

10 月焦炭有望筑底反弹

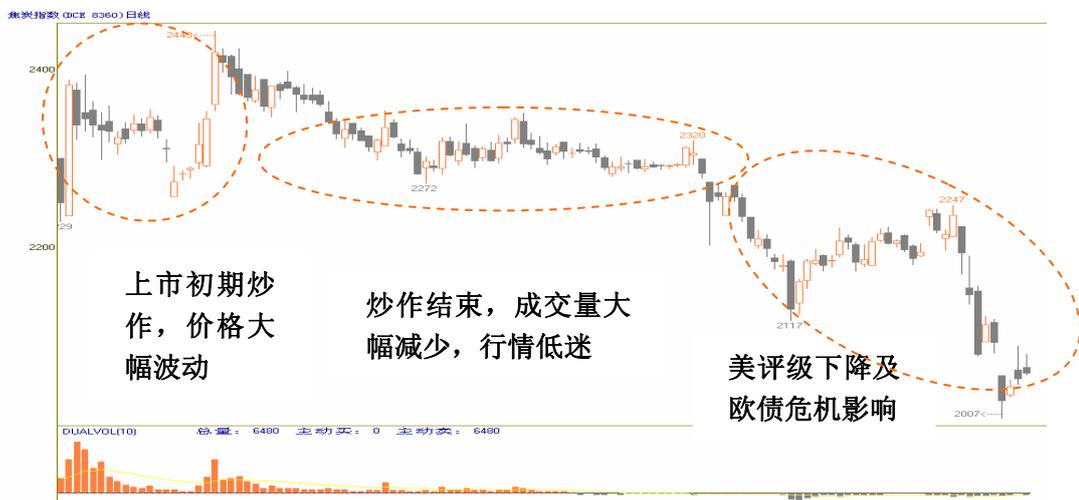
8 月以来，受宏观面利空影响，焦炭从 2400 元的高位一路下跌，最低下探至 2000 元整数关口附近，短短两个多月时间，价格下跌了 20% 左右。我们认为，10 月若无系统性风险爆发的情况下，焦炭有望迎来一波估值修复行情，但反弹高度不宜过度乐观。

一、焦炭上市以来金融属性显著增强

与其它期货品种一样，焦炭上市初期也被资金大幅炒作。短暂的炒作过后，资金大幅撤离，成交量也快速减少，这段时间虽然整个商品市场价格波动也相当剧烈，但焦炭由于金融属性的缺乏，期货主要是跟随现货而波动，价格在 2250-2400 区间窄幅震荡。

8 月初随着欧债危机的再次爆发与标普下调美国信用评级的双重影响，全球金融市场重挫。期货市场自 8 月 4 日起连续下挫，一些品种如塑料跌幅超过 20%。在如此大的利空影响下，焦炭金融属性得以发挥，焦炭期货价格于 8 月 8 日开始大幅下行，期货的下跌带动了现货市场上价格的下行，这是以前现货市场上所没有的现象，从侧面也说明了虽然其上市时间较短，但其已经具备较强的金融属性。这一点使得我们在未来分析焦炭的价格时，不仅要分析焦炭的基本面变化，还必须放眼全局，充分考虑到整个商品市场整体趋势对焦炭价格的影响。

图 1：焦炭上市以来指数价格走势



资料来源：文华财经、平安期货研究所

二、系统性风险释放处于尾声，大宗商品有望探底回升

就大宗商品市场而言，前期市场的恐慌已经远远超出了市场本身基本面的实际情况，在系统性风险面前，商品短期内的供需基本面是苍白无力的。而诱发本轮大宗商品价格大幅下跌的诱因便是美国评级的下调及欧洲债务危机的步步升级。

不过，进入 10 月份以后，大宗商品或将迎来反弹的机会。近期美国经济数据已经证明，美国经济现状远比想象中要强得多，9 月份美国汽车销售累计达到 1301 万，大大超过预期，较 8 月份环比上升，制造业指数接近预期最高值达到 51.6，而美国原油库存大幅走低，表明消费活跃，近期美国出台的一系列经济数据无一表明其经济体再次陷入衰退。英国方面，英国央行也宣布维持 0.5% 的基准利率不变，并将启动新一轮量化宽松，将资产购买规模增加 1150 亿美元，总额增至 2750 亿英镑，以在四个月内完成购买政府债券。欧洲央行行长特里谢称，欧洲央行将于 11 月重启规模约 400 亿欧元的银行债券购买计划。同时，欧洲央行还将向欧元区银行提供两次无限额的长期再融资操作。因而整体看来，前期市场担忧的美国经济的衰退与欧洲债务危机问题并没有想象中那么可怕，在众多措施的出台下情况在向好的方面转化。

从国内的情况来看，当前调控政策依然处于政策观察期。因为 10 月份即将公布的 9 月份宏观经济数据，在众多的机构预测当中，不会再度回升，继续具有一定的下降趋势，但依旧维持在相对高位运行还是在所难免。而从国家统计局表示，全年的 CPI 应该会控制在 5% 左右的言论来看，接下来的 CPI 持续回落的概率还是相对较大。这也从一个侧面表现出国家虽然不会放松现有的调控，但是后市至少应该不会继续增加紧缩机制。因而，综合考虑未来一段时间内国内外的宏观经济形势，我们认为，在前期系统性风险集中释放之后，多头安全边际提高，大宗商品价格在后期企稳反弹的概率较大。

三、焦煤价格有望坚挺，焦炭成本支撑增强

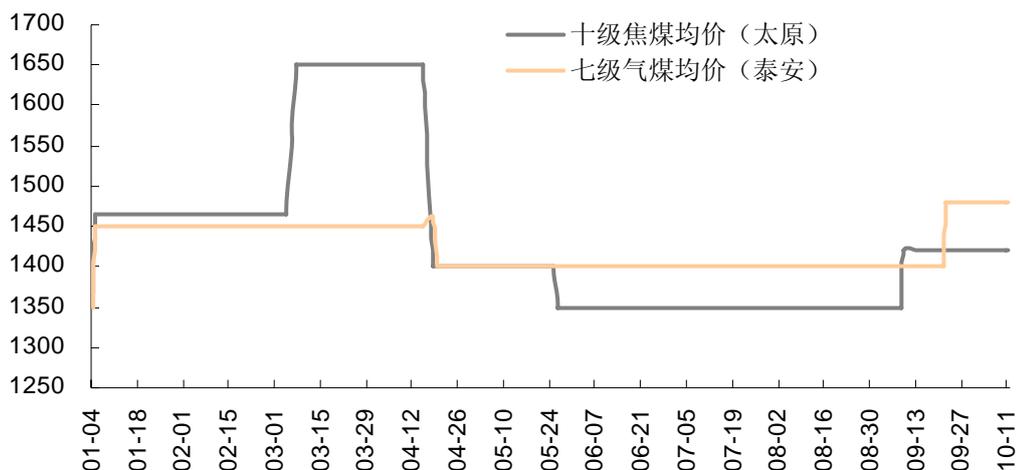
焦煤价格占到了焦炭成本的 90%，随着冬季的到来与运力的紧张，未来一段时间内焦煤价格有望坚挺，这将使得焦炭的成本方面具备较强的支撑。

图 2: 秦皇岛煤炭库存量



资料来源:wind、平安期货研究所

图 3:2011 年来焦煤与气煤价格走势



资料来源:wind、平安期货研究所

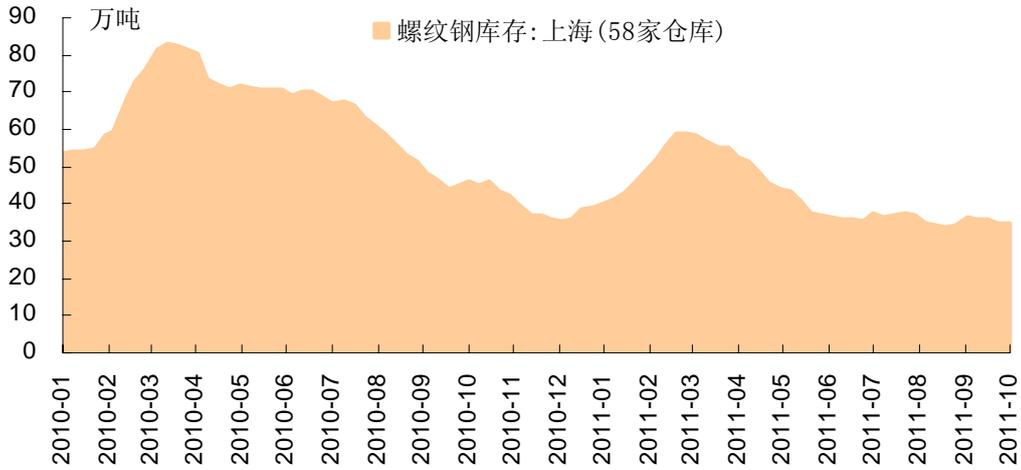
一方面，冬储提高了市场对炼焦煤的需求，加大焦煤供需缺口。基于每年冬天煤炭运输紧张的老问题，每年冬季之前，焦炭企业和大型钢厂就纷纷开始储存焦煤，额外增加了对焦煤的需求，加剧了焦煤供应的紧张。另一方面，运力紧张也将造成炼焦煤供应的不足。煤炭供应的集中和需求分散，对每年冬季北煤南运铁路运输造成较大压力。9月份大秦铁路检修加大了运力的紧张程度，使得动力煤市场的供给量已不再由煤炭产量决定，而由煤炭运输能力决定，这在降低了煤炭供给的同时，也提高了煤炭价格。动力煤价格上涨一方面带动炼焦煤价格上涨，另一方面动力煤运输紧张将在一定程度上挤占炼焦煤的运输，从而造成炼焦煤供应紧张。

四、需求不振抑制钢价，焦炭反弹空间受限

钢材作为焦炭的下游，直接影响对焦炭的需求。受流动性紧张、房地产限购加码、铁路建设项目放缓以及保障房炒作预期减弱等影响，今年钢材市场恐难现“金九银十”旺季现象。截至9月16日，全社会螺纹钢库存连续四周上涨，周环比涨幅达2.38%。钢材市场的低迷现状加剧了库存持续攀升，而供应端却未出现削减迹象。数据显示9月上旬国内粗钢日产量达到196.4万吨，环比增3.1%。

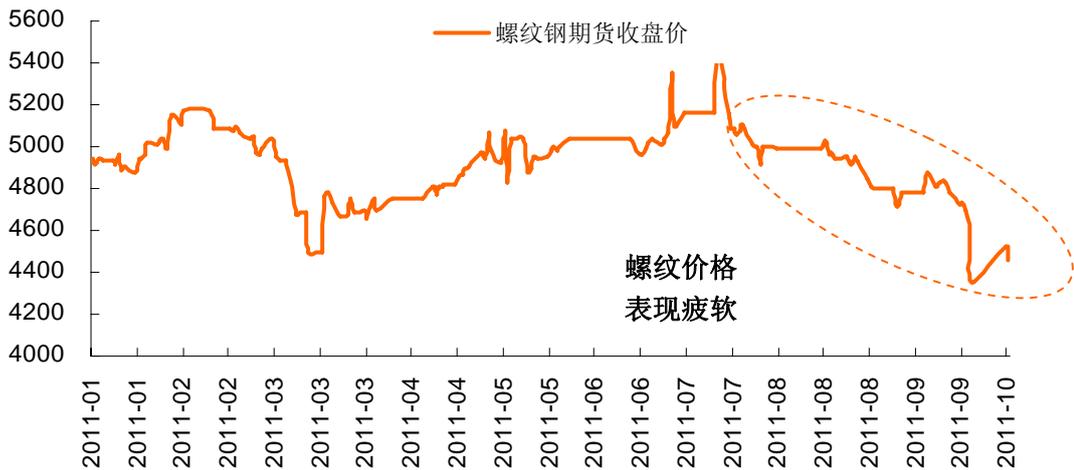
目前国内钢价继续处于下跌状态，商家竞价杀跌景象重现。沙钢在21日正式下调了9月下旬钢价，其中建筑钢材价格遭到大幅下调。而焦炭的需求方主要是钢厂，在铁矿石价格高企的背景下，其很难与焦化厂达成提价协议；即使上涨，空间也非常有限。在今年旺季反常的背景下，低迷的钢材市场将压制着后期焦炭的反弹空间。

图 4:上海螺纹钢库存情况



资料来源:wind、平安期货研究所

图 5:螺纹钢价格表现疲软



资料来源:wind、平安期货研究所

五、策略：分批建立多单，耐心迎接估值修复行情

综上所述，我们认为焦炭上市半年以来，已经具备较强的金融属性，因而后期价格变化在很大程度上会受到宏观面的影响。鉴于自 8 月以来的欧债危机在十月能得到阶段性的缓解、国内政策再无继续紧缩可能、炼焦煤价格对焦炭的价格支撑有望增强这几点，我们认为焦炭在 10 月份有望迎来一轮估值修复行情。但由于焦炭基本面供应过剩、下游钢材需求不佳的影响，其反弹高度不宜高度乐观。因而在操作方面，建议在 2000-2100 区间分批建立多单，而待反弹至 2200-2300 区间可逐步减仓。