



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：错峰限产影响需求，原料价格或有松动

### 内容提要：

#### 1、冬季环保检查加严，对煤炭供应有一定影响。

冬季环保检查加严，对煤矿生产有一定影响，但是随着下游需求减少，相互抵消。

#### 2、高价焦炭或面临钢厂压价。

在经历焦炭五轮上涨后，焦企利润上升至高位。随着钢厂错峰限产采购的减少，也将面临钢厂对焦炭价格的打压。

#### 3、采暖季错峰限产，钢厂高炉开工或受限。

进入11月，钢厂将开始采暖季错峰限产，高炉开工或受影响，对原料的采购需求也将减少。

### 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	1360-1380元/吨	入场价区	-220元/吨附近
目标价区	1240-1260元/吨	目标价区	-130元/吨
止损价区	1400-1420元/吨	止损价区	-250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	2280-2300元/吨	入场价区	840-860元/吨
目标价区	2130-2150元/吨	目标价区	690-710元/吨
止损价区	2330-2350元/吨	止损价区	890-910元/吨

### 风险提示：

虽然进入到采暖季，但是钢厂错峰限产并不明显，钢厂高炉开工维持高位，对原料需求也依旧旺盛，在加上煤矿环保检查严格，对供应有限制，焦煤焦炭价格继续上涨。

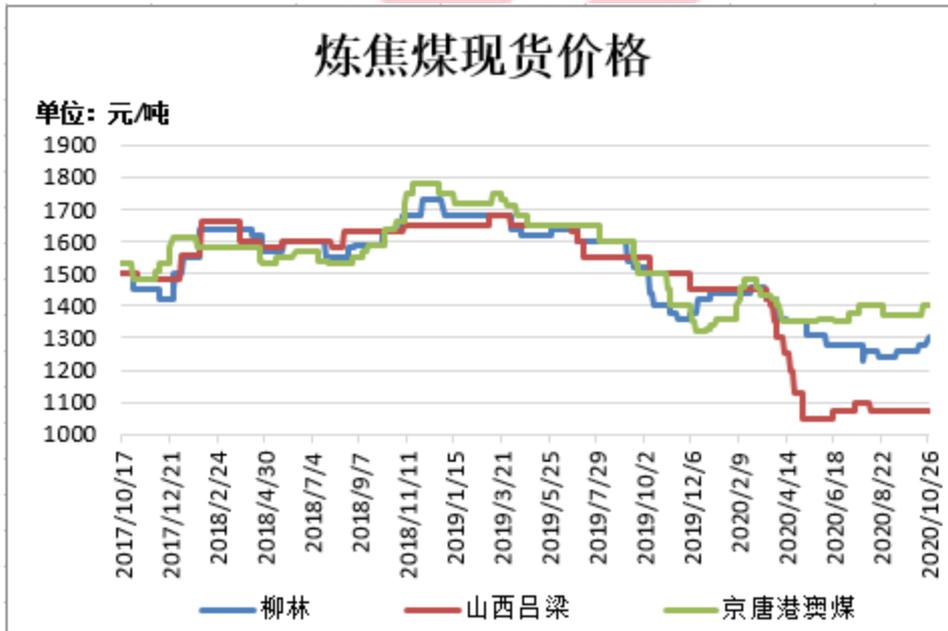
## 煤焦：错峰限产影响需求，原料价格或有松动

回顾 10 月，焦煤、焦炭期价呈现高开高走。煤矿安全检查趋严，高利润下焦企生产积极，对焦煤采购需求较强，煤企库存下降。钢厂高炉开工回升，钢企暂无大幅检修计划，焦炭需求不旺盛。近期煤矿检查频繁，下游保持良好的需求，短期焦煤焦炭价格或继续呈现上涨。但进入 11 月份，钢厂错峰限产或开始，高炉开工或有回调，对原料需求将会减少，高价焦炭或将受到打压。预计焦煤、焦炭期价或呈现冲高回落。

### 第一部分 产业链分析

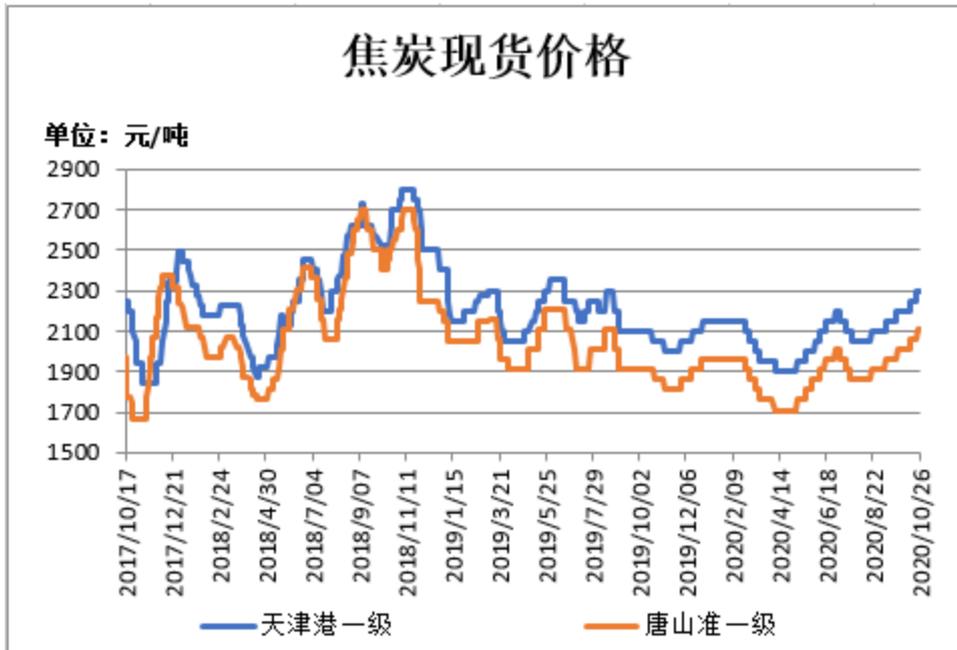
#### （一）现货市场

10 月份，炼焦煤现货价格呈现上涨。节后煤企煤炭库存呈现下降，下游需求在高开工及高利润的情况下采购需求较好。山西地区煤矿安全检查趋严，预期供应减少。11 月份，煤矿安全环保检查或将持续，供应或受影响，但下游钢厂或进入采暖季限产，高炉开工下降或带动原料需求减少。所以后市焦煤价格继续上涨空间或有限，整体或呈现冲高回落的走势。截至 10 月 26 日，山西柳林主焦煤(A9.5, V21-23, S0.7, G>85)出厂价报 1300 元/吨，较上月底涨 40 元/吨，涨幅 3.17%；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 1400 元/吨，较上月底涨 30 元/吨，涨幅 2.19%。



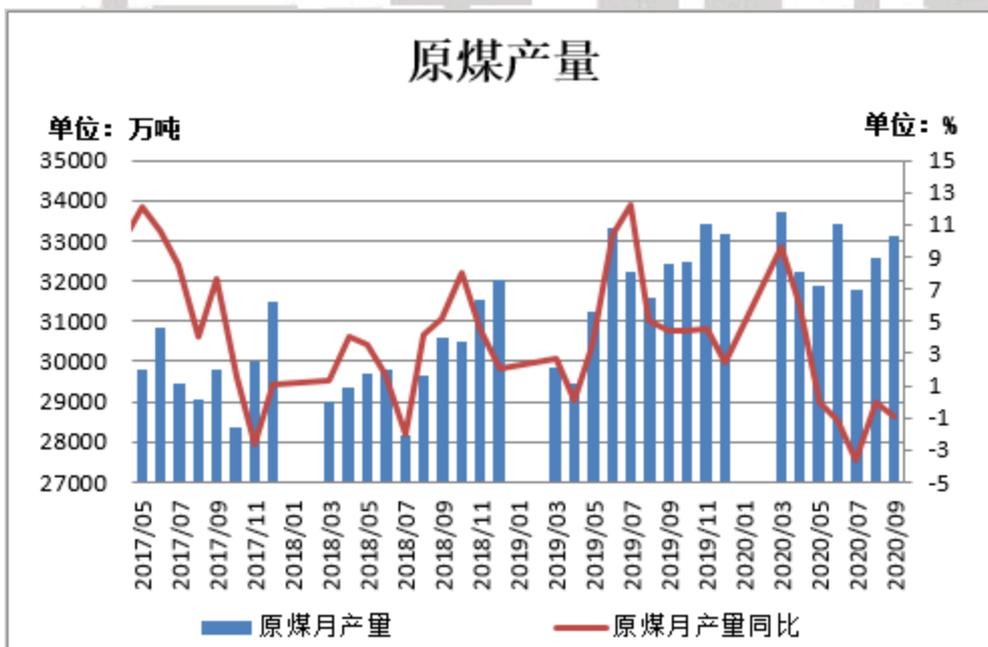
10 月份，焦炭现货价格呈现上涨。本月山西产能退出较多，其中陕西、内蒙等地也有新增产能，月底山西仍有不少产能将要退出。连续两轮提涨落地，焦企利润水平进一步上升。在高利润的支撑下，焦企生产积极性较高，但场内库存较低。钢厂高炉开工维持高位，需求表现良好，部分低库存钢厂采购积极性较高，补库需求旺盛。11 月份，山西产能退出主要集中在 10 月 31 日之前，12 月 31 日之前也有，但是比较少。进入采暖季之后，钢厂将进入错峰限产，高炉开工或呈现下降，对焦炭的需求或减少，而且高价焦炭

也将面临钢厂的压价。截至 10 月 26 日，唐山准一级金焦到厂含税价报 2110 元/吨，较上月底涨 100 元/吨，涨幅 4.98%；一级冶金焦天津港平仓含税价报 2300 元/吨，较上月底涨 100 元/吨，涨幅 4.55%。

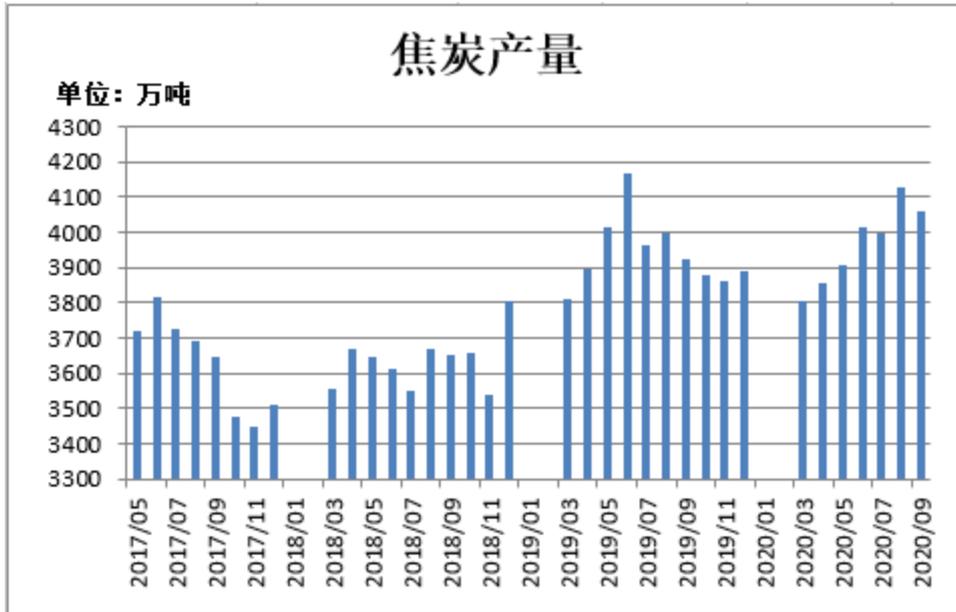


## (二) 产量

2020 年 9 月份，全国原煤产量 33107 万吨，同比下降 0.9%；较 8 月份的 32581 万吨增加 526 万吨，增长 1.61%。2020 年 1-9 月份，全国累计原煤产量 278715 万吨，同比下降 0.1%。进入 9 月份后，全国主产地安检、环保等进一步趋严，制约煤矿产能的释放，致使煤炭供应量一直呈现略显偏紧的状态。9 月份全国原煤产量同比降幅较 8 月份有所扩大。



2020年9月份，全国焦炭产量4059万吨，同比增长2.6%。较8月份减少69万吨，降幅1.67%。2020年1-9月份，全国焦炭产量35086万吨，同比下降0.9%。进入9月份后，受事故影响，焦炭大省一山西开启一个半月的焦化企业安全生产大排查；叠加各地去产能的逐步收官、环保限产的执行，促使焦炭产量环比出现了减少。但在高利润以及下游钢厂的持续拉运支撑下，全国焦企开工率维持高位。



### (三) 进出口

2020年9月份，中国进口煤炭1867.6万吨，较去年同期的3028.8万吨减少1161.2万吨，下降38.34%。较8月份的2066.3万吨减少198.7万吨，下降9.62%。2020年1-9月份，全国共进口煤炭23942.9万吨，同比下降4.4%，这是进口煤累计量今年首次出现同比负增长。市场上传出澳煤限制措施，短期进口煤放松政策难以实现。但是今年前八月从澳大利亚进口的煤炭已超过去年全年从澳大利亚进口的量，后市澳煤进口或如预期出现减少，也有蒙古、印尼煤炭进行补充。



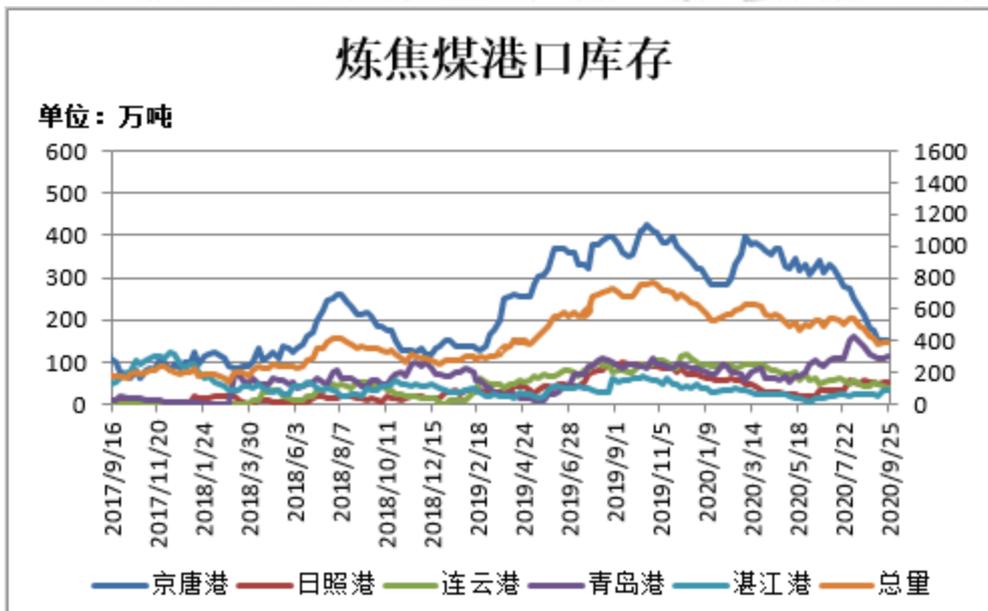
2020年9月份,中国出口焦炭31万吨,环比增加17万吨,增幅121.43%;同比减少8万吨,减幅20.51%。2020年1-9月份,全国累计出口焦炭260万吨,同比减少256万吨,减幅49.61%。9月份焦炭出口较8月份有明显增加,但仍未达到去年同期水平,海外疫情反反复复,经济复苏仍需时日,需求恢复仍需等待。



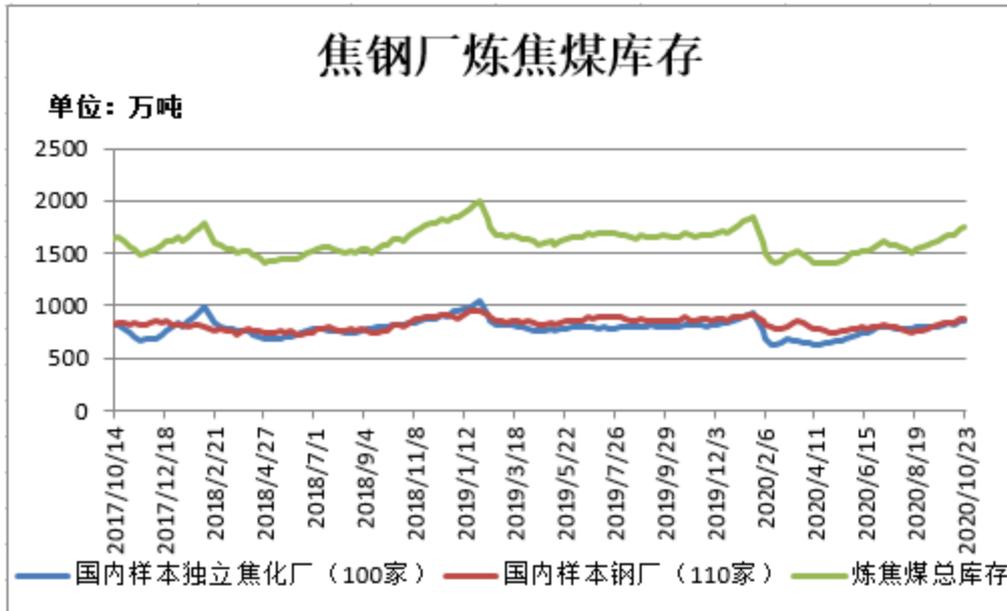
#### (四) 库存

##### 1. 炼焦煤库存

截至10月23日,炼焦煤港口总库存335万吨,较上月底减少39万吨,减幅10.43%;其中京唐港库存123万吨,较上月底减少12万吨;日照港库存49万吨,较上月底减少8万吨;连云港库存43万吨,较上月底增加3万吨;青岛港库存95万吨,较上月底减少20万吨;湛江港库存25万吨,较上月底减少2万吨。10月份,进口炼焦煤港口库存依旧呈现减少,受进口煤政策进一步收紧的影响,进口焦煤通关难度加大,锚地船舶较多,进口炼焦煤港口库存持续下降。



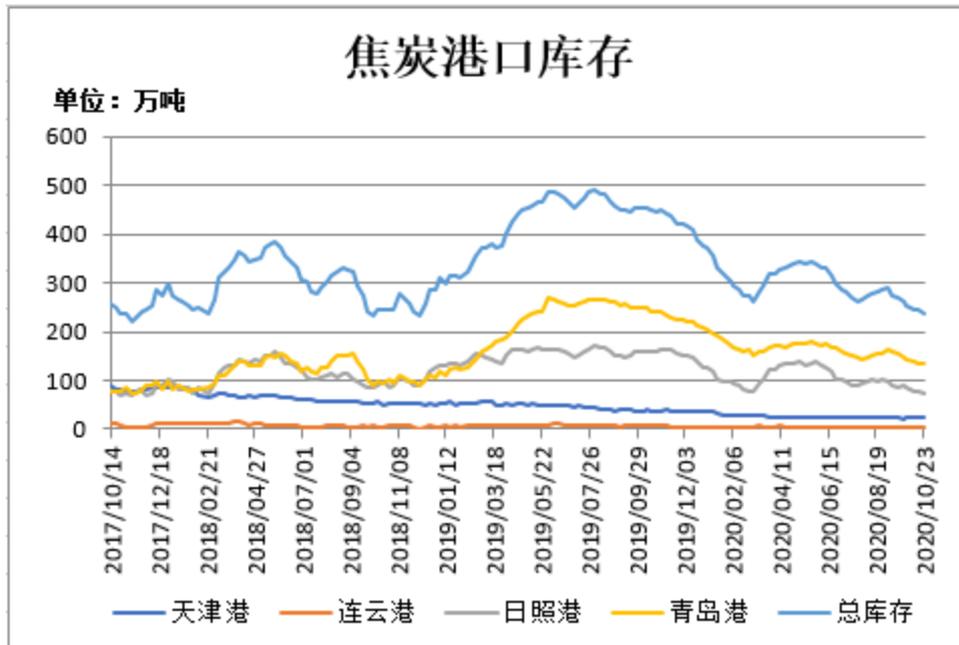
根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示:截止 10 月 23 日,炼焦煤总库存为 1744.6 万吨,较上月底增加 70.49 万吨,增幅 4.21%;样本焦化厂炼焦煤库存为 862.79 万吨,较上月底增加 34.25 万吨,增幅 4.13%;样本钢厂炼焦煤库存为 881.81 万吨,较上月底增加 36.24 万吨,增幅 4.29%。10 月份,焦钢厂炼焦煤库存继续呈现增加,受近期煤矿安全环保检查的影响,炼焦煤供应受影响。焦企利润水平进一步上升,高利润下焦企生产积极性较高,对焦煤采购需求也增加。



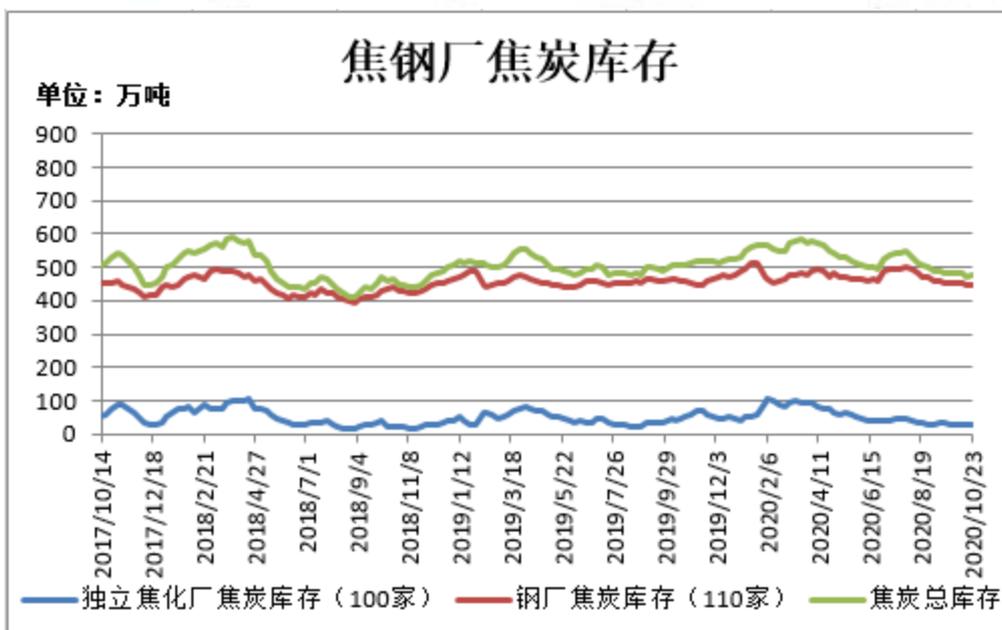
## 2. 焦炭库存

截至 10 月 23 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 3 万吨、日照港 75 万吨、青岛港 136 万吨,四港总库存量为 239 万吨,较上月底减少 14 万吨,减幅 5.53%。10 月焦炭港口库存整体继续减少,港口贸易资源量依然较少,多数贸易商高价成交意愿较强,部分贸易企业仍处在无货阶段,焦价五轮上涨后,贸易企业仍以观望后市为主。

RUIDA FUTURES



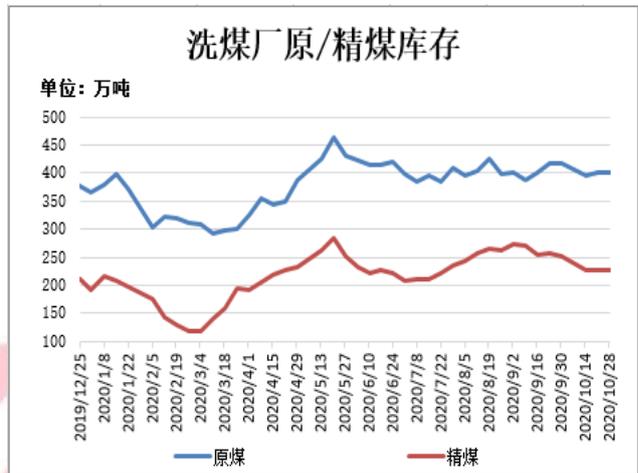
根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示：截止 10 月 23 日，焦炭总库存为 475.63 万吨，较上月底减少 4.99 吨，减幅为 1.04%；样本焦化厂焦炭库存为 26.24 万吨，较上月底减 0.26 万吨，减幅为 0.98%；样本钢厂焦炭库存为 449.39 万吨，较上月底减少 4.73 万吨，减幅为 1.04%。10 月钢厂焦炭库存呈现减少，减幅较上月缩窄。焦企焦炭库存减幅不大，但是维持低位；钢厂焦炭减幅也不大，目前处于中偏低水平。焦钢厂开工率均在高位，对原料的需求良好，所以基本是“既采既消”，也就是采购来的基本都消耗了，所以焦钢厂焦炭库存均减少，但减幅不大。



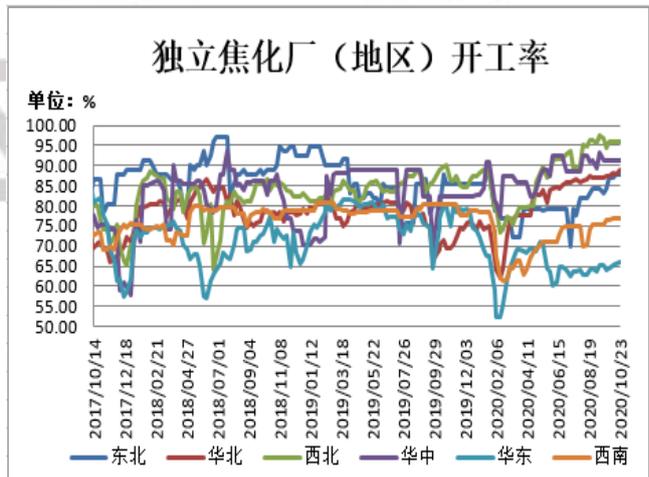
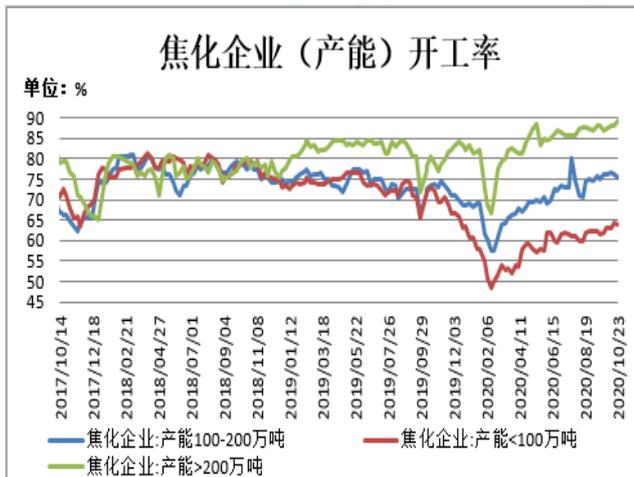
#### (五) 开工率

据 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本数据显示：截止 10 月 28 日，洗煤厂综合开工率 75.93%，较上月下降 2.83%；原煤库存 400.77 万吨，较上月底减少 16.89 万吨；精煤库存 227.21 万吨，较上月底减少

23.94万吨。本月洗煤厂开工率呈现下降，受安全环保检查的影响，煤炭供应量有所减少。在高利润支撑下，焦企原料补库意愿不减，洗煤厂精煤库存下滑幅度较原煤库存下滑幅度大，优质主焦以及部分配煤资源供应偏紧。



据 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本数据显示：截止 10 月 23 日，产能 100-200 万吨的焦化企业开工率为 75.38%，较上月底下降 0.95%；产能小于 100 万吨的焦企开工率 64%，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 89.12%，较上月底上升 2%。中等规模焦企开工率呈现下降，小型和大型焦企开工率均呈现增加。分地区来看，各地区焦企开工率基本呈现上升，其中华北和华东地区增幅最大，其次是东北和西南，西北和华中基本持平。总体来看，全国样本独立焦企开工率稳中略有上升，开工率整体处于高位。

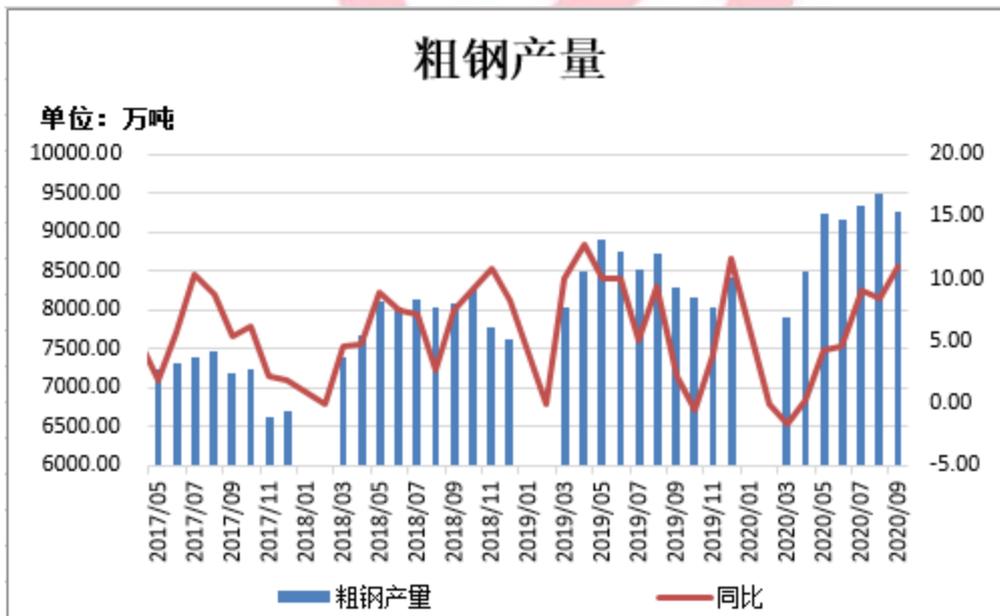


### (六) 下游钢市需求

截止 10 月 23 日，全国钢厂高炉开工率为 68.37%，较上个月底上升 0.28%，变化不是很大。受下游需求良好的影响，钢厂高炉开工率相对稳定，增幅不大，整体开工率仍处于高位。



2020年9月,全国粗钢产量9255.5万吨,同比增长10.9%;环比减少229万吨,减幅2.41%。2020年1-9月,累计粗钢产量78159.3万吨,同比增长4.5%。9月份粗钢同比仍呈现增加,但是环比呈现减少。由于区域钢厂受环保影响,高炉开工率呈现小幅下滑,导致粗钢产量环比减少。



## 总结与展望

10月份,国庆期价,焦钢厂保持正产生产,原料库存消化明显,所以节后补库需求明显。节后煤矿受安全环保检查趋严,供应方面有所受影响。在下游需求良好的情况下,焦钢厂开工率维持高位,原料采购需求旺盛。所以焦煤、焦炭期价呈现高开高走。进入11月,环保检查加严且钢厂将开始错峰限产,高炉开工或受影响,对原料的采购需求也将减少。在经历焦炭五轮上涨后,焦企利润上升至高位。随着钢厂错峰限产采购的减少,也将面临钢厂对焦炭价格的打压。虽然冬季环保检查加严,但是下游需求减少,原料焦煤也将受到影响。综上,在钢厂需求减少的预期下,原料焦煤、焦炭价格或呈现回落。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。

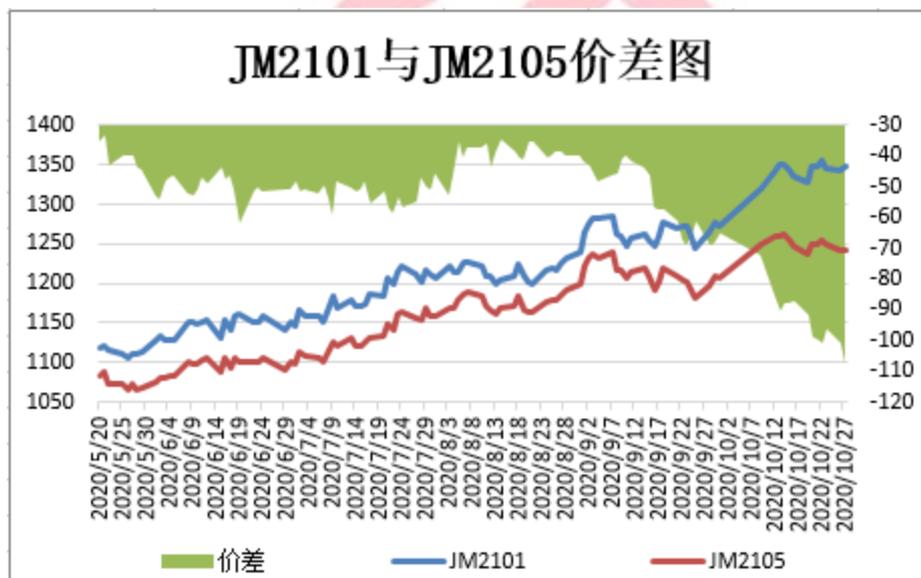
## 第二部分 操作策略

### 1、中线投资者

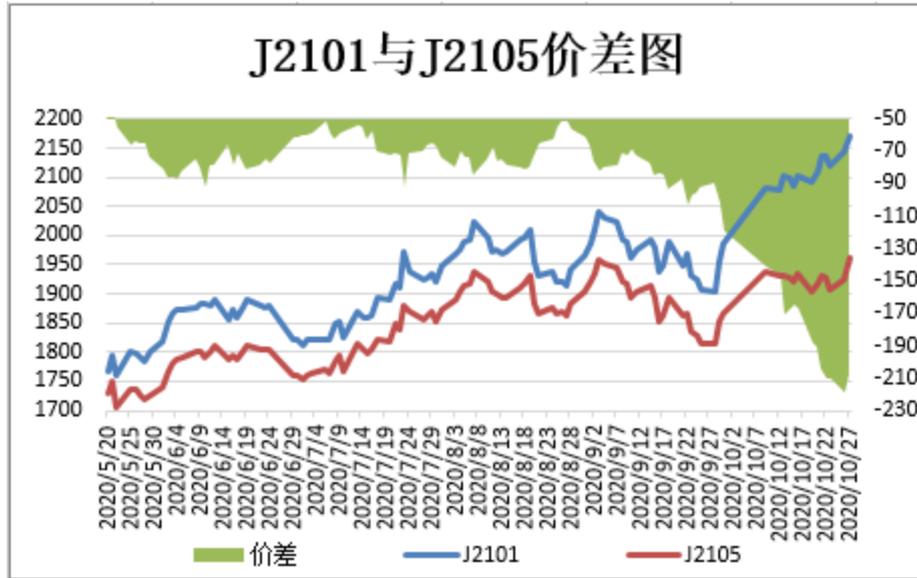
11 月份，钢厂即将进入采暖季错峰限产，预计后市高炉开工或下降，同时对于焦煤、焦炭的需求也将减少；且高价焦炭或受到钢厂的压价。操作上，建议 JM2101 可在 1360-1380 元/吨卖出建仓，止损参考 1400-1420 元/吨；J2101 合约可在 2280-2300 元/吨卖出建仓，止损参考 2330-2350 元/吨。

### 2、套利（跨期套利，期现套利）

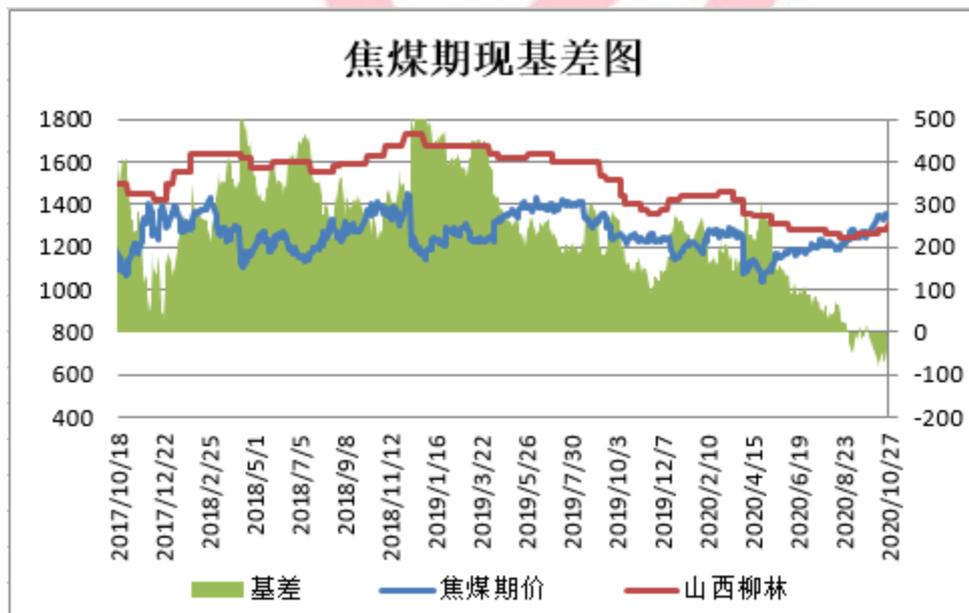
(1) 焦煤跨期套利：截至 10 月 27 日，期货 JM2101 与 JM2105 合约价差（远月-近月）报-107 元/吨，基于前文对焦煤价格 11 月走势的研判，两者价差可能会缩窄。建议空 JM2101 多 JM2105 价差在-110 元/吨附近建仓，止损-130 元/吨，目标价差 50 元/吨。



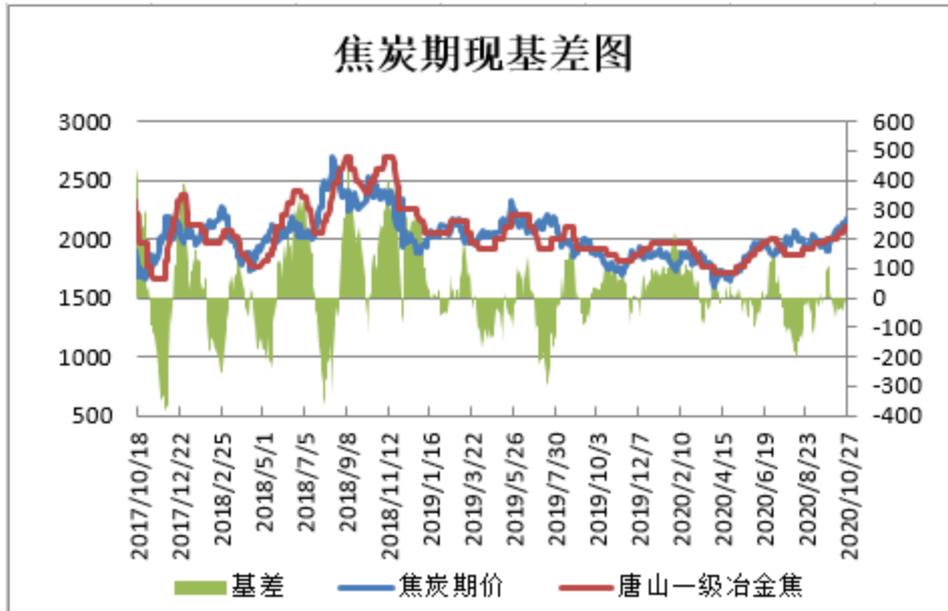
(2) 焦炭跨期套利：截至 10 月 27 日，期货 J2101 与 J2105（远月-近月）价差为 208 元/吨，基于前文对焦炭价格在 11 月趋势的研判，两者价差会缩窄。建议空 J2101 多 J2105 于价差-220 元/吨附近建仓，止损-250 元/吨，目标价差-130 元/吨。



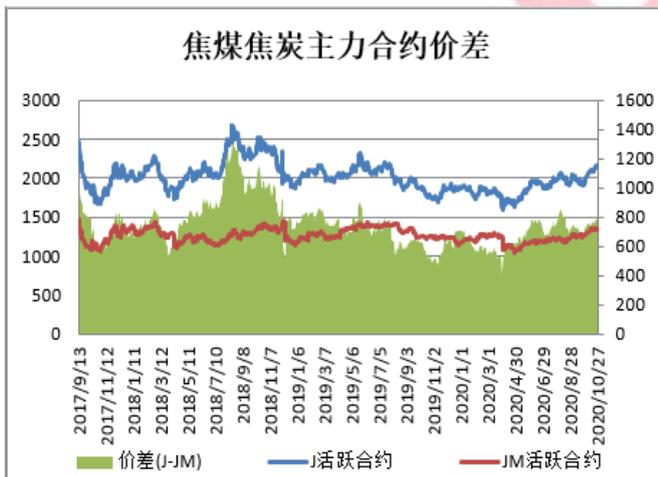
(3) 焦煤期现套利:截至 10 月 27 日,山西柳林现货价报 1300 元/吨,期货 JM2101 合约价格为 1348 元/吨,基差为-48 元/吨,根据前文对焦煤的研判 11 月份焦煤现价或强于期价,基差可能缩窄。对于参与期现套利的客户来说,-60 元/吨的基差可以提供一定的盈利空间,建议贸易商在现货市场买入,在期货市场参与卖出交割进行库存管理。



(4) 焦炭期现套利:截至 10 月 27 日,现货市场唐山一级冶金焦报价 2110 元/吨,期货 J2101 合约收盘价为 2171 元/吨,基差为-61 元/吨。根据前文对焦炭的预判,预计 11 月期现价差会缩窄。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 10 月 27 日, 期货合约 JM2101 收盘价为 1348 元/吨, 期货 J2101 合约收盘价为 2171 元/吨, 价差为 823 元/吨, 焦炭焦煤比值 1.6105。预期 11 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 840-860 元/吨区间空焦炭多焦煤, 止损价差 890-910 元/吨, 目标价差 690-710 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。

