

多动力煤空焦煤 09 合约

2021 年 4 月 23 日星期五

摘要

1. 近期焦煤和动力煤行情回顾

2. 焦煤情况

- 山西炼焦煤供给增加，山东煤矿去产能
- 环保限产，焦化去产能或影响焦煤需求

3. 动力煤情况

- 供应端紧张的问题再次凸显，预期增量难以大幅上升
- 电厂持续高日耗低库存运行

4. 总结与投资建议

焦煤 09 合约升水于蒙古煤大约 80 元/吨，且焦煤期货面临一定下跌风险。而动力煤 09 合约还有较大幅度贴水于现货价格，在国家调控政策不变的情况下，09 合约有较大概率上涨。09 合约多动力煤空焦煤的跨品种套利策略有一定的操作空间。

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

王克强

投资咨询部负责人

wangkeqiang@htfutures.com

从业资格号：F0286407

投资咨询号：Z0001299

尉俊毅

黑色板块研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

赵若晨

黑色板块研究员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

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、近期行情回顾

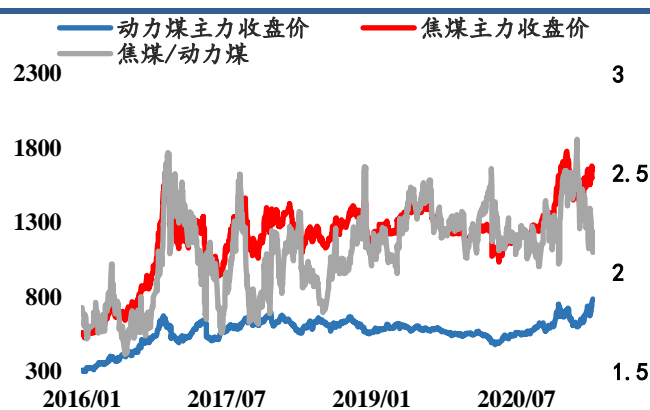
• 焦煤

2020 年 1 月份进入钢材消费淡季，钢厂普遍亏损，加大了检修力度，且高利润下煤炭以及焦化企业生产积极性较高，加上今年焦化新增产能投产增加，焦炭供需格局转弱，焦炭完成八轮下跌，不过焦煤受澳煤禁止通关，蒙古国疫情快速扩散通关急剧下滑等利好支撑，价格偏强。4 月中旬受山西等地区限产影响，焦炭供给小幅下降，焦炭价格完成第一轮上涨，焦煤价格也继续上涨。近期焦煤期货涨幅较大，09 合约大幅升水于现货。

• 动力煤

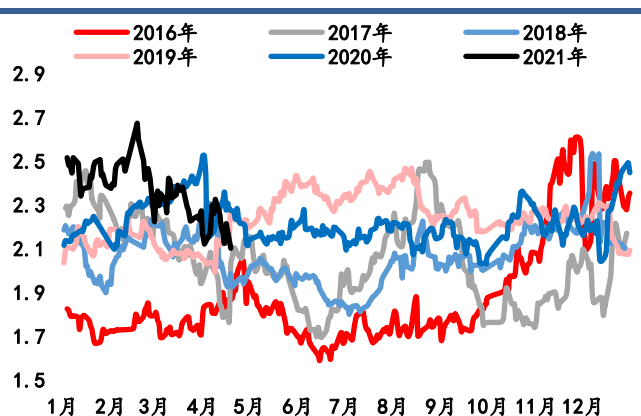
2021 年一季度以来，动力煤期货价格走势呈现涨跌涨走势，可谓波折繁多。一月份期价先涨后跌，由于上旬冷空气的来临导致需求持续释放，叠加供应偏紧的格局，供需错配导致价格延续去年的走势，一路上涨至历史新高；随后由于国家保供政策的推进，产地和进口煤的放松使得库存累积促使价格回落，且因春节假期下游需求减弱供应却强于历史，供大于求的局面使价格跌幅扩大。直至 3 月初，由于乐观预期，期货价格首先止跌回升，而后现货价格开始跟涨。4 月起截止目前为止，由于内蒙煤管票制度恢复后，供给收紧的同时下游需求释放，期货和现货价格均持续上升，09 合约有较大幅度的贴水于现货。

图 1: 焦煤、动力煤主力合约走势、比价 单位: 元/吨



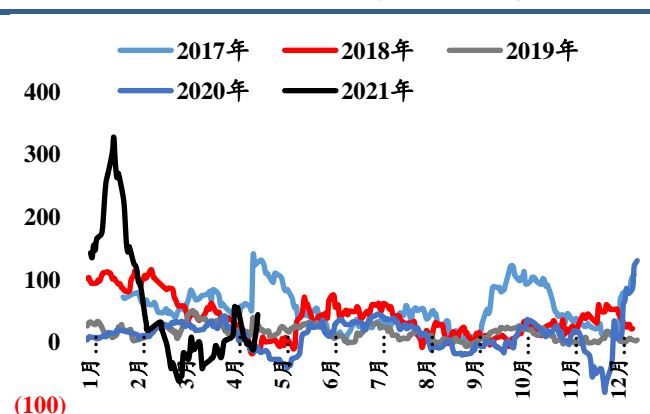
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 2: 焦炭、动力煤现货比价 单位: 元/吨



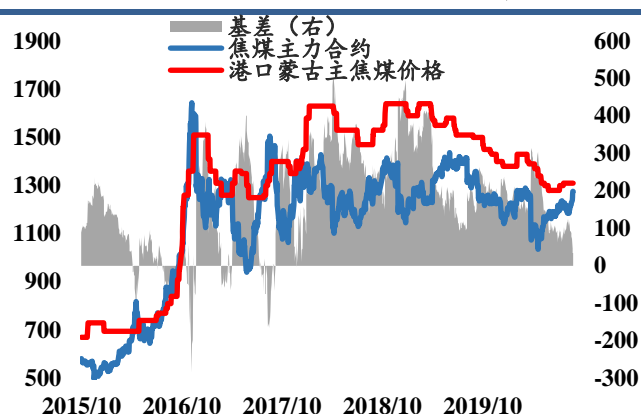
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 3: 动力煤主力与港口动力煤现货价差 单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 4: 焦煤主力与港口蒙古焦煤价差 单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

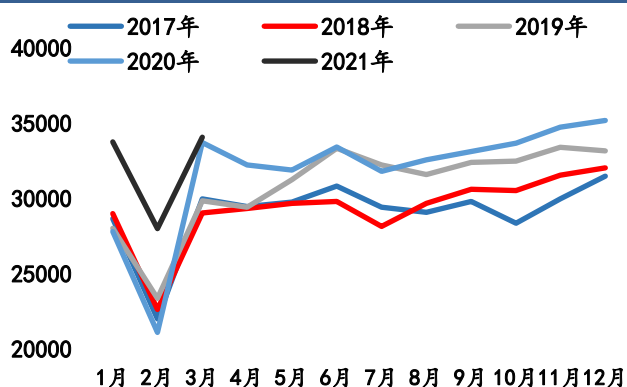
二、焦煤情况

1. 山西炼焦煤供给增加, 山东煤矿去产能

2021 年 1-3 月全国原煤产量 9.7 亿吨, 同比增长 16%, 其中 3 月份 3.41 亿吨, 同比下降 0.2%。我国炼焦煤生产第一大省山西省 1-2 月份原煤产量 17369 万吨, 同比增长 33.6%, 占全国产量的 28.12%。1-2 月份, 山西省炼焦原煤产量 9914.9 万吨, 同比增长 35.9%, 去年 8 月份以来山西省炼焦煤产量高位运行。虽然山东印发通知要求 2021 年去煤矿产能 3400 万吨, 但是考虑到煤矿大面积关闭的时间点大概率主要集中在四季度, 因此, 对焦煤 09 合约利好有限。

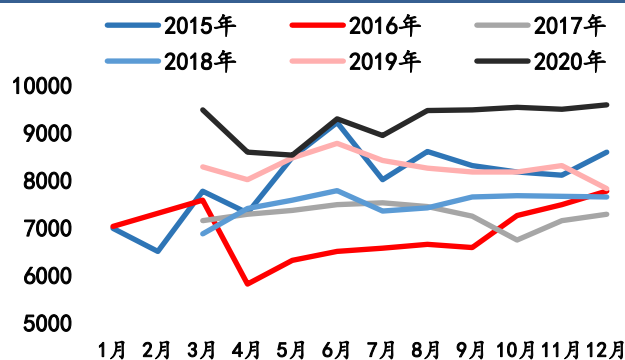
4 月份炼焦煤企业库存下降，焦煤价格上涨，不过二季度下游钢厂以及焦化厂大概率对炼焦煤进行去库存，加上目前港口炼焦煤库存已经有所上升，预计焦煤价格进一步上涨难度加大。

图 5: 我国原煤月度产量图 单位: 万吨



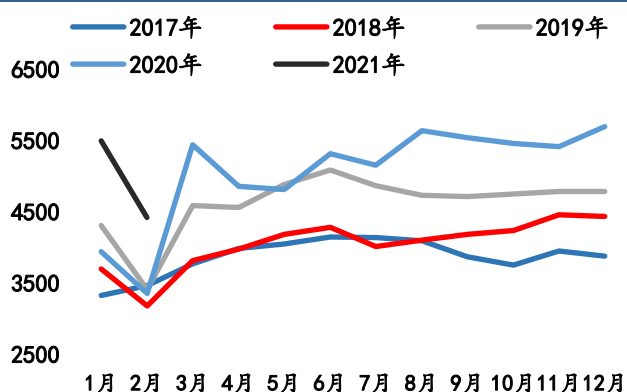
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 6: 山西省原煤月度产量图 单位: 万吨



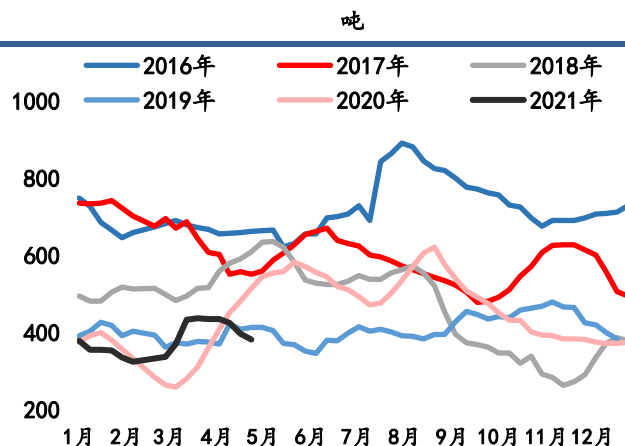
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 7: 山西省炼焦煤月度产量图 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 8: 样本炼焦煤企业库存 单位: 万吨



数据来源: 中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

2. 环保限产，焦化去产能或影响焦煤需求

2021 年 1-3 月我国生铁产量 22097 万吨，同比增长 8%；1-3 月粗钢产量 27104 万吨，同比增长 15.6%；1-3 月份焦炭产量 11897 万吨，同比增长 8.6%。2021 年一季度焦炭焦煤需求较好。近期受环保影响焦化企业开工率小幅下降至年内偏低水平，且焦企吨焦利润大幅下降至 300 元/吨，后期焦化淘汰落后产能速度有望加快。据悉，河北省计划关停焦化产能 268 万吨，涉及 4 家焦化企业。山东省计划压减焦化产能 180 万吨，并要求确保全省焦炭年产量控制在 3200 万吨以内。因此，即使有大量新焦炉投产，焦煤需

求也很难上升。

今年3-4月份高炉开工率下降，唐山关停数十家高炉，市场预期河北省其他城市也可能要求部分高炉限产。考虑到一季度粗钢产量增速过高，后期粗钢产量增速大幅下滑或是大概率事件，这也决定了年内焦煤需求可能会呈前高后低态势。

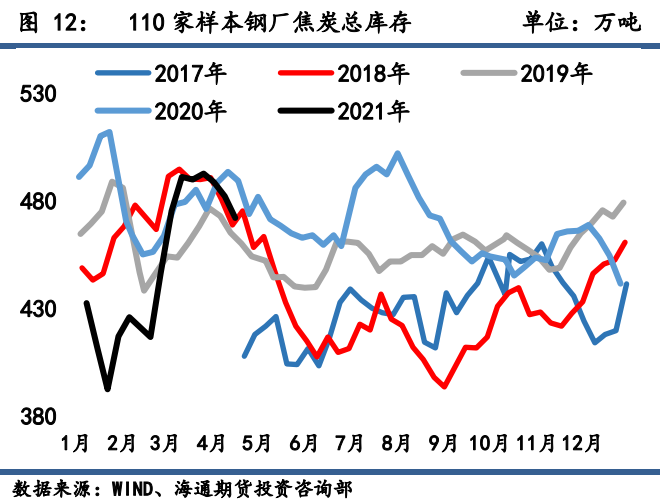
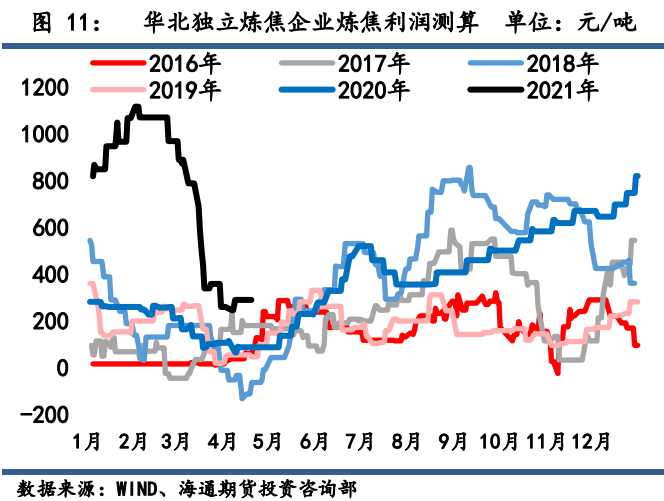
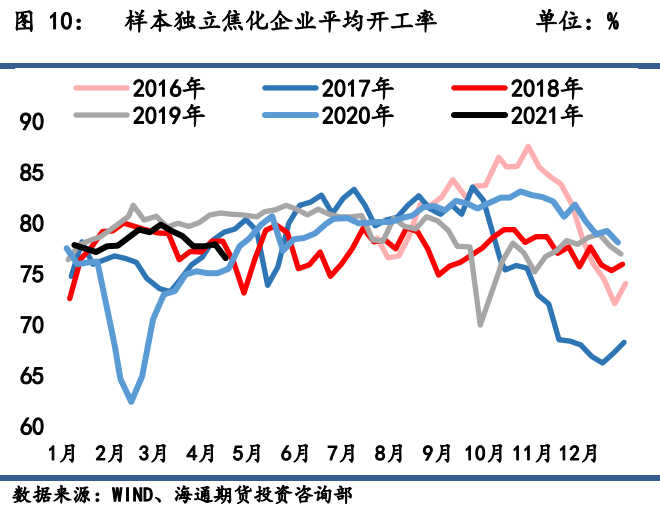
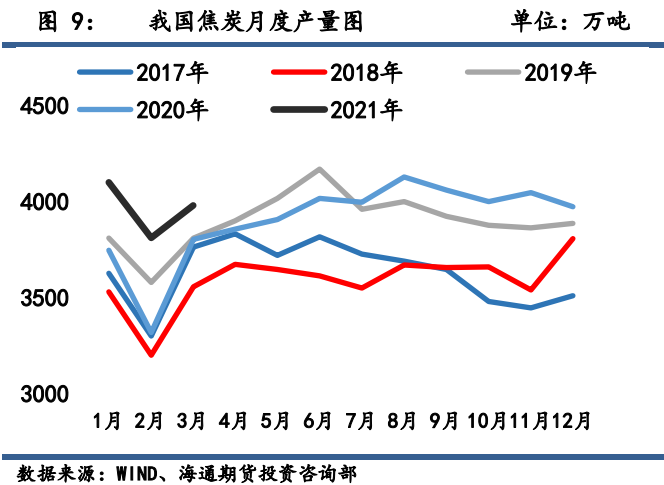
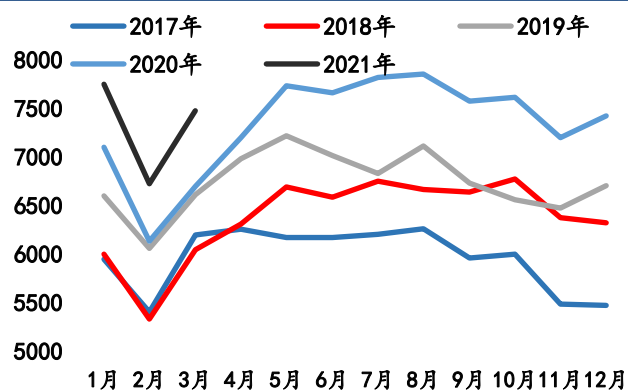
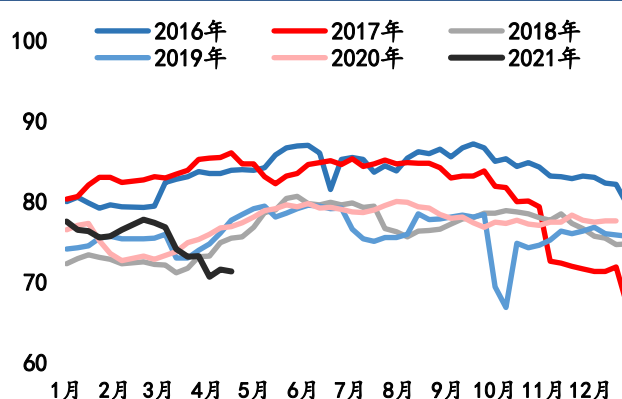


图 13: 我国生铁月度产量图 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 14: 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

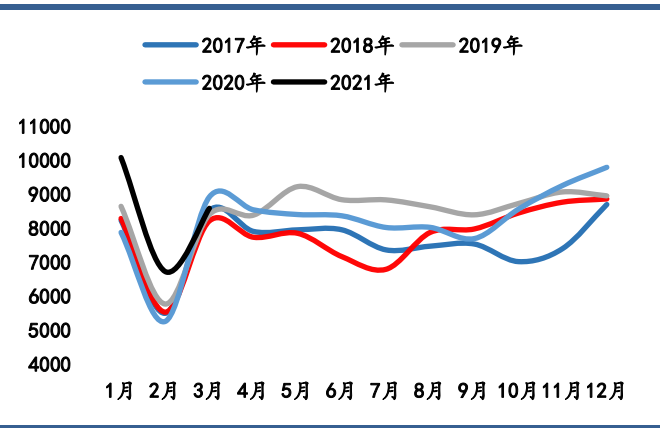
三、动力煤情况

1. 供应端紧张的问题再次凸显, 预期增量难以大幅上升

3 月份起, 由于保供政策的结束, 内蒙古地区恢复了按照限定产能发放煤管票的制度。除此之外, 因矿区事故频发, 山西、陕西地区开展了煤矿安全环保大排查活动也使两地产量有一定缩减。随着经济持续向好, 下游工业需求的释放, 供应端紧张的问题再次凸显, 显现出“淡季不淡”的现象, 产地销售良好, 拉煤车有排队现象。但供需缺口不如年初显著, 故价格上涨没有达到年初水平。

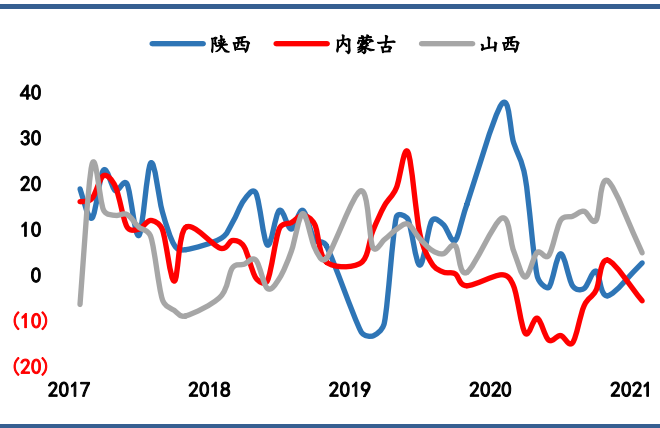
二季度一些先进产能开始陆续建设和投产, 如陕西的可可盖煤矿建设项目开工建设年产 1000 万吨的煤矿以及山西兰花科创玉溪煤矿有限责任公司年产 240 万吨的新建矿井和配套的洗选煤厂项目经过山西煤矿安全监察局核发取得了《安全生产许可证》并由山西省能源局核定完成了生产要素公告。但整体增量预计增加空间不大, 产能释放较为谨慎。而在一季度专题报告: 从季节性规律看动力煤上半年价格走势中提到: 煤炭的产量也呈现季节性规律, 在后期 4、5 月份产量会有一个小幅回落; 6 月出现产量小高峰, 7 月回落, 8 至 12 月持续缓慢回升。所以从整体来看, 在工业需求持续稳定向好的情况下, 随着夏季的临近, 电厂补库需求旺季的来临, 虽有发改委增产保供政策的出台, 但预计供应情况不会有显著好转, 紧供应的状态持续, 对 09 合约有一定的支撑。

图 15：内蒙古原煤月度产量图



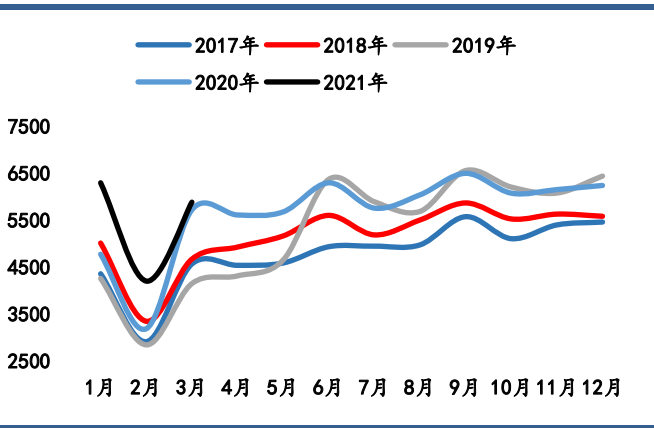
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 17：主产区产量当月同比情况



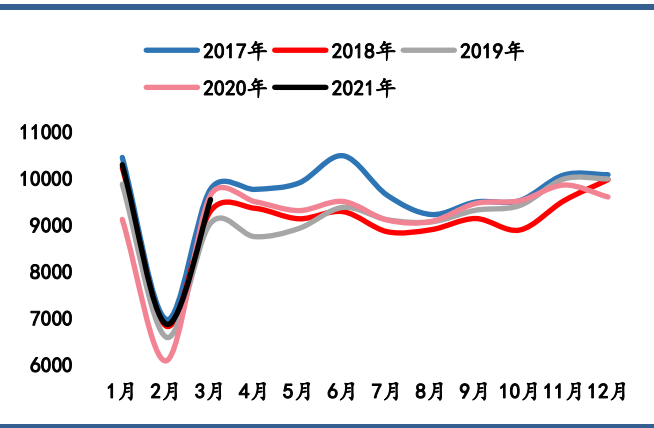
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 16：陕西原煤月度产量图



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图 18：广义动力煤月度产量图

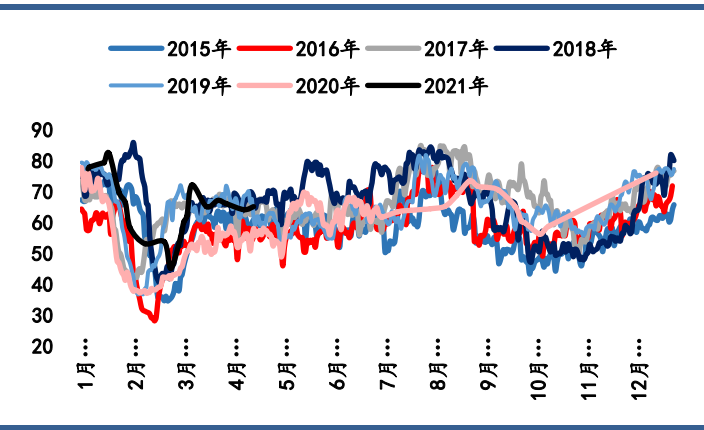


数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

2. 电厂持续高日耗低库存运行

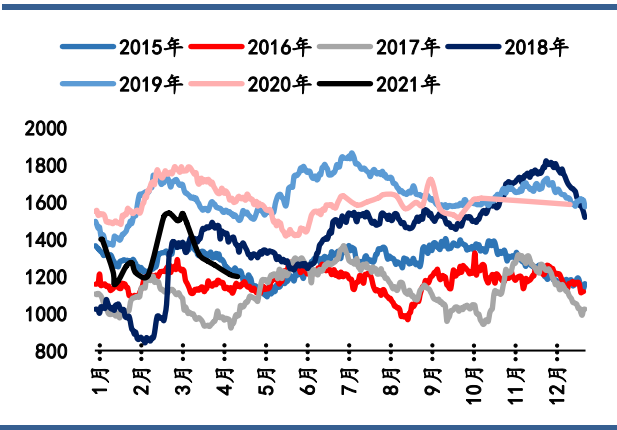
从电厂角度而言，从 1 月中下旬日耗到达顶峰开始回落，持续至春节后复工复产使得日耗有一个小高峰，随后徘徊在高位震荡，今年一季度日耗水平处于历年高位，而库存却不及去年同期，叠加 4 月份大秦线历年春季检修，预计后期电厂补库有较大压力。那么综合而言，二季度虽用电需求不高，在工业需求较好的情况下，电厂也会有提前补库的需求，所以对后期的需求预期较为乐观。

图 19：六大电厂日耗



数据来源：海通期货投资咨询部

图 20：六大电厂库存



数据来源：海通期货投资咨询部

四、总结与投资建议

今年春季钢材消费良好，部分钢厂利润上升至 1000 元/吨，钢厂高利润给了上游原材料上涨想象空间，因此 4 月焦炭焦煤期货大幅上涨。4 月份蒙古国疫情扩散，炼焦煤进口大幅下降，加剧了焦煤期货上涨预期，因此，焦煤 09 合约升水于蒙古煤大约 80 元/吨。考虑到蒙古国疫情在封城的情况下还是有望被控制住的，且口岸已经堆有大量待通关炼焦煤，只要通关恢复，大量蒙古将涌入国内，因此焦煤期货面临一定下跌风险。

近期动力煤供应不足需求向好的情绪下，期货现货价格轮番上涨。4 月份通常来说未到旺季，在电厂低库存高日耗的情况下，补库需求较为迫切，对价格形成了一定的支撑。而动力煤 09 合约还有较大幅度贴水于现货价格，在国家调控政策不变的情况下，09 合约有较大概率上涨。投资者不仅需要警惕政策调控风险，如：开放煤管票限制或开放进口等；现市场情绪高昂，更要警惕情绪回落后投机资金流出的风险。整体来看，09 合约多动力煤空焦煤的跨品种套利策略有一定的操作空间。

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。