

# 双焦基本面分析及后市展望

投资咨询部 尉俊毅

投资咨询号：Z0014086

2020.1.22

**免责声明：**本报告中的信息由海通期货整理分析，均来源于已公开的资料，报告中的信息分析或所表达的意见并不构成对投资的建议，投资者因报告意见所做的判断，以及有可能产生的损失自行承担。

**风险揭示：**期货交易属于高杠杆、波动频繁及幅度剧烈特点的金融投资工具，投资者需对交易带来相关风险具备充分的认知和承受能力。

# 主要内容

- 一 双焦行情回顾
- 二 行业基本面情况分析
- 三 双焦后市展望

## 一 双焦行情回顾

1. 双焦期货走势回顾。

---
2. 双焦期现价差及持仓回顾。

---

焦炭2105<sup>M</sup> (DCE j2105) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 2747.40 MA10 2773.15 MA20 2825.93 MA40 2659.41 MA60 2490.37

进入淡季后焦炭现货有所下跌，不过市场情绪乐观，期货价格强势整理

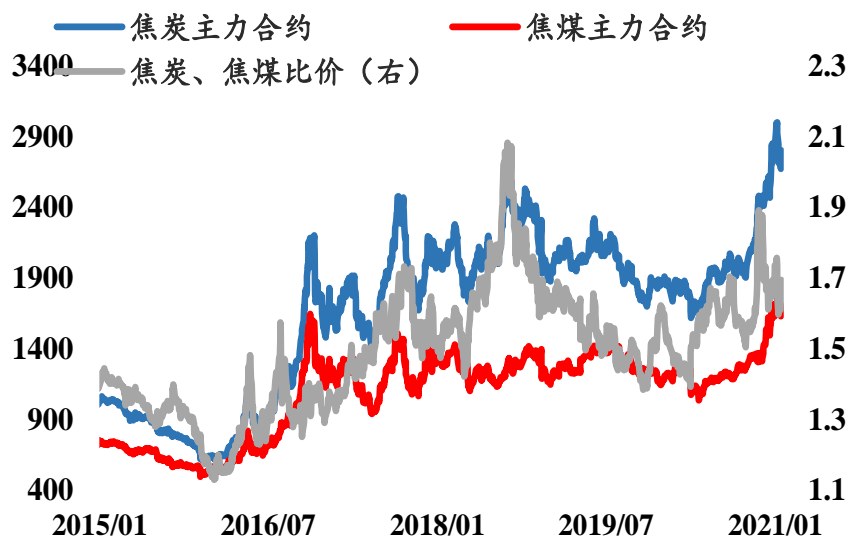
焦化去产能叠加限制澳煤进口，煤焦期货价格大幅上涨

疫情影响钢材消费，钢厂亏损，煤焦期货震荡下跌

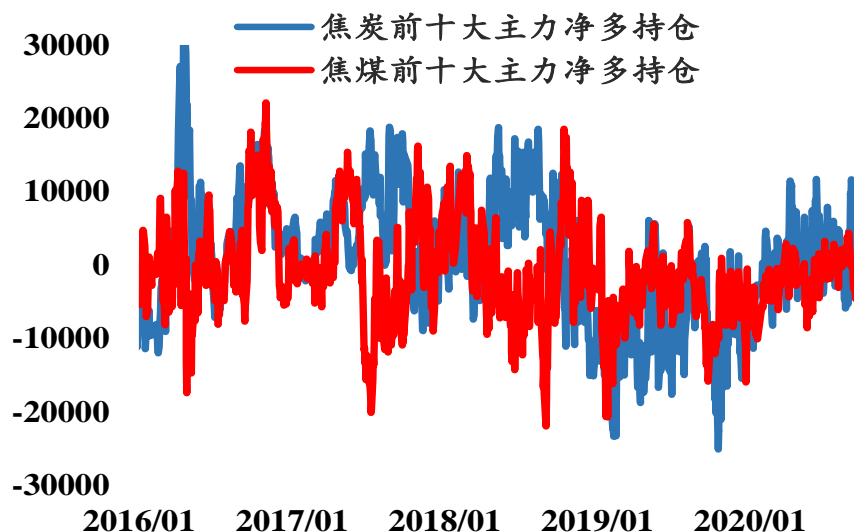


## 煤焦比价及持仓回顾

### 焦炭、焦煤主力合约走势及比价



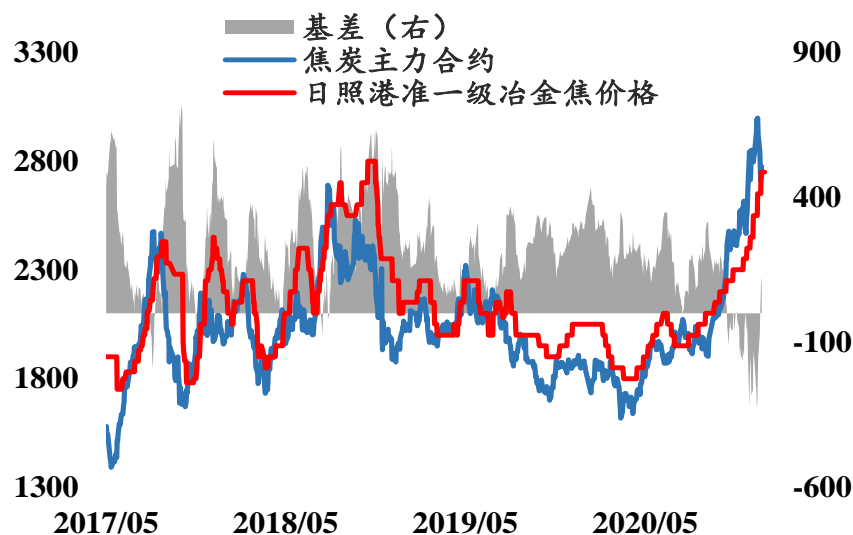
### 焦炭、焦煤主力持仓变化



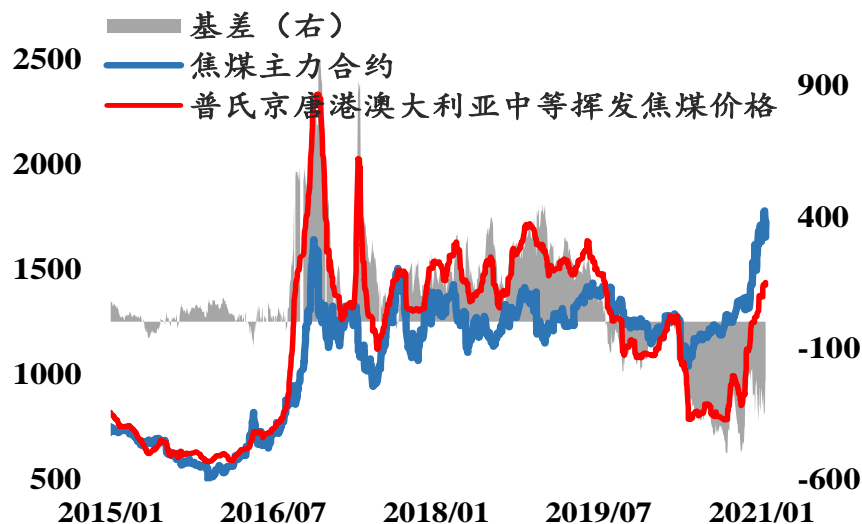
2020年四季度焦化集中去产能，山西、河南等地区大幅去产能使得焦炭供给大幅下降，焦炭价格完成十四轮涨价。目前焦炭主力维持净多持仓，但是由于前期期货价格上涨幅度过大，近期焦炭焦煤期货均出现了一定幅度调整，短期焦炭、焦煤比价小幅上升。



### 焦炭主力合约与日照港现货价差



### 焦煤主力合约与澳洲中等挥发焦煤价差



随着本周焦炭现货完成第十四轮上涨，焦炭现货累计上涨900元/吨，焦炭5月一度贴水现货达到85元/吨，目前基差50元/吨左右。海外钢厂复产，蒙煤通关维持日均280车左右，炼焦煤价格上涨，蒙煤大幅上涨，焦煤5月合约相对蒙煤有小幅升水。

## 二

## 行业基本面情况分析

1. 近期煤炭、焦化政策情况介绍。

---
2. 煤焦钢产业链最新供需形势分析。

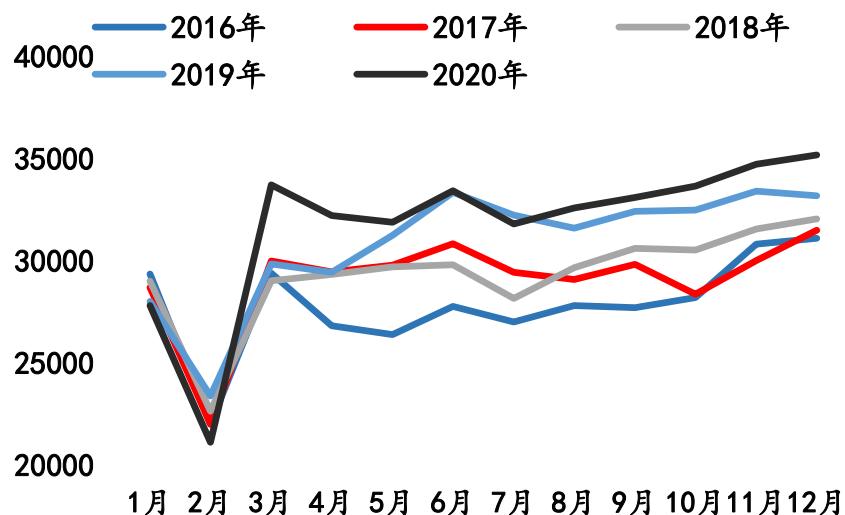
---



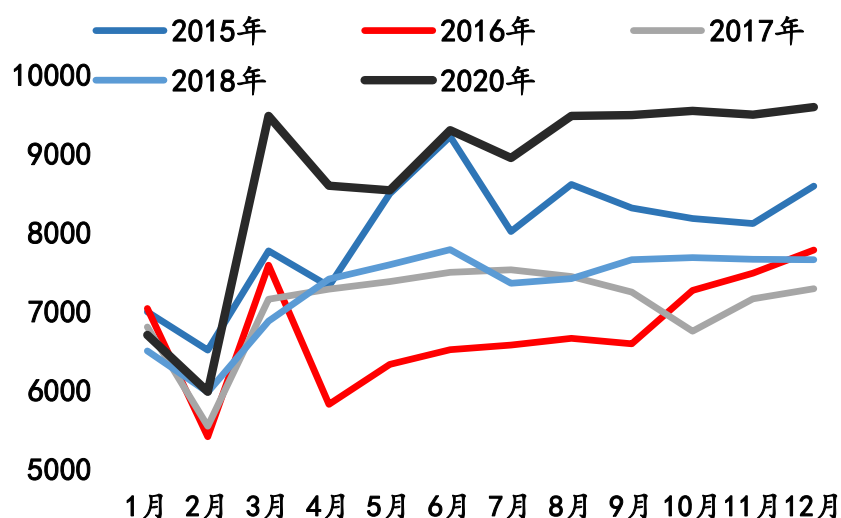
## 近期煤炭、焦化政策介绍

日期	行业主要事件	影响
2020年5月21日	山东省工业和信息化厅、山东省发展和改革委员会、山东省生态环境厅联合发文《关于实行焦化项目清单管理和“以煤定产”工作的通知》，标志着山东焦化“以煤定产”政策落地。	山东省陆续有焦企收到限产通知，要求降低生产负荷以压减煤炭消耗。山东地区焦炭价格率先上涨。
2020年10月21日	太原市要求在2020年10月31日前关停全市炭化室高度4.3米及清洁型热回收焦炉，涉及焦化企业9家，焦化产能共960万吨，淘汰任务完成后太原仅保留390万吨。临汾市向乡宁县发布督办通知，指出在2020年10月底前，临汾市须完成焦化行业压减过剩产能544万吨。长治市发出通知，指出今年288万吨压减任务由整合后的新建焦化项目主体承担。运城市向四家焦化企业发出通知，要求2020年10月底前，完成4.3米焦炉的关停工作，涉及四家关停产能为240万吨。	山西去产能执行，产能淘汰量超过了新增量，11月份山西焦炭产量大幅下降，支撑焦炭价格大幅上涨。
2020年11月9日	山西煤矿安全监察局、山西省应急管理厅下发山西煤矿安全监察局山西省应急管理厅关于开展煤矿安全隐患集中排查整治行动进一步加强煤矿安全生产工作的通知，从2020年11月1日至2021年1月31日，在全省开展煤矿安全隐患集中排查整治行动。	岁末年初进行安全大检查，部分已经完成全年任务的煤矿可能提前停产放假。
2020年11月25日	山西焦煤分别与广西柳州钢铁集团、山东恒信集团、山东九羊集团、开滦集团（唐山曹妃甸区）国际贸易公司等四家新晋长协客户签订中长期战略合作协议，山西焦煤2021年度长协客户总数达到25家。	炼焦煤企业与下游企业签订的长协比例增加有利于炼焦煤价格稳定。
2020年12月17日	中国禁止进口澳洲煤炭，并且与印尼签订了三年进口协议。	由于其他国家的进口难以完全弥补澳煤缺口，煤价大幅上涨。

### 我国原煤月度产量图



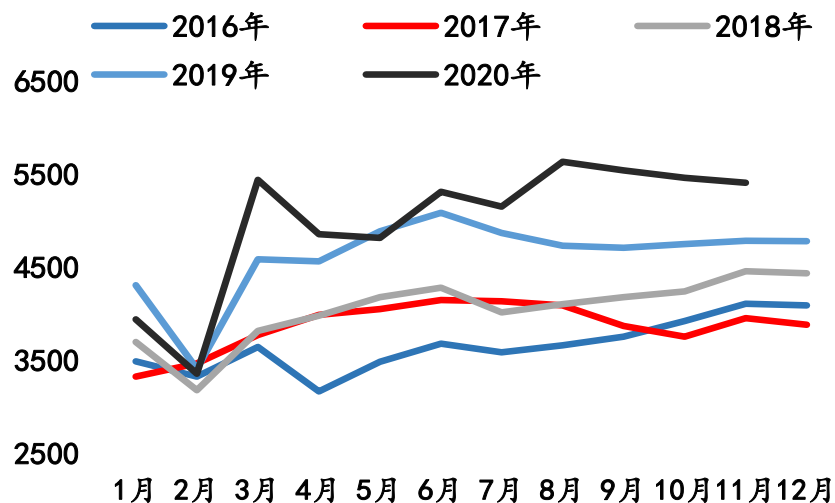
### 山西省原煤月度产量图



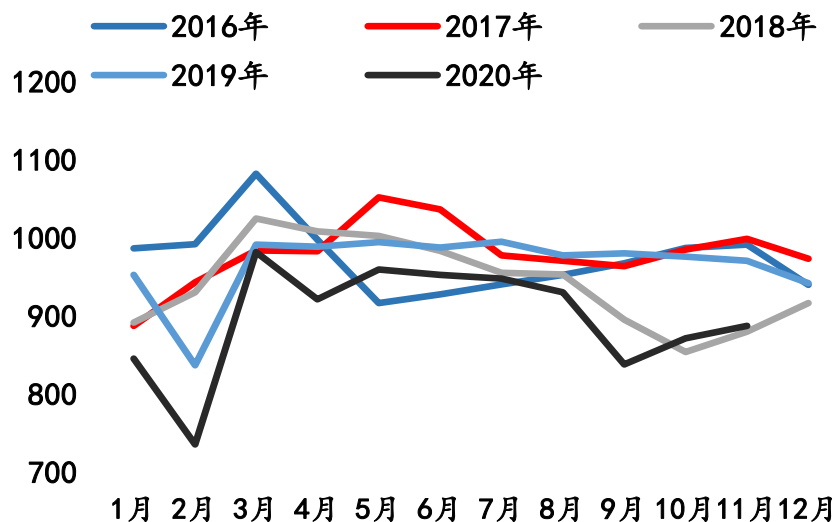
2020年1-12月全国原煤产量38.43亿吨，同比增长0.9%，其中12月份3.52亿吨，同比增长3.2%。山西省1-12月份原煤产量106306.8万吨，同比增长8.2%，占全国产量的27.66%，山西省、内蒙古、陕西省三省占比71.37%。

# 山西炼焦煤供给大幅增加

### 山西省炼焦原煤月度产量图



### 山东省炼焦原煤月度产量图

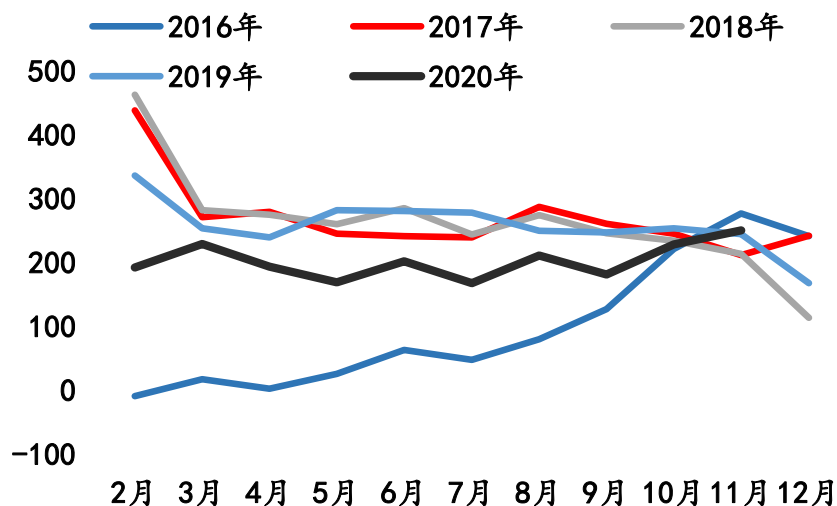


1-11月份，山西省炼焦原煤产量54915.9万吨，同比增长8.3%，去年5月份受两会影响煤矿生产节奏放缓，8-11月份山西省炼焦煤产量高位运行。

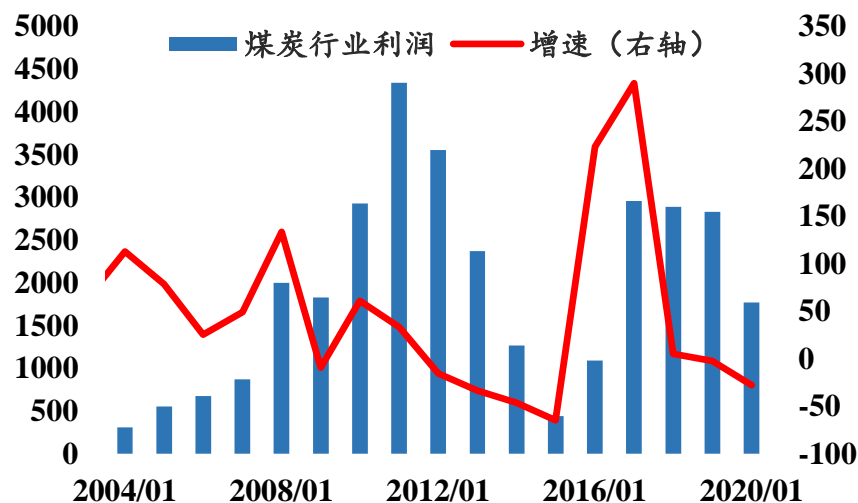
今年山东省和安徽省分列我国炼焦煤产量第二、第三位。

## 煤炭企业利润小幅下降

### 煤炭行业单月利润



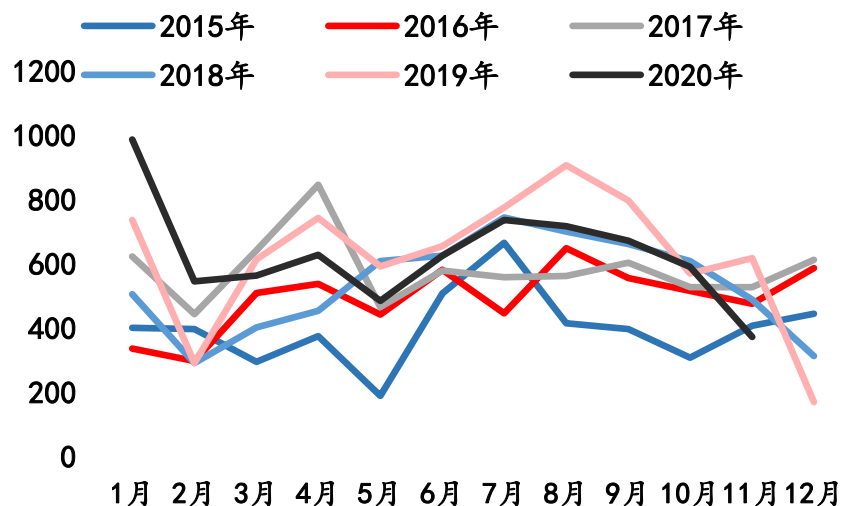
### 煤炭行业年度利润



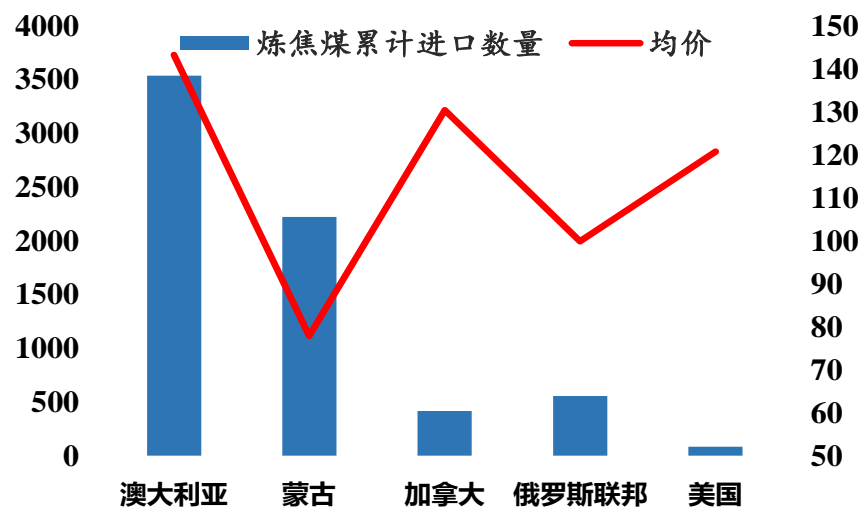
2020年1-11月份煤炭行业利润小幅下降，1-11月煤炭行业利润总额2022.2亿元，同比下降24.5%。

## 疫情影响蒙古炼焦煤进口量

### 我国炼焦煤月度进口量



### 我国炼焦煤进口来源国分布

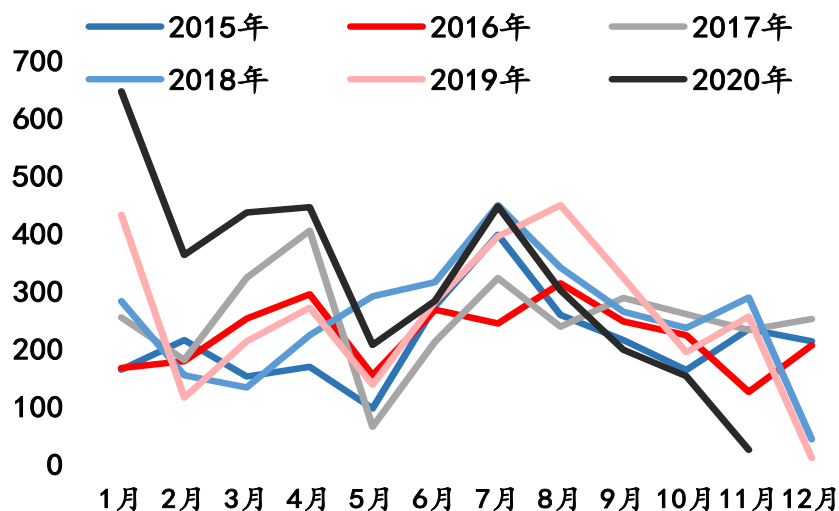


海关总署数据显示，2020年1-11月份中国炼焦煤进口量6899万吨，同比下降5.2%。2020年澳大利亚是我国炼焦煤第一进口来源国，2020年1-11月来自澳大利亚的炼焦煤进口占比高达51.3%，高于蒙古的32.1%。

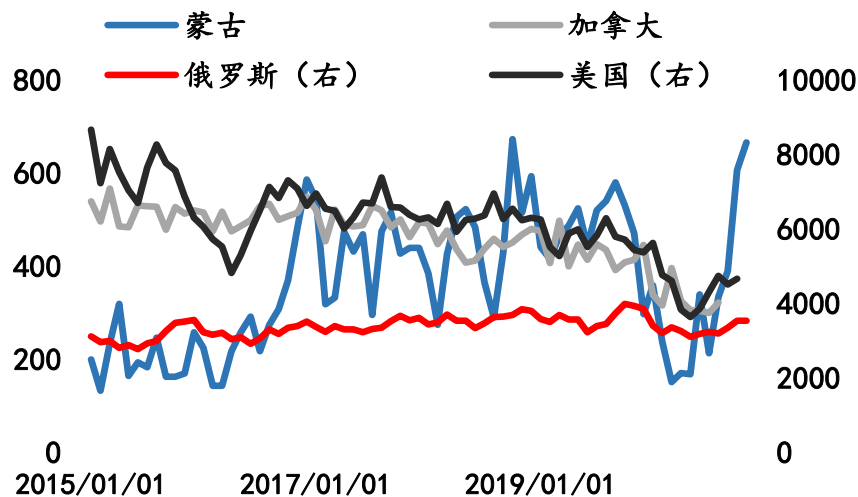


# 关注限制澳大利亚炼焦煤进口是否会放松

### 我国澳大利亚炼焦煤进口量



### 世界各国煤炭月度产量

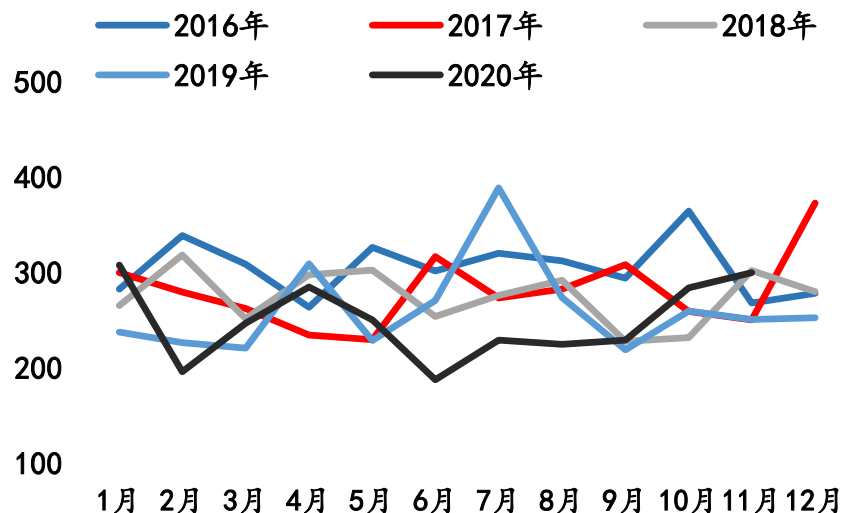


2020年1-11月份我国从澳大利亚进口炼焦煤3536.3万吨，同比增长14.7%。我国延长了澳大利亚焦煤通关时间，并于11月份禁止进口澳煤，目前澳煤几乎无法通关，后期需重点关注限制澳煤进口是否会放松。

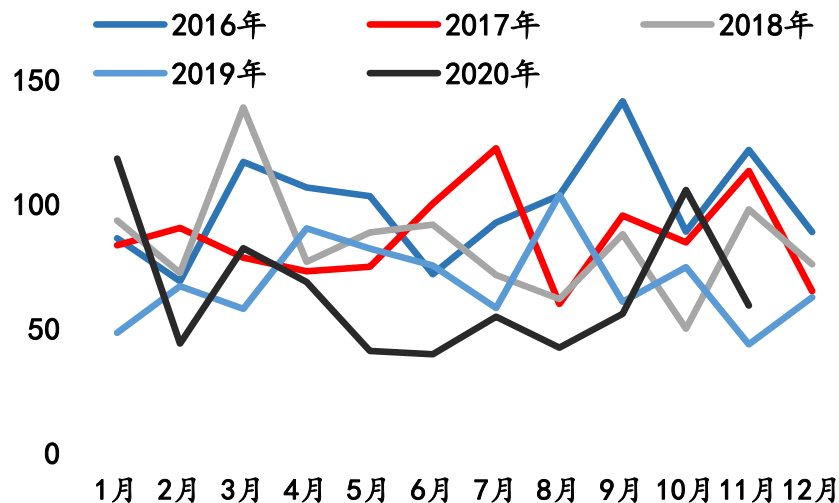


## 日韩炼焦煤进口量同比下降

### 日本从澳大利亚炼焦煤进口量



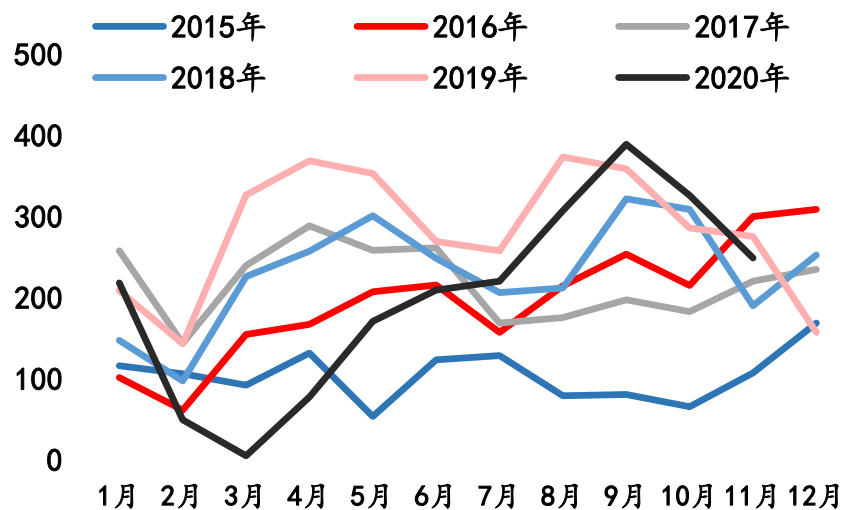
### 韩国从澳大利亚炼焦煤进口量



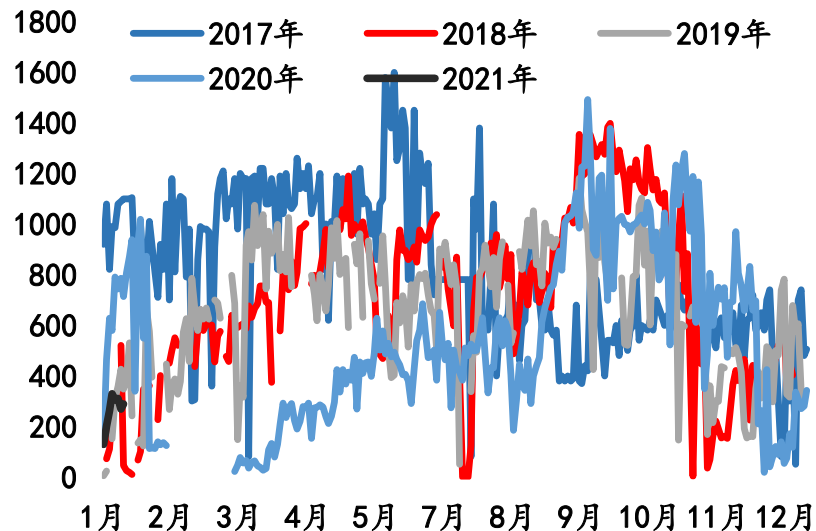
2020年1-11月日本从澳大利亚进口炼焦煤2738万吨，同比下降5%。2020年1-11月韩国从澳大利亚进口炼焦煤712万吨，同比下降6.5%。4-9月份日韩、欧洲、印度等国部分钢厂实施限产，10月以来复产增加，澳煤价格上涨。

# 11月份以来蒙古国通关量大幅下滑

### 我国蒙古炼焦煤进口量



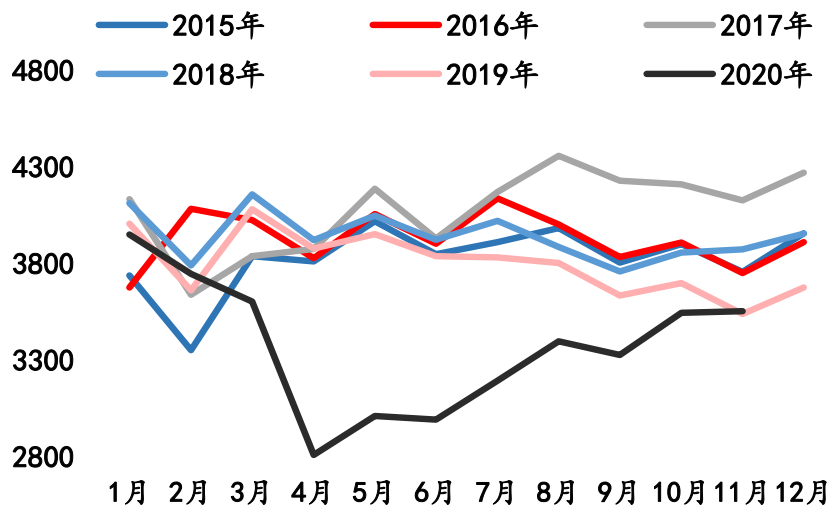
### 蒙古炼焦煤通关量



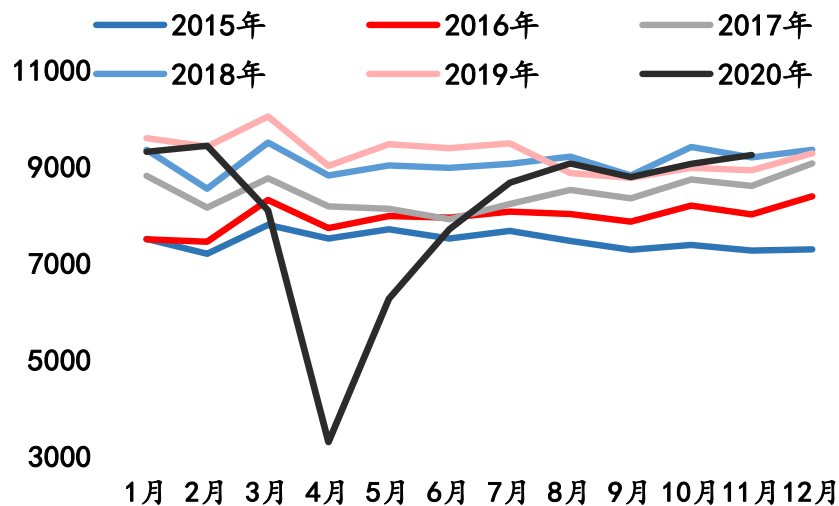
2020年1-11月份，从蒙古进口炼焦煤2221.4万吨，同比下降31%。受受蒙古国新冠疫情加重以及蒙古边境口岸环保趋严影响，1月中上旬蒙古每天通关量不足300车左右，通关量保持低位运行。

## 20年下半年各国生铁产量环比上升

### 世界生铁产量（除中国外）



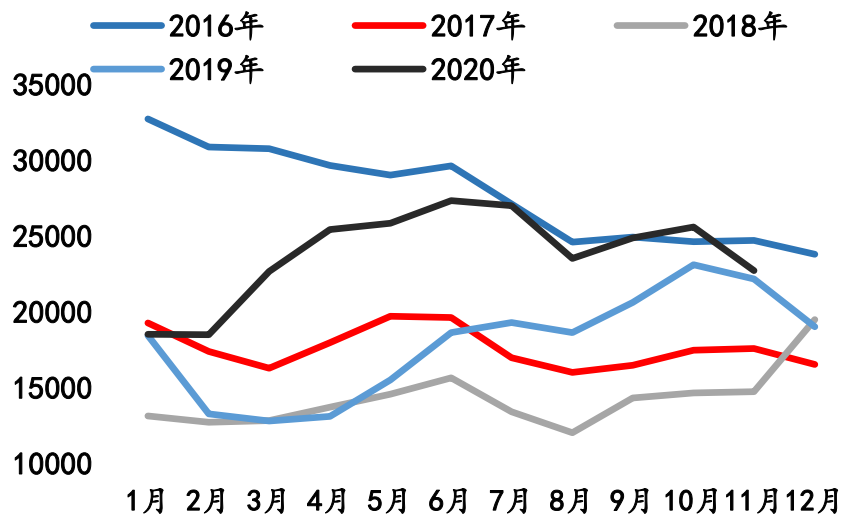
### 印度粗钢产量



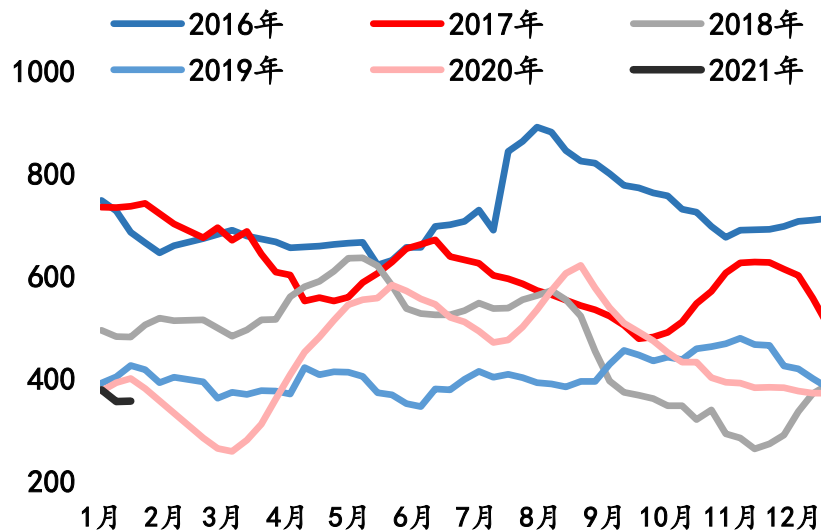
世界钢铁协会公布的数据显示，2020年11月世界生铁产量为1.075亿吨，同比增长7.3%，环比也有所增加，扣除中国之外的海外生铁产量为3552万吨，同比增长0.4%。11月份印度粗钢产量为9245万吨，同比增长3.5%。

# 煤矿炼焦煤库存持续下降

### 我国煤炭社会库存



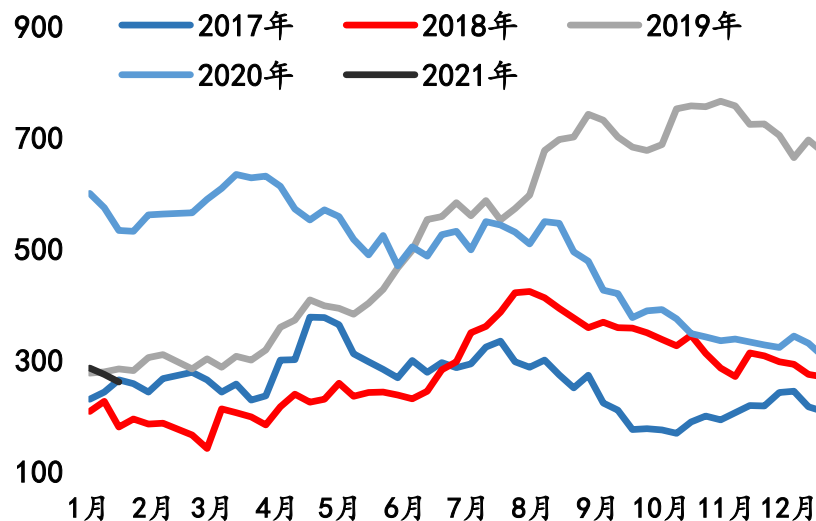
### 重点煤矿炼焦煤库存大幅下降



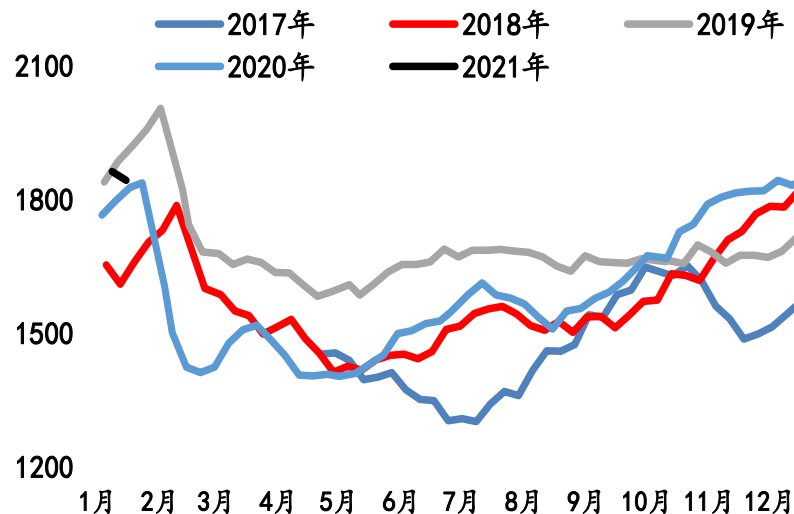
截至11月末全国煤炭社会库存22707万吨，较2019年末增长了19.5%，重点煤矿炼焦煤库存355.8万吨，同比下降11%，去年9月中旬以来煤矿炼焦煤库存持续下降。

# 下游炼焦煤库存小幅下降

### 我国五大港口炼焦煤总库存



### 国内钢厂及独立焦化厂炼焦煤总库存

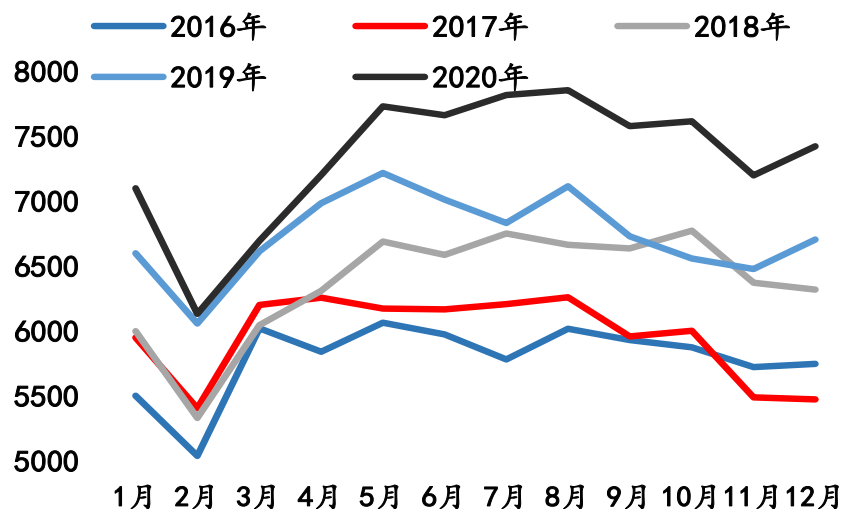


截至1月15日，京唐港、日照港等五大主要港口炼焦煤总库存为261万吨，较上年同期下降272万吨。110家样本钢厂及100家独立焦化企业炼焦煤总库存量为1778.97万吨，较上年同期下降了109.2万吨。

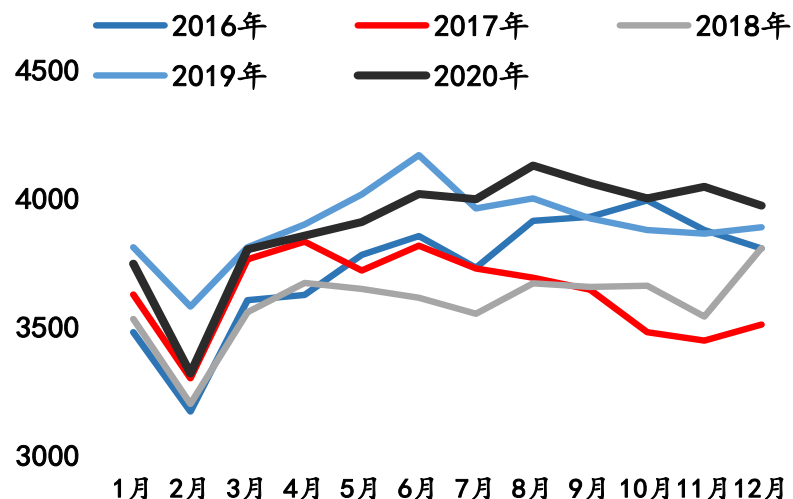


# 生铁产量大增，焦炭供不应求

### 我国生铁月度产量图



### 我国焦炭月度产量图



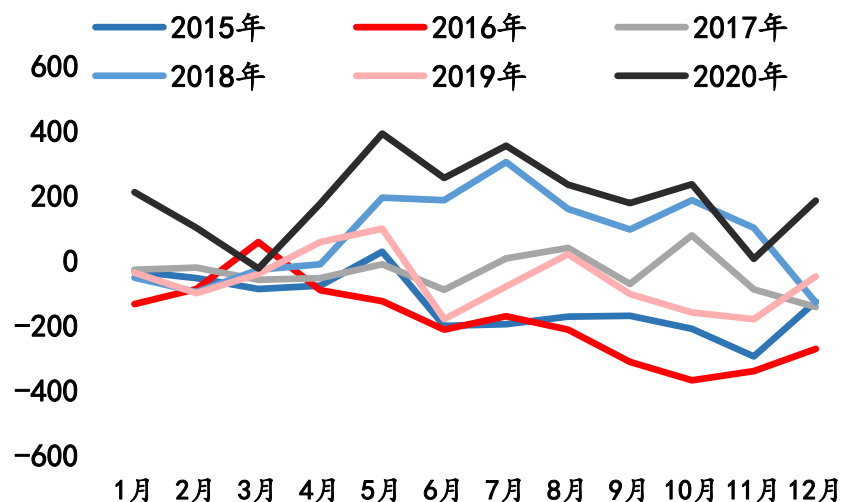
2020年1-12月我国生铁产量88752万吨，同比增长4.3%；1-12月粗钢产量105300万吨，同比增长5.2%。1-12月份焦炭产量47116万吨，同比几乎持平。

注：1、2月单月产量未公布，图中数据根据累计产量及历史规律估算。

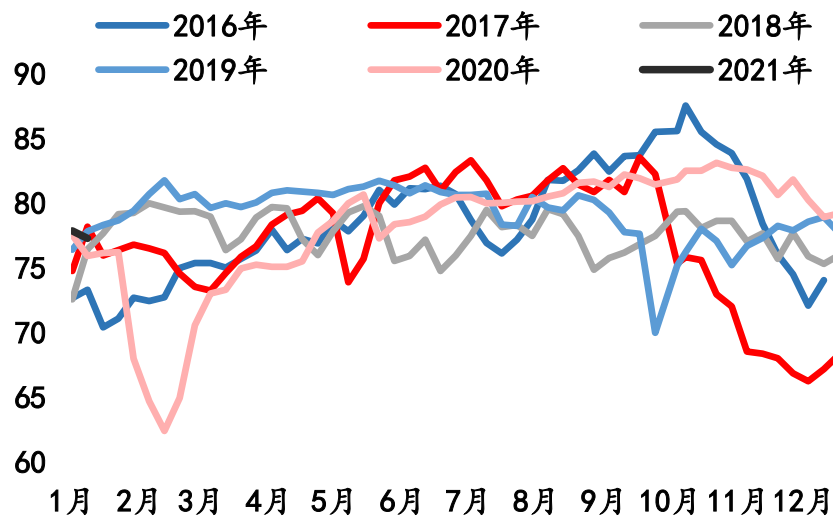


## 四季度去产能影响焦企生产

### 我国焦炭月度过剩量测算



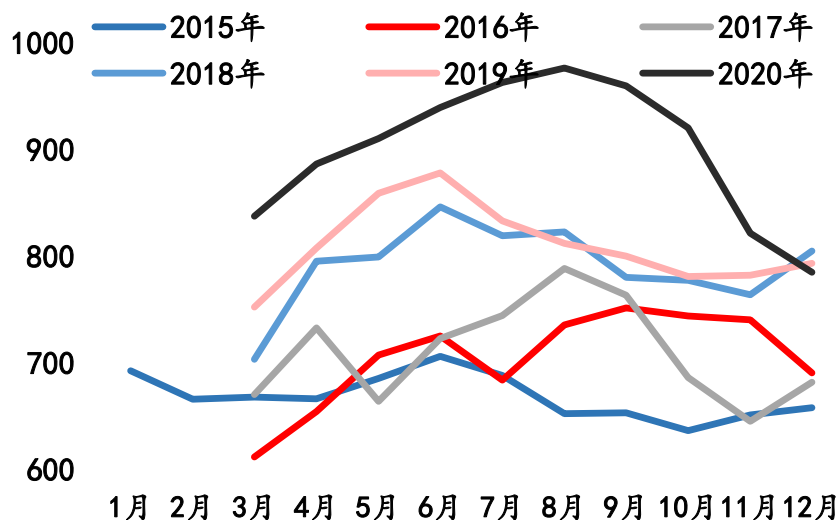
### 样本独立焦化企业产能利用率



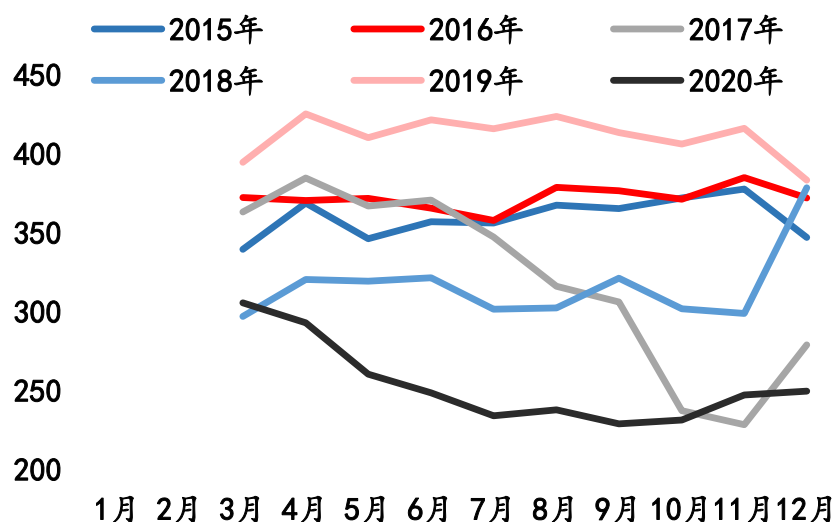
根据测算，2020年焦炭消费量大约在41809万吨，供应缺口约1867万吨。3月份疫情影响减小后焦化企业开工率大幅回升，10月份以来开工率小幅下降。

# 山西地区新增产能逐渐释放

### 山西省焦炭月度产量



### 山东省焦炭月度产量



2020年1-12月山西省焦炭产量为10493.7万吨，同比增长5.6%，山西省去产能的同时新增产能陆续释放，山东省焦炭产量为3162.6万吨，同比下降32%，2020年全年山东地区完成了焦炭产量控制在3200万吨以内任务。

## Mysteel: 焦化产能统计

### 焦化总产能变化

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020年	54255	54340	54305	53987	53926	53484	53769	54361	54301	54094	53033	51433
2021年	52208	53089	52615	52903	53296	53585	53792	54150	54073	54267	54342	55320

Mysteel: 2020年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨) (根据政府文件及实际调研结果进行统计)

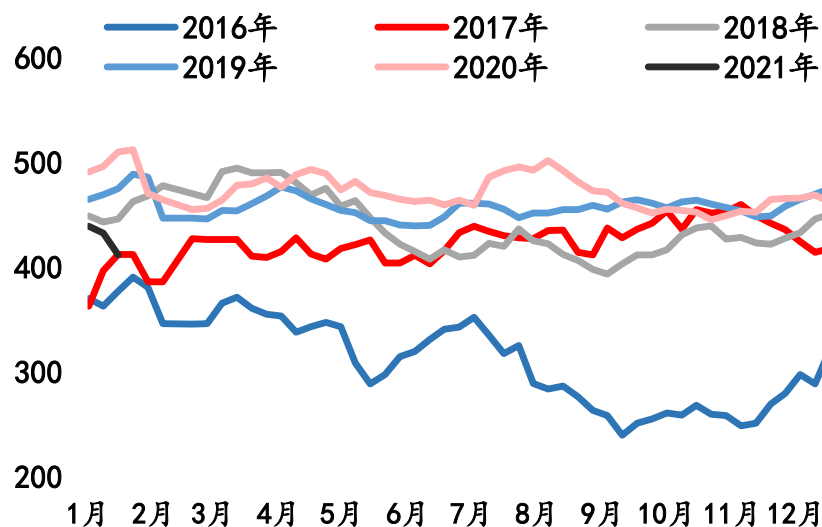
新增/淘汰	01月	02月	03月	04月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	总计
淘汰	95		180	390	246	760			60	1230	1246	1947.6	6154.6
新增	240	85	145	72	185	317.5	235	592		1023	275	468	3637.5
新增-淘汰	145	85	-35	-318	-61	-442.5	235	592	-60	-207	-971	-1479.6	-2517.1

Mysteel: 2021年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨) (根据政府文件及实际调研结果进行统计)

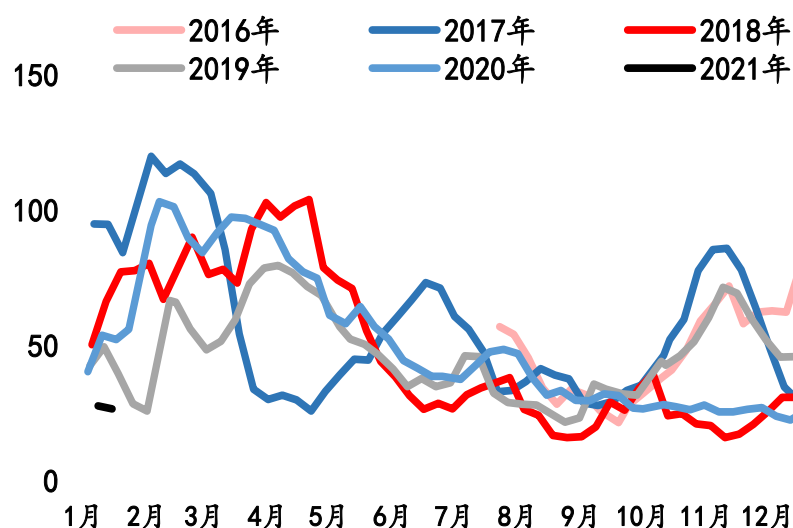
新增/淘汰	01月 (8日前)	01月 (8日后)	02月	03月	04月	05月	06月	07月	08月	09月	10月	11月	12月	总计
淘汰	286	170	50	1074	50		576	42		212			435	2895
新增	487.5	698.75	870.75	475	338	317.75	965	249	357.75	135	194	75	1358	6521.5
新增-淘汰	201.5	528.75	820.75	-599	288	317.75	389	207	357.75	-77	194	75	923	3626.5

# 焦企焦炭库存自低位上升

### 钢厂焦炭库存

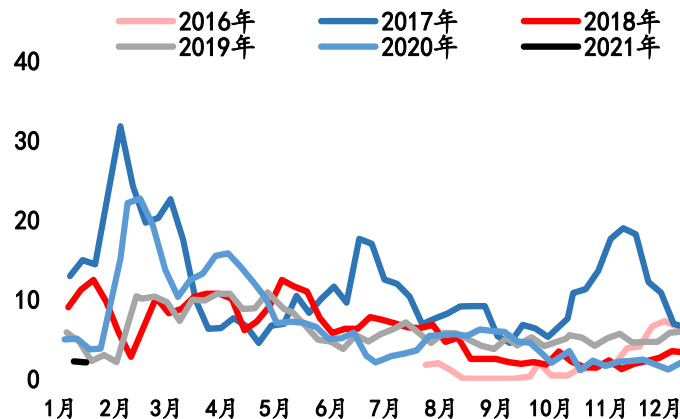
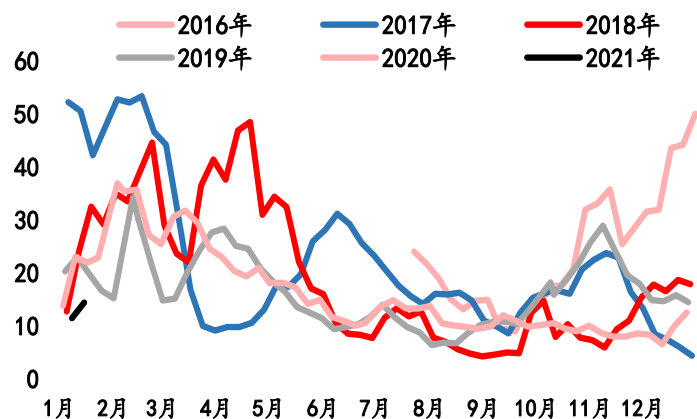
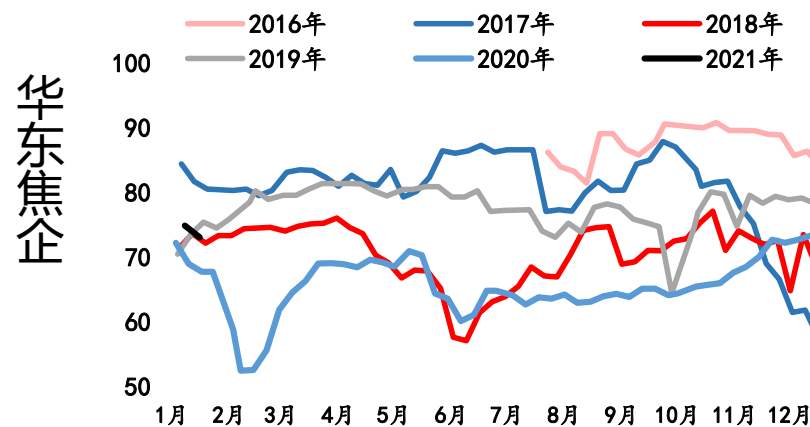
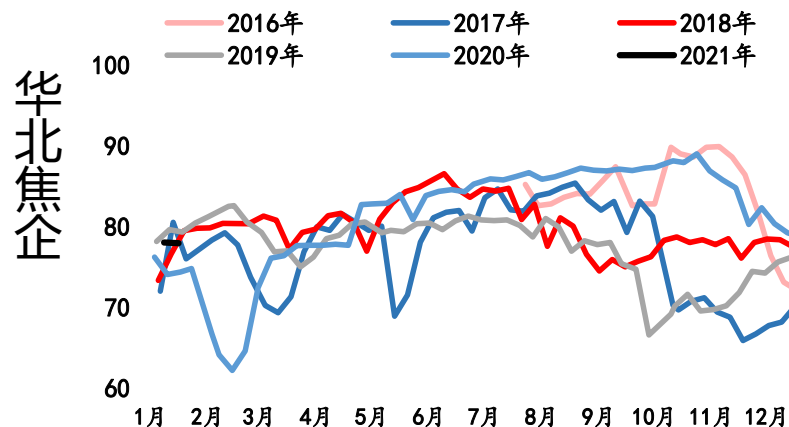


### 独立焦化厂平均焦炭库存



近期华北地区受疫情影响，运输受阻，钢厂焦炭库存下降，独立焦化企业焦炭库存自低位上升，大部分钢厂已经接受焦化厂第十四轮提涨。

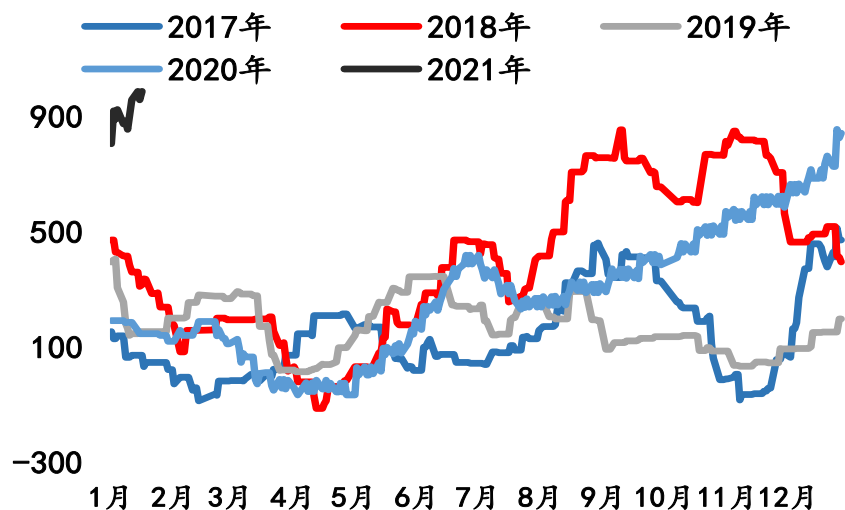
## 华北地区焦企开工率维稳运行



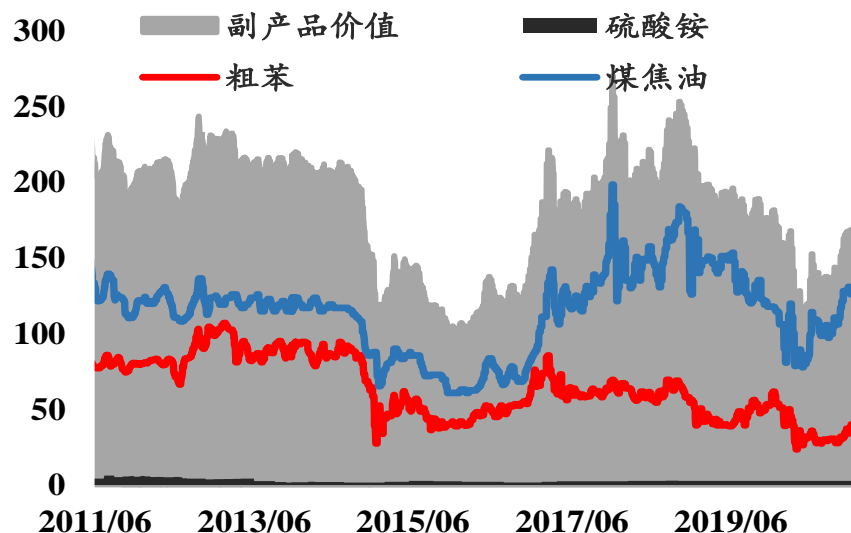


# 近半年焦化企业吨焦利润持续上升

### 河北省独立炼焦企业炼焦利润测算



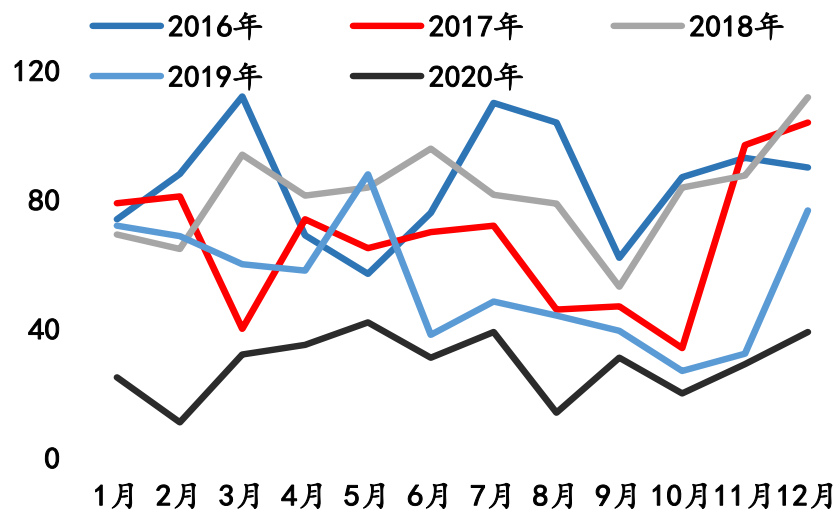
### 炼制每吨焦炭所得主要副产品价值



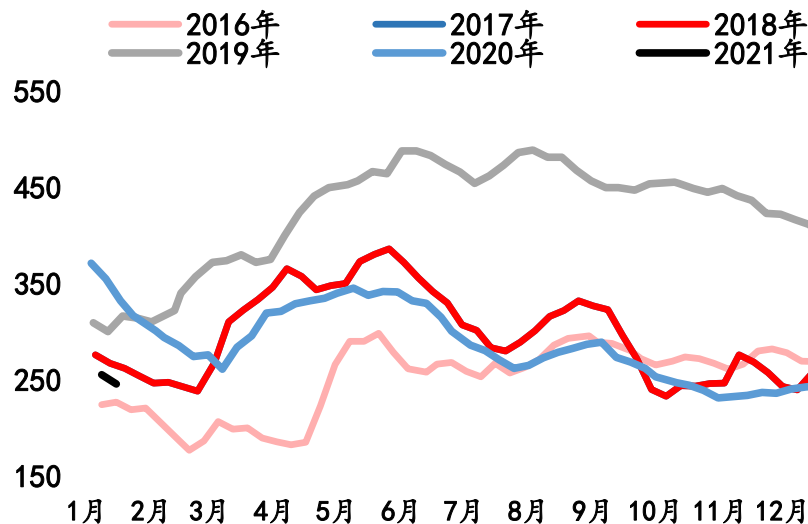
今年各地焦化去产能，焦化企业开工率上升，加上下游需求上升，且副产品价格上涨，焦企吨焦利润大幅增长，目前焦企吨焦利润上升至980元/吨左右，由于焦化利润处于历史最高位，企业生产积极性较高。



### 我国焦炭月度出口量



### 我国四大港口焦炭总库存

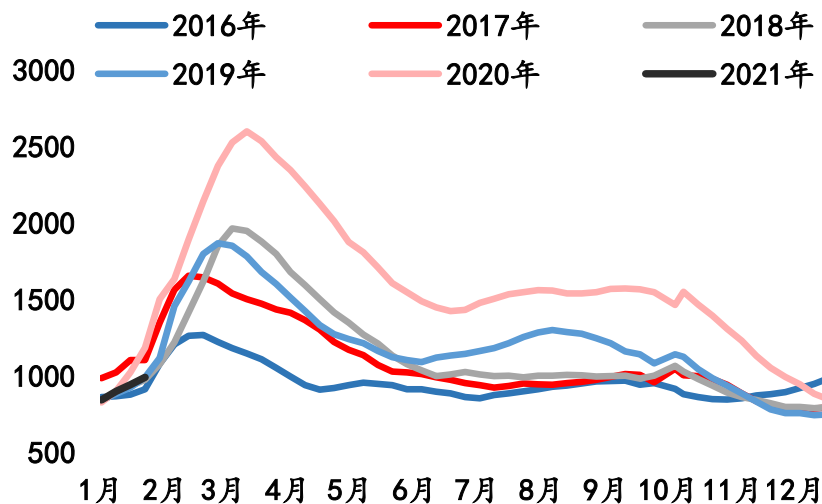


2020年1-12月我国累计出口焦炭349万吨，较去年同期下降46.5%，4-8月印度多家钢厂关停对焦炭出口影响较大，10月份以来焦炭价格大涨也使得我国焦炭出口的竞争力大幅下降。

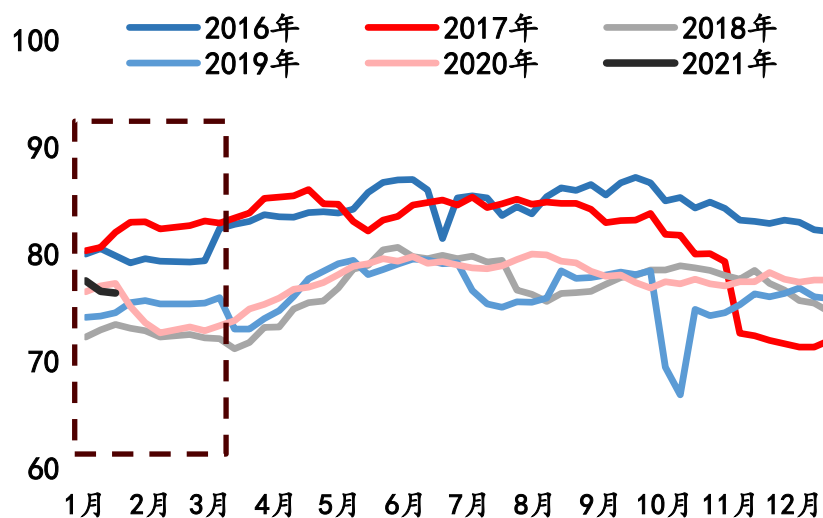
截至1月15日，日照港、青岛港、天津港、连云港的焦炭总库存达到245.5万吨。

# 近期钢材社会库存缓慢上升

### 钢材社会总库存季节性



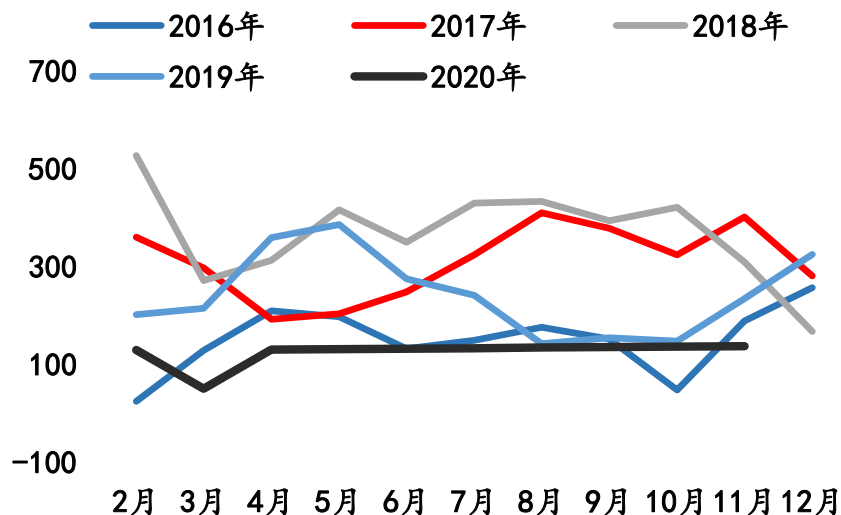
### 全国钢厂高炉产能利用率



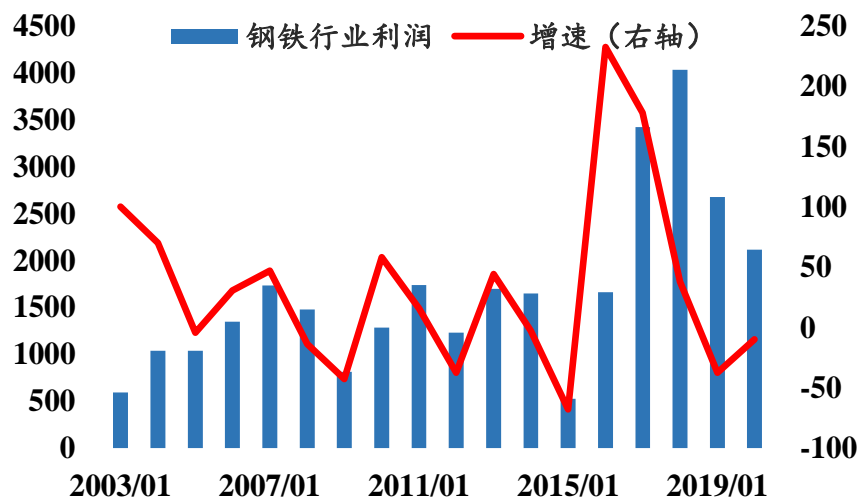
目前高炉产能利用率缓慢下行，四季度钢厂检修不及预期，且有部分高炉复产，因此钢材产量处于高位，螺纹钢产量同样下降缓慢。1月中上旬钢材社会库存缓慢上升，今年各地防控疫情任务较重，回乡需进行核酸检测，后期社会库存上升速度和幅度有望小于去年。

## 钢厂高利润降幅收窄

### 钢铁行业单月利润



### 钢铁行业利润连续两年下降



2020年11月份钢铁行业利润下滑幅度有所收窄，2020年1-11月黑色金属冶炼和压延加工业实现利润2114.9亿元，同比大幅下降9.9%。长材板材利润分化明显。

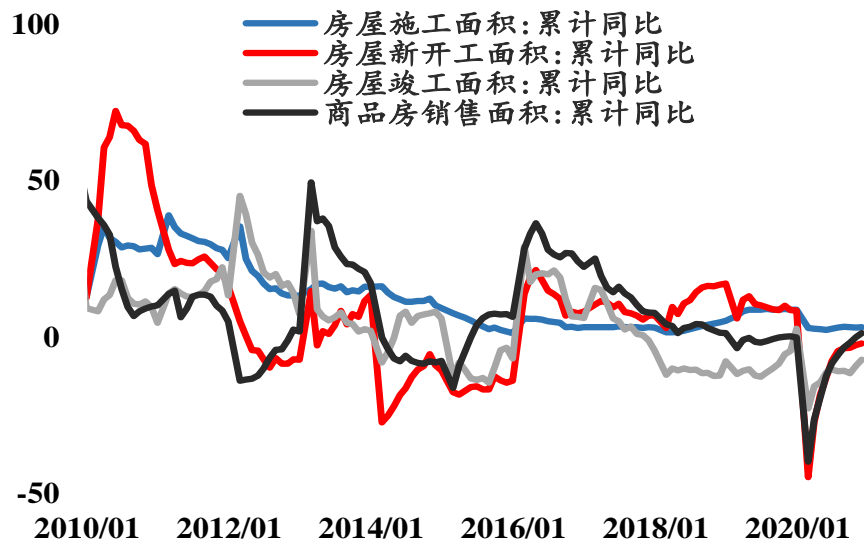
## GDP转正，制造业明显回暖

各项数据同比	2020年12月	2020年11月	2020年10月	2020年9月	2020年8月	2020年7月	2020年6月	2020年5月	2020年4月	2020年3月	2020年2月	2020年1月
GDP	6.5	-	-	4.9	-	-	3.2	-	-	-6.8	-	-
工业增加值	7.3	7	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-25.9	-4.3
投资	2.9	2.6	1.8	0.8	-0.3	-1.6	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	-24.5	-
地产	7	6.8	6.3	5.6	4.6	3.4	1.9	-0.3	-3.3	-7.7	-16.3	-
基建	0.9	1	0.7	0.2	-0.3	-1	-2.7	-6.3	-11.8	-19.7	-30.3	-
制造业	-2.2	-3.5	-5.3	-6.5	-8.1	-10.2	-11.7	-14.8	-18.8	-25.2	-31.5	-
进口	6.5	4.5	4.7	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4	-
出口	18.1	21.1	11.4	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	-
信贷	12600	14300	6898	19000	12800	9927	18100	14800	17000	28500	9057	33400
社融	17200	21300	14200	34800	35800	16900	34300	31900	30900	51627	8554	50700
M2	10.1	10.7	10.5	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	8.4
M1	8.6	10	9.1	8.1	8	6.9	6.5	6.8	5.5	5	4.8	0
CPI	0.2	-0.5	0.5	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4
PPI	-0.4	-1.5	-2.1	-2.1	-2	-2.4	-3	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1

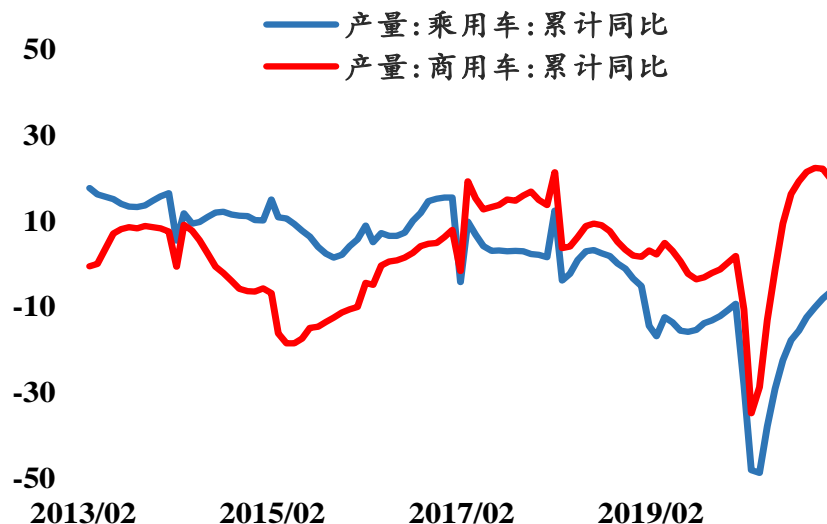
中美摩擦从贸易端转向科技等领域，加上海外疫情影响下制造业生产并未完全恢复，部分制造业回流中国，因此制造业明显回暖。虽然宏观经济恢复，GDP转正，但是疫情仍此起彼伏，预计后期货币仍将保持结构性宽松。

# 钢材下游终端有所复苏

### 房地产分项指标有所好转



### 汽车行业有所恢复



我国率先控制住疫情，房地产数据明显好转，2020年1-12月房地产新开工面积同比下降1.2%，房地产施工面积同比增长3.7%。汽车行业有所恢复，乘用车产量同比下降6.53%，商用车产量实现20%正增长。

## 三 双焦后市展望

1. 主要多空逻辑分析。

---
2. 双焦后市行情展望及期货操作策略分享。

---



# 多方逻辑VS空方逻辑

## 多头

- 国家出台一系列政策稳经济，对冲疫情影响
- 钢厂普遍亏损
- 房地产韧性较强，基建、汽车需求持续上升
- 山西、河南、河北等省仍有部分产能将被淘汰
- 澳煤进口仍有限制，蒙煤通关量低位运行

## 空头

- 目前黑色板块处于高位
- 海外疫情仍未得到控制，国内疫情仍有反复
- 焦化利润处于历史高位
- 国内炼焦煤产量高位运行
- 今年山西等省大量新建焦炉将陆续投产
- 随着春节临近，黑色产业链库存将大幅累积

# 煤焦期货后市单边操作策略

房地产市场面临“三条红线”政策压力，房地产企业或减少拿地加快新开工以及施工，短期对钢材市场形成利多支撑。虽然钢厂普遍亏损，但是仍未见到钢厂高炉开工率大幅下降，焦煤焦炭需求仍旧良好，考虑到钢厂、焦化厂以及煤矿自身库存偏低，春节前焦煤焦炭价格或强势运行。短期来看，焦炭5月合约或仍有冲高机会，3000元/吨以上注意追涨风险。

中期来看，春节后钢厂将继续对原料进行去库存，天气转暖若再叠加疫情缓解，汽运费可能下降，港口焦炭价格或存在下跌压力。随着新建焦炉投产增加，建议3-4月份把握逢高空焦炭的机会。

# 煤焦期货后市套利策略

套利方面，目前焦炭、焦煤2105合约期货比价在1.69左右，处于合理偏高位置，山西、河南等地焦化企业去产能执行后焦炭供给紧张，加上钢厂冬储需求支撑，春节前焦炭现货或强势运行。中期来看，焦化企业超高利润也刺激了焦企加快生产节奏，预计在北方取暖季结束后焦炭产量将有所增长，若3-4月份比价在1.75以上时考虑把握做空2105合约盘面炼焦利润机会。

由于9月合约持仓量过小，目前跨期套利暂时以观望为宜。

谢谢！



海通期货  
公众号