



I  
N  
V  
E  
S  
T  
M  
E  
N  
T  
S  
T  
R  
A  
T  
E  
G  
Y

# 投资策略

 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货  
&金属小组陈一兰

资格证号：F3010136

Z0012698

咨询电话：0595 29013936

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 煤焦：钢厂利润延续低位，原料价格偏弱运行

### 内容提要：

#### 1、煤矿煤炭库存充足

目前煤矿原煤和精煤库存处于中等偏高位，在供应上是相对充足的。

#### 2、焦企利润高位，上行空间有限

焦价继续上涨空间不大，后市或受到钢厂的打压，钢厂打压焦价会传导到上游的焦煤。

#### 3、钢厂有限产检修计划，需求减少

由于钢厂利润跌至低位，部分钢厂有限产检修计划，对焦炭需求将会减少。

### 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	JM2101	操作品种合约	JM2101-2105
操作方向	卖出	操作方向	空 1 月多 5 月
入场价区	1260-1280 元/吨	入场价区	-65 元/吨附近
目标价区	1140-1160 元/吨	目标价区	-35 元/吨
止损价区	1300-1320 元/吨	止损价区	-75 元/吨

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	J2101	操作品种合约	JM2101-J2101
操作方向	卖出	操作方向	空焦炭多焦煤
入场价区	1960-1980 元/吨	入场价区	660-680 元/吨
目标价区	1810-1830 元/吨	目标价区	510-530 元/吨
止损价区	2010-2030 元/吨	止损价区	760-780 元/吨

### 风险提示：

10 月，终端需求较好，带动钢价的上涨，钢厂利润恢复，开工率维持高位运行，对原料采购需求良好。

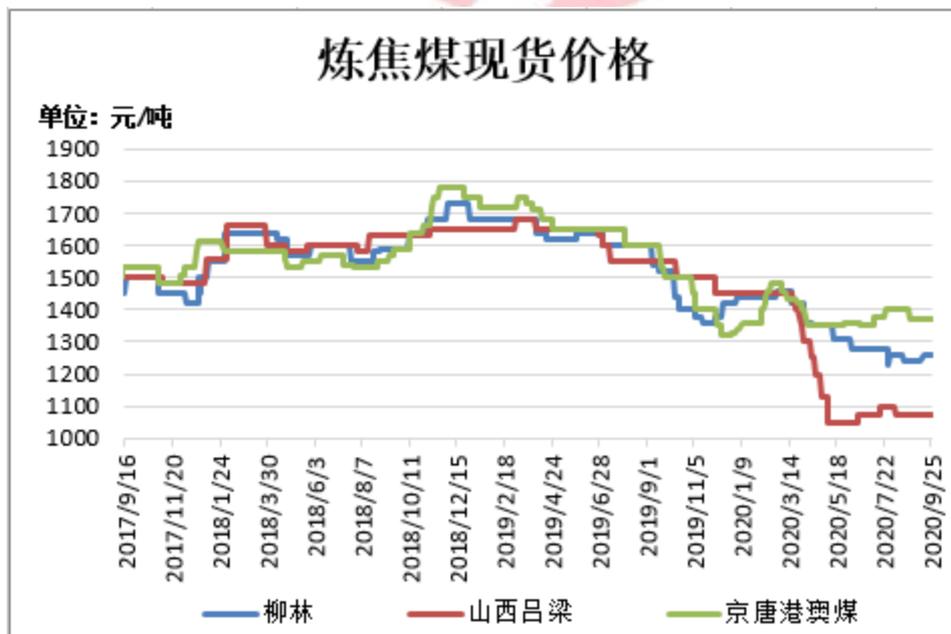
## 煤焦：钢厂利润延续低位，原料价格偏弱运行

回顾9月，焦煤期价呈现冲高回落，焦炭期价呈现震荡下跌。焦企产能退出以及唐山地区钢厂环保检修，导致焦煤期价回落。之后第二轮提涨落地后，焦企利润继续上升，对焦煤采购需求转好。钢厂对焦炭维持按需采购，贸易商对焦炭的采购积极性也减弱，且钢厂利润低位，焦炭期价承压。10月份，虽然钢厂开工仍维持高位，但是利润低位，后市焦炭价格或受到压制。焦价一旦受到压制，势必传导到上游焦煤。预计焦煤、焦炭期价将呈现下跌。

### 第一部分 产业链分析

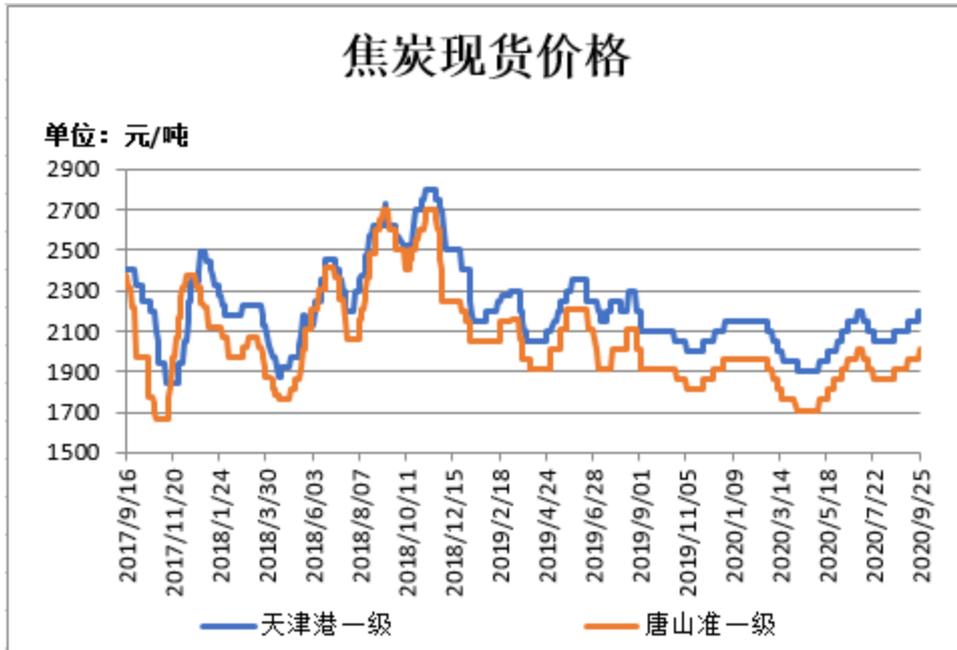
#### （一）现货市场

9月份，炼焦煤现货价格稳中略有上涨。由于焦企第二轮提涨落地，焦煤采购积极性有所增加，焦煤价格小幅探长。但由于山西焦企产能退出以及唐山地区钢厂环保检修的消息出台之后，市场预期后市焦煤需求或有减少。10月份，产地煤矿受安全检查或环保检查，生产受限或恢复，下游需求或受焦企利润影响，目前焦企利润高位，继续上升空间十分有限，预期后市或呈现下滑，所以焦煤价格稳中或有下滑。截至9月25日，山西柳林主焦煤(A9.5, V21-23, S0.7, G>85)出厂价报1260元/吨，较上月底涨20元/吨，涨幅1.61%；京唐港澳大利亚进口主焦煤(A:9.3%, V24%, S<0.5%, CSR:71%)市场价报1370元/吨，较上月底持平。



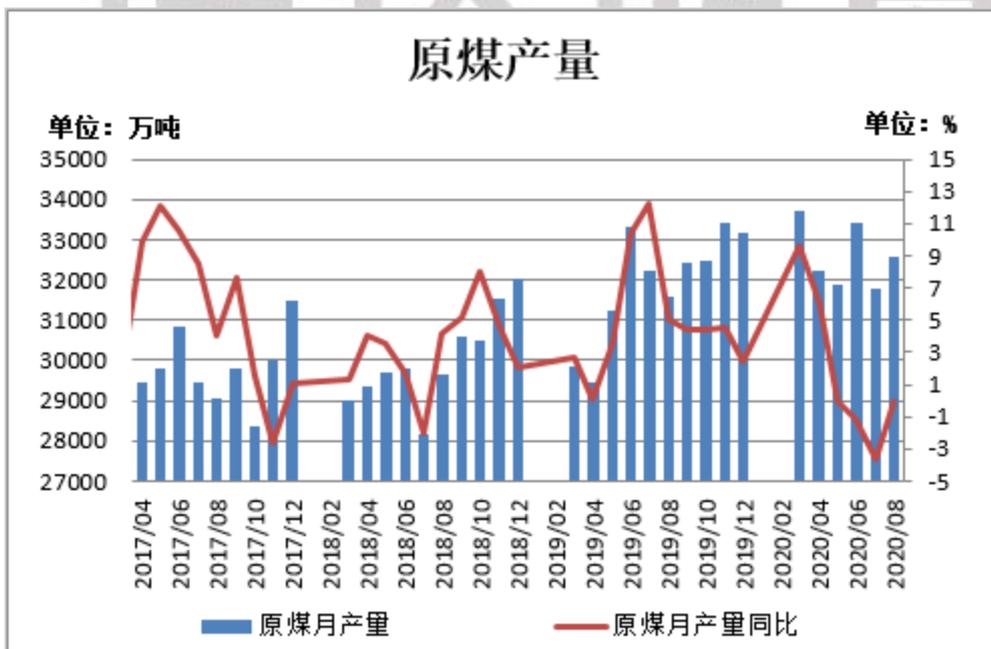
9月份，焦炭现货价格呈现上涨。月中焦炭价格二轮提涨落地，现在第三轮提涨也基本落地，焦企利润升至高位。焦企保持高位开工，出货情况较好，且库存保持低位。由于钢厂开工率高位，所以对焦企的需求仍在。10月份，随着第三轮焦价提涨落地之后，焦企利润进一步上升，而钢厂利润继续下滑，目前钢厂利润非常低，继续下滑空间比较有限。且部分钢厂表示后期有检修计划，所以后期焦炭价格受打压的概率

是比较高的。截至9月25日，唐山准一级金焦到厂含税价报2100元/吨，较上月底涨100元/吨，涨幅5.24%；一级冶金焦天津港平仓含税价报2200元/吨，较上月底涨100元/吨，涨幅4.76%。

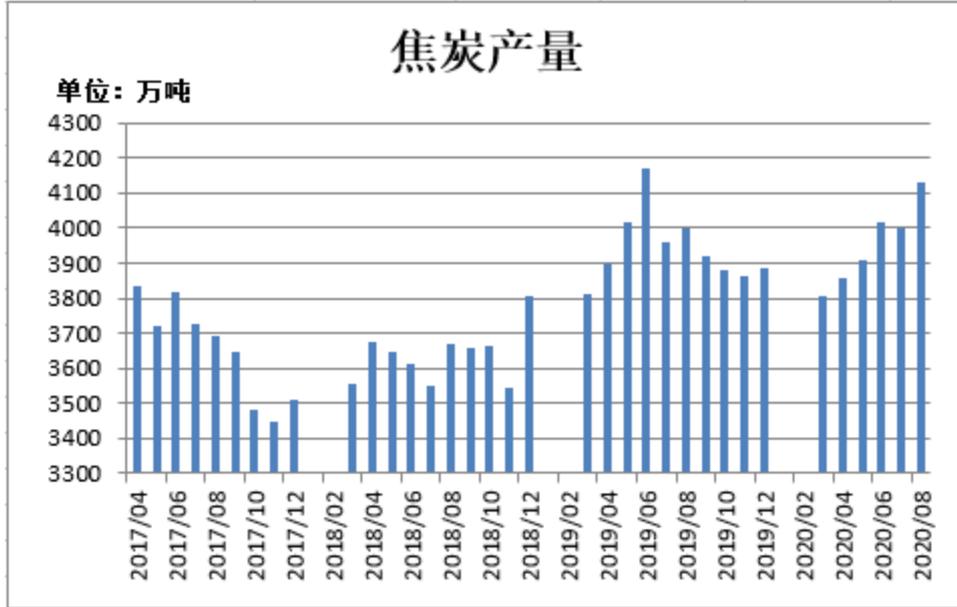


## (二) 产量

2020年8月份，全国原煤产量32581万吨，同比下降0.1%，降幅较上月收窄3.6个百分点。从环比来看，较7月份的31794万吨增加787万吨，增长2.48%。2020年1-8月份，全国累计原煤产量245042万吨，同比下降0.1%，与前7月持平。8月份，内蒙古涉煤领域问题整改、煤管票严管，陕西省安全检查等制约产能释放的情况依旧存在；但在国家“六稳”“六保”的决策大前提下，以及发改委保供要求的执行下，较7月份有较为明显的改善。整体来看，全国原煤产量变化不大，煤炭供应情况基本稳定。

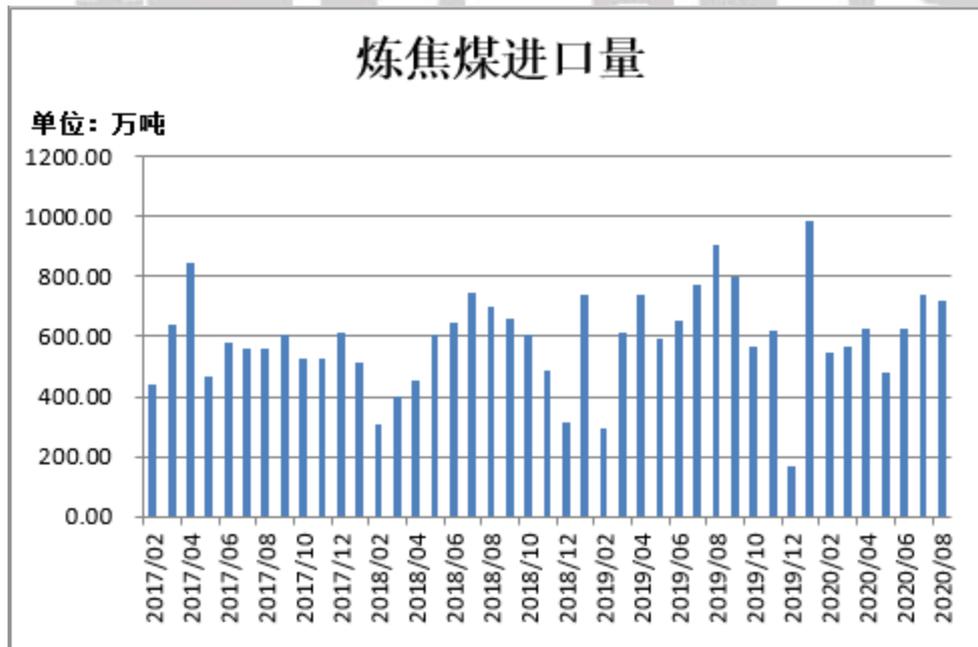


2020年8月份，全国焦炭产量4128万吨，同比增长2.9%，增幅较7月份扩大2.6个百分点。从环比来看，较7月份增加131万吨，增长3.28%。2020年1-8月份，全国焦炭产量31030万吨，同比下降1.4%，降幅较1-7月收窄0.6个百分点。焦化行业去产能、限产政策频出，但在高利润的刺激下，产量一路走高。8月份焦炭价格依旧处于上升通道，充分说明下游钢企需求较为强劲。



### (三) 进出口

2020年8月份，中国进口炼焦煤717万吨，同比下降20.9%，环比减少20万吨，下降2.71%。2020年1-8月份累计进口炼焦煤5266万吨，同比下降0.6%。8月份进口煤整体是呈现下降，但是炼焦煤进口降幅不算太大，因为在澳煤进口减少的同时蒙煤进口增加。在疫情缓和后，蒙古炼焦煤出口中国一直增加。



2020年8月份，中国出口焦炭14万吨，环比减少25万吨，减幅64.10%；同比减少30万吨，减幅68.18%。

2020年1-8月份，全国累计出口焦炭229万吨，同比减少248万吨，减幅51.99%。8月份焦炭出口较7月份出现明显减少，其一海外经济仍在复苏中，其二国内焦炭价格处于高位，导致海外焦炭需求采购大幅减少。

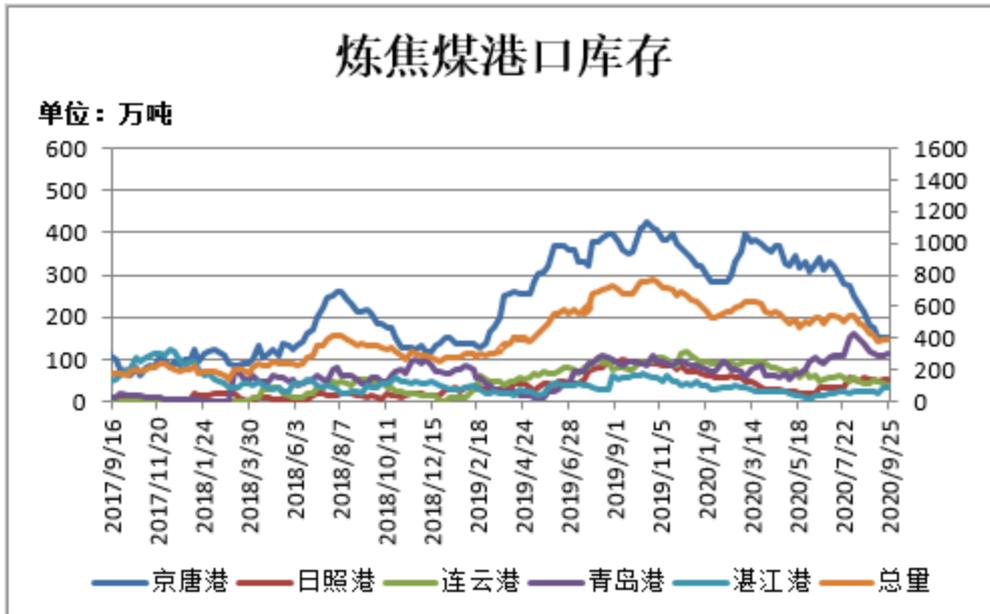


#### (四) 库存

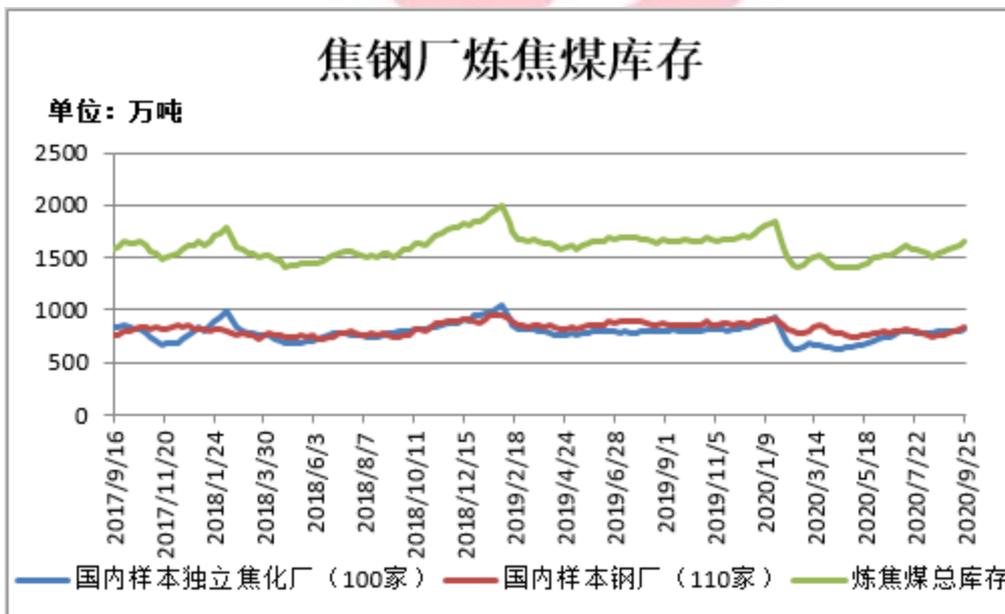
##### 1. 炼焦煤库存

截至9月25日，炼焦煤港口总库存391万吨，相比上月底减少35万吨，减幅8.22%；其中京唐港库存150万吨，较上月底减少31万吨；日照港库存51万吨，较上月底减少3万吨；连云港库存40万吨，较上月底减少5万吨；青岛港库存115万吨，较上月底减少5万吨；湛江港库存35万吨，较上月底增加9万吨。9月份，进口炼焦煤港口库存依旧呈现减少，但减幅较8月份有所缩窄。减幅较大的依旧是京唐港，主要由于进口煤限制的影响。各海关报关难度大额度所剩无几，主要各海关报关难度大额度紧张，主要进口焦煤港口锚地等待船只增多，卸货等待时间延长报关难度大近期无放开迹象，澳煤通关成本持续增加，中国终端采购积极性减弱。

RUIDA FUTURES

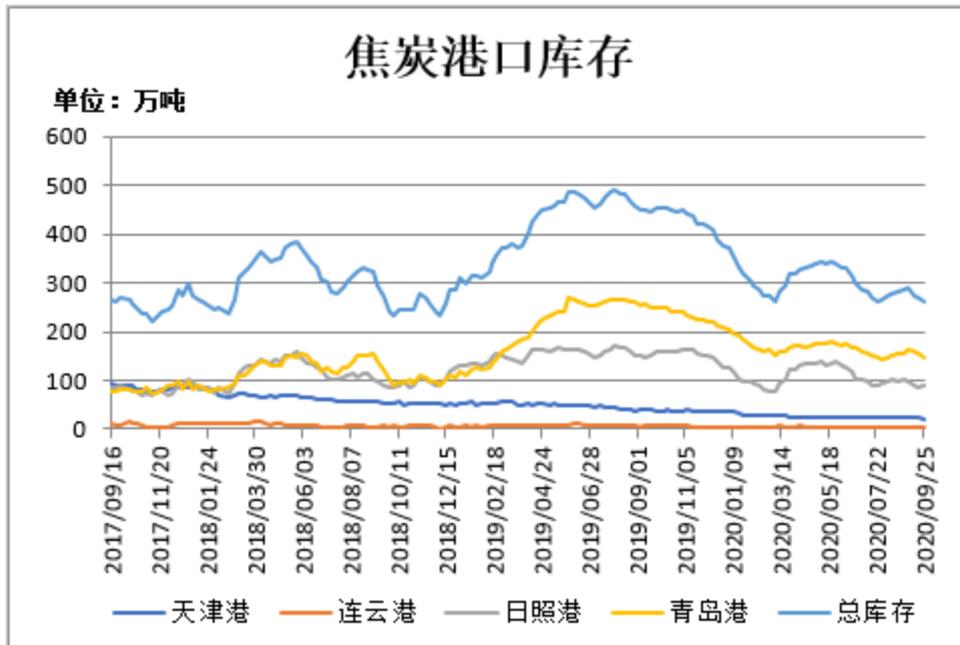


根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示:截止 9 月 25 日, 炼焦煤总库存为 1648.19 万吨, 较上月底增加 92.57 万吨, 增幅 5.95%; 样本焦化厂炼焦煤库存为 811.35 万吨, 较上月底增加 19.49 万吨, 增幅 2.46%; 样本钢厂炼焦煤库存为 836.84 万吨, 较上月底增加 73.08 万吨, 增幅 9.57%。9 月份, 焦钢厂炼焦煤库存呈现增加, 钢厂焦化厂均呈现增加。由于焦企利润不断上升, 所以对焦煤的采购积极性增加。

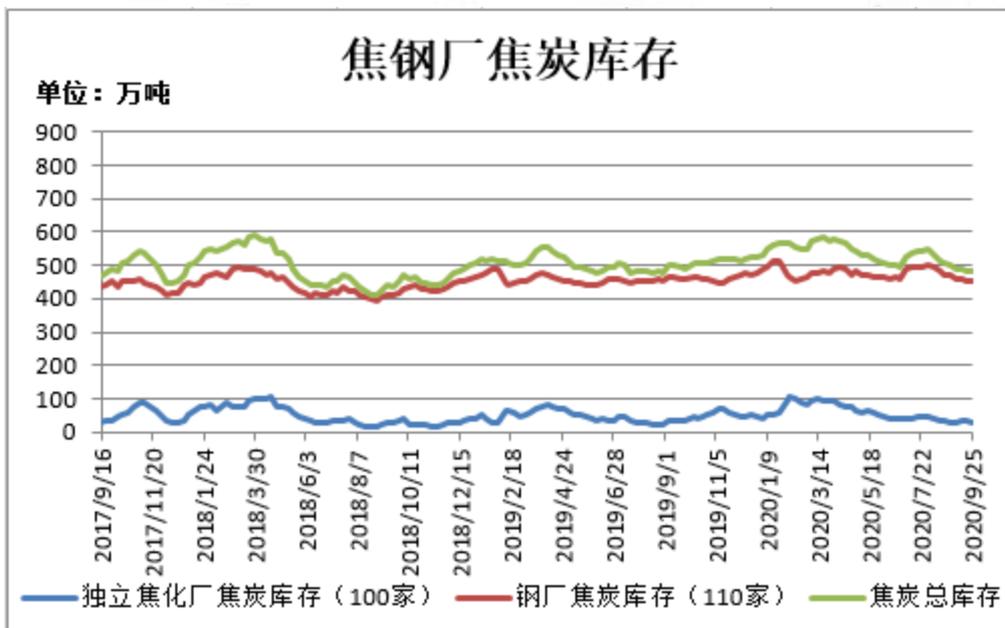


## 2. 焦炭库存

截至 9 月 25 日, 焦炭同口径库存统计显示: 天津港焦炭库存为 22 万吨、连云港 4 万吨、日照港 90 万吨、青岛港 146 万吨, 四港总库存量为 262 万吨, 较上月底减少 25 万吨, 减幅 8.71%。9 月焦炭港口库存整体呈现减少, 焦炭价格不断上涨, 贸易商采购由积极转为谨慎, 集港量低位, 港口成交一般。



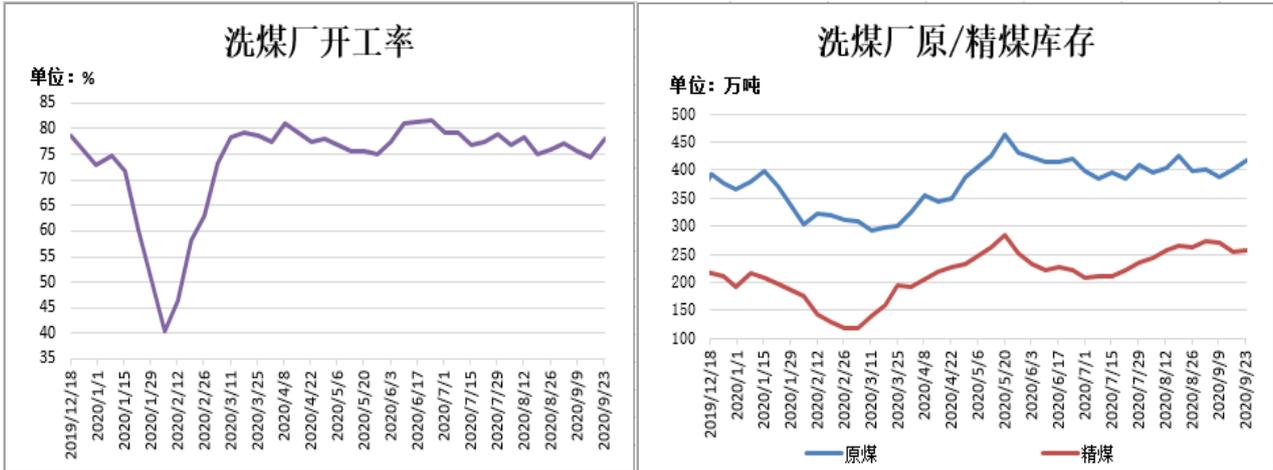
根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示：截止 9 月 25 日，焦炭总库存为 482.3 万吨，较上月底减少 19.22 万吨，减幅为 3.83%；样本焦化厂焦炭库存为 26.81 万吨，较上月底减 2.98 万吨，减幅为 10%；样本钢厂焦炭库存为 455.49 万吨，较上月底减少 16.24 万吨，减幅为 3.44%。9 月焦钢厂焦炭库存呈现减少，焦化厂以及钢厂的焦炭库存均减少，主要的减幅来自于钢厂。随着焦炭二三轮涨价的落地，钢厂的采购成本也呈现增加，且唐山地区部分钢厂有限产情况，所以钢厂采购积极性并不高，以按需采购为主。



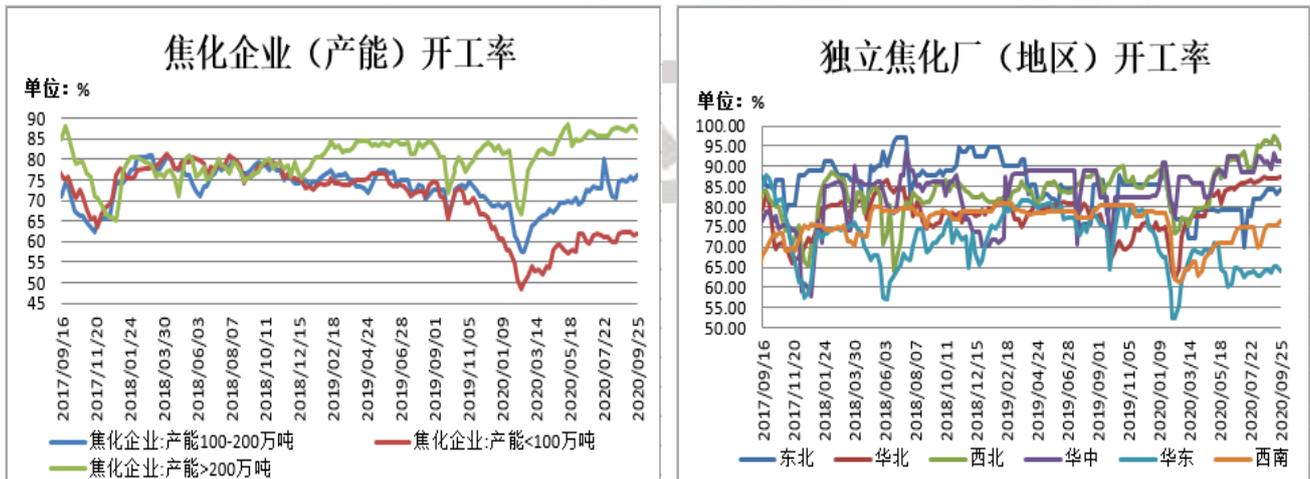
#### (五) 开工率

据 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本数据显示：截止 9 月 23 日，洗煤厂综合开工率 77.97%，较上月底上升 2.01%；原煤库存 416.2 万吨，较上月底增加 17.63 万吨；精煤库存 256.07 万吨，较上月底减少 6.02

万吨。本月洗煤厂开工率呈现上升，随着焦炭第三轮提涨范围的逐步扩大，市场情绪好转，焦炭利润继续回升，在此利好支撑下，焦化对原料端焦煤采购积极性提高，洗煤厂整体出货较前期有所好转，部分前期检修洗煤厂开始恢复生产。焦化盈利水平较高，焦企采购需求增加，尤其是对优质主焦煤的需求。

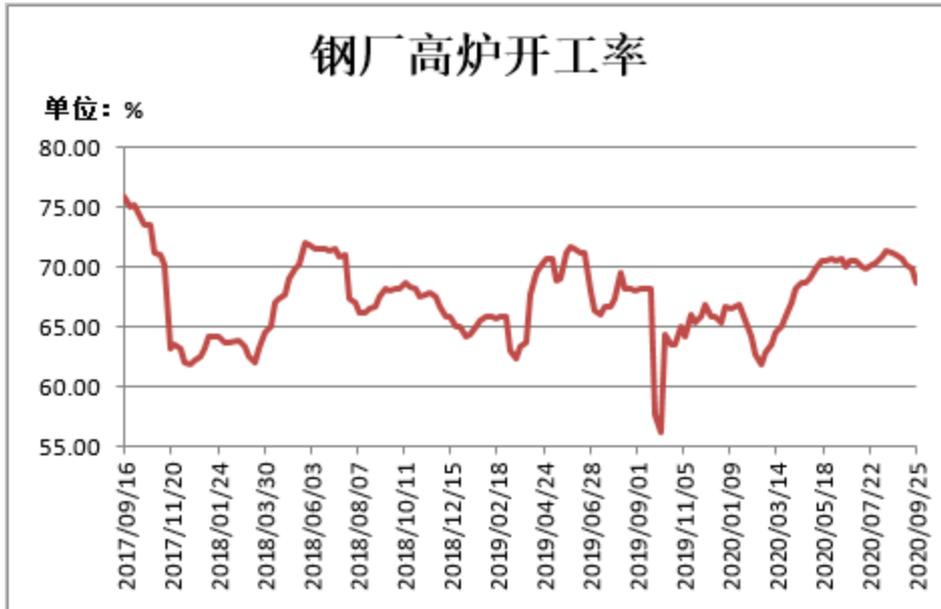


据 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本数据显示：截止 9 月 25 日，产能 100-200 万吨的焦化企业开工率为 76.06%，较上月底上升 1.04%；产能小于 100 万吨的焦企开工率 61.81%，较上月底下降 0.3%；产能在 200 万吨以上的焦化企业开工率为 86.86%，较上月底下降 0.56%。小型焦化厂和大型焦企开工均略有下降，但是降幅不大；中等规模焦化厂开工呈现上升。分地区来看，各地区焦企开工率增减不一，其中华北、华中、西南呈现增加，其中西南增幅最大，为 1.17%；而西北和华东呈现减少。整体来看全国样本独立焦企整体开工率仍维持高位运行。

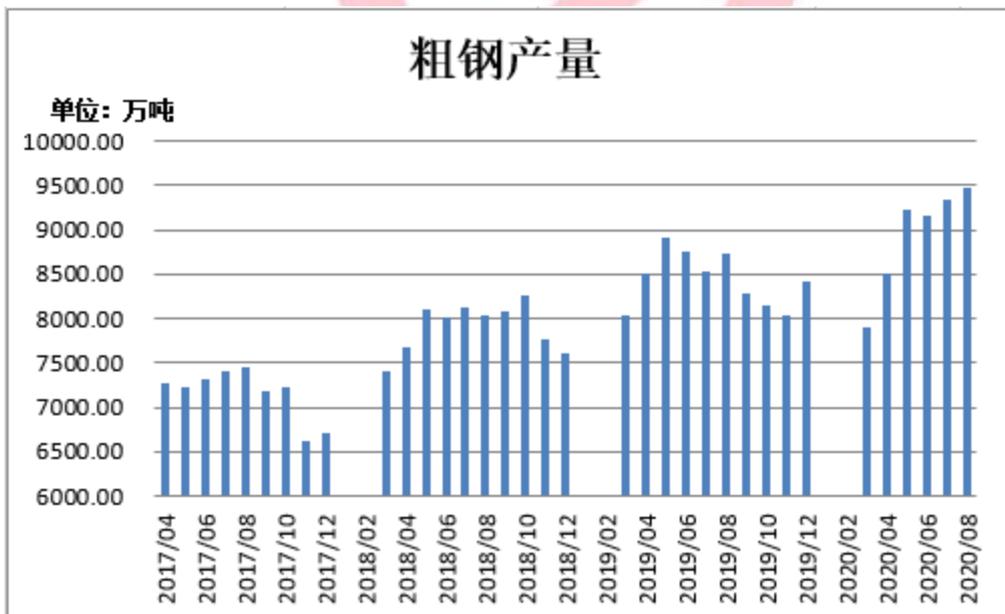


### （六）下游钢市需求

截止 9 月 25 日，全国钢厂高炉开工率为 68.65%，较上个月底下降 2.34%。近期检修、限产钢厂增加，高炉开工呈现下滑。随着原材料价格上涨、钢材价格下跌，钢厂利润不断下跌，有的甚至跌至盈亏点附近，部分钢厂表示后期有限产检修计划。



2020年8月,全国粗钢产量9485万吨,同比增长8.4%;环比增加149万吨,增幅1.6%。2020年1-8月,累计粗钢产量68889万吨,同比增长3.7%。虽然因为原材料价格上涨,导致钢厂利润的减少,但仍有盈利,所以钢厂高炉仍保持高位开工,产量也创近年来单月的最高水平。



## 总结与展望

9月份,随着焦价二三轮提涨的落地之后,焦企利润进一步上升,对于炼焦煤采购的积极性也呈现增加,煤矿的销售情况也开始转好,所以焦煤焦炭现货价格呈现上涨。但期货价格走势却不尽如人意,焦煤期价呈现冲高回落,焦炭期价呈现震荡下跌。主要影响因素是市场对于后市的预期,因为钢厂利润跌至盈亏点附近,焦价继续上涨空间非常有限。10月份,由于钢厂利润跌至低位,部分钢厂有限产检修计划,对焦炭需求将会减少。焦价继续上涨空间不大,后市或受到钢厂的打压,钢厂打压焦价会传导到上游的焦煤。目前煤矿原煤和精煤库存处于中等偏高位,在供应上是相对充足的。综上,由于原料供应相对充足,而下游

有限产检修预期，所以预计后市焦煤期价稳中有跌，焦炭期价呈现下跌。建议焦煤、焦炭期价采取逢高抛空的策略，注意风险控制和仓位管理。

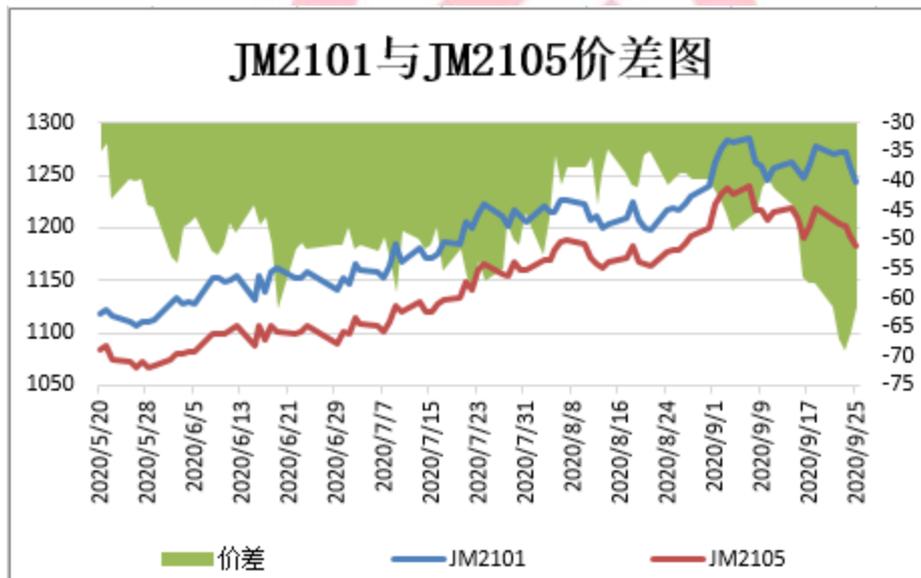
## 第二部分 操作策略

### 1、中线投资者

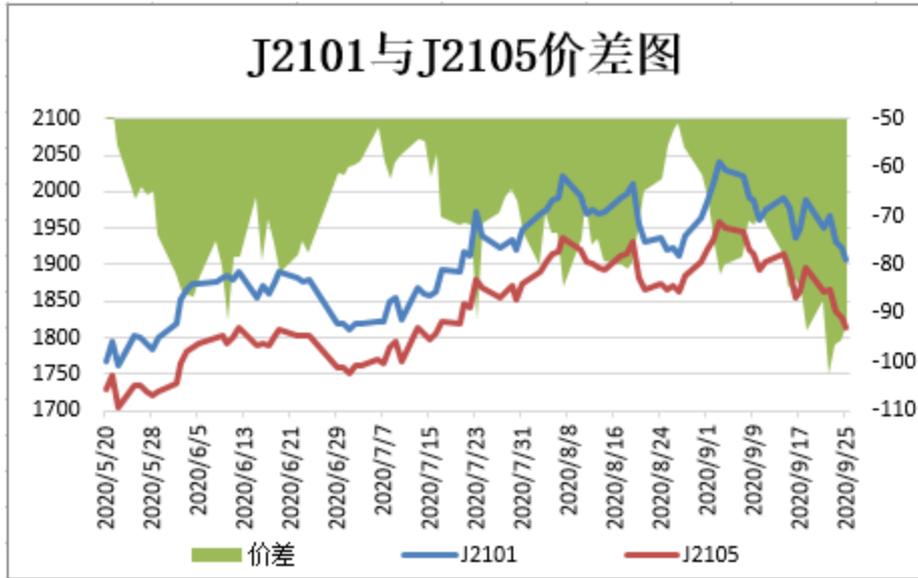
10月份，由于钢厂利润低位，后期钢厂有限产检修计划，原料需求将会减少。焦煤就目前而言供应相对充足，焦企的开工也比较高，所以供应也是相对充足的。操作上，建议JM2101可在1260-1280元/吨卖出建仓，止损参考1300-1320元/吨；J2101合约可在1960-1980元/吨卖出建仓，止损参考2010-2030元/吨。

### 2、套利（跨期套利，期现套利）

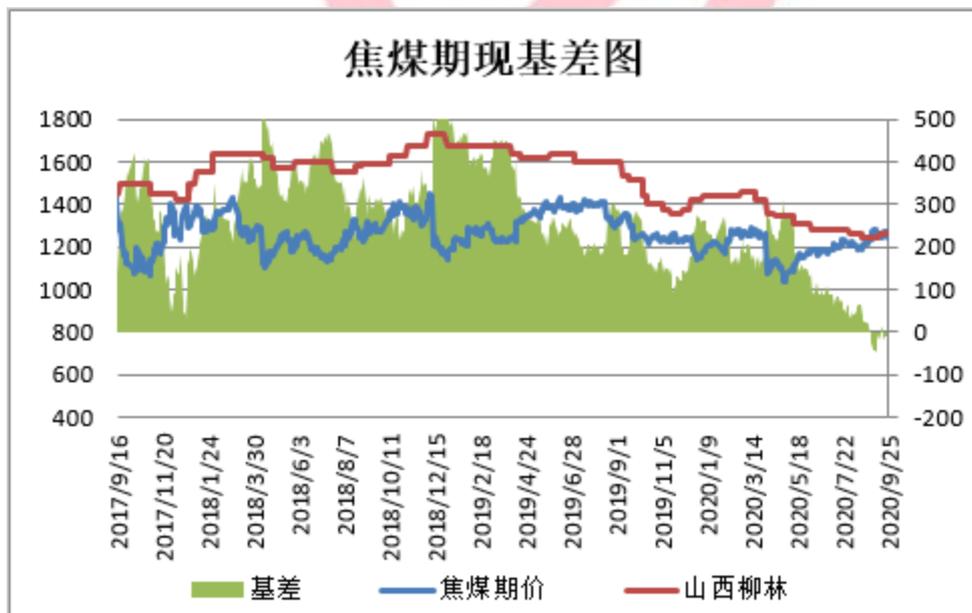
(1) 焦煤跨期套利：截至9月25日，期货JM2101与JM2105合约价差（远月-近月）报-61.5元/吨，基于前文对焦煤价格10月走势的研判，两者价差可能会缩窄。建议空JM2101多JM2105价差在-65元/吨附近建仓，止损-75元/吨，目标价差-35元/吨。



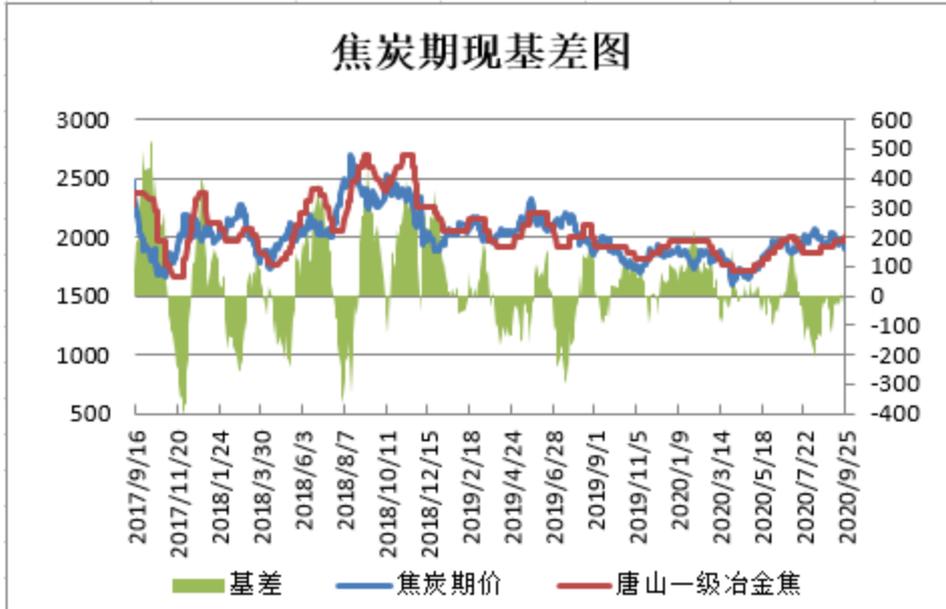
(2) 焦炭跨期套利：截至9月25日，期货J2101与J2105（远月-近月）价差为-92.5元/吨，基于前文对焦炭价格在10月趋势的研判，两者价差会缩窄。建议空J2101多J2105于价差-100元/吨附近建仓，止损-110元/吨，目标价差-70元/吨。



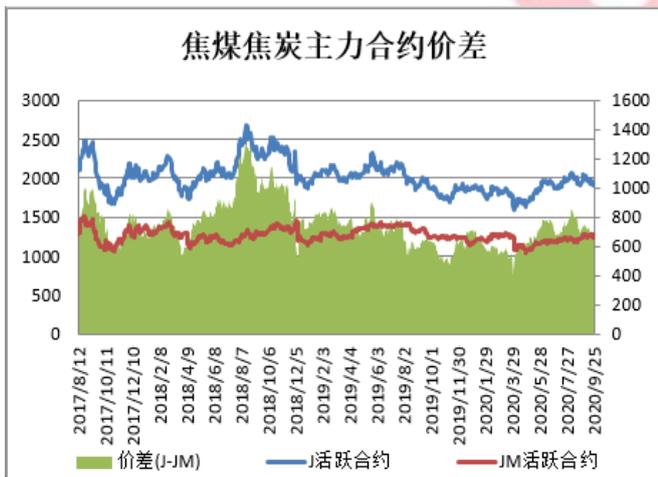
(3) 焦煤期现套利:截至9月25日,山西柳林现货价报1260元/吨,期货JM2101合约价格为1244元/吨,基差为16元/吨,根据前文对焦煤的研判10月份焦煤现价或强于期价,基差可能扩大。对于参与期现套利的客户来说,0元/吨的基差可以提供一定的盈利空间,建议贸易商在现货市场买入,在期货市场参与卖出交割进行库存管理。



(4) 焦炭期现套利:截至9月25日,现货市场唐山一级冶金焦报价2010元/吨,期货J2101合约收盘价为1907.5元/吨,基差为102.5元/吨。根据前文对焦炭的预判,预计10月期现价差会上涨。对于参与期现套利的客户来说100元/吨基差附近可以提供一定的盈利空间,建议贸易商在现货市场买入,在期货市场参与卖出交割进行库存管理。



(5) 焦炭焦煤跨品种套利:截至 9 月 25 日, 期货合约 JM2101 收盘价为 1244 元/吨, 期货 J2101 合约收盘价为 1907.5 元/吨, 价差为 663.5 元/吨, 焦炭焦煤比值 1.5334。预期 10 月份焦炭期价或弱于焦煤期价, 所以它们的价差和比值将继续缩窄。建议在 660-680 元/吨区间空焦炭多焦煤, 止损价差 760-780 元/吨, 目标价差 510-530 元/吨。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

