

焦煤焦炭：耐心+防异动

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

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，每日震荡极小，平均两品种均约 0.2%；
- 关注国际商品期货、国内债券、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；
- 关注基建预期调整等；

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.qhrb.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
免责声明.....	100

第1章 焦煤期货

行情回顾:



图 1. 2015 三季度焦煤期货主力合约日 K 线

数据来源: Wind 资讯、南华研究

本季度焦煤期货 JM1601 合约开盘 681 元每吨, 9 月 28 日收盘 573.5 元每吨, 全季度累计下跌 15.23% (-103.0 元), 振幅 19.08%, 成交量 297 万手。截止到 9 月 29 日早盘开盘前, 本季度共计 63 个交易日(含夜盘), 平均每日成交量 4.71 万手, 平均每小时成交量约 7536 手(每交易日总交易市场 6.25 小时, 日盘 3.75 小时, 夜盘 2.5 小时, 遇第二天节假日则当晚无夜盘), 平均每日下跌 0.242% (约-1.52 元)。

整体波动较小, 除了 7 月 6、7 和 8 日三天连续下挫及 8 月 20-25 日外, 整体性机会不大, 并且大幅下挫后都有反弹, 特别是 7 月 9 日, 振幅达 10%。从盘面来讲短线机会难寻, 似乎每一次突破都是假突破, 成交量比较有限。

JM1601 历史波动性数据:

	最近 5 日	最近 15 日	最近 30 日	最近 50 日
--	--------	---------	---------	---------

均值	0.2011	0.2085	0.2057	0.1967
标准差	0.0826	0.0447	0.0250	0.0188

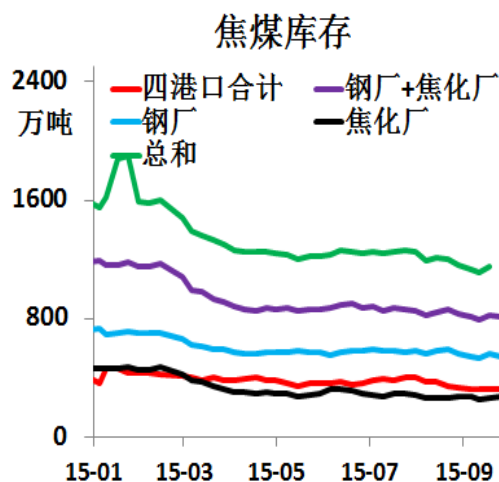
JM1601 合约波动性近 50 个交易日波动性较稳定，标准差仅仅 0.188，但振幅也比较有限。投资者如果中长期做空，最大的风险我们认为是宏观、供求基本面以外的因素。

本季度焦煤主力合约从 JM1509 换成 JM1601，非主力合约，尤其是临近交割月的合约走势往往出人意料，投资者不可简单从基本面来为期货合约估值，而要全面考虑，包括有部分投资者以资金优势短时期影响期货价格。

我们觉得接下去焦煤走势以震荡为主，建议在周线级别寻找交易性机会，纯粹从日线寻找交易型机会比较困难。依然建议逢高做空，这样风险小于收益，但是持仓时间偏长投资者应时时刻刻提防其他风险。

基本面方面：焦煤库存持续缓慢下降，无论国产还是进口焦煤数量环比都出现下降，总量维持在 4500-5000 万吨/月，相当高的水平。进口焦煤由于占国内用量约 10%份额，因此价格上跟随国内市场价格。

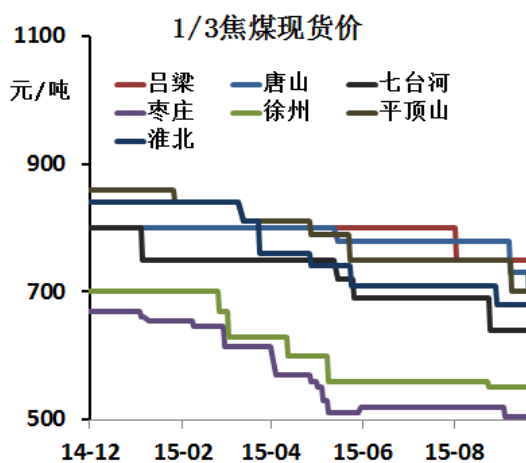
图表 2、焦煤库存情况



数据来源：Wind 资讯、南华研究

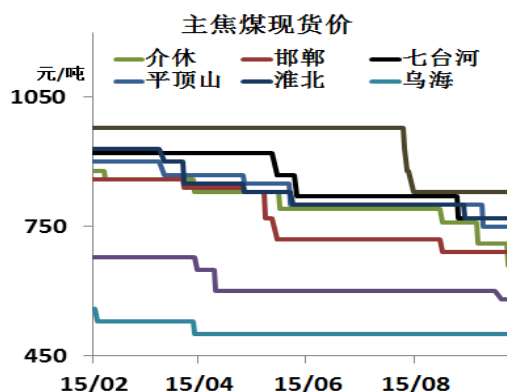
图表 4、多地区主焦煤现货价

图表 3、多地区 1/3 焦煤价格走势



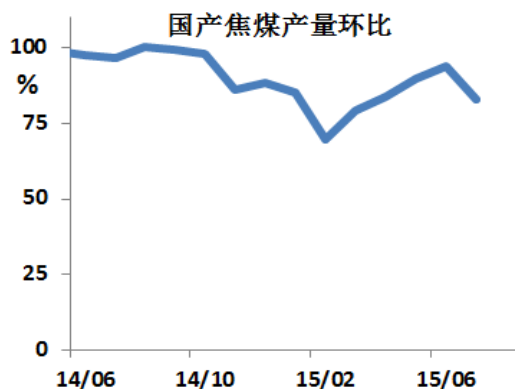
数据来源：Wind 资讯、南华研究

图表 5、国产、进口焦煤数量

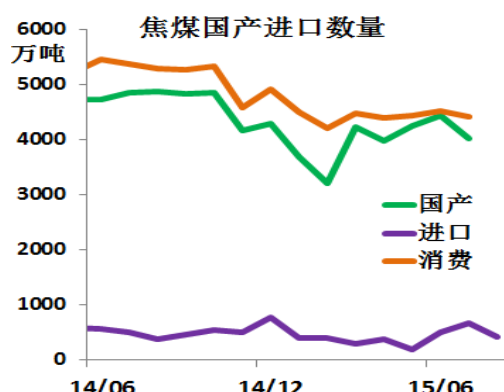


数据来源: Wind 资讯、南华研究

图表 6、国产焦煤产量环比

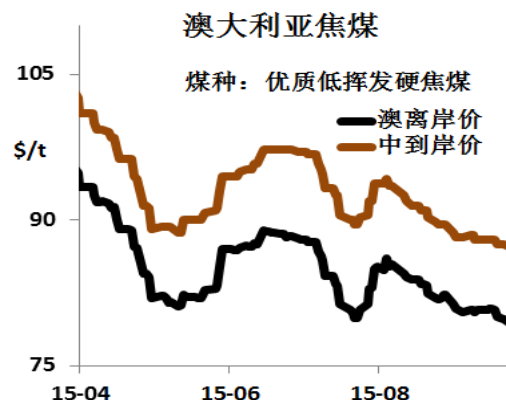


数据来源: Wind 资讯、南华研究



数据来源: Wind 资讯、南华研究

图表 7、澳大利亚焦煤



数据来源: Wind 资讯、南华研究

目前焦煤价格已经跌破部分人的“心理最低价位”，但价格没有明显反弹，究其原因：1）供应商众多，没有垄断，矿主和经销商都拼价格；2）绝对需求在高位。我们认为如果这两者都持续，那么焦煤价格将进一步下降，这需要更多时间。随焦煤价格下跌，行业外资本更不愿进入行业，因为 ROE 很低，行业内高固定成本的矿会逐渐减产、停产，行业会产生全行业亏损，但此时价格已经到缓慢下跌的阶段。“冰冻三尺非一日之寒”，目前我国过剩产能行业诸多，CPI PPI 数年保持很低位置，预计这种情况将继续。

如果说有什么办法能快速环节目前窘境，我们认为：行政命令手段关停并转部分煤矿是国资委可以考虑的，这有利于避免全行业进入“肉搏阶段”，避免伤害“元气”。

低迷的油价也简介促成了焦煤的下跌。

第二章、焦炭期货

行情回顾：



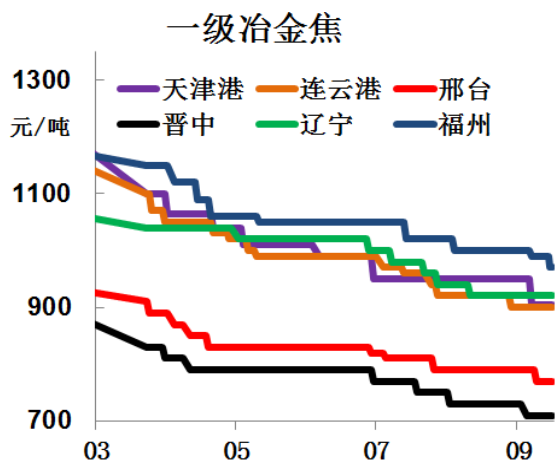
图 8、2015 三季度焦炭期货主力合约日 K 线

数据来源：Wind 资讯、南华研究

本季度焦炭期货 J1601 合约开盘 890 元每吨，9 月 28 日收盘 764 元每吨，全季度累计下跌 14.35%（-128.0 元），振幅 16.15%，成交量 299 万手。截止到 9 月 29 日早盘开盘前，本季度共计 63 个交易日（含夜盘），**平均每日成交量 4.75 万手，平均每小时成交量约 7594 手**（每交易日总交易市场 6.25 小时，日盘 3.75 小时，夜盘 2.5 小时，遇第二天节假日则当晚无夜盘），**平均每日下跌 0.228%（约-1.89 元）**。

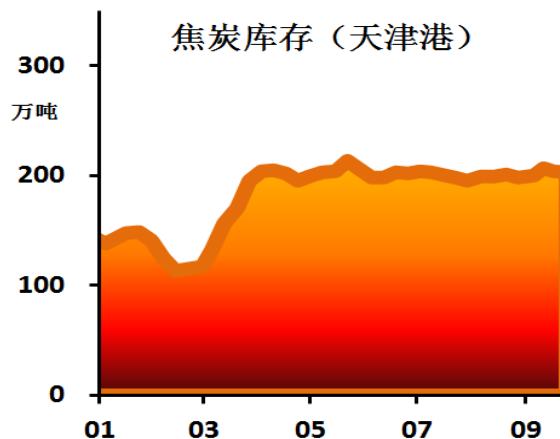
本季度焦炭期货大部分时间震荡微小，成交低迷，导致其大幅波动的均为外生性因素，即宏观性系统性因素。

图表 9、多地区焦炭价格



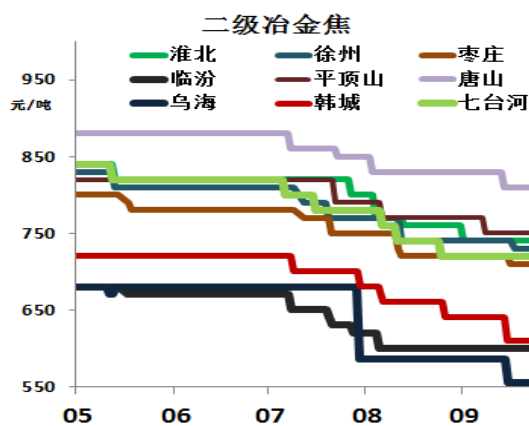
资料来源: Wind 资讯、南华研究

图表 10、焦炭库存(天津港)



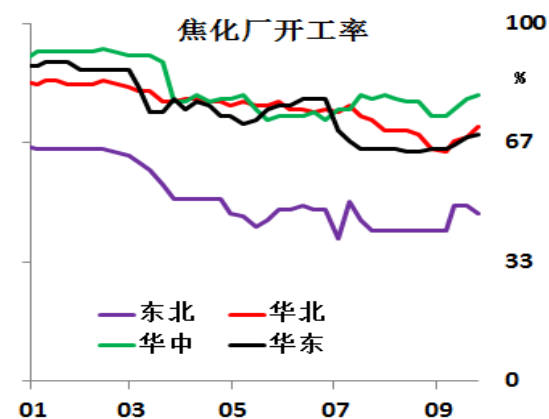
资料来源: Wind 资讯、南华研究

图表 11、二级冶金焦



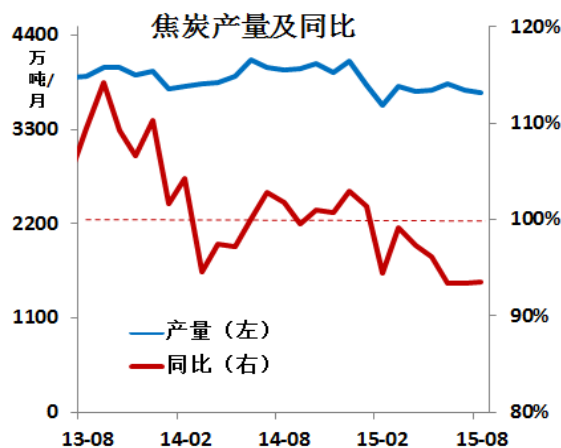
资料来源: Wind 资讯、南华研究

图表 12、焦化厂开工率



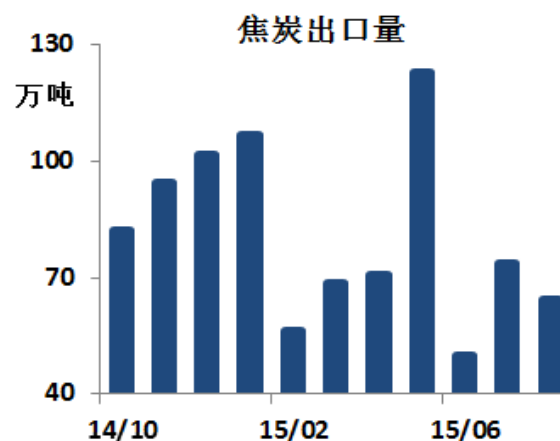
资料来源: Wind 资讯、南华研究

图表 13、焦炭产量及同比



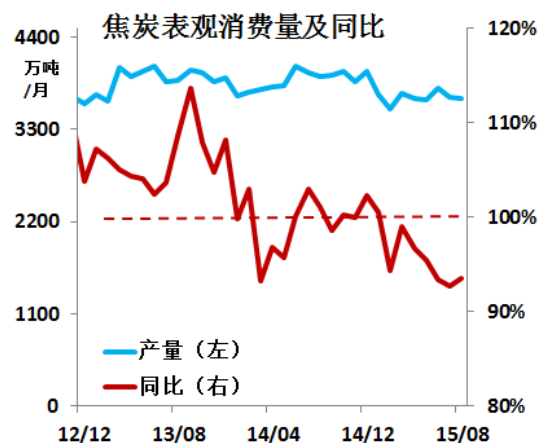
资料来源: Wind 资讯、南华研究

图表 14、焦炭出口量



资料来源: Wind 资讯、南华研究

图表 15、焦炭表观消费量及同比



资料来源: Wind 资讯、南华研究

焦煤期货、焦炭期货走势相关性:

近 1 月	近 3 月	近 6 月	近 1 年	近 3 年
0.020	0.928	0.949	0.974	0.989

JM1601 历史波动性数据:

	最近 5 日	最近 15 日	最近 30 日	最近 50 日
均值	0.1639	0.1749	0.1758	0.1744
标准差	0.0863	0.0486	0.0233	0.0151

焦煤、焦炭期货相关性近一个月仅仅 0.02, 但长期看较高, 这可能由于近期波动较小, 及铁矿石期货剧烈震荡, 首先带动焦炭, 其次传导到焦煤。近 50 日焦炭期货波动很小, 标准差仅仅 0.151, 中长期投资者提防异动。

焦炭整体价格逐级下跌, 最主要的库存港口: 天津港, 库存稳定, 显示贸易不太活跃。开工率方面: 整体走低, 东北地区维持在约 50%。焦炭这一类产品产量和消耗量高度匹配, 整体上今年同比产销量同比降 10%左右, 并且跌幅恐进一步增大。行业集中度没有明显提高, 独立焦化厂普遍亏损边缘。

从交易上, 个人认为波动有限, 走连续涨停跌停的概率偏小, 但这种风险也需要防范, 总体上建议以周线、月线上寻找机会逢高做空。

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

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

安徽省芜湖市中山北路 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

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

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