

# 焦煤焦炭期货分析和套期保值介绍

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1778号

涂伟华 商品研究员

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

报告日期：2025年02月



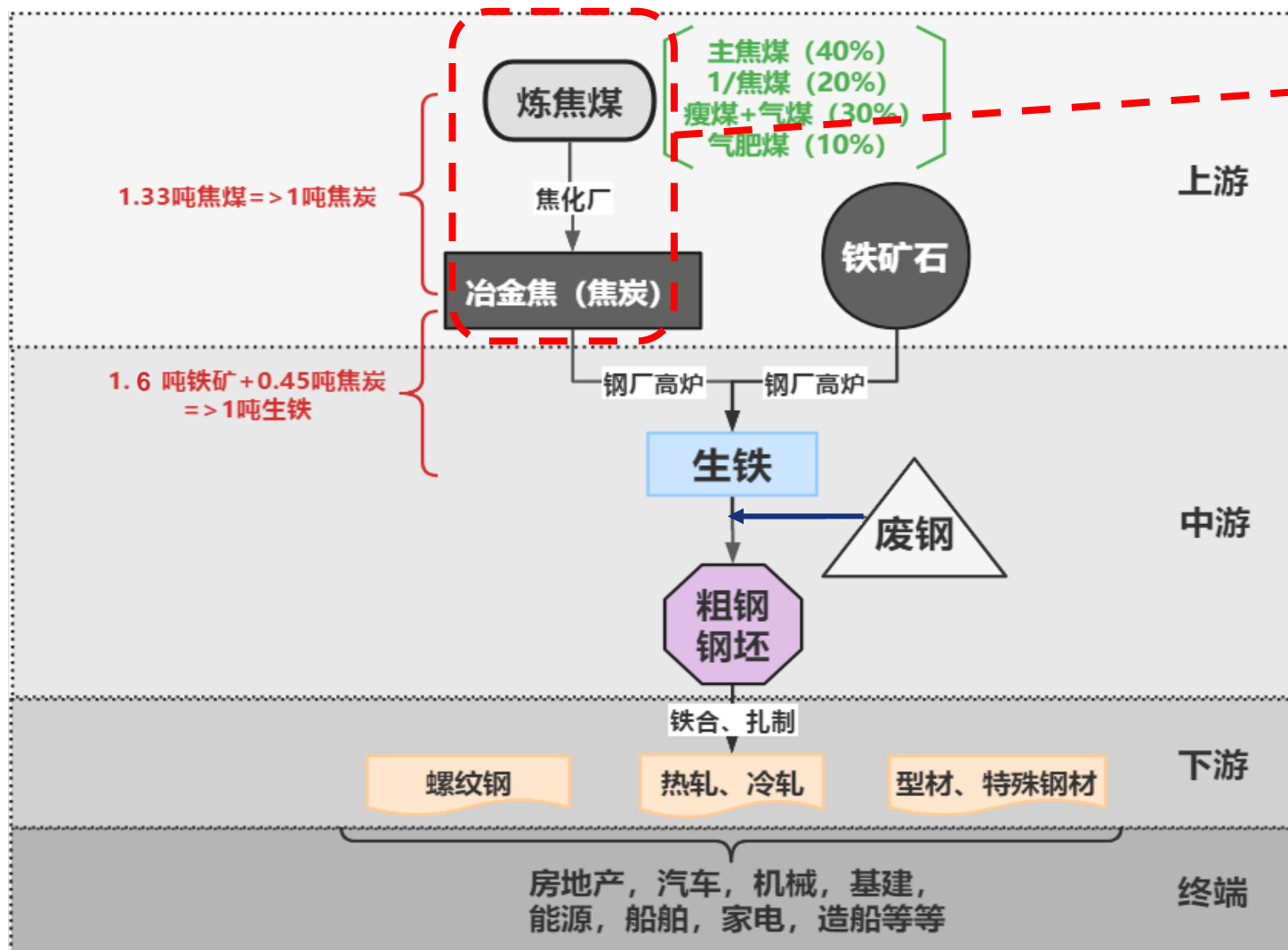
# 目录

- 1 焦煤、焦炭基本面分析
- 2 套期保值原理
- 3 套期保值作用
- 4 如何进行套保



## 焦煤、焦炭基本面分析

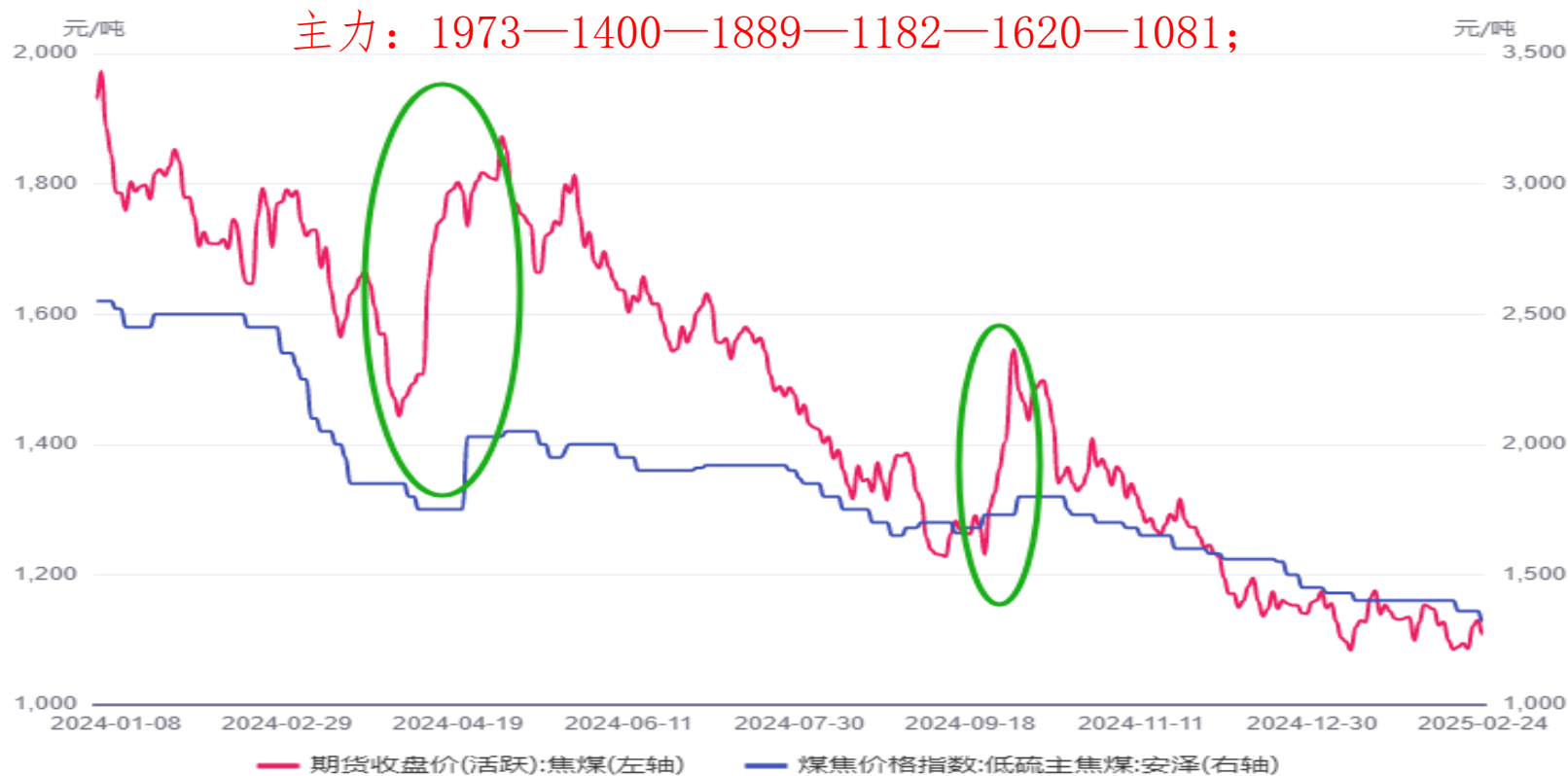
# 焦煤、焦炭产业链



焦煤位于产业链上游

焦煤期货分析不能脱离产业链上下游

# 焦煤趋势性下跌



2024年以来焦煤期现价格走势呈现出趋势性下跌；

# 焦炭弱势下行



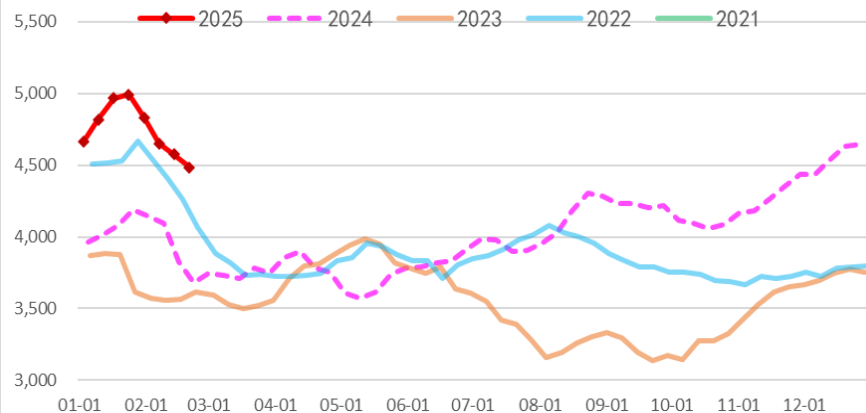
焦煤趋势性下跌导致焦炭成本不断下移，焦炭期现价格同样弱势下行；

# 煤焦领跌黑色产业链

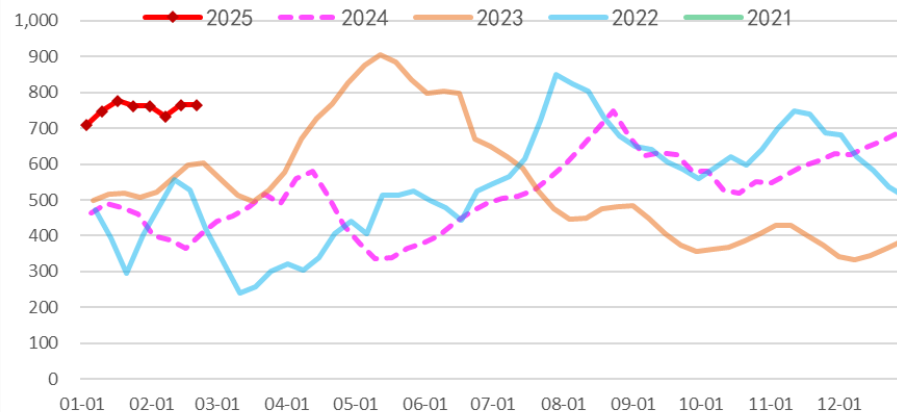


# 焦煤宽松格局明显

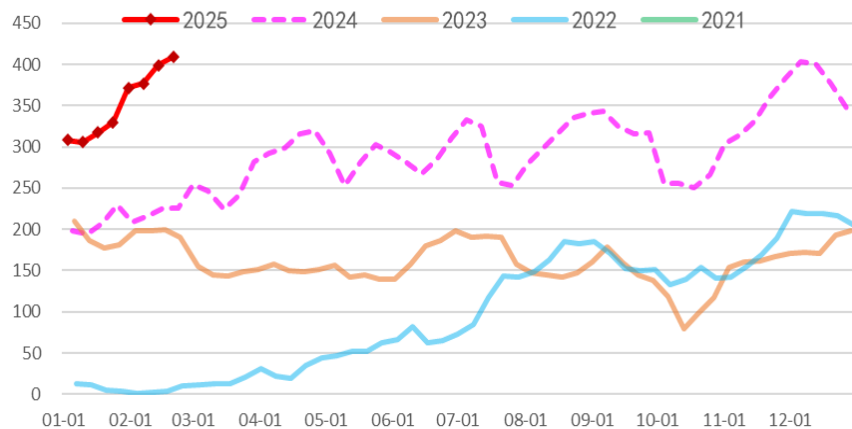
焦煤库存总量（汾渭大样本+16港）



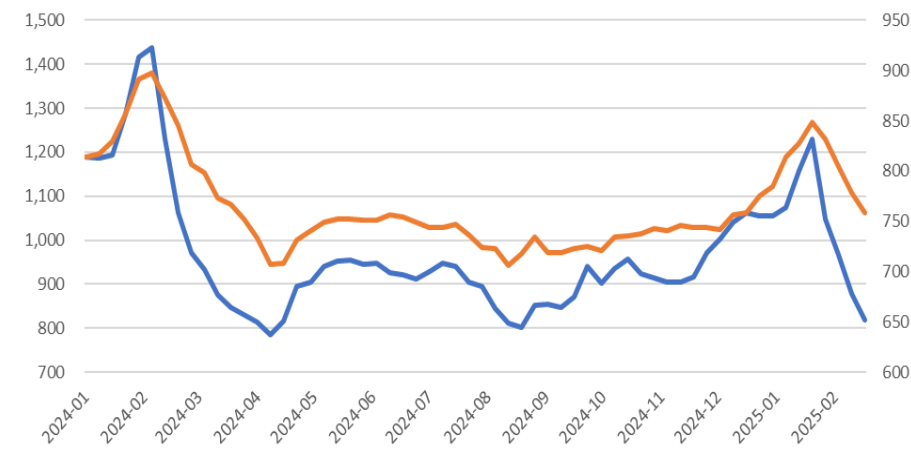
煤矿库存（汾渭大样本）



甘其毛都口岸库存



独立焦化厂（全样本） 247家钢厂（右）





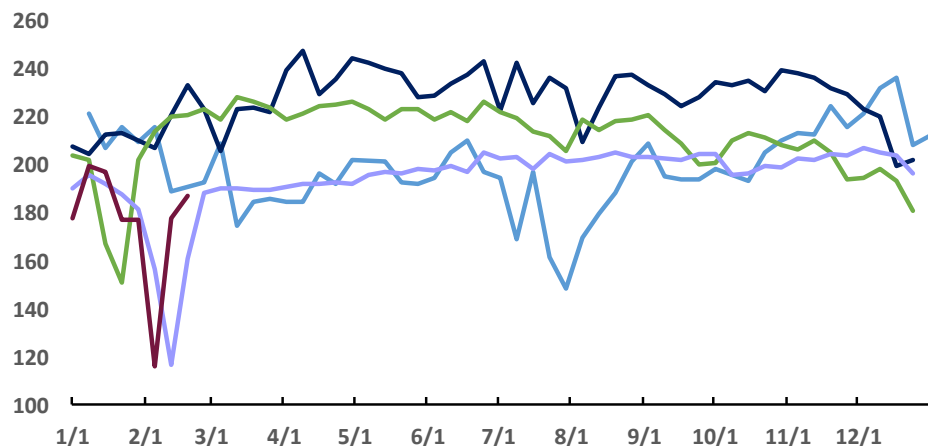
# 套利资金驱动

黑色金属期货主力合约净空持仓										
		当前值	上期值	变化	上周末值	周度变化	上月末值	月度变化	同期值	同期变化
螺纹钢	前20席位	2,577	733	1,844	34,065	-31,488	-5,715	8,292	-3,683	6,260
	前10席位	-25,798	-32,732	6,934	45,960	-71,758	-45,935	20,137	36,265	-62,063
	前5席位	-38,574	-47,260	8,686	17,349	-55,923	-62,953	24,379	65,575	-104,149
	永安	-37,577	-40,616	3,039	-53,564	15,987	-54,709	17,132	20,909	-58,486
	中信	-116,025	-124,895	8,870	-72,315	-43,710	-112,558	-3,467	39,428	-155,453
热轧卷板	前20席位	-2,384	-1,964	-420	-30,710	28,326	-28,179	25,795	-30,297	27,913
	前10席位	-28,383	-25,536	-2,847	-40,457	12,074	-47,093	18,710	-6,792	-21,591
	前5席位	8,250	10,388	-2,138	-17,032	25,282	-30,859	39,109	19,448	-11,198
	永安	-25,390	-26,258	868	-31,002	5,612	-21,502	-3,888	-8,800	-16,590
	中信	-50,941	-52,269	1,328	-50,537	-404	-64,960	14,019	-13,174	-37,767
铁矿石	前20席位	-34,067	-37,487	3,420	-41,668	7,601	-17,728	-16,339	-23,590	-10,477
	前10席位	-49,953	-41,835	-8,118	-39,625	-10,328	-28,837	-21,116	-32,652	-17,301
	前5席位	-38,600	-34,402	-4,198	-36,078	-2,522	-31,205	-7,395	-31,128	-7,472
	永安	-620	-825	205	2,966	-3,586	-7,237	6,617	-8,915	8,295
	中信	-5,348	-9,951	4,603	-23,841	18,493	-12,072	6,724	-11,984	6,636
焦炭	前20席位	4,546	3,679	867	1,926	2,620	1,626	2,920	-2,229	6,775
	前10席位	3,355	2,866	489	1,979	1,376	1,031	2,324	-2,258	5,613
	前5席位	588	964	-376	981	-393	-666	1,254	-1,402	1,990
	永安	150	-125	275	71	79	196	-46	-409	559
	中信	850	946	-96	438	412	528	322	180	670
焦煤	前20席位	49,001	58,934	-9,933	60,678	-11,677	41,881	7,120	-9,132	58,133
	前10席位	52,535	63,812	-11,277	48,237	4,298	48,769	3,766	-12,275	64,810
	前5席位	40,374	52,203	-11,829	59,750	-19,376	31,610	8,764	-16,674	57,048
	永安	20,696	21,201	-505	23,574	-2,878	10,953	9,743	-6,922	27,618
	中信	2,940	4,980	-2,040	3,579	-639	3,147	-207	-3,558	6,498

# 供应：煤矿产量

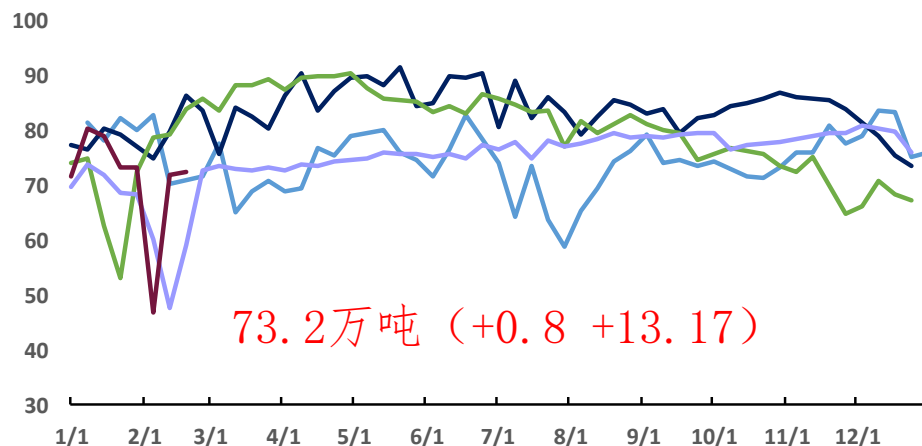
全国523家炼焦煤矿原煤日均产量：周：万吨

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



全国523家炼焦煤矿精煤日均产量：周：万吨

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



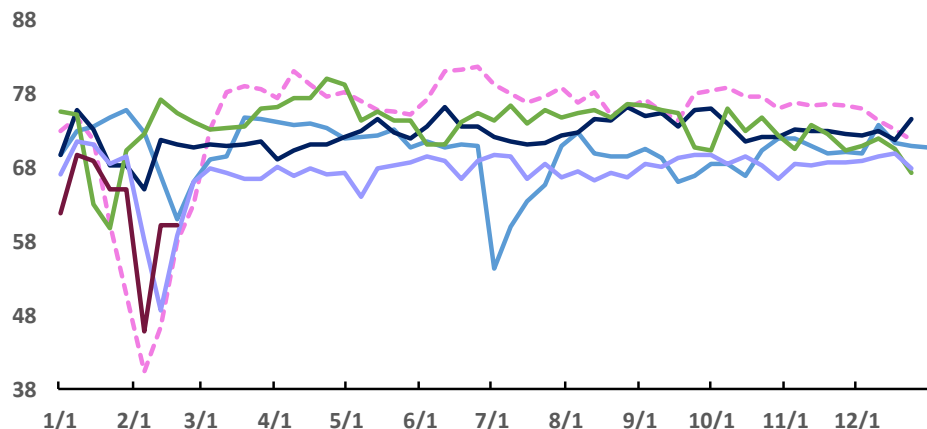
来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

钢联全国523家炼焦煤矿山生产情况调查统计，样本覆盖了全国绝大部分区域的炼焦煤矿山，包括东北、华东、华北、华中、西北、西南等六个区域，涉及产能占全国炼焦煤矿山总产能约64%，其中主产区山西涉及产能占山西炼焦煤矿山总产能约71%。（数据口径会有微调）

# 供应：洗煤厂开工

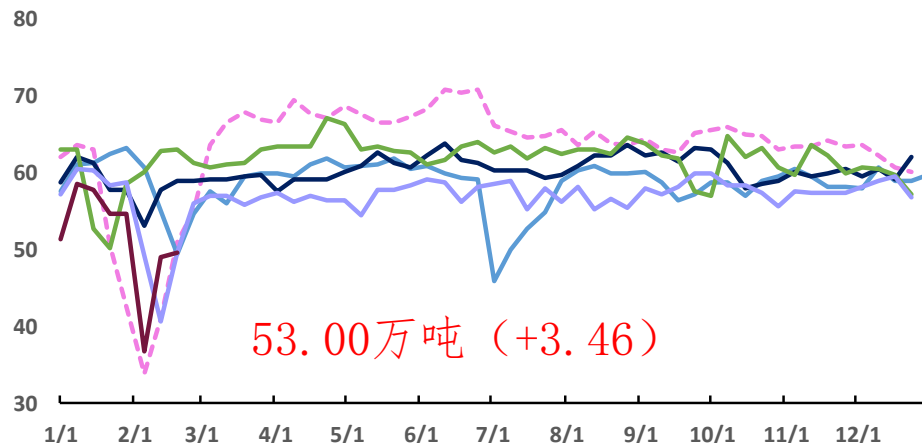
全国110家洗煤厂开工率：周：%

--- 2020 --- 2021 --- 2022 --- 2023 --- 2024 --- 2025



全国110家洗煤厂日均产量：周：万吨

--- 2020 --- 2021 --- 2022 --- 2023 --- 2024 --- 2025

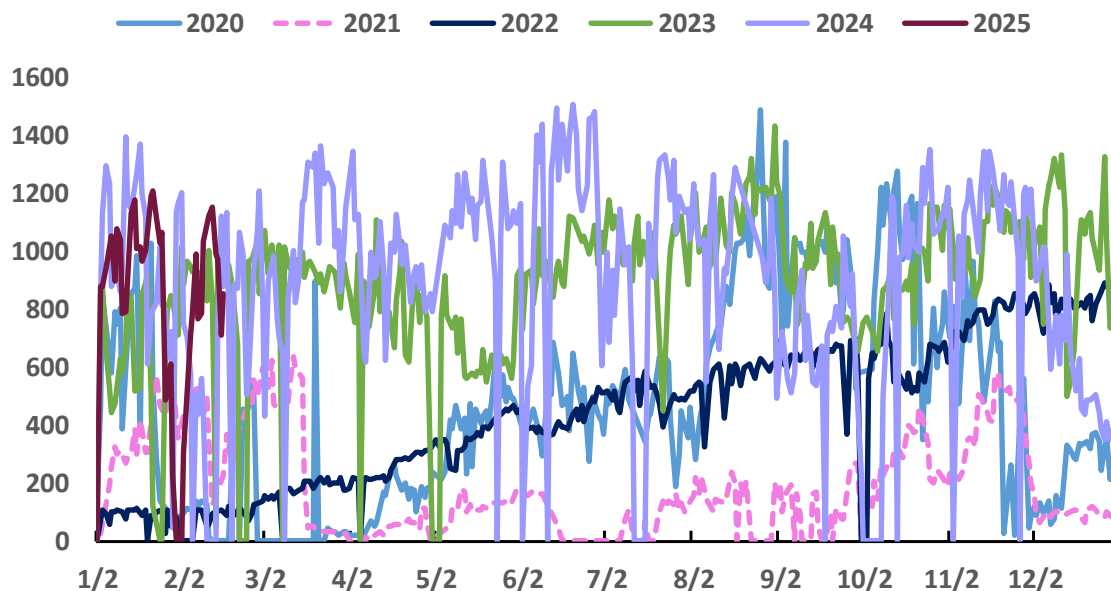


来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

钢联全国110家洗煤厂周度调研汇总，全国110家洗煤厂焦原煤入洗能力6.1亿吨/年，约占全国洗煤厂入洗产能50%左右。样本根据焦煤资源分布不同，产能各区域比重不同；其中独立洗煤厂入洗能力7850万吨/年、煤矿自带洗煤厂入洗能力52135万吨/年、焦化自带洗煤厂入洗产能1100万吨/年；涉及煤矿产能52657万吨/年。（数据口径会有微调）

# 供应：蒙煤进口量

甘其毛都口岸蒙煤通关车数

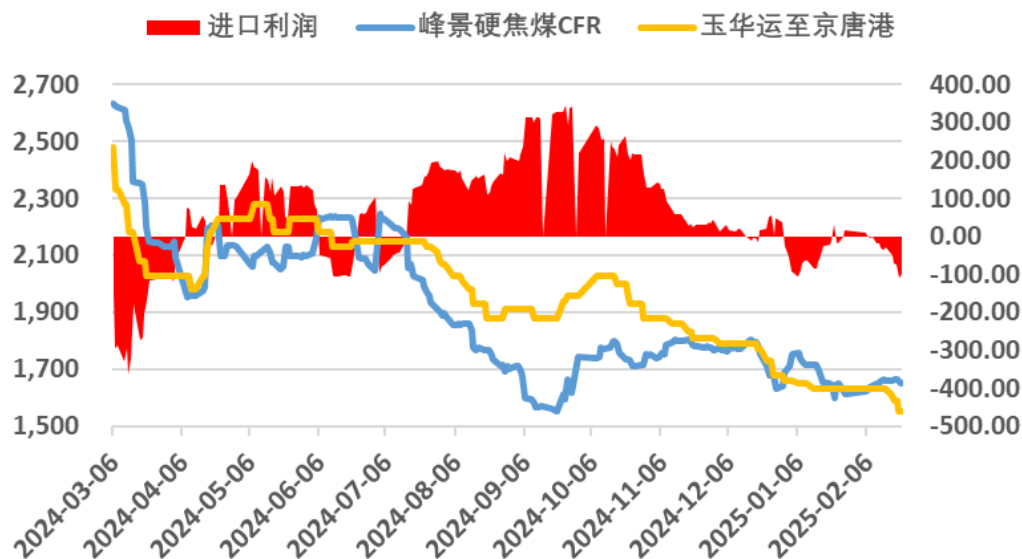


来源：蒙古煤炭网，宝城期货金融研究所

2月10日~16日，甘其毛都口岸蒙煤周通关5807车，焦煤供应仍较为充足。

# 供应：进口利润

峰景矿硬焦煤普氏价格指数



来源：iFind，宝城期货金融研究所

以澳煤为例，内外价差影响外贸煤进口订单签订。

# 供应：其他

除了上述高频数据外，供应端还有统计局原煤产量数据、钢联进口炼焦烟煤分国别数据等低频数据。

## 炼焦烟煤进口

国别	2023年1-12月	占比	2024年1-12月	占比	同比
蒙古	5396.0	52.7%	5679	46.5%	5.2%
俄罗斯联邦	2663.5	26.0%	3051	25.0%	14.5%
加拿大	722.7	7.1%	903	7.4%	24.9%
美国	625.6	6.1%	1067	8.7%	70.5%
印度尼西亚	400.2	3.9%	279	2.3%	-30.4%
哈萨克斯坦	0.5	0.0%	0	0.0%	-
莫桑比克	87.4	0.9%	69	0.6%	-21.4%
哥伦比亚	47.4	0.5%	60	0.5%	26.0%
澳大利亚	279.5	2.7%	1037	8.5%	270.9%
新西兰	15.7	0.2%	12	0.1%	-
<b>总计(万吨)</b>	<b>10246.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>12220</b>	<b>100%</b>	<b>19.3%</b>

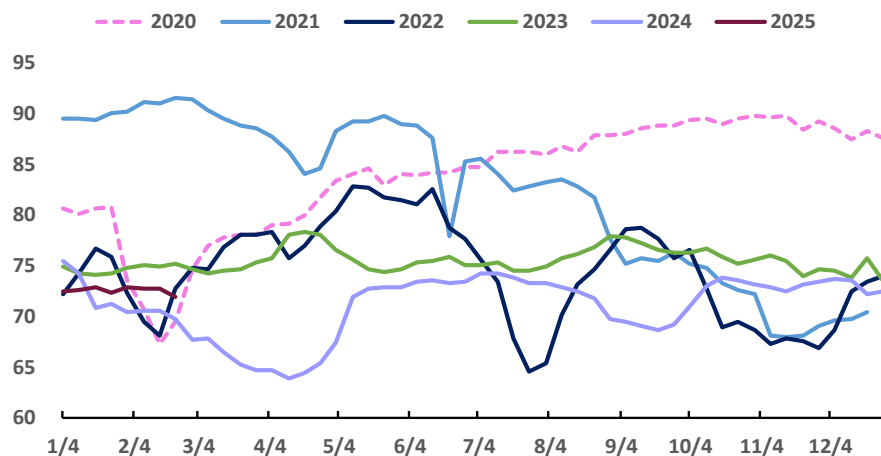
来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

政策对焦煤供应的影响同样不容忽视。

例如：进口禁令、煤矿产能调控、产地安监…

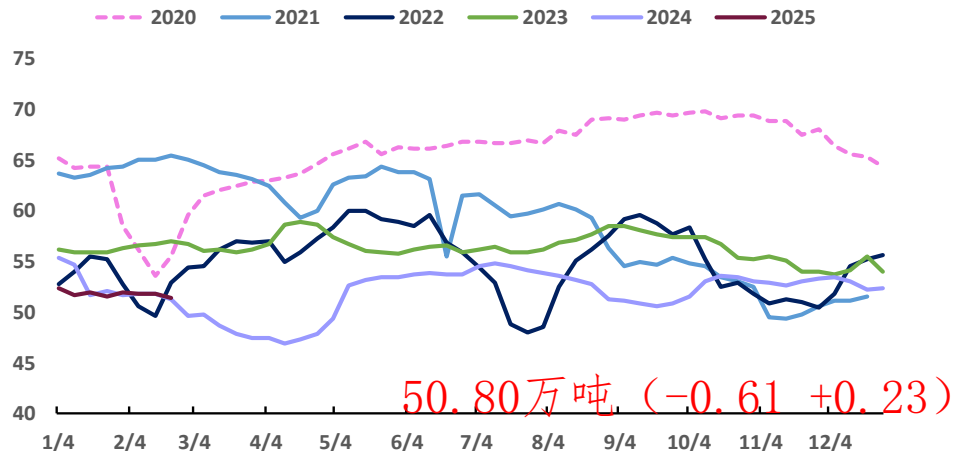
# 需求：独立焦化厂开工

230家独立焦化厂产能利用率：周：%



钢联独立焦企生产情况调查统计，样本覆盖了全国绝大部分区域的独立焦企，包括东北、华东、华北、华中、西北、西南等六个区域，独立焦企产能约占全国独立焦企产能100%左右。由于历史统计样本增加，当前分为两个口径：1、全国全样本独立焦企，2、全国230家独立焦企样本。（数据口径会有微调）

230家独立焦化厂焦炭日均产量：周：万吨

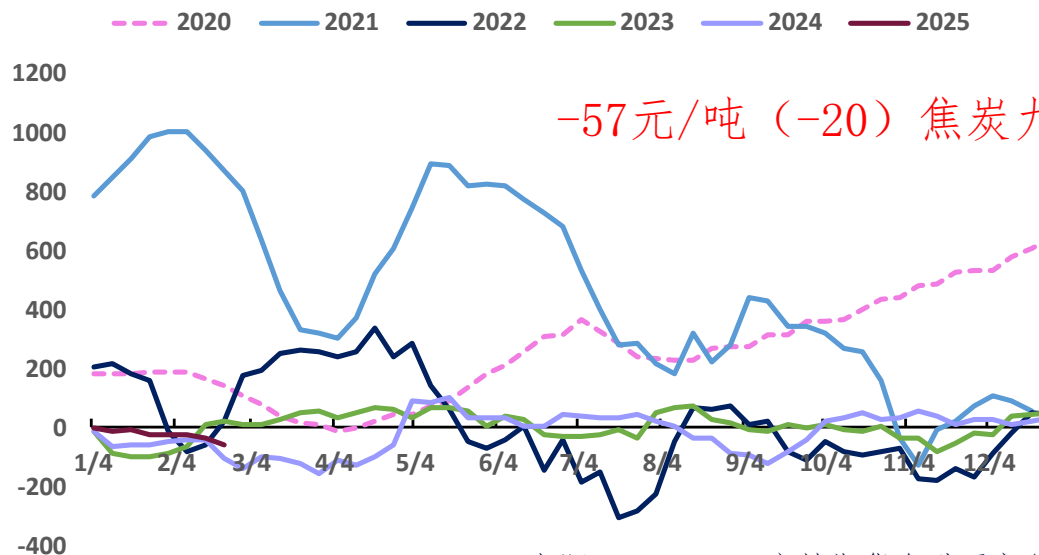


来源：Mysteel，宝城期货金融研究所



# 需求：独立焦化厂利润

30家独立焦化厂平均吨焦盈利：周：元/吨



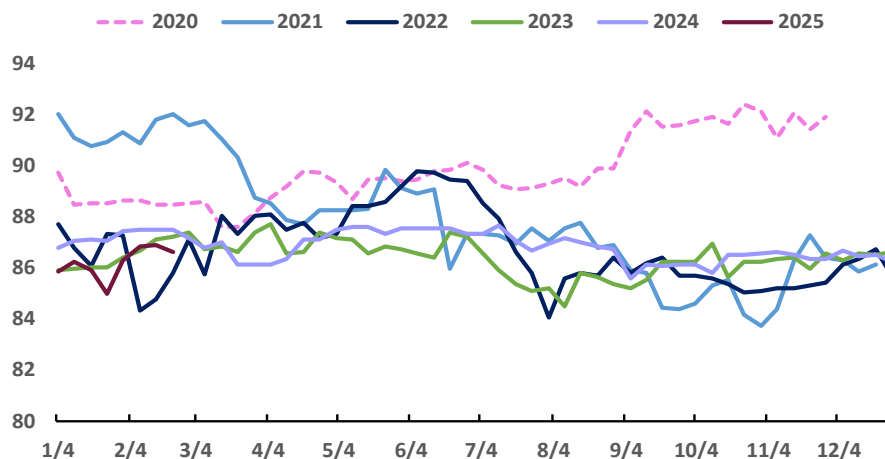
来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

由于国内焦化产能过剩，独立焦化厂开工受利润影响较大，我们可通过预测焦炭现货提降或者提涨，来判断焦化利润走向，从而预测未来一段时间内焦煤的需求。



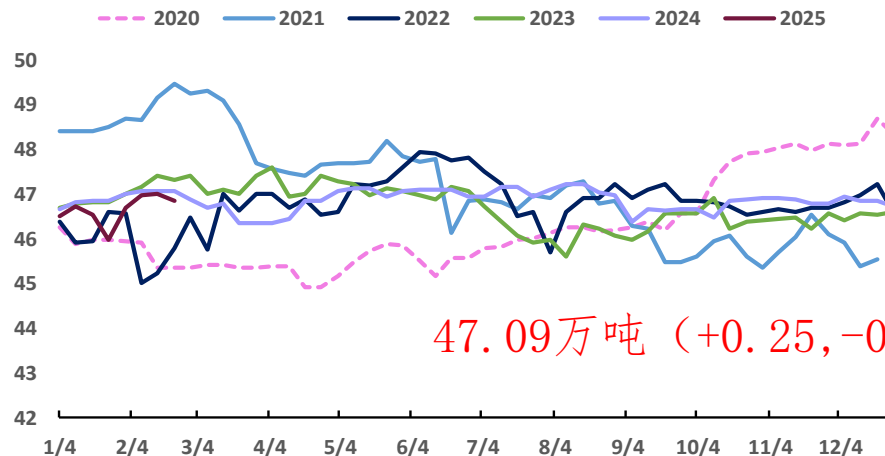
# 需求：钢厂焦化厂开工

247家钢厂焦化厂产能利用率：周：%



钢联钢厂煤焦生产情况调查统计，样本覆盖了全国绝大部分区域的钢厂焦化厂，包括东北、华东、华北、华中、华南、西北、西南等七个区域，钢厂焦化产能约占全国钢厂焦化产能93%左右。（数据口径会有微调）

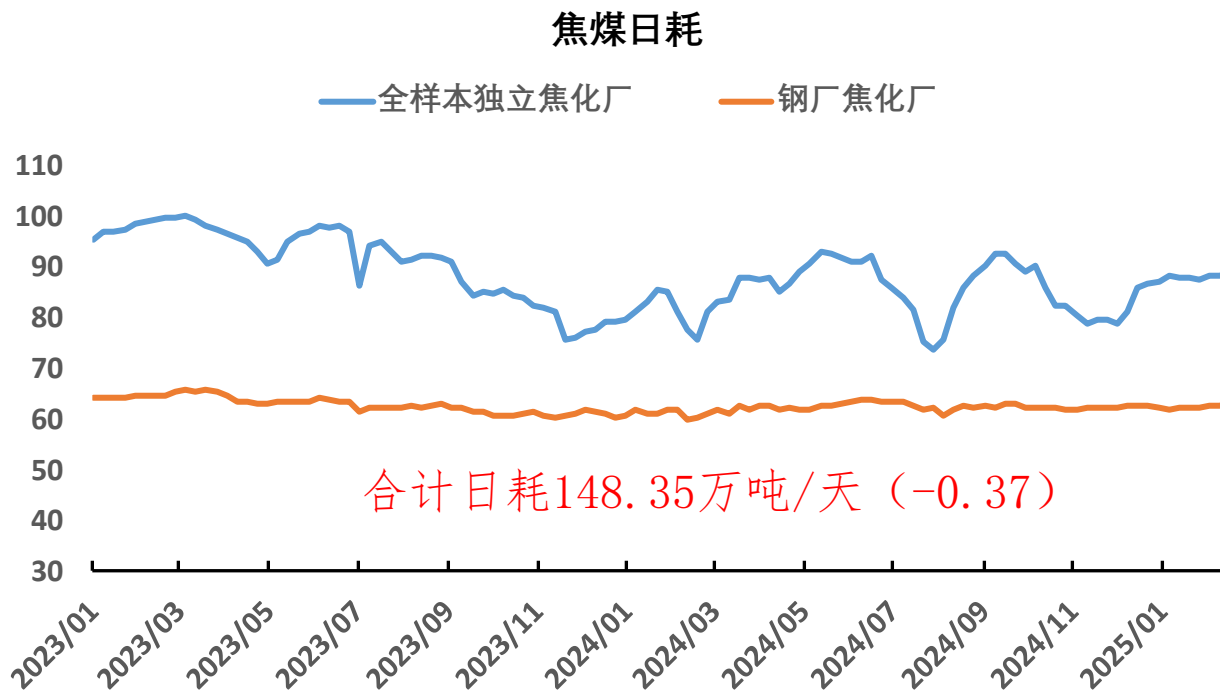
247家钢厂焦化厂焦炭日均产量：周：万吨



47.09万吨 (+0.25, -0.21)

来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

# 需求：焦煤日耗



来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

通过钢厂焦化厂、独立焦化厂焦煤库存和可用天数，能推算出焦煤日耗水平。



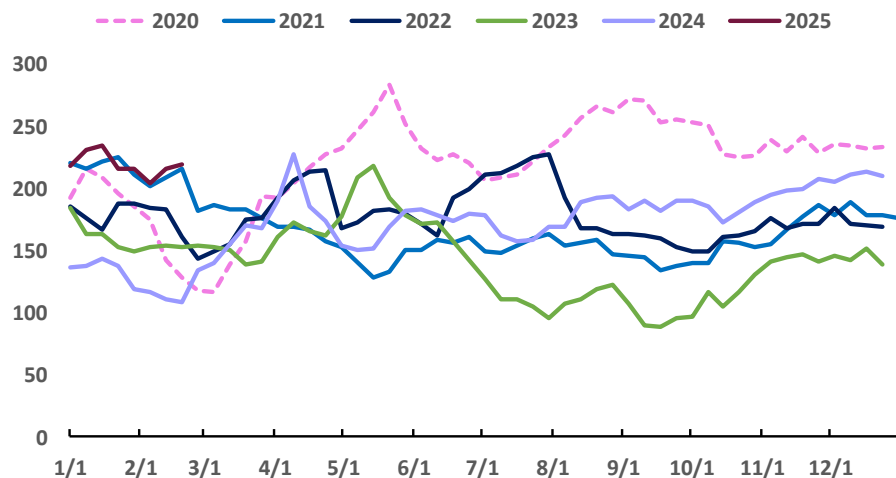
## 需求：其他

焦煤几乎没有出口，需求端主要用于炼制焦炭，在极少数情况下，部分配焦煤会被当作动力煤使用。

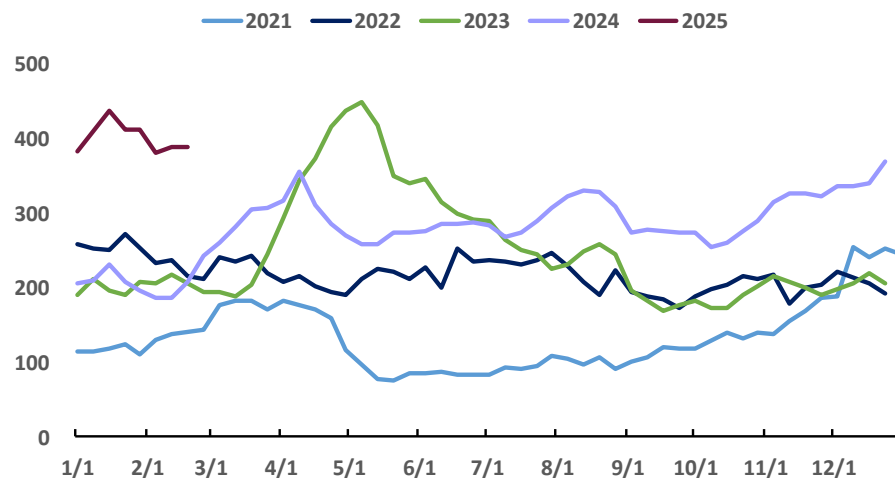
另外，除了高频数据外，还有统计局公布的焦炭产量数据。

# 库存：上游库存

110家洗煤厂精煤库存：周：万吨



523家炼焦煤矿精煤库存：周：万吨



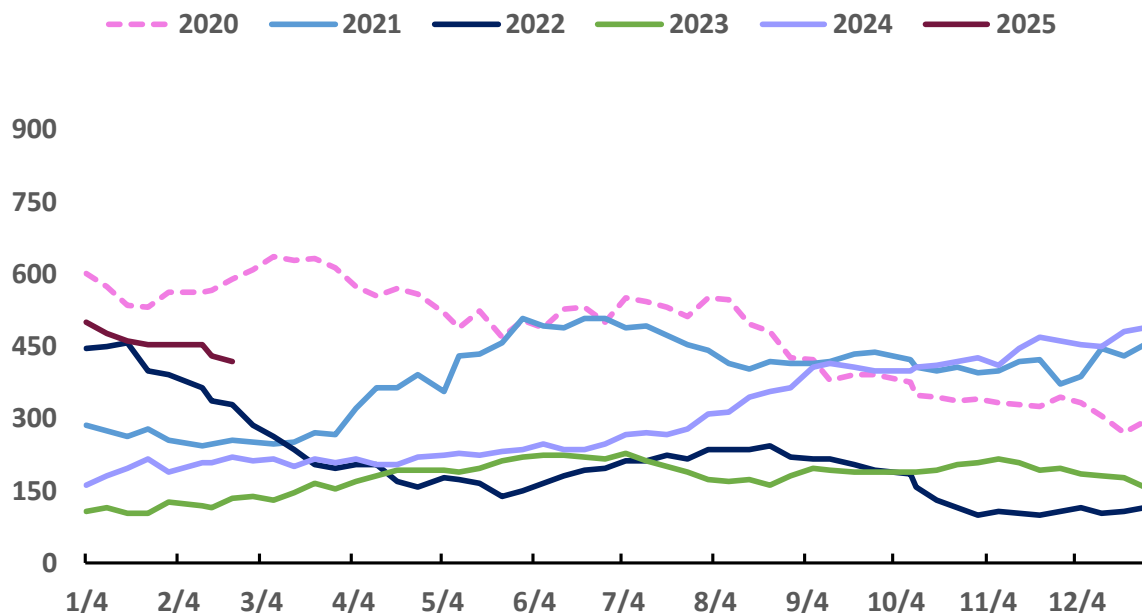
来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

焦煤库存	库存(万吨)	本周	环比	同比
523家炼焦煤矿		388.5	-1.1	179.51
全样本独立焦化厂		817.52	-61.93	-243.98
港口		417	-11.67	197.07
247家钢厂		758.14	-20.55	-86.95
总库存		2381.16	-95.25	45.65

来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

# 库存：港口库存

港口焦煤库存：周：万吨



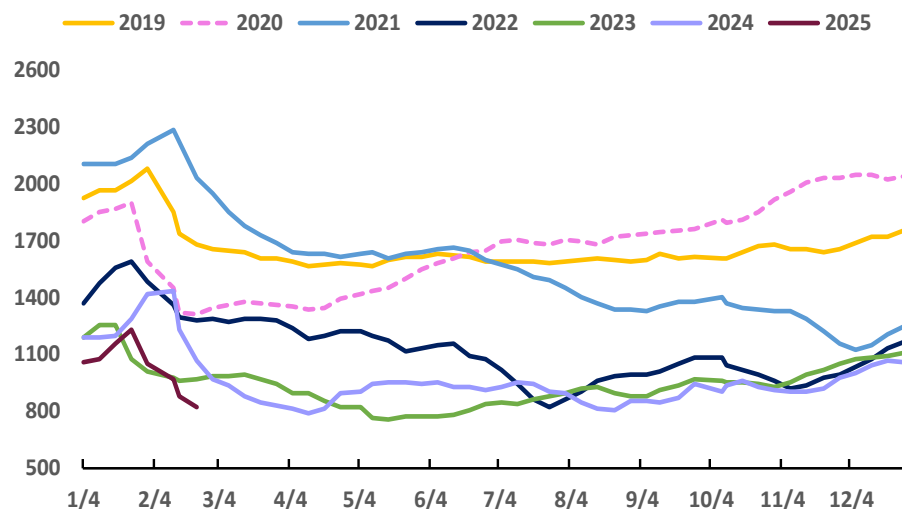
来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

焦煤库存	库存(万吨)	本周	环比	同比
	523家炼焦煤矿	388.5	-1.1	179.51
	全样本独立焦化厂	817.52	-61.93	-243.98
	港口	417	-11.67	197.07
	247家钢厂	758.14	-20.55	-86.95
	总库存	2381.16	-95.25	45.65

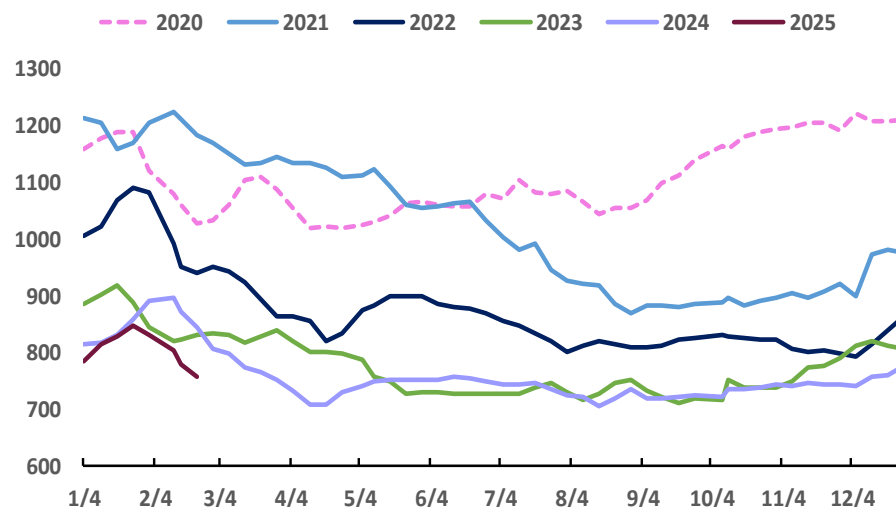
来源: Mysteel, 宝城期货金融研究所

# 库存：下游库存

全样本独立焦化厂焦煤库存：周：万吨



247家样本钢厂焦煤库存：周：万吨



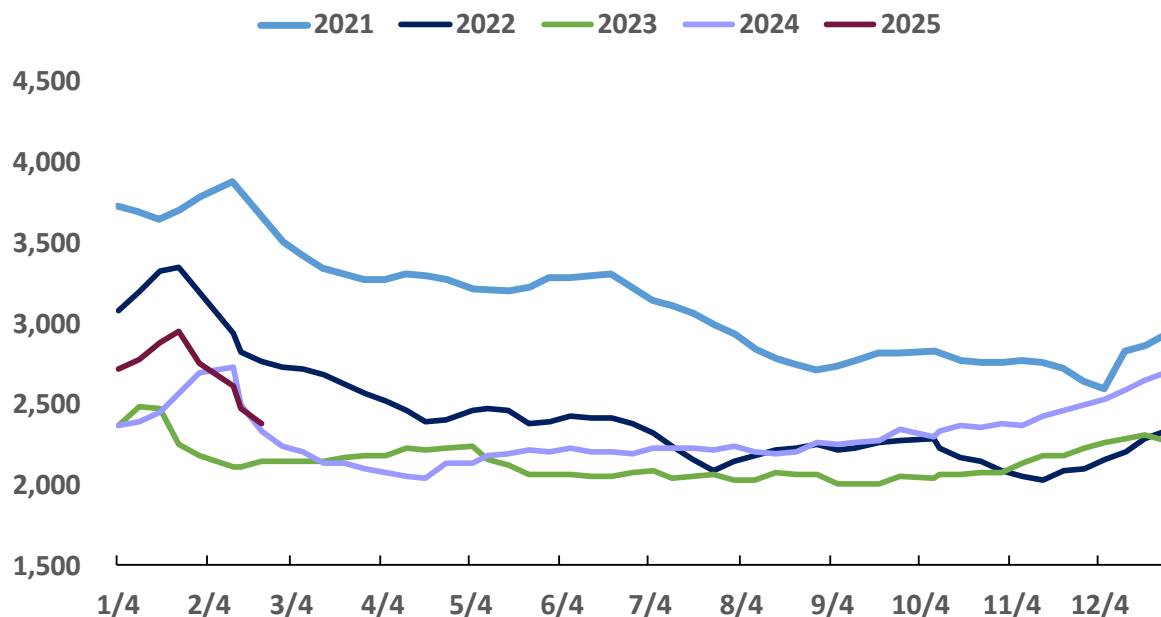
来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

焦煤库存	库存(万吨)	本周	环比	同比
523家炼焦煤矿		388.5	-1.1	179.51
全样本独立焦化厂		817.52	-61.93	-243.98
港口		417	-11.67	197.07
247家钢厂		758.14	-20.55	-86.95
总库存		2381.16	-95.25	45.65

来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

# 库存：总库存

统计样本焦煤总库存：周：万吨



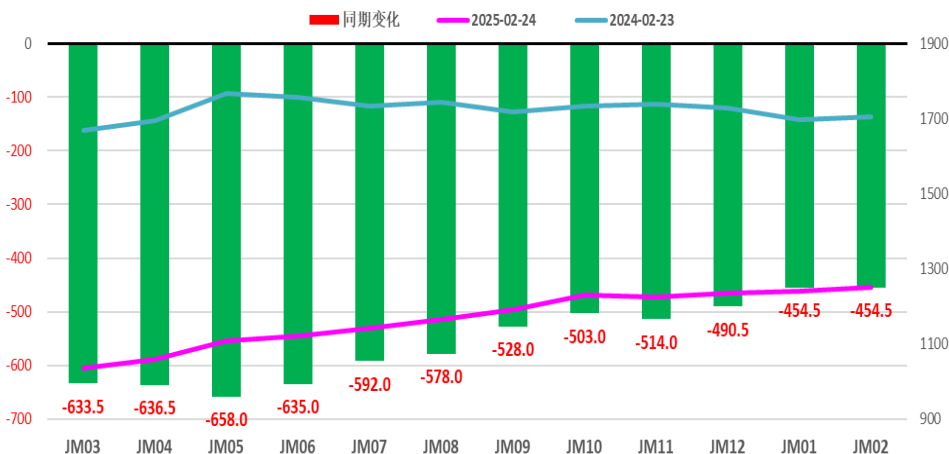
来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

焦煤库存	库存(万吨)	本周	环比	同比
	523家炼焦煤矿	388.5	-1.1	179.51
	全样本独立焦化厂	817.52	-61.93	-243.98
	港口	417	-11.67	197.07
	247家钢厂	758.14	-20.55	-86.95
	总库存	2381.16	-95.25	45.65

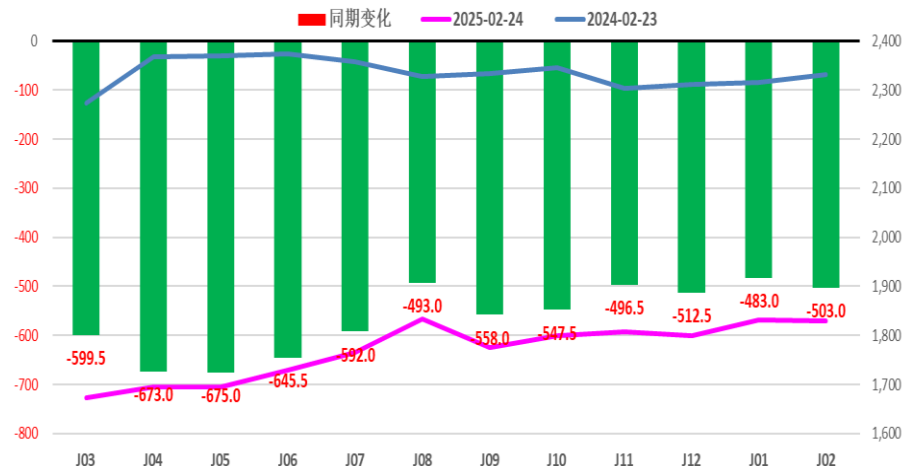
来源：Mysteel，宝城期货金融研究所

# 小结

焦煤期货期价结构与同期变化



焦炭期货期价结构与同期变化



焦煤供应维持高位，需求难有明显增量，供需宽松格局未缓解，焦煤价格继续承压运行，继而带动价格同样偏弱运行；  
后续可重点关注焦煤、焦炭期价结构能否扭转；

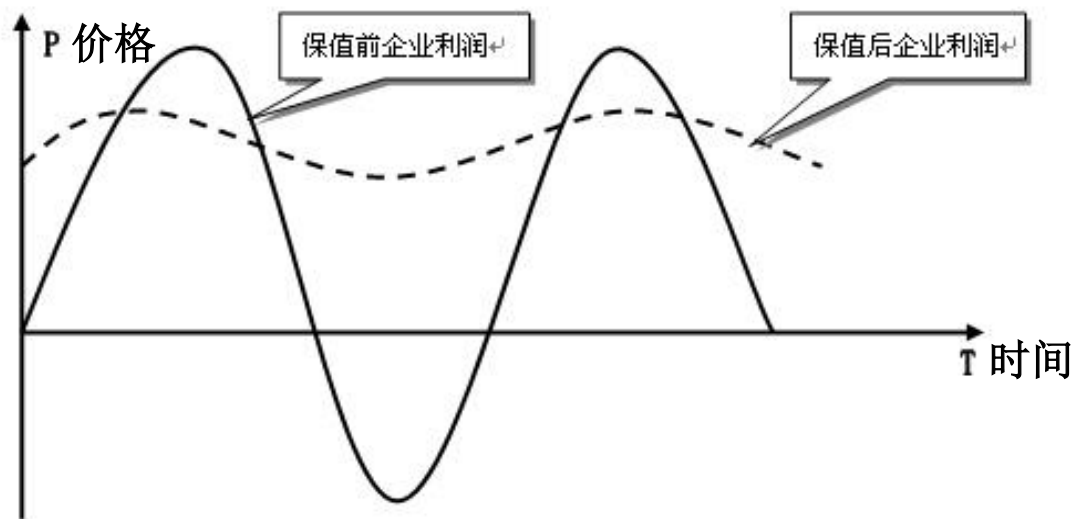




# 2

## 套期保值原理

# 什么是套期保值



期货交易存在的基本目的是帮助生产者和用户将商品存在的价格风险转移给投机者。当现货商利用期货市场来抵消现货市场商品价格对自己不利的变化，这个过程就叫套期保值。

通过套期保值，现货企业可以平滑营业收入。

# 套期保值本质

套期保值本质上是一种风险转移的方式，是由企业通过买卖衍生品工具将风险转移给其他交易者的方式。期货套期保值是指企业通过持有与现货市场头寸相反的期货合约，或将期货合约作为其现货市场未来要进行的交易的替代物，以对冲价格风险的方式。



# 风险敞口分析

企业类型	风险敞口		套期保值目的	套保策略
生产企业	下方敞口		实现订单、库存保值	卖出套保
贸易商/加工商	上、下敞口双开	定价方式不匹配	以销定产 (规避原料价格上涨风险)	买入套保
		定价时间不匹配 (主要)	上游签订长单 (提前锁定企业生产利润)	卖出套保
		定价市场不匹配	上下游随行就市	买入套保和卖出套保
终端零售制造商	上游敞口		规避原料价格上涨风险	买入套保

# 套期保值的常见情况

## 套保适用情况一：

企业持有**焦煤现货**，将在**3个月后出售**，但**担心未来焦煤价格下跌**，导致销售收入降低，则可在期货市场上通过卖出焦煤期货来提前锁定收益。

3个月后，焦煤价格果然下跌，所持有的焦煤价值降低，但期货市场带来回报弥补现货市场亏损。

## 套保适用情况二：

企业已约定在**3个月后以固定价格买入焦煤**，但**担心未来焦煤价格下跌**，导致企业采购亏损，则可在期货市场通过卖出焦煤期货进行风险对冲。

3个月后，焦煤价格果然下跌，虽然现货市场按协议价买焦煤亏损，但期货市场的空单带来回报弥补现货市场亏损。

## 套保适用情况三：

企业**计划在3个月后买入焦煤**，通过期货市场建立**焦煤多单**可提前**锁定采购成本**（期货市场头寸是现货市场未来要进行的交易的替代物——虚拟库存）

# 基差和完全套期保值

## 基差

基差 = 现货价格 - 期货价格

套期保值的理想化情况——完全套期保值  
完全套期保值在基差保持不变时得以实现。



# 基差风险

## 基差变化情况

## 买入套保（做空基差）

## 卖出套保（做多基差）

基差保持不变（现货与期货保持一致）

盈利=亏损（盈亏相抵）

盈利=亏损（盈亏相抵）

基差走强（现货涨的快/现货跌的慢）

期货盈利<现货亏损（**净亏损**）

期货盈利>现货亏损（净盈利）

基差走弱（现货涨的慢/现货跌的快）

期货盈利>现货亏损（净盈利）

期货盈利<现货亏损（**净亏损**）

# 案例

企业计划在3个月后买入焦煤，通过期货市场建立焦煤多单可提前锁定采购成本（期货市场头寸是现货市场未来要进行的交易的替代物——虚拟库存）

完全套期保值会出现什么情形——To以后现货价格的涨跌都和企业无关了

当下时点to：买入焦煤期货

焦煤现货价格1000元/吨

焦煤期货价格：1300元/吨

基差= - 300元

情景一（价格下跌）

3个月后t1：买入焦煤现货，将焦煤期货头寸平仓

焦煤现货价格700元/吨

焦煤期货价格：1000元/吨

基差= - 300元

完全套保

结果：现货市场盈利300元，期货市场亏损300元，两市场盈亏相抵，企业实现在to时刻锁定采购成本，实际采购价为1000元。

情景二（价格上涨）

3个月后t1：买入焦煤现货，将焦煤期货头寸平仓

焦煤现货价格1300元/吨

焦煤期货价格：1600元/吨

基差= - 300元

完全

套保

结果：现货市场亏损300元，期货市场盈利300元，两市场盈亏相抵，企业实现在to时刻锁定采购成本，实际采购价为1000元。



# 不完全套期保值

## 不完全套期保值

情景三	现货价格	期货价格	基差
T <sub>0</sub>	1000	1300	-300
T <sub>1</sub>	1200	1700	-500 (基差变小)
结果	亏200	赚400	净盈利200

情景四	现货价格	期货价格	基差
T <sub>0</sub>	1000	1300	-300
T <sub>1</sub>	900	1400	-500 (基差变小)
结果	赚100	赚100	净盈利200

情景五	现货价格	期货价格	基差
T <sub>0</sub>	1000	1300	-300
T <sub>1</sub>	1100	1200	-100 (基差变大)
结果	亏100	亏100	净亏损200

情景六	现货价格	期货价格	基差
T <sub>0</sub>	1000	1300	-300
T <sub>1</sub>	800	900	-100 (基差变大)
结果	赚200	亏400	净亏损200

情景三、情景四：实际采购价：800

情景五、情景六：实际采购价：1200

# 案例分析 —— 卖出套期保值

**项目评价：期现合并计算盈1600万元，期货套保对冲了150%的价格下跌风险。其中，期货端盈3000多万元（正效应）。**

## 项目背景：

“2+26”环保政策出台，螺纹钢期货在淡季持续上涨并双双突破4000元/吨大关，创出近四年以来新高。公司决定在RB1801合约上对钢材进行卖出套期保值，规避钢材价格高位回落的风险。

## 期货操作：

从8月9日开始建仓，价格区间为3900-4000元/吨。第一批套保卖出10万吨，均价3938元/吨；9月1日第二次套保卖出8万吨，均价3976元/吨，持仓至9月21日跌至60日均线3666元/吨时平仓。

## 现货表现：

套保期间，市场螺纹钢价格从4150元/吨跌至9月21日的3950元/吨，下跌200元/吨；期货RB1801累计下跌300元/吨，期货跌幅大于现货。



# 案例分析——买入套期保值

**项目介绍：**房建企业需采购4万吨螺纹钢，因担心价格上行导致采购成本增加，继而导致项目利润下降，为了规避上述风险，企业可进行螺纹钢期货买入套期保值策略，以便锁定采购成本。

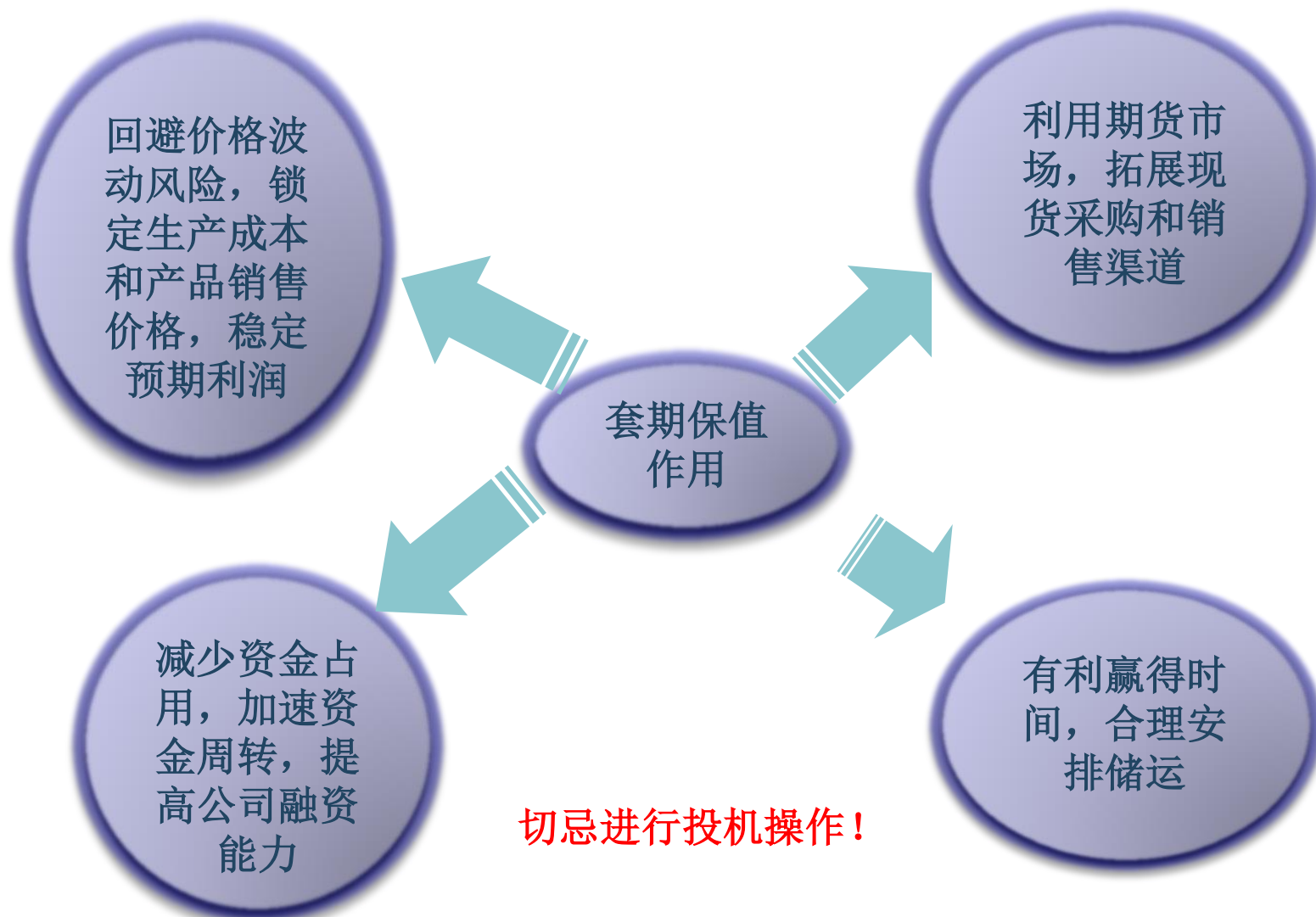


套保过程需注意几个问题，其一、现货采购结束后对应期货合约持仓需及时平仓了结，因套保周期较长，新合约挂牌上市后需再度择时、择机介入，但每个合约对应基本面逻辑会不同，需重新研判行情并确定套保数量，尤其是介入量较大的 01/05/10 合约。其二，因套保周期跨越钢市淡旺季，期间若出现基差走强，会引发买入套保效果不佳情况，因而需要实时对基差走势进行分析。其三、买入套保操作过程中若钢价下行则会出现持仓亏损，谨防因亏损较大而平仓局面，而实际现货采购价格也会下降，依然达到锁定采购成本模式。最后，套保周期偏长，期间不确定性因素很多，需及时调整交易策略，也可关注当地贸易商推出远期交易、含权贸易来辅助采购。



## 套期保值作用

# 套期保值的作用



切忌进行投机操作！

# 套期保值的作用

## (一) 回避价格风险，锁定生产成本

基差不变（期现货价格同涨同跌）：完全对冲价格风险

基差变化较小：对冲大部分价格风险

## (二) 减少资金占用

在构建库存时，期货的保证金制度意味着企业不需要支付100%的资金来持有商品，且和远期相比，几乎不存在对手方风险。

# 套期保值的作用

## (三) 拓宽商品采购或销售渠道

套期保值中建立期货头寸可作为未来要发生的现货交易的替代。因此企业可以选择在现货市场采购或在期货市场建仓。

## (四) 有利于企业赢得时间，合理安排储运

对于想买入某商品的企业来说，通过持有期货多头头寸可构建虚拟库存。相较于直接买入现货，建立期货市场的虚拟库存有以下优势：

- 1、不占用空间；
- 2、产品不会变质；
- 3、没有仓储成本；
- 4、可以依据实际需求随时退换货；



# 4

## 如何进行套保





# 企业的前期准备工作

- 1、充分了解期货市场；
- 2、开户；
- 3、了解交易软件；
- 4、搭建完善的期货交易管理体系★；
- 5、风控制度及决策制度★（面临强平时，期货业务的资金已经不足，企业内部审批流程要确保资金能在期货公司实施强平前到位。）；
- 6、评价和绩效考核制度；

# 企业套保流程

## 套保流程分析

### ★企业风险敞口分析

- 冶炼商（下开）
- 加工商、贸易商（双开）
- 终端产品（上开）

### ★市场行情分析

- 当下的行情是否可以保
- 当下的价格是否可以保

### 企业是否有必要套保

- 企业风险敞口结合当下市场行情，是否有套保的必要
- 企业风险偏好程度

### ★盘中风险监控与管理

- 基差风险
- 替代品风险
- 无负债结算风险
- 业务流程风险
- 投机风险

### ★套保建仓

- 何时入场
- 什么价位入场
- 怎么入场

### ★若需套保，制定套保策略

- 套保工具选择：期货、期权
- 套保原则：品种、数量、月份、方向
- 企业根据需要设置套保组织架构

### ▣平仓时机选择

- 当现货交货，期货可相应平仓
- 持有期货更有利，持有交割

### ▣平仓出场

- 期货平仓
- 持有交割，转为现货

### ▣套保结果评估

- 应该关注综合结果（期货与现货市场整体盈亏）
- 是否符合套保的四项原则



# 严格区分套期保值和投机交易

## 严格区分套期保值和投机交易！

投机者自身并没有现货的风险敞口，参与期货交易唯一的目标是实现盈利。套期保值者自身存在现货的风险敞口，希望通过期货市场盈利来弥补现货市场的亏损，虽然套保同样追求期货市场的盈利，但其终极目标应该是锁定采购成本（或销售利润），规避商品价格波动风险，平滑企业经营。

# 区分套保和投机



套期保值是为了管理风险，对冲风险。企业要严格按照策略进行套保交易，一旦涉及投机交易，非但不能有效降低风险，甚至会扩大风险。



[www.bcqhgs.com](http://www.bcqhgs.com)

*Thank You !*



公司业务资格	2011年11月，公司取得期货投资咨询业务资格批复（证监许可【2011】1778号）
服务内容	<p>（一）协助客户建立风险管理制度、操作流程，提供风险管理咨询、专项培训等的风险管理顾问服务；</p> <p>（二）收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及其相关影响因素，制作、提供研究分析报告或者资讯信息的研究分析服务；</p> <p>（三）为客户设计套期保值、套利等投资方案，拟定期货交易策略等的交易咨询服务；</p> <p>（四）中国证监会规定的其他活动。</p>



# 作者声明

- ❖ 本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。



# 免责声明

- ❖ 除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。
- ❖ 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。
- ❖ 宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。
- ❖ 宝城期货版权所有并保留一切权利。