对消费类将下降。

展望：淡季钢材供给高位运行，钢材价格承压，不过原料端因需求良好价格重心有所上移。独立焦化企业保持300元/吨以上利润，四季度钢厂冬储对焦炭价格有一定支撑。四季度钢厂及焦化厂将对炼焦煤进行补库，加上进口平控政策影响，焦煤期货有望延续偏强走势。不过中期来看，目前焦炭期货相对现货贴水幅度较小，明年焦化高利润能否维持存疑，钢厂减产预期以及房地产企业融资收紧预期较强，若利空兑现，可以考虑做空焦炭、焦煤2105合约。

套利方面，目前焦炭、焦煤2101合约期货比价处于合理偏高位置，10月份山西部分焦化企业将执行去产能，短期焦炭供给仍旧偏紧，但焦化企业高利润也刺激了其他地区焦企加快生产节奏，12月份或许有做空2105合约利润机会。

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：

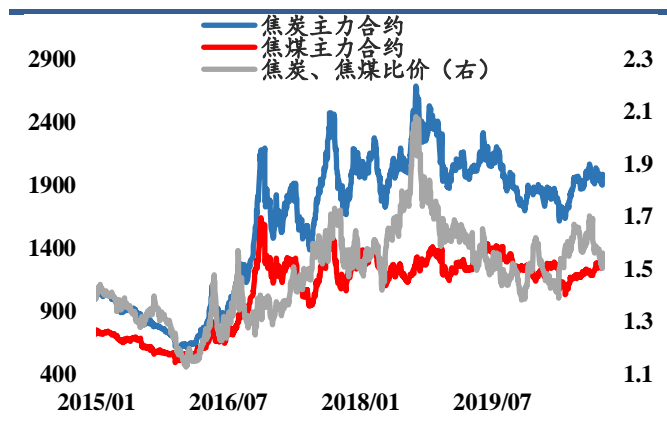
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、三季度行情回顾

三季度焦炭、焦煤双双上涨，7 月份经济进一步复苏，股市大涨，市场乐观情绪推动焦炭、焦煤走高。虽然焦炭、炼焦煤产量高位运行，但是良好的需求消化了增加的供应，使得三季度焦炭、焦煤走势明显强于螺纹钢。9 月份原油价格下跌，市场担心宽松货币政策逐步退出，焦炭有过一波下跌。9 月末《京津冀及周边地区、汾渭平原 2020-2021 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》发布，市场再度回暖。截止目前，国内疫情控制非常好，经济活动基本恢复正常，钢材产量不断创下历史新高，拉动了焦炭焦煤需求，各地焦化企业利润高达 350-400 元/吨，进而带动了炼焦煤需求，9 月焦煤期货领涨黑色各品种。

图 1：焦炭、焦煤主力合约走势及比价

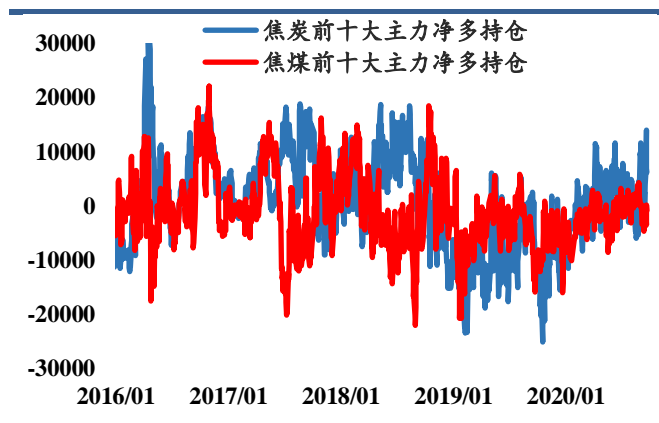
单位：元/吨



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



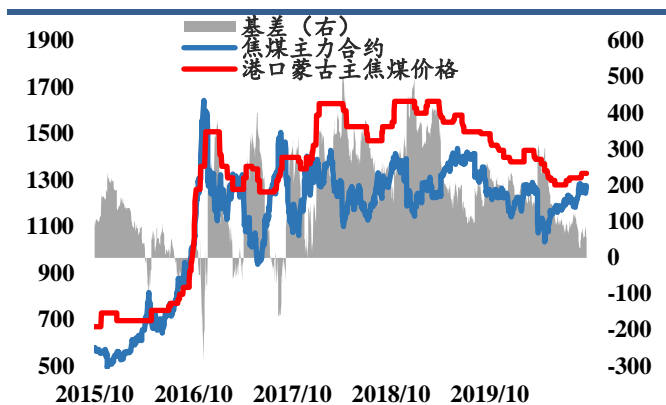
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

现货市场情况

三季度焦炭现货价格先跌后涨，独立焦化企业高利润高开工，焦炭供给高位运行，7 月份焦炭现货价格完成三轮下跌，8 月份需求改善，焦炭现货开始转涨，并于 9 月份实现三轮上涨。三季度大部分时间焦炭期货涨跌与焦炭现货背离，7 月份焦炭期货涨幅较大，7 月份基差从 200 元/吨下降至 -20 元/吨左右。8-9 月份焦炭现货上涨，期货有过一波下跌，基差再度扩大到 150 元/吨左右。三季度炼焦煤价格以稳为主，不过随着海外钢厂大量复产，港口炼焦煤有所上涨，目前蒙煤价格上涨至 1330 元/吨。三季度焦煤期货维持稳步上涨态势，由于期货现货同步上涨，因此基差变化不大，目前基差在 60 元/吨左右。（未考虑现货质量扣价因素）

图 3：焦煤主力合约基差

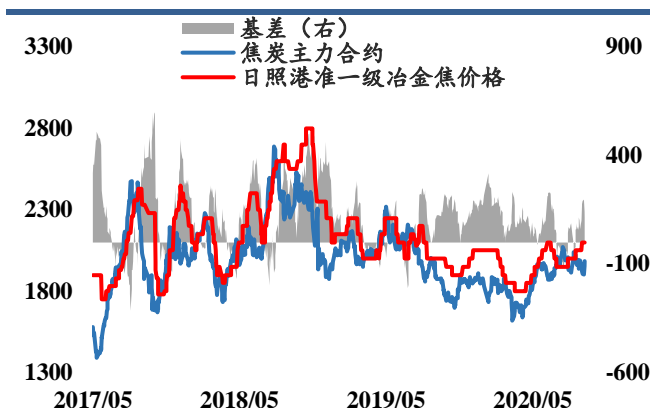
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：焦炭主力合约基差

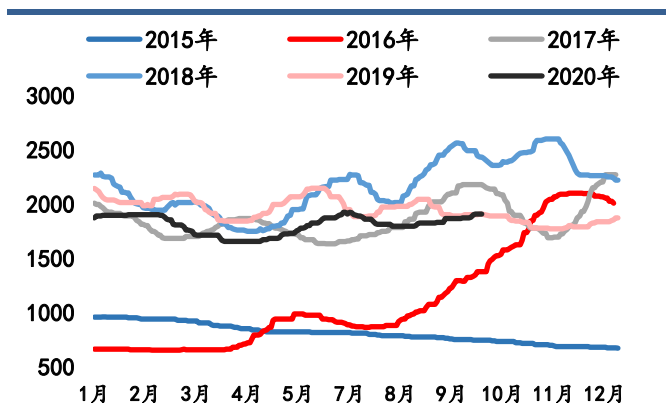
单位：元/吨



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平均价

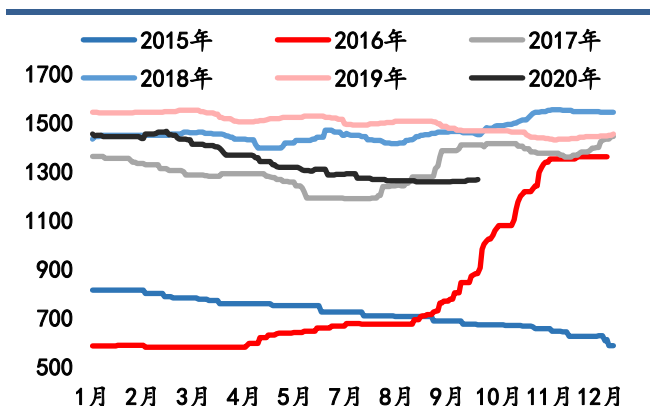
单位：元/吨



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平均价

单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、炼焦煤供应

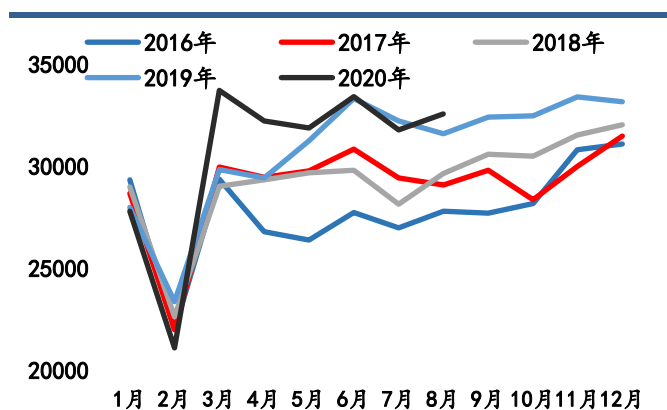
海外炼焦煤需求复苏，炼焦煤企业库存下降

从产量情况来看，统计局数据显示，2020年1-8月全国原煤产量24.5亿吨，同比微幅下降0.1%，其中8月份3.25亿吨，同比微幅下降0.1%。分省份来看，1-8月山西省份原煤产量6.76亿吨，同比增长4.1%，增速继续扩大。陕西省去年上半年受矿难影响产量基数较低，今年1-8月份原煤产量4.28亿吨，同比增长11.8%，1-8月份内蒙古原煤产量6.33亿吨，同比下降10.4%。1-8月份晋陕蒙三省共生产原煤17.38亿吨，占全国原煤产量的70.9%，山西省原煤产量再度超过内蒙古，位列第一，山西煤矿复工复产进程好于内蒙古以及内蒙古严控煤管票是主要原因。

从炼焦煤产量来看,2020年1-8月份山西省炼焦煤产量38505.2万吨,同比增长5.7%,山西省炼焦煤产量增幅较大,对炼焦煤价格有一定压制。2020年1-8月份山东省炼焦煤产量7273.6万吨,同比下降5.8%。山西省炼焦煤产量大幅增长,弥补了山东、贵州等省炼焦煤产量的下降。

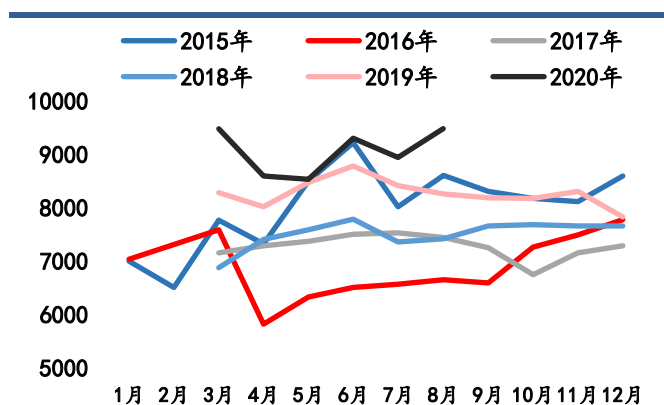
2020年1-8月煤炭行业利润下降至1362.7亿元,同比下降30%,煤炭行业营业成本为8870亿元,同比下降6.6%。煤炭企业收入增速大幅下滑导致利润下滑,三季度后期动力煤和炼焦煤价格才有所上涨,因此三季度煤炭企业利润改善幅度非常有限,预计四季度煤炭行业利润下降幅度或有所收敛。

图7: 我国原煤月度产量图 单位:万吨



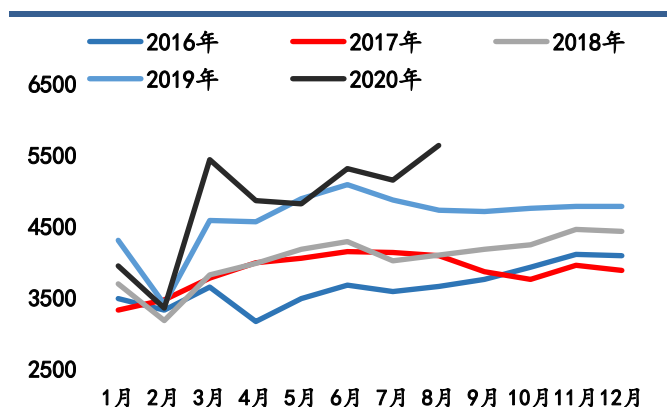
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图8: 山西省原煤月度产量图 单位:万吨



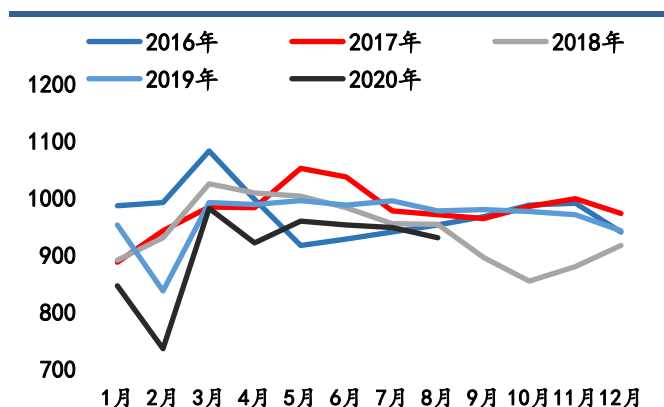
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图9: 山西省炼焦煤产量 单位:万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

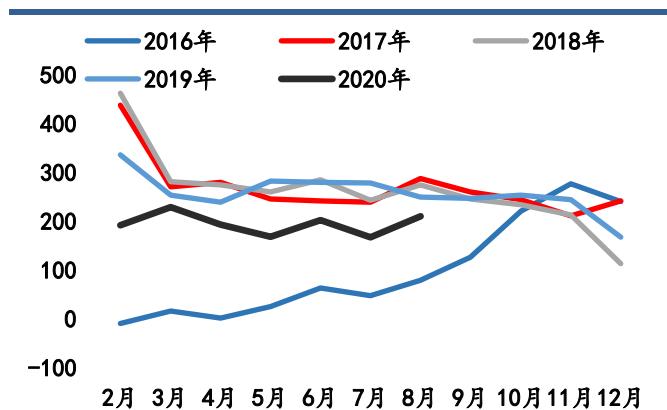
图10: 山东省炼焦煤产量 单位:万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 11： 煤炭行业单月利润

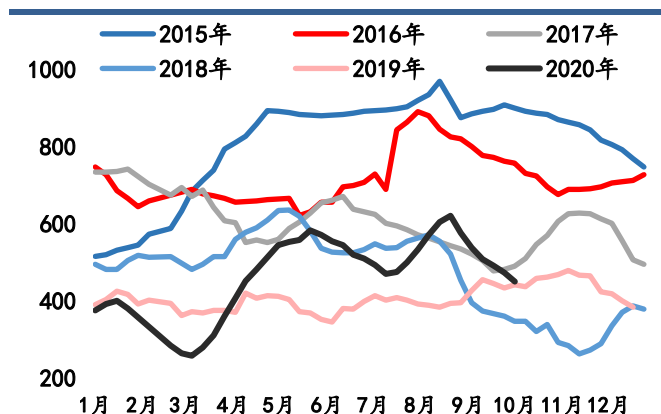
单位：亿元



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 12： 重点炼焦煤企业库存

单位：万吨



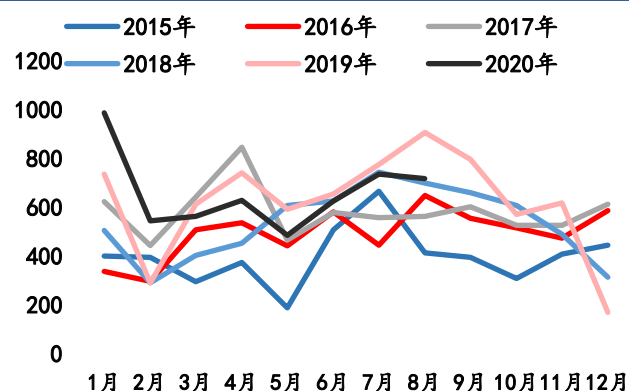
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

海关总署数据显示，2020 年 1-8 月份中国炼焦煤进口量 3186 万吨，同比增长 7.1%，1-8 月份我国从澳大利亚进口炼焦煤 3159.6 万吨，同比增长 79.3%，其中 8 月从澳大利亚进口炼焦煤 301.8 万吨，今年澳大利亚疫情控制较好，炼焦煤生产以及出口迅速恢复正常，对中国出口炼焦煤数量大增。1-8 月份从蒙古进口炼焦煤 1257.8 万吨，同比下降 45.3%，其中 8 月从蒙古进口炼焦煤 307.3 万吨，单月进口量再度超过澳大利亚。蒙古通关量逐渐恢复，8-9 月份蒙古每天通关量达到 1000 车左右。虽自中蒙绿色通道启动以来，蒙煤通车数量大幅增长，蒙煤的价格优势再次得到体现，预计四季度蒙煤进口量仍有上升空间，而澳煤进口量或下降。

海外来看，2020 年 1-8 月日本从澳大利亚进口炼焦煤 1926 万吨，同比下降 10.6%。日本从澳大利亚进口炼焦煤最多，其次加拿大，第三是印尼。1-8 月韩国从澳大利亚进口炼焦煤 491.7 万吨，同比下降 15.7%。

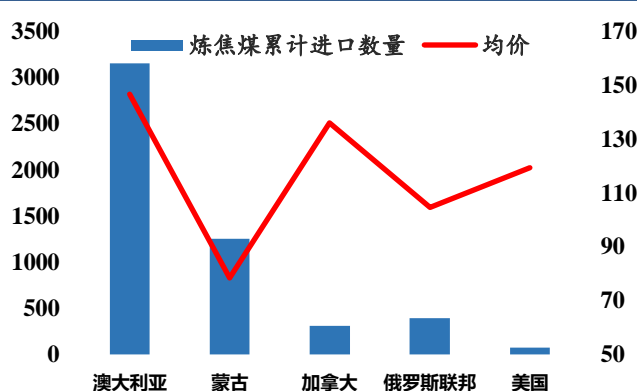
8 月份扣除中国后的海外粗钢产量为 6140 万吨，同比下降 9.5%，其中印度同比下降 4.4%，部分国家粗钢生产接近正常水平。三季度日韩、欧洲、印度等国钢厂生产有所恢复，对炼焦煤需求环比增加，澳洲中等挥发焦煤价从 100 美金上涨至 126 美金。虽然炼焦煤需求有所复苏，但是海外疫情没有反转，各个国家确诊人数此起彼伏，在疫苗没有大规模使用前仍需对焦煤需求的恢复持谨慎态度。

图 13： 我国炼焦煤月度进口量 单位：万吨



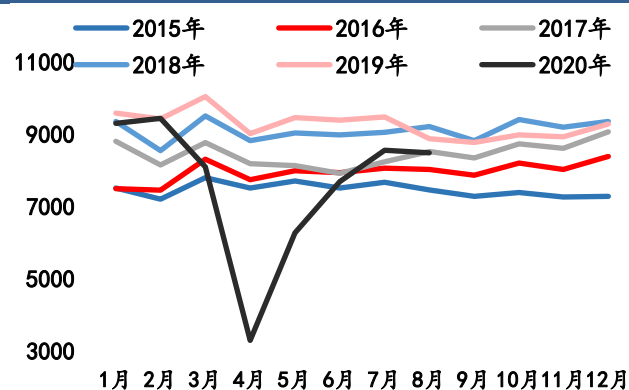
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 14： 我国 20 年炼焦煤进口来源国 单位：万吨，美元



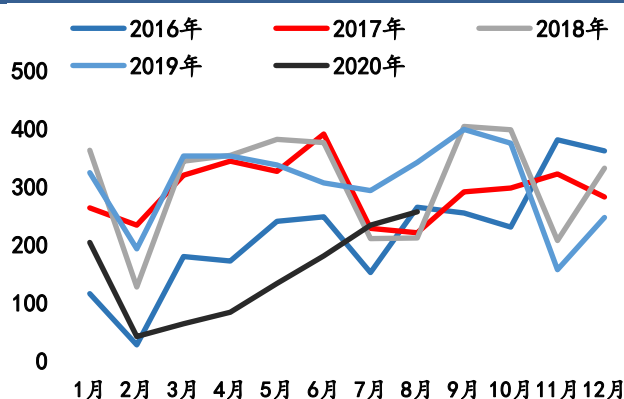
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 15： 印度月度粗钢产量 单位：万吨



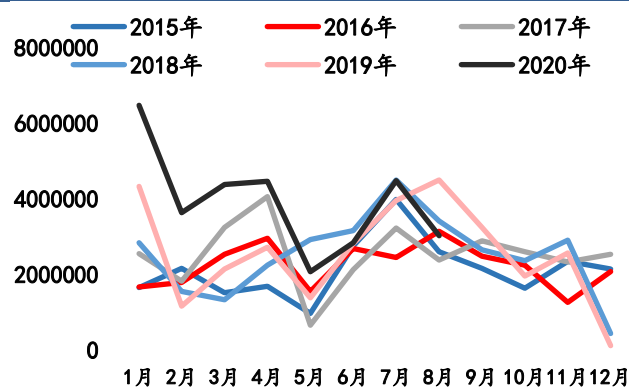
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 16： 蒙古国煤炭出口量 单位：万吨



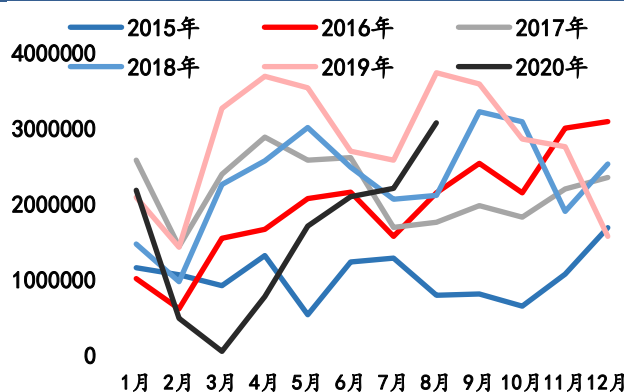
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 17： 我国自澳大利亚进口炼焦煤数量 单位：吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 18： 我国自蒙古进口炼焦煤数量 单位：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

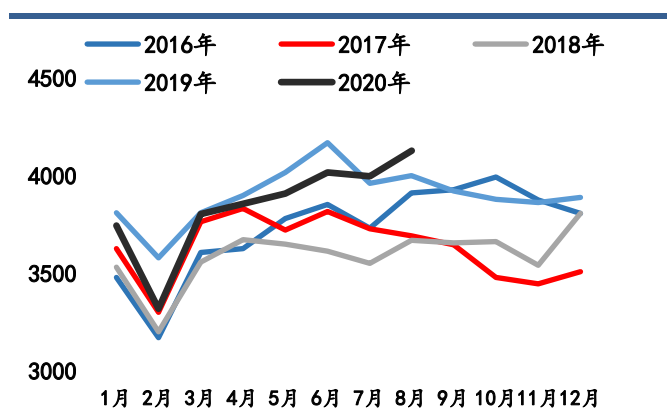
炼焦煤库存下降，供需形势得到改善

2020年1-8月全国焦炭产量31030万吨,同比下降1.4%。从样本焦化企业开工率来看,今年大型焦化企业和小型焦化企业开工率相差较大,截至9月30日,样本小型独立焦化企业开工率为62.99%,大型独立焦化企业开工率为87.12%,焦炭生产向大型企业进一步集中。前5个月我国焦炭产量前五位是山西、河北、陕西、内蒙和山东,1-8月山西省焦炭产量为7005.4万吨,同比增长7.8%,弥补了山东、河北、江苏省焦炭产量的下降。《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2020年底,压减过剩产能4027万吨,焦化总产能降至14768万吨以下。不过,据统计,山西省仍有超过2000万吨新增产能有待释放,后期焦炭增量主要关注山西省。

港口炼焦煤库存方面,截至9月30日,京唐港、日照港、连云港、青岛港及湛江港炼焦煤总库存为374万吨,较上季度末下降24.9%,钢厂补库积极,炼焦煤港口库存下降。三季度钢厂及焦化企业对焦煤需求较好。截至9月30日,110家样本钢厂及100家独立焦化企业炼焦煤总库存量为1674.11万吨,较上季度末增长0.4%,样本钢厂、独立焦化厂炼焦煤库存均有所增长,4月份以来独立焦化企业的利润大幅上升,而钢厂利润遭到压缩,四季度独立焦化厂对炼焦煤的补库力度可能相对更大。当前煤矿以及港口炼焦煤库存均有所下降,炼焦煤供需形势得到改善。

图 19： 我国焦炭月度产量图

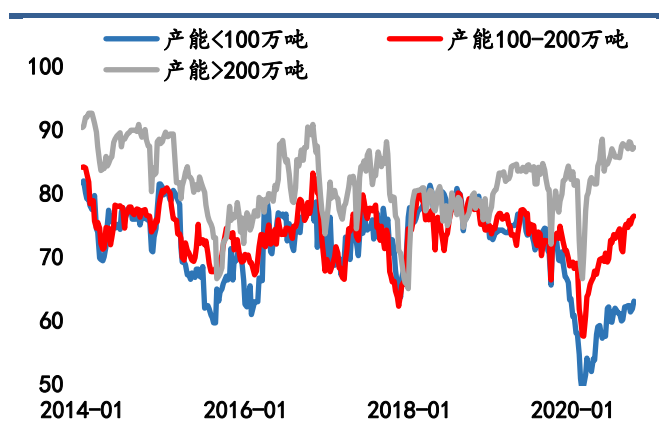
单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

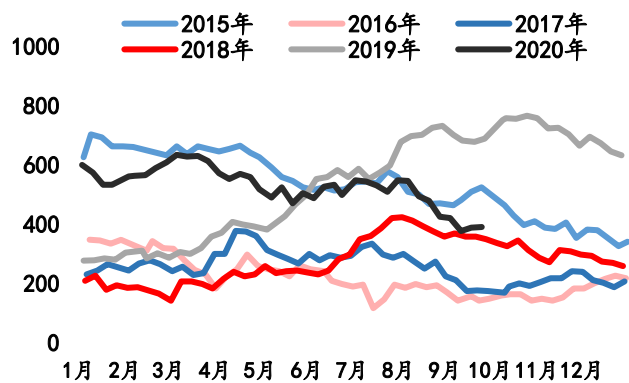
图 20： 样本独立焦化企业平均开工率

单位：%



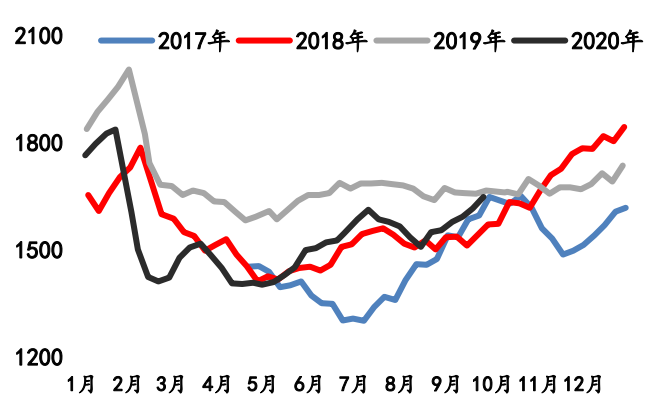
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 21： 我国五大港口炼焦煤总库存 单位：万吨



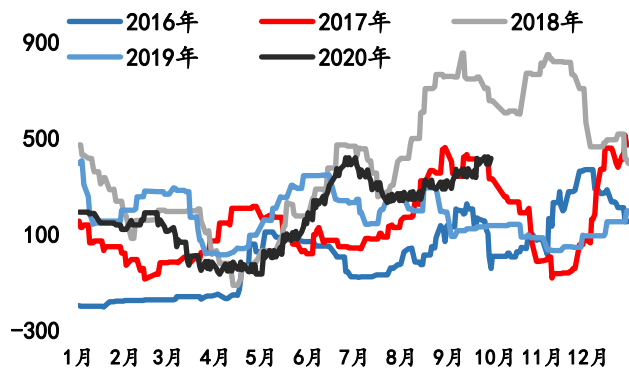
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 22： 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存 单位：万吨



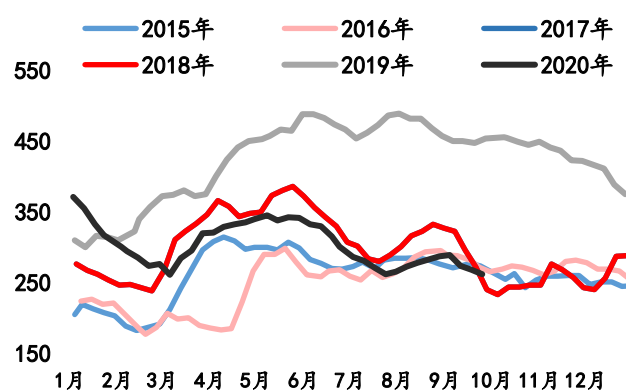
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 23： 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 24： 港口焦炭库存总量 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

四季度仍需继续关注焦化产能变化

2020 年 5 月 21 日，山东发布《关于实行焦化项目清单管理和“以煤定产”工作的通知》，提出全省焦化行业焦炭产量不超过 3200 万吨。目前山东省已退出焦化产能 1596 万吨，煤炭消费压减任务尚未完成，下半年山东省焦企将继续落实煤炭消费压减任务。山东省落实焦化企业去产能后还将继续落实以煤定焦政策，预计山东省独立焦化绝大多数时间内产能利用率或维持在 60-75%之间。

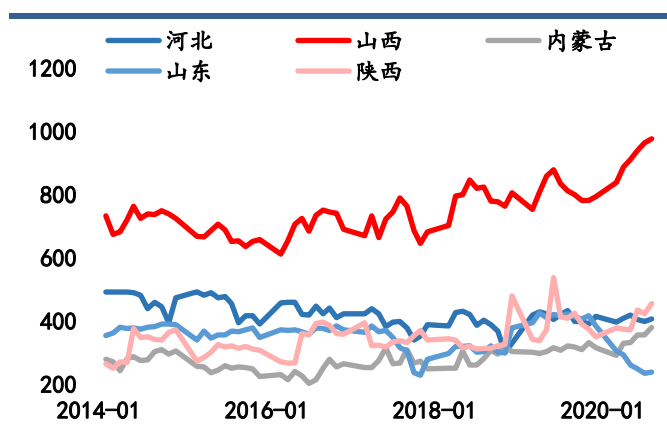
3 月份山西省发布《打赢蓝天保卫战 2020 年决战计划》，太原、临汾、长治等市按照已批准的压减方案，淘汰炭化室高度 4.3 米及以下焦炉，2020 年采暖季前，全省关停淘汰压减焦化产能 2000 万吨以上。9 月初孝义市发布《压减过剩焦化产能通知》，预计 10 月底关停 120 万吨在产 4.3 米焦炉。太原市发布《关于按期完成焦化产能压减淘汰

任务的通知》，提到在 2020 年 10 月 31 日前将关停全市炭化室高度 4.3 米及清洁型热回收焦炉。名单中涉及焦企焦化产能共 960 万吨，另有 390 万吨不在淘汰范围内。新增项目方面，美锦焦化预计今年年底前投产 4 座焦炉合计 400 万吨，梗阳焦化预计今年年底前能投产 4 座焦炉合计 300 万吨。亚鑫焦化预计今年年底前能投产 2 座焦炉合计 140 万吨。此外，山西其他地区部分焦企 4.3 米焦炉 10 月底有淘汰可能。

河北省也有焦化去产能政策，前三季度河北省去产能力度不大，四季度预计压减焦化产能 200 万吨。如果今年焦化去产能能够全部落实，那么四季度焦炭供给将较为紧张。

图 25：国内焦炭主产区产量

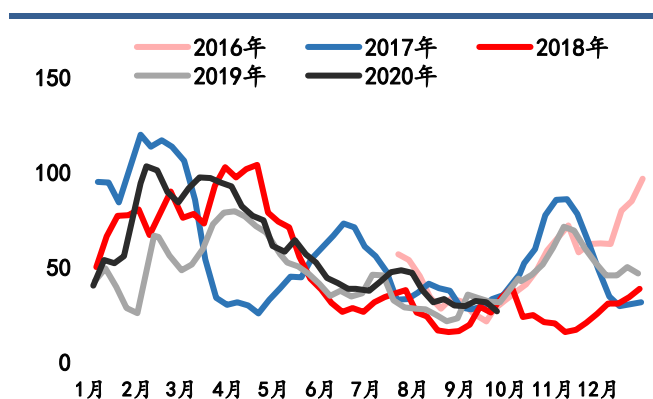
单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 26：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 1: 2020 年下半年焦炭产能变化预估

	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	总计
淘汰 (万吨)	-	-	196	1874	-	2940	5010
新增 (万吨)	185	552	502.5	860.5	385	1258	3743
净增加 (万吨)	185	552	306.5	-1014	385	-1682	-1267.5

数据来源：mysteel、海通期货投资咨询部

四、焦炭需求

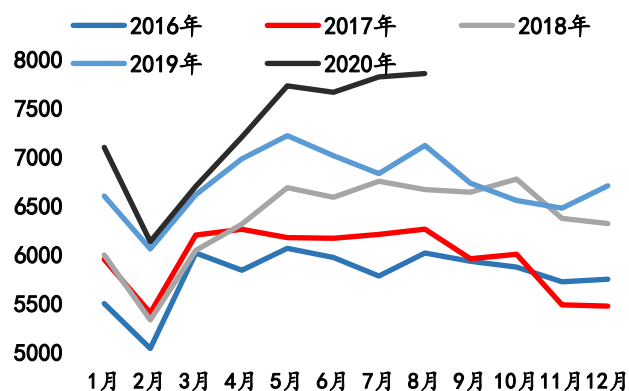
钢厂利润微薄，关注环保及利润对钢厂生产的影响

2020 年 1-8 月份生铁产量为 58940 万吨，同比增长 3.4%，粗钢产量为 68889 万吨，同比增长 3.7%。1-8 月份焦炭产量同比下降 1.4%，因此今年 1-8 月份焦炭供不应求，库存得到一定消耗。按照 0.48 的焦铁比进行测算，1-8 月份焦炭消费量大约在 27936 万

吨,供应短缺约 1701 万吨。我国疫情控制较为理想,三季度淡季中钢材需求高位运行,出现了赶工潮,受需求拉动生铁产量创下历史新高。中国钢铁工业协会最新数据显示,9 月中旬钢协会会员单位钢材库存为 1340.49 万吨,同比增长 4.3%。9 月 25 日钢材社会库存 1547.13 万吨,同比增长 43%。由于产量过高,目前钢材去库存不理想,国庆假期之后将迎来需求旺季,钢材库存将再度向下,只有库存大幅去化,钢材价格上涨空间才能打开。

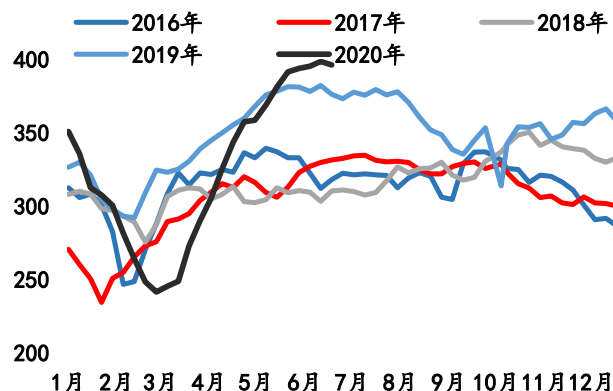
三季度全国高炉产能利用率平稳运行,国内疫情控制较好,钢材供需两旺,由于需求良好,高炉检修仍在延后。进入秋冬取暖季后环保压力将明显增加,每年 11 月份是高炉检修高峰,同时今年钢厂还受到高库存及低利润影响,预计煤焦绝对消费类将下降。统计局 9 月 28 日数据显示,1-8 月份,全国规模以上钢铁企业实现利润 1374.4 亿元,同比下降 23.1%。今年铁矿石价格涨至高位,焦炭价格也实现了 3 轮上涨,因此钢厂利润遭到一定程度压缩,若四季度钢厂利润无法恢复,那么冬季钢厂减产概率将大增。

图 27: 我国生铁月度产量图 单位:万吨



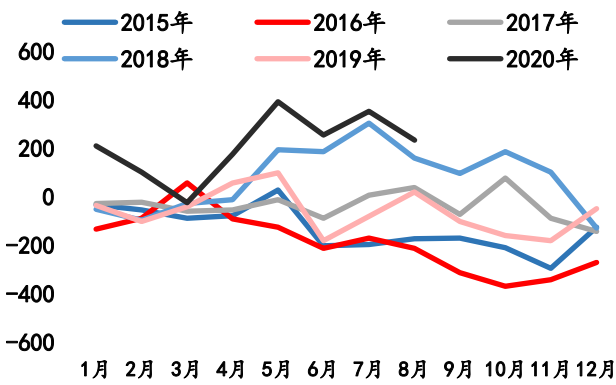
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 28: 螺纹钢周度产量图 单位:万吨



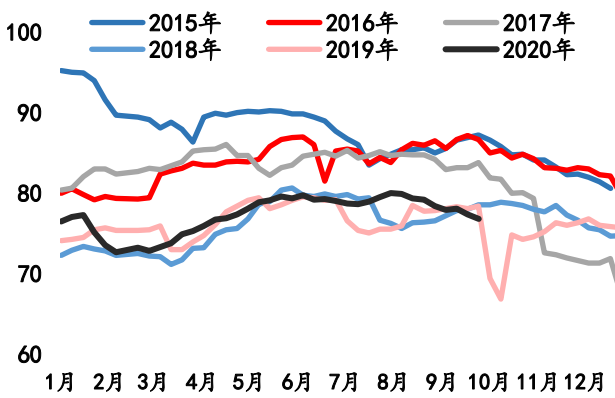
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 29： 我国焦炭月度过剩量测算 单位：万吨



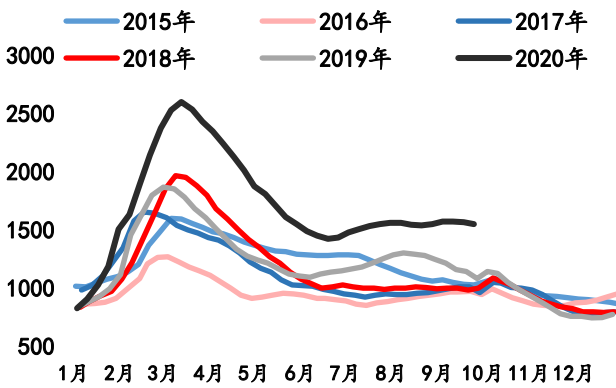
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 30： 全国钢厂高炉产能利用率 单位：%



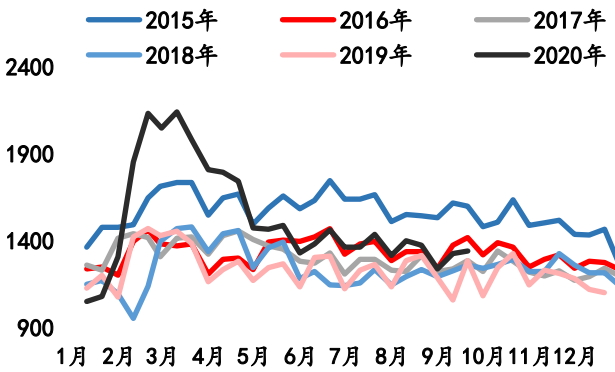
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 31： 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 32： 重点企业钢材库存 单位：万吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

五、 总结与展望

淡季钢材供给高位运行，钢材价格承压，不过原料端因需求良好价格重心有所上移。焦炭价格实现了第三轮上涨，钢厂维持正常采购背景下焦化厂去库存理想，独立焦化企业保持 300 元/吨以上利润，四季度钢厂冬储对焦炭价格有一定支撑。海外钢厂复产，焦煤需求有所恢复，四季度钢厂及焦化厂将对炼焦煤进行补库，加上进口平控政策影响，焦煤期货有望延续偏强走势。不过中期来看，目前焦炭期货相对现货贴水幅度较小，明年焦化高利润能否维持存疑，钢厂减产预期以及房地产企业融资收紧预期较强，若利空兑现，可以考虑做空焦炭、焦煤 2105 合约。

套利方面，目前焦炭、焦煤 2101 合约期货比价在 1.56 左右，处于合理偏高位置，10 月份山西部分焦化企业将执行去产能，短期焦炭供给仍旧偏紧，但焦化企业高利润也

刺激了其他地区焦企加快生产节奏，12 月份或许有做空 2105 合约利润机会。

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，并须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。