银河期货
GALAXY FUTURES

银河期货钢铁事业部　　研究员：李骥
☎：010-58363256　　✉：liji@chinastock.com.cn
🕮：北京市西城区复兴门外大街 A2 号中化大厦 8 层
💻：www.yhqh.com.cn

2013 年 6 月 3 日　星期一



# 供需矛盾依旧 焦煤焦炭保持弱势

## 一、行情回顾

在过去的一个月中，焦煤焦炭期货整体上保持在低位震荡的状态，均经历了小幅反弹再回落的走势，整体上焦炭保持在 1450—1600 点运行（图 1），焦煤保持在 1100—1200 点之间运行（图 2）。

春节过后，焦炭以及 3 月份上市的焦煤均经历了大幅度的下跌，其中焦炭从 2000 点之上下挫至当前的 1500 点附近，跌幅高达 25%，远超过螺纹钢不到 20%的跌幅。同时，焦煤也从上市初期的 1280 点跌至当前的 1100 点附近，跌幅达 15%。从 5 月初开始，在经历了连续的大幅下跌之后，市场上进一步做空的动能得到了暂时的缓解，同时螺纹钢期货价格也开始走稳，焦煤焦炭的下方也受到了较强的支撑。另外，从焦炭焦煤行业本身来看，由于在钢价下跌的过程中，首先压缩的就是焦煤焦炭的库存量，因此从春节后至今，钢厂的焦煤焦炭库存水平得到了较大程度的去库存化，这也使得尽管钢铁行业和焦化行业的基本面仍旧不佳，但是由于钢厂焦煤焦炭的库存水平得到了一定程度的释放，最终导致在整个五月份焦煤焦炭期货表现较螺纹钢期货较强。

然而，尽管焦煤焦炭表现偏强，但由于螺纹价格仍旧保持下跌的走势，同时钢厂的利润情况不佳，继续采用低库存的策略，对焦煤焦炭的采购也较为谨慎，这在很大程度上限制了焦煤焦炭的反弹高度。进入到 5 月下旬以来，螺纹钢期货价格在反弹乏力之后重新步入跌势，并且在跌破 3500 点的重要支撑之后，市场开始了恐慌性的下跌趋势，受此影响，焦煤焦炭价格也重新开始了下跌的走势。在这一过程中，焦煤焦炭期货价格也连创近期新低。

图1:2013年5月至今焦炭期货1309合约K线图

图2：2013年3月至今焦煤期货1309合约K线图

资料来源:文华财经　银河期货钢铁事业部

在过去的一个月中，尽管焦煤焦炭期货价格表现出了“反弹--回落”的行情，但焦煤焦炭现货价格却保持了连续下跌的状态。唐山二级冶金焦已跌至 1360 元/吨，较 5 月初下跌 70 元/吨；上海二级冶金焦为 1480 元/吨，同样较月初下跌 70 元/吨（图 3）。焦煤价格同样保持了下跌的走势，其中古交 2 号焦煤车板价从月初的 1220 元/吨下降至 1170 元/吨，下降 50 元/吨；柳林 4 号焦煤的车板价同样下降了 50 元/吨，至 1100 元/吨（图 4）。

图3:唐山和上海二级冶金焦价格走势图

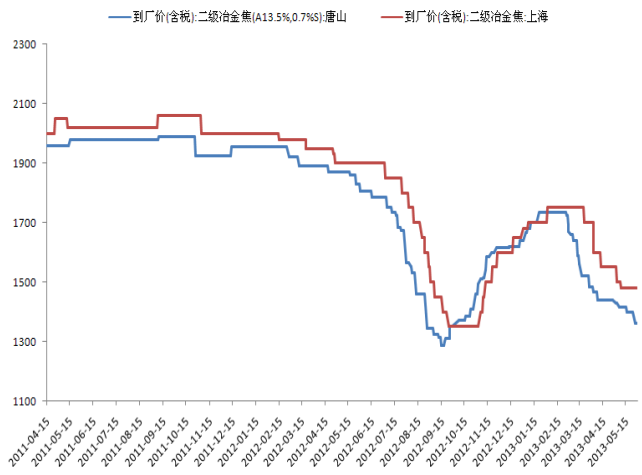
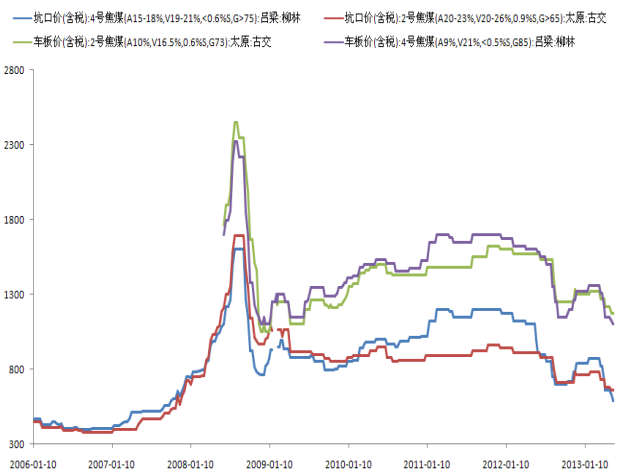



图4:古交和柳林焦煤价格走势图




资料来源：银河期货钢铁事业部

在过去的一个月中，焦煤焦炭整体保持了低位震荡的走势，但未来一个月中又将如何演绎，我们将从产量、进出口量、钢厂需求等方面进行分析。

## 二、供需矛盾不减 市场仍旧偏弱

### 1、焦煤焦炭产量小幅上涨

4 月份我国焦炭产量为 3947.8 万吨，同比增长 4.9%，增幅较 3 月份略有回落；同时，4 月份我国进口焦炭 6.93 万吨，为今年以来首次进口焦炭（前三个月焦炭进口量均为零）；另外，4 月份我国进口焦炭 28 万吨，同比增长 589.52%，为近三年来最大的涨幅，随着我国焦炭出口关税的取消，预计未来我国焦炭出口量或将继续保持大幅增长的态势。从 4 月份我国焦炭的产量及进出口情况来看，4 月份我国焦炭的表观消费量大约为 3926.73 万吨，同比增长 4.46%，增幅同样较 3 月份有小幅的回落。

图5:焦炭产量当月值及同比增长率走势图

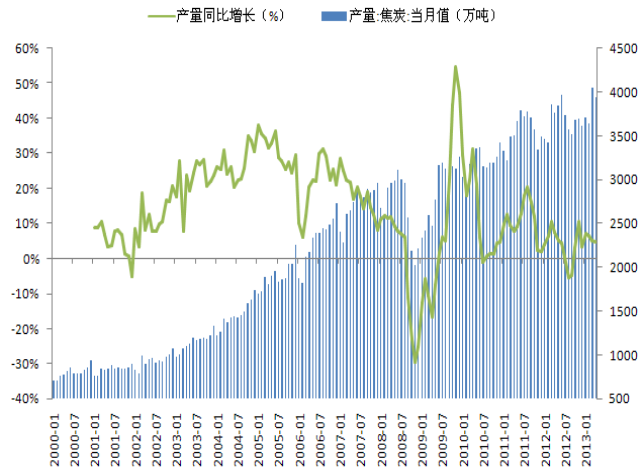
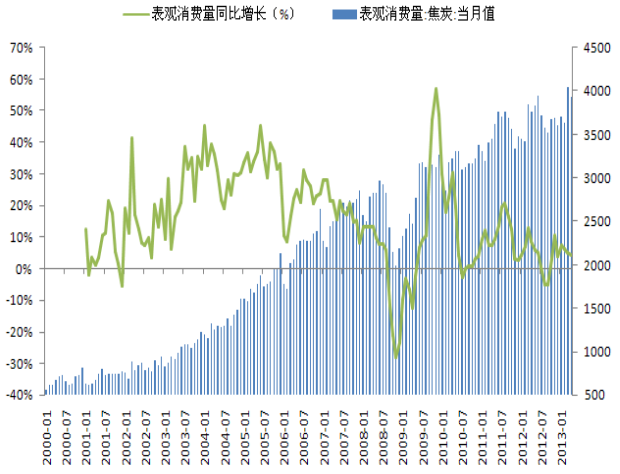



图6：新交所铁矿石Swap价格走势图




资料来源：银河期货钢铁事业部

焦煤的进口量同样保持上涨的趋势。4 月我国进口炼焦煤 695 万吨，同比增长 36.46%，增速创近三个月以来新高；同时，4 月份我国出口焦煤 9 万吨，同比下降 53%；四月份我国净进口焦煤数量为 686 万吨，同比上涨 39.97%，增幅同样为近三个月来新高。在整体需求较弱的情况下，供给压力仍旧偏高。

图7:焦煤净进口量及其同比走势图

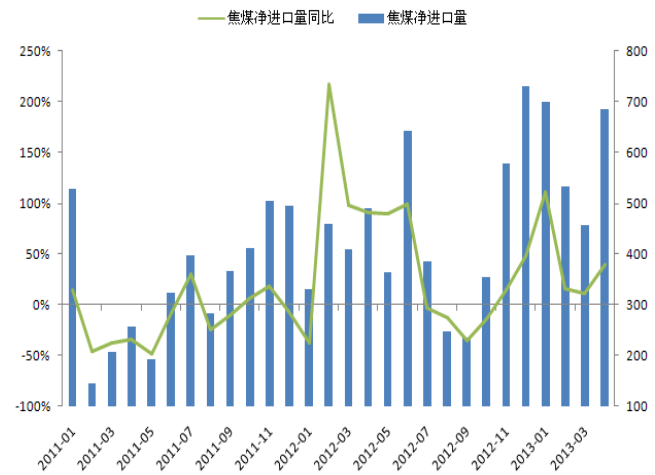
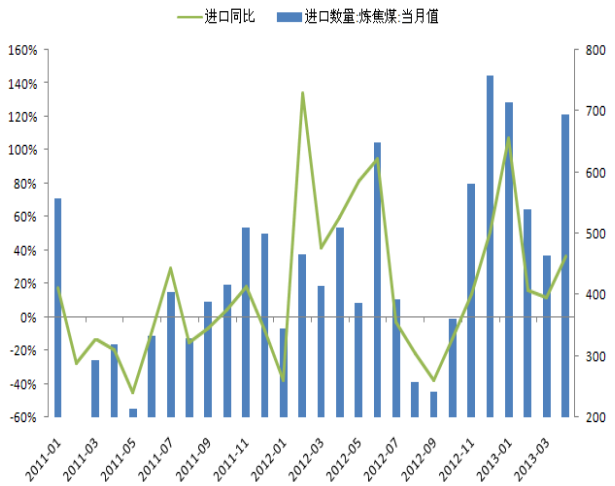



图8：焦煤进口数量及其同比走势图




资料来源：银河期货钢铁事业部

## 2、生铁产量同样继续回升

尽管焦煤焦炭的产量继续回升，但从焦煤焦炭的需求端来看，生铁的产量也同样继续回升，并且 5 月份以来，我国粗钢产量屡创新高。4 月份我国生铁产量为 6065.2 万吨，同比增长 6%；粗钢产量为 6565 万吨，同比增长 6.8%。按照当前炼钢行业 0.45 的入炉焦比来看，需要焦炭大约 2729.34 万吨，远远小于 4 月份我国 3947.8 万吨的焦炭产量，表明我国焦煤焦炭行业也同样继续深受产能过剩的影响。较大的产能也在一定程度上压制了焦煤焦炭的价格。

图9:生铁产量及其同比走势图

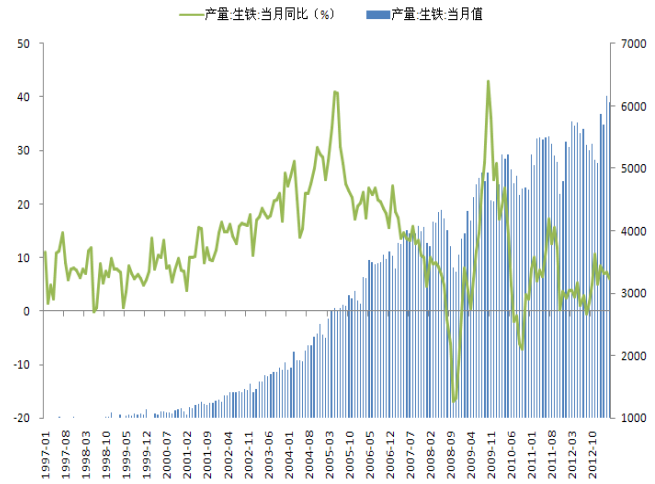
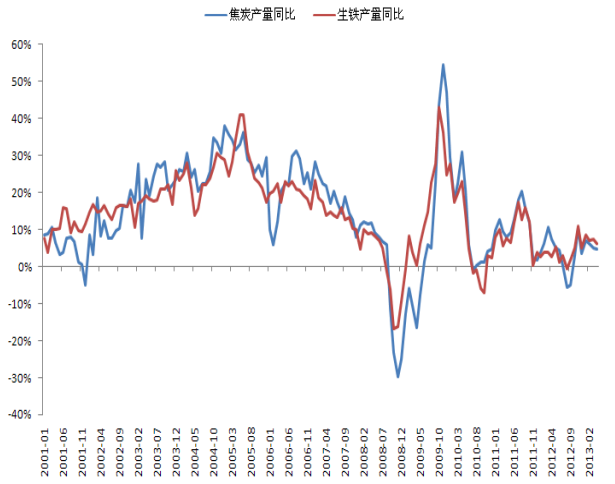



图10：焦炭产量同比和生铁产量同比走势图




资料来源：银河期货钢铁事业部

### 3、港口库存稳步回升

5 月份以来，我国北方港口的焦煤库存 持续上升，从月初的 694 万吨，上涨至近期的 808 万吨，增幅为 16%。其中，京唐港的焦煤库存增幅最大，从 404 万吨增长至 530 万吨，增幅高达 30%。与此同时，焦炭的库存也持续上升，天津港的焦炭库存从月初的 167.75 万吨，增长至近期的 182.37 万吨，增幅为 8.7%。

图11：北方四港焦煤库存走势图

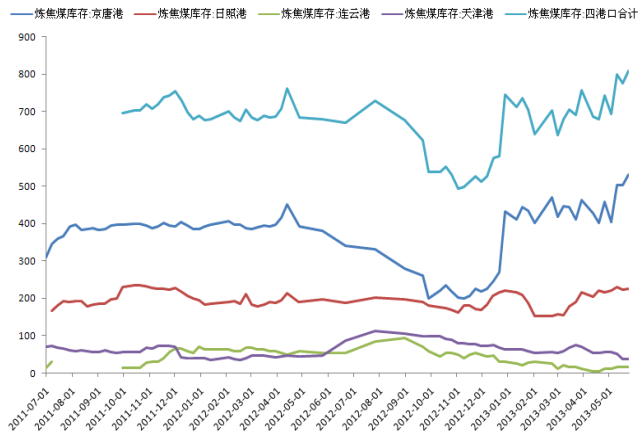
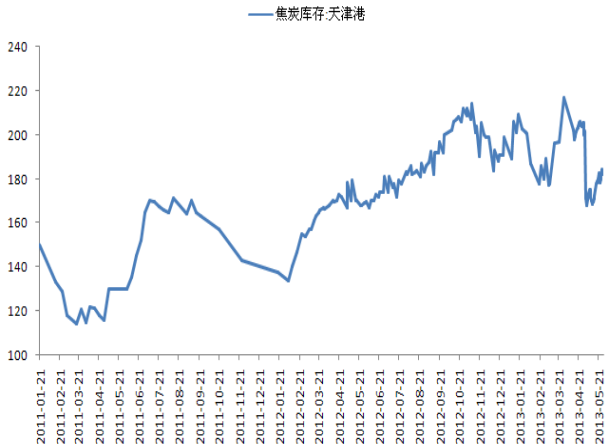



图12：天津港焦炭走势图




资料来源：银河期货钢铁事业部

港口库存量的持续上升，一方面是由于供给大于需求导致的；另一方面，由于钢价的持续下跌，导致钢厂盈利水平受到严重的影响，在这种情况下，钢厂首先压缩的便是其焦炭的库存，从而将库存从钢厂转移到了港口。截止到 5 月 24 日，我国大中型钢厂的焦炭平均库存可用天数从年初的 17 天左右，下降至近期的 9 天左右，钢厂厂内的焦炭库存大幅回落，这在一定程度上也对焦炭的价格构成了一定的支撑。同时，钢厂内焦炭库存的持续降低，也是近期焦炭走势相对螺纹较强的最主要原因。不过，尽管有一定的支撑，但据我们了解到的消息来看，目前钢厂仍旧维持低库存的策略。因此，短期内钢厂内库存或将继续维持低位运行，而港口的库存或将继续呈现小幅回升的态势。

图13：国内大中型钢厂焦炭焦煤库存可用天数走势图

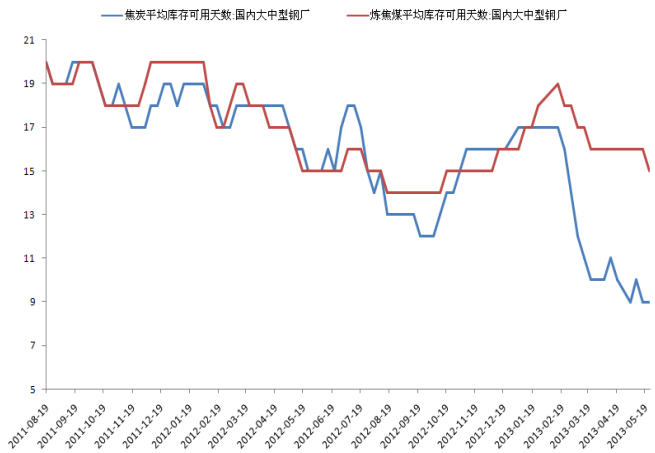
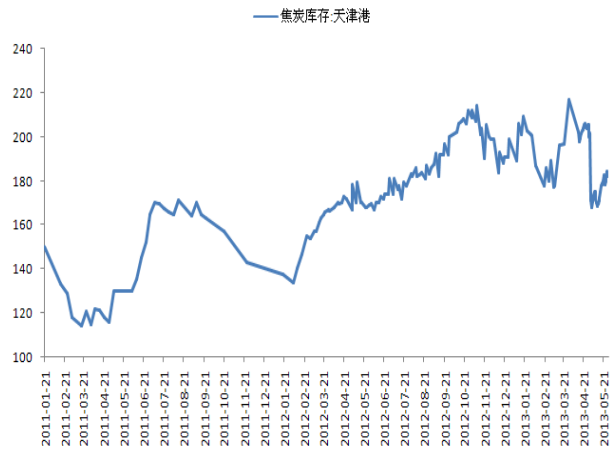



图14：天津港焦炭走势图




资料来源：银河期货钢铁事业部

## 三、供需矛盾仍旧尖锐，未来仍需看需求

通过以上的分析，我们发现，整个焦煤焦炭行业供需矛盾仍处于较为严重的状态。首先，从行业整体供给水平来看，焦煤焦炭的供给量远远大于下游钢厂的需求量。另外，目前我国整个煤炭行业的状况也很差，需求情况不佳，导致环渤海动力煤指数连创新低，近期已经跌至 610 元/吨，这在较大程度上拖累了焦煤焦炭的价格。行业过剩已经成为当前煤炭行业所面临的最大问题，在严重过程的行业中，影响价格的最主要因素就转移到了需求端上。从过去一段时间焦煤焦炭的需求情况来看，我国生铁产量逐步回升，同时粗钢产量也大幅回升，并创历史新高。历史新高的粗钢产量理论上讲，能够对焦煤焦炭构成很强的支撑，但无奈焦煤焦炭的产量严重过剩，因此在这种情况下，焦煤焦炭的价格更多的是跟随钢材价格的变动而变动。不过，在过去的一个月中，在螺纹钢价格缺乏市场指引的情况下，焦煤焦炭价格要早于螺纹开始反弹，这主要是由于钢厂已经基本完成了焦炭焦煤的去库存化，但由于钢铁行业仍旧不佳，也限制了焦煤焦炭反弹的高度，也正因为此，在螺纹钢期货价格跌破重要支撑位，并加速下跌之后，焦煤焦炭价格也结束了反弹走势，重新步入弱势，并连创新低。

也正因为此，对于未来一个月的焦煤焦炭价格走势，我们仍需重点关注下游钢铁行业的表现。单纯从价格的方面来看，由于钢铁行业产量创新高，且下游的需求情况不佳，国家依旧对房地产行业进行严厉的调控，螺纹钢期货价格很难在短时间内出现反转，并且近期螺纹钢在跌破 3500 点的重要支撑之后开始加速下跌，有继续创新低的可能。螺纹钢价格的持续弱势，在未来一个月中仍将拖累焦煤焦炭的价格。另外，从行业的基本面上来看，我们认为，通过对历史经验的分析，每年 4、5 月份为我国粗钢产量的峰值，之后我国钢铁的产量会将有一定程度的回落，也就是说我们预计未来一个月中，粗钢产量或将有一定程度的回落，近期以柳钢为代表的钢厂已经开始进行停产检修。铁水产量的回落，势必减弱对焦煤焦炭的需求，这对于供给过剩的煤炭行业来说，将进一步打压焦煤焦炭的价格。

因此，综合来看，我们认为未来一个月中，焦煤焦炭的价格仍旧存在较大的下跌风险；当然我们也不排除后期国家出台经济的刺激政策，带动焦煤焦炭价格大幅回升，但我们认为从目前的宏观政策看，这一概率较小。若后期螺纹钢期货价格继续下探，焦煤焦炭价格也将跟随其回落。由于自从焦炭上市后，从没有跌破过 1450 点，因此，焦炭期货价格在 1450 点附近受到较强的支撑，但鉴于今年较差的形势，我们认为后期跌破 1450 点的可能性仍旧很大，若后期一旦跌破 1450 点，那么焦炭将继续向下到 1300 一线寻找支撑；同时，焦煤目前已经创上市以来的新低，后期我们认为焦煤或将进一步跌至 1000 点附近。在操作策略上，投资者可依托上述点位进行操作，另外，鉴于目前焦煤焦炭已经跌至较低的位置，多空双方争夺较为激烈，因此波动性或将较之前大，短线投资者需把握节奏，并控制好仓位。

▪ **免责声明** 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货钢铁事业部所有。未获得银河期货钢铁事业部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货钢铁事业部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货钢铁事业部及其研究员知情的范围内，银河期货钢铁事业部及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。