

2020 年 4 月 28 日

策略报告

工业品部

黑色品种套利策略

——买澳洲焦煤抛 JM2009

——买 J2009 抛 JM2009

刘亮亮
高级分析师
010-85113159
15101163363
liull@yafco.com
Z0011541

童柳荫
助理分析师
18642072891
tongliuyin@163.com
TZ010356

摘要:

★操作建议:

交易标的: 可交割的澳洲二线焦煤或一线焦煤, JM2009, J2009。

交易头寸: 稳健型: 买入可交割的澳洲二线焦煤或一线焦煤抛 JM2009; 一般套利型: 买 J2009 同时抛出 JM2009。

交易周期: 3 周

核心逻辑:

- 1、澳洲焦煤价格大幅下行, 目前盘面已存在较高的套利空间;
- 2、焦炭供需边际上仍有改善空间;
- 3、焦炭库存拐点出现, 去库仍有望继续;
- 4、国内炼焦煤供需边际改善, 短期国内炼焦煤现货价格有支撑, 焦炭价格或面临成本支撑;

预期盈亏比: 综合盈亏比在 3:1 左右

风险点:

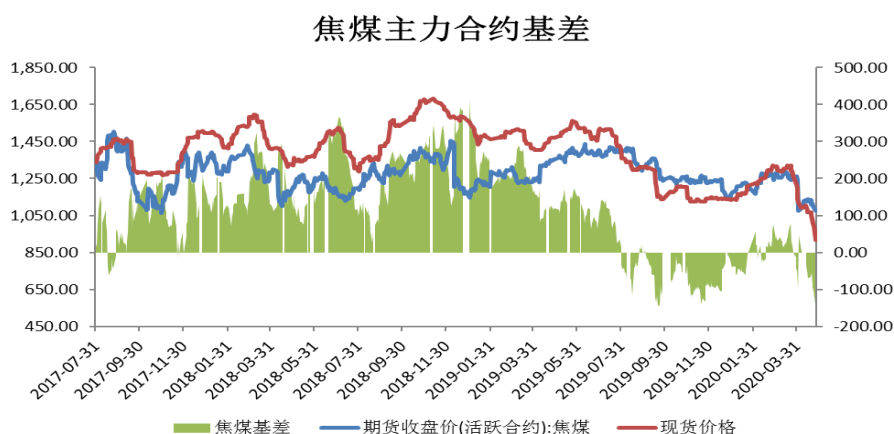
- 1、澳洲焦煤进口完全停摆;
- 2、焦炭进口量远超预期;

核心逻辑

1、澳洲焦煤价格大幅下行，目前盘面已存在较高的套利空间

截至4月27日，澳洲二线焦煤价格指数跌至105.75美元/吨，折盘面921元/吨，澳洲一线焦煤价格指数126.25美元/吨，折盘面1026元/吨。因此，目前澳洲焦煤同盘面存在较高的套利空间，甚至存在较高的无风险套利空间。澳洲焦煤价格暴跌的主要原因为外需疲弱，国内需求虽然较好但面临着通关限制以及拿货意愿方面的障碍，进口量也较为有限。目前来看，由于疫情的影响，澳洲焦煤外需疲弱仍将持续，价格仍有继续下行的空间，JM2009 合约或受澳洲焦煤价格拖累，继续大幅下挫。

图1：焦煤主力合约基差



数据来源：大连商品交易所，Wind 资讯，永安期货研究院

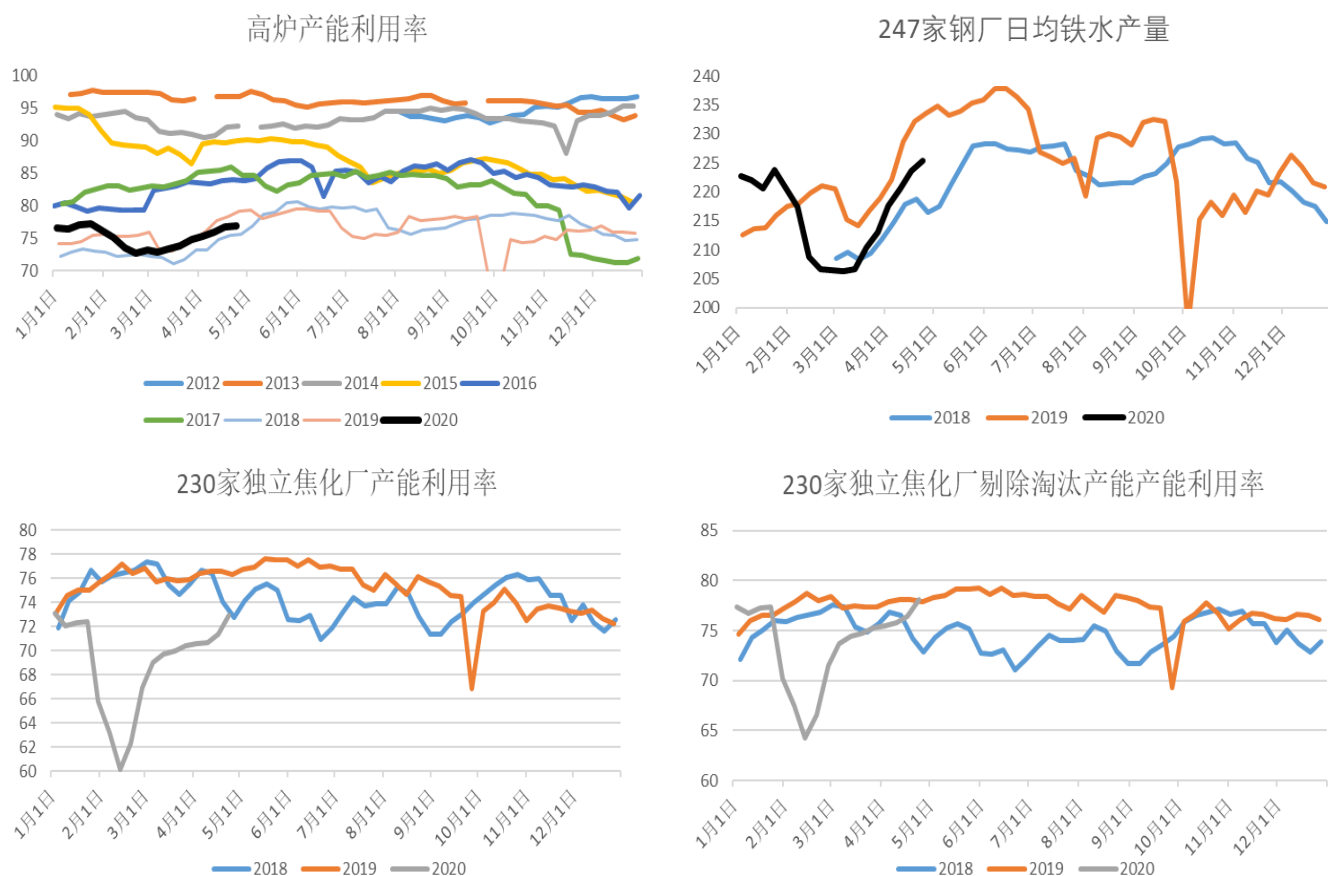
2、焦炭供需边际上仍有改善空间

从钢厂的生产情况来看，钢厂仍处于“按部就班”的增产通道中。截至4月24日，全国钢厂高炉产能利用率76.92%，247家钢厂日均铁水产量225.36万吨。而从往年的情况来看，全国钢厂高炉产能利用率或仍有3个百分点左右的提升空间，247家钢厂日均铁水产量或也有1~5个百分点的提升空间。

从焦化厂的生产情况来看，随着炼焦利润的回升，焦化企业产能利用率快速回升。截至4月24日，230独立焦化企业产能利用率72.94%，较上周提升了1.58个百分点。若考虑到淘汰产能的影响，当前焦化企业产能利用率已经高于近两年同期水平，在低利润以及低原料库存下，继续提升的空间或受限。

从焦炭供需边际上看，前几周由于钢厂持续增产，而焦化企业提产相对缓慢，焦炭供需边际上持续好转。由于本周焦化厂提产幅度较大，焦炭供需边际上开始转差。若我们的判断正确，即钢厂仍按部就班的增产，而焦化企业增产空间有限，则在钢厂达到产能利用率高点之前，焦炭供需边际上仍有改善空间。

图2：钢厂高炉产能利用率、日均铁水产量和焦化企业产能利用率



数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

表1：焦炭供需边际对比

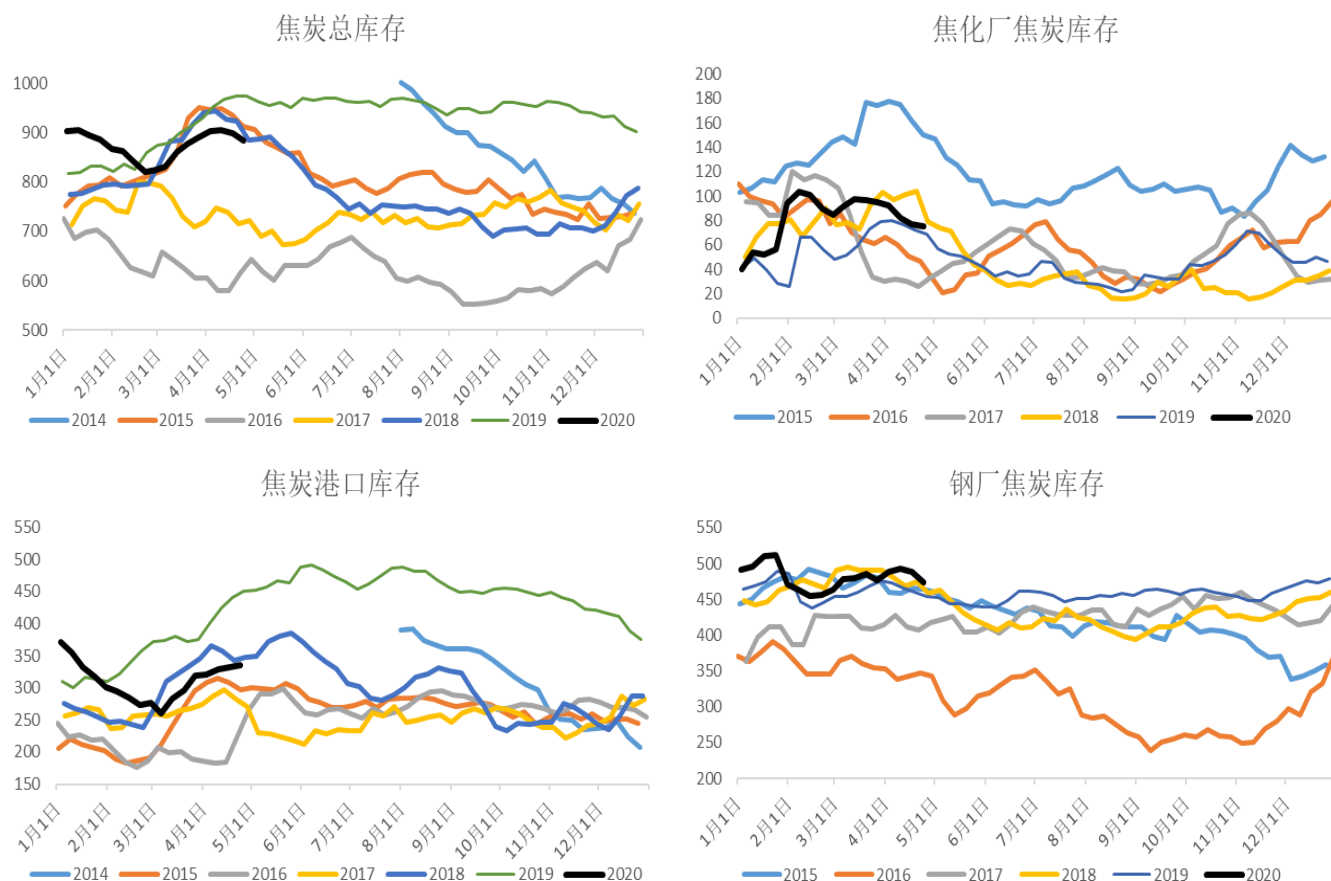
日期	全国高炉产能利用率	247家钢厂高炉产能利用率	247家钢厂日均铁水产量	100家焦化企业产能利用率	230家焦化企业日均产量	铁水环比上期增量	焦炭环比上期增量	折算全国铁水增量	折算全国焦炭增量(1)	折算全国焦炭增量(2)	折算全国焦炭增量(3)
2020-04-24	76.92	80.59	225.36	77.6	64.56	1.72	0.93	1.70	1.55	1.43	1.33
2020-04-17	76.73	79.97	223.64	75.48	63.63	3.26	0.46	3.23	0.77	0.71	0.66
2020-04-10	75.9	78.81	220.38	75.18	63.17	2.82	0.24	2.79	0.40	0.37	0.34
2020-04-03	75.31	77.8	217.56	75.16	62.93	4.50	0.11	4.45	0.18	0.17	0.16
2020-03-27	74.87	76.19	213.06	75.32	62.82	2.62	0.39	2.59	0.65	0.60	0.56
2020-03-20	73.78	75.26	210.44	75.04	62.43	3.80	0.40	3.76	0.67	0.62	0.57
2020-03-13	73.33	73.9	206.64	73.37	62.03	0.33	0.64	0.33	1.07	0.98	0.91
2020-03-06	72.87	73.78	206.31	73.06	61.39	-0.11	1.83	-0.11	3.05	2.82	2.61
2020-02-28	73.20	73.82	206.42	70.61	59.56	-0.29	4.09	-0.29	6.82	6.29	5.84
2020-02-21	72.67	73.93	206.71	64.97	55.47	-2.15	1.92	-2.13	3.20	2.95	2.74
2020-02-14	73.59	74.70	208.86	62.47	53.55	-8.58	-2.65	-8.49	-4.42	-4.08	-3.79
2020-02-07	75.12	77.76	217.44	64.75	56.20	-6.30	-8.16	-6.23	-13.60	-12.55	-11.66

数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

3、焦炭库存拐点出现，去库仍有望继续

从焦炭的库存总量上来看，焦炭库存连续两周下降，焦炭供需边际上的改善已经在库存上体现。从库存结构上看，焦炭库存结构矛盾不突出，焦化厂焦炭库存处于正常水平，且持续下降。下游钢厂焦炭库存虽然稍高，且处于去库的节奏中，但对焦炭价格的打压力度也有限。随着库存的进一步去化，焦炭价格有望反弹。

图3：焦炭库存



数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

4、国内炼焦煤供需边际改善，短期国内炼焦煤现货价格有支撑，焦炭价格或面临成本支撑；

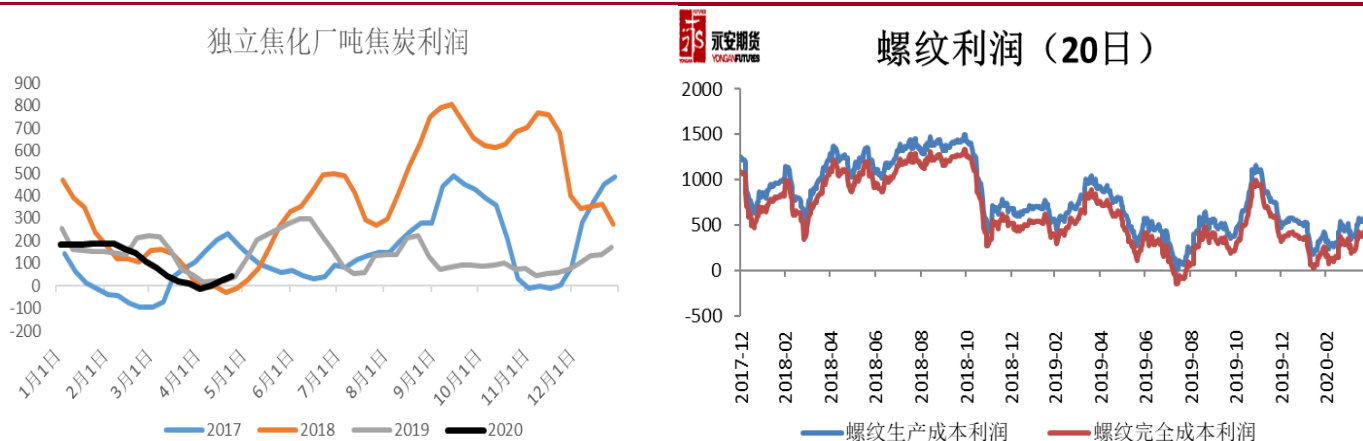
截至4月24日，全国独立焦化厂吨焦炭平均盈利41.32元/吨，相对于钢材端利润来讲，目前焦炭利润仍稍显偏低，继续下行的空间有限，且焦炭利润有季节性修复的动力。

炼焦煤方面，而随着钢厂的持续复产、焦化企业产能利用率的提升，有利于炼焦煤的因素正在发酵，短期内炼焦煤供需边际或持续改善，短期国内现货价格有支撑。

首先，目前煤矿生产已经恢复至正常水平，不考虑新产能投放的情况下，炼焦煤产量面临季节性下滑。若“两会”在近期召开，则“两会”前后，煤矿生产将会受到很大的影响，产量有望收缩。目前煤矿端库存偏高，价格有一定压力。其次，钢厂持续复产之下，炼焦煤需求稳步提升，且下游对炼焦煤的补库可以期待；最后，虽然进口炼焦煤具有很高的性价比，但鉴于澳洲焦煤拿货意愿以及

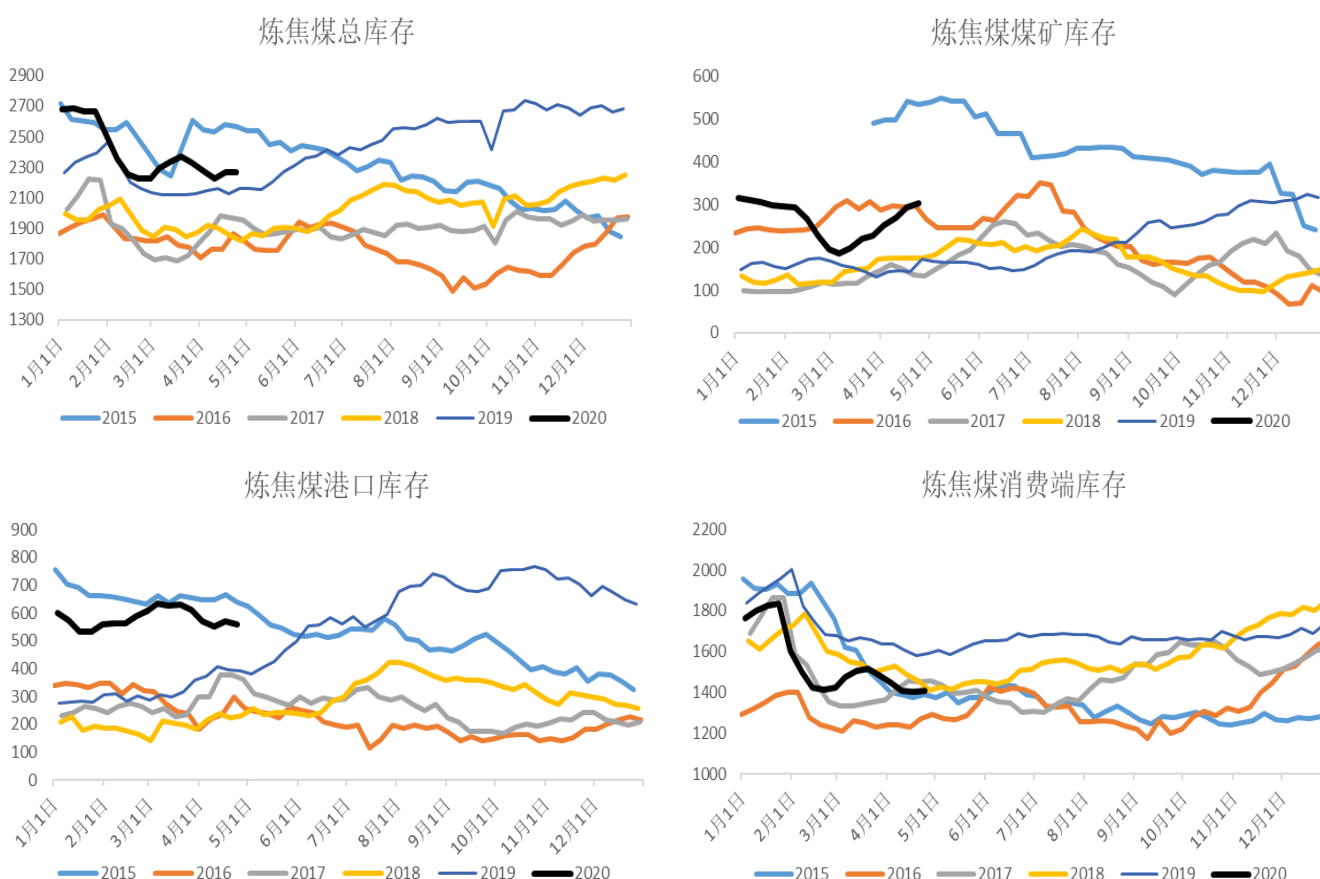
通关的问题以及蒙煤通关量仍较低的现实来看，短期内进口炼焦煤对国内供需环境的冲击有限，短期国内炼焦煤价格有一定的支撑，焦炭价格成本端有一定支撑。

图4：炼焦利润和螺纹轧制利润



数据来源：ICE，中国货币网，Wind 资讯，钢联云终端，永安期货研究院

图5：炼焦煤库存



数据来源：钢联云终端，永安期货研究院

风险点：

- 1、澳洲焦煤进口完全停摆；
- 2、焦炭进口量远超预期。

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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。