**煤焦基本面坚挺，贴水有修复需求**

1. **焦炭产量分析**

1、焦炭产量

2013年我国新投产焦炉43座、新增焦炭产能2660万吨。2014年淘汰焦炭产能1200万吨。我国2011年焦炭产能为4.26亿吨，2012年为4.42亿吨，2013年为4.73亿吨，平稳增长。2014 年 1-6 月份，中国焦炭产量为 2.3 亿吨基本与去年同期下降 1.1%，同比数据出现近年来少有的回落现象说明拉动焦炭增长的动力已经明显减弱，尤其3、4、5 月份连续三个月出现同比下降的特征为 08 年以来较为罕见的情形。数据显示，2014 年 1-6 月份，中国生铁产量为 3.6 亿吨，同比去年零增长。

2、焦煤产量

2013年我国炼焦精煤总供给为6.45亿吨，其中国产炼焦精煤5.7亿吨，进口焦煤0.75亿吨，出口100万吨左右，去年炼焦煤过剩1000万吨。2014年前三月我国焦煤总供给为1.5亿吨，较去年增加600万吨。其中国产煤增加，而进口煤减少。而3月份后焦煤的供给量增加明显，国内矿开工率上升。

1. **各地焦炭开工率**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 年度/开工率 | 3月100万以下(%) | 3月100-200万(%) | 3月200万以上(%) | 4月100万以下(%) | 4月100-200万(%) | 4月200万以上(%) | 5月100万以下(%) | 5月200万以上(%) | 5月200万以上(%) |
| 2013年 | 79 | 76 | 83 | 70 | 69 | 80 | 70 | 70 | 81 |
| 2014年 | 71 | 73 | 86 | 70 | 72 | 84 | 76 | 72 | 84 |
| 开工率比较 | 略有下降 | | | 略有上升 | | | 上升 | | |

5月独立焦化产开工率，去年为73.6%，今年为77%，其中华东地区的为86%，比去年同期76%增长不少，华北地区持平。而到了8月100万吨以下产能利用率为77%，100-200万吨产能利用率为77%，200万以上产能利用率为89%。都比前半年有所上升，在8月份焦炭开始跌破平台，吨炭由1200元朝1080元的方向奔去。

**三、进出口数量**

1、焦炭进出口

国家取消焦炭出口关税，焦炭出口增长较为明显。中国4月份出口焦炭及半焦炭47万吨，3月份出口焦炭及半焦炭65万吨。1-4月份焦炭及半焦炭出口总量为241万吨，去年同期累计为56万吨，同比上涨333.4%。山西省出口焦炭181.7万吨,占全国焦炭出口总量的93.7%,是全国出口焦炭最主要的货源地。进口焦炭可以忽略。

2、焦煤进出口

一季度我国焦煤进口1294万吨，比去年同期减少，出口可以忽略。

**四、库存**

1、焦炭库存

2014年6月份以来，由于钢材销售不畅的预期，国内钢厂的焦炭库存逐步下降。尤其华东的钢厂下降尤为严重。在7月经济数据的大利空出现后，钢材和铁矿石遭遇了重创，一路狂泻不止。而焦炭的确较为坚挺，一方面由于前期焦炭已经深跌，目前的价位几乎已触及成本，仅能靠副产物的盈利来平衡。另一方面，钢厂的库存减少，也给了焦炭底气。在8月底到9月初焦炭焦煤成本几乎成了黑色产业链的独苗，走出了自己“焦坚强”的行情。 目前僵持不下的原因有三点：一是由于房地产下滑对于钢材消费预期的大幅降低会减弱焦炭的需求预期。二是目前焦炭焦煤在大集团限产减产和行业自救的呼声中供应减少的预期。三是目前钢厂焦炭现货库存下降，补库的驱动力较强。天津港的焦炭库存也从8月中旬的310万吨降到了280万吨左右。总体来说，目前焦炭处于去库存化阶段。

**五、消费需求及产能过剩量预估**

2013年我国粗钢产量7.8亿吨，2014年第一季度我国钢产量为2.02亿吨，去年同期为1.97亿吨，同比增长2.4%。预计2014年中国粗钢产量在8.1亿吨左右。考虑到投产时间和产能利用率的提升，我们认为粗钢产量仍有增长，但幅度在减少。从一季度的经济数据分析，作为用钢主力的房地产投资建设有大幅下滑。仅仅依靠棚户区改造和铁路投资及机械装备增长来消化。预计今年的钢材产能过剩依旧加剧。按照焦比0.5计算，90%为冶金焦炭，预计4.05亿吨的消费量，今年1000万吨的出口，1200万吨的淘汰产能，预计全年有6000万吨的焦炭过剩。

预计2014年焦煤全年产量为6.7亿吨，按照焦炭产量预估需要6.57亿吨焦煤，依然过剩1200万吨。

**六、期货基差分析**

目前焦炭期货与对标的市场价格，唐山准一级焦和天津港口焦炭的基差偏离度很高，相对于前期的历史数据已经处于边界徘徊。有两种可能：一是焦炭现货稳。那么期货上升，基差回归正常范围内。二是在目前钢坯现货下跌未稳的情况下，现货焦炭的压力大增，从而被动降价，带动基差回归。鉴于目前的焦炭行业限产减产的预期和钢材补库的需要，认为第一种可能性较大。

**七、交易分析**

1、在9月初到10月这个周期，宏观政策面临着最后一个季末投放点，螺纹铁矿石快要跌完各自的利润空间，在现货企稳后，可以借势做一波反弹。而黑色的这波的反弹的领头羊一定是双焦。

2、虽说近年冬储有很大的弱化，但是运输不畅和高炉连续生产等原因对焦炭依然有一定支撑。对1月交割的焦炭有一定的利好。

3、煤焦产业链处于微过剩状态，但是在8月下旬钢材产量大幅减少的状态下也不宜过分看高煤焦的反弹。而想抄底煤焦最大的风险就是钢厂由于银行坏账的提升而出现的限贷，从而卡住钢厂的资金血脉。到时焦炭行业的所有利好在钢厂的整合的倒闭潮中都不具同级别的平衡性。工业品始终是看需求的。

4、通过基差分析，目前焦炭期货与挂钩的唐山现货的基差出于极端边际，是小概率事件，不具有稳定性。可以视现货是否稳定，来做期货。如现货稳定，焦炭期货有较强的反弹能量回到中间的置信范围内。

**八、交易策略**

1、交易标的，焦炭主力合约1505，焦煤1505合约

2、交易计划：建仓位：焦炭1010-1030 目标位置：1040-1050。焦煤建仓位：720-740，目标位置750-760

3、资金管理：70%以内，控制在800手

4、持仓周期：2-5周

**重要免责声明**

本研究报告由新晟期货研发部撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，新晟期货研发部力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考。期市有风险，入市要风控。

新晟期货研发部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。