

冲高回落，焦炭整体延续下行趋势

——2013年三季度焦炭分析报告

内容导读：宏观面偏空，且焦炭市场仍保持高产量、高开工率、高库存的“三高”特征，再加上炼焦煤价格持续下跌导致成本重心不断下降，诸多因素叠加对焦炭价格构成压力；不过，下游钢铁行业维持高产在一定程度上支撑焦炭价格。技术上焦炭显现出短多中空特征，我们认为焦炭 1401 合约三季度或呈现冲高回落走势，上方阻力依次关注 1500、1550 和 1630，下方支撑依次关注 1400、1360 和 1288。操作上激进投资者可参与冲高回落整段行情，依托 5 日线支撑尝试做多，1500-1550 区域平仓，突破 1550 后逐步尝试沽空；稳健投资者重点参与反弹后的回落行情，建立空单区域可根据自身风险偏好选择在 1550 或 1630 附近并设好止损。

二季度行情回顾

一、行情回顾

二季度国内外市场利空频传，从中国一季度 GDP 不及预期，到美联储发表逐步退出量化宽松表态，到 Shibor 飙升引发市场对中国钱荒的担忧，多因素致使焦炭、焦煤二季度呈震荡下跌。焦炭指数收于 1428，二季度下跌 9.68%，成交量增加 3220.7 万手至 8700.9 万手，持仓量增加 10.9 万手至 31.6 万手。焦煤指数收于 1028，较上市价格跌幅 20.33%，成交量 1794.6 万手，持仓量 21.3 万手。

图 1 焦炭指数合约日线图





数据来源：文华财经 中钢期货

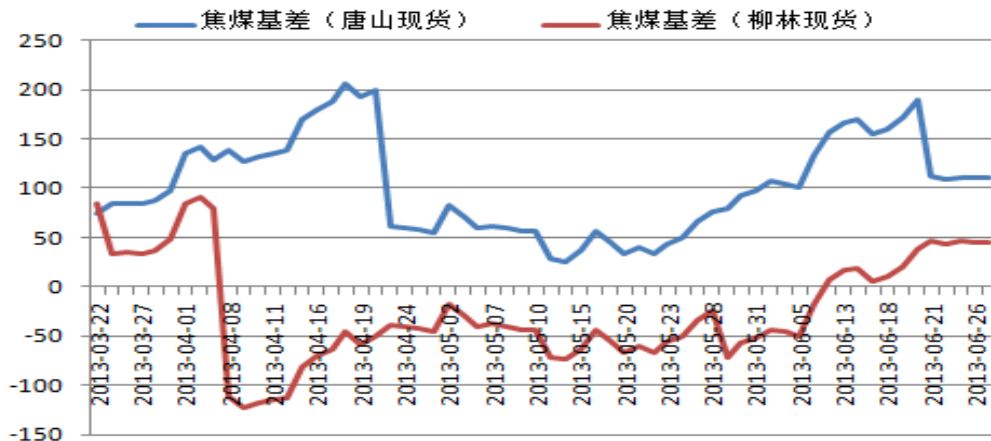
基差方面，焦炭基差二季度大部分时段运行于0至-120，波动区间不大，处于合理范围内。焦煤基差因现货价格选取地不同略有差异，以现货价格较低的柳林地区计算的基差主要运行区间为-70至50，以唐山地区计算的基差主要区间为40至200。由于焦煤上市不久，基差历史数据较短，规律性特征尚不明显，须作进一步跟踪。

图3 焦炭基差走势图



数据来源：钢联云 中钢期货

图4 焦煤基差走势图



数据来源：钢联云 中钢期货

二、上期报告观点回顾

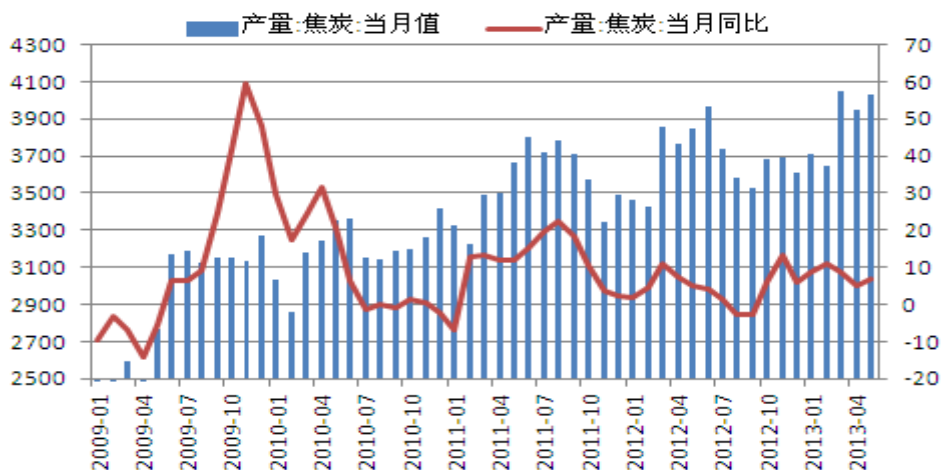
在 6 月份月报中，我们预计焦炭易跌难涨，J1309 合约以震荡为主，区间 1460-1550。激进投资者在 1460 附近做多，1500 上方止盈并反手做空；稳健投资者不参与多头行情，主要参与 1500 上方建立空单，持有至前期低点止盈离场的做空计划。实际 J1309 合约呈下跌走势，运行区间 1362-1501。此前市场传闻新型城镇化细节将于上半年出台，但最后一个月仍未迎来靴子落地，市场缺乏政策利好题材和美联储退出 QE 表态、国内资金面短期偏紧均促使焦炭走势弱于我们预期，但参与稳健投资者交易计划仍存获利机会。

三季度影响因素分析

一、高开工率导致高产量，焦炭供应充足压制价格

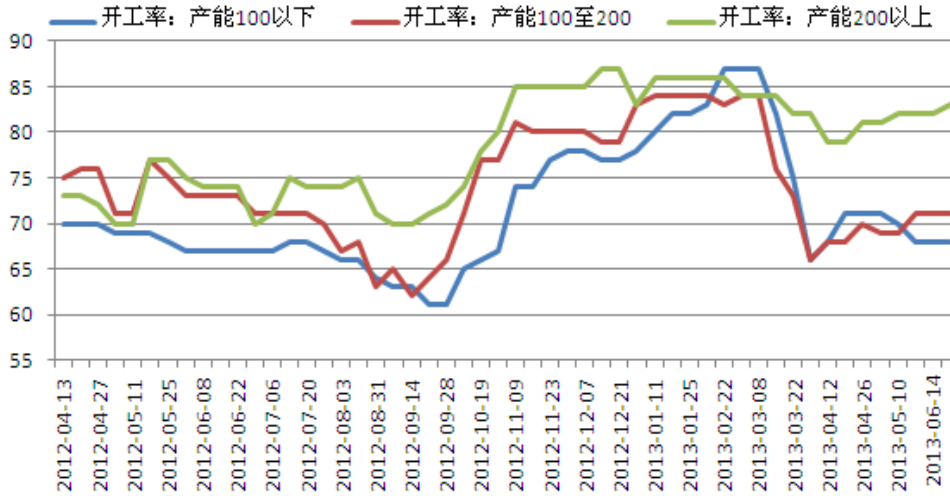
国家统计局数据显示，5 月份焦炭产量 4032.7 万吨，较去年同期增长 7%；1-5 月份累计产量 1.95 亿吨，累计同比增长 8%。和过去几年相比，今年焦炭产量始终保持高位。以过去两年为例，2011 年焦炭月均产量 3552 万吨、2012 年月均产量 3680 万吨、今年前 5 个月月均产量 3878 万吨，产量不但没有因焦炭的供大于求、焦价的震荡走低而减少，反而呈现继续增长的趋势。值得注意的是，目前独立焦化企业减产意愿不强，这一点在大型焦企中表现最为明显。今年 1-2 月份，受市场对节后良好预期影响，煤-焦-钢价格都呈现上升趋势，当时独立焦化厂开工率普遍在 85%左右。但随着预期落空焦价下跌，中小型焦企开工率普降，截至 6 月下旬，开工率降到了七成上下，而此时的大型焦化厂仍保持 83%的开工率，和年初峰值相差不大。究其原因，一是焦炭、钢铁价格下跌的同时，上游的焦煤价格也在下跌，原料跌价降低了生产成本；二是与中小型企业相比，大型焦化企业更易获得资源优势 and 资金优势，这类企业有挨过寒冬、抢占市场份额的主观意愿；三是很多大型焦化企业是地方龙头企业和纳税大户，地方政府出于自身利益考虑要求企业保持高开工率。由此来看，高开工率导致的高产量在未来一段时间或将延续，现货市场仍面临较大供应压力，利空焦炭价格。

图 5 焦炭产量和增速



数据来源: Wind 中钢期货

图 6 独立焦化企业焦炭开工率 (单位: %)

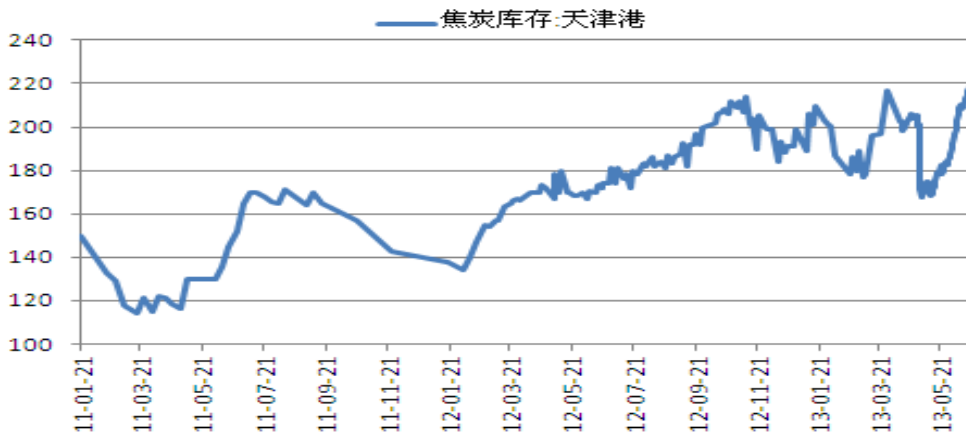


数据来源: 钢联云 中钢期货

二、钢厂采购意愿不强，焦炭库存上升令价格承压

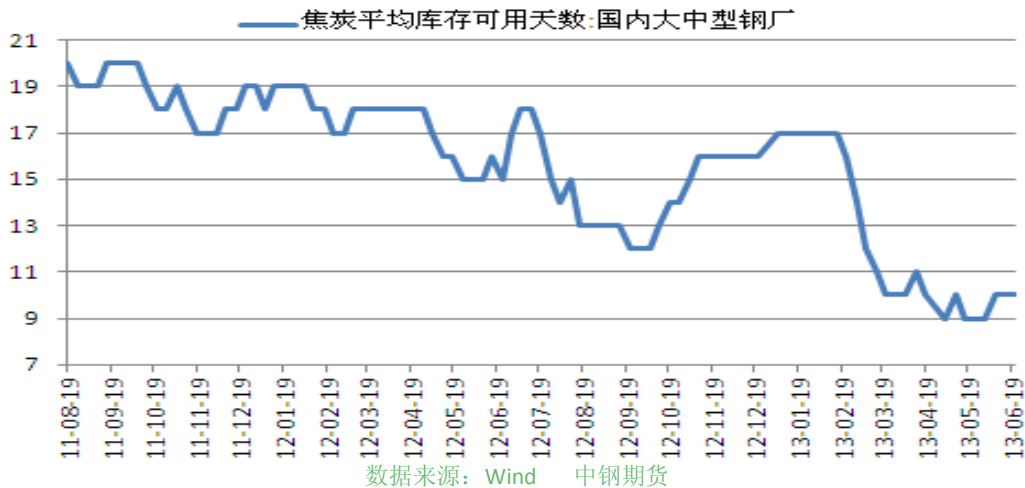
天津港焦炭库存 5 月中旬跌至年内低点后未能维持多久， 6 月末又重新反弹至 225 万吨并创新高，而且上升迹象依旧明显。受经济环境拖累，目前煤-焦-钢全产业链处于盈亏边缘，下游钢铁企业多采用随用随买的方式降低库存和运营成本，国内大中型钢厂焦炭平均可用天数自 3 月下旬以来维持在 9-11 天之间，但焦化企业却持续保持高产，这直接导致了焦炭库存高企。我们认为，短期内钢厂采购意愿难有改善，港口焦炭库存上升这一趋势或将延续，焦炭价格面临压力。

图 7 焦炭港口库存 (单位: 万吨)



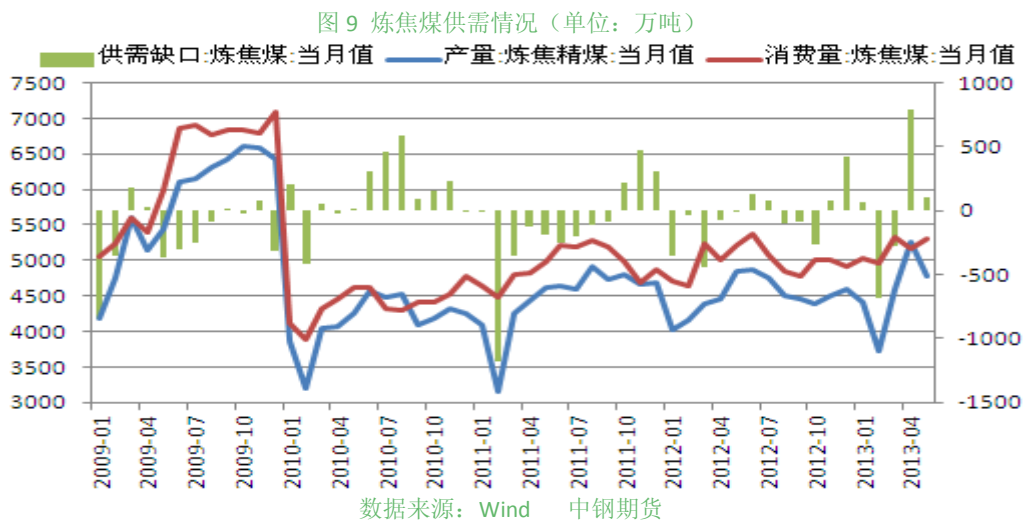
数据来源: 钢联云 中钢期货

图 8 大中型钢厂焦炭平均库存可用天数 (单位: 天)



三、炼焦煤高高产量库存，原料成本下行拖累焦炭价格

根据万德资讯，2013年5月份我国炼焦煤产量4778.68万吨，进口649.47万吨，总供给5428.15万吨；同期消费量5307.03万吨，出口15.89万吨，总需求5322.92万吨，5月份供大于求105万吨。前五个月累计供需分别为2.5843亿吨和2.5842亿吨，缺口0.74万吨，供求基本平衡。



持续走高的港口库存也从侧面反映出当前孱弱的现货市场。截至6月28日，京唐港、日照港、连云港、天津港炼焦煤总库存838.9万吨，较今年1月初上涨17.8%，较去年同期上涨25.4%，港口库存上升趋势仍在延续。这一点在企业库存方面也有所体现，截至6月28日，万德资讯统计的国内样本钢厂和独立焦化企业炼焦煤平均库存13.43万吨、可用天数17.26天，整体看与去年同期无异，但近两周持续回升。高库存既暗示现货市场销售不畅，也意味着钢厂、独立焦化企业可随时从市场采购焦煤现货，囤货意愿不强。

图10 炼焦煤港口库存 (单位:万吨)

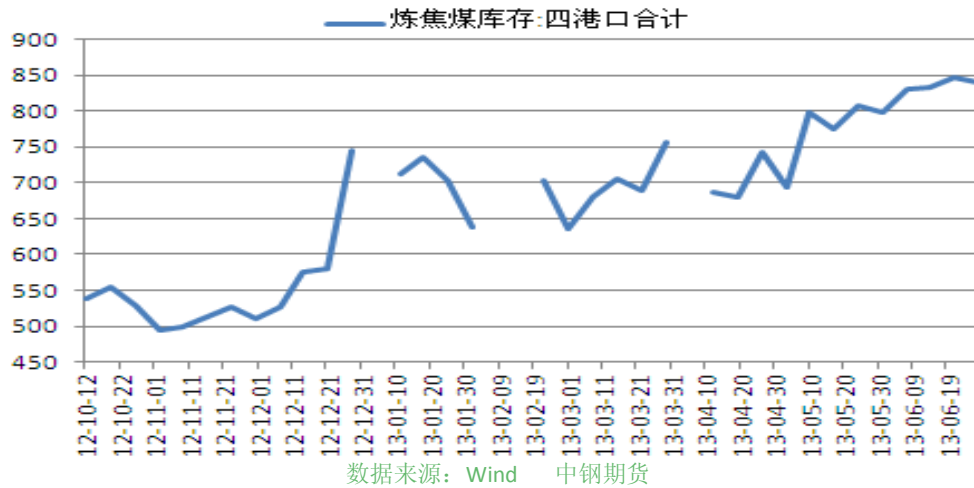
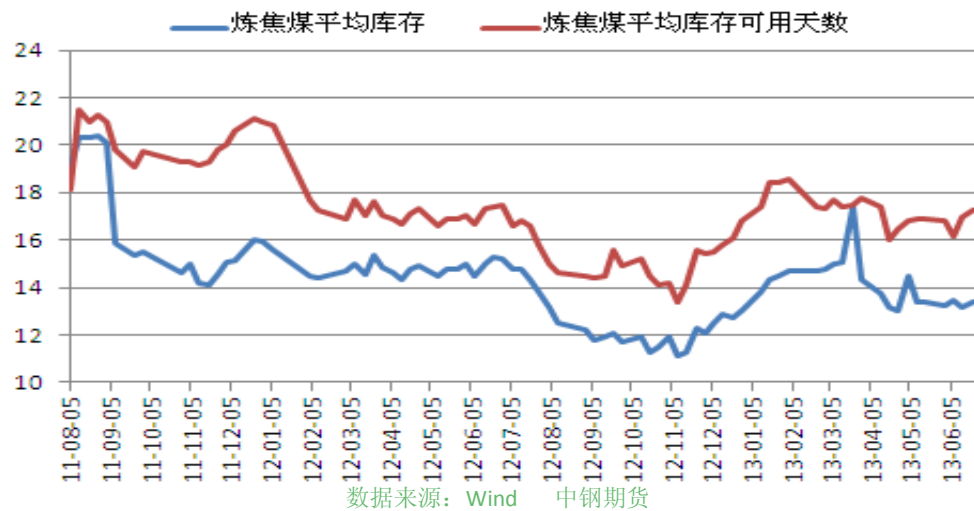


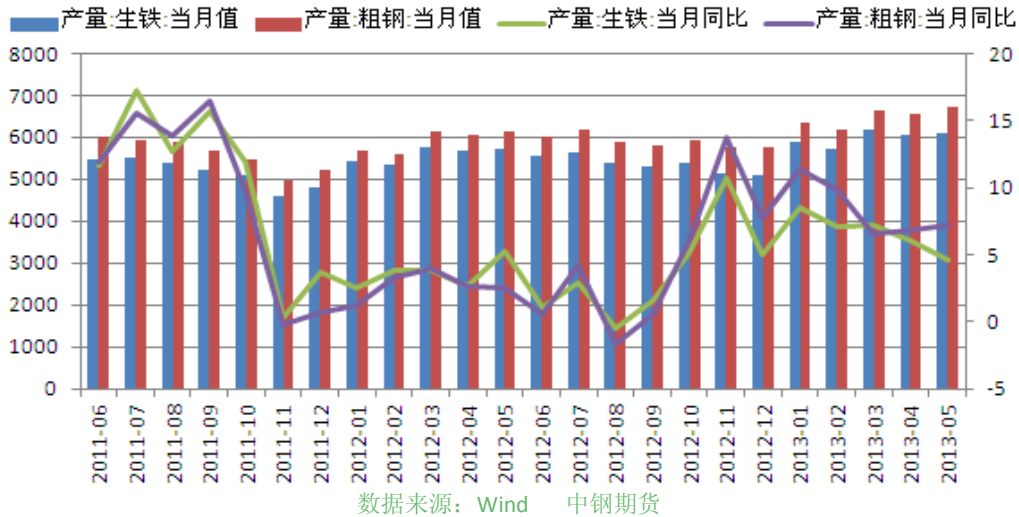
图 11 钢厂和独立焦化厂平均库存及平均库存使用天数



四、钢铁行业高产，刚性需求支撑焦炭价格

国家统计局数据显示，5 月份我国生铁产量 6113.14 万吨，同比增长 4.66%，1-5 月产量合计 2.99 亿吨，同比增长 6.09%；5 月份粗钢产量 6703.45 万吨，同比增长 7.27%，1-5 月产量 3.25 亿吨，同比增长 7.99%。目前生铁、粗钢产量并没有因钢铁行业遇冷而显著下降。从下图看，生铁同比连续数月下降。此外，中钢协统计的粗钢日均产量 4 月以来始终保持在 210 万吨以上，“我的钢铁”网统计的钢厂唐山高炉开工率普遍在 90%以上。下游行业高开工率高产量意味着对上游原材料的刚性需求，无疑对焦炭价格带来提振作用。

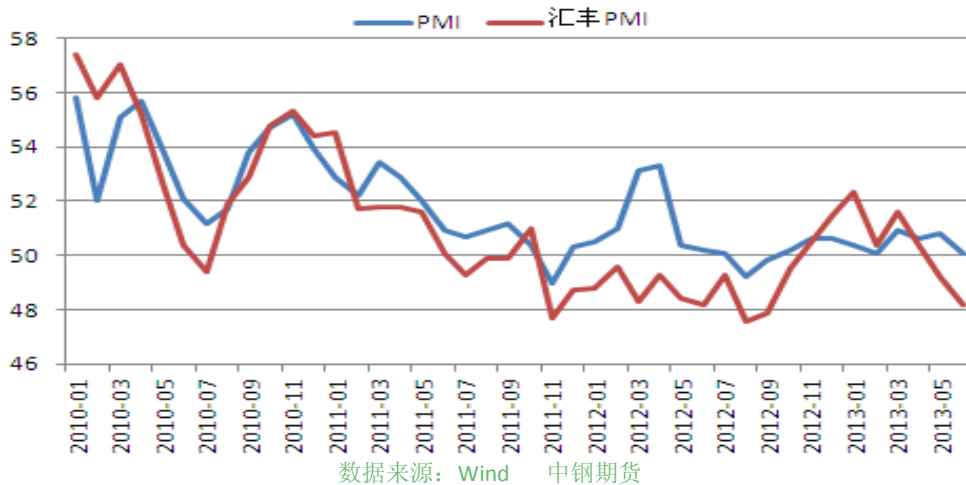
图 12 生铁、粗钢产量和增速（单位：万吨）



五、国内经济不见起色，宏观形势中性偏空

最新公布的6月份汇丰PMI和中国官方PMI分别为48.2和50.1，今年1月份这两项指标分别为52.3和50.4，显然，中小型企业下滑趋势显著，大企业尽管保持红线之上，但已跌至50分界线边缘运行，由此来看，国内经济仍面临巨大下行压力。此外，市场普遍预计二季度GDP将跌破全年设定的7.5%目标也从侧面暗示了当前国内经济困境。市场预计，7月中旬国务院年中经济形势分析会期间，政府有望出台一系列经济刺激政策，届时将为疲弱的国内经济注入一剂强心剂。但整体来看，我国经济增速放缓已是不争的事实，诸多行业面临产能过剩窘境，短期利好仍难以扭转经济结构转型期所必须经历的阵痛。

图 13 PMI 和汇丰 PMI



国际市场，美联储6月份首次明确提及逐步退出量化宽松时间表，尽管美国经济数据时常出现反复，但整体走强趋势明显，而且和欧洲、中国、日本等其他经济体相比，复苏无悬念。另一方面，欧洲形势变化不大，短期没有扭转迹象，看似平静的欧洲市场仍存在诸多风险点。综合来看，国内外宏观环境仍以中性偏空为主。

小结：焦炭高开工率、高产量、高库存必将对现货价格带来巨大压力；加之炼焦煤高产量、高库存，原料价格走低也不利于焦炭价格；此外，国内外经济低迷奠定了偏空基调；不

过，下游产品高产量对焦炭的刚性需求能在一定程度上支撑价格。综合来看，焦炭仍面临较大下行压力。

技术面分析

图 14 焦炭 1401 合约日线图



数据来源：文华财经 中钢期货

日线图上，焦炭 1401 合约仍处于下行通道中，但月末最后一周以 1420 为支撑走出横向盘整，KD 指标在 20 附近 K 线拐头向上正与 D 线形成金叉，焦炭初步显现出企稳回升迹象。下方支撑关注 1410，短期压力分别位于下行通道上边沿和 1500。

图 15 焦炭 1401 合约周线图

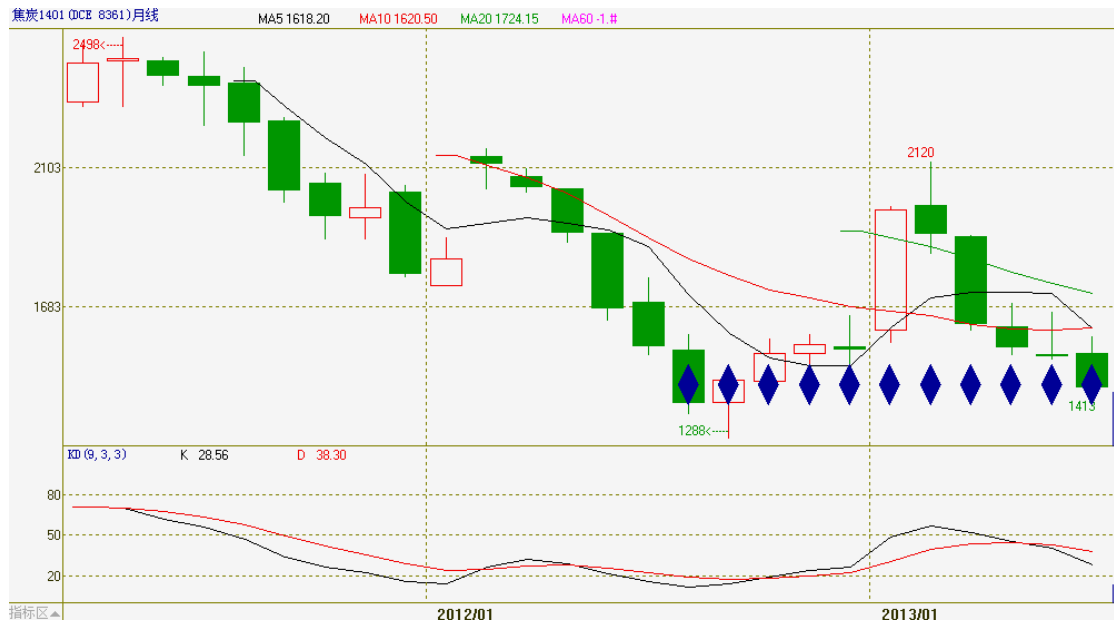


数据来源：文华财经 中钢期货

周线图上，焦炭下行趋势流畅，中短期均线开口向下发散下滑，持续对焦炭构成压力，

但 KD 指标出现底背离迹象。结合黄金分割线，下方重要支撑分别位于 1358 和 1288，上方阻力依次关注 1500、1550 和 1630。

图 16 焦炭 1401 合约月线图



数据来源：文华财经 中钢期货

月线图上，焦炭走出五连阴，5 月线加速下滑与走平的 10 月线形成死叉，KD 指标继续回落，月 K 线向去年 8、9 月份的低位区靠拢。下方支撑关注 1365 和 1288，上方阻力依次位于 1530、1620 和 1725。

小结：综合短、中、长期形态，焦炭反映出短期企稳回升、中长期继续下行的特征，三季度下方支撑依次关注 1400、1360 和 1288，上方阻力依次关注 1500、1550 和 1630。

三季度市场展望

宏观基本面偏空，焦炭处于高产量、高开工率、高库存现状，炼焦煤价格下跌导致原料成本降低，诸多因素叠加对焦炭价格构成压力；只是下游钢铁行业保持高产在一定程度上支撑焦炭价格。技术上焦炭显现出短多中空特征，我们认为焦炭 1401 合约三季度或呈现冲高回落走势，上方阻力依次关注 1500、1550 和 1630，下方支撑依次关注 1400、1360 和 1288。操作上激进投资者可参与冲高回落整段行情，依托 5 日线支撑尝试做多，1500-1550 区域平仓，突破 1550 后逐步尝试沽空；稳健投资者重点参与反弹后的回落行情，建立空单区域可根据自身风险偏好选择在 1550 或 1630 附近并设好止损。

风险提示

中国出台新的刺激政策。

二季度焦炭大事记

6月13日，山西省焦化行业兼并重组工作领导小组下发的《加快推进焦化行业兼并重组行动方案》（以下简称《方案》）提出了2013至2014年全省焦化整合的时间表和路线图，并称今年内焦化企业将完成实质性重组。

6月21日，经历了煤企、电企和进出口贸易商的激烈交锋，日前下发的《商品煤质量管理暂行办法(征求意见稿)》。根据5月初国家能源局下发的《办法》初稿，从国外进口的煤炭热值不得低于4544大卡/千克，灰分不超过25%，含硫量不超过1%，并对进口商设定准入门槛。

6月27日，必和必拓和新日铁已经达成2013年3季度（7~9月）硬焦煤长协合同价格FOB报价为145美元/吨，比第二季度下跌27美元/吨，降幅达到15.7%。澳洲至日本和韩国的炼焦煤长协谈判是全球炼焦煤价格的标杆。

免责声明

本刊中所载研究报告由中钢期货有限公司（以下简称“中钢期货”）品种研究员撰写编译，仅为所服务的客户的一般用途而准备，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本刊中的研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为中钢期货月刊，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中钢期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，作者力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与中钢期货及品种研究员无关。