

焦煤焦炭 02 月月报

2019 年 02 月 05 日

研究员：周伟江

期货从业证号：F0243095

投资咨询资格编号：

Z0002484

☎:021-65789229

✉luxiaojing_qh@chinastock.co

m.cn

疫情影响下焦企钢厂均限产 钢厂利润承压下焦炭存降价压力

行情回顾

1 月份焦炭价格提涨第四轮 50 元/吨，最终并未落实，节后个别焦企提涨 100 元/吨，目前下游也还未反馈。

12 月份焦炭开工有所回升，生铁产量也同步小幅回升，国内供需整体仍较平衡，但是 12 月份出口量季节性有明显提升，出口量较 11 月份增 45 万吨，12 月份焦炭整体降库基本是依靠出口需求增加，同时年底钢厂冬储备货，钢厂利润虽然处于下降通道，焦炭现货价格仍然提涨两轮累计 100 元/吨。1 月份目前出口数据未公布，但预计较 12 月份有下滑，焦化及高炉开工均有小幅下降，焦炭整体处于供需均衡状态，矛盾较小，1 月份山西焦企利润已达到 200 元/吨以上，华东长流程螺纹利润仅 300-400 元/吨，年底雨雪影响北方运输，焦企再次提涨，但是由于焦企利润相对下游已处于高位，钢厂并未落实第四轮提涨，仅部分干熄焦提涨 30-50 元/吨。

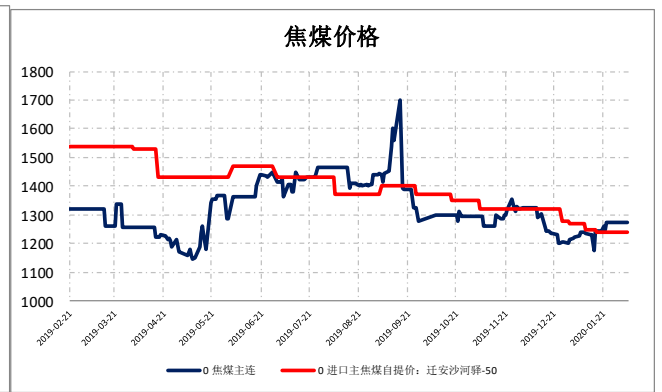
春节期间由于运输基本中断，且钢厂在春节期间开工较高，钢厂库存出现明显下滑，焦企库存累计，由于疫情对运输影响较大，焦企原料库存偏紧，节后个别焦企提涨，但下游目前还未落实。

焦煤方面，节前钢厂、焦企均积极补库，但整体库存水平并未到达去年同期位置，春节期间焦化厂开工影响不大，焦化厂焦煤库存降幅较大，目前焦化厂焦煤库存明显低于近两年同期水平。节前煤矿开工由于放假下降明显，节前一周期汾渭样本开工下降 23%，节后由于疫情，煤矿开工延期，目前多数在 10 号之后有复产计划。

图1: 焦炭价格



图2: 焦煤价格



数据来源: 银河期货、wind 资讯

一、焦煤焦炭需求

1 月份生铁产量较 12 月份小幅下滑, 1 月份 247 家钢厂平均生铁产量 222.27 万吨, 下降 1 万吨/天左右, 焦炭国内需求小幅下滑, 同时 1 月份预计出口量较 12 月份也有所下降。春节期间钢厂开工仍处于较高位置, 节后高炉产能利用率及生铁产量未公布, 但是节后五大品种钢材产量较节前仅下降 1.96%, 电炉春节期间关停还影响部分螺纹产量, 春节期间焦炭需求下降不明显。

目前疫情影响仍未见好转迹象, 钢材终端需求停滞, 部分工地可能正月十五之后还未能复产, 节后华东地区螺纹现货已出现 200-300 元/吨跌幅, 钢厂利润处于低位, 钢厂成材库存积压严重、原料库存由于运输也偏紧, 多重因素下钢厂检修增多, 2、3 月份原料需求预计下滑明显。

出口方面, 2019 年焦炭全年出口较上一年同比下滑 33.9%, 出口持续处于低位, 12 月份由于年底季节性因素, 出口量出现小幅反弹, 较 6-11 月份平均出口量有 30-40 万吨增幅, 1 月份受春节影响, 预计出口再次下滑, 节后预计出口将恢复至去年偏低水平, 出口有持续偏弱预期。

焦煤方面, 目前焦化厂由于运输影响原料到货, 开始出现减产, 焦煤短期刚需预计也将有下滑, 但是焦炭现货价格目前还未出现调整, 焦化厂利润较高, 正月十五之后煤矿有逐步复产预期, 运输缓解后原料偏紧格局预计改善, 焦化厂利润较高情况下预计开工还有回升可能, 焦煤需求短期下滑但后期有小幅回升可能。

图3: 高炉产能利用率

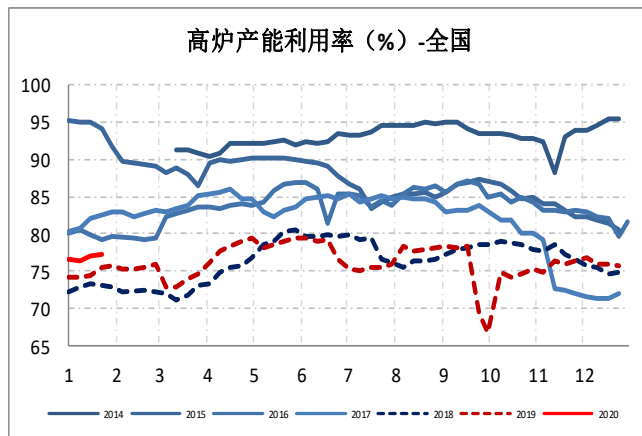
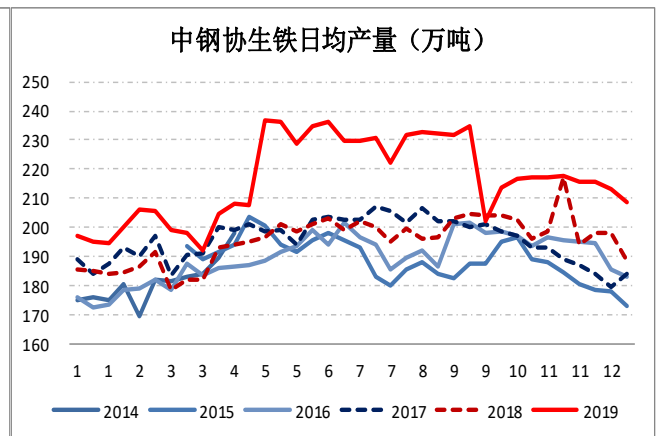


图4: 生铁产量



数据来源: 银河期货、wind 资讯

二、焦煤焦炭供应

1 月份焦化开工较 12 月份有小幅下降, 12 月份 mysteel100 家焦化平均开工 78%, 1 月份平均开工 76.5%, 开工下降 1.5%, 基本无环保影响, 山东此前要求的产能缩减, 在年底也并未再有强化执行, 山西焦化利润 200 元/吨左右, 山东焦化利润 300+ 以上, 焦化厂开工积极性较好。

春节期间焦企开工相对稳定, 节后由于疫情及原料偏紧, 开工出现明显下滑, 节后一周数据 100 家焦企开工将至 68.02%, 较节前下降 8.27%, 煤矿未复产叠加运输偏紧, 焦企主动限产继续增加, 山东、山西焦企开始出现 20-30% 幅度减产, 2 月份来看焦炭供应预计有较大减量, 但目前焦炭利润仍客观, 正月十五之后煤矿陆续复产、运输逐步恢复, 价格不下跌情况下焦化厂后期开工恢复预计也较迅速。

图5: 山西焦化厂现金利润

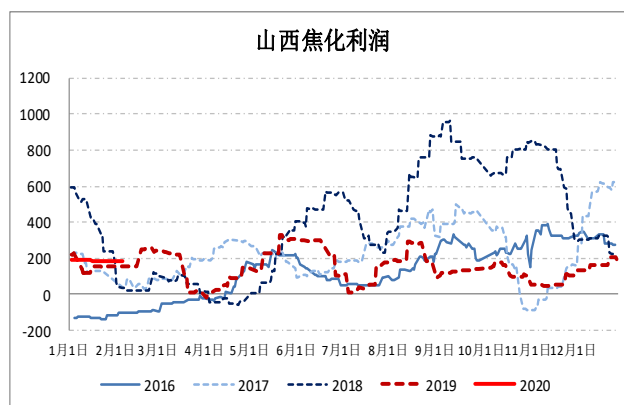
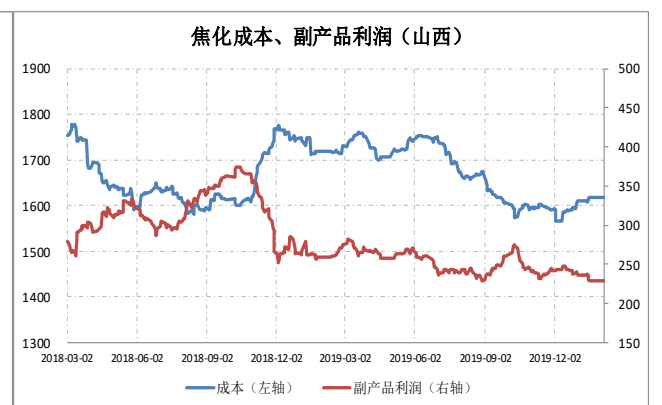


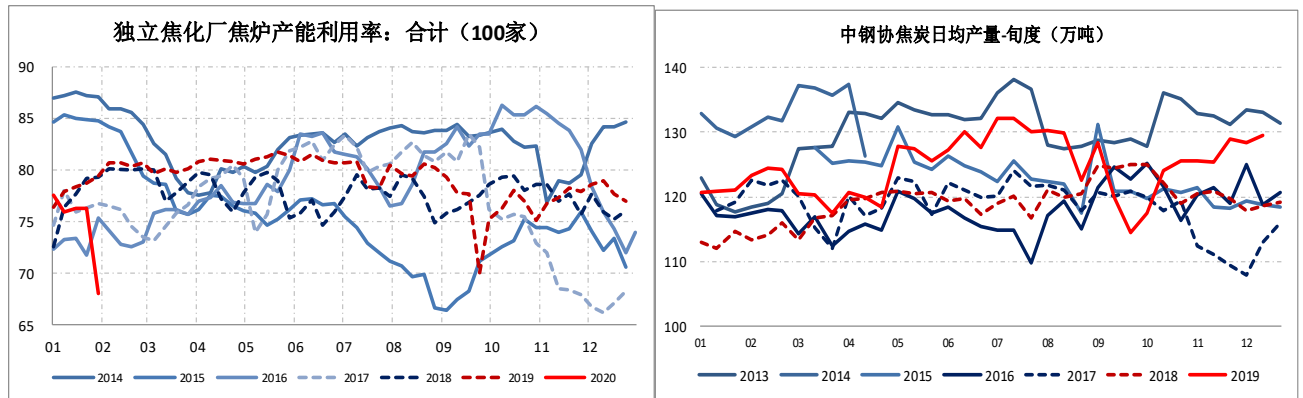
图6: 焦化成本、副产品利润



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图7: 焦炉产能利用率 (合计100家)

图8: 中钢协焦炭产量



数据来源: 银河期货、wind 资讯

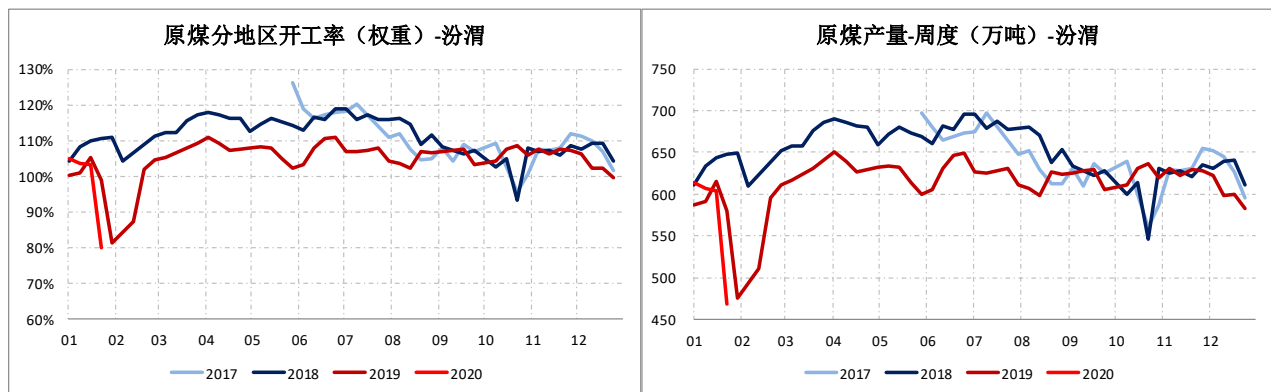
焦煤方面, 12 月份精煤产量 4050 万吨, 日均产量较 11 月份下降 5.35%, 年底安全检查及部分煤矿达到年生产计划, 在 12 月份中下旬开工有下降。汾渭数据, 1 月份煤矿开工 97.84%, 较 12 月份下降 5.18%, 主要是节前最后一周开始放假, 煤矿开工大幅下滑, 山西地区样本开工降幅达到 34%。

节后由于疫情, 煤矿复产也有所延期, 国家煤矿安监局召开会议, 针对当前疫情延迟开工, 临汾、吕梁、内蒙均要求煤矿延迟复产, 吕梁市要求不得 2 月 9 日前复产, 其他地区待定, 正月十五之后预计煤矿将逐步复产, 但整体开工恢复至正常水平预计还需要时间。

进口煤方面, 12 月份中国进口炼焦煤 170 万吨, 较 11 月份环比降 72.5%, 进口量在年底大幅下滑, 12 月份蒙煤进口量较 11 月份下降一半左右, 澳煤进口量将至 11 万吨。1 月份蒙煤平均通关车辆 529 车/天, 较 12 月份上升 100 车左右, 进口量有所恢复, 按照季节性来看 1 月份澳煤进口量预计也有明显恢复, 目前澳洲煤与国产主焦煤价差仍较大, 进口额度恢复后预计后期进口量还会明显增加。

图9: 原煤开工率

图10: 原煤产量



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图11: 精煤产量

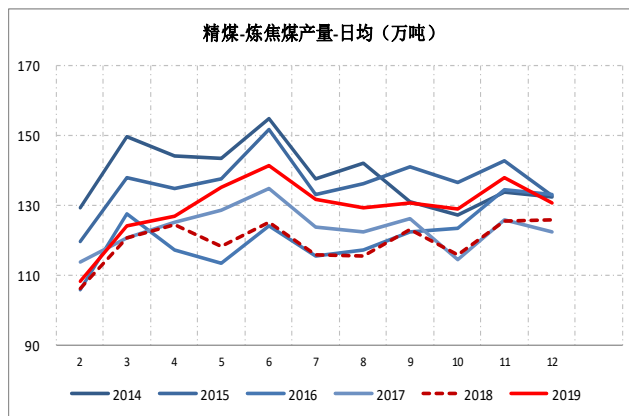
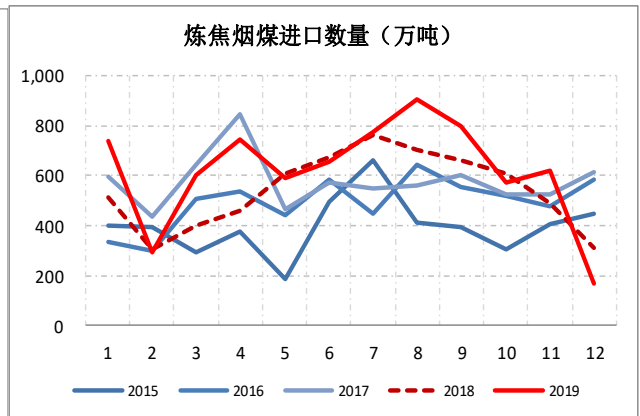


图12: 炼焦煤进口数量



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图13: 澳洲煤进口

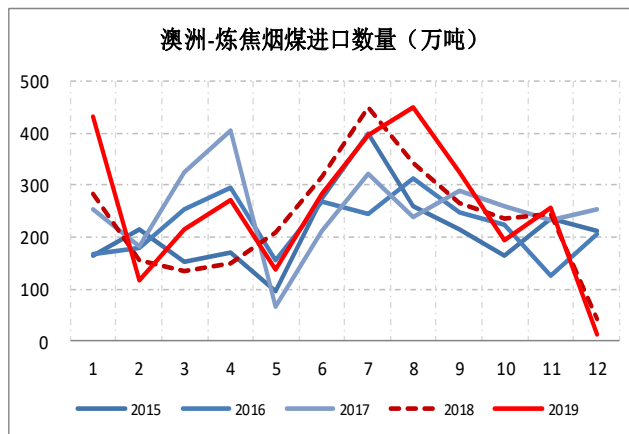
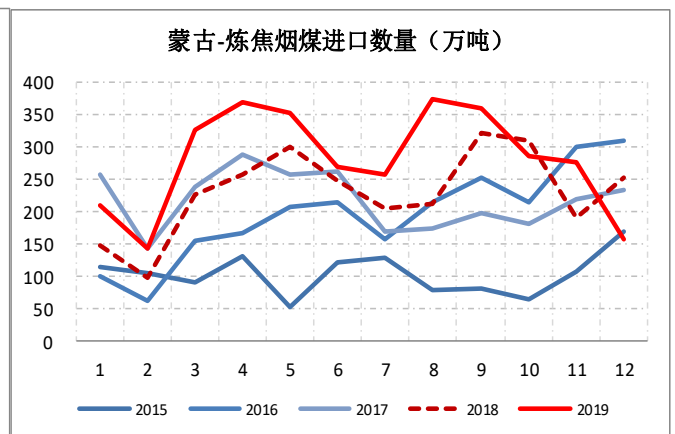


图14: 蒙古煤进口



数据来源: 银河期货、wind 资讯

三、焦煤焦炭库存

1 月份焦炭整体库存基本持平, 供需矛盾不大, 结构库存变化较为明显, 主要是节前钢厂补库及运输问题导致库存结构变化, 钢厂节前持续补库, 钢厂库存增加, 焦企库存下降, 同时 12 月份北方雨雪天气影响汽运, 钢厂在到货偏紧的情况下从港口采购力度增加, 港口库存有所消化, 目前港口库存已降至去年同期位置, 11 月份开始港口库存开始逐步消化, 港口库存压力已明显缓解, 目前钢厂库存水平基本处于去年同期位置, 焦企库存水平偏高。

焦煤方面, 节前焦企、钢厂均有补库, 但是最终库存水平略低于去年同期, 煤矿库存基本处于去年同期水平, 港口焦煤库存水平节前并未有明显消化, 仍然处于偏高水平, 加系数整体库存水平中等。节后煤矿库存水平还未公布, 焦企、钢厂焦煤库存有明显下降, 主要是疫情导致的运输问题较大, 目前焦企、钢厂的焦煤库存水平均低于去年同期一定水平, 库存偏紧, 且山西地区焦企采购原料汽运较多, 疫情影响更大。

图15: 独立焦化厂焦炭库存

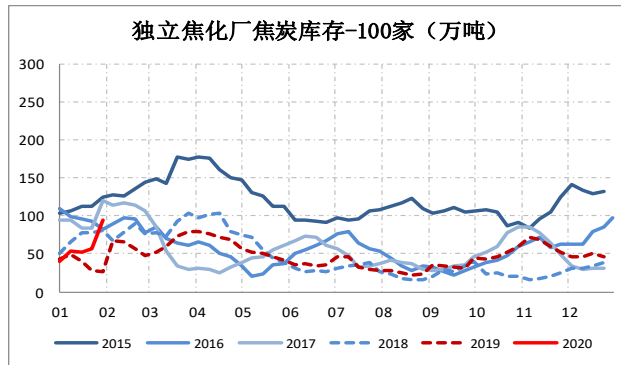
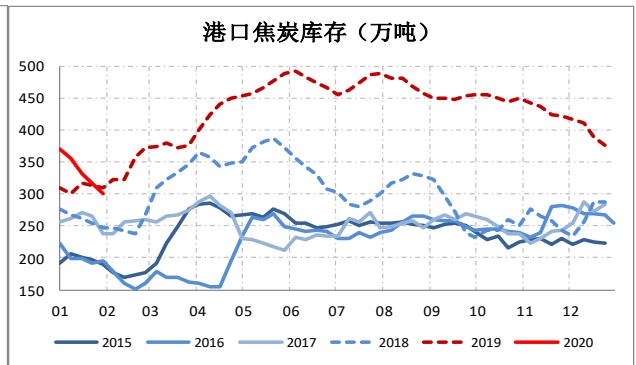


图16: 港口焦炭库存



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图17: 钢厂焦炭库存

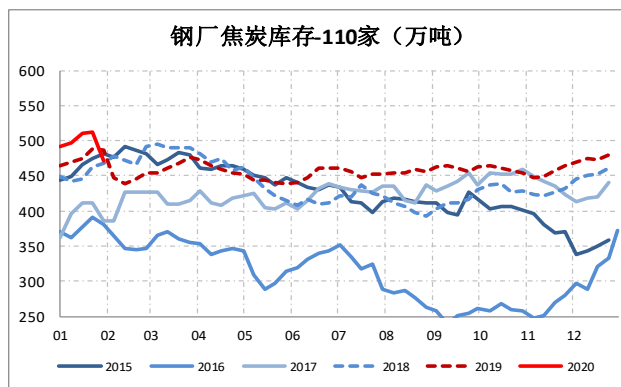
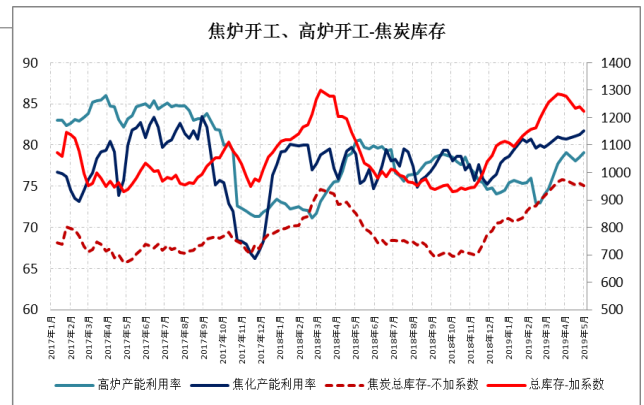


图18: 开工-库存对比



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图19: 煤企炼焦煤库存

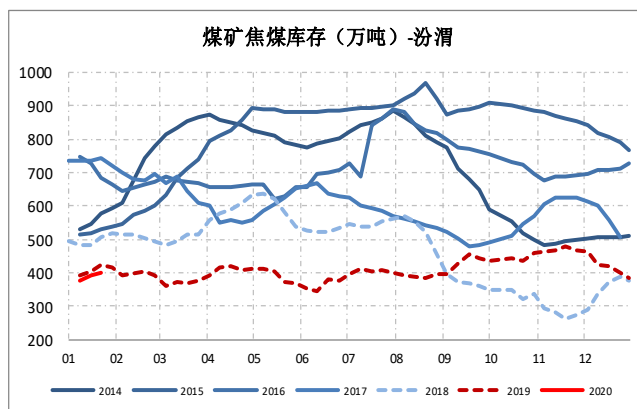
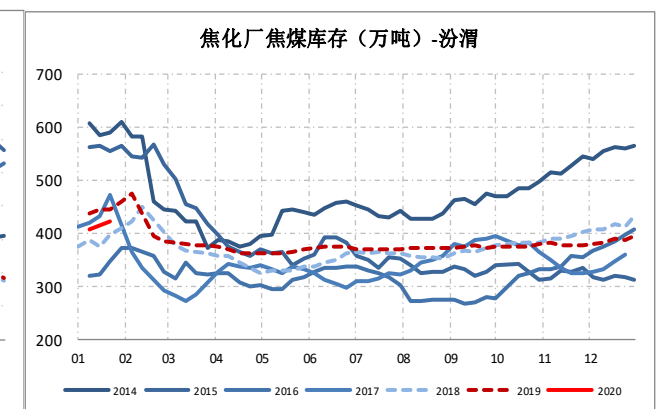


图20: 焦化厂炼焦煤库存



数据来源: 银河期货、wind 资讯

图21: 钢厂炼焦煤库存

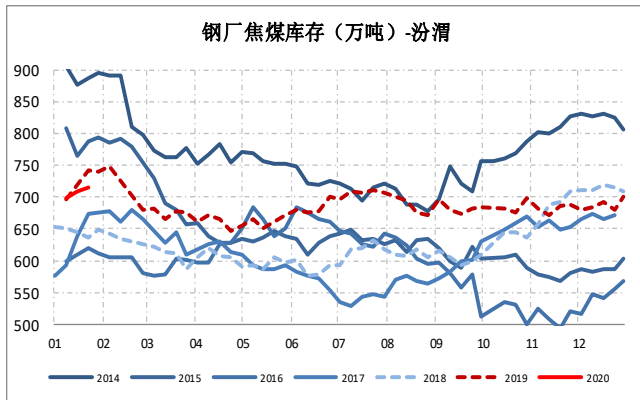
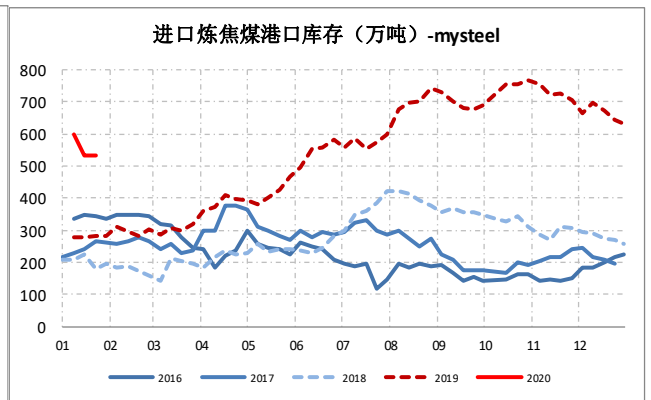


图22: 港口炼焦煤库存

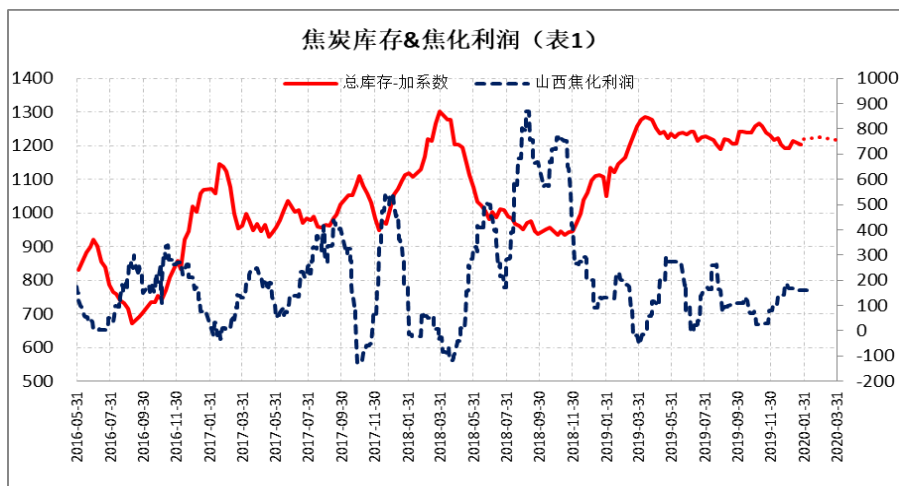


数据来源: 银河期货、wind 资讯

四、投资策略

图 23: 焦炭平衡表 1

中钢协口径-表1	焦炭月度产量	焦炭月度出口量	焦炭月度进口量	焦炭总库存	国内月度需求	月度日产量	焦炭产量增减	生铁表观日产量	生铁表观产量增减	实际生铁产量	日产量环比	日需求同比	库存变化	总库存环比
2019年1月 (实际)	2904.9	72.00	0.3	1049.9	2844.3	120.9		203.9		195.36	2.04%	8.44%	-11.1	-1.04%
2019年2月 (实际)	2689.5	69.00	0.7	1156.3	2514.8	123.9	3.0	199.6	-4.3	205.27	2.50%	-2.11%	106.4	10.13%
2019年3月 (实际)	2866.4	60.00	2.1	1257.3	2707.6	119.3	-4.6	194.1	-5.5	196.17	-3.74%	-2.75%	101.0	8.73%
2019年4月 (实际)	2782.2	58.00	1.7	1277.1	2706.1	119.7	0.4	200.5	6.4	206.71	0.30%	3.28%	19.9	1.58%
2019年5月 (实际)	3047.6	88.00	0.2	1235.2	3001.8	126.9	7.2	215.2	14.7	233.67	6.00%	7.35%	-42.0	-3.29%
2019年6月 (实际)	2983.9	38.00	1.5	1243.0	2939.6	128.3	1.5	217.7	2.6	233.51	1.17%	1.19%	7.8	0.63%
2019年7月 (实际)	3158.2	48.00	5.4	1226.9	3131.6	131.5	3.1	224.5	6.7	227.52	2.43%	3.10%	-16.1	-1.29%
2019年8月 (实际)	3061.5	44.00	6.3	1189.3	3061.4	127.4	-4.0	219.5	-5.0	232.24	-3.06%	-2.24%	-37.6	-3.07%
2019年9月 (实际)	2876.0	39.00	0.5	1206.1	2820.7	123.7	-3.7	208.9	-10.5	222.95	-2.93%	-4.79%	16.8	1.42%
2019年10月 (实际)	2942.8	27.00	13.7	1258.1	2877.5	122.5	-1.2	206.3	-2.7	215.87	-0.98%	-1.28%	52.0	4.31%
2019年11月 (实际)	2943.1	32.00	0.0	1230.2	2939.0	126.6	4.1	210.0	3.7	0.00	3.34%	5.54%	-27.9	-2.22%
2019年12月 (实际)	3041.2	77.00	0.0	1223.0	2971.4	126.6	0.0	213.0	3.0	0.00	0.00%	-2.16%	-7.2	-0.58%
2020年1月 (库存预测)	2981.1	30.00	3.0	1219.7	2957.4	124.1	-2.5	212.0	-1.0		-1.97%	-0.47%	-3.3	-0.27%
2020年2月 (库存预测)	2406.7	30.00	3.0	1224.3	2375.1	107.1	-17.0	182.0	-30.0		-13.70%	-14.15%	4.6	0.38%
2020年3月 (库存预测)	2572.7	40.00	3.0	1216.9	2543.1	107.1	0.0	182.3	0.3		0.00%	0.16%	-7.4	-0.61%



数据来源: 银河期货、wind 资讯

目前焦炭供需端均出现减产，高炉因为利润低位、成品库存高、原料偏紧减产，焦化厂因为焦煤供应偏紧主动减产，但年前焦炭整体供需基本处于持平状态，当前供需双降情况下整体库存矛盾预计仍不明显，但目前焦化利润仍比较可观，后期煤矿逐步复产、运输恢复情况下，焦企开工存在一定幅度恢复可能，从而存在整体累库风险。

目前疫情还未见拐点，钢材终端需求在正月十五时候即使有恢复，预计2月份整体需求仍较低，且可能3月份仍在恢复通道中，钢材库存目前已在高位，即使钢厂开始主动减产，2月份库存预计将创新高，且高库存后期3、4月份需要较长时间消化，钢厂利润预计短期内难以好转，长流程可能被压至无利润水平，该情况下即使焦炭后期累库不明显，以目前焦企利润水平来看，运输稍有恢复后即可能面临钢厂压价。

按照目前山西利润200元/吨左右，年前焦煤反弹导致焦炭成本上移50元/吨左右，考虑成本下移情况下焦炭现货下跌300元/吨即可能出现一定边际减产。按照港口准一1900元/吨折算仓单2000-2050元/吨，港口按照同等幅度下跌，对应盘面估值1700元/吨左右焦炭出现减产可能，以目前05合约价格来看估值已处在偏低水平，但是后期现货大概率进入降价通道，整体驱动向下，盘面预计仍偏弱。

节后由于焦企、钢厂的焦煤库存趋紧，且煤矿复产延期，焦煤现货已出现涨价，但后期需要注意焦煤供需矛盾化解可能。供应端正月十五后煤矿逐步复产可能性较大，且运输也有逐步缓解预期，需求端焦化厂目前已出现自主减产，且后期焦炭现货降价压力下，利润下滑后也会打压成本，且不排除钢厂减产持续时间较长的情况下导致焦化厂最终也有亏损可能性，届时焦煤刚需将受影响，且进口量后期预期回升，3、4月份焦煤现货供需面将弱化，只是节奏上慢于钢材与焦炭。（仅供参考）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 钢铁事业部

银河期货钢铁事业部 ☎:021-65789229

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层