

双焦：利多支撑仍存，但拐点渐行渐近

大有期货投研中心 黄科

国庆长假后的首个交易日，在假期焦炭提涨落地以及煤矿减产等利多消息的刺激之下，焦炭、焦煤 2301 合约高开高走，再次刷新 7 月下旬反弹启动以来价格高点。就在市场普遍认为双焦将继续强势上攻的时候，双焦上演了“一日游”行情，双焦 2301 合约在半年线附近遭遇强阻力，截至 11 日收盘，焦炭 2301 合约已跌回节前水平，焦煤盘面相对较强，但亦回吐了约一半的涨幅。节后前两个交易日期货价格的大幅波动，反映出当前双焦市场多空分歧较大、博弈加剧。

虽然近日盘面走出冲高回落之势，但笔者认为短期内在利多因素支撑之下，价格趋势性下行的压力还有待累积。价格短期支撑主要来自于：一方面，因近期全国安全生产检查强化，近日主产地山西已有部分煤矿为保安全生产发布了停产公告，停产时间在 7-15 天不等，且后续停产检修的煤矿或将增多。相较去年 7 月 1 日前后炼焦煤矿及洗煤厂开工率的深 V 走势，今年的供应扰动因素持续时间更长，预计对焦煤供应的影响更大。另一方面，当前钢联全国样本钢厂日均铁水产量仍在 240 万吨左右的高位，且双焦库存又处于低位，短期内下游刚需采购对于双焦价格有较强支撑，这也是近日焦化企业进行现货第二轮提涨的底气。综合来看，受需求高位、供应端强扰动因素的影响，双焦供需面短期偏紧对于现货价格会有较强支撑，在现货偏强背景下，不宜高估盘面跌幅。

进入 10 月下旬之后，随着重大会议结束，焦煤供应端扰动因素解除，参考往年类似情形，国内焦煤生产将较快恢复，而 288 口岸蒙煤通关量近期连创新高已逼近 800 车/天，且有望进一步走高，届时焦煤供应端对价格的影响将由利多转向偏利空，双焦期货在本轮供应收缩交易

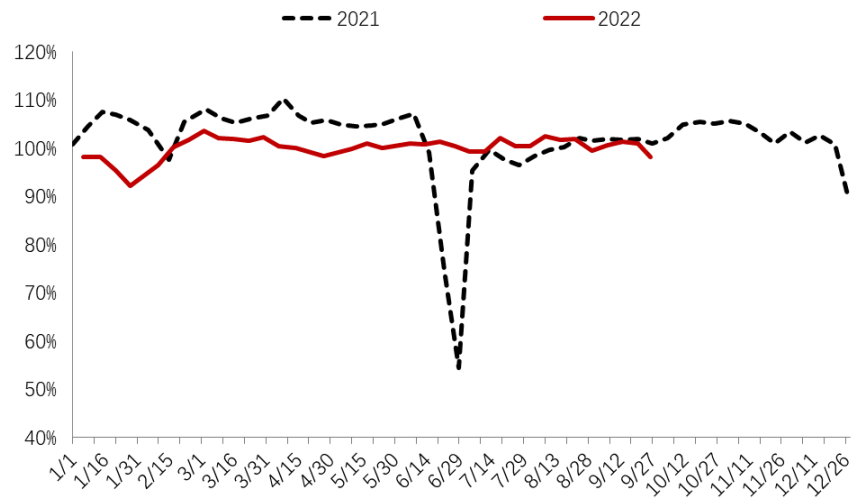
完毕后或迎来拐点，且随着海外加息扰动再次来袭，有可能出现一轮宏观与产业共振的下跌行情。

不少投资者或许会有疑问：为何 9 月份美联储强势加息 75 个基点并提高目标利率区间没有引发黑色系回调、双焦更是强势上行？笔者认为主因就在于宏观面与基本面的分化，也即 9 月宏观层面因美联储强力加息整体施压商品，但在钢材库存持续去化、钢厂生产利润得以维持的情况下，高炉持续复产推动双焦煤需求不断改善，使得双焦价格易涨难跌。

在下次美联储加息前后，黑色系包括双焦所面临情况将有所不同。因 9 月美国的非农就业数据高于预期，当前市场预计 11 月议息会议大概率继续加息 75 个基点，且市场对于海外主要央行强势加息导致全球经济整体衰退的担忧日益加深，可以说，来自海外宏观层面的压力有增无减。而从产业基本面来看，钢材需求在节前冲高之后，节后几日表现平平，如果需求在 10 月份还不能走出旺季水平以支撑库存维持去化，旺季预期证伪将拖累钢价及钢厂利润，钢厂或借采暖季临近之机压低产量以向原料索要利润。双焦需求见顶回落，再考虑到焦煤供应回升，双焦供需面将趋于平衡甚至偏宽松，价格也将由此转弱。

接下来，笔者认为在重大会议结束之前双焦价格下方存在支撑，而上行空间打开须钢材需求明显走强、钢厂利润扩大，在多空拉锯之下，短期以观望为宜。密切关注 9 月份美国通胀数据等重要加息参考指标以及钢材需求后续表现，如果出现宏观与产业利空共振局面，届时双焦或有较好的沽空机会。

图表 1：全国样本炼焦煤矿加权开工率



数据来源：大有期货投研中心，汾渭能源