

双焦：近月涨跌空间较小，远月或有沽空机会

大有期货投研中心 黄科

国内黑色系期货多个品种虽在 10 月份跌破了年内前低位，但在 10 月末开始集体反弹。相较于成材，本轮原料反弹的势头明显更强，双焦主力合约自 11 月 1 日触底之后强势反弹，截至 11 月 15 日收盘，焦炭主力合约累计涨幅达到 14.86%，焦煤主力合约累涨 15.13%，均收复了 10 月份大部分跌幅。回顾本轮反弹，笔者认为双焦期货之所以表现强劲，主因在于品种自身基差修复与国内外宏观利多共同推动。

品种自身方面，价格发现是期货市场的一大功能，因此盘面领先现货并不意外，但在 10 月份的下行行情中，双焦盘面表现出过于超前的情况。以焦炭主力收盘价来看，10 月份最大跌幅达到 507 元/吨，相当提前反应了现货 5 轮左右下跌预期。反观现货市场，11 月上旬现货第 3 轮提降才基本落地执行，且有贸易商反映很难以提降 3 轮价格拿到现货。在现货价格下调相对滞后的情况下，焦炭基差持续高位，在市场察觉现货实际降幅可能达不到五轮之后，基差修复推动盘面上涨。

宏观方面，美国 10 月份 CPI 同比上涨 7.7%，低于预期值 8%及前值 8.2%，随着通胀显露出下行苗头以及美国本土经济下行压力加大，市场对于美联储继续强力加息的预期有所降温，根据最近 CME “美联储观察”：美联储 12 月加息 50 个基点至 4.25%-4.50%区间的概率为 80.6%，加息 75 个基点的概率为 19.4%。受此影响，近期美元指数快速下挫，跌破 110 关口，为大宗商品整体反弹创造了有利条件。国内方面，11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组发布通知，要求在坚持“动态清零”总方针不动摇的情况，对当前疫情防控政策进行优化调整，疫情防控对经济活动的影响有望降低。据媒体报道，11 月 11 日央行及银保监会联合发布

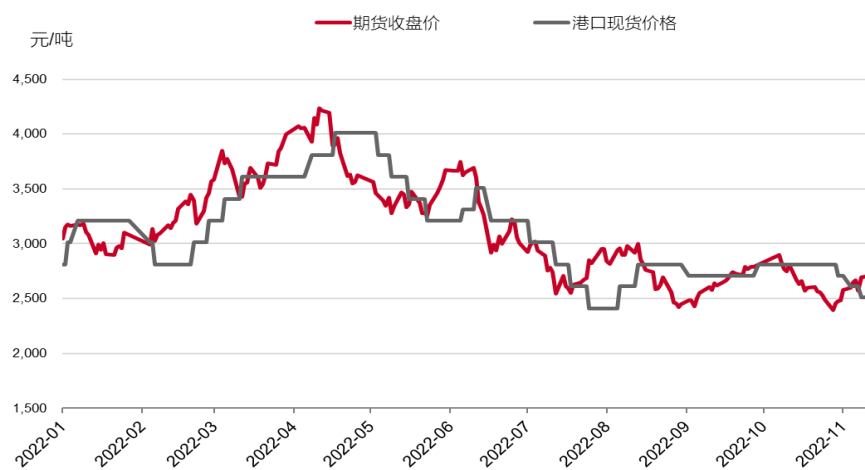
支持地产行业的 16 条政策，其中提出房企半年内到期的开发贷、信托贷款等存量融资，允许展期 1 年，且可不调贷款分类；鼓励信托等资管产品支持房企合理融资需求，不论国企或民企。有助于缓解房企资金链紧张问题，降低房企违约事件发生概率，对于市场信心也有较强提振，在消息传出来后，地产股及黑色系期货均明显上扬。

总体来看，双焦本轮强反弹与品种供需面关系不大，品种高基差本就限制了盘面下跌空间，而宏观利多频出使得原本悲观的市场情绪快速扭转，盘面进而出现可观涨幅。

当前焦炭 01 合约已升水现货 100 元/吨左右，焦煤 01 合约也已接近平水，因此不少市场分析认为双焦现货有望止跌上行，笔者认为进入 12 月，随着焦化、钢厂原料冬储备货启动，现货确实有反弹动力，但考虑到钢材的消费淡季也将到来，需求端无力支撑钢厂利润扩大，在当前钢厂利润整体微薄甚至部分亏损的情况下，焦炭现货提的涨幅度有限。

往后来看，大宗商品交易的关注点可能已从海外加息转移至经济衰退引发的需求下行，因此即便美元指数走弱，对商品走势也不宜太过乐观。而对于黑色系来说，地产支持政策更多地还是防范化解风险，从 10 月地产数据来看，地产用钢需求还将维持底部震荡。随着移仓换月时点临近，双焦 01 合约的涨跌空间或都比较有限，而对于 05 合约来说，短期盘面在诸多利多因素支撑之下整体表现偏强，但钢价及钢厂利润在需求季节性走弱、库存开始累积后有可能转弱，随着利多因素逐步释放，盘面通过上涨提前交易冬储补库预期之后或再度转弱，中期来看，可以关注远月逢高沽空机会。

图表 1：2022 年以来焦炭期货价格平均领先现货价格 20 天左右



数据来源：大有期货投研中心，Wind