

下游钢厂补库结束，焦煤或弱势下行

摘要：

近期大部分钢厂亏损严重，开工率持续低迷，使得上游煤焦原料价格进一步承压。加之宏观面疲软，官方公布的经济数据大多数低于预期，间接反映终端需求萎靡，国内面临经济通缩危险，基本面而言，黑色产业链供强需弱格局短期难以改变。综合诸多因素，宏观经济下行压力仍存，且下游钢厂补库将告一段落，对于煤焦需求再次放缓，从而使得煤焦弱势难改。焦煤仍具有下行空间，因此，采取沽空策略。

目 录

| | |
|-----------------------------|----------|
| 一、 宏观形势分析 | 4 |
| 1、美联储加息预期强烈，国内经济下行压力较大..... | 4 |
| 二、 行业基本面分析 | 5 |
| 1、钢厂亏损严重，或继续打压焦煤价格压缩成本..... | 5 |
| 2、生产力度不强，下游需求低迷 | 5 |
| 3、终端房市止跌企稳不明显，上游原料继续承压..... | 6 |
| 三、 技术分析 | 7 |
| 1、上方压力明显，下跌依然存在空间 | 7 |
| 四、 总结 | 7 |

图表目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图 1: 美国 GDP 及其增速 | 4 |
| 图 2: 欧元区 GDP 及其增速 | 4 |
| 图 3: 中国 GDP 增速 (%) | 5 |
| 图 4: 制造业 PMI (%) | 5 |
| 图 5: 中国炼焦煤产地价格 (元/吨) | 5 |
| 图 6: 澳大利亚进口炼焦煤库提价 (元/吨) | 5 |
| 图 7: 炼焦煤港口库存 (万吨) | 6 |
| 图 8: 样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨) | 6 |
| 图 9: 大中型钢厂炼焦煤平均可用天数 (万吨) | 6 |
| 图 10: 焦化企业产能利用率 | 6 |

一、宏观形势分析

1、美联储加息预期强烈，国内经济下行压力较大

近期，美国公布 10 月 ISM 非制造业指数 59.1，为 2005 年 8 月来次高水平；预期 56.5，前值 56.9。新订单指数升至 62.0，前一个月为 56.7。新出口订单指数升至 54.5，前一个月为 52.5。就业指数升至 59.2，前一个月为 58.3。支付价格指数升至 49.1，前一个月为 48.4。此外，美国 9 月贸易帐 -408.1 亿美元，预期 -410.0 亿美元，前值从 -483.3 亿美元修正为 -480.2 亿美元。美国 9 月对华贸易逆差创历史新高，达到 362.77 亿美元。美国劳工部（Department of Labor）周五（11 月 6 日）公布数据显示，美国 10 月非农就业人口增加 27.1 万人，预期增加 18.2 万人，前值从增加 14.2 万人修正为增加 13.7 万人。美国 10 月失业率 5.0%，创 2008 年 4 月以来新低，预期 5.0%，前值 5.1%。美国 10 月劳动力参与率 62.4%，预期 62.4%，前值 62.4%。美国非农数据大幅好于预期，美元指数跳升 100 点，突破 99 关口，目前最高涨至 99.32；现货黄金短线重挫 10 美元，跌破 1100 关口，最低下探至 1090.84 美元/盎司；欧元创 7 个月低点。此外，从近期耶伦的讲话中可以推测市场对美联储加息预期持续升温，而结合近期美国公布的数据来看，美国劳动力市场稳定，失业率继续下降，制造业复苏动能持续增强。总体而言，最近美联储高层持续发表支持 12 月加息，大宗商品继续承压下行。可以预计美国 12 月加息概率仍然较大。

图 1：美国 GDP 及其增速

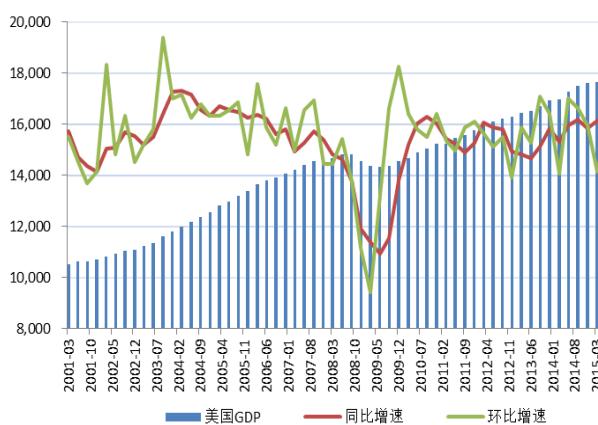
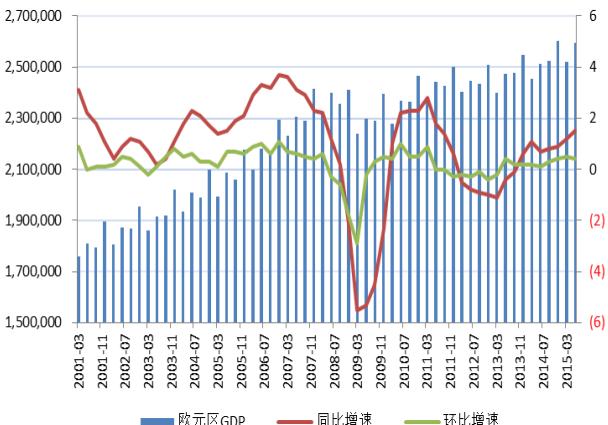


图 2：欧元区 GDP 及其增速



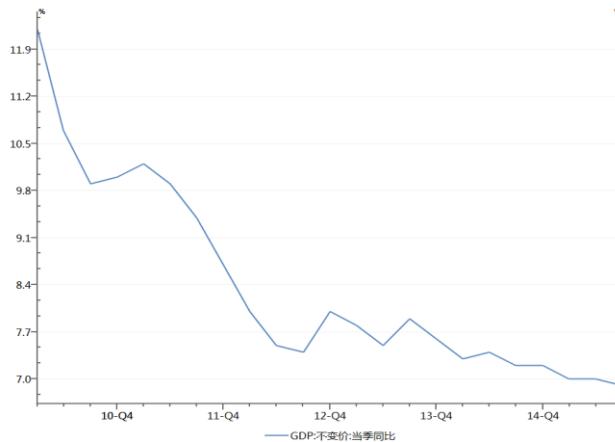
数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

中国方面，经济下行压力较大。进出口贸易持续回落，显示国内终端需求低迷，海关总署 11 月 8 日公布，按美元计，中国 10 月出口同比降 6.9%，预期降 3.8%，前值降 3.7%，环比下降 6.4%。中国 10 月进口同比降 18.8%，预期降 15.6%，前值降 20.4%，环比下降 9.8%。中国 10 月贸易顺差 616.4 亿美元。进口总值 1308 亿美元，前值 1452.2 亿美元；出口总值 1924 亿美元，前值 2055.6 亿美元。此外，央行发布三季度货币政策执行报告，称继续实施稳健货币政策，首提“不能过度放水，妨碍市场的有效出清”，货币政策的调节有助于实体经济的正常运行。而国家主席习近平关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》的说明，从国内生产总值翻一番看，2016 年至 2020 年经济年均增长底线是 6.5% 以上。综合起来看，结合近期公布 PMI 和财新制造业 PMI 数据，国内制造业有止跌企稳迹象，前期实施的刺激政策开始见效，但固定资产、规模以上工业增速以及全国用电量等等大多是利空数据，我国经济面临的不确定性因素较多，终端需求依然比较低迷，刺激政策或继续加码保证经济的正常运行。

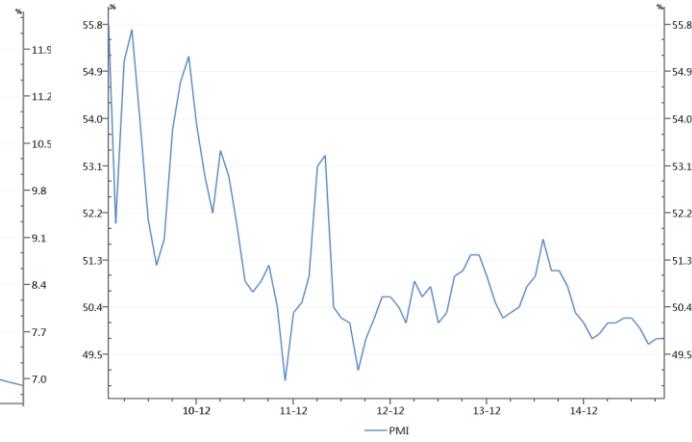


图 3：中国 GDP 增速 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4：制造业 PMI (%)



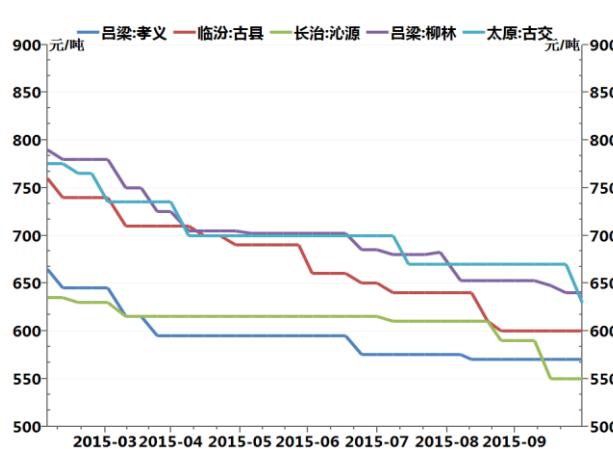
数据来源: Wind, 中信建投期货

二、行业基本面分析

1、钢厂亏损严重，或继续打压焦煤价格压缩成本

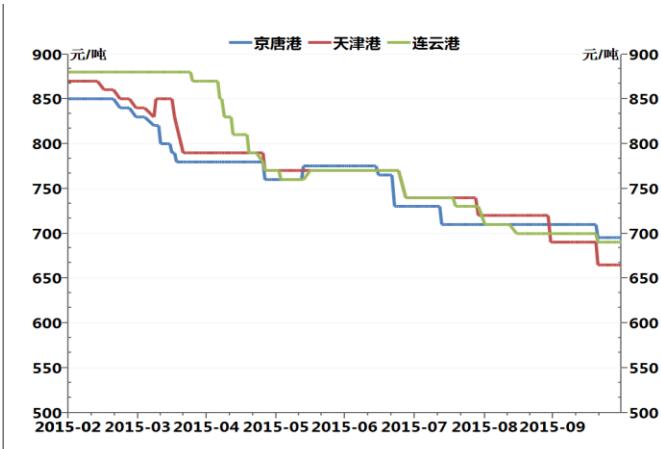
国内主要城市炼焦煤产地报价来看，截至 11 月 2 日，太原古交焦煤(A10%,V16.5%,0.6%S,G73)车板价为 630 元/吨，较前一周下跌 40 元/吨。澳大利亚进口炼焦煤库提价上周保持稳定，均没有出现降价。

图 5：中国炼焦煤产地价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 6：澳大利亚进口炼焦煤库提价 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

2、生产力度不强，下游需求低迷

港口库存以及钢厂库存均维持近年来低位水平，间接反映出国内需求低迷，加之近期钢厂开工率下降，企业生产力度不强，焦化厂库存持续下降。截至 11 月 2 日，数据显示国内四大港口（京唐港、日照港、连云港和天津港）焦煤总库存下降达到 235 万吨，较 10 月 23 日当周上涨 8.2 万吨。国内企业库存有所下降，样本钢厂库存存在 11 月 2 日当周达到 519.5 万吨，较 10 月 23 日当周下降 6.9 万吨；国内样本独立焦化厂库存存在 11 月 2 日



当周达到 251.5 万吨，较上周增加 1.6 万吨。

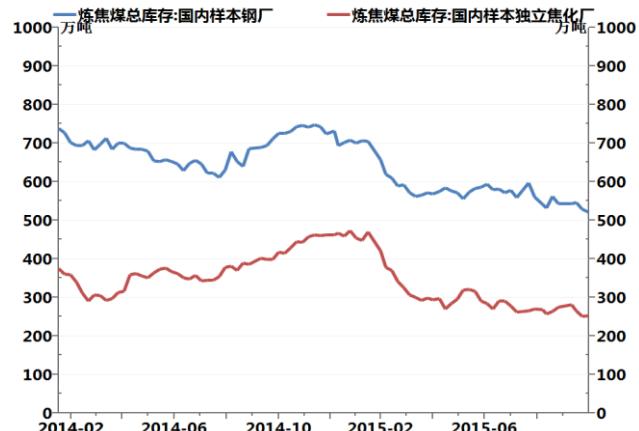
从下游钢铁及焦化企业看，大型焦化企业开工率有回落迹象。截至 10 月 30 日当周，产能小于 100 万吨的企业开工率达到 71%，较前一周上涨 4%。与此同时，产能 100-200 万吨的企业开工率增加至 72%，较前一周减少 1%；产能大于 200 万吨的企业开工率达 71%，较前一周减少 2%。此外，国内大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数持续维持低位，与前一周持平为 16 天。总体而言，近期大型焦化企业开工率出现回落，焦化企业生产力度不强，下游需求低迷。

图 7：炼焦煤港口库存（万吨）



数据来源：Wind, 中信建投期货

图 8：样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存（万吨）



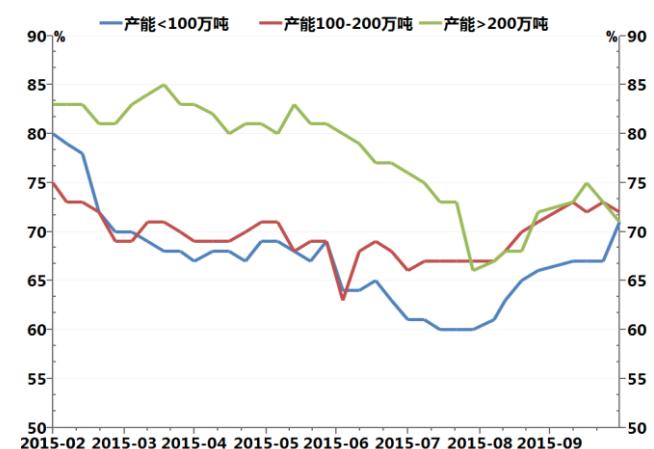
数据来源：Wind, 中信建投期货

图 9：大中型钢厂炼焦煤平均可用天数（万吨）



数据来源：Wind, 中信建投期货

图 10：焦化企业产能利用率



数据来源：Wind, 中信建投期货

3、终端房市止跌企稳不明显，上游原料继续承压

据中国指数研究院 11 月 1 日发布的百城价格指数，10 月份，全国 100 个城市(新建)住宅平均价格为 10849 元/平方米，环比(与上月相比)上涨 0.30%，涨幅较上月扩大 0.02 个百分点。自今年 5 月份房价止跌回升后，百城住宅均价已经连续六个月出现环比上涨。同比(比上年同期)来看，在经历连续十个月下跌后，目前已连续三个月呈现上涨态势。从同比数据来看，全国 100 个城市(新建)住宅均价较去年同期上涨 2.07%，涨幅较



上月扩大 0.71 个百分点。近期国家统计局最新公布的“2015 年 9 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况”显示，与上月相比，70 城新建商品住宅价格超半数城市出现环比上涨，同比上涨城市数量也增至 12 个。

此外，截至 10 月 27 日，有 20 家煤炭上市公司发布了三季度业绩预告，其中 13 家明确亏损，2 家称利润将大幅下降或亏损，占比达四分之三；在 34 家钢铁上市公司中，27 家钢企已披露了第三季度业绩预告，超过五分之三预计将亏损；而有色也是全行业继续亏损，12 家已经公布三季报的有色类上市公司中，有一半净利润出现下滑。此外，焦煤现货价格持续低迷，近期部分钢厂连续下调焦炭采购价，现货市场继续疲软，现货的疲软拖累期价，焦煤或继续弱势下行。

综合而言，一线房地产市场回暖迹象明显，加之五中全会公布的二胎政策对房市继续一定利好，但三四线城市见底迹象不明显，投资者需进一步关注政策变化对终端房市需求的影响。

三、技术分析

1、上方压力明显，下跌依然存在空间

从日 K 线来看，JM1605 合约上方压力明显，此外，空头近期持续增仓下行，因此，继续弱势下行概率较大。采取沽空策略。



四、总结

近期大部分钢厂亏损严重，开工率持续低迷，使得上游煤焦原料价格进一步承压。加之宏观面疲软，官方公布的经济数据大多数低于预期，间接反映终端需求萎靡，国内面临经济通缩危险，基本面而言，黑色产业链供强需弱格局短期难以改变。综合诸多因素，宏观经济下行压力仍存，且下游钢厂补库将告一段落，对于煤焦需求再次放缓，从而使得煤焦弱势难改。焦煤仍具有下行空间，因此，采取沽空策略。

操作上，JM1605 采取沽空策略。建仓区间：520-570，目标：480-500，止损：550-600，总体仓位控制在20%，即 500 手。