



F
U
T
U
R
E
S
R
E
S
E
A
R
C
H
R
E
P
O
R
T

期货研究



焦炭焦煤：供需两端预期增加，宽幅震荡重心下移

2019年煤炭整体供给呈现宽松，焦化行业开工整体稳中有涨，钢厂利润良好，高炉开工率较高，终端需求向好。环保限产贯穿一整年，双焦期价呈现先涨后跌的走势。2020年，煤炭行业供需两端仍将增加，国内经济景气度下滑，也使得终端需求面临一定的压力，但房地产行业仍具有一定韧性，基建投资将继续发力。预计双焦期价将宽幅震荡，重心或有所下移。

第一部分：2019年煤焦市场行情回顾

一、2019年焦煤市场行情回顾

2019年焦煤期货市场整体先涨后跌的格局，大致可以分成四个阶段，具体分析如下：

第一阶段：1月初到5月下旬，此阶段焦煤呈现上涨行情。年初主流大矿基本持稳，由于年底部分煤矿提前放假，且下游备货已至中高位水平，春节期间整体波动不大。节后煤矿缓慢的复产进程，年后各地煤矿执行安全检查及验收，复产节奏更加缓慢，所以煤价呈现上涨。3月份受焦价下跌以及煤矿基本复工的影响，还有4月份新税率的执行，焦煤价格呈现小幅回调。4月中下旬焦企的提涨以及下游刚需的支撑，煤价呈现上涨。虽然3、4月呈现小幅回调，但整体走势是呈现上升的。

第二阶段：5月底到8月中下旬，此阶段焦煤呈现震荡行情。5月底上涨行情收尾，6月进入盘整期，中下旬随着焦炭市场的下跌，整体需求层面持续偏弱，煤价由此下行。7月炼焦煤市场先跌后稳再反弹上行，需求作为影响价格的重要因素没能出现明显改观，焦企采购积极性直至月底才有所提升，但对焦煤的拉涨幅度有限。8月炼焦煤小幅探涨后继续迎来平稳期，焦炭价格连涨两轮并未对焦煤采购带来明显拉升。中旬随着焦企限产力度的逐渐放松，焦煤需求得以小幅释放。这期间虽然也有小涨小跌，但是总体趋势是盘整的。

第三阶段：8月下旬到10月中，此阶段焦煤呈现下跌行情。由于终端需求弱势导致下游利润压缩延展至上游市场，煤矿及洗煤厂降价以调整产业链利润平衡态势。且偏低的进口煤价格对国内市场产生超出预期的冲击，国内优质主焦市场冷清。但期间也有小幅反弹，由于国庆环保预期强烈，焦企及贸易商补库积极性提升，推动焦煤市场逐渐企稳。

第四阶段：10月中到12月中，此阶段焦煤呈现宽幅震荡。10月底11月初焦钢企业即将开启采暖季错峰生产，但焦煤采购量并没有好的提升。11月煤矿安全事故影响不及预期，且焦价始终处于弱势，焦企利润下滑被迫挤压原料成本。12月多数大矿生产任务完成，生产积极性下滑，保安全成为煤矿生产重点，年底安全检查频繁，供应有所减弱，但下游冬储仍未展开，需求仍偏弱。所以此阶段焦煤整体走势呈现低位震荡。

截止2019年12月18日，焦煤期货主力合约价格报收于1244.0元/吨，较年初涨98.5元/吨，涨幅8.6%。



二、2019年焦炭市场行情回顾

2019年焦炭期货市场整体呈现先涨后跌的格局。大致可以分为两个阶段，具体分析如下：

第一阶段：1月初到5月底，此阶段焦炭整体走势呈现上涨，但期间也有小幅回调。1、2月份焦炭价格呈现上涨。春节前焦钢企业博弈激烈，钢厂提降未落地，且不了了之。焦企顺势提涨，但此轮提涨在经历了多重波折才在2月中旬落地。春节过后，部分钢厂库存偏低，加之节后一段时间运输不畅，在部分钢厂补库及贸易商囤货的需求拉动下，焦价呈现上涨。3月份焦价呈现回调，月初焦企提涨第二轮失败，之后由于邯郸、唐山等地钢厂限产情况加重，焦炭需求减少，加之焦炭前期库存未能消化，钢厂连续两轮提降，累计200元/吨。由于增值税率的调整，钢厂开启第三轮提降50元/吨。4、5月焦价呈现上涨态势。在经历三轮提降后，焦企利润微薄，而钢厂焦炭需求逐渐转好，但在焦炭高库存的压力之下，焦炭市场止跌回稳。4月中下旬，焦炭供需关系明显改善，焦企出货顺畅，各地焦企纷纷对焦炭提涨。5月唐山钢厂限产不及预期，钢厂高炉产能利用率小幅下滑后又恢复至较高水平，在旺盛的需求拉动下，焦炭延续4月的涨势。

第二阶段：5月底到11月中，此阶段焦炭整体呈现下跌走势，但期间也有小幅的反弹。5月底6月初，由于钢材价格下跌、铁矿的不断上涨，钢厂利润被大幅挤压，钢厂对焦炭进行打压，焦炭拉开下跌的序幕。6月下旬，唐山出台《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》，唐山钢厂陆续执行限产政策，焦炭需求明显减少，焦炭第二轮降价也很快落实。6月下旬，唐山钢厂限产政策又出变化，部分钢厂限产放松，对焦炭的打压有所放松。7月初焦炭延续6月的跌势，在经历三轮下跌后，焦炭利润已所剩无几。而后由于市场对唐山钢厂复产的预期且焦炭价格处于低位，贸易商逐渐入场抄底拿货，焦炭需求好转，市场情绪上升，焦企陆续提涨。但下游钢厂利润较差，部分钢厂甚至接近亏损，钢价面临下行压力，焦炭还是在供需偏紧的格局下逆势完成第二轮提涨。8月份，由于钢材的连续下跌，钢材盈利水平下降，钢厂在自身盈利微薄的情况下，钢厂经营压力向原料传导，继而对焦炭提降。截止月底，主流地区焦炭已连降两轮，焦炭盈利水平又回到低位。9月，焦炭价格表面平静实则暗流涌动，钢、焦企业暗自角逐，不过由于市场供需始终处于较为平衡的状态，而且各方都有一定利润，提涨提降都无疾而终。10月，焦炭在整个黑色系表现不佳的情况下，市场情绪悲观，加之焦炭供应偏宽松，焦炭连续两轮下跌后利润已所剩无几。焦炭成本支撑较差，市场情绪依旧悲观，看空焦炭后市情绪较浓。11月，焦价先跌后涨，月初延续10月份的悲观情绪，月中之后，山东焦化去产能也陆续推进，山东临沂、潍坊等地焦企陆续限产、停产，市场预期焦炭供应可能收紧，

市场情绪明显好转。目前临近年底，焦企已退出产能离 2019 年目标任务差距较大，后续退出产能空间较大，且钢厂利润尚可，对于焦炭的需求仍在，目前焦炭市场尚且乐观。

截止 2019 年 12 月 18 日，焦炭期货主力合约价格报收于 1862.0 元/吨，较年初跌 14.5 元/吨，跌幅为 0.77%。



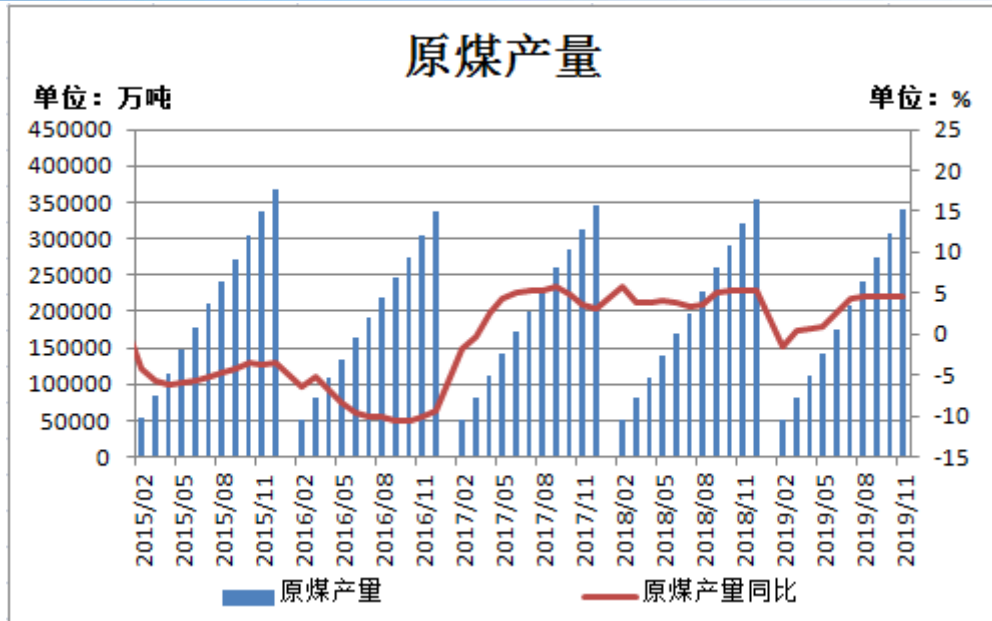
第二部分：煤焦产业链 2019 年回顾与 2020 年展望分析

一、原煤市场

2019 年 1-11 月份全国原煤产量 340721 万吨，同比增长 4.5%，增速与 1-10 月持平。即使受安全检查影响，但随着优质产能的持续释放，煤炭供应量持续增加的总趋势保持不变。

2019 年以来，我国煤炭行业已由“总量性去产能”全面转入“结构性去产能、系统性优产能”的新阶段。新建和改扩建项目核准步伐加快。固定资产投资增速持续加快，煤炭行业进入产能扩张周期。优质产能逐步得到释放，煤炭产量快速回升。通过有效化解煤炭过剩产能，目前实现了市场供需的基本平衡。部分大矿井先进产能陆续释放，而全国煤炭消费量仅同比增长 0.8%，所以煤炭供给总体上是宽松的。

随着煤矿安全生产设施不断完善、环保措施逐步到位，煤炭有效供给质量将不断提升。2020 年，“十三五”规划的收官之年，对于煤炭的消费把控应该是严格的，争取完成规划目标。对于煤炭优质产能的释放也将会继续推进，但是优质产能的释放程度，主要取决于下游的消费需求。

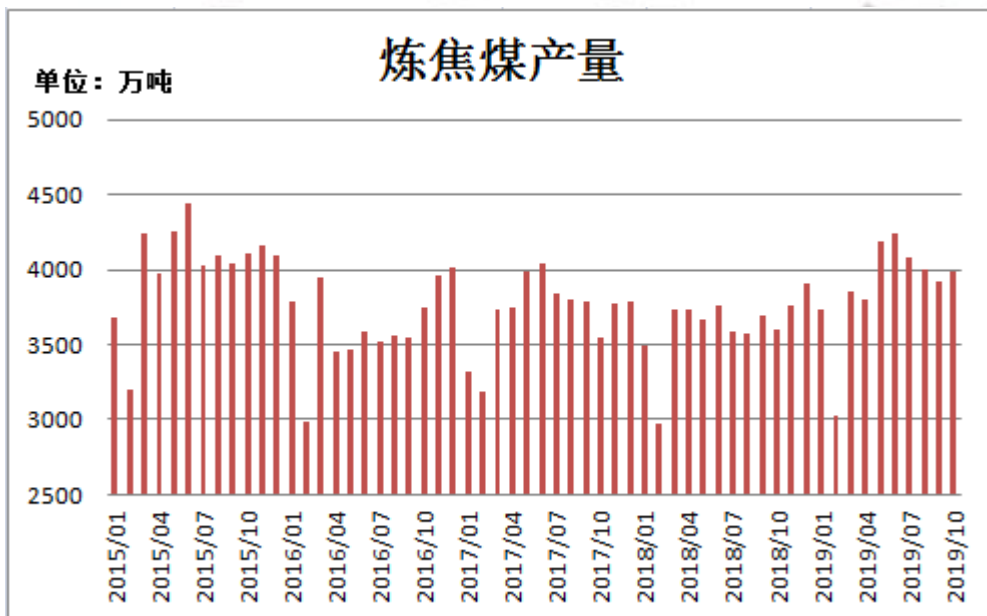


二、焦煤市场

(一) 焦煤产量与供需

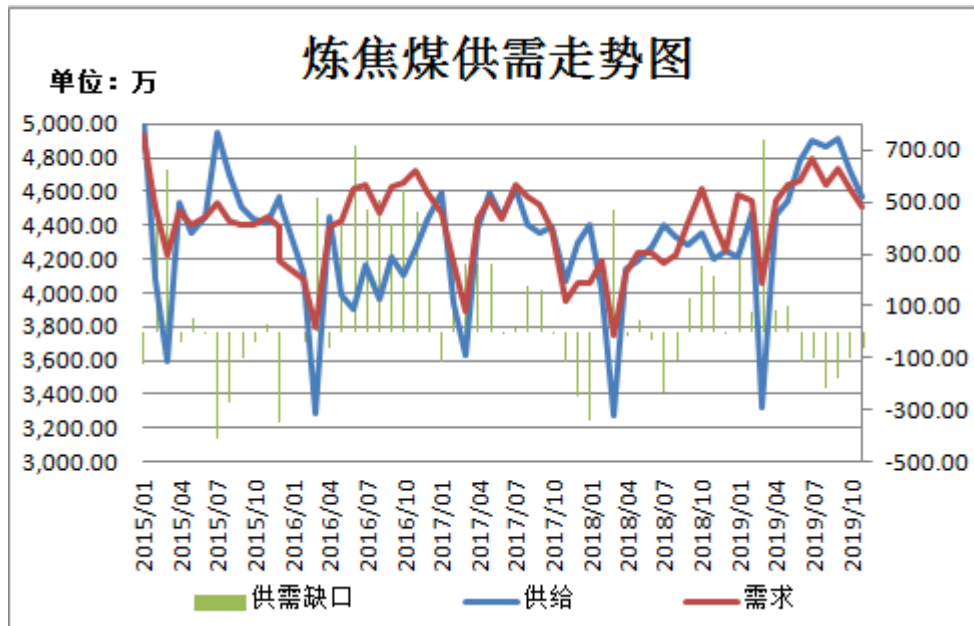
2019年1-10月我国累计生产炼焦煤38855万吨，同比去年前十个月增加3035万吨，增幅8.47%。2019年焦煤单月产量基本都高于2018年单月的产量，由于推进优质产能的释放。

2020年，焦煤产量的增减与否，取决于下游的需求，虽然会继续推进煤炭优质产能的释放，但是下游需求如若上不去，在上游原材料的产量上也不会盲目的增加。



2019年1-10月炼焦煤总供给为45533.46万吨，同比增加4071.62万吨，增幅9.82%；同期总需求为45758.23万吨，同比增加3378.92万吨，增幅7.97%；供需缺口224.77万吨，2018年同期有917.47万吨的供需缺口，2019年的供需缺口明显的缩小，由于煤炭优质产能释放的推进，近几年的炼焦煤供需缺口呈

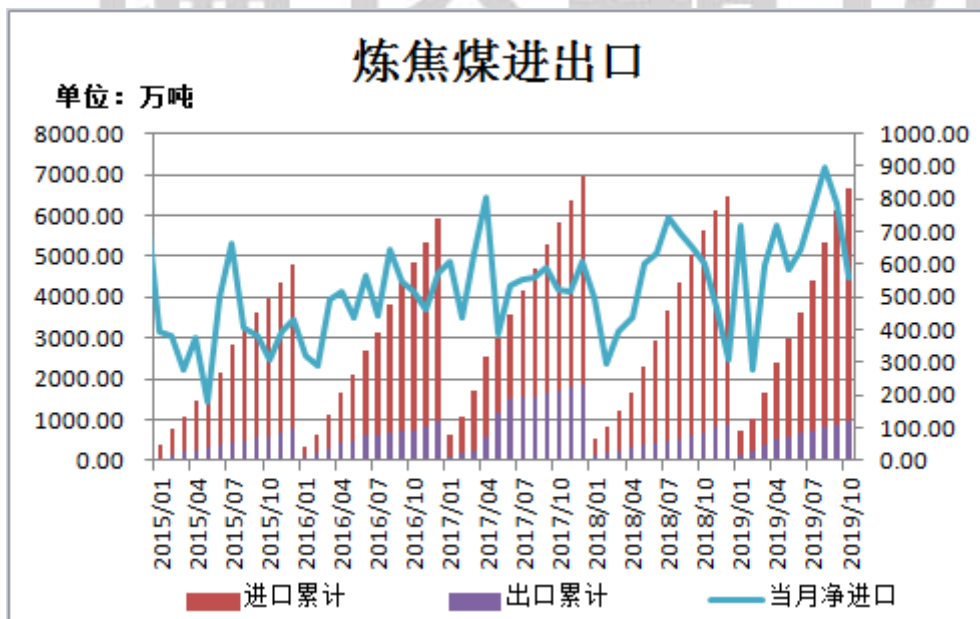
现逐年缩小的趋势。2020年，随着煤炭优质产能的继续推进，炼焦煤的供需缺口将会进一步得到缩小。



(二) 焦煤进出口

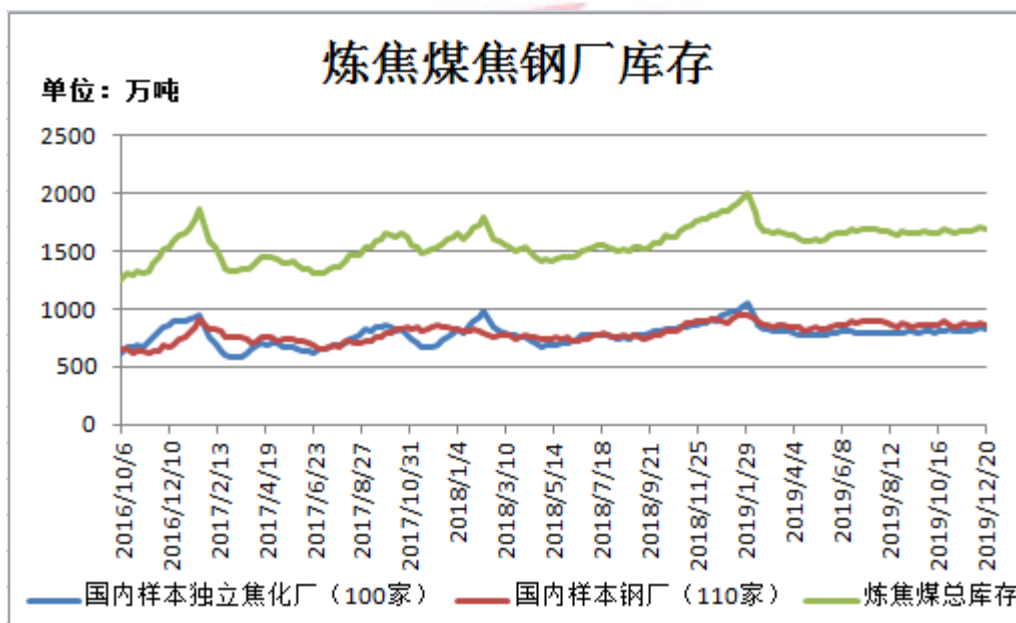
2019年1-10月，我国炼焦煤累计进口量6678.46万吨，累计同比增加1036.62万吨，增幅18.37%。2019年进口煤政策管制政策较多，但进口煤的增速依然较快。国际煤炭价格的大幅下跌，煤炭内外价差持续扩大，进口动力强劲，导致今年以来焦煤的进口增速较快。2019年1-10月，我国出口炼焦煤累计121.23万吨，累计同比增加35.92万吨，增幅42.11%。相对于进口，我国出口炼焦煤占比较少。

2019年进口煤炭政策是呈现收紧的，但是整体的进口量还是呈现增加，说明进口政策“明严实松”。其实2020年进口炼焦煤的多少还是取决于国内外煤价高低与否，随着进口煤的冲击，国内煤价或将下跌，且进口煤优势逐渐消失，所以2020年进口炼焦煤增幅或降低。

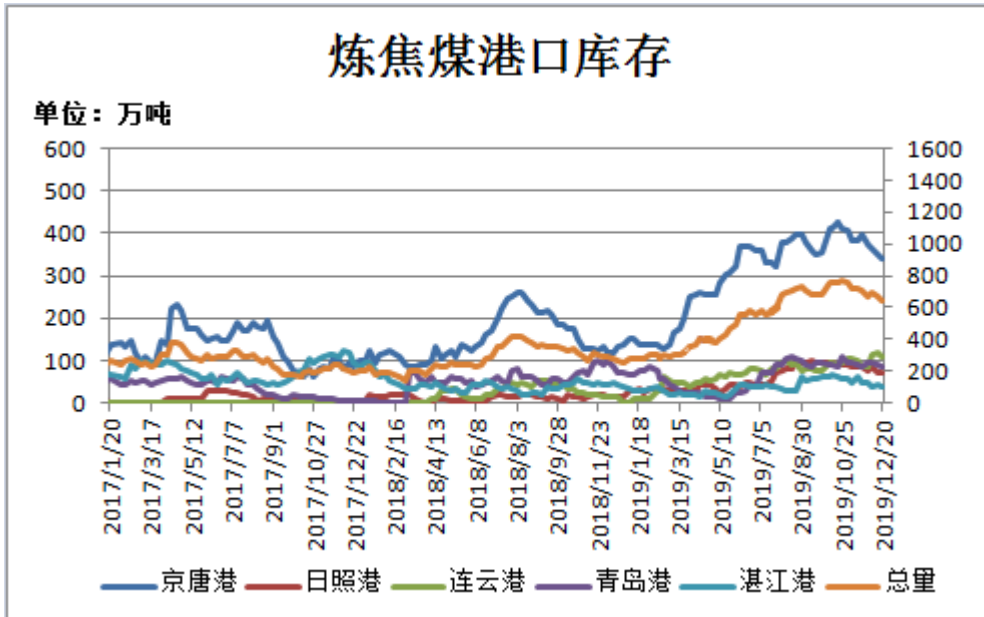


（三）焦煤库存

根据钢联煤炭对于全国各区域 110 家典型钢厂焦化厂以及 100 家独立焦化厂库存数据进行调查，钢厂以大中型规模为主，焦化厂以当地代表焦化企业为主。截止 2019 年 12 月 20 日，焦钢企业炼焦煤总库存量为 1690.59 万吨，较年初减少 148.44 万吨，减幅 8.07%。样本钢厂库存 859.01 万吨，较年初减少 23.02 万吨，减幅 2.61%；样本焦化厂库存为 831.58 万吨，较年初减少 125.42 万吨，减幅 13.11%。2019 年焦钢企业炼焦煤库存整体呈现下降，相对于钢厂焦化厂的库存减幅更大。春节前，煤矿以及洗煤厂提前停产放假，节后未能及时复产，个别煤矿到三月中下旬才复产，所以年初至四月底焦企炼焦煤库存呈现持续下降。之后，虽然炼焦煤库存有回升，但是幅度有限，2019 年焦化厂炼焦煤库存处于中偏低位水平。2019 年钢厂炼焦煤库存变化不是很大，主要在变化幅度集中在上半年，呈现先减后增，下半年变化幅度不大。2020 年，焦钢企业炼焦煤库存或较为稳定，不会出现明显的增加或减少。从 2019 年的下半年来看，炼焦煤的库存处于比较稳定的水平，所以 2020 年或延续这种稳定的库存模式。



截至 2019 年 12 月 20 日，炼焦煤港口总库存 646 万吨，较年初增加 369.1 万吨，增幅 185.87%；其中京唐港库存 340 万吨，较年初增加 186.1 万吨，增幅 120.92%；日照港库存 70 万吨，较年初增加 42 万吨，增幅 150%；连云港库存 110 万吨，较年初增加 110 万吨；青岛港库存 88 万吨，较年初增加 23 万吨，增幅 35.38%；湛江港库存 38 万吨，较年初增加 6 万吨，增幅 18.75%。2019 年炼焦煤港口库存大幅增加，由于国际煤炭价格的大幅下跌，煤炭内外价差持续扩大，进口煤占据优势，所以焦煤的进口增加明显。2020 年，若进口煤价优势仍在，进口的动力依旧强进，港口库存也会继续增加。但随着进口煤的冲击，国内煤价或下跌，进口煤的优势将会减弱，贸易商将减少对进口煤的采购，港口库存也就减少了。

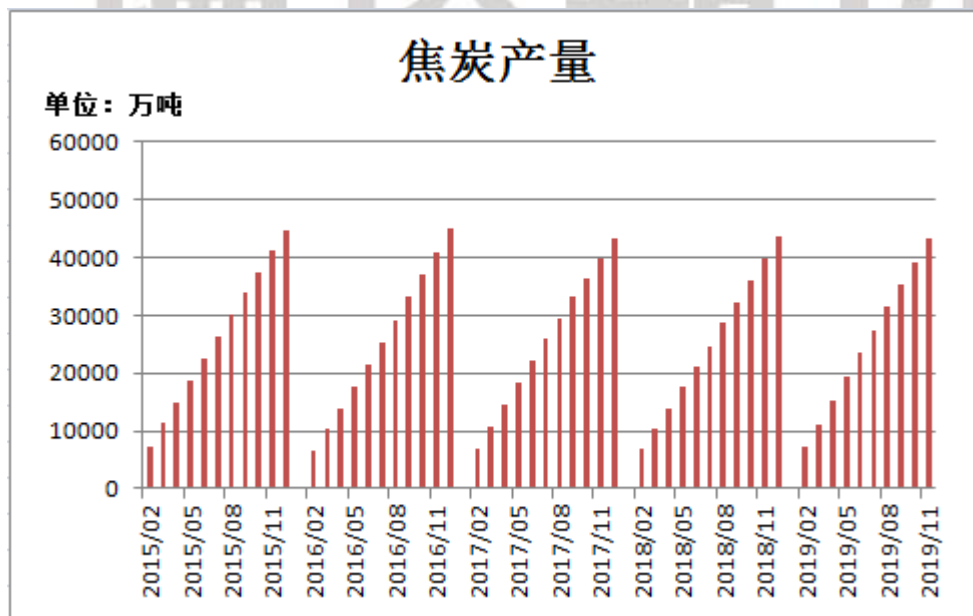


三、焦炭市场

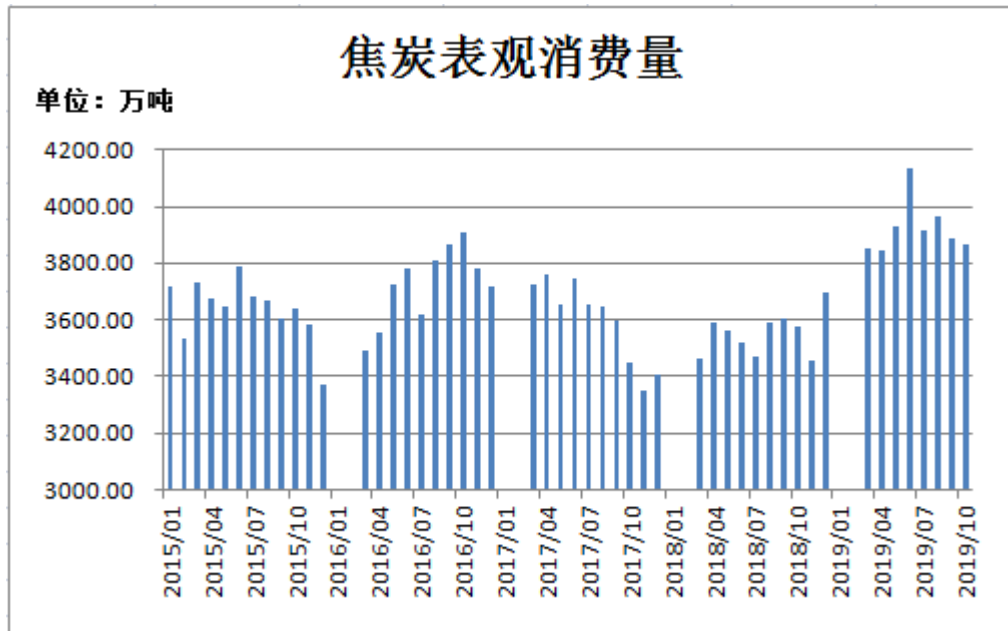
(一) 焦炭产量与表观消费量

2019年1-11月，全国焦炭产量43328万吨，同比增长5.9%，增速较前10月扩大0.3个百分点。2019年以来，在下游钢厂需求良好的情况下，全国焦炭产能一直保持增长态势，产能利用率维持高位。从目前数据来看，2019年全年焦炭产量较去年将会有明显的增加。

按照国家“十三五”规划，2016年-2020年焦炭行业淘汰产能目标为5000万吨。截至2018年底，焦炭行业累计退出产能4390万吨，累计完成“十三五”目标的87.8%。焦化行业5000万吨淘汰落后产能的目标大概率将在2019年提前完成。不过，随着未来置换或新增产能逐步建成投产，焦炭整体产能或将逐步回升，供应量亦会出现一定反弹，2019年-2020年将是一个产能集中释放的时间节点。

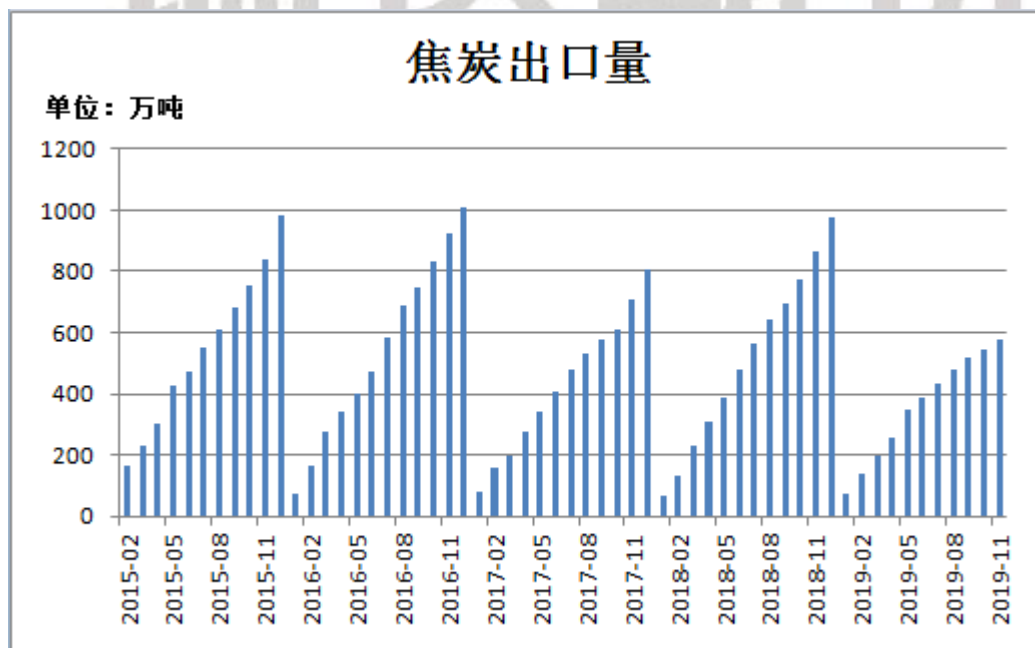


2019年3-10月,焦炭表观消费量累计31383.55万吨,较2018年同期增加3003.99万吨,同比增加10.59%。从下图可以明显看出,2019年焦炭的表观消费量明显增加,因为下游钢厂需求良好。2020年,在国内经济下行压力下,后期基建投资的支撑力度将加大,地产方面将维持稳定,所以2020年焦炭的表观消费量或稳中有增。



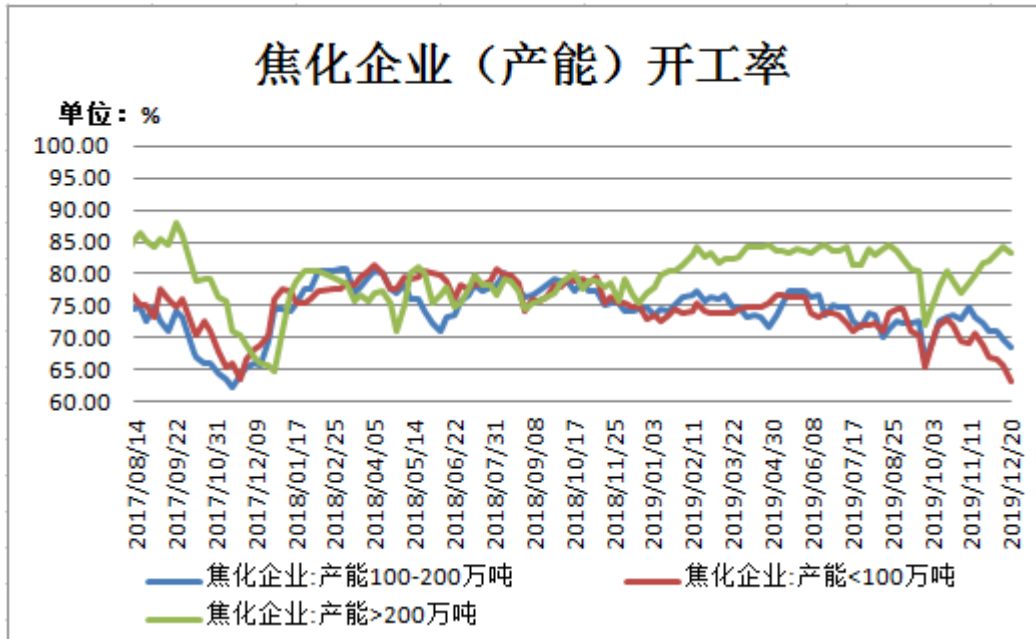
(二) 焦炭出口

2019年1-11月份,全国累计出口焦炭575.6万吨,同比下降了288.4万吨,降幅33.3%。受中美贸易的影响,以及焦炭价格不占优势,且国内需求大,所以焦炭出口量明显减少。预计2020年焦炭出口或呈现增加,随着焦炭产能置换以及新增产能逐步建成投产,焦炭的产量将增加,出口优势将会逐渐凸显。

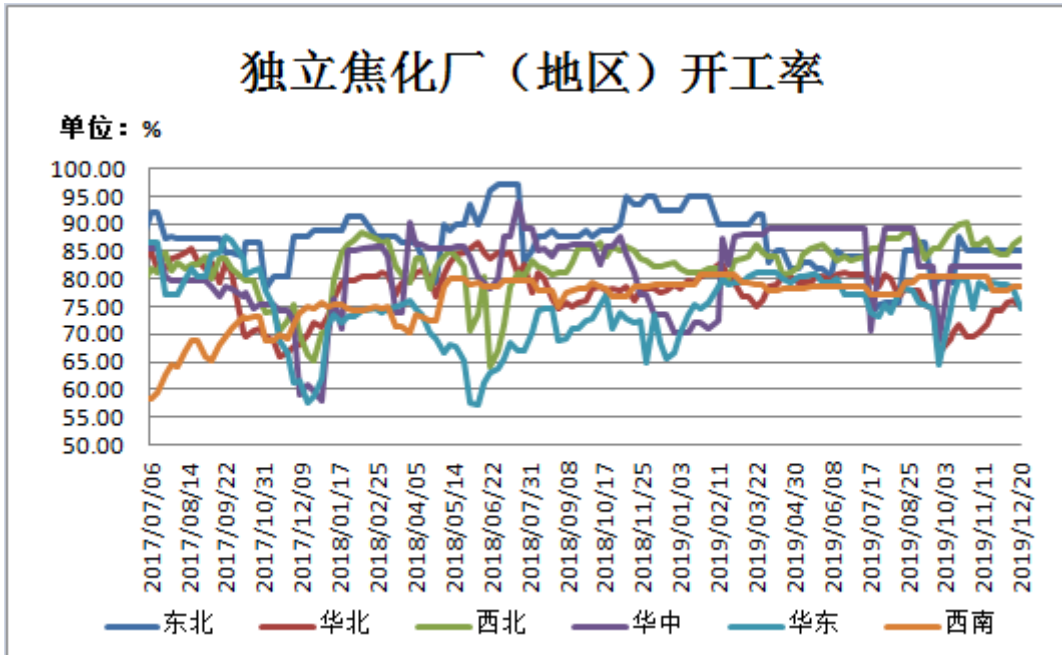


（三）焦化的开工情况

截止 2019 年 12 月 20 日，焦化企业按产能量级划分，产能利用率分别为：产能<100 万吨的利用率为 63.21%，较年初下降 10.24%；产能 100-200 万吨的利用率为 68.55%，较年初下降 5.05%；产能>200 万吨的利用率为 83.23%，较年初上升 5.42%。2019 年焦企开工率分化比较明显，中小焦化厂的开工率呈现下滑，大型焦企开工率呈现增加。中小型焦化厂容易受环保政策的影响，大型焦企由于环保方面做得比较到位，所以环保政策对其的影响会比较小。2020 年，环保政策的影响将会持续，对不同规模的焦化厂影响程度也是不一样的。随着产能置换的逐步建成，大型焦企受影响会越来越小，而中小型焦化厂受影响会比较大。

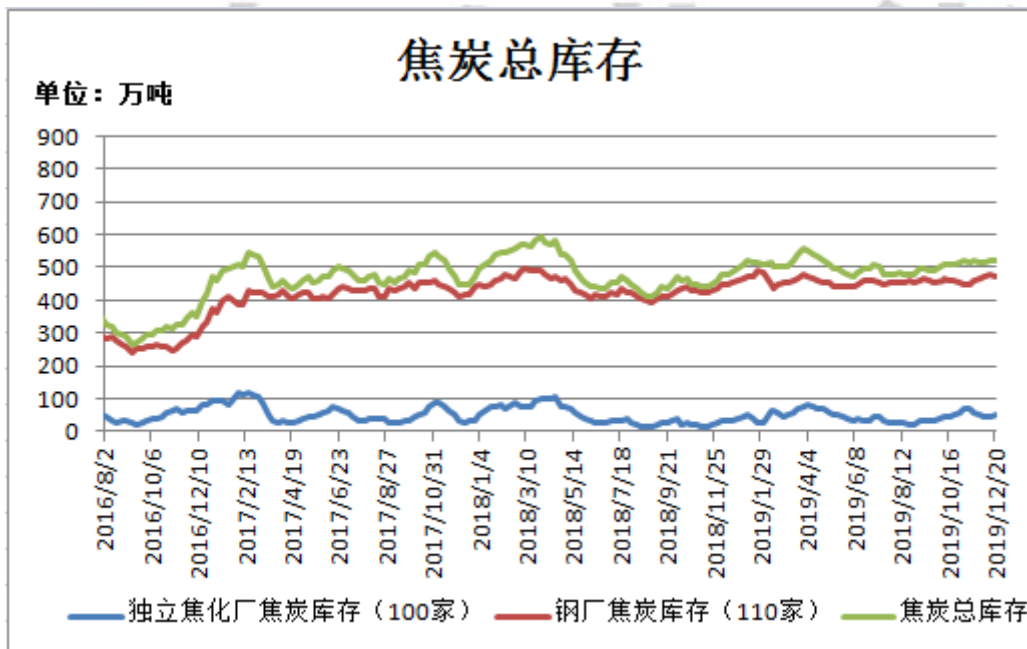


截止 2019 年 12 月 20 日，国内各地区独立焦化厂的开工率：东北 85.32%，较年初下降 7.12%；华北 75.19%，较年初下滑 2.94%；西北 87.49%，较年初上升 5.54%；华中 82.38%，较年初上升 12.06%；华东 74.68%，较年初上升 4.27%；西南 78.69%，较年初下降 0.31%。2019 年焦企地区开工率差异还是挺大的，对于一些容易受污染的地区开工明显受环保限制。2020 年，焦企开工同样还是会存在地区差异，但随着未来置换或新增产能逐步建成投产，整体开工会呈现增加。



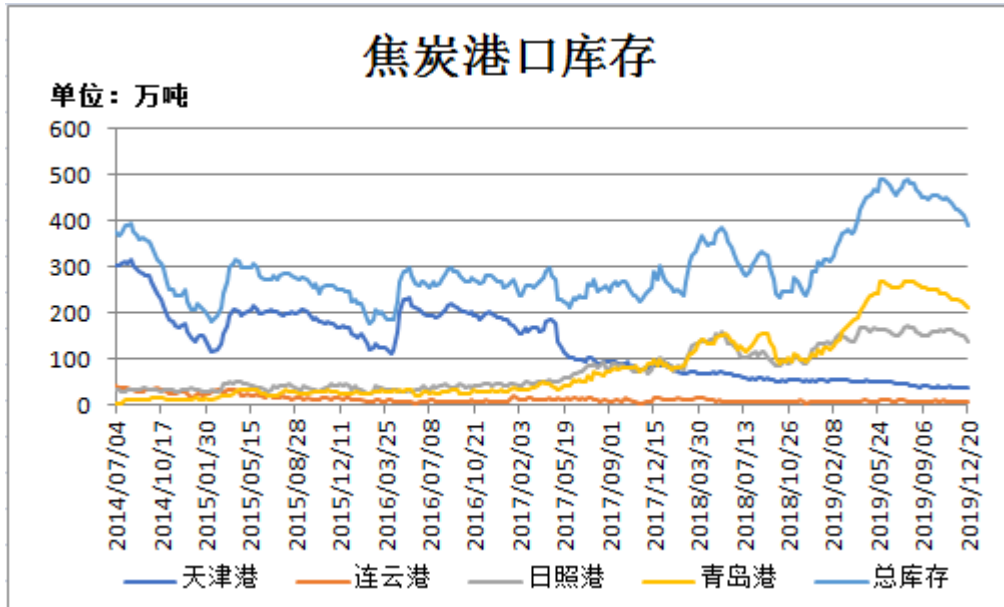
（四）焦炭库存

根据钢联煤炭对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示，截止 2019 年 12 月 20 日，焦炭总库存为 522.53 万吨，较年初增加 15.41 万吨，增幅为 3.04%；样本焦化厂焦炭库存为 50 万吨，较年初增加 7.42 万吨，增幅为 17.43%；样本钢厂焦炭库存为 472.53 万吨，较年初增加 7.99 万吨，增幅为 1.72%。2019 年焦钢企业焦炭库存整体变化不大，整体库存处于一个相对稳定的水平。2020 年，随着焦炭产能置换以及新产能的建成投产，焦炭的库存将会呈现增加。



截至 2019 年 12 月 20 日，焦炭港口库存统计显示：天津港焦炭库存为 35 万吨、连云港 5 万吨、日照港 137 万吨、青岛港 212 万吨，四港总库存量为 389 万吨，较年初增加 79.5 万吨，增幅 25.69%。2019 年

焦炭整体库存呈现增加，由于焦企开工呈现增加，产量呈现增加，但是焦炭出口呈现减少。预计 2020 年，焦炭港口库存或继续呈现增加，由于焦炭产能置换以及新增产能的建成投产，焦炭的产量或呈现增加，所以港口库存大概率呈现增加。

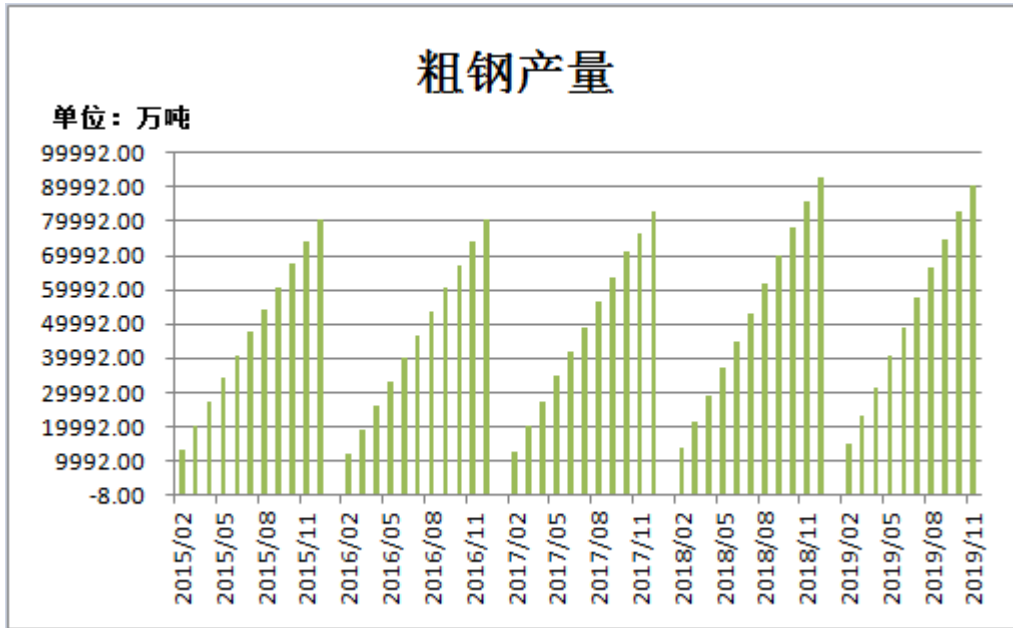


四、钢铁市场

2019 年 1-11 月，我国粗钢产量 90417.7 万吨，同比增加 4680.5 万吨，涨幅 5.46%。2019 年我国钢铁产量过快增长，一方面是下游需求向好，另一方面由于 2018 年行业整体效益较好，新增产能的增加。2020 年，粗钢产量或继续增加，但增速或有所放缓。

据国家统计局数据，1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.2%，增速与 1-10 月份持平。其中基础设施投资增长 4.0%，增速比 1-10 月下降 0.2 个百分点；全国房地产开发投资同比增长 10.2%，比上月回落 0.3 个百分点。其中房屋新开工面积增长 8.6%，增速比 1-10 月回落 0.1 个百分点；11 月份规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速比上月加快 1.5 个百分点。在主要用钢行业中增速均有所加快，钢材需求基本平稳。

2020 年，全球经济依然面临下行压力，预计世界粗钢表观消费增速将放缓。印度、东南亚等地区产能扩张可能带来的供需缺口收窄。国内经济景气度下滑，也使得钢铁的消费增速会面临一定的压力。在外需不足的情况下，内需的拉动是 2020 年主要的发力点，房地产行业仍具有一定韧性，基建投资将发力，汽车有望回暖。



五、总结与展望

2020年，经济工作的基本思路可以概括为“四个坚持一个统筹”。“四个坚持”即坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作；“一个统筹”即统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间。这要求明年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。当然，财政政策、货币政策并不是孤立的，需要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，促进产业和消费“双升级”。

供给方面，2019年，随着优质产能的持续释放，煤炭供应量持续增加的总趋势保持不变，所以煤炭供给总体上是宽松的，但已由“总量性去产能”全面转入“结构性去产能、系统性优产能”的新阶段。虽然进口煤政策管制政策较多，但进口煤的增速依然较快。由于国际煤炭价格低占据了绝对优势，导致煤炭进口增速较快。2020年，随着释放优质产能的继续推进，煤炭的产量将会继续呈现增加，但是增加的程度还将取决于下游的需求。

需求方面，2019年，焦煤的需求也明显增长虽然不及供给增速来得快，但是焦炭整体开工是呈现增加的。下游钢厂由于利润良好，且终端需求向好，所以粗钢的产量增速也是比较快的。2020年，随着焦炭产能置换以及新增产能逐步建成投产，焦炭的产量将增加，出口优势将会逐渐凸显。国内经济景气度下滑，会使得钢铁的消费增速会面临一定的压力。内需的拉动是2020年主要的发力点，房地产行业仍具有一定韧性，基建投资将发力，汽车有望回暖。所以预计2020年下游需求仍在，但增速放缓。

库存方面，2019年，由于释放优质产能的推进以及下游需求向好，供给方面是比较宽松的，但是供给的增加速度较需求快，所以整体库存呈现增加。2020年，虽然释放优质产能会继续推进、焦炭行业产能置换以及新产能的建成投产，会加剧供应端的过剩，但是环保等制约生产的政策在新的一年里会继续执行。同时，消化库存也会是2020年中凸显出来。

综上所述，预计2020年焦煤焦炭期货价格呈现宽幅震荡，重心会有所下移，焦煤期价运行区间预估在1000-1400元/吨，焦炭期价波动区间预计在1500-2000元/吨之间。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货

RUIDA FUTURES