

兴证期货·研发中心

2019 年 12 月 5 日 星期四

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号: F3004203

咨询资格编号: Z0012934

俞尘泯

从业资格编号: F3060627

蒋馥蔚

从业资格编号: F3048894

联系人

蒋馥蔚

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

焦煤、焦炭 2019 年全年呈现拱型走势。年初期价攀升，年中维持高位，三季度急速下挫，年末反弹企稳。纵观全年，焦煤、焦炭主力合约期价与年初价格相近，较 2018 年价格中枢下移，波动幅度下降。

● 后市展望及策略建议

焦煤供应方面，预计明年炼焦煤原煤产能净增加 3900 万吨。中性情况下，2020 年炼焦精煤供应可达 5.53 亿吨。在大量进口煤继续冲击国内供应的预期下，我们认为焦煤价格或许还可下探 100 元/吨左右，约 1100-1150 之间水平，对应到焦炭仓单成本上约为 1630-1695 元/吨。因此我们预判明年焦炭价格下沿为 1650 元/吨左右。

焦炭供应方面，如若按照政策严格执行，2020 年上半年有 2474 万吨去产能任务，同时我们统计到的预计上半年投产有 1590 万吨（较为确定的投产），净去 884 万吨，但同时仍有各项政策（如山西地区）执行力度及速度暂时未知。在各项政策赶工执行或延迟执行的情况下，2020 年焦炭将可能有较大的供需错配行情。

焦炭需求方面，2020 年钢铁产能置换释放，预计 2020 年生铁产量环比 2019 年增加 502.5 万吨，不及焦炭投产力度。根据电炉成本作为钢材价格天花板，下方支撑为高炉成本，预测价格区间为 3100-3700 之间。在 2020 年钢材毛利极低的情况下，焦化厂利润至多可保留 200-300 元/吨，定义焦炭价格上限为 1850-1950 元/吨。

综上所述，我们认为 2020 年焦煤无论是优质产能释放还是国外需求下降角度，焦煤供应增加是大概率发生事件，此外如果焦炉去产能政策得到严格执行，利空焦煤需求，2020 年全年焦煤将成为一个长期持空头寸。



从成本支撑与钢材利润天花板角度来看，焦炭价格中枢下移，区间保守估计将下移至【1650-1950】区间范围内，2020年焦炭的去产能政策仍然有较大不确定性，不排除政策带来的市场情绪波动，推动焦价向上突破2000元/吨。由于整个黑色产业链的利润收敛，以及2020年焦炭产能极有可能是净增加状态，我们认为任何情绪以及其他黑色品种带动的焦炭价格推高都会提供更好的空单建仓机会。

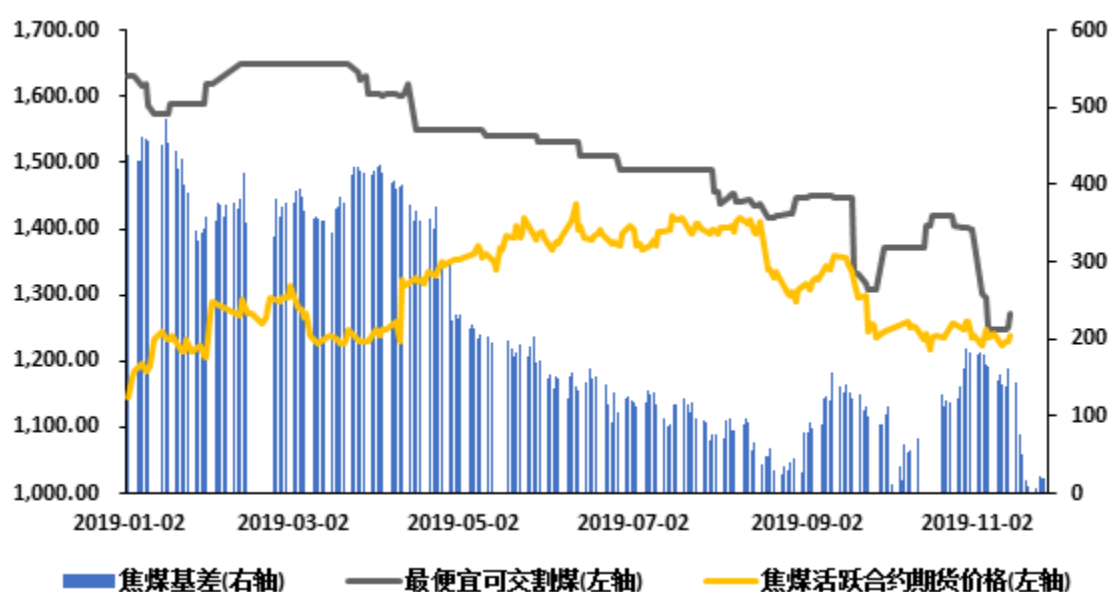
目录

1. 双焦 2019 年走势回顾	4
2. 焦煤供应分析	6
3. 焦炭供应分析	13
4. 焦炭需求	24
5. 双焦 2020 年展望	26

1. 双焦 2019 年走势回顾

年初伊始焦煤期货低位攀升，1月2日为年内最低值 1145.5 元/吨，随后临近春节放假，下游企业对原料进行集中补库，煤矿停产放假加上进口煤限制，焦煤供应偏紧，提升盘面信心，焦煤期货价格从 1141.5 元/吨攀升至 1313.5 元/吨。现货对标蒙 3 煤维持在 1600-1650 区间震荡，并长时间触及年内最高值 1650 元/吨，基差小幅缩小。随后受钢企限产影响，焦炭下跌，挤压煤矿利润，年中现货价格单边下行，期货价格维持高位震荡，6月11日期货到达年内最高点，1437 元/吨，基差大幅缩小。从 8 月中旬开始，受进口煤冲击明显，期现双弱，11 月 11 日现货价格触及年内最低点，对标澳洲一线煤现货价格为 1246.66 元/吨。年末期货价格企稳，现货价格小幅反弹。

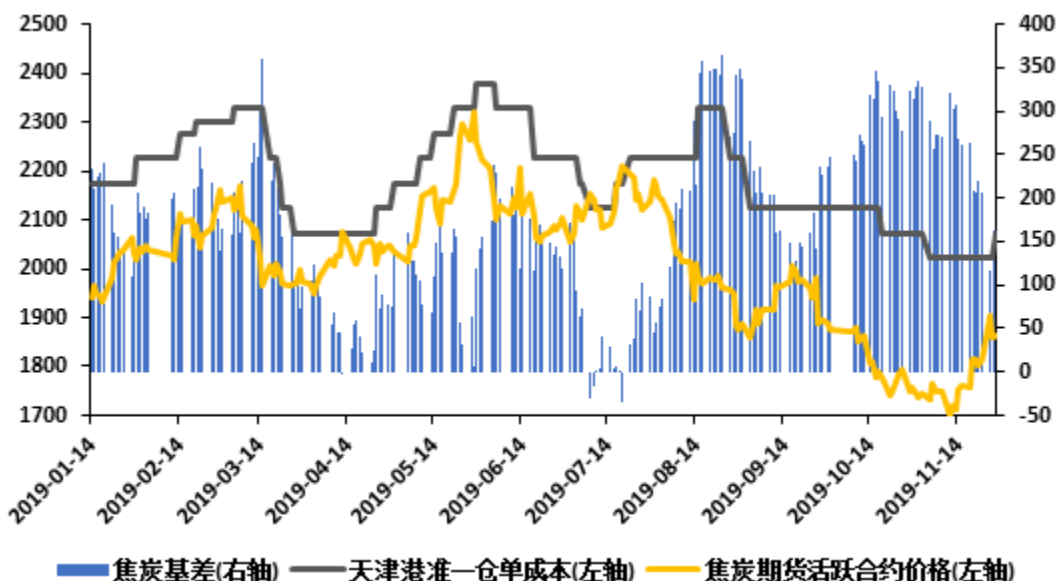
图 1：焦煤主力合约、现货价格（元/吨、左轴）及基差（元/吨、右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦炭期货主力合约上半年震荡上行，年中高位震荡，8月开始连续下挫，年末触底反弹。焦炭 5 月 28 日触及年内最高值 2321 元/吨。年中焦炭维持在 2050-2200 元/吨的区间震荡。从 8 月上旬开始焦炭急速下挫，现货市场晚一个月开始下行，且下行幅度远小于期货，基差逐步拉大，并维持高位。期货于 11 月 11 日触及年内最低点 1699 元/吨。年末触底反弹，逐步企稳，围绕 1900 元/吨左右位置震动。

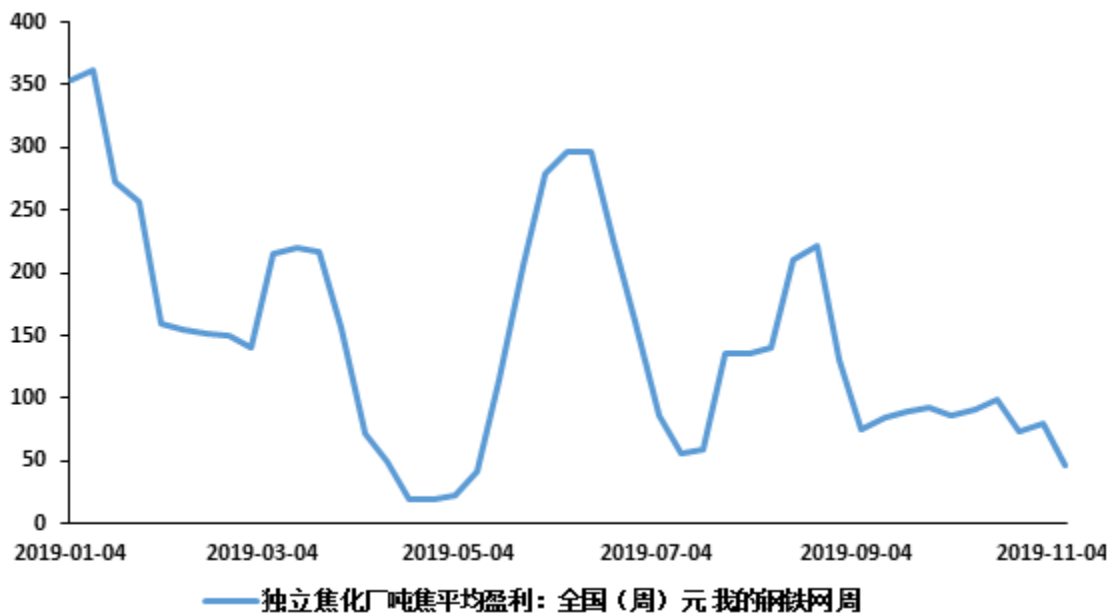
图 2：焦炭主力合约、现货价格（元/吨、左轴）及基差（元/吨、右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2019年独立焦化厂吨焦平均利润震荡下行。年初1月11日达到年内最高点361.56元/吨，随后上半年快速最低，在4月19日触及年内最低点18.81元/吨。年中两度呈现过山车式走势，年末小幅下挫，11月上旬触及50元左右的低点。

图 3：独立焦化厂吨焦平均利润（元/吨）



数据来源：钢联数据，兴证期货研发部

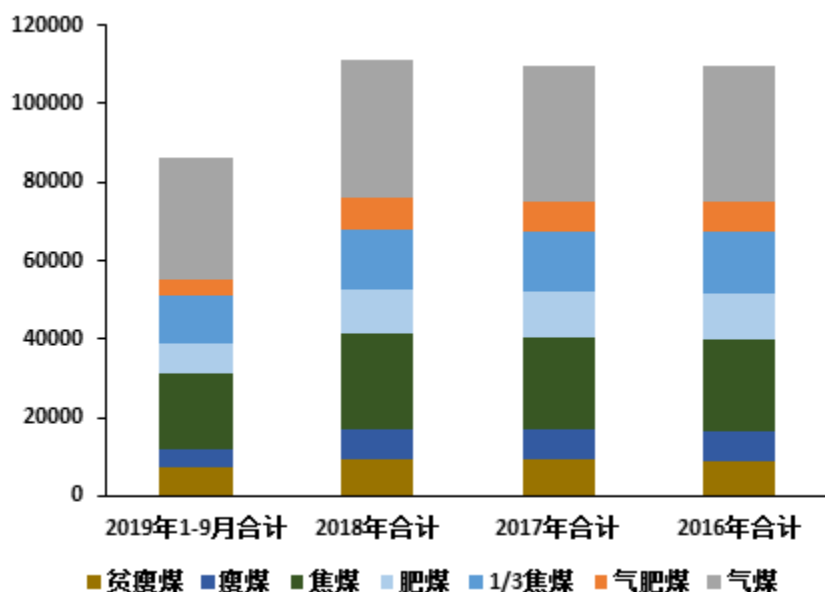
2. 焦煤供应分析

2.1 焦煤国内供给

2.1.1 2019 年焦煤国内供给分析

2019 年 1-9 月，我国共产出炼焦煤 34861 万吨，其中气煤、主焦煤，分别占比 36%、23%。较去年同期炼焦煤产出量同比增加 8%。

图 4：焦煤分品种产出情况（万吨）

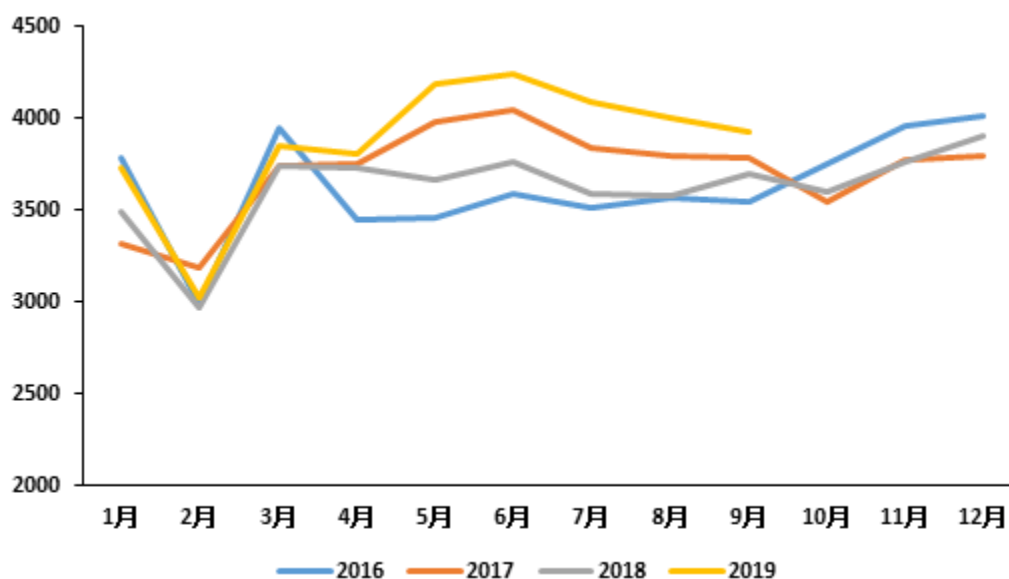


数据来源：中国煤炭资源网，兴证期货研发部

2019 年炼焦煤产量整体高于去年。2019 年我国一季度炼焦煤供给前减后增。受春节放假影响，以及节后两会、内蒙矿难事件影响，煤矿安全检查力度加大。进入二季度，超产检查频繁，影响吕梁地区部分煤矿产量。山东地区主流煤企五月份以来受环保及井下检修等原因，产量不稳定，整体处偏低水平，尤其表现在兖州主流大矿及地方国有矿井上面，另有一部分冲击地压矿井从年初一直维持偏低产量，整体造成山东区域炼焦煤供应吃紧。进入三季度煤矿大多满产，加上进口煤增多问题，焦煤供应逐渐宽松，四季度再次发生煤矿事故，造成区域性煤矿安全检查，影响焦煤供应，但力度不大。

分煤种（原煤）来看，气煤与主焦煤较以往同期增加较多。1-9 月主焦煤产量增长至 19738.7 万吨，较去年同期增加 1911 万吨，气煤产量增长至 31066.9 万吨，较去年同期增加 5203.1 万吨。根据调研情况来看，有煤矿反映今年由于更换工作面，主焦煤产量增多的情况。

图 5：炼焦精煤产量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.1.2 2020 年煤矿去产能与新增产能估算

去产能接近尾声。2016 年国家能源局发布了《煤炭工业发展“十三五”规划》，指出到 2020 年，基本建成集约、安全、高效、绿色的现代煤炭工业体系。化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右，到 2020 年，煤炭产量 39 亿吨。煤炭生产结构优化，煤矿数量控制在 6000 处左右，120 万吨/年及以上大型煤矿产量占 80% 以上，30 万吨/年及以下小型煤矿产量占 10% 以下。据 2019 年 6 月国家能源局在能源安全新战略五周年行业座谈会上的表述，我国累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。未来将继续关闭不合规小煤矿。煤炭工业规划设计研究院发布的《中国煤炭行业“十三五”煤控中期评估及后期展望》执行报告中指出，预计 2019-2020 年，煤炭行业仍将有 1.8 亿吨左右的去产能空间。根据汾渭能源的统计，预计全国 2019 年实际去产能约 1 亿吨，2020 年去产能 8000 万吨，假设炼焦煤产能占比 30% 左右，2020 年预计去产能为 2400 万吨。

新建改扩建项目核准步伐加快，优质产能将得到释放。截至 2018 年 12 月底，安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿 3373 处，产能 35.3 亿吨/年；已核准（审批）、开工建设煤矿 1010 处（含生产煤矿同步改建、改造项目 64 处）、产能 10.3 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 203 处，产能 3.7 亿吨/年。根据能源局 2019 年 2 号公告显示：

表 1：2018 年底建设煤矿产能统计（万吨）

2018 年底	新建	改扩建	技术改造	资源整合
产能统计	52300	11751	7861	33671
除试运转	28355	26264	8185	5445
折合新增产能	28265	12448	5596	2961
合计	105583			

数据来源：国家能源局，兴证期货研发部

根据兴业证券煤炭行业团队报告的估算方法，截至 2018 年底，已经进入联合试运转的各省产能合计 37244 万吨，由于联合试运转通常为 6-12 个月，因此这部分产能基本在 2019 年已经投产，假设仍有 30%将在 2020 年投产，进入 2020 年的新增产能将为 11173 万吨。新建产能建设周期约为 2-4 年，假设 2020 年将投产 20%，则新建产能将在 2020 年贡献 9854 万吨新增产能。因此预计明年煤矿原煤产能新增 21027 万吨，根据汾渭能源统计今年新增产能中 73%为动力煤产能，因此我们估算 2020 年炼焦煤新增产能占比 30%，约为 6300 万吨。

综上，预计明年炼焦煤原煤产能净增加 3900 万吨。全国共有煤炭产能约 45 亿吨，按照 30%比例推算，炼焦煤产能约为 13.5 亿吨，预计 2020 年产能将为 13.89 亿吨，按照炼焦煤洗出率 43%，洗煤厂开工率 80%推算，明年炼焦精煤产量可达 4.78 亿吨。

2.1.3 影响焦煤供应的政策

关于煤矿生产影响政策的重头在于安全生产检查和环保检查。根据煤矿调研的结果，多数煤矿反映今年煤矿安全检查非常严格，严于往年，小幅影响了煤矿的生产情况，尤其是 2019 年上半年，对于焦煤生产影响最明显。

表 2：焦煤上半年安全检查相关政策

时间	政策内容
2019 年 1 月	1 月 10 日，国务院煤矿安监局下发《关于责令深超千米冲击地压和煤瓦斯突出煤矿立即进行安全论证的通知》，山东等地多数煤矿收到通知停产自查，等待论证，严重影响焦煤的供应。
2019 年 1 月	从 2019 年开始山西地区省属五大煤炭集团公司 44 座煤矿安全监管职责下放地方，往年部分省属矿井井下甚至有不停产的现象，而今年安全归地方管辖的省属矿井普遍井下都要停产较长时间，根据我的钢铁网调研情况，部分矿井停产在 10 天以上。
2019 年 4 月	国家煤矿安监局发布组织开展煤矿安全生产专项执法检查通知，时间为今年 4 月至 6 月底，检查对象是纳入高风险安全“体检”范围的煤矿、按照煤矿分类标准被确定为 C 类的煤矿。
2019 年 4 月	国家煤监局局长黄玉治在近日的全国煤矿安全培训工作会议现场会上表示，煤矿企业要推广实施“取消夜班”做法，逐步改变煤矿井下员工“一天三班倒、24 小时连轴转”的传统作业模式。

数据来源：兴证期货研发部

临近年底，部分煤矿为保证供应赶生产，煤矿事故频发，对此 11 月 26 日，煤矿企业联合声明坚决做到不违法违规生产、不超能力生产、不安全不生产。此外，国家煤矿安监局发布《国家煤矿安全监察局关于开展煤矿安全集中整治的通知》决定开展为期 3 个月的煤矿安全集中整治。此次煤矿安全集中整治的重点内容包括超能力、超强度、超定员组织生产，因此对于焦煤的供应我们预期与今年上半年情况相似。

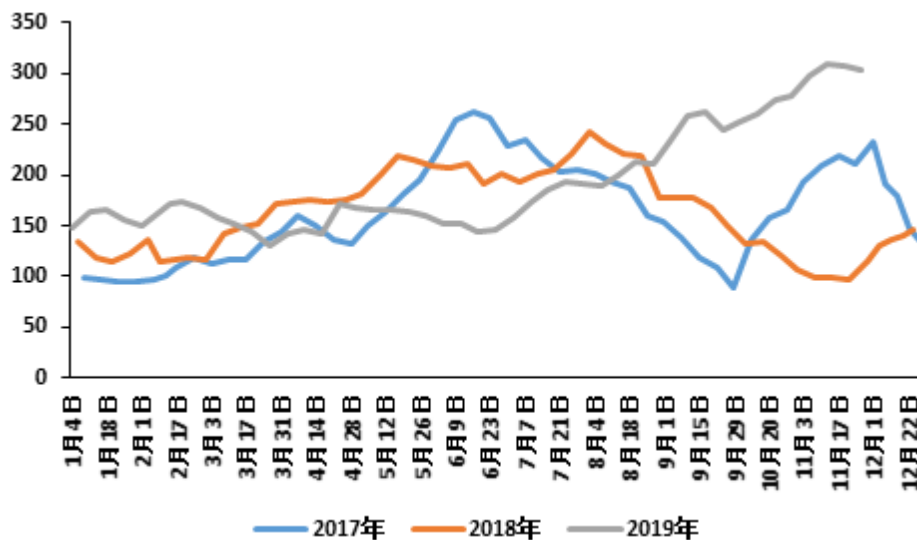
2.2 焦煤库存

煤矿库存全年呈现先季节性减少后被动累库的态势。上半年煤矿库存水平围绕 150 万吨上下震荡，年初库存水平高于往年同期水平。进入三月份库存开始持续去化，在 3 月 9 日，库存降至年内最低点 129.99 万吨，直至 7 月份库存均低于去年同期水平。下半年库存被动累库，从 9 月份开始库存反超去年同期水平，并持续保持增长。截至 11 月 8 日，库存达到 297.61 万吨，为年内最高点，随着冬储来临，煤矿库存缓慢去库。

焦化厂、钢厂走势于去年相似。焦化厂库存于 2 月 1 日到达年内最高点 1051.25 万吨，比去年峰值到来提前大概半个月左右。之后快速下降，从 2 月末开始长期稳定在 800 万吨左右。钢厂库存 2 月 1 日达到年内最高点 953.93 万吨，随后快速下降，在 4 月 19 日达到年内最低点 814.59 万吨，而后长期在 860 万吨左右的水平上下震荡。冬储需求并不明显。

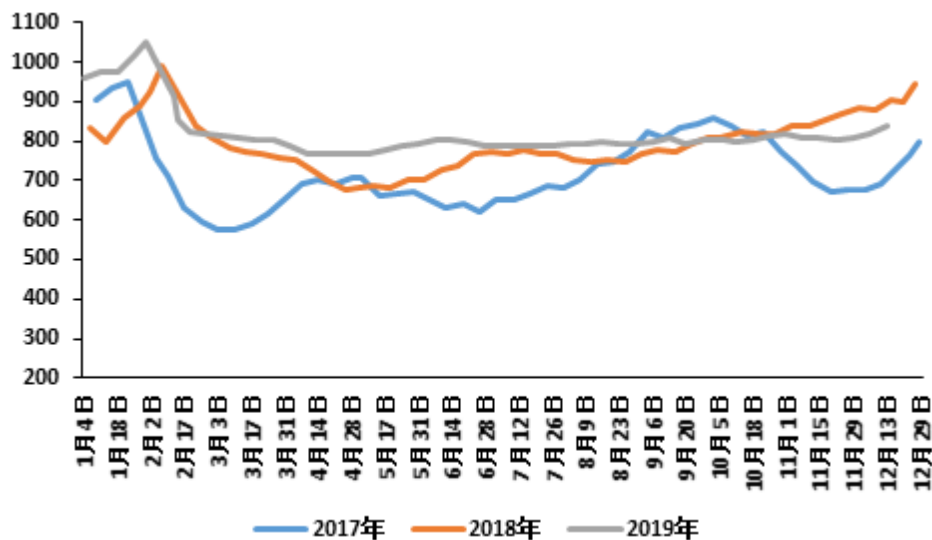
港口库存年初开始便逐步上升，1 月 4 日库存为年内最低值 276.9 万吨。在 5 月初之后，增幅加快，在 10 月 25 日触及年内最高值 766 万吨，今年港口库存高于历年同期水平，并且差距在逐渐拉大，至年底港口库存缓慢下降。

图 6：煤矿炼焦煤库存（万吨）



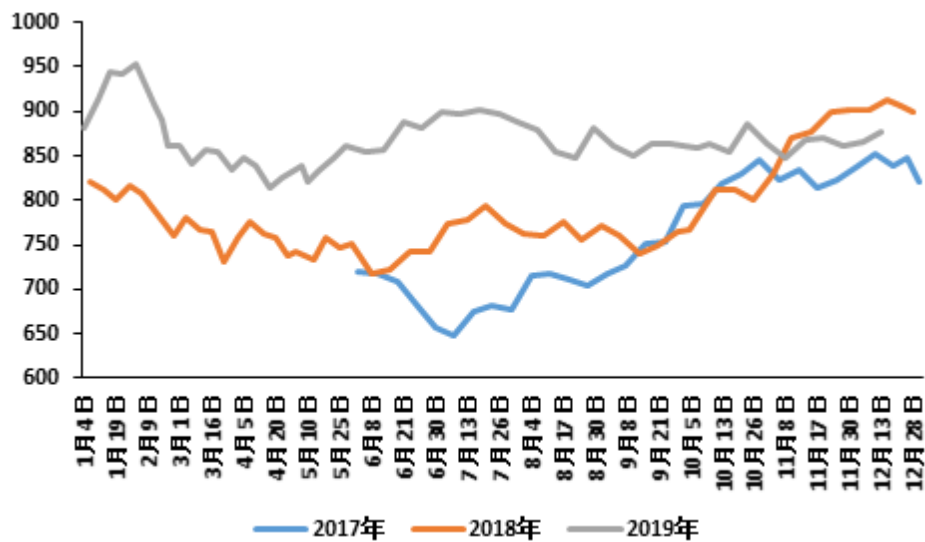
数据来源：钢联数据，兴证期货研发部

图 7：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



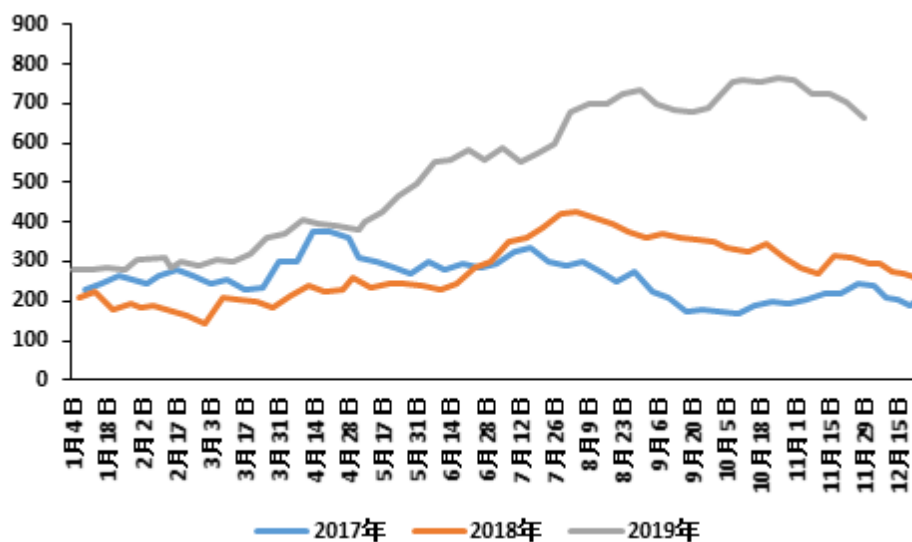
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：炼焦煤钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤港口库存（万吨）



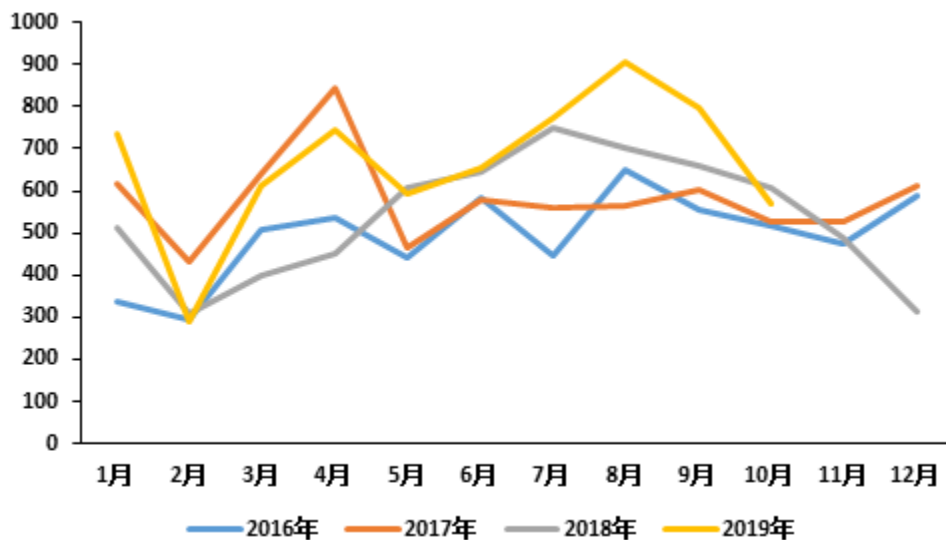
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 焦煤进口分析

2.3.1 2019 年焦煤进口介绍

2019 年 1 月-10 月我国共进口炼焦煤 6663 万吨，较去年同期增加了 972.36 万吨，同比增长 17.15%。今年的进口情况为高开低走，快速反弹，维持高位。年初进口量突破 700 万吨，远高于历年同期水平，随后快速走低，2 月达到全年最低点 291.05 万吨，与 2018 年同期基本持平，之后进口整体保持增长，于 8 月达到年内最大值 906.71 万吨。年末受进口煤通关限制影响，开始加速下滑。

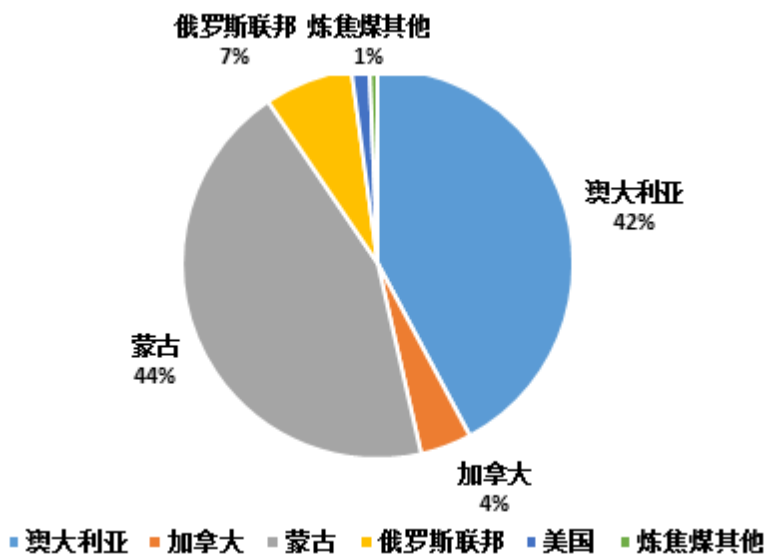
图 10: 炼焦煤进口数量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分国别来看, 2019年1-10月份, 澳洲炼焦煤共进口2816.99万吨, 占比42%, 蒙古炼焦煤共进口2944.84万吨, 占比44%。影响焦煤进口数量的因素包括进口焦煤质量以及进出口政策。澳煤在受到通关受限政策的不利影响下进口量反而增加, 主要是由于澳洲炼焦煤多为低硫主焦煤, 正是国内焦煤所缺乏的品种, 国内沿海钢厂是澳洲炼焦煤的长期客户, 需求带动了进口量的提升。蒙煤方面, 进口较为稳定, 蒙煤进口量超过去年水平。

图 11: 炼焦煤进口国别来源



数据来源: 中国煤炭资源网, 兴证期货研发部

2.3.2 焦煤进口政策变化及明年预判

自 2018 年起我国关于煤炭进口的政策较多，我们在此做一个大致梳理：

表 3：2018 年至今进口煤政策梳理

时间	政策
2018 年 4 月	首度对一类口岸进口煤进行限制，延长通关时间
2018 年 10 月	发改委在广州召开沿海六省进口煤炭会议，要求今年底煤炭进口要平控
2018 年 11 月	发改委、海关总署在江苏召开进口煤会议，年底前几乎不再安排进口煤炭通关，煤炭进口规模维持在 17 年的水平。
2019 年 1 月	各地恢复通关，进口数量暴增
2019 年 2 月	东北港口及南方个别港口进口报关突增，对沿海港口进行进口限制，延长通关时间
2019 年 7 月	各地港口限制报关，京唐港、曹妃甸港口额度接近极限
2019 年 9 月	多地港口仅允许终端客户报关，部分华东港口延长通关时间
2019 年 10 月	南方多港口额度告急，贸易企业禁止报关，生产企业一单一议，北方港口场地紧张，通关时间延长至 60 天以上
2019 年 11 月	海关召集进口煤相关工作会议，其通关政策有进一步趋严和一刀切说法，江阴，镇江，张家港等地停止靠泊进口煤；另外京唐港场地紧张，其进口煤通关及卸港难度加大；再有汕头海关接海关总署通知，暂停异地报关，后续只允许本地一体化报关

数据来源：公开新闻，兴证期货研发部

从上表整理政策来看，近两年国家对于进口煤调控较为频繁，自年初均有延长通关时间的举措，同时 10 月底 11 月初都是进口煤政策严格执行收紧的时间节点。从进口煤政策控制的必要性来看，对于协调国内煤炭价格，保障煤企红利和限制进口煤炭总量有较大的影响，因此预计 2020 年仍将维持进口煤进口平控政策。

截至 10 月份，2019 年进口炼焦煤已达 6663 万吨，远超去年水平，假设 11 月份 12 月份真的如市场消息所言一刀切以及进一步趋严，假设每月进口数量骤减至 300 万吨，预计 2019 年进口焦煤数量将超过 7000 万吨，约为 7263 万吨。**保守估计 2020 年进口煤数量控制在 7500 万吨左右。从进口煤节奏的把握上，预计 2020 年 1 月份进口煤数量如 2019 年一样，进口煤配额重置，大量低价低硫主焦煤进口，上半年或许受到进口煤通关限制略有影响，但进口数量将维持高位直至 2020 年 10-11 月才会看见明显收敛的情况。**

3. 焦炭供应分析

3.1 焦炭国内供给

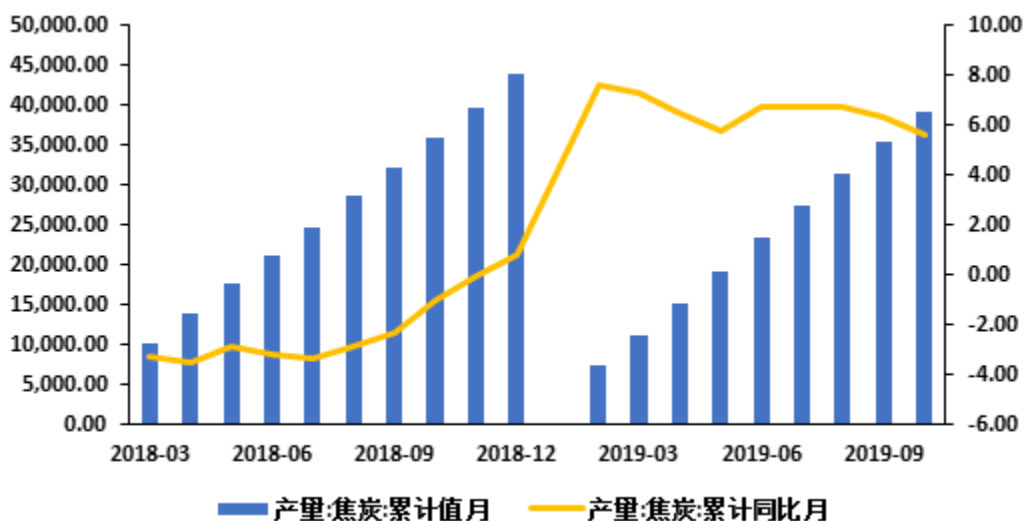
3.1.1 2019 年焦炭国内生产情况

2019 年 1-10 月，焦炭共产出 39281 万吨，累计同比增长 5.6%。截至 11 月 15 日，产能 < 100 万吨焦化厂开工率为 70.71%，低于去年同期水平，100 万吨 < 产能 < 200 万吨焦化厂开工率

为 73.21%，低于去年同期水平，产能 > 200 万吨焦化厂开工率为 79.78%，高于去年同期水平。

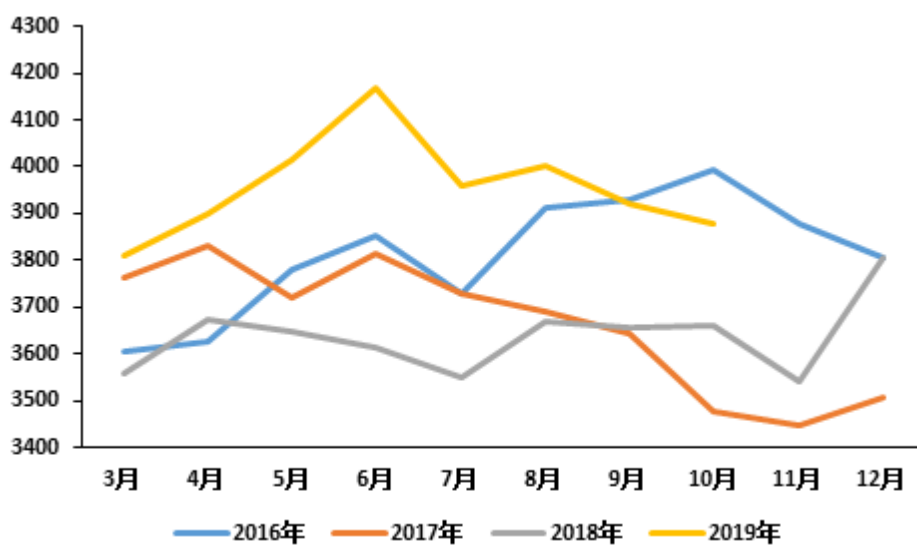
2019 年焦炭产量增长主要来自于两部分。首先影响焦化厂开工的两大因素环保和利润均没有发挥作用。环保方面，2019 年一直是雷声大雨点小，市场有炒作情绪，但并没有具体的政策措施，一些小型环保组督查只带来间歇性限产，对生产并不构成影响。利润方面，焦化厂利润一度被打至盈亏线附近，但部分地区尚有盈利，并且焦化厂均选择保化产，不会主动限产，因此今年焦炉开工较高。

图 12：焦炭产量（万吨、左轴）及累计同比（百分比、右轴）



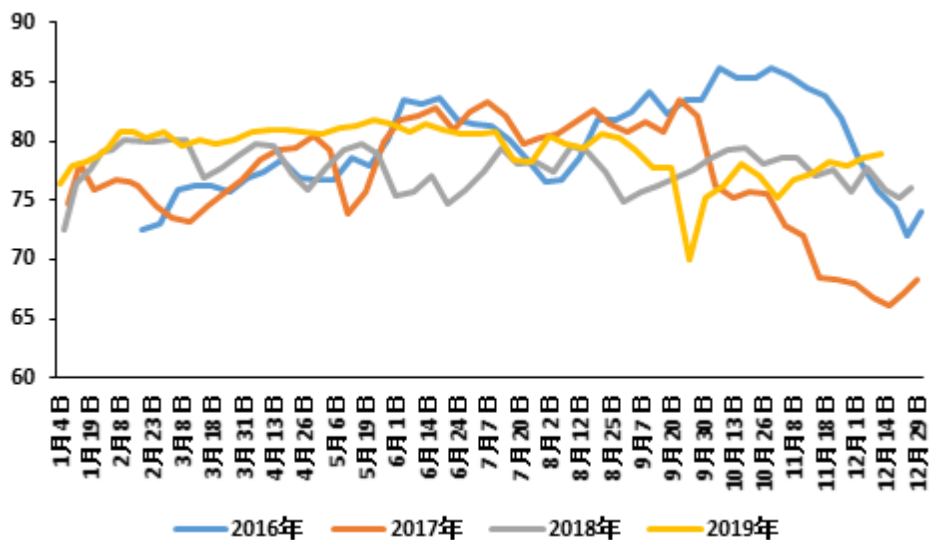
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13：焦炭产量季节性（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 14: 焦炉产能利用率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

其次,来自于焦炭的新增产能部分。根据钢联统计,今年约有 25-30 家焦化厂有新增焦化产能,已实现的新增产能有 2148 万吨,2019 年已经淘汰的产能有 1100 万吨,因此截至目前已经实现的焦炭产能净增加 1048 万吨。此外,在钢联统计的名单里,部分焦炉已建成或正在烘炉,预计将在 2019 年底至 2020 年初投产的(正在烘炉)约有 760 万吨,因此预计 2020 年 1-2 月将有 760 万吨产能投产,其余 754 万吨产能暂无投产计划。

表 4: 2019 年焦化产能变化

省份	2019 年新增	2019 年淘汰	正在烘炉	已建成
山西	410	495	410	494
山东	340	185	130	
河北	510	360		
宁夏	120			
陕西	110			
安徽	130			
吉林	128		60	
贵州	60			
内蒙	100		160	260
新疆	130			
福建	110			
河南		60		
合计	2148	1100	760	754

数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

3.1.2 焦化去产能政策整理及 2020 年焦化生产预判

首先，从环保层面来看，通过 2018-2019 年冬季限产再到 2019 年全年环保限产压力减小的情况来看，环保对于焦炭生产的影响越来越少。通过去山东、山西地区调研发现，2019 年-2020 年秋冬采暖季已经没多少声音讨论限产的问题，预计 2020 年焦炉产能利用率依然保持较高位置。

其次，有关去产能方面，2019 年关于焦化行业去产能政策的消息让人眼花缭乱，与此同时政策与执行力度又不能统一对待，首先从政策层面来看，焦炭去产能政策主要集中在山西、山东、河北、江苏四省：

1. 山西方面，去产能暂时可不纳入考虑范围内，仅 100 万在产产能有执行文件要求去产能。要求山西 2019 年，力争新增建成大机焦产能 1000 万吨，建成大机焦占比达到 40%；山西 2020 年，力争再新增建成大机焦产能 700 万吨，建成大机焦产能占比达到 50%；山西 2021 年，力争建成大机焦产能占比达到 60%。全省焦化总产能压减至 14768 万吨以内，并在此基础上保持建成产能只减不增，到 2022 年，先进产能占比达到 60%以上。根据统计山西在产产能为 13515 万吨，已经在目标之内，4.3 米焦炉去产能之路也同样阻碍重重，2018 年底山西调研中得知本应 2021 年之前去产能的 4.3 米焦炉在当地如果纳入工业园区的企业可推迟至 2023 年去产能，2019 年 10 月份再赴山西调研发现，当地将时间从 2023 年再次推迟至 2025 年。

2019 年 12 月 3 日，山西省焦化行业压减过剩产能专项工作领导小组办公室再次发文，批复关于太原、忻州、阳泉、长治、临汾市压减过剩焦化产能工作方案，其中太原市要求在 2020 年 10 月底前将在产 4.3 米焦炉全部关停到位，其中清徐、阳曲地区考虑到保障民生用气，因此太原也将加快推动置换项目建设；阳泉市要在 2020 年 10 月前完成两座焦炉压减任务，并且明确剩余焦化产能退出方式及时间；长治市同样要求 2020 年 10 月底前 4.3 米焦炉全部关停到位；临汾市除有化工副产品以及配套干熄焦 4.3 米焦炉外，其余 4.3 米 2020 年 10 月底前全部关停；同时文件要求各市完成 2019 年压减任务。按照年初省文件中指出严格实施产能减量置换。2018 年底前完成焦炉淘汰的，其焦化产能按现有 100%置换；2019 年底前完成淘汰的，按现有 90%置换；2020 年底前完成淘汰的，按现有 80%置换。太原市目前有 4.3 米+热回收炉 1380 万吨在产，阳泉有 120 万吨，长治市有 1140 万吨在产，忻州 300 万，临汾约 1000 万共计 3940 万吨产能需要在 2020 年 10 月底前去掉，合计置换减量预计 788 万吨，考虑到保民生任务，并且置换产能新建需要一年半到两年的周期不可能尽快投产问题，预计明年山西去产能将有可能大打折扣，因此此次暂时不予考虑。

表 5: 山西地区焦炉产能情况

焦炉数量	产能	炭化室高度	焦炉数量	产能	占比
164	13515 (不含关停)	热回收	18	859	6.36%
		4.3	109	8037	59.47%
		5.5	16	2010	14.87%
		6	8	970	7.18%
		6.25	7	889	6.58%
		6.3	2	270	2.00%
		7	1	150	1.11%
		7.63	3	330	2.44%

数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

今年冬季汾渭平原采暖季文件中有关于焦化去产能任务的详细介绍, 根据文件指示, 2019 年年底前需去掉 631 万吨产能, 其中涉及在产产能 100 万吨。

表 6: 汾渭平原秋冬采暖季去产能任务

汾渭平原				
省市	企业	产能	淘汰日期	状态
晋中	金昌	60	2019 年 12 月底前	关停
	神龙	70	2019 年 12 月底前	关停
运城		60	2019 年 12 月底前	
临汾	远中	60	2019 年 10 月底	关停
	瑞德	110	2019 年 10 月底	关停
	顺泰	60	2019 年 10 月底	关停
吕梁	大土河三厂	71	2019 年 10 月底	关停
	耀龙	40	2019 年 10 月底	关停
	新星	60	2019 年 10 月底	在产
	俊安煤气化	40	2019 年 10 月底	在产
洛阳	榕拓	减 60%	2019 年 12 月底前	在产
宝鸡	东岭	严控	2019 年 12 月底前	在产
合计		631		
在产统计		100		

数据来源: 政府资料, 中联钢, 兴证期货研发部

2. 山东方面, 2019 年 12 月底前剩余去产能任务 959 万吨, 2020 年 4 月前任务 470 万吨。省发改委发布了《山东省煤炭消费压减工作总体方案(2019—2020 年)》征求意见的函, 其中要求到 2020 年底, 26 家重点耗煤企业共压减煤炭消费 2900 万吨。此外, 要求尽

快落实 24 家焦化企业压减焦化产能 1686 万吨，其中 2020 年压减任务力争提前到 4 月底前完成。据了解目前仅有四家焦化厂完成去产能任务，山东省 2019 年仍有 1031 万吨、2020 年有 470 万吨产能任务。此外，11 月 24 日市场传出消息要在 11 月底前去掉振兴、华奥、万山、恒昌（11 月已经清空一座焦炉 65 万吨）、盛阳五家焦化厂，除振兴华奥外，其余产能共计 295 万吨。

表 7：山东地区焦化去产能任务（绿色表示已关停，黄色表示限产，橙色采暖季要求停产）

企业	2019 年任务	2020 年任务
山东钢铁股份有限公司莱芜分公司	62	
山东富伦钢铁有限公司	119	
淄博新港燃气有限公司	95	
盛隆化工有限公司		80
山东世纪通泰焦化有限公司		60
枣庄联丰焦电实业有限公司		30
潍坊华奥焦化有限公司		80
潍坊振兴焦化有限公司		55
山东同泰能化有限公司	60	
济宁盛发焦化有限公司	60	
肥城石横焦化有限公司		60
山东恒信集团焦化有限公司		60
新泰正大焦化有限公司		60
临沂烨华焦化有限公司		100
山东焦化集团铸造焦有限公司		30
临沂金兴焦电有限责任公司		40
金能科技股份有限公司	80	
东阿东昌焦化有限公司	60	
山东铁雄冶金科技有限公司	155	
邹平福明焦化有限公司	50	
山东邹平金光焦化有限公司	60	
山东广福集团有限公司	60	
山东博兴胜利科技有限公司	80	
山东巨铭能源有限公司	90	
合计	1031	655

数据来源：政府资料，兴证期货研发部

- 河北方面，2019 年 12 月底前有 160 万吨去产能任务，2020 年底前净去约 300 万吨。根据河北省关于印发《关于促进焦化行业结构调整高质量发展的若干政策措施》的通知，要求 2020 年底前全省所有炭化室高度 4.3 米的焦炉全部关停。2018 年 7 月 3 日国务院印发了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》（国发〔2018〕22 号），其中明确：“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”。按照

2020年河北省钢铁产能2亿吨计算，焦炭产能需保留到8000万吨左右。此外，根据省委省政府印发的《河北省重点行业去产能工作方案（2018-2020年）》，2019-2020年，河北省需压减焦炭产能500万吨，2019年河北省预计完成310万吨去产能计划，剩余190万吨。根据统计，河北省目前焦化产能为独立焦化厂4844万吨，钢厂焦化厂3752万吨，共计8596万吨，其中4.3米焦炉产能约为1706万吨，**按照减量1.25:1的比例计算，河北省需净去产能341.2万吨。**

表 8：京津冀地区秋冬采暖季去产能任务

京津冀				
省市	企业	产能	淘汰日期	状态
石家庄	新晶	50	2019年12月底前	关停
唐山	蓝海	60	2019年11月15日	关停
	榕丰	70	2019年11月17日	关停
	东方	60	2019年12月底前	关停
	通宝	64.7	2019年11月17日	关停
邯郸		120	2019年10月底	
邢台		40	2019年10月底	
太原	华润二厂	180	2019年12月底前	关停
	迎宪	50	2019年12月底前	关停
	娄烦万光	40	2019年12月底前	关停
	娄烦利民	40	2019年12月底前	关停
长治	金通	64	2019年12月底前	关停
	鸿达	110	2019年12月底前	关停
	泰昌	40	2019年12月底前	关停
济南	莱钢	62	2019年12月底前	在产
	九羊	119	2019年12月底前	在产
聊城	东昌	60	2019年12月底前	在产
滨州	铁雄	155	2019年12月底前	在产
	福明	50	2019年12月底前	在产
	金光	60	2019年12月底前	在产
	广富	60	2019年12月底前	在产
	博兴胜利	80	2019年12月底前	在产
总计		1574.7		
在产总计		806		

数据来源：政府资料，中联钢，兴证期货研发部

- 江苏方面，根据钢联数据统计，自2018年至今，江苏省涉及焦化总产能在2565万吨，其中钢厂自备焦化产能在916万吨。2018年徐州已经退出产能320万吨，根据相关政策，2020年6月份之前徐州东兴、徐州龙山、徐州中泰全部退出三家联合沂州科技整合成为一家名为徐州龙兴泰能源科技有限公司，龙兴泰涉及产能260万吨，同时2020

年6月底之前徐州伟天化工退出,徐州地区最终保留产能859万吨(目前为1249万吨)。作为长三角地区的省份,江苏省也分配了秋冬采暖季的去产能文件。根据钢联数据统计,江苏省目前共有焦化产能2240万吨,其中独立焦化1229万吨,钢厂联合焦化1011万吨。如若严格按照政策执行,2019年12月底前有335万吨焦化去产能任务,2020年6月之前仍有450万吨去产能任务。

表 9: 长三角地区秋冬采暖季去产能任务

长三角				
省市	企业	产能	淘汰日期	状态
南京	梅钢	75	2019年12月底前	在产
徐州	强盛	60	2019年12月底前	关停、待拆
	腾达	130	2019年12月底前	关停、待拆
	华裕	130	2019年12月底前	关停、待拆
苏州		220	2019年12月底前	在产
淮安	淮钢	40	2019年12月底前	在产
盐城	安和	60	2020年	在产、制定关停方案
合计		715		
在产产能		395		

数据来源: 政府资料, 中联钢, 兴证期货研发部

因此对以上政策做出整理, 如果严格按照政策执行, 2019年底至2020年6月总计去产能达2474万吨, 将如下所示:

图 15: 按政策严格执行情况下的去产能整理 (万吨)



数据来源: 兴证期货研发部

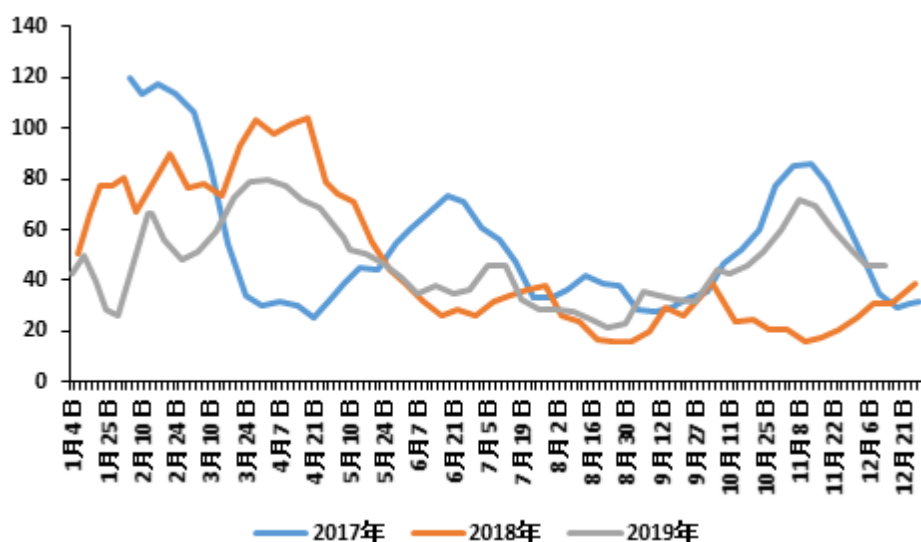
根据2019年去产能情况,发现各省市去产能进度非常缓慢,因为涉及就业民生问题,在当地都遇到了较大阻力,因此预计整个去产能计划会有延迟,甚至大打折扣。山东地区焦化厂或因涉及供暖任务较难去除,但4月节点前结束供暖任务,去产能进程能否加快需要密切关注。

关于 2020 年新增产能部分，已经烘炉的预计 1-2 月投产 760 万吨，此外根据统计有纵横、柳钢有投产计划分别为 180、350 万吨产能，佳华 300 万吨于年中投产，因此预计明年上半年将确定投产 1590 万吨产能。同时根据市场消息，山西地区有约 1800 万吨产能投产，其他区域仍有约 900 万吨投产，共计约 4290 万吨产能。

3.2 焦炭库存

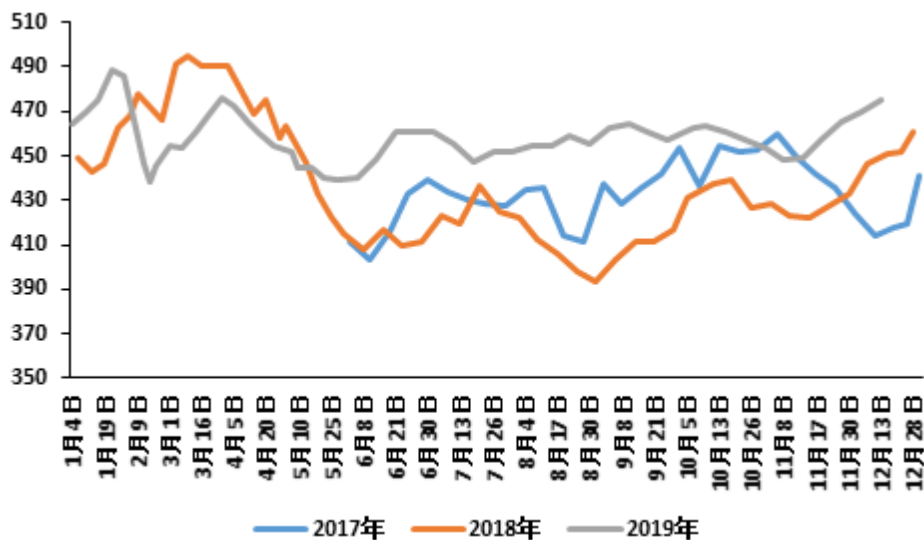
从冬季钢厂开始储备焦炭库存，逐渐累库，加上由于冬季空气质量问题，河北开春就进入了严厉的限产阶段，焦化厂以及钢厂内焦炭库存均累至全年高位。在 3 月 9 日，钢厂库存累积至年内最高点 494.64 万吨；在 4 月 5 日，焦化厂库存累积至年内最高点 79 万吨。在 3 月限产结束后，高炉开工率逐步恢复，提升了对焦炭的需求，钢厂以及焦化厂焦炭库存开始去库，从 3 月限产累库到现在钢厂需求旺盛，焦化厂内焦炭库存非常低，4 月开始焦化厂库存逐步走低并维持在低位，在 8 月 23 日达到年内最低点 21.6 万吨。从 9 月底 10 月初开始由于钢材价格的收敛以及对于后市的悲观预期，钢厂控制到厂原料库存，导致焦炭库存从下游向上游累积，钢厂焦炭库存一直维持中高水平。从 10 月上旬开始，焦化厂库存开始积累，年末维持高位，远超去年同期水平。钢厂库存从 4 月初开始走低，在 450 万吨左右的区间震荡，远高于去年同期水平，10 月中旬开始走低，年末库存并未出现去年的大幅累库，低于去年同期水平。

图 16: 焦化厂焦炭库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

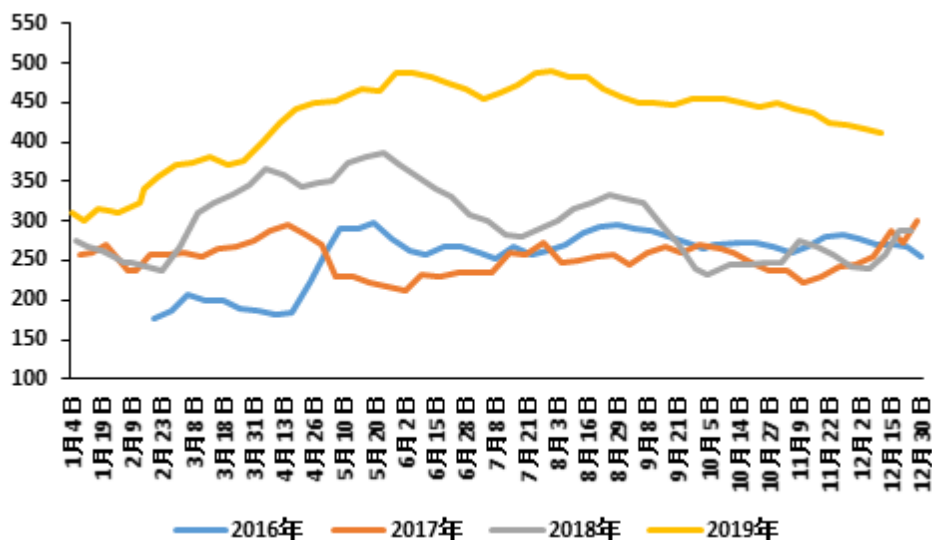
图 17: 钢厂焦炭库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

焦炭港口库存一直是堰塞湖状态, 港口库存最高达到 489 万吨的水平, 而去年港口最高库存仅为 386 万吨, 已经创下历史新高。港口库存对于当前的市场来讲存在供应风险。港口高库存主要由于两方面原因, 首先海外需求较差, 焦炭外贸不如往年, 其次南方钢厂与上游焦化厂长协增多, 导致港口贸易活跃度下降。

图 18: 焦炭港口库存 (万吨)

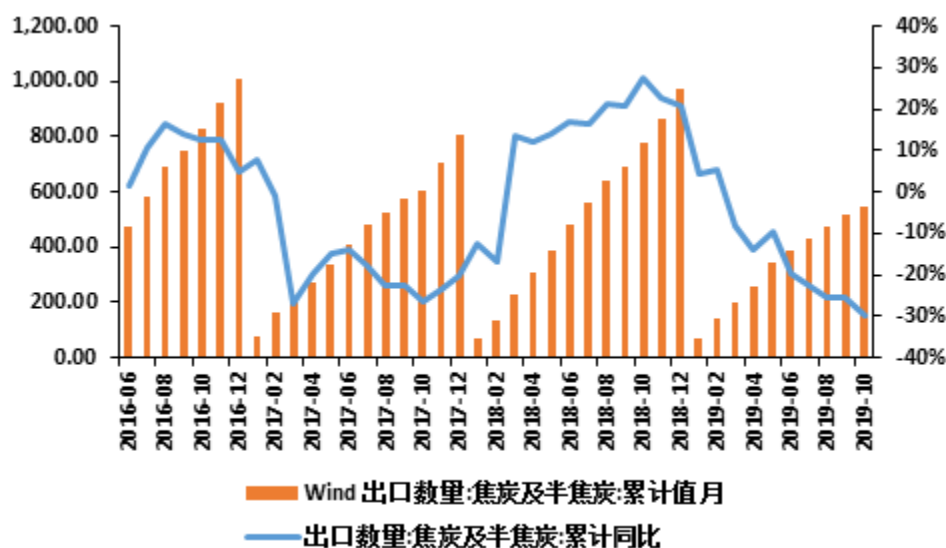


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.3 焦炭进出口

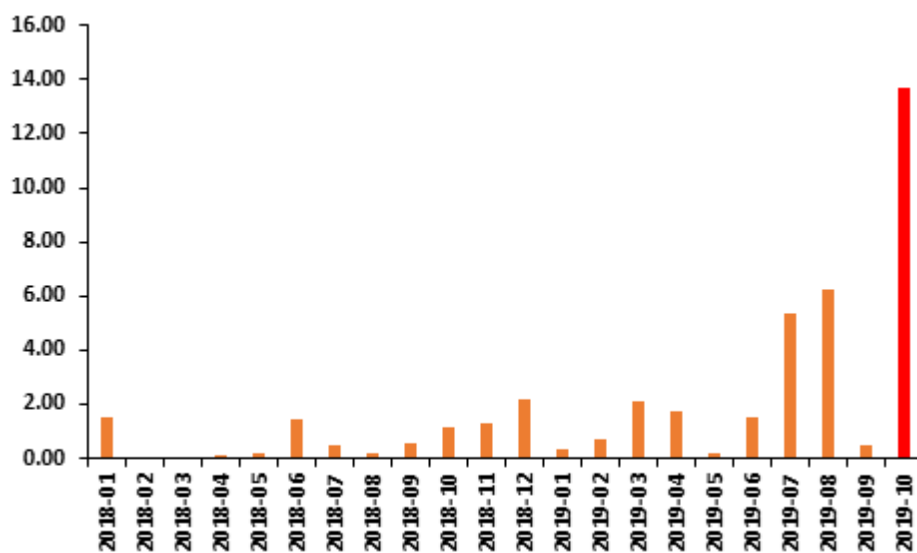
2019年1-9月，我国共进口焦炭及半焦炭18.72万吨；2019年1-10月，共出口焦炭及半焦炭543万吨，累计同比下降30%。此外值得注意的是，2019年10月我国进口焦炭13.2万吨，这与往年每月进口只有不到5万吨情况不同，据了解有部分日本焦炭已经进口国内，并且钢厂高炉经过试验已经适应了日本焦炭。

图 19：焦炭出口数量（万吨、左轴）及累计同比（百分比、右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 20：焦炭进口数量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.4 焦煤、焦炭 2019 年供需平衡表

表 10: 焦煤月度供需平衡 (万吨)

	焦煤产量	焦煤进口	焦煤出口	焦炭产量	焦煤需求	供需差值
2019.01-02	6,763.00	1,027.90	31.25	7389.30	8867.16	-1,107.51
2019.03	3,849.00	613.62	17.30	3809.70	4571.64	-126.31
2019.04	3,805.00	742.60	20.44	3898.70	4678.44	-151.28
2019.05	4,187.00	591.68	6.72	4016.30	4819.56	-47.60
2019.06	4,243.00	654.99	11.01	4168.90	5002.68	-115.70
2019.07	4,086.00	774.78	5.83	3961.20	4753.44	101.51
2019.08	4,004.00	906.71	8.93	4000.00	4800	101.78
2019.09	3,924.00	796.50	9.53	3922.00	4706.4	4.57

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 11: 焦炭月度供需平衡 (万吨)

	焦炭产量	焦炭进口	焦炭出口	生铁产量	焦炭需求	供需差值
2019.01-02	7389.30	0.99	140.00	12659.00	5696.55	445.35
2019.03	3809.70	2.13	60.00	6615.20	2976.84	203.53
2019.04	3898.70	1.74	58.00	6983.40	3142.53	115.10
2019.05	4016.30	0.21	88.00	7219.00	3248.55	77.52
2019.06	4168.90	1.52	38.00	7013.90	3156.26	350.83
2019.07	3961.20	5.36	48.00	6831.40	3074.13	250.25
2019.08	4000.00	6.26	44.00	7117.40	3202.83	159.43
2019.09	3922.00	0.51	39.00	6730.60	3028.77	266.44
2019.10	3878.30	13.72	27.00	6558.20	2951.19	332.08

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

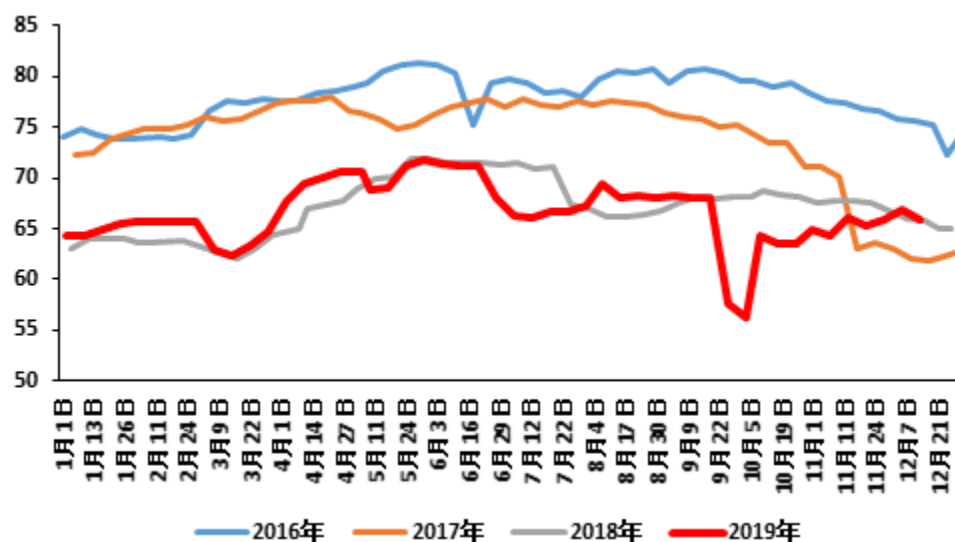
4. 焦炭需求

4.1 2019 年生铁产量分析

钢材供应端方面, 2019 年上半年, 钢铁产能释放速度较快, 且由于采暖季限产不及预期, 粗钢产量增速较快, 今年 1-10 月粗钢产量 8.29 亿吨, 同比增加 7.4%, 生铁产量 67518.2 万吨, 同比增长 5.4%。2019 年上半年全国高炉开工率水平整体略高于 2018 年水平, 3 月份受唐山、邯郸地区环保限产较严影响, 高炉开工率一度下滑至低位, 随着 5 月份限产不及预期, 开工率回升。下半年直至 9 月中旬走势与去年相近, 9 月末受国庆影响, 开工率大幅下滑, 虽在 10 月上旬开工率大幅回升, 但仍低于去年同期水平。进入四季度开工率企稳, 维持在 65%左右的水平。截至 11 月 22 日, 高炉开工率为 65.33%。

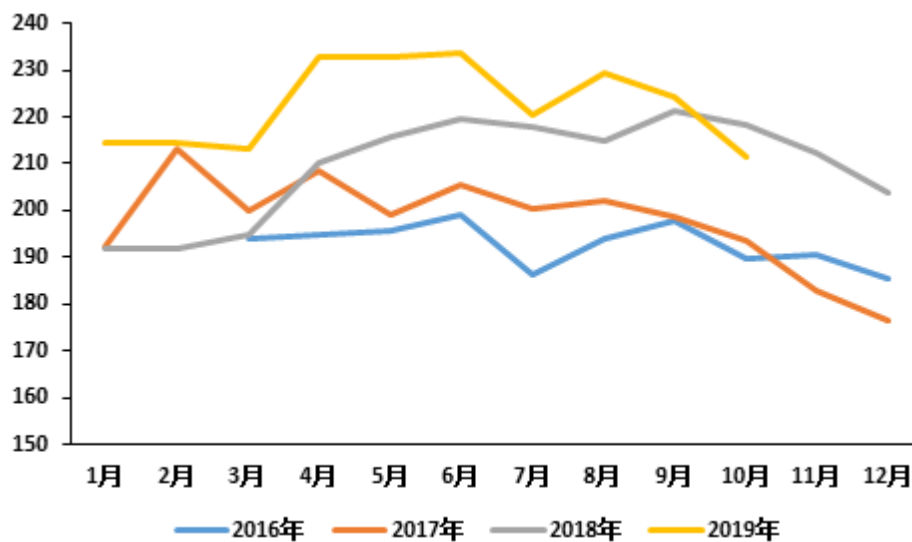
从生铁产量增速 5.4%与焦炭产量增速 5.6%的对比中，可以判定 2019 年焦炭整体供需紧平衡状态。

图 21: 全国高炉开工率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 生铁月均产量 (万吨)



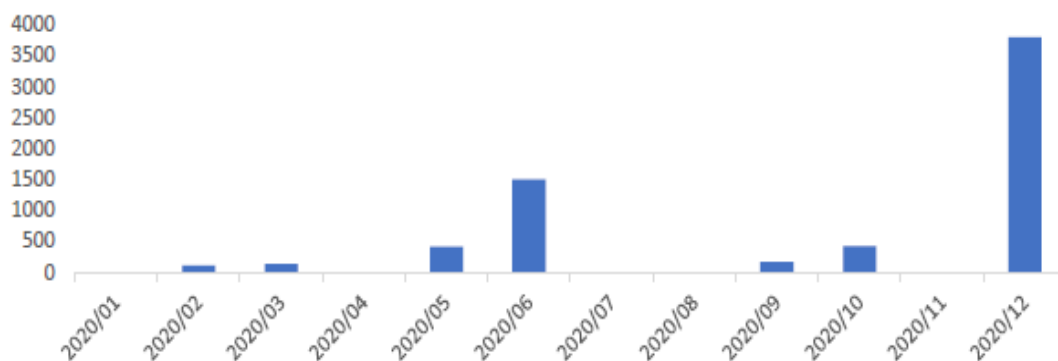
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 2020 年钢材供应展望

根据钢材组的核算 2020 年实际退出炼铁产能为 7351.04 万吨,炼钢产能 7107.05 万吨;

新增炼铁产能 8782.56 万吨，炼钢产能 8204.46 万吨。实际净增加炼铁产能 1431.52 万吨，炼钢产能 1097.41 万吨。2020 年全年的产能置换项目投产主要集中在下半年。其中在 2020 年 12 月完成的产能总量达到 3670 万吨。我们预计 2020 年实际炼铁产量将增加 500 万吨，炼钢产量增加 380 万吨。**综上，我们预计 2020 年生铁产量环比 2019 年增加 502.5 万吨，粗钢产量环比 2019 年增加 382 万吨。**

图 23：2020 年我国产能置换投产时间（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5. 双焦 2020 年展望

焦煤供应方面，前文所述预计明年炼焦煤原煤产能净增加 3900 万吨。全国共有煤炭产能约 45 亿，按照 30% 比例推算，炼焦煤产能约为 13.5 亿吨，预计 2020 年产能将为 13.89 亿吨，按照炼焦煤洗出率 43% 推算，开工率维持 80%，明年炼焦精煤产量为 4.78 亿吨。进口煤方面，保守估计 2020 年进口煤数量控制在 7500 万吨左右。中性情况下，2020 年炼焦精煤供应可达 5.53 亿吨。在大量进口煤继续冲击国内供应的预期下，我们认为焦煤价格或许还可下探 100 元/吨左右，约 1100-1150 之间水平，对应焦炭生产成本约 1430-1495 元/吨，在对应到焦炭仓单成本上约为 1630-1695 元/吨。因此我们预判明年焦炭价格下沿为 1650 元/吨左右。

表 12：2020 年焦煤产量情景分析

情景	监测指标	指标变化	产量表现
乐观	安全检查政策	安全检查政策宽松 进口煤政策放宽	全年产量同比增加 6% 进口同比增加 8% 总供应同比增加 6%
中性		超产检查政策 检查政策维持 进口煤政策维持	全年产量同比增加 1.7% 进口同比增加 4.2% 总供应同比增加 2.1%
悲观	进口煤政策	检查趋严 进口煤政策收紧 三班倒取消	全年产量同比下降 1% 进口同比增加 0% 总供应同比下降 0.1%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦炭供应方面,主要关键还在去产能进度上,如若按照政策严格执行,2020年上半年有2474万吨去产能任务,同时我们统计到的预计上半年投产有1590万吨(较为确定的投产),净去884万吨,但同时仍有各项政策(如山西地区)执行力度及速度暂时未知。按情景假设,假如产能不能严格执行,并且环保限产力度不及预期,焦炭产量全年增速预期在6%左右;如若焦炭环保限产及去产能政策得到部分执行,但边际影响不如高炉,焦炭产量增速预计3%左右;如若环保限产如预想中严格执行,则焦炭产量增速预计同比下降1%左右。在各项政策赶工执行或延迟执行的情况下,2020年焦炭将可能有供需错配行情,暂时不予考虑。

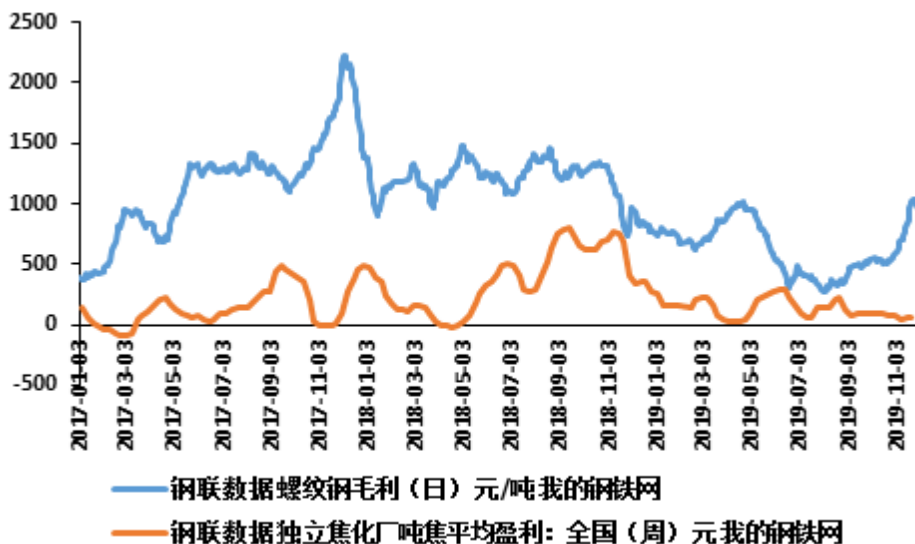
表 13: 2020 年焦炭产量情景分析

情景	监测指标	指标变化	产量表现
乐观	去产能政策 限产政策	环保限产不及预期 去产能措施没有落实 开工率维持当前	全年产量同比增加 6%
中性		部分地区出现环保限产 部分省份开始产能置换 开工率略有下降	全年产量同比增加 3%
悲观		限产政策长期收紧,严格执行 去产能政策实施并严格执行 开工率大幅下降	全年产量同比下降 1%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

焦炭需求方面,2020年钢铁产能置换释放,预计2020年生铁产量环比2019年增加502.5万吨,并且集中于6月及12月投产,或将利多焦炭需求。根据电炉成本作为钢材价格天花板,下方支撑位高炉成本,2020年或许由于焦煤成本下探,导致高炉成本下移,预测价格区间为3100-3700之间,毛利润区间约为200-700元。从2019年全年钢焦利润分配情况来看,钢厂在毛利极低(300-400)的情况下,分配给焦化厂的利润至多在200-300之间,利润空间约100元左右,因此预计在2020年钢材毛利极低的情况下,焦化厂利润至多可保留200-300元/吨,定义焦炭价格上限为1850-1950元/吨。

图 24：钢焦利润分配



数据来源：Wind，兴证期货研发部

综上所述，我们认为 2020 年焦煤无论是优质产能释放还是国外需求下降角度，焦煤供应增加是大概率发生事件，此外如果焦炉去产能政策得到严格执行，利空焦煤需求，2020 年全年焦煤将成为一个长期持空头寸。从成本支撑与钢材利润天花板角度来看，焦炭价格中枢下移，区间保守估计将下移至【1650-1950】区间范围内，2020 年焦炭的去产能政策仍然有较大不确定性，不排除政策带来的市场情绪波动，推动焦价向上突破 2000 元/吨，但由于整个黑色产业链的利润收敛，以及 2020 年焦炭产能极有可能是净增加状态，我们认为任何情绪以及黑色品种带动的焦炭价格推高都会提供更好的空单建仓机会。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。