

焦炭及焦煤 2505 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

审核人：

龚洪真

期货从业资格号：

F3009506

交易咨询从业证书号：

Z0011018

报告制作时间：

2025 年 04 月 18 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 175.99 万吨（18 日收盘），目前可交割货源约在 5~8 万吨左右，盘面虚实比约在 22:1，虚盘比例较大。焦煤方面持仓 624 万吨（18 日收盘），目前意向交割货源约在 30 万吨左右，盘面虚实比约为 21:1，虚盘比例较大。但后期交割仍有不确定性，若后期盘面下跌加速，且快于现货，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，考虑到 5-6 价差及 5-9 价差走缩，部分空头持续移仓远月，05 合约交割量预计有所下降。

2、焦煤的卖方为现货贸易商及洗煤厂，本次卖方较多，较为分散，主因 05 合约期现利润较为可观。交割货源主要为蒙 5# 及山西煤，其交割指标较好，获得较高的升水奖励。接货方面，部分终端及期现商，因盘面明显贴水现货，有一定接货意愿，另有盘面正套参与者，若 5-9 价差在 -150 附近，有接货转抛想法。

3、焦炭的卖方为现货贸易企业及部分焦化厂，盘面一度升水湿熄焦仓单近 200 元/吨以上，给出较好交割利润，但由于最适交割品湿熄焦较少，且交割月前曾多次给出期现解套机会，实际交割量预计较小，接货方面，买方为部分期现贸易商，待盘面明显贴水现货时有一定接货意愿，另有盘面正套参与者，若 5-9 价差在 -120 附近，有接货转抛想法。

4、运输及库容：库容方面，由于本次焦煤意向交割量较大，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，2025 年 2 月下旬以来，受煤炭市场需求疲软及价格持续下跌影响，铁路部门争相推出铁路运费下调政策，从而降低企业运输成本。

5、目前焦煤供应维持高位，短期焦煤供需偏宽松格局难有改变，不过铁水

仍在高位，需关注刚需回升持续性、焦煤进口端减量预期的兑现以及国内刺激政策出台，或带动煤价阶段性反弹。但中长期来看，受总体偏弱的供需拖累，焦煤价格仍有进一步下行空间。

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
焦炭	J2501	20250117	310	31898500	1769	1570	1732	-37

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	4824000000	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
焦煤	jm2501	20250117	3600	234060000	1064	1127	+63

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 5~8 万吨左右，分布在天津、山东、河北厂库及仓库。其中，湿熄焦为主，干熄焦亦有少量涉及。焦炭的卖方为现货贸易企业及部分焦化厂，盘面一度升水湿熄焦仓单近 200 元/吨以上，给出较好交割利润，但由于最适交割品湿熄焦较少，且交割月前曾多次给出期现解套机会，实际交割量预计较小，接货方面，买方为部分期现贸易商，待盘面明显贴水现货时有一定接货意愿，另有盘面正套参与者，若 5-9 价差在 -120 附近，有接货转抛想法。

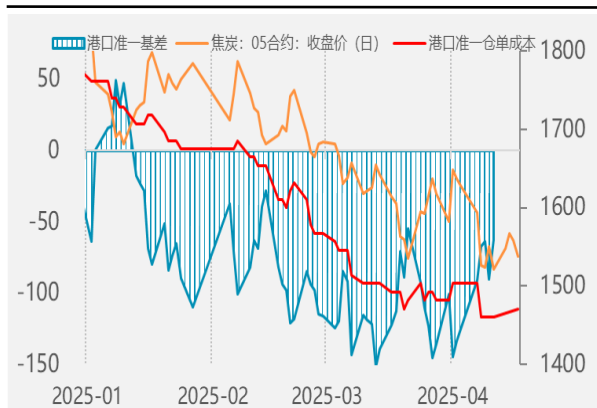
本期焦煤意向交割货源较多，在 30 万吨附近，分布在河北、天津、山西及内蒙厂库和仓库。本次合约中，集团交割库亦可参与交割，自标准仓单开具之时起，集团交割库需每日对自报升贴水分库进行升贴水报价，交易所会在官网“首页—行情数

据“统计数据—交割统计”专栏，及时公布自报升贴水相关数据。本次交割以蒙煤、山西煤为主。焦煤的卖方为现货贸易商及洗煤厂，本次卖方较多，较为分散，主因 05 合约期现利润较为可观。交割货源主要为蒙 5#及山西煤，其交割指标较好，获得较高的升水奖励。接货方面，部分终端及期现商，因盘面明显贴水现货，有一定接货意愿，另有盘面正套参与者，若 5-9 价差在-150 附近，有接货转抛想法。

2.J2505&JM2505 交割评估

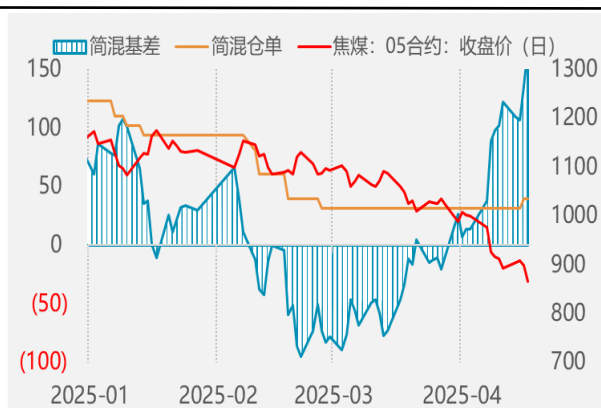
2.1 盘面给出无风险套利机会，焦煤近期加仓较多

图 1：焦炭 05 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 05 合约期现基差走势图



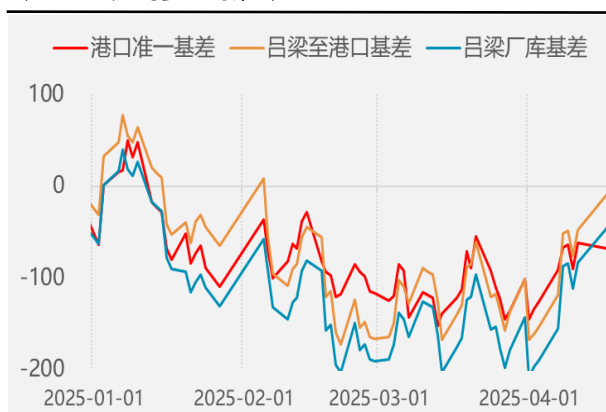
资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

本次交割前，焦煤及焦炭均给出较好的期现套保机会。

以焦煤为例，山西煤给出较长时间升水机会，主要在 2 月中旬至 3 月中旬，盘面一度反弹至 1100 元/吨以上，而山西混煤仓单平均在 1020-1040 元/吨附近，给出较好的交割利润。在后期盘面及现货下跌过程中，亦持续升水现货。蒙煤方面，盘面不间断给出期现及解套机会，但由于现货销售难度较大，实际解套不多。4 月 2 日起，焦煤盘面大幅下跌，而现货仍在上涨通道，基差大幅走强，截止目前，05 合约一度跌至 849 元/吨。期现贸易商大量解套，实际交割意愿明显下滑。

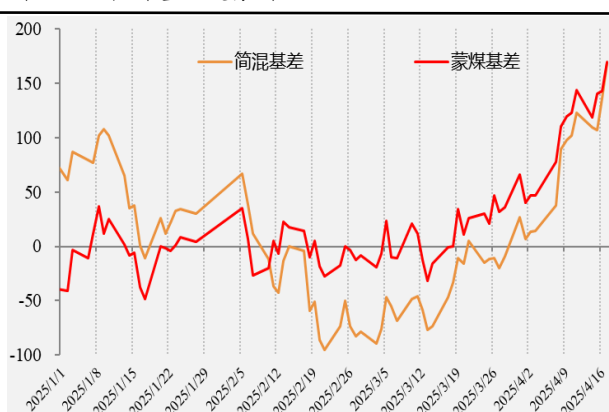
当前山西焦煤折仓单约 1010-1030 元/吨，蒙 5#折仓单约 1000 元/吨，港口澳洲主焦折仓单约 930 元/吨。期货 2505 合约收盘价 872 元/吨，贴水最低仓单约 58 元/吨。贴水蒙煤及山西煤仓单约 100 元/吨以上，部分卖方贸易商解套离场，亦有部分贸易商及终端，考虑基差若进一步走强，则在盘面接货。

图 3：05 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 4：05 焦煤基差走势图

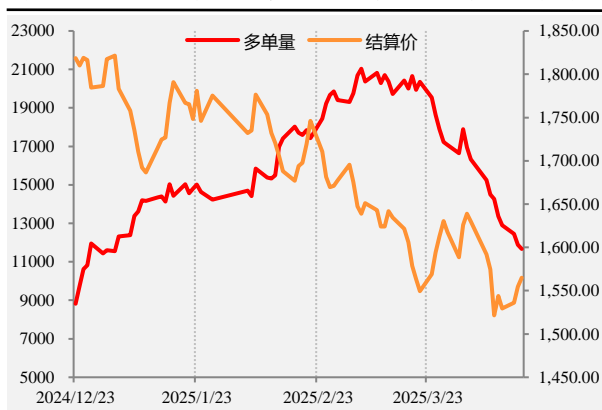


资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

焦炭方面，春节后盘面持续升水湿熄焦仓单（理论），但由于现货湿熄焦采购难度偏大，湿熄焦期现量较少。亦有部分干熄焦参与期现，但实际交割利润一般，在 50 元/吨以内（2604 修改合约前），在 4 月 2 日起，盘面大幅下跌后，焦炭期现陆续解套，随后，焦炭 05 合约一度跌至 1477.5 元/吨以下，焦炭期现出现大量解套。目前以吕梁准一湿熄发山东港口计算，基差为-29 元/吨，基差明显收窄。

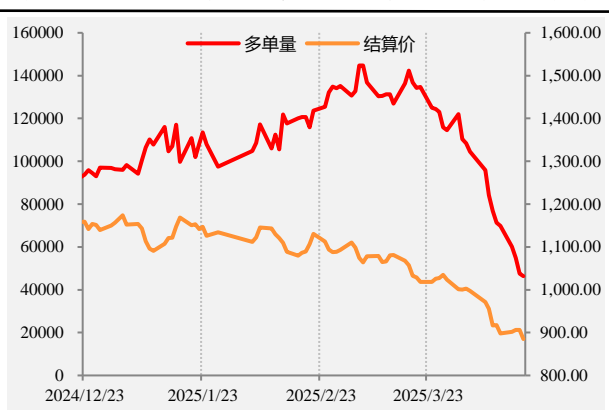
2.2 多头：盘面被套，接货性价比不佳

图 5：J2505 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：JM2505 合约多头会员前十名持仓与结算价走势图



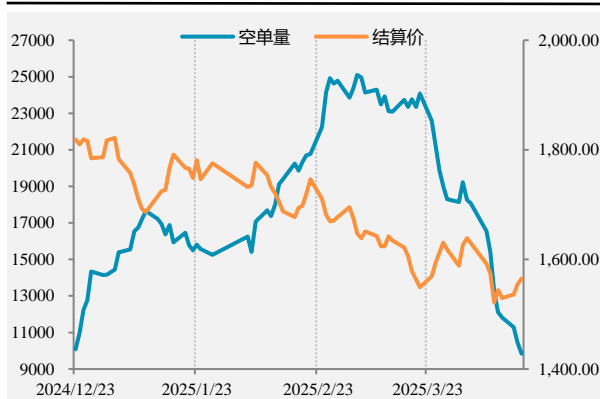
资料来源：万得、一德期货黑色事业部

焦炭多头在 2 月到 3 月集中入场，入场成本在 1639-1776.5 元/吨，随后盘面在 3 月震荡下行，期间多头仓位不断调整。3 月下旬，盘面小幅反弹过程中，多单逐渐止盈离场。4 月初以来，盘面大幅度下跌，总体趋势向下，多头于 4 月初在盘面跌至 1521.5 元/吨过程中逐步止损，减仓离场。

焦煤方面，多头主力在2月初，盘面下跌过程中集中入场，成本在1074.5-1145.5元/吨附近，3月中旬起，盘面下跌至1000元/吨附近时，部分多头止损离场。4月初起，盘面大幅下跌至865.5元/吨时，多头大幅止损离场。

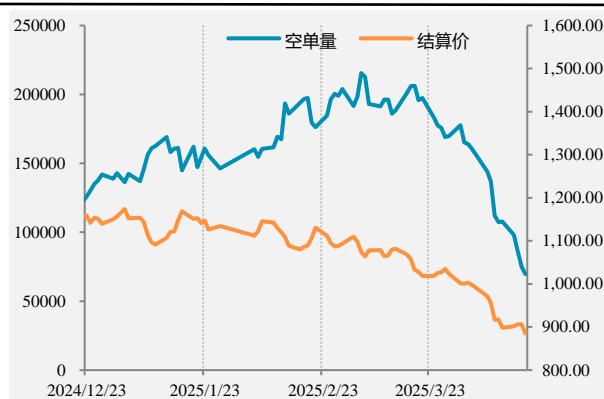
2.3 空头：期现套利利润较好

图 7：J2505 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：JM2505 合约空头会员前十名持仓与结算价走势图

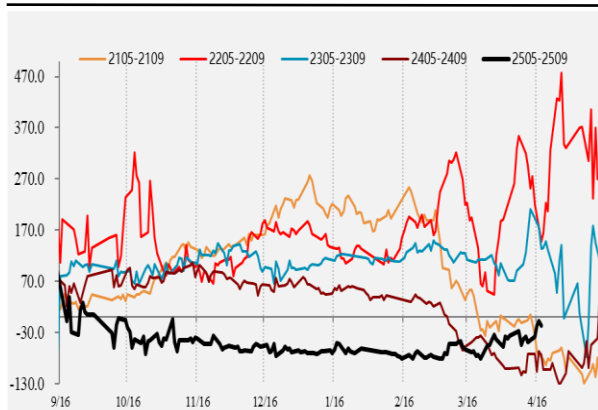


资料来源：万得、一德期货黑色事业部

根据持仓情况来看，焦炭空头在接近2月初集中入场，入场成本在1669.5-1776.5元/吨附近，随后在3月盘面下跌至1549.5元/吨过程中，空头仓位不断调整。随后盘面小幅反弹，4月下旬，盘面再度下跌至1521.5元/吨过程中大幅减仓，止盈离场或移仓远月。

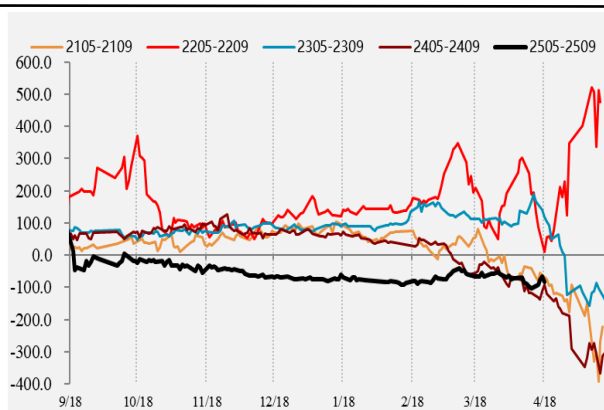
焦煤方面，空头在2月持续加仓，入场成本在1074.5-1122.5元/吨附近，随后盘面在3月中旬前维持震荡。4月初起，盘面大幅下跌至865.5元/吨以下过程中，空头大幅减仓，止盈离场或移仓远月。

图 9：焦炭 5-9 价差走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

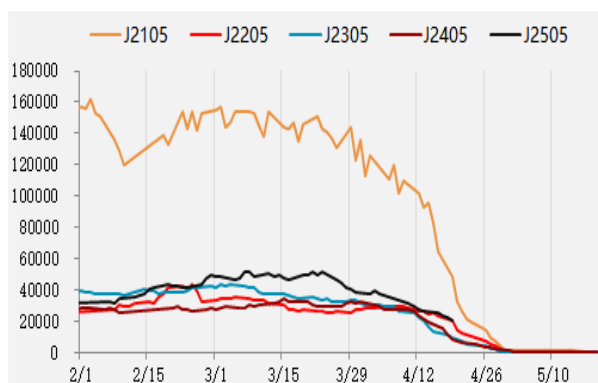
图 10：焦煤 5-9 价差走势图



资料来源：钢联资讯、一德期货黑色事业部

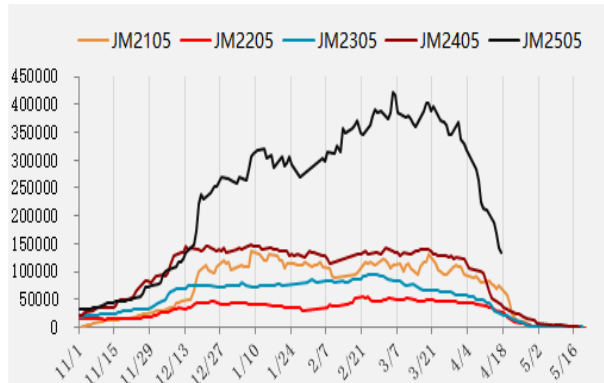
2.4 持仓分析：焦煤持仓处于历史高位水平

图 11：J05 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：JM05 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 175.99 万吨（18 日收盘），目前可交割货源约在 5~8 万吨左右，盘面虚实比约在 22:1，虚盘比例较大。焦煤方面持仓 624 万吨（18 日收盘），处于历史高位水平，目前意向交割货源约在 30 万吨左右，盘面虚实比约为 21:1，虚盘比例较大。

3. 总结

目前焦煤供应维持高位，短期焦煤供需偏宽松格局难有改变，不过铁水仍在高位，需关注刚需回升持续性、焦煤进口端减量预期的兑现以及国内刺激政策出台，或带动


煤价阶段性反弹。但中长期来看，受总体偏弱的供需拖累，焦煤价格仍有进一步下行空间。


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