

双焦：盘面过于超前，谨慎持空

大有期货投研中心 黄科

焦炭、焦煤主力合约在 10 月的跌幅分别达到 14.37%、11.44%，在月末黑色系集体下挫过程中，焦炭主力合约跌破了年内前低支撑，焦煤主力亦逼近前低。在期货率先下跌后，现货市场虽然跟进回落，但跌幅远不及盘面，盘面对现货的贴水持续高位，多空操作的难度都较大。在这种情况下，笔者谈谈对于当下市场热点问题的看法。

当前市场更加关注海外加息动作，而非美元指数

因近期部分美联储官员的偏鸽言论，美联储继续加息推高美元指数的预期有所缓和，据 CME “美联储观察”，美联储 11 月加息 75 个基点的概率由之前的板上钉钉降至 87.8%；而 12 月再次加息 75 个基点的概率由此前高点 77% 左右降至 48.5%。按原有的大宗商品价格与美元指数联动逻辑，大宗商品面临的压力本不明显，但在 10 月末商品仍出现一轮幅度较大的调整。

同期，欧洲地区通胀维持高位，且随着冬季到来，在能源短缺困扰之下，欧洲地区通胀有进一步走高的风险，部分机构预测 10 月份的通胀水平可能超过两位数。近日欧洲央行官员诺特表示，欧央行 12 月可能再次加息 75 个基点。欧元作为美元指数的最重要的组成部分，欧央行强力加息导致欧元对美元汇率走强是压制近期美元指数的重要因素。

当前市场更加关注海外主要央行加息行为本身对商品市场的影响，而非由此带来的美元指数的变化。因欧美地区高通胀一时难以缓解，海外主流央行货币政策转向言之尚早，即便美元指数没有进一步走高，无风险利率走高对商品等风险资产的压制将持续。但也应注意到，今年前几次未超预期的加息落地后风险资产通常有所反弹。

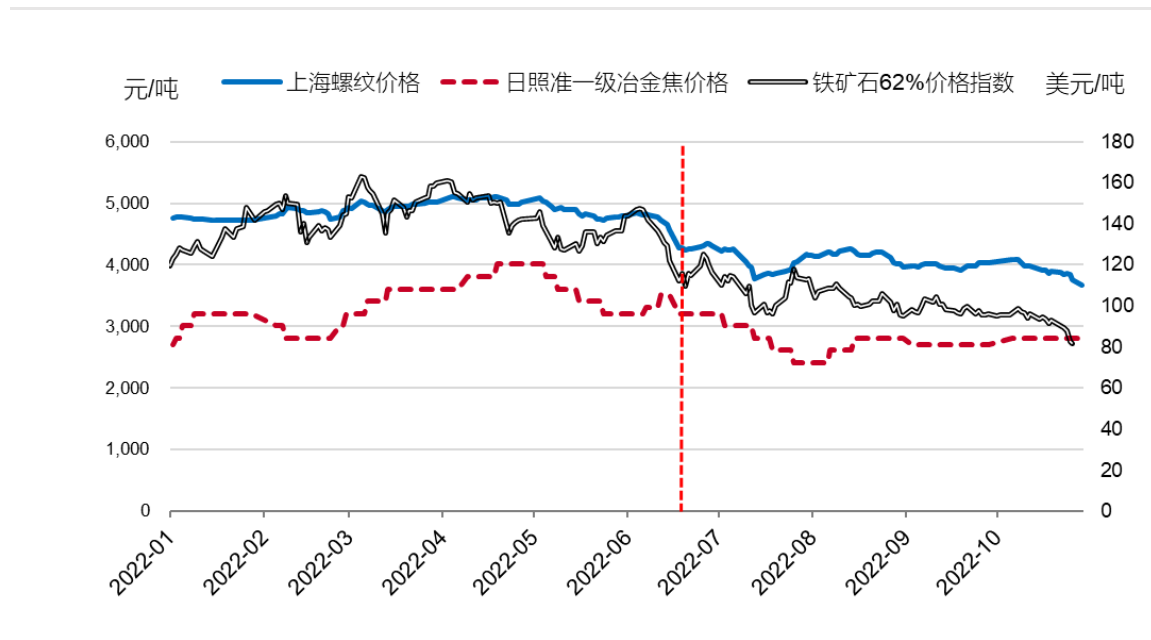
钢厂减产力度或弱于 7 月，原料需求不宜过分悲观

因钢厂利润恶化，10 月下旬山西、河北等地钢厂开始减产，与 7 月份的减产相比，虽然都是利润亏损驱动，但本轮减产的动力相对较弱。在 7 月中旬，即钢厂利润最低点，螺纹、铁矿、焦炭的现货均价分别为 3940 元/吨、101.5 美元/吨、2910 元/吨，而三者 10 月末的价格分别为 3780 元/吨、79.5 美元/吨、2810 元/吨。不难看出，因为近期铁矿价格显著下跌，当前钢厂的即期利润状况更优，且随着焦炭现货价格调降，后续还将有部分利润流向钢厂。因此，从利润角度来看，除非成材现货价格在低库存情况下继续大幅下挫，钢厂强力减产的可能性较小。

从产量角度来看，1-9 月国内生铁产量同比降 2.5%，按照不超上年产量的要求，四季度月均生铁产量约 7082 万吨，高于年内最低产量也即 7 月份的 7048 万吨。而且考虑到 1-9 月粗钢产量同比降幅达到 3.4%，更易完成年度压减目标，如果不对生铁减量提硬性要求，四季度月均铁水产量会更高一些。总体来看，本轮钢厂减产力度小于 7 月，一方面不必过分担忧接下来双焦需求的下滑对现货价格的压力，但另一方面，相较于 7 月大力减产后黑色系价格的持续反弹，本轮减产对价格的支撑作用也相对较弱。

双焦主力合约在 10 月 11 日见顶下行，而 11 月 1 日现货首轮提降 100 元/吨才落地，盘面领先现货市场走势约 3 周以上，按 100 元/吨一轮来看，盘面已经提前交易了现货 5 轮下跌预期。虽然双焦开启提降以及海外加息利空影响犹存，期货强力反弹的驱动不足，但基于首轮提降的落地情况，笔者认为盘面已打出过大的提前量，特别是对于 01 合约来说，可能需要 3-5 周去修复高基差，以双焦盘面涨跌来回切换、极少横盘的特性，在此期间盘面有可能出现较大波动，空方如果仓位过高或面临回撤风险，因此不建议继续追空，前期空单适当减仓。

图表 1：2022 年初至今螺纹、焦炭及铁矿现货价格走势



数据来源：大有期货投研中心，Wind