

# 做多盘面炼焦利润策略

2021年10月25日

报告联系人

黑色研究团队

电话：0571-28132535

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

地址：浙江省杭州市萧山区宁围街

道利一路188号天人大厦19-20层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

信达期货网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

## 交易逻辑要点

- 盘面炼焦利润走势偏离现货炼焦利润；
- 炼焦煤现货价格下调，高煤价对焦企需求的抑制作用逐步显现；
- 动力煤下跌对焦煤影响更大；
- 冬奥会、采暖季限产对焦企供给的抑制大于炼焦煤煤矿的供给；
- 四季度焦煤累库，焦炭去库，焦炭走势将强于焦煤。

## 策略

对冲策略：多J2201合约，空JM2201合约

跟踪标的：盘面炼焦利润（ $J2201-1.3*JM2201$ ）

配比：1手焦炭：2手焦煤，占用保证金140280元

建仓区间：(-100,-200)

止盈区间：(200,400)

止损目标：-300

盈利预期：以200止盈测算，大约可盈利保证金的22%至26%

盈亏比：2~4

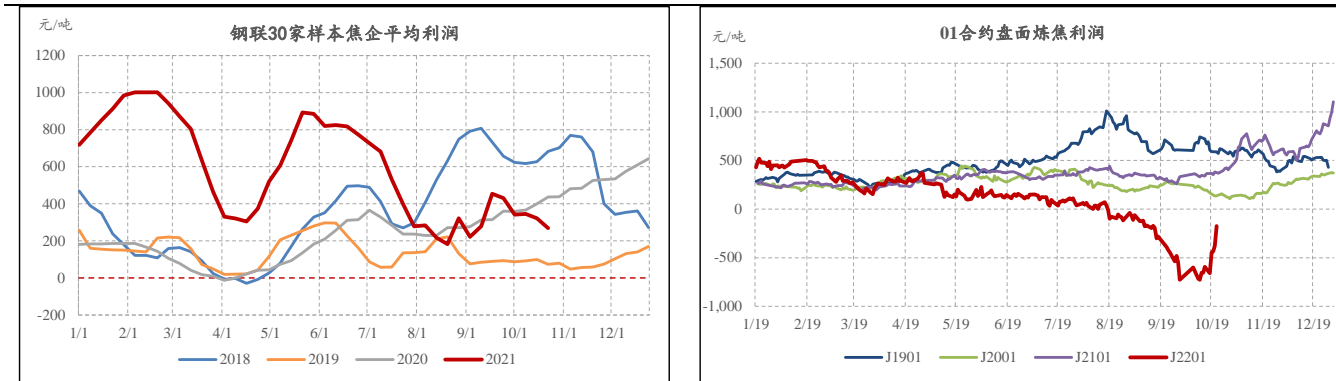
## 风险分析

- 1.蒙古疫情在冬季再次爆发，阻碍蒙煤通关，焦煤进口下降；
- 2.动力煤重新走强，带动焦煤出现偏离基本面的上涨；
- 3.目前行情波动较大，可能导致滑点较大。为尽可能规避这一损失，建议先减仓焦炭，再建仓焦煤；
- 4.当下交易所交易手续费标准较高；

## 一 交易逻辑要点

### 1.1 盘面利润与现货利润劈叉

图 1. 现货利润与期货盘面利润劈叉

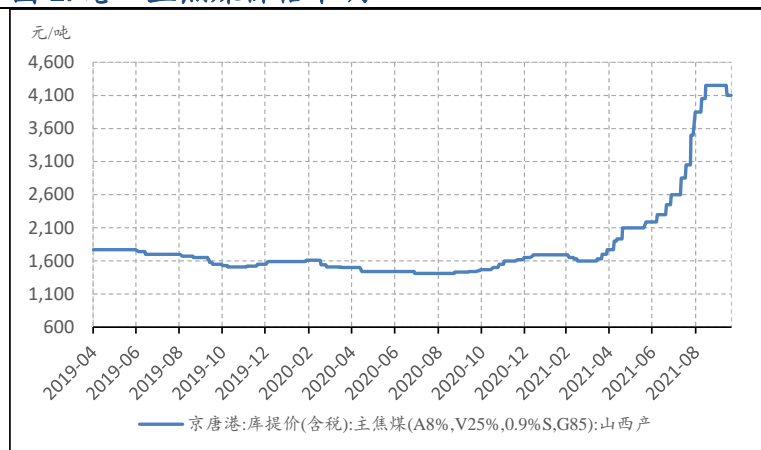


数据来源: wind、信达期货研发中心

由上图我们可以看出，焦企的现货利润从底部是有回升的，而盘面炼焦利润则一直在底部震荡。一般而言，盘面利润走势是先于现货利润的，出现目前的这种滞后现象主要源于市场对于焦煤供应问题的过度交易。随着四季度焦煤供应逐渐恢复，盘面炼焦利润将会快速修复之前的错误定价。

### 1.2 港口主焦煤价格下调，高煤价抑制需求

图 2. 港口主焦煤价格下调



数据来源: wind、信达期货研发中心

我们可以发现在今年 4 月以来，港口主焦煤价格一直处于上涨趋势中，此次回调信号的作用大于实质作用，具有重大指示意义。当下煤焦钢产业链中煤和钢的利润均很高，唯有焦企利润处于低位。焦煤企业的高利润必然会引发下游焦企的抵触心理，之前由于焦煤供应问题一直未能得到解决，焦企议价能力较弱。此次价格下调表明焦煤生产企业开始回应焦企的降价诉求，谈判的筹码正逐渐向焦企转移。

### 1.3 动力煤走弱，对焦煤的影响更大

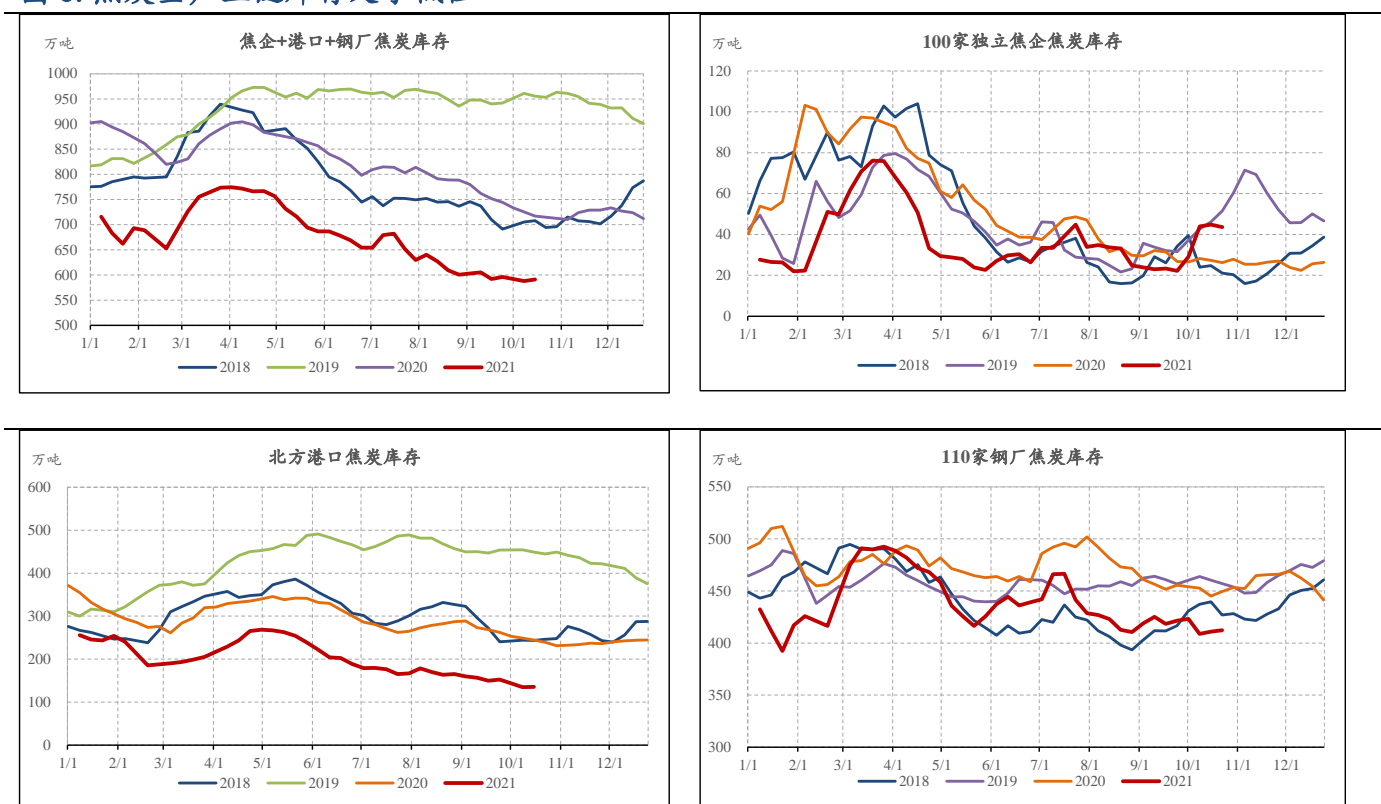
前期动力煤港口现货价格达到 2500 元，部分低价炼焦煤转为动力煤销售有利可图，导致炼焦煤供给压缩。目前，动力煤现货价格下调，对于炼焦煤资源的占用下降。因此，焦煤受动力煤走弱的影响更大。

#### 1.4 采暖季、冬奥会限产对焦炭供给的抑制强于焦煤

每年 11 月至次年的 3 月为采暖季，叠加今年冬奥会在北京、张家口召开，四季度对于钢厂、焦企的限产力度预期强于往年。焦煤的生产主要依赖于煤矿安全状况，10 月之后北方降雨量下降，地质环境改善，煤矿生产环境转好。如此，焦煤的供给端扩张，而需求端受限，焦强煤弱的格局将贯穿四季度。

#### 1.5 四季度焦煤累库，焦炭去库

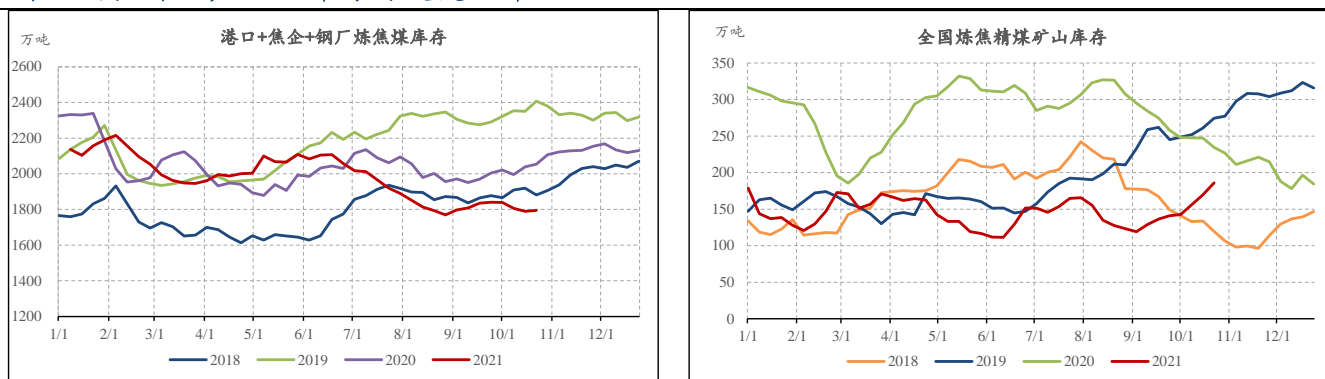
图 3. 焦炭全产业链库存处于低位



数据来源: wind、信达期货研发中心

根据目前粗钢产量的月度数据，1-9 月份同比增长 3%，9 月份粗钢产量同比减少 21%。因此，四季度钢厂完成今年粗钢产量平控的目标是非常容易的。考虑到四季度有冬奥会空气质量保障的任务，钢厂限产的力度不大可能会有大幅度的放松。如果钢厂按当下的水平继续限产，那么今年粗钢产量将同比减少 6% 左右。因此，我们测算了钢厂限产的三种情景，即使按需求最差的情况，焦炭的供需缺口也依然存在。也就是说，四季度焦炭的库存将维持一个去库存的状态。

图 4. 炼焦煤全产业链库存将缓慢回升



数据来源：wind、信达期货研发中心

炼焦煤的库存自今年9月开始逐步累库，但10月上半月这一趋势被打断。考虑到山西地区10月初受暴雨影响，这一轮去库可能由炼焦煤运输受阻导致，不具备可持续性。我们可以发现，矿山炼焦精煤的库存是增加的，这一数据也验证了我们上述说法。即炼焦煤的产量并未下滑，只是运输受阻导致下游短暂缺货。后续随着焦企产能利用率持续位于低位，焦煤的库存将重新上升。

## 二 策略分析

### 2.1 盈亏分析

根据下表对不同焦煤焦炭价格组合下的盈亏情况分析，我们可以发现，盈亏比最小为1.6，最大为7.4。根据本文对后市的预测，焦煤焦炭价格大概率将维持震荡走势，因此，盈亏比大概率落在2到4的区间内。亏损金额大约为保证金的6%至10%，盈利金额大约为保证金的22%至26%。



表 1. 策略止盈止损测算表

变化档	止损测算表						止盈测算表				
	P1	合约1盈亏	P2	合约2盈亏	套利对盈亏	盈亏比例	P2	合约2盈亏	套利对盈亏	盈亏比例	盈亏比
-20	2764	-80000	2357	62160	-17840	-12.72%	1972.5	108300	28300	20.17%	1.6
-19	2804	-76000	2387.5	58500	-17500	-12.48%	2003	104640	28640	20.42%	1.6
-18	2844	-72000	2418.5	54780	-17220	-12.28%	2034	100920	28920	20.62%	1.7
-17	2884	-68000	2449	51120	-16880	-12.03%	2064.5	97260	29260	20.86%	1.7
-16	2924	-64000	2480	47400	-16600	-11.83%	2095.5	93540	29540	21.06%	1.8
-15	2964	-60000	2511	43680	-16320	-11.63%	2126	89880	29880	21.30%	1.8
-14	3004	-56000	2541.5	40020	-15980	-11.39%	2157	86160	30160	21.50%	1.9
-13	3044	-52000	2572.5	36300	-15700	-11.19%	2187.5	82500	30500	21.74%	1.9
-12	3084	-48000	2603	32640	-15360	-10.95%	2218.5	78780	30780	21.94%	2
-11	3124	-44000	2634	28920	-15080	-10.75%	2249	75120	31120	22.18%	2.1
-10	3164	-40000	2664.5	25260	-14740	-10.51%	2280	71400	31400	22.38%	2.1
-9	3204	-36000	2695.5	21540	-14460	-10.31%	2311	67680	31680	22.58%	2.2
-8	3244	-32000	2726	17880	-14120	-10.07%	2341.5	64020	32020	22.83%	2.3
-7	3284	-28000	2757	14160	-13840	-9.87%	2372.5	60300	32300	23.03%	2.3
-6	3324	-24000	2787.5	10500	-13500	-9.62%	2403	56640	32640	23.27%	2.4
-5	3364	-20000	2818.5	6780	-13220	-9.42%	2434	52920	32920	23.47%	2.5
-4	3404	-16000	2849	3120	-12880	-9.18%	2464.5	49260	33260	23.71%	2.6
-3	3444	-12000	2880	-600	-12600	-8.98%	2495.5	45540	33540	23.91%	2.7
-2	3484	-8000	2911	-4320	-12320	-8.78%	2526	41880	33880	24.15%	2.8
-1	3524	-4000	2941.5	-7980	-11980	-8.54%	2557	38160	34160	24.35%	2.9
<b>0</b>	<b>3564</b>	<b>0</b>	<b>2972.5</b>	<b>-11700</b>	<b>-11700</b>	<b>-8.34%</b>	<b>2587.5</b>	<b>34500</b>	<b>34500</b>	<b>24.59%</b>	<b>2.9</b>
1	3604	4000	3003	-15360	-11360	-8.10%	2618.5	30780	34780	24.79%	3.1
2	3644	8000	3034	-19080	-11080	-7.90%	2649	27120	35120	25.04%	3.2
3	3684	12000	3064.5	-22740	-10740	-7.66%	2680	23400	35400	25.24%	3.3
4	3724	16000	3095.5	-26460	-10460	-7.46%	2711	19680	35680	25.43%	3.4
5	3764	20000	3126	-30120	-10120	-7.21%	2741.5	16020	36020	25.68%	3.6
6	3804	24000	3157	-33840	-9840	-7.01%	2772.5	12300	36300	25.88%	3.7
7	3844	28000	3187.5	-37500	-9500	-6.77%	2803	8640	36640	26.12%	3.9
8	3884	32000	3218.5	-41220	-9220	-6.57%	2834	4920	36920	26.32%	4
9	3924	36000	3249	-44880	-8880	-6.33%	2864.5	1260	37260	26.56%	4.2
10	3964	40000	3280	-48600	-8600	-6.13%	2895.5	-2460	37540	26.76%	4.4
11	4004	44000	3311	-52320	-8320	-5.93%	2926	-6120	37880	27.00%	4.6
12	4044	48000	3341.5	-55980	-7980	-5.69%	2957	-9840	38160	27.20%	4.8
13	4084	52000	3372.5	-59700	-7700	-5.49%	2987.5	-13500	38500	27.45%	5
14	4124	56000	3403	-63360	-7360	-5.25%	3018.5	-17220	38780	27.64%	5.3
15	4164	60000	3434	-67080	-7080	-5.05%	3049	-20880	39120	27.89%	5.5
16	4204	64000	3464.5	-70740	-6740	-4.80%	3080	-24600	39400	28.09%	5.8
17	4244	68000	3495.5	-74460	-6460	-4.61%	3111	-28320	39680	28.29%	6.1
18	4284	72000	3526	-78120	-6120	-4.36%	3141.5	-31980	40020	28.53%	6.5
19	4324	76000	3557	-81840	-5840	-4.16%	3172.5	-35700	40300	28.73%	6.9
20	4364	80000	3587.5	-85500	-5500	-3.92%	3203	-39360	40640	28.97%	7.4

数据来源: wind、信达期货研发中心

## 2.2 标的合约的选择

做多盘面炼焦利润既可用 J2201 和 JM2201 合约来实现,也可同 J2205 和 JM2205 合约来实现。我们可以发现,目前,1月合约的盘面炼焦利润比5月合约更低,入场位置更具性价比。而且,从季节性来看,四季度1月合约对应的盘面炼焦利润涨幅更大。因此,用1月合约来构造做多盘面炼焦利润套利策略更为合适。

图 6. 1月合约虚拟利润

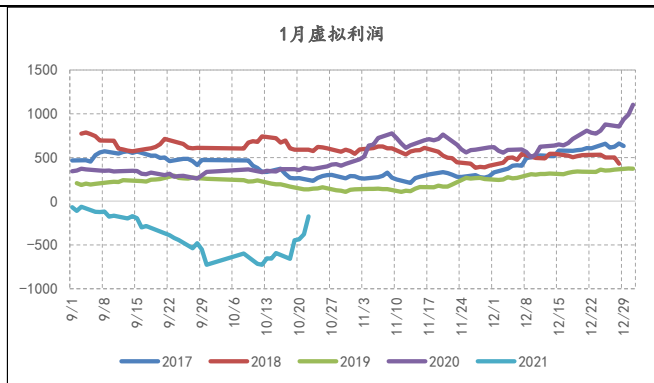
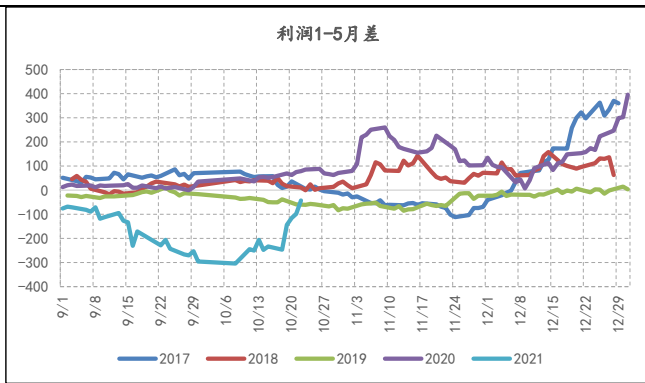


图 7. 虚拟利润的 1-5 月差



数据来源: wind、信达期货研发中心

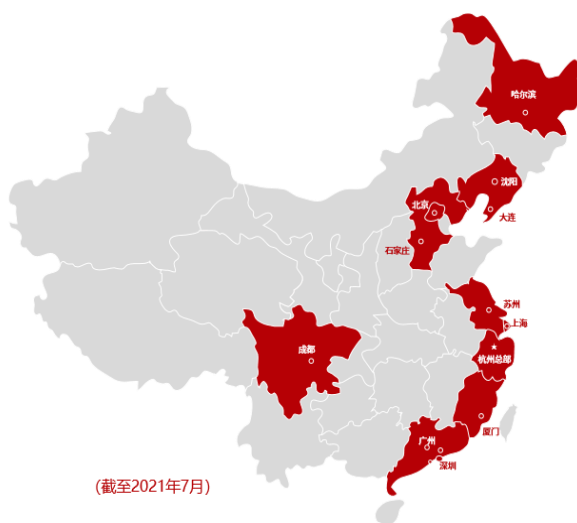
## 【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

## 【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察员。

## 【全国分支机构】



### 公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司  
苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司  
北京营业部、上海营业部、广州营业部  
哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部  
乐清营业部、富阳营业部