

## 焦炭期货交割规则修正解读

2021 年 1 月 7 日星期四

### 摘要

#### 1、焦炭交割质量标准修改主要内容

大商所制定了更加贴近现货市场的焦炭合约质量新标准。新标准分别对交割标准品以及替代品相关标准、升贴水进行了调整，包括缩小了灰分、硫分范围，提高了焦炭交割品的质量底线，对灰分、硫分的升贴水进行了修改，降低了对灰分、硫分的要求。提高了反应后强度和反应性的要求等。提高了焦炭交割品的质量底线，放宽了交割品范围。

#### 2、对焦煤期货的影响

执行新标准后增加了可交割品的范围，可以平抑焦炭供不应求情况下交割月时的期货价格。通过升贴水范围的调整，提高了对焦炭粒度的要求，避免了粒度较小的情况，将提高买方参与交割的积极性。入库焦末含量放宽至 7%，这将规避部分交割品因港口不能过筛而无法交割的情况，降低了交割难度和交割成本。焦炭新交割标准不再设置水分要求，这也是符合当前干熄焦比例上升的大趋势。

新规则自焦炭 2201 合约开始实施，根据新标准所计算的期现价差情况，预计焦炭 2201 合约起焦炭期货价格将小幅抬高，今后临近交割月由于可交割焦炭数量有所增加，那么届时焦炭期现价差将有所收敛。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 一、焦炭交割质量标准修改主要内容

2021 年 1 月 6 日，大商所发布《关于修改焦炭交割质量标准的通知》，对焦炭期货交割标准品以及替代品的相关指标和升贴水进行调整，新规则自焦煤 2201 合约起施行。修改后的新标准进一步贴近现货，有助于提升期货市场服务实体经济的能力。

焦炭品种期货运行时间已经超过 9 年，吸引了大量投资者参与，交投比较活跃，但是由于焦炭交割品品质问题，下游钢厂主动接货很少，且焦化企业认为交割品质量标准和现货有差异，参与交割热情较低，在行情大幅上涨时容易造成缺乏交割意愿。因此，大商所制定了更加贴近现货市场的焦炭合约质量新标准。新标准分别对交割标准品以及替代品相关标准、升贴水进行了调整，包括缩小了灰分、硫分范围，提高了焦炭交割品的质量底线，对灰分、硫分的升贴水进行了修改，降低了对灰分、硫分的要求。提高了反应后强度和反应性的要求等。

标准品质量要求中，将灰分从 $\leq 12.5\%$ 调整至 13%，硫分从 $\leq 0.65\%$ 调整至 0.7%。抗碎强度从 $\geq 82\%$ 调整为 $\geq 80\%$ ，反应性从 $\leq 28$ 调整为 $\leq 30$ 但 $>25\%$ ，反应后强度 CSR 从 $\geq 62$ 调整为 60-65%，放宽了交割品范围。其中新增的条件粒度（25mm~40mm） $\leq 32\%$ ，这样可以避免此前焦炭交割品种粒度整体较小的情况，提升了焦炭的交割品品质。

表 1: 标准品质量要求

指标	修改前标准品质量标准		修改后标准品质量标准	
灰分 (Ad)	$\leq 12.5\%$		13.0%	
硫分 (St, d)	$\leq 0.65\%$		0.70%	
抗碎强度 M40	$\geq 82\%$		$\geq 80\%$	
耐磨强度 M10	$\leq 7.5\%$		$\leq 7.5\%$	
反应性 CRI	$\leq 28$		(25%, 30%]	
反应后强度 CSR	$\geq 62$		[60%, 65%)	
挥发分 Vdaf	$\leq 1.5\%$		$\leq 1.7\%$	
焦末 (<25mm) 含量	入库 $\leq 7.0\%$	出库 $\leq 7.5\%$	入库 $\leq 7.5\%$	出库 $\leq 7.5\%$
粒度 ( $\geq 25\text{mm}$ )	入库 $\geq 95.0$	出库 $\geq 93.0$	粒度 (25mm~40mm)	$\leq 32\%$

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

替代品质量差异与升贴水中，新标准将灰分最高限定到了 13.5%之内，灰分质量底线提高，不过扣罚力度有所下降，扣价范围从原来最多 90 元/吨下降至 40 元/吨。硫分范围做了类似的修正，新标准将硫分最高限定到了 0.75%之内，硫分质量底线提高，不过扣罚力度有所下降，扣价范围从原来最多 90 元/吨下降至 40 元/吨。一般来说，灰分、硫分比例越低，CSR 强度越高，CRI 越低的焦炭质量越好。通过对梯度升贴水进行修正，焦炭期货实际交割品范围或将有所扩大，同时也将避免劣质焦炭的交割。和大商所铁矿石期货一样，新标准下焦炭期货也开始采用干基计价，优质干熄焦的交割经济性得到显著提升。

表 2: 替代品质量差异与升贴水

指标	修改前替代品质量标准		修改后替代品质量标准	
	允许范围	升贴水（元/吨）	允许范围	升贴水（元/吨）
灰分（Ad）	>12.5 且 ≤13.0	每增加 0.1%，扣价 3	<12.5%	以 12.5%计价
	>13.0 且 ≤13.5	每增加 0.1%，扣价 5	[12.5%, 13.0%)	每降低 0.1%，升价 3
	>13.5 且 ≤14.0	每增加 0.1%，扣价 10	(13.0%, 13.5%]	每增加 0.1%，扣价 5
硫分（St, d）	>0.65 且 ≤0.70	每增加 0.01%，扣价 3	<0.65%	以 0.65%计价
	>0.70 且 ≤0.75	每增加 0.01%，扣价 5	[0.65%, 0.70%)	每降低 0.01%，升价 3
	>0.75 且 ≤0.80	每增加 0.01%，扣价 10	(0.70%, 0.75%]	每增加 0.01%，扣价 5
反应后强度 CSR 和反应性 CRI	CSR ≥ 55 且 <62		CSR ≥ 65% 且 CRI ≤ 25%	升价 50
	CRI > 28 且 ≤ 32	出现任一项扣价 50，出现多项不累扣	CSR [58%, 60%) 或 CRI (30%, 32%]	出现任一项扣价 40，出现多项不累扣
抗碎强度 M40 和 耐磨强度 M10	M40 ≥ 78 且 <82		M40 [78%, 80%) 或 M10 (7.5%, 8.5%]	出现任一项扣价 30，出现多项不累扣
粒度（25mm ~ 40mm）	M10 > 7.5 且 ≤ 8.5			
粒度（25mm ~ 40mm）	无要求	无要求	> 32%	每增加 1%，扣价 15

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

二、对焦炭期货的影响

现行质量标准下，使用标准品对应的焦炭交割不划算，质量指标调整后，焦炭期货标准品价格将更贴近准一级焦，目前钢厂使用准一级的比例最高，因此执行新标准后增加了可交割品的范围，可以平抑焦炭供不应求情况下交割月时的期货价格。

同时，通过升贴水范围的调整，提高了对焦炭粒度的要求，避免了粒度较小的情况，

将提高买方参与交割的积极性。入库焦末含量放宽至 7%，这将规避部分交割品因港口不能过筛而无法交割的情况，降低了交割难度和交割成本。焦炭新交割标准不再设置水分要求，这也是符合当前干熄焦比例上升的大趋势。

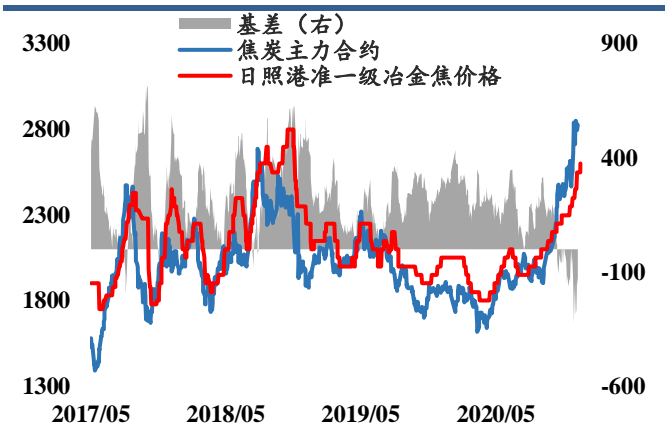
新规则自焦炭 2201 合约开始实施，根据新标准所计算的期现价差情况，预计焦炭 2201 合约起焦炭期货价格将小幅抬高，今后临近交割月由于可交割焦炭数量有所增加，那么届时焦炭期现价差将有所收敛。此外，新标准对于现有焦炭期货合约影响有限。考虑到 2109 合约与 2201 合约的质量指标标准不同，升贴水有一定差异，客户转抛的难度将增加。

表 3：港口准一级焦炭（按 2600 元/吨计算）按新规则仓单成本折算

指标（元/吨）	灰分	硫分	CSR	水分	焦末	合计升贴水扣价
港口准一级焦	13	0.7	60	7	7	
原标准	15	15	50	52	30	162
新标准	0	0	0	182	0	182

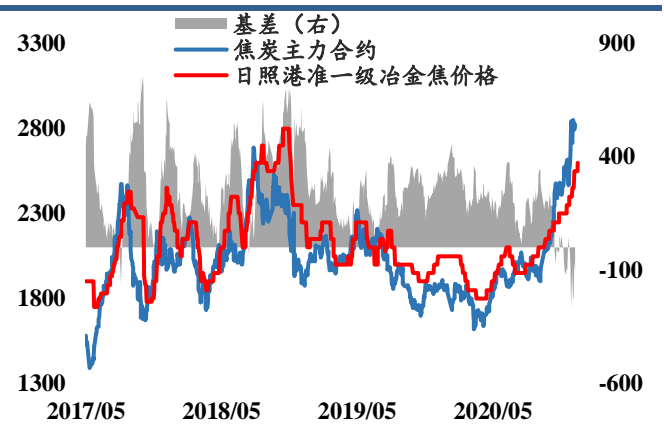
数据来源：钢联资讯，海通期货投资咨询部

图 1：原标准下焦炭主力合约基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：新标准下焦炭主力合约基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

**法律声明：**

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

**郑重声明：**

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。