论坛交流环节一，实录内容：

【主持人-张英军】：尊敬的各位领导、各位嘉宾，大家下午好！按照会议安排，我来主持下一节的专题论坛，题目是黑色系产品的风险管理及创新服务。上午各位领导、各位专家已经就宏观形势和产业发展现状做了论述和说明，对煤焦市场的走势进行了分析，下面我们聚焦黑色系品种，对它的市场运行逻辑以及焦煤新标对市场的影响，还有我们对下一步煤焦市场未来的投资机会，这几个话题进行讨论。

 下面我向大家隆重介绍一下莅临本次圆桌论坛的嘉宾，他们是：

 浙江物产金属集团有限公司屈佳敏；

 杭州热联集团原料事业部总经理助理丁国平；

 宁波浮沉实业有限公司总经理杜梦华；

 陕西东岭集团内贸总经理焦化公司高级顾问陈浩；

 山西亚鑫能源集团有限公司期货部部长刘雅君。

 五位嘉宾在这里我再简单介绍一下，浙江物产金属集团有限公司屈佳敏，他是从事钢材、黑色焦炭焦煤内外十多年，包括期货交易。杭州热联丁国平丁总，他擅长于对基差和相关的相对价格进行分析，同时也是一个实战的交易员。杭州浮沉实业有限公司杜梦华杜总，专注于黑色系各产品之间的对冲交易，特别是焦煤焦炭的期限贸易。陕西东岭集团内贸总经理焦化公司陈浩总，他有20多年黑色的贸易和期现交易经验。山西亚鑫能源集团有限公司期货部部长刘雅君，他也是有20多年期现货交易经验，让我们再次欢迎他们。

 下面我第一个问题请浙江物产金属集团公司的屈佳敏先生为我们做一下主题发言，这一次论坛围绕着三个话题，请各位嘉宾先每个人5-10分钟的发言时间，自己对这个行业和市场的了解，和大家分享一下自己的观点，首先请屈总给我们分享一下。

【屈佳敏】：谢谢张总，首先感谢钢之家、大商所的邀请，我也是第一次参加中国煤焦产业大会。我今天发言的主题其实比较简单，我就想讲讲近三年来中国焦炭市场的运行逻辑，我稍微准备了一点材料。2019年已经过去的八个月，整个焦炭盘面的运行包括整个焦炭现货的运行，非常有别于2017年和2018年，这个主要原因也是基于整体焦炭的供需平衡，因为2017年和2018年是属于供给侧改革非常强化的两年，在每年都会有焦炭的一波或者几波比较大的行情，像2017年和2018年的焦炭在8月份达到了当年的最高点，但是在今年已经过去的8月份行情里面，应该说2019年整个价格体系走的非常平稳，不管是波动率也好，不管是整个振荡的幅度也好，都是相对来说平稳的。

 基于这点，主要分析原因是供需趋向平衡，趋向平衡的原因是整个供给侧改革在环保上面的力度远不及2017年和2018年这两年，因为今年整个行情还剩下大概四五个月的时间，而且又面临着后面对整个政策面的看法，我简单把今年整个政策导向做一个预期，这个预期只代表我个人的态度。

 今年整个交易逻辑上来说，今年年初的时候，基本上一季度结束以后，整个市场交易逻辑开始归入为供给侧弱化，供给侧环保对产业的影响弱化去交易的这种逻辑，不管是焦炭还是螺纹钢，后来到了6月份，唐山突然出现了预想不到的一刀切环保执行力度，很快的整个盘面交易又切换成了2017年、2018年的风格，过了6月以后，进入7月和8月这两个月，本身对焦炭市场来说当时交易逻辑一直在预想焦炉4米3的去化问题，还有环保力度问题，但是从过去的这段时间来看，山西整个4.3米的焦炉，按照产业圈的说法是判了一个缓刑，并没有像之前那样按照时间表到2020年实现一刀切。

 进入9月份以后，我个人预计它整个的力度是全年最大的，因为这次70年大庆，在这种事情上我认为国家在目前的情况下并不会完全放弃供给侧的政策预期。所以说等到后面，9月份以后的交易，我希望大家还是能够多看看它新的逻辑，在这种逻辑下面寻找好的交易机会，谢谢大家！

【主持人-张英军】：谢谢屈总的分享，下面请杭州热联集团原料事业部总经理助理丁国平丁总给大家分享你的观点。

【丁国平】：感谢大商所、感谢钢之家给我这个机会让我能在这里分享。我不讲行情，我重点讲一下我们公司，包括我个人在这些年做的很多业务，以及在这个过程当中我自己的一些感受。

 我始终认为谈行情都是短期的，但是从企业经营和这些从业者来说，方法论和体系可能是更有价值的，所以我简要的跟大家分享一下我的一些感受，总共有六点。

 第一，作为市场从业者来说，我们更多的是看价格。

 1、做现货的同事关注的是现货的价格，做期货的同仁关注的是期货的价格，我认为如果是一个成熟的资深从业者，看待价格一定是一体化的。怎么讲？从现货的角度，它有区域、有品种，焦炭这两年最大的一个特征是整个焦化厂出厂的价格体系和港口的价格体系实际上是分离的，经常会发生这种情况，出口很紧张，但港口又很宽裕，这是区域的问题。

 2、品种，我们更多关注的可能是损益，有些阶段特别紧张，低硫就特别紧张，这是品种的逻辑。

 3、期货、现货的逻辑，从衍生品的角度，不但有期货，还有期权，当然还有单边的判断，我们看待价格一定要以一体的视角，不能仅仅说我的工厂是什么价格，我就认为我紧张价格就要涨，或者说我的库存大就要跌，整个市场来说价格是一体的价格。这是我的第一个感受。

 第二，看某一个商品的角度，我们的视角一定要产业链化，为什么？比如说屈总做煤焦，如果他仅仅看煤焦，有时候往往是井底之蛙，或者我们瞎子摸象摸了一部分。我们要看整个产业链，目前整个产业链上下游是怎样的格局，怎么样的利润排列，怎么样的库存波动，所以我们的视角一定是产业链的视角，我想这是我们作为产业链的同志能够做的。

 如果再提升一层，宏观、中观我们也要了解一些，目前国家政策怎么样，货币政策怎么样等等，但是每个人的能力毕竟是有限的，我们讲尽量。但是从我们交易或者直接工作的角度，我们一定要专注，我们看的大，但是一定要做的精、做的专注，你是做煤焦的就专注于做煤焦，不要老想着去做其他东西，市场总是有限的，你去做不擅长或者根本不会做的东西，从概率学上来讲你输的概率肯定比赢的概率要大，所以从我的角度来说，视角上产业链要宏观，但是实际工作要落地、要细化。

 第三，热联公司的定位是研究驱动型的公司，所以我们认为研究非常重要，什么样的研究我认为可以作为我们的目标？我认为一定是要超越行业平均效率或者行业平均水平的研究，我认为核心是两点：

 1、你要有一个完整的逻辑体系。你首先要有一个体系，最简单的供应链、需求、库存、利润排列、价差等等，你要有体系。

 2、你要有一个自己的信息渠道。你既要有公开市场拿到的体系，同时你要有自己的信息渠道，去验证是不是客观上是这样的。

 具备了这两条，我认为这个公司的研究体系相对来说至少是成熟的，如果你更精细化，就能够做到超越行业的平均水平，这样的话你这个企业经营或者你的判断，不管是对单边的判断还是对相对价值的判断，你的胜算会更高。

 第四，从交易的角度有四点：

 1、从客观的角度，研究驱动比研究安全更重要。所以我们对行业驱动的理解和判断我认为是在我们交易当中的权重越来越大。

 2、我们会根据整个风险收益比的角度来放杠杆，不管是单边头寸还是基差的相对价格头寸。

 3、从内部管理和对人的培养角度，一定是要严格执行按策略管理和风控。这个实际上很重要，我们很多公司和很多朋友说保值，每一单都要保值，做着做着我把期货一端平了，后来挣钱了，实际上他是单边挣钱，我们内部是有严格要求的，你做任何一笔头寸，不管现货、期货，事先一定要想明白我赚的是什么钱，我的逻辑是什么样的，事后业务结束以后，到底有没有挣钱，中间逻辑有没有哪些地方有盲点我没有想到，你是可回溯的、可总结的。对你团队的人的培养是非常有用的，因为每一笔业务过程都会去做总结，哪些跟我预想的一样，哪些不一样，不管从业务管理和人的角度都是非常好的。对风控也是非常好的，该止损就止损，该平就平。所以我认为这一点是非常重要的，按策略和风控。

 4、理论上来说所有业务的场景越丰富，整个企业的经营会越稳健，所谓场景是什么呢？既有基差的场景，又有单边的场景，基差又有期限，又有品种，又有跨市场，品种越丰富，公司经营会越稳健，因为东边不亮西边亮，所以我认为一个大的企业一定要产品足够丰富，如果你都属于单边，这个产品一定不挣钱，因为不可控。

 第五，我们做任何事情一定要在自己的能力边界内做，不要逾越自己的能力边界太多，有些钱不是我们挣的我们不挣，有些钱该我们挣的我们尽量挣到，这句话很重要。

 第六，我讲一下我们集团和公司内部经常在讲的，我们这么一个贸易企业，我们应该依赖哪几种路径去发展，我们内部有一个形象的三个比喻：一是砍柴；二是打猎；三是开山修路。这个怎么讲呢？当我们能力有限的时候，我们做一些能力有限之内的事情，能力有限我就上山去砍柴，这个大家都会，至少能够保证家里养活，我们有钱可以做一些资金类的业务，有基差的时候我们做一些基差类的业务，有代理我们做一些代理的业务，我们有贸易流背靠背的金融做一些背靠背的金融，能够给我们带来现金流的我们就去做，砍柴业务相对简单，也没有什么大的风险。我们在砍柴的时候发现有动物来了，我们就打猎，这个打猎怎么讲？就是类似于风险相对偏高的投机性业务、单边业务，我们把八分精力用在砍柴上，两分精力用在打猎上。

 最后一个层次是柴也砍了，猎也打了，我们叫开山修路，我们把这个山头进行农家乐，做水果养殖，营造我们的场景，创造我们的模式，这是最高层次。我讲的这个比较土，当然有可能比较形象，我希望我们企业或者团队的经营是往这个方向走，这样可能更稳妥、更稳健。

 谢谢大家，我就谈一下我的感受。

【主持人-张英军】：随着中国期货市场的发展，上了越来越多的商品品种，各个行业、各个产业对于期货市场的运用越来越丰富，在国内出现了一大批做期现业务或者现期业务，他们有很丰富的经验，我想对于煤焦产业的这些企业贸易公司来讲，刚才丁总给我们分享的是他们吃饭的看家本领，他们这种思维、这种逻辑，他们对于市场的看法，可能已经不仅仅对于价格的涨跌，而是用更宽、更全的一个视角做整个产业链的事情。我也希望他们的经验能够对各位煤焦企业起到一定的借鉴作用，在将来的产业发展中能够为企业提供一个恒定发展的机会。

 下面请宁波浮沉实业有限公司总经理杜梦华跟我们分享一下他的观点，谢谢。

【杜梦华】：谢谢主持人，也非常感谢主办方的邀请，今天来到会场跟大家做焦煤焦炭投资的分享。今天虽然是煤焦的大会，但是像丁总说的，我们在看煤焦的时候，因为煤焦是黑色系其中的组成部分，特别是这两年，2017年、2018年、2019年黑色系的主要逻辑、矛盾点还是在钢材端，所以我们在看行情的时候，先要看看钢材的基本情况。

 今年上半年钢材基本上处于高供给、高需求、低库存的状态，但随着行情的发展，进入淡季之后，因为淡季的因素或者可能有实际需求影响的因素，最近的钢材需求可能表现不是特别好，所以体现在供需两端的剪刀差，库存端积累了比较大的库存，因为供给是比较高的，短期黑色系行情偏弱一点。

 钢材产量还是在高位运行，所以说对于焦煤焦炭的需求还是在高位，虽然说盘面价格有一部分下跌，但是我觉得还是主要受到钢材价格下跌的影响，因为我们一般分析价格的时候都是用供需比去分析。所以在我们看来国内对于煤焦的需求还是相对来说比较旺盛的。

 我们再看一下供给端，像屈总讲的，今年像环保、供给侧改革不像2016年、2017年、2018年那么强烈，所以说我们单纯的来看国内的煤焦供需我觉得是很稳定的，但是今年的问题在我看来，我是做进口焦煤的，今年很多问题都是出在国际市场。港口焦炭的库存今年一直比较高，有些人可能说有期现的原因，但是在我来看，我认为是今年焦炭出口很差，无论是同比还是环比，好像是越来越差的状态。

 中午吃饭的时候还碰到几个国际上的大贸易商，他们跟我讲，因为我是做进口焦煤的，他说今年下半年进口焦煤不太好做，要不要我们来做进口焦炭，这个说法基本上完美解答了为什么我们今年的焦炭出口会那么差的原因。不但是焦炭，焦煤这个环节来讲，一般我们做的比较多的是俄罗斯的焦煤。再看看日韩，日韩的进口比中国要好一些，在这个情况下这个货既然能报到我这边，我觉得还是一个很奇怪的情况，所以我去了解了一下，他说东欧这边还是有钢厂的停产，因为效益不好，我结合钢厂的情况，前段时间国内相对沿海经营比较好的钢厂利润率也仅仅是在200块钱左右，国内因为环保成本、用工成本包括燃料上的优势，这种情况下中国钢厂利润率不高，国外钢厂还是面临着关停和长时间限产的情况。

 从这个角度来看，从侧面也说明了其实今年因为中国钢铁产量持续在高位，也挤占了一部分国际市场，而且国际市场的需求，包括欧洲市场、印度市场，对钢厂来说也是相对比较差的。

 虽然说反映在表面，今年焦炭出口不好，包括焦煤也是，上半年的山东、山西省非常好，但是河北省很差，因为很大一部分蒙古煤的增量包括海运煤、澳煤的增量都体现在唐山市场、河北市场，到了最近这几个月，大量的货往山东游，占据了沿海的市场，山东的兖矿库存也是起的非常快。我们看看山西，山西现在整体的焦煤很好，所以说无论是焦炭还是焦煤，今天狼来了都是从国际上来，这个对于我们实际上做研究、交易，像刚才丁总说的，你要看广一点，我是做焦煤进口的，但是我在做期货、投资可能也要辛苦的把钢铁看一看，同时你在精度上面，虽然你是做进口煤的，但是你要看澳煤怎么样，俄罗斯的焦煤怎么样，这样你才能在相对来说比较残酷的期货市场赢得一席之地，谢谢。

【主持人-张英军】：杜总有非常丰富的经验，刚才分析了从库存到需求，还有进出口，以及各个不同区域对于煤焦价格的不同理解，分享了他的观点，相信他的观点能够给煤焦企业和期货市场的投资者带来非常有益的参考，再次谢谢杜总。

 下面请陕西东岭集团内贸总公司内化公司的高级顾问陈浩总跟我们分享他的观点。

【陈浩】：大家好！刚才杜总讲到焦煤，我简单说一说焦炭，焦炭我不太乐观，主要是因为现在供给和库存的情况，港口库存485万吨，这还是没有计算京唐港和其他港口的库存，如果计算下来，这么大库存的情况下，在遇到现在需求非常不好，为什么说需求不好？因为进入9月以后，我看到一个文件说28个城市还是26城市需要限产，尤其是北京所有工地进入停工期，这个时候需求会有大幅减少的过程，在这种情况下河北这一块也一样会进行限产，也就是钢厂进行限产，钢厂进行限产山西会限多少，陕西、内蒙会限多少，就以往来说，陕西一定会比河北、北方地区限产要松一些，焦炭供给量明显看到偏空，供给量也会更大一些。

 看到焦化厂的订单，7月初的时候焦化厂的订单维持在7天，订单量的下降必定会造成库存的增加，慢慢最后剩下两三天的库存用完，库存就累积，库存累积到焦化厂里面，焦化厂想要降库存，只能通过降价的方式，当前所有的压力都在贸易商身上，都在期现公司的身上，因为他们做期现套，买了大量的焦炭，因为贸易商抄底买了大量的焦炭，造成了库存量很高，这么高的库存量，当价格再次下跌的时候，贸易商绝对不会出手，这两天港口价格在1920元，1930元都有人卖，因为贸易商本身自己的库存就很大，在这种情况下只能等着价格继续下跌，跌到什么时候？跌到贸易商的库存开始减少，跌到期现公司的库存开始减少，只有这种情况下贸易商才会再次出手，当前贸易商这么大的库存量，慢慢压力会转化为焦化厂，价格会下跌，但我不是看空整个四季度，我只是看空现在。

 对于后半部分，四季度11月份，我仍然觉得会有一个利好的机会，因为10月份以后天气凉快了，国庆期间的限产，这种情况下所有赶工的会放在10月份以后，10月份到11月份，这一个月时间，只是作为去库存的时间，价格不会有明显变化，到了11月份的时候价格或许会有反弹，当然这个前提条件，我们还是看螺纹，你必须看它，现在400万吨的库存量比以往都大，11月份到底能不能去掉螺纹的库存是最关键的因素，如果要是去不掉螺纹的库存，在冬储的时候，我指的冬储是钢贸商冬储钢材，钢贸商或许就不会再进行大量的冬储，因为在去年、今年所有的钢贸商进行冬储几乎利润很小，甚至说亏损的很多，在这种情况下我们还需要看螺纹的库存能不能去掉，如果要是到了11月份螺纹库存下跌，证明还有比较好的冬储行情会出现，如果没有的情况下，冬储也会减弱。

 到了年底的时候，也就是12月份，四省，山西、山东、河北、徐州等，如果各省的政策出台，会影响二、三月份的春储行情，同时我们还要关注一下现在太原孝义地区新建焦化厂的开工时间，这个也比较关键，因为政府以前要求过在明年6月份要淘汰掉4.3米，也就是这些旧厂都要淘汰掉，这种情况下如果10月份之前不能够继续建厂，如果这种情况下，我会看好明年4到6月份，我大概说这么多。

【主持人-张英军】：谢谢陈总，陈总用非常详实的数据分析了他对煤焦行业后市，特别是焦炭的看法，早上讲煤焦行业平衡表的时候我们也是看到了有大量数据，这些数据对于我们来讲其实意义是非常重大的，他跟大家分享如何对这些数据进行分析，形成自己的观点，指导我们自己的生产、经营和贸易，我觉得这一点是最难能可贵的，再次感谢陈总。

 下面有请山西亚鑫能源集团有限公司的刘雅君先生。

【刘雅君】：首先非常感谢让我有机会坐在这里跟大家分享一下我们企业这几年从事期货交易的经验，跟大家分享一下。前面几位嘉宾基本上把市场、方法介绍的差不多了，我利用简短的时间跟大家分享一下生产企业是如何进行期货交易，或者我们如何利用期货市场来稳定我们的生产利润、销售利润，我今天拿来跟大家说一下。

 首先我介绍一下山西亚鑫能源集团，山西亚鑫能源集团是山西省民营的煤焦生产企业，成立于80年代初，经历了所有的过程，随着山西产业环保政策的实施，亚鑫集团也要进行新的一次创业，就是我们马上要投产300万吨的的年焦化及一系列配套项目，而且我们打算在林县的瓦塘镇附近，生产1.6的主焦煤，在那里建立大型的仓储、物流，下一步应该物流产业能形成一条龙的服务。

 我再给大家说一下今天我想讲的，生产企业有这么多年的经营和销售渠道，我们能否利用市场工具给每一个企业、每一个生产者得到利润的保护呢？我讲讲我们的。刚才大商所那位李总也讲了，你作为一个生产企业的期货部门，你的建设不是说你一个人，我们对数据有一个分析，根据我们统计的套利可以交易。

 为什么我这么讲呢？我从一个企业的期货部门来考虑，你交易的过程中需要有财务部门资金的配合，因为很多企业在交易的过程中，包括亚鑫，我们又是大连商品交易所的交割厂库，出的是信用仓单，在持有套保头寸进入交割月份的时候，这个资金你要跟财务上提前申请，所以说很多生产企业在这方面我们也经常交流，他们在这方面没有太多的经验。你要在财务、销售、风控、法务讲明白我们这个期货存在多大的风险，风险怎么去掌控，我们财务的账面处理，你用什么套期保值的会计准则进行账务的处理，期货部门都要给企业集团进行详细的讲解，而且做的时间久了以后应该不厌其烦的去讲，让整个企业集团知道你这个部门到底能干什么，同时还需要销售部门的配合，如果你在期货市场发现了基差的机会，从期货市场上卖出套保或者买入套保，可能的货值会达到什么情况？销售部门是否能把这批货物接到手以后销售出去？一个企业的期货部门可能跟四位这种流通领域做期货所考虑的问题不是特别一样。因为我们涉及到很多个部门，在企业经营的过程中，如果你的销售渠道比较良好，我们非常能够从期货市场上比一些人很容易的把这个利润实现，所以说生产企业做这个相对来说流通领域贸易企业考虑的东西要多，考虑的要复杂，也不是说生产企业参与的量非常大。

 生产企业在做的过程中，我记得刚才丁总也说了，一定是策略驱动的，因为我发现跟很多生产企业在交流的过程中，期货交易的决策权很多是在销售部门，销售部门根据他对现货市场的推断，说这个期货是不是可以多，是不是可以空，他经常指挥你的交易，这样的话让你的交易处于被动的局面。

 我们在做期货交易过程中，期货反映的更多的是预期，它有时间上的不同，所以说我们一定要让销售部门明白期货时间上不同的时间节点，并不是简单的你认为下个月期货要下跌了或者上涨了，这样的话期货部门很难在企业合理有效的利用期货进行交易。

 我今天就说这么多，这是我们企业的一些心得机会，谢谢大家！

【主持人-张英军】：刘总将生产企业在生产销售过程中，如何利用期货市场把他们的经验跟大家做了分享，其实煤焦行业利用期货市场的时间上还不算长，不如粮食行业、有色金属行业时间更长一些，他们里面的套路、办法、具体的细节都非常熟悉。作为煤焦行业，我想像刘总他们的做法将来各个企业也可以更多的去学习，通过这种方式，能够运用市场分析的逻辑，运用风险控制和风险管理的方式，达到对企业做创新的服务。

 今天的专题论坛主要是围绕着市场逻辑以及新的标准对整个煤焦期货和现货市场的影响以及后市对市场的看法谈观点，但是这里可能大家对价格、对后续市场的看法还有一些更具体的策略和操作，特别是一些应用，李华总下午也介绍了，很多场外衍生品和场内衍生品如何对现货服务，这些地方可能还没涉及到，由于时间原因，他们原来准备了很丰富的PPT，我们这次通过对话交流的形式跟大家分享。

 下面还有一段时间，我们可以问一些问题。我先问一下杜梦华杜总，现在对焦煤新的标准也做了一些调整，它对市场到底有什么样的影响和现货到底有什么样的作用？09交割会出现什么样的情况？运行期间你大概有什么样的估计？谢谢。

【杜梦华】：焦煤在黑色系里面，特别是期货里面是一个比较特殊的品种，因为像焦炭、螺纹钢、热卷是工业品，它的标准相对来说比较统一，像铁矿、动力煤有一个核心的指标，当然其他也很重要，动力煤是最重要的，动力煤是动力量，铁矿是铁的含量，焦煤其实没有这么标准的指标，它有五六个指标都能大范围、大幅度的影响它的价值和价格，对于这样一个品种，我们实际在期货上，因为期货是一个标准化的合约，从期货设置角度上来讲一直是比较难的，也考验了交易所领导的智慧。

 所以说在之前焦煤指标里面，定的时候涉及到国产焦煤折中的情况，把这个强度定在50，过去五年时间标的物出现了比较多的转变，刚开始是以二线焦煤为主，后来随着蒙古煤，蒙古煤成为标志之一，到最后一些参与者发现了这个强度，因为标准相对来说比较低，只有50，所以出现了混煤的情况，这样的话就出现了劣质仓单驱逐优质仓单的行为，盘面的定价变成了相对来说质量比较差、流通性比较好的，所以给交割带来一些问题，交易所很快发现了这个问题，所以就很及时的对指标进行了改变，真正的对这个指标影响比较大的是长度的调整，现在长度调整到60以上，之前的进口煤、蒙古煤、山西大矿煤包括混煤，到了新指标的时候对于混煤的影响是较大的，之前交割了1.3的硫、强度50多，如果说55到60，扣罚可能是两三百块钱，超过它本身价值的波动，这样的话它难以参与到市场的交割中。

 现在还是回到原来比较优质的焦煤，主要还是蒙古煤、澳洲一线二线的煤，还有山西的主焦煤，山西煤因为前两年国家的供给侧改革，包括这几年的扫黑除恶，国产煤的供给处于相对来说比较紧张，山西煤相比于蒙古煤和海煤价格偏高一点，我们当下去看盘面最合适的交割标的还是以蒙古煤、澳洲一线焦煤，国外二线主焦煤也出现一定的关停，蒙古煤和澳洲一线焦煤是主要标的。

 刚才张总也提到了怎么评判盘面的标的价值，我觉得我们选定了标的，就可以去评判这个价值，现在标的是以蒙古煤和进口海煤为主，我们对于蒙古煤、海煤进行一定的研究，像海煤最近跌的比较快，我觉得可能是受到政策性的影响会比较大，海煤从之前的180多美金迅速掉了二三十美金，如果美金价格折成人民币价格做盘面，这可能会出现一定的偏颇，包括唐煤价格，最近在唐山市场还算是比较稳定，受到钢材的影响，相对来说偏弱，但是没有那么大的影响，波动也不会像海煤这么大。

 所以我个人觉得，盘面差不多在这个区间波动，但是因为市场还没有从之前老合约不太好交割、不太好接货的情况下，盘面相对偏低估一点，最近几个月像陈总说的，还是偏悲观一点。

 大概是这个情况，谢谢。

【主持人-张英军】：其实合约的交割品变化对于期货合约来讲是非常大的变化，市场对标其实是很明确的标的物，你刚才说了劣质仓单驱逐了优质仓单，在这种判断之下，我们做了质量的标准调整之后，可能运行空间想向优质仓单转化，你做了这个估计，希望这个估计能够比较准确，谢谢。

 第二个问题我问一下屈总，刚才几位同事也都提到了，上午专家也提到了，港口焦炭库存还是比较大的，你觉得港口9月的交割会在什么价位？对明年几个合约是怎么看的？怎么操作？这个问题你可以有选择的做一些解释和分享。

【屈佳敏】：这个问题我只能部分回答，按照我的能力范围去回答，可能有些东西讲的不一定准确，但是有一些是确定的，就是9月份的交割一定是平稳过渡的状况，虽然现在港口库存偏大一点，但是目前边界在减缓，目前港口量在往下走，盘面到这个位置，再往下太大的空间我觉得目前也不至于，所以说9月份的整个交割量跟5月份差不了多少，还是平稳过渡，不像01合约出现平仓的情况，期现背离很大，这个答案很快会揭晓。

 关于明年几个合约的看法，我首先基于我刚才的一段话，做一个补充，为什么我对70年大庆的环保做了特别的提醒，目前的盘面整体交易是宏观走弱逻辑，整个盘面是比较悲观的逻辑在交易，像这种悲观，这种政策消耗，按照目前盘面2002的价格来说，这种价格体现并没有把之前过度炒作的4.3米的放在里面，但是我提醒一个事情，这个事情目前没办法去评判到底发生的程度有多少，所以做交易来说，大家可以把它作为“黑天鹅”风险考虑，我首先把这个事情阐述一下。

 关于后面的2001、2005、2009合约整个价格的区间，大概率如果按照现在发展下去，它的去化逐步减弱，整个焦炭的供需平衡状态会一直延续下去，明年这个情况也是会这么延续。它的波动率和振幅情况也会像今年那样趋于平稳，整个价格区间我认为是基于焦煤的价格，定下下限区间，这个价格现在大家的共识也比较高，我认为像焦煤集团把国内的主焦煤进行品牌化联盟以后，国内煤这一块的价格下限，剩下它的变量是进口煤，进口煤的价格只要目前还是以4.3米的捣固焦为主，进口煤的价格起不了历史性作用，如果中国以后发展成5.5米、6米、7米以上的为主，这时候有可能跟现在的铁矿石情况一样，外矿包括外煤有可能成为主流议价品种，明年的区间我只能把下限作为一个观测，上限大家要对中国信心和国家逆周期的调控来比，这个上限不好判断，谢谢大家！

【主持人-张英军】：我想他们在考虑这些因素的时候，对于未来的价格他们心里应该还有一定的标的或者目标价格，这些在今后他们实际的操作中我们也会看得到。

 下面我再问一个问题，问一下丁国平丁总，刚才说了不注重看待价格到底涨还是跌，我们要有一定的逻辑分析，我想问一下从2019年四季度或者到2020年，我们主要要关注哪些要点，哪些重点影响市场价格的情况因素，比如宏观、产业，这些比较确定性因素有哪些？还有哪些不确定性因素？

【丁国平】：判断价格很难，但是我们在这个市场里面你不得不去判断，我们只能尽量增加我们判断的胜率，这是我们能够做的。

 如果从大的方面让我讲，也并不是我的专长，但是我仅限于我的认知谈一下我的理解。我认为今年从二季度、三季度开始市场的运行逻辑已经从前年、去年的交易供给端的扰动慢慢转化为需求端，大家对需求端的预期，我认为驱动力是对需求端的变量。从需求端的角度，我不是很深的理解，但是的确中美之间的贸易问题、全球需求是比较差的，中美的事情我就不说了，因为整个关税的不确定性增加的是从业者，尤其做出口的这些，黑色有很多项目，如果按既定的关税，他要赔钱，所以市场怕的不是加关税，怕的是飘忽不定，怕的是不确定性，这个肯定对整个国内需求有很大的影响。

 从全球的角度，美联储也在降息，其他国家也在降息，为什么降息？最典型的，除了中国以外的新兴体——印度，前面比中国高很多，如果这种GDP降幅在国内那是金融危机，所以新兴经济体的增长龙头最近明显很累。

 从微观的角度，因为我们这里是国内出口钢材第一大户，多的时候600万吨，少的时候也有400万吨左右，我们在全球有20个办事处，从我们出口到各个国家的目前整体情况来看，东南亚也好，中东也好，南美也好，需求实际上都偏弱。我们原先很多的贸易流是从国内买钢材到国外，今年我们做了很多业务，从印度买了很多热卷，卖到新加坡，卖到很多国家，因为印度今年的需求很弱，我们不但从印度买了很多到其他国家做贸易，包括中东也买了，到目前为止从中东进口钢坯到国内，差不多有20万吨，我们占了1/3。

 我们看整个海外钢厂的利润率情况是很差很差的，美国已经停产了，欧洲停了，印度现在很累，海外钢厂的利润率，现在很多都不挣钱。我想从钢厂的利润率角度，总结整个需求在海外这一头肯定是很弱的，这可以定性。国内这一头，客观的讲，从去年开始就很弱，这两天曝出来某汽车制造商上游的供应商资金量出问题，表现点也是底子很差，后面会不会好，我们不知道现在汽车顶部情况怎么样，到目前为止我们只能说汽车不好。机械连续很长的高速增长以后，最近疲软，几大家机械制造商都反映大幅度下滑。存量土地还是很大，但是现在最大的问题还是资金的问题，虽然从国家层面在降息，降息在宽松，但是同时收紧了开发贷和个人房贷，一边在放松政策，另一边在掐紧钱往整个基建这一块投。

 所以在经济这么差的情况下，党中央依然很坚定的要把房地产这一块砍掉，不让钱往这一块流，所以从这个角度来说，地产这一块至少不会有太大的变化，我认为韧性肯定还是有的，会保持相对稳健的需求。

 所以从需求的角度，我认为是不好的，但是市场又很有效，为什么呢？从衍生品的角度，从价差排列的角度，整个基差都很大，远端贴水很多，是不是反过来可以说众多的利空已经反映了呢？我们只能打问号，我也不好评议到底是对还是错，至少市场结构是这个结构。

 我们对需求相对来说偏悲观的同时，虽然说供应不是主逻辑，但是在某些节点上供应阶段性的可能成为扰动因素，比方说在钢材方面，马上9月份工信部要开钢铁行业产能重组不合规、不合法的这些东西，实际上这个影响很大很大，我们知道今年很多钢厂通过技术改造，两个小的置换成大的，这种情况很普遍，明的不说，暗的来说这种情况很普遍，一旦动，对焦炭行业影响很大。

 整体上我认为两头都要兼顾，这是我整体的看法，谢谢。

【主持人-张英军】：今天第一个专题论坛到这里结束，再次感谢五位嘉宾，大家用掌声表示感谢。

 第二个论坛是中国煤焦产业发展趋势及应对策略，请中信期货吴刚副总经理来主持。