



徽商期货  
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



# 焦煤卖出套期保值方案

成文日期：2025 年 1 月 16 日

徽商期货有限责任公司  
投资咨询业务资格：  
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所 金属部

陈晓波 金属分析师  
从业资格号：F3039124  
投资咨询号：Z0014944

## 摘 要

公司长期进行焦煤现货贸易，收购后成本基本确定，且下游销路相对固定，但由于焦煤价格波动较大导致库存存在跌价贬值风险。可利用大连商品交易所焦煤期货做卖出套期保值进行价格风险管理。以下是分析和方案，仅供参考。

**风险提示：**宏观经济走势的不确定性、下游需求出现异常增长。

一、套期保值需求分析和实操要素

(一) 项目需求分析

公司长期进行焦煤现货贸易，收购后成本基本确定，且下游销路相对固定，但由于焦煤价格波动较大导致库存存在跌价贬值风险。可利用大连商品交易所焦煤期货做卖出套期保值进行价格风险管理。以下是分析和方案，仅供参考。

(二) 期货的实操要素

表 1 涉及套期保值实操的要素

项目	要素	备注
合约	JM2505 合约	主力为 2505 合约
保证金比例	15%	具体保证金比例随交易所变化而变化，具体以实操为准
保证金占账户总额的比例	60%（建议 40-60%）	为确保减少追加保证金风险，建议持仓保证金占账户总额的比例保持在 40-60%，具体在实际操作时可根据行情波幅灵活调整。

二、行情研判

(一) 行情回顾

2024 年，焦煤价格及呈单边震荡下行，整个原燃料价格跌幅依次为焦煤>焦炭>铁矿>废钢，9 月原燃料价格跟随钢价反弹，但双焦反弹力度较弱。四季度以来，钢材和原燃料价格出现分化。

(二) 基本面研判

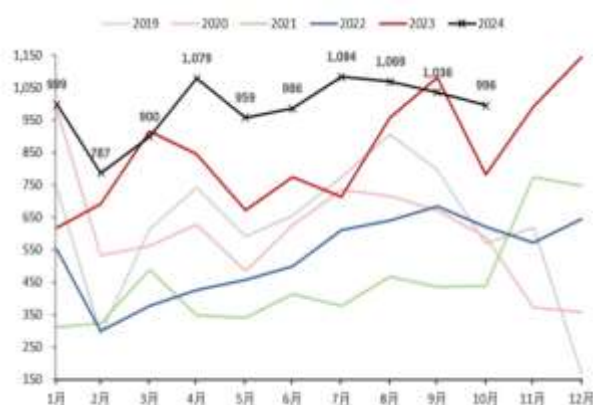
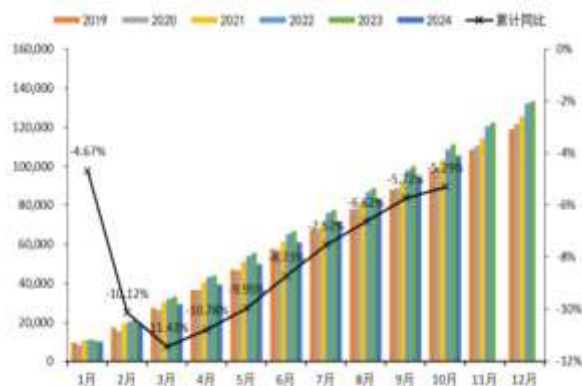
2024 年 1-10 月我国累计原煤供应达 43.28 亿吨，同比增 1.15 亿吨或+2.72%。其中，炼焦精煤总供应为 4.89 亿吨，同比微降 54 万吨或-0.11%。原煤的增量主要在于动力煤端，炼焦煤国内产量全年仍维持负增长。与此同时煤炭进口保持高位，1-10 月，我国进口煤及褐煤累计 4.35 亿吨，同比增约 5175 万吨或 13.49%。进口增量主要来自于印尼、蒙古及澳大利亚，俄罗斯则出现一定减量。其中 1-10 月炼焦煤累计进口 9895 万吨，累计同比增 1840

万吨或 22.85%。

2024 年炼焦煤减量主要来自于山西，预计其明年仍会将恢复 GDP 的任务优于“安监”，叠加内蒙等地新增的产量，国内炼焦煤产量同比增约 900 万吨。蒙煤进口仍存在增量，但增速或将继续放缓至 350 万吨左右。在海外市场需求弱化，尤其印度需求增速或不及预期的背景下，澳大利亚冶金煤出口增加有望为我国炼焦煤进口带来一定增量，澳焦煤进口或有望同比增约 300 万吨。综合国内产量及进口两端，预计 2025 年焦煤供应将达到 6.06 亿吨左右水平，较 2024 年水平有所提升，同比增约 1550 万吨或 2.6%。

图 1：国内炼焦煤产量情况

图 2：炼焦煤进口季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

此外，2025 年海外矿山新增产能投放速度加快，新增铁矿产能释放同比增加 5300 万吨，其中，四大矿山增长 2600 万吨，包括淡水河谷 S11D、Capanema 项目以及 VGR1 项目，力拓西坡项目预计 2025 年交付首批铁矿石，西芒杜项目预计于 2025 年 10 月首次生产。FMG 铁桥项目将继续爬升至满产状态。BHP 与 VALE 合资的 Samarco 矿区恢复工作稳步推进。2024 年海外发运平稳增加，2025 年供应潜力依然较大，预计维持高产高发状态。非主流矿方面则总共增产 2250 万吨，国内新增 450 万吨。

因此，在炉料供应过剩的背景下，价格将更多受钢材的下游实际需求影响。钢材具体关注三点：1、产能调控（置换趋严加速淘汰、能耗碳税控制总量）；2、国内需求（特别国债/专项债到实物量、两新政策提振制造业/库存行为）；3、出口情况（反倾销压制出口上限，钢坯出口比例或有增加，海外局势增添不确定性）。

## （三）行情展望及风险提示

## 1、观点总结

原料供给端，铁矿 25 年供应预期保持增加，主要集中在澳巴地区，其中下半年增量预期高于上半年；焦煤国内产量上半年再度受到安检影响的概率偏低，全年产量估计将回升至 24 年之前的正常水平，进口方面则重点关注蒙煤运力变化及印度对澳煤的分流能力，估计进口压力同样偏高。预计 2025 年上半年黑色系整体价格或将持续下行，关注原料端利润向成本端的让渡，以及原料增量预期；而 2025 年下半年则因为上游利润让渡完毕，原料会出现一定的抄底状况，黑色系价格重心再度上移，同时钢厂利润再度被挤压。预计铁矿运行区间：650—900 元/吨；预计焦煤运行区间：900—1600 元/吨。

## 2、策略简述

若考虑以焦煤为标的做卖出套期保值，则坚持逢高开仓、逢低离场的思路。

## 3、风险提示

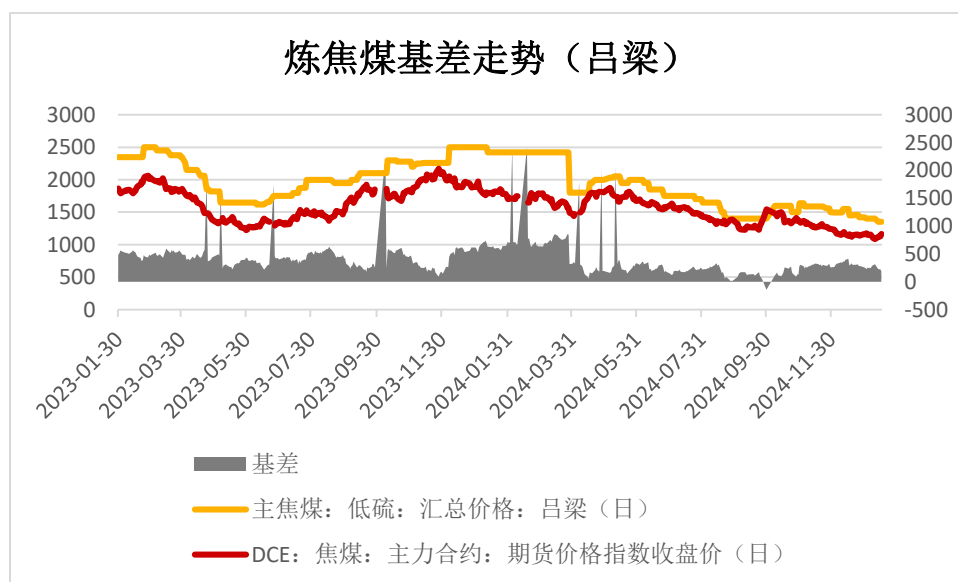
宏观经济走势的不确定性、下游需求出现异常增长。

# 三、风险管理方案

## （一）操作建议

根据前述行情分析，结合目前的走势，后续结合行情寻找卖出套期保值的入场机会。需要考虑的核心因素有：

1、宏观波动的节奏；2、基本面淡旺季切换的周期性；3、基差





操作思路，建议以 1170-1250 元/吨为卖出套期保值操作的开仓区间，逢行情贴近开仓区间则进行卖出套期保值操作，逢行情反弹时加仓，止损设在 1500 元/吨，持有至 900 元/吨则考虑平仓。需注意期货头寸应与现货交易数量相对应。

从基差角度考虑，已知客户焦煤现货成本在 1600 元/吨，即基差大概在 250-300 元/吨左右，而目前焦煤基差依然在此区间，因此目前入场操作基差不会带来额外损失或收益；若要基差带来有利的变动，则可等待基差走弱至 250 元/吨以下再入场，或目前入场持有至基差走强到 300 元/吨以上。

下表为开平仓示意（表中价格为计算保证金所用的假定价格）。

表 2 开平仓示意、保证金占用

操作方式	仓位	价格（例）	占用资金及盈亏估算
开仓	160 手	入场均价 1200 元/吨	保证金占用： $1200 \times 60 \times 15\% \times 160 = 172.8$ 万元 账户至少应有资金总额： $172.8 \text{ 万元} \div 60\% = 288$ 万元
平仓	160 手	假设出场均价为 900 元/吨 假设止损均价为 1500 元/吨	期货盘面产生盈利或亏损，结合现货采购的成本增减，合计总采购成本保持不变。以假定的出场均价计，期货端盈利 288 万元；假定的止损均价计，期货端亏损 288 万元。

平仓规则：当企业每向下游交付一定数量的焦煤现货（合同签订并确认价格）时，在期货盘面上进行对应数量的平仓。

## （二）后续应对

1、假如焦煤期现货价格走势如期下跌，最终在现货市场的亏损，由期货市场的盈利弥补，从而规避原材料库存跌价风险。如果开仓后基差走强，则在保证套保效果时仍能获取一定的收益。

2、假如焦煤期现货价格未能如期下跌，但现货市场由于价格上涨，总盈亏仍能保持平衡，寻找基差合适变动位置平仓离场。

表 3 卖出套期保值的开仓操作及后续应对总结

行情走势	风险点与操作机会分析	具体操作处理
期价小幅上涨后下跌	存在库存跌价风险。 上涨的过程使得期货端具有较好的阶段开仓的机会。	V 型分批分价建仓，从而提高期货建仓均价。 价格下跌后结合库存出货节奏择机平仓。若基差走强能带来额外收益。
期价直接下跌	存在库存跌价风险。 直接卖出套保对冲风险。	直接入场建立初始仓位。 价格下跌后结合库存出货节奏择机平仓。若基差走强能带来额外收益。
期价持续上涨	不存在库存跌价风险。	若未进行套期保值操作，则不需操作。 若已入场，可考虑遇回调后择机离场。
震荡	风险不大，操作意义不大。	空仓观望；若已有持仓则采取滚动持仓策略。

## 【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

## 【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。





感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司  
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信