

方正中期研究院钢铁建材组

研究员：王盼霞

执业编号：F3001789

Email: wangpanxia@foundersc.com

电话：010-68578010

需求不振 11 月仍难有实质上涨

要点：

焦煤焦炭供需情况略有改善：独立焦化厂的开工有所回落，产量亦明显缩减；焦煤产量与进口量双双下滑。但钢厂采购激情仍不浓厚，集体压制焦炭价格，焦炭期价预计低位震荡。焦煤进口端仍降价施压，且国产煤炭四季度为生产旺季，因此焦煤期价仍将震荡偏弱。全产业链正面临着被测试成本曲线的命运，被动式的去产能无法给行情带来正面影响。

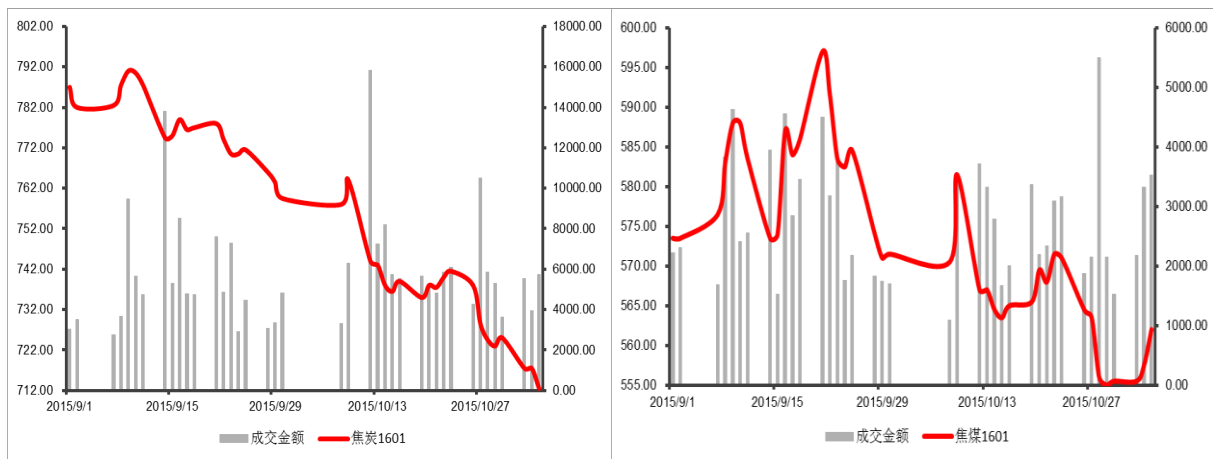
无论从宏观经济层面，还是从微观的产业层面，经济增长的驱动力已由”供给收缩“转化为”需求扩张“。换句话说，终端需求低迷的状况已前期盘面消化，在需求转好的预期形成之前，期货盘面价格的坚定上行是不可能的。

操作上：黑色系期货整体走势上仍将震荡偏弱。逢高加空焦炭、焦煤 05 合约。但需要注意的是，下跌过程中遭遇成本支撑阻力，激发市场受抄底情绪影响。操作难度加大，注意仓位控制。

1 行情回顾

10 月份焦煤焦炭继续阴跌行情，月内均再度创出新低，毫无反弹迹象。Jm1601 合约最低触及 560.5 元/吨，J1601 合约最低触及 798 元/吨。与 9 月相比，Jm1601 合约下跌 3.5 元/吨至 568 元/吨，跌幅为 0.62%；J1601 合约下跌 20 元/吨至 739.5 元/吨，跌幅达 2.63%。焦煤焦炭跨月呈现贴水结构，近期 Jm1605 合约贴水 Jm1601 合约 15 元/吨，J1605 合约贴水 J1601 合约 12 元/吨。

图：焦炭 9-10 月行情走势图图：焦煤 9-10 月份行情走势图



数据来源：Wind、方正中期期货研究院

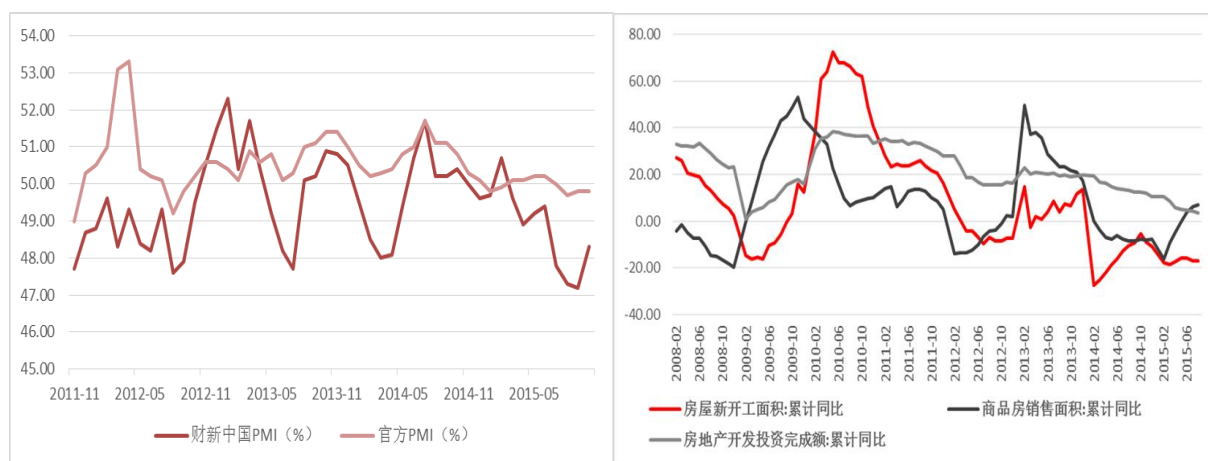
10 月份，煤焦跨月价格结构发生变化，远月贴水幅度扩大，显示市场情绪悲观，远期预期更差。9-10 月期间，市场似乎并未关注冬储行情，现货仍然呈现跌势，期间华北地区钢厂继续下调焦煤、焦炭采购价格，现货式微强化了市场的悲观预期。

2 宏观环境分析

中国三季度 GDP 同比增长 6.9%，前三季度 GDP 累计增长 6.9%，显示出中国经济增速仍在“下台阶”。而 9 月数据也显示出，国内经济指标继续分化，传统工业部门仍然持续走弱。具体来看，PMI 小幅回升，工业增加值增速下降，制造业情况不佳。房地产仍未能带动投资回升，整体投资增速继续下降，且地产销售反弹有进入后半程的迹象。金融数据表现较好，社会融资和新增贷款等均超过去年同期水平，M2 也持平于高点。外贸方面，出口下滑进一步减缓，但进口降幅扩大，顺差保持在高位。我们认为目前国内需求疲弱的情况依然有待进一步改善，政府仍需要加大财政投入，以对抗经济过快下行。而在进一步降低社会融资成本，以及外汇占款下降造成的基础货币投放渠道改变的情况下，年内降息降准仍值得期待。在政策托底，前期稳增长措施的效果逐步显现的预期下，我们对短期内经济

环境出现环比改善保持乐观态度。宏观经济经济结构继续调整，固定资产投资与工业增加值增速均创近十年新低。在“换档期”经济下行的背景下，钢铁行业作为传统行业的典型代表，难以逃脱需求下滑、盈利能力恶化的遭遇。

图：PMI 指数仍显疲弱图：房地产投资开发同比增速



数据来源：wind、方正中期期货研究院

1-9 月份，房地产开发投资额累计同比增速继续下降至 3.5%，为连续 19 个月回落且创下统计以来的倒数第二的位置；房屋新开工面积同比降速延续 8 月数值-16.8%，降速结束了此前降幅缩窄的局面，是连续第 20 个月仍处于负增长，后势堪忧。在相关政策扶持下，房地产市场销售情况向好，资金紧张状况也得到一定程度的改善，高库存压力略有缓解；但是，无论从当下的投资完成额、新开工面积数据，还是从地产商的拿地意愿来看，其目前仍仅仅停留在消化库存阶段，有效拉动钢市需求依然任重道远。

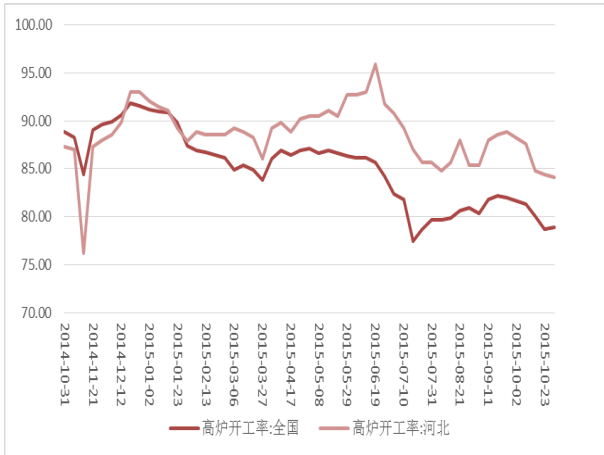
3 供需面分析

3.1 供给面：焦炭焦煤供给压力略有减小

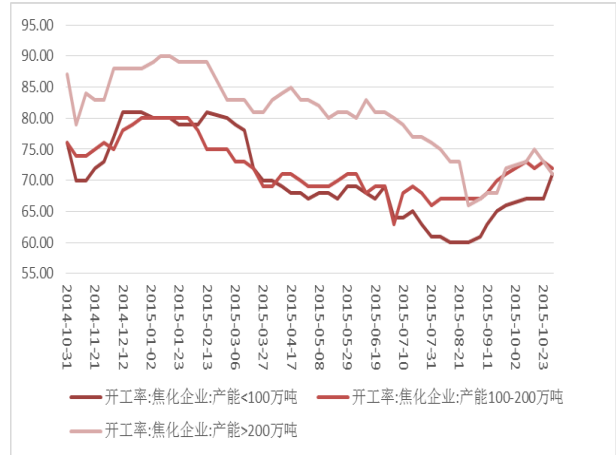
最新数据显示，独立焦化厂开工率因需求情况不佳有所减弱。其中大型独立焦化厂开工率回落 2% 至 73%，中型独立焦化厂开工率回升 1% 至 73%，小型独立焦化厂开工率无变化为 67%。从分产能的开工率结构中，我们可以看到当行业疲弱但仍有利可图的时候，产业内限产应从中小企业开始，因为大型焦企仍有重点合同保护价的支撑，并且中小企业限产停产也能给大煤企让出市场空间。但现在这个情况开始转变，限产从大型焦企开始，一方面因为大型焦企较中小企业而言有较多的利润保护，另一方面更重要的是印证了产业极尽疲弱已到了生死存亡的边缘，焦炭产能过剩的情况必须通过更多

的企业退出从而形成更有竞争力的产业格局。从短期影响因素来看，最新库存情况显示焦炭港口库存下降 4.99%，总体库存降 1.04%。库存数据转好，短期内会使得焦炭下行趋势放缓。

图：国内钢厂开工率



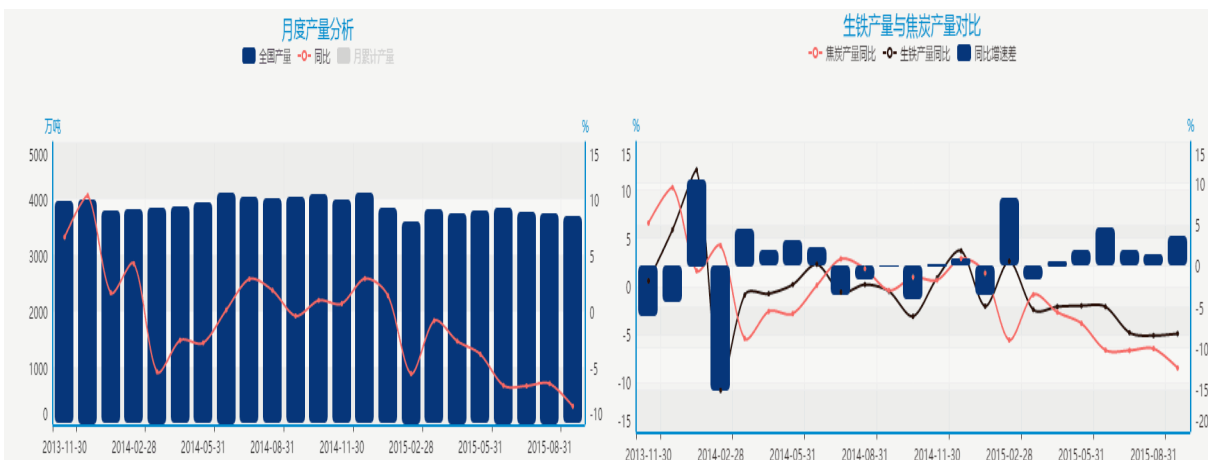
图：国内独立焦化厂开工率情况



数据来源：Wind、方正中期期货研究院

高炉开工率下降、焦化厂开工率下降双重制压焦煤需求，并且这种制约会在中长期内存在。但炼焦煤港口库存接连大幅下降，又使得焦煤在近期的钢焦煤产业链中，成为偏强的品种。最新的炼焦煤港口库存环比下降 5.38%。从最新数据来看，澳洲进口主焦煤在 10 月底集体降价，继续对国内炼焦煤市场发起冲击。同时，炼焦煤港口库存继续大降，与进口焦煤相对国产焦煤失去价格优势有关。四季度是煤炭生产的旺季，因此国内炼焦煤的供给压力也将逐渐显现。总的来看，焦煤市场上供给过剩的预期越来越强，预计期现货价格仍将进一步震荡走弱。

图：焦炭月度产量及同比增速（万吨，%）图：生铁产量与焦炭产量对比

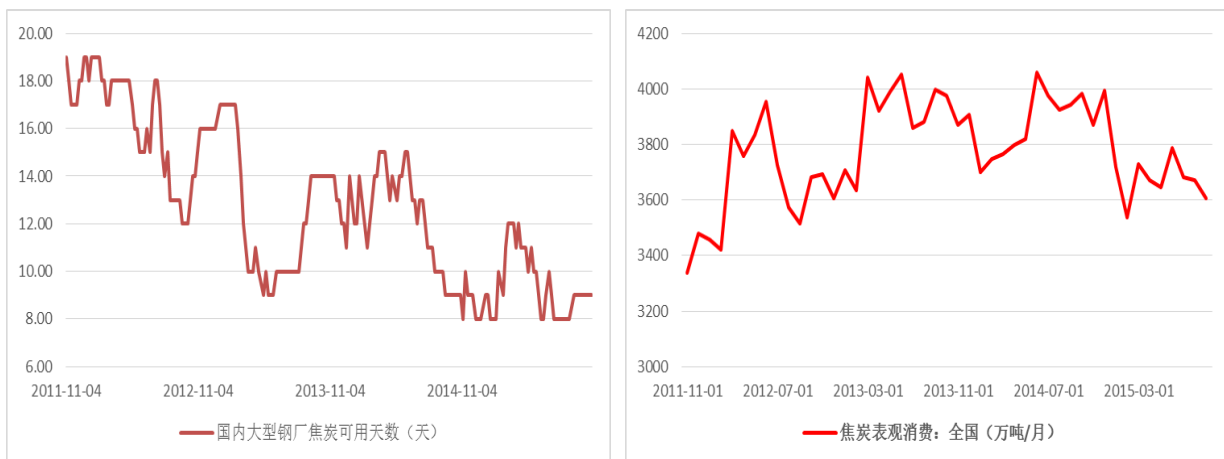


资料来源：Mysteel、方正中期期货研究院

3.2 需求面疲弱难言改善

2015 年样本钢厂焦炭平均库存可用天数也整体保持震荡下行走势，目前已降至 9 天附近，较年初下降 5 天。在行业景气度较低的情况下，企业纷纷采用低库存策略，焦炭港口库存也是如此。截止 10 月 30 日，天津港焦炭库存为 179 万吨，较 2014 年年末持平，为 2011 年以来的较低水平。企业库存和贸易库存都处于较低水平的情况下，也表明了市场对当前价格较为谨慎，对后市暂时仍不看好的态度。

图：国内大型钢厂焦炭可用天数（天）图：焦炭表观消费量（万吨）

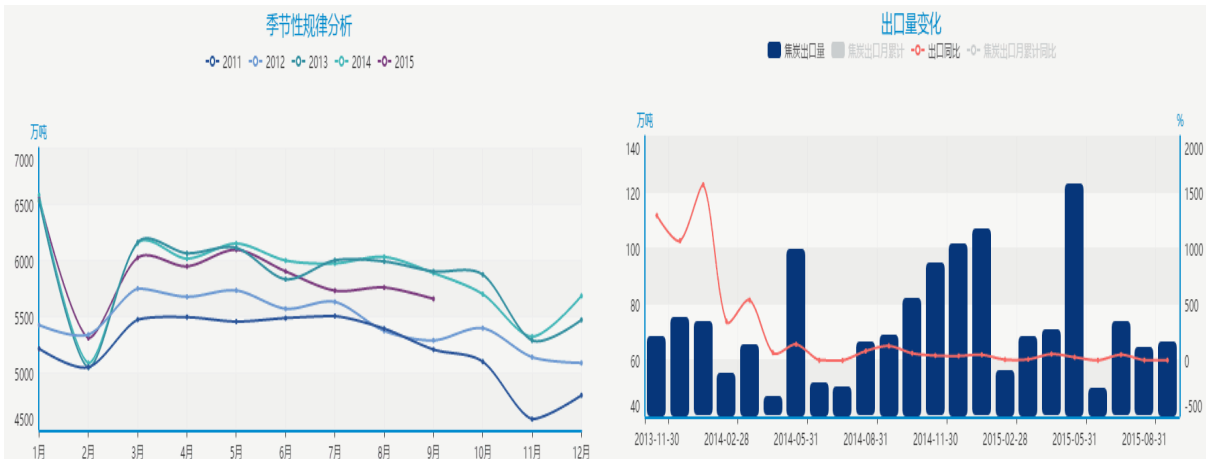


数据来源：wind、方正中期期货研究院

1-9 月份的房屋新开工面积累计同比增速已经连续第 20 个月处于负增长区间,但同时我们应该看到 9 月份的新开工面积 12.6,较 1-8 月份的累计增速 16.8,已经有了明显的降幅缩窄的趋势。新开工面积与钢铁需求密切相关，从统计上领先钢铁需求数据 3-6 个月。因而从这个角度来讲，钢铁需求转好最早的启动点也应该在明年年初。

图：焦炭需求季节情规律

图：焦炭月度出口数据（万吨）



数据来源: Wind、方正中期期货研究院

我国焦炭生产集中度低, 焦化行业产能分散, 中小独立焦化企业占焦化企业总体数量的 80% 以上, 技术和管理水平落后, 缺乏市场竞争力。此外, 我国钢铁企业用焦量接近焦炭产量的 90%, 但只有三分之一的焦炭生产能力布局在钢铁联合企业内, 大部分焦炭产能为独立焦化企业掌握, 这种局面难以实现资源综合利用和合理布局。最后, 近年我国焦炭产能明显过剩, 而国内外钢铁需求增幅趋缓, 焦炭国内消费量饱和, 出口量减少, 企业效益大幅下滑, 尤其是缺乏煤气、焦油等副产品回收利用的独立焦化企业已经大部分处于亏损状态, 焦炭生产企业面临巨大的市场风险。

从焦化行业企业利润来看, 以生产二级冶金焦为主的焦化企业在今年的大部分时间是亏损的, 生产准一级冶金焦及以上的焦化企业一、二季度利润相对较差, 三季度利润恢复, 四季度再度转弱, 特别是受国际原油价格大幅下跌影响, 粗苯、甲醇等焦化副产品价格明显受挫, 对吨焦利润的贡献也明显下降, 企业盈利比较困难。

3.3 供需平衡表

我们也利用已有数据, 制作初焦炭供需平衡表。其中, 库存变动主要指天津港焦炭库存的变动, 并未包含钢厂和焦化厂的焦炭库存; 焦炭消费量指通过生铁产量倒推测算出的钢铁行业理论焦炭消费量; 剩余焦炭指的是焦炭供应量与理论消费量的差值, 数值为正(负)代表焦炭市场处于相对过剩(稀缺)状态, 绝对值越大, 表明过剩(稀缺)程度越大。

表: 焦煤月度供需平衡表

焦煤月度供需平衡表						
单位: 万吨						
报告时间	进口数量	总供给	消费量	出口数量	总需求	供给过剩情况
2015-09	396.2	4,436.2	4,387.0	13.1	4,400.1	36.1

2015-08	414.7	4,504.7	4,394.0	7.6	4,401.6	103.1
2015-07	665.8	4,694.8	4,423.0	3.3	4,426.3	268.5
2015-06	507.7	4,947.7	4,527.0	9.4	4,536.4	411.3
2015-05	187.7	4,447.9	4,438.0	8.8	4,446.8	1.1
2015-04	374.8	4,351.0	4,404.4	0.8	4,405.3	-54.3
2015-03	294.7	4,530.7	4,477.0	14.4	4,491.4	39.3
2015-02	395.0	3,596.2	4,209.0	13.8	4,222.8	-626.6
2015-01	401.2	4,086.4	4,510.0	4.0	4,514.0	-427.5

数据来源：wind、方正中期期货研究院

从焦煤月度供需平衡表来看，2015年以来国内焦炭产量处于相对过剩状态，前九个月剩余焦炭量为2026万吨，预计全年剩余焦炭量将略小于2014年，但过剩情况依旧令人担忧。不过，考虑到2015年国内焦炭产能仍将增加两千万吨以上，与炼焦煤市场相比，焦炭过剩程度相对较高。在钢铁产能扩张持续放缓的情况下，焦炭行业也将继续面临产能压缩和调整。

表：焦炭月度供需平衡表

焦炭 <u>月度</u> 供需平衡表							
单位：万吨							
报告时间	期初库存	产量	消费量	出口	期末库存	供给过剩	库存消费比
2015年10月					225.4		
2015年9月	253.4	3673.0	3536.9	66.5	250.9	323.0	6.96%
2015年8月	254.9	3735.0	3600.6	64.2	253.4	325.1	6.92%
2015年7月	250.5	3757.0	3583.1	73.5	254.9	350.9	6.97%
2015年6月	265.9	3838.0	3690.0	49.7	250.5	364.1	6.70%
2015年5月	270.1	3769.0	3810.0	123.0	265.9	106.2	6.76%
2015年4月	273.9	3743.0	3718.1	70.7	270.1	228.1	7.13%
2015年3月	190.8	3799.0	3765.6	68.5	273.9	155.7	7.14%
2015年2月	191.0	3592.1	3553.4	56.3	190.8	173.3	5.29%
2015年1月	201.4	3824.8	3326.9	106.8	191.0	592.5	5.56%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2015 年炼由于国内煤价大跌，加之国家限制外煤进口拖市，焦煤进口量缩减。高炉开工及独立焦化厂开工均降不利焦煤需求，而进口端主焦煤继续降价施压。尽管从供需平衡表的数理统计和测算来看，炼焦煤市场依然处于“供大于求”的格局之下，炼焦煤的产能过剩情况对当前价格仍有压制作用，但对中长期市场的影响或将逐渐淡化，国内炼焦煤市场或逐渐趋于中期平衡。

总的来说，焦炭与焦煤市场正处于深度变革期。所谓不破不立，唯有真正出现持续、大面积的亏损，才有可能促使行业暂时结束扩张周期，逐渐向钢铁-焦煤焦炭供需弱平衡的产业结构靠拢。

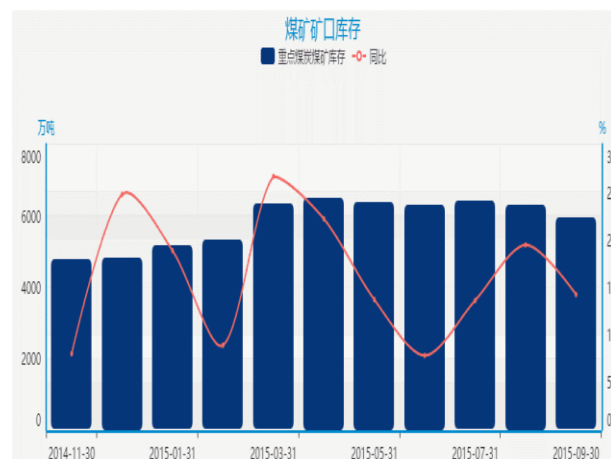
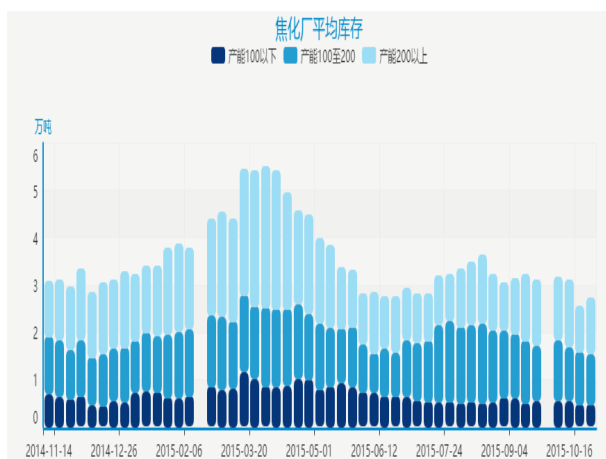
3.4 库存压力有所减轻

2015 年年初以来，炼焦煤港口库存一直维持在较低水平，绝对水平处于近 5 年的低位，截止 10 月 16 日，北方四港炼焦煤库存为 213.3 万吨，较 9 月底减少 105 万吨。

下游焦化企业、钢厂的炼焦煤库存也保持着较低水平，国内样本焦化企业的炼焦煤库存为 264.1 万吨，样本钢厂的炼焦煤库存为 544.9 万吨，均处于历史中低位水平。下游与港口的中低位库存均是低迷行情中的主动去库存管理行为，然而随着北方天气的逐渐变冷，在煤焦低库存的条件下，短期内煤焦有望维持供应偏紧的局面。

图：焦化厂分产能平均库存状况（万吨）

图：煤矿矿口库存状况（万吨）



数据来源：mysteel、方正中期期货研究院

焦炭库存水平与焦煤库存较为类似，截止 10 月 22 日，天津港焦炭港口库存为 165.38 万吨，较 2014 年年底略有上升，但绝对值仍相对较低；焦化企业的库内库存水平亦相对较低；下游钢厂的焦炭库存可用天数为 9 天，处于历史低位水平。焦炭各环节库存水平较低，从相对的角度而言，

焦炭产量缩减速度略高于钢铁，供需情况略有好转。

3.5 各主体对后市预期不乐观

表：焦炭市场预测（单位：%）

调查时间	钢厂对 下月焦 炭市场 预测：上 涨（月）	钢厂对 下月焦 炭市场 预测：下 跌（月）	钢厂对 下月焦 炭市场 预测：盘 整（月）	焦化厂 对下月 焦炭市 场预测： 上涨 （月）	焦化厂 对下月 焦炭市 场预测： 下跌 （月）	焦化厂 对下月 焦炭市 场预测： 盘整 （月）	贸易商 对下月 焦炭市 场预测： 上涨 （月）	贸易商 对下月 焦炭市 场预测： 下跌 （月）	贸易商 对下月 焦炭市 场预测： 盘整 （月）
2015/10/31	2.00	70.00	28.00	6.00	70.00	24.00	0.00	53.00	47.00
2015/9/30	0.00	68.00	32.00	0.00	60.00	40.00	0.00	73.00	27.00
2015/8/31	0.00	77.00	23.00	0.00	64.00	36.00	0.00	33.00	67.00

数据来源：mysteel、方正中期期货研究院

从表中可以看出，钢厂、焦化厂和贸易商对 11 月行情微弱看好，大多保持悲观情绪，少数派观望。

4 结论

焦煤焦炭供需情况略有改善：独立焦化厂的开工有所回落，产量亦明显缩减；焦煤产量与进口量双双下滑。但钢厂采购激情仍不浓厚，集体压制焦炭价格，焦炭期价预计低位震荡。焦煤进口端仍降价施压，且国产煤炭四季度为生产旺季，因此焦煤期价仍将震荡偏弱。全产业链正面临着被测试成本曲线的命运，被动式的去产能无法给行情带来正面影响。

无论从宏观经济层面，还是从微观的产业层面，经济增长的驱动力已由”供给收缩“转化为”需求扩张“。换句话说，终端需求低迷的状况已前期盘面消化，在需求转好的预期形成之前，期货盘面价格的坚定上行是不可能的。

操作上：黑色系期货整体走势上仍将震荡偏弱。逢高加空焦炭、焦煤 05 合约。但需要注意的是，下跌过程中遭遇成本支撑阻力，激发市场受抄底情绪影响。操作难度加大，注意仓位控制。

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明：

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578867、85881117

传真：010-68578010

地址：长沙市芙蓉中路一段 372 号方正证券大厦四楼

电话：0731-84319306

传真：0731-85864807

邮编：410008