



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

咨询电话：0595 29013936

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



煤焦：钢厂利润水平下降，节后走势震荡偏弱

内容提要：

1、预期节后煤矿复产较慢，焦煤价格相对坚挺。

节后煤矿、洗煤厂完全复产时间会长一些，所以节后焦煤供应恢复仍需时间。若钢厂打压焦价，也将会传导到焦煤，但是由于供应偏紧，焦煤会相对坚挺。

2、钢厂焦炭库存充足，采购需求不大。

由于节前的补库，钢厂焦炭库存相对充足，所以节后对焦炭采购需求不大。

3、钢厂利润缩窄

随着钢厂利润的继续收缩，节后打压原材料价格的可能性比较大。

4、焦企信心走弱

由于焦企第四轮提涨迟迟未落地，钢厂抵触情绪较大，博弈时间越长，焦企信心逐渐走弱。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	JM2005	操作品种合约	JM2005-JM2009
操作方向	卖出	操作方向	空 5 月多 9 月
入场价区	1210-1230 元/吨	入场价区	-35 元/吨附近
目标价区	1130-1150 元/吨	目标价区	-20 元/吨
止损价区	1250-1270 元/吨	止损价区	-40 元/吨

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	J2005	操作品种合约	JM2005-J2005
操作方向	卖出	操作方向	多焦煤空焦炭
入场价区	1830-1850 元/吨	入场价区	640-660 元/吨
目标价区	1730-1750 元/吨	目标价区	490-510 元/吨
止损价区	1880-1900 元/吨	止损价区	690-710 元/吨

风险提示：

2 月份，煤矿不能及时复产，拖延至 3 月份，焦煤供应偏紧格局加剧。焦企第四轮提降顺利落地，且由于春节的消耗以及节后天气影响导致运输不畅，钢厂焦炭库存降低中低水平。受以上因素影响，双焦可能会不跌反而上涨。

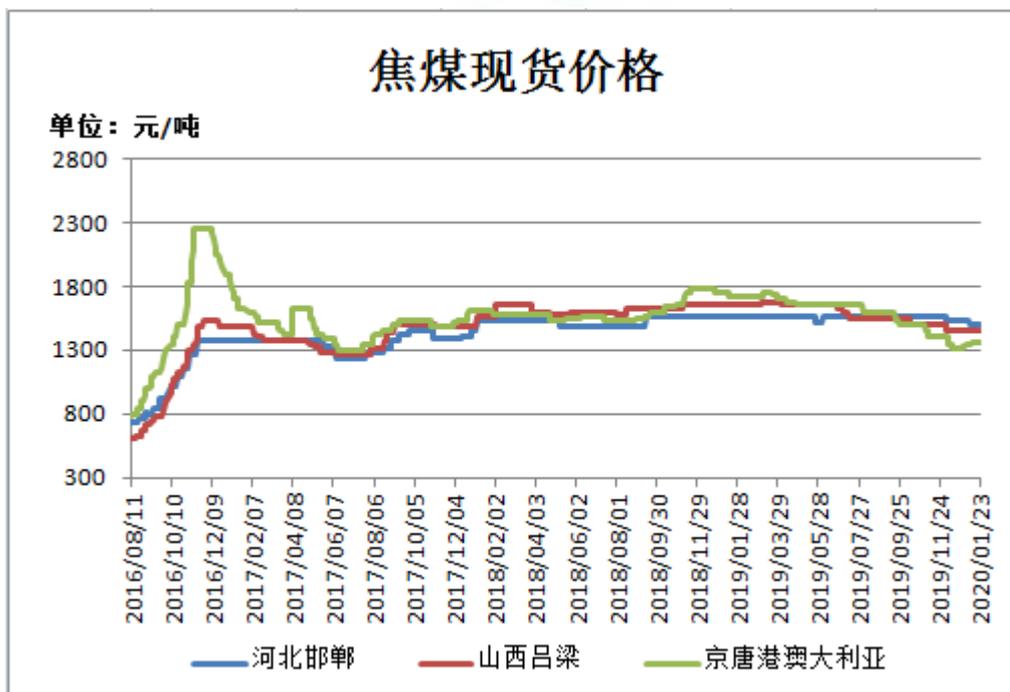
煤焦：钢厂利润水平下降，节后走势震荡偏弱

回顾1月，焦煤期价走势偏强，焦炭期价走势呈现盘整。焦煤供应偏紧，焦企补库、采购积极性较高，焦煤呈现震荡上涨的态势。焦企受钢厂利润收窄，以及发运因天气原因受阻，导致焦炭价格呈现震荡走势。2月份，由于目前焦煤供应依旧偏紧，且节后具体复产时间还不确定，所以节后焦煤供应偏紧缓解需要时间。由于钢厂利润缩窄，且焦企第四轮提涨迟迟未落地，焦企节后或受到钢厂的打压，也会向焦煤传导。所以2月份焦煤、焦炭期价将呈现震荡偏弱走势。

第一部分 产业链分析

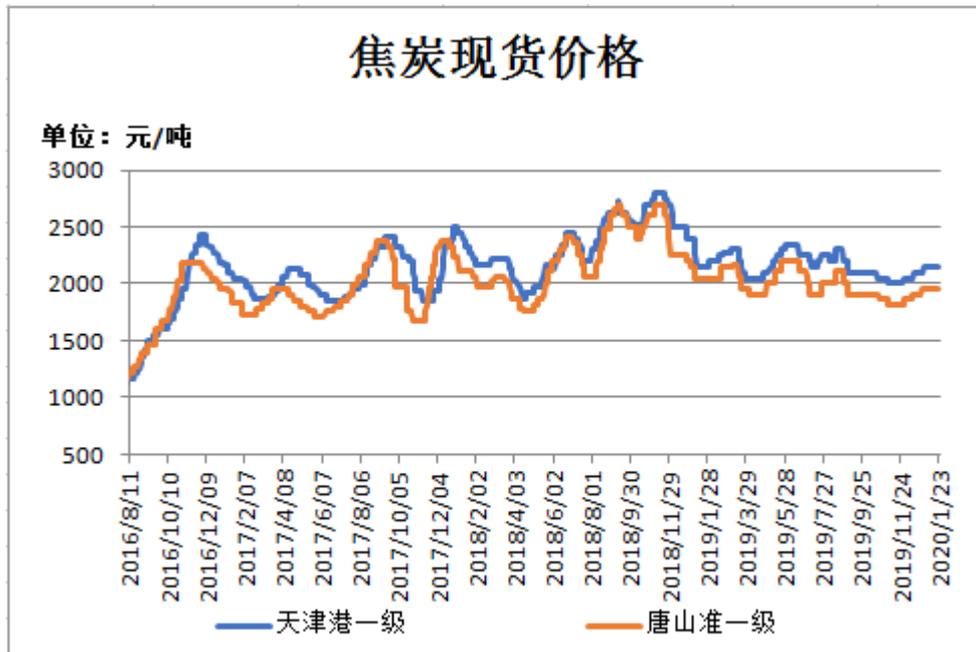
（一）现货市场

1月份，国内炼焦煤现货市场震荡偏强。焦煤区域性重污染天气预警导致独立洗煤厂停产影响，煤矿安全检查频繁。焦企补库、采购积极性较高。在供应偏紧、需求旺盛的情况下，焦煤呈现震荡上涨的态势。目前焦煤供应依旧偏紧，煤矿以及洗煤厂已经陆续放假了，节后具体复产时间还不确定，所以焦煤节后供应或偏紧，但是焦企节后需求或偏弱，且钢厂利润收缩，节后或开始打压原料价格。预计2月份焦煤现货或震荡偏弱运行。截至1月23日，河北邯郸主焦煤(A<10.5%, V21-25%, S<1%, G>75%)车板价报1510元/吨，较上月底持平；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1360元/吨，较上月底涨30元/吨，涨幅为2.26%。



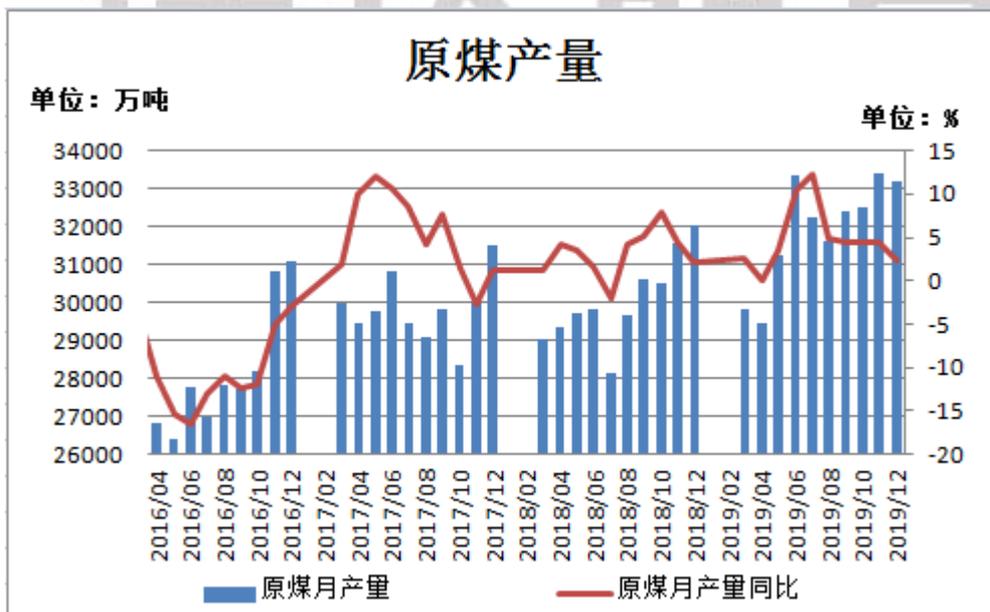
1月份，焦炭现货市场先涨后跌，整体呈现盘整态势。受重污染天气红色预警影响，部分地区有不同程度的限产，山东去产能仍在继续推进，焦企整体开工率呈现下降。下游钢厂利润收窄，焦企第四轮提涨一

直未落地。随着钢厂利润的收缩，节后钢厂或开始对原材料进行打压。预计2月份焦炭现货或震荡偏弱运行。截至1月23日，唐山准一级金焦到厂含税价报1960元/吨，较上月底持平；一级冶金焦天津港平仓含税价报2150元/吨，较上月底持平。



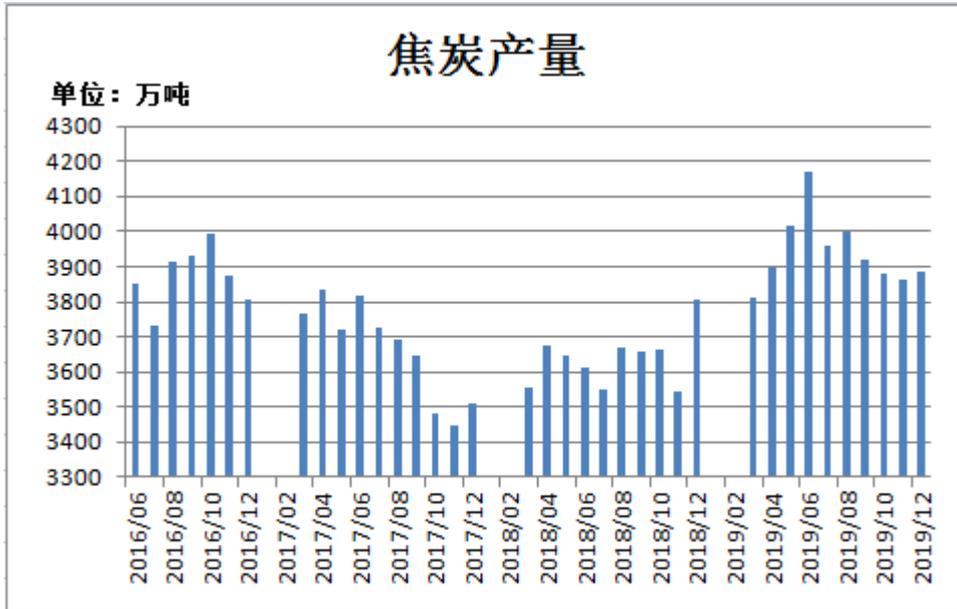
(二) 产量

2019年12月份，全国原煤产量33174万吨，同比增长2.4%，增速较上月收窄2.1个百分点；环比减少232万吨，下降0.69%。2019年1-12月份全国原煤产量374552万吨，同比增长4.2%，增速较1-11月收窄0.3个百分点。进入12月份，虽然受安检和降雪等因素的影响，停产停建煤矿增多，但随着优质产能的持续释放，煤炭供应量持续增加的总趋势保持不变，只是增速有所放缓而已。



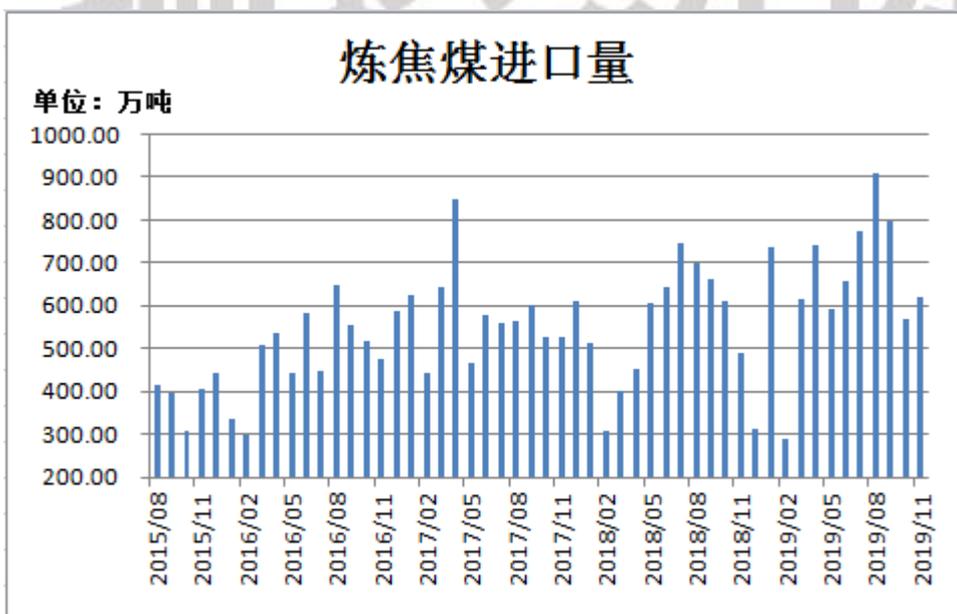
2019年12月份，全国焦炭产量3888万吨，同比增长1.8%，增速较上月收窄3.1个百分点；环比增加

25万吨，增长0.65%。2019年1-12月，全国焦炭产量47126万吨，同比增长5.2%，增速较前11月收窄0.7个百分点。2019年，环保影响边际弱化，环保政策不在“一刀切”，以及经过蓝天保卫战的集中整治，国内焦化企业环保水平较前两年有了大幅提高，焦企开工水平维持高位。下游钢厂需求良好的情况下，焦价明显走高，焦企利润相对可观，且焦企环保实际执行存在折扣，2019年焦炭产量出现较大幅度增加。

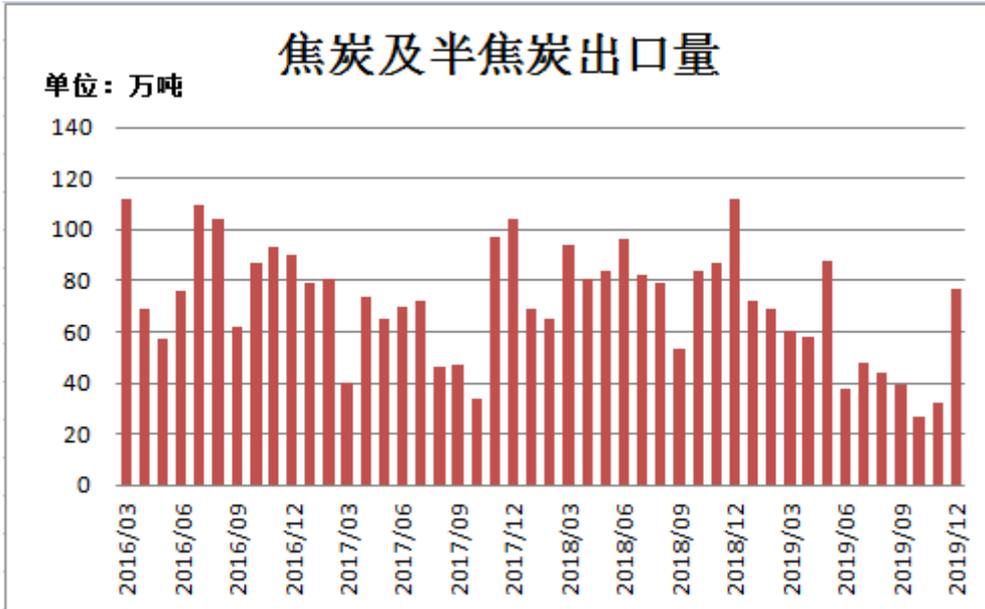


(三) 进出口

2019年11月份，中国进口炼焦煤618万吨，同比增加26.48%，环比增加48.33万吨，环比增加8.48%。2019年1-11月累计进口炼焦煤7296.46万吨，同比增加19.02%。海运煤价格大幅下跌并连创年度低点，相较国内同品种焦煤具有显著的价格优势，下游采购意向较强。在通关政策持续限制下，2019年进口总量远超前年水平，进口供应较为宽松。12月份考虑到全年进口限制，各港口严禁报关，预计12月进口量将会出现下滑。



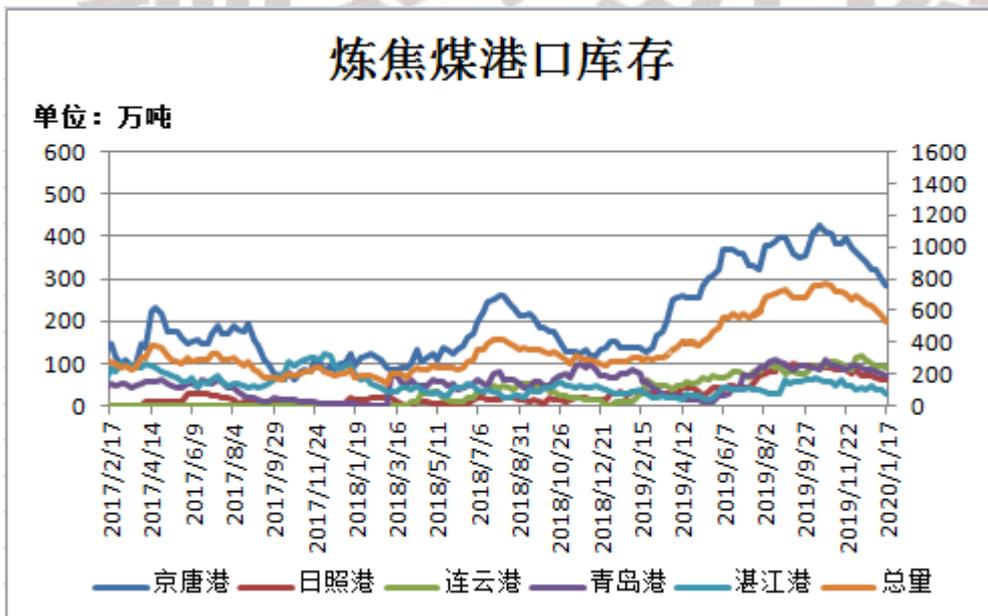
2019年12月份，中国出口焦炭76.7万吨，同比减少35.1万吨，下降31.40%；环比增加44.4万吨，增长137.46%。2019年1-12月份，全国累计出口焦炭652.3万吨，同比下降33.1%。



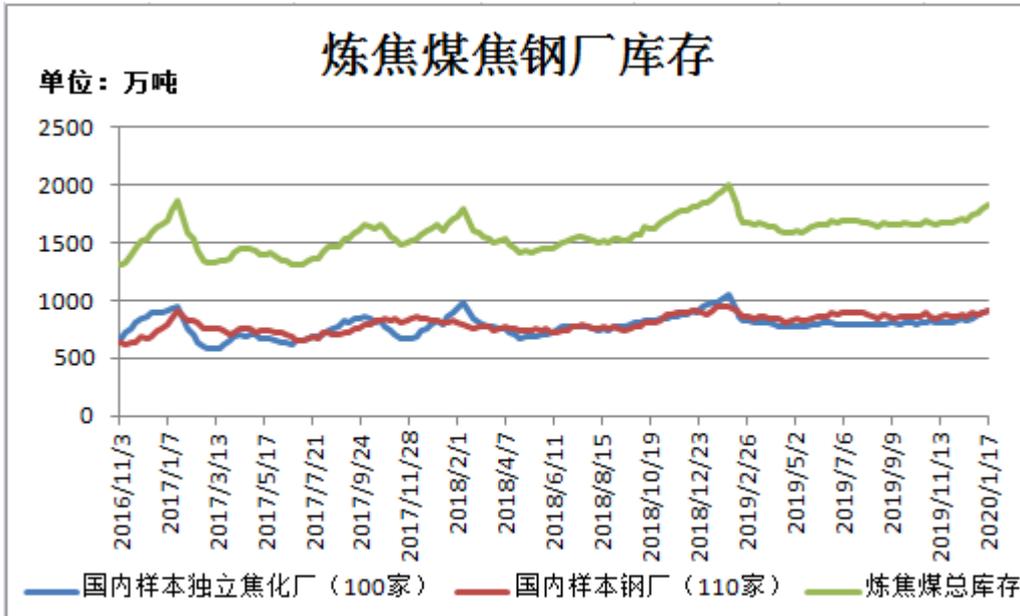
(四) 库存

1. 炼焦煤库存

截至1月17日，炼焦煤港口库存呈现下降，主要港口库存均呈现下滑。炼焦煤港口总库存533万吨，相比上月底减少99万吨，减幅15.66%；其中京唐港库存283万吨，较上月底减少37万吨；日照港库存60万吨，较上月底减少13万吨；连云港库存90万吨，较上月底减少12万吨；青岛港库存70万吨，较上月底减少17万吨；湛江港库存30万吨，较上月底减少20万吨。1月份炼焦煤港口库存呈现减少，虽然有个别口岸恢复通关，但是仍有很多口岸继续受限，且国内煤价具有优势，进口煤需求不大。

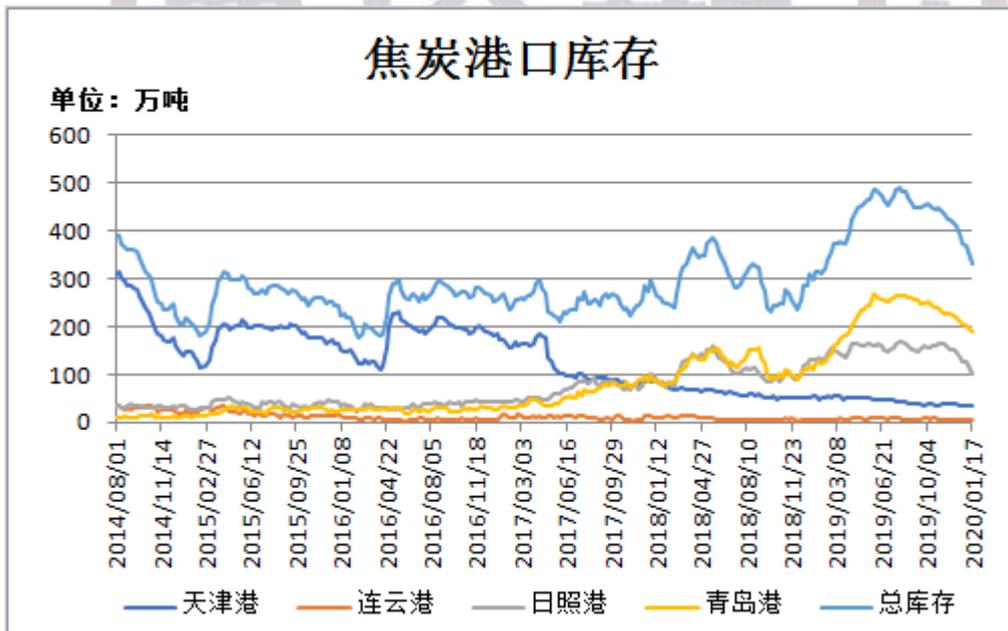


根据钢联煤炭对于全国 100 家独立焦化厂样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示，截止 1 月 17 日，炼焦煤总库存为 1826.64 万吨，较上月底增加 89.7 万吨，增幅 5.16%；样本焦化厂炼焦煤库存为 919.45 万吨，较上月底增加 70.31 万吨，增幅 8.28%；样本钢厂炼焦煤库存为 907.19 万吨，较上月底增加 19.39 万吨，增幅为 2.18%。临近春节假期，煤矿、洗煤厂陆续放假，供应有所收紧，为了保证焦化厂春节期间的用煤需求，焦企年前补库积极性较高，所以炼焦煤库存呈现增加。

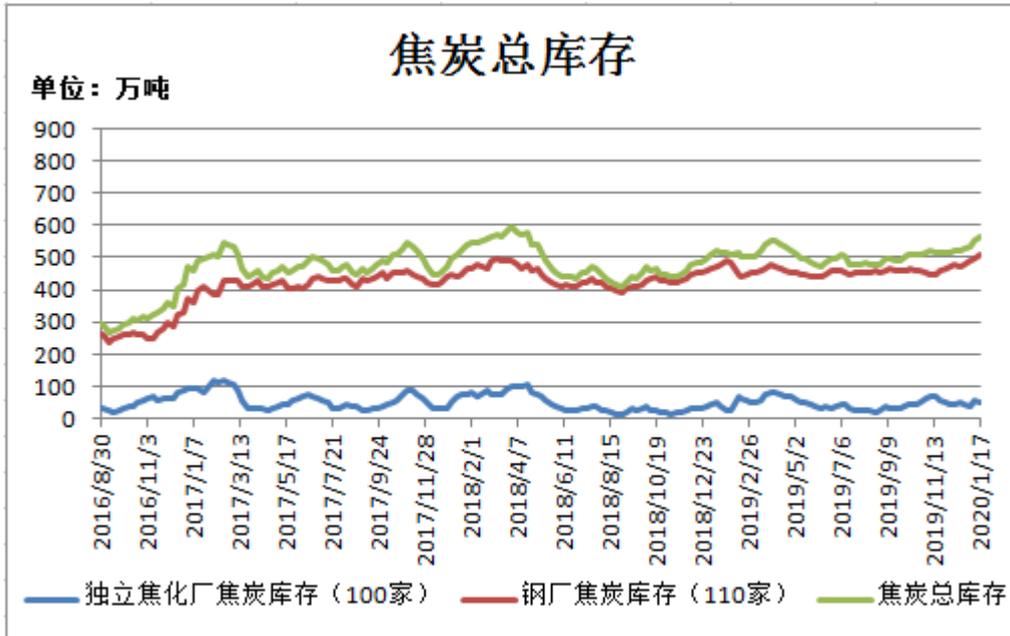


2. 焦炭库存

截至 1 月 17 日，焦炭同口径库存统计显示：天津港焦炭库存为 33 万吨、连云港 5 万吨、日照港 103 万吨、青岛港 191 万吨，四港总库存量为 332 万吨，较上月底减少 43.3 万吨，减幅 11.54%。本月焦炭港口库存继续下跌，临近春节，港口市场交易减少，贸易商采购意向低，多以出货为主，港口集港持续低位。

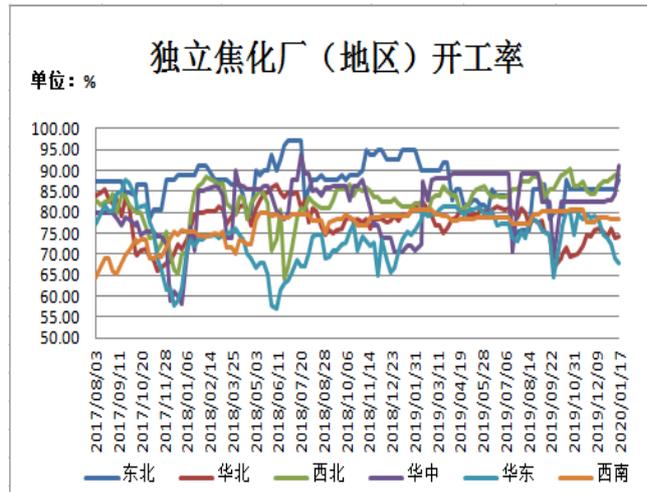
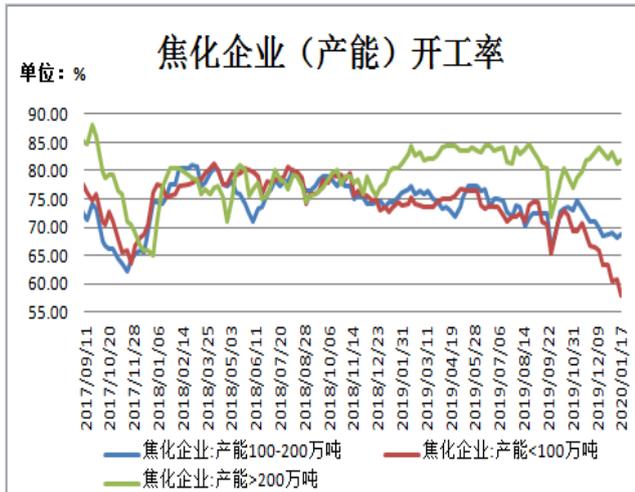


根据钢联煤炭对于全国 100 家独立焦化样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示，截止 1 月 17 日，焦炭总库存为 562.24 万吨，较上月底增加 35.89 万吨，增幅为 6.82%；样本焦化厂焦炭库存为 52.21 万吨，较上月底增加 5.56 万吨，增幅为 11.92%；样本钢厂焦炭库存为 510.03 万吨，较上月底增加 30.33 万吨，增幅为 6.32%。本月中旬，受雨雪天气影响得到缓解，焦企加紧安排发运，钢厂到货情况良好，所以钢厂焦炭库存明显上升，且节前大部分钢厂多多少少都有进行补库，所以本月焦炭库存呈现增加。



（五）焦化厂开工率

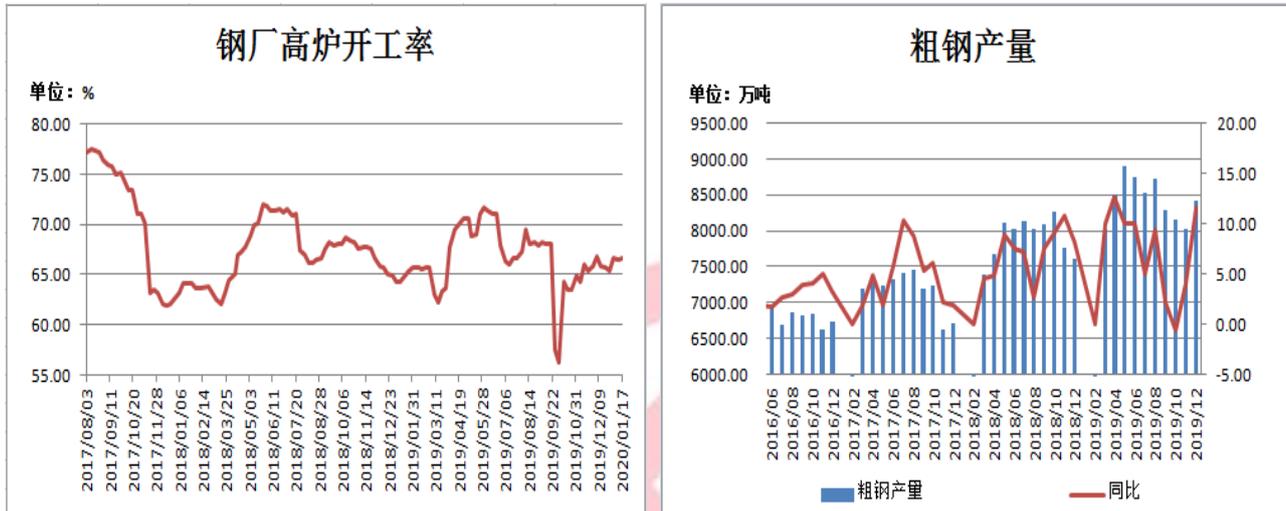
据统计 100 家典型独立焦化企业样本数据显示，截至 1 月 17 日，产能 100-200 万吨的焦化企业开工率为 68.89%，产能在 200 万吨以上的焦化企业开工率为 81.83%，产能小于 100 万吨的焦企开工率 57.92%。本月中上旬开工率呈现下滑，由于天气预警的影响、山东地区去产能以及环保限产的等因素的影响。按照地区来看，跌幅最大的是华东地区，由于山东产能 95 万吨焦化厂于月中关停退出，其次是西南地区，但是幅度不大。涨幅最大的是华中，其次是东北。由于该地区环保检查较为宽松，且不受天气预警影响。



（六）下游钢市需求

截止1月17日，全国钢厂高炉开工率为66.71%，较上个月底上升1.38%。本月钢厂高炉开工小幅上升，节前高炉的开工率相对稳定，没有大幅的增减变化，且由于钢厂利润缩减，所以开工率没有继续上升。

2019年12月，全国粗钢产量8427万吨，同比增长11.6%，环比增长398万吨，增幅5.0%。1-12月累计，粗钢产量为99634万吨，同比增长8.3%。由于12月份钢厂利润水平较高，所以钢厂生产积极性也比较高，所以产量明显增加。



总结与展望

1月份，焦煤期价呈现偏强走势，焦炭期价则震荡盘整。区域性重污染天气预警导致独立洗煤厂停产，焦煤供应偏紧。节前焦钢企业有补库需求，所以采购积极性较高，但是钢厂利润收缩，导致焦企第四轮提涨迟迟未落地。2月份，随着钢厂利润的继续收缩，节后打压原材料价格的可能性比较大，且由于节前的补库，钢厂焦炭库存相对充足，所以对焦炭需求不大。节后煤矿、洗煤厂完全复产时间会长一些，所以节后焦煤供应不会马上恢复。若钢厂打压焦价，也将会传导到焦煤，但是由于供应偏紧，焦煤会相对坚挺。预计2月份焦煤将呈现震荡走势，焦炭将呈现震荡偏弱的走势。建议焦煤、焦炭期货采取逢高抛空的策略，注意风险控制和仓位管理。

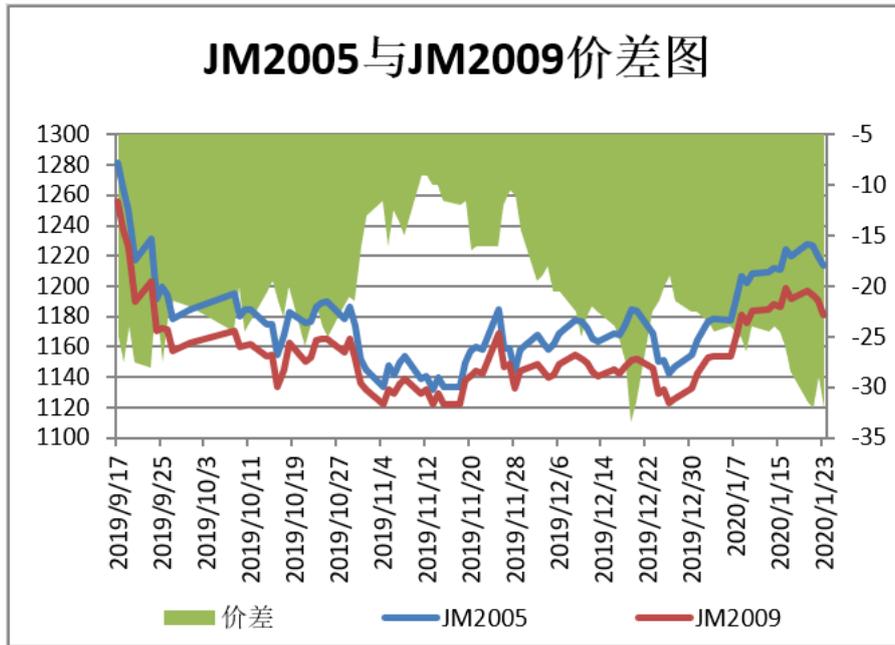
第二部分 操作策略

1、中线投资者

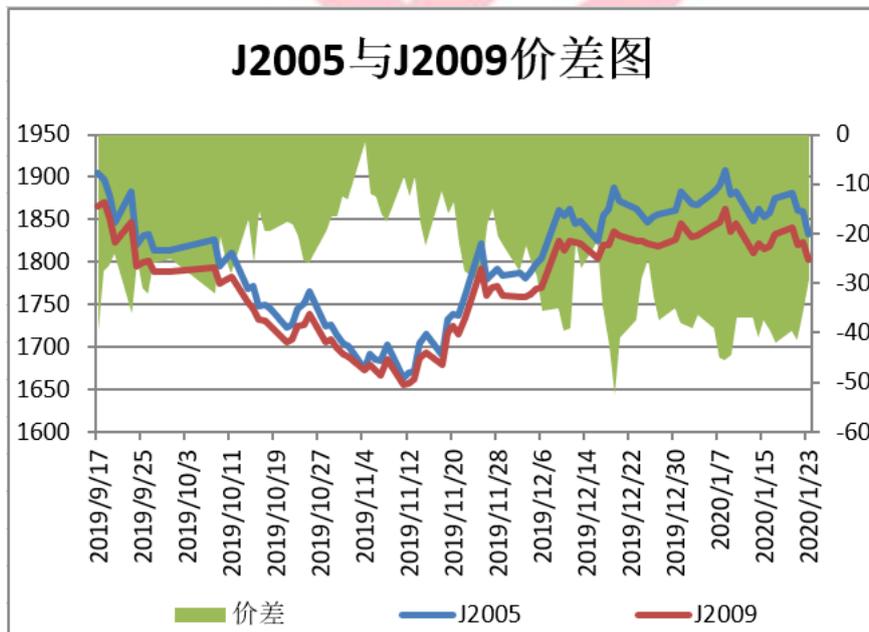
2月份，随着钢厂利润的收窄，节后钢厂或对焦价进行打压，且将传导至焦煤，但是焦煤复产慢，供应偏紧，价格会相对坚挺。预计焦煤、焦炭期价将呈现稳中偏弱走势。操作上，建议JM2005可在1210-1230元/吨卖出建仓，止损参考1250-1270元/吨；J2005合约可在1830-1850元/吨卖出建仓，止损参考1880-1900元/吨。

2、套利（跨期套利，期现套利）

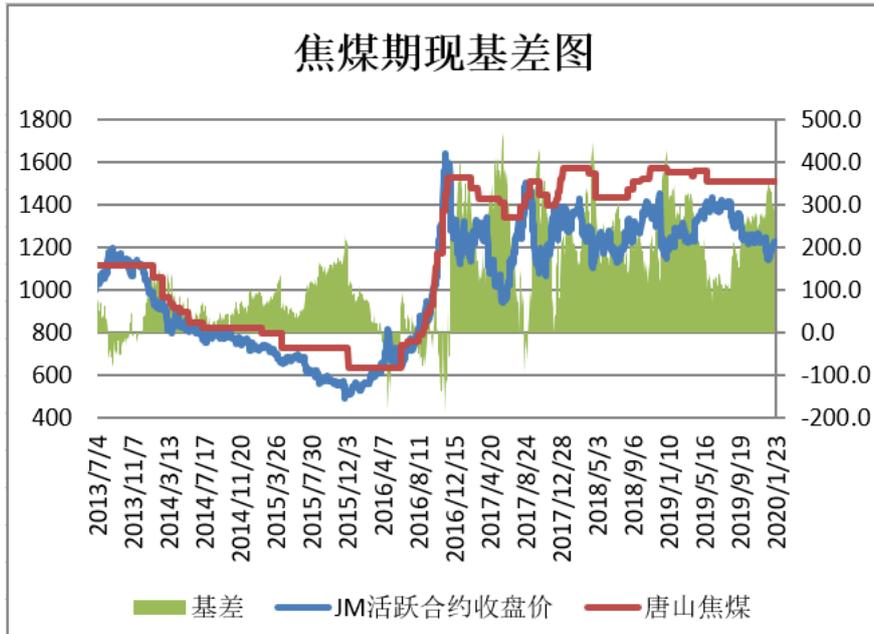
(1) 焦煤跨期套利：截至1月23日，期货JM2005与JM2009合约价差（远月-近月）报-32元/吨，当前价差处于偏高水平，基于前文我们对焦煤价格2月走势的研判，两者价差可能会缩小。建议空JM2005多JM2009价差在-35元/吨附近建仓，止损-40元/吨，目标价差-20元/吨。



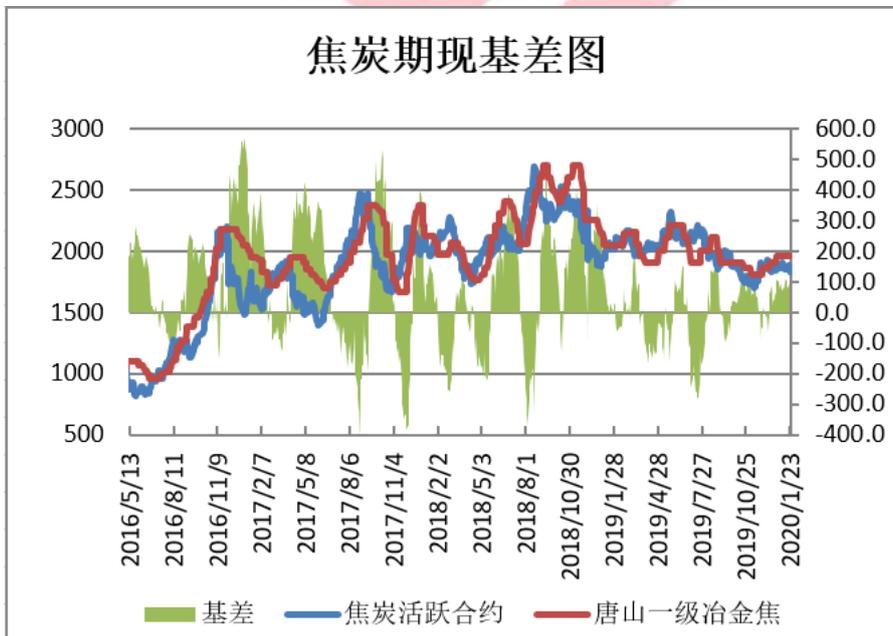
(2) 焦炭跨期套利: 截至1月23日, 期货 J2005 与 J2009 (远月-近月) 价差为-29 元/吨, 当前价差水平处于中等水平, 基于前文我们对焦炭价格在 2 月趋势的研判, 两者价差会缩小。建议空 J2005 多 J2009 于价差-40 元/吨附近建仓, 止损-50 元/吨, 目标价差-10 元/吨。



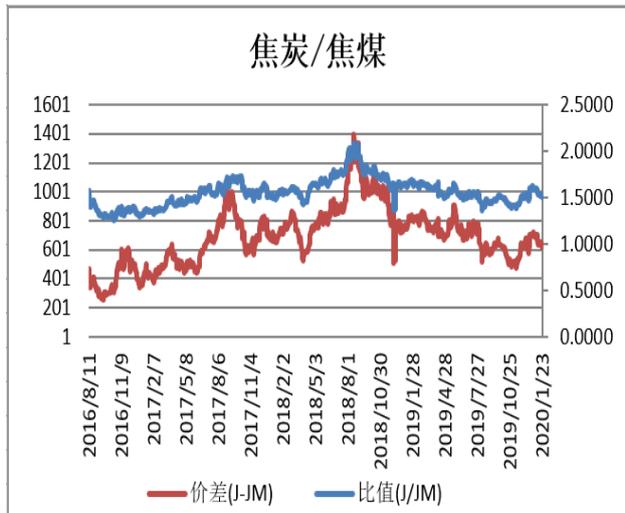
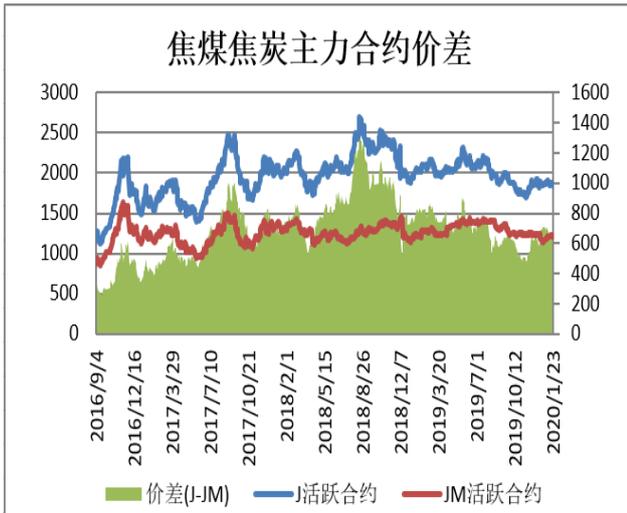
(3) 焦煤期现套利: 截至1月23日, 河北邯郸现货价报 1510 元/吨, 期货 JM2005 合约价格为 1213.5 元/吨, 基差为 296.5 元/吨, 基差处于中高位水平。根据我们的研判, 2 月份焦煤期价下跌的空间或大于现货下跌的空间, 基差可能扩大。对于参与期现套利的客户来说, 270 元/吨的基差可以提供一定的盈利空间, 建议贸易商在现货市场买入, 在期货市场参与卖出交割进行库存管理。



(4) 焦炭期现套利:截至1月23日,现货市场唐山一级冶金焦报价1960元/吨,期货J2005合约收盘价为1832元/吨,基差为128元/吨。当前基差处于中等水平,预计进入2月期现价差会缩小。对于参与期现套利的客户来说130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卖出,在期货市场参与买入交割进行库存管理。



(5) 焦炭焦煤跨品种套利:截至1月23日,期货合约JM2005收盘价为1213.5元/吨,期货J2005合约收盘价为1832元/吨,价差为618.5元/吨,焦炭焦煤比值1.5097。预期2月份焦炭期价或弱于焦煤期价,所以它们的价差和比值将呈现缩小。建议在640-660元/吨区间多焦煤空焦炭,止损价差690-710元/吨,目标价差490-510元/吨。



瑞达期货
RUIDA FUTURES

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。

