

焦煤交割标准修改解读报告

成文日期：2022 年 4 月 19 日

2022 年 4 月 14 日，大连商品交易所对《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》的进行了修改，适用于 JM2304 及以后合约。

新标准主要包括放宽了灰分、硫分范围，调整了挥发分指标。交割品由此前的优质低硫主焦煤转变为国内主要流通的中硫焦煤，更加贴近现实贸易。

另外调整了焦煤期货交割区域升贴水，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，将其他区域的指定交割仓库升贴水由 0 元/吨调整为 170 元/吨。上述调整自 JM2304 合约起实施。

交割重心将向山西地区转移，焦煤以港口交割为主的格局，可能将转变为以山西交割为主。

研究员：李晓杰

从业资格证：F03086622

投资咨询号：Z0016513

Tel: 0532-82983770

Email: lixj@sd-gxqh.com

研究员：魏兆晴

从业资格号：F03090311

Tel: 0532-82985173

Email: weizq@sd-gxqh.com

一、交割区域升贴水

1、背景

早年焦煤期货上市之初，焦煤现货贸易以港口区域为主，且进口煤占有优势，因此焦煤交割品的标准制定倾向于港口区域。近年来我国贸易环境发生变化。一方面，我国进口主焦煤减量明显，由2020年的3000万吨大幅萎缩至2021年的约1600万吨。另一方面，国产主焦煤已成为市场主力，2021年山西省原煤11.93亿吨，占全国比例约29.3%，炼焦煤占全国比例则高达50%以上。山西是国产焦煤主产区，贴近现货主流煤质。另外，当前市场期货盘面长期贴水，买卖方参与度低。历年来焦煤即便临近交割也以盘面贴水为主，焦煤交割量偏低，交割风险高的问题仍存。提高山西省煤焦企业期现业务参与度，形成山西和港口并存格局，有利于期货市场更好的发展。

2、规则修改

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。

此次规则修改中，交割区域升贴水的转变对盘面价格定价的变化最为直接。新规则直接以山西厂库作为基准库。山西厂库交割无升贴水，港口交割增加170元/吨的升贴水。意味着对于2304合约以后的合约定价，相较于2205-2303合约将直接出现200元/吨以上的下浮。而厂库相对港口交割贴水170元/吨，交割重心将向山西地区转移。

二、标准品质量要求

表 1：标准品质量要求

指标	质量标准	
灰分（A _d ）	10.0% 10.5%	
硫分（S _{t,d} ）	0.7% 1.30%	
挥发分（V _{daf} ）	≥16.0%且≤28.0% [16.0%,26.0%]	
粘结 黏结指数（ G G _{R.I} ）	入库≥75%	出库>65%
胶质层最大厚度（Y）	≤25.0mm ≥10.0mm	
试验焦炉生成焦炭反应后强度（CSR）	≥60%且≤65% [60%,65%)	

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，相较于旧指标，新指标整体来说有所宽松。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 ≤25.0mm 更改为 ≥10.0mm，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。

从期货交割情况看，国产中硫煤在焦煤期货交割中的占比从 2020 年的 19%大幅提高至 2021 年的 81%。

山西煤硫分分布宽泛 0.4-4.2 均有生产；挥发偏低，一般低于 25；强度偏高，60-65、65 以上量大；进口煤以低硫煤为主，一般低于 1.0；挥发偏高，蒙煤 27-28 左右；强度偏低，60 为主。

三、替代品质量差异与升贴水

表 2：替代品质量差异与升贴水

指标	允许范围	升贴水（元/吨）	
灰分 (A _d)	≤10.5% 11.0%	≥10.0%且≤10.5% (10.5%,11.0%)	每升高 0.1%，扣价 4 扣价 30
		≥9.0%且 ≤10.0% (10.0%,10.5%)	每降低 0.1%，升价 2 升价 0
		≤9.0% ≤10.0%	以 9.0%计价 升价 30
硫分(S _{t,d})	≤1.60%	≥1.30%且≤1.60% (1.30%,1.60%)	每升高 0.01%，扣价 5，与前 档扣价累计计算 每升高 0.01%，扣价 5
		≥1.00%且≤1.30%	每升高 0.01%，扣价 2.5，与 前档扣价累计计算
		≥0.70%且≤1.00% [0.70%,1.30%)	每升高 0.01%，扣价 1.5 每降低 0.01%，升价 2.5
		≥0.50%且<0.70%	每降低 0.01%，升价 0.5
		≤0.50% ≤0.70%	以 0.50%0.70%计价
挥发分 (V _{daf})	[16.0%,28.0%]	(26.0%,28.0%)	扣价 50
试验焦 炉生成 焦炭反 应后强 度(CSR)	≥ 55% 60%	≥55%且≤60%	扣价 100
		≥65% ≥65%	0 升价 80
胶质层 最大厚 度(Y)	无限制	≥25.0mm	0

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) $\times (1-8.0\%) / [1-\text{水分实测结果}(\%)]$ 。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，约 2000 万吨。

四、交割仓单成本

表 3：焦煤仓单成本测算

	A	V	S	G	Y	MT	CSR	区域 升贴水	新旧标 准差值	价格
吕梁	9.5	20	1.3	78	13	10	65	山西交割		2990
旧标准	+10	0	-120	0	0	0	0	-200		3300
新标准	+30	0	0	0	0	0	+80	0	420	2880
长治	9	18	0.5	83	14	10	65	山西交割		3400
旧标准	+20	0	+10	0	0	0	0	-200		3570
新标准	+30	0	+150	0	0	0	+80	0	430	3170
蒙煤	10.5	27	0.65	85	15	10	60	港口交割		3160
旧标准	0	0	+2.5	0	0	0	-100	0		3257.5
新标准	-30	-50	+150	0	0	0	0	170	337.5	2920

注：仓单价由售价、交割品升贴水及基准库升贴水计算，未考虑资金成本等其他费用

以当前市场主流焦煤进行仓单测算，仓单价格会下降约 300-450 元/吨，其中品质原因带来的改变约 100-150 元/吨，200 元/吨左右是由于区域升贴水的改变。山西厂库交割仓单成本相较港口下降幅度更大，在 2304 之后盘面价格可能将相应下浮。

免责条款:

本报告仅供山东港信期货有限公司（简称“港信期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为港信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。