

⑤ 月度报告

煤焦钢矿产业链 11 月投资报告

报告摘要

◎**行情简要回顾**：十月份以来，煤焦钢及铁矿石产业链条出现抗跌震荡走势，但各品种又有一定的区别。其中铁矿石受到天量港口库存及全球供应严重过剩等影响，成为产业链中最弱的一个品种。煤焦两个品种中，受去库存化明显及冬季供暖影响，制约了煤焦进一步下跌的空间，下旬出现一定的分化，焦煤破位下行。下游螺纹钢是产业链中最为抗跌的一个品种，主要原因在于大量的钢材出口弥补了国内的需求不足，同时四季度稳增长、固定资产投资加速等影响，支撑了钢价底部震荡企稳。总体而言，上游走势更弱与中下游。

◎**影响因素简述**：铁矿石：在库存仍在居高不下的情况之下仍在大量进口，加上外盘铁矿石弱势，后期仍然不乐观。煤焦：受冬季冬暖影响去库存化颇有成效，但是目前产量仍在高企，将成为压制价格反弹的一把利剑。螺纹钢：出口不断创出新高，强势的出口弥补国内需求不足，年底加速投资及稳增长或能提振价格，但需要注意年底乃需求淡季，同时楼市的低迷亦不断打击市场情绪。

◎**政策因素简述**：煤炭：取消暂定为零的进口关税；全面改革当前包括煤炭在内的各资源税率和计征方式；落实落后产能淘汰任务的规定；多部委联合出台煤炭行业改革方案，引导行业健康发展。钢材：工信部修订后钢铁产业政策将把结构调整作为主线，有助于龙头企业通过兼并重组做大做强；多市出台购房补贴、契税补贴楼市扶持政策；央行下调；央行发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》。

◎**报告后市展望**：综合上面对煤焦钢矿产业链条的分析，我们认为当前宏观经济压力仍在，产业链品种中铁矿石由于其自身基本面情况最差，或成为产业链中最弱的一环。煤焦方面我们认为，中短期煤炭或表现出一定的抗跌甚至震荡略强的走势，但中长期来看，将重回弱势。螺纹钢方面，受到出口数据利好，四季度稳增长等因素的影响我们认为，螺纹钢会是产业链里相对最好的一个品种。对于操作策略，我们认为当前买螺纹钢，抛空下游铁矿石及煤焦的操作方式最为可靠；或等铁矿石、煤焦支撑因素逐渐衰退后入场沽空。

产品简介：品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明：本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配：适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

投资顾问：黎维新
电话：0898-66713563
邮箱：liweixin@hrfutu.com.cn
邮编：570105

从业资格证号：F3001252

投资咨询证号：Z0010802

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号



华融期货有限责任公司
HUARONG FUTURES CO., LTD.

期市有风险 入市须谨慎

目录

报告摘要.....	1
第一部分：市场行情回顾.....	3
一.①市场行情回顾.....	3
第二部分：政策性因素.....	4
第三部分：影响因素分析.....	5
三.① 宏观经济分析.....	5
三.② 铁矿石影响因素分析.....	6
三.③ 煤焦影响因素分析.....	7
三.④ 螺纹钢影响因素分析.....	8
三.⑤ 比价走势分析.....	10
第四部分：技术面分析.....	11
第五部分：总结与展望.....	11

第一部分：市场行情回顾

一.①市场行情回顾



单位：元/吨
频率：每天
合约：左-螺纹 右-铁矿石
数据来源：博易、华期

如图左，螺纹钢价格在长假后基本上维持小区间震荡走势，震荡区间在 2500-2650 之间，其中价格更多的落在靠近区间下沿位置，两次小的反弹均略显乏力。盘面上来看，市场多方情绪明显不足，空头在节后经过短暂的减仓动作之后，由于楼市及经济数据不佳又再度大幅进仓，当前持仓量接近历史高位，肆意打压钢价。总体而言，过去一个月虽较为抗跌，当从盘面上看仍是一个空头的市场。

右图是铁矿石过去一个月的价格走势，长假过后连续反弹三天之后即背靠 20 日线流畅下行，至目前铁矿石价格再度破前期低点下行，在当前弱势的基本面及外盘持续弱势的情况之下，我们认为后期仍不乐观。

十月份螺纹涨 1.30%；铁矿石跌 3.45%。



单位：元/吨
频率：每天
合约：左-焦煤 右-焦炭
数据来源：博易、华期

如上图，相对而言焦炭在过去一个月比焦煤更抗跌一些，焦煤在 10 月 15 日开始流畅下跌，于十月末顺利跌破区间下沿。焦炭方面，十月份焦炭两次冲高，高点分别为 1112 和 1114 点，但两次冲高的隔天均收出中长阴线，多头气氛不断收到打击。盘面上看，尚不足以形成上攻的力量。

十月份焦煤跌 1.16%，煤炭涨 3.33%

第二部分：政策性因素

★ | 财政部、国家税务总局下发《关于实施煤炭资源税改革的通知》，明确今年12月1日起，在全国范围内实施煤炭资源税从价定率计征改革，同时清理相关收费基金。同时，日前财政部长楼继伟称，受到价格低廉的进口煤冲击，加剧了中国煤炭行业的经营困难，中国政府将对一些进口煤炭征收3%-6%的进口税。

★ | 财政部决定自2014年10月15日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。财政部网站11日发布的消息显示，自2014年12月1日起，煤炭资源税税率幅度为2%~10%，原油、天然气资源税税率由5%提至6%。

★ | 国家能源局在其网站上发布了《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》对煤炭行业总量调控、优化布局、项目审批、产能管理、深化改革等工作提出一系列共十条具体意见。其中，《意见》第四条强调要严格新增产能项目审批。国家发展改革委、国家安全监管总局、国家能源局、国家煤矿安监局联合发布了《煤炭生产技术与装备政策导向(2014年版)》，对提高我国煤炭行业准入标准，推动煤炭行业脱困具有重大的现实意义。

★ | 央行货币政策委员会三季度例会强调，继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。

★ | 国务院《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》，要求河北省到2017年底，压缩钢铁产能6000万吨以上。河北省随后制定《削减煤炭消费及压减钢铁产能任务分解方案》，提出到2015年底，压缩炼铁产能1447万吨、粗钢产能1586万吨，减少煤炭消费875万吨。

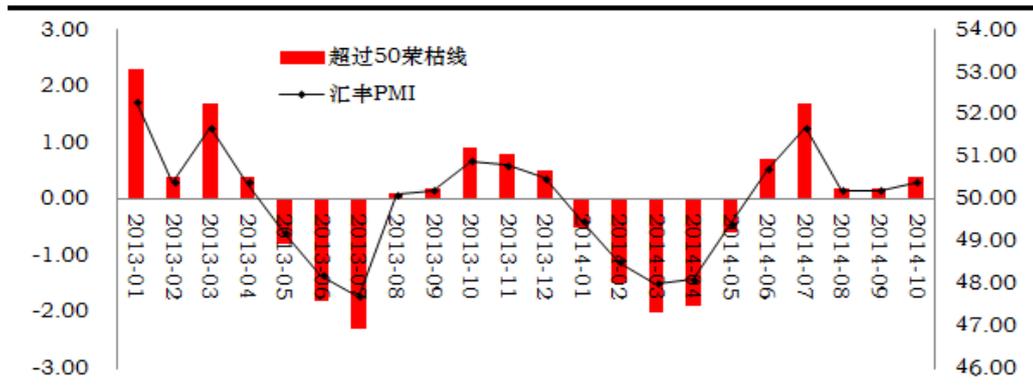
★ | 央行发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的家庭，再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。央行重申贷款最低首付款比例为30%，贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍。

★ | 记者日前从工业和信息化部获悉，为引导钢铁行业健康发展，工信部年内将做好钢铁产业政策的修订工作。修订后的产业政策将把结构调整明确为未来十年的发展主线，有助于龙头企业通过兼并重组做大做强。

★ | 据目前公开信息的不完全调查统计，目前除潍坊、宁波之外，在天津、绍兴、杭州、遂宁、眉山、铜陵、宣城、芜湖、长沙、南京、沈阳、武汉、常州、葫芦岛等超过20个城市都出台了购房补贴、契税补贴等救市措施。

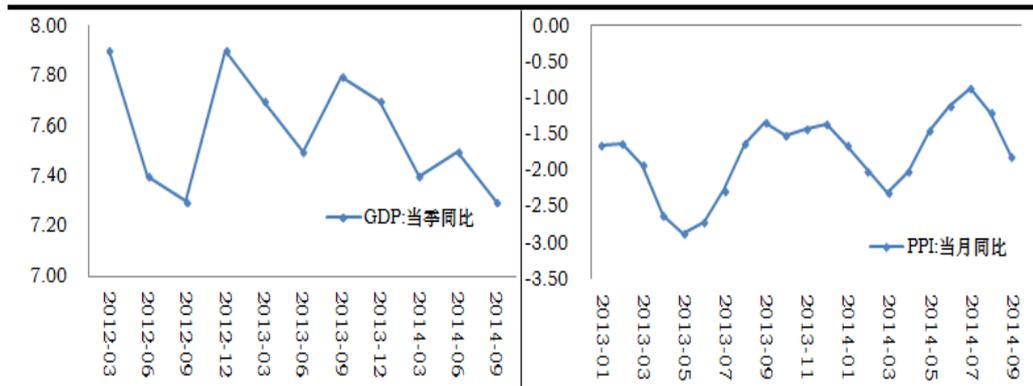
第三部分：影响因素分析

三.① 宏观经济分析



单位： %
频率：每 月
坐标：左-超 右-PMI
数据来源：博易、华期

如上图所示，十月汇丰 PMI 报 50.40，连续第四个月位于 50 荣枯线上方，预示当前经济仍然处于温和扩张的状态，但力度略显不足。四季度稳增长意图明显，近段时间以来，发改委密集批复各地基建项目，单十月份批复包括机场、铁路建设等基建项目将近 7000 亿元。此外，截止 9 月末，中国铁路建设总公司仍有将近 4000 亿元的铁路投资额度尚待投资，在全国稳增长的政策性环境利好的情况下，四季度经济整体或能保持扩张状态。

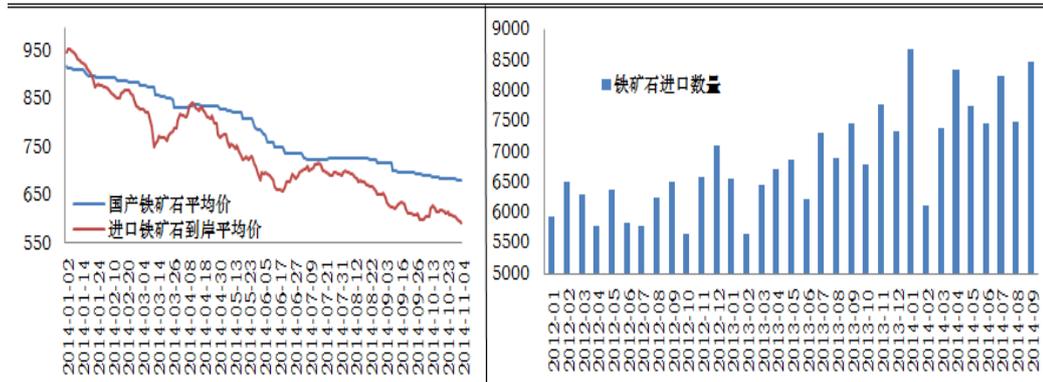


单位： %
频率：左-季 右- 月
数据来源：博易、华期

如上图左，总体上看进入今年以来，中国经济增速(GDP)维持回落的态势，经济增速回落及下行压力的增大打击煤焦钢产业链条需求，制约产业链的回暖。右图为生产者物价指数，受大宗商品价格长期以来不断的下行，该指数已经连续二十多个月维持负增长，值得注意的是负增长的增速正在缩减。

总体而言，当前中国经济仍面临着增速回落及下行压力增大的风险。年底企业回款压力增加，市场投资意愿下降，投资者且关注管理层稳增长力度及效果如何。

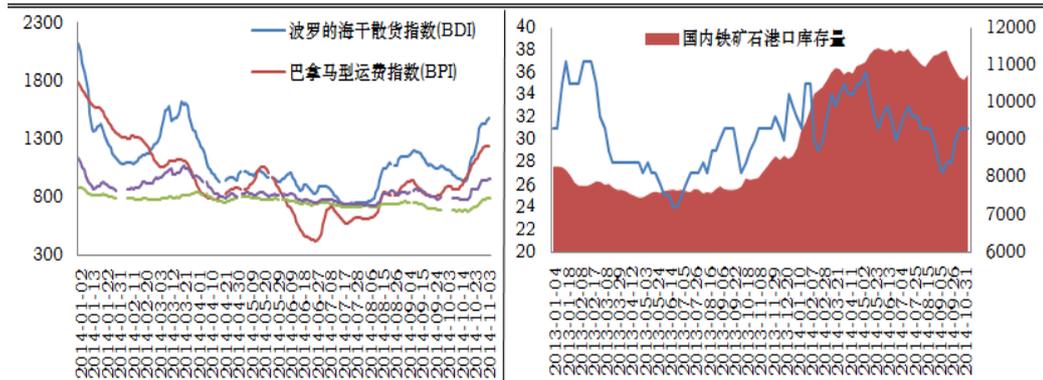
三.② 铁矿石影响因素分析



单位：左-元 右-万吨
 频率：左-日 右-月
 数据来源：博易、华期

如上左图所示，进口铁矿石价格长期以来低于国产铁矿石价格，由于对比具有价格优势，近些年来许多冶炼商更倾向于采用进口铁矿石进行加工生产。从右图上，自2013年以来铁矿石进口量逐渐增大，最近的一个月（9月）进口量达到8469万吨，大量进口铁矿石形成天量港口库存，亦对国内的铁矿石价格形成冲击，当前国内港口的铁矿石库存已经堆积成山，供应压力巨大。

同时，全世界的铁矿石近几年来供应过剩日趋严重，而且当前像力拓、必和必拓等世界性大矿企拥有成本优势，开采矿石仍有一定的利润可图，所以在全球供应严重过剩的情况之下，全球主要矿产商的生产量仍居高不下，预计未来比较长的一段时间内，铁矿石国内和全世界供过于求的局面不会改变。



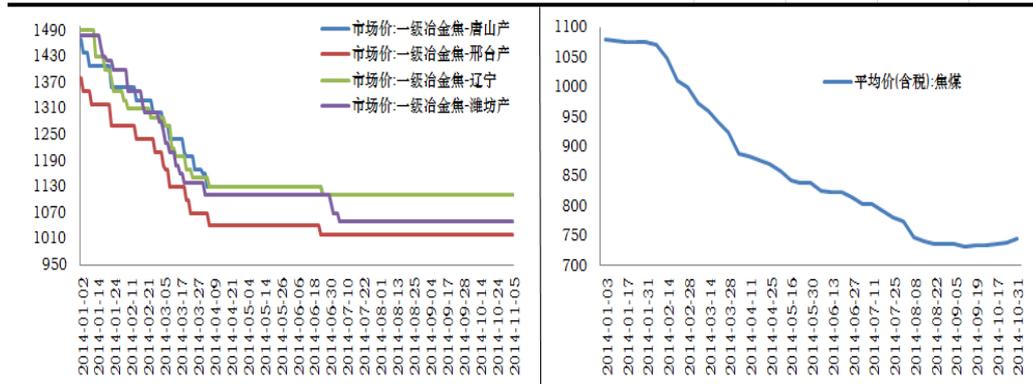
单位：左-点 右-万吨
 频率：左-日 右-周
 数据来源：博易、华期

如上右图所示，今年国内铁矿石港口库存一直维持在高位。截止2014年10月31日，国内铁矿石港口库存为1.074亿吨，较年内历史高点1.146亿吨减少0.072亿吨。去库存化进程并不明显，或者说几乎没有消耗掉任何库存。在此高库存和供应严重过剩的情况之下，铁矿石价格后期预计难有起色。

如上左图所示，为国际主要的运费指数，该指数走高则对货物价格有正的影响。从走势上看，有抬头之势。我们认为，这主要由于近期国际贸易量有所提升及年底因素影响所致，并不能看成是一个有力的支撑力量。

综合以上，我们认为，在未来一段时间内，铁矿石受其自身供求因素影响，将继续维持弱势。

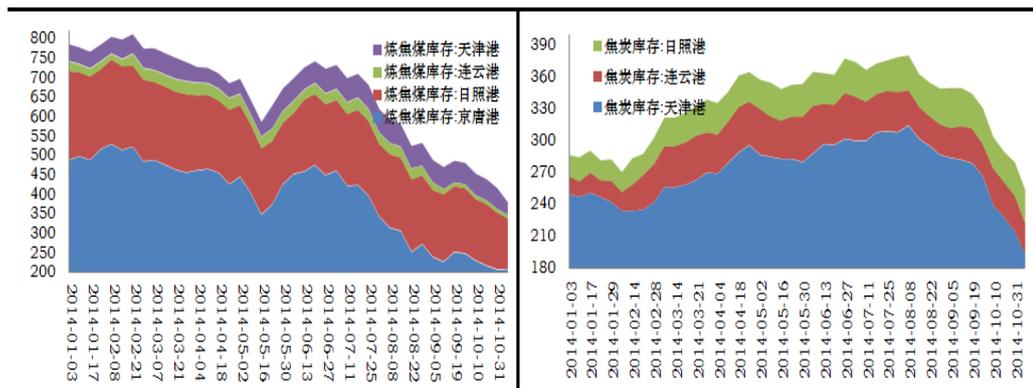
三.③ 煤焦影响因素分析



如上图所示，虽然焦煤盘面价格仍不断下挫，但十月以来随着冬季供暖提振需求及去库存化进程明显，现货价格出现了一定程度的企稳回升（上图右），但回升力度稍显乏力。

另一方面，焦炭现货价格报价相对稳定，自一季度快速下滑之后，二季度末出现一定程度的下行，而后第三季度维稳至今。

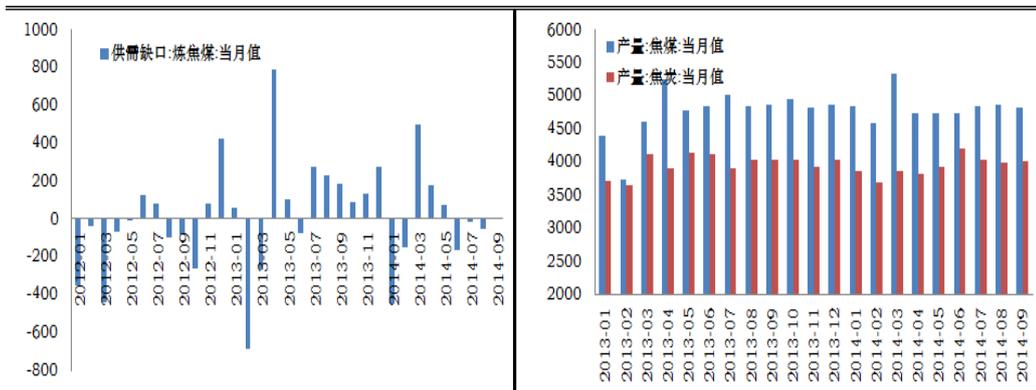
总体而言，焦煤焦炭的现货报价目前仍较为弱势。



如上图所示，焦煤焦炭库存自二季度以来去库存化非常快，截止 2014 年 10 月 31 日，四大港口焦煤库存合计 380.30 万吨，较年初 785 万端减少 51.55%，较年内高点 804 万吨减少 52.70%，目前去库存化进程效果已经相当显著，库存水平也处于一个相对较低的位置。

焦炭方面，二季度中期库存开始快速消化，截止 2014 年 10 月 31 日止，三大港口焦炭库存合计为 254.30 万吨，相较于年初的 287.00 万吨降 11.39%，降幅一般，但较年内高点 380 万吨，降幅也达到了 33.16%。我们的数据还显示当前国内独立焦化厂的库存已经降到一个非常低的位置，同时，开工率在年初以来基本维持在一个比较稳定的区间水平，其中产能大于 200 万吨的焦化企业进入 9 月份以后开工率有所下降。此外，下游大中型钢厂的焦炭平均库存可使用天数亦降到了一个比较低的位置，截止 2014 年 10 月 31 日，大中型钢材焦炭平均可用天数为 9 天。

值得注意的是，虽然焦煤和焦炭今年以来去库存化情况显著，但当前全社会所有煤种的社会库存仍在高位。中煤协的数据显示，全社会煤炭库存已经连续 34 个月在 3 亿吨以上。在全社会库存仍然高企的情况之下，焦煤焦炭能否独善其身尚待观察。

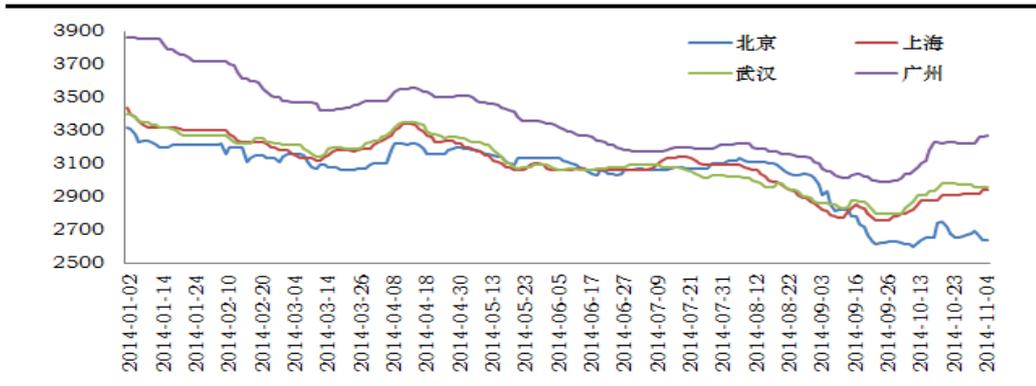


单位：万吨
 频率：月度
 数据来源：博易、华期

如上左图所示，焦煤供应过剩的局面主要用 2013 年度引起，该年度供应过剩量达到 1116.72 万吨，进入 2014 年之后随着落后产能淘汰任务的逐渐展开及冬季供暖带动需求端回暖等因素的影响，截止 2014 年三季度末，供需缺口为-86.72 万吨，亦即今年供给量比需求量要少 86.72 万吨。值得注意的是，当前焦煤焦炭的产量仍然居高不下，在冬季供暖季结束之后，若产量不能得到有效的减少，则库存回升是显而易见的事情，同时由于进口焦煤相较于国内有价格优势，在国内本身过剩的情况之下，进口焦煤又形成了一定的冲击。

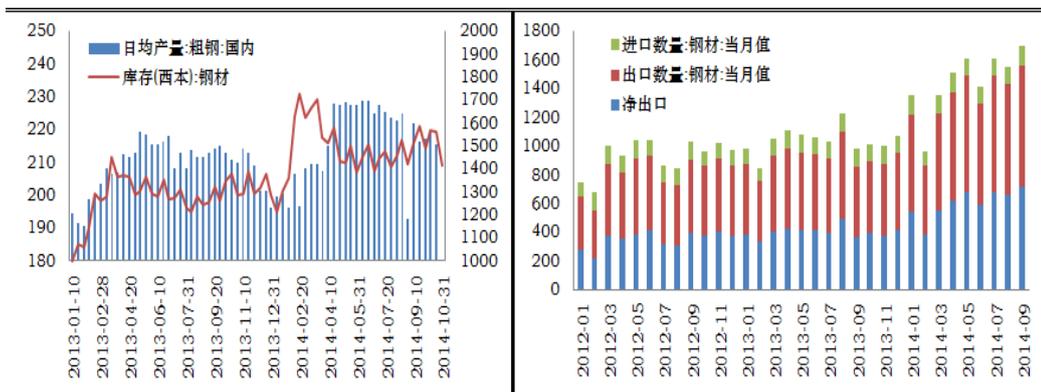
综合以上对焦煤焦炭的分析我们认为；2014 落后产能淘汰和冬季供暖的导致了焦煤焦炭库存在下半年的快速下滑，或在供暖季对煤焦价格形成一定的支撑力量，但需注意到当前全社会所有煤种的社会库存合计仍在相当高的位置，焦煤焦炭能否独善其身尚待观察，同时当前净进口量和产量并未出现大幅度的减少，社会用电量亦并未出现明显增长的情况之下，冬季供暖季技术后库存或再度回升，或再度成为压制煤焦价格的阿克琉斯之剑。

三.④ 螺纹钢影响因素分析

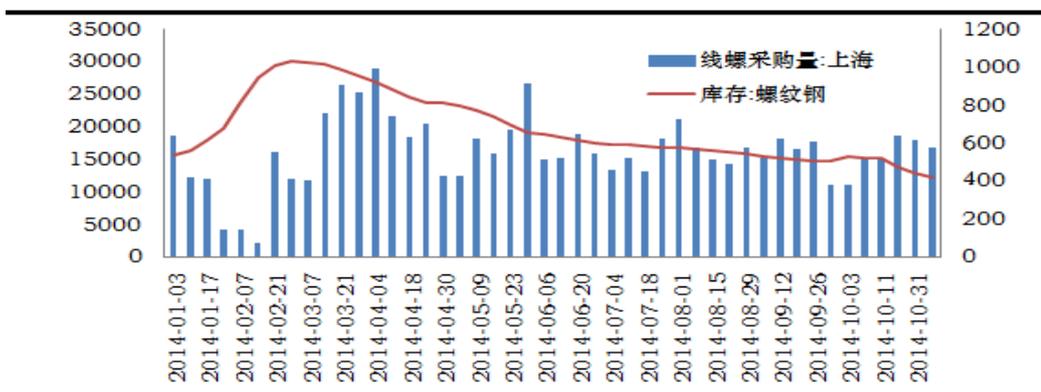


单位：元
 频率：月度
 数据来源：博易、华期

上图为 2014 年以来的螺纹钢现货价格走势，九月末达到年内低点，而后受到钢材出口数据创新高，基建项目大批推及，国家稳增长政策性利好等因素的影响有所回升。其中广州现货报价反弹力度最为强势，北京较弱，作为最重要的螺纹钢现货集散地的上海，现货报价一出现一定程度的反弹，但力度稍显弱势。



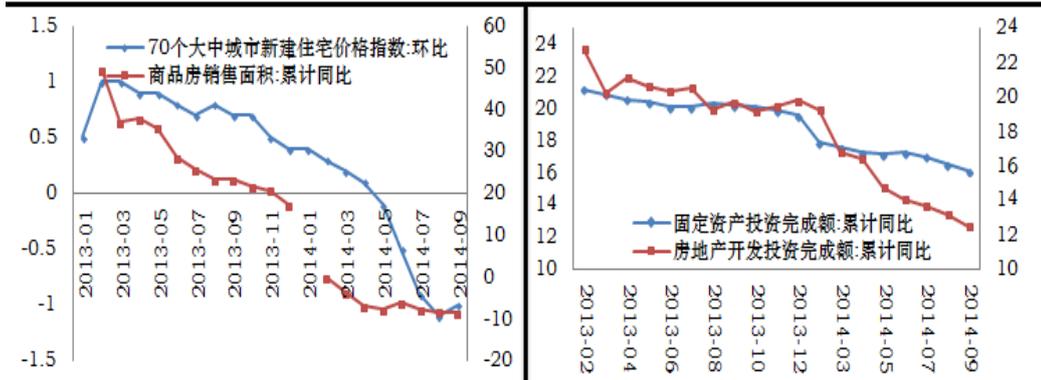
单位：万吨
频率：左-周 右-月
数据来源：博易、华期



单位：左-吨 右-万吨
坐标：左-采购 右-库存
数据来源：博易、华期

如上图所示，螺纹钢单品种及社会钢材库存均出现下降，但螺纹钢库存下降力度更大。截止2014年10月31日，全国螺纹钢库存总量为421.00万吨，西本新干线监查的社会钢材库存为1414.30万吨；虽然近期发改委批复的多项基建项目提供一定的消息面支撑，但到实际动工使用仍需一定的时间，今年以来去库存化的贡献主要来自出口不断创新高的影响，9月钢材净出口为715.17万吨，中钢协预计，2014年全国钢材出口量将高达8000万吨，出口数据的强劲在一定程度上弥补了国内钢材需求的不足。但需要注意的是，随着年底的临近，天气渐冷，钢材需求淡季正在来临，这些因素或将成为钢价未来走势的一个拖累。

产量方面，近两个月以来国内钢材产量出现缓慢减少的趋势，但当前仍在较高位置，产量能都继续有效减少将成为钢价能否在此处企稳，并出现像样反弹的一个重要的因素。



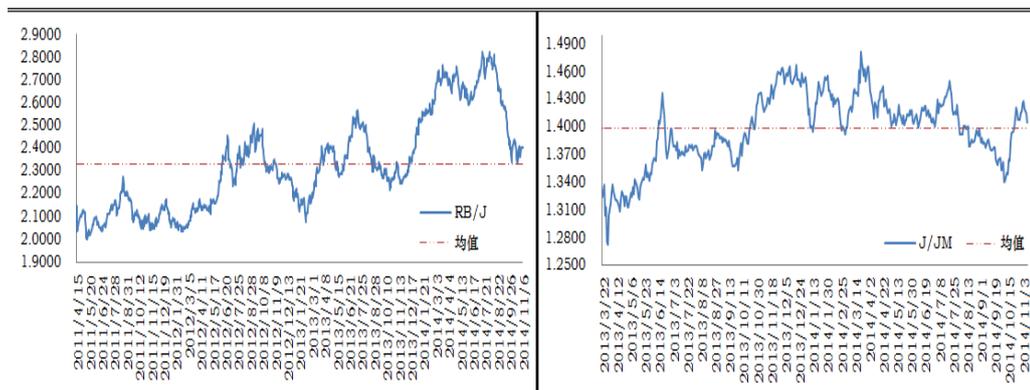
单位：%
坐标：左图左-房价环比
左图右-销售面积
右图左-固投
右图右-房投
数据来源：博易、华期

如上图所示，作为钢材最大的两个需求端，房地产行业 14 年以来表现愈差，其中全国 70 个大中城市新建住宅价格指数已经出现连续 6 个月以来的环比下降，同时成交情况表现更差，从 1 月份以来商品房销售面积累计同比下降正在扩大。楼市的低迷将直接影响了对钢材的需求，进而打击钢材价格。

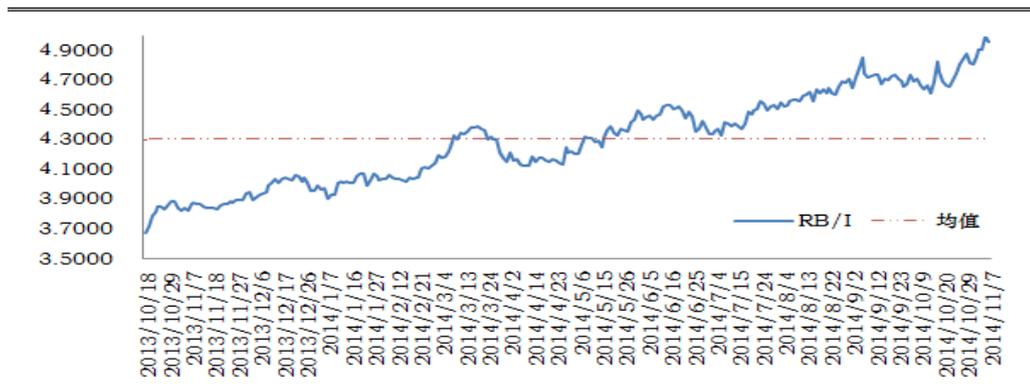
如上右图，固定资产投资和房地产开发投资同比增速亦正在加速回落。

综合以上对钢材（螺纹钢）的分析我们认为，出口及四季度稳增长在中短期内或能给钢材市场带来一定的支撑，产量能否持续下滑成疑，同时楼市迟迟不见回暖，冬季需求淡季即将来临，将对后期钢材价格形成压力。

三.⑤ 比价走势分析



图形：左-RB/J
右-J/JM
数据来源：博易、华期



图形：RB/I
数据来源：博易、华期

上图为各品种的比价走势图，由于产业链上中下游各品种存在着一定的成本利润关系，故从长期来看，相关品种之间的比价应该存在一个合理的比价区间（或均值水平），若比价离开该水平太远，则会吸引套利资金进场，压缩比价使其回归到一个正常的无套利区间水平。

上图中，螺纹/焦炭的比价接近与均值水平，意味着当前两者的定价相对关系合理；同样焦炭/焦煤比价亦接近于均值水平，也意味着两者之间的相对定价水平合理。而螺纹/铁矿石比价自铁矿石期货合约上市以来一直处于上升通道中，或存在一定的套利机会，但需注意的是，铁矿石上市不久，数据过少可能会引起误差，同时套利应结合基本面进行，当前的铁矿石及螺纹钢基本面或暂时还不支撑两者比价的回归。

第四部分：技术面分析

铁矿石：当前铁矿石技术形态仍然弱势，下降通道完整，从技术面上看，后期或弱势依旧。从技术指标上看，KDJ 短期内发出低于 20 数值的炒卖信号，投资者短期内应注意超跌反弹的可能性。MACD 指标则弱于 KDJ 指标，目前该指标仍然并排向下，于是多空力量不足，仍是空头主导的市场。

焦煤：焦煤突破区间下沿后均线系统再次发散向下，各技术指标偏空运行。焦炭目前仍在区间内运行，下方 1050 一线存在一定的支撑力量，但其下游焦煤的盘面弱势后期可能会拖累焦炭。均线系统上，焦炭均线系统亦有像空头排列发散的迹象，大形态上，当前焦煤焦炭均为空头形态。技术指标方面，当前煤焦两个品种的技术指标仍偏空运行。

螺纹钢：相较于前三者而言，螺纹钢较为抗跌，目前钢价纠缠于均线系统之中已经接近两个月，从当前 K 线图上看，下方 2500 整数关口存在一定的支撑力量。大形态上，螺纹钢亦偏空。各技术指标上，当前 MACD 指标表现得较为中性，KDJ 指标则出现一定的短期炒卖信号，短期内有或有修复性需求。

第五部分：总结与展望

综合上面对煤焦钢矿产业链条的分析，我们认为当前宏观经济压力仍在，GDP 增速不断回落显示经济环境仍有下行风险。产业链品种中，铁矿石由于其自身基本面情况最差，供给严重过剩、外盘价格更弱与国内价格的拖累及库存下不来等利空因素影响，后期将继续维持弱势，并成为产业链中最弱的一环。煤焦方面，受冬季供暖等因素影响，去库存化卓有成效，短期内或存在一定的支撑，但目前社会全部煤炭库存仍然在高位，且廉价进口煤不断冲击国内市场，煤焦这两个品种在中长期能否独善其身成疑，我们认为，中短期煤炭或表现出一定的抗跌甚至震荡略强的走势，但中长期来看，将重回弱势。螺纹钢方面，收到出口数据利好，四季度稳增长等因素的影响，目前是产业链里面走势最为抗跌的一个品种，同时我们认为，在当前四季度利好因素尚未消散的情况之下，预计加上年末出口数据的支撑，螺纹钢会是产业链里相对最好的一个品种。

操作上，铁矿石、逢高抛空，煤焦等待冬季供暖结束后逢高抛空。

当前更有利于套利者的操作，结合基本面，我们认为买螺纹钢，抛空下游铁矿石期货，煤焦期货的操作方式最为可靠。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。