



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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



煤焦：钢厂利润处于低位，原料上涨可能性小

内容提要：

1、煤炭供应充足

虽然洗煤厂综合开工呈现下降，但是精煤库存却呈现增加，说明下游采购积极性较弱，焦煤销售压力较大。

2、焦炭开工高位，供应充足

焦企提涨落地之后，焦化上利润进一步上升，在利润较好的情况下，焦企生产积极性较高，焦炭供应也相对充足。

3、下游钢厂利润低位

钢厂接受焦炭涨价之后，钢厂利润进一步下滑，目前已处于低位，焦价继续上涨空间较为有限。

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	1220-1240 元/吨	入场价区	-40 元/吨附近
目标价区	1140-1160 元/吨	目标价区	-10 元/吨
止损价区	1180-1200 元/吨	止损价区	-50 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	1930-1950 元/吨	入场价区	710-730 元/吨
目标价区	1810-1830 元/吨	目标价区	510-530 元/吨
止损价区	1980-2000 元/吨	止损价区	810-830 元/吨

风险提示：

9 月，终端需求较好，带动钢价的上涨，原料也跟随钢价继续上涨。下游开工维持高位，对原料需求良好。

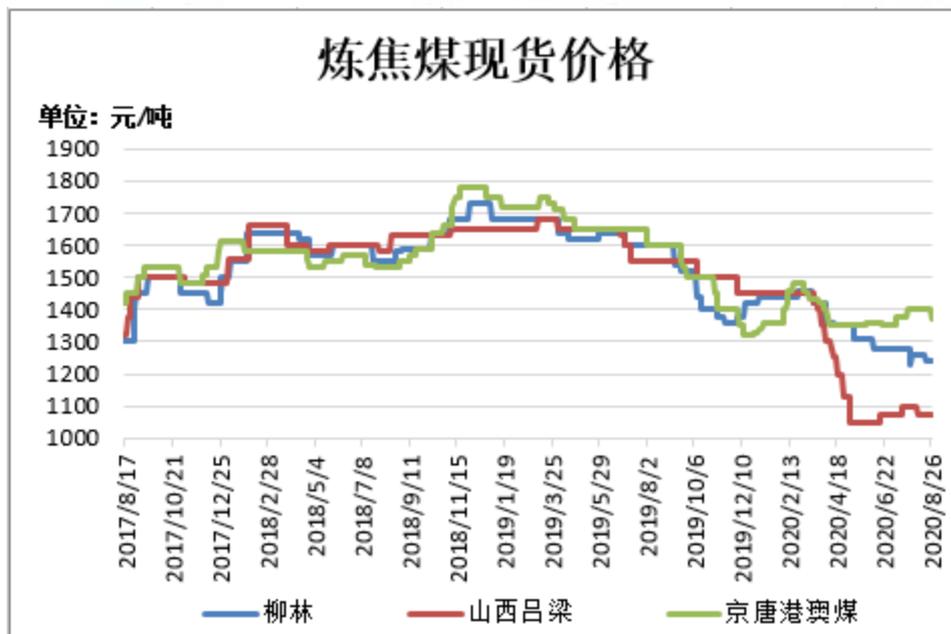
煤焦：钢厂利润处于低位，原料上涨可能性小

回顾8月，双焦期价呈现宽幅震荡走势，其中焦煤期价呈现探底回升，焦炭期价呈现冲高回落。炼焦煤供应相对宽松，且价格有下跌，但焦企采购积极性不高，维持按需采购的方式。钢厂开工率维持高位，对焦炭的需求良好，再加上贸易商采购积极性较高，所以经过一段时间的博弈之后，焦炭首轮提价落地。9月份，炼焦煤供应宽松，焦炭以及钢材的供应也是相对充足，随着钢厂利润跌至低位，焦炭继续上涨可能性较小。预计焦煤、焦炭期价将稳中有跌。

第一部分 产业链分析

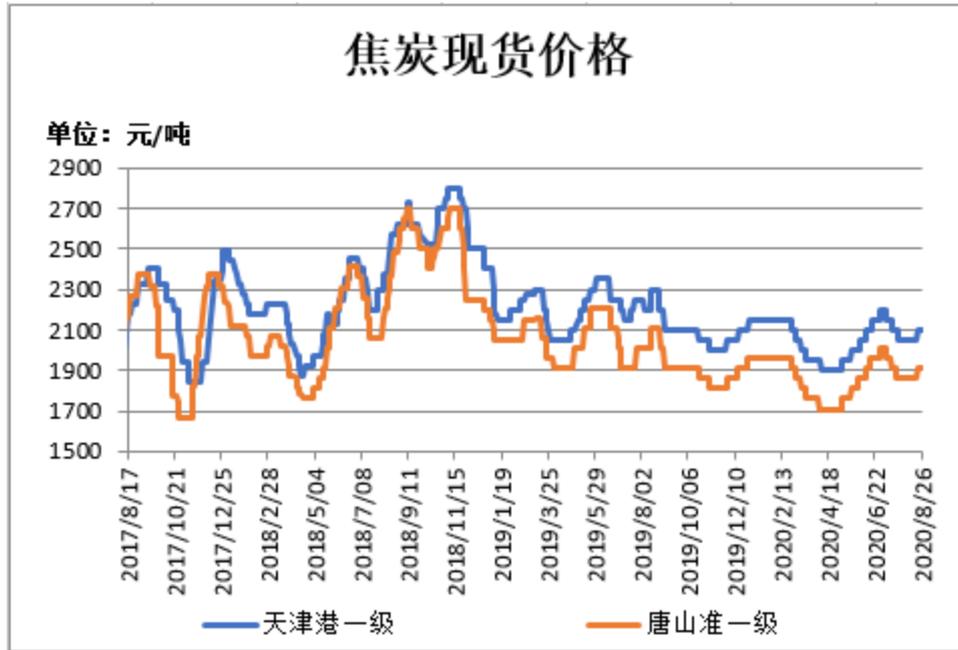
（一）现货市场

8月份，炼焦煤现货价格小幅下跌。煤炭供应相对宽松，煤矿库存压力较大，有下调煤炭报价，个别地方大矿虽未调整报价，但实际优惠力度加大。下游焦企开工率维持高位，但对于原料采购积极性不高。9月份，煤炭供应延续宽松，煤矿或继续以去库存为主，炼焦煤现货价格或维持偏弱。虽然焦炭首轮提涨落地执行，焦炭利润较为可观，但是钢厂利润跌至低位，所以焦炭继续上涨空间有限。煤炭供应整体相对宽松，所以焦炭仍会对原料维持按需采购。截至8月26日，山西柳林主焦煤(A9.5, V21-23, S0.7, G>85)出厂价报1240元/吨，较上月底跌20元/吨，跌幅1.59%；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，较上月底跌30元/吨，跌幅2.14%。



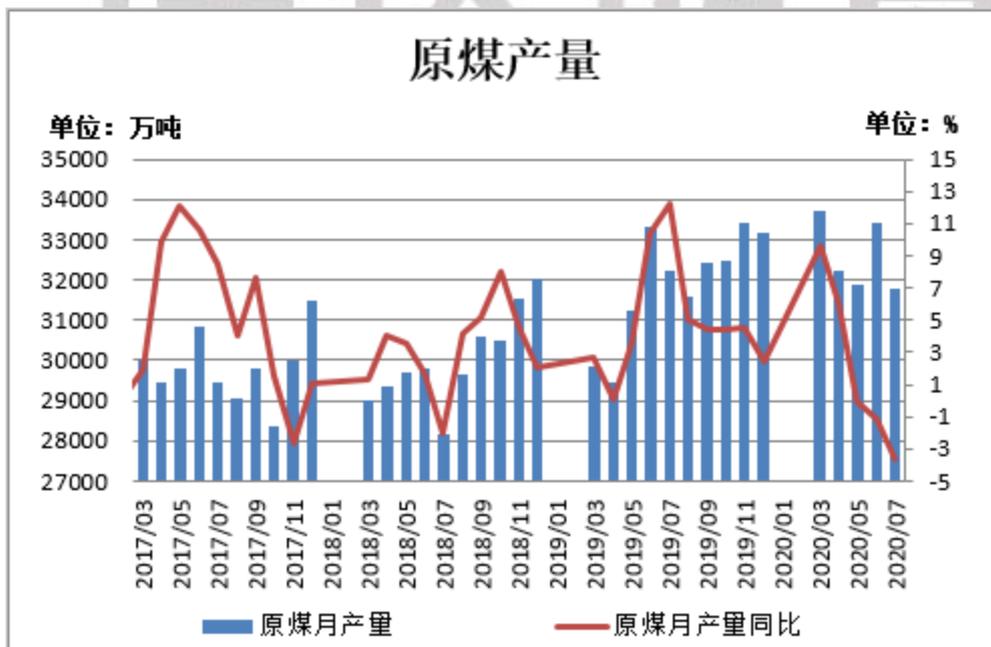
8月份，焦炭现货价格稳中有涨。经过一段时间的博弈之后，焦炭首轮提涨50元/吨落地执行。目前焦炭利润较好，焦企开工处于高位，出货情况良好，焦企库存处于低位。贸易商采购积极性较好，集港量明显增加。下游钢厂开工维持高位，焦炭需求良好。9月份，焦企现货价格继续上涨空间有限，甚至有下跌的

可能。虽然钢厂开工高位，队焦炭的需求仍在，但是钢厂利润由于原料的上涨而压缩。目前钢厂虽不至于亏损，但是利润处于低位，继续下跌空间已十分有限，所以焦炭现货价格继续上涨可能性比较小。截至8月26日，唐山准一级金焦到厂含税价报1910元/吨，较上月底涨50元/吨，涨幅2.69%；一级冶金焦天津港平仓含税价报2100元/吨，较上月底涨50元/吨，涨幅2.44%。

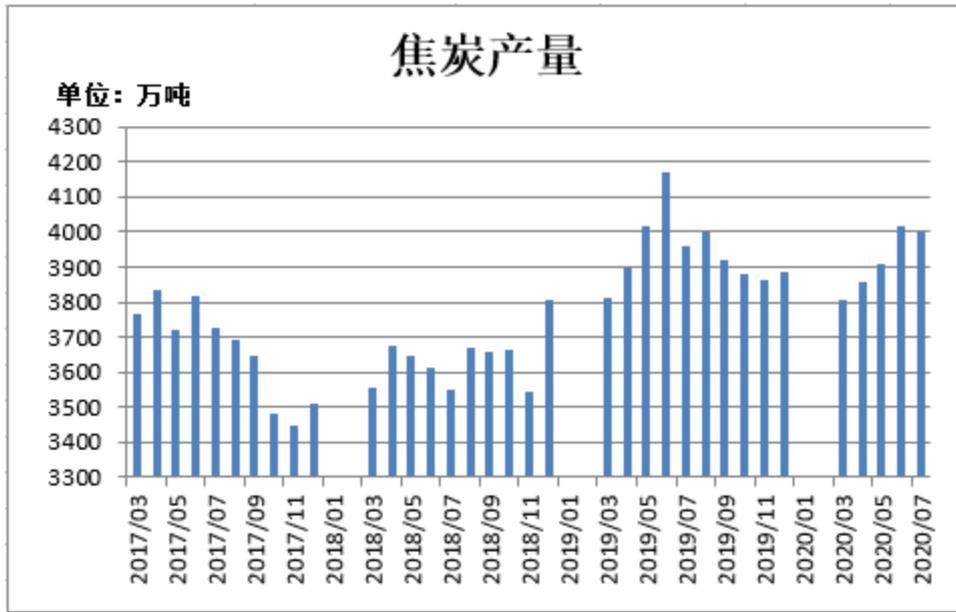


(二) 产量

2020年7月份，全国原煤产量31794万吨，同比下降3.7%，降幅较上月扩大2.5个百分点。较6月份减少1634万吨，降幅4.89%。2020年1-7月份，全国累计原煤产量212282万吨，同比下降0.1%。导致原煤产量减少或与内蒙古涉煤领域问题整改、煤管票的紧张，陕西省安全检查，以及主产地降水影响有关。

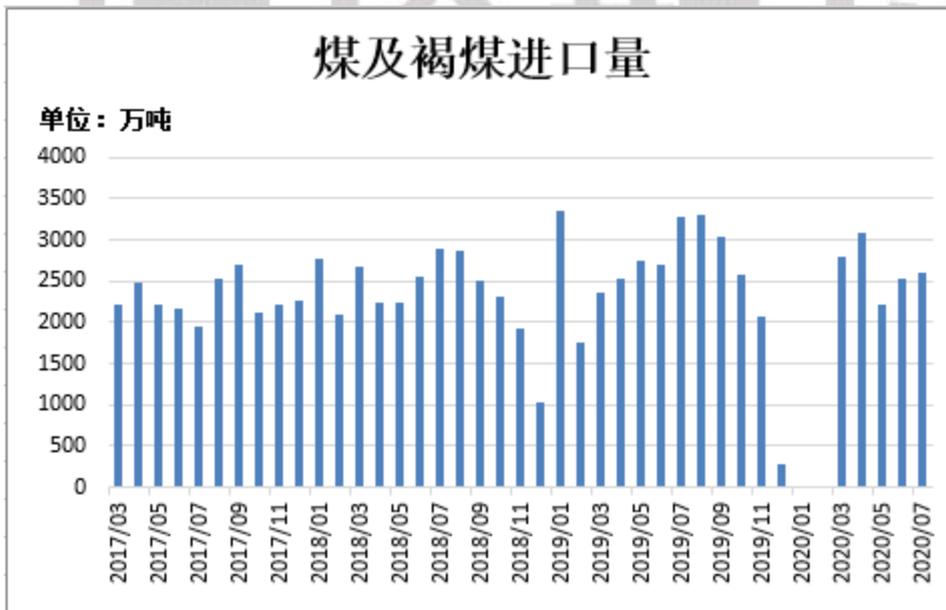


2020年7月份，全国焦炭产量3997万吨，同比增长0.3%，今年以来同比首次出现增长。较6月份减少20万吨，下降0.5%。2020年1-7月份，全国焦炭产量26895万吨，同比下降2%。虽然在利润的刺激下，焦企开工率一直处于高位，但在山东地区限产30-50%左右，山西吕梁地区4.3米焦炉焦企限产30%左右，且白天仍不能出焦，环保再次趋严，叠加江苏徐州地区6月底淘汰落后产能的要求，焦炭供应确实出现了减少。



(三) 进出口

2020年7月，进口煤炭2610万吨，环比增加81万吨，同比下降20.6%，降幅比上月扩大14个百分点。2020年1-7月，累计进口煤炭20009万吨，同比增长6.8%。虽然环比仍呈现增加，但增幅比较小；同比呈现明显减少，且降幅较上个月明显扩大。主要得益于进口煤政策的缩紧。



2020年7月份，中国出口焦炭39万吨，同比下降19.3%，环比增长25.81%。2020年1-7月份，全国

累计出口焦炭 215 万吨，同比下降 50.4%。自疫情以来，海外需求一直相对偏弱，所以焦炭的出口量整体明显减少，7 月份较 6 月份有所增加，但是增加的量还是比较少。只有在海外疫情得到明显控制以及经济的恢复，需求才能有明显的提升。

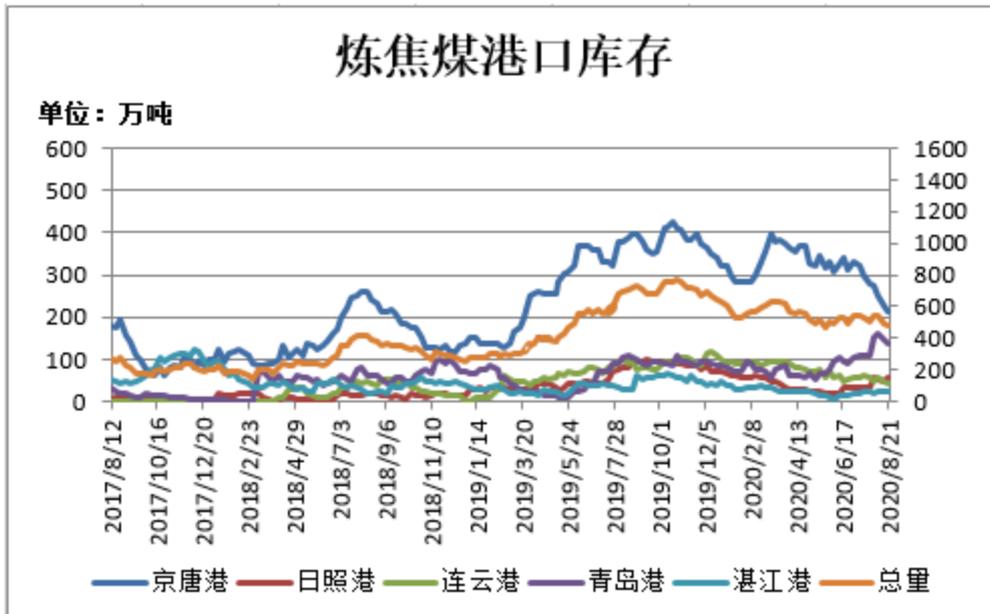


(四) 库存

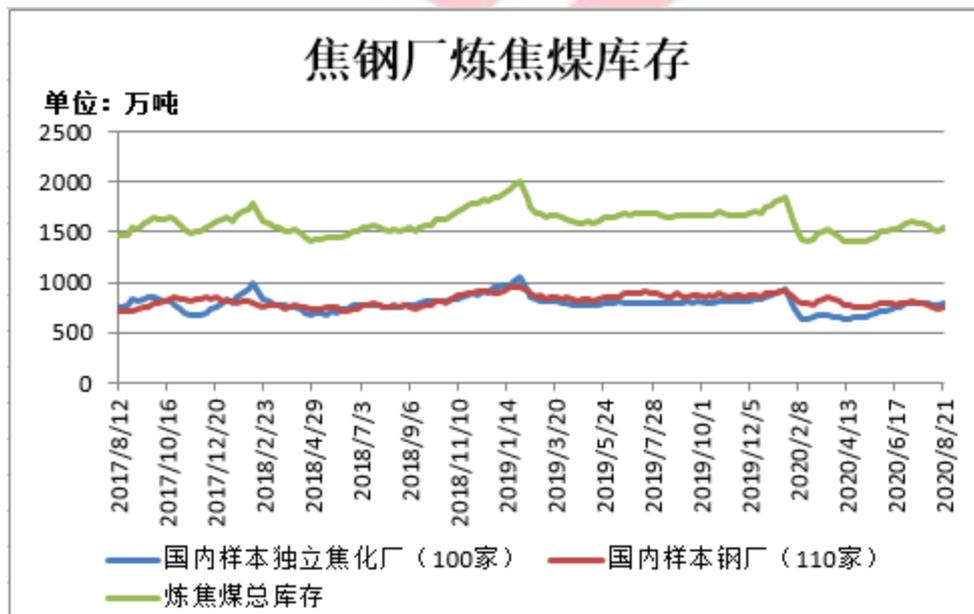
1. 炼焦煤库存

截至 8 月 21 日，炼焦煤港口总库存 478 万吨，相比上月底减少 71 万吨，减幅 12.93%；其中京唐港库存 215 万吨，较上月底减少 60 万吨；日照港库存 57 万吨，较上月底持平；连云港库存 45 万吨，较上月底减少 2 万吨；青岛港库存 136 万吨，较上月底减少 14 万吨；湛江港库存 25 万吨，较上月底增加 5 万吨。7 月份，进口炼焦煤港口库存整体呈现减少，减幅较大的是京唐港，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，澳煤通关成本持续增加，无额度下终端采购积极性减弱。

RUIDA FUTURES

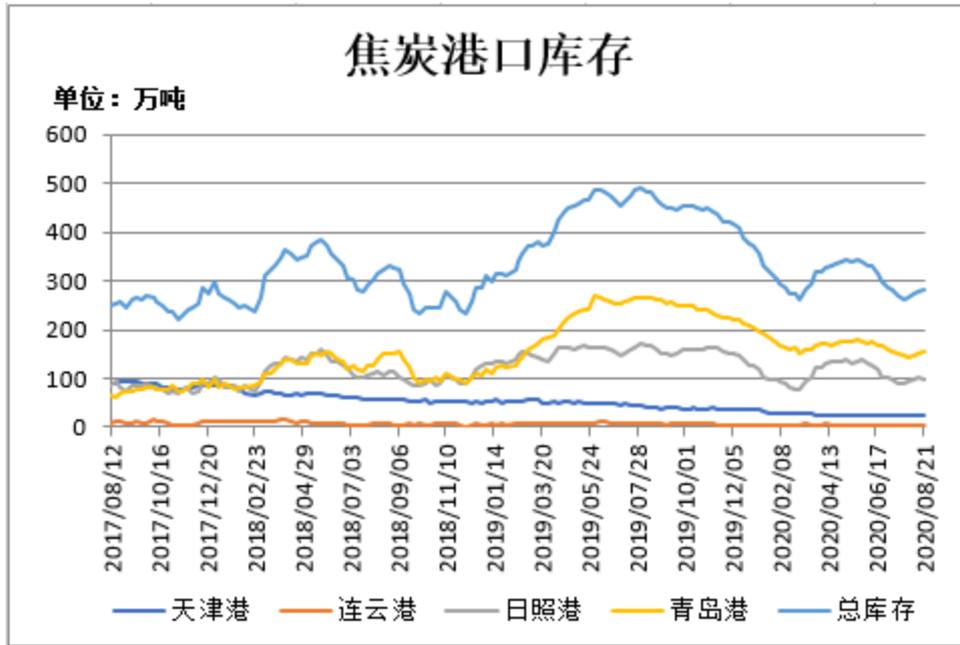


根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示:截止 8 月 21 日, 炼焦煤总库存为 1549.39 万吨, 较上月底减少 16.57 万吨, 减幅 1.06%; 样本焦化厂炼焦煤库存为 788.78 万吨, 较上月底增加 0.64 万吨, 增幅 0.08%; 样本钢厂炼焦煤库存为 760.61 万吨, 较上月底减少 17.21 万吨, 减幅 2.21%。8 月份, 焦钢厂炼焦煤库存呈现减少, 其中主要减少的库存在钢厂, 而焦化厂变化不大, 焦钢原料采购积极性持续疲软, 多维持前期继续控制原料到货状态, 上游煤价虽已进一步下调, 但仍无法改变整体供应宽松的局面, 煤企出货缓慢, 库存继续小幅积压。

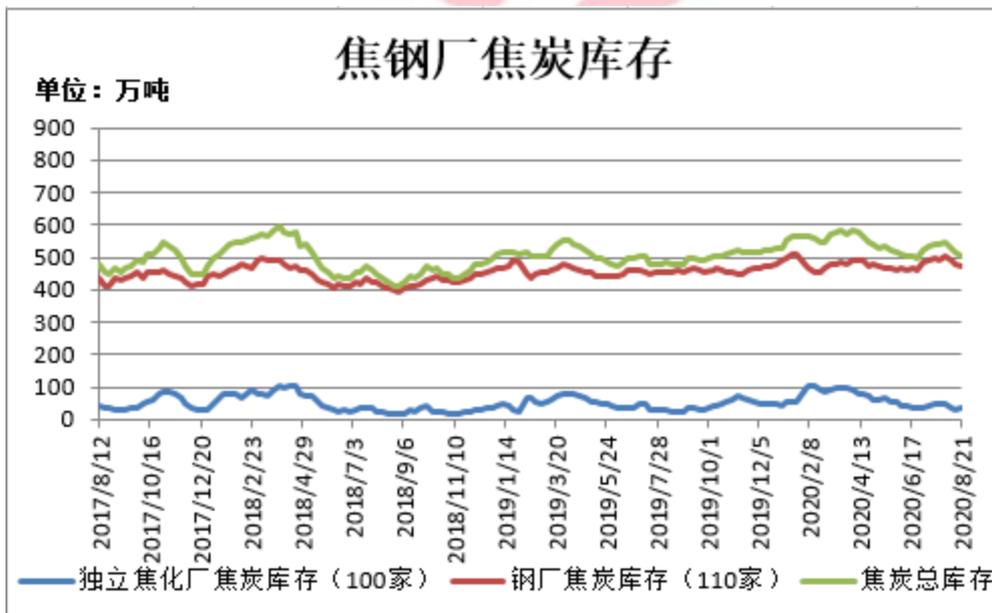


2. 焦炭库存

截至 8 月 21 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 万吨、日照港 98.5 万吨、青岛港 155 万吨, 四港总库存量为 282.5 万吨, 较上月底增加 17.5 万吨, 增幅 6.6%。8 月焦炭港口库存整体呈现增加, 由于贸易商询价、采购积极性明显提升, 港口集港量明显上升。



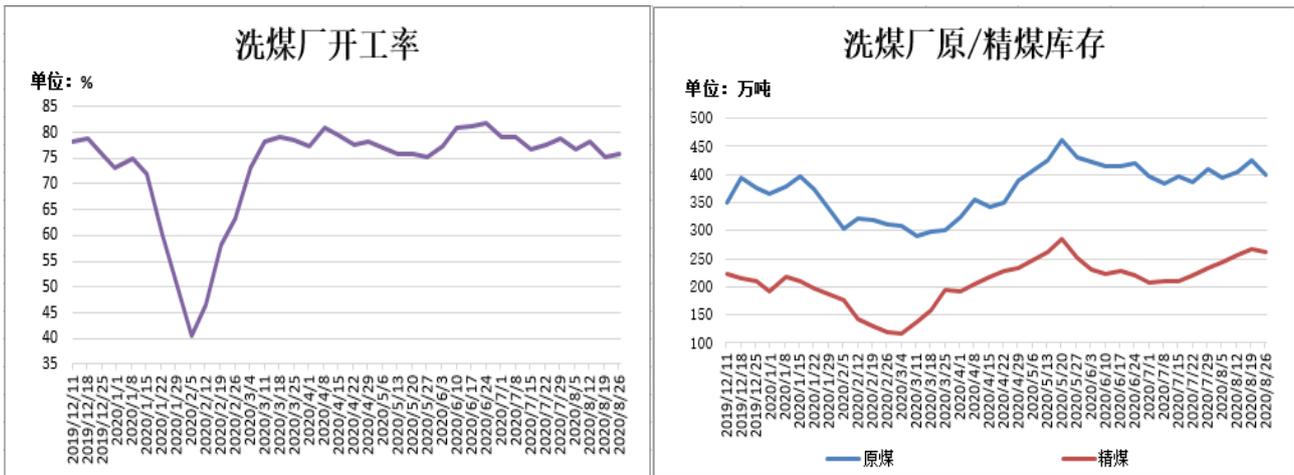
根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示：截止 8 月 21 日，焦炭总库存为 506.39 万吨，较上月底减少 42.57 吨，减幅为 7.75%；样本焦化厂焦炭库存为 33.38 万吨，较上月底减 13.63 万吨，减幅为 28.99%；样本钢厂焦炭库存为 473.01 万吨，较上月底减少 28.94 万吨，减幅为 5.77%。8 月焦钢厂焦炭库存呈现减少，焦化厂以及钢厂的焦炭库存均减少，焦炭库存主要流向港口，因为贸易商采购积极性增加。



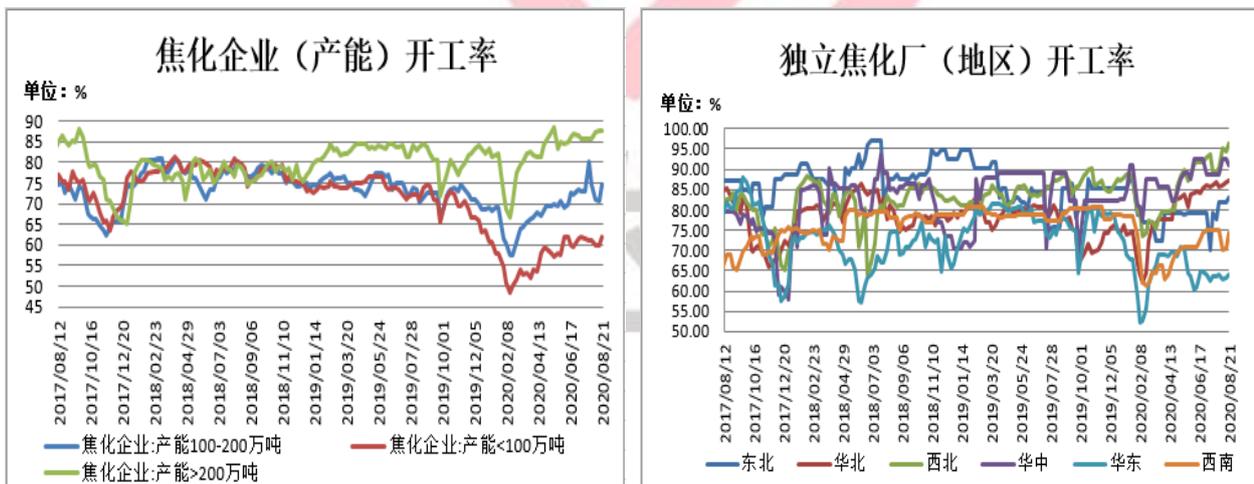
(五) 开工率

据 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本数据显示：截止 8 月 26 日，洗煤厂综合开工率 75.96%，较上月底下降 2.96%；原煤库存 398.57 万吨，较上月底减少 11.48 万吨；精煤库存 262.09 万吨，较上月底增加 27.83 万吨。本月洗煤厂开工率呈现下跌，其实焦煤的供应应该是呈现减少，但是精煤库存依旧呈现增加，可见下游需求是减少的。焦企开工高位运行，对焦煤的需求是良好的，但是焦企目前是按需采购的方式，

可见精煤库存压力还是存在的。



据 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本数据显示：截止 8 月 21 日，产能 100-200 万吨的焦化企业开工率为 74.42%，较上月底上升 0.01%；产能小于 100 万吨的焦企开工率 62.07%，较上月底上升 1.01%；产能在 200 万吨以上的焦化企业开工率为 87.49%，较上月底上升 1.96%。焦企整体开工稳中有升，由于月初前期限产企业有复产，且江苏停产企业也在月初复产，整体供应呈现上升。由于环保较为宽松，且焦企利润较好，生产积极性较高。



（六）下游钢市需求

截止 8 月 21 日，全国钢厂高炉开工率为 71.13%，较上个月底上升 0.83%。钢厂高炉开工呈现小幅上升，在焦钢博弈之后，钢厂利润进一步下滑，原材料的上涨导致钢厂利润的不断下滑。目前钢厂虽仍有利润，但是利润处于低位，若继续下滑将会跌至盈亏点。



2020年7月,全国粗钢产量9336万吨,同比增长9.1%;环比增加178万吨,增幅1.9%。2020年1-7月累计,粗钢产量59317万吨,同比增长2.8%。由于钢厂利润良好,所以钢厂高炉开工维持高位。在原料价格不断上升的同时,钢厂利润也在不断的压缩,目前钢厂虽有利润,但是已在低位,若利润跌至盈亏点,钢厂或有减产的可能。



总结与展望

8月份,焦煤期价呈现探低回升,焦炭期价呈现冲高回落。炼焦煤供应宽松,煤矿下调价格,有的煤矿甚至加大优惠政策,但焦企采购积极性依旧不高。随着焦企首轮提价落地执行,对炼焦煤采购略有提升。焦炭处于供需两旺的局面,所以才会有焦钢的博弈。随着贸易商询价的增加,依旧采购积极性的提高,焦企首轮提涨落地,也意味着钢厂利润的下滑,目前钢厂利润已处于低位。9月份,由于钢厂利润处于低位,

原料价格继续上涨空间十分有限，上涨可能性也大大缩小。在焦企提价落地后，贸易商的采购开始变得谨慎，而钢厂利润较低，对焦炭也是维持按需采购的节奏。焦企因利润较好，短期生产积极性依旧会维持高位。在供应维持高位，而下游需求有减弱的预期。预计后市焦煤期价稳中有跌，焦炭期价或呈现下跌。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。

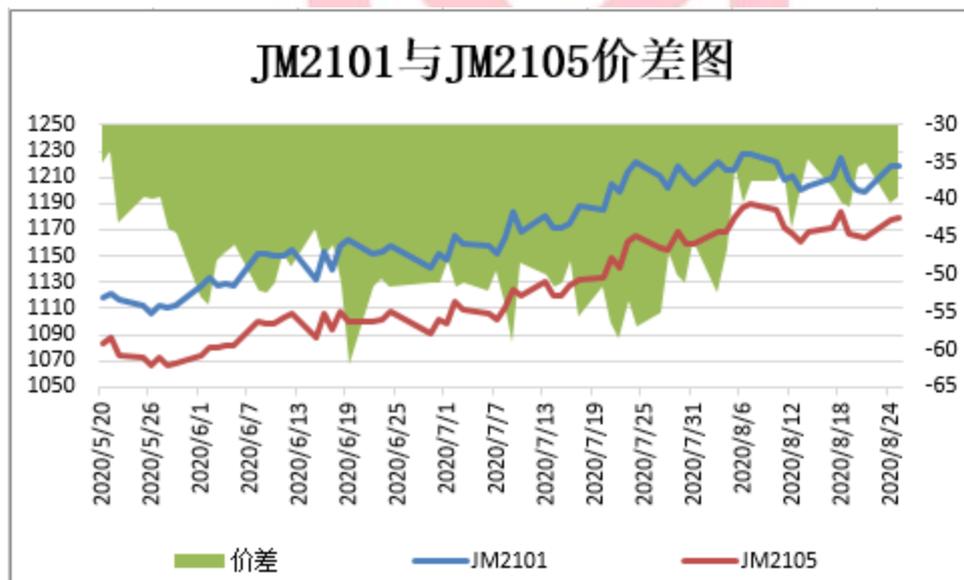
第二部分 操作策略

1、中线投资者

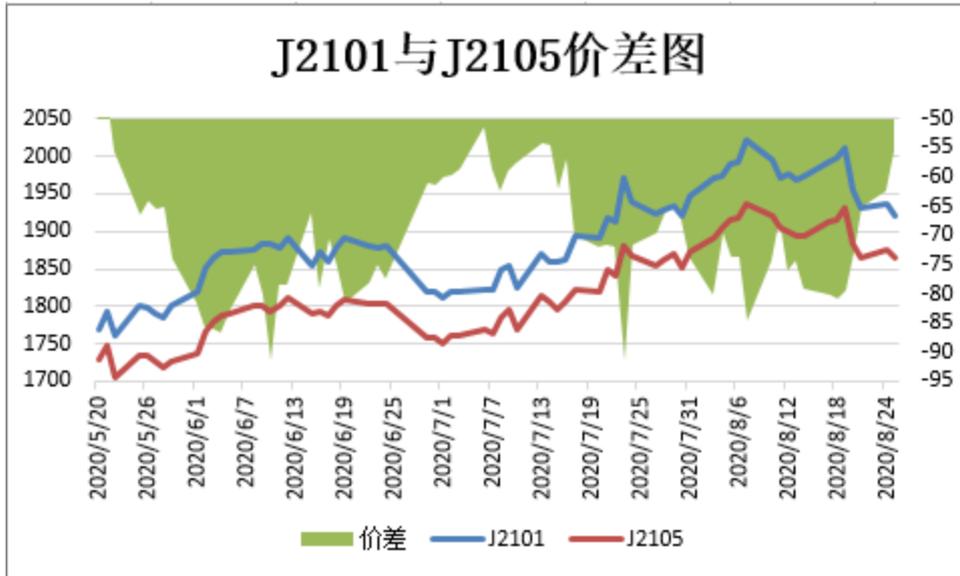
9月份，焦企生产仍保持较高的积极性，炼焦煤供应也相对宽松。钢厂利润低位，焦炭贸易商采购转为谨慎。后市原料继续上涨可能性比较小，预计焦煤期价稳中偏弱，焦炭期价将呈现下跌。操作上，建议JM2101可在1220-1240元/吨卖出建仓，止损参考1180-1200元/吨；J2101合约可在1930-1950元/吨卖出建仓，止损参考1980-2000元/吨。

2、套利（跨期套利，期现套利）

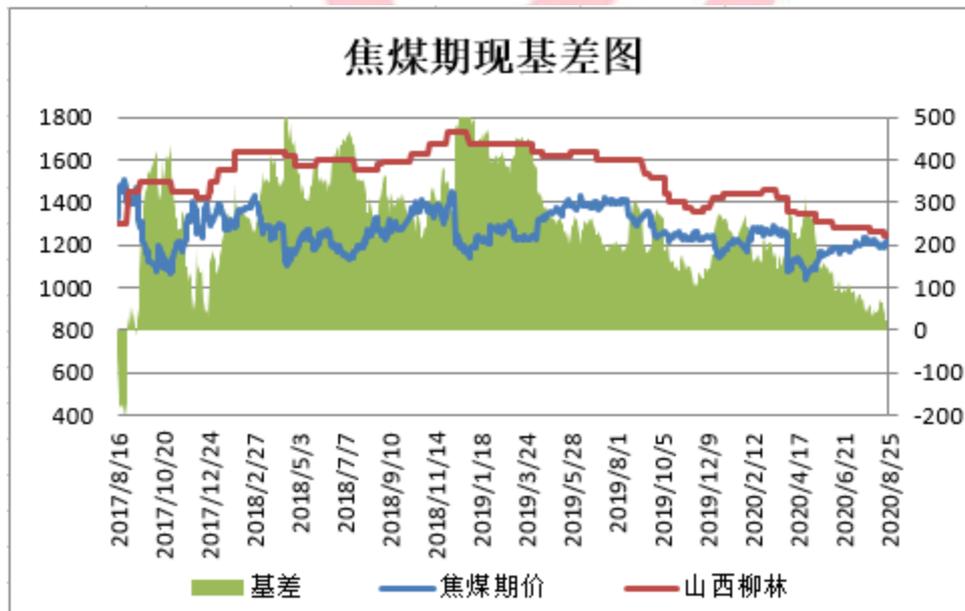
(1) 焦煤跨期套利：截至8月25日，期货JM2101与JM2105合约价差（远月-近月）报-39.5元/吨，基于前文对焦煤价格9月走势的研判，两者价差可能会缩窄。建议多空JM2101多JM2105价差在-40元/吨附近建仓，止损-50元/吨，目标价差-10元/吨。



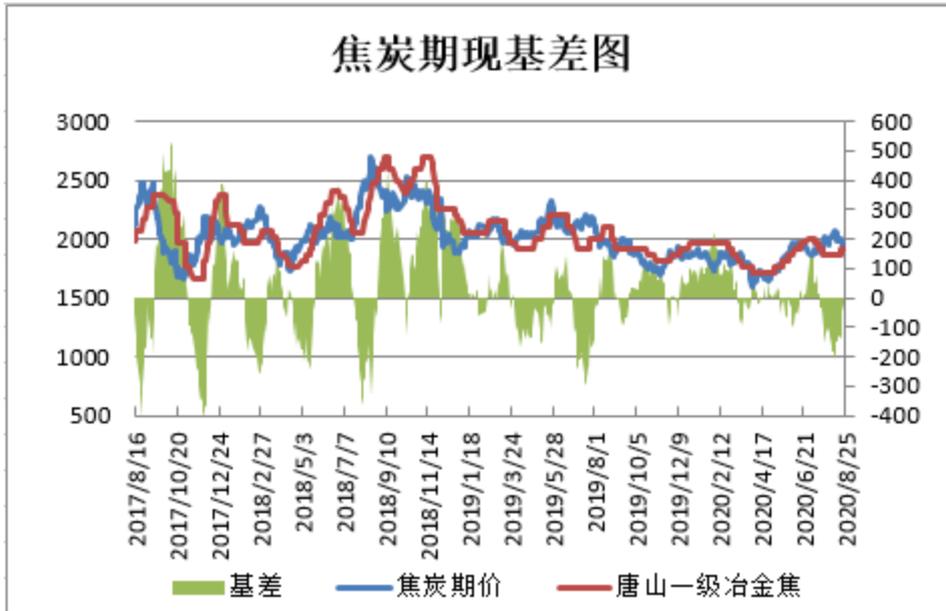
(2) 焦炭跨期套利：截至8月25日，期货J2101与J2105（远月-近月）价差为-55.5元/吨，基于前文对焦炭价格在9月趋势的研判，两者价差会缩窄。建议空J2009多J2101于价差-60元/吨附近建仓，止损-70元/吨，目标价差-30元/吨。



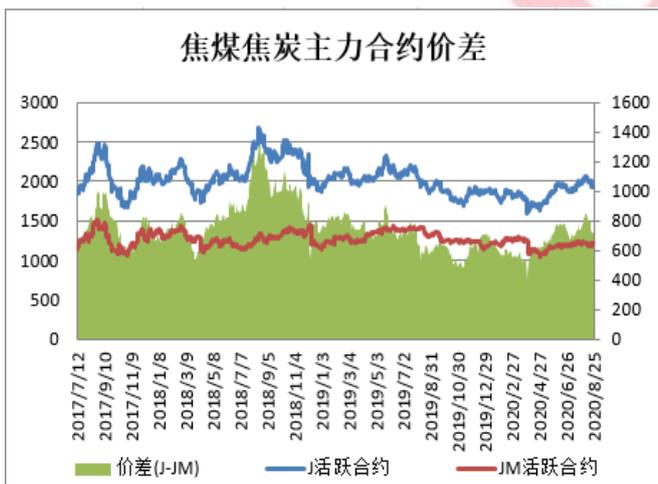
(3) 焦煤期现套利:截至8月25日,山西柳林现货价报1240元/吨,期货JM2101合约价格为1218.5元/吨,基差为21.5元/吨,根据前文对焦煤的研判9月份焦煤现价或强于期价,基差可能扩大。对于参与期现套利的客户来说,20元/吨的基差可以提供一定的盈利空间,建议贸易商在现货市场买入,在期货市场参与卖出交割进行库存管理。



(4) 焦炭期现套利:截至8月25日,现货市场唐山一级冶金焦报价1910元/吨,期货J2101合约收盘价为1921元/吨,基差为-11元/吨。根据前文对焦炭的研判,预计9月期现价差会上涨。对于参与期现套利的客户来说-20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 8 月 25 日, 期货合约 JM2101 收盘价为 1218.5/吨, 期货 J2101 合约收盘价为 1921 元/吨, 价差为 702.5 元/吨, 焦炭焦煤比值 105765。预期 9 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窄。建议在 710-730 元/吨区间空焦炭多焦煤, 止损价差 810-830 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。



瑞达期货

RUIDA FUTURES