

趋势压力犹存，短线存有抵抗

近期焦煤、焦炭跌幅放缓，底部存有抵抗情绪，尤其是焦煤反弹幅度更大，主要原因在于港口库存持续下滑以及期货贴水的修复，但我们应了解到期货贴水历来存有，由于贸易企业参与度不够，价格难免失真，实际的修复需求还需根据场内情绪来具体判断，普通投机者跟随操作为主。另外，我们还需认真关注近期螺纹的新一轮阴跌走势（我们这里暂先除去前期那根长下影线），价格屡创新低的背后成交量并未出现明显放大，至少截至目前为止，配合焦煤、焦炭的盘中情绪，整体格局依旧可控，暂不要盲目跟随杀跌。

预计后期面临铁矿价格低位所带来的钢材成本支撑下移仍将持续，议价能力较弱的煤、焦企业不得不继续面临打压。从盘中的情绪上我们也不难感受到，近期股市的波动也正对商品市场产生影响，虽然各商品仍会以各自基本面为主线波动，但波段性的反弹在金九银十的背景下仍可把握。

李闯 分析师

028-86269250

成都倍特期货有限公司

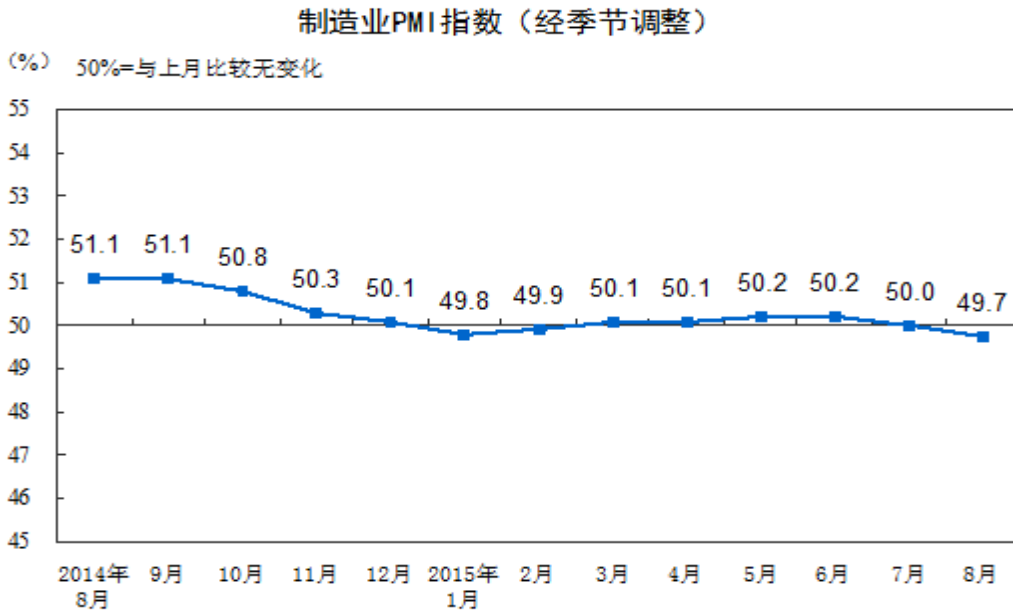
研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

一、煤、焦市场回顾

图一：国内 PMI 指数



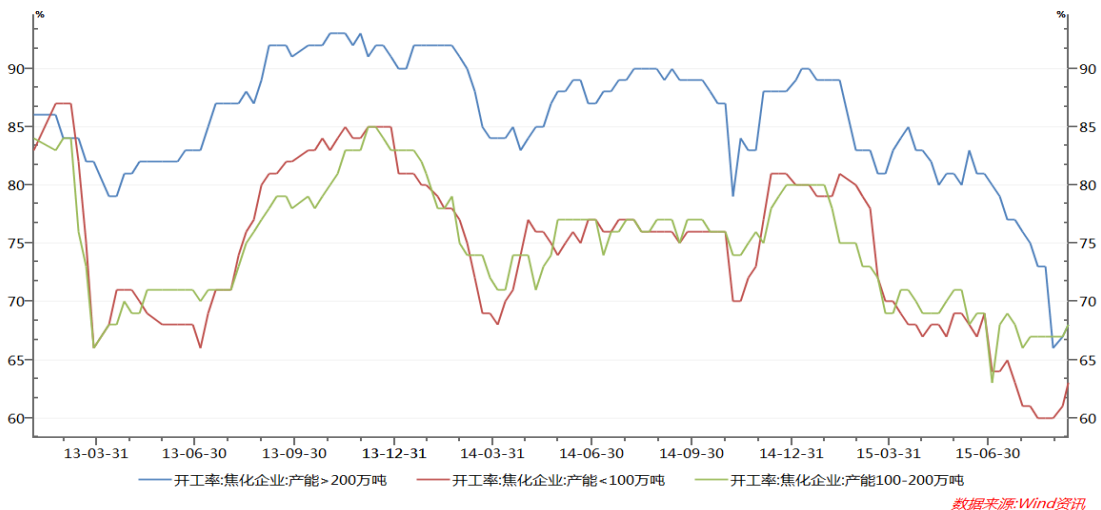
目前已进入传统旺季金 9，但不难看出煤、焦市场依旧未见到好的起色，近期价格虽有降幅放缓表现，但整体上仍难摆脱单边下行通道。由于宏观经济低迷不振，终端需求难有改善并限制了钢材价格回暖，钢厂不得不打压原料价格来获取利润，因此焦煤、焦炭仍在价格博弈中处于牺牲品的位置上。整体上来看，趋势性缓慢探底仍是主基调，波段性抢反弹仍可择机参与。

8 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.7%，比上月回落 0.3 个百分点，降至临界点下方。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数继续高于临界点，新订单指数、从业人员指数和原材料库存指数仍低于临界点。生产指数为 51.7%，比上月回落 0.7 个百分点，高于临界点，表明制造业生产继续保持扩张态势，但增速放缓。新订单指数为 49.7%，比上月下降 0.2 个百分点，连续两个月位于临界点下方，表明制造业市场需求继续减弱。

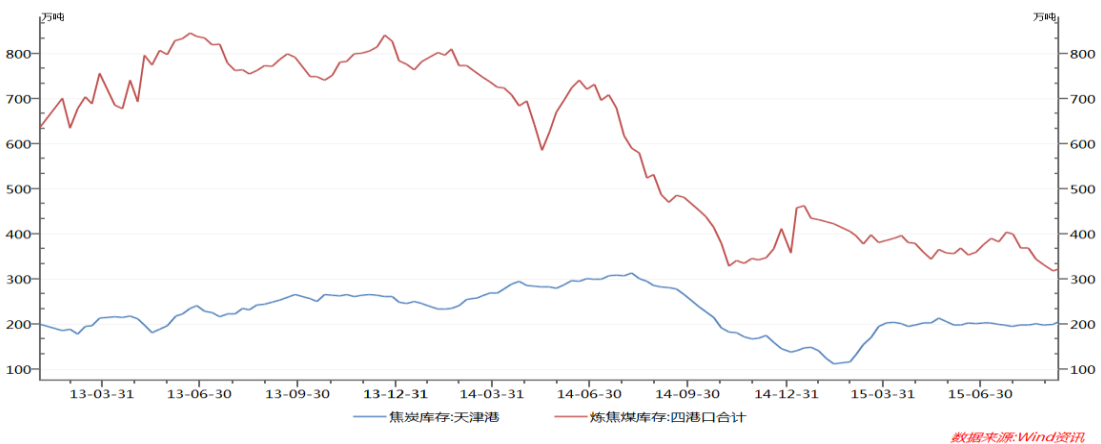
二、煤、焦市场基本面分析

2.1、开工、库存均处低位

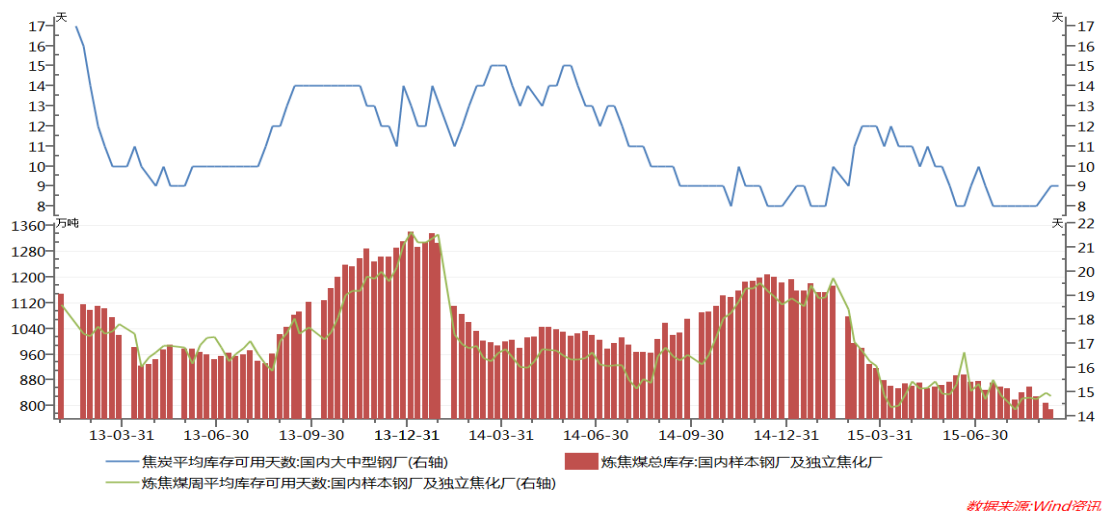
图二：焦化企业开工率



图三：主要港口库存



图四：国内钢厂及焦化厂库存、可用天数

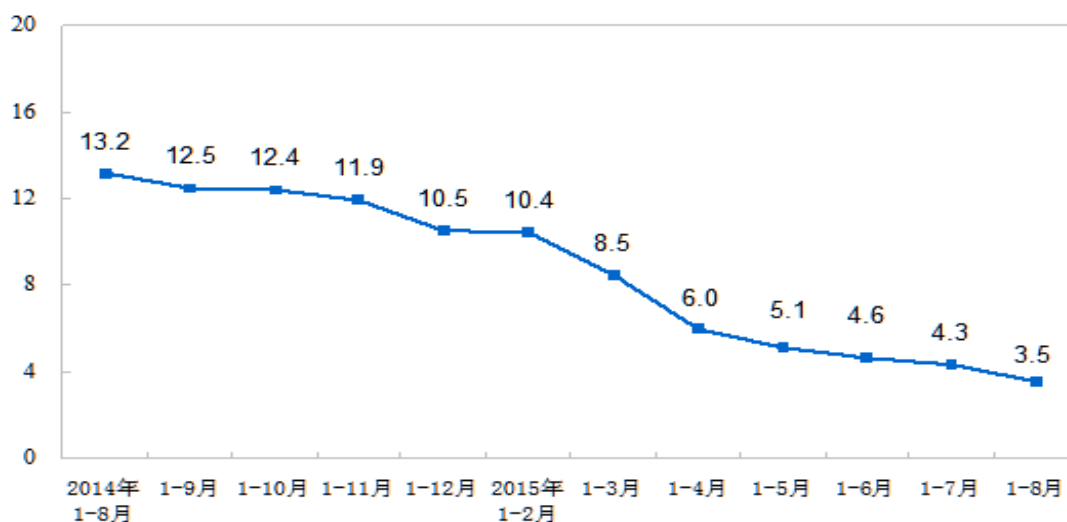


从焦化企业开工率上我们看到了一个好的迹象，自进入第三季度，产能在200万吨以上的大型焦化企业开工率出现了大幅度的下滑，截至9月11日，平均保持在68%左右，远低于去年同期；国内产能小于100万吨与100-200万吨的焦化企业开工率与同期相比也继续保持着低位运行态势，供给的下滑会对市场价格起到一定的支撑作用，但在当前形势下却难以成为价格的反转基础，具体还需落实到下游需求面上。

从港口库存上看，天津港焦炭库存除一季度出现回升外，截至目前，平均维持在200万吨左右徘徊，库存波动较为稳定；另外，四大港口（京唐、日照、连云、天津）炼焦煤库存出现了大幅下滑，并已处于历史低位水平；而从国内钢厂及独立焦化厂的煤、焦库存及可用天数上看，也均处于较低位置，如后期始终维持这种低库存状态，会对煤、焦价格的下行空间起到很好的限制作用，而一旦终端需求出现回暖，将有利于焦煤、焦炭的价格反弹。

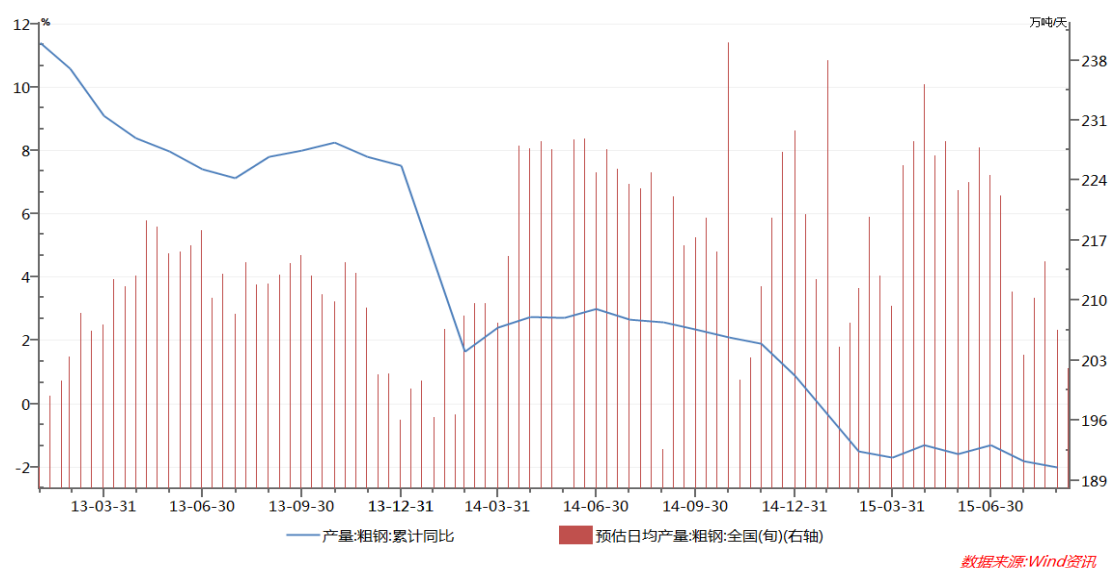
2.2、终端需求萎靡不振

图五：房地产投资增速



国家统计局数据显示，1-8 月份，全国房地产开发投资 61063 亿元，同比名义增长 3.5%，增速比 1-7 月份回落 0.8 个百分点。其中，住宅投资 41098 亿元，增长 2.3%，增速回落 0.7 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.3%。房地产开发投资增速继续回落的主要原因如下：一是商品房前期库存基数较大，特别是三、四线城市去库存化压力较大，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。今年以来，土地购置面积各月累计同比降幅均在 32%左右。

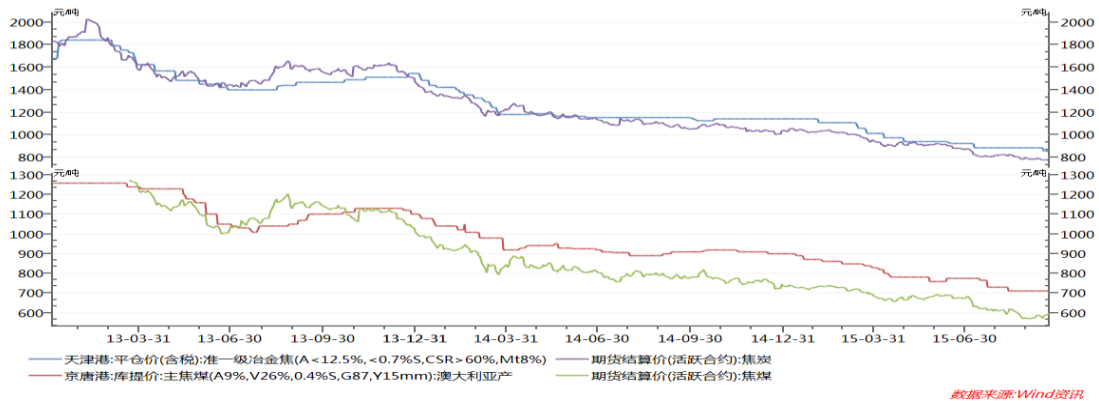
图六：国内粗钢产量下滑



据万德数据显示，截至 8 月份，国内粗钢产量累计值为 54302 万吨，累计同比下滑 2%。下游需求的下滑势必对上游煤、焦价格产生偏压影响，虽然煤、焦的供给正在收缩，但下游需求的下滑对上游价格的打击更重，进入金九银十后，暂不要把希望寄托在提升开工率上，钢厂持续下滑的利润会似乎显得更加力不从心。

三、盘面解读与操作建议

图七：期现价差



近期焦煤、焦炭跌幅放缓，底部存有抵抗情绪，尤其是焦煤反弹幅度更大，主要原因在于港口库存持续下滑以及期货贴水的修复需求，但我们应了解到期货贴水历来都存有，由于贸易企业参与度不够，价格难免失真，实际的修复需求还需根据场内情绪来具体判断，普通投机者跟随操作为主。另外，我们还需认真关注近期螺纹的新一轮阴跌走势（我们这里暂先除去前期那根长下影线），价格屡创新低的背后成交量并未出现明显放大，至少截至目前为止，配合焦煤、焦炭的盘中情绪，整体格局依旧可控，暂不要盲目跟随杀跌。

预计后期面临铁矿价格低位所带来的钢材成本支撑下移仍将持续，议价能力较弱的煤、焦企业不得不继续面临打压。从盘中的情绪上我们也不难感受到，近期股市的波动也正对商品市场产生影响，虽然各商品仍会以各自基本面为主线波动，但波段性的反弹在金九银十的背景下仍可把握。

逢高抛空仍是主基调，低位波段性抢反弹仍可参与。焦煤、焦炭以前低为支撑并配合 5 日线试多参与，上方面临 40 日、60 日线压力较强，择机止盈换手。目前多数业者对于后市判断仍是处于那种悲观但又不宜过分看空的矛盾心理，因此盘中行情的延续性不是很好，谁能把握节奏便能把握利润。