

# 焦炭及焦煤 2501 合约交割预评估

撰写人：

赵 晴

期货从业资格号：

F03087073

交易咨询从业证书

号：Z0019543

辅助研究员

宋沫儒

期货从业资格号：

F03118634

审核人：

窦洪真

期货从业资格号：

F3009506

交易咨询从业证书号：

Z0011018

报告制作时间：

2024 年 12 月 21 日

期货交易咨询业务资  
格：证监许可〔2012〕  
38 号

## ■ 内容摘要

1、由于限仓政策，焦炭合约持仓水平与往年同期相比，处于偏低水平，目前焦炭盘面持仓 123.23 万吨（20 日夜盘），目前可交割货源约在 5 万吨左右，盘面虚实比约在 24:1，虚盘比例较大。焦煤方面持仓 407.3 万吨（20 日夜盘），目前意向交割货源约在 25~30 万吨，盘面虚实比约为 15:1，虚盘比例较大。但后期交割仍有不确定性，若后期盘面跌幅高于现货，基差走强，则期现贸易商陆续获利离场，若现货跌幅大于盘面，或现货流动性不佳，则会进入交割。另外，近期 1-5 价差走缩，以及受制于交割库容限制，部分贸易商或有移仓远月计划。

2、对于卖方，焦炭空头为前期期现套利单，部分为前期内陆厂库仓单，由于内陆厂库销售流动性不佳，故转抛至远月。焦煤空头部分为前期期现套利单，主要交割货源为蒙煤，山西煤及进口海运煤亦有涉及。9-10 月给出小幅升水机会，部分贸易商锁定固定利润。另外 11 月中旬以来，随着年底临近，贸易商销售回款压力较大，虽盘面套利利润一般，但套保盘入场较多，交割参与热情较高，且临近交割月，资金成本占用时间较短，交割性价比比较高。焦炭有部分为前期 9-1 正套接货后转抛，可覆盖转抛成本，存在利润空间。目前蒙煤为最便宜交割品，低价仓单在 1120 元/吨，蒙煤前期期现套利参与较多，故本次交割参与量也较大。

3、运输及库容：库容方面，由于本次焦煤意向交割量较大，且港口进口资源较多，库容压力较大。焦炭由于交割量中性，库容暂无压力。运输方面暂无影响，目前处于需求淡季，运费多有下调。

4、对于买方，部分前期多单被套，且当前盘面贴水现货，部分买方有接货意愿。但目前焦煤及焦炭供应偏宽松，盘面接货性价比不高，整体盘面接货意愿较差。套利方面暂未给出合适价差，判断焦炭 1-5 价差走弱至-120

以下（转抛成本）会出现一定正套意愿，焦煤方面由于供应宽松及煤质问题，转抛成本相对较高，市场期待更高的近远月价差。

5、目前宏观政策阶段性落地，市场进入政策空窗期。钢材需求进入淡季，而供需矛盾不突出。焦煤基本面依旧宽松，12月焦煤供应预计维持高位，煤矿与贸易商库存高企，下游焦钢企业盈利平平，议价能力有限，导致冬储补库接近半程，但价格依旧偏弱，预计本轮冬储价格上涨幅度小于预期。同时01合约焦煤交割压力偏大，当前持仓量仍较高，交割前价格仍有下跌预期。后期关注冬储进程及终端需求改善情况，预期反弹更多体现在05合约，焦煤1-5反套仍有走弱预期。

## 正文

### 1. 历次焦炭合约交割回顾与本期交割预测

表 1：焦炭合约历史交割情况一览表

品种	合约	交割日期	交割量 (手)	交割金额 (元)	结算价 (元/ 吨)	日照港 准一级	当日仓 单成本	当日基 差
焦炭	J1709	20170919	1630	361289500	2216.5	2450	2622.5	+406
焦炭	J1801	20180117	950	212182500	2233.5	2120	2276	+42.5
焦炭	J1805	20180517	1590	299476500	1883.5	2000	2150	+267
焦炭	J1809	20180918	1530	376227000	2459	2470	2643.5	+185
焦炭	J1901	20190116	600	132090000	2201.5	2060	2213	+11.5
焦炭	J1905	20190518	830	177454000	2138	2080	2234	+96
焦炭	J1909	20190916	350	65940000	1884	1900	2045	+161
焦炭	J2001	20200116	340	66487000	1955.5	1890	2034.5	+79
焦炭	J2005	20200520	160	27512000	1719.5	1780	1919	+200
焦炭	J2009	20200916	480	100896000	2102	1930	2076.5	-26
焦炭	J2012	20201216	60	15201000	2533.5	2400	2570	+36.5
焦炭	J2101	20210119	810	249270500	3077.5	2900	3095	+17.5
焦炭	J2105	20210517	650	172836000	2575.5	2700	2885	+310
焦炭	J2109	20210917	270	107818000	3865.5	4000	4250	+385
焦炭	J2201	20220119	320	98523000	3090.5	3100	3373.3	+283
焦炭	J2205	20220517	400	145356000	3659.5	3430	3700	+40.5

焦炭	J2209	20220920	750	183350000	2547.5	2650	2869	+322
焦炭	J2301	20230119	770	221349000	2878.5	2650	2869	-9.5
焦炭	J2305	20230515	60	13038000	2150	2000	2181	+31
焦炭	J2309	20230919	320	77536500	2411	2220	2396	-15
焦炭	J2401	20240118	820	194666500	2390.5	2250	2450	+59.5
焦炭	J2405	20240521	410	91751000	2301.5	1950	2127	-174.5
焦炭	J2409	20240919	280	49785500	1778.5	1680	1851	+72.5

数据来源：大商所网站、钢联资讯、一德期货黑色事业部

表 2：焦煤合约历史交割情况一览表

品种	合约	交割日期	交割量 (手)	交割金额 (元)	结算价 (元/ 吨)	当日最低 仓单成本	当日基差
焦煤	jm1805	20180518	200	13608000	1134	1535	+401
焦煤	jm1809	20180919	3700	298701000	1345.5	1595	+250
焦煤	jm1901	20190118	1400	121422000	1445.5	1660	+215
焦煤	jm2001	20200120	3300	242847000	1226.5	1510	+284
焦煤	jm2005	20200522	1900	140733000	1234.5	1310	+76
焦煤	jm2009	20200917	500	37380000	1246	1280	+34
焦煤	jm2101	20210120	1900	178440000	1603	1610	+7
焦煤	jm2105	20210517	700	73101000	1829.5	1760	-70
焦煤	jm2109	20210917	2600	482400000	3074.5	3730	+656
焦煤	jm2201	20220119	3000	403392000	2216	2550	+334
焦煤	jm2205	20220516	1200	218664000	2974	3050	+76
焦煤	jm2209	20220920	300	38334000	2132	2342	+210
焦煤	jm2301	20230119	200	30858000	2571.5	2650	+78.5
焦煤	jm2305	20230519	600	78567000	1239.5	1250	+10.5
焦煤	jm2309	20230918	1200	126684000	1601	1750	+149
焦煤	jm2401	20240118	700	92061000	1990.5	1910	-80.5
焦煤	jm2405	20240521	4100	360291000	1499	1602	+103
焦煤	jm2409	20240919	4700	320502000	1220.5	1320	+99.5

数据来源：大商所网站、钢联资讯、一德期货黑色事业部

本期焦炭合约意向交割数量中性，目前可交割货源在 5 万吨左右，主要集中在山东、河北、天津、山西、江苏港口及部分交割厂库。对于卖方，焦炭空头为前期期现套利单，部分为前期内陆厂库仓单，由于内陆厂库销售流动性不佳，故转抛至远月。焦煤方面意向交割数量较多，目前意向交割量在 25~30 万吨附近，主要分布于山西地

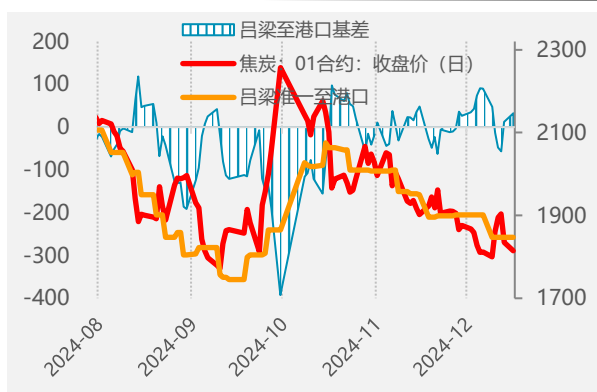
区厂库、河北地区港口及其他仓库及厂库，交割货源以蒙煤为主，山西煤及进口海煤亦有参与。但后期交割仍有不确定性，若后期盘面跌幅高于现货，基差走强，则期现贸易商陆续获利离场，若现货跌幅大于盘面，或现货流动性不佳，则会进入交割。另外，近期1-5价差走缩，以及受制于交割库容限制，部分贸易商或有移仓远月计划。

对于买方，部分前期多单被套，且当前盘面贴水现货，部分买方有接货意愿。但目前焦煤及焦炭供应偏宽松，盘面接货性价比不高，整体盘面接货意愿较差。套利方面暂未给出合适价差，判断焦炭1-5价差走弱至-120以下（转抛成本）会出现一定正套意愿，焦煤方面由于供应宽松及煤质问题，转抛成本相对较高，市场期待更高的近远月价差。

## 2.J2501&JM2501 交割评估

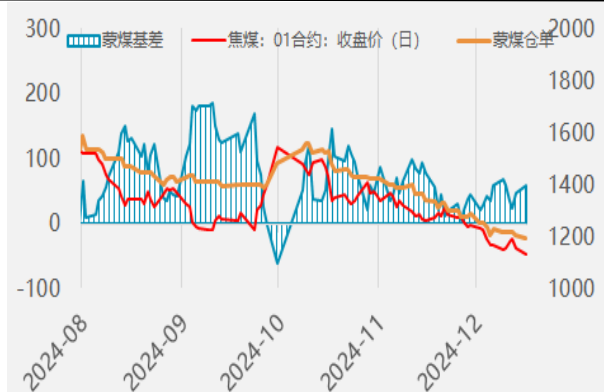
### 2.1 盘面给出无风险套利机会，焦煤近期加仓较多

图 1：焦炭 01 合约期现基差走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 2：焦煤 01 合约期现基差走势图

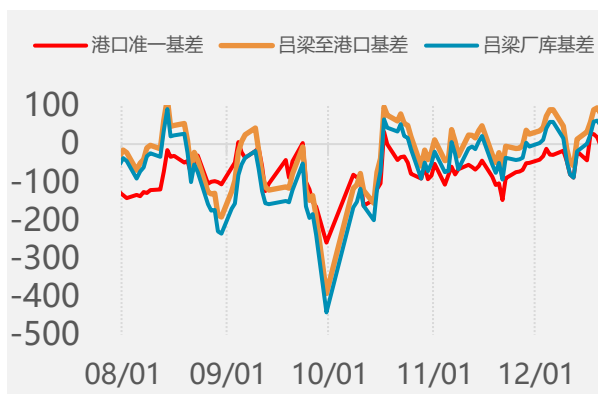


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

本次交割前，焦煤及焦炭均给出一定升水机会。以焦炭为例，8月下旬起至9月初，盘面有所反弹，而现货仍在下跌通道，盘面开始升水现货仓单，孝义准一焦炭港口集港基差一度达到-150~-200区间，给出一定期现套利机会。随后在9月中旬起至10月初，盘面在宏观预期带动下大幅上涨，涨幅约500元/吨。现货同样进入提涨通道，上涨6轮共300元/吨，涨幅不及期货，给出无风险套利空间。但当下湿熄焦采购难度偏大，实际交货意愿不多。且10月中旬后，期现价差结构基本由升水转为贴水，

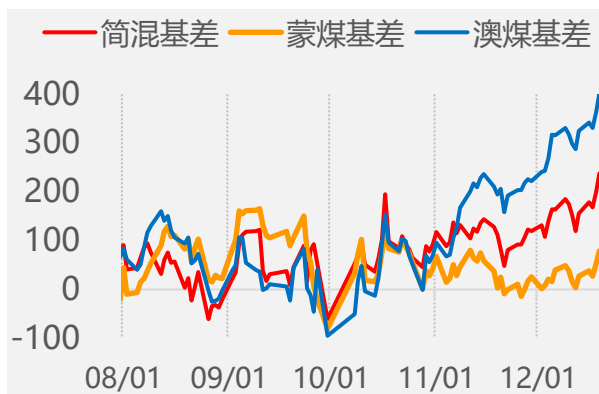
期现商解套离场较多。港口目前期现货并不多，现货正在逐步减少。高基差货基本已被采买，剩下都是低基差或者单边销售，最终进入交割的焦炭量不多。

图 3：01 焦炭基差走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 4：01 焦煤基差走势图

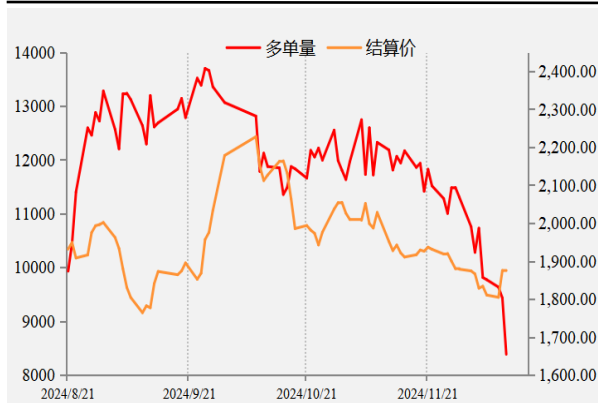


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

焦煤方面：蒙煤基差机会主要出现在 8 月下旬，9 月下旬至 10 月初，及 11 月下旬，其中 9 月下旬至 10 月初的期现利润最佳，澳煤为最合适交割品，远期期现利润在 100 元/吨附近，山西煤及蒙煤也均有参与。最近一次期现机会在 11 月下旬，盘面反弹过程中出现，本次期现利润空间不大，基差在平水附近，但由于现货销售压力较大，年底回款压力也较大，故盘面交割意愿较强，本次参与主体为蒙煤及近期到港的海运煤，山西煤性价比优势一般。

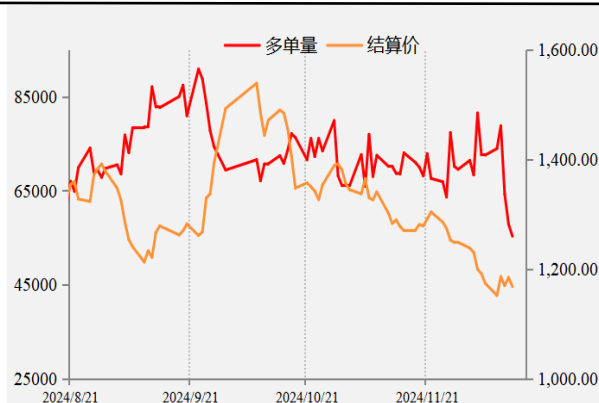
## 2.2 多头：盘面被套，接货性价比不佳

图 5：J2501 合约多头会员前十名持仓与结算价走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 6：JM2501 合约多头会员前十名持仓与结算价走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

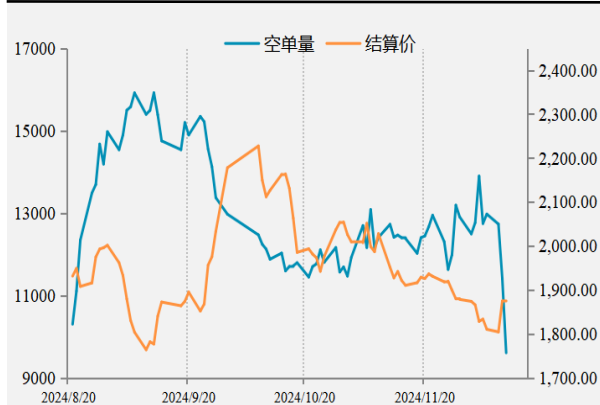


焦炭多头在 8 月最后一周盘面上涨过程中集中入场，入场成本在 1931.5-2001.5 元/吨，随后盘面在整个 9 月震荡，期间多头仓位不断调整。随着盘面从 9 月底骤然上升，部分多头止盈离场。10 月中旬后，盘面出现震荡，总体趋势向下，多头于 11 月底在盘面下跌至 1899.5 元/吨附近逐步减仓。

焦煤方面，多头主力在整个 8 月盘面下跌过程中集中入场，成本在 1212.5-1391.5 元/吨附近，在 9 月最后一周，部分多头止盈离场。直到 12 月中旬，由于临近交割月，多头才大幅减仓。对于 01 合约多头来说，01 合约盘面亏损较多，盘面呈现小幅贴水，但现货仍在下跌通道，接货性价比不佳。

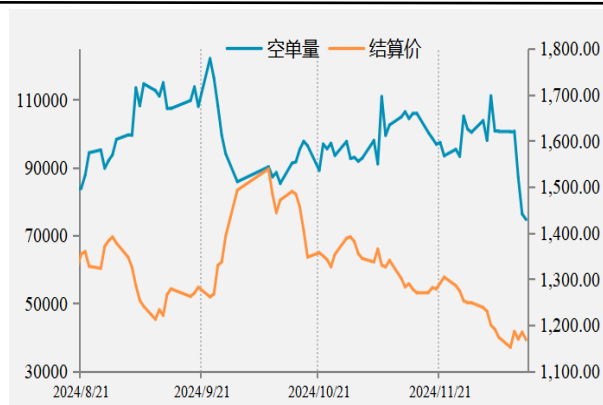
## 2.3 空头：期现套利利润较好

图 7：J2501 合约空头会员前十名持仓与结算价走势图



资料来源：万得、一德期货黑色事业部

图 8：JM2501 合约空头会员前十名持仓与结算价走势图

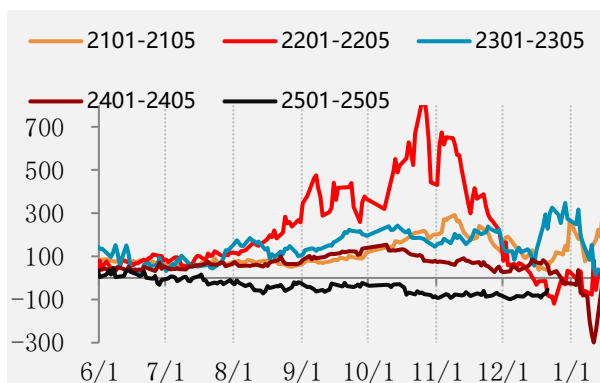


资料来源：万得、一德期货黑色事业部

根据持仓情况来看，焦炭第一波空头在接近 8 月底集中入场，入场成本在 1764-2001.5 元/吨附近，9 月底随着盘面大幅反弹，部分空头止损离场。11 月初盘面反弹至 2051.5 元/吨附近时空单量回升。11 月至 12 月初盘面阶梯式下跌，空头增仓和减仓交替进行。12 月中旬盘面下跌并随着交割月临近，空头陆续减仓离场或移仓远月。

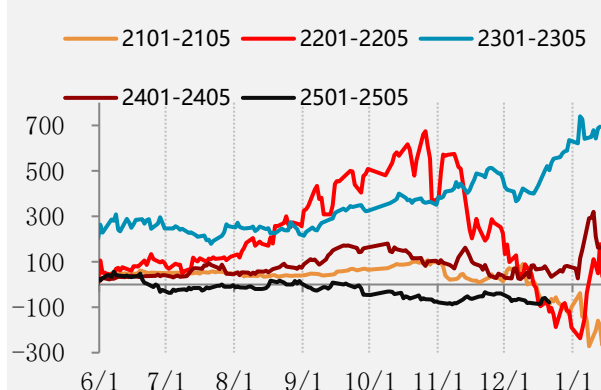
焦煤方面，空头在整个 8 月至 9 月持续加仓，入场成本在 1212.5-1513 元/吨附近，于 9 月 23 日达到峰值仓量。9 月 24 日随着宏观政策带动盘面大幅拉涨，空头逐渐止损离场，10 月 8 日后盘面持续震荡下行，空头继续加仓，最近一波加仓在 11 月下旬至 12 月初，加仓成本在 1230-1304 元/吨，直至 12 月中旬盘面大幅下跌，且临近交割月，空头大多减仓离场或移仓远月。

图 9：焦炭 1-5 价差走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

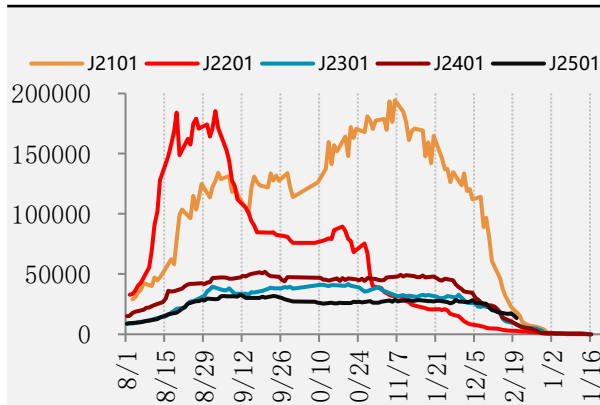
图 10：焦煤 1-5 价差走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

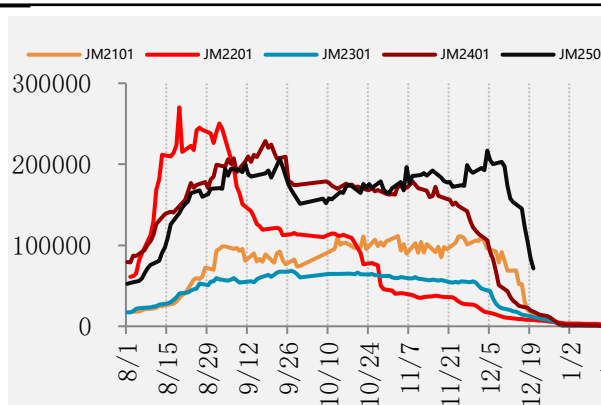
## 2.4 持仓分析：限仓影响 持仓不高

图 11：J01 合约持仓走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

图 12：JM01 合约持仓走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

由于限仓政策，焦炭合约持仓水平与往年同期相比，处于偏低水平，目前焦炭盘面持仓 123.23 万吨（20 日夜盘），目前可交割货源约在 5 万吨左右，盘面虚实比约在 24:1，虚盘比例较大。焦煤方面持仓 407.3 万吨（20 日夜盘），目前意向交割货源约在 25~30 万吨，盘面虚实比约为 15:1，虚盘比例较大。

## 3. 总结

目前宏观政策阶段性落地，市场进入政策空窗期。钢材需求进入淡季，而供需矛盾不突出。焦煤基本面依旧宽松，12 月焦煤供应预计维持高位，煤矿与贸易商库存高企，下游焦钢企业盈利平平，议价能力有限，导致冬储补库接近半程，但价格依旧偏

弱，预计本轮冬储价格上涨幅度小于预期。同时 01 合约焦煤交割压力偏大，当前持仓量仍较高，交割前价格仍有下跌预期。后期关注冬储进程及终端需求改善情况，预期反弹更多体现在 05 合约，焦煤 1-5 反套仍有走弱预期。





## 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德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引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何交易、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)