



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：环保检查产能退出，原料供应依旧偏紧

内容提要：

1、煤企生产积极性降低

临近年底部分完成年度任务的煤企生产积极或下降，因为环保及安全检查较为严格。

2、进口煤将继续减少

在澳煤进口受限的前提下，蒙煤也因蒙古疫情加重而通关减少，预计后市进口煤将继续减少。

3、钢厂错峰限产增多

随着雨雪天气增多，终端需求或下降；钢厂错峰限产执行力度加强，钢厂开工率或下降。

4、焦企产能退出

年底之前，山西、河北及河南仍有部分焦化产能需要退出，且有具体的退出计划，所以焦炭后续供应或依旧偏紧

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	买入	操作方向	多1月空5月
入场价区	1410-1430 元/吨	入场价区	-30 元/吨附近
目标价区	1490-1510 元/吨	目标价区	-90 元/吨
止损价区	1370-1390 元/吨	止损价区	0 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	买入	操作方向	空焦炭多焦煤
入场价区	2450-2470 元/吨	入场价区	1020-1040 元/吨
目标价区	2550-2570 元/吨	目标价区	870-890 元/吨
止损价区	2400-2420 元/吨	止损价区	1070-1090 元/吨

风险提示：

焦化产能在年底之前按时关闭退出，但是新增产能未能及时投入生产。采暖季错峰限产并不明显，多数钢厂仍保持高位开工。

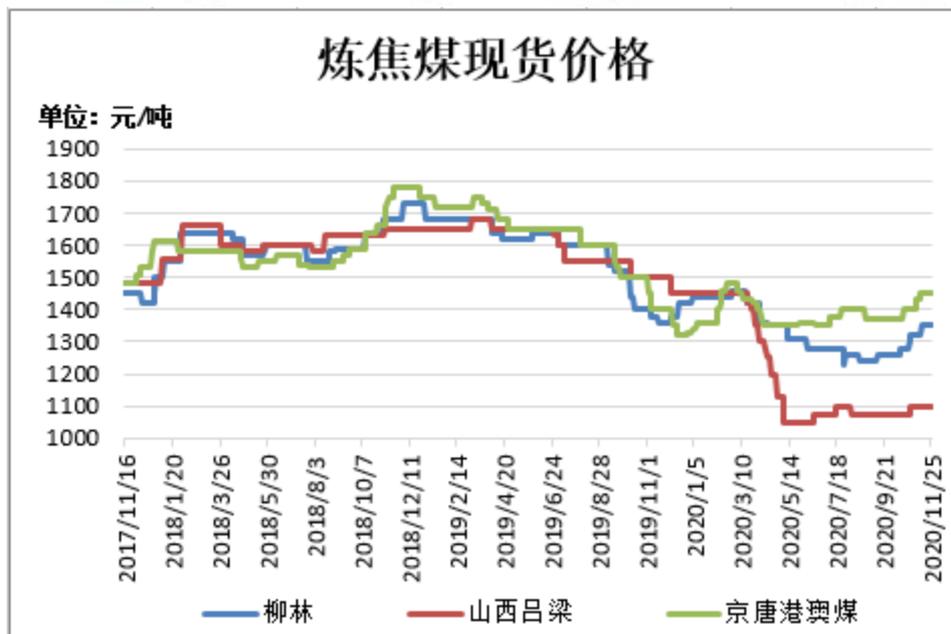
煤焦：环保检查产能退出，原料供应依旧偏紧

回顾 11 月，焦煤期价呈现探低回升，焦炭期价呈现震荡上行。焦煤呈现震荡走势，近日因蒙古疫情加重，中蒙边界防疫措施升级，焦煤期价呈现快速拉升。下游焦企完成第七轮提涨，在高利润的驱动下，生产积极性较高，但区域性产能退出加快，下游钢厂需求良好，错峰限产执行力度不大。12 月，临近年底部分煤矿完成年度任务，在煤矿环保安全检查趋严的情况下少数开始限产停产。进入冬季终端需求减少，接下去钢厂错峰限产执行力度将增加，部分地区年底之前仍有焦化产能需要退出。预计焦煤期价或保持坚挺，焦炭期价或呈现偏稳运行。

第一部分 产业链分析

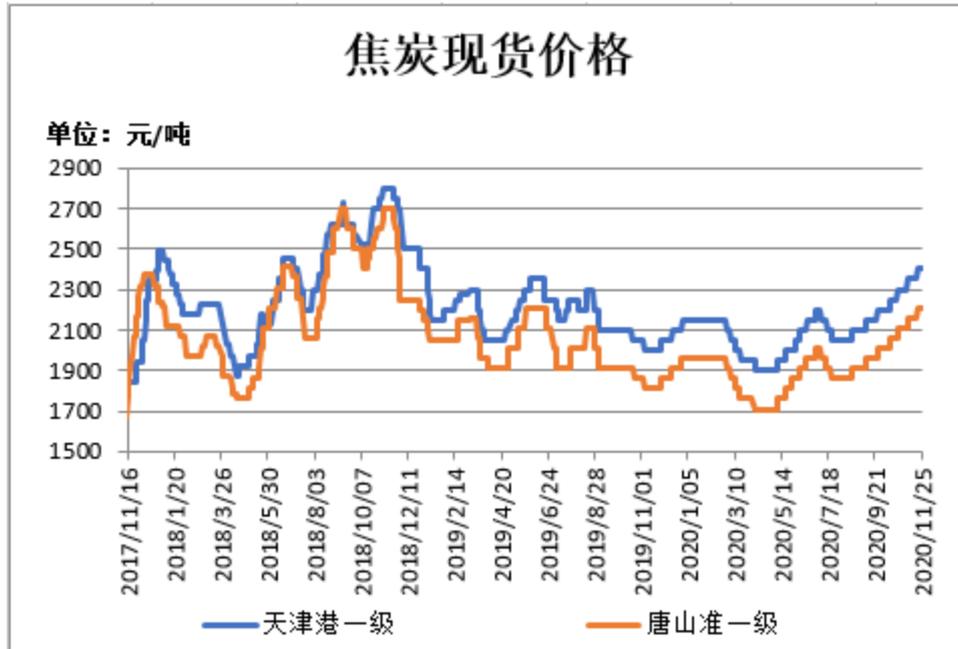
（一）现货市场

11 月份，炼焦煤现货价格呈现上涨。煤矿因环保以及安全问题检查越加严格，进口煤限制较为严格（澳煤）。下游焦化利润丰厚，开工高位徘徊，对焦煤需求良好。而近日蒙煤通关也受到影响，因为蒙古疫情加重。临近年底部分煤矿完成年度任务，少数煤矿及洗煤厂有停限产情况。再加上蒙煤通关受限。预计 12 月炼焦煤价格或保持坚挺。截至 11 月 25 日，山西柳林主焦煤(A9.5, V21-23, S0.7, G>85)出厂价报 1350 元/吨，较上月底涨 30 元/吨，涨幅 2.27%；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 1450 元/吨，较上月底涨 50 元/吨，涨幅 3.57%。



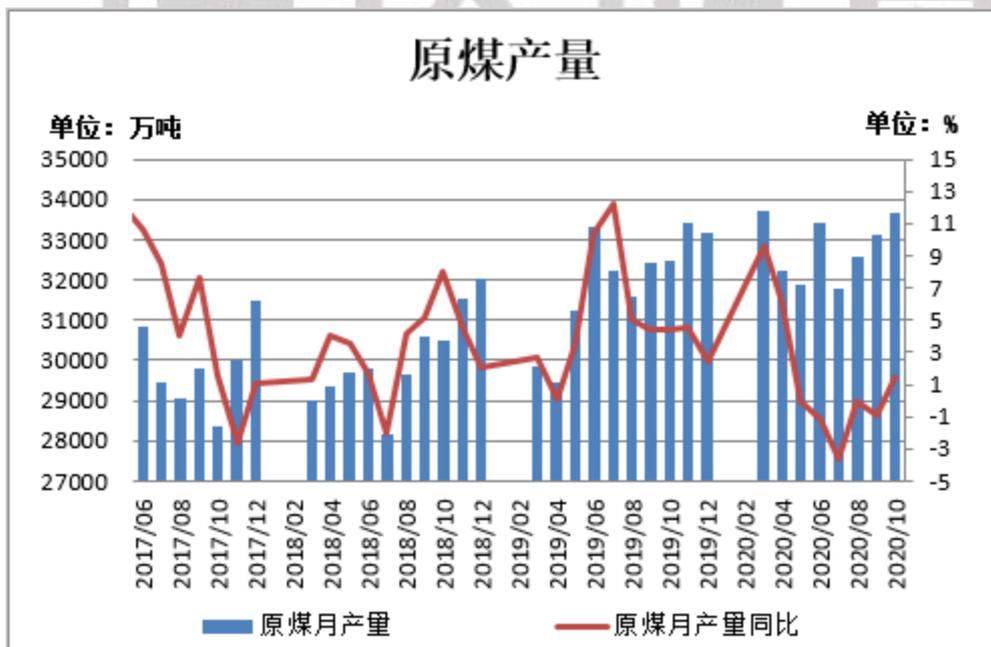
11 月份，焦炭现货价格呈现上涨。焦炭第七轮提涨落地，在高利润驱动下，焦企生产积极性较高。区域性焦化去产能政策严格落实，导致焦企整体开工有所松动。钢厂在小幅利润以及钢材市场需求良好情况下，焦炭补库需求依然较好。12 月份，随着雨雪天气增多，终端需求将减少，钢厂错峰限产或增多，对焦

炭需求也将减少。另外，年底之前仍有部分焦化产能需要退出，所以预计焦炭价格会呈现偏稳运行。截至11月25日，唐山准一级金焦到厂含税价报2210元/吨，较上月底涨100元/吨，涨幅4.74%；一级冶金焦天津港平仓含税价报2400元/吨，较上月底涨100元/吨，涨幅4.35%。

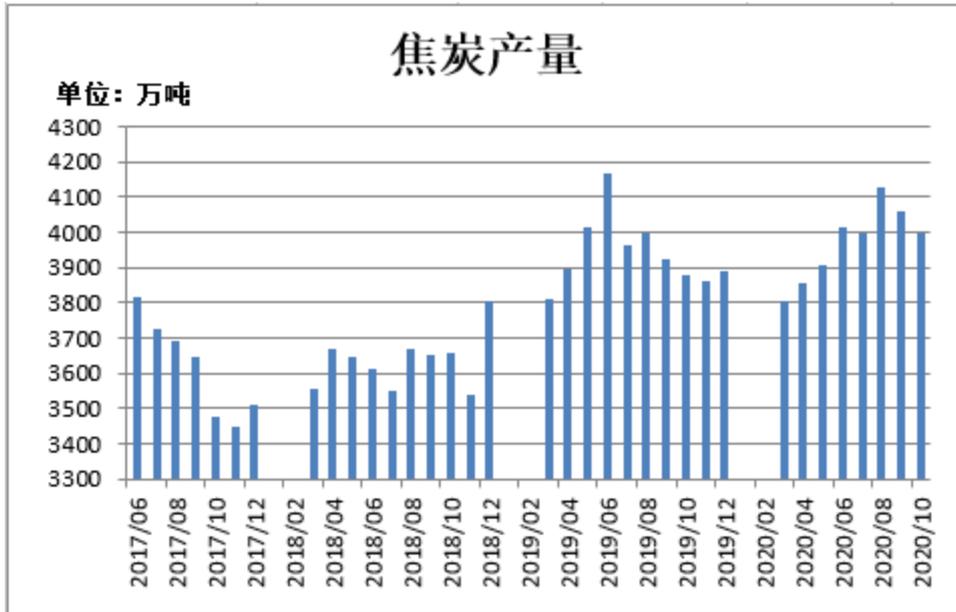


(二) 产量

2020年10月份，全国原煤产量33663万吨，同比增长1.4%。较9月份增加555.7万吨，增幅1.68%。2020年1-10月份，全国累计原煤产量312743万吨，同比增长0.1%。进入10月份后，在国家和地方省份的保供稳价要求之下，各地煤矿开工率有所好转，煤炭供应量整体持续增加，国家保供主要侧重于动力用煤。

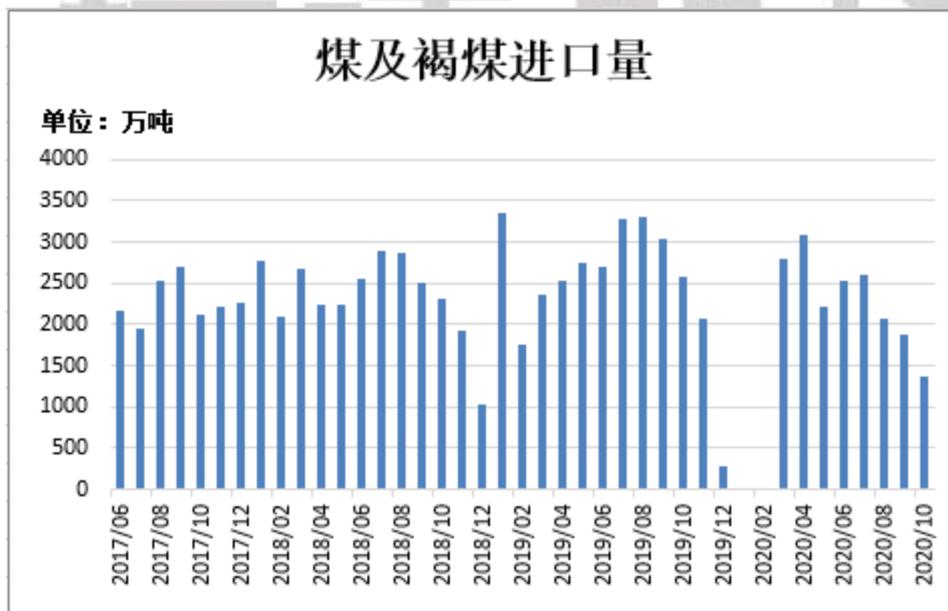


2020年10月份，全国焦炭产量4000万吨，同比增长2.2%。较9月份减少59万吨，下降1.45%。2020年1-10月份，全国焦炭产量39099万吨，同比下降0.7%。进入9月份后，虽然在高利润的情况下，焦企开工率持续处于高位，焦炭产量同比呈现增加。但在去产能进入收官，安检、环保限产等举措的执行，促使焦炭产量环比继续减少，不过降幅较小。

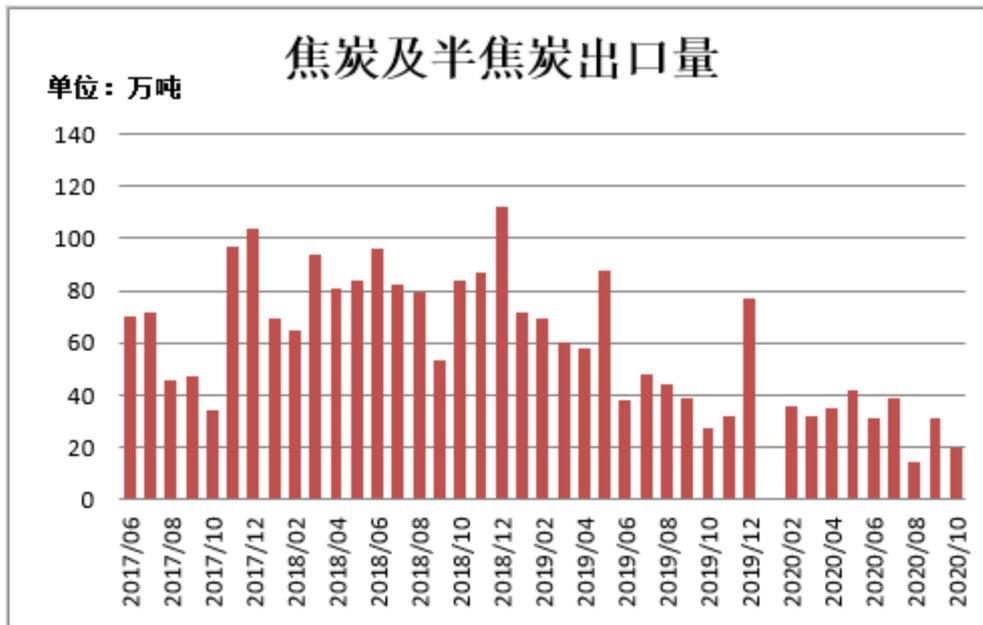


(三) 进出口

2020年10月份，中国进口煤炭1373万吨，较去年同期减少1196万吨，减幅46.56%。较9月份减少494.6万吨，减幅26.48%。2020年1-10月份，全国共进口煤炭25315万吨，同比下降8.36%。由于进口的限制以及海外疫情的影响，进口煤降幅较为明显，所以对于国内煤炭需求会增加。



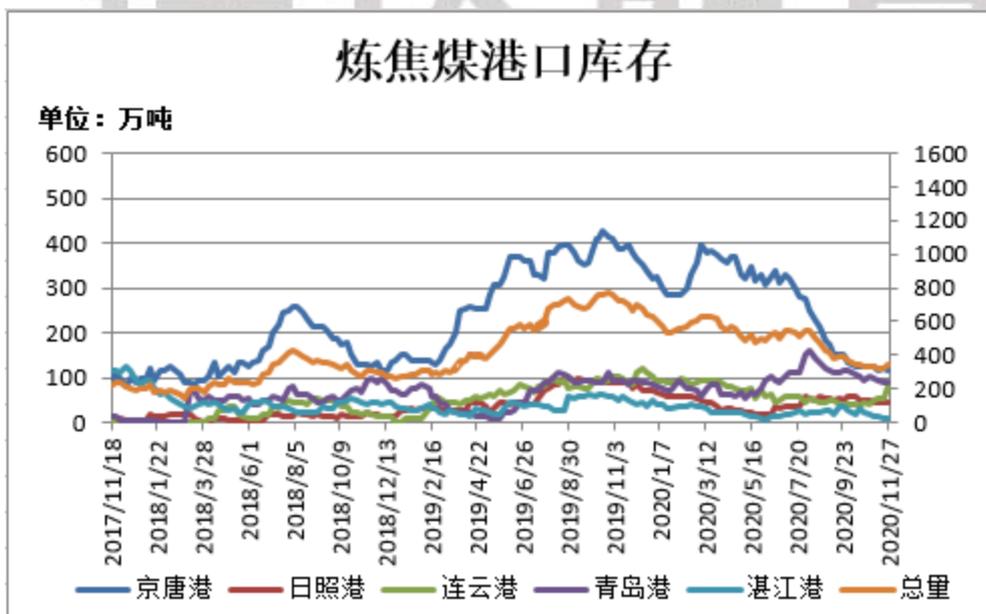
2020年10月份，中国出口焦炭20万吨，同比下降25.1%，环比下降35.48%。2020年1-10月份，全国累计出口焦炭280万吨，同比下降48.5%。海外受疫情反复影响，经济恢复缓慢，对焦炭需求减少。



(四) 库存

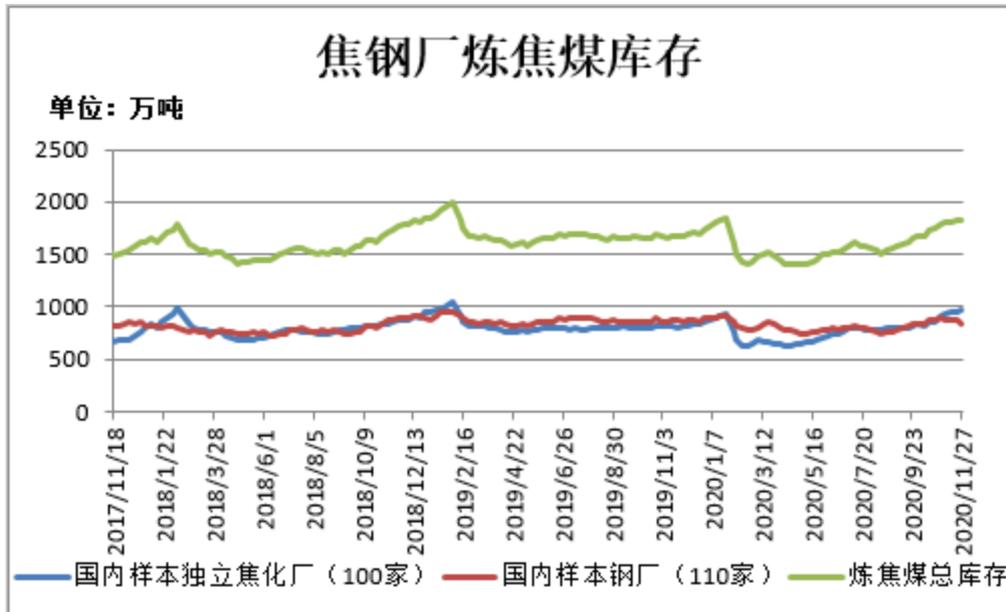
1. 炼焦煤库存

截至 11 月 27 日，炼焦煤港口总库存 343 万吨，较上月底增加 5 万吨，增幅 1.48%；其中京唐港库存 118 万吨，较上月底减少 6 万吨；日照港库存 47 万吨，较上月底减少 2 万吨；连云港库存 80 万吨，较上月底增加 40 万吨；青岛港库存 90 万吨，较上月底减少 15 万吨；湛江港库存 8 万吨，较上月底减少 12 万吨。11 月份，进口炼焦煤港口库存呈现小幅增加，主要增加的港口是连云港，增幅较大；其他港口均呈现减少，且有的港口减幅也不小。港口锚地等待船只不减且进口澳洲煤船无法靠港，蒙煤因疫情原因通关受影响。



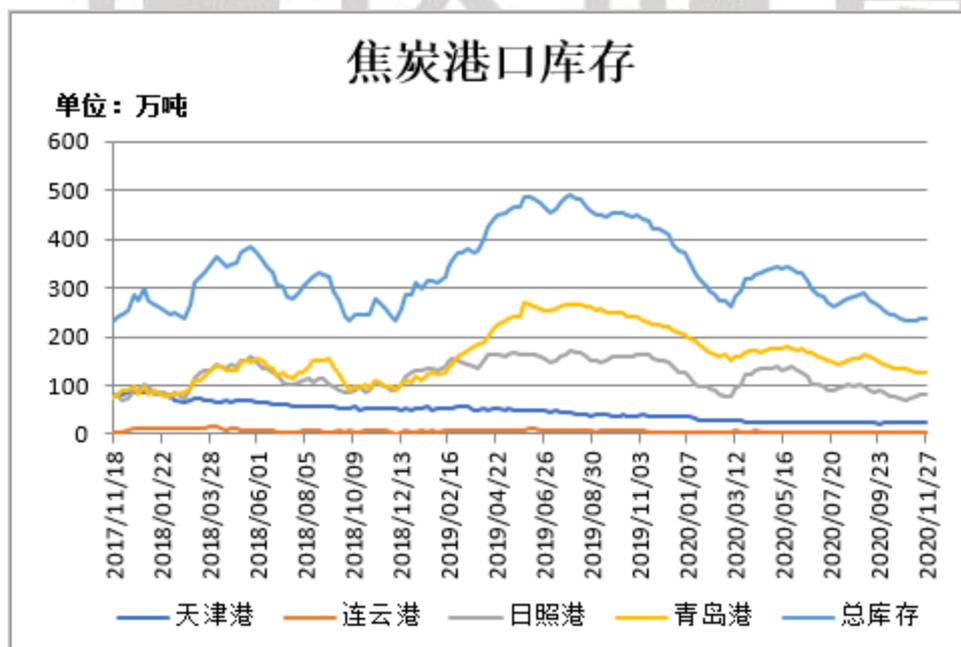
根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示：截止 11 月 27 日，

炼焦煤总库存为 1819.32 万吨，较上月底增加 29.77 万吨，增幅 1.66%；样本焦化厂炼焦煤库存为 975.7 万吨，较上月底增加 70.97 万吨，增幅 7.84%；样本钢厂炼焦煤库存为 843.62 万吨，较上月底减少 41.2 万吨，减幅 4.66%。11 月份，焦钢厂炼焦煤库存继续呈现增加，其中焦化厂库存呈现增加，而钢厂库存呈现减少。随着焦企第七轮提涨落地，利润进一步上升，所以对焦煤采购需求仍相对积极，且后期焦煤供应预期受进口以及安全检查影响，焦化厂提前进行囤货。

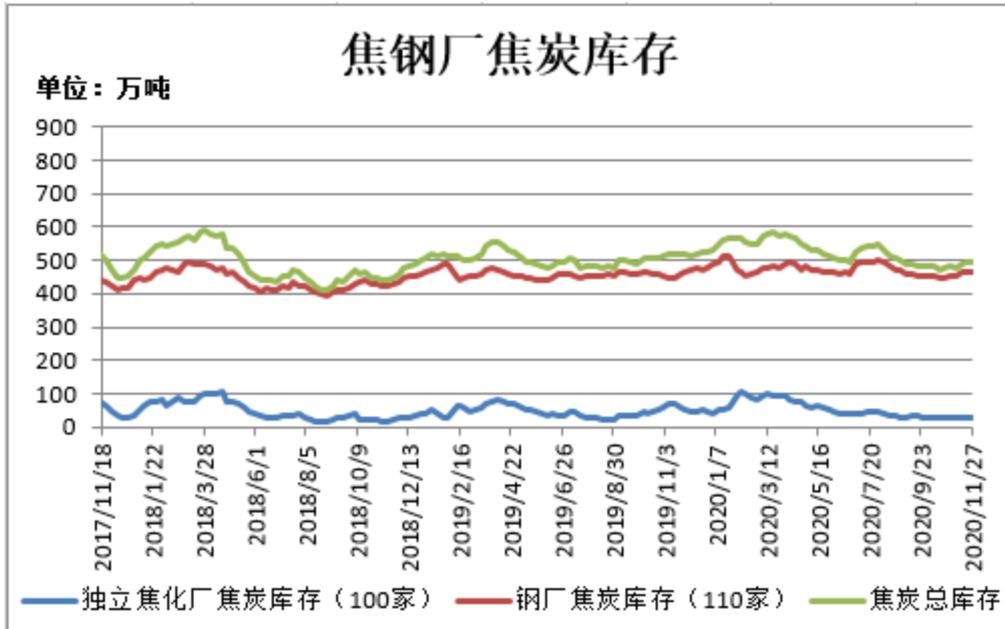


2. 焦炭库存

截至 11 月 27 日，焦炭同口径库存统计显示：天津港焦炭库存为 23 万吨、连云港 4.5 万吨、日照港 82.5 万吨、青岛港 126 万吨，四港总库存量为 236 万吨，较上月底增加 5 万吨，增幅 2.16%。11 月焦炭港口库存小幅回升，港口焦炭集港量有所回升；但港口贸易资源量依然较少，贸易商惜售心理较强。

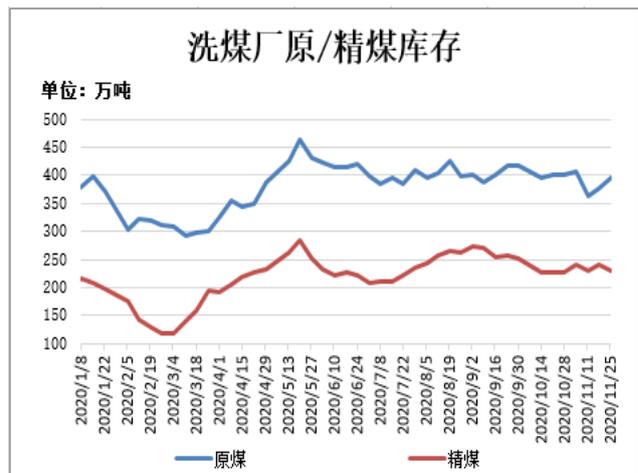
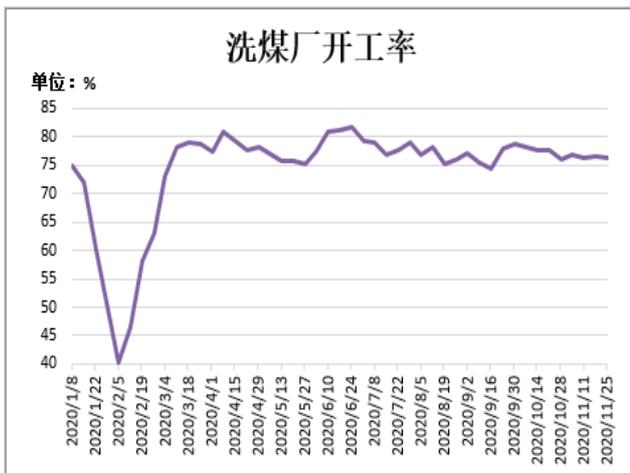


根据 Mysteel 对于全国 100 家独立焦企样本和全国 110 家钢厂样本的统计数据显示：截止 11 月 27 日，焦炭总库存为 493.06 万吨，较上月底增加 11.69 吨，增幅为 2.43%；样本焦化厂焦炭库存为 27 万吨，较上月底减 0.93 万吨，减幅为 3.33%；样本钢厂焦炭库存为 466.06 万吨，较上月底增加 12.62 万吨，增幅为 2.78%。11 月焦钢厂焦炭库存呈现增加，其中焦化厂库存呈现减少而钢厂库存呈现增加。焦企开工维持高位，出货情况较好；高炉高开工及利润回升，钢厂采购意向仍强。



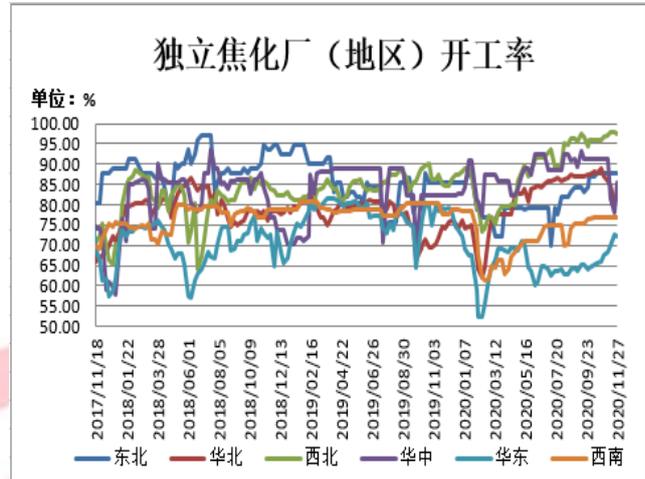
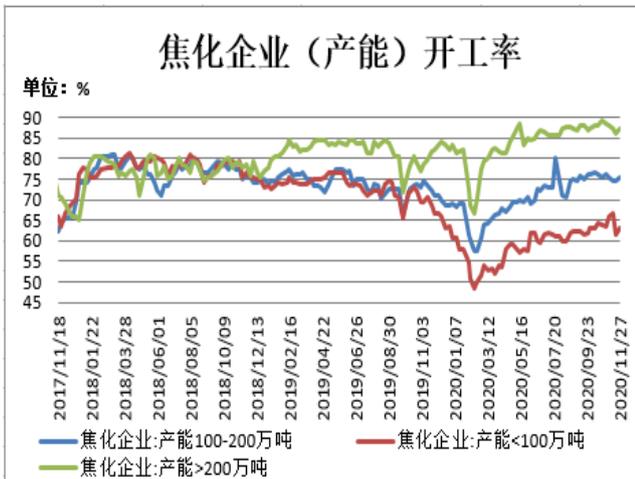
(五) 开工率

据 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本数据显示：截止 11 月 25 日，洗煤厂综合开工率 76.4%，较上月底上升 0.47%；原煤库存 394.82 万吨，较上月底减少 5.95 万吨；精煤库存 228.97 万吨，较上月底增加 1.76 万吨。本月洗煤厂开工率稳中略有增加，临近年底部分完成任务煤矿有减产计划，在下游需求良好的背景下，煤炭库存将会呈现下降。



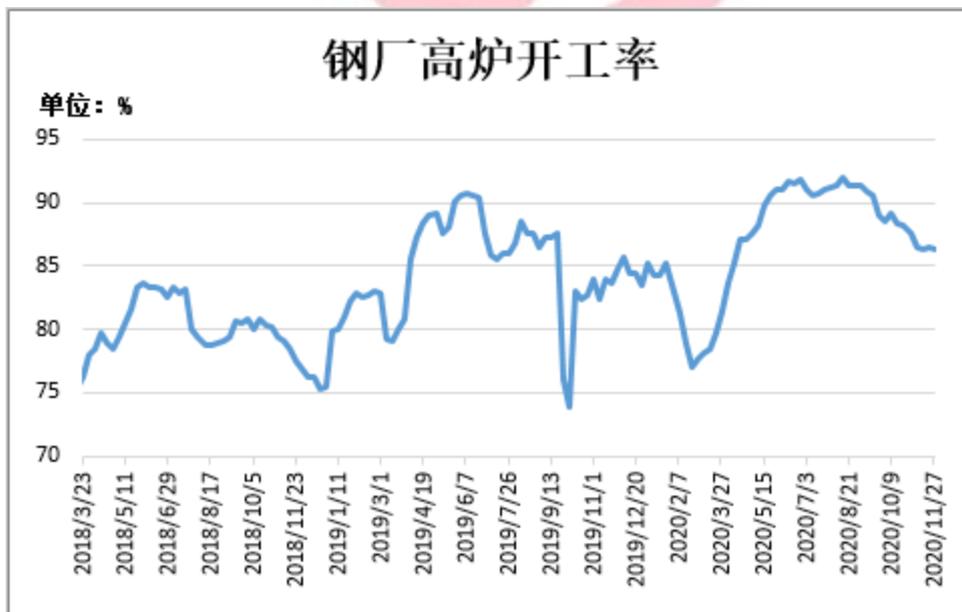
据 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本数据显示：截止 11 月 27 日，产能 100-200 万吨的焦化企业开工率为 75.29%，较上月底下降 0.81%；产能小于 100 万吨的焦企开工率 63.24%，较上月底下降 0.34%；

产能在 200 万吨以上的焦化企业开工率为 87.37%，较上月底下降 1.07%。各种规模产能焦企开工均呈现下降，其中主要受焦企产能退出以及环保检查的影响。分地区来看，各地区焦企开工率涨跌不一，其中华中地区增幅较大，其次是华北地区，东北和西南基本持平，西北和华东略有下降。

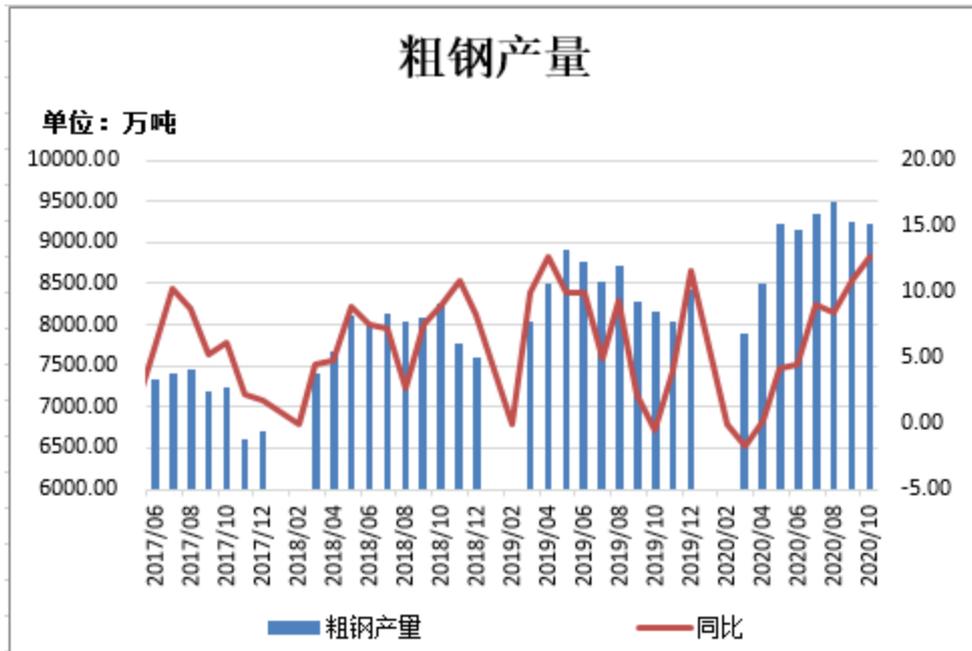


（六）下游钢市需求

截止 11 月 27 日，据 Mysteel 全国 247 家钢厂高炉开工率为 86.33%，较上个月底下降 1.17%，近期钢厂开工相对稳定，年底，终端需求或因天气原因减少，且下游需求已经进入淡季。在下游需求的前提下，钢厂采暖季限产的执行力度或增加，预计后期钢厂高炉开工或继续下降。



2020 年 10 月，全国粗钢产量 9220 万吨，同比增长 12.7%；环比减少 36 万吨，降幅 0.4%。2020 年 1-10 月，累计粗钢产量 87393 万吨，同比增长 5.5%。由于钢厂开工率呈现回落，但回落幅度较上个月小。11 月钢厂利润有所增加，且高炉开工相对稳定，所以产量或相对稳定。



总结与展望

11 月份，虽然从洗煤厂的开工来看没有明显的下降，但也没有明显的增加。10 月份原煤产量较 9 月份增加，但是增幅不大，而且这是在电煤保供的前提下呈现的增量。临近年底部分完成年度任务的煤企生产积极或下降，因为环保及安全检查较为严格。在澳煤进口受限的前提下，蒙煤也因蒙古疫情加重而通关减少，预计后市进口煤将继续减少。焦企因部分地区产能退出和环保因素开工率有所下降，但由于利润丰厚，其他地区开工维持高位，对焦煤的采购需求仍保持良好。随着雨雪天气增多，终端需求或下降，钢厂错峰限产或将增加；同时，年底之前部分地区仍有部分焦化产能需要退出。综上，焦煤、焦炭供应预期仍偏紧，钢厂需求预期也将减少，预计后市焦煤期价或保持坚挺，焦炭期价走势偏稳。建议焦煤、焦炭期价采取逢低买入的策略，注意风险控制和仓位管理。

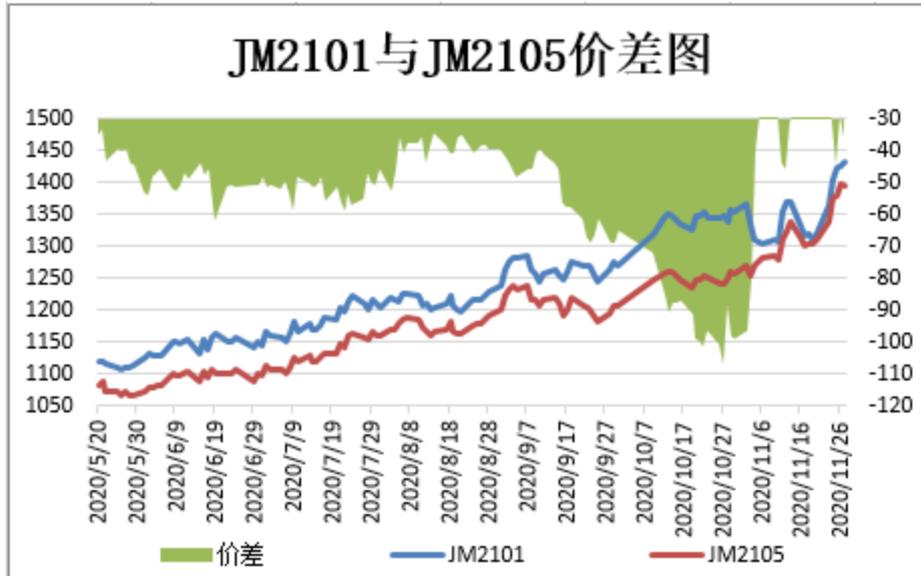
第二部分 操作策略

1、中线投资者

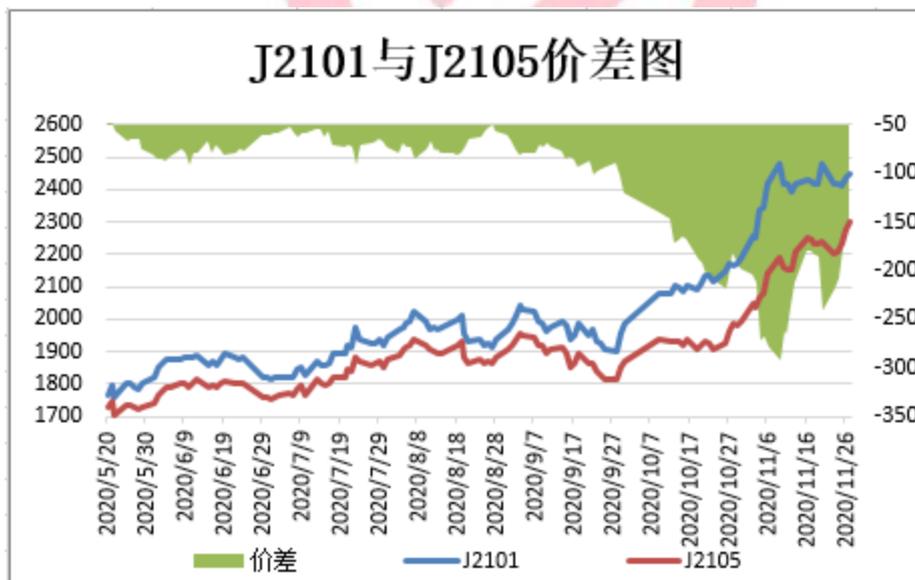
12 月份，临近年底环保安全检查加严，进口煤或继续减少，丰厚的利润或使焦企维持较高的开工水平。年底钢厂错峰限产或增加，部分地区仍有焦化产能需要退出，预计后市焦煤期价或相对坚挺，而焦炭期价则偏稳运行。操作上，建议 JM2101 可在 1410-1430 元/吨买入建仓，止损参考 1370-1390 元/吨；J2101 合约可在 2450-2470 元/吨买入建仓，止损参考 2400-2420 元/吨。

2、套利（跨期套利，期现套利）

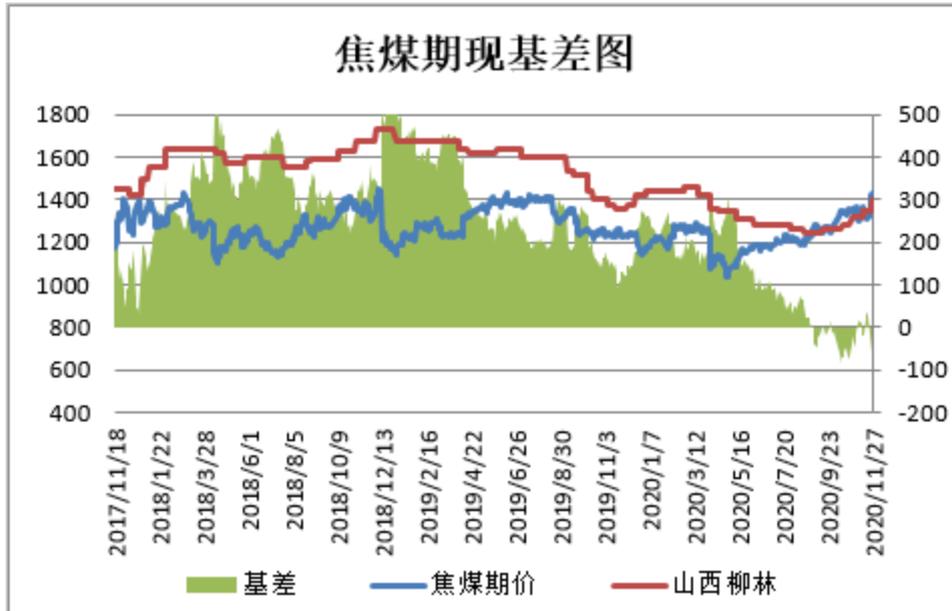
(1) 焦煤跨期套利：截至 11 月 27 日，期货 JM2101 与 JM2105 合约价差（远月-近月）报-36 元/吨，基于前文对焦煤价格 12 月走势的研判，两者价差可能会扩大。建议多 JM2101 空 JM2105 价差在-30 元/吨附近建仓，止损 0 元/吨，目标价差-90 元/吨。



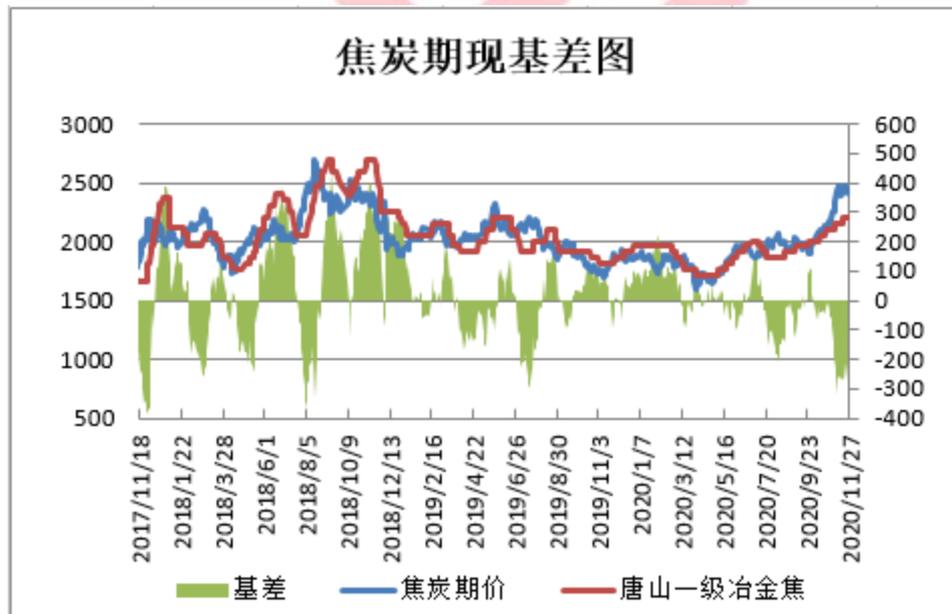
(2) 焦炭跨期套利: 截至 11 月 27 日, 期货 J2101 与 J2105 (远月-近月) 价差为-148.5 元/吨, 基于前文对焦炭价格在 12 月趋势的研判, 两者价差会扩大。建议空 J2010 多 J2105 于价差-140 元/吨附近建仓, 止损-100 元/吨, 目标价差-220 元/吨。



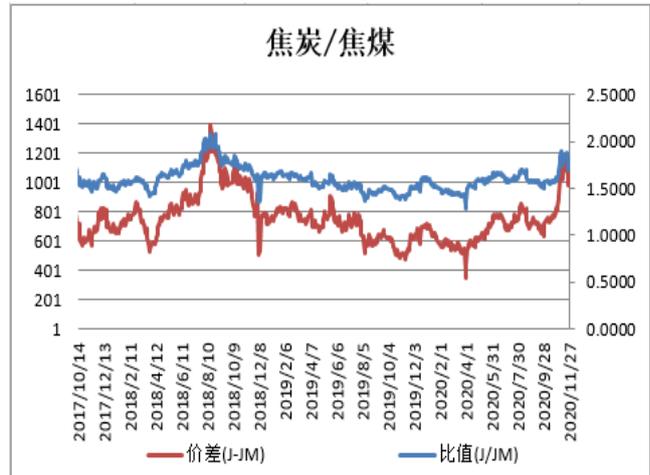
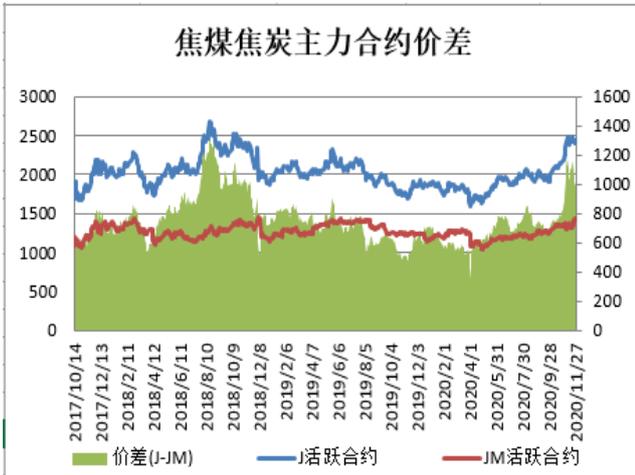
(3) 焦煤期现套利: 截至 11 月 27 日, 山西柳林现货价报 1400 元/吨, 期货 JM2101 合约价格为 1431.5 元/吨, 基差为-31.5 元/吨, 根据前文对焦煤的研判 12 月份焦煤期价或强于现价, 基差可能扩大。对于参与期现套利的客户来说, -30 元/吨的基差可以提供一定的盈利空间, 建议贸易商在期货市场买入, 在现货市场卖出进行库存管理。



(4) 焦炭期现套利:截至11月27日,现货市场唐山一级冶金焦报价2210元/吨,期货J2101合约收盘价为2449.5元/吨,基差为-239.5元/吨。根据前文对焦炭的预判,预计12月期现价差会缩窄。对于参与期现套利的客户来说-250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11月27日,期货合约JM2101收盘价为1431.5元/吨,期货J2101合约收盘价为2449.5元/吨,价差为1018元/吨,焦炭焦煤比值1.7111。预期12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1020-1040元/吨区间空焦炭多焦煤,止损价差1070-1090元/吨,目标价差870-890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。

