

双焦：反弹沽空为主，关注焦煤现货调整幅度

大有期货投研中心 黄科

上周，黑色系期货价格整体表现较弱，焦煤、焦炭分别以 4.9%和 6.65%的周跌幅领跌黑色板块，在双焦现货端持稳运行的情况下，盘面大幅贴水现货。钢材价格及钢厂利润走弱导致双焦盘面承压，但当前的高基差对于盘面下挫又有一定抑制作用，双焦盘面进退维谷。笔者认为进入 10 月下旬后，因钢材旺季需求不及预期挫伤市场信心，随着海外新一轮加息临近以及焦煤供应端恢复，双焦现货跟进回调概率增大，从大方向来看盘面仍将承压，而进一步下行的空间能否打开取决于焦煤现货的调降情况。

海外加息扰动临近及国内地产端疲软冲击市场情绪

国际方面，备受市场关注的美国 9 月 CPI 已公布，同比增 8.2%，较前值低 0.1%，但略高于市场预期值 8.1%。由于海外高通胀显示出较强的韧性，海外主流央行继续加息的预期走高。据 CME “美联储观察”最新预测：美联储 11 月加息 75 个基点的概率高达 97.5%；到 12 月累计加息 150 个基点的概率为 77.0%。美元指数有可能在短期回调后再度冲高，大宗商品所承受的压力短期之内难以缓和。国内方面，三季度 GDP 以及 9 月零售、工业、固定资产投资等经济数据延期至 10 月 24 日公布，地产开工、施工面积当月同比降幅仍在 40%以上。虽然市场对于地产端的拖累已有一定预期，但在持续低迷的数据面前，利空情绪仍较浓厚。

终端需求旺季不旺，钢厂亏损扩大，原料需求收缩

产业方面，10 月已接近尾声，但从 Mysteel 钢材周度产量、库存数据来看，今年 10 月上中旬的螺纹、热轧平均周度表观需求量均在 302 万吨左右，与去年同期基本相当，并没有表现出前几年的旺季上扬态势。

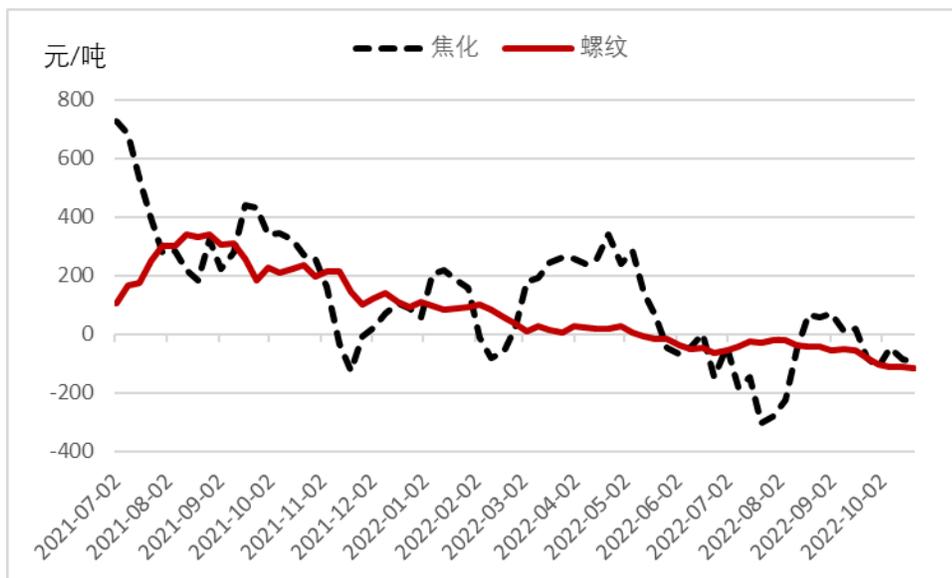
根据往年走势，下半年表观需求量的高点通常在 11 月上旬，在之后，随着华北地区进入采暖季，需求见顶回落。在今年 10 月需求旺季不旺的情况下，后期再度超预期走强的可能性日益降低，旺季预期证伪或将持续压制钢价表现。而在近期钢价下调之后，长流程钢厂的亏损面再次扩大，叠加华北等地采暖季临近，铁水产量对应的原料需求基本确定见顶回落。

焦企普遍亏损，现货调降幅度取决于焦煤松动情况

受环保、疫情等因素影响，近期山西地区焦企限产力度较大，供应收缩之下双焦现货市场心态偏强，但由于近期钢厂利润收缩，钢厂与焦企博弈加剧，使得焦炭现货第二轮提涨落地困难，目前全国样本焦化企业整体仍处于亏损状态。考虑钢厂转亏引发铁水下降，双焦供需面对价格的支撑弱化，现货后续走弱的预期升温，但调降幅度还要看焦煤供需恢复情况。受疫情及重大会议影响，10 月国内炼焦煤供应有所回落，据 Mysteel 调研，10 月山西炼焦煤矿共新增停产煤矿 52 座，涉及产能 6445 万吨，而 288 口岸每日通关量近期也降至 600 车以下。但截止 19 日已有 22 座煤矿、共计产能 2340 万吨已恢复生产，且随着疫情缓解，中蒙边境口岸蒙煤通关将再度走高。整体来看，随着焦煤供应扰动因素解除，价格支撑将出现松动，但须注意动力煤保供分流的影响，不管是国产焦煤还是进口蒙煤。

具体到操作层面上，可以看到，焦炭盘面此前的下跌已提前交易了现货 2-3 轮调降预期，在现货暂时没有出现转势迹象的情况下，多空双方的博弈将加剧，盘面在较快下跌之后短线有可能出现技术性反弹，所以继续追空须谨慎，建议如有反弹可逢高布局少量空单，再根据后期现货市场表现适时调整仓位。

图表 1：全国长流程螺纹及独立焦企平均毛利



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel