

▶ 年报 · 焦煤焦炭

波动收敛，产业结构优化

倍特期货 · 研究发展中心

2018年12月28日

随着焦化企业环保设施升级完成，环保限产影响平稳弱化。焦煤焦炭矛盾转为季节性，走势受当前畸形的库存结构影响。

相关报告：

分析师：范宙

投资咨询证号：Z0002703

联系电话：010-59576415

要点：

- ◆ 合约修改，混煤受限，盘面中枢抬升。
- ◆ 治超常态化，生产流通环节影响节奏。
- ◆ 环保倒逼焦化企业升级转型。

观点和操作策略：治理超产、超载等制约焦煤的生产、流通环节，进口将对供需平衡的产生重要影响。环保标准提升，各地焦化企业升级转型，焦炭供给收缩，焦化话语权增强。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

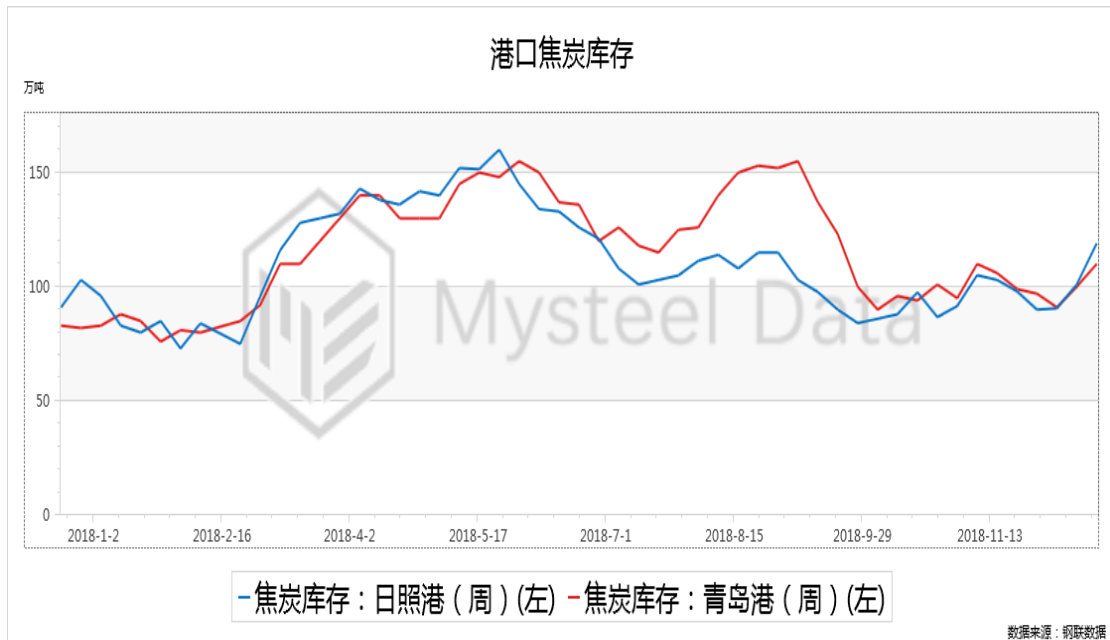
一、市场回顾

(一) 焦煤焦炭走势

2018年，黑色产业继续享受供给侧改革的红利，产业链利润高位，政策的扰动仍是焦化行业多空转化的主要推手。煤焦钢行业落后产能继续淘汰，产能结构优化，4.3m焦炉确定淘汰时间表。环保成为常态化，焦企在环保方面投入积极，脱硫脱硝、脱白等设备基本到位，即使在环保督查最严的8、9月份，焦化厂依然保持了较高的产能利用率。具体来说，今年焦炭的行情走势可以分为5个阶段：

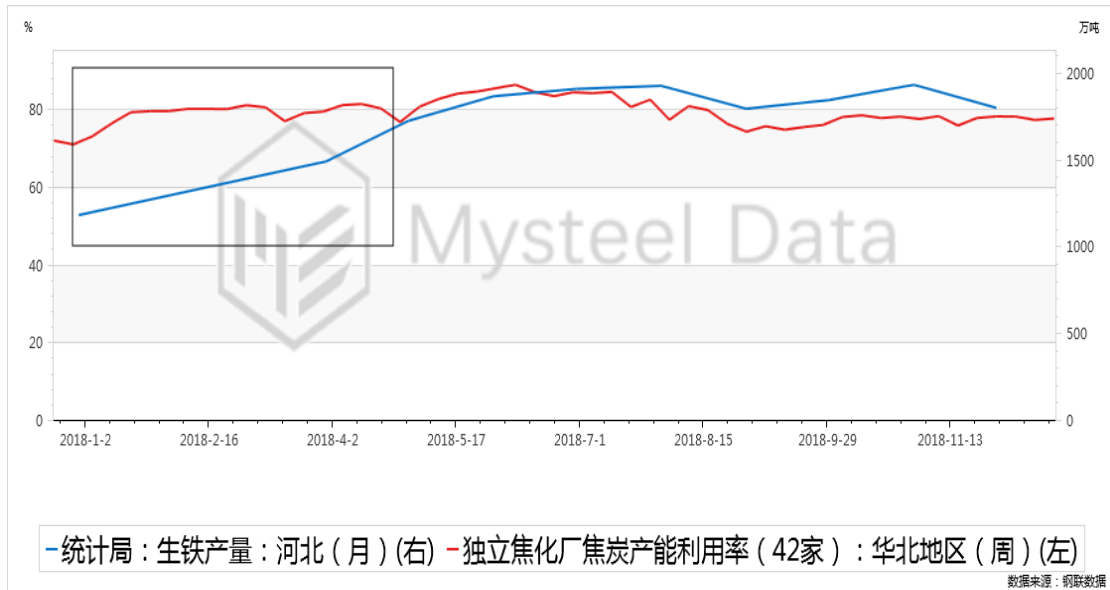
第一阶段——下滑（1月-4月中旬）：1月，采暖季限产干扰，供需双弱，后市未明情况下，贸易商和下游备货缓慢。2月，由于焦化、钢厂复产时间差，贸易商开始大量备货，港口库存累至历史高位。3月中旬，受环保督查影响，河北邯郸地区钢厂被要求停产，唐山等地复产推后，下游需求迟迟未动，贸易环节压力显现，价格迅速下挫，累计跌幅达640元/吨左右。

图1：港口焦炭库存



数据来源：我的钢铁

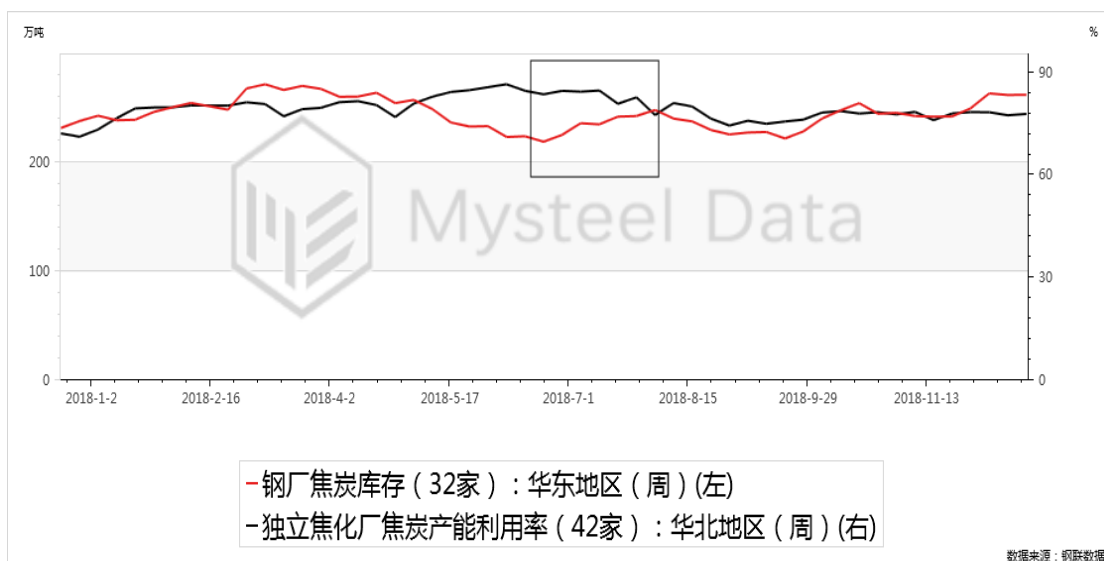
图 2：生铁产量和焦化产能利用率



数据来源：我的钢铁

第二阶段—大幅拉涨后宽幅震荡（4月下旬-7月）：4月中旬，下游需求逐步恢复，叠加环保事件影响，徐州焦化全停，江苏地区焦炭外采量增加，焦价持续上行至6月底，累计650元/吨左右；7月，徐州地区焦化复产，环保督查力度放松，焦化厂产能利用率上行，焦炭供给好转，钢厂打压焦炭价格，焦炭价格累计下滑350元/吨左右。

图 3：华东钢厂焦炭库存和华北焦化产能利用率



数据来源：我的钢铁

第三阶段—冲高回落（8月-9月）：这一阶段自7月下旬已经开始，主要是“蓝天保卫战”首次将汾渭地区列入环保督查范围，市场担心焦化厂限产严重，贸易商活跃度上升，分流钢厂货源，焦化开始提涨，累计涨幅达550-600元/吨。至9月中旬，随着焦炭价格的不断冲高，焦企利润亦到达高点，汾渭平原地区的环保检查力度亦有放松迹象，焦企开足马力生产，钢厂原料库存亦回升至相对理想状态。9月14日钢厂起首轮降价开始，焦炭市场累计下滑200元/吨左右。

第四阶段—小幅拉升（10月-11月上旬）：国庆期间，贸易商再次入市寻货，山西地区部分超跌企业价格开始反弹，而下游钢厂提前备货，采购积极，山东、河北、内蒙等地焦企纷纷提涨，涨势持续至11月上旬，价格再次冲击年内高点。

第五阶段—急跌趋稳（11月中旬-12月）：11月中旬随着钢材价格走弱，焦企两次提涨未果；进入下旬，由于钢材价格快速下滑，钢厂利润缩水，钢厂转而控制焦炭价格及自身库存，缓解压力。焦炭4轮下调在2周时间内完成，跌幅达450元/吨。进入12月，钢材价格反弹，钢厂利润修复，焦炭价格暂时企稳，但随着唐山等地环保再次趋严，焦炭库存开始在上游和中间环节累积。

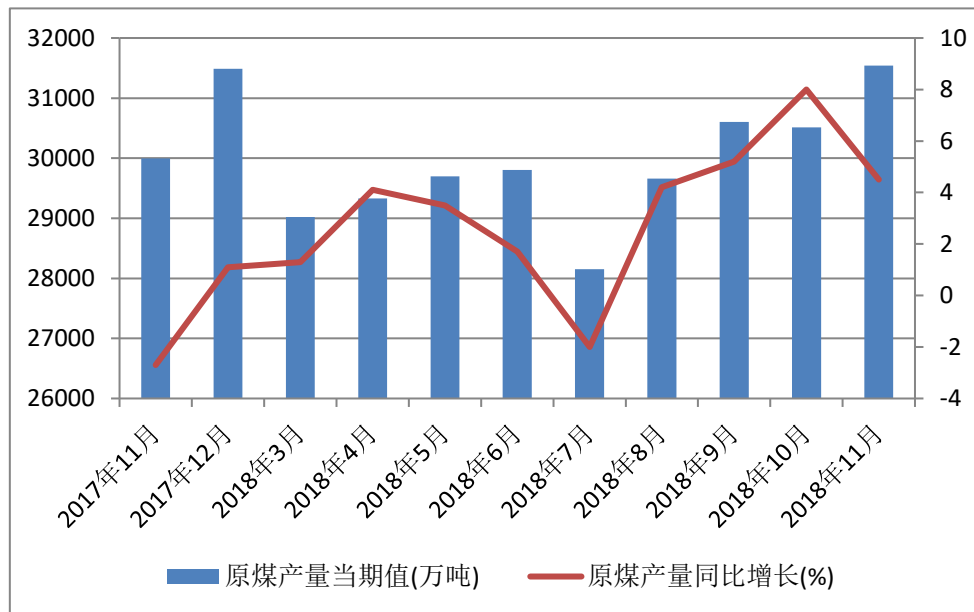
炼焦煤市场2018年整体运行较为强势，价格波动区间收窄，多数资源创出近年新高，价格底部亦逐渐抬升。炼焦煤价格在年后下游需求推迟背景下，小幅下行，8月份在山西安检力度加强，蒙古通关时间延长等干扰下，开始逐步反弹，并在11月达到高点，近期在黑色产业整体利润压缩情况下，部分高价品种小幅下调。

（二）基本面状况

1、焦煤现状

2018年1-10月份，国内累计炼焦煤产量为3.58亿吨，同比去年降低3.2%，进口炼焦煤总量5602万吨，较去年同期下降4.3%，焦煤总供给量为4.15亿吨，较去年同期下降3.1%。而1-10月份，国内焦炭产量3.6亿吨，较去年同期下降1.4%，焦煤供给的降幅大于焦炭产量的降幅，焦煤供给存在缺口。

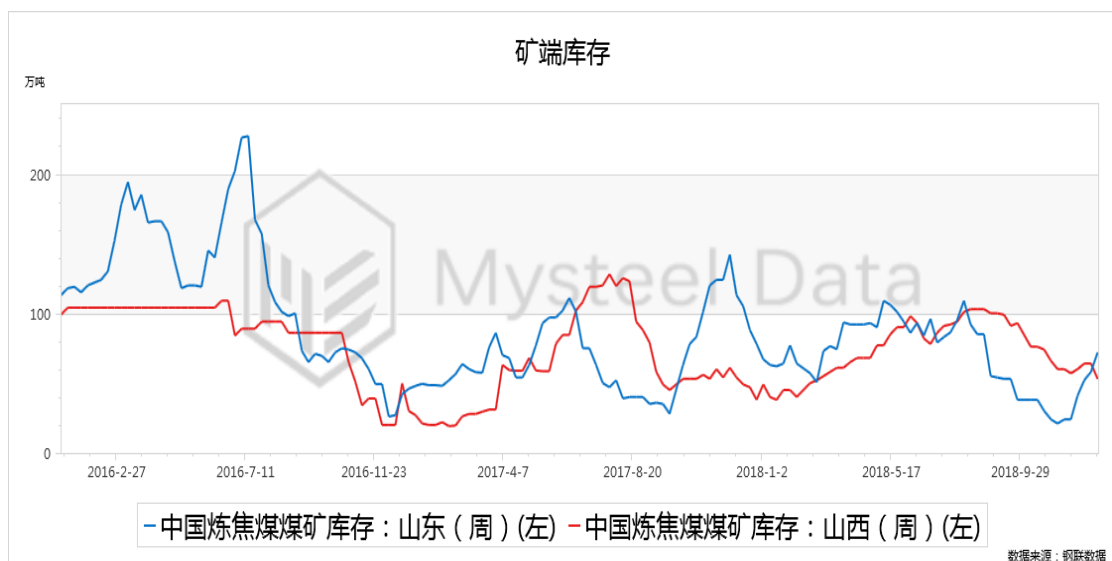
图 4: 原煤产量



数据来源：统计局

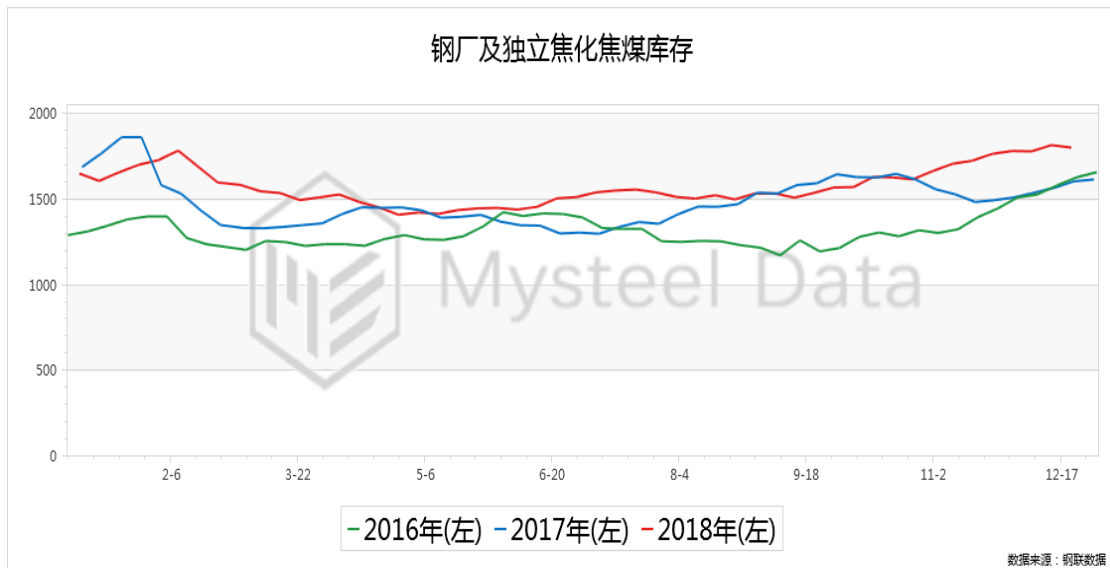
目前炼焦煤的库存结构为供给端库存偏低，需求端库存高。供给端，截至 12 月 21 日周度数据显示的煤矿库存为 139 万吨，处于年度次低水平。需求端，钢厂及焦化厂因利润偏高补库存，同样截至 12 月 21 日库存为 1804 万吨，为近 3 年高位。焦煤库存逐步转向下游。

图 5: 炼焦煤山东山西煤矿库存



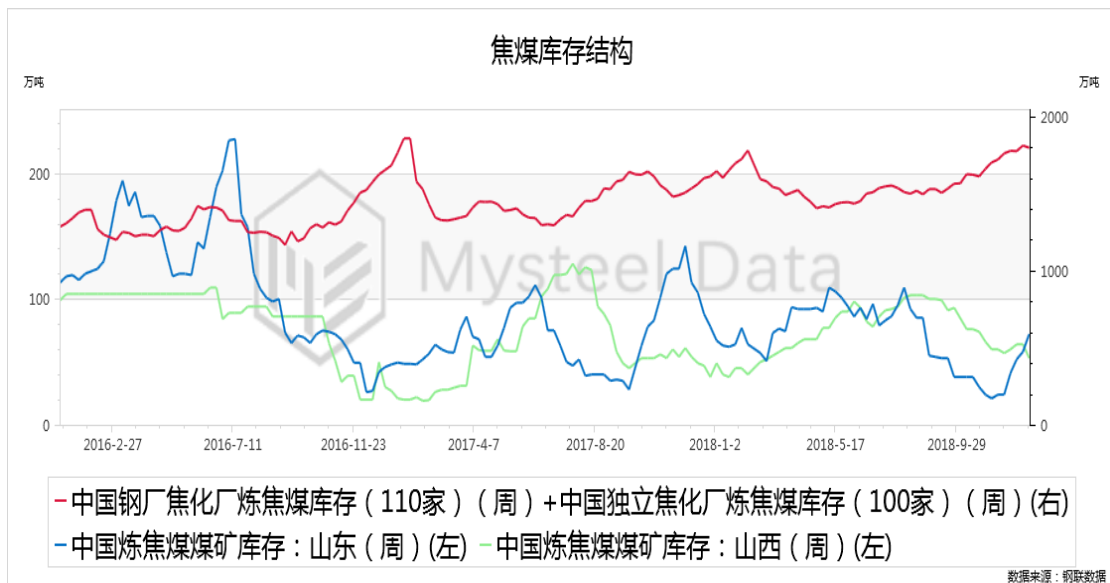
数据来源：我的钢铁

图 6：钢厂及独立焦化焦煤库存



数据来源：我的钢铁

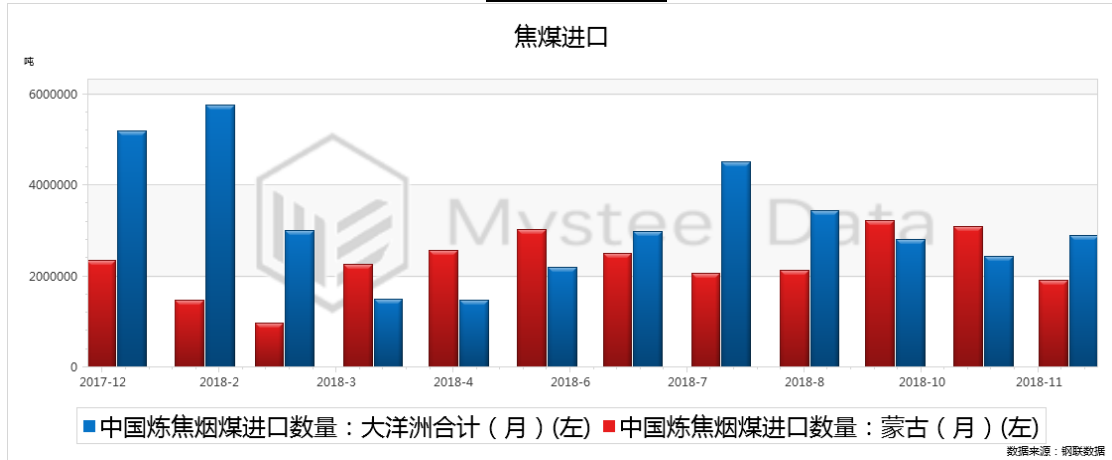
图 7：焦煤库存结构



数据来源：我的钢铁

2018年1-11月中国累计进口炼焦煤6179万吨，同比下降8.8%。上半年蒙煤受政策以及货车司机罢工事件等影响，进口量一直维持低位，二三季度进口量相对有较大提升。但年底受制于海关对全年进口总量管控影响，蒙煤以及澳煤进口呈现大幅下滑，全年焦煤进口总量预计将略低于2017年。

图 8：焦煤进口

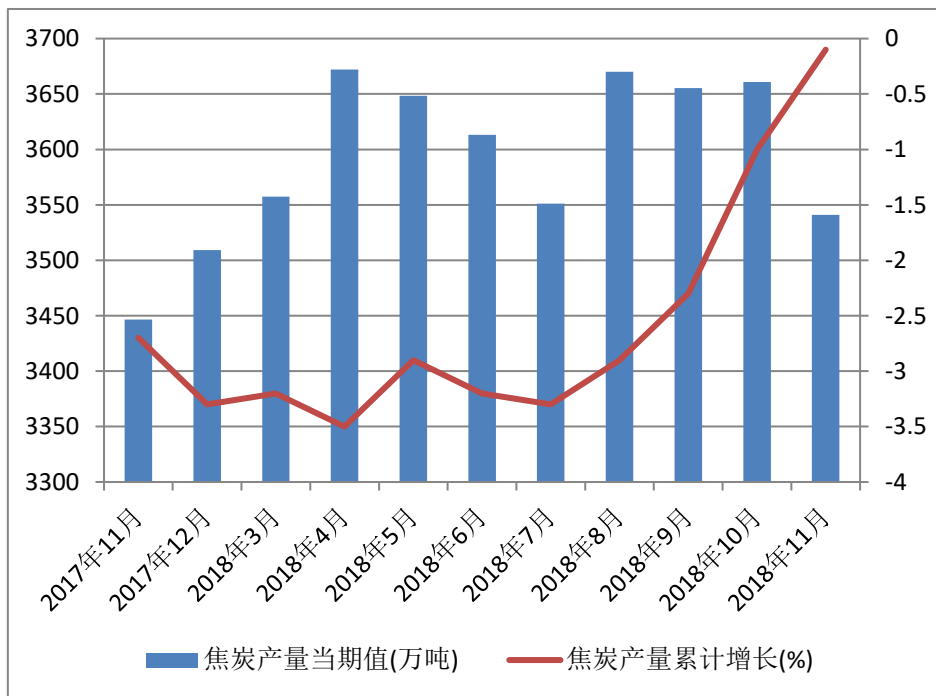


数据来源：我的钢铁

2、焦炭现状

2018 年，焦炭产量继续下降。根据统计局数据显示，2018 年 1-11 月全国焦炭产量 3.98 亿吨，同比下降 0.21%。从焦企开工上来看，全年焦化开工总结为“该高不高，该低不低”状态，常态化的环保限产使得焦企在非采暖均有受限产影响，待真正进入采暖季后环保政策却不再“一刀切”，从而四季度焦化开工明显高于去年同期。

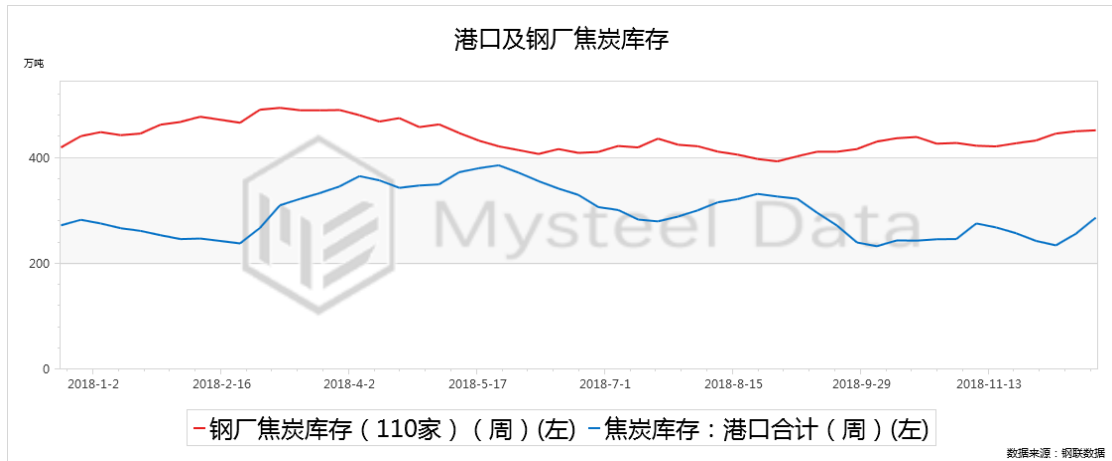
图 9：焦炭产量



数据来源：统计局

焦炭库存呈现前高后低趋势，上半年在焦化厂、贸易商等判断失误情况下库存累至高位，价格下行时各环节缓慢去库存。下半年环保扰动叠加需求好转，而此时钢厂及港口库存均处低位，贸易商及下游集中补库造成焦价大幅上行。截止 2018 年 12 月 21 日，Mysteel 调研全国样本钢厂焦炭可用天数维持 14.9 天左右。

图 10：港口及钢厂焦炭库存



数据来源：我的钢铁

二、后市变数与展望

（一）焦煤

1、合约修改

2019 年焦煤最重要在于合约修改。

2018 年 7 月 11 日，大连商品交易所对《大连商品交易所焦煤期货合约》、《大连商品交易所交割细则》进行了修改。修改后的合约、规则自焦煤 1907 合约起施行。

指标	允许范围	JM001-2013 升贴水 (元/吨)		JM001-2018 升贴水 (元/吨)	
灰分 (Ad)	$\leq 10.5\%$ ($\geq 10.0\%$ $\leq 11.5\%$)	$\geq 9.0\%$ 且 $< 10.0\%$	每降低 0.1%, 升价 2	$> 10.0\%$ 且 $\leq 10.5\%$	每升高 0.1%, 扣价 4
		$< 9.0\%$	以 9.0%计价	$\geq 9.0\%$ 且 $< 10.0\%$	每降低 0.1%, 升价 2
				$< 9.0\%$	以 9.0%计价
硫分 (St,d)	$\leq 1.6\%$ ($\geq 1.10\%$ $\leq 1.40\%$)	$\geq 0.80\%$ 且 $< 1.10\%$	每降低 0.01%, 升价 1	$> 1.30\%$ 且 $\leq 1.60\%$	每升高 0.01%, 扣价 5, 与前档扣价累计计算
		$< 0.80\%$	以 0.80%计价	$> 1.00\%$ 且 $\leq 1.30\%$	每升高 0.01%, 扣价 2.5, 与前档扣价累计计算
				$> 0.70\%$ 且 $\leq 1.00\%$	每升高 0.01%, 扣价 1.5
				$\geq 0.50\%$ 且 $< 0.70\%$	每降低 0.01%, 升价 0.5
				$< 0.50\%$	以 0.50%计价
试验焦炉生成焦炭 反应后强度 (CSR)	$\geq 55\%$			≥ 55 且 < 60	扣价 100
				> 65	0
胶质层最大厚度 (Y)	无限制	$> 25.0\text{mm}$	0	$> 25.0\text{mm}$	0

在 2013 版交割标的中，焦煤期货交割品只允许“升水交割”，不符合交割标的范围的则一律无法完成交割（除水分）。而在 2018 修订版交割标的中，虽然也有交割标的范围约束，但可以实现“贴水交割”，有升贴水的奖扣罚机制则显的更加合理。分项来看：

(1) 灰分 (Ad)：2018 修订版交割标准对焦煤灰分的要求提高了 1%，从原有的 11.5%以内提高至 10.5%。

(2) 硫分 (St,d)：硫分在此次标准修改中是变化比较大的，从指标范围上来看是放宽了交割标的，但同时也加入了升贴水机制。

(3) 热反应后强度 (CSR)：热反应后强度的从 50 提升至 60 直接缩小了仓单煤源范围，山西主焦煤其高热强优势会得以显现。

(4) 镜质体随机反射率 (S)：镜质体随机反射率标准差(S) ≤ 0.13 并没有做修改，但有附加条件，镜质体最大反射率于 1.0-1.6 占比 (Rmax 占比) $\geq 70\%$ 。此附加条件意味着混洗的煤种变得苛刻了。

总体而言，灰分，硫份的调整使得更多的高硫主焦具备交割的可能性，也使得交割品更接近于流通中的现货。最重要的调整在于热反应后强度 (CSR) 和镜质体随机反射率。这两项修改使得混煤的难度大大提升，基本上将交割品锚定为单一精煤，提升了交割品品质，增强买方的接货积极性，也必将大大提高盘面定价的有效性。

2、政策导向

十三五期间，有关煤炭行业的重要目标，2020 年采暖季前，沿海主要港口、唐山港、黄骅港的矿石、焦炭等大宗货物原则上主要改由铁路或水路运输。2020 年沿海重要港区铁路进港率达 60% 以上。而目前我们的运输格局，货运强度较高，煤炭、矿石、建材等大宗货物公路中短距离运输需求较旺盛，公路在全社会货运量中占比超过 80%。随着 2019-2020 年目标收官之前，政策预期会不断强化，从而进一步扰动煤炭的供给节奏。

3、山西查超产常态化

今年焦煤供给收紧的主要因素均来自山西。9 月份柳林凌志集团 4 座煤矿停产，导致主焦煤供应减少。“凌志事件”余波未了，国庆节前后，山西又发布《关于开展煤矿超能力等核查工作的通知》，检查时间为 10 月 11 日至 10 月 31 日，相比于往年，今年的查超产也更为严格。

超能力检查要求的时间刚过，11 月 9 日，山西省又下发《关于严格控制煤矿超能力生产的通知》，要求所有生产煤矿临近年终不得抢产量赶任务，月度计划不得超过公告生产能力的 1/12，月度产量不得超过月度计划的 110%。另外，10 月 19 日山西省交通厅下发的《道路货物运输货运单使用管理办法》，要求货运源头经营者出具的货运单，且 11 月 15 日以来的货运单政策执行较为严格，此项政策将促使山西煤矿查超产政策落地趋严。

（二）焦炭

1、4.3 米焦炉淘汰

4.3 米焦炉的淘汰是焦化行业优化结构的核心。《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》、《汾渭平原 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》提出全面启动炭化室高度在 4.3 米及以下、运行寿命超过 10 年的焦炉淘汰工作。中焦协印发的《焦化行业“十三五”发展规划纲要》要求焦化准入产能提高到 70% 以上，即 4.3 米及以下焦炉占比小于 30%。

从目前来看，全国炭化室高度 4.3 米及以下的占比超过 40%，焦炭第一大省山西的 4.3 米焦炉占比更大，达到 66%。

若单从数据上看，会觉得焦炭供给大幅缩减，重大利多。但如果从 4.3 淘汰置换路径看，则不然。

根据山西省的政策，鼓励“上大关小”，支持焦化产能置换，即以先进产能置换落后产能，同时支持先建设新项目，后淘汰原有焦炉。如此则不会造成焦炭供给上的断崖式下跌。大概率平稳过度。

2、以钢定焦政策

国务院 2018 年 7 月 3 日印发的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，首次提出重点区域加大独立焦化企业淘汰力度，京津冀及周边地区实施“以钢定焦”，力争 2020 年炼焦产能与钢铁产能比达到 0.4 左右。在今年的《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》中，又提出河北、山东、河南省要按照 2020 年底前炼焦产能与钢铁产能比不高于 0.4 的目标，加大独立焦化企业淘汰力度。但后续仅有安阳市提出在 2018 年 12 月底前研究“以钢定焦”具体措施，其他地区对“以钢定焦”，未做详细表述。如何以钢定焦，统一核算还是各地区分开核算将产生巨大影响。

3、江苏产能退出的影响

根据江苏省委办公厅 2018 年 8 月 7 日印发的《关于加快全省化工钢铁煤炭行业转型升级高质量发展的实施意见》，提出到 2018 年底前，沿江地区和环太湖地区独立焦化企业全部关停，其他地区独立炼焦企业 2020 年前全部退出。2020 年底前，除沿海地区外钢焦联合企业实现全部外购焦（5000m³ 以上的特大型高炉炼钢企业可保留与之配套的 2 台 7 米以上焦炉）。徐州市要在 2020 年底前对现有 11 家炼焦企业实施关停、搬迁、改造、提高整合成 2-3 家综合性焦化企业，压减 50% 的炼焦产能。在《长三角地区 2018-2019 年冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》中，对此方案予以确认，包括徐州在 2018 年底前淘汰焦炭产能 290 万吨，到 2020 年压减产能 50%，镇江市关停焦化产线等。

如果上述政策执行，江苏省独立焦化产能将退出 1000 万吨，钢厂自备焦化产能将退出 800 万吨左右，总计将退出 1800 万吨。江苏地区的焦化产能大幅退出对焦化行业的供给冲击很大。

综述：焦煤供需紧平衡，治超及公转铁等因素会造成阶段性的紧张，进口煤将成为影响平衡的重要因素。在即将到期的 1 月，进口焦煤将集中冲击市场，1905 合约为最后一个混煤合约，将成为空头重点打击对象，而 1909 合约锚定的是单一精煤，存在空 5 月多 9 月的套利机会。焦化产能在环保升级背景下，缓慢缩减，而下游生铁相对稳定。黑色产业链整体利润压缩，价格回归自身供需格局，但焦化的话语权将大大提升。1909 合约焦炭极大可能存在低估，亦可以考虑空 5 月焦炭，多 9 月焦炭。

❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com