

焦煤焦炭：低位震荡，警惕异动

主要观点：

- 淘汰落后产能的政策一直在延续，价格逐级下跌。目前焦煤焦炭在底部震荡中，近期无方向性选择。
- 建议投资者积极套期保值，逢高做空。
- 底部震荡可能持续两三年时间，突发因素或为影像行情的第一要素。

智慧创造奇迹
一流的咨询，卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

曹扬慧 0571-87839251

cyh@nawaa.com

王铁山 021-50431853

wangtieshan@nawaa.com

胡晓东 0571-87839252

huxiaodong@nawaa.com

索宝霆 010-83168383

suobaoting@nawaa.com

目 录

第1章 行情回顾	3
第2章 焦煤基本面分析	4
第3章 焦炭基本面分析	5
第4章 行情预测	7
南华期货分支机构.....	8
免责声明.....	9

第1章 行情回顾

今年以来，焦煤期货(如图 1)跌多涨少，1、2 月份基本持续下跌，特别是 2 月份出现过一波集中性下跌，3 月中下旬到 4 月上旬有所反弹，之后行情基本是震荡，持仓量、成交量也适度减小，成交一直比较活跃。截止到 2014 年 6 月 20 日，焦煤本年成交额 65,694,970 亿元（按双边计算），同比增长 195.33%。

图表 1、焦煤主力合约（JM1409）日 K 线



资料来源：Wind 资讯、南华研究

焦炭期货走势与焦煤期货基本相同，自 5 月份以来基本围绕 1160 一线震荡，如图 2。如果今年上半年可以看成逐级下跌并开始筑底，那么下半年可能出现反复筑底，不会走出单边行情，若筑底不成功，则可能进一步下跌。随着 5、6 月份铁矿石大幅下跌，焦煤、焦炭的价格却基本稳定。截止到 2014 年 6 月 20 日，焦炭本年成交额 76,612,216 亿元（按双边计算），同比减少 45.98%。

图表 2、焦炭主力合约（J1409）日 K 线



资料来源：Wind 资讯、南华研究

第2章 焦煤基本面分析

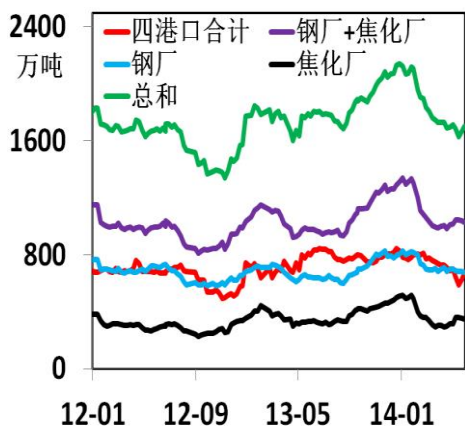
由于煤炭本身是一种多分子的混合物，不是单一物质组成的单质，因此一般仅从宏观层面讨论物质成分，实际使用也是针对一定组成范围而言。不同组分的煤价格不同，但都能找到自身的用途。主要煤炭消耗国家都有自己煤炭分类标准，按照中国标准，约 1.4 吨焦煤在炼焦炉中隔绝氧气，经 1000 摄氏度干馏，去除可挥发组分，可制造出约 1 吨焦炭。

近些年焦煤供求情况如下图（图表 3：焦煤库存情况；图表 4：多地区主焦煤价格走势；图表 5：澳产主焦煤离岸及到岸价），14 年初随着我国继续实行淘汰过剩产能的政策，焦煤总体呈现供过于求局面，价格一路走低。

14 年 2、3 月份焦煤的总库存（包括港口、钢厂和焦化厂）有明显下降，之后较为平稳，最直接是因为下游钢铁冶炼开工率提升产生对焦煤焦炭的大量需求，粗钢产量又创历史新高。钢铁行业淘汰落后产能政策，全国范围是针对 500 立方米以下的炼铁高炉，唐山地区为 1000 立方米。我觉得虽然一部分一部分落后产能被淘汰，但大部分符合政策标准的高炉将继续生产，且我国钢铁生产的峰值可能已经到达，并且将持续 5-10 年，这将对上游焦煤、焦炭及铁矿石产生源源不断的需求。

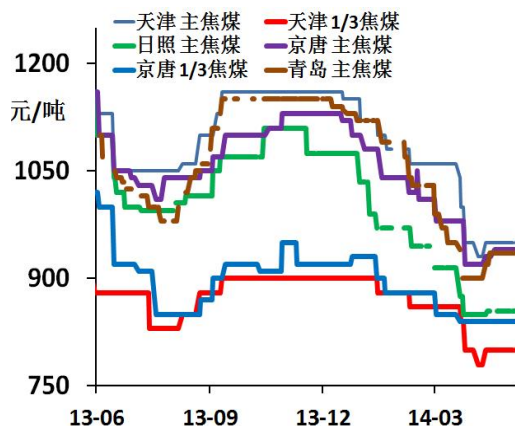
近期国产与进口焦煤行情稳定，因为供给、需求、政策层面没有太多变化及预期。进口焦煤主要来自澳大利亚，供应广东、广西、福建等地区，随政府资源意识提高，会有更多的进口煤炭及矿产资源进入中国市场，目前进口煤炭占约 15% 国内市场，与年底年初进口量会显著减少，近一年从产销数据看焦煤每个月平均过剩约 110 万吨。图 5 棕色线与黑线的差对应运输与港口成本，航运市场可粗略认为接下来 5 年运费不会大幅上涨，因为前几年新下水的货轮比较多，船龄普遍偏新，但航运市场易受突发因素影响，对我国进口焦煤市场有一定影响，此方面更主要是影响进口铁矿石，详情请关注我公司铁矿石专题报告。

图表3、焦煤库存情况



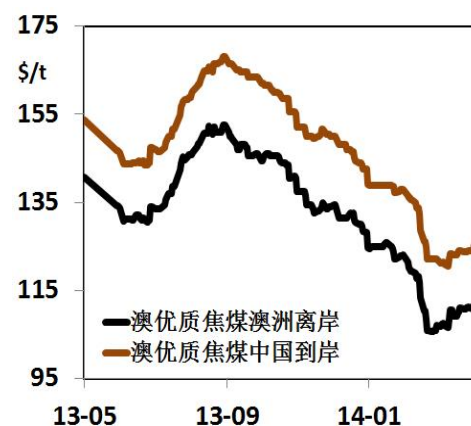
资料来源: Wind资讯 南华研究

图表4、多地区主焦煤价格走势



资料来源: Wind资讯 南华研究

图表5、澳大利亚产焦煤澳中港口价



资料来源: Wind资讯 南华研究

第3章 焦炭基本面分析

14 年上半年焦炭期货、现货基本先快速下跌，再底部震荡，如图 6。焦炭产量继续创历史新高，但增速趋缓，图 7，其中 14 年 3 月降 5.3%，4 月降 3.2%。从地区来讲，华东、华中地区焦炭长开工率一直较高，几乎满负荷运转，见图 9。山东、河北地区大量焦炭用于钢铁冶炼，焦炭运输距离比较短（<500 公里），价格相对低廉，而昆明地区由于焦煤或焦炭的运输成本，造成焦炭价格偏高。价格下跌主要原因是国家政策：淘汰过剩落后产能及预期，一方面政府关停规模较小的炼焦企业，另一方面银行信贷收紧。

为确保全面完成“十二五”节能减排降碳目标，国务院近期制定、颁布《2014-2015 年节能减排低碳发展行动方案》，方案要求：提前一年完成“十二五”淘汰落后产能任务，2015 年再淘汰炼铁产能 1500 万吨、炼钢 1500 万吨，并且要求加快发展低能耗低排放产业，调整优化能源消费结构等。

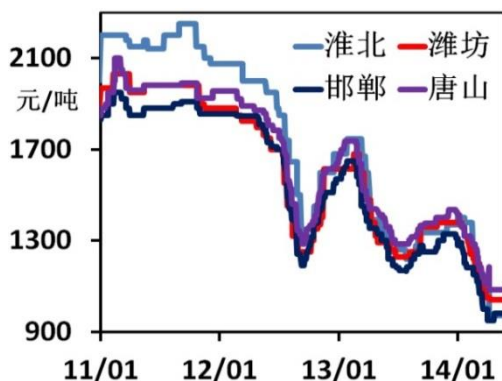
近些年焦炭厂毛利率逐级走低，目前在约 10%，行业平均净利润约 3%-5%。中小焦炭厂不断被兼并、重组，焦炭行业固定资产投资依然连年增加；近期焦煤价格下跌，给焦炭价格下跌腾出一定空间。焦炭厂开工率偏高也因为其固定成本较高。随我国钢铁行业需求进入顶峰，对焦炭的需求也将持续在一定水平，不会有大幅增长。且随钢厂规模增加，技术提升、运力提升，钢厂的焦炭成本会缓慢下降。小型焦化厂及缺乏比较优势的焦化厂可能比较难生存下去。

天津港焦炭库存再创新高（如图 10），但考虑到焦炭表观消费量（如图 11），可供约 3 天使用量，因此天津港库存属正常范围。焦炭表观消费量近半年有约 5% 的下跌，

我认为这与钢铁行业不景气直接相关，同时焦炭商品特点包括不宜长期储存，同时运输成本高，贸易商优先出售存货，并且谨慎进货。

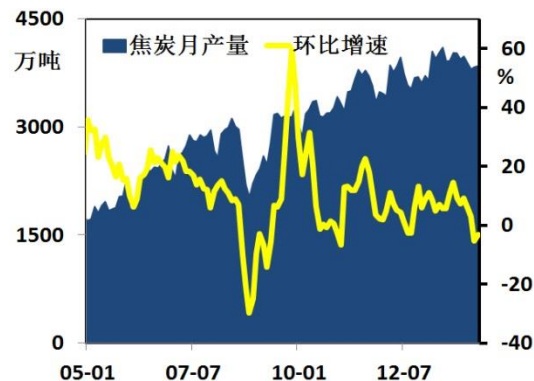
目前每生产 1 吨粗钢需消耗约 0.4 吨焦炭，对应约 450-500 元，需消耗铁矿石约 1.6 吨，对应约 1000 元。

图表 6、多地区焦炭价格



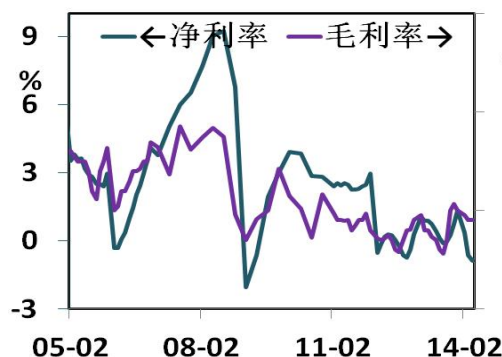
资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 7、焦炭产量及增速



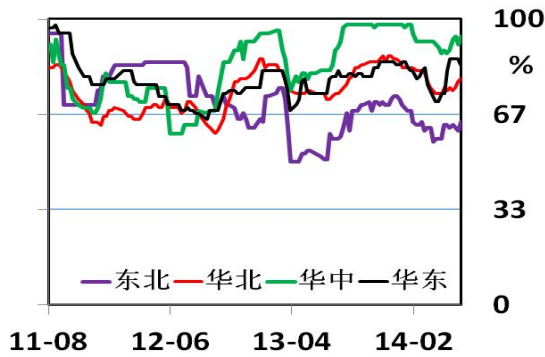
资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 8、炼焦厂毛利率



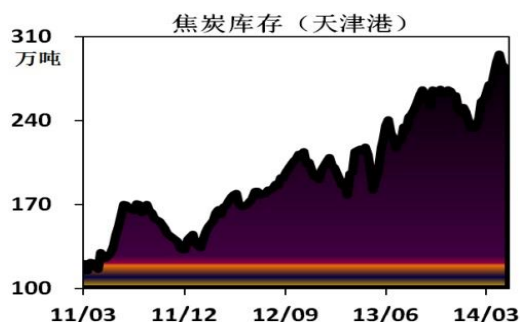
资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 9、多地区焦化厂开工情况



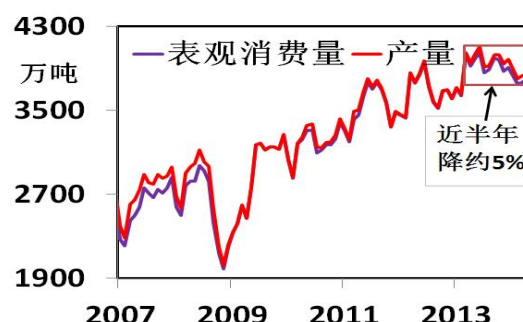
资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 10、天津港焦炭库存



资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 11、月度焦炭产销情况



资料来源：Wind 资讯、南华研究

第4章 行情预测

考虑到国家淘汰落后产能的政策，焦煤、焦炭将在近两三年之内处于供过于求的状态，价格易跌难涨，恐将长期处于低位震荡走势，且相关产业行业集中度极低，行业内部必然发生很多兼并与重组。上涨的理由主要包括：1) 通货膨胀，催生商品大牛市，但目前看可能性不大，通货对商品似乎没什么兴趣；2) 煤化工消耗一定焦煤，会在局部地区对焦煤价格产生局部支撑。

关于焦炭期货、焦煤期货的波动性，建议投资者警惕暴涨暴跌现象。虽然现货可能 10 个工作日才波动一下，但期货基于金融产品的属性，价格波动频率和幅度都大很多，而且“焦炭期货”这个品种近 1 年多次出现跌停走势，未来很可能还会出现相同走势。随着过剩产能的逐步淘汰、我国产业逐步升级及通胀因素，底部越来越远，因此也可能出现涨停，这种剧烈震荡的行情对资金占用比例较高的投资者及专业知识不太丰富的投资者的资金是非常危险的。投资者需要充分意识到焦炭期货及其他金融衍生品的价格波动风险，保护自己的资金安全。

关于现货与期货价差，投资者需要考虑两个问题：1) 现货转换成期货后的升贴水；2) 交割过程全部税费。

关于持仓与交易量，一般两者是同增同减的，近一段时间，随焦煤持仓增加，焦炭持仓减少，两者持仓差不多。日间成交可能是持仓量的 150% 以上，因此目前数量的持仓量对价格稳定性没有太多帮助，铁矿石期货、螺纹钢期货也是这样。

关于行情，我觉得今年以震荡寻底为主，但波动可能比较剧烈，不再是简单地单边下跌过程，可能出现周线级别的反弹，及从周 K 线上看，连涨超过 3 周，并将短期均线都拉到向上倾斜，也可能出现周线级别的下跌。焦煤焦炭市场广大，是庞大的钢铁行业的上游，分布在中国各个地方。当一个地区出现紧急情况时，如部分上海钢贸企业被银行起诉还贷款，这种危机的预期可能扩散到其他地方，在一定程度上影响市场短期走势。近两三年还有多条运煤铁路将要修通，这将改变地区焦煤焦炭供给格局。随着新期货品种逐渐上市，以及投资者平均水平的上升，“焦炭-螺纹钢-沪深 300 指数”的相关性已经比较低，建议投资者关注近一年相关性较高的“焦煤-焦炭-螺纹钢-铁矿石”一线，充分研究各种信息后再投资交易。

南华期货分支机构

杭州总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)
电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼 (314000)
电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼 (315000)
电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层 (450008)
电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

温州营业部

温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室 (325000)
电话: 0577-89971808 传真: 0577-89971858

北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室
电话: 022-88371080; 88371089

南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号
电话: 00852-28052978 传真: 00852-28052978

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 728-729 室
电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292768

余姚营业部

浙江省余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601 室
电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室

上海营业部

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室 (200122)
电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

台州营业部

台州市椒江区天和路 95 号天和大厦 401 室 (318000)
电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

大连营业部

大连市沙口区中山路 554D-6 号和平现代 B 座 3-4 号 (116023)
电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

兰州营业部

兰州市城关区小稍门外 280 号昌运大厦五楼北 (730000)
电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

成都营业部

成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼 (610015)
电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室
电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

慈溪营业部

慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室
电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室 (266071)
电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

上海虹桥营业部

上海虹桥路 663 号 3 楼
电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层
电话: 024-22566699

芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 908 室
电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路 1 号亚太商谷 2 幢 1-20
电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际 25 层
电话: 0351-2118016

普宁营业部

广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区 1 幢门市 103-104 号
电话: 0663-2663886

电话: 0592-2120370

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net