



2022 新版焦煤期货合约和交割变化解析

专题摘要:

1、本次焦煤合约修正与交割地升贴水调整,对现有上市合约无影响,只针对后期新上市的 JM2304 合约及后续合约。

2、从本次大商所修改焦煤合约内容来看,首先的目的是使得焦煤标准品向产地回归,向市场主流商品靠拢,目标直指山西中硫焦煤。另外,由于交割地回归产地,焦煤仓单价值大幅下移。

3、焦煤交割标准品降低对于灰度和硫分的要求,将之前的灰分(A_d)10%,硫分(S_{td})0.7%,降低至灰分(A_d)10.5%,硫分(S_{td})1.3%,加大了扣罚标准,引入了挥发分(V_{daf})的扣罚要求,同时提高了试验焦炉生成焦炭反应后强度(CSR)的下限,焦煤镜质体最大反射率扩大,水分扣罚计算更趋近于现实。

4、调整焦煤期货交割区域升贴水,将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/吨调整为升水 170 元/吨。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 黑色及建材组

王海涛

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

✉ wanghaitao@htfc.com

联系人:

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号: F3063990

投资咨询号: Z0016576

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

一、前言

焦煤作为“煤-焦-钢”产业链当中的上游环节，对于整个产业链起到了至关重要的作用，可以说现阶段，焦煤的供给弹性决定了钢材的供给量，焦煤的价格刚性决定了钢材的价格高度。从近年来焦煤的供需形势来看，焦煤面临比较严峻的供给约束问题，尤其在动力煤供需矛盾尖锐时，焦煤被迫转移部分产量去保证电力和热力的需求，从而进一步加剧焦煤刚性缺口，去年这种矛盾表现尤为明显，焦煤价格也由此创出历史高位。

历史上，焦煤合约设计已经不适合当下的焦煤品种结构，期现商通过混煤交割获取价差收益，而下游接货后煤质无法满足焦炉需要，导致焦煤期货既无法实现有效的价格发现功能，也无法帮助企业防范经营风险。从本次大商所修改焦煤合约内容来看，首先的目的是使得焦煤标准品回归主流现实，有利于交割品向山西中硫焦煤倾斜，实际交割需要结合蒙煤的具体价格。其次是降低焦煤仓单成本，从而使得在一定程度上限制期货价格的高度，最后是提升交割品品质，满足当下焦炉和高炉大型化的需求。

二、大连商品交易所焦煤期货合约修改与变化

近日大连商品交易所要求自 JM2304 合约开始将按照修改后的《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》实施。

新规则中焦煤交割标准品降低对于灰度和硫分的要求，将之前的灰分(A_d)10%，硫分($S_{t,d}$)0.7%，降低至灰分(A_d)10.5%，硫分($S_{t,d}$)1.3%，使得交割品从之前的低硫主焦煤转向中硫焦煤，可交割资源更趋向于主流，同时适度降低了仓单成本。

焦煤替代交割品加大了扣罚标准，引入了挥发分(V_{daf})的扣罚要求，同时提高了试验焦炉生成焦炭反应后强度(CSR)的下限，鼓励高强度交割，符合目前焦炉和高炉大型化的发展要求，一定程度上提升了交割品质。

焦煤镜质体最大反射率从之前的1.0-1.6(R_{max} 占比)占比 $\geq 70\%$ 扩大到1.0%-1.7%占比 $\geq 70\%$ ，有利于瘦煤进行交割，可交割资源明显扩大。

焦煤交割品水分扣罚计算更趋近于现实，满足交割双方的利益。

表 1：大连商品交易所焦煤期货合约标准品变化

旧版标准品质量要求			新版标准品质量要求		
指标	质量标准		指标	质量标准	
灰分(A_d)	10.0%		灰分(A_d)	10.5%	
硫分($S_{t,d}$)	0.7%		硫分($S_{t,d}$)	1.3%	
挥发分(V_{daf})	$\geq 16.0\%$ 且 $\leq 28.0\%$		挥发分(V_{daf})	[16.0%,26.0%]	
粘结指数(G)	入库 $\geq 75\%$	出库 $>65\%$	黏结指数($G_{R,I}$)	入库 ≥ 75	出库 >65
胶质层最大厚度(Y)	$\leq 25.0\text{mm}$		胶质层最大厚度(Y)	$\geq 10.0\text{mm}$	
试验焦炉生成焦炭反应后强度(CSR)	$\geq 60\%$ 且 $\leq 65\%$		试验焦炉生成焦炭反应后强度(CSR)	[60%,65%)	

数据来源：大连商品交易所 华泰期货研究所

表 2：大连商品交易所焦煤期货合约替代品与升贴水变化

旧版替代品质量差异与升贴水				新版替代品质量差异与升贴水			
指标	允许范围	升贴水(元/吨)		指标	允许范围	升贴水(元/吨)	
灰分(A _d)	≤10.5%	>10.0%且 ≤10.5%	每升高 0.1%,扣价 4	灰分(A _d)	≤11.0%	(10.5%,11.0%]	扣价 30
		≥9.0%且 <10.0%	每降低 0.1%,升价 2			(10.0%,10.5%)	升价 0
		<9.0%	以 9.0%计价			≤10.0%	升价 30
硫分(S _{t,d})	≤1.6%	>1.30%且 ≤1.60%	每升高 0.01%,扣价 5,与前档扣 价累计计算	硫分(S _{t,d})	≤1.6%	(1.30%,1.60%]	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%,1.30%)	每降低 0.01%,升价 2.5
		>0.70%且 ≤1.00%	每升高 0.01%,扣价 1.5			<0.70%	以 0.70%计 价
		≥0.50%且 <0.70%	每降低 0.01%,升价 0.5				
		<0.50%	以 0.50%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	≥55%	≥55%且<60%	扣价 100	试验焦炉生 成焦炭反应	≥60%	≥65%	升价 80

后强度 (CSR)		>65%	0	后强度 (CSR)			
镜质体最大反射率于 1.0-1.6 占比(R_{max} 占比) $\geq 70\%$				镜质体最大反射率于 1.0%-1.7% 占比 $\geq 70\%$			
水分 $M_t \leq 8.0\%$, 水分含量大于 8.0% 的, 按超出部分四舍五入至小数点后一位扣重(例如, 实测水分分为 9.32%, 扣重 1.3%)				水分(M_t) $\leq 8.0\%$, 水分(M_t) $> 8.0\%$ 的, 每 100 手折算后重量 = $6000(\text{吨}) \times (1 - 8.0\%) / [1 - \text{水分实测结果}(\%)]$			

数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究所

三、 调整焦煤期货交割区域升贴水

大商所近日调整焦煤期货交割区域升贴水规则, 在原先非基准库升贴水从-300 元/吨调至-200 元/吨的基础上再度调整, 将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。本次调整将山西定为基准库, 有利于山西地区焦煤的本地定价, 未来交割地有可能转至山西。

表 3: 大连商品交易所焦煤期货交割区域升贴水变化

仓库名称		地址	旧版与基准 库升贴水 (元/吨)	新版与基准 库升贴水 (元/吨)
指定仓库	天津港交易市场有限责任公司	天津港	0	170
	江苏连云港港口股份有限公司	连云港	0	170
	日照港股份有限公司	日照港	0	170
	青岛港国际股份有限公司	青岛港	0	170
	唐山港京唐港区进出口保税储运有限公司	唐山港	0	170
	曹妃甸港集团有限公司	曹妃甸	0	170
	中铝内 蒙古国 贸易有 限公司	山西煤炭运销集团吕梁孝龙煤炭综合 物流园区 (有限公司)	-200	0
		迁安市晟驿物流有限公司和迁安市晟 恩物流有限公司	沙河驿 0	0
指定厂库	河钢集团北京国际贸易有限公司	京唐港	0	170
	厦门象屿物流集团有限责任公司	曹妃甸	0	170
	介休市杰安煤化有限公司	介休	-200	0
	灵石县亿林煤化有限公司	灵石	-200	0

数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究所

四、 案例分析

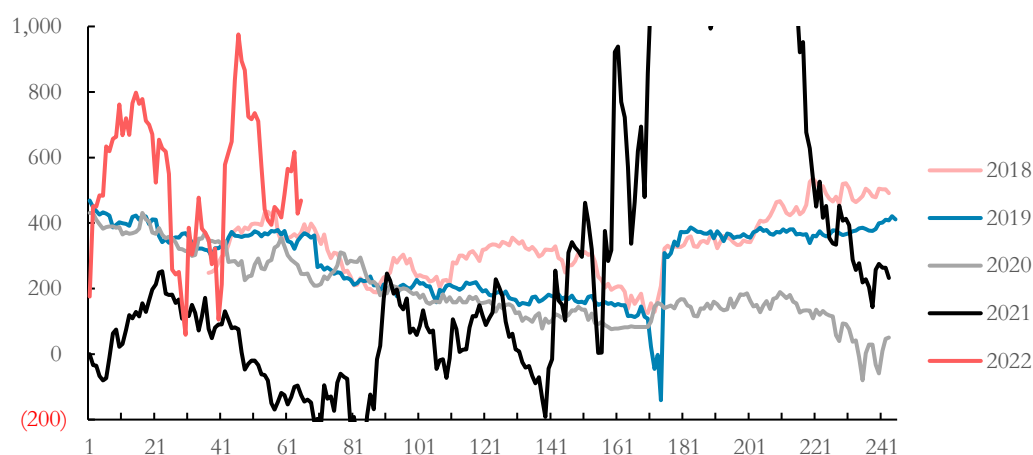
根据上述分析, 以山西地区中硫焦煤为例 (A10.5, V25, S1.3, G80, Y14, MT8, CSR60), 目前市场价约为 2900 元/吨, 山西至港口运费 300 元/吨, JM2209 合约山西交割仓单成本

3240 元/吨，港口交割仓单成本 3340 元/吨，JM2304 合约山西交割仓单成本 2900 元/吨，港口交割仓单成本 3030 元/吨，焦煤新合约较旧合约仓单成本下降 340 元/吨。

总体来看，本次焦煤交割规则和仓库升贴水调整有利于进一步完善焦煤期货合约，发挥期货的相关作用，提高一定的交割品品质，提升山西中硫焦煤的交割地位（实际交割需要结合蒙煤的具体价格），降低仓单成本。

图 1：山西中硫 9 月焦煤基差

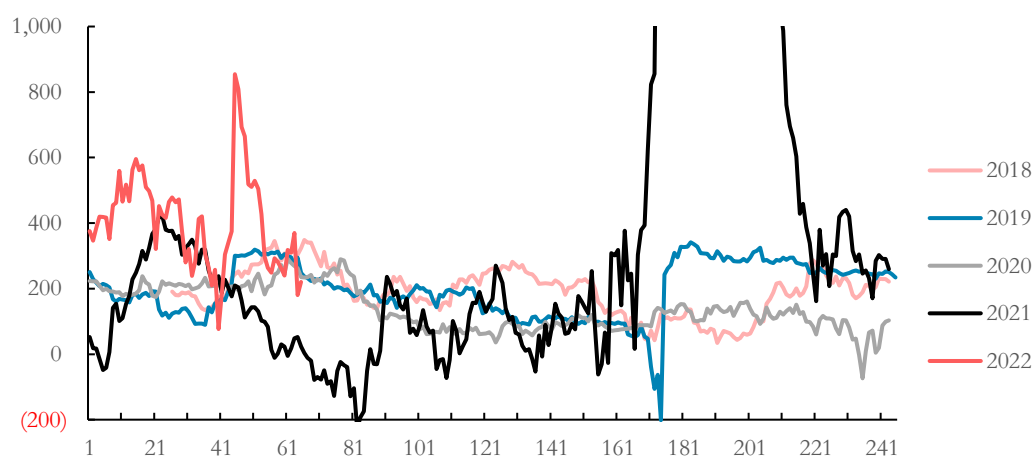
单位：元/吨



数据来源：wind 钢联 华泰期货研究所

图 2：蒙煤 5# 9 月焦煤基差

单位：元/吨



数据来源：wind 钢联 华泰期货研究所

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com