

多空博弈之下，煤焦先扬后抑

研发中心黑色组
2021.8.10

目录

1 基本观点

2 行情回顾

3 逻辑展望

4 策略建议

1 基本观点

- 8月煤焦01合约仍有上行空间
- 换月完成之后，市场交易预期，焦煤01合约逢高空
- 冬奥会打破煤焦供需平衡，炼焦利润有望走阔

目录

1 基本观点

2 行情回顾

3 逻辑展望

4 策略建议

2.1 行情回顾：焦煤

焦煤从7月9日的低点到8月9日已经上涨了30%。

前半段交易的是焦煤复产慢于预期，当时产地暴雨天气导致煤矿安全问题重重，复产缓慢；另外，动力煤的紧缺也在一定程度上使得部分炼焦煤转为电煤使用，减少了焦煤的供给。

后半段是资金推动的交割行情。目前焦煤库存处于历史同期低位，空头很难低价买到现货交割，所以多头拉涨肆无忌惮。



2.2 行情回顾：焦炭

焦炭至7月9日至8月9日，也已上涨22%。

很显然，焦炭的上涨幅度主要是7月30日之前的行情贡献的。7月9日至7月30日，焦炭上涨20%。

焦炭的交割行情要明显弱于焦煤。



目录

1 基本观点

2 行情回顾

3 逻辑展望

4 策略建议

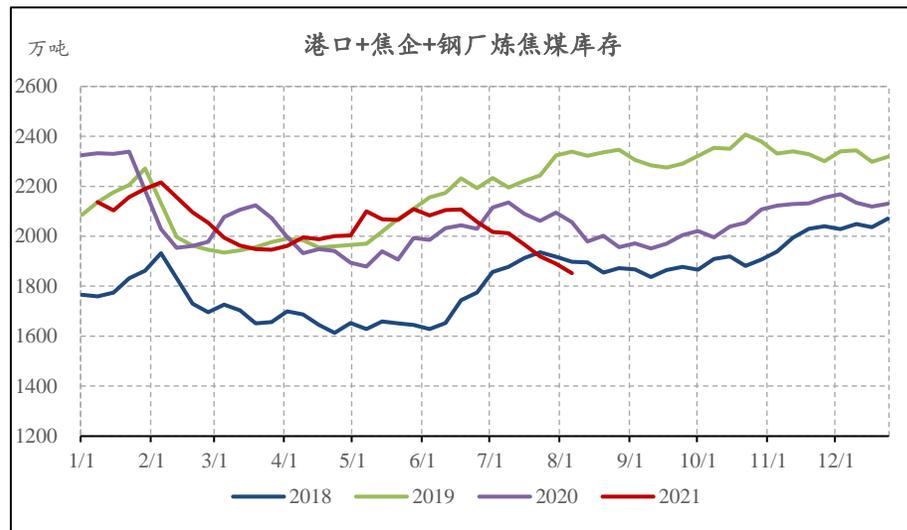
3 逻辑展望

短期：交割博弈 > 基本面因素

中长期：回归基本面因素

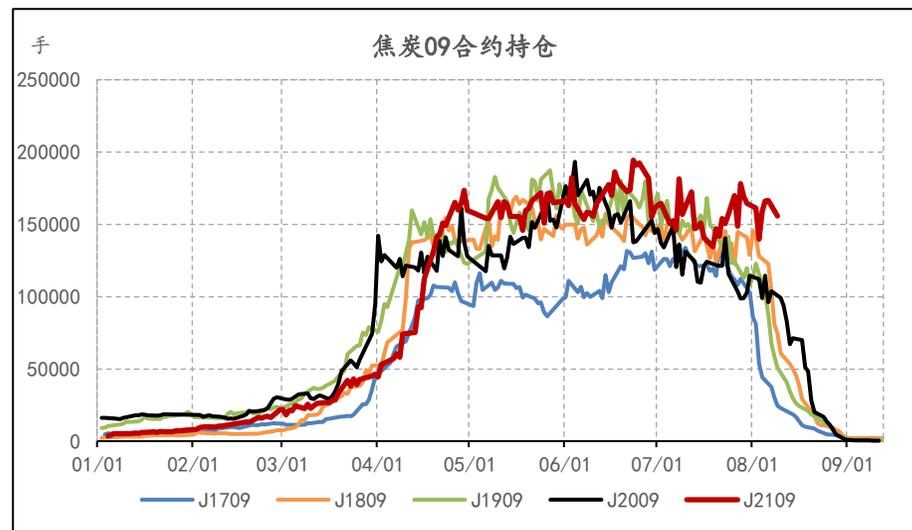
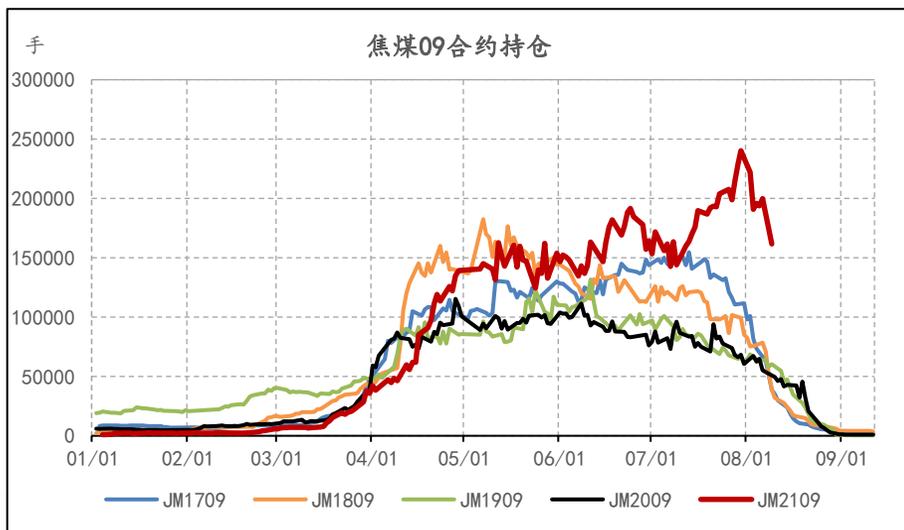
3.1 逻辑之博弈

3.1.1 煤焦库存均处于历史同期低位

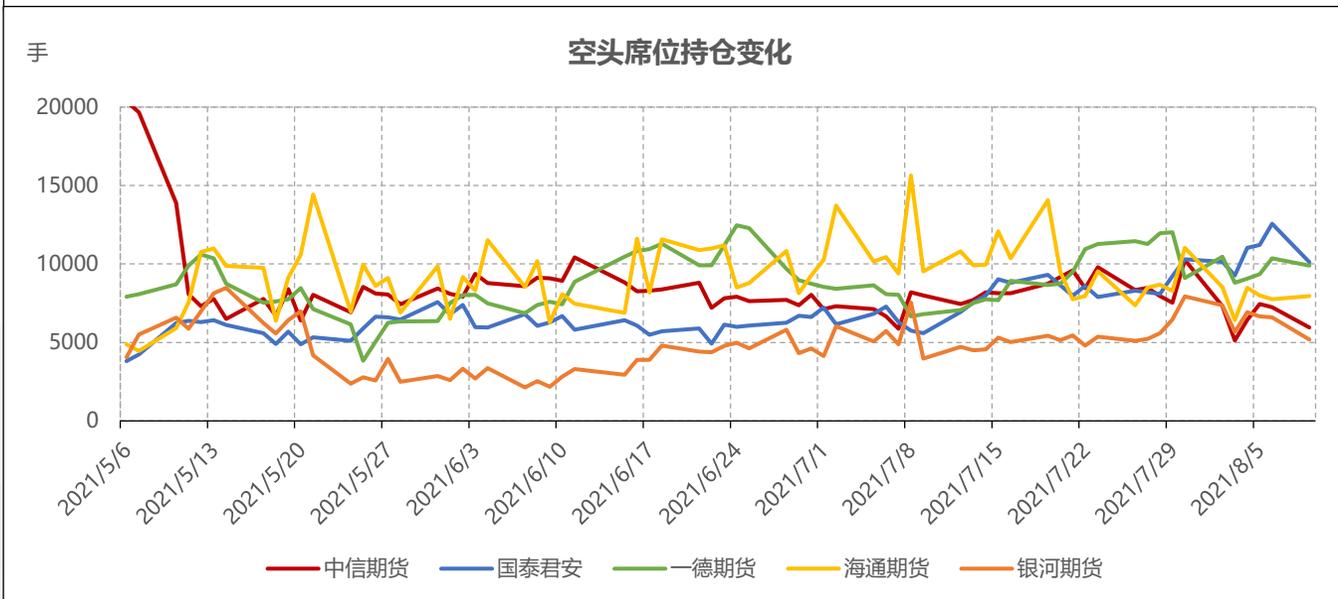
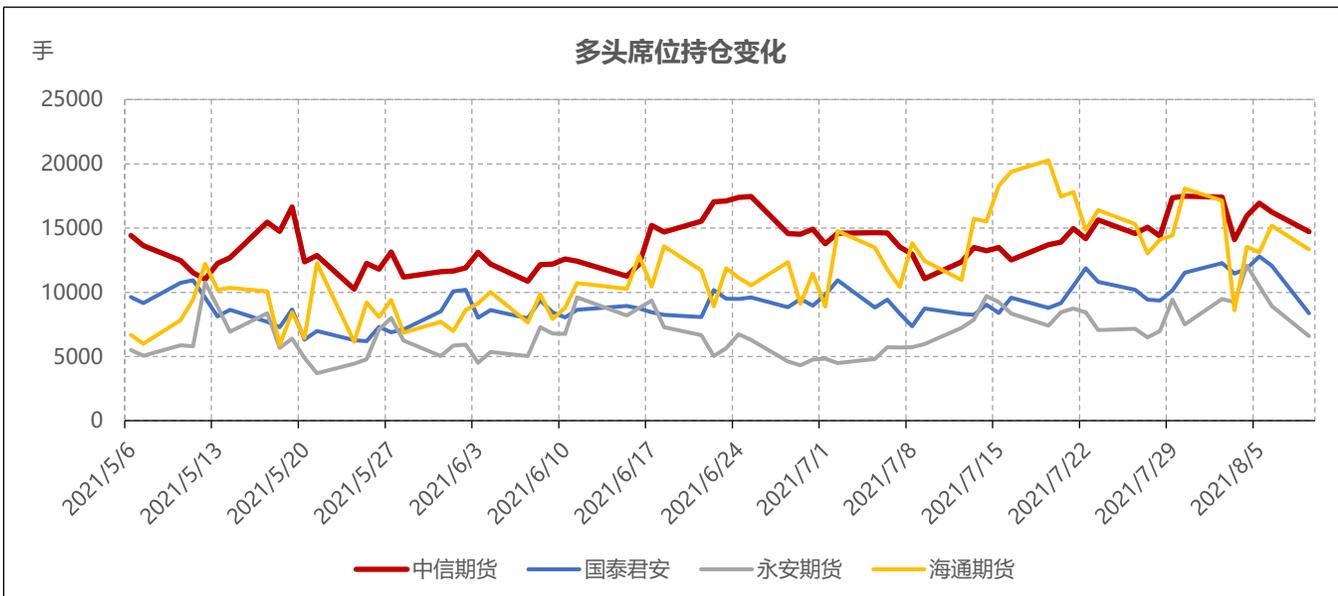


3.1.2 煤焦移仓缓慢

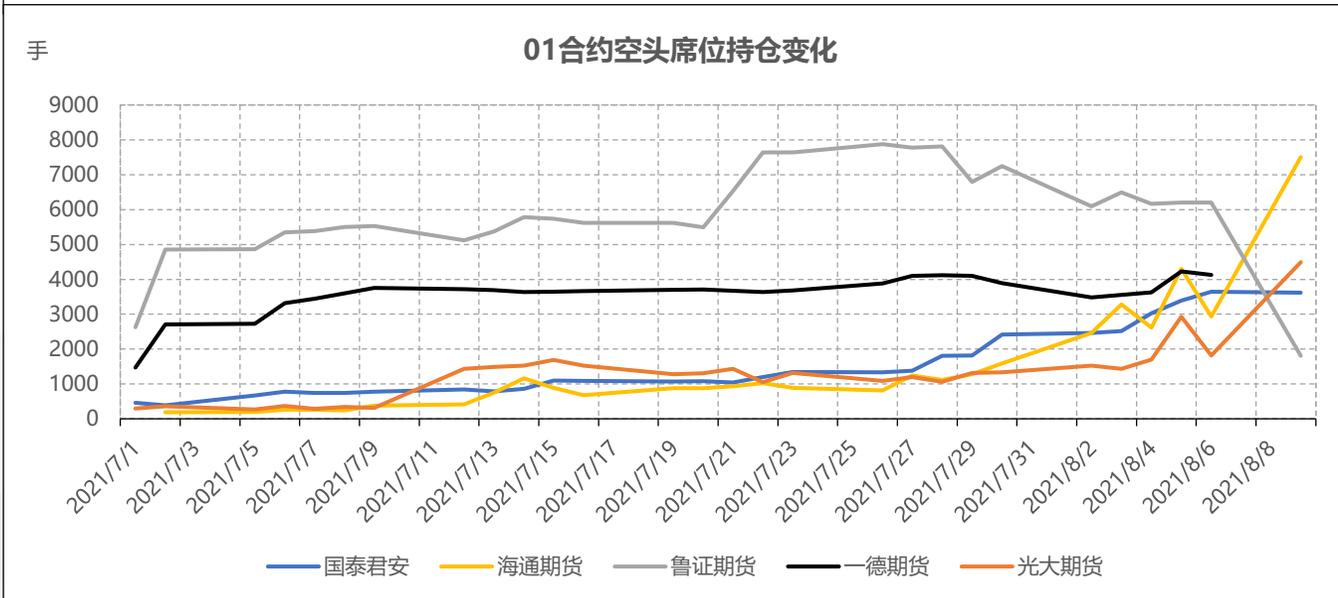
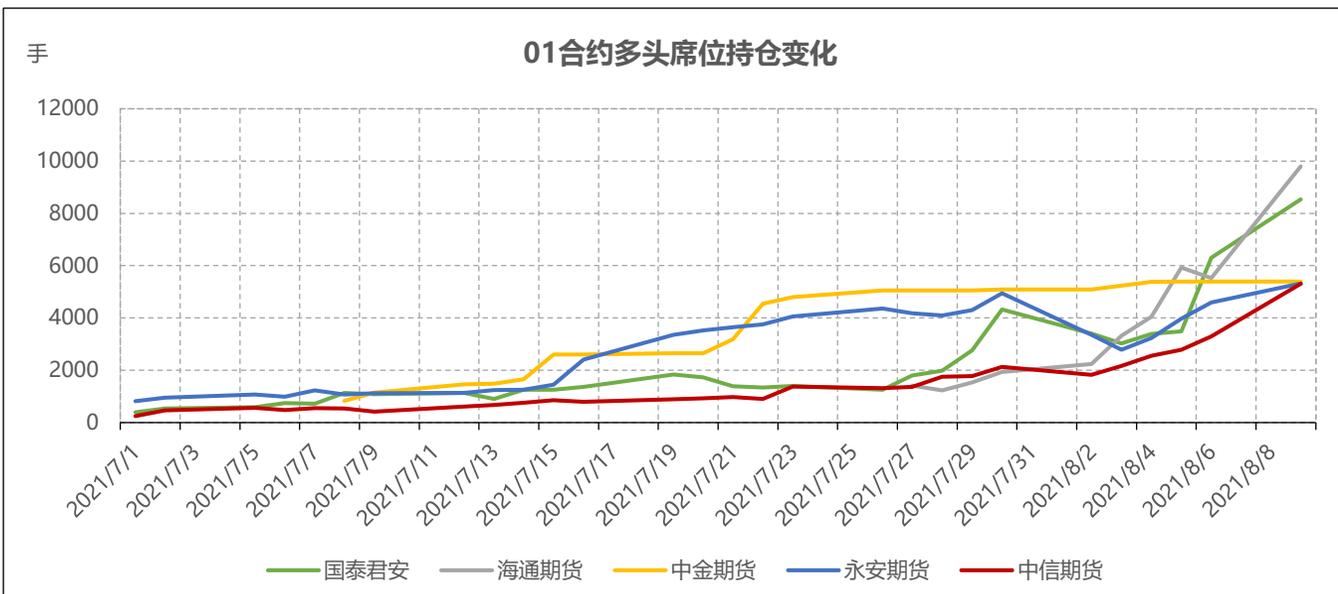
煤焦目前均存在移仓缓慢的问题，且持仓均高于往年。多空交割博弈之下，远月会有一定的溢价。



3.1.2 多空双方都在移仓，多头移仓速度更快



3.1.2 多空双方都在移仓，多头移仓速度更快



3.1.3 交割博弈阶段，看多情绪强烈

知情系数 = (多单 - 空单) / (多单 + 空单)

引用自“蜘蛛网策略”

日期	多						空						知情系数					
	中信期货	海通期货	国泰君安	银河期货	一德期货	总计	中信期货	海通期货	国泰君安	银河期货	一德期货	总计	中信期货	海通期货	国泰君安	银河期货	总计	
2021/7/1	13793	8901	9801	6908	#N/A	93699	7125	10260	7236	4132	8551	86969	0.3187685	-0.070925	0.1505547	0.2514493	#N/A	0.0372506
2021/7/2	14596	14779	10948	7742	#N/A	114335	7307	13728	6156	6023	8419	103765	0.3327855	0.0368681	0.2801684	0.1248819		0.048464
2021/7/5	14641	13494	8824	6990	#N/A	100257	7127	10162	6813	5059	8642	90343	0.3451856	0.1408522	0.1286052	0.1602623		0.0520147
2021/7/6	14629	11786	9443	7370	#N/A	106382	6669	10437	7295	5732	8075	97369	0.373744	0.0607029	0.1283307	0.1250191		0.0442354
2021/7/7	13542	10414	8341	5833	#N/A	88968	5861	9395	6296	4877	8027	81587	0.3958666	0.0514413	0.1397144	0.0892624		0.0432764
2021/7/8	12956	13832	7360	8600	2482	105174	8206	15650	5757	7553	6668	104731	0.2244589	-0.061665	0.1222078	0.0648177		0.0021105
2021/7/9	11070	12446	8745	6713	2202	87102	7996	9538	5585	3976	6809	82659	0.1612294	0.132278	0.2205164	0.2560576		0.0261721
2021/7/12	12370	10955	8323	7975	#N/A	101241	7458	10810	6950	4724	7074	97746	0.2477305	0.0066621	0.0898972	0.2560044		0.017564
2021/7/13	13486	15729	8260	7401	#N/A	105310	7716	9907	7554	4500	7513	93618	0.2721441	0.2271025	0.044644	0.243761		0.058775
2021/7/14	13239	15521	9042	6945	#N/A	112904	8195	9960	8004	4565	7760	97534	0.2353271	0.218241	0.0608941	0.2067767		0.0730381
2021/7/15	13490	18294	8388	6642	#N/A	117352	8140	12090	9020	5307	7683	102066	0.2473417	0.2041864	-0.036305	0.1117248		0.0696661
2021/7/16	12514	19393	9576	5786	#N/A	128995	8143	10357	8798	5028	8932	113858	0.211599	0.3037311	0.0423424	0.0700943		0.0623299
2021/7/19	13716	20276	8781	6603	#N/A	127341	8751	14066	9311	5416	8670	113266	0.2209908	0.1808281	-0.029295	0.0987603		0.0584979
2021/7/20	13911	17460	9162	5571	#N/A	126945	9162	9520	8639	5138	8741	112603	0.205825	0.2942921	0.0293804	0.0404333		0.0598711
2021/7/21	14960	17805	10496	6280	#N/A	128485	9589	7743	7985	5453	9490	108862	0.2187869	0.3938469	0.1358693	0.070485		0.0826764
2021/7/22	14178	14855	11875	5372	#N/A	126680	8452	7959	8607	4795	10949	112045	0.253027	0.3022705	0.1595547	0.0567522		0.0613048
2021/7/23	15634	16410	10810	5661	#N/A	132664	9800	9525	7902	5357	11271	116350	0.229378	0.2654714	0.1554083	0.0275912		0.0655144
2021/7/26	14559	15322	10202	6043	#N/A	135096	8344	7369	8303	5111	11457	120043	0.2713618	0.3504914	0.1026209	0.0835575		0.0589992
2021/7/27	15056	13028	9432	6048	#N/A	127058	8487	8501	8195	5224	11267	115253	0.2790214	0.2102745	0.0701764	0.0731015		0.0487184
2021/7/28	14378	14111	9369	5955	#N/A	137154	7964	8689	8098	5588	11954	122155	0.2870826	0.237807	0.0727658	0.0317942		0.0578422
2021/7/29	17372	14429	10155	5819	#N/A	144843	7520	8286	9231	6467	12016	127418	0.3957898	0.270438	0.0476633	-0.052743		0.0640011
2021/7/30	17490	18088	11542	8220	#N/A	154122	10271	11037	10311	7932	9109	135572	0.2600411	0.2420944	0.0563309	0.0178306		0.0640331
2021/8/2	17400	17132	12276	7720	#N/A	144993	7306	8527	10146	7368	10457	120341	0.4085647	0.3353599	0.094996	0.0233298		0.0929093
2021/8/3	14106	8586	11464	5753	#N/A	121436	5117	6425	9265	5659	8807	104474	0.4676169	0.1439611	0.1060833	0.0082369		0.075083
2021/8/4	15944	13529	11857	7612	#N/A	124198	6432	8474	11022	6922	9060	102710	0.4250983	0.2297414	0.0364964	0.0474749		0.0946992
2021/8/5	16944	13119	12788	7295	#N/A	121964	7447	8005	11219	6664	9345	102239	0.3893649	0.2420943	0.0653559	0.0452038		0.0879783
2021/8/6	16252	15186	12082	7940	#N/A	127390	7240	7754	12576	6603	10358	106476	0.38362	0.3239756	-0.020034	0.0919343		0.0894273
2021/8/9	14731	13330	8382	7120	#N/A	100870	5956	7950	10126	5190	9903	88945	0.4241794	0.2528195	-0.09423	0.1567831		0.0628243

3.1.3 交割博弈阶段，看多情绪强烈

日期	多					空					知情系数				
	中信期货	国泰君安	海通期货	银河期货	总计	中信期货	国泰君安	海通期货	银河期货	总计	中信期货	国泰君安	海通期货	银河期货	总计
2021/7/1	242	387	#N/A	1216	8055	#N/A	462	#N/A	293	9146	#N/A	-0.088339	#N/A	0.6116634	-0.063427
2021/7/2	463	535	#N/A	1553	10244	173	383	187	294	13004	0.4559748	0.1655773	#N/A	0.6816459	-0.11872
2021/7/5	565	587	#N/A	1492	10063	169	666	197	320	13040	0.5395095	-0.063049	#N/A	0.6467991	-0.128858
2021/7/6	475	743	#N/A	1640	11021	178	781	260	558	14973	0.4548239	-0.024934	#N/A	0.4922657	-0.152035
2021/7/7	547	717	#N/A	2226	11991	177	744	260	637	15268	0.5110497	-0.01848	#N/A	0.5550122	-0.120217
2021/7/8	541	1131	#N/A	2654	14243	216	744	240	518	16896	0.4293263	0.2064	#N/A	0.6733922	-0.085199
2021/7/9	415	1081	320	2966	14469	320	780	381	605	17727	0.1292517	0.161741	-0.087019	0.6611593	-0.101193
2021/7/12	605	1130	#N/A	3131	16064	265	841	411	771	19559	0.3908046	0.1466261	#N/A	0.604818	-0.098111
2021/7/13	668	901	#N/A	3525	16918	365	791	754	801	20595	0.2933204	0.0650118	#N/A	0.629681	-0.098019
2021/7/14	751	1252	#N/A	3650	19882	473	861	1161	997	23121	0.2271242	0.185045	#N/A	0.570906	-0.07532
2021/7/15	850	1250	#N/A	3803	20744	462	1097	883	982	23910	0.2957317	0.0651896	#N/A	0.5895507	-0.070901
2021/7/16	789	1364	#N/A	3864	22627	454	1084	676	1043	24774	0.2695093	0.1143791	#N/A	0.574893	-0.045294
2021/7/19	892	1839	#N/A	3899	23726	492	1072	877	1087	24744	0.2890173	0.2634833	#N/A	0.5639791	-0.021003
2021/7/20	925	1721	403	3548	23561	506	1077	875	1132	25558	0.2928022	0.2301644	-0.369327	0.5162393	-0.040656
2021/7/21	976	1384	#N/A	3646	25178	691	1045	933	1262	28383	0.1709658	0.1395636	#N/A	0.4857376	-0.059838
2021/7/22	896	1332	#N/A	3555	28195	969	1196	1025	1242	31252	-0.039142	0.0537975	#N/A	0.4821764	-0.051424
2021/7/23	1379	1400	#N/A	3330	29471	880	1338	884	1288	32299	0.2208942	0.0226443	#N/A	0.4421828	-0.045783
2021/7/26	1308	1256	#N/A	2679	30040	1097	1334	815	1281	31596	0.0877339	-0.030116	#N/A	0.3530303	-0.025245
2021/7/27	1368	1796	1414	2752	31668	1034	1378	1246	1345	32321	0.1390508	0.131695	0.0631579	0.343422	-0.010205
2021/7/28	1753	1976	1224	2955	32666	1017	1805	1119	1427	34571	0.265704	0.0452261	0.0448143	0.3486992	-0.028333
2021/7/29	1776	2757	1537	3361	34751	950	1818	1280	1432	34929	0.3030081	0.2052459	0.0912318	0.4024619	-0.002555
2021/7/30	2121	4323	1932	3965	42624	1449	2421	1586	1819	39716	0.1882353	0.2820285	0.0983513	0.3710235	0.035317
2021/8/2	1822	3405	2235	4151	42783	1499	2458	2466	1779	37911	0.0972599	0.1615214	-0.049138	0.4	0.0603762
2021/8/3	2162	3021	3314	3987	44251	2002	2521	3279	1922	38965	0.0384246	0.0902201	0.0053087	0.3494669	0.0635214
2021/8/4	2556	3385	4048	3849	45650	1960	3026	2618	1891	38872	0.1319752	0.0559975	0.2145215	0.341115	0.0801921
2021/8/5	2781	3492	5924	4064	55779	2560	3392	4301	2848	48937	0.041378	0.0145264	0.1587286	0.1759259	0.0653386
2021/8/6	3294	6302	5526	4232	59725	3151	3642	2938	3165	51248	0.0221877	0.267498	0.3057656	0.1442477	0.076388
2021/8/9	5305	8532	9798	4884	74960	3616	3618	7509	3808	60166	0.1893286	0.4044444	0.1322586	0.123792	0.109483

3.2 逻辑之基本面回归

3.2.1 唐山打响冬奥会空气质量保障第一枪



3.2.2 空气污染减排政策有望扩散

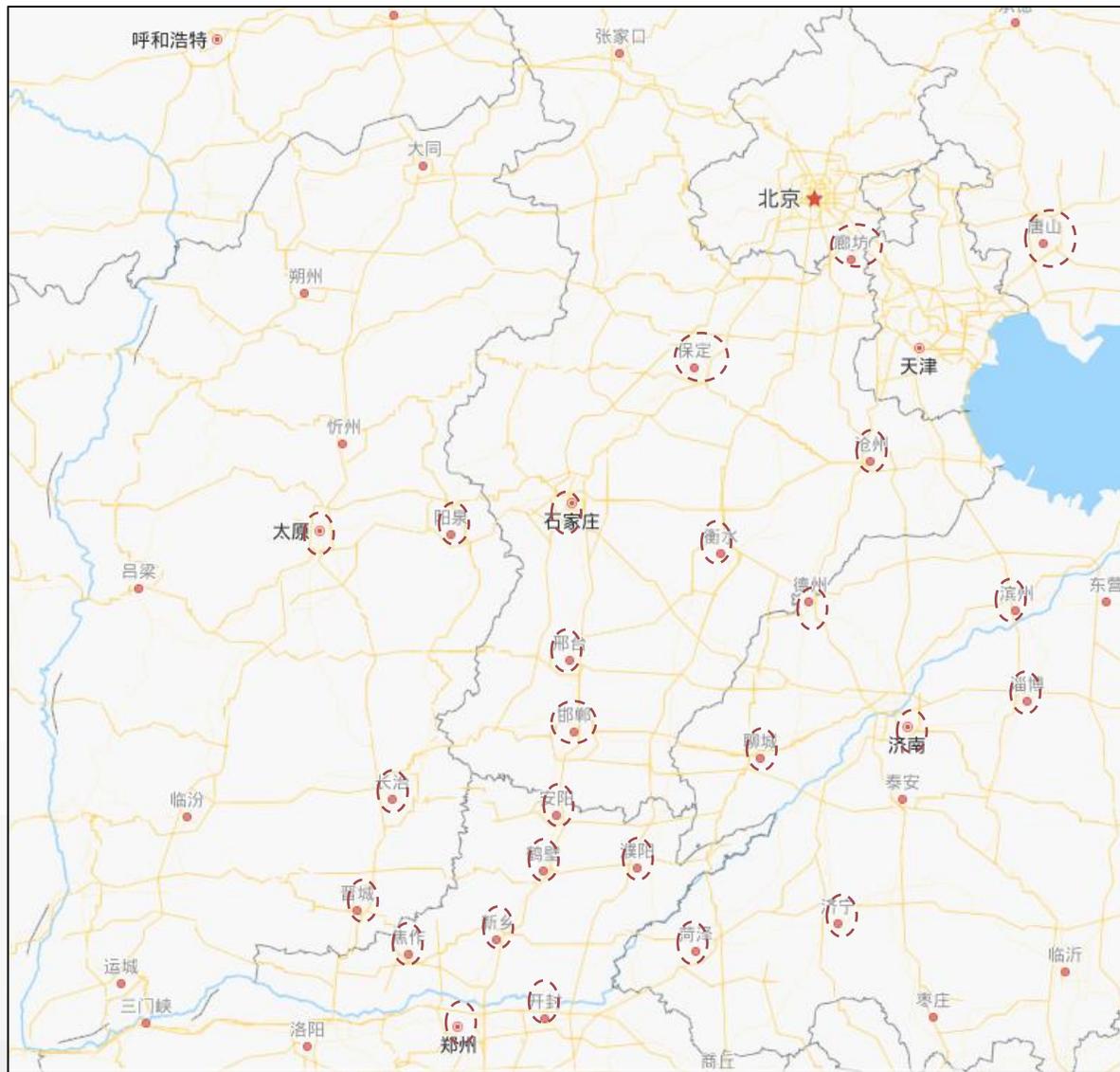
冬奥会空气质量需要各地区共同保障，冬奥会共有三个场地：北京、延庆和张家口。后续“2+26”城市大概率会有相关配套政策出台。

河北省：石家庄、唐山、廊坊、保定、沧州、衡水、邢台、邯郸；

山西省：太原、阳泉、长治、晋城；

山东省：济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽；

河南省：郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳。



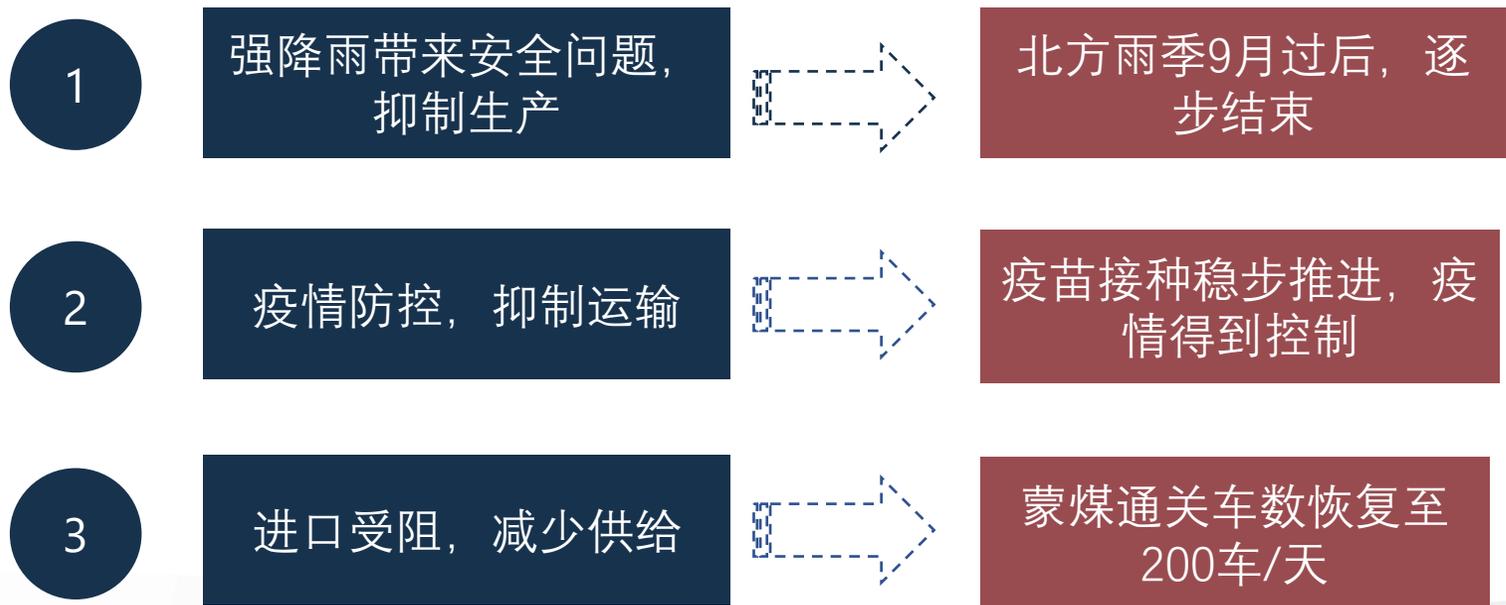
3.2.3 焦炭限产影响较大

省份	“2+26”大气污染传输通道城市	焦炭产量占全省比例	焦炭产量占全国比例
河北省	石家庄、唐山、廊坊、保定、沧州、衡水、邢台、邯郸；	95%	17%
山西省	太原、阳泉、长治、晋城	34%	7.5%
山东省	济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽	56%	6.9%
河南省	郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳	27%	1.4%
总计	--	--	33%

3.2.4 压减粗钢产量超预期，煤焦需求趋弱

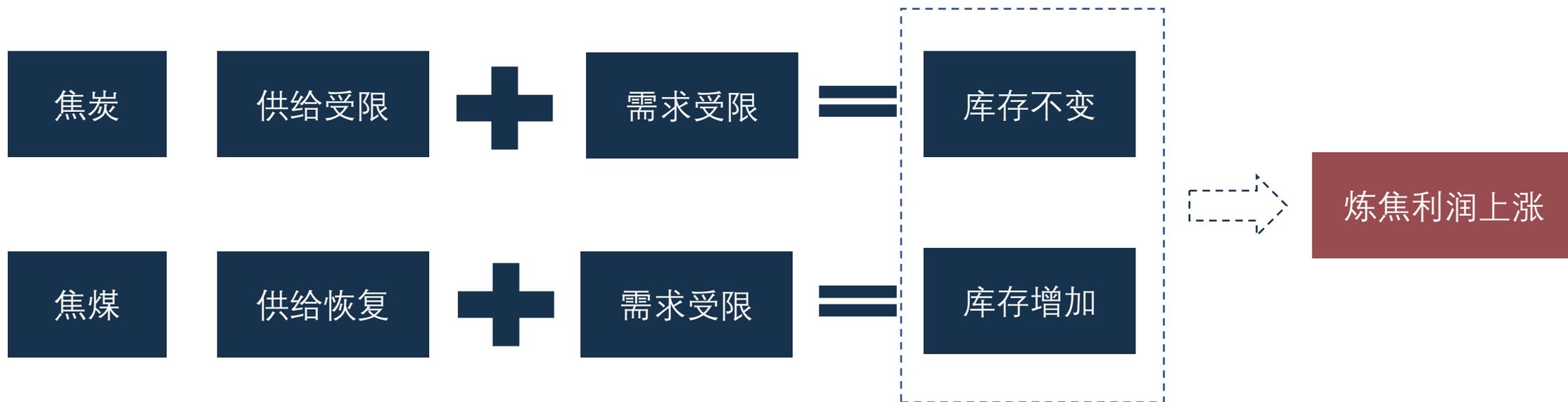
(万吨)	2020	202001-06	202101-06	1-6月增产	1-6月增速	7-12月预计压缩	减少焦炭需求	减少焦煤需求	政策
全国	105299.9	49901.1	56332.6	6431.5	11.42%	6431.50	3215.75	4341.26	
已公布									
江苏	12108.2	5638.16	6358.06	719.9	11.32%	719.90	359.95	485.93	同比不增
甘肃	1059.17	447.58	612.85	165.27	26.97%	165.27	82.64	111.56	同比不增
安徽	3696.69	1772.73	2103.73	331	15.73%	331.00	165.50	223.43	同比不增
江西	2682.07	1284.39	1296.86	12.47	0.96%	12.47	6.23	8.42	同比不增
山东	7993.51	3867.84	4526.05	658.21	14.54%	1001.72	500.86	676.16	不超7650万吨
湖北	3557.23	1575.89	2047.61	471.72	29.93%	471.72	235.86	318.41	同比不增
河北	24976.95	12251.42	12154.56	-96.86	-0.79%	2171.00	1085.50	1465.43	压减2171万吨
山西	6637.78	3116.52	3581.14	464.62	14.91%	464.62	232.31	313.62	同比不增
未公布									
辽宁	7609.4	3679.38	4033.79	354.41	9.63%	354.41	177.21	239.23	若同比不增
河南	3530.16	1619.17	1946.79	327.62	20.23%	327.62	163.81	221.14	若同比不增
广东	3382.34	1544.21	1817.69	273.48	17.71%	273.48	136.74	184.60	若同比不增
内蒙古	3119.87	1412.73	1523.08	110.35	7.81%	110.35	55.18	74.49	若同比不增
四川	2792.63	1308.44	1536.4	227.96	17.42%	227.96	113.98	153.87	若同比不增
广西	2724.24	1485.37	1974.3	488.93	32.92%	488.93	244.47	330.03	若同比不增
湖南	2612.9	1258.37	1434.99	176.62	14.04%	176.62	88.31	119.22	若同比不增
福建	2466.5	1193.23	1380.81	187.58	15.72%	187.58	93.79	126.62	若同比不增
云南	2233.02	1023.67	1306.28	282.61	27.61%	282.61	141.31	190.76	若同比不增
天津	2171.82	1039.93	928.16	-111.77	-10.75%	0.00	0.00	0.00	若同比不增
上海	1575.6	808.6	879.31	70.71	8.74%	70.71	35.36	47.73	若同比不增
吉林	1525.61	710.05	805.63	95.58	13.46%	95.58	47.79	64.52	若同比不增
陕西	1521.53	713.48	822	108.52	15.21%	108.52	54.26	73.25	若同比不增
浙江	1457.03	651.03	801.93	150.9	23.18%	150.90	75.45	101.86	若同比不增
新疆	1306.13	563.03	704.73	141.7	25.17%	141.70	70.85	95.65	若同比不增
黑龙江	986.55	452.35	473.46	21.11	4.67%	21.11	10.56	14.25	若同比不增
重庆	899.95	407.64	600.57	192.93	47.33%	192.93	96.47	130.23	若同比不增
贵州	461.94	233.38	362.62	129.24	55.38%	129.24	64.62	87.24	若同比不增
青海	193.24	89.29	98.91	9.62	10.77%	9.62	4.81	6.49	若同比不增
北京	0	0	0	0	0.00%	0.00	0.00	0.00	若同比不增
海南	0	0	0	0	0.00%	0.00	0.00	0.00	若同比不增

3.2.5 焦煤供给受限因素正逐步消退

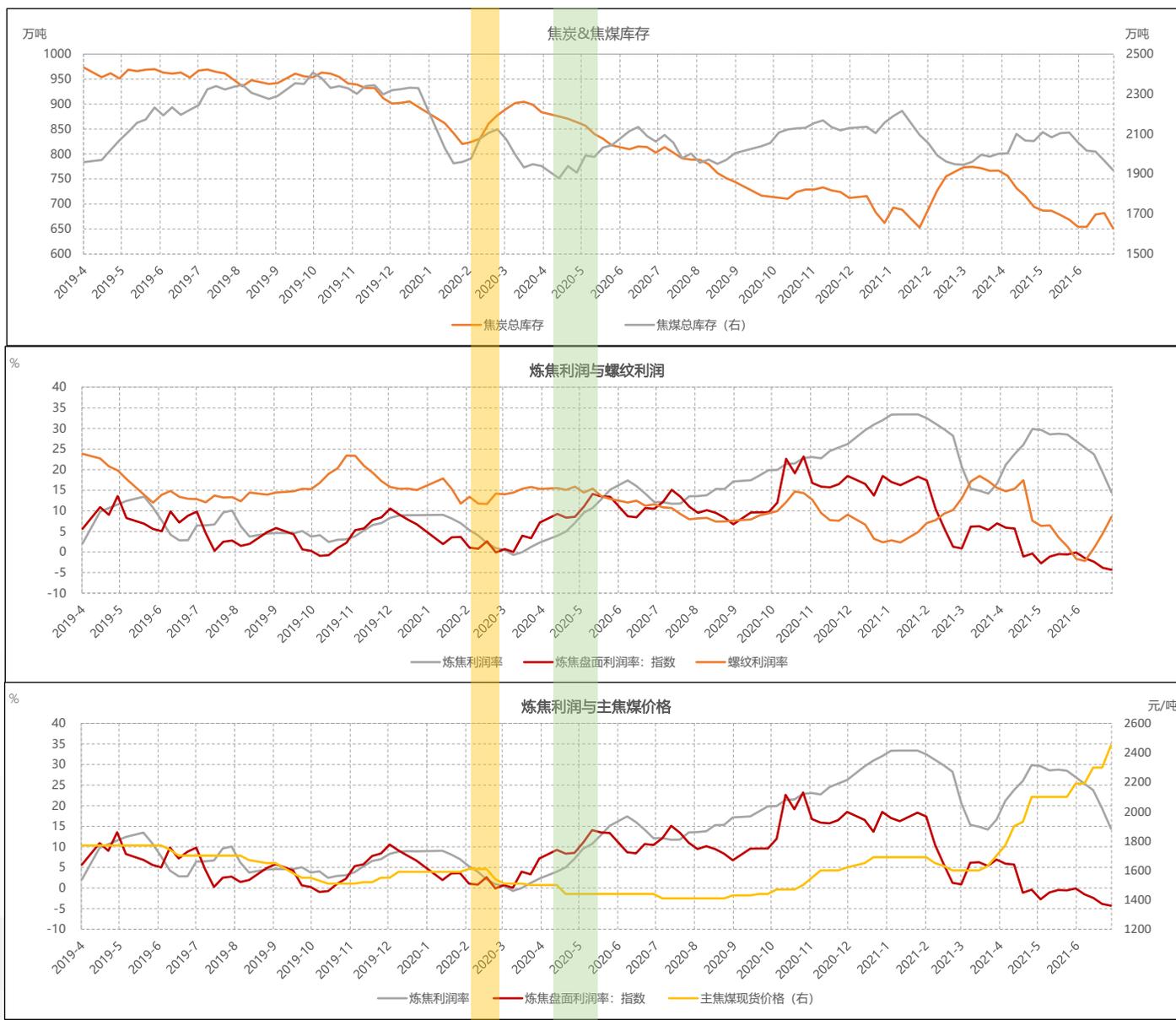


3.3 逻辑之供需错配

3.3.1 冬奥会打破供需平衡，炼焦利润有望上涨



3.3.2 冬奥会打破供需平衡，炼焦利润有望上涨



3.4 逻辑总结

- 交割博弈结束之前，短期焦煤、焦炭01合约维持强势；
- 换月完成之后，随着基本面因素重新占据主导地位，盘面将开始交易预期，焦炭供需均受限，焦煤供需趋宽松，焦煤01合约趋弱；
- 随着冬奥限产逐步实施，若焦煤累库，焦炭库存走平，炼焦利润有望走阔。

目录

1 基本观点

2 行情回顾

3 逻辑展望

4 策略建议

4 策略建议

- 8月底之前，多配焦煤、焦炭01合约；
- 换月完成之后，逢高空焦煤01合约
- 冬奥限产期间，若煤焦库存符合预期，做多炼焦利润

谢谢!

