

期现背离严重，套利机会初现

煤焦策略报告

2021/1/30

文章概述

煤焦现货短期供需结构依然偏紧，价格继续保持强势。而期价在进口煤放开以及钢铁产量下降等远期预期的影响下大幅走弱，期现剪刀差持续扩大为期现反套提供了机会。

裴红彬 黑色研究团队负责人

资格证号：F0286311 Z0010786

马凤胜 煤焦分析师

资格证号：F0262284 Z0002394

联系人 张文海、董雪珊

从业资格号：F3048484、F3075616

联系电话：0531-81678995

E-mail: zhangwenhai0620@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址: www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号: lzqhyjs



鲁证期货公众号: lzqhfw



期现背离严重，套利机会初现

随着主要省份焦化去产能工作陆续完成，焦化产能淘汰高峰逐步过去，市场的关注点逐渐转向新增产能的释放。在此过程中，期现价格走势出现了明显的分歧，从而为期现操作提供了机遇。

据相关机构统计数据显示，2020年全国淘汰焦化产能约6154.6万吨，新增产能3637.5万吨，全年净淘汰2517.1万吨，供需缺口明显扩大。受此影响，近期焦炭现货市场继续保持强势，第十五轮提涨陆续落地，焦企利润丰厚，生产积极性高，目前日照港准一级焦出库价2930元/吨。焦煤则受进口煤受限影响，供需结构持续偏紧，现货价格延续上涨趋势，山西安泽低硫主焦目前报1580元/吨，较前期上涨55元/吨，迁安沙河驿蒙煤市场报价1860元/吨，较前期大幅上涨370元/吨，焦煤价格的坚挺也为焦炭现货的走高提供了一定成本支撑。

图1：港口准一级焦价格（元/吨）

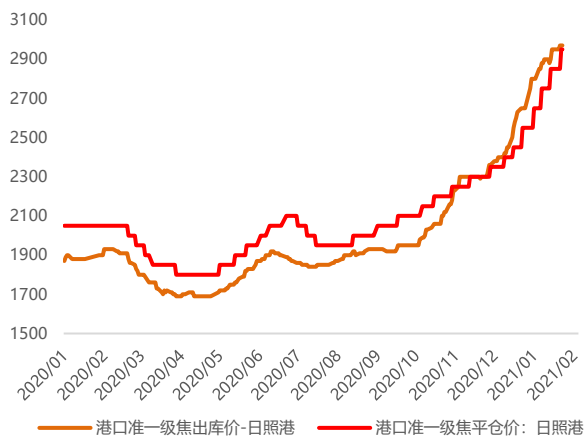
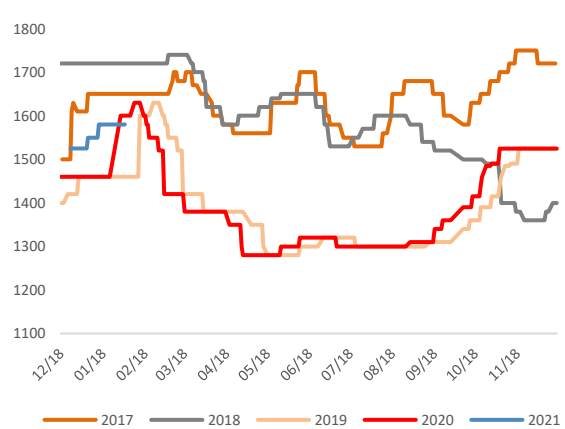


图2：主焦煤价格：安泽（元/吨）



数据来源：mysteel 鲁证期货整理

短时间的产能集中淘汰导致供需结构明显偏紧，产业链库存持续去化。从去年4月份开始焦炭总库存便一路下行，至11月份到达低点后便一直维持低位水平。目前，全国样本焦炭总库存692.97万吨，较上月末下降20万吨，继续维持低位状态。从库存结构上看，焦炭库存主要集中于钢厂，独立焦化厂和港口都有明显下降。由于焦化淘汰落后产能工作仍在进行，焦炭供需结构持续偏紧，库存在一段时间内恐仍将保持低位。

图3：焦炭总库存（万吨）

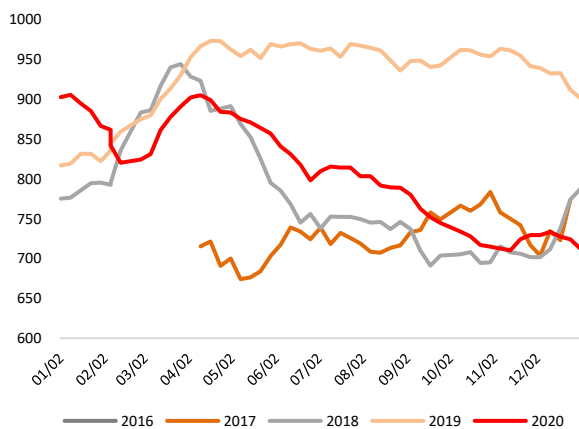
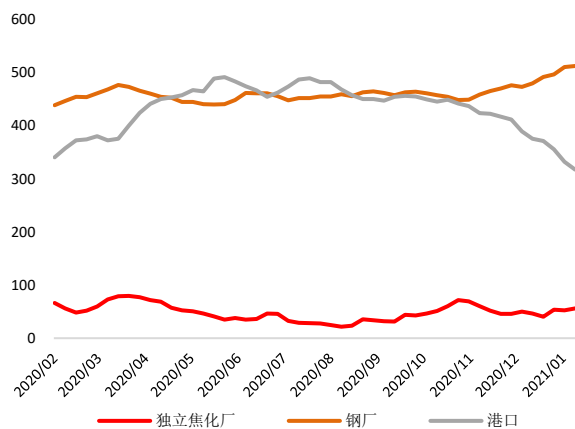


图4：焦炭库存结构（万吨）



数据来源：mysteel 鲁证期货整理

目前多数焦企已处于无库存状态，对后市心态乐观。而焦化落后产能淘汰工作尚未完成，相关产能仍在退出，供需结构偏紧的形势愈演愈烈，进而造成了现货价格的连续上涨。

图 5：焦化厂焦炭库存（万吨）

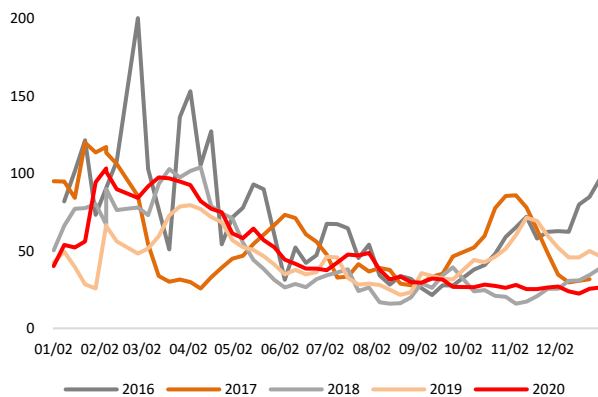
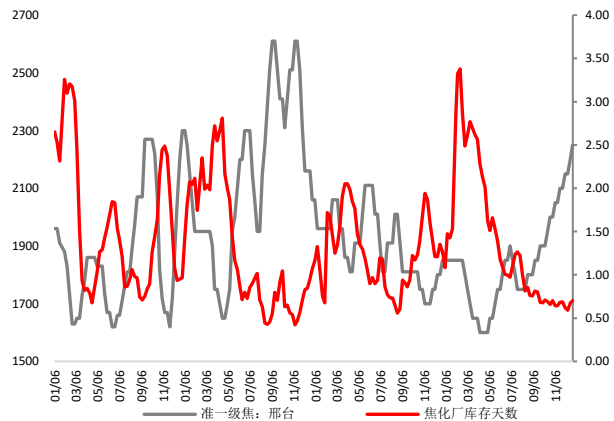


图 6：焦化厂焦炭库存天数与现货价格



数据来源：mysteel 鲁证期货整理

港口库存也同样降幅明显，目前国内主要港口库存总量 254 万吨左右，较去年初 371 万吨下降 117 万吨，降幅接近 40%，其主要原因是货源紧张贸易商拿货困难所致。

图 7：焦炭港口库存（万吨）

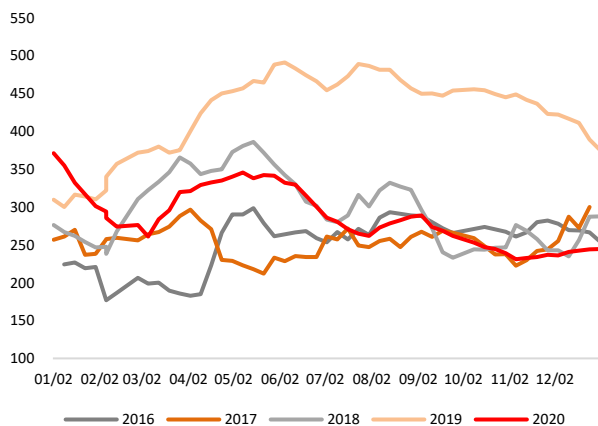
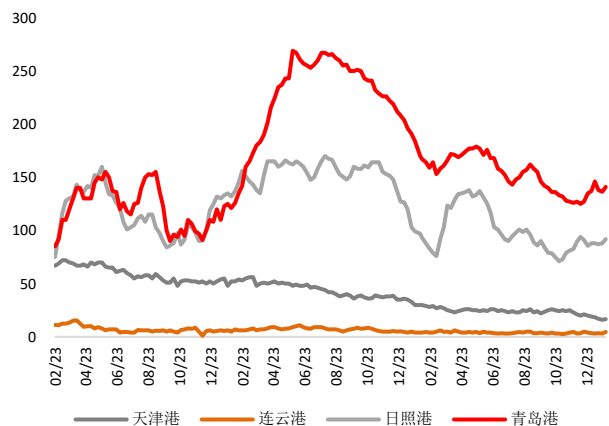


图 8：主要港口焦炭库存（万吨）

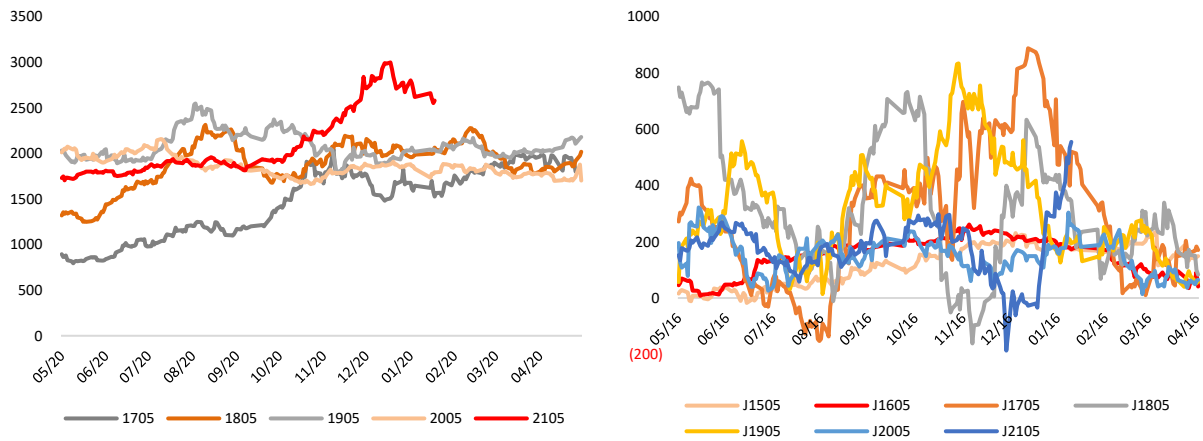


数据来源：mysteel 鲁证期货整理

虽然现货市场表现强势，但近期资本市场却表现疲弱，煤焦期价均有不同程度的下滑，究其原因主要来自于两个方面：一是进入新年度之后市场普遍预期焦煤进口量将有所提升，特别是对澳煤的进口限制有可能放松，从而焦煤现货供应紧张的局面有可能造成焦炭支撑成本的坍塌；二是近期工信部宣布正在研究制定新的钢铁产能置换办法，要确保 2021 年全面实现钢铁产量同比的下降。若该政策落实，将从源头上限制钢铁原料的需求，从而对煤焦市场造成长期压制，资本市场信心大幅受挫，期价连续走低。而持续背离的期现价格也使焦炭基差再次走高，目前主力合约已达到 600 元/吨左右的高位，创去年以来的新高。

图 9：焦炭期货价格：5 月合约（元/吨）

图 10：主要港口焦炭库存（万吨）



数据来源: mysteel 鲁证期货整理

从焦炭整体供需平衡来看,虽然 2021 年整体呈净新增状态,但由于新增项目实际投产时间要比预期的长,从而造成焦炭供需结构的持续偏紧。根据目前的焦化行业新增项目整体投产时长来看,正常新焦炉从烘炉到具体出焦时间大概需要 3 个月左右,但由于大部分新项目配套设施建设以及企业资金等多方面因素影响,实际的投产时间大约在 5-6 个月,因此焦化产能缺口实际弥补可能得到 2021 年下半年以后。

整体来看,煤焦现货短期供需结构依然偏紧,价格继续保持强势。而期价在进口煤放开以及钢铁产量下降等远期预期的影响下大幅走弱,期现剪刀差持续扩大。目前看近期盘面的调整仍属于前期上涨后的合理回调,除非钢厂大幅减产,否则难以形成趋势性的下跌,本轮调整结束后有再次上冲的可能,而较大的基差也为期现反套提供了机会,建议有条件的投资者可以关注,通过卖现货(或远期现货)买期货的方式适当参与。

免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。