

焦煤期货交割规则修改解读

2022 年 4 月 15 日星期五

摘要

1 焦煤交割质量标准修改主要内容

2022 年 4 月 14 日，大商所发布《大连商品交易所焦煤期货合约》和《大连商品交易所焦煤期货业务细则》，对焦煤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 2304 合约起施行。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，包括放宽了灰分、硫分范围，调整了挥发分指标，通过调整厂库和港口交割库的升贴水增加了山西厂库交割的可能性。更改后的标准交割品从国内紧缺的低硫主焦煤改为了国内市场主要流通的中硫煤。

2、对焦煤期货的影响

质量指标调整后，焦煤期货标准品价格将更贴近山西中硫煤，执行新标准后大幅增加了可交割品的范围，可以平抑焦煤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，将提高山西生产企业参与交割的积极性，同时并没有完全消除蒙煤交割的优势，当蒙煤通关量上升蒙煤价格下跌后，蒙煤仍有可能是主流交割品种。

新规则自焦煤 2304 合约开始实施，根据新标准所计算的期现价差情况，预计自焦煤 2304 合约起焦煤期货价格将大幅下降，今后临近交割月由于可交割焦煤数量有所增加，那么届时焦煤期现价差将有所收敛。此外，新标准对于现有焦煤期货合约影响有限。

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、焦煤交割质量标准修改主要内容

2022年4月14日，大商所发布《大连商品交易所焦煤期货合约》和《大连商品交易所焦煤期货业务细则》，对焦煤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2304合约起施行。自焦煤2303合约最后交割日后第4个交易日，大商所将按照修改后的规定办理标准仓单注册。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。

焦煤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，虽然2018年修改过规则，使得混煤交割大大减少，但是由于焦煤可交割品种过少，国内生产企业很少主动参与交割，在澳煤被限制，而蒙古煤通关量每日仅100-300车的情况下，焦煤期货容易因为可供交割货源过少而大幅上涨。因此，大商所制定了更加贴近国内现货市场的焦煤合约质量新标准，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，包括放宽了灰分、硫分范围，调整了挥发分指标，通过调整厂库和港口交割库的升贴水大幅增加了山西厂库交割的可能性，有利于我国实现煤炭保供稳价任务。

标准品质量要求中，将灰分从10%调整至10.5%，硫分从0.7%调整至1.3%，挥发分由[16.0%, 28.0%]更改为[16.0%, 26%]，胶质层最大厚度由 ≤ 25.0 mm更改为 ≥ 10.0 mm，试验焦炉生成焦炭反应后强度CSR由[60%, 65%]更改为[60%, 65%)。更改后的标准交割品从国内紧缺的低硫主焦煤改为了国内市场主要流通的中硫煤。

表1：焦煤标准品质量要求

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)	10%	10.5%
硫分 (St, d)	0.7%	1.3%
挥发分 (Vdaf)	$\geq 16.0\%$ 且 $\leq 28.0\%$	[16.5%, 26.0%]
粘结指数 (G)	入库 $\geq 75\%$ ，出库 $> 65\%$	入库 $\geq 75\%$ ，出库 $> 65\%$
胶质层最大厚度 (Y)	≤ 25.0 mm	≥ 10.0 mm
试验焦炉生成焦炭反应后强度 (CSR)	$\geq 60\%$ 且 $\leq 65\%$	[60%, 65%)

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

交割库升贴水方面，焦煤2206合约起，基准库和非基准库不变，非基准库升贴水由-300

元/吨改为-200 元/吨。焦煤 2304 合约起，将焦煤期货山西省的指定交割仓库升贴水由 -200 元/吨调整为 0 元/吨，将河北省唐山市、山东省青岛市、山东省日照市、江苏省连云港市、天津市等地的指定交割仓库升贴水由 0 元/吨调整为 170 元/吨。考虑到山西厂库调整为基准库之后，沿海港口库只升水 170 元/吨，升水幅度多数时候要小于运费，有利于山西厂库交割。

替代品质量差异与升贴水中，替代品加大了指标偏差的扣价及指标偏优的升价，增设了挥发分的扣价，最小试验焦炉生成焦炭反应后强度 CSR 由 55%改为了 60%，并加大升价，使得更多交割品的品级将得到提升。此外，本次调整改变了水分扣价的计算方式，水分>8.0%的，每 100 手折算后重量=6000 (吨) × (1-8.0%) / [1-水分实测结果 (%)]。根据大连商品交易所测算，更改交割品标准后，我国符合交割标准焦煤将提升 25%左右，其中有经济性的可供交割量提升 50%左右，非长协可供交割量提升 28%左右。

表 2：替代品质量差异与升贴水

指标	允许范围	升贴水 (元/吨)	允许范围	修改后升贴水 (元/吨)
灰分 (Ad)	≤10.5%	>10.0% 且 ≤10.5%	≤11%	(10.5% , 扣价 30 11.0%]
		≥9.0% 且 <10.0%		(10.0% , 升价 0 10.5%)
		<9.0%		≤10.0% 升价 30
硫分 (St, d)	≤1.6%	>1.30% 且 ≤1.60%	≤1.6%	(1.30% , 每降低 0.01%, 扣价 1.60%]
		>1.00% 且 ≤1.30%		[0.70%, 每降低 0.01%, 升价 1.30%) 2.5
		>0.70% 且 ≤1.00%		<0.70% 以 0.70%计价
		≥0.50% 且 <0.70%		
		0.50%		以 0.80% 0.50%计价
挥发分 (Vdaf)			[16.0%, 28.0%]	(26.0% , 扣价 50 28.0%]
试验焦炉生成焦炭反应后强度 (CSR)	≥55%	≥55% 且 <60%	≥60%	
		>65%	≥60%	≥65% 升价 80
胶质层最大厚度 (Y)	无限制	>25.0mm		0

数据来源：大连商品交易所、海通期货投资咨询部

二、对焦煤期货的影响

质量指标调整后，焦煤期货标准品价格将更贴近山西中硫煤，执行新标准后大幅增加了可交割品的范围，可以平抑焦煤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，将提高山西生产企业参与交割的积极性，同时并没有完全消除蒙煤交割的优势，当蒙煤通关量上升蒙煤价格下跌后，蒙煤仍有可能是主流交割品种。

新规则自焦煤 2304 合约开始实施，根据新标准所计算的期现价差情况，预计自焦煤 2304 合约起焦煤期货价格将大幅下降，今后临近交割月由于可交割焦煤数量有所增加，那么届时焦煤期现价差将有所收敛。此外，新标准对于现有焦煤期货合约影响有限。考虑到焦煤 2301 合约与 2305 合约的质量指标标准不同，升贴水较大差异，做相关合约跨期套利需注意风险。

表 3：港口蒙煤（天津港蒙煤 3500 元/吨）按新规则仓单成本折算

指标（元/吨）	灰分	硫分	CSR	水分	G	V	运费	理论仓单价格
港口蒙煤	10.5	0.65	65	11	80	24		
原标准	0	2.5	0	-100	0	0	0	3402.5
新标准	-30	150	80	-110	0	0	170	3220

数据来源：钢联资讯，海通期货投资咨询部

表 4：山西中硫煤（柳林 3100 元/吨）按新规则仓单成本折算

指标（元/吨）	灰分	硫分	CSR	水分	G	V	运费	理论仓单价格
港口蒙煤	9	1.3	61	9	80	22		
原标准	0	2.5	0	-30	0	0	-200	3072.5
新标准	30	0	0	-33	0	0	0	3097

数据来源：钢联资讯，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。