

2025年11月5日

焦煤期货交割新规及近期市场走势点评

——事件点评

分析师：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

11月4日晚间，大商所公布了《关于调整焦煤交割质量标准公开征求意见的公告》，其中对于焦煤交割标准的调整主要涉及三个方面：一是将标准品CSR范围调整为 $\geq 65\%$ ，替代品范围及升贴水调整为 $[60\%, 65\%)$ 扣价50元/吨。二是，调低了硫分指标的升水补贴和扣罚的差异，将 $[0.7\%, 1.3\%)$ 的补贴额调整为每降低0.01%升水1.5元/吨，而将 $[1.3\%, 1.6\%)$ 的扣罚标准调整为每升高0.01%扣价2.5元/吨。三是，修改了全水分指标的表述及要求。

目前焦煤的主流交割品主要参照蒙5精煤和山西中硫主焦煤，根据我们选取的典型质量指标值计算来看，本次交割质量指标的调整将会使蒙5精煤的仓单成本增加约110元/吨，山西中硫主焦煤仓单成本增加约80元/吨；山西低硫主焦煤成本增加约130元/吨。（实际交割过程中指标可能会有差异）。另外，全水分检测可能会增加约3-5元的质检成本。

图表1 焦煤新旧交割标准对仓单影响对比

指标	蒙5精煤			山西吕梁中硫			山西吕梁低硫		
	指标含量	原标准	新标准	指标含量	原标准	新标准	指标含量	原标准	新标准
灰分	11	-30	-30	9.5	30	30	9.5	30	30
硫分	0.7	150	90	1.3	0	0	0.8	125	75
挥发分	27	-50	-50	24	0	0	24	0	0
粘结指数	80	0	0	75	0	0	75	0	0
胶质层最大厚度	14	0	0	15	0	0	15	0	0
CSR	64	0	-50	65	80	0	65	80	0
水分	8	0	0	8	0	0	8	0	0
合计		70	-40		110	30		235	105
仓单成本变化		增加	110		增加	80		增加	130

资料来源：根据公开资料整理

从图表1的计算结果中可以看，本次指标的修订在一定程度上会降低蒙煤交割的性价比，增加国内煤的交割。国内低杂质主焦煤的大型生产企业优势更加凸显。而对于买方而言，可通过期货市场接到质量更高，且更为稳定得焦煤，特别是CSR指标的提升，直接关系到下游高炉生产得效率和稳定性。同时，交割标准修订之后，交割品更加贴近主流现货需求，下游钢厂和焦化厂的套保效率也会进一步提升。

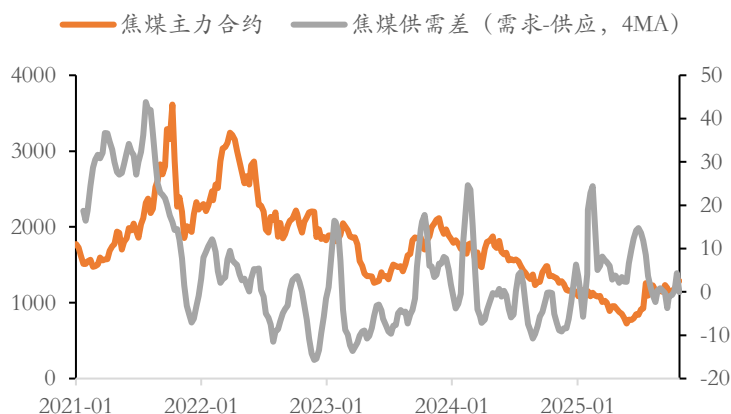
不过，需要注意的是，目前文件尚在征求意见阶段，并拟在规则发布之后的新合约实施，因此规则得调整不会对现货合约产生实质性影响。

上面我们简单分析了交易所新出台的焦煤交割新规及其对仓单成本以及产业可能产生的影响。接下来我们对焦煤市场近期的行情走势在做一个简要分析：

8-10月黑色产业链一直再走钢厂利润压缩逻辑，到10月下旬之后，钢厂减产范围开始有所扩大，铁水日产量从最高的242.36万吨下降至236.36万吨，且未来几周依然有进一步下降空间。在这种情况下，焦煤价格的表现一直比较强势。这其中既有供应收缩预期影响也有下游补库的带动。

10月下旬之后，市场出现了一系列关于煤炭供应收缩的相关消息，包括某大型煤炭企业领导在业绩简报会上表示，煤炭生产限制政策在年底前将进一步收紧。蒙古国封存当地某洗煤厂以及蒙煤通关量的阶段性回落等。从周度数据上面看，即使在铁水产量下降的时段，上游煤矿的焦煤库存依然从205.41万吨下降到了164.53万吨，表明焦煤供应依然呈现偏紧的格局。

图表2焦煤供需差及主力合约走势对比



资料来源：Mysteel

对于未来几周的焦煤走势，我们需要从以下几个方面进行分析：

一是，本周钢谷网和找钢网钢材需求已经见顶，且预计未来会持续下降。在这种情况下，钢厂的减产也会继续延续。所以焦煤的需求是下降的。按照10月份的贴水日产量和焦煤供应水平估算，当铁水日产量在236.5万吨附近时，焦煤接近供需平衡。因此，在焦煤供应水平不变的情况下，若铁水产量继续下降，焦煤将转向过剩。

二是，今年前三季度，全国原煤产量为35.7亿吨，同比增长约2%，多数煤矿有超产现象。那么在“十五五规划”将绿色低碳转型列为主要任务

之一，以及反内卷政策持续推进的背景下，11-12月煤炭主产区的安监力度或进一步升级，所以煤炭供应大概率还是会继续收缩。

三是，目前蒙5仓单依然在1376.5元/吨，盘面对现货的贴水在108元/吨附近，属于相对高位。表明盘面已经部分反应了需求下降的预期。另外，市场普遍预期今年冬季可能是一个冷冬，且目前依然处于电厂动力煤补库阶段，动力煤现货价格反弹比较明显，从比价的角度亦不支持焦煤价格大跌。

四是，11月上半月处于宏观真空期，但12月份之后，市场可能会在度关注宏观逻辑，包括12月初的美联储议息会议以及中下旬的中央经济工作会议等。

综合来看的话，目前铁水产量仍在下降通道，且11月上半月为宏观真空期，所以焦煤价格近期不排除阶段性调整。下方关注1200附近支撑。但11月下旬到12月市场可能会在度转向宏观逻辑，加上煤炭供应收缩以及盘面高贴水影响，价格可能重回上涨。

一旦

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn