

焦煤期货跨期套利策略报告

---申银万国期货投研比赛一队

操作思路、品种和方案：

- 操作思路：焦煤 1601 合约大幅贴水现货，随着交割月的临近，期现有望逐步回归。

另外，从季节性角度来看，四季度煤炭消费稍好，近几年焦煤 1 月份表现远好于 5 月。从成本考虑，2016 年 1 月 1 日后，澳洲进口煤炭关税从 3%降至 0%，接近期的进口焦煤价格推算，将使进口成本下降 18-20 元/吨 利空 1 月之后的焦煤合约。最后，焦煤期货交割问题一直被买方诟病，在熊市阶段这一问题被无限放大，交易所或对焦煤交割标准进行更严格的限制以保证买方接货的积极性，保障合约顺畅运行。

- 操作品种：JM1501 和 JM1505；

- 操作建议：

正向跨期套利，在 JM1601-1605 跨期价差在 20-10 元/吨区间进行建仓，目标价差达到 50-80 元/吨。止损价差-10-0 元/吨区间止损。

法律申明:本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

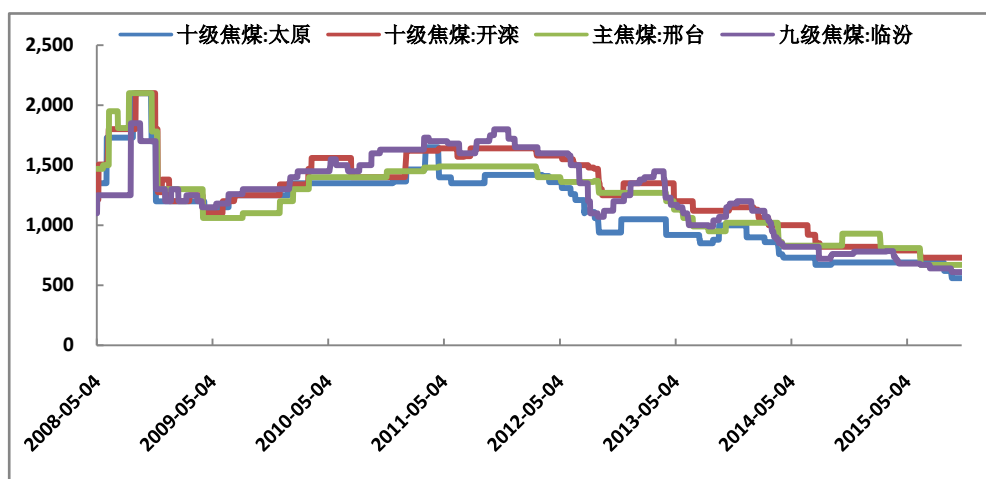
本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

一、行情影响要素分析

1、JM1601 严重贴水现货 后期或出现期现修复行情

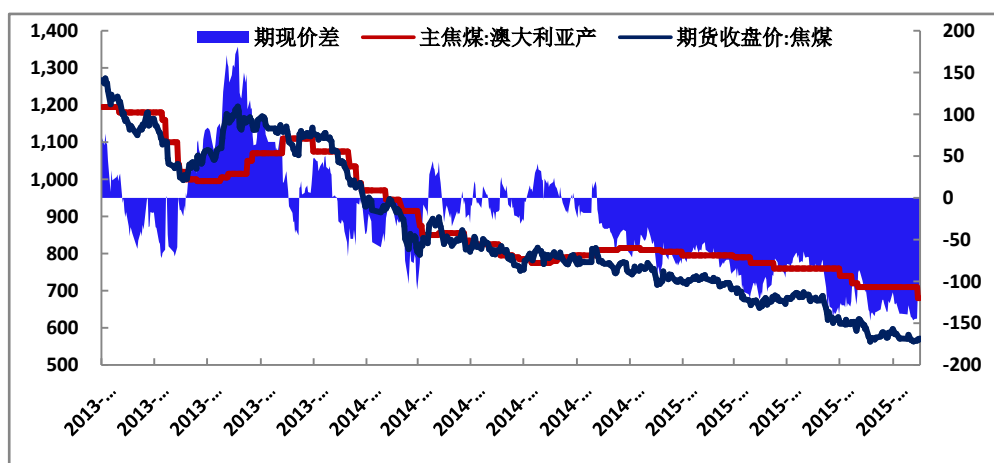
自 2008 年以来，受宏观经济增速下滑以及供需矛盾激化等方面影响，国内焦煤价格一路下挫，截至 2015 年 10 月中旬，国内焦煤部分主产区价格已跌破 700 元/吨，较 2008 年峰值 2100 元/吨下跌 2/3，四季度随着钢厂焦化厂减产规模的扩大，不排除进一步探底可能。

图 1：国内焦煤现货价格



来源：WIND，申万期货研究所

图 2：国内焦煤期现价差



来源：WIND，申万期货研究所

法律申明:本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

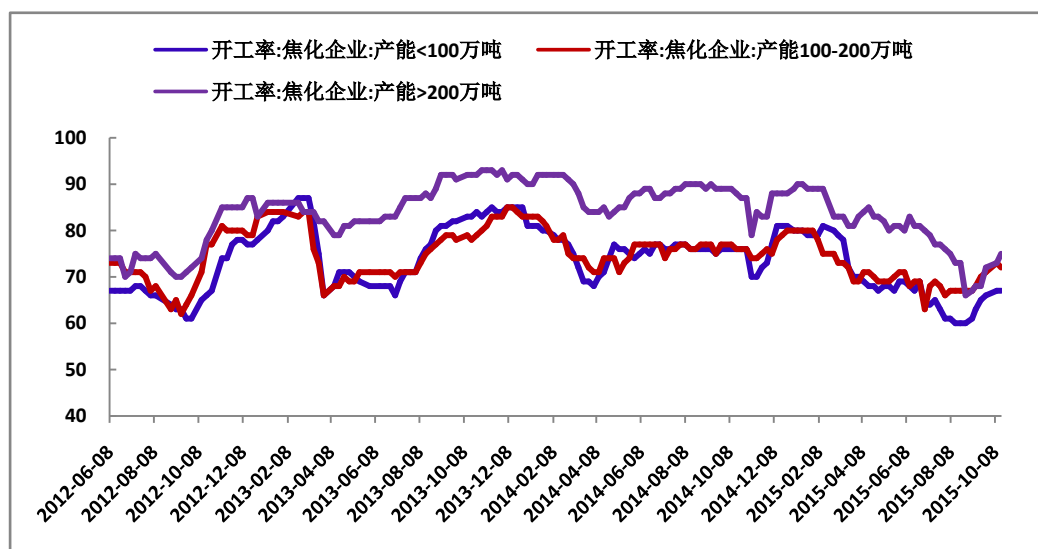
本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

焦煤价格的持续下跌及基本面矛盾难以扭转令焦煤期货价格长期贴水现货，2014 年 7 月后，期货贴水幅度不断扩大，10 月份一度接近贴水 150 元/吨，截至 10 月 22 日，进口澳洲二线焦煤升水期货 108 元/吨，刨除主焦煤现货较交割及基准品的升水 50 元/吨，期货贴水幅度仍然有 58 元/吨。考虑到随着临近交割只有不到 3 个月时间，而四季度往往是煤炭消费的阶段性旺季，并且国内焦煤企业亏损严重，成本对价格的支撑作用趋强，现货价格在年底前再度深幅下跌的概率已较小，后市 1601 合约存在较大可能出现基差修复。

2、下游需求并未出现大幅度萎缩 焦化企业开工率明显回升

由于近几个月焦炭、钢材价格下跌明显，钢焦企业亏损加大，下游用户炼焦煤接收价普遍下调。月初山西主流煤矿即宣布对主流煤种价格进行下调，多数下游已确定调整幅度维持在 20-50 元。

图 3：国内焦化企业开工率

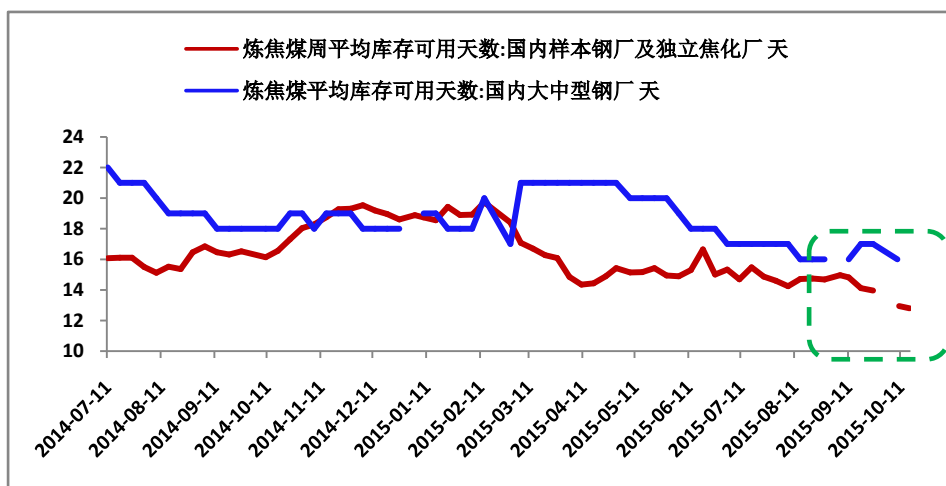


从下游情况来看，山东、河北部分大型焦化厂仍处于盈利状态，库存较低，9 月以来，国内焦化厂开工率均出现不同程度回升。钢厂虽然大范围亏损 200-300 元/吨，但受年底资金压力、市场份额等方面影响，停产检修规模并没有市场预期那么大，整体上仍保持较高负荷，对焦煤的需求相对来说比较稳定。甚至与主流炼焦煤种价格大幅下调相背离的是，目前陕西以及大同的炼焦配煤到主要消费地的到厂价格甚至出现了小幅走高。

法律申明:本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

图 3：下游钢厂焦化厂焦煤库存可用天数

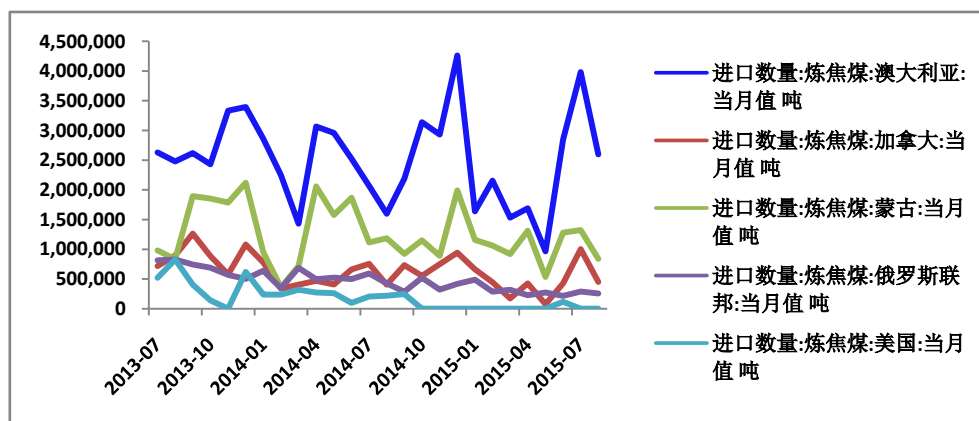


从下游钢厂焦化厂焦煤库存情况来看，截至 10 月 16 日，国内大中型钢厂焦煤库存仅有 16 天，而焦化厂焦煤库存可用仅为 12 天，均处于历史低位，虽然现阶段行情低迷，下游按需采购，但刚性补库需求仍将阶段性对焦煤价格形成支撑。

3、 16 年远月成本下降 1-5 价差有望扩大

受中澳自贸协议影响，内外价差收窄导致我们炼焦煤进口一度出现快速萎缩。不过这一情况在 2016 年 1 月 1 日后将有所改变。根据自贸协议规定，1 月 1 日后焦煤进口关税将由 3% 降至之前的零关税，进口焦煤成本将下降 18-20/吨。此番变化不会致 1601 合约受到影响，但自 1605 合约开始，焦煤远月成本将受到冲击，这将使 1-5 跨月价差进一步扩大。

图 4：炼焦煤进口分国别



法律申明:本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

4、交割影响因素

较为宽泛的交割标准以及跌跌不休的煤焦行情令焦煤交割一直受到卖方引导。而焦煤 1509 交割中出现的问题也令交易所、质检机构以及下游买方对焦煤交割中出现的掺混情况越发抵制，为保证焦煤期货后期仍能平稳运行并提高买方接货积极性，后期大商所焦煤交割质量标准或有改变，这或许会对焦煤 1601 合约基差回归带来积极影响。

图 5：焦煤 1-5 价差



交易计划

1、详细策略

- 1) 建仓时间：10 月 22 日-10 月 30 日
- 2) 建仓方向：买入 JM1601-JM1605
- 3) 建仓价位：1-5 价差 20 以下，10 以上
- 4) 目标价位：1-5 价差 60-100
- 5) 止损价位：1-5 价差在 0 到-10 区间分批止损
- 6) 建仓资金不超过 300 万元，占初始资金比例 30%
- 7) 盈亏风险测算：
 - 若以 300 万资金占用测算，建仓手数在 600 手以内；
- 8) 盈亏比：2:1

法律申明:本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。