

焦炭供需偏紧格局未发生根本性改变

交割质量标准修改后更贴近主流现货

观点：

焦炭供需矛盾延续至2021年，焦企新增产能推迟投产，现货第十二轮提涨落地，钢厂库存环比连降四周，补库压力较大。钢厂高炉需求微幅下降，变化不明显。整体来看，焦炭供需偏紧的格局未发生根本性扭转，焦煤成本端也有明显抬升，在需求淡季、钢厂减产预期下，焦炭将维持震荡调整格局，但下方支撑较强，注意密切关注河北地区疫情防控影响。

短期内建议投资者区间操作为主，中线可考虑逢低做多，注意设置好止损。


近日，大连商品交易所发布了《关于修改焦炭交割质量标准的通知》。通知表示，大连商品交易所对《大连商品交易所焦炭期货合约》和《大连商品交易所焦炭期货业务细则》进行了修改，并计划于J2201合约开始执行。


研发&投资咨询

王 益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：Z0013365

：183 9212 9698

：wangyi@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

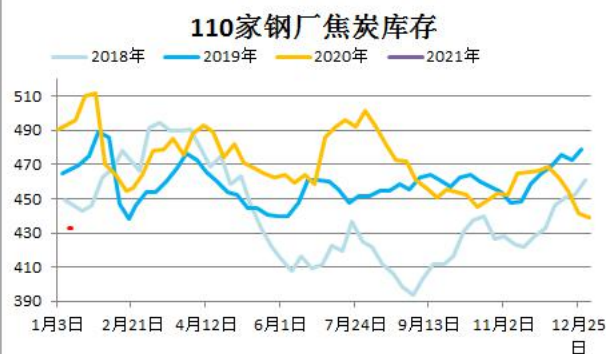
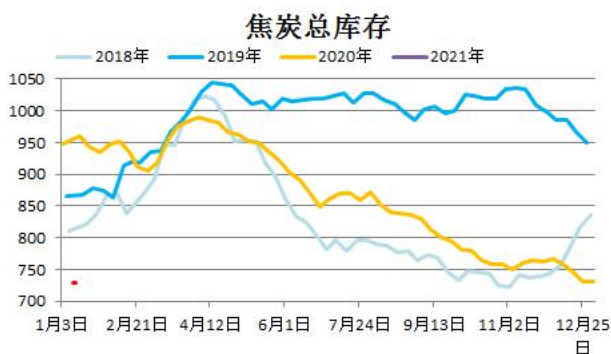
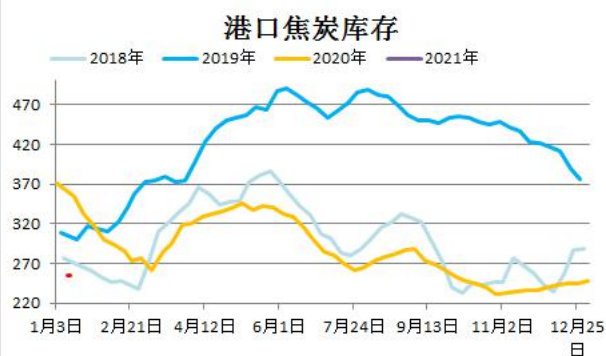
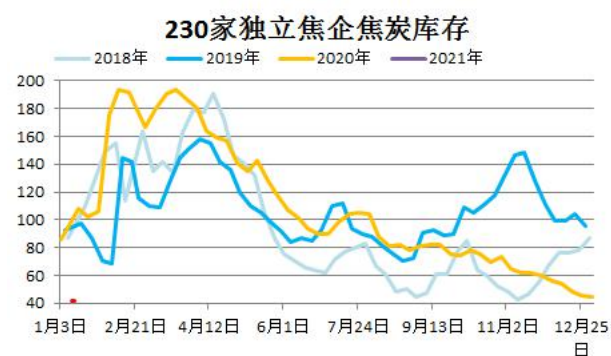
网址：www.cafut.cn

焦炭供需偏紧格局未发生根本性改变 交割质量标准修改后更贴近主流现货

一、焦炭供需格局仍偏紧，中线可考虑逢低布多

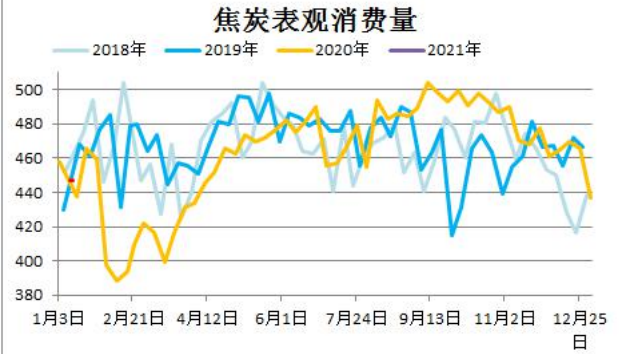
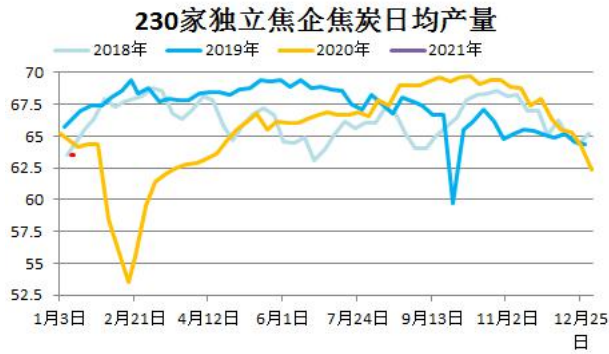
1、库存

总体上，焦煤焦炭库存处于紧缺状态。焦炭库存新年来止跌企稳，总体环比增加 3.36 万吨。钢厂库存环比减少 6.55 万吨至 432.44 万吨，库存仍然较低，有补库压力；焦煤上中下游总库存下降，环比降 33.83 万吨至 2136.47 万吨。其中独立焦化厂库存环比降 3.25 万吨至 998.79 万吨。



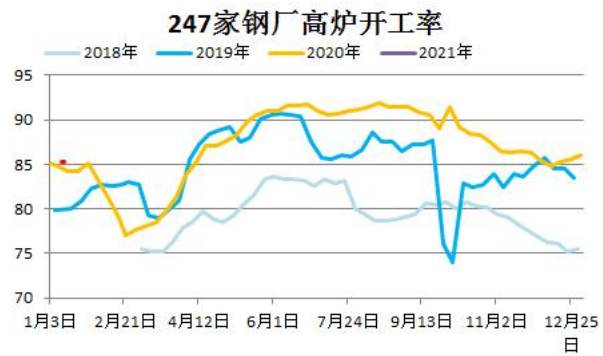
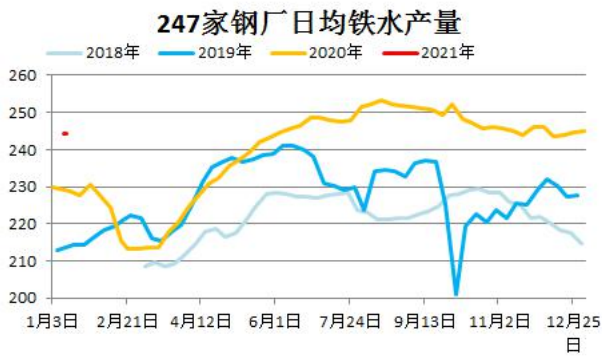
2、供给

河北环保限产告一段落，高利润刺激下全国焦企开工率增 2.24%至 78.15%。分量方面，华北地区增加 3.74%至 78.01%；华东地区开工率增加 0.18%至 74.85%。



3、需求

下游需求数据小幅下降，下游铁水产量季节性回落，其中全国高炉产能利用率环比降 0.87%至 89.61%。钢厂日均铁水产量环比降 0.82 万吨至 244.28 万吨。



4、价格

焦炭现货价格第十二轮提涨落地。山西地区焦炭市场准一级冶金焦报 2350-2480 元/吨，一级焦报 2500-2630 元/吨；山东地区焦炭价格准一级湿熄报价 2530-2570 元/吨。焦煤方面，华北地区山西吕梁主焦煤 S2.3，G85 报 980 元/吨。山西柳林主焦煤 S0.8，G85 报 1500 元/吨，S1.3，G73 报 1200 元/吨。

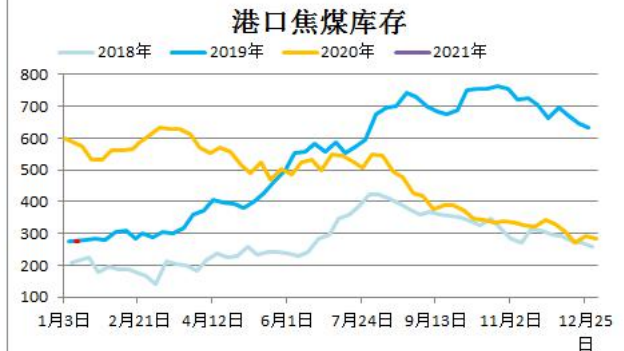
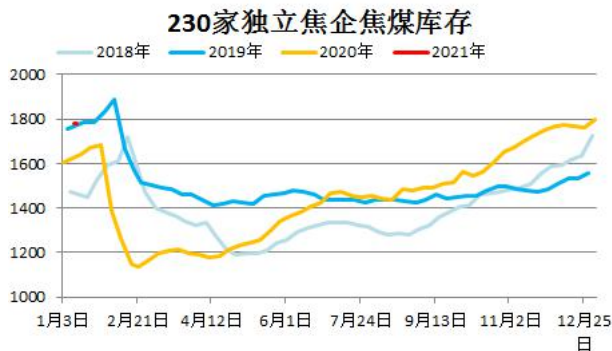
5、基差

唐山一级焦基差上升，京唐港主焦煤基差上升。

6、利润

本周山西焦化利润继续增长，现货吨焦利润突破 1000 元大关。盘面主力合约表观利润下调 131.25

元至 618.90 元。焦炭 5-9 价差环比继续走强至 266.5 元。焦煤 5-9 价差环比降 8 至 72.5 元。



7、价差

焦炭 5-9 价差环比继续走强至 214.5 元。焦煤 5-9 价差环比降 6.5 至 80.5 元。

焦炭供需矛盾延续至 2021 年，焦企新增产能推迟投产，第十二轮提涨落地，钢厂库存环比连降四周，补库压力较大。需求方面，钢厂高炉需求微幅下降，变化不明显。焦煤方面，部分煤企因河北地区疫情防控加严，出货不畅。总体上焦煤焦炭供需偏紧的格局没有发生改变，密切关注河北地区疫情防控影响。

8、综合分析

焦炭供需矛盾延续至 2021 年，焦企新增产能推迟投产，现货第十二轮提涨落地，钢厂库存环比连降四周，补库压力较大。钢厂高炉需求微幅下降，变化不明显。整体来看，焦炭供需偏紧的格局未发生根本性扭转，焦煤成本端也有明显抬升，在需求淡季、钢厂减产预期下，焦炭将维持震荡调整格局，但下方支撑较强，注意密切关注河北地区疫情防控影响。

短期内建议投资者区间操作为主，中线可考虑逢低做多，注意设置好止损。

二、大连商品交易所焦炭交割质量标准修改解读

1、焦炭新旧标准品质量要求对比

近日，大连商品交易所发布了《关于修改焦炭交割质量标准的通知》。通知表示，大连商品交易所对《大连商品交易所焦炭期货合约》和《大连商品交易所焦炭期货业务细则》进行了修改，并计划于 J2201

合约开始执行。新旧标准品质量要求对比如下：

指标	质量标准（旧）		质量标准（新）	
灰分 A_d	$\leq 12.5\%$		13%	
硫分 $S_{t,d}$	$\leq 0.65\%$		0.7%	
抗碎强度 M_{40}	$\geq 82\%$		$\geq 80\%$	
耐磨强度 M_{10}	$\leq 7.5\%$		$\leq 7.5\%$	
反应性 CRI	≤ 28		(25, 30%]	
反应后强度 CSR	$\geq 62\%$		[60, 65%)	
挥发分 V_{daf}	$\leq 1.5\%$		$\leq 1.7\%$	
焦末 (<25mm) 含量	入库 $\leq 5\%$	出库 $\leq 7\%$	入库 $\leq 7\%$	出库 $\leq 9\%$
粒度	($\geq 25\text{mm}$) 入库 $\geq 95\%$ 出库 $\geq 93\%$		($25\text{mm} \sim 40\text{mm}$) $\leq 32\%$	
扣重	水分 M_t 要求 $\leq 5\%$ 。水分含量大于 5% 的， 按超过部分四舍五入至小数点后一位扣重		焦炭采用干基计价，水分是扣重指标。实物交收 时，实测水分按四舍五入至小数点后一位扣重	

根据数据新旧标准品质量对比可以发现，新标准相较于老标准更加“宽松”。其中，灰分、硫分、等主要指标的要求均有所降低；反应性、反应后强度等部分指标进行了更为细致的划分。按照当前市场流通货源来看，新标准更加符合准一级焦炭（灰分 13、硫分 0.7、反应后强度 62）的质量标准。对各项指标逐一分析如下：

灰分方面，新标放宽，炼焦时可适当混配高灰煤种。

硫分方面，新标放宽，自 2018 年蓝天保卫战开始，国内焦化企业逐步添加脱硫脱硝设备，对焦副处理能力已较之前有质的飞跃，且禁止澳煤进口后，国内低硫主焦煤资源将愈发紧张。新标适度放松焦炭硫分要求，更加贴近当前国内低硫主焦煤紧缺的客观现实，不再一味强调低硫低灰要求。

抗碎强度和耐磨强度方面，新标适当放宽焦炭冷态机械强度要求，结合挥发分要求由“ ≤ 1.5 ”放宽至“ $\leq 1.7\%$ ”，可以预期炼焦配煤中气煤占比或将有小幅提升。国内气煤资源相对丰富，提升气煤在炼焦配煤中的占比不仅可以增加焦炉煤气等副产品的产量，同时也可以适当降低炼焦成本。

反应性和反应后强度方面，新标对焦炭热态强度进行更为细致的划分，总体反应后强度水平提升，原先可交割的低 CSR 二级焦将在新标中不能交割。标准品基本符合目前准一级焦炭的特征，并规定了一级焦和二级焦热态强度升贴水扣罚标准。

焦末和粒度方面，新标适当降低焦末要求，该标准的放宽将一定程度降低焦炭集港或入库后的仓储成本及交割成本，不仅利于贸易商制作现货仓单，也利于仓库的储存。而粒度新标准的重点由旧标准的“总量性标准”转向至更为合理的“结构性标准”，避免了一批次焦炭现货虽总体满足了不小于 25mm 的要求，但是整体粒度却处于 25mm 附近的尴尬情况。新标准的粒度要求将更加满足使用需求，减少了“钻规则空子”的不良行为。

水分方面，新标准采用干基计价。基本符合蓝天保卫战后，国内焦化行业干熄焦比例上升的客观现实。后期随着国内环保检查高压呈常态化趋势，干熄焦必将成为国内焦炭市场主要贸易资源，干基计价也更利于相关企业进行期货交割。

2、新旧标准替代品升贴水对比

大商所发布的焦炭新交割质量标准不仅对标准品有更为合理的划分，也对可交割替代品的升贴水有更为合理的变更。替代品品质差异及升贴水如下：

指标	质量标准（旧）		质量标准（新）	
	允许范围	升贴水（元/吨）	允许范围	升贴水（元/吨）
灰分 A_d	$>12.5\%$ 且 $\leq 13\%$	每增加 0.1%，扣价 3	$<12.5\%$	以 12.5%计价
	$>13\%$ 且 $\leq 13.5\%$	每增加 0.1%，扣价 5	$[12.5\%, 13\%)$	每降低 0.1%，升价 3
	$>13.5\%$ 且 $\leq 14\%$	每增加 0.1%，扣价 10	$(13.0\%, 13.5\%]$	每增加 0.1%，扣价 5

硫分 $S_{t,d}$	$>0.65\%$ 且 $\leq 0.7\%$	每增加 0.01%，扣价 3	$<0.65\%$	以 0.65%计价
	$>0.7\%$ 且 $\leq 0.75\%$	每增加 0.01%，扣价 5	$[0.65\%, 0.70\%)$	每降低 0.01%，升价 3
	$>0.75\%$ 且 $\leq 0.8\%$	每增加 0.01%，扣价 10	$(0.70\%, 0.75\%]$	每增加 0.01%，扣价 5
反应后强度	CSR $\geq 55\%$ 且 $<62\%$	出现任一项扣价 50；出现多项不累扣	CSR $\geq 65\%$ 且 CRI $\leq 25\%$	升价 50
CSR 和反应性	CRI $>28\%$ 且 $\leq 32\%$		CSR $[58\%, 60\%)$ 或 CRI $(30\%, 32\%]$	出现任一项扣价 40，出现多项不累扣
CRI				
抗碎强度 M_{40} 和 耐磨强度 M_{10}	$M_{40}[78\%, 82\%)$ 或 $M_{10}(7.5\%, 8.5\%]$		$M_{40}[78\%, 80\%)$ 或 $M_{10}(7.5\%, 8.5\%]$	出现任一项扣价 30，出现多项不累扣
粒度	超过出库标准 ($\geq 93\%$) 的部分四舍五入小数点后一位计算补偿金		$(25\text{mm}\sim 40\text{mm}) > 32\%$	每增加 1%，扣价 15
扣重	水分 M_t 要求 $\leq 5\%$ 。水分含量大于 5%的，按超过部分四舍五入至小数点后一位扣重		焦炭采用干基计价，水分是扣重指标。实物交收时，实测水分按四舍五入至小数点后一位扣重	

对比新旧标准中对替代品品质差异及升贴水，可以发现新标准中，焦炭期货将不再只允许进行“贴水交割”，而是根据替代品指标的不同范围可以实现“升贴水交割”。其中，改变最大的是新标准对焦炭热态强度和冷态强度进行了更为细致的划分，使得高品质的一级焦炭交割的可能性大大增加。

热态强度方面，标准品基本锚定了市场中最为活跃的准一级焦炭。可交割替代品中 CSR $[58\%, 60\%)$ 或 CRI $(30\%, 32\%]$ 对应二级焦炭，CSR $\geq 65\%$ 且 CRI $\leq 25\%$ 则对应了一级焦炭。由于国内钢铁行业供给侧改革政策的推进，落后的小型高炉逐步淘汰，新投产高炉多为大型高炉。随着高炉容积的增大，准一级和一级焦炭逐步取代二级焦炭，成为市场中主要的流通货源。新标准的指标划分将更符合现货贸易需求，增大了一级焦炭进行交割的性价比，从而使得市场一级焦交割的积极性增加。

冷态强度和粒度方面，新标准替代品的划分以及扣罚使得仓单品质大大增加，避免了买方接货后无法使用，某种程度上可以说增加了制作仓单的成本。规则的变更保护了买卖双方的利益，使得期货交割更为有序。

综合来看，新标准对替代品品质以及升贴水的相关变更，看似放松实则更为细致，更加符合焦炭市场发展趋势。一方面，对焦炭的主要指标划分更加合理有效，标准品锚定市场主流的准一级焦炭，通过细致划分相关指标的范围，将一级焦炭和二级焦炭区分开来；另一方面，通过制定合理的升贴水奖惩标准，将一级焦炭的交割的可能性大幅增加，并对落后于发展趋势的二级焦炭做出较大扣罚，保证买卖双方可以通过期货交割获得相对满意的结果，最终使得期货交割更贴近现货，更符合当前焦炭市场发展。

3、新标准仓单成本估算

我们选取部分主流焦炭现货报价按照新标准估算，并与旧标准进行对比，结果如下图所示：

主流品种及指标	现货价格	新标准					旧标准
		灰分 A _d	硫分 S _{t,d}	CSR 和 CRI	水分扣 重%	仓单价 格	仓单价 格
日照港准一 A13、S0.7、 CSR62、CSI30、Mt8	2850	0	0	0	8	3098	2969
唐山准一（厂库）A13、S0.7、 CSR60、Mt8	2500	0	0	0	8	2717	2660
吕梁准一 A13、S0.7、CSR60、 Mt8	2300	0	0	0	8	2761	2701
吕梁一级 A12.5、S0.65、 CSR65、Mt7	2400	15	15	50	7	2753	2694
长治二级 A13、S0.7、CSR58、 Mt7	2280	0	0	-40	7	2710	2653
晋中二级 A14、S0.8、CSR55、 Mt7	2270	不可交割					2791

通过对比我们可以发现新旧标准对比有如下几点值得注意：

- （1）新标准仓单价格总体较旧标准有一定幅度提升，不过提升幅度基本保持在 50 元/吨附近。仅日照港准一，由于其 CSR62 的特性，导致新旧标准仓单价格差距相对较大。
- （2）新标准基本锚定准一级焦炭，一级焦可进行“升水交割”，而可交割二级焦下限上抬。

(3) 由于新标准 CSR 和 CSI 指标的上抬，导致部分原先旧标准可交割的二级焦炭无法用于新标准交割。但部分 CSR 和 CSI 性质相对良好的二级焦仍可以交割，且具有相当的优势。

综上所述，新标准依旧锚定准一级焦，且重心偏向品质更高的一级焦。但也需注意的是，部分针对 CSR 改良过的二级焦具有较好的交割性价比拥有更低的仓单成本。例如，上表中长治二级焦炭，其在新标准中是最为合适的仓单选择，这种情况或将促使后期焦企在炼焦过程中，人为的提高二级焦炭 CSR 来满足交割要求。

此外，根据文件新标准将于 J2201 合约开始执行，目前对 J2201 合约之前的仓单影响不大。但需要注意的是，由于不满足新标的仓单将不能用于交割，则新旧标准切换时旧仓单或将面临不能转抛的问题，企业应注意提前规避风险。

4、风险提示

新标准自 J2201 合约执行，新旧标准切换时旧仓单不能交割。

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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。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“长安期货投资咨询部”，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力。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。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址:常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话:0519-85185598

福建分公司

地址:福建省厦门市思明区嘉禾路23号
新景中心B栋1007、1008室
电话:0592-2231963
传真:0592-2231963

郑州营业部

地址:河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务
外环路30号期货大厦1302室
电话:0371-86676962
传真:0371-86676963

上海营业部

地址:上海市杨浦区大连路558、668号A座
16层05号
电话:021-65688722
传真:021-60446926

西安和平路营业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706
室
电话:029-87206175
传真:029-87206175

能源化工事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话:029-87206172
传真:029-87206172

农产品事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话:029-87206176
传真:029-87206176

山东分公司

地址:山东省烟台市经济技术开发区珠江路10
号
电话:0535-6957657
传真:0535-6957657

安徽分公司

地址:合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F
座1103室
电话:0551-62623638

淄博营业部

地址:山东省淄博市高新区金晶大道267号颐
和大厦B座501室
电话:0533-6270009
传真:0533-6270009

宝鸡营业部

地址:宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢
5层13号
电话:0917-3536626
传真:0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地址:西安经济技术开发区凤城八路180号长
和国际E座1501室
电话:029-89824970
传真:029-89824970

金融事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
706室
电话:029-87206171
传真:029-87206171

金属事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话:029-87380130