

焦煤焦炭：操作难度增大

主要观点：

- 产能过剩依然是导致焦煤焦炭阴跌的主要因素；
- 交易难度有所增大，反复震荡，震荡频率可能很低（如：每三天涨1%，连涨两个月，但基本面没有重大变化）；
- 关注关税调整、环保执法严格程度变化、中间环节库存变化的预期；
- 关注螺纹钢、铁矿石价格异动，及有色金属期货价格、房地产投资增速、铁路建设预期等；
- 不用太关注运输因素：航运能力（非常充沛）、汽运紧张程度（比较宽松）、港口繁忙程度（过剩）。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

索宝霆

从业编号：F0306392

电话：010 8316 8383

E-mail：

suobaoting@nawaa.com

手机/微信：138 115 11942

<http://space.qrb.com.cn/suobaoting>

为提供更好服务，欢迎来电详细讨论！

目 录

第 1 章 焦煤期货.....	3
第 2 章 焦炭期货.....	6
南华期货分支机构.....	错误!未定义书签。
免责声明.....	11

第1章 焦煤期货

行情回顾:



图 1. 2015 上半年焦煤日 K 线

上半年焦煤期货从年初一直到 2 月中旬窄幅震荡,没有明显上涨或下跌。之后焦煤期货震荡下跌到 4 月中旬,5、6 月份焦煤期货在区间单方向、两次上涨两次下跌。我个人认为从市场实际操作角度:5、6 月份赚钱还是有一定难度的。

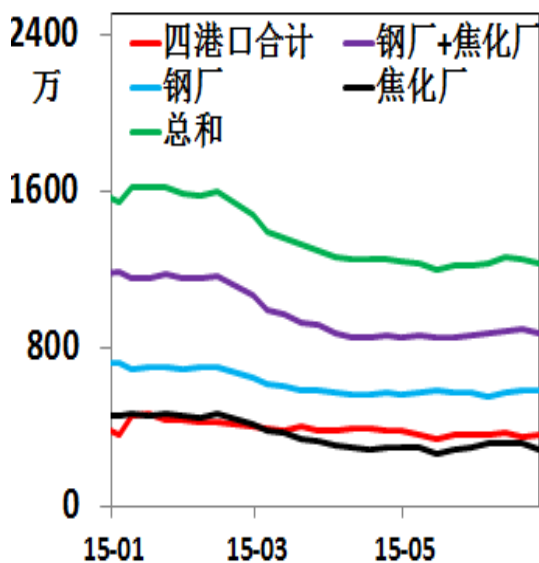
上半年焦煤交割情况:焦煤 1501:交割时间:1 月 21 日,交割量:2100 手,即 126,000 吨,交割金额:102,186,000 元,平均每吨:811 元每吨;焦煤 1505:交割时间:5 月 20 日,交割量:6600 手,即:396,000 吨,交割金额:288,684,000 元,平均每吨:729 元每吨。其他月份无交割。

炼焦行业的主要原料是焦煤，主要产品是焦炭，且焦煤和焦炭的价格往往具有很高的相关度（齐涨齐跌）。炼焦行业的经营状况在今年上半年没有明显调整。将炼焦行业与钢铁行业相对比，炼焦行业的集中度比钢铁行业要低很多，每个主要钢厂周围有大概十家中小型焦化厂，他们更容易受到钢铁行业及贸易商（含外贸）的压价，而没有太多力量要求涨价，对于煤矿端，虽然煤矿产量有一定刚性，但焦煤市场供过于求，因此煤矿和焦化厂都没有太多议价能力。技术上：生产 1 吨焦炭需要约 1.4 吨焦煤，生产 1 吨粗钢需要约 0.4 吨焦炭及其他原料。因为无论焦化过程还是炼钢过程成本都不仅限于原料，因此焦煤：焦炭：螺纹钢之间的比价关系不恒定。

近 3 个月以来焦煤期货低位震荡，虽然从供求基本面来说有可能继续下跌，但也可能因为突发原因突然涨停。持仓量平均 10-15 万手，日均成交量变化较大，一般也维持在 10-20 万手。波动性较小，但一旦波动可能瞬间非常剧烈，总体来看呈现脉冲式上涨或下跌，我认为不存在持续性上涨或下跌的可能性。因此如果出现较大幅度上涨，建议逢高做空，不建议追涨，密切留意持仓量和成交量。

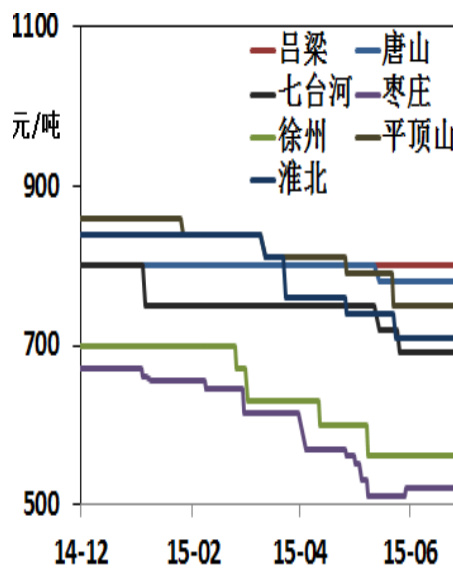
焦煤焦炭期货目前的价格基本良好地反映了期货与现货的关系，即价格与现货之间不存在太多套利空间，期货价格并不对应重大金融风险。但目前焦煤呈现贴水，即越远期越贵，我个人认为这不合理，其中存在套利空间，因为焦煤整体供过于求，在未来一年内不会改变，因此越是未来，焦煤市场越惨淡，期货价格呈现的升水我认为是一种错误的价格信号。

图表2、焦煤库存情况



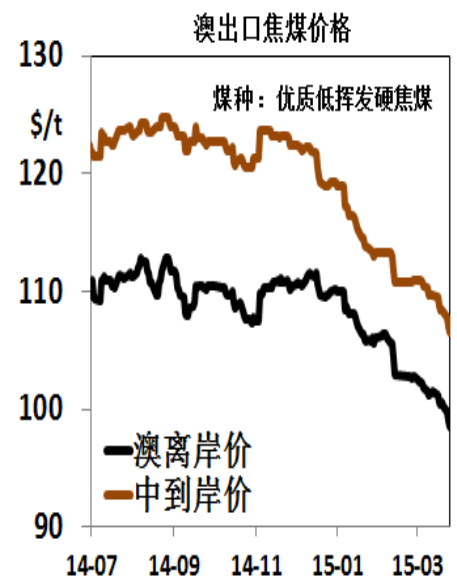
资料来源：Wind资讯 南华研究

图表3、多地区1/3焦煤价格走势

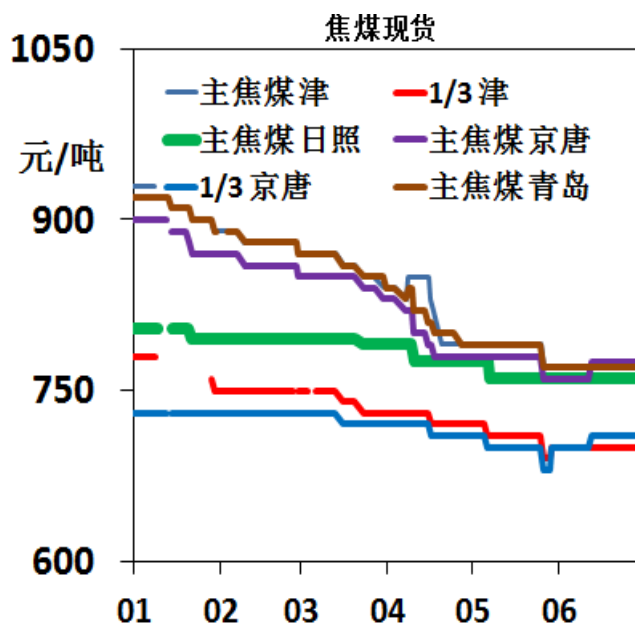


资料来源：Wind资讯 南华研究

图表4、澳产焦煤港口价



资料来源：Wind资讯 南华研究



上半年焦煤库存整体变化非常有限，2、3 月份有一定幅度下跌，空头积极利用这波信息做空市场，赢取利润，从3月中旬到6月底，库存整体波动极小。

1/3 焦煤价上半年整体看，以很慢的速度下跌，平均每天下跌 0.5-0.7 元/吨，因此我们不应该太期待期货市场在短时间有大幅度波动，否则期货脱离了现货，走不长远。我观察到，每次现货某一两个主要地区价格下跌时，期货可能迅速下跌，但往往被迅速拉回。如果现货的下跌能被扩散，而不被纠正，那么期货的下跌也不会被纠正，即下跌确立。我觉得作为一名普通投资者很难根据现货预测出什么时间现货或期货的短期价格走势，但抓住中长期因素是可能的，今年上半年的中长期因素包括：产能过剩、中澳自贸区“零关税”、焦煤换月、期货升贴水、螺纹钢的降价等。

按照目前波动性，可能下半年有几个月都波动非常小，缺乏交易性机会，但一旦启动（更大的可能性是下跌），可能迅速会走出一波行情，或者一波相反行情。因此我觉得操作的难度在增大，因为一方面要提前埋单以应对行情突变，另一方面提前埋单蕴藏了更大的风险，因为可能埋错方向。我个人觉得从事焦煤交易要关注螺纹钢、铁矿石及动力煤期货，最主要是焦炭期货走势及持仓量，要时刻想到夜盘可能成为主战场，同时要关注进出口及国家相关政策。焦煤、焦炭等能源方面的进出口关税基本上每年都会调整，而且种类众多，但是期货市场上投机者往往利用关税调整大做文章。如果提前埋单，要慎选方向；如果提前未埋单，若上涨：逢高做空概率更大；若下跌：做空概率更大，欢迎每周关注南华期货《煤焦周报》。

第2章 焦炭期货

行情回顾:



图 5.焦炭期货连续走势

2015 上半年焦炭交割发生在 1 月、5 月和 6 月。1 月：交割时间：1 月 21 日，交割量：6, 530 手，即 653, 000 吨，交割金额：762, 051, 000 元，平均价格：1, 167 元每吨；5 月：交割时间：5 月 20 日，交割量：180 手，即 18, 000 吨，交割金额：14, 607, 000 元，平均价格 811.5 元每吨；6 月：交割时间：6 月 17 日，交割量：10 手，即 1, 000 吨，交割金额 811, 000 元，平均价格 811 元每吨。

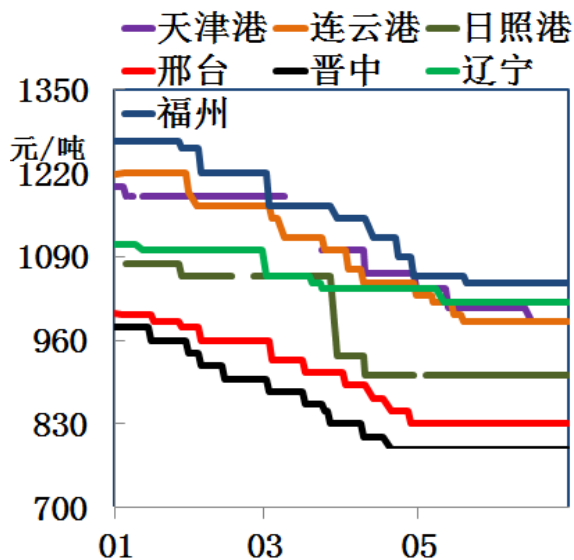
今年上半年 J1509 最大的走势特点是：从 3 月 20 日到 4 月 10 日连续下

跌，并且 6 月中下旬也有一波下跌行情。

目前我国炼焦行业相关环保标准已经比较严格，基本整体相当于西欧标准，超过东欧标准。但目前来看“环保对于涨价只是借口”，临时性影响因素，不会改变下跌大局。

随钢铁产量维持高位，焦炭产销量维持高位，但焦化厂的日子不好过，见图 10。近些年低迷的局面已经让焦化行业连年全行业亏损，焦化行业集中度低于钢铁行业，与钢厂没有过多溢价能力。我国焦煤净进口，但近些年焦炭净出口，直接原因是焦炭产能过剩，唯有出口适度化解产量过剩危机，见图 9，这种贸易结构（包括所有钢产品出口）既让我国在国际贸易中赚取到很微薄的利润，又严重污染我国自然环境，得不偿失！政府应想方设法在几年内扭转。扭转方法还是要降低产能，这需要时间，在这段时间内，焦炭现货、期货价格将维持大的底部震荡，我建议逢高做空。

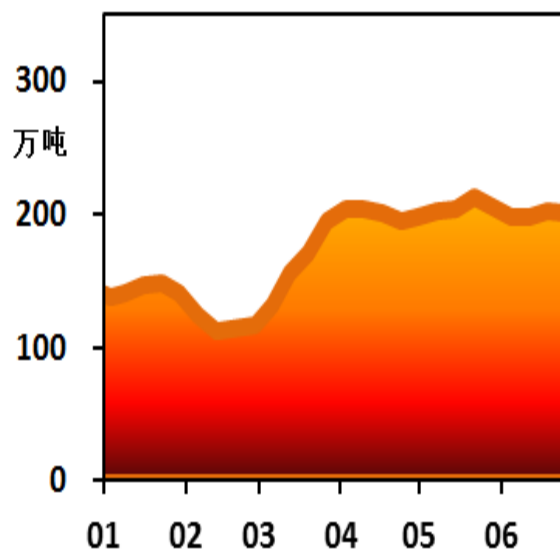
图表 6、多地区焦炭价格



资料来源：Wind 资讯、南华研究

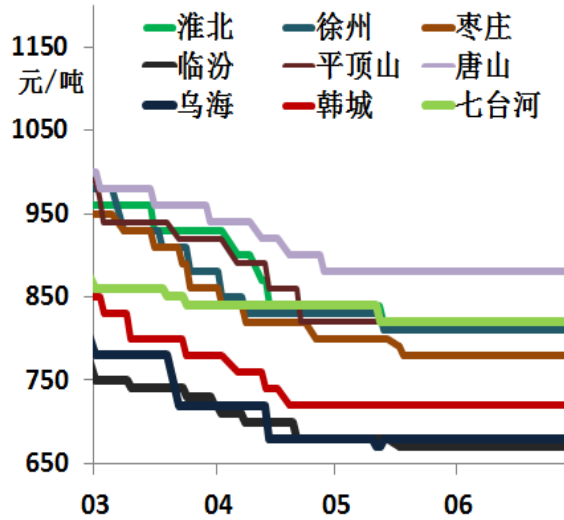
图表 8、二级冶金焦现货

图表 7、天津港焦炭库存



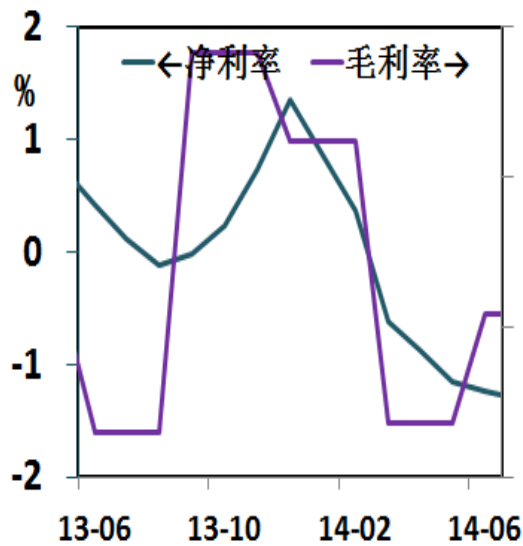
资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 9、焦化厂开工情况

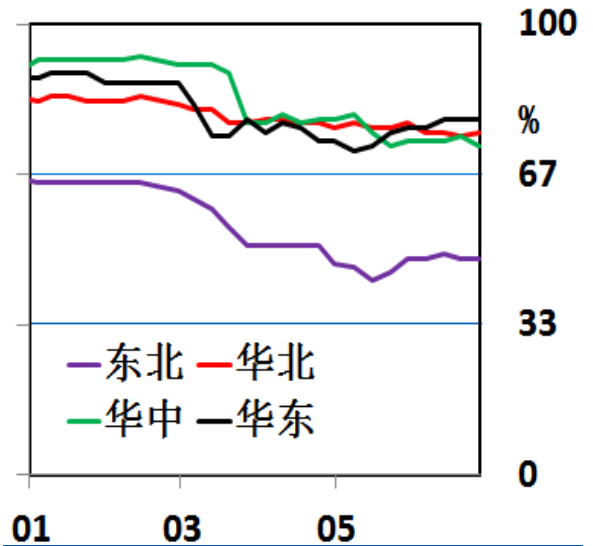


资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 10、焦化厂利润率 /%

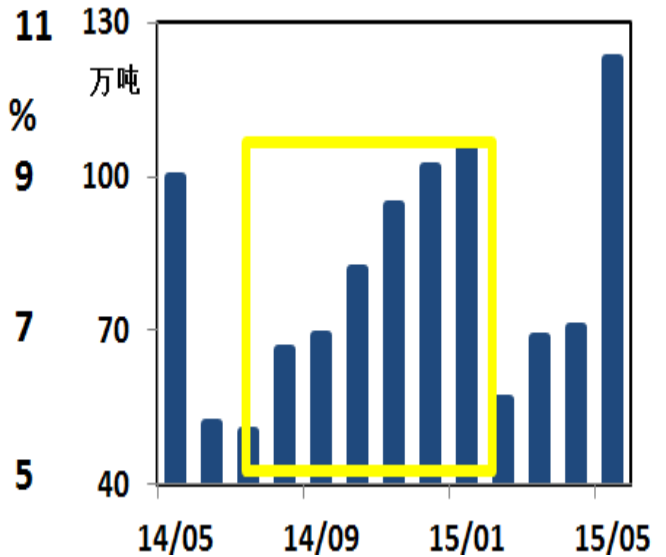


资料来源：Wind 资讯、南华研究



资料来源：Wind 资讯、南华研究

图表 11、焦炭出口量



资料来源：Wind 资讯、南华研究

焦炭 5 月份出口 123 万吨，创历史新高，显示出我国焦化能力依然远超过焦炭需求量。

上半年炼焦行业依然维持全行业亏损，多地焦化厂平均开工率普遍走低，其中东北地区根据 Wind 资讯统计仅仅约在 50%！行业整体困难，令去年推行的环保标准难以实施，企业为弥补固定成本而维持生产。大部分小型独立焦化厂寻求减产，中大型焦化厂寻求通过销售副产品或延伸产业链到煤化工以获得经营利润。由于钢铁行业困难，焦化行业首先面临现金流困境。15 年

一季度煤炭开采行业亏损面约 60%，国家限制煤炭使用，鼓励除煤炭以外所有主要能源方式的发展，包括天然气、再生能源、核电等。随着我国经济减速，目前实体经济还在减速，民营经济包括互联网经济

交易建议：

- 1) 关注新公开信息，
- 2) 若某一天焦炭涨停或跌停，可能反向交易获利概率更大；
- 3) 关注螺纹钢、动力煤、铁矿石期货走势，成交量和价格走势趋势；
- 4) 把握长期政策走势（限制过剩产能，价格下跌），关注 1605、1601 与 1509 价格关系，个人认为目前远期升水不合理；
- 5) 不建议逢低做多或“抄底”，建议寻找机会逢高做空。

南华期货分支机构

南华期货股份有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层

客服电话: 4008888910 www.nanhua.net

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: 0571-83869588

台州营业部

台州市椒江区耀达路 99 号 4 楼

电话: 0576-88539900

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室

电话: 0577-89971820

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼

电话: 0574-87273868

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼

电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 751 号粮食大厦五楼

电话: 0573-82158136

绍兴营业部

绍兴市中兴南路 95 号中兴商务楼 1 幢(南楼)5-6 层

电话: 0575-85095800

成都营业部

成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号 17 层 1706 号房

电话: 028-86532693

兰州营业部

兰州市庆阳路 488 号万盛商务大厦 26 楼(胜利宾馆斜对面)

电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区中山路 554D-6 号和平现代城 B 座 3 层 4 号

电话: 0411-84378378

北京营业部

北京市宣武门外大街 28 号 B 座 8 层

电话: 010-63556906

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际商务大厦 25 层

电话: 0351-2118016

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601

电话: 0574-62509001

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利大厦二层、八层

电话: 0451-82345618

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层

电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 B 座 2501 室

电话: 0532-85803555

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室

电话: 024-22566878

天津营业部

天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 8 层

电话: 022-88371080

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层

电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、3 楼、7 楼

电话: 021-52585211

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

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房

电话: 020-38806542

芜湖营业部

安徽芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 904、906、908 室

电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市南岸区亚太路 1 号 1 幢 1 层 1-2

电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼

电话: 0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦 89 号六层

电话: 0513-89011160

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

电话: 0592-2120370

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层

电话: 0663-2663886

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301

电话: 0573-80703000

南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼

电话: 00852-28052658

浙江南华资本管理有限公司

电话: 0571-87994666

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