

多螺纹钢 01 空焦煤 01 投资报告

2017年8月18日

广州期货研究所

王栋

F3028811

邓文哲

F3032559



多螺纹 01 空焦煤 01 投资报告

一、推荐理由

1. 供暖季限产，成材端利好原料端利空

供暖季“2+26”城市限产预计将对粗钢产量造成明显的减弱，其中安阳、石家庄、唐山、邯郸四个明确限产的城市，按照高炉生产能力 50%限产，四市粗钢产能 28602 万吨，其余城市粗钢产能 11337 万吨。河北焦化企业目前初步预计平均限产 30%，“2+26”覆盖的四省焦炭产能约为 21042 万吨。

成材端而言，粗钢供应的大幅缩减预计将对螺纹现货价格提供支撑，京津冀地区螺纹产能约在 4300 万吨，约占全国 20%。虽然冬季是螺纹传统消费淡季，但根据过往季节性需求变化，全国总体消费下降的幅度并不明显。因此供需面而言采暖季螺纹仍然偏紧，价格维持高位可能性较大。另一方面，钢材的总体消费季节性规律并不明显，而采暖季限产带来的是钢材总体供应的减量，因此在钢材价格整体偏强的情况下，螺纹价格下跌空间有限。

对于原料端而言，按照焦炭平均 30%，高炉除四市外 20%-50%限产幅度，预估焦煤需求量影响将在 3100 万吨-3800 万吨，若以全年预估产量 4.5 亿吨计算，3800 万吨接近国内一个月的焦煤产量，3100 万吨和 3800 万吨分别约占全年产量 6.9%和 8.4%，占四个月产量的 20.7%至 25.2%。因此在下游需求明显减弱，而上游供应暂无大幅缩减计划下，焦煤库存预计将在采暖季开始后由于销售不畅，原煤库存逐步累积。且煤矿由于环保要求搭建煤棚和筒仓后库容有限，因此矿上在顶库的情况下一般而言将采取降价销售的策略，压低现货价格。

2. 焦煤存在一定炒作

自8月15日至8月17日，焦煤累计上涨159.5元，涨12.31%。远月基本面利空暂时较为明确的情况下，近期焦煤消息面主要炒作点主要有三个：

1.山西晋中的煤矿事故导致的露天矿停产。据了解，露天矿停产影响的原煤产能约6万吨/天，但该地区露天矿主要出产动力煤，仅有位于灵石的一个矿区出产炼焦煤。因此该地停产对炼焦煤供需的实际影响有限，主要是在山西焦煤资源偏紧的情况下，当地矿方均借此机会再度提涨现货价格。

2.进口煤通关时间延长，近期由于蒙古正举办那达慕大会叠加海关质检导致的通关时间延长，蒙煤近期进口量有3-40%的减少，日均影响的进口量约在6000吨左右。质检时间的延

长未来预计对进口煤而言将成为常态，但质检时间的延长预计贸易商后期将逐步调整进口量以对冲其影响。

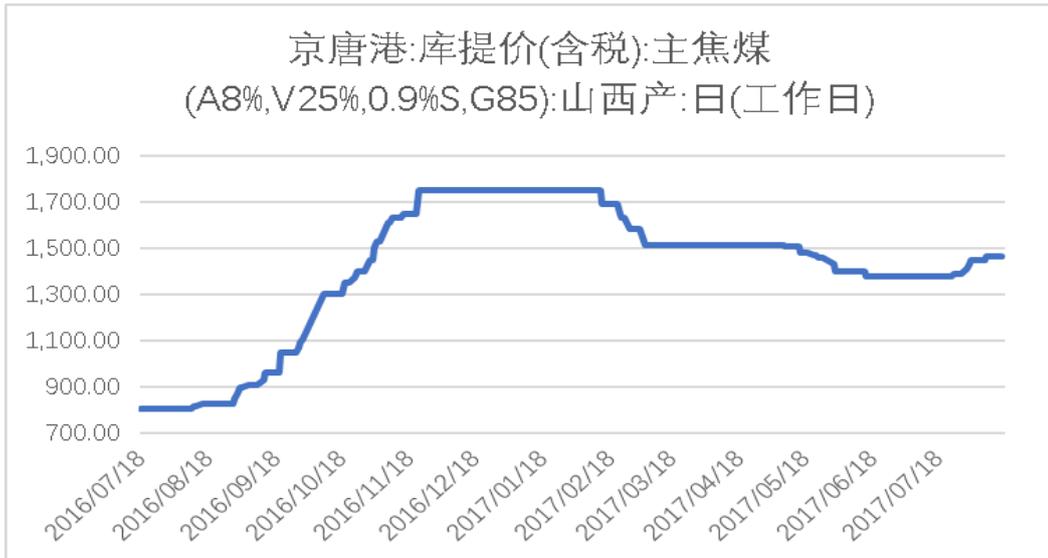
3.京唐港及曹妃甸禁止汽运煤集疏港，9月30日前将禁止汽运煤疏港，由于京唐港是澳大利亚主焦煤主要装卸港，此前由于京唐港铁路运力较少，大多数以汽运为主。禁止汽运煤集疏港预计将使澳洲焦煤迁移集散港，影响唐山地区采购澳洲焦煤的运费成本和意愿。但这一消息，一方面是利多国产焦煤，使唐山地区转向国内煤采购。但另一方面，由于疏港压力，贸易商可能在港口抛售库存，压低澳洲焦煤价格使澳洲焦煤价格优势重新显现，转而压制国产煤。此外由于澳洲焦煤是期货交割的标准品，运输成本增加所导致的澳洲焦煤需求下降，可能导致澳洲焦煤价格回落进而压制期货价格。因此这一消息一方面从供需面利好期价，但另一方面亦可能从价格层面压制期价。具体影响仍有待观察。

总体而言，本次炒作实际影响，预计不及澳洲飓风所带来的实际供应减量，澳洲飓风使我国从澳大利亚的焦煤进口量由4月的406万吨减少至65万吨，总体进口量从4月846万吨下降至465万吨，实际影响供应281万吨。本次晋中露天矿停产及蒙煤通关的影响预计最多在100万吨。

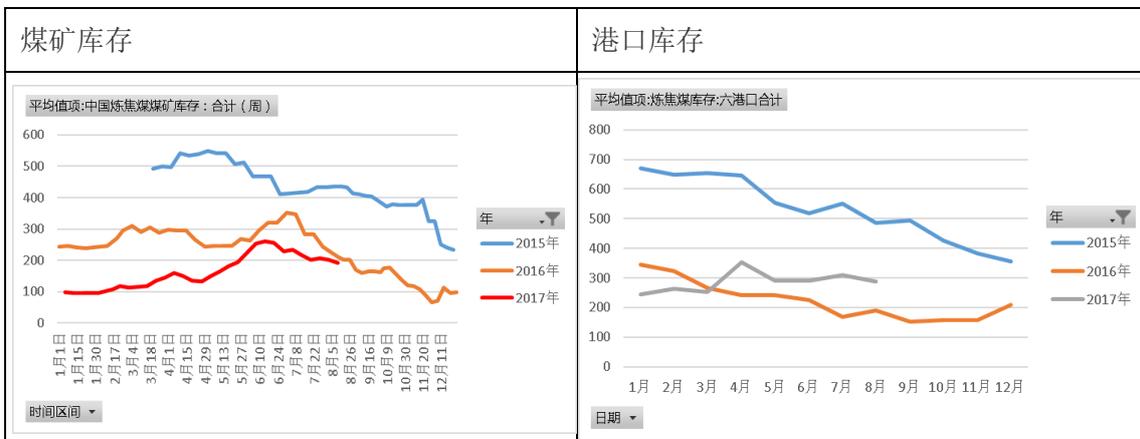
由于焦煤期价长期存在贴水的情况，贴水幅度约在100-150，因此当前期价对应的现货价格应处于1550-1600，那将是自去年11月以来宣布放开“276工作日”限制以来现货价格的次高点。

过往数次焦煤期价上升高点对应现货价格：

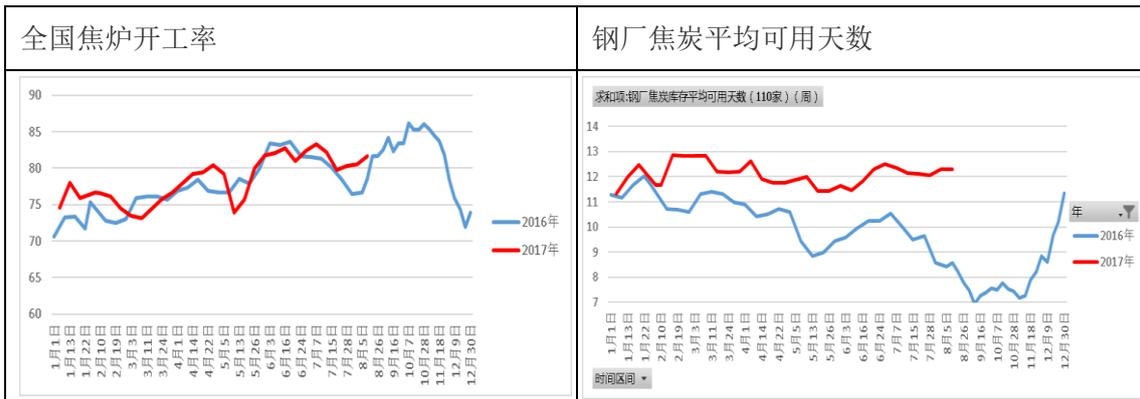
	1701		1709	1801
现货	1630	1750(11月24日至2月13日)	1510(3月10-5月18日)	1465(2017年8月17日)
期货	1676(2016年11月14日，放开276公布前夕)		1348.5(2017年4月6日，澳洲飓风+雄安新区)	1455.5



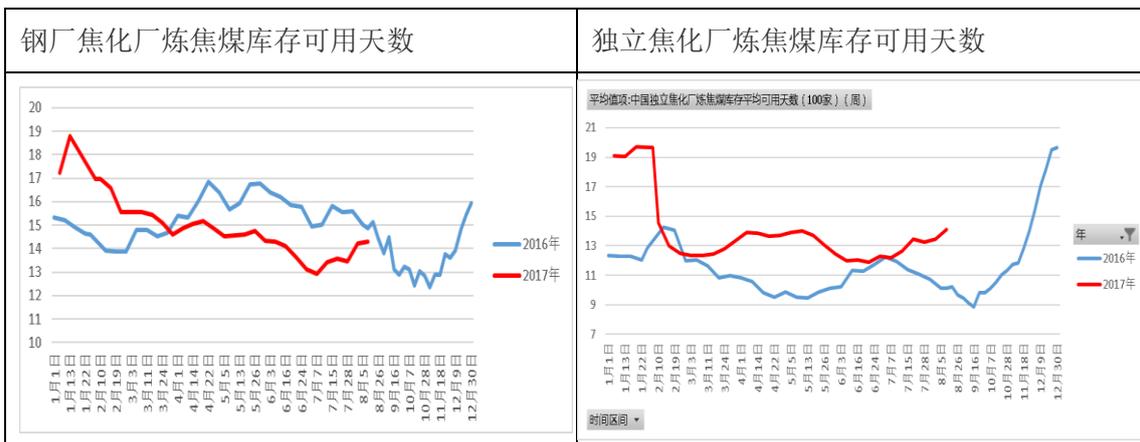
3. 供需对比



上游库存偏低, 低于去年同期水平, 但由于没有276限产的影响, 预计库存持续下降可能性较少。港口库存较去年同期相对较高, 港口进口煤成交清淡, 贸易商库存较高。



反映下游需求的全国焦炉开工率上升空间有限，且环保检查持续趋严，预计开工率上升幅度有限，预计焦化企业产能和产量均不及去年9-11月，下游焦化企业需求同比去年较差。钢厂焦炭库存相对处于安全线，暂不存在焦炭短缺而导致钢厂抢购焦炭进而拉动焦煤大幅补库的可能。



代表下游库存的钢厂和独立焦化厂库存可用天数显示，下游钢厂焦化厂由于钢厂高开工率，可用天数同比低于去年，但趋势上处于回升阶段。独立焦化厂由于利润可观，当前主动补库意愿较强，但库存持续位于安全水平。由于后期钢厂和焦化厂均已有采暖季限产预期，每年下游9月开始的焦煤主动补库量预计今年将缩减。

二、操作策略：

具体操作：

以下建仓点位以：**50吨*螺纹1801期价-120吨*焦煤1801期价**所得值作为参考点位标准。

以17日螺纹1801收盘价3809，焦煤1801收盘价1445.5计算。

套利组合点数为 $5*10*3809-2*60*1445.5=15790$ ，建议在13000-15000建仓，平均成本14000。预计价差将回归34000上方，将止损设置于“7000”位置。

资金分配:

考虑到跨品种的套利交易风险性以及波动性较大,且螺纹和焦煤之间相关性不及螺纹和铁矿。因此,可以选择30%资金用于该方案操作,70%资金作为风险准备金。假设100万投资资金,可用30万资金用于套利,70万用于风险准备。

套利组合设计:

每套组合多5手螺纹1801+空2手焦煤1801,以8月17日收盘价为例,

5手螺纹1801保证金约为 $3809*5*10*14\%=26663$ 元;

2手焦煤1801保证金约为 $1455.5*2*60*14\%=24452$ 元;

每套组合所需51115元;

31万资金约可以购买组合 $31/51115=6$ 套,

即买入30手螺纹1801合约卖出12手焦煤1801合约

持有期:

该组合预计需要等待焦煤现货补库趋缓或现货价格出现滞涨,价差会逐步出现拉开的情况,由于焦煤期货的走势一般领先现货30-45天。采暖季限产下,预计钢厂和焦化厂在10月下旬开始逐步减慢补库,因此推算套利价差应该在9月上旬至中旬逐步拉开,随着时间往后推移,拉开的可能性预计将增大。但由于01月合约一般在12月初逐步移仓换月,因此建议持有期不超过12月15日以保证流动性

止损情况:

如果行情向不利方向发展,价差低于7000,则

亏损= $(7000-14000)*6$ 套=42000万

亏损= $42000/1000000=4.2\%$

止盈情况:

行情到达目标位价差34000,则

获利= $(34000-14000)*6$ 套=12万

收益率: $12万\div 100万=12\%$

投机风险控制:

- 1) 由于是套利组合, 保证金比例变化会对仓位调整提出较高要求。当套利标的品种出现连续大幅波动时, 交易所或将提高保证金比例, 需防止此类情况出现。
- 2) 夜盘中由于螺纹 01 较焦煤 01 早收盘半小时, 若夜盘尾盘焦煤 01 出现剧烈波动, 23: :00-23:30 套利盈亏将出现明显的波动。
- 3) 不排除会因某些因素较大波动, 两者价差快速下跌至 7000, 造成亏损迅速扩大, 因此要注意止损保护。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师, 致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告, 通过对市场进行深度挖掘, 提示投资机会和市场风险, 完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品; 我们推崇**产业链**的研究; 我们看重**数量分析法**; 我们提倡**独立性**, 鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势, 以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心, 大力推进市场化和标准化运作, 逐步完善研究产品体系, 打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念: **研究创造价值, 深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址: 广东省广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼第 1007-1012 房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。