



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

# 投资策略





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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 煤焦：两会之后供应宽松，价格上涨动力不足

### 内容提要：

#### 1、两会后，环保趋于放松，各环节开工回升。

两会过后，环保检查或有放松，洗煤厂开工或有回升。区域性焦企限产或将恢复，在高利润的驱动下将继续保持生产的积极性。

#### 2、钢价回落，钢厂利润将减少。

虽然钢厂高炉开工保持高位，但是钢价若继续回落，钢厂利润将会受到压缩。

#### 3、焦企后市提涨难度加大。

随着焦企的两轮提涨，第三轮提涨大概率落地，但是再继续提涨将受钢厂的压制。

### 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	JM2009	操作品种合约	JM2009-2101
操作方向	卖出	操作方向	空 9 月多 1 月
入场价区	1170-1190 元/吨	入场价区	-55 元/吨附近
目标价区	1050-1070 元/吨	目标价区	-25 元/吨
止损价区	1210-1230 元/吨	止损价区	-65 元/吨

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	J2009	操作品种合约	JM2009-J2009
操作方向	卖出	操作方向	多焦炭空焦煤
入场价区	1910-1930 元/吨	入场价区	670-690 元/吨
目标价区	1760-1780 元/吨	目标价区	870-890 元/吨
止损价区	1960-1980 元/吨	止损价区	570-590 元/吨

### 风险提示：

6 月份，环保检查加严，洗煤厂开工率继续下降，原煤及精煤库存继续减少，区域焦企限产结束恢复正常生产；钢价继续上升，钢厂利润继续走高，高炉继续保持高开工率。

# 煤焦：两会之后供应宽松，价格上涨动力不足

回顾5月，双焦期价走势皆呈现上涨，焦炭走势强于焦煤，这波上涨主要是由于下游需求拉动的。钢价上涨，带动钢厂利润上升；高炉开工持续高位，对原料的需求增加。焦煤供应宽松，销售压力较大。焦企开工率也高位运行，供应充足，且出货情况良好。6月份，两会过后，焦煤供应宽松或再度放大；虽然焦炭供需两旺或延续，但焦企提涨或受阻，预计焦煤期价或弱势运行，焦炭期价或冲高回落。

## 第一部分 产业链分析

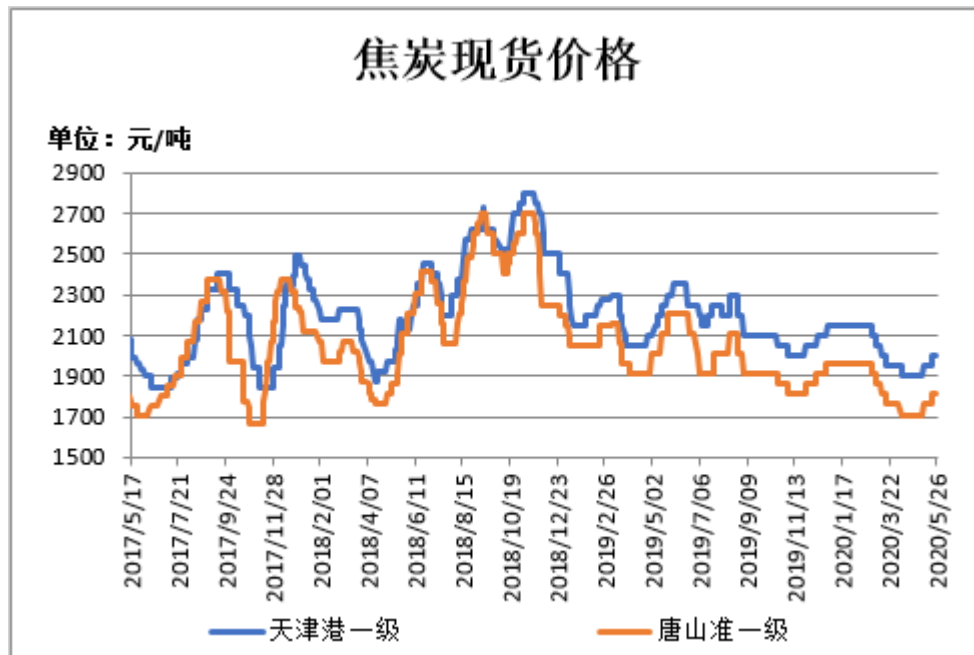
### （一）现货市场

5月份，炼焦煤现货市场延续跌势。月初部分大矿下调焦煤长协价，库存压力较大。五一节后洗煤厂开工率呈现下降，但是原煤及精煤库存依旧呈现增加，销售压力依旧较大。受两会影响，环保检查加严，山西市场相对平稳，黑龙江以龙煤为代表的矿井及地方小矿表示将在两会期间停产检修。6月份，炼焦煤现货价格或延续弱势。虽然两会期间部分地区煤矿受影响停产检修，但是在两会之后这些煤矿将恢复生产。而煤炭库存压力本身就比较大，且尚未得到缓解。焦企后续的提涨落地难度会增加，所以对焦煤的采购不会有太大的改变。截至5月26日，山西柳林主焦煤(A9.5, V21-23, S0.7, G>85)出厂价报1310元/吨，较上月底跌40元/吨，跌幅2.96%；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1350元/吨，较上月底持平。



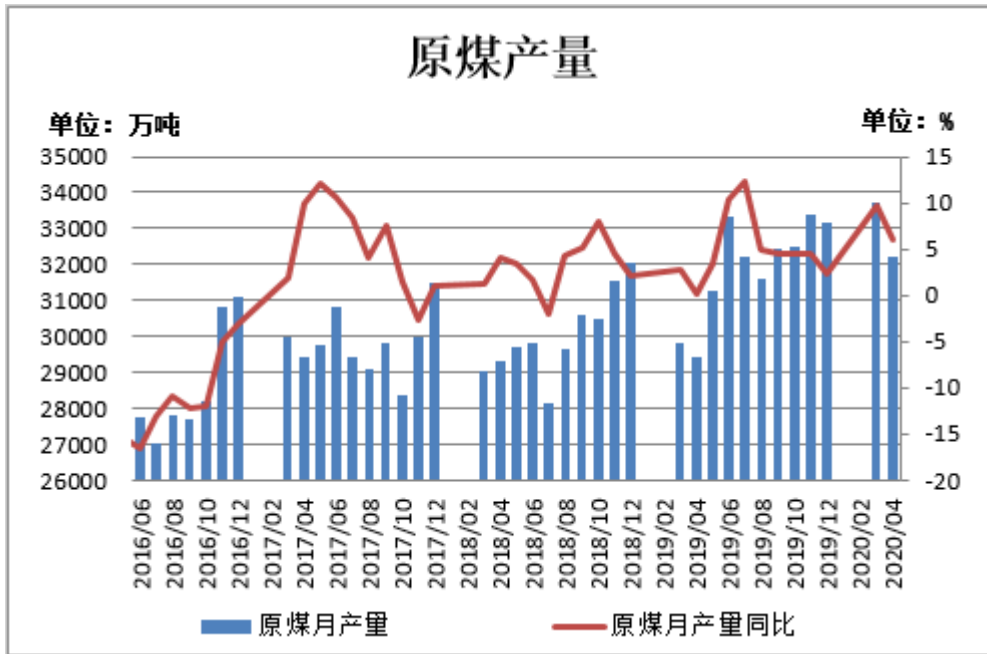
5月份，焦炭现货市场偏强运行。月初焦企首轮提涨50元/吨落地，二轮提涨50元/吨也在月中落地。山西个别焦企开启第三轮50元/吨提涨，但暂时没有得到回应。月初华北地区由于吕梁孝义4.3米焦炉开

始限产，月中该地区由于环保检查焦企多执行 40%左右限产；山东地区由于压减煤炭消费问题，限产 30%左右的焦企继续增多；其他区域焦企在高利润刺激下生产积极性依旧高位。焦企订单、出货状况良好，下游钢厂采购积极性较高，整体呈现供需两旺局面。6 月份，焦企现货价格小幅上涨，上涨空间有限。第三轮提涨已开启，落地概率较大，但是如果继续第四轮提涨落地概率就大大减弱。虽然局部区域有限产，但是整体开工率高位运行。虽然钢厂利润有回升，高炉开工也持续高位，对焦炭需求较好。但是焦企继续提涨，钢价如果没有继续上涨，利润就会收到挤压，打压焦价的意愿将会增加。截至 5 月 26 日，唐山准一级金焦到厂含税价报 1810 元/吨，较上月底涨 100 元/吨，涨幅 5.85%；一级冶金焦天津港平仓含税价报 2000 元/吨，较上月底涨 100 元/吨，涨幅 5.26%。

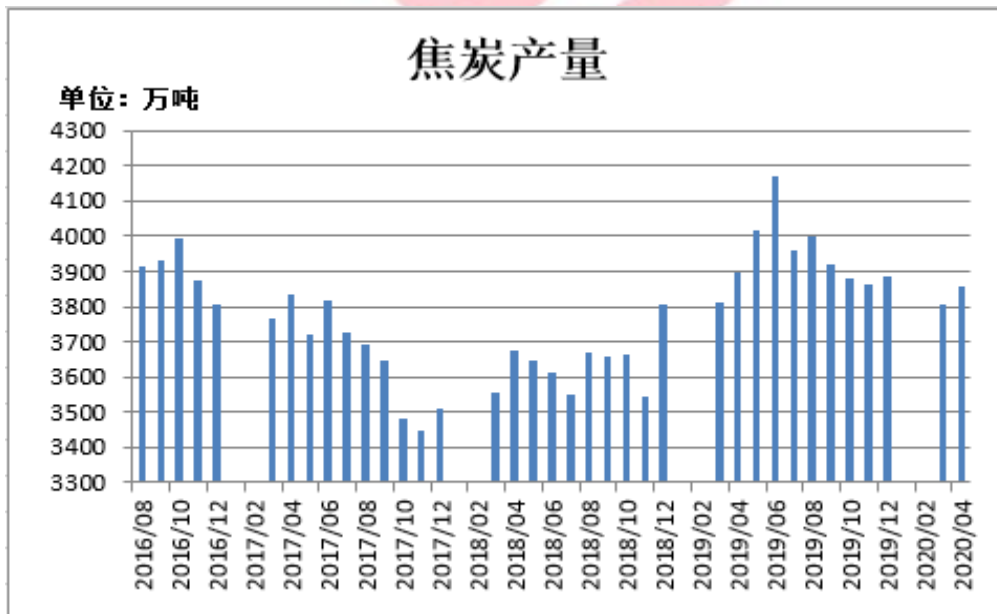


## （二）产量

2020 年 4 月份，全国原煤产量 32212 万吨，同比增长 6.0%，增速较上月收窄 3.6 个百分点。从环比来看，较 3 月份的 33726 万吨减少 1514 万吨，下降 4.49%。2020 年 1-4 月份，全国累计原煤产量 115244 万吨，同比增长 1.3%，而前 3 月为下降 0.5%。进入 4 月份，随着全国疫情情况的持续好转，各地煤矿生产状态进一步好转，原煤产量保持较快增长。但在港口价格跌破绿色区间，进一步深跌至红色区间边缘的情况下，叠加发运倒挂，下游需求低迷，终端和港口存煤量高企等各种因素，致使煤矿产能利用率有所下降，原煤产量环比呈降势。

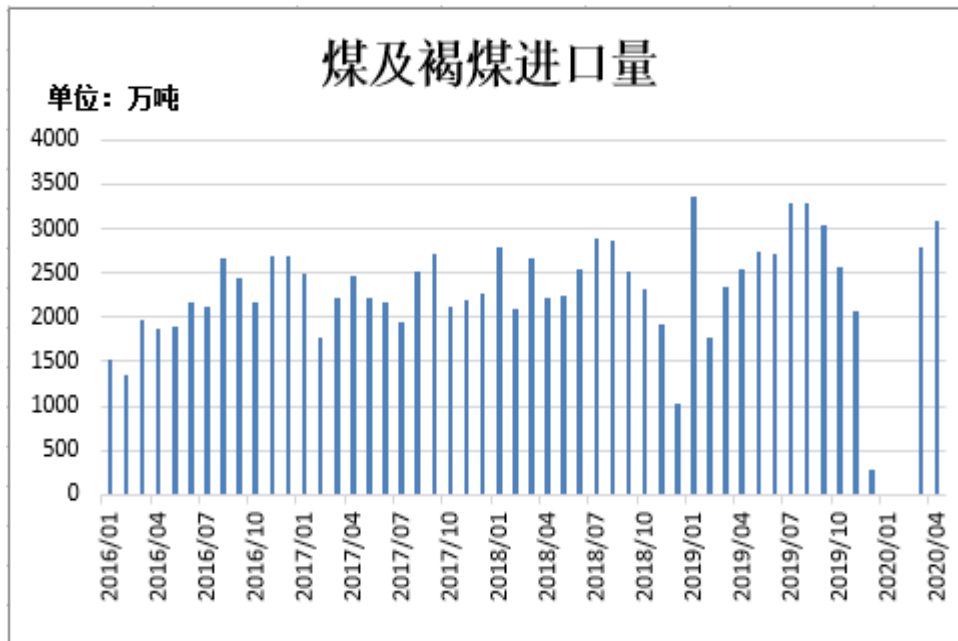


2020年4月份，全国焦炭产量3855万吨，同比下降1.3%，降幅较上月收窄1.1个百分点；环比增加52万吨，增长1.37%。2020年1-4月份，全国焦炭产量14835万吨，同比下降2.9%，降幅较1-3月收窄1.2个百分点。4月份，虽然焦炭价格依旧处于下跌通道，但焦企开工负荷依旧处于高位，且继续冲高，焦炭供应有保障。

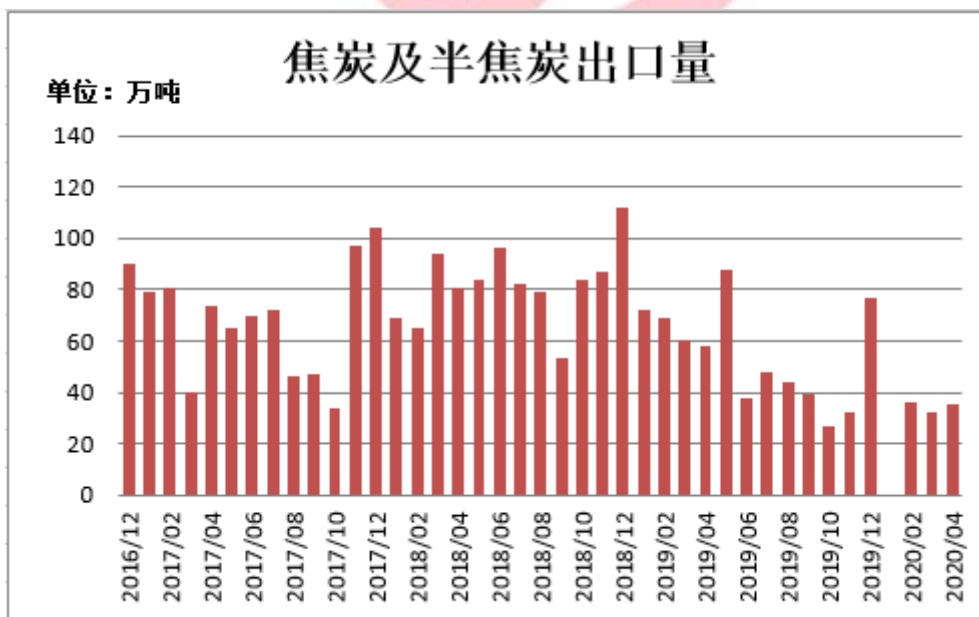


### (三) 进出口

2020年4月，中国进口煤炭3094.8万吨，同比增加564.9万吨，涨幅攀升22.3%。2020年1-4月份，全国累计进口煤炭12672.6万吨，同比增长26.9%。受国际公共卫生事件的影响，国际煤价大幅下滑。有消息称，二季度起国内进口煤通关政策收紧，但是进口的由于价格的优势，4月份煤炭进口量依然居高不下。由于前4个月进口煤大幅增加，对国内煤炭冲击是比较大的。在保障国内煤炭市场平稳运行的背景下，后期我国煤炭进口政策继续严格管控可能性较大。



2020年4月，中国出口焦炭35万吨，同比下降40.5%，环比增长9.38%。2020年1-4月，全国累计出口焦炭103万吨，同比下降60.1%。4月份出口焦炭较3月份增加，但较去年同期下降，主要还是受疫情影响，贸易情况不理想，但有所恢复。

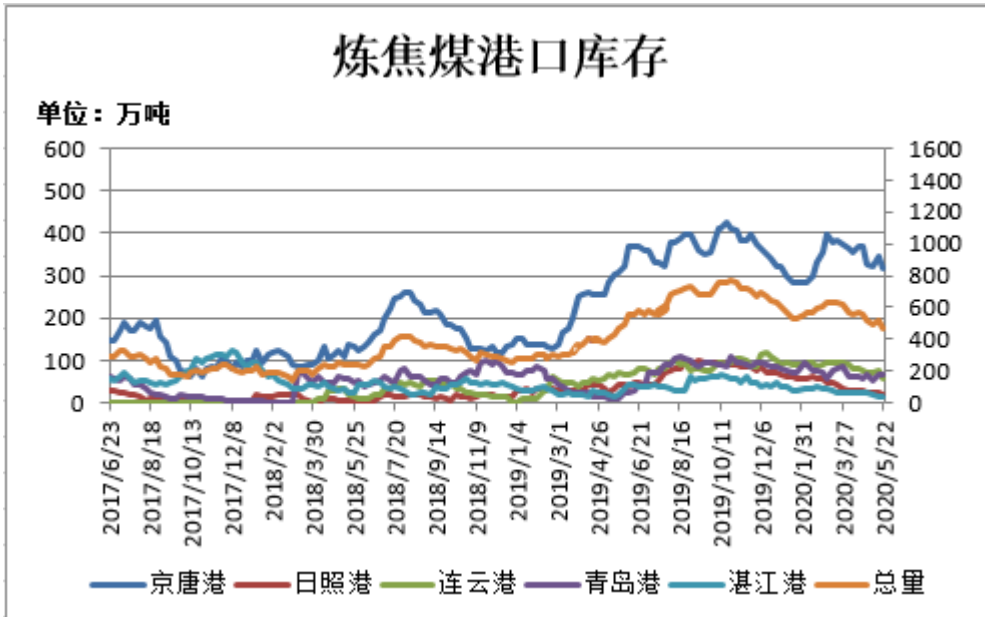


#### （四）库存

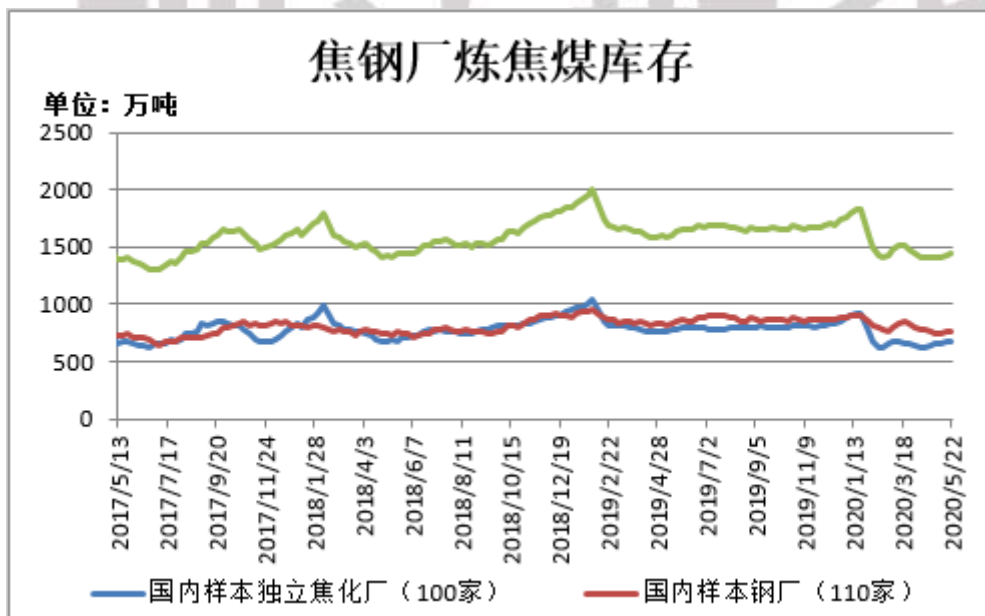
##### 1. 炼焦煤库存

截至5月22日，炼焦煤港口总库存470万吨，相比上月底减少47万吨，减幅9.09%；其中京唐港库存315万吨，较上月底减少13万吨；日照港库存20万吨，较上月底减少6万吨；连云港库存56万吨，较上月底减少14万吨；青岛港库存65万吨，较上月底减少3万吨；湛江港库存14万吨，较上月底减少11万

吨。5 月份，进口炼焦煤港口库存继续呈现减少，由于 3 月底开始对进口煤的管控，部分港口进口限制严格，库存呈现下降。



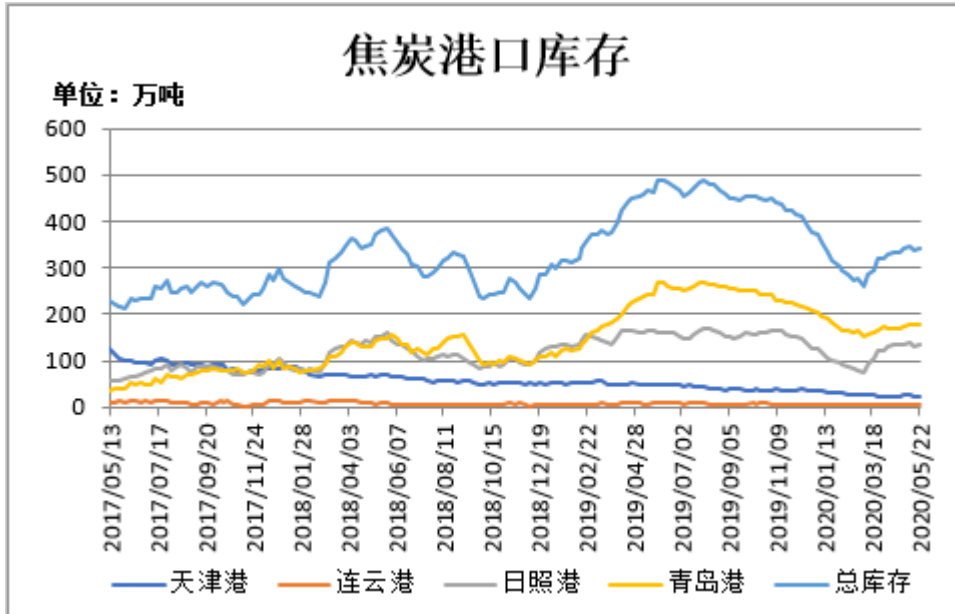
根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示:截止 5 月 22 日，炼焦煤总库存为 1450.97 万吨，较上月底增加 48.46 万吨，增幅 3.46%；样本焦化厂炼焦煤库存为 683.7 万吨，较上月底增加 31.04 万吨，增幅 4.76%；样本钢厂炼焦煤库存为 767.27 万吨，较上月底增加 17.42 万吨，增幅为 2.32%。5 月份，焦钢厂炼焦煤库存呈现增加，由于焦企焦炉和钢厂高炉开工率均持续高位运行，对原料的需求增加。



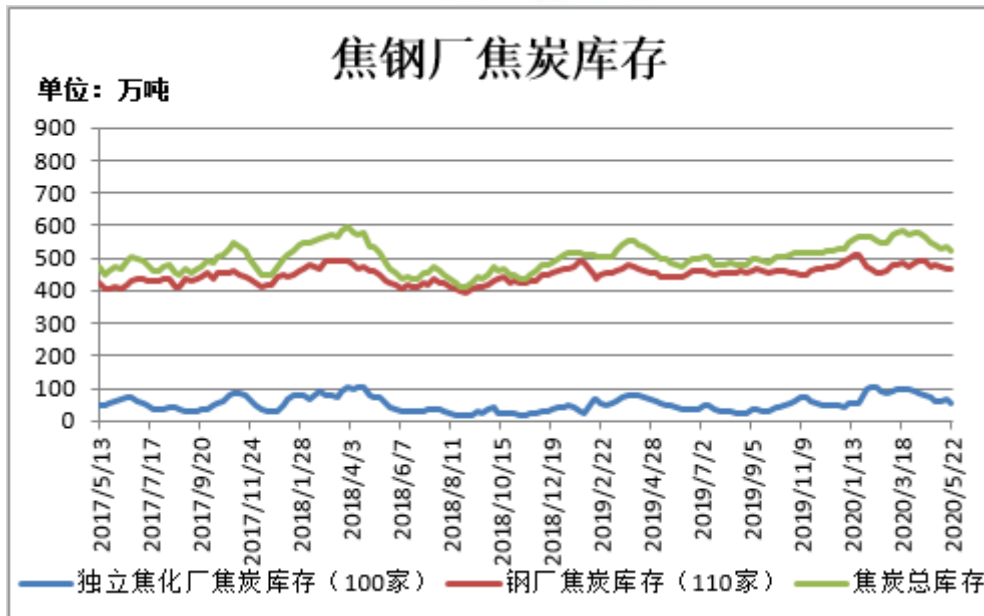
## 2. 焦炭库存

截至 5 月 22 日，焦炭同口径库存统计显示：天津港焦炭库存为 25 万吨、连云港 4.5 万吨、日照港 133.5 万吨、青岛港 179 万吨，四港总库存量为 342 万吨，较上月底增加 1.93 万吨，增幅 0.57%。5 月焦炭港口

库存整体变化不大，近期集港、疏港状态良好，贸易商采购依旧谨慎。



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 5 月 22 日，焦炭总库存为 521.72 万吨，较上月底减少 21.21 吨，减幅为 3.91%；样本焦化厂焦炭库存为 56.89 万吨，较上月底减少 4.34 万吨，减幅为 7.09%；样本钢厂焦炭库存为 464.83 万吨，较上月底减少 16.87 万吨，减幅为 3.50%。5 月焦钢厂焦炭库存继续减少，焦企订单、出货状况良好，下游钢厂利润回升、高开工下采购积极性较高。

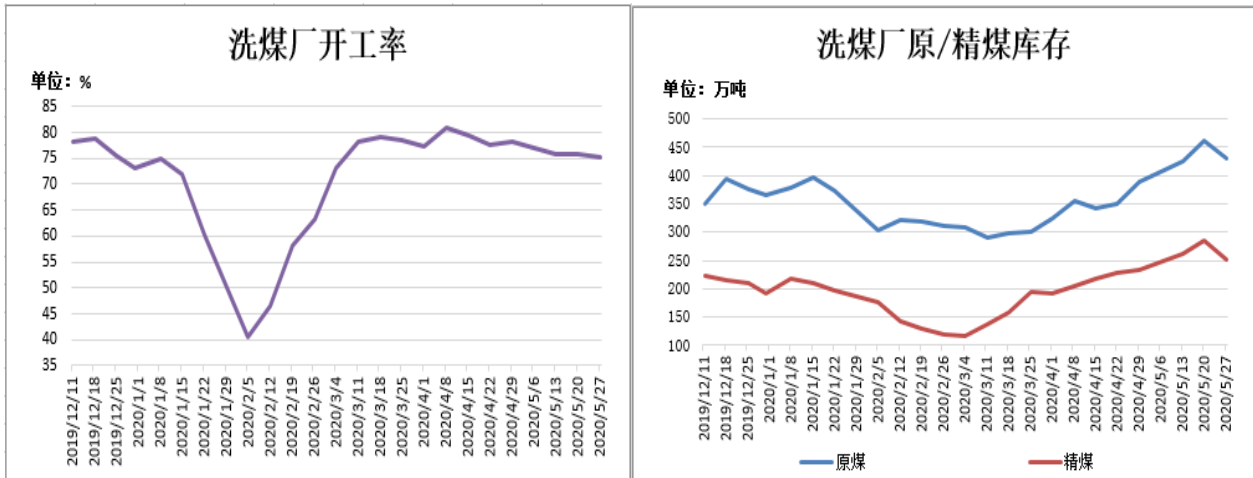


### （五）开工率

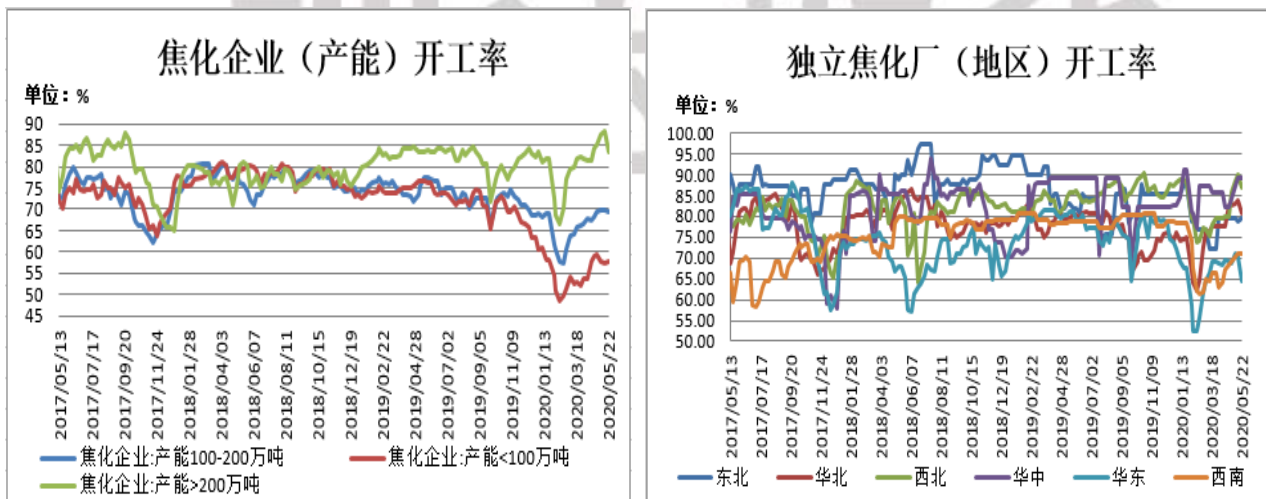
据 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本数据显示：截止 5 月 27 日，洗煤厂综合开工率 75.13%，较上月底下降 3.03%；原煤库存 431.58 万吨，较上月底增加 43.15 万吨；精煤库存 252.52 万吨，较上月底减少 20.13 万吨。受五一节后高速收费影响，下游原料采购积极性进一步减弱，煤企库存在原有高位基础之上继



续攀升，销售压力加大；再加上两会期间部分区域停减产，洗煤厂开工呈现明显下滑。本月原煤及精煤库存整体呈现增加，由于煤矿库存高企，下游需求弱势，煤矿销售压力较大。但月底受两会影响，叠加下游需求在高开工及高利润影响下小幅回升。



据 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本数据显示：截止 5 月 22 日，产能 100-200 万吨的焦化企业开工率为 69.23%，较上月底下滑 0.32%；产能小于 100 万吨的焦企开工率 57.81%，较上月底下滑 1.31%；产能在 200 万吨以上的焦化企业开工率为 83.42%，较上月底下降 1.69%。山西孝义地区由于环保检查焦企多执行 40%左右限产，山东地区由于压减煤炭消费问题，限产 30%左右的焦企继续增多，区域供应影响较为明显，其他区域焦企在高利润刺激下生产积极性依旧高位。按地区来看，较上月底相比各地区焦化厂开工率涨跌不一，其中上升幅度最大的是华中地区；而华东地区以及华北地区则呈现下滑，其中华东地区下滑幅度较大。

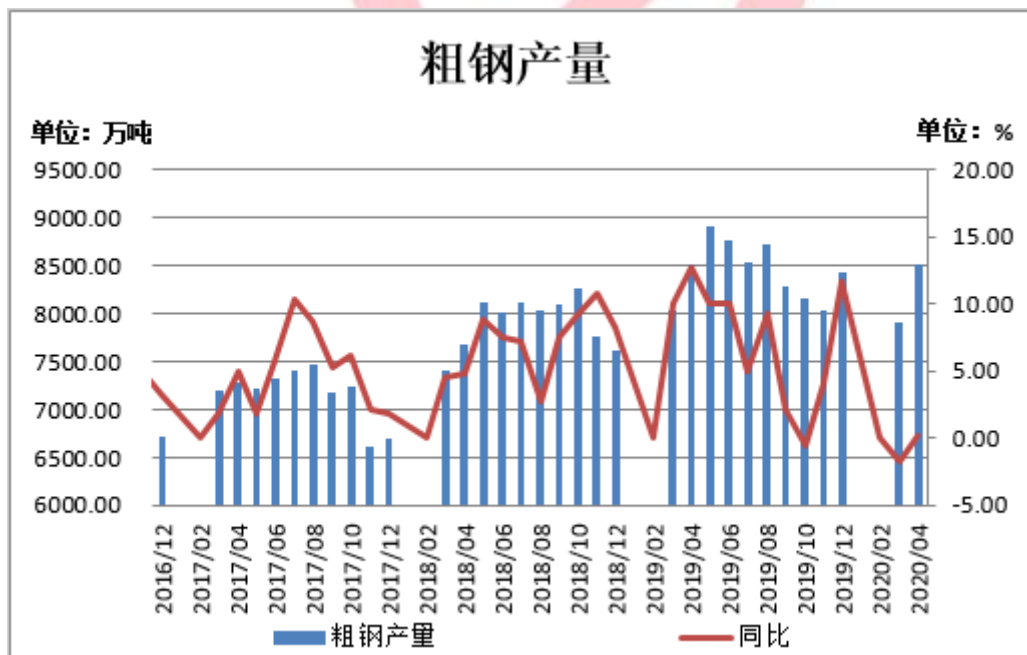


### （六）下游钢市需求

截止 5 月 22 日，全国钢厂高炉开工率为 70.44%，较上个月底上升 1.38%。钢材价格上涨、钢材利润继续回升，同时高炉开工也在持续冲高，需求良好。



2020年4月，我国粗钢产量8503.3万吨，环比增长7.67%，同比增长0.2%。2020年1-4月，我国累计粗钢产量31946.1万吨，同比增长1.3%。钢材价格上涨、钢材利润继续回升，同时高炉开工也在持续冲高，钢铁产量继续增加，钢材库存仍在继续消耗中。



## 总结与展望

5月份，焦煤、焦炭期价呈现上涨格局。煤炭供应相对充足，焦炉以及高炉开工率持续高位，下游需求较好，整体呈现供需两旺的格局。焦企连续两轮提涨均已落地，后市看涨心态高涨。受两会影响，环保检查比较严格，部分区域煤矿有停产情况，山西、山东部分地区焦企也有减产停产的情况。6月份，两会过后，环保检查或有放松，洗煤厂开工或有回升。区域性焦企限产或将恢复，在高利润的驱动下将继续保持生产的积极性。虽然钢厂高炉开工保持高位，但是钢价若继续回落，钢厂利润将会受到压缩。随着焦企的两轮

提涨，第三轮提涨大概率落地，但是再继续提涨将受钢厂的压制。综上，目前焦煤、焦炭均处于供需两旺的局面，一旦钢厂利润下滑，势必对上游原料价格进行打压。预计6月份焦煤价格稳中偏弱运行、焦炭价格将冲高回落。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。

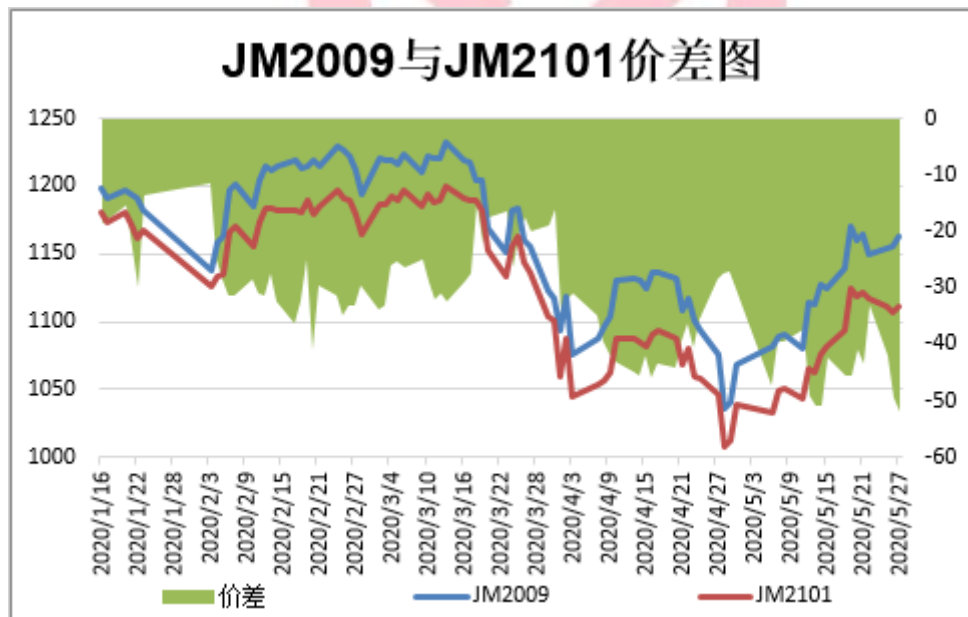
## 第二部分 操作策略

### 1、中线投资者

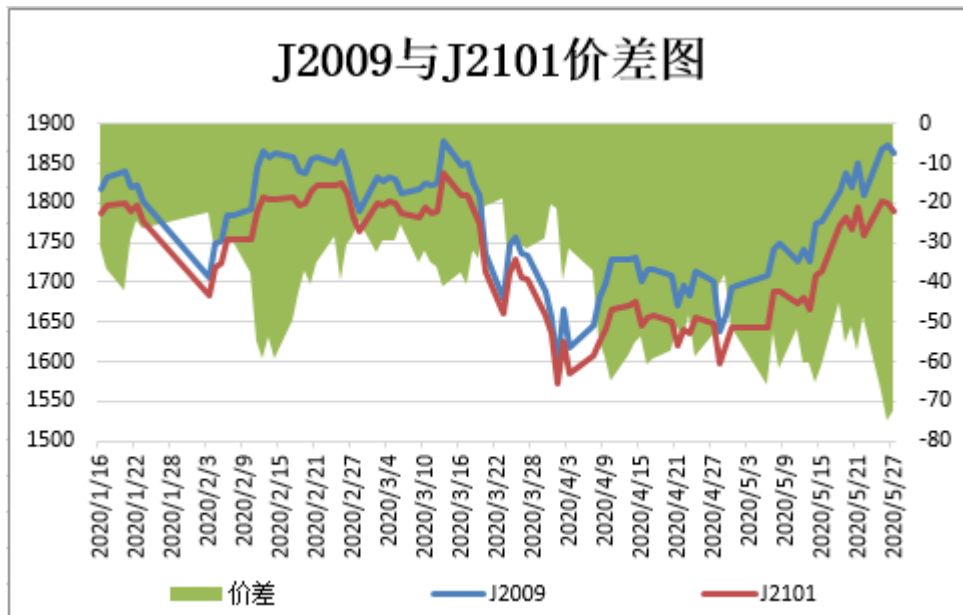
6月份，两会之后，煤矿、焦化厂环保检查将会有所放松，煤焦开工将会高位运行，供应将是比较充足的。下游焦钢厂维持高开工水平，但是是否向上游压价主要取决于利润，所以钢价回落将会带动上游煤炭价格下跌。预计6月份焦煤期价稳中偏弱，焦炭期价冲高回落。操作上，建议JM2009可在1170-1190元/吨卖出建仓，止损参考1210-1230元/吨；J2009合约可在1910-1930元/吨卖出建仓，止损参考1960-1980元/吨。

### 2、套利（跨期套利，期现套利）

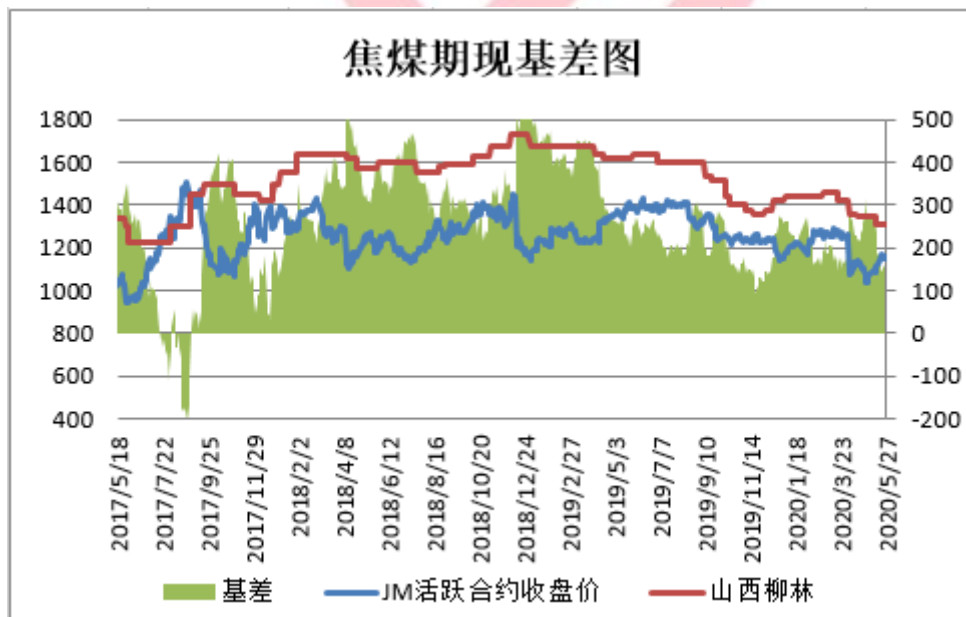
(1) 焦煤跨期套利：截至5月27日，期货JM2009与JM2101合约价差（远月-近月）报-52元/吨，当前价差处于偏低水平，基于前文我们对焦煤价格6月走势的研判，两者价差可能会回升。建议空JM2009多JM2101价差在-55元/吨附近建仓，止损-65元/吨，目标价差-25元/吨。



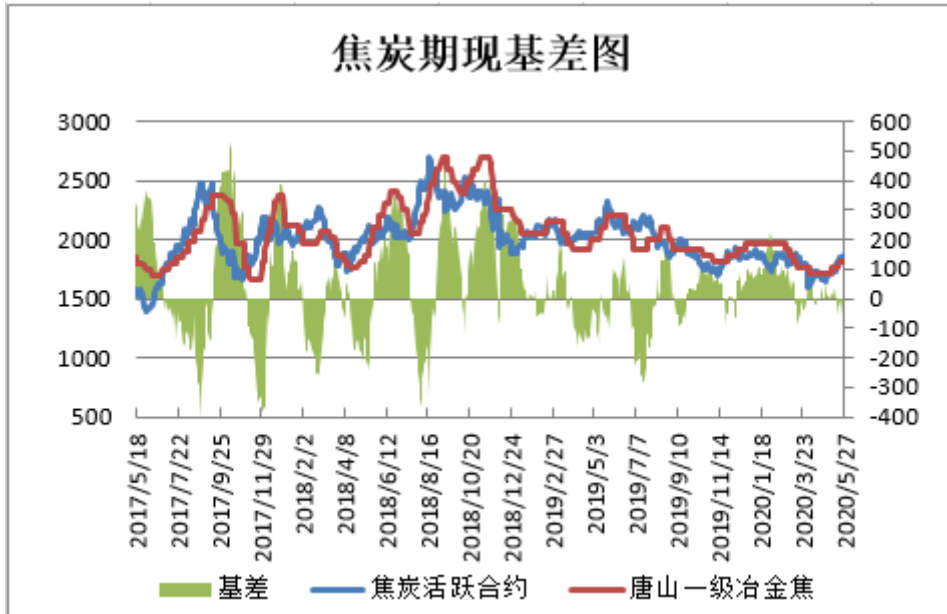
(2) 焦炭跨期套利：截至5月27日，期货J2009与J2101（远月-近月）价差为-72.5元/吨，当前价差水平处于低水平，基于前文我们对焦炭价格在6月趋势的研判，两者价差会回升。建议空J2009多J2101于价差-75元/吨附近建仓，止损-85元/吨，目标价差-45元/吨。



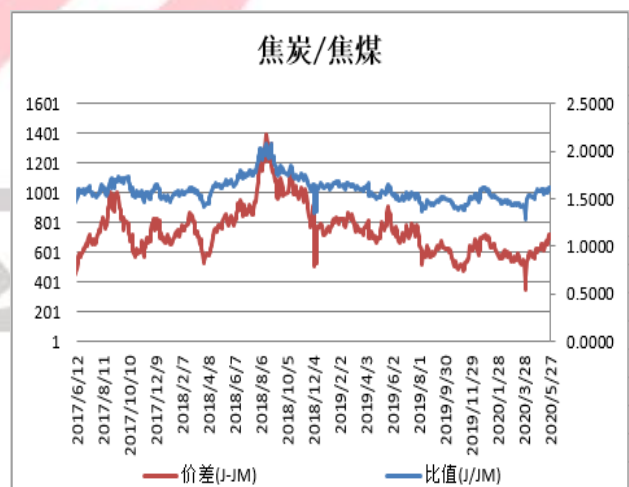
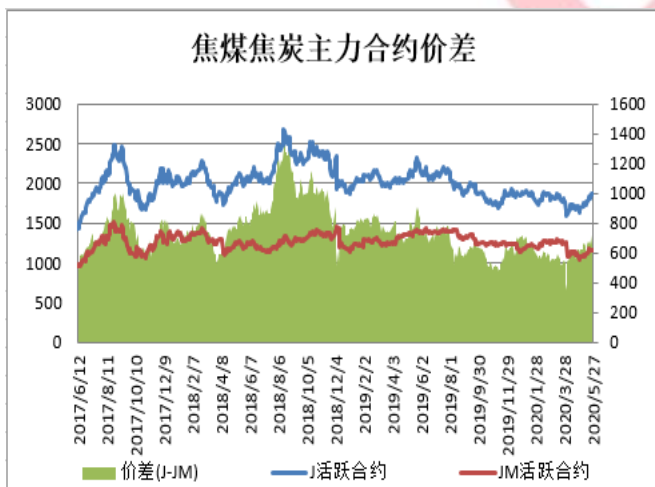
(3) 焦煤期现套利:截至5月27日,山西柳林现货价报1310元/吨,期货JM2009合约价格为1163.5元/吨,基差为146.5元/吨,根据前文对焦煤的研判6月份焦煤期价或弱于现价,基差可能继续扩大。对于参与期现套利的客户来说,130元/吨的基差可以提供一定的盈利空间,建议贸易商在现货市场买入,在期货市场参与卖出交割进行库存管理。



(4) 焦炭期现套利:截至5月27日,现货市场唐山一级冶金焦报价1810元/吨,期货J2009合约收盘价为1863元/吨,基差为-53元/吨。根据前文对焦炭的预判,预计6月期现价差会上涨。对于参与期现套利的客户来说-70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5月27日, 期货合约JM2009收盘价为1163.5元/吨, 期货J2009合约收盘价为1863元/吨, 价差为699.5元/吨, 焦炭焦煤比值1.6012。预期6月份焦炭期价或强于焦煤期价, 所以它们的价差和比值将呈现扩大。建议在670-690元/吨区间多焦炭空焦煤, 止损价差570-590元/吨, 目标价差870-890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。

