

方正中期研究院能源化工组

研究员：王盼霞

执业编号：F0301789

Email: wangpanxia@foundersc.com

电话：010-68578010

## 现货面疲弱 5 月反弹终难成反转

### 月报总结及操作建议：

自 4 月下旬开始，黑色产业链期货品种开启了一波振荡上扬的行情。但现货面疲弱格局仍未见好转，在 4 月中旬开始的一轮产业链反弹的背后，仍是现货供需疲弱的身影。

1、宏观面 4 月 PMI 数据连续第二个月处在扩张区间，原材料和产成品库存指数仍处收缩区间，显示制造业企业生产扩张意愿并不强烈，目前仍难观察到对上游行业需求的明显改善。

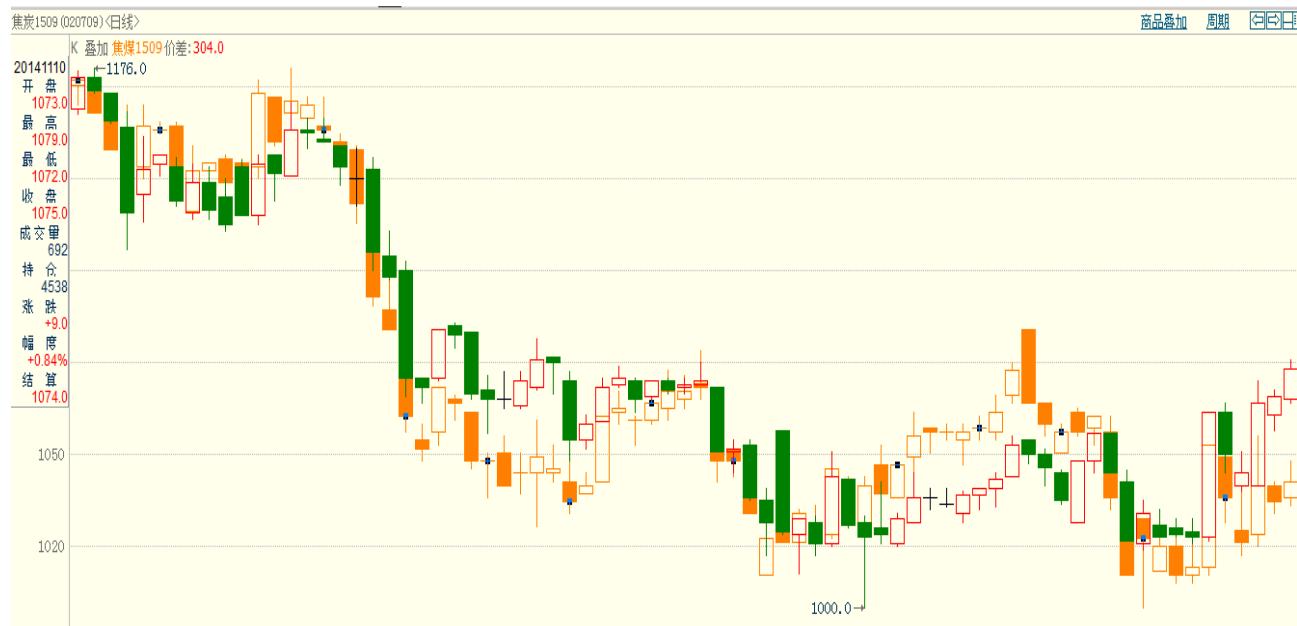
2、地产市场的一系列调控政策对于房地产市场的回稳起到了积极作用，但销售和房价的回稳不等于投资回升。

3、2015 年年初至今钢厂在环保压力下限产力度较大，需求较弱，下游采购理性。目前国内焦炭现货市场继续呈下行态势。且 5 月有可能延续跌势。

总之，在基建和房地产投资没有发力的背景下，实体产业依旧处于艰难而漫长的结构转型过程中。当整个产业链都面临着庞大产能时，需要商品低价以淘汰部分产能，而当价格低到一定程度时，成本支撑作用将会显现，这势必导致价格出现一定程度反弹。但是，这种反弹很短暂，因为价格反弹会导致供应增加，而如果下游需求不能及时回升，那么行业又将进入去库存化过程中，价格重回跌势。因此，在当前下游需求并没有回暖的情况下，预计短期焦炭期货反弹高度有限，

## 1 4月双焦走势回顾

图：j1509与jm1509叠加走势图（日K）



数据来源：文华财经

自4月下旬开始，黑色产业链期货品种开启了一波振荡上扬的行情。4月21日至今，螺纹钢、焦炭、焦煤及铁矿石期货主力合约分别累计收涨6.10%、3.92%、4.20%、11.38%。而在4月全月，焦炭累计上涨21元/吨，成交量增160万手，持仓量增79770手。焦煤则增量增仓下跌，累计下跌14元/吨，成交量增304.4万手，成交量增18.8万手。

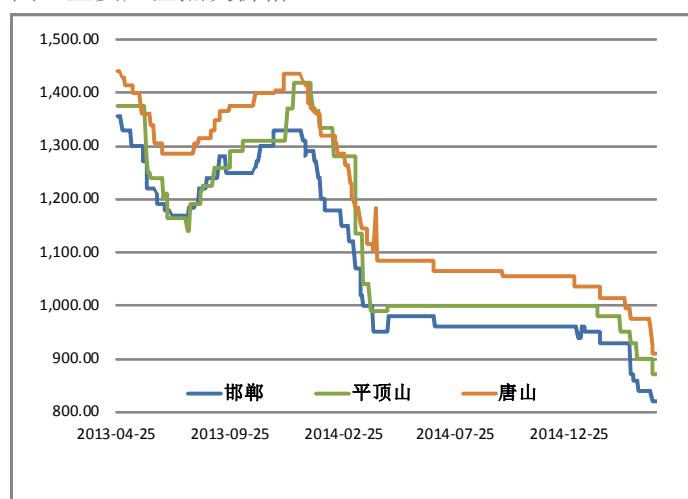
## 2 现货市场价格及情绪

2015年年初至今钢厂在环保压力下限产力度较大，需求较弱，下游采购理性。目前国内焦炭现货市场继续呈下行态势，4月初，河北局部地区焦炭市场价格仍调降20、西南个别市场降50；而西南地区炼焦煤市场下跌30-50元/吨，国际炼焦煤合同价敲定进口煤打开下行通道。5月4日，国家统计局发布2015年4月下旬流通领域重要生产资料市场价格变动情况。数据显示，国内二级冶金焦价格760.7元/吨，与4月中旬相比下跌13.1元。分析认为，焦炭价格下跌的主要原因是由于下游钢厂需求不足，不断压低采购价。此外，数据还显示，4月下旬1/3焦煤价格560元/吨，与4月中旬相比下跌32.5元；无烟煤（2号洗中块）价格907.5元/吨，与4月中旬相比下跌13.3元；4500大卡普通混煤价格335.6元/吨，与4月中旬相比下跌6.1元；5000大卡山西大混价格375.6元/吨，与4月中旬相比下跌6.1元；5500大卡山西优混价格436.3元/吨，与4月中旬相比下跌12元；5800大卡普通混煤价格495元/吨，与4月中旬相比下跌1.7元。

今年以来受下游钢铁企业影响，国内焦炭市场继续呈现下滑趋势，焦炭价格持续下跌，虽然公司不断拓展销售渠道，优化客户结构，生产装置继续保持长周期满负荷经济运行，并进一步加强经济配煤研究，提升自身管理水平，但仍难以抵挡一季度焦化市场持续下行的压力，利润空间进一步压缩。

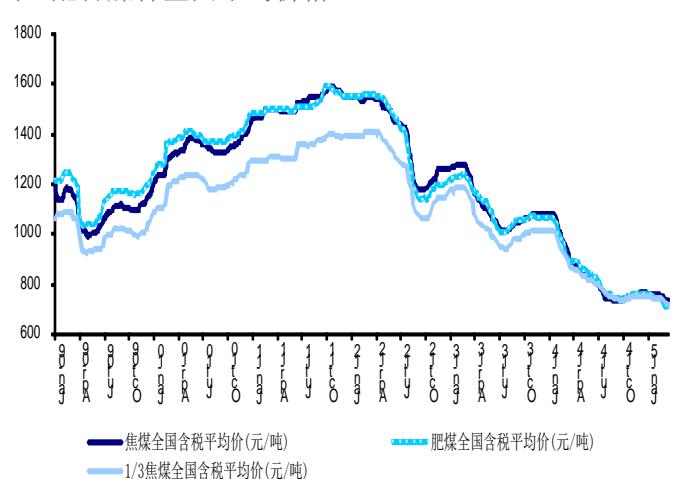
从钢厂开工率来看，截至 5 月 1 日，唐山地区钢厂高炉产能利用率为 91.56%，较 4 月初上升 2.17%。较 2014 年同期开工率则有 4.96% 的升幅。钢厂盈利水平目前已恢复至往年平均水平的 60% 左右，遏制了继续下跌的脚步，进而为维持市场份额加大马力生产，为 5 月销售旺季积极备货。而对原料端的采购热情也稍有回升，钢厂焦炭可用天数目前已连续 8 周维持在 11 天的水平之上。

图：主要产区焦炭价格



数据来源：wind、方正中期期货研究院

图：配合煤种全国平均价格



数据来源：wind、方正中期期货研究院

4 月底采购企业开始加大对冶金煤采购的打击力度。部分下游反馈山西大户已开始与下游商定 5 月份的价格，部分已经敲定的价格降幅较大。由于库存压力，大户希望下游增加采购量。中小企业反馈 5 月份会再次下调焦煤的采购价格，市场普遍对 5 月份市场看空，但认为市场下行空间已经不大。吕梁个别煤企已率先出台 5 月份的价格，原煤下调 3-10 元不等，相较前期降幅明显缩窄。由于市场低迷，煤矿、洗煤厂的开工情况不佳。据吕梁某企业透露，由于生产亏损及资金问题，当地洗煤厂仍正常维持生产的已寥寥无几。数据显示，山西省 1-2 月焦煤原煤产量 7558 万吨，同比下降 2.67%。

与国内产量缩减相比，澳洲多家大矿产量同比继续增加。必和必拓公司最近发布的报告称，2014 年 7 月-2015 年 3 月，冶金煤产量上升 14% 至 3800 万吨。2015 财年炼焦煤产量预计可以达到 4900 万吨，比之前预期值高出 4 个百分点。博地能源公司一季度冶金煤销量为 380 万吨，同比增长 19%。而国内的煤矿多已亏损或者濒临亏损的边缘，以 BHP 为代表的澳洲大矿却依然有盈利。这意味着 2015 年澳洲焦煤依然有较强的市场竞争力。本年度进口焦煤价格大幅下挫，近日已刷新近十一年来新低。截止 27 日普氏指数 CFR 中国

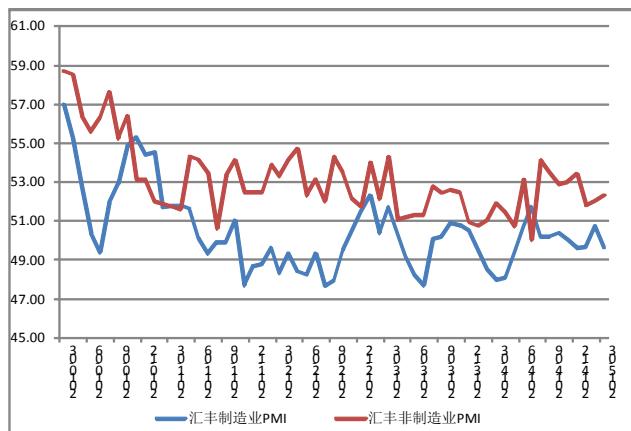
澳峰景焦煤报 92.25 跌 2.75，低挥发 91.50 跌 2.75，中挥发 87.75 跌 1.00，半软 74.00 跌 0.75，喷吹低挥发 84.50 跌 0.75。自今年年初以来，低挥发优质焦煤中国到岸价累积下跌 27.50 美元，跌幅为 23%，而铁矿石的跌幅为 16%。近日进口焦煤的大幅走低，也将会对国内煤的销售造成一定压力。

### 3 宏观经济态势

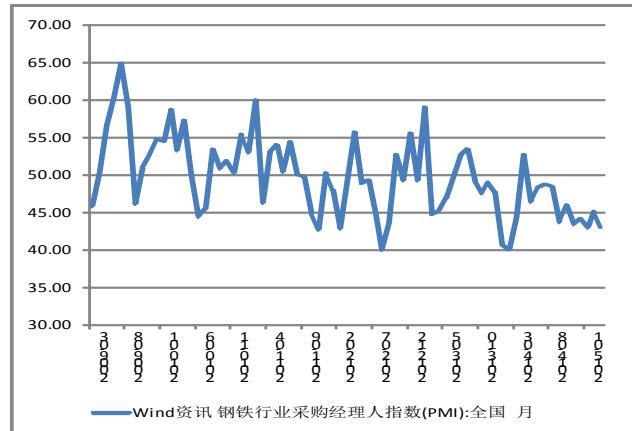
#### 3.1 PMI 数据维持在扩张区间

根据最新公布的数据显示，4月制造业PMI指数 50.1，与 3 月持平，连续两月位于 50 以上，勉强维持在扩张区间内。从季节性规律看，过去十年中 4 月制造业 PMI 较 3 月平均回升 0.6 点，因此今年旺季制造业景气并不乐观。从分项指标看，制造业企业开工量连续两月增加，原材料购进节奏也有所加快，这是 4 月制造业景气改善的主要推力。受国际原油价格回升影响，原材料购进价格指数上升。然而，由于国内外需求仍然疲软，出口订单和在手订单均有所下降；新出口订单指数降幅大于新订单指数，显示外需收缩更为严重，这也与 4 月全球制造业 PMI 同走弱相一致。用于衡量后期经济增长动能指标，即新订单与生产指数之差较上月下降 2.4，跌幅进一步扩大（图表 3）。原材料和产成品库存指数仍处收缩区间，显示制造业企业生产扩张意愿并不强烈，目前仍难观察到对上游行业需求的明显改善。尽管 3 月和 4 月制造业 PMI 重回 50 以上，但扩张力度仍然较弱，能否企稳有待观察。

图：汇丰制造业 PMI 指数



图：钢铁行业 PMI 指数



数据来源：wind、方正中期期货研究院

数据来源：wind、方正中期期货研究院

中物联钢铁物流专业委员会 5 月 1 日发布的报告显示，4月份钢铁行业 PMI 指数为 48.2%，较上月反弹 5.2 个百分点，创近 8 个月以来新高，但已连续 12 个月处于 50% 的荣枯线下方。分析认为，随着货币宽松、基建、地产稳增长政策频出，宽松刺激预期加大，钢材需求料将继续回暖，钢价有望回升。

### 3.2 房地产投资增速将有所回落

房地产市场的一系列调控政策对于房地产市场的回稳起到了积极作用,但销售和房价的回稳不等于投资回升,二、三季度房地产投资可能继续回落,房地产依旧拖累投资增长。受到今年以来房地产调整政策的积极影响,3月份,全国30个大中城市商品房成交面积超过1600万平方米,仅次于2013年,为近5年第二高水平。进入4月份,销售回暖继续,首周成交面积超300万平方米。传统分析认为,销售回暖会激发地产企业开工积极性,房价上升又会进一步刺激企业拿地开工,但今年的销售回暖并以一定对应地产投资回升,全年地产投资增长可能依旧维持在8%左右,相比目前10%的增速将有所回落。

而目前消费者购房行为已趋于理性,投机型需求不强。销售只呈现“见底回升”状态,而非“爆发式增长”,很难维持过去20%左右的高增速。短期开发商着力“去库存”,新开工较为谨慎。今年一季度房屋新开工面积2.4亿平方米,同比下降18.4%,降幅有所扩大,新开工未随着销售回稳出现反弹。“保障房货币化”,对投资拉动效果不明显。今年保障房工作的核心从以往的“新建设”改为“新安排”,这意味着今年700万套保障房的目标中相当一部分将通过货币化手段转变为商品房用途来实现,这对于降低房地产企业库存有正面影响,但并不能拉动短期内投资增长。

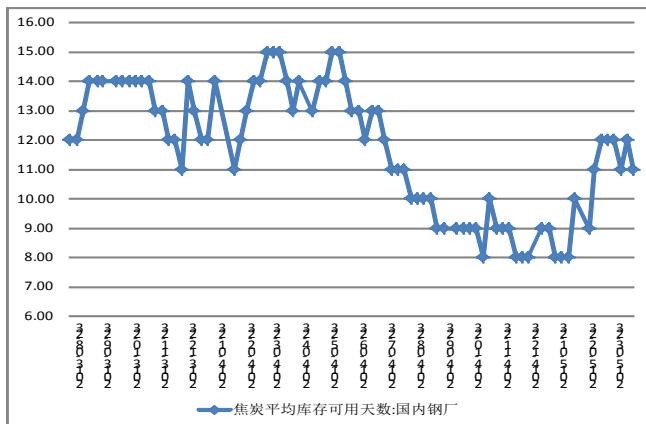
## 4 煤焦市场供需状态

### 4.1 焦煤焦炭库存双增

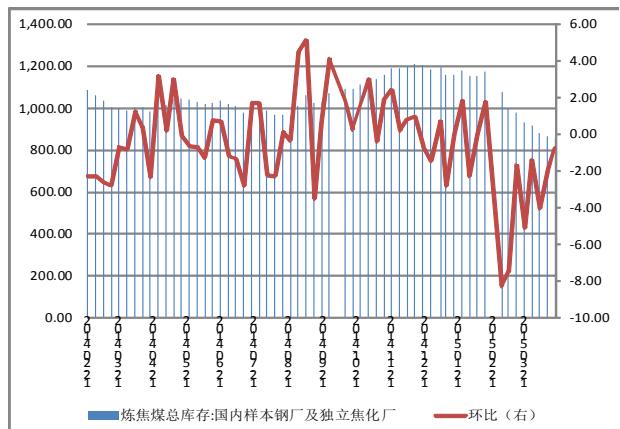
2015春节过后全国以及华北开工率均有明显提高,全国高炉开工率上升2.21%至86.05%、河北高炉开工率大幅上升3.18%至89.21%。截至4月30日,唐山地区统计高炉中有16座检修,检修高炉容积合计9710m<sup>3</sup>,产能利用率93.26%。一季度焦化企业限产和去库存化,同时伴随着钢厂开工率的回升,焦企库存压力已得到缓解。在国内焦炭市场供给面宽松,价格持续回落影响下,部分厂家选择出口来增加销售降低库存。受钢厂采购相对积极及焦化厂库存消耗影响,部分焦企天津港发货数量减少,加之出口量回升,天津港焦炭库存一度冲高后再度回落,在190万吨上下波动。

图: 钢厂的焦炭可用天数

图: 钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存



数据来源：wind、方正中期期货研究院



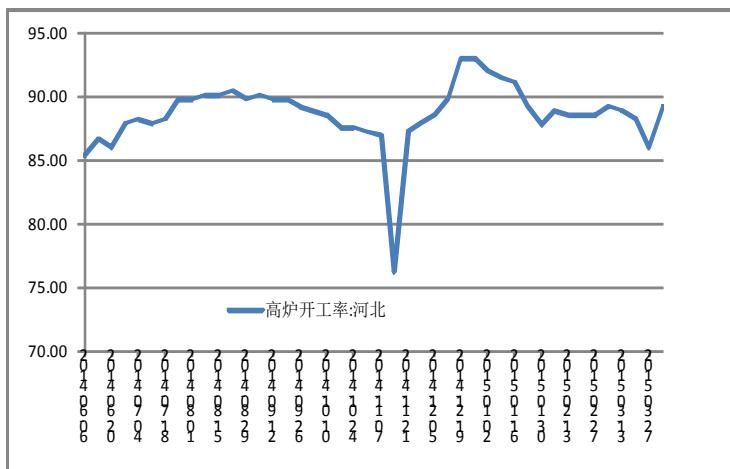
数据来源：wind、方正中期期货研究院

山西地区焦炭企业实际生产能力远超核定生产能力，导致多数焦企厂内产成品库存维持较高水平。虽说企业对限产意识提高，但迫于实际生存压力和社会责任，往往执行力度远低于市场预期。考虑到钢材市场没有明显好转，而国家又不断强化对钢铁落后产能淘汰的执行力，令焦炭下游采购需求下降成为必然，供应过剩问题将愈加严重。

#### 4.2 焦化企业去库存效果明显

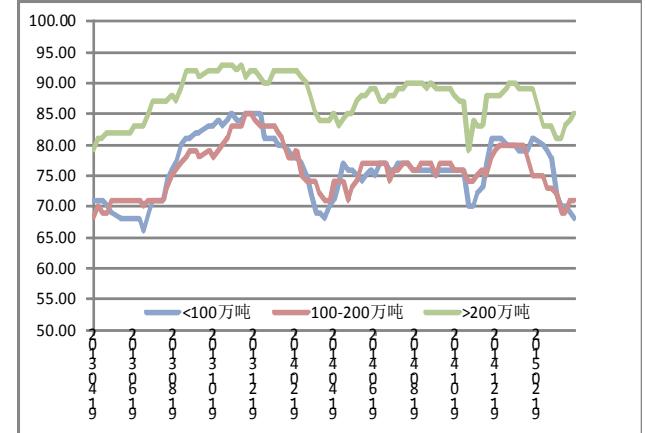
目前焦化企业开工率有明显下调，下游企业维持低库存采购策略，焦化企业亏损严重。年产能100万吨以下焦化企业平均开工率为70%，较上月底降10%；年产能100-200万吨焦化企业平均开工率为69%，较上月底下降6%；年产能200万吨以上焦化企业平均开工率为81%，较上月底下降2%。

图：钢厂开工率数据（河北）



数据来源：wind、方正中期期货研究院

图：焦企分产量开工率情况



数据来源：wind、方正中期期货研究院

晋南地区的焦化企业两极分化越来越大，调研焦企厂内焦炭库存现维持高位，且限产幅度低于我们预期；后期焦副产品深加工产业链较弱的焦化厂限产比例将逐步提高，焦副产品做得好的焦化厂将维持70%以上开工，且考虑到钢材市场没有明显好转、对钢铁落后产能的淘汰执行，焦炭下游采购需求下降或将成为必然，焦炭供应过剩问题将愈加严重。调研中发现无论煤企、焦化厂都面临四大行抽贷、资金难贷、放款拖延等问题，企业资金紧张或将成为2015年的新常态，减薪、裁员、拖欠工资现已成为普遍现象；根据调研情况分析，经济下行周期中产业链自下而上对原料端的打压将愈发明显，未来两年山西煤炭供给仍将扩大，煤、焦价格重心下移或将持续。

## 五、展望5月

焦炭价格的大幅下滑，对焦煤价格下拉的作用明显，钢厂和焦化厂不断提出焦煤价格下调的要求。市场能不能走好，还要看钢材价格的市场行情，因部分钢厂出台5月份钢材价格仍有下调，预计焦煤价格还有下探，但焦炭价格下跌的空间已经不大。

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資目的、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。

**联系方式：**

方正中期期货研究院

地址：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 100026

总部电话：010-85881188

研究院电话：010-68578867