



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：下游需求尚未来临，后市行情稳中偏弱

内容提要：

1、煤矿复工复产，炼焦煤供应增加。

随着各地煤矿的复工复产，炼焦煤供应将增加，偏紧的局面或将得到缓解。

2、原料供应得到缓解，焦企开工率回升。

受原料供应的增加，焦企炼焦煤库存将得到补充，焦企开工率将呈现回升。

3、钢厂利润低位，打压焦价。

钢厂利润大幅下滑，山西部分钢厂已经在下调焦炭的采购价。

4、钢厂库存高位，开工率下滑。

钢厂钢材库存高位，受自身库存压力钢厂开工也呈现下滑趋势。由于终端需求在短时间内不会明显恢复，钢厂库存短时间不能得到消耗。建议空 JM2005 多 JM2009 价差在元/吨附近建仓，止损元/吨，目标价差元/吨。

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	JM2005-2009
操作方向	卖出	操作方向	空 5 月多 9 月
入场价区	1260-1280 元/吨	入场价区	-55 元/吨附近
目标价区	1180-1200 元/吨	目标价区	-25 元/吨
止损价区	1300-1320 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	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	1800-1820 元/吨	入场价区	540-560 元/吨
目标价区	1700-1720 元/吨	目标价区	440-460 元/吨
止损价区	1850-1870 元/吨	止损价区	590-610 元/吨

风险提示：

3 月份，终端需求迅速回升，钢厂钢材库存得到有效的消化，从而带动上游煤焦的需求。

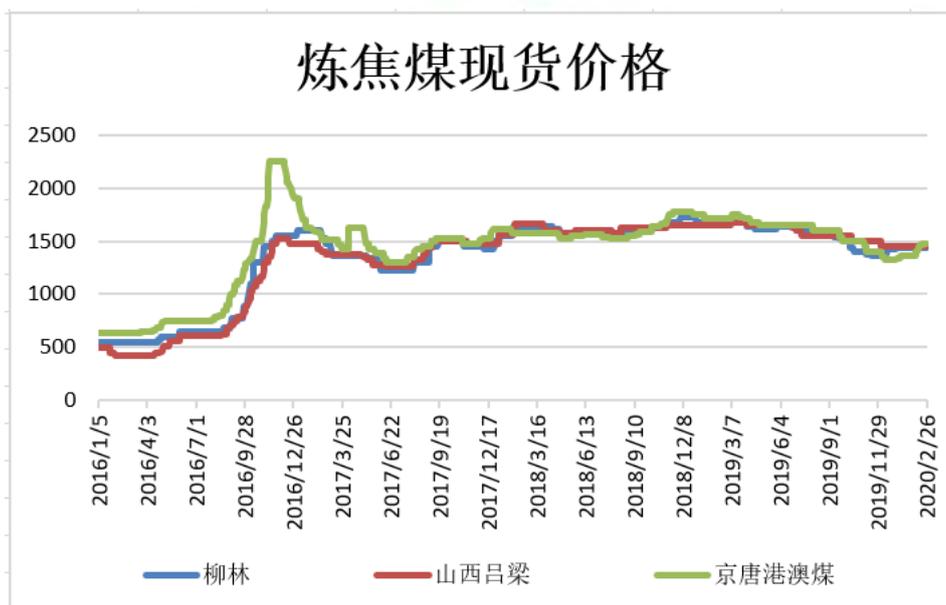
煤焦：下游需求尚未来临，后市行情稳中偏弱

回顾 2 月，焦煤、焦炭期价低开高走，之后呈现小幅调整，焦煤走势强于焦炭。受疫情影响，煤矿复工延迟，焦煤整体供应偏紧。随着各地煤矿复工复产进行的加快，整体供应偏紧格局有所缓解，但仍处于偏紧格局之中。受焦煤供应偏紧影响，焦企减产、限产，下游钢厂自身库存压力较大，高炉也停产检修。3 月份，虽然疫情有所好转，工业、企业的陆续复工复产，但是终端需求爆发期暂时还不会到来。所以 3 月份焦煤、焦炭期价将呈现稳中偏弱。

第一部分 产业链分析

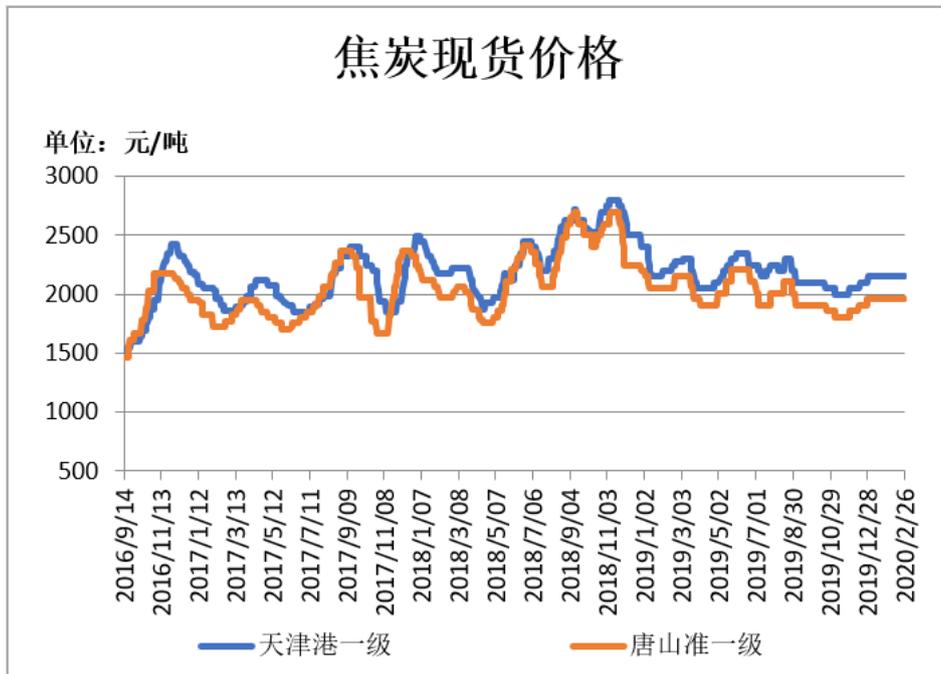
（一）现货市场

2 月份，炼焦煤现货市场稳中偏强。受疫情影响煤矿整体复产延后，原煤、精煤供应偏紧。国有煤矿复产较快，民营煤矿复产相对较慢。随着煤矿复产进程的加快，煤炭供应有所缓解。3 月份，煤矿的复工复产将继续推进，直至完全复工复产。随着原料供应的增加，焦化厂因原料不足而减限产的部分将会恢复生产。随着煤矿的复产，焦煤供应将趋于宽松，预计 3 月份焦煤现货将稳中略有回落。截至 2 月 26 日，山西柳林主焦煤(A9.5, V21-23, S0.7, G>85)出厂价报 1460 元/吨，较上月底涨 20 元/吨，涨幅 1.39%；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 1480 元/吨，较上月底涨 120 元/吨，涨幅为 8.82%。



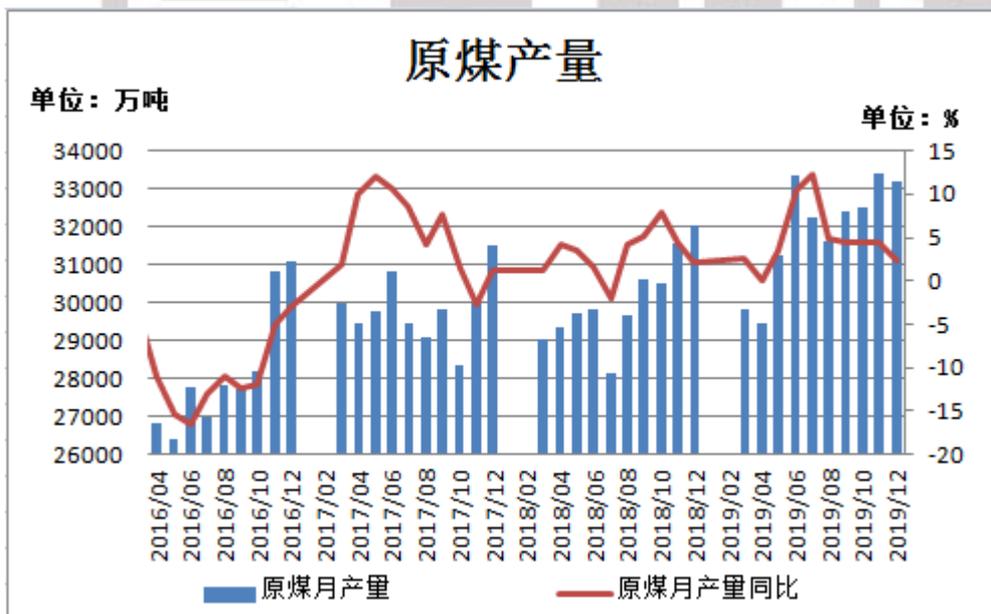
2 月份，焦炭现货市场暂稳运行。受焦煤供应偏紧的影响，焦企开工受限。随着各地煤矿、洗煤厂陆续复产，焦企焦煤采购问题有所缓解，部分焦企开工小幅提升，但恢复满产仍需继续补充焦煤库存。随着运输问题的缓解，焦企焦炭库存开始有所回落。近日，山西部分钢厂开始下调焦炭采购价，由于钢厂自身库存压力较大，高炉停产检修。3 月份，虽然疫情有所好转，但是终端需求暂时不会激增，所以预计 3 月份焦

炭现货价格或呈现下跌。截至2月26日，唐山准一级金焦到厂含税价报1910元/吨，较上月底跌50元/吨，跌幅2.55%；一级冶金焦天津港平仓含税价报2100元/吨，较上月底跌50元/吨，跌幅2.33%。



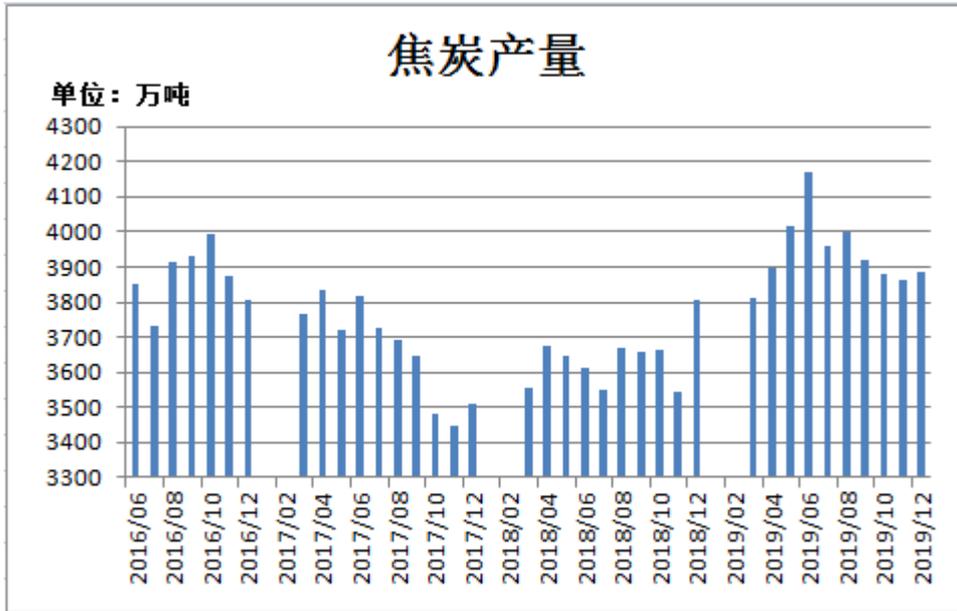
(二) 产量

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。



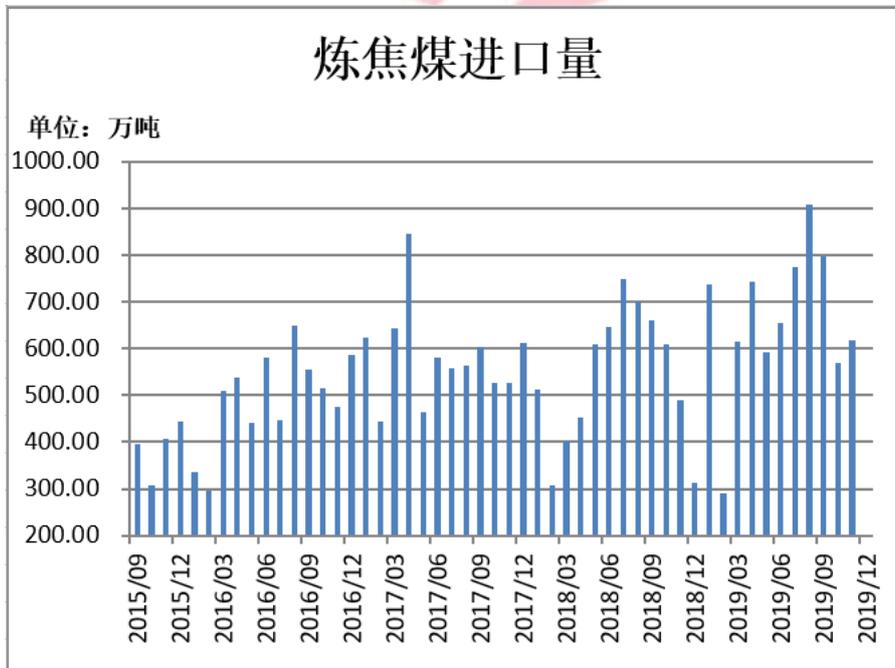
2019年12月份，全国焦炭产量3888万吨，同比增长1.8%，增速较上月收窄3.1个百分点；环比增加25万吨，增长0.65%。2019年1-12月，全国焦炭产量47126万吨，同比增长5.2%，增速较前11月收窄0.7

个百分点。

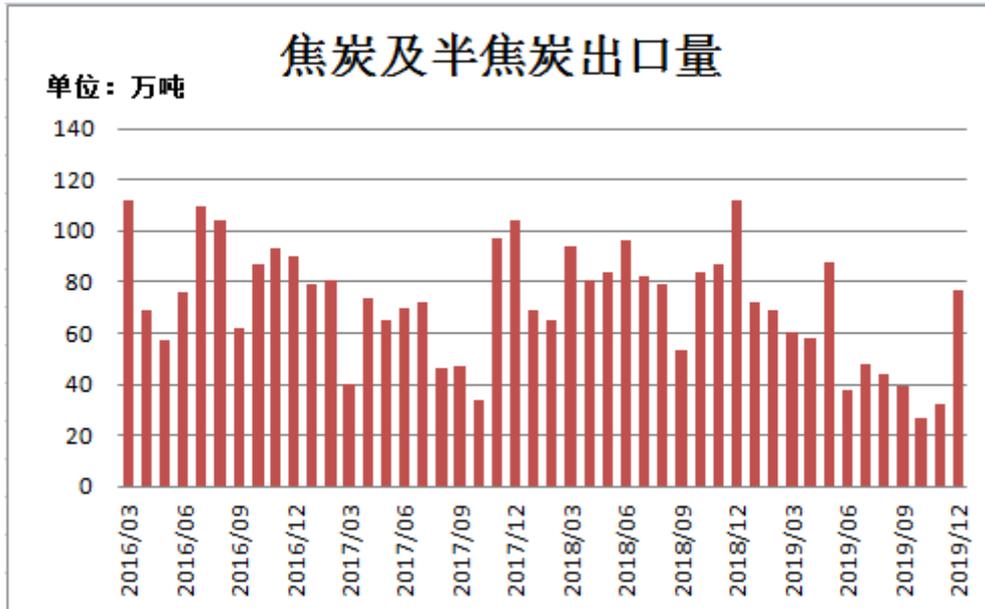


(三) 进出口

2019年12月份，中国进口炼焦煤170万吨，同比减少45.65%，环比减少448万吨，环比减少72.49%。2019年1-12月累计进口炼焦煤7466.46万吨，同比增加15.88%。12月份由于海关限制，煤炭进口呈现大幅下降。



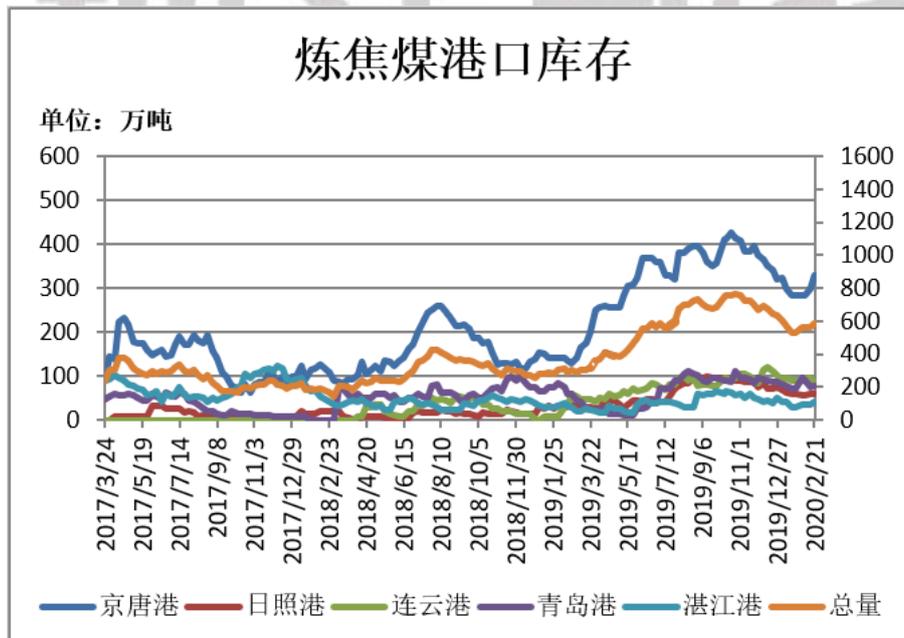
2019年12月份，中国出口焦炭76.7万吨，同比减少35.1万吨，下降31.40%；环比增加44.4万吨，增长137.46%。2019年1-12月份，全国累计出口焦炭652.3万吨，同比下降33.1%。



(四) 库存

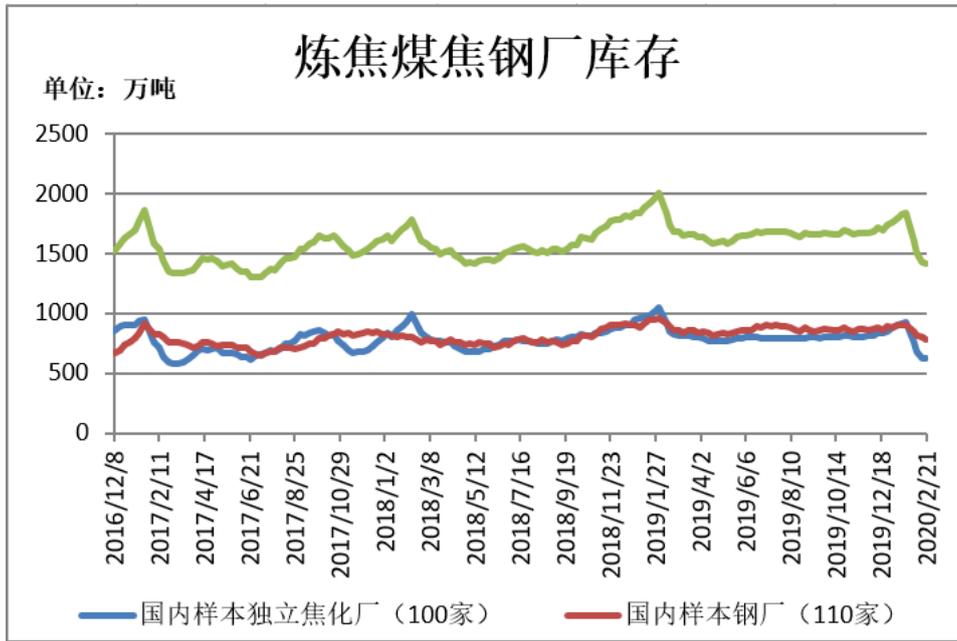
1. 炼焦煤库存

截至2月21日，炼焦煤港口总库存589万吨，相比上月底增加57万吨，增幅10.71%；其中京唐港库存330万吨，较上月底增加47万吨；日照港库存58万吨，较上月底减少1万吨；连云港库存85万吨，较上月底减少5万吨；青岛港库存76万吨，较上月底增加6万吨；湛江港库存40万吨，较上月底增加10万吨。2月份炼焦煤港口库存呈现增加，由于目前煤矿开工进度比较焦煤复产相较焦钢慢，下游企业需求较高，进口煤稳中有涨，大部分港口通关时间在40到45个工作日。



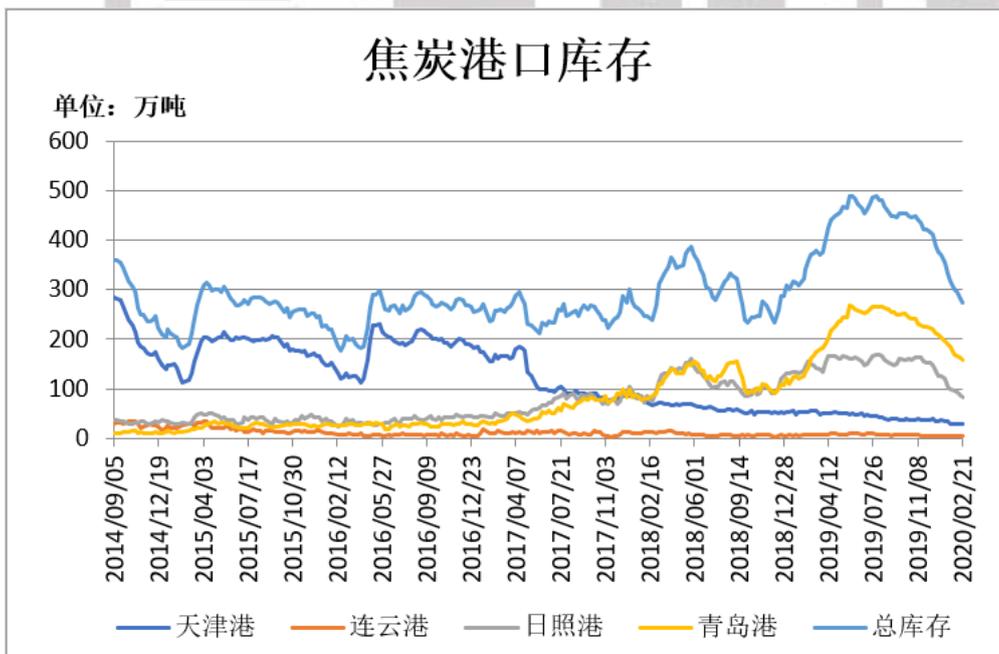
根据Mysteel对于全国100家独立焦企样本和全国110家钢厂样本的统计数据显示：截止2月21日，炼焦煤总库存为1411.72万吨，较上月底减少425.52万吨，减幅23.16%；样本焦化厂炼焦煤库存为628.5

万吨，较上月底减少 300.45 万吨，减幅 32.34%；样本钢厂炼焦煤库存为 783.22 万吨，较上月底减少 125.07 万吨，减幅为 13.77%。受疫情影响，煤矿延迟开工，煤炭运输受到限制，节后未能及时补库，炼焦煤节后呈现下降，但降幅呈现缩窄。



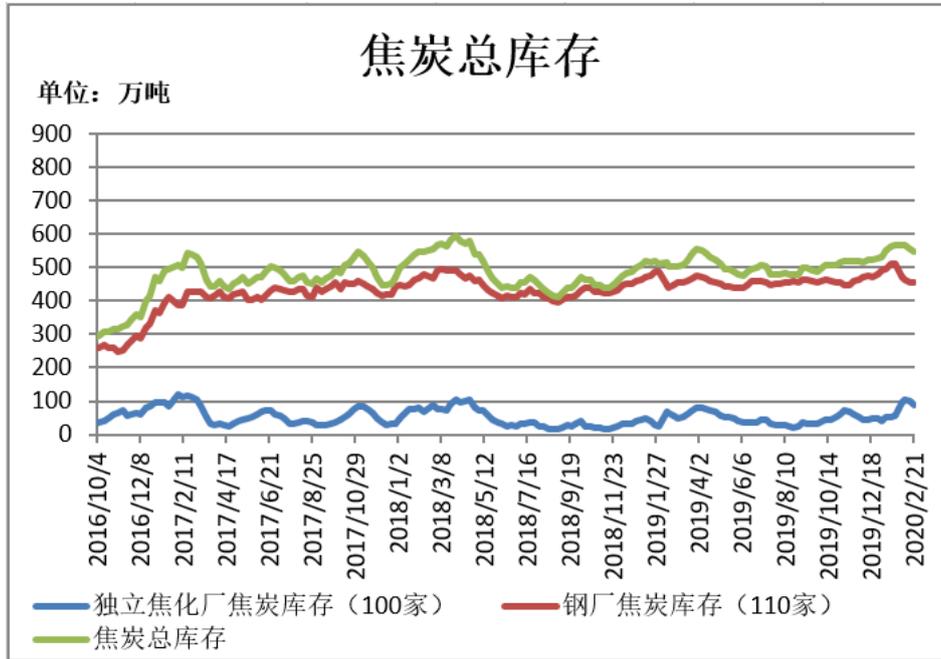
2. 焦炭库存

截至 2 月 21 日，焦炭同口径库存统计显示：天津港焦炭库存为 28 万吨、连云港 4 万吨、日照港 83 万吨、青岛港 159 万吨，四港总库存量为 274 万吨，较上月底减少 43 万吨，减幅 13.56%。2 月焦炭港口库存继续下跌，由于受疫情影响，运输受到限制，发往港口的量明显减少。



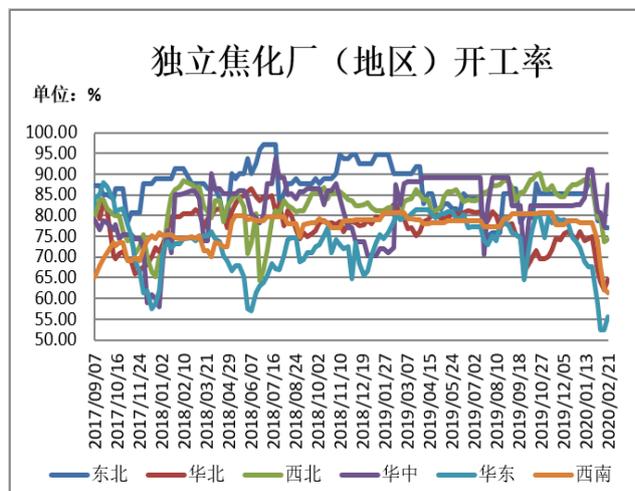
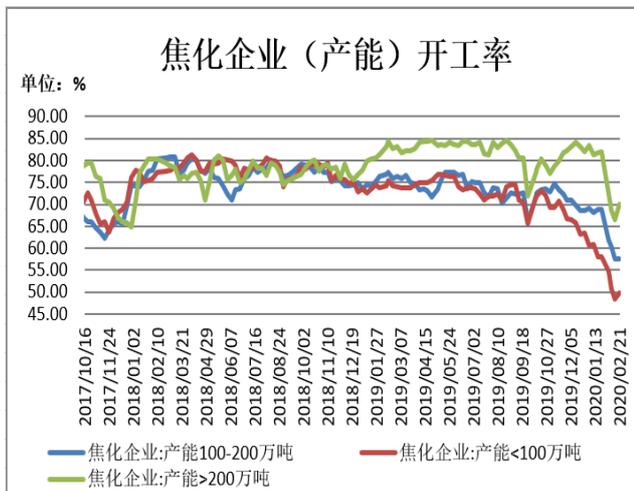
根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示：截止 2 月 21 日，

焦炭总库存为 545.93 万吨，较上月底减少 22.04 吨，减幅为 3.88%；样本焦化厂焦炭库存为 89.78 万吨，较上月底增加 33.74 万吨，增幅为 60.21%；样本钢厂焦炭库存为 456.15 万吨，较上月底减少 55.78 万吨，减幅为 10.90%。由于运输问题，焦化厂发货受到限制，库存呈现明显积累。月中由于运输问题有所缓解以及焦化厂减产，库存呈现明显下降。钢厂焦炭库存节后两周均呈现减少，第三周开始小幅增加，由于运输受限、焦化厂减产以及钢厂减产而减少采购需求。



(五) 焦化厂开工率

据 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本数据显示：截止 2 月 21 日，产能 100-200 万吨的焦化企业开工率为 57.5%，较上月底下滑 11.4%；产能小于 100 万吨的焦企开工率 49.8%，较上月底下滑 8.1%；产能在 200 万吨以上的焦化企业开工率为 70.1%，较上月底下滑 11.8%。节后两周焦化企业开工率均呈现下降，第三周开始有所上升，由于部分煤种库存紧缺，焦企有不同程度的限产。中旬之后各地煤矿、洗煤厂陆续复产，焦企焦煤采购问题有所缓解，部分焦企小幅提升开工，但恢复满产仍需要一段时间。按地区来看，与节前相比焦化厂整体开工率是呈现下降，但是节后两周各地区的开工率增减却不一致，西南地区下滑幅度最大，华中地区下滑幅度最小。



（六）下游钢市需求

截止 2 月 21 日，全国钢厂高炉开工率为 61.88%，较上个月底下滑 4.97%。钢厂高炉开工明显下滑，钢厂利润大幅下滑，钢厂钢材库存高位，受自身库存压力钢厂高炉开工呈现下滑趋势。

2 月上旬重点钢企粗钢日均产量下降 2.68% 至 193.94 万吨。另据调研显示，近期江苏 22 家钢厂螺纹钢产线利用率仅在 45% 左右。但截至 2 月 20 日，螺纹钢社会库存已增至 1133.45 万吨，同比增长 18.8%。螺纹钢的钢厂库存则高达 714.04 万吨，同比增长 104.4%。六大品种钢材社会钢厂库存总计 3428 万吨，同比增长 38.4%。钢铁产量近年来同期最低，库存却创历史新高。



总结与展望

2 月份，焦煤、期价呈现低开高走，之后小幅调整。由于煤矿延迟复工，炼焦煤供应紧张。焦企原料库存不足，且采购有难度，导致焦企减产、限产。3 月份，随着各地煤矿的复工复产，炼焦煤供应将增加，偏紧的局面或将得到缓解。受原料供应的增加，焦企炼焦煤库存将得到补充，焦企开工率将呈现回升。钢厂利润大幅下滑，山西部分钢厂已经在下调焦炭的采购价。钢厂钢材库存高位，受自身库存压力钢厂开工也呈现下滑趋势。由于终端需求在短时间内不会明显恢复，钢厂库存短时间不能得到消耗，所以预计 3 月份焦煤将稳中小幅回落，焦炭将呈现偏弱的走势。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。

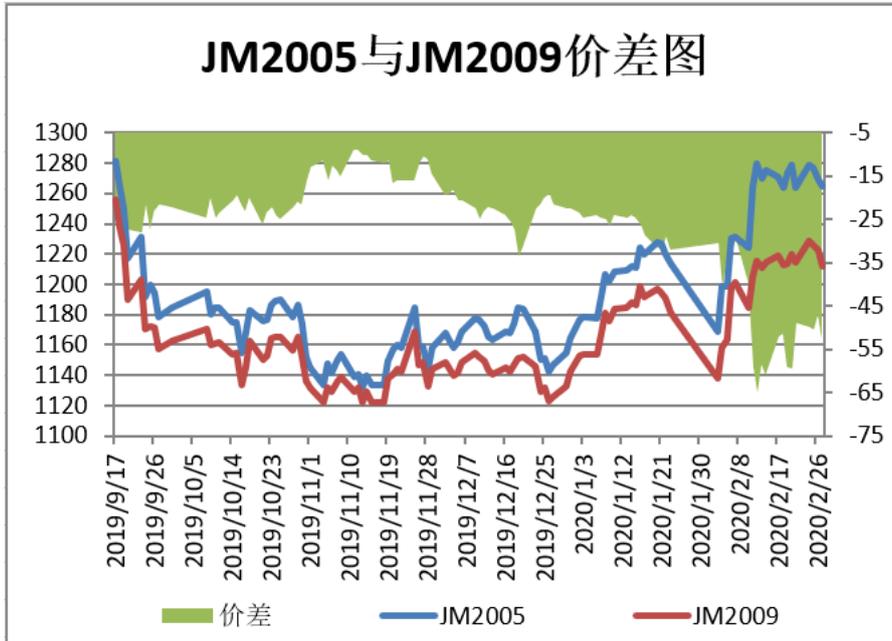
第二部分 操作策略

1、中线投资者

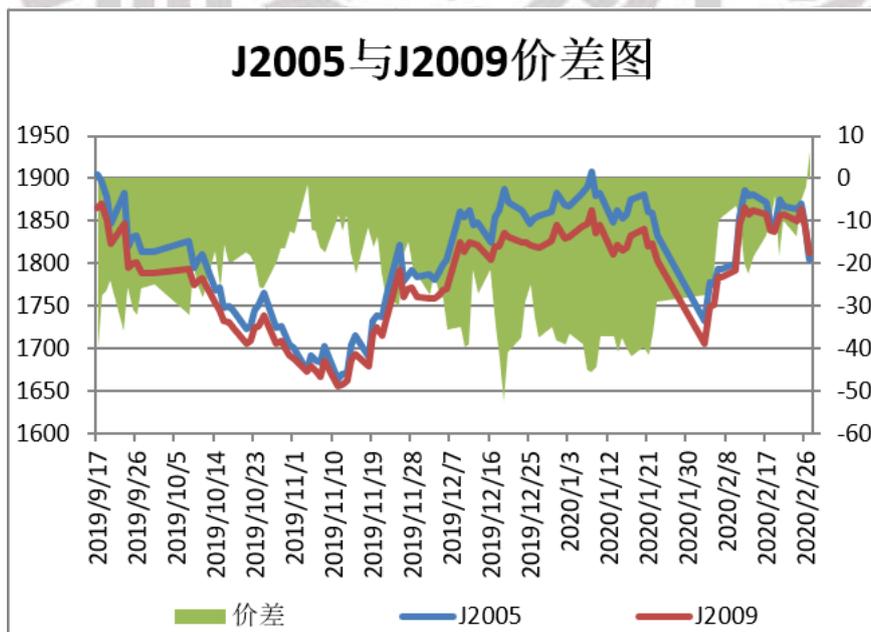
3 月份，随着各地煤矿的复工复产，炼焦煤供应将增加，焦企开工率将呈现回升。钢厂利润大幅下滑，部分钢厂已经下调焦价。钢厂钢材库存高位，开工也呈现下滑趋势。预计 3 月份焦煤将稳中小幅回落，焦炭将呈现偏弱的走势。操作上，建议 JM2005 可在 1260-1280 元/吨卖出建仓，止损参考 1300-1320 元/吨；J2005 合约可在 1800-1820 元/吨卖出建仓，止损参考 1850-1870 元/吨。

2、套利（跨期套利，期现套利）

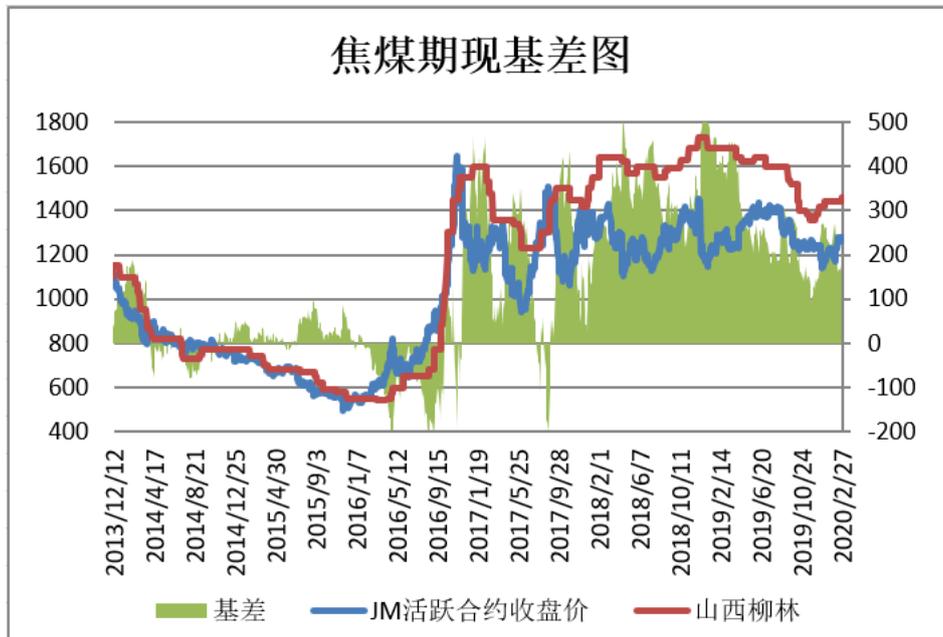
（1）焦煤跨期套利：截至2月27日，期货JM2005与JM2009合约价差（远月-近月）报-52.5元/吨，当前价差处于偏高水平，基于前文我们对焦煤价格3月走势的研判，两者价差可能会缩小。建议空JM2005多JM2009价差在-55元/吨附近建仓，止损-65元/吨，目标价差-25元/吨。



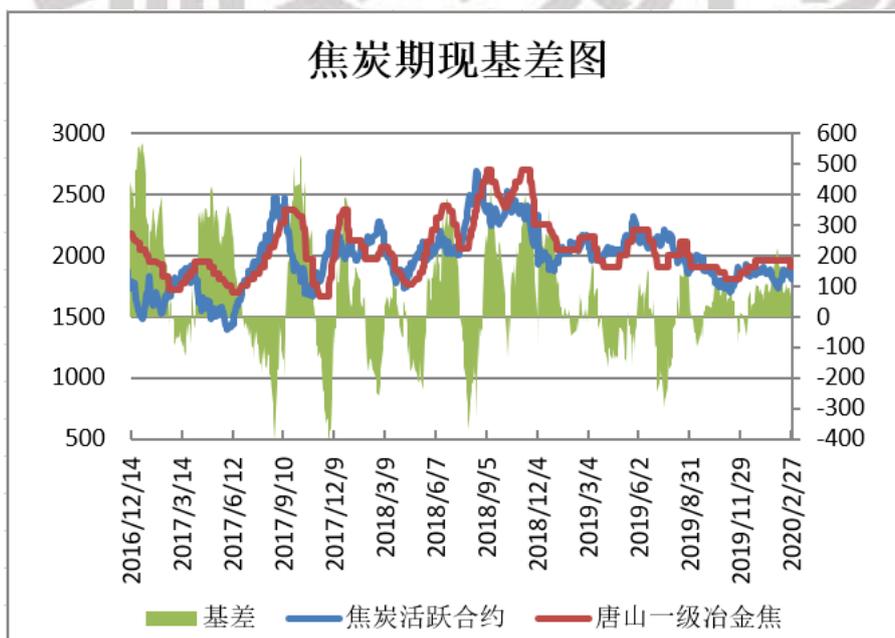
（2）焦炭跨期套利：截至2月27日，期货J2005与J2009（远月-近月）价差为6.5元/吨，当前价差水平处于低水平，基于前文我们对焦炭价格在3月趋势的研判，两者价差会扩大。建议空J2005多J2009于价差5元/吨附近建仓，止损-5元/吨，目标价差25元/吨。



(3) 焦煤期现套利:截至2月27日,山西柳林现货价报1460元/吨,期货JM2005合约价格为1264.5元/吨,基差为195.5元/吨,根据前文对焦煤的研判,3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,190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2月27日,现货市场唐山一级冶金焦报价1910元/吨,期货J2005合约收盘价为1805元/吨,基差为105元/吨。根据前文对焦炭的预判,预计3月期现价差会扩大。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 2 月 27 日, 期货合约 JM2005 收盘价为 1264.5 元/吨, 期货 J2005 合约收盘价为 1805 元/吨, 价差为 540.5 元/吨, 焦炭焦煤比值 1.4274。预期 3 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 540-560 元/吨区间多焦煤空焦炭, 止损价差 590-610 元/吨, 目标价差 440-460 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。

