

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（季报）

2019 年煤焦市场三季度报

黑色事业部

■ 内容摘要

窦洪真

黑色事业部资深分析师

期货从业资格号：

F3009506

投资咨询从业证书号：

Z0011018

张源

黑色事业部高级分析师

期货从业资格号：

F3036698

投资咨询从业证书号：

Z0014713

一德研究院

电话：(022) 59182510

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路 188

号信达广场 16 层

邮编：300051

三季度，国内焦炭市场及焦煤市场整体呈现先扬后抑走势。7月初小幅下跌后，钢厂陆续执行3轮降价后，焦企利润水平逼近盈亏线附近，再加之贸易商活跃消化前期库存，焦企中旬开始提涨，累计涨幅2轮左右。随后虽然有环保限产预期，但迟迟难以执行，焦炭及焦煤供应压力再次增加。同期钢厂限产力度增加，且利润压制，打压气氛再次增强，8月末时，出现两轮下跌，焦煤同期下行80-100元/吨左右。本季度焦炭及焦煤供需面整体呈供过于求格局，但矛盾小于去年同期，价格波动幅度相对缩小。

四季度来看，焦煤及焦炭市场矛盾点主要集中于两个方面，一是供暖季限产对于焦炭及焦煤需求的减量；二是焦化产能去化的执行能力，能否对北方市场或华东局部市场形成供应缺口，以及缺口能否被及时弥补。

■ 核心观点

1、单边策略：

- 中长期偏空对待，关注11月焦炭供需变化：
- 终端需求预期依然偏弱，钢材利润萎缩，制约煤焦等上游利润空间。钢厂供暖季限产目前来看较为严格，而煤焦减量有限，供需平衡后期或打破。但焦煤价格支撑较强，下跌空间已相对有限；焦炭11月份或有区域供需矛盾，或存在一定支撑。

2、套利策略：

- 可布局做空焦化利润：
- 焦炭供暖季限产力度有限，供给过剩预期明显。煤炭价格接近底部，进口焦煤数量继续萎缩，焦煤下跌空间逐渐缩小。钢厂与焦化利润再次接近，钢厂将继续向上游原料挤压利润。

目 录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 供需层面评估： | 2 |
| 1.1.1 焦化产能变化情况评估..... | 2 |
| 1.1.2 焦化及煤炭供应变化情况..... | 5 |
| 1.2 下游钢厂焦炭需求情况评估..... | 7 |
| 1.3 利润对煤焦供需的影响..... | 8 |
| 1.4 进口及出口评估..... | 9 |
| 2. 其他影响因素评估： | 11 |
| 2.1 季节性评估..... | 11 |
| 2.2 变量分析：产能淘汰力度及新增焦炉投产情况存在变数..... | 11 |
| 3. 策略推荐： | 12 |
| 3.1 单边氛围： | 12 |
| 3.2 套利策略..... | 12 |
| 免责声明 | 14 |

1. 供需层面评估：

1.1.1 焦化产能变化情况评估

表 1 2019 年已投产焦化产能情况

| 2019 年上半年新增焦化产能 | | | |
|-----------------|-------------|-----------|----|
| 省份 | 产能（万吨） | 企业数量 | 备注 |
| 山东 | 395 | 3 | |
| 安徽 | 130 | 1 | |
| 宁夏 | 130 | 1 | |
| 新疆 | 130 | 1 | |
| 福建 | 103 | 1 | |
| 河北 | 450 | 2 | |
| 山西 | 305 | 4 | |
| 宁夏 | 120 | 1 | |
| 陕西 | 110 | 1 | |
| 总计 | 1873 | 15 | |

数据来源：一德期货、找焦网、卓创资讯

截至三季度末，国内约有 1873 万吨新增焦化产能投产，分布于华北、西北及华东等地，共 15 家企业。和年初计划相比，国内焦化新产能投产速度略慢于预期。其中山西省前期计划新增产能，因资金、建设速度等原因，大量新增产能年内无法正常投，其他地区焦化企业投产进度则大多在预期之内。

表 2 2019 年预计后期新增焦化产能

| 省份 | 城市 | 名称 | 产能（万吨） | 投时间 | 备注 |
|----|----|------|--------|-------------|-----------|
| 山西 | 吕梁 | 焦企 A | 100 | 2019 年底 | 另一组 6 月已投 |
| | | 焦企 B | 65 | 2019 年 | 6.25m |
| | 临汾 | 钢厂 C | 85 | 2019 年 11 月 | |
| | 太原 | 焦企 D | 70 | 预计 2019 年底 | |
| | | 焦企 E | 160 | 预计 2019 年底 | 可能延后 |
| | 晋中 | 焦企 F | 75 | 预计 2019 年底 | |
| | | 焦企 G | 150 | 预计 2019 年底 | |
| | 运城 | 焦企 H | 150 | 2019 年 10 月 | 可能延后 |
| 河北 | 唐山 | 钢厂 I | 200 | 计划四季度点火 | 原本计划二季度 |

| 省份 | 城市 | 名称 | 产能（万吨） | 投时间 | 备注 |
|----|-----|------|--------|---------------|-------|
| 内蒙 | 内蒙古 | 焦企 J | 70 | 计划 2019 年底 | |
| 山东 | 泰安 | 焦企 K | 65 | 2019 年 12 月投产 | 6.25m |
| 总计 | | | 1190 | | |

数据来源：一德期货、找焦网、卓创资讯

2019 年四季度内，仍有较多的焦化企业计划投产。其中仍需重点关注山西地区，其中部分产能涉及违规置换、未批先建等因素，后期仍存在无法如期投产的可能性。预计 2019 年四季度实际投产的焦化产能或在 900 万吨左右。

表 3 2019 年焦化产能淘汰（含计划淘汰）

| 2019 年焦化产能淘汰（含计划淘汰） | | | | | |
|---------------------|-----|----|--------|---------------|---------------|
| 省份 | 城市 | 数量 | 产能（万吨） | 停产时间 | 备注 |
| 山东 | 济南 | 2 | 181 | 四季度 | |
| | 淄博 | 1 | 95 | 四季度 | |
| | 济宁 | 2 | 130 | 四季度 | |
| | 德州 | 1 | 80 | 四季度 | |
| | 聊城 | 1 | 60 | 四季度 | |
| | 滨州 | 5 | 405 | 四季度 | |
| | 泰安 | 1 | 60 | 四季度 | 置换产能已投产 |
| | 菏泽 | 1 | 90 | 四季度 | |
| 河北 | 唐山 | 4 | 230 | 2019 年 7 月 | 文件要求淘汰 300 万吨 |
| | 石家庄 | 1 | 50 | 预计四季度 | |
| 山西 | 吕梁 | 9 | 660 | 2019 年 10 月内 | |
| | 太原 | 1 | 50 | 2019 年 5 月 | 铸造焦 |
| | 晋中 | 1 | 60 | 2019 年 4 月 | |
| | 临汾 | 4 | 240 | 2019 年 7 月 | |
| 总计 | | | 2391 | 数据来源：焦联、一德、卓创 | |

数据来源：一德期货、找焦网、卓创资讯

淘汰产能方面，2019 年四季度将面临焦化产能的集中淘汰，预计约有 1761 万吨左右，集中于山东地区。此前山东地区曾有焦化企业申请延后淘汰日期，但难度较大，预计将如期进行淘汰。山西地区此前公布淘汰 1000 万吨焦化产能名单，但其中在产产能仅 170 万吨左右。江苏、河南等省份 2020 年前也有一定产能淘汰压力，但目前为止没有确切文件公布。

表 4 2019 年焦炭产能变化情况预测

| 地区 | 预计 2019 年淘汰产能 万吨 | 预计 2019 年新增产能 万吨 | 产能变化 万吨 |
|-----------------------|------------------|------------------|-------------|
| 山西 | 1010 | 1000 | -10 |
| 河北 | 280 | 650 | +370 |
| 山东 | 1100 | 460 | -640 |
| 内蒙古 | 0 | 70 | +70 |
| 宁夏 | 0 | 120 | +120 |
| 陕西 | 0 | 110 | +110 |
| 安徽 | 0 | 130 | +130 |
| 新疆 | 0 | 130 | +130 |
| 福建 | 0 | 103 | +103 |
| 总计 | 2390 | 2773 | +383 |
| 第四季度产能变化情况 | | | |
| 山西 | 660 | 880 | +220 |
| 河北 | 50 | 200 | +150 |
| 山东 | 920 | 65 | -855 |
| 内蒙古 | 0 | 70 | +70 |
| 备注：继续关注江苏及河南等地产能淘汰情况。 | | | |

数据来源：一德期货、找焦网、卓创资讯等

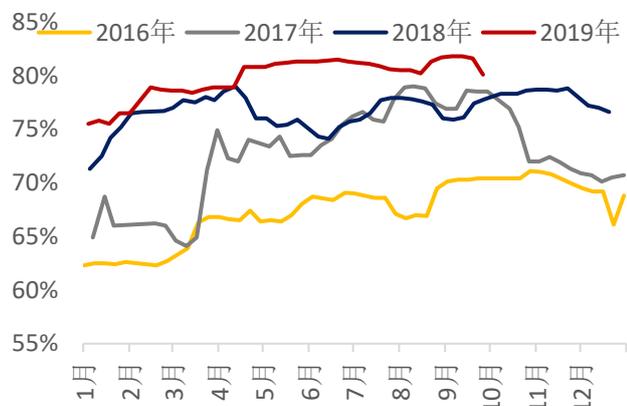
从当前的政策及市场预期情况，预计 2019 年焦炭有效产能可能出现小幅回升，但增量有限，仅在 380 万吨左右。同时，四季度还需继续关注江苏、河南等其他北方主产区焦炭产能淘汰情况，及部分省份“加码”淘汰情况。

对于四季度焦炭的供需情况，我们认为，前期 10-11 月中旬或维持供需弱平衡或供大于求的状态，而 11 月中旬后至年末，局部地区可能会出现焦炭供需短时错配。

一方面，由于四季度焦炭产能的新增及淘汰，大多集中于四季度末，即 12 月份前后。新焦炉从烘炉到正常出焦，一般需要 1-2 个月左右的时间，因此部分年底烘炉投产的焦炉，年内可能无法立即正常出焦。另一方面，华东地区钢厂若集中在 1-2 个月内建立新的稳定采购渠道，或存在一定难度。此外，华东地区钢厂环保限产力度相对较小，11 月或因应对焦企停产，出现集中补库，造成局部焦炭紧张。

1.1.2 焦化及煤炭供应变化情况

图 1.1：全国独立焦企开工率走势图



资料来源：卓创资讯

图 1.3：西北独立焦企开工率走势图



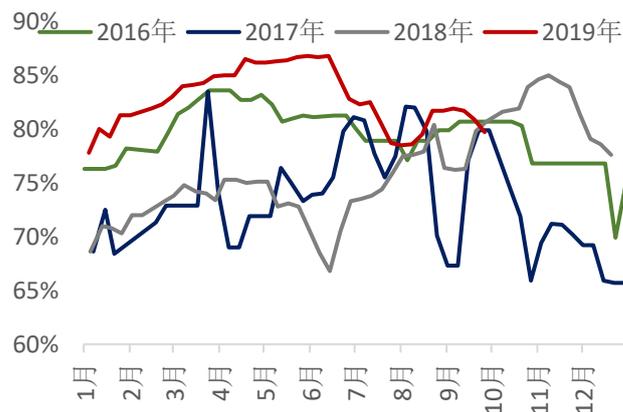
资料来源：卓创资讯

图 1.2：华北独立焦企开工率走势图



资料来源：卓创资讯

图 1.4：华东独立焦企开工率走势图



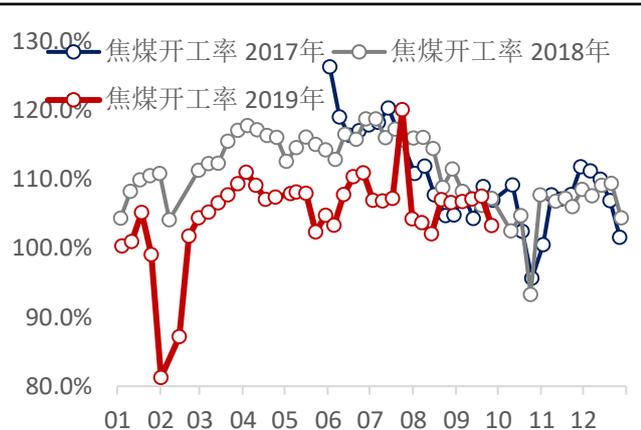
资料来源：卓创资讯

卓创资讯数据显示，一季度国内焦企平均开工率约在 81%附近，较去年同期相比增长 3.9%左右。焦化利润持续平稳，以及相对宽松的环保限产政策，为焦企生产提供了便利。环比来看，三季度焦炭日供应量增加-2.1 万吨左右，而下游需求的日增量约在-3.1 万吨附近，焦炭整体呈现供应稳中过剩的压力。

对于四季度，根据去年同期经验，焦企受到的环保限产力度将小于钢厂。影响今年四季度焦化企业供应的主要因素预计将集中于以下两个方面：1、焦化企业的利润水平，焦企因终端盈利能力回落，利润水平已低于去年同期，内蒙古等西北地区焦企面临亏损，若钢厂因需求继续转弱而利润下行，焦化利润必将继续压缩，开工率回落；2、后期各地去产能任务继续推进，焦炭产能去除将影响部分地区焦炭供应。

总体来说，预计四季度焦炭供应出现大幅波动的概率依然存在，主要集中于华东地区，需持续关注华东地区钢厂补库节奏及焦化产能淘汰情况。

图 1.5：全国焦煤开工率走势图



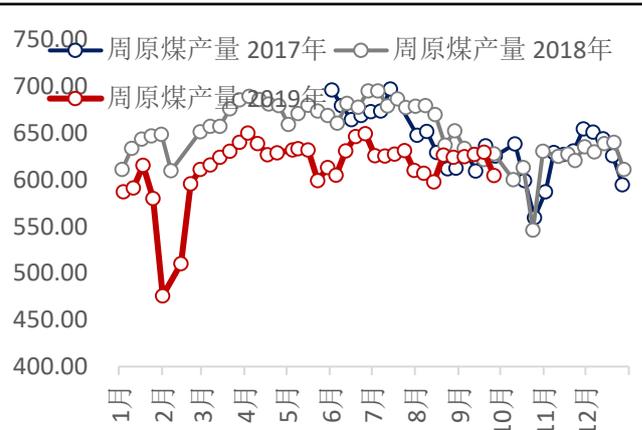
资料来源：煤炭资源网

图 1.7：原煤库存走势图



资料来源：煤炭资源网

图 1.6：原煤周产量走势图



资料来源：煤炭资源网

图 1.8：精煤库存走势图



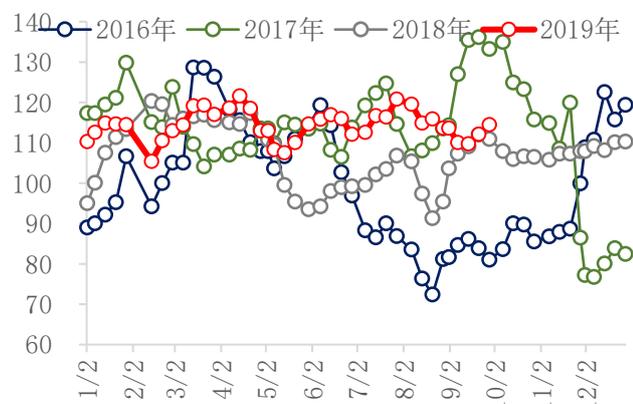
资料来源：煤炭资源网

据中国煤炭资源网数据，三季度国内焦煤企业开工率与往年相比，变化不大，平均在 112.6%左右，煤企超产力度相对不高。因钢价及焦炭下跌，市场需求回落，煤企库存自 8 月末出现一定回升，整体开工率进而受到影响。

另外影响四季度炼焦煤需求的因素，还包括前文提到的山东地区焦化产能淘汰。预计四季度山东地区仍将有 920 万吨左右焦炭产能淘汰，影响焦煤用量约 1250 万吨左右。根据焦企煤炭配比情况估算，其中影响山东地区焦煤用量约在 500 万吨左右，对应时间点 在 12 月前后。尽管部分煤矿后期或有限产检修，但整体来说，山东地区煤炭需求将形成长期减量。

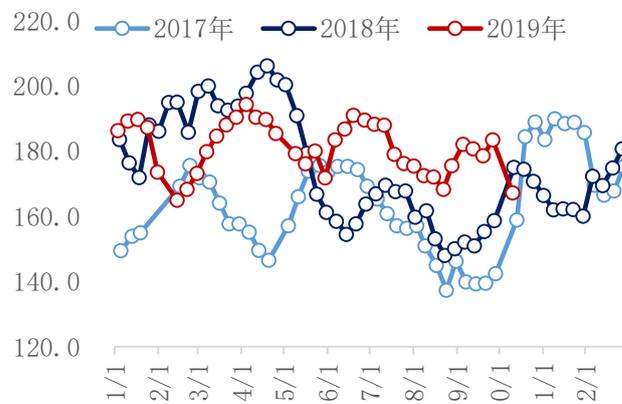
1.2 下游钢厂焦炭需求情况评估

图 1.9: 河北钢厂焦炭库存走势图



资料来源: 国家统计局

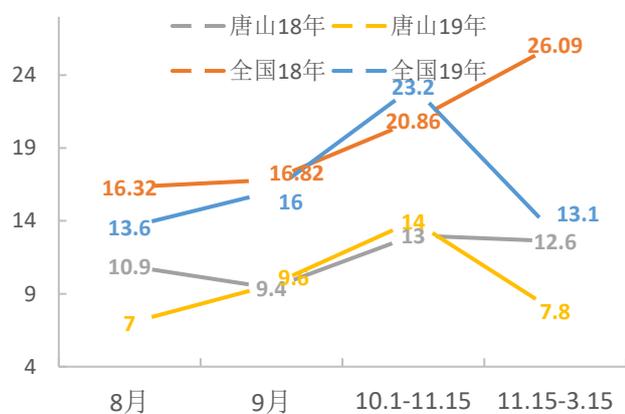
图 1.10: 华东钢厂焦炭库存走势图(天数)



资料来源: 煤炭资源网

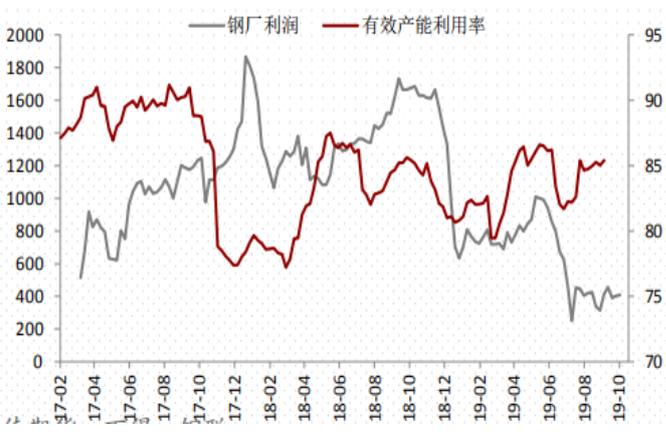
钢厂焦炭库存水平较往年同期相比,基本处于正常水平区间内。且叠加河北地区钢厂限产因素,钢厂焦炭库存水平目前仍较为充分,制约了钢厂的补库意愿。

图 1.11: 2018-2019 采暖季限产影响对比



资料来源: 一德期货 钢联

图 1.12: 钢厂利润及产能利用率走势图



资料来源: 钢联

表 5 供暖季期间煤焦供需平衡计算

| 项目 | 10月 万吨 | 11月 万吨 | 12月 万吨 | 总计 万吨 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 铁水减量 | 696 | 544.5 | 393 | 1633.5 |
| 影响焦炭需求 | 313.2 | 245.0 | 176.9 | 735.1 |
| 影响焦煤需求 | 416.6 | 325.9 | 235.2 | 977.6 |

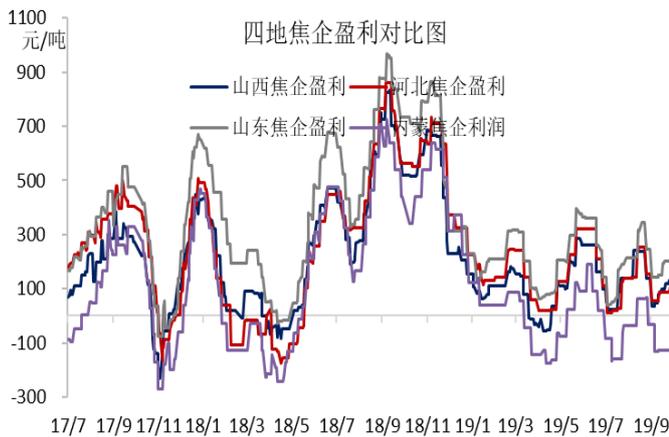
数据来源: 一德期货、找焦网、钢联

据公开资料计算,10-12月份供暖季期间,铁水产量共影响1633.5万吨左右,对应焦炭需求减少约735万

吨，对应炼焦煤需求减少约 978 万吨左右。从当前数据来看，限产力度与去年供暖季基本相当。结合去年供暖季经验，10-11 月份焦企供应减量有限，供应过剩概率相对较大。12 月份则需关注各地产能淘汰情况，特别是山东地区产能集中淘汰进展。

1.3 利润对煤焦供需的影响

图 1.13：四地焦企盈利对比图



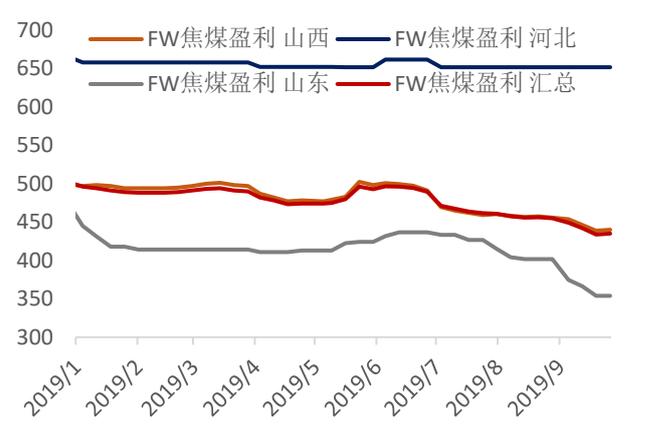
资料来源：一德期货

图 1.15：焦企开工率与利润走势图



资料来源：一德期货

图 1.14：各地焦煤利润走势图



资料来源：煤炭资源网

图 1.16：华东煤焦钢利润走势图



资料来源：卓创资讯、一德期货

三季度煤焦利润有所萎缩，受钢厂利润下行，行业利润整体下行影响。目前山东地区焦企盈利水平约在 230 元/吨左右，相对较高；山西地区约 130 元/吨；河北地区因煤价降幅相对较小，盈利约在 100 元/吨附近；内蒙古地区则出现亏损，独立焦化企业理论亏损 100 元/吨左右；山西地区焦煤盈利约 460 元/吨。

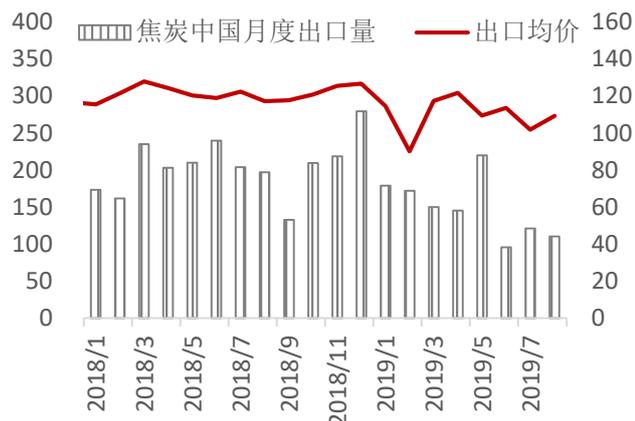
四季度预计黑色产业整体利润或保持低位，焦企及煤矿开工率被动拉升的可能性有限，或稳中小幅回落。主要矛盾基于终端成材市场需求回落，钢材利润空间下滑，无法给予原料市场较大的利润空间。同时，供暖季限产

背景下，原料需求萎缩，自身无强力支撑。

1.4 进口及出口评估

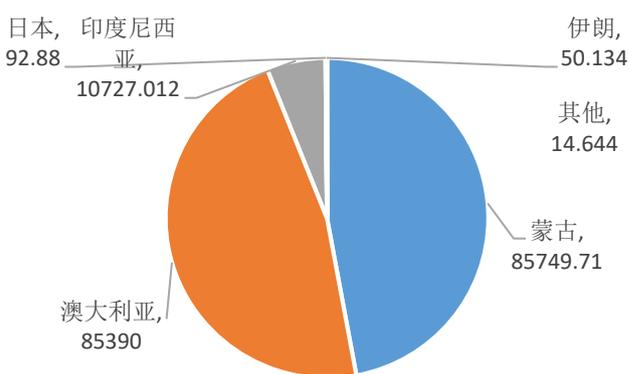
出口方面，年内焦炭出口量出现明显回落。

图 1.17：焦炭出口量及均价走势图



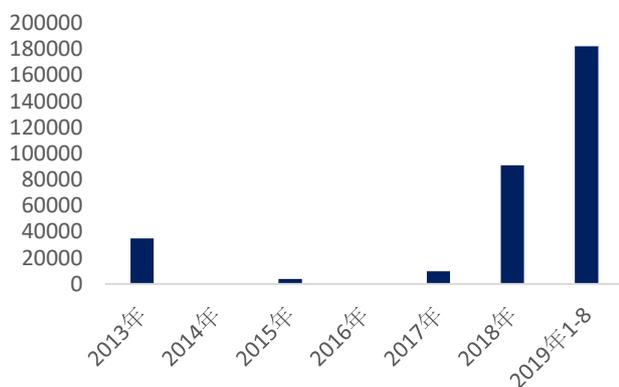
资料来源：海关总署

图 1.18：2019年1-8月国内焦炭进口情况



资料来源：海关总署

图 1.19：历年焦炭进口量走势图

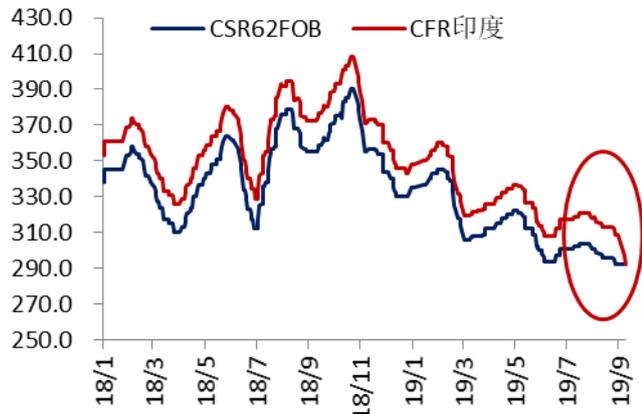


资料来源：海关总署

年内焦炭出口量继续回落，一方面国内焦炭价格年内整体不占优势，澳煤下跌后，国外焦企焦炭竞争力强于国内；另一方面，国外需求有所转弱，全球焦炭贸易需求量整体下滑；此外，年内印度、东南亚等地陆续有新焦炉投产，挤占部分焦炭出口需求。

需要注意的是，外煤价格不断下跌，国外焦炭生产成本下半年已逐渐低于国内，部分华南地区钢厂尝试进口国外焦炭。随着澳煤进口配额紧张加剧，后期部分国外焦煤或以加工成焦炭后进口的形式，继续流入国内市场。

图 1.20: 焦炭 csr62FOB 走势图



资料来源: 钢联

图 1.21: 焦炭出口利润走势图

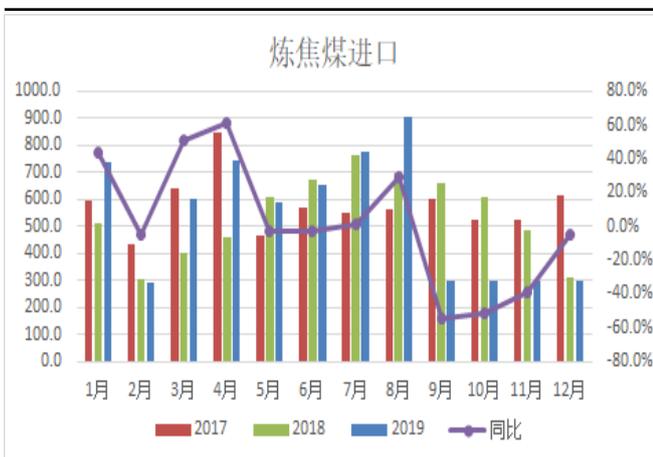


资料来源: 钢联、一德期货

后续焦炭国际市场来说, 或相对较为混乱, 波兰、俄罗斯、印尼、日本、哥伦比亚焦炭将继续冲击国内焦炭的出口市场。其价格低是优势, 但除日本外, 整体质量与国内焦炭仍有差距。但是目前看焦炭总体产能国际市场是供大于求, 后期国内焦炭出口将继续面临较大压力。

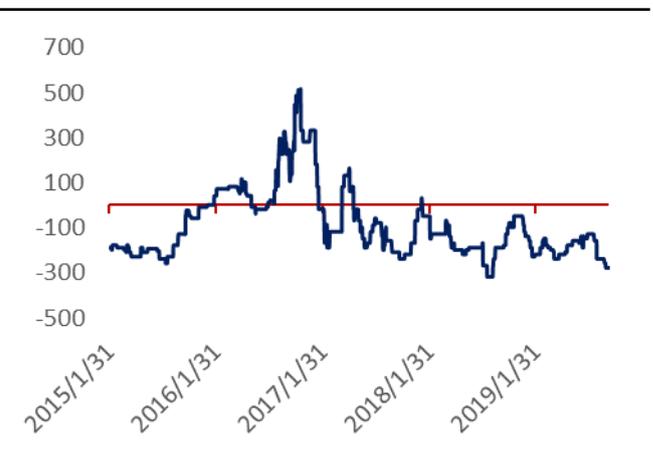
在煤炭进口方面, 澳洲煤进口速度前期较快, 进口配额快速消耗, 9 月前后, 部分港口进口澳煤配额已接近尾声, 贸易商报关难度大幅增加。蒙煤方面进口量同样较大, 但前期限制不明显。

图 1.22: 年度炼焦煤进口走势图



资料来源: 海关总署

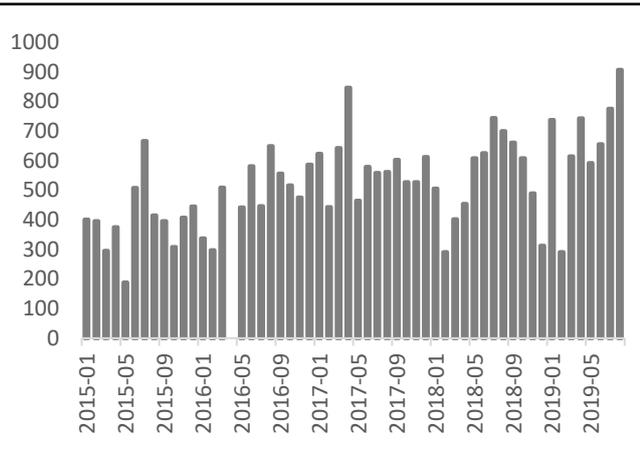
图 1.23: 进口煤(澳煤)与国内煤价差走势图



资料来源: 钢联、一德期货

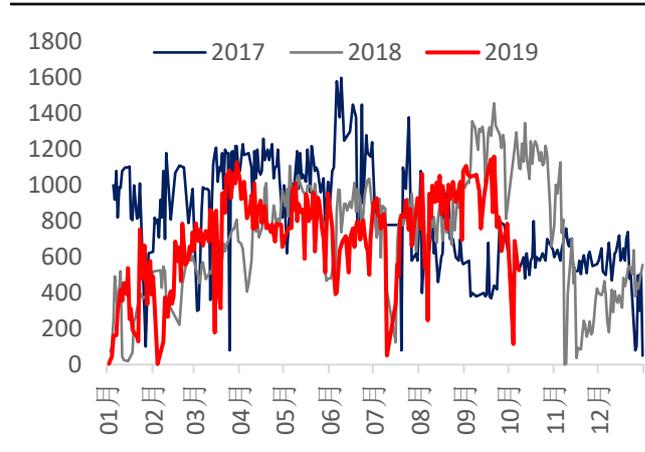
预计后期澳煤进口将继续收紧, 除部分大型钢厂外, 其他机构进口量较为有限。蒙煤前期通关速度较快, 预计 10 月份过后, 通关或也将有所缩紧, 国内整体焦煤进口量预计将逐渐回落。

图 1.24：月度进口煤数量走势图



资料来源：海关总署 钢联

图 1.25：蒙煤进口量走势图与国内煤价差走势图



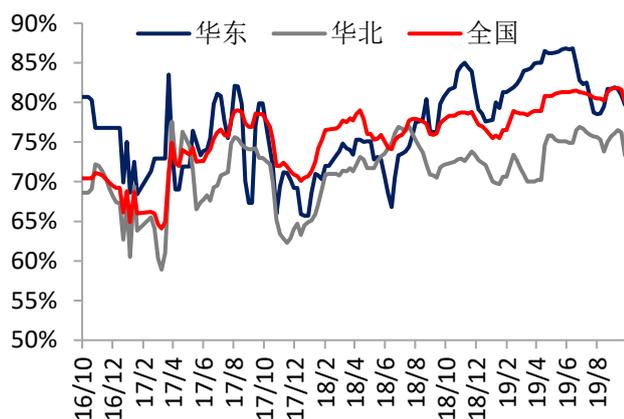
资料来源：钢联、一德期货

2. 其他影响因素评估：

2.1 季节性评估

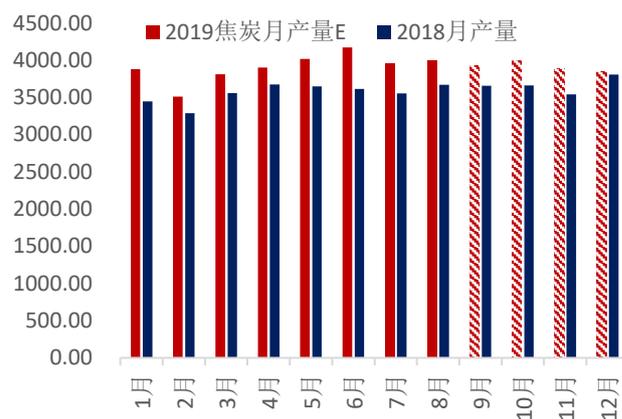
季节性的角度来看，往年 10-12 月终端钢材表现尚可，但旺季过后，整体需求存在下行空间。今年河北等地的供暖季限产政策目前来看要严于往年，钢材供应或受限，对黑色整体市场存在一定支撑。整体来说，焦炭及焦煤的供应在四季度出现明显减量的概率相对较小，影响主要集中于需求端及行业整体利润水平。

图 2.1：华东、华北及全国焦企开工率走势图



资料来源：卓创资讯

图 2.2：焦炭产量走势图 E



资料来源：国家统计局

2.2 变量分析：产能淘汰力度及新增焦炉投产情况存在变数

年内各地大多公布了产能淘汰政策，但目前多地进展并不明显。听闻山东部分焦化企业或因承担供暖任务，

产能置换等原因，淘汰推迟。后期需进一步关注各地产能淘汰及新增项目投产进展情况。

3. 策略推荐：

3.1 单边氛围：

图 3.1：J2001 走势图



资料来源：博易大师

图 3.2：JM2001 走势图



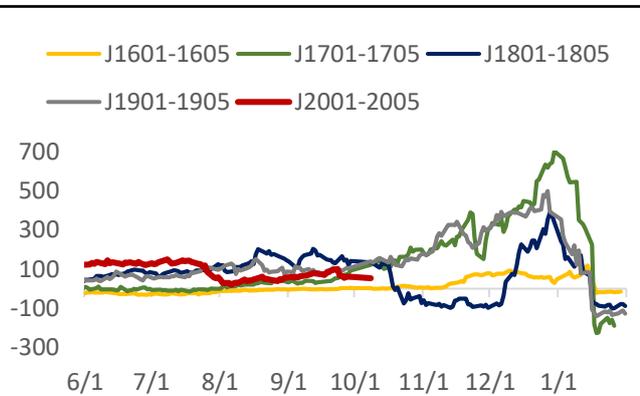
资料来源：博易大师

中长期偏空对待，关注 11 月焦炭供需变化：

1. 终端需求预期依然偏弱，钢材利润萎缩，制约煤焦等上游利润空间。
2. 钢厂供暖季限产目前来看较为严格，而煤焦减量有限，供需平衡后期或打破。
3. 但焦煤价格支撑较强，下跌空间已相对有限；焦炭 11 月份或有区域供需矛盾，或存在一定支撑。

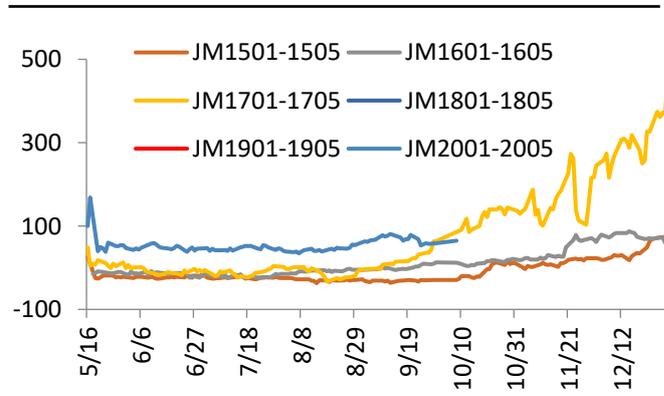
3.2 套利策略

图 3.3：J2001-2005 走势图



资料来源：Wind

图 3.4：JM2001-2005 走势图



资料来源：Wind

图 3.5: 螺纹-焦炭现货利润差

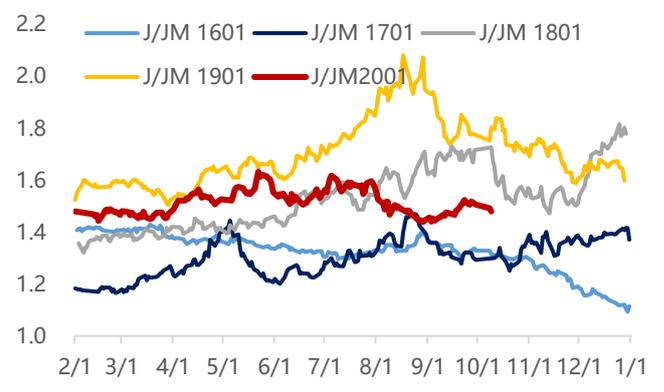


资料来源：一德期货

可布局做空焦化利润：

1. 焦炭供暖季限产力度有限，供给过剩预期明显。
2. 煤炭价格接近底部，进口焦煤数量继续萎缩，焦煤下跌空间逐渐缩小。
3. 钢厂与焦化利润再次接近，钢厂将继续向上游原料挤压利润。

图 3.6: J/JM 01 合约走势图



资料来源：Wind

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德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引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德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。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德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，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673