**APEC会后，煤焦期货走势分析**

索宝霆

南华期货研究所

Suobaoting@nawaa.com 010-83168383

APEC会议期间，河北省焦化-钢铁行业几乎全部停产闷炉，山东、内蒙部分闷炉，实体经济产销大降。同期，焦煤、焦炭的1月、5月 四个期货合约成交量下降约50%-80%，由此可佐证河北省是我国焦化、钢铁主产区（去年河北钢铁产量占全国约25%）。由此引申说明期货市场上，参与焦煤焦炭期货交易的客户不少是法人户，即投资公司与实体公司的投资部。投资公司策略倾向于更灵活，拥有自己的研究团队，基本完全投机。实体公司包括煤矿、焦化厂、钢厂及贸易商，与投资公司比，其交易品种偏少，交易思路偏单一化，甚至伴随严重“现货思维”，但具体情况要具体分析，个体化差异很大。近一两年焦煤、焦炭及其他黑色产业期货基本是单边下跌，参与的机构可能产生巨大盈利或亏损，但未来一两年如果价格窄幅震荡，之前产生巨额盈利的交易策略可能将失效。

焦化行业整体上利润率很难估算，但估计在盈亏平衡左右。大厂盈利，小厂亏损，因规模效应及副产物销售与深加工带来的利润。焦化厂属“重资产”行业，通过调整折旧与摊销等会计方法可轻松实现一定程度的利润率调整，因此没必要“纠结”其“盈利与亏损”，且今年焦化厂普遍“内部挖潜”，降低运营成本，提高运营效率。我觉得可以确定的是：针对独立焦化厂，整体盈亏基本平衡。11月上中旬国际油价依然不断下跌，动力煤自11月5日拉大阴以后，没有明显反弹，焦煤01合约、05合约自11月6日以来已经“六连阳”，虽然成交量较低。笔者在11月14日认为可能焦煤反弹结束。

近一阶段焦化厂、钢厂面临环保压力比较大，环保投入费用高，且在企业目前盈利情况下，非常不情愿。环保投入可分为设备费和运营费两部分，运营费对企业尤为头疼，有焦化厂表示河北省的环保专项基金（政府免费自助企业的环保经费）相对环保投入杯水车薪。

针对未来几周行情，我认为：1）焦煤的下跌需要动力煤，乃至外盘原油期货做铺垫；2）焦煤焦炭整体窄幅震荡，没有太多趋势性；3）螺纹钢的新一轮下跌虽由矿石驱动，但可能带动焦炭下跌；4）认为“热轧期货”与“煤焦”相关度低。