

双焦 2601 合约交割总结报告

研究院 黑色建材组

研究员

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

✉ liuguolaing@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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

焦煤 2601 合约交割规模创出历史最高水平, 究其原因在于一方面是临近交割月盘面大幅下跌, 给予卖方较好的参与机会; 另一方面是现货销售不佳, 导致卖方参与交割意愿较强。焦炭 2601 合约交割规模有限, 主要原因在于月差结构有利于卖方转抛远月, 导致实际交割量相对不足。考虑到后期基本面和宏观预期并未出现明显转弱趋势, 因此焦煤和焦炭远月交割风险相对有限。

核心观点

■ 市场分析

本次焦煤交割量达到 **41.4 万吨**, 交割地区主要集中在京唐港和曹妃甸的仓库, 以及山西和河北的厂库。

本次焦煤交割的卖方主要是期现商和洗煤厂, 滚动交割占据主导, 交割资源主要以蒙煤为主, 少量山西煤参与, 买方主要是期现商, 少量为终端套保。

本次交割结算价分布较为离散, 升水和贴水交割现象均有涉及, 交割利润相对充足, 多数企业获得盈利。

总体来看, 本次大量的交割资源并未对盘面造成下行压力, 期现商接货后转抛远月, 对于现货市场的影响相对有限。

展望远端, 由于焦煤 2605 合约依旧执行旧规, 劣质仓单仍不能有效避免, 但是考虑到焦煤供需相较去年同期有所改善, 市场预期也优于去年, 2605 合约交割风险相对有限。

本次焦炭交割量仅 **4 万吨**, 交割地区主要集中在青岛港、日照港、曹妃甸和天津港, 以及河北的厂库。

本次焦炭交割的卖方主要是贸易商和焦化厂, 滚动交割占据主导, 交割资源主要以湿熄焦为主, 买方主要为贸易商。

本次交割结算价分布较为集中, 基本保持贴水交割, 交割月前曾给出较高的交割利润, 然而进入交割月后交割利润明显收窄。

总体来看, 本次交割期间宏观预期和现货呈现向好趋势, 同时给予空头明显的月差套利机会, 因此最终交割量有限, 对于盘面和现货均未造成负面影响。

展望远端, 湿熄焦交割性价比优势相对更强, 同时当前焦炭供需矛盾不足, 焦企以销

定产导致可交割资源有限，**焦炭 2605 合约交割风险基本可控。**

■ 策略

区间震荡操作，关注“两会”后价格回调风险

■ 风险

国产焦煤大幅增产，焦煤进口量明显增长，下游需求超预期转弱，宏观风险爆发。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、焦煤 2601 合约交割总结	4
1.1、焦煤交割数量及地区分布	4
1.2、焦煤交割特点及价格	4
1.3、焦煤交割过程及盈利	5
1.4、焦煤交割总结及展望	6
二、焦炭 2601 合约交割总结	7
2.1、焦炭交割数量及地区分布	7
2.2、焦炭交割特点及价格	7
2.3、焦炭交割过程及盈利	8
2.4、焦炭交割总结及展望	9
三、总结	10

图表

图 1: 焦煤交割结算价分布情况 单位: 元/吨	5
图 2: 焦煤交割结算价与仓单价 单位: 元/吨	5
图 3: 焦煤主力合约收盘价 单位: 元/吨	5
图 4: 焦煤主力合约持仓量 单位: 手	5
图 5: 焦煤主力合约成交量 单位: 手	6
图 6: 焦煤主力合约注册仓单 单位: 手	6
图 7: 蒙煤 5#-1 月合约基差 单位: 元/吨	6
图 8: 山西中硫煤-1 月合约基差 单位: 元/吨	6
图 9: 焦炭交割结算价分布情况 单位: 元/吨	8
图 10: 焦炭交割结算价与仓单价 单位: 元/吨	8
图 11: 焦炭主力合约收盘价 单位: 元/吨	8
图 12: 焦炭主力合约持仓量 单位: 手	8
图 13: 焦炭主力合约成交量 单位: 手	9
图 14: 焦炭主力合约注册仓单 单位: 手	9
图 15: 港口准一级焦炭-1 月合约基差 单位: 元/吨	9
图 16: 山西准一级焦炭-1 月合约基差 单位: 元/吨	9
表 1: 焦煤交割数据及地区情况	4
表 2: 焦炭交割数据及地区情况	7

一、焦煤 2601 合约交割总结

焦煤 2601 合约交割规模创出历史最高水平，究其原因在于一方面是临近交割月盘面大幅下跌，给予卖方较好的参与机会；另一方面是现货销售不佳，导致卖方参与交割意愿较强。

1.1、焦煤交割数量及地区

本次焦煤交割量达到 41.4 万吨，交割地区主要集中在京唐港和曹妃甸的仓库，以及山西和河北的厂库，集中度相较前几次交割相对分散，部分之前未参与交割的厂库也参与本轮交割。

表 1：焦煤交割数据及地区情况

交割库类型	交割库名称	交割量（手）
指定仓库	唐山港京唐港区进出口保税储运有限公司	1500
	曹妃甸港集团有限公司	800
	天津港焦炭码头有限公司	100
指定厂库	山西焦煤物流有限责任公司	1100
	中阳县智旭选煤有限公司	900
	山西乡宁乾升源焦煤有限公司	100
	博金煤业（唐山）有限公司	1200
	河北华增达国际物流有限公司	100
	海明联合能源集团有限公司	300
	海南浩通供应链管理有限公司	200
集团交割库	中铝国际贸易集团有限公司	300

数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

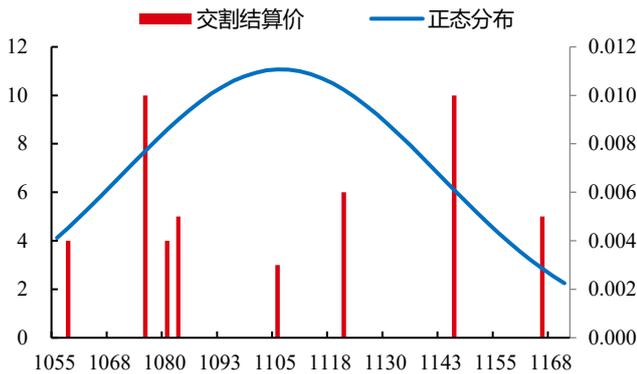
1.2、焦煤交割特点及价格

本次焦煤交割的卖方主要是期现商和洗煤厂，滚动交割占据主导，仅少量资源参与一次性交割，交割资源主要以蒙煤为主，少量山西煤参与，大部分资源都获得较高的升

水奖励。买方主要是期现商，少量为终端套保，由于期现接货后可以移仓远月，且可以覆盖移仓成本，因此期现接货意愿相对较强。

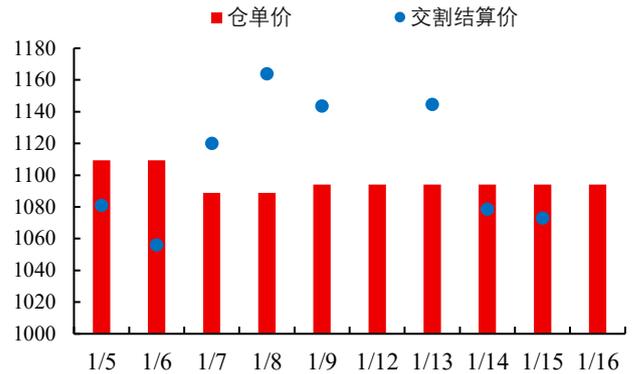
本次焦煤交割结算价分布较为离散，交割均价为 1105.7 元/吨，交割结算价中位数为 1103.5 元/吨，交割高低价差达 108 元/吨，导致升水和贴水交割现象均有呈现。整体来看，本次交割利润相对充足，多数企业获得盈利。

图 1：焦煤交割结算价分布情况 | 单位：元/吨



数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

图 2：焦煤交割结算价与仓单价 | 单位：元/吨

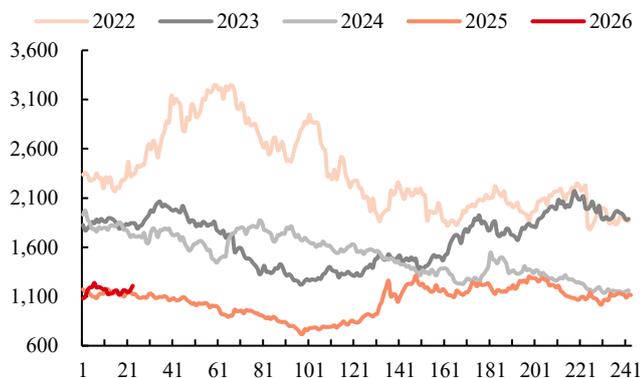


数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

1.3、焦煤交割过程及盈利

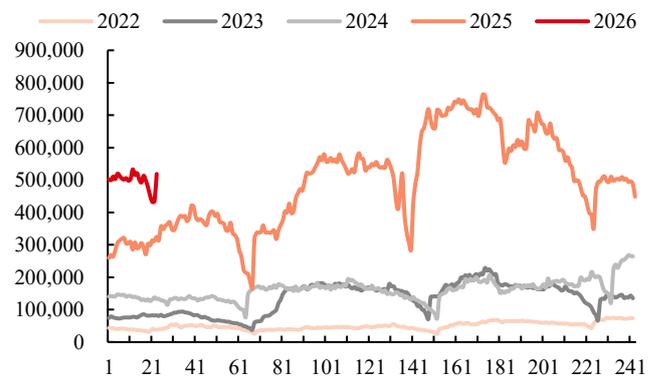
10 月份伴随盘面价格上涨，期现基差大幅走弱，部分期现商套保盘面，之后价格进一步下跌，部分期现商获利了结。12 月初价格再度下探，期现商重新入场，叠加 1-5 月差大幅走弱，部分卖方转抛远月。临近交割月期现价差收敛，进入交割月后盘面再度给予升水交割机会，大量交割资源涌入，最终形成较大的交割量。

图 3：焦煤主力合约收盘价 | 单位：元/吨



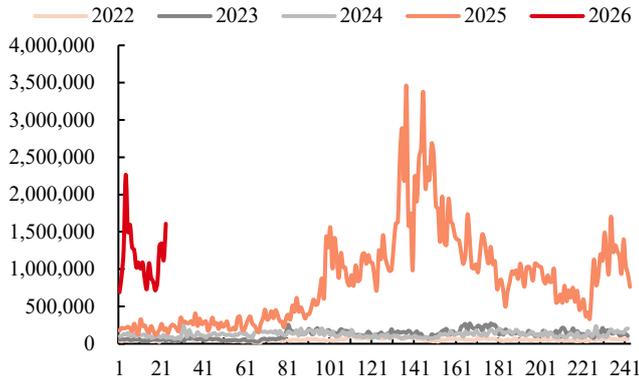
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 4：焦煤主力合约持仓量 | 单位：手



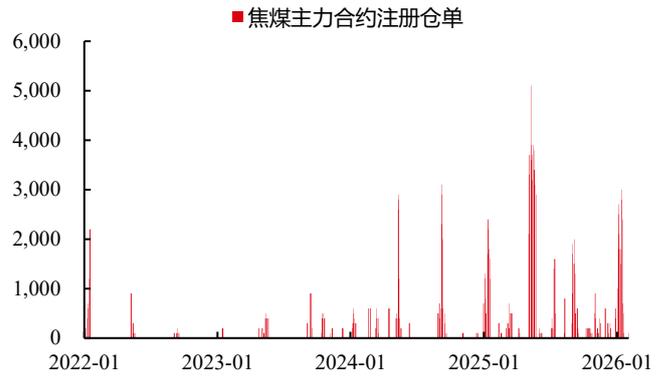
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 5：焦煤主力合约成交量 | 单位：手



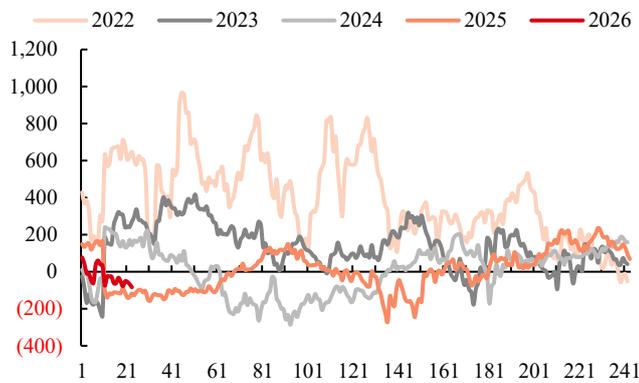
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 6：焦煤主力合约注册仓单 | 单位：手



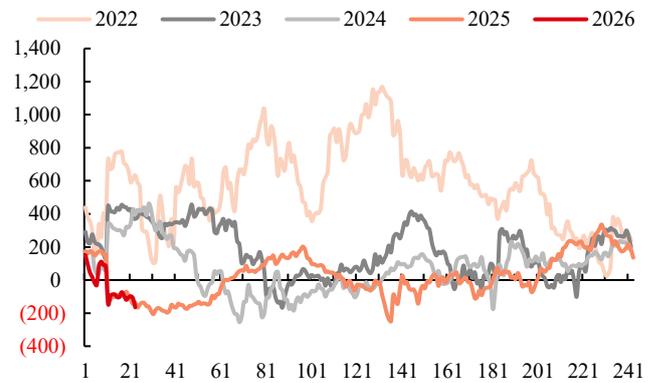
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 7：蒙煤 5#-1 月合约基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 8：山西中硫煤-1 月合约基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

1.4、焦煤交割总结及展望

总体来看，本次大量的交割资源并未对盘面造成下行压力，主要在于伴随现实和预期的改善，烂仓单交割成本抬升，交割性价比明显不足，同时期现商接货后转抛远月，对于现货市场的影响相对有限。

展望远端，由于焦煤 2605 合约依旧执行旧规，劣质仓单仍不能有效避免，但是考虑到焦煤供需较去年同期有所改善，市场预期也优于去年。目前来看焦煤 2605 合约交割风险相对有限，后期需要关注基本面和预期的变化对于交割的影响。

二、焦炭 2601 合约交割总结

焦炭 2601 合约交割规模有限，主要原因在于月差结构有利于卖方转抛远月，导致实际交割量相对不足。

2.1、焦炭交割数量及地区

本次焦炭交割量仅 4 万吨，交割地区主要集中在青岛港、日照港、曹妃甸和天津港，以及河北的厂库，交割集中度尚可。

表 2：焦炭交割数据及地区情况

交割库类型	交割库名称	交割量（手）
指定仓库	青岛港国际股份有限公司	120
	天津港港区	30
	中铝内蒙古国贸有限公司	10
指定厂库	山西亚鑫能源集团有限公司	60
	物产中大金属集团有限公司	90
	浙江汇善实业有限公司	30
	上海敬业企业集团有限公司	10
	天津精海泰进出口贸易有限公司	50

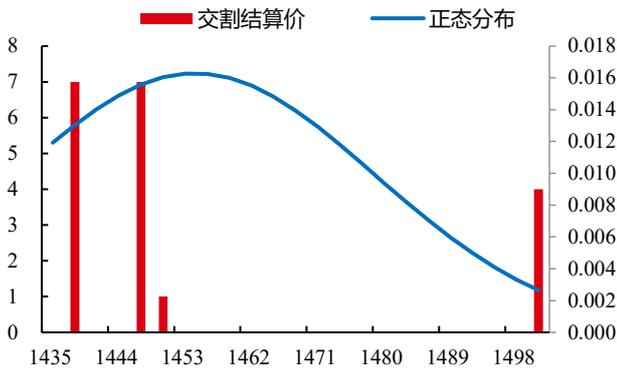
数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

2.2、焦炭交割特点及价格

本次焦炭交割的卖方主要是贸易商和焦化厂，滚动交割占据主导，仅少量资源参与一次性交割，交割资源主要以湿熄焦为主。买方主要为贸易商，由于交割月盘面贴水幅度扩大，买方接货意愿较强。

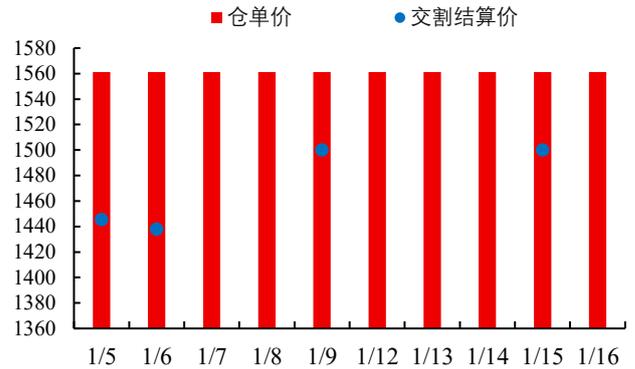
本次焦炭交割结算价分布较为集中，交割均价为 1454.3 元/吨，交割结算价中位数为 1445.5 元/吨，交割高低价差达 62 元/吨，基本保持贴水交割。整体来看，本次交割月前曾给出较高的交割利润，然而进入交割月后交割利润明显收窄。

图 9：焦炭交割结算价分布情况 | 单位：元/吨



数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

图 10：焦炭交割结算价与仓单价 | 单位：元/吨

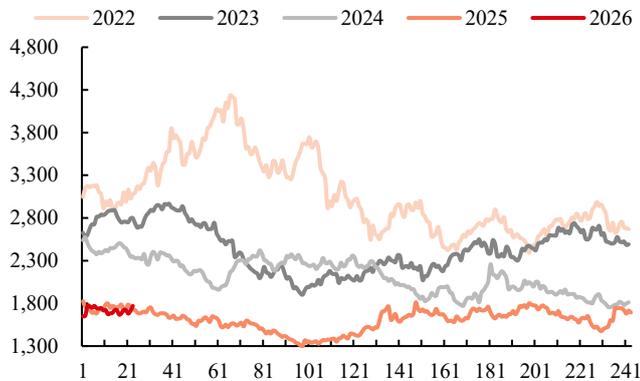


数据来源：大连商品交易所、华泰期货研究院

2.3、焦炭交割过程及盈利

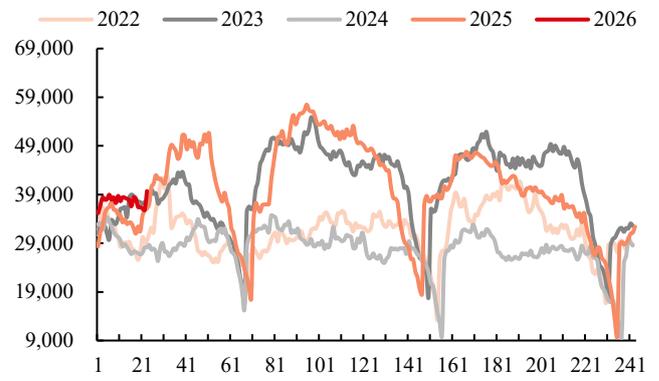
9 月中旬伴随基差不断走弱，大量期现商陆续参与套保，直至 10 月中旬一方面基差重新转强，另一方面现货提涨预期渐浓，部分期现商解套离场。临近交割月，随着盘面贴水幅度逐步扩大，叠加现货提降接近尾声，盘面卖套保意愿明显下降，与此同时 1-5 价差不断走扩，部分期现商移仓远月，最终导致交割量相对较小。

图 11：焦炭主力合约收盘价 | 单位：元/吨



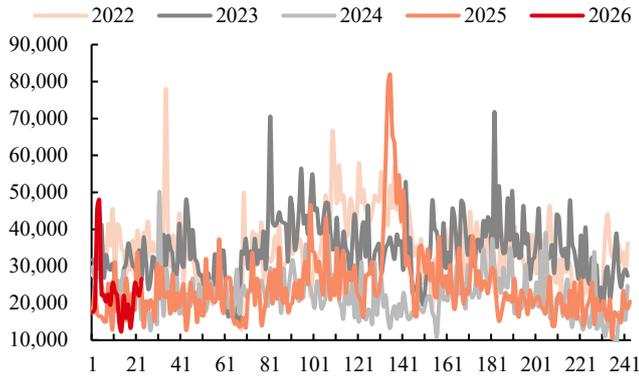
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 12：焦炭主力合约持仓量 | 单位：手



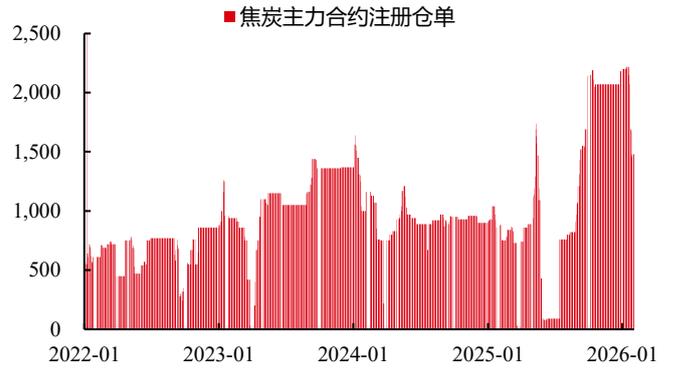
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 13: 焦炭主力合约成交量 | 单位: 手



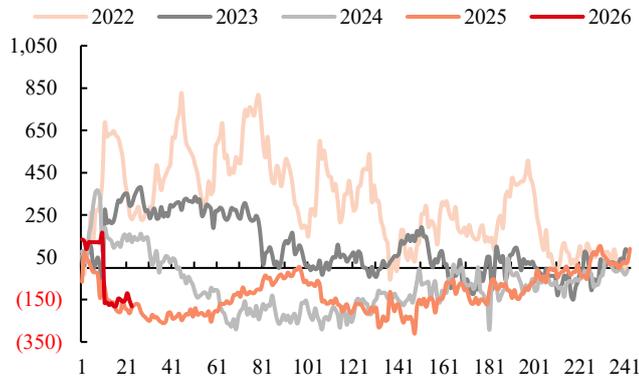
数据来源: Wind、华泰期货研究院

图 14: 焦炭主力合约注册仓单 | 单位: 手



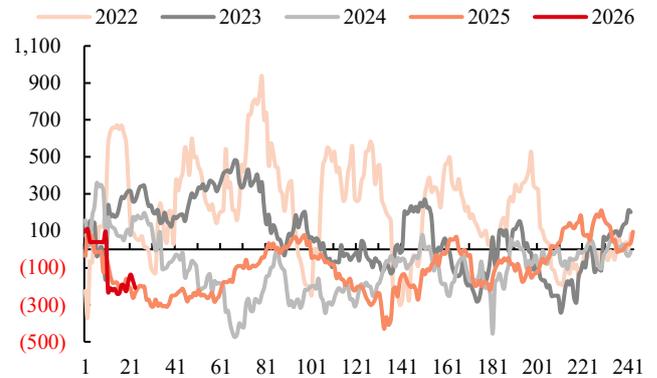
数据来源: Wind、华泰期货研究院

图 15: 港口准一级焦炭-1月合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 16: 山西准一级焦炭-1月合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

2.4、焦炭交割总结及展望

总体来看, 本次交割期间宏观预期和现货呈现向好趋势, 同时给予空头明显的月差套利机会, 因此最终交割量有限, 对于盘面和现货均未造成负面影响, 使得后期现货提涨面临的压力较小。

展望远端, 虽然焦炭 2601 交割已经执行新规, 但是由于干熄焦和湿熄焦价差较大, 因此湿熄焦交割性价比优势相对更强, 同时当前焦炭供需矛盾不足, 焦企以销定产导致可交割资源有限。目前来看, 焦炭 2605 合约交割风险基本可控, 后期需要关注基本面和预期的变化对于交割的影响。

三、总结

本次焦煤交割量达到 41.4 万吨，交割地区主要集中在京唐港和曹妃甸的仓库，以及山西和河北的厂库。

本次焦煤交割的卖方主要是期现商和洗煤厂，滚动交割占据主导，交割资源主要以蒙煤为主，少量山西煤参与，买方主要是期现商，少量为终端套保。

本次交割结算价分布较为离散，升水和贴水交割现象均有涉及，交割利润相对充足，多数企业获得盈利。

总体来看，本次大量的交割资源并未对盘面造成下行压力，期现商接货后转抛远月，对于现货市场的影响相对有限。

展望远端，由于焦煤 2605 合约依旧执行旧规，劣质仓单仍不能有效避免，但是考虑到焦煤供需相较去年同期有所改善，市场预期也优于去年，2605 合约交割风险相对有限。

本次焦炭交割量仅 4 万吨，交割地区主要集中在青岛港、日照港、曹妃甸和天津港，以及河北的厂库。

本次焦炭交割的卖方主要是贸易商和焦化厂，滚动交割占据主导，交割资源主要以湿熄焦为主，买方主要为贸易商。

本次交割结算价分布较为集中，基本保持贴水交割，交割月前曾给出较高的交割利润，然而进入交割月后交割利润明显收窄。

总体来看，本次交割期间宏观预期和现货呈现向好趋势，同时给予空头明显的月差套利机会，因此最终交割量有限，对于盘面和现货均未造成负面影响。

展望远端，湿熄焦交割性价比优势相对更强，同时当前焦炭供需矛盾不足，焦企以销定产导致可交割资源有限，焦炭 2605 合约交割风险基本可控。

策略

区间震荡操作，关注“两会”后价格回调风险

风险

国产焦煤大幅增产，焦煤进口量明显增长，下游需求超预期转弱，宏观风险爆发。

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