



盘点双焦套利机会

摘 要：

双焦：双焦套利较为复杂。焦煤焦炭一般较难走出独立的行情，跟随钢材价格和铁矿石价格的时间居多。双焦套利必须关注钢材价格和铁矿石价格的大趋势行情。

宁证期货投资咨询中心

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1775号

丛燕飞

投资咨询证号：

Z0015666

目录

第 1 章 焦煤、焦炭的概念及关系.....	3
第 2 章 焦煤焦炭套利.....	3
第 3 章 当前双焦的基本面情况.....	4
第 4 章 投资策略.....	5
免责声明.....	6

第1章 焦煤、焦炭的概念及关系

焦煤又称“主焦煤”，属于强粘结性、结焦性的炼焦煤种，是焦炭生产中不可或缺的基础原料配煤。

焦炭是由炼焦煤在焦炉中经过高温干馏转化而来，生产1吨焦炭约消耗1.33吨炼焦煤，焦炭既可以作为还原剂、能源和供炭剂用于高炉炼铁、冲天炉铸造、铁合金冶炼和有色金属冶炼，也可以应用于电石生产、气化和合成化学等领域。据统计，世界焦炭产量的90%以上用于高炉炼铁，冶金焦炭已经成为现代高炉炼铁技术所需的必备原料之一，被喻为钢铁工业的“基本食粮”，具有重要的战略价值和经济意义。

通常情况下，焦煤和焦炭价格呈现明显的正相关。炼焦煤价格对焦炭需求变化的反应具有一定的滞后期，往往是焦炭价格先涨，过一段时间后炼焦煤价格也往上涨。而焦炭价格跌后一段时间炼焦煤价格也相应下跌。

图1：最近三年焦煤和焦炭主力价格走势相关性



数据来源：WIND，宁证研究

第2章 焦煤焦炭套利

双焦套利较为复杂。焦煤焦炭一般较难走出独立的行情，跟随钢材价格和铁矿石价格的时间居多。双焦套利必须关注钢材价格和铁矿石价格的大趋势行情，尽量规避。炼焦成本计算一般采用1.3-1.4吨焦煤炼1吨焦炭计算，其余成本与炼焦副产品基本相抵。准确的计算比例是1.33:1。

焦煤1手是60吨，焦炭1手是100吨，因此，建议焦煤焦炭持仓比例为5:2。

焦炭和焦煤期货主力合约的比值一般在1.3--1.7之间。极端行情出现过1.1和1.9以上，这也是前面提到的必须考虑钢材和铁矿出现大趋势的情况。一般建议比值低于1.3时，买进焦炭合约，卖出焦煤合约，进行套利，即做多炼焦利润。亦可在比值大于1.7时，卖出焦炭合约买入焦煤合约套利，即做空炼焦利润，但是，必须关注铁矿石和钢材是否处于大趋势行情中。如果处于大趋势行情时，焦炭价格会先于焦煤价格上涨，极易出现比值突破1.7继续扩大的情况。

焦炭期货于2011年4月15日上市交易，而焦煤期货于2013年3月22日开始上市交易，因此我们从2013年3月22日开始计算两者比值。

图2：焦炭/焦煤期价比值走势图



数据来源：WIND，宁证研究

图3：今年以来焦炭/焦煤期价比值走势图



数据来源：WIND，宁证研究

根据长期统计数据，我们发现在3月3日时，焦炭焦煤价格比值在1.7118，可以卖出焦炭合约买入焦煤合约进行套利，即做空炼焦利润。那么，产业基本上是否存在这样的驱动呢？

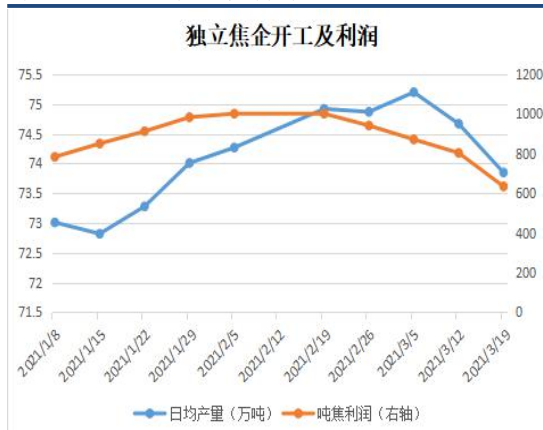
第3章 当前双焦的基本面情况

进入春节后，钢厂开启提降焦炭价格100元/吨，结束了年前的涨价周期。当时，焦炭05主力合约较1月份高点，已经反映出四轮下跌空间。2月中旬，Mysteel独立焦企利润（全国30家）为1002元/吨的高位，而同期钢厂利润较低，焦钢利润严重失衡。供给方面，焦企因为利润较高，日均焦炭产量持续处于高位，而焦企和钢厂的焦炭库存开始持续上行；从下游需求看，钢厂高炉开工率和日均铁水产量开始拐头下行。焦炭价格下行压力较大，而同期的焦煤基本面无明显利空因素，此外，由于蒙古国的疫情，以及运输受限，焦煤价格相对坚挺。同期的铁矿石处于高位震荡行情，铁矿石港口库存持续上升。

从工信部之前称坚决压缩今年粗钢产量，以及唐山的严格天气管控，和2030碳达峰、2060碳中和等一系列政策来看，限产不是阶段性的而是全年常态化的，焦炭和铁矿等原料需求预期较弱，而建材需求仍处于正常的季节性恢复节奏，螺纹钢和热卷等成材延续震荡偏强运行。

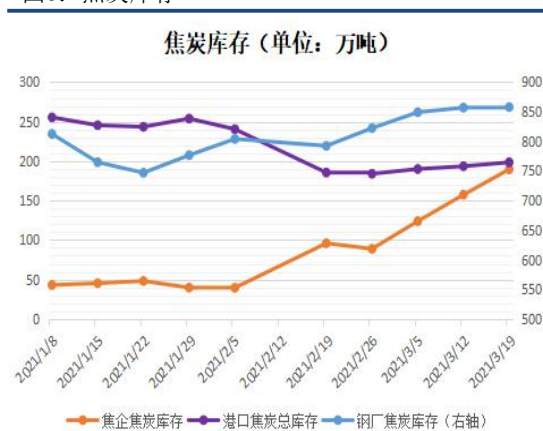
因此，从产业基本上来看，存在做空炼焦利润的驱动。

图4：独立焦企开工及利润



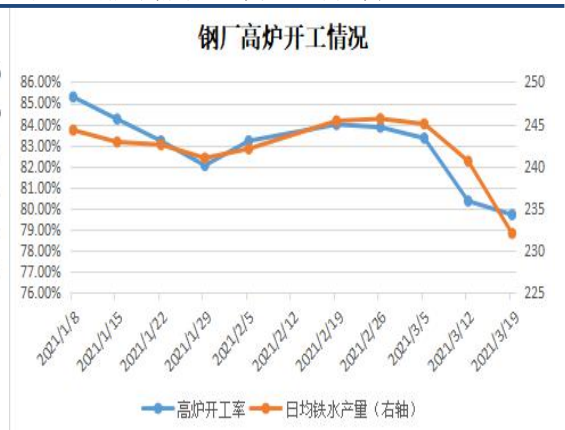
数据来源：Mysteel，宁证研究

图6：焦炭库存



数据来源：Mysteel，宁证研究

图5：钢厂高炉开工率及日均铁水产量



数据来源：Mysteel，宁证研究

图7：焦煤库存



数据来源：Mysteel，宁证研究

第4章 投资策略

当焦炭与焦煤价格比值在1.7附近时，结合其基本面情况，入场做空炼焦利润，即做多焦煤，做空焦炭，手数配比为5:2。双焦套利享受跨品种保证金优惠，只收取较大一边的保证金。根据自身仓位情况及风险承受度设置好相应的止损。当焦炭焦煤价格比值下降到1.3左右或双焦基本面发生明显改变时可止盈离场。

以3月3日开盘价为例计算，当日焦炭、焦煤05主力开盘价分别为2560元/吨、1495.5元/吨，按照11%的保证金比例，2手焦炭空单、5手焦煤多单需要保证金为56320元，按照8成的仓位控制，**约需初始资金7万元**。

截止3月22日收盘，焦炭、焦煤05主力收盘价分别为2131元/吨、1547.5元/吨，**以收盘价计算的浮动盈利为10.14万，收益率约为145%**。

当前的焦炭焦煤价格比值为1.3771，接近1.3的支撑位；基本面上来看，焦炭现货已经开启第六轮100元/吨提降，焦炭期货盘面价格和去年10月相当，与今年1月高点相比，反映出9轮提降空间。建议前期套利单可逐步获利离场，重点关注双焦库存变动、焦企开工和利润变动，以及钢厂限产执行情况等因素。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与宁证期货有限责任公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了宁证期货有限责任公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映宁证期货有限责任公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经宁证期货有限责任公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“宁证期货有限责任公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：南京市秦淮区长乐路226号长乐花园01幢01号

全国统一客服热线：400-822-1758，025-52865008

网址：www.nzfc.com

