

# 焦煤期货修改交割指标规则解读

## 研究院 黑色建材组

### 研究员

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

### 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

投资咨询号: Z0020310

### 刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

### 邢亚文

✉ xingyawen@htfc.com

从业资格号: F03054449

投资咨询号: Z0016137

## 策略摘要

过去几年大商所多次调整焦煤交割质量标准，甚至设立焦煤期货品牌交割，虽然其目的是希望交割品可以不断适应市场实际需求，但是结果往往事与愿违，尤其在价格大幅下跌的行情下，低质仓单引发的贴水交割屡见不鲜。本次修改焦煤交割质量标准进一步优化了扣罚标准，提升了交割品质，同时继续引导交割向产地靠拢。

## 核心观点

### ■ 市场分析

近日大连商品交易所要求自 JM2701 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。

新规则中降低了硫分的扣罚标准，有利于中硫煤参与交割，变相降低了低硫煤和蒙煤的交割价值。

新规则中将反应后强度由高强度奖励变为低强度扣罚，更加符合市场需求，有利于山西煤参与交割，变相降低了蒙煤的交割价值。

新规则中将唐山和天津的指定交割仓库升贴水由 170 元/吨调整为 140 元/吨，更加贴近当前运费，有利于山西煤参与交割，变相降低了蒙煤的交割价值。

### 投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
一、大连商品交易所焦煤期货合约修改与变化 .....	3
二、仓单成本分析 .....	4

## 图表

表 1：大连商品交易所焦煤期货合约标准品变化 .....	3
表 2：大连商品交易所焦煤期货合约替代品机升贴水变化 .....	4
表 3：不同煤种仓单成本 .....	5

## 一、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 JM2701 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。

新规则中降低了硫分的扣罚标准，有利于中硫煤参与交割，变相降低了低硫煤和蒙煤的交割价值。

新规则中将反应后强度由高强度奖励变为低强度扣罚，更加符合市场需求，有利于山西煤参与交割，变相降低蒙煤的交割价值。

新规则中将唐山和天津的指定交割仓库升贴水由 170 元/吨调整为 140 元/吨，更加贴近当前运费，有利于山西煤参与交割，变相降低蒙煤的交割价值。

表 1：大连商品交易所焦煤期货合约标准品变化

标准品质量要求 (适用于焦煤 JM2701 之前合约)		标准品质量要求 (适用于焦煤 JM2701 及以后合约)	
指标	质量标准	指标	质量标准
灰分 (A <sub>d</sub> )	10.5%	灰分 (A <sub>d</sub> )	10.50%
硫分 (S <sub>td</sub> )	1.30%	硫分 (S <sub>td</sub> )	1.30%
挥发分 (V <sub>daf</sub> )	[16.0%,26.0%]	挥发分 (V <sub>daf</sub> )	[16.00%,26.00%]
黏结指数 (G <sub>R.I</sub> )	入库≥75 出库>65	黏结指数 (G <sub>R.I</sub> )	入库≥75 出库>65
胶质层最大厚度 (Y)	≥10.0mm	胶质层最大厚度 (Y)	≥10.0mm
试验焦炉生产焦炭反应后 强度 (CSR)	[60%,65%)	试验焦炉生产焦炭反应后 强度 (CSR)	≥65.0%

数据来源：大连商品交易所，华泰期货研究院

表 2：大连商品交易所焦煤期货合约替代品机升贴水变化

替代品质量差异与升贴水 (适用于焦煤 JM2701 之前合约)			替代品质量差异与升贴水 (适用于焦煤 JM2701 及以后合约)		
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 <sub>d</sub> )	≤11.0%	(10.0%, 10.5%)	升价 0	灰分 (A <sub>d</sub> )	≤11.00%
		(10.5%, 11.0%)	扣价 30		(10.00%, 10.50%)
	≤10.0%	升价 30		≤10.00%	升价 0
硫分 (S <sub>t,d</sub> )	≤1.60%	(0.70%, 1.30%)	每升高 0.01%，扣价 5	硫分 (S <sub>t,d</sub> )	≤1.60%
		[0.70%, 1.30%)	每降低 0.01%，升价 2.5		(0.70%, 1.30%)
	<0.70%	以 0.70% 计价		<0.70%	以 0.70% 计价
挥发分 (V <sub>daf</sub> )	[16.0%, 28.0%]	(26.0%, 28.0%)	扣价 50	挥发分 (V <sub>daf</sub> )	[16.00%, 28.00%]
试验焦炉生产焦炭反应后强度 (CSR)	≥60%	≥65%	升价 80	试验焦炉生产焦炭反应后强度 (CSR)	≥60.0%
					[60.0%, 65.0%)
水分 (Mt)	≤8.0%，水分 (Mt) >8.0% 的，每 100 手折算后重量=6000 (吨) × (1-8.0%) / [1-水分实测结果 (%) ]			全水分 (Mt) ≤8.0%，全水分 (Mt) >8.0% 的，每手折算后重量=60 (吨) × (1-8.0%) / [1-全水分实测结果 (%) ]	

数据来源：大连商品交易所，华泰期货研究院

## 二、仓单成本分析

根据上述分析，焦煤 2701 及之后合约的仓单成本均存在不同程度的提升。

山西中硫焦煤 (A10.5, S1.3, V25, G80, MT8, CSR65) 旧规则中品质升水 80 元/吨；新规则中品质升水 0 元/吨，相对于仓单成本增加 80 元/吨。

山西低硫焦煤 (A10.5, S0.7, V25, G90, MT8, CSR70) 旧规则中品质升水 230 元/吨；新规则中品质升水 90 元/吨，相对于仓单成本增加 140 元/吨。

蒙煤 5#精煤 (A11, S0.7, V28, G80, MT8, CSR60) 旧规则中品质升水 70 元/吨，仓

库升水 170 元/吨；新规则中品质贴水 40 元/吨，仓库升水 140 元/吨，相当于仓单成本增加 140 元/吨。

澳洲中挥发硬焦煤 (A9, S0.6, V25.5, MT9.5, CSR64) 旧规则中品质升水 180 元/吨，仓库升水 170 元/吨；新规则中品质升水 70 元/吨，仓库升水 140 元/吨，相当于成本增加 140 元/吨。

表 3：不同煤种仓单成本

指标	品牌升贴水 (元/吨)	仓库升贴水 (元/吨)	品质升贴水 (元/吨)	灰分 (A <sub>d</sub> )	硫分 (S <sub>t,d</sub> )	挥发分 (V <sub>daf</sub> )	试验焦炉生产焦炭反应后强度 (CSR)	
							水分 (MT)	强度 (CSR)
蒙煤 5#	+140	-40	11%	0.7%	28%	60%	10%	10%
山西中硫焦煤			10.5%	1.3%	25%	65%	8%	
山西低硫焦煤		+90	10.5%	0.7%	25%	70%	8%	
澳洲中挥发硬焦煤	+140	+90	9%	0.6%	25.5%	64%	9.5%	
			+30	+90		-50		
平煤主焦1号	+225	自报升贴水	+120	10%	0.5%	26%	70%	8%
山焦日照1号	+80	+170	-30	11%	1.3%	25%	65%	8%
				-30				
乡焦1号	+100		+70	10%	0.6%	21%	60%	8%
				+30	+90		-50	
凯嘉1号	+175		-5	11%	0.8%	27%	70%	8%
				-30	+75	-50		

数据来源：钢联、汾渭能源，华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

## 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利。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

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)