

新型冠状病毒疫情对焦煤焦炭价格的影响分析

2020年2月2日 星期日

兴证期货·研发中心

黑色有色研究团队

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

● 我们的观点

2020年在疫情的影响下,下游企业复工时间延迟,我们预计钢材05合约跌后企稳,10合约向上机会更大,因此短期建议焦炭05短空操作,焦煤暂时观望。长期来看,焦煤可布局长空,焦炭将继续跟随钢材及去产能政策波动。

● 我们的逻辑

工地延迟复工或将钢材去库需求启动推迟至4月初以后。今年乐观情况下正月十五之后正常复工,钢材去库至少要到2月底3月初才可以启动,考虑到延迟开工,复工后下游企业有加快赶工的速度,预计今年4月初以后钢材走势将有较好的表现,因此螺纹05合约向上时间窗口较短,10合约向上机会更大。

短期双焦抗跌。由于物流管控较严,下游到货不畅,双焦相对抗跌,尤其焦煤从供应上相对紧张,短期来看焦煤应当是黑色系中表现最强的品种。短期来看焦炭上方的价格天花板受到钢材价格的压制,将偏弱运行,但下方受到原料支撑,下跌空间不大,建议焦炭05短空操作,焦煤暂时观望。

煤矿复产焦煤恢复供应,进口恢复,焦煤重回供应过剩逻辑。整体供应增加缓解焦煤紧张情况,叠加港口目前焦煤高库存,焦煤中长期较为悲观,在近期焦煤短期偏强的情况下,可逐步建立空单。

焦炭去产能如果能够严格执行,焦炭仍然维持年报观点,焦炭的价格上限在1850-1950元/吨,焦炭10合约在钢材的带动下机会较大。但如果焦炭去产能不能得到严格执行,焦炭将继续过剩,长期看空。

● 风险提示

疫情出现波折;中国经济下滑;焦煤进口持续收紧。

报告目录

1. 新型冠状病毒疫情情况及煤焦复工总结.....	3
1.1 新型冠状病毒疫情情况.....	3
1.2 煤焦复工情况总结.....	3
2. 疫情对于焦煤焦炭基本面的影响.....	5
2.1 钢厂及工地需求.....	5
2.1.1 钢厂疫情期间情况.....	5
2.1.2 工地需求复工情况.....	6
2.2 焦煤、焦炭春节期间基本面变化.....	6
2.2.1 焦煤基本面情况介绍：短期供给偏紧，下游消耗库存减少.....	6
2.2.2 焦炭基本面介绍：春节正常生产，或有被动限产.....	7
3. 疫情对双焦的价格运行逻辑分析.....	8
3.1 疫情对双焦短期影响.....	8
3.2 长期影响：焦煤长空，焦炭将继续跟随钢材及去产能政策波动.....	8

表格目录

表 1：各省市机构要求复工时间.....	3
表 2：各区域煤焦复产情况统计.....	3
表 3：2017-2019 年节后复工、去库时间点.....	6

图片目录

图 1：全国高炉生产率（百分比）.....	5
图 2：螺纹钢厂库（万吨）.....	5
图 3：螺纹钢社会库存（万吨）.....	5
图 4：炼焦煤焦化厂库存（万吨）.....	6
图 5：炼焦煤钢厂库存（万吨）.....	6
图 6：炼焦煤港口库存（万吨）.....	7
图 7：炼焦煤煤矿库存（万吨）.....	7
图 8：焦化厂开工率（百分比）.....	7
图 9：焦炭焦化厂库存（万吨）.....	7
图 10：焦炭港口库存（万吨）.....	8
图 11：焦炭钢厂库存（万吨）.....	8

1. 新型冠状病毒疫情情况及煤焦复工总结

1.1 新型冠状病毒疫情情况

2020年新型肺炎疫情于2019年12月自湖北武汉首次出现，随后由于恰逢春节假期，人员外流量较大，疫情迅速扩散。截止2020年2月1日17:00，大陆共确诊病例为11889，死亡人数259，死亡率2.18%。在全国乃至全球迅速扩散的情况下，为遏制疫情加剧的情况，全国各省市纷纷发出延迟复工的通知，具体延迟情况如下表所示：

表1：各省市机构要求复工时间

序号	地区	要求复工时间	序号	地区	要求复工时间
1	国务院	2月3日	1	福建	2月10日
2	交易所	2月3日	2	广东	2月10日
3	湖北	2月13日	3	山东	2月10日
4	北京	2月10日	4	江西	2月10日
5	河北	2月10日	5	吉林	2月3日
6	上海	2月10日	6	哈尔滨	2月10日
7	重庆	2月10日	7	云南	2月10日
8	浙江	2月10日	8	天津	推迟待定
9	江苏	2月10日	9	其余	待定

数据来源：政府网站，兴证期货研发部

当前疫情预计将对各行业造成短期、长期的影响。对于黑色产业来说，短期企业面临开工复工推迟，生产增速放缓以及市场需求下降的情况。疫情解除后，前期由于开工复工迟滞所积累的市场需求将集中释放，或将带动经济较快回升。

1.2 煤焦复工情况总结

煤焦钢产业链上各企业均有不同程度的延迟开工及限产现象，根据钢联统计各区域煤焦生产情况如下：

表2：各区域煤焦复产情况统计

区域	煤矿生产情况	焦化厂生产情况	钢厂生产情况
河北地区	煤矿于正月初五恢复正常生产	本地焦企生产部分维持前期水平，有部分焦化厂表示焦煤到货不畅，考虑从周边地区及港口采购焦煤或者降低开工率。	部分钢厂开工较年前变化不大，长途运输受限，焦炭库存有所下降，高炉有降低开工率打算
华中区域	河南地区国有大矿春节期间生产正常，以火运为主，基本无影响；民营煤矿计划于2月10日开始复工。	河南主流焦企满负荷生产，部分焦企因汽运受限、焦煤资源紧缺，开始进入主动限产状态。办公人员于2月10日上班。	钢厂生产正常，由于疫情期间汽运受限，后期有进一步限产的可能。（河南地区）
西北区域	各民企基本仍休假停产中。宁夏、甘肃、陕西、新疆、青海各	西北地区焦企春节期间全部正常生产，因煤矿放假，多消耗节前囤积的炼焦煤资源。厂内煤消	西北钢厂春节期间全部正常生产，新疆地区钢厂受气温低产量下降，产能50%左右；宁夏地区钢厂受当

	省区煤矿绝大部分还在春节放假，待令复产状态。	化速度快，库存下降明显。据了解基本 95%焦企还有 13-15 天可用煤量。受疫情影响，汽运不畅，多以火运为主，部分焦企受所属辖区要求，严格执行减产。综合实际产能利用率约 77%。	地安监环保等部委通知限产 35-40%；陕西地区限产 30%；内蒙古、甘肃、青海三地钢厂限产幅度约 20%左右。
华东区域	山东部分煤矿已经复产，不过运输较为困难，尤其运往省外，库存稍有累积，部分仍休假停产中；江苏徐州部分煤矿停产停运，预计 10 号上班恢复生产。	华东地区焦企春节期间多数正常生产，部分由于炼焦煤紧张减产。焦企炼焦煤库存下降明显，主要是由于跨省汽运受到很大影响，部分地区省内运输影响也不小。据不完全统计，部分焦企炼焦煤可用天数下降 3-7 天不等，个别煤种尤其紧张，部分焦企被动减产 10%-50%不等。部分焦企放假人员已经上班，其余企业延迟到 2 月 3 日或 2 月 10 日上班。	华东地钢厂春节期间多数正常生产，部分钢厂高炉检修、减产。部分钢厂放假人员已经上班，其余钢厂延迟到 2 月 3 日或 2 月 10 日上班。
山西地区	受疫情扩散影响，山西多地煤矿复产时间延迟，国有大矿春节期间没有停产的煤矿照常生产，停产的煤矿也都延期复产；地方煤矿多数通知正月十五（2 月 8 日）以后开始复工；另外物流受阻，多地封路及运输停运，对焦煤的保供造成了较大的影响。	春节期间山西地区焦化企业基本正常生产，但近日由于运输受阻，焦煤供应不足，多数焦企开始主动限产，目前了解到限产幅度在 30-50%不等，另有部分焦煤相对充足的目前仍满产的企业也有减产的计划，以应对近期的焦煤供应紧张局面；同时受物流停运及各地封路影响，焦炭尚有库存积压，下游钢厂也急于催货，部分焦企也有借机提涨焦炭价格的情况。	山西某钢厂鉴于近期道路管控措施加强，导致运输不畅，结合实际情况，决定主动进行减产。

数据来源：钢联数据，兴证期货研发部

综上所述，煤矿方面国有大矿春节照常生产，其余民企煤矿停产时间延长，山西地区多通知正月十五以后复工，并且加上疫情影响物流受阻，下游焦煤到货情况较差。焦化企业春节多数正常生产，但考虑到焦煤原料到货不足，均有减产计划。钢厂方面，长流程钢厂正常生产，但考虑到下游工地复工延迟以及上游原料到货情况不好，有主动减产措施，多数限产 25%左右，短流程钢厂按照惯例停产放假，具体复产时间未定。

2. 疫情对于焦煤焦炭基本面的影响

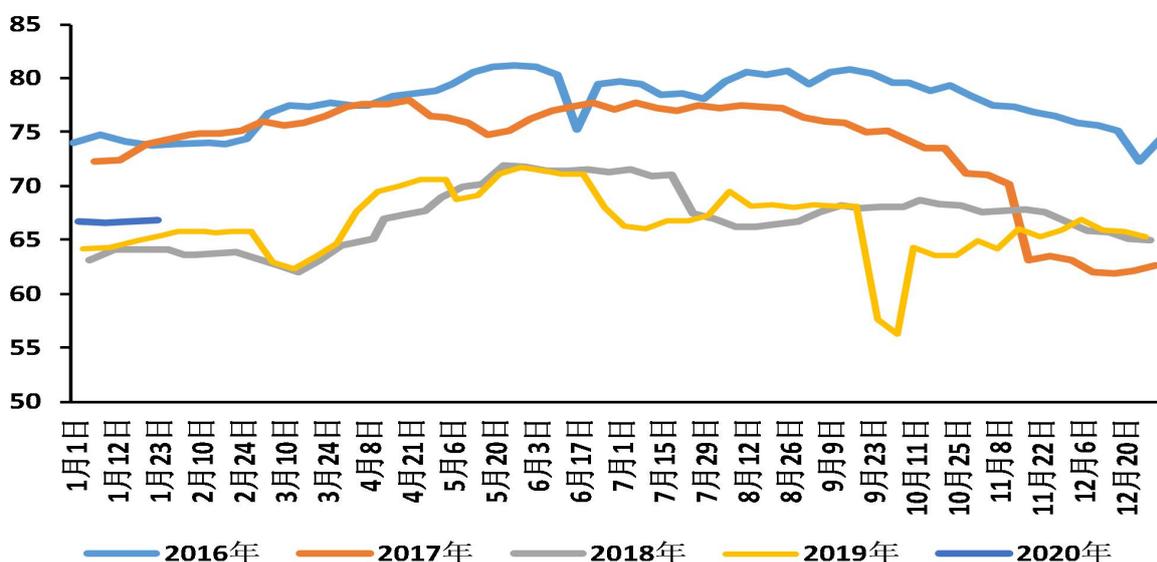
2.1 钢厂及工地需求

2.1.1 钢厂疫情期间情况

A. 长流程钢厂正常生产，短流程钢厂延迟复工

钢厂生产方面，截止1月23日，全国高炉生产率为66.85%，高于去年同期水平，根据钢联统计，多数长流程钢厂春节期间正常生产，截止1月22日，Mysteel调研全国53家独立电弧炉钢厂，平均开工率为9.24%，较上周降15.55%；产能利用率为6.79%，较上周降15.77%。春节期间按照惯例停产，在疫情的影响下多延长复工时间至元宵节前后。

图1：全国高炉生产率（百分比）

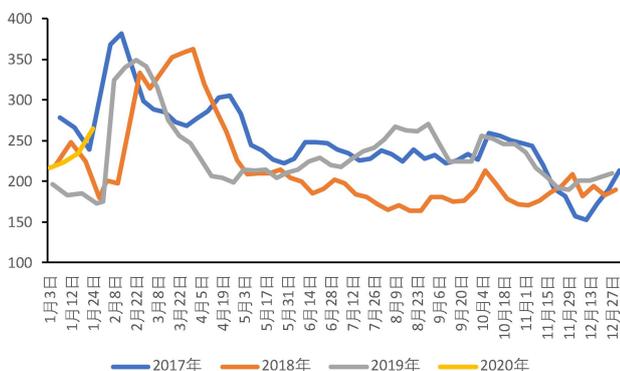


数据来源：Wind，兴证期货研发部

B. 预计节后钢材库存将远远大于去年同期水平

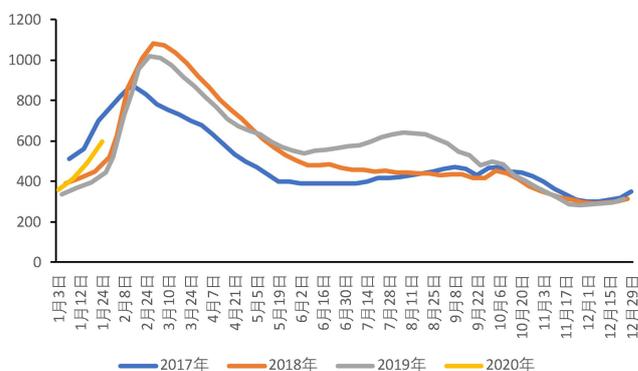
钢厂库存方面，截止1月24日，螺纹社会库存为597.81万吨，厂库为264.42万吨；热卷社会库存为206.43万吨，厂库为92.12万吨，均高于去年同期水平。

图2：螺纹钢厂库（万吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图3：螺纹钢社会库存（万吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

2.1.2 工地需求复工情况

A. 工地复工推迟至正月十五之后

当前各地因为疫情影响，均要求延迟工地复工时间，北京、上海住建委明确表示工地复工不得早于正月十六，其余各地基建地产复工大多也于正月十五之后，复工情况要视疫情情况而定，按照该复工时间政策，工地需求启动时间将可能延迟至二月底三月初。

B. 工地复工推迟，钢材库存去库顺延

螺纹、热卷厂库及社库节前已大幅累积，均高于去年水平，加之今年春节期间高炉均正常开工，并且高炉开工率高于往年水平，因此预计节后钢材库存将远远大于去年同期水平。按照往年惯例节后工地复工，钢材去库在复工后一到两周左右时间可以开启，而钢材在进入稳定去库阶段后仍需一段时间才可以带来钢材的向上驱动力。按照今年推迟复工情况来看，乐观情况下正月十五之后正常复工，钢材去库至少要到2月底3月初才可以启动，稳定去库一个月左右才有可能获得向上动力，考虑到延迟开工，复工后下游企业有加快赶工的速度，需求启动速度可能快于去年，预计今年4月初以后钢材走势将看到较好的表现。

表 3：2017-2019 年节后复工、去库时间点

年份	正月初七	钢价启动	去库时间点
2019	2月11日	4月初	2月底
2018	2月22日	3月底	3月初
2017	2月3日	4月中旬	2月中旬

数据来源：Wind，兴证期货研发部

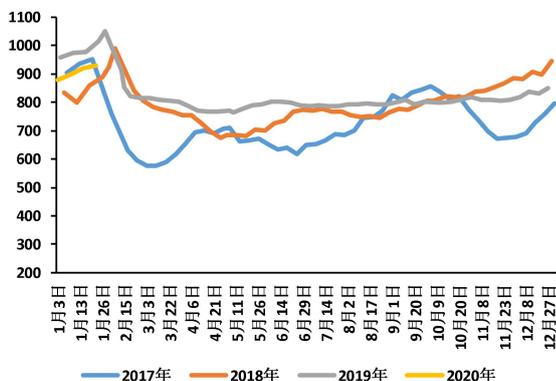
2.2 焦煤、焦炭春节期间基本面变化

2.2.1 焦煤基本面情况介绍：短期供给偏紧，下游消耗库存减少

截至1月23日，焦煤焦化厂库存928.95万吨，较上月末增加79.81万吨。炼焦煤六港口库存为532万吨，较上周减少100万吨。炼焦煤钢厂库存908.29万吨，较上周增加20.49万吨。

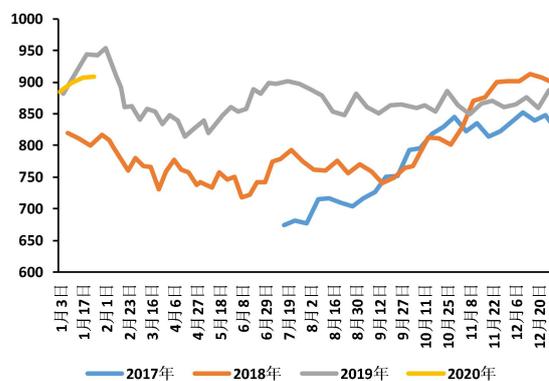
焦煤国内供给方面，根据产地消息，国有大矿正常生产，但民营煤矿多数年前就已经停产，焦煤国内供应减少，预计煤矿多数从正月十五开始复产。焦煤进口方面，自2019年底起进口煤收紧，甘其毛道口岸蒙煤暂停煤炭外调，澳煤进口通关时间较长，因此进口煤供应减少。运输方面，物流管控较严，下游到货情况较差，焦化厂、钢厂多以消耗冬储库存为主，年前下游焦煤库存冬储水平均低于去年水平，在焦煤供应不到位的情况下，对于焦煤的短期价格支撑较强。

图 4：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



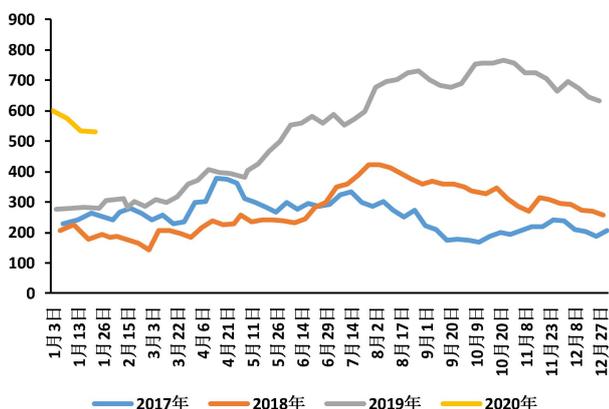
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：炼焦煤钢厂库存（万吨）



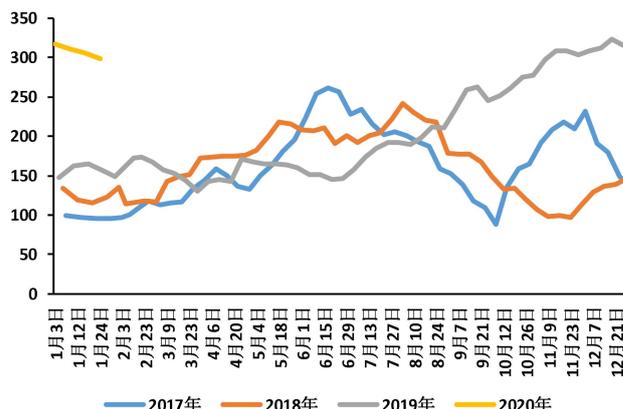
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：炼焦煤港口库存（万吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：炼焦煤煤矿库存（万吨）



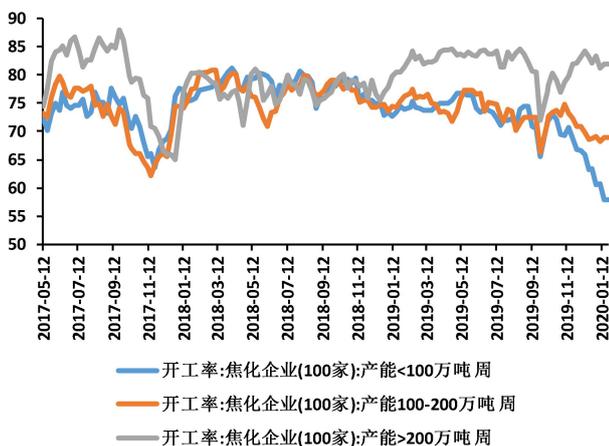
资料来源：Wind，兴证期货研发部

2.2.2 焦炭基本面介绍：春节正常生产，或有被动限产

截至 1 月 23 日，由于春节放假原因，独立焦企开工率出现大幅下滑，产能大于 200 万吨的大焦化厂仍然保持较高开工率。春节期间焦化生产基本正常，部分焦化厂限产。截止 1 月 23 日，焦炭焦化厂库存 56.04 万吨，较上月末增加 9.39 万吨。港口焦炭总库存 317 万吨，较 8 月末减少 58.3 万吨。全国 110 家钢厂焦炭库存 511.93 万吨，较上月末增加 32.9 万吨。节前下游冬储均高于去年水平。

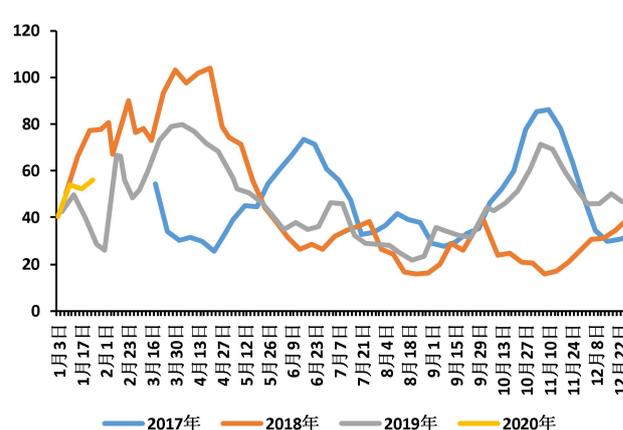
春节期间由于疫情影响，运输基本停止，焦化厂焦炭库存累积也使部分焦化厂被动限产，钢厂消耗库存为主。短期内长流程钢厂也有减产打算，焦炭需求有小幅下滑的影响。后期运输恢复，疫情好转后，钢厂有补库意愿，焦炭或可企稳。

图 8：焦化厂开工率（百分比）



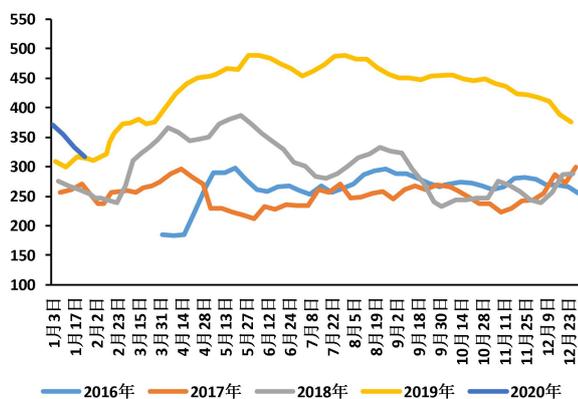
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：焦炭焦化厂库存（万吨）



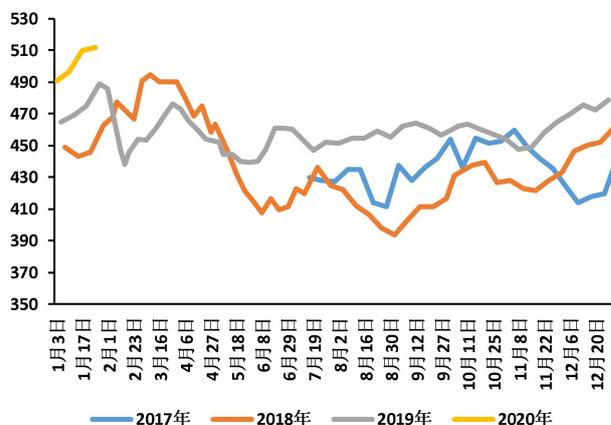
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10: 焦炭港口库存 (万吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 焦炭钢厂库存 (万吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 疫情对双焦的价格运行逻辑分析

3.1 疫情对双焦短期影响

A. 钢材 05 合约跌后企稳, 10 合约向上机会更大

螺纹、热卷厂库及社库节前已大幅累积, 均高于去年水平, 加之今年春节期间高炉均正常开工, 并且高炉开工率高于往年水平, 因此预计节后钢材库存将远远大于去年同期水平。按照今年推迟复工情况来看, 乐观情况下正月十五之后正常复工, 钢材去库至少要到 2 月底 3 月初才可以启动, 稳定去库一个月左右才有可能获得向上动力, 考虑到延迟开工, 复工后下游企业有加快赶工的速度, 需求启动速度可能快于去年, 预计今年 4 月初以后钢材走势将看到较好的表现, 因此对于螺纹 05 合约来看向上的时间窗口不长, 相反对于 10 合约来讲, 在需求启动以及国家应对疫情加快托底经济的节奏下, 向上机会更大。

B. 短期建议焦炭 05 短空操作, 焦煤暂时观望

相对于钢材的表现, 双焦作为原料, 由于物流管控较严, 下游到货不畅, 相对抗跌, 尤其焦煤从供应上相对紧张, 短期来看焦煤应当是黑色系中表现最强的品种。短期来看焦炭上方的价格天花板受到钢材价格的压制, 在疫情的影响下, 市场悲观预期在盘面上得到体现, 双焦短期将偏弱运行, 但下方受到原料支撑, 下跌空间不大, 建议焦炭 05 短空操作, 焦煤暂时观望。

3.2 长期影响: 焦煤长空, 焦炭将继续跟随钢材及去产能政策波动

从长期来看, 焦煤煤矿复工后国内供应增加, 进口煤政策极有可能恢复正常, 整体供应增加缓解焦煤紧张情况, 叠加港口目前焦煤高库存, 焦煤中长期较为悲观, 在近期焦煤短期偏强的情况下, 可逐步建立空单。

此外, 疫情对于下游工地复工的影响是短期的, 疫情出现拐点后终将回归品种本身的运行逻辑。焦炭去产能如果能够严格执行, 焦炭长期看仍然有向上空间, 仍然维持我们在 2020 年双焦年报中的观点, 焦炭的价格上限在 1850-1950 元/吨, 焦炭 10 合约在钢材的带动下机会较大。但如果焦炭去产能不能得到严格执行, 焦炭将继续过剩, 长期看空。

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。本报告清晰准确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。