

下游钢厂补库结束, 焦煤或弱势下行

行情回顾:

由于阅兵之后钢厂逐渐恢复生产, 刺激钢厂对上游原材料煤焦和铁矿石的需求, 市场情绪出现回暖迹象, 焦煤 1601 主力合约近期连续反弹。但期货盘面的反弹未能带动焦煤现货价格的上涨, 焦煤现货市场维持弱势。此外, 焦化企业生产力度回升缓慢, 侧面反映钢厂补库意愿较为谨慎, 焦煤反弹力度有限。

行情展望:

全球经济运行疲软, 三季度美国经济有所回落加之全球经济波动较大对美国造成一定冲击, 美国继续推迟加息。中国方面, 宏观经济依然面临较大压力, 国内通货膨胀压力开始变大, 而制造业持续疲软, 仍然没有改善的迹象, 进出口贸易持续回落, 显示国内需求低迷。房地产市场已进入传统旺季, 但旺而不旺, 虽然一线城市房价有所回暖, 但房市整体未见企稳向上的迹象, 官方或继续出台一系列利好房地产政策。产业方面, 阅兵之后钢厂恢复生产, 但补库意愿依然比较谨慎, 加之焦化企业生产力度回升缓慢, 间接反映下游需求低迷, 焦煤现货市场维持弱势, 虽然铁矿现货坚挺, 但钢材现货较为弱势, 致使钢厂利润进一步被压缩, 钢厂或继续打压上游煤焦价格降低成本。总体而言, 焦煤供强需弱格局短时间难以改变, 终端需求低迷使得焦煤下方空间依然存在, 短期反弹力度有限, 因此, 继续下探概率较大。

目 录

一、	宏观形势分析	4
1、	欧美经济复苏动能趋缓，强势回升仍需时日	4
2、	中国经济下行压力较大，终端需求短期难以改善	5
二、	行业基本面分析	5
1、	焦煤现货价格稳中有降，现货市场依然低迷	5
2、	焦化企业开工率回升缓慢，钢厂补库行情或以完成	6
3、	港口库存维持低位，或对煤焦价格有一定缓解	7
4、	房市利好政策频出，企稳向上迹象不明显	7
5、	技术：下方仍有空间	8
三、	总结	8
四、	操作策略	9

图表目录

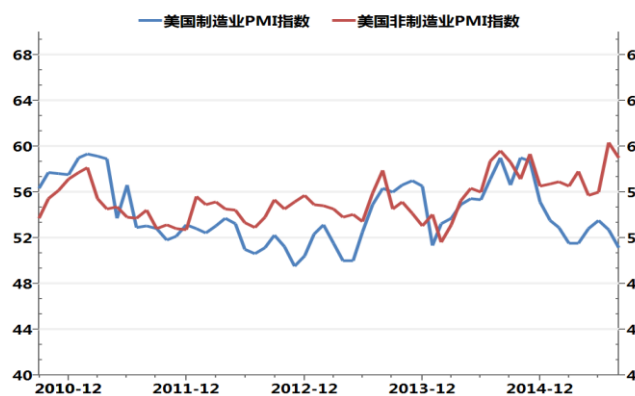
图 1: 美国制造业 PMI 和非制造业 PMI 指数	4
图 2: 美国新增非农就业人数及失业率	4
图 3: 欧元区 PMI 指数 (%)	4
图 4: 欧元区就业情况	4
图 5: 中国工业增加值和工业增速	5
图 6: PMI 指数和财新 PMI 指数 (%)	5
图 7: 中国炼焦煤产地价格 (元/吨)	6
图 8: 澳大利亚进口炼焦煤库提价 (元/吨)	6
图 9: 大中型钢厂炼焦煤平均可用天数 (万吨)	6
图 10: 焦化企业产能利用率	6
图 11: 炼焦煤港口库存 (万吨)	7
图 12: 样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)	7
图 13: 房地产开发投资完成额 (亿元)	7
图 14: 新屋开工面积 (万平方米)	7
图 15: 焦煤期货 (JM1601) 合约日 K 线图	8

一、宏观形势分析

1、欧美经济复苏动能趋缓，强势回升仍需时日

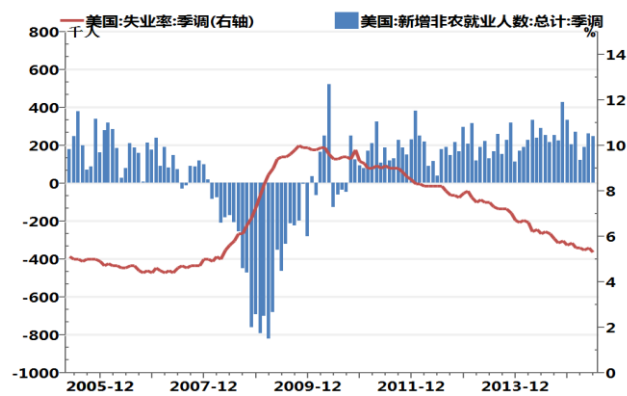
2015 年年初以来，美国经济从一季度的负增长到二季度经济强势回升，但三季度增速放缓，从近期公布的数据来看，失业率虽维持低位，但非农就业数据不如预期，加之三季度全球经济波动较大，新兴国家市场增速持续回落给美国经济带来一定冲击，此外，美联储主席耶伦 9 月 18 日表示目前全球经济有很多不确定性，近期全球局势演变可能会给通胀带来下行压力。就业市场需进一步改善及通胀回升时，开始加息才是合适的，因此美联储 9 月不加息，或继续推迟到今年年底。综合而言，三季度经济增长较二季度有所回落，美国经济复苏动能趋缓，全球经济波动对美国经济有一定影响，美联储年内是否加息仍然需要关注美国的经济运行情况。

图 1：美国制造业 PMI 和非制造业 PMI 指数



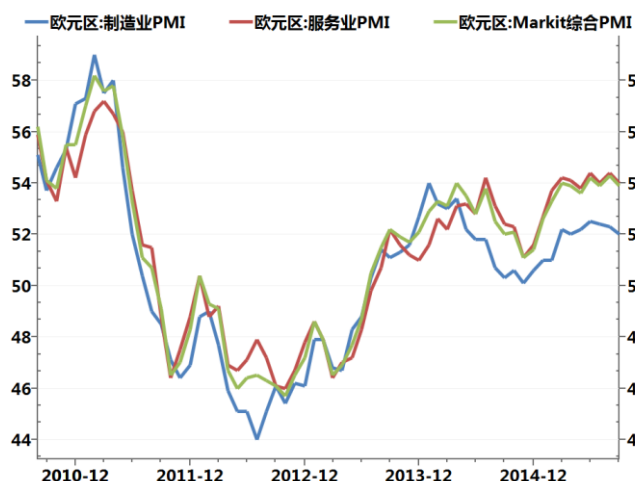
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：美国新增非农就业人数及失业率



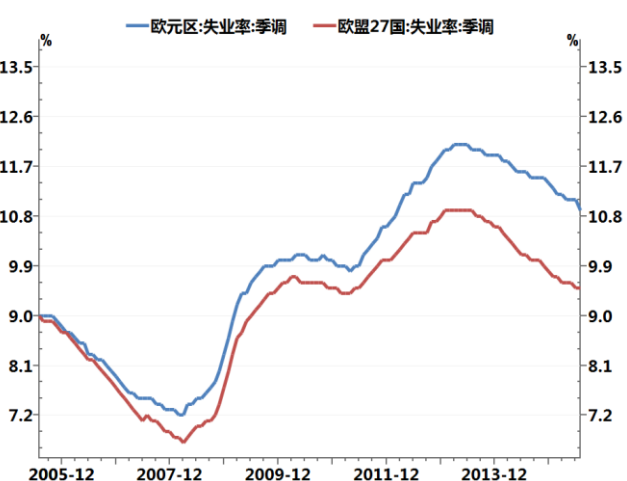
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：欧元区 PMI 指数（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：欧元区就业情况



数据来源：Wind，中信建投期货

欧盟方面，希腊债务危机对欧洲经济负面影响较大，拖累其经济复苏步伐，虽然暂时得到解决，但不确定因素依然较大，希腊债务危机显示欧洲经济复苏基础较为脆弱。此外，欧洲央行近期将 2015 年欧元区 GDP 增速

预期从 1.5% 下修至 1.4%，将 2015 年欧元区通胀预期从 0.3% 下修至 0.1%，经济预期下调主要因为外部需求疲软，通胀率抬升速度比预期要慢，通胀前景存在下行风险，未来几个月通胀将维持在非常低的水平，欧洲央行同意继续坚定执行 QE 政策。总体来讲，欧盟经济复苏低于预期，通胀率维持低位，央行或将推出更多刺激计划维持经济的正常运行。

2、中国经济下行压力较大，终端需求短期难以改善

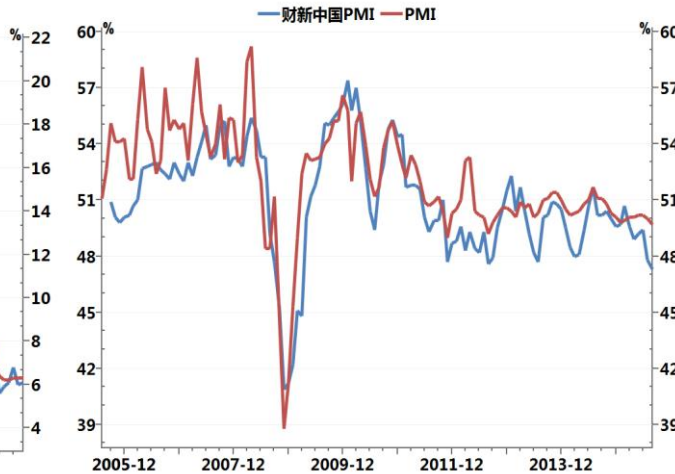
今年年初以来，中国经济面临较大的下行压力，虽然上半年 GDP 数据维持在 7%，但是下半年官方公布的各项经济数据均低于预期，经济的疲软意味着终端需求短期难以改善。而近期央行动用大量外汇储备向市场释放流动性，市场资金较为缺乏，经济运行比较乏力。从中国人民银行 9 月 7 日公布的数据可以看出，外汇储备数据连续第 4 个月回落，8 月单月减少额的规模也较上个月翻了约一倍，且创历史最高纪录。此外，国内通货膨胀压力开始变大，统计局发布 8 月份全国居民消费价格总水平同比上涨 2.0%，环比上涨 0.5%。而制造业持续疲软，PMI 和财新 PMI 指数近几月持续走低，仍然没有改善的迹象，国家统计局公布的 2015 年 8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.1%，比 7 月份加快 0.1 个百分点，但低于市场预期的 6.5%，而全国工业生产者出厂价格同比下降 5.9%，环比下降 0.8%，黑色金属冶炼和压延加工价格环比下降 1.3%，降幅比上月收窄 1.7 个百分点。进出口贸易持续回落，显示国内需求低迷，根据中国海关总署 2015 年 9 月 8 日公布的数据显示，8 月我国进出口总值 3335.30 亿美元，同比减少 9.1%。其中出口 1968.83 亿美元，同比减少 5.5%，虽然人民币贬值对进出口有一定改善，但贬值幅度有限，对目前现状影响较小。

图 5：中国工业增加值和工业增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：PMI 指数和财新 PMI 指数 (%)



数据来源：Wind，中信建投期货

综合而言，中国经济依然面临较大压力，制造业进一步放缓，终端需求短时间难以改善，官方将继续通过市场操作降低企业的融资成本，并出台一系列刺激政策保证经济的正常运行。

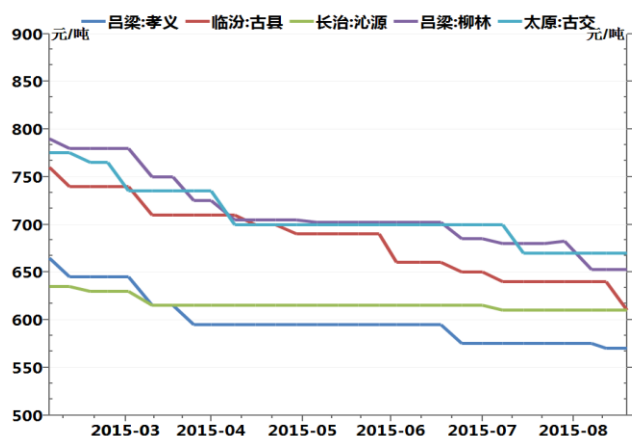
二、行业基本面分析

1、焦煤现货价格稳中有降，现货市场依然低迷

近期焦煤 1601 主力合约出现小幅反弹，但期货盘面的反弹未能带动现货的上涨，焦煤现货价格依然低迷。

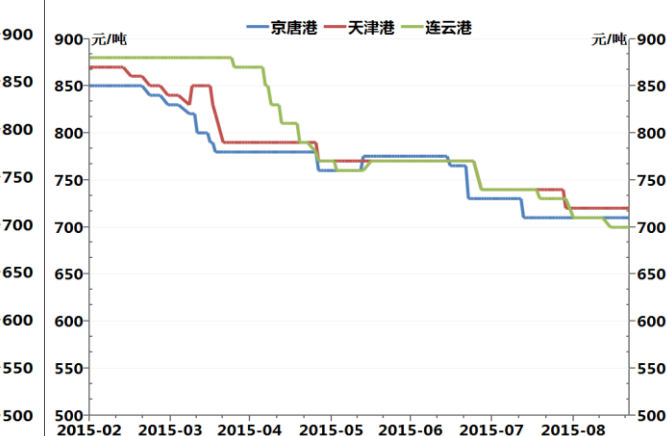
国内主要城市炼焦煤价格维持弱势运行，截至 9 月 18 日，澳大利亚进口炼焦煤库提价保持稳定，均没有出现降价。从炼焦煤产地报价来看，临汾古县地区炼焦煤价格下跌 30 元/吨至 610 元/吨，其余各地区报价均与前一周期持平。

图 7：中国炼焦煤产地价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：澳大利亚进口炼焦煤库提价（元/吨）

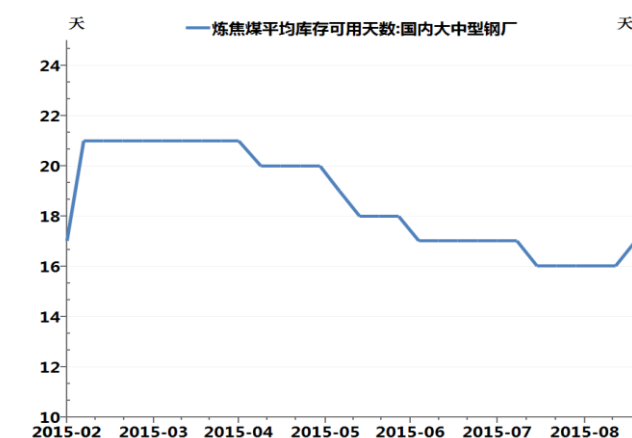


数据来源：Wind，中信建投期货

2、焦化企业开工率回升缓慢，钢厂补库行情或以完成

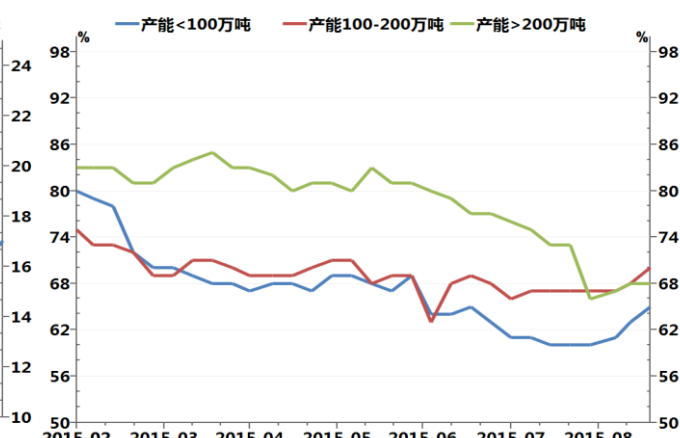
钢厂阅兵之后，北方钢厂均大幅开工，开工率迅速回到限产前水平，但从上游焦化企业看开工情况看，焦化企业开工率回升缓慢，间接反映出下游钢厂补库意愿谨慎，加之铁矿现货较为坚挺，而钢厂现货疲软，使得钢厂打压上游煤焦价格压缩成本。截至 9 月 18 日当周，产能 100-200 万吨的企业开工率降低至 70%，较前一周增加 2%；产能小于 100 万吨的企业开工率达到 65%，较前一周增加 2%。与此同时，产能大于 200 万吨的企业开工率达 68%，与前一周持平，未能恢复至限产前的 73% 水平。此外，国内大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数有所上升，较上周增加 1 天至 17 天，但都维持低位。总体而言，近期钢厂及焦化企业生产力度回升缓慢，下游企业或以完成补库，焦煤期货价格反弹有限，或继续下跌。

图 9：大中型钢厂炼焦煤平均可用天数（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：焦化企业产能利用率

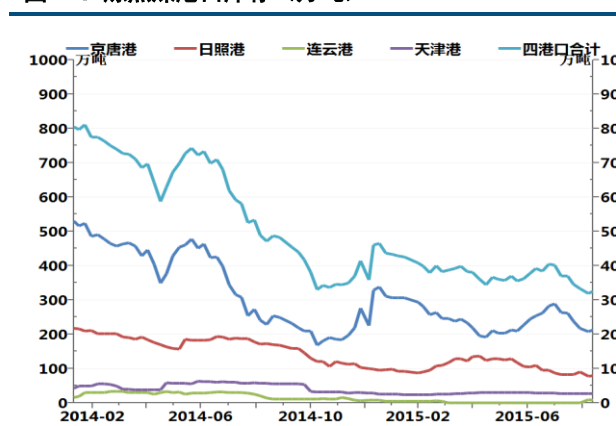


数据来源：Wind，中信建投期货

3、港口库存维持低位，或对煤焦价格有一定缓解

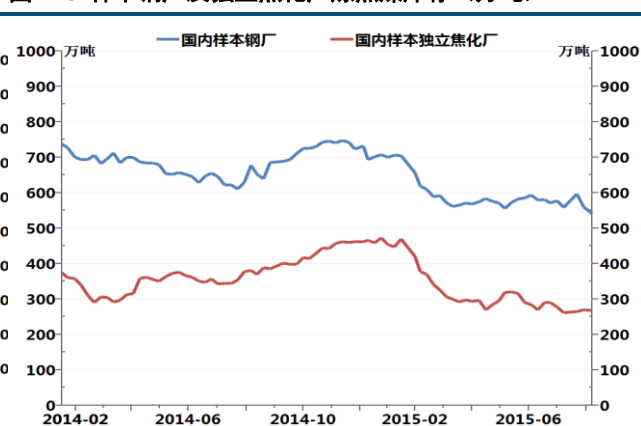
近期焦煤港口库存持续维持低位，港口库存以及钢厂库存均维持近年来低位水平，去库存化对价格有一定支撑，截至9月18日，数据显示，国内四大港口（京唐港、日照港、连云港和天津港）焦煤总库存达到325万吨，较上周小幅上涨1万吨。国内企业库存保持稳定，样本钢厂库存在9月18日当周达到561.2万吨，较上周小幅增加30.44万吨；国内样本独立焦化厂库存在9月18日当周达到262.9万吨，较上周小幅增加6.5万吨。

图 11：炼焦煤港口库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：样本钢厂及独立焦化厂炼焦煤库存（万吨）

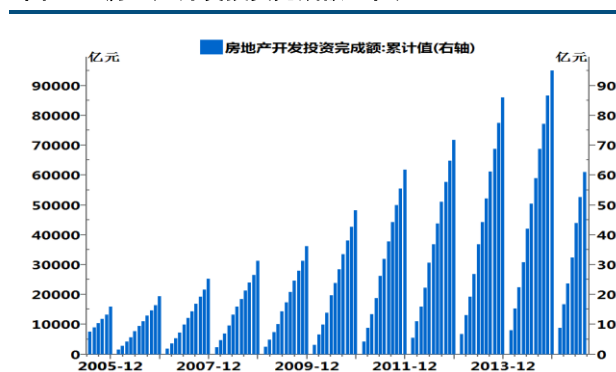


数据来源：Wind，中信建投期货

4、房市利好政策频出，企稳向上迹象不明显

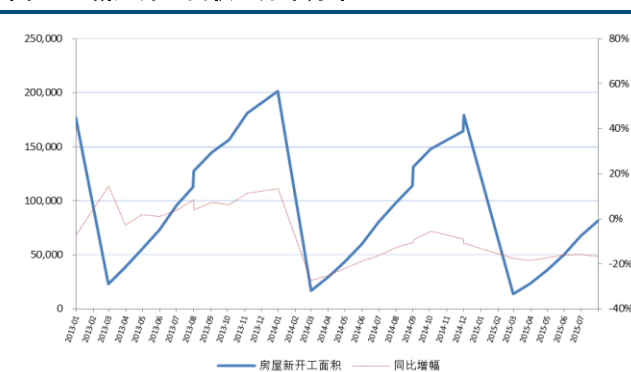
近期官方持续出台利好房地产市场的政策，其一是官方连续降息降准，目的是降低实体企业融资成本，保证实体企业的正常运行，并且通过公开市场操作向市场释放流动性，缓解目前的经济压力。其二是公积金贷款购买第二套住房的最低首付款比例由30%降低至20%。其三是放宽房地产市场外资准入门槛。但从目前上市房地产企业公布的2015年上半年报告中来看，在144家房地产上市公司中，67家收入同比下滑，74家盈利下降甚至扩大亏损，区域之间差异显著，不少房地产上市公司正借助资本市场实施转型。此外，国家统计局发布的2015年8月份全国房地产开发和销售数据，1-8月份全国房地产开发投资61063亿元，同比增长3.5%，增速比1-7月份回落0.8个百分点，增速回落的主要原因：一是商品房前期库存较大，三、四线城市去库存化具有较大压力，在一定程度上影响了房地产开发企业的投资意愿，二是房地产开发企业土地购置面积持续大幅下降。

图 13：房地产开发投资完成额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：新屋开工面积（万平方米）



数据来源：Wind，中信建投期货

综合而言，得益于房地产行业的利好刺激政策和流动性的持续释放，一线房地产市场价格有所回升，但全国整体房市依然没有企稳向上的迹象。而终端需求的改善仍需关注官方的政策及今后的经济运行情况。传统的金九银十旺季未能刺激房消费者对房地产市场的需求，出现旺而不旺的局面，终端市场需求的低迷使得焦煤价格继续承压。

5、技术：下方仍有空间

从日线上看，焦煤期货 1601 主力合约短期受上方 40 日均线压制，且上方 600 附近压力明显，与此同时，黄白线会拉零轴，MACD 红柱缩短，焦煤反弹力度有限，短期内焦煤继续下探 400-500 区间的概率较大。

图 15：焦煤期货（JM1601）合约日 K 线图



三、总结

全球经济运行疲软，三季度美国经济有所回落加之全球经济波动较大对美国造成一定冲击，美国继续推迟加息。中国方面，宏观经济依然面临较大压力，国内通货膨胀压力开始变大，而制造业持续疲软，仍然没有改善的迹象，进出口贸易持续回落，显示国内需求低迷。房地产市场已进入传统旺季，但旺而不旺，虽然一线城市房价有所回暖，但房市整体未见企稳向上的迹象，官方或继续出台一系列利好房地产政策。产业方面，阅兵之后钢厂恢复生产，但补库意愿依然比较谨慎，加之焦化企业生产力度回升缓慢，间接反映下游需求低迷，焦煤现货市场维持弱势，虽然铁矿现货坚挺，但钢材现货较为弱势，致使钢厂利润进一步被压缩，钢厂或继续打压上游煤焦价格降低成本。总体而言，焦煤供需强弱格局短时间难以改变，终端需求低迷使得焦煤下方空间依

然存在，短期反弹力度有限，因此，继续下探概率较大。

四、操作策略

操作上：JM1601 建仓区间 580-620，止损价位 620-650，目标价位 400-500。