



2020 年 11 月 10 日

金信期货研究院

盛文宇

· 从业资格编号 F3074487
· 投资咨询编号 Z0015486

下游去产能驱动，焦煤或中期转弱

内容提要

基本面，10 月份山西焦炭去产能超出市场预期，11-12 月山西河南仍有产能退出，基本对应焦煤 2101 合约存续的最后时间，焦煤需求大概率转弱。进口方面，澳煤进口政策对盘面的影响力逐步消退，蒙煤进口在一定程度上能弥补澳煤的缺口，9 月蒙煤进口 388 万吨，创蒙煤进口单月记录，四季度蒙煤进口将延续高增长态势。四季度下游钢厂开工环比下降，以及独立焦企受到环保限产制约，对焦煤的采购和需求减少，焦化开工或将高位回落，焦煤需求季节性高点或逐步出现。

策略建议

操作上，焦煤 2101 合约中线做空为主，压力位 1340/1380，支撑位 1250/1200。

风险提示

限产执行不确定性，宏观不确定性

请务必仔细阅读正文之后的声明



扫码关注获取更多资讯

一、下游去产能超预期，导致焦强煤弱

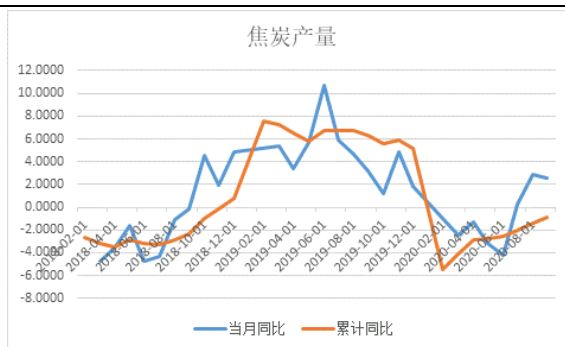
1. 焦炭去产能超出市场预期

我们在四季度报告中提到“焦化行业今年的主题是去产能，这与下游钢铁行业增产不同”，根据调研数据，全年焦化行业淘汰产能 6000 万吨以上，而新增产能不足 5000 万吨，同时由于新增产能投产到满产存在时间差，导致焦炭产量在数量上存在减产的事实，同时在时间结构上也有紧缺的可能性。

今年焦化去产能政策执行严格，上半年有江苏、山东去产能超出市场预期，四季度山西、河南去产能超出市场预期，10-12 月山西焦炭产量增速将大幅回落。据统计山西 10 月份共淘汰 19 家共计 1230 万吨，新增 11 座焦炉，供给 833 万吨，11 月份预计淘汰 16 家共计 1052 万吨，多数为 10 月要求淘汰延期执行，另有 11 月新增投产 10 座焦炉供给 774 万吨。截止 11 月 3 日，河南省在产焦炭总产能 2550 万吨，4.3 米焦炉产能 1200 万吨。其中，今年已关停 4.3 焦炉在产产能 160 万吨，年底待关停 830 万吨。2020 年年底河南省计划投产产能 65 万吨。

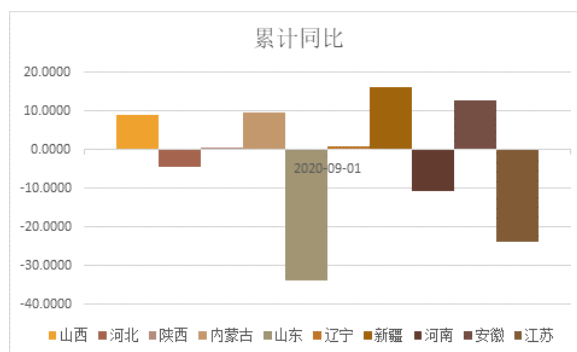
焦化去产能导致焦炭产量同比减少的同时，直接影响上游焦煤的需求。前三季度山东江苏的焦炭产量同比降幅分别高达 33%和 23%，对应产量同比分别减少 1257 万吨和 296 万吨，四季度叠加山西、河南、河北的去产能，全国焦炭增量存在较大的压力，大概率较三季度下滑。焦煤焦炭同属产业链上下游，焦炭产量收缩，焦煤需求将直接减少。

图 1：焦炭产量累计同比降幅或将扩大



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 2：山西焦炭产量高增速将放缓



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

2. 焦化去产能导致焦强煤弱

焦化行业去产能对行业的影响最直接的表现是，焦强煤弱，主要逻辑是，去产能导致焦炭产量减少，供应收缩推升焦炭价格，而焦炭产量减少对上游焦煤意味着需求减少，对焦煤形成压力。近期去产能矛盾集中爆发，焦炭价格爆发式上涨，焦化利润持续大幅上升，已至2017年高点，焦炭强势的同时，焦煤前期跟随上涨，但在10月后基本面开始发挥作用，焦煤价格走弱。焦炭/焦煤比价连续拉升，从10月底的1.6快速拉升，最高至1.89附近，上涨幅度高达18%。

由于11-12月焦炭行业仍有产能退出，焦煤需求仍将承压，焦煤需求处于偏弱的周期里。我们在四季度报里提到四季度焦炭去产能分位两个阶段，10月和12月两个去产能高峰期，基本对应焦煤2101合约存续的最后时间，因此，焦煤01合约的价格存在需求环比下降的较大压力。

图3：焦炭焦煤比价强势，接近2018年高位



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

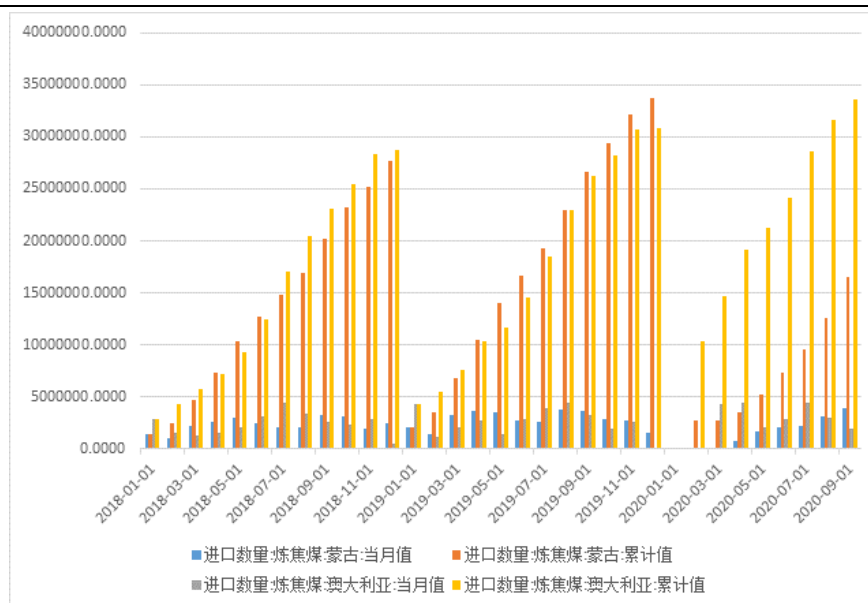
二、焦煤支撑开始转弱

1. 供给予矛盾点：焦煤进口总量保持相对平稳，但存在较大结构性矛盾

今年焦煤进口总量上维持相对平稳状态，但存在较大结构性矛盾，上半年以澳煤进口为主，1-5月累计进口量同比增加81%，约占2019年全年的69%，1-9月澳煤进口总量已经超过2019年全年总量，10月份中国宣布进口澳煤暂停通关，焦煤期货大幅上涨，随后市场陷入宽幅震荡，主因焦煤逻辑从政策情绪转向基本面。蒙古煤进口方面，上半年由于疫情影响，进口数量不多，下半年蒙煤进口大幅增加，三季度已恢复至去年水平附近，目前通关已恢复较好，9月蒙煤进口388万吨，创蒙煤进口单月记录，四季度蒙煤进口将延续高增长态势，在一定程度上能弥补澳煤进口的缺口。

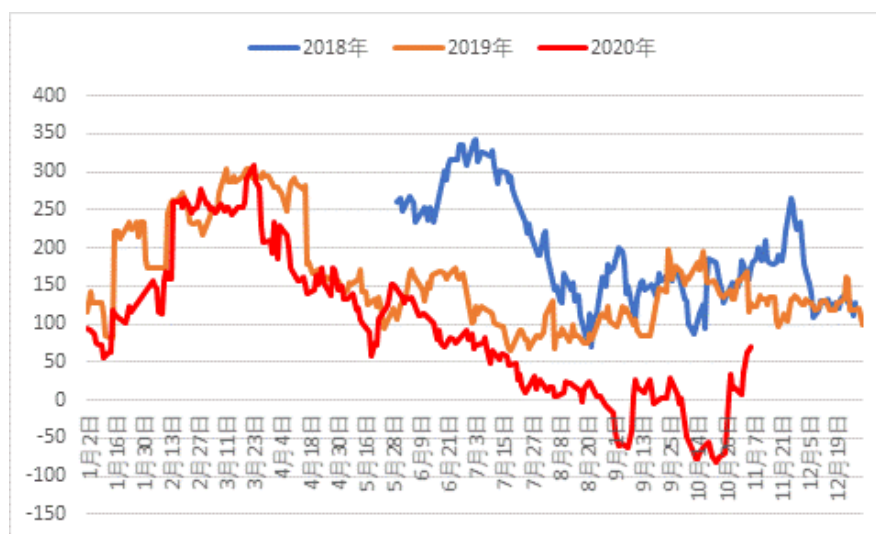
现货价格方面，由于澳煤进口暂停，市场以蒙煤为主，蒙煤价格表现坚挺，其中沙河驿蒙煤5报价1390元/吨，近期大幅提价累计100元，市场货源总体偏紧。随着期货走强基差进入负值区域，抛盘大幅增加，期价开始回落，市场预期未来焦煤需求转弱。

图 4：蒙古与澳大利亚进口情况



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

图 5：基差走强：主焦煤（沙河驿）-焦煤 2101

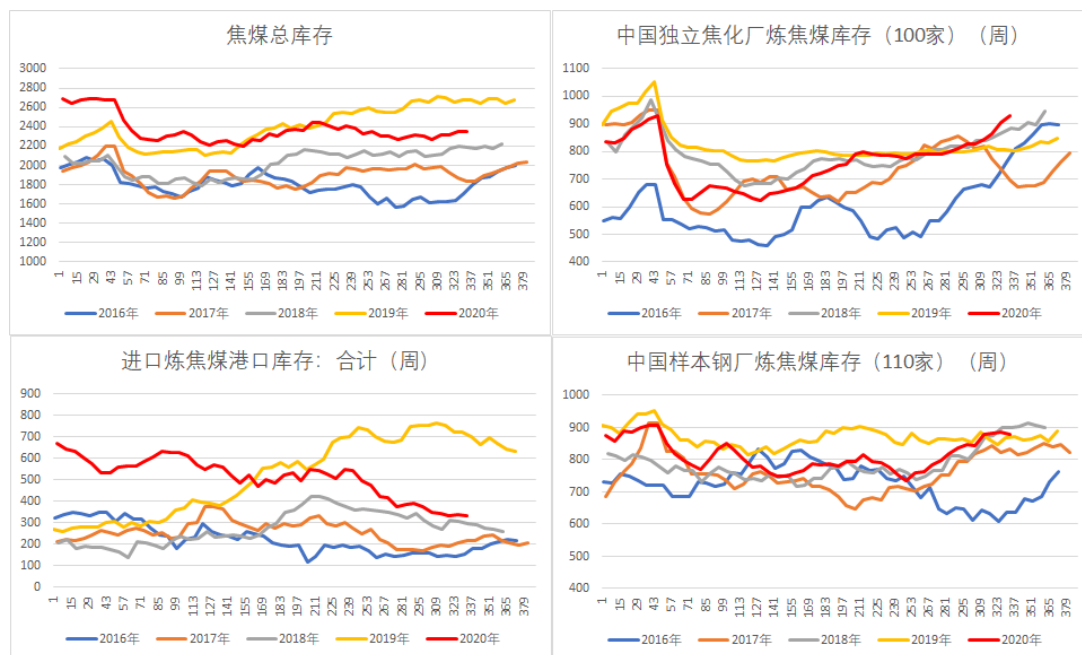


资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

2. 需求矛盾点：下游补库积极，但有减弱迹象

焦煤库存总体保持稳定，但结构上向下游转移，主因焦企和钢厂补库积极。由于焦化利润高企，独立焦化企业和钢厂开工高位，对焦煤采购积极，焦煤库存呈现持续增加状态。随着四季度钢厂检修增加，开工季节性下降，对焦煤的需求开始减少，焦煤库存出现稳中下降的走势。独立焦企方面，焦炭低库存和焦化高利润同在，焦炉高开工仍会维持一段时间，但四季度也会受到环保限产影响，会季节性冲高回落，因此焦煤需求季节性高点或逐步出现。

图 6：焦煤库存



资料来源：我的钢铁网，金信期货研究院

三、行情分析与策略

技术上，焦煤期货 2101 合约走势有从强转弱的迹象，期价自 8 月至 10 月走出两波中枢上涨，期价自 1220 附近涨至最高 1384，从 macd 看，期价在创新高时出现背离，随后焦煤期价向下回调，打破中枢下沿，下跌的势能仍在。

图 7：焦煤 2101 期货走势



资料来源：Wind，金信期货研究院

基本面，10月份山西焦炭去产能超出市场预期，11-12月山西河南仍有产能退出，基本对应焦煤2101合约存续的最后时间，焦煤需求大概率转弱。进口方面，澳煤进口政策对盘面的影响力逐步消退，蒙煤进口在一定程度上能弥补澳煤的缺口，9月蒙煤进口388万吨，创蒙煤进口单月记录，四季度蒙煤进口将延续高增长态势。四季度下游钢厂开工环比下降，以及独立焦企受到环保限产制约，对焦煤的采购和需求减少，焦化开工或将高位回落，焦煤需求季节性高点或逐步出现。

操作上，焦煤2101合约中线做空为主，压力位1340/1380，支撑位1250/1200。

重要声明

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。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

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。