



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略





金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货研究院
&金属小组

咨询电话：0595 29013936

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



煤焦：下游需求先淡后旺，或现先抑后扬走势

内容提要：

1、7、8月需求淡季

7、8月天气较为炎热，也将迎来下游消费淡季，意味着目前供需两旺的“火热”局面将要进入“降温模式”，煤焦期价或开始走弱。

2、金九银十预期，基建继续发力

今年金九银十的需求旺季或可期待，因为基建发力将会继续托底经济，下半年经济或加速运行，或迎来比较火热的局面。

3、环保限产影响

区域性环保限产会呈常态化；夏季淡季下游需求弱势，8月底或9月初或迎来钢厂集中减产；11、12月份或受采暖季错峰限产影响。

风险提示：

下半年疫情后续影响仍在，经济运行无法全速进行，虽然基建需求仍在，但房地产需求延续弱势，煤价整体走势趋缓，重心呈现下移。

2020年上半年，双焦期价走势相近，但焦炭整体涨势较焦煤明显。焦煤、焦炭期价大致呈现“V”型走势，一季度整体呈下跌势，二季度整体呈上涨势，一季度因疫情影响经济整体相对萧条，二季度国内疫情得到有效控制，经济处于恢复中。下半年，焦煤、焦炭期价重心整体将呈现上移。下半年的整体经济会好于上半年，且去年8月之后煤价基本呈现下跌，所以现在煤价已不处于高位。受海外疫情以及进口政策收紧的影响，下半年进口煤的补充作用会减弱。夏季高温天气是钢铁行业的淡季，短期来看对原料需求减弱，到了金九银十的需求旺季，对双焦的需求将会回升。

一、煤焦市场行情回顾

（一）焦煤期现货市场

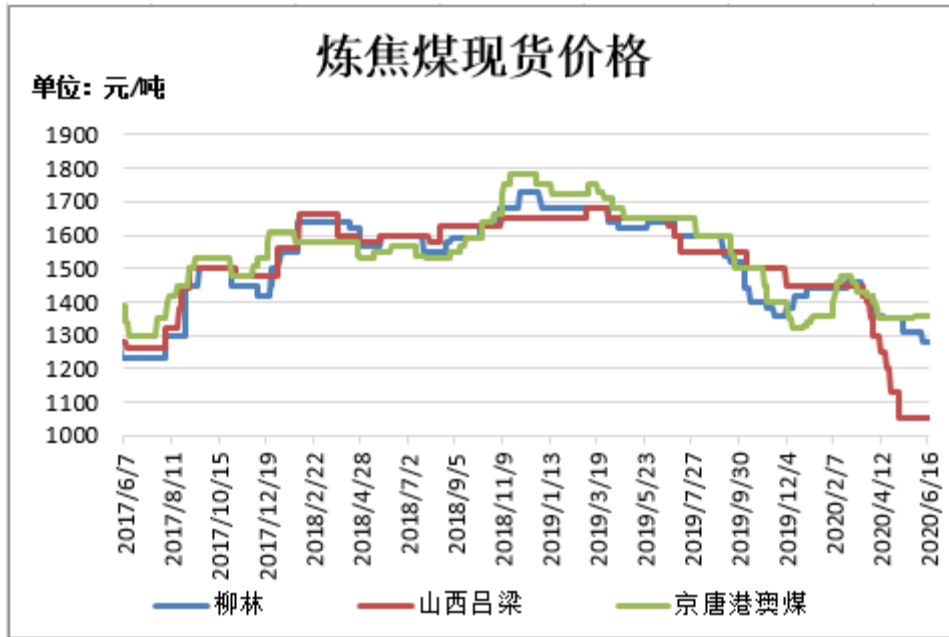
1. 期货行情

2020年上半年焦煤期货市场走势整体呈现震荡走势，具体走势是先涨后跌再涨。1月到2月中，呈现上涨走势，期间受疫情影响节后大幅跳空低开之后开始拉涨。临近春节晋、陕、蒙主产区停产或放假煤矿数量增多，在产煤矿产量有限煤炭供应偏紧。节后因疫情煤矿复工复产延迟，导致节后几天煤价强势拉涨。2月中到3月中，呈现震荡走势。煤矿处于复工复产中，而下游需求也处于缓慢恢复中。3月中到4月底，呈现下跌行情，期间有小幅调整。3月底全国煤炭基本复产，而下游复产进程相对缓慢，所以供大于求煤价呈现下跌。5月到6月初呈现上涨行情之后开始有回落迹象。下游加快复产进程，带动需求上涨。截止6月16日，焦煤指数报收于1182.5元/吨，较年初涨4.5元/吨，涨幅0.38%。



2. 现货行情

2020年上半年焦煤现货价格呈现先涨后跌，重心下移，转折点在3月中旬。年前由于放假，在产煤矿产量有限，煤价呈现上涨，之后由于春节及疫情影响煤价继续上涨。到3月中下旬全国煤矿基本复工复产，供应比较宽松，而下游需求恢复缓慢，导致煤价下跌。截至6月16日，山西柳林主焦煤(A9.5, V21-23, S0.7, G>85)出厂价报1280元/吨，较年初跌160元/吨，跌幅11.11%。京唐港澳大利亚进口主焦煤(A:9.3%, V24%, S<0.5%, CSR:71%)市场价报1360元/吨，较年初涨20元/吨，涨幅1.49%。



(二) 焦炭期现货市场

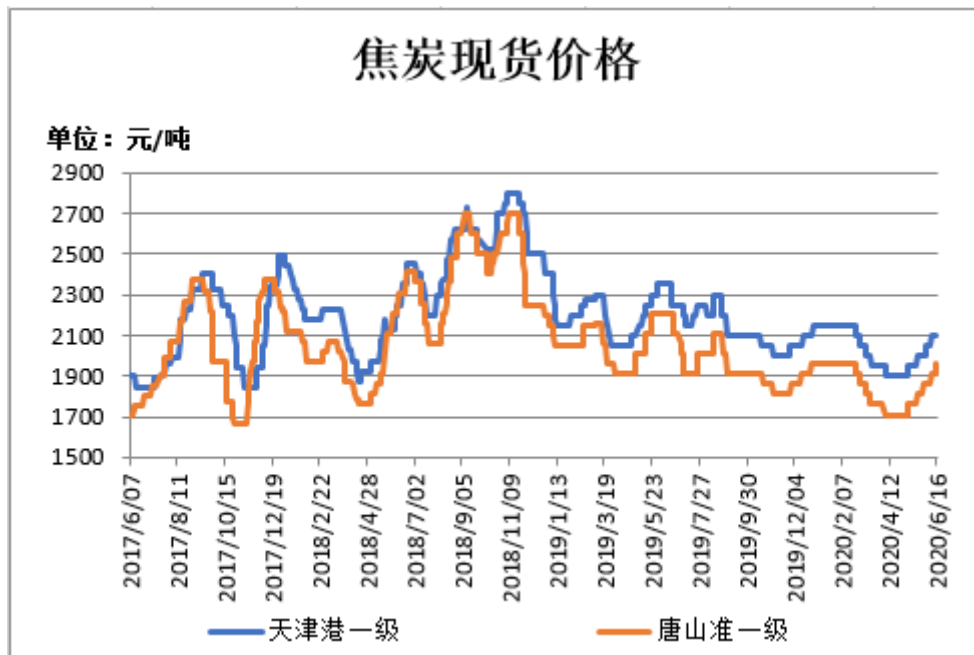
1. 期货行情

2020 上半年焦炭期货市场走势呈现先跌后涨，整体重心呈现上移。1 月到 3 月中，走势相对稳定，期间受疫情影响节后大幅跳空低开之后几日拉涨又呈现震荡走势。由于焦炭处于中游，上游供应偏紧，而下游需求偏弱，所以呈现震荡格局。3 月中到 4 月初，呈现下跌行情。连续五轮下跌，焦企利润所剩无几，部分焦企甚至小幅亏损。4 月呈现先涨后跌，原料炼焦煤价格下跌，焦炭成本下降，焦炭利润稍有回升，月中部分焦企提涨，但由于钢厂盈利情况较差，且焦炭供需情况并没有得到改善，首轮提涨并未得到钢厂回应，最终不了了之。5 月到 6 月初呈现上涨行情之后开始震荡。从五一运费成本增加开始焦炭呈现反弹，且下游需求不断好转，钢厂高炉高开工保持对焦炭的旺盛需求，同时山东焦化行业以煤定产部分焦企限产使部分区域供应偏紧，焦企开始连续几轮提涨并落地执行。截止 6 月 16 日，焦炭指数报收于 1943.0 元/吨，较年初上涨 78 元/吨，涨幅 4.18%。



2. 现货行情

2020 上半年焦炭现货市场是先持稳之后下跌再上涨。1 月到 2 月底，维持稳定。由于春节及疫情的原因，焦炭运输受到很大的影响，尤其是跨省汽运，焦炭运输受阻使得钢厂焦炭库存下降较快，同时也使得焦企厂内焦炭库存快速累积。焦炭主要问题并不是供需的矛盾，而是运输问题。在此种情况下，焦炭并不具备足够的涨价或降价的动力。2 月底开始第一轮下跌，至 4 月初止跌企稳。连续五轮下跌，焦企利润跌至低位，部分焦企甚至小幅亏损。月中部分焦企提涨，但由于钢厂利润低，且焦炭供需并未得到改善，首轮提涨未果。5 月初才开始上涨模式。终端需求转好，成材库存不断下滑。钢厂高炉高位运行，需求旺盛。截止目前已经五轮提涨落地，再开始第六轮提涨。截止 6 月 16 日，唐山一级冶金焦价格为 1960 元/吨，较年初持平；天津港一级冶金焦价格为 2100 元/吨，较年初跌了 2.33%。

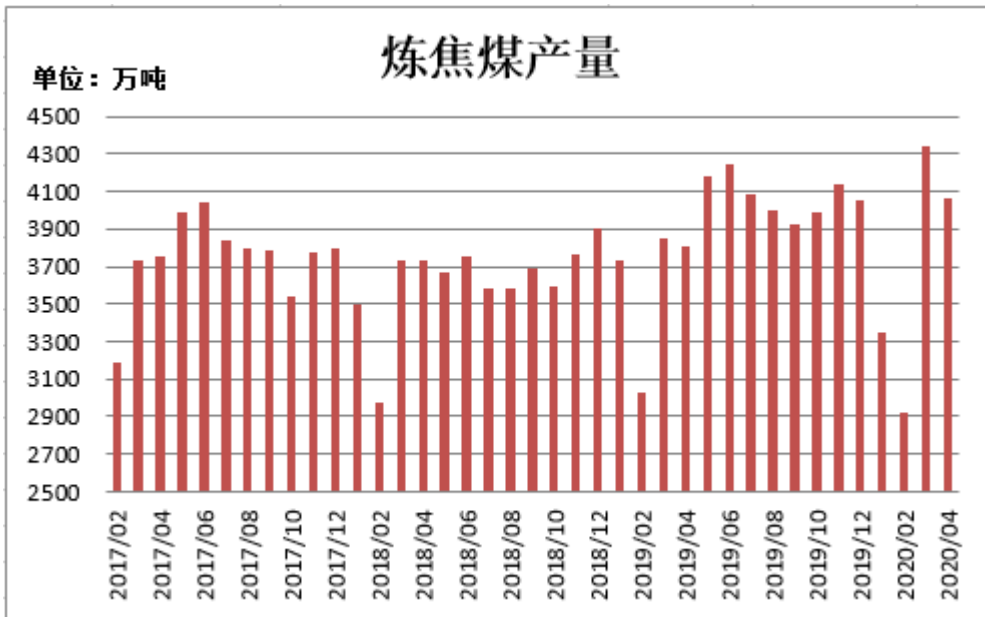


二、煤焦产业链分析

(一) 产量与供需

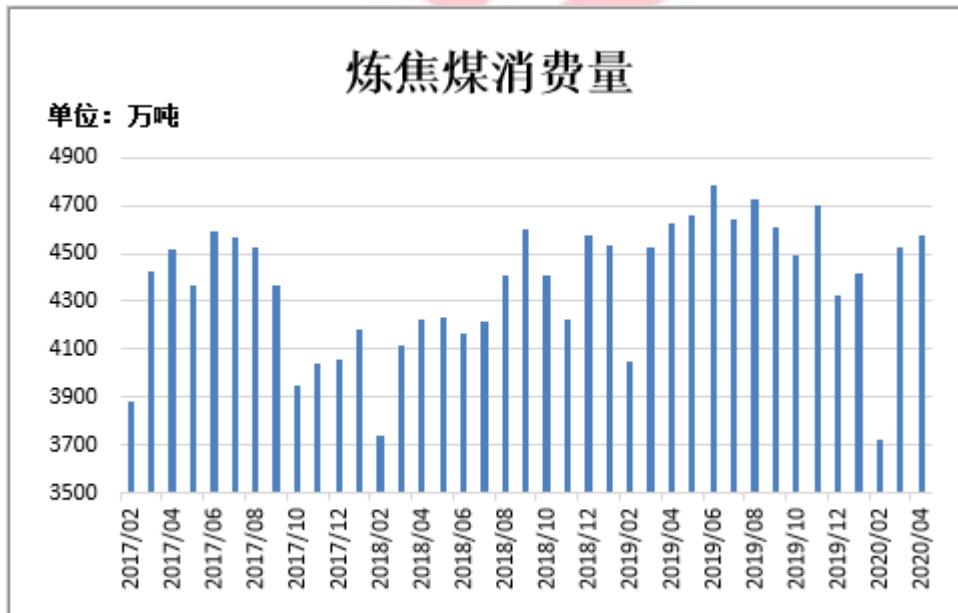
1. 焦煤产量

2020 年 1-4 月，中国累计生产炼焦煤 14669 万吨，同比去年前 4 个月增加 252 万吨，增幅 1.75%。2020 年 4 月，中国炼焦煤产量 4059 万吨，环比减少 285 万吨，减幅 6.56%；同比增加 254 万吨，增幅 6.68%。受疫情影响，煤矿复工复产延迟，2 月份产量明显减少。煤炭作为能源，政府为了保证疫情期间煤炭的供应，政策上一直在加速推动煤矿的复工复产。3 月底全国煤矿基本复工复产，所以 3 月份的炼焦煤产量也是创了近年来的新高。4 月份国内疫情相对稳定，煤炭供应相对宽松而需求恢复缓慢，煤价呈现下跌，所以个别煤矿略有减少产量，但基本维持正常水平。预计 5 月份煤炭产量呈现减少，主要受两会召开的影响，环保检查比较严格，煤矿有减产停产的情况。



2. 焦煤消费量

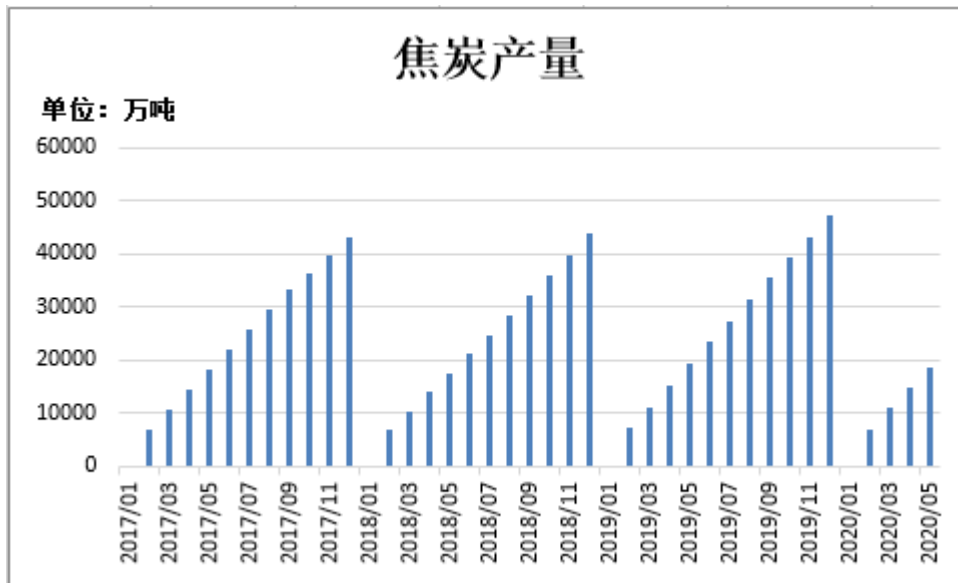
2020年1-4月，中国炼焦煤消费量为17247万吨，同比减少483万吨，减幅2.72%。2020年4月，中国炼焦煤消费量为4575万吨，环比增加47万吨，增幅1.04%；同比减少51万吨，减幅1.10%。2月份，受疫情影响，下游需求弱势。3、4月份消费量明显回升，说明下游复工复产进程较快，基本已经恢复到正常生产水平。5月份，由于炼焦煤供应宽松，且焦企利润不高，所以对炼焦煤价格有所打压，且采购意向偏弱，维持按需采购，所以5月份炼焦煤消费量或有所减少。



3. 焦炭产量

2020年1-5月，中国焦炭累计产量18784万吨，较去年同期减少465.3万吨，减幅2.42%。2020年5月，中国焦炭产量3908万吨，环比增加52.8万吨，增幅1.37%；同比减少108.3万吨，减幅2.70%。前五个月焦炭累加产量较去年同期呈现减少，主要是受疫情影响，2月份产量明显减少，之后3月份开始恢复，但是4、5月份的产量还是较去年同期少。6月份焦炭产量或继续增加，但同比可能还是减少，由于山东及江

苏徐州地区焦化去产能。



4. 焦炭表观消费量

2020年1-4月，中国焦炭累计表观消费量14765.79万吨，较去年同期减少165.07万吨，减幅1.11%。2020年4月，中国焦炭产量3832.9万吨，环比增加55.19万吨，增幅1.46%；同比减少9.54万吨，减幅0.25%。前五个月焦炭累计表观消费量较去年同期呈现减少，2月份减少较为明显，3月份开始焦企恢复生产，下游行业也在恢复，所以需求增加。5月份焦炭表观消费量将呈现增加，因为下游钢厂高炉开工率维持高位，所以保持良好的需求。

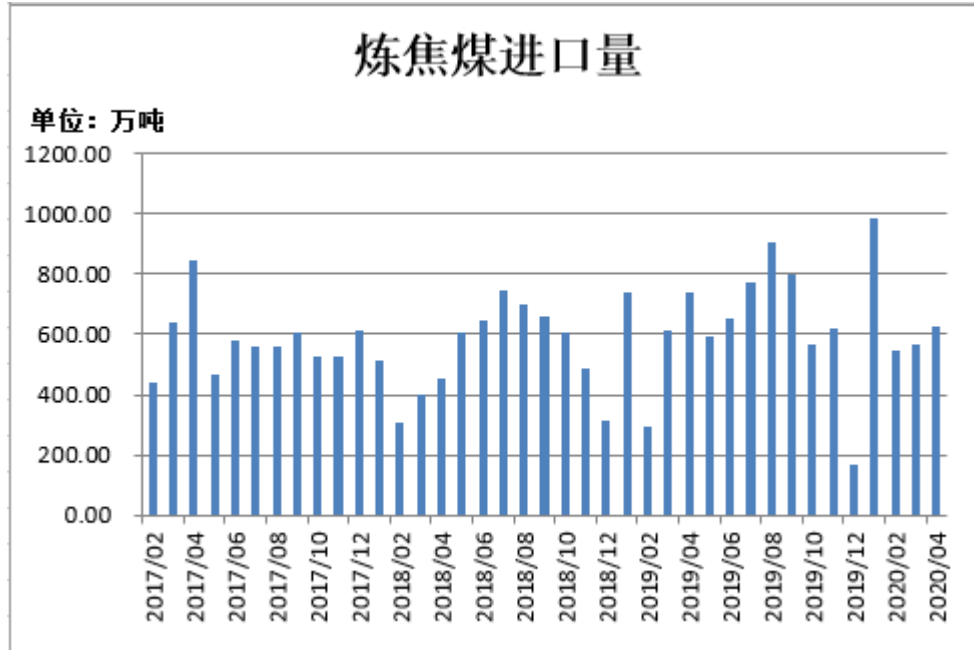


(二) 进出口量

1. 炼焦煤进口量

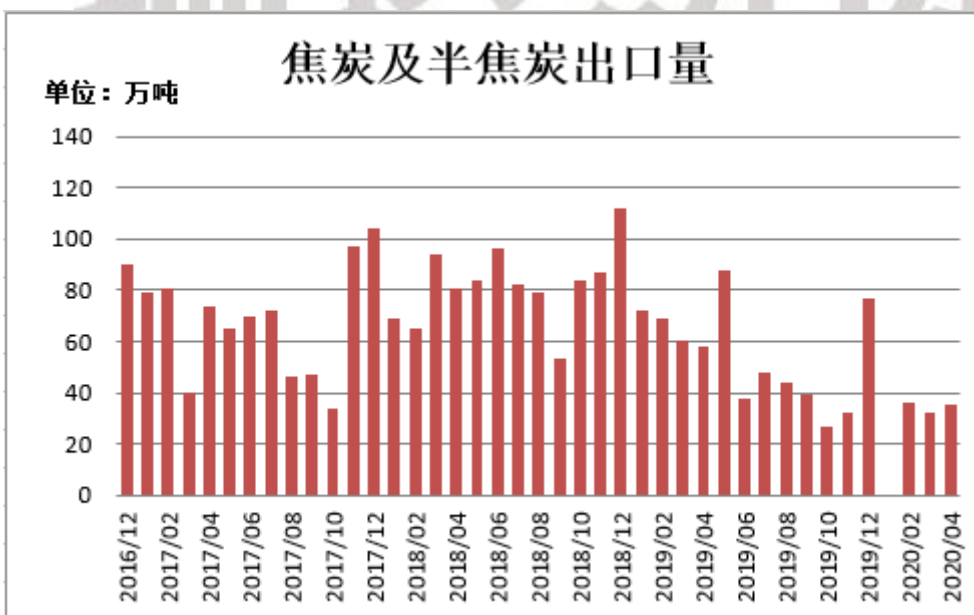
2020年1-4月，我国炼焦煤累计进口量2722.85万吨，累计同比增加338.73万吨，增幅14.21%。2020年4月，中国炼焦煤进口628.24万吨，环比增加64.53万吨，增幅11.45%；同比减少114.36万吨，减幅

15.40%。前四个月炼焦煤累计进口量较去年同期明显增加，主要是由于1、2月份炼焦煤进口量大幅增加，3月底进口煤政策开始收紧，虽然3、4月份环比还是呈现上涨趋势，但较去年同期呈现减少。目前进口煤通关政策收紧，进口煤由于价格的优势，4月份进口量依然呈现增加趋势。目前国内煤炭供应相对宽松，在保障国内煤炭市场平稳运行的背景下，我国煤炭进口政策继续严格管控可能性较大。



2. 焦炭出口量

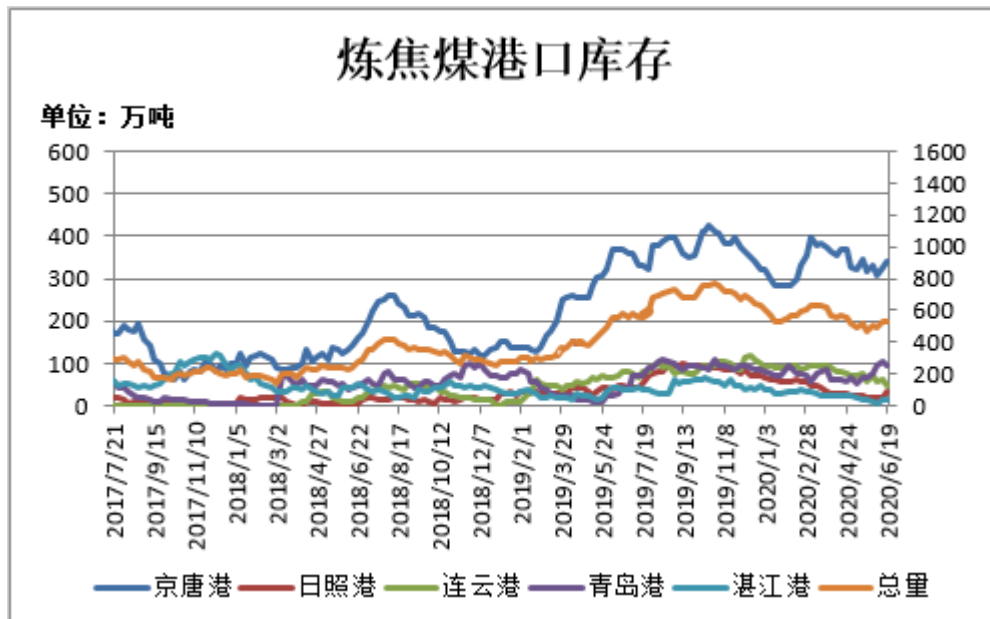
2020年1-4月，全国累计出口焦炭103万吨，同比下降60.1%。2020年4月，中国出口焦炭35万吨，同比下降40.5%，环比增长9.38%。前4月份焦炭出口量较去年同期明显减少，主要是受疫情影响，贸易情况不理想，但是国内疫情得到有效控制后，情况有所好转，从4月份出口焦炭较3月份增加可以看出。海外疫情形势仍然比较严峻，所以贸易恢复需要比较长的时间，预计后市焦炭出口量会呈现缓慢增加。



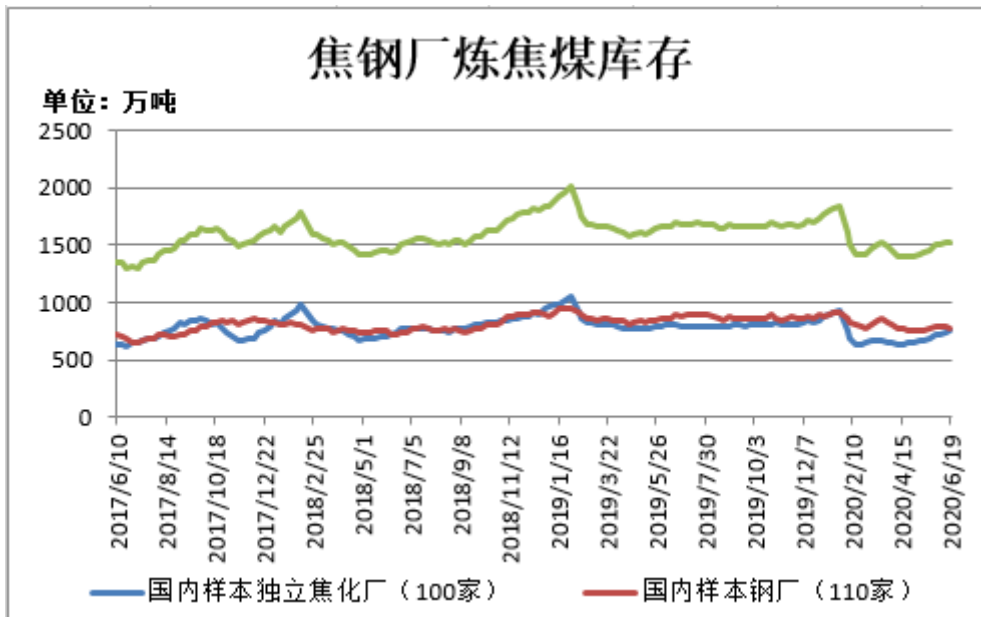
（三）库存

1. 焦煤库存

截止 2020 年 6 月 19 日，进口炼焦煤港口库存：京唐港 340 万吨，较年初增加 16 万吨，增幅 4.94%；日照港 35 万吨，连云港 47 万吨，青岛港 95 万吨，湛江港 15 万吨。炼焦煤港口库存总量 532 万吨，较年初减少 68 万吨，减幅 11.33%。2020 年上半年进口炼焦煤港口库存量呈现先增加后减少，其实 1 月份库存量也是呈现减少，但减少的幅度不是很大。2 月份到 3 月底，炼焦煤港口库存是呈现增加的，幅度比较大，之后开始呈现减少，近两周有止跌回升的迹象。2 月份国内煤谈供应相对紧张，所以用进口煤做补给。但是 3 月份随着疫情相对稳定，全国煤矿基本复产，所以供应比较宽松，3 月底开始限制煤炭进口。

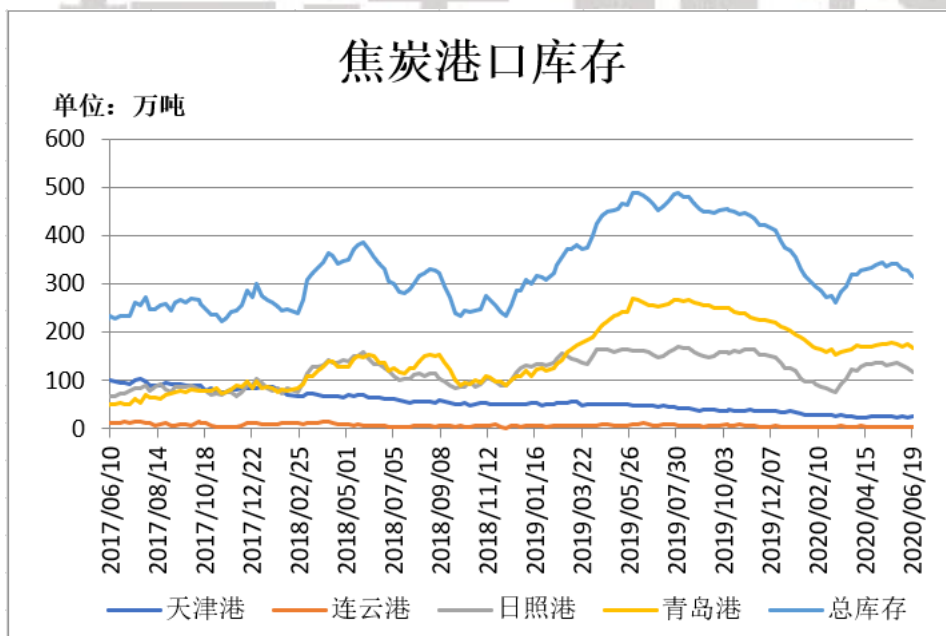


根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示：截止 2020 年 6 月 19 日，炼焦煤总库存为 1527.18 万吨，较年初减少 237.3 万吨，减幅为 13.45%；样本焦化厂炼焦煤库存为 748.24 万吨，较年初减少 131.64 万吨，减幅为 14.96%；样本钢厂炼焦煤库存为 778.94 万吨，较年初减少 105.66 万吨，减幅为 11.94%。今年春节前夕也就是 2 月份之前，焦钢企业炼焦煤库存还是呈现增加，但是 2 月份开始呈现下降，之后保持相对稳定。2 月份跌幅较大，主要是运输受疫情影响，限制较为严格，所以焦钢厂在经历春节期间消耗后未能进行补库。3 月份焦钢厂逐渐恢复生产，所以对于原料的消耗也是逐渐增多，所以库存保持相对稳定。



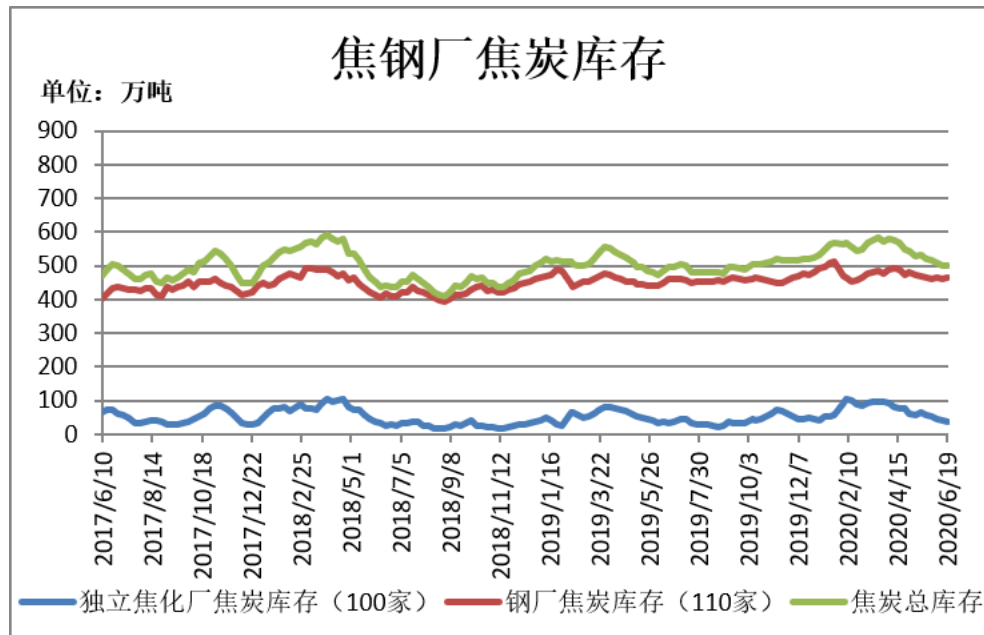
2.焦炭库存

截止2020年6月19日，焦炭港口库存：天津港26万吨，较年初减少10万吨；连云港库存4万吨，较年初减少0.5万吨；日照港库存为117万吨，较年初减少9.6万吨；青岛港库存为168万吨，较年初减少36万吨。焦炭港口总库存为315万吨，较年初减少56.1万吨，减幅15.12%。1、2月份焦炭库存呈现明显下降，3月初开始回升，5月至今呈现减少，但减幅不大。1月份临近年关，港口贸易商主要以出货为主，港口焦炭库存下降明显。2月份受疫情影响，运输受限，集港较少。3、4月份明显增加，增加主要集中在3月中下旬，在焦炭降完第四轮后，贸易商拿货积极性明显增加，再一个处于对后期高速路费收费的担忧，部分焦企焦炭库存也有前移到港口。5月初焦企开始提涨，连续提涨5轮并落地执行，所以贸易商采购相对谨慎。



根据 Mysteel 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 2020 年 6 月

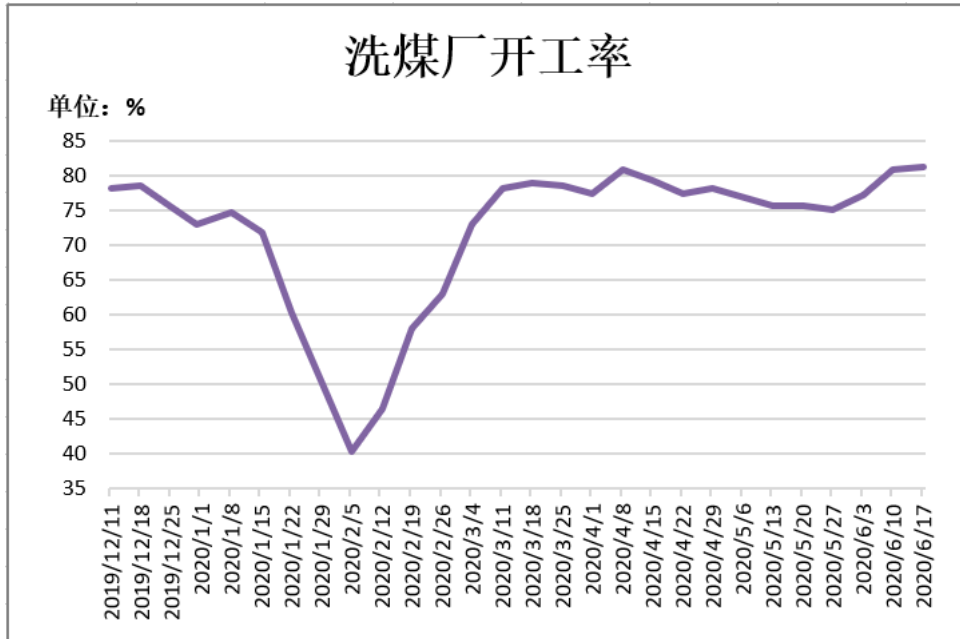
19日，焦炭总库存为502.45万吨，较年初减少28.81万吨，减幅为5.42%；样本焦化厂焦炭库存为38.63万吨，较年初减少1.62万吨，减幅为4.02%；样本钢厂焦炭库存为463.82万吨，较年初减少27.19万吨，减幅为5.54%。焦炭总库存3月底之前有增有减，3月底至今呈现下降趋势，由于下游需求恢复正常之后，钢厂高炉高位运行，焦企开工率也维持高位，呈现供需两旺的局面，但焦企区域性去产能比较明显。焦企焦炭库存2月中之前呈现上升，2月中旬之后至今呈现下降趋势。由于疫情期间运输不畅导致焦企场内焦炭库存堆积，也导致钢厂焦炭库存下降。4月中下旬至今钢厂焦炭库存呈现下降，由于钢厂高炉开工维持高位，对焦炭的消耗比较大。



(四) 开工情况

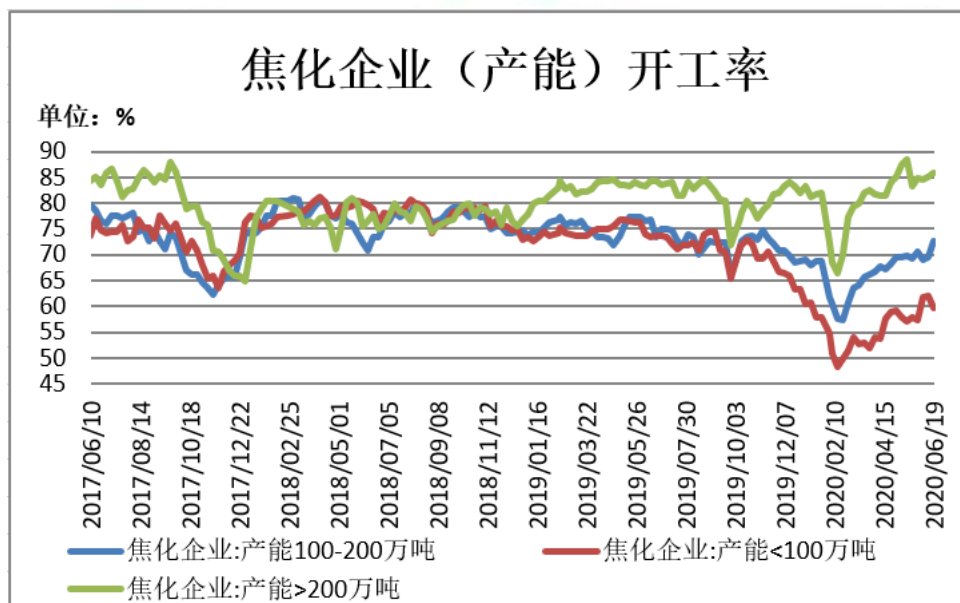
1. 洗煤厂开工情况

据Mysteel统计全国110家洗煤厂样本，截止2020年6月17日，洗煤厂综合开工率81.25%，较年初上升6.44%。1月份开始洗煤厂开工率开始呈现下降，因为临近春节假期煤矿陆续停产放假，接着是因疫情爆发，2月初洗煤厂开工率跌至低位，之后由于政策性保供，洗煤厂开工逐渐恢复。4月初洗煤厂开工率达到高位，之后环保检查与煤矿安全问题检查，洗煤厂开工率开始呈现下降。5月末，两会召开完后，环保检查相对宽松，洗煤厂开工率开始回升。



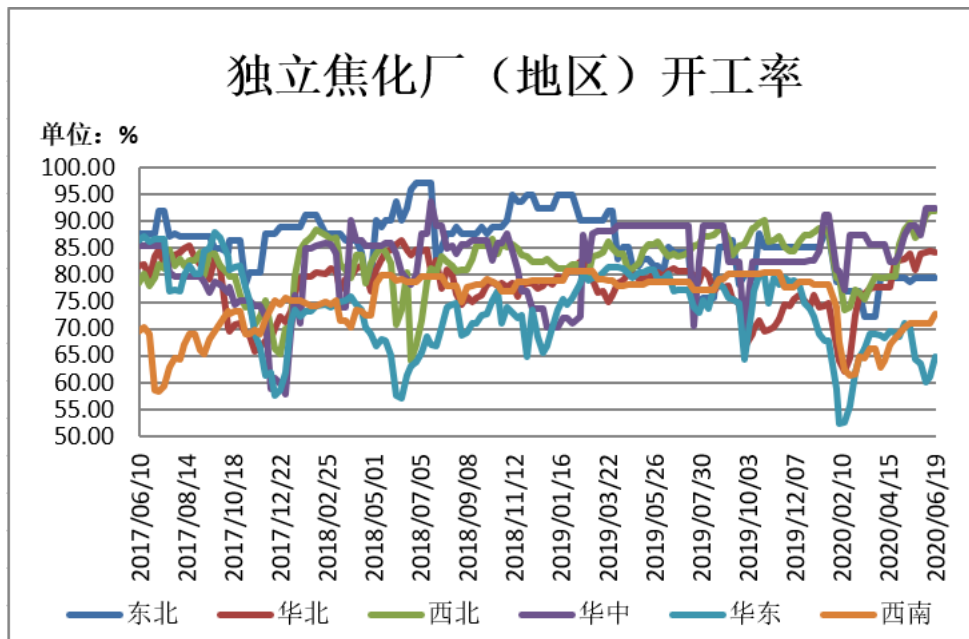
2. 焦化开工情况

截止2020年6月19日，据Mysteel统计全国100家独立焦企样本：产能100-200万吨的焦化企业开工率为72.55%，较年初上升3.47%；产能小于100万吨的焦化企业开工率59.79%，较年初下滑0.78%；产能在200万吨以上的焦化企业开工率为85.98%，较年初上升2.65%。1月份焦企开工率逐渐下滑，因为临近春节假期。之后1月底疫情爆发，开工率下降至低位，之后开始逐渐恢复。因为在4月中下游需求逐渐恢复，目前仍处于供需两旺的局面。



截至2020年6月19日，按地区来看，据Mysteel统计全国100家独立焦企样本：东北地区开工率79.40%，较年初下降5.92%；华北地区开工率84.31%，较年初上升8.11%；华中地区开工率92.42%，较年初上升9.71%；华东地区开工率64.76%，较年初下降7.46%；西北地区开工率为91.83%，较年初上升3.78%；西南地区开工率72.85%，较年初下降5.52%。其中上升幅度最大的是华北和华中，而下降幅度最大的是华东。华东是

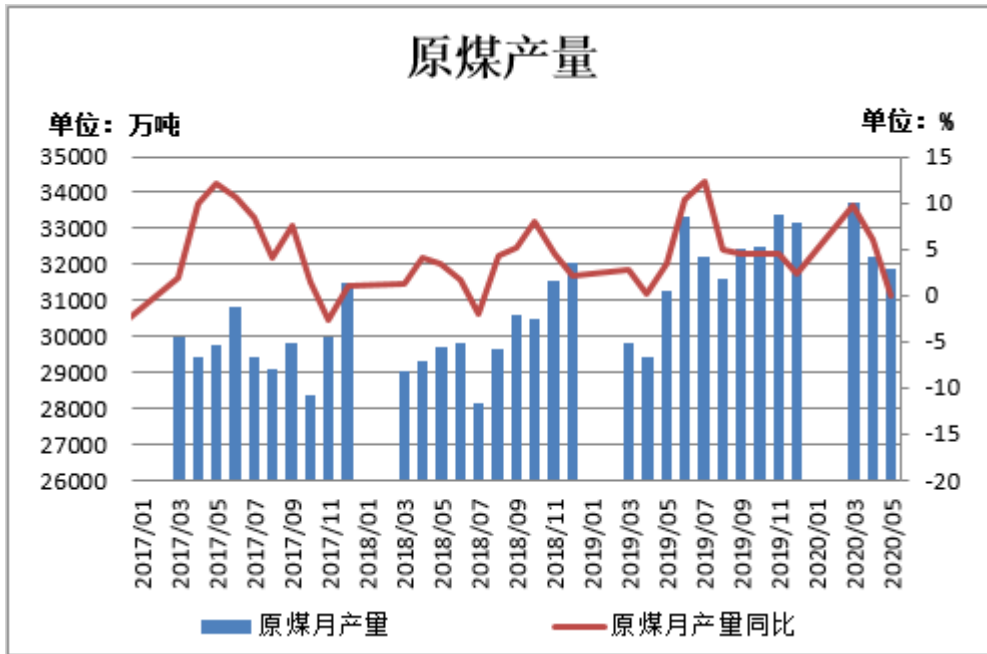
因为山东地区和江苏徐州地区去产能，导致该地区整体开工下滑。4月中旬之后，下游需求逐渐恢复，焦炭逐渐呈现供需两旺的局面，目前仍维持这种局面。



三、煤焦上下游分析

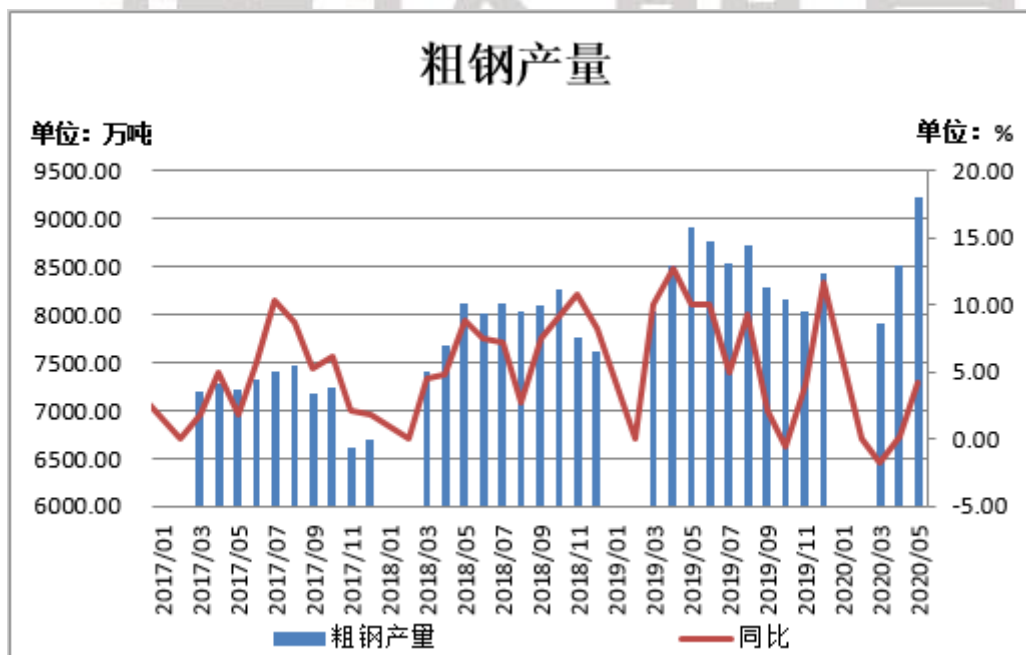
（一）原煤市场

2020年1-5月份，全国累计原煤产量147130万吨，同比增长0.9%，增速较前4月收窄0.4个百分点。2020年5月份，全国原煤产量31884万吨，同比小幅下降0.1%，同比增速由增转降。从环比来看，较4月份的32212万吨减少328万吨，下降1.0%。5月份，日均产量1029万吨，比4月份减少45万吨。前5月原煤产量较去年同期呈现增加，由于3月份呈现大幅增加，政策性保证煤炭能源正常供应，推动疫情期间煤矿的复工复产，导致煤炭产量大幅的增加，创近几年以来月度产量的新高。之后由于煤炭供应较为宽松，而下游需求恢复缓慢，导致供过于求煤价下降，之后煤矿由于库存压力，而有小幅减少，以及个别的安全检查而短暂的减产停产。5月份因两会的召开，对于环保监察比较严格，部分地区限产停产情况比较严重，所以4、5月份原煤产量呈现递减。



(二) 钢铁市场

1-5月，粗钢累计产量41175万吨，同比增长1.9%，增幅较前4月扩大0.6个百分点。2020年5月，全国粗钢产量9227万吨（规上工业值，下同），同比增长4.2%；环比增长724万吨，增幅8.5%。经计算，5月份全国粗钢日均产量297.6万吨，较4月日均产量增加14.2万吨/日，增幅5.0%。今年以来，受疫情影响，钢材出口受阻，下游需求锐减，钢厂成材库存累积。尽管国内基建需求有利好预期，但拉动提升有限，且高企的库存短期难以消化，市场整体呈现供应过剩局面。钢价持续下跌，而钢企尚且还有利润空间的，大部分钢厂不愿减产。进入5月，基建、房地产等工地赶工热情高涨，汽车等下游消费也加快释放，钢市呈现较为火热的局面。在钢价不断拉升下，钢厂利润空间变大，大大提振钢厂生产热情，5月粗钢产量创新高。



四、总结与展望

2020年上半年，煤焦期价大致呈先跌后涨走势，其中焦煤期价重心略有下移，焦炭期价重心呈现上移。上半年疫情为主要影响因素。首先，受疫情爆发影响，节后开工焦煤、焦炭期价呈现大幅低开之后连续几日的拉涨。其次，下游需求释放延后，导致3、4月份煤焦期价呈现偏弱走势。最后，国内疫情得到有效控制之后，全国各行业陆续复工复产，国内经济陆续恢复，再加上两会期间环保安全检查严格，也就有了5、6月煤焦期价呈现上涨行情。

2020年下半年，7、8月天气较为炎热，也将迎来下游消费淡季，意味着目前供需两旺的“火热”局面将要进入“降温模式”，煤焦期价或开始走弱。由于淡季下游需求弱势，8月底或9月初或迎来钢厂集中减产。今年金九银十的需求旺季或可期待，因为基建发力将会继续托底经济，需求旺季或迎来一波涨势。区域性环保限产会呈常态化；11、12月份或受采暖季错峰限产影响。

综上所述，下半年煤焦走势主要影响因素：其一，7、8月下游消费淡季；其二，金九银十的旺季需求；其三，基建投资力度或加大；最后，环保限产影响（淡季集中减产及采暖季错峰限产）。上半年受疫情影响，整体经济比较缓和，下半年经济或加速运行，或迎来比较火热的局面，预计下半年煤焦价格或欲扬先抑，重心或呈现上移。建议焦煤期货指数运行区间在1050-1400元/吨；焦炭期货指数运行区间在1700-2200元/吨。



瑞达期货
RUIDA FUTURES

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。

