



震荡中酝酿中期反弹

中航期货 1 队

八月以来，焦煤价格维持震荡下行走势，上月在人民币贬值以及环保因素的炒作下，焦煤价格曾迎来一波反弹，无奈终端商品螺纹主力价格却一路下行，从月初 2000 附近的平台跌至 1900 附近，大有再创新低之势，焦煤波动平台也跌至 570-590 区间，但整体而言随着下游旺季的来临，目前对焦煤价格不用太过悲观，随着阅兵带来的下游厂家陆续恢复生产，焦煤短期供需也有望迎来阶段性平稳，加上库存偏低以及现货升水等因素，主力期货价格也会由目前的震荡转弱变为震荡走强。

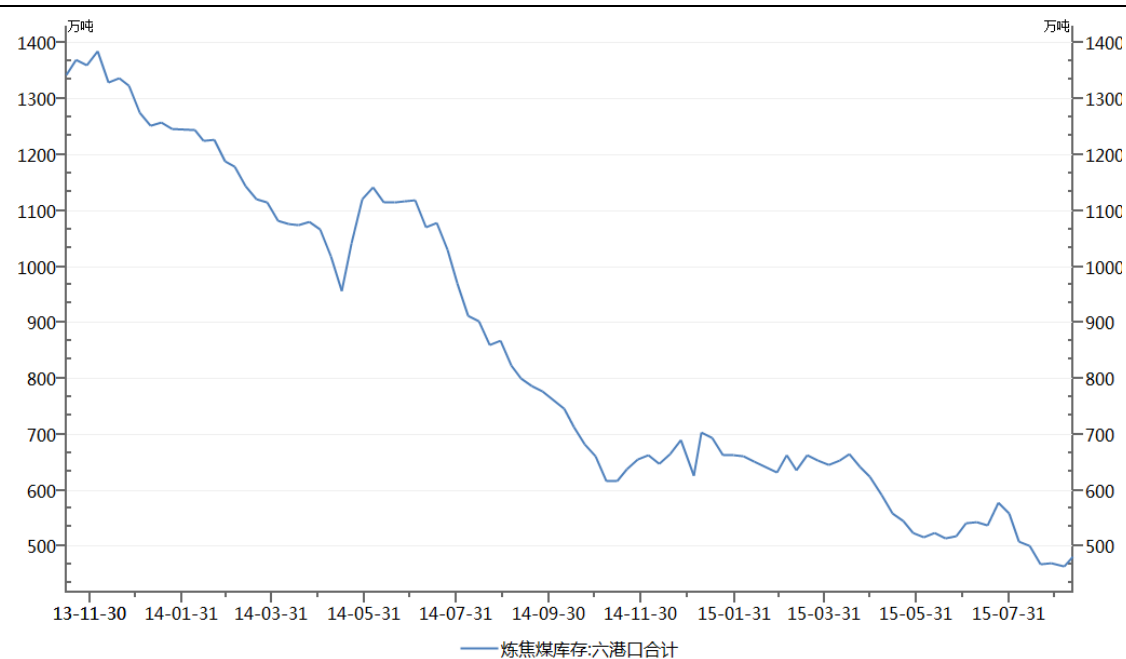
【宏观经济恐慌情绪缓解】

中国经济结构化转型，中国经济增长从高速转入中高速增长，金融市场对于中国经济下滑有所担忧，同时 8 月中旬国内股市和汇市双双重挫，也加重了市场恐慌情绪。但国家统计局公布的宏观数据显示，8 月份，工业生产增速略有回升，出口降幅收窄 2.8 个百分点，基础设施投资同比增长 19.4%；社会消费品零售总额同比增长 10.8%。尽管一些指标有波动，但稳中向好的基本面没有改变，经济运行出现更多积极变化。不久前结束的第九届夏季达沃斯论坛上，“中国经济前景依然光明”，成为国际国内人士的普遍共识。从目前经济政策来看，国家仍有诸多手段没有实施，中央政府对于中国经济长期走势的信心没有动摇，根据我们的判断，未来来自于中国经济的系统性风险的概率正在降低。



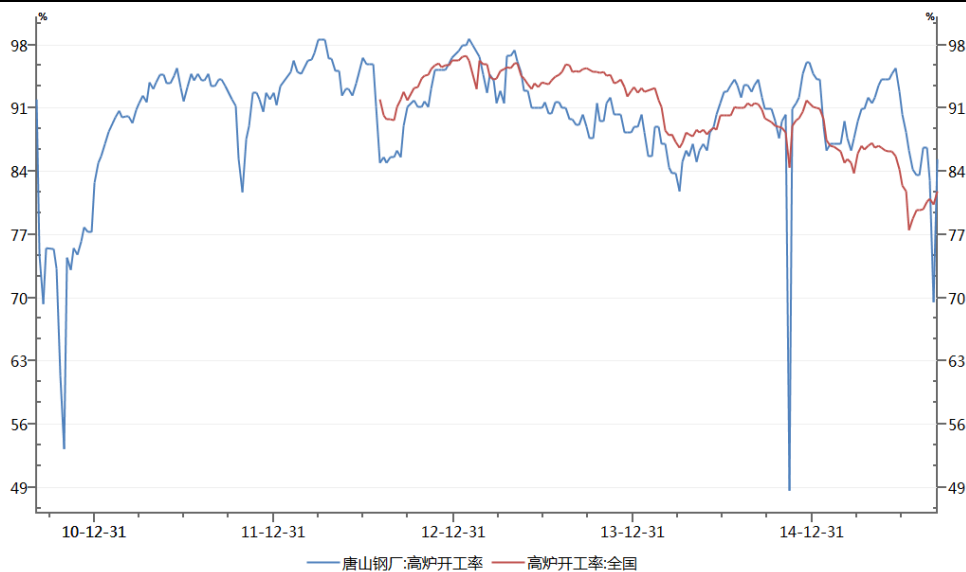
【库存创出两年来新低】

得益于钢厂大面积复产激发的“补库”需求，人民币贬值，央行降息降准，原材料价格整体抗跌性较好，其中以铁矿石最优，焦煤焦炭次之。随着钢价的冲高回落，原材料的坚挺运行，“钢弱矿强”令两者有再度出现剪刀差之势，钢厂采购情绪回归谨慎，厂内原材料平均可用天数开始下降。焦煤采购也同步下滑，但此时应该注意到目前钢厂的高炉开工率仍维持高位，目前的库存消耗需要在不久的将来进行进一步弥补，目前国内焦煤港口库存仍然处于低位附近徘徊，从侧面证实了需求仍高企不下，而阅兵限制的钢铁生产和消费双方，但需求方明显受到的限制更大，事件结束后对需求端的提升要明显大于供给端，受此影响焦煤后市的需求仍有保障；



图一：炼焦煤港口库存

数据来源 WIND

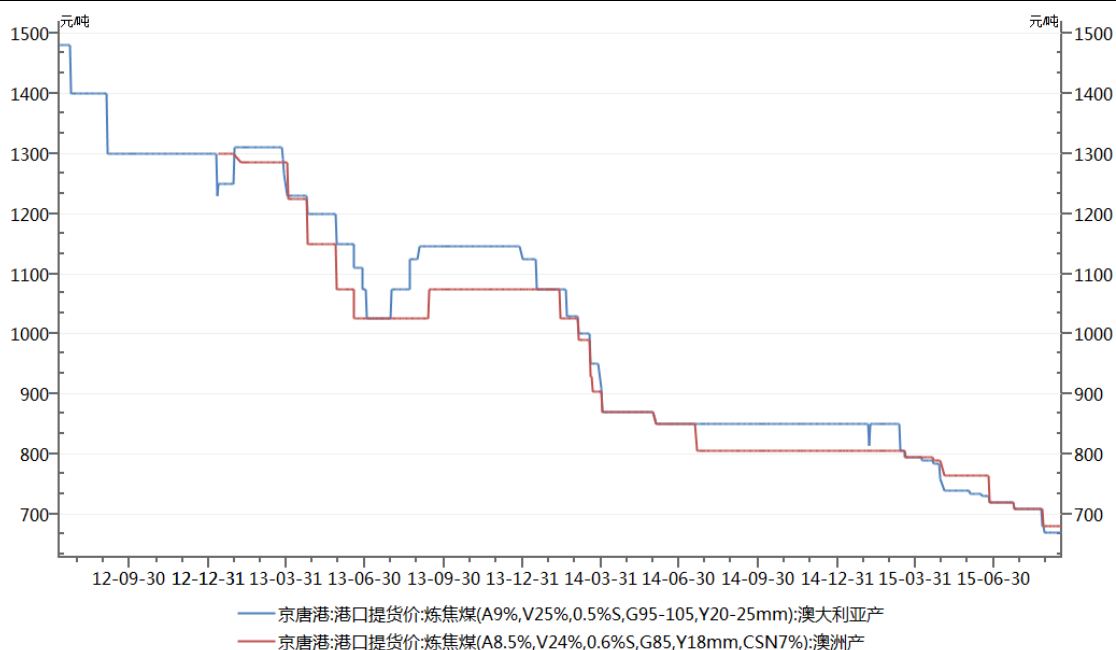


图二：全国高炉开工率

数据来源 WIND

【现货升水保持较高位置】

目前京唐港参数为 (A9%,V25%,0.5%S,G95-105,Y20-25mm) 的炼焦煤价格稳定在 670 元附近，除去交易所规定的现货交割升贴水标准来看，目前可以参考的价格在 600-620 元/吨左右，而介入时焦煤期货的价格在 570 左右，超过 5%的现货升水也成为做多焦煤的一个契机，增加了操作的安全系数。



图三：炼焦煤港口价格

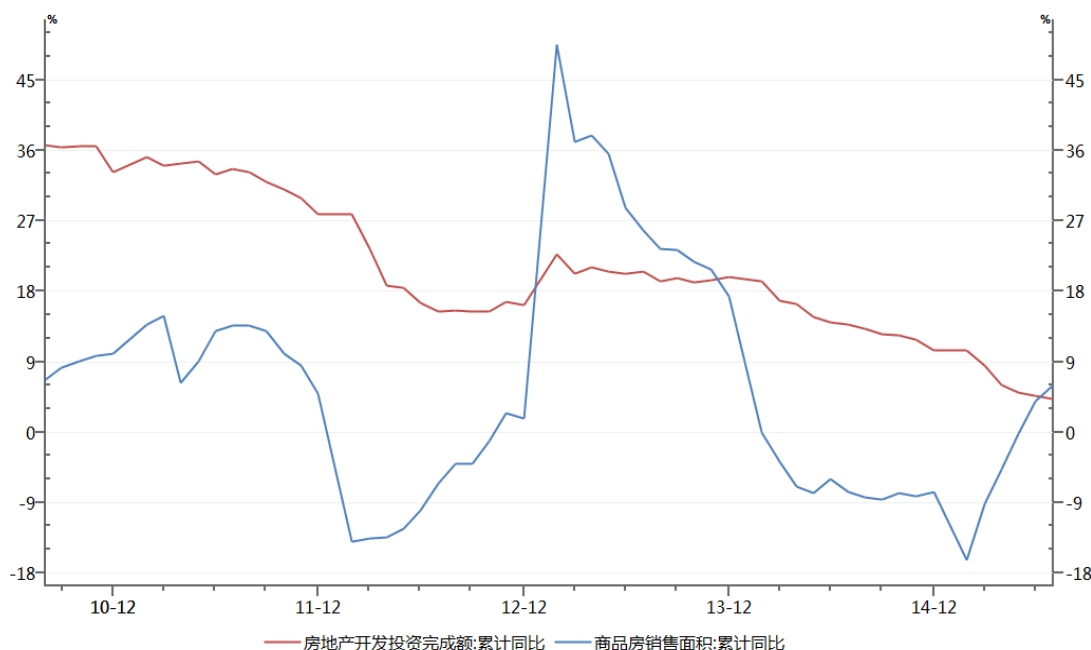
数据来源 WIND



【房地产开工数据回升】

国内市场正值“金九”传统消费旺季，钢材市场库存消化速度有所加快，与此同时下游房地产数据也有望进一步转好。

2015 年 1-7 月份，全国房地产开发投资 52562 亿元，同比名义增长 4.3%，增速比 1-6 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅投资 35380 亿元，增长 3.0%，增速提高 0.2 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.3%。7 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 93.03，比上月提高 0.4 点；根据惯例，房地产投资较房地产销售滞后约 6-8 个月左右，按照年初房地产销售回暖来推算，9 月份投资继续增加的可能性非常大，从而带动下游螺纹需求出现阶段性回升。



图四：房地产开工与销售面积

数据来源：WIND



【经济弱势倒逼基建加码】

数据方面，2015 年 1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）288469 亿元，同比名义增长 11.2%，增速比 1-6 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，7 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.75%。从施工和新开工项目情况看，1-7 月份，施工项目计划总投资 807025 亿元，同比增长 4.2%，增速比 1-6 月份提高 0.5 个百分点；新开工项目计划总投资 227112 亿元，增长 2.4%，增速提高 0.8 个百分点。

目前经济下行压力巨大，尽管国家出台了诸多保增长措施以及宽松的财政政策，但经济前景仍不乐观，国家甚至放出消息，表示提前下放 2016 年重大建设项目建设，同时发改委密集批复各地的公路铁路建设，可以预见，基建投资在 9 月仍将处于上升势头。

【技术面】

以焦煤指数为例，近期在 570-590 区间震荡，目前黑色商品价格处于长期底部状态，而近期低点距离历史低点约 10 元左右，安全边际较高，焦煤作为钢铁生产的上游品种，容易受到钢材价格变动的影响，因而旺季炒作行情可期。而近期由于股指期货的交易受到监管层严格限制，交投下降非常明显，部分商品的走势由于场外资金的介入而逐步活跃起来，也给我们做多商品提供了支撑。



【总结】

综合所述，我们认为在种种因素的促使下，焦煤价格有望领先其他黑色商品价格走强，但其反弹的幅度仍需观察，目前建议在 570-580 一线多单入场。

【操作策略】

操作合约：JM1601

交易量：资金 30%

初步建仓成本：570-580

止损参考：跌破 560

短期目标：595-600

盈亏比：2 比 1

【风险点】

系统性风险发生对商品的普遍影响，如美元激升和国内经济数据极度恶化，经济出现硬着陆迹象，但从目前情况分析，发生的概率均不大。

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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。