**【煤炭能源板块】**

**焦煤：震荡整理**

本周焦煤价格出现一波震荡持稳。周五渤海商品交易所焦煤出现价格回落收于587元，交易量与订货量稳定。

尽管自2013年年底以来，焦煤行业一直处于去库存化过程中，但这并没有令焦煤期货在2014年出现大幅反弹行情。数据显示，北方四港焦煤库存于2013年12月20日创下842万吨的历史最高纪录，在高库存的打压下，自2013年年底至2014年年初，焦煤期货出现大跌行情。随即焦煤市场开始了主动去库存化，2014年年底北方四港焦煤库存只有330万吨左右水平。但是焦煤期货却依然以振荡下行为主，其主要原因是焦煤企业在煤焦钢产业链中话语权较弱，下游市场去库存较为缓慢，煤企失去了提价的“土壤”。

近期，随着气温逐渐下降，北方钢厂进入检修期，高炉开工率也在下滑，钢厂对原材料需求出现季节性回落，这对上游焦煤和焦炭市场都带来一定打压。数据显示，唐山高炉开工率由前期的96.10%下调至88.93%，且钢厂和焦化企业焦煤库存充足，这意味着下游备货积极性难以提高。受此影响，焦煤主产区山西焦煤价格延续跌势，忻州、孝义等地方煤矿部分煤种价格下调10—30元/吨；柳林个别洗煤厂下调主焦出厂价格，其中A9.5S0.65G80报价730元/吨，A10S1.3G80报价600元/吨，均下调20元/吨。

未来钢材的需求依然取决于我国房地产市场的发展，但种种迹象表明我国房地产行业高速增长期已过，未来低增长或成常态化。数据显示，我国房地产开发投资完成额同比已由2011年的38%左右水平降至10.50%，鉴于我国逐步调低GDP增速以及经济增长对房地产行业的依赖程度，预计我国房地产开发投资完成额增速将会低于10%，而这一情况在最近15年内只有2008年金融危机时才短暂出现过。除此之外，2014年我国房屋新开工面积一直处于负增长格局中。因此，未来钢材需求难以快速增长，这将直接压制上游焦煤等原材料的需求。

大商所1505合约价格与渤商所焦煤现价有一定价差，投资者可寻找跨市套利机会。个人投资者顺势而为，及时止盈止损。

**焦炭：横盘震荡**

本周焦煤价格相对上周横盘整理。周五渤海商品交易所焦炭小幅上涨收于1010元，交易量与订货量稳定。

去年下半年，北方三港(天津、日照、连云港焦炭库存累计下降了48%，目前仍维持在低水平运行。同时，焦化厂库存也出现较大幅度回落，累计降幅约57%。但我们认为，中上游库存下滑并不足以成为价格企稳的先决条件，有四点理由：一是库存下滑纯属周期性效应发挥作用。2012、2013年下半年，焦炭库存同样出现较大下滑，累计幅度分别为40%和73%。二是库存是为了维持生产的连续性和稳定性而出现的，在经营过程中扮演着避免生产与销售脱节的缓冲作用，其本质是随需求变化而变化的，并无衡量库存高低的绝对标准。三是在价格下跌过程中，生产企业库存管理也变得更为精细，以降低风险，适应新的供需形势。四是港口库存下滑主要源自出口回升，国内需求并无好转。

下游钢厂焦炭折算库存可分为两部分，一是下游钢厂原料(焦炭)库存，二是钢厂产成品折算库存。在焦炭价格下跌的过程中，钢厂按需采购导致焦炭库存可用周期较短，这是情理之中的事情。根据我的钢铁数据，去年下半年钢厂焦炭库存量持续偏低，说明并未出现集中性补库存行为。但从产成品折算库存看，焦炭市场去库存并不顺利。数据显示，去年钢铁企业自身产成品库存出现了较大幅度的回升，截至去年年底，重点钢铁企业库存攀升至1364万吨，维持在最近5年的高位水平。这说明部分焦炭转化成钢厂的产成品折算库存。

沿着产业链推导，去年以库存形式提供的焦炭供给在转化为钢材产品的同时，还有一部分最终以终端市场的高库存形式存在。以房地产市场为例，去年整体市场销售不佳，行业库存持续上升，全年商品房待销售面积同比增长30%以上，绝对量创历史新高。根据这部分终端产品折算出焦炭库存当量，可以推测出，中上游市场焦炭库存在不断向终端行业转移。从这个角度看，由于去年下游终端(房地产等)库存高企，这些环节去库存进展滞后于中上游市场，将会对新年度的焦炭需求产生负面影响。

大商所1505合约价格与渤商所焦煤现价有11元左右的价差，投资者可寻找跨市套利机会。个人投资者顺势而为，及时止盈止损。

**免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。**