

双焦：上方空间有限，逢高布空或期现正套

大有期货投研中心 黄科

双焦盘面自1月初持续走强，与现货市场明显背离，期现一涨一跌之下，双焦盘面价格均走出升水行情。春节长假期间，国内外宏观预期均较为乐观，节后首个交易日双焦跟随黑色系集体高开，但随着市场乐观情绪在较大幅上涨中快速释放，盘面开始回落，焦煤主力兔年首战收跌，焦炭主力仅微涨。

由于长假刚结束，现货市场还处于供需双弱阶段，短期之内盘面价格在很大程度上将受到宏观层面因素影响。海外方面，对于2月1日召开的美联储议息会议，CME“美联储观察”预计本次会议加息25个基点概率高达98.1%。美联储加息放缓预期导致近期美元指数明显承压，也使得大宗商品面临压力有所缓解。但随着无风险利率水平提高以及海外主要经济体的下行压力显现，长假期间外盘原油收跌说明了需求退坡担忧对大宗商品价格的利空影响已成为市场新的关注点。国内方面，春节假期旅游出行、线下消费及电影票房等数据虽不及疫情前，即2019年春节水平，但同比显著增长使得海内外对中国经济恢复抱有较强的信心，且国内“两会”前后可能进一步推出促进经济增长的政策。综合来看，基于国内宏观的强预期将是近期国内商品、股票等金融资产价格重要支撑因素。

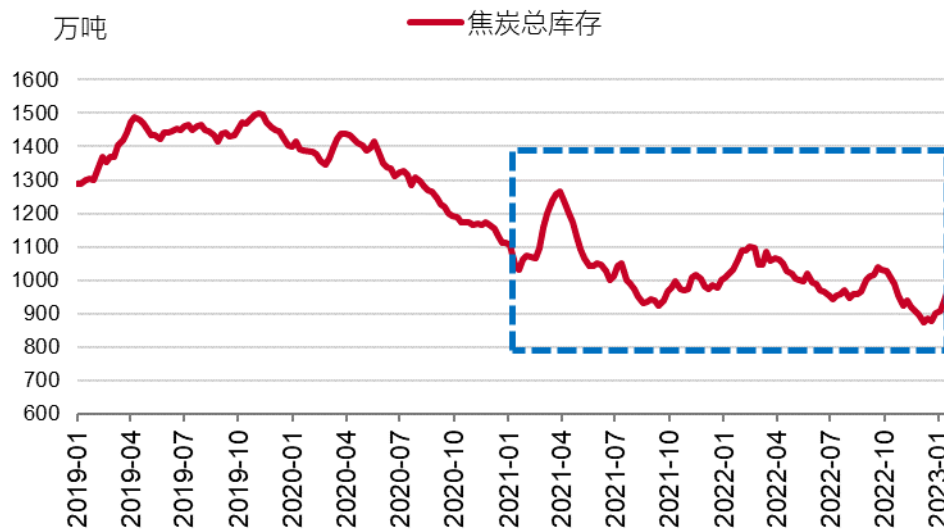
现在问题在于：强预期还能支撑市场走多高多远？至少在黑色系品种上，笔者持谨慎态度。从钢材供需来看，节后首周有钢材产量、库存处于低位等积极因素，但是推动盘面价格走高并升水现货的并不这些因素，主要在于节后强需求预期。通常来说，春节后终端需求验证或要等至少3周左右，也就是说到2月底需求的成色可能才会见真章。2022年

四季度以来，国内扶持地产行业利好政策频频出台，但由于政策时滞问题，终端需求还没有出现明显改善的迹象，春节长假期间国内地产市场仍然表现低迷，所以笔者认为到需求验证之时强预期落空的风险不小，强势已久的钢价恐有调整压力。

从双焦基本面来看，当前钢厂利润较低，加上铁矿维持强势，焦炭成为钢厂继续打压的目标，但焦化企业大面积亏损，总库存又在历年低位，加上钢厂铁水有复产向行预期，导致当前焦钢博弈激烈。对于后期市场走势，笔者认为需要注意以下两点：一是因钢厂盈利状况不佳，在终端没有明显转强迹象出现之前，钢厂主动大幅提产的可能性较低，且当前北方地区仍于采暖季，钢厂生产本身受到限制，两会前后唐山、邯郸等地钢厂限产或将有所强化，铁水产量在3月之前继续提升的空间有限；二是自2020年以来，双焦库存整体呈不断下行态势，特别是2021年全国粗钢产量压减开始之后，双焦总库存便长期处于低位波动。考虑到粗钢产量平控的长期性以及地产终端需求处于下行周期，需求下降引发的双焦低库存或已成为常态，低库存对于价格跌幅会有所限制，但低库存价格不会下跌的思维定势需要扭转。

总体而言，乐观预期对黑色系短期价格有一定支撑，但考虑到地产行业的修复并非一蹴而就，春节后终端需求的强度存疑，如果需求验证不及预期，黑色系或有调整风险；双焦低库存已成为常态，低库存对于价格的支撑或许有限，在铁矿更加强势的背景下，焦炭现货走势更多取决于钢厂利润状况，而蒙煤持续放量及澳煤进口解禁或打开焦炭下跌空间。双焦价格继续往上的潜力有限，在双焦盘面小幅升水或平水之后，可以关注逢高沽空或期现正套机会。

图表 1：2021 年以来焦炭低库存已成为常态



数据来源：大有期货投研中心，Wind