

焦炭期货交易手册



国都期货有限公司
GUODU FUTURES CO.,LTD

目 录

一 焦炭基础知识.....	3
1.1 焦炭的定义.....	3
1.2 焦炭的质量评价.....	3
1.3 焦炭的用途.....	4
二 我国焦炭行业概况.....	5
三 影响焦炭价格变化的因素分析	5
3.1 市场供求关系.....	5
3.2 我国焦炭的产量.....	6
3.3 我国焦炭出口.....	7
3.4 产业政策.....	7
四 焦炭期货上市的意义.....	8
4.1 对上游企业的意义.....	8
4.2 对下游企业的意义.....	8
4.3 我国上市的焦炭期货.....	8
五 期货市场的基本特征.....	9
5.1 合约标准化.....	9
5.2 保证金制度.....	9
5.3 双向交易和对冲机制.....	9
5.4 当日无负债结算制度.....	10
5.5 涨跌停板制度.....	10
5.6 强行平仓制度.....	10
六 期货交易流程.....	10
6.1 开户.....	10
6.1.1 签署风险揭示书.....	10
6.1.2 签署合同.....	11
6.1.3 缴纳保证金.....	11
6.2 下单.....	11
6.2.1 常用交易指令.....	11
6.2.2 下单方式.....	12
6.3 竞价.....	12
6.4 结算.....	13
6.5 交割.....	13
附件 1: 焦炭期货套期保值介绍	15
附件 2: 大商所焦炭期货交易制度	20

(一)、保证金制度.....	20
(二)、限仓制度.....	20
(三)、交割仓库.....	21
(四)、焦炭交割标准品质量要求.....	22

一 焦炭基础知识

1.1 焦炭的定义

主焦煤及各种添加煤在隔绝空气的条件下，加热到 950-1050℃，经过干燥、热解、熔融、粘结、固化、收缩等阶段最终制成焦炭，这一过程叫高温炼焦（高温干馏）。由高温炼焦得到的焦炭用于高炉冶炼、铸造和气化。炼焦过程中产生的经回收、净化后的焦炉煤气既是高热值的燃料，又是重要的有机合成工业原料。

冶金焦是高炉焦、铸造焦、铁合金焦和有色金属冶炼用焦的统称。由于 90%以上的冶金焦均用于高炉炼铁，因此往往把高炉焦称为冶金焦。

1.2 焦炭的质量评价

焦炭是高温干馏的固体产物，主要成分是碳，是具有裂纹和不规则的孔孢结构体（或孔孢多孔体）。裂纹的多少直接影响到焦炭的力度和抗碎强度，其指标一般以裂纹度（指单位体积焦炭内的裂纹长度的多少）来衡量。衡量孔孢结构的指标主要用气孔率（只焦炭气孔体积占总体积的百分数）来表示，它影响到焦炭的反应性和强度。不同用途的焦炭，对气孔率指标要求不同，一般冶金焦气孔率要求在 40~45%，铸造焦要求在 35~40%，出口焦要求在 30%左右。焦炭裂纹度与气孔率的高低，与炼焦所用煤种有直接关系，如以气煤为主炼得的焦炭，裂纹多，气孔率高，强度低；而以焦煤作为基础煤炼得的焦炭裂纹少、气孔率低、强度高。焦炭强度通常用抗碎强度和耐磨强度两个指标来表示。焦炭的抗碎强度是指焦炭能抵抗受外来冲击力而不沿结构的裂纹或缺陷处破碎的能力，用 M40 值表示；焦炭的耐磨强度是指焦炭能抵抗外来摩擦力而不产生表面玻璃形成碎屑或粉末的能力，用 M10 值表示。焦炭的裂纹度影响其抗碎强度 M40 值，焦炭的孔孢结构影响耐磨强度 M10 值。

(1)、焦炭中的硫分：硫是生铁冶炼的有害杂质之一，它使生铁质量降低。

在炼钢生铁中硫含量大于 0.07%即为废品。由高炉炉料带入炉内的硫有 11%来自矿石；3.5%来自石灰石；82.5%来自焦炭，所以焦炭是炉料中硫的主要来源。焦炭硫分的高低直接影响到高炉炼铁生产。当焦炭硫分大于 1.6%，硫份每增加 50.1%，焦炭使用量增加 1.8%，石灰石加入量增加 3.7%，矿石加入量增加 0.3%高炉产量降低 1.5—2.0%冶金焦的含硫量规定不大于 1%，大中型高炉使用的冶金焦含硫量小于 0.4—0.7%。

(2)、焦炭中的磷分：炼铁用的冶金焦含磷量应在 0.02—0.03% 以下。

(3)、焦炭中的灰分：焦炭的灰分对高炉冶炼的影响是十分显著的。焦炭灰分增加 1%，焦炭用量增加 2—2.5% 因此，焦炭灰分的降低是十分必要的。

(4)、焦炭中的挥发分：根据焦炭的挥发分含量可判断焦炭成熟度。如挥发分大于 1.5%，则表示生焦；挥发分小于 0.5—0.7%，则表示过火，一般成熟的冶金焦挥发分为 1% 左右。

(5)、焦炭中的水分：水分波动会使焦炭计量不准，从而引起炉况波动。此外，焦炭水分提高会使 M04 偏高，M10 偏低，给转鼓指标带来误差。

(6)、焦炭的筛分组成：在高炉冶炼中焦炭的粒度也是很重要的。我国过去对焦炭粒度要求为：对大焦炉（1300—2000 平方米）焦炭粒度大于 40 毫米；中、小高炉焦炭粒度大于 25 毫米。但目前一些钢厂的试验表明，焦炭粒度在 40—25 毫米为好。大于 80 毫米的焦炭要整粒，使其粒度范围变化不大。这样焦炭块度均一，空隙大，阻力小，炉况运行良好。

焦炭的分类按照冶金焦指标如下：

	固定碳	发热量	灰分	挥发份	水	硫
一级	>86%	7300cal/kg	<12%	<1.9%	<5%	<0.6%
二级	84.5-85%	7000cal/kg	<13.5%	<1.9%	<6%	<0.7%
三级	83-84.5%	6500cal/kg	<15%	<1.9%	<6%	<1%

1.3 焦炭的用途

焦炭主要用于高炉炼铁和用于铜、铅、锌、钛、锑、汞等有色金属的鼓风炉冶炼，起还原剂、发热剂和料柱骨架作用。炼铁高炉采用焦炭代替木炭，为现代高炉的大型化奠定了基础，是冶金史上的一个重大里程碑。为使高炉操作达到较好的技术经济指标，冶炼用焦炭（冶金焦）必须具有适当的化学性质和物理性质，包括冶炼过程中的热态性质。焦炭除大量用于炼铁和有色金属冶炼（冶金焦）外，还用于铸造、化工、电石和铁合金，其质量要求有所不同。如铸造用焦，一般要求粒度大、气孔率低、固定碳高和硫分低；化工气化用焦，对强度要求不严，但要求反应性好，灰熔点较高；电石生产用焦要求尽量提高固定碳含量。

冶金行业目前最主要的炼铁方法为高炉炼铁，其主要原料为铁矿石、焦炭、喷吹燃料及敷料。

焦炭在炼铁中的作用：

- 一、是燃烧供给热量（热源）
- 二、是作为料柱骨架（气窗）
- 三、作为铁还原剂

四、是作为生铁形成过程中渗碳的碳源。

高炉对焦碳的要求是：含碳高、强度好，有一定的块度均匀，有合适的反应性，灰分和杂质低。

二 我国焦炭行业概况

世界煤炭资源中，炼焦煤还不到资源量的 1/10，我国炼焦煤资源约占世界炼焦煤总资源量的 13%。我国焦煤储量并不丰富，而且分布不均匀，炼焦煤可采储量占总可采储量的 34.4%，在炼焦煤储量中，气煤（包括 1/3 焦煤）最多，占 45.73%，肥煤和气肥煤比例最少，占 12.81%，焦煤占 23.6%，瘦煤、贫瘦煤占 15.89%。山西省炼焦煤资源量最多，占全国炼焦煤储量的 51.3%。炼焦煤储量占全国第二至第八位的分别是安徽省、贵州省、山东省、河北省、黑龙江省、河南省和内蒙古自治区。

从焦炭产量分布情况来看，我国炼焦煤生产分布非常不平衡，主要分布于华北、华东和东北地区。

伴随着世界范围内的经济复苏，国内外焦炭市场需求旺盛，价格快速上升，随着价格的上涨，钢铁企业采取措施降低焦炭的消耗量，如采取煤粉喷吹量来境地焦比。近年来国内炼焦煤消费呈增长态势，年均增幅超过 10%，炼焦煤消费主要以国内为主，占 95%以上。山西是全国最大的炼焦煤消费地区，焦炭产量占全国的 30%以上，东部地区因钢铁企业较多，所以焦炭消费量最大。

三 影响焦炭价格变化的因素分析

3.1 市场供求关系

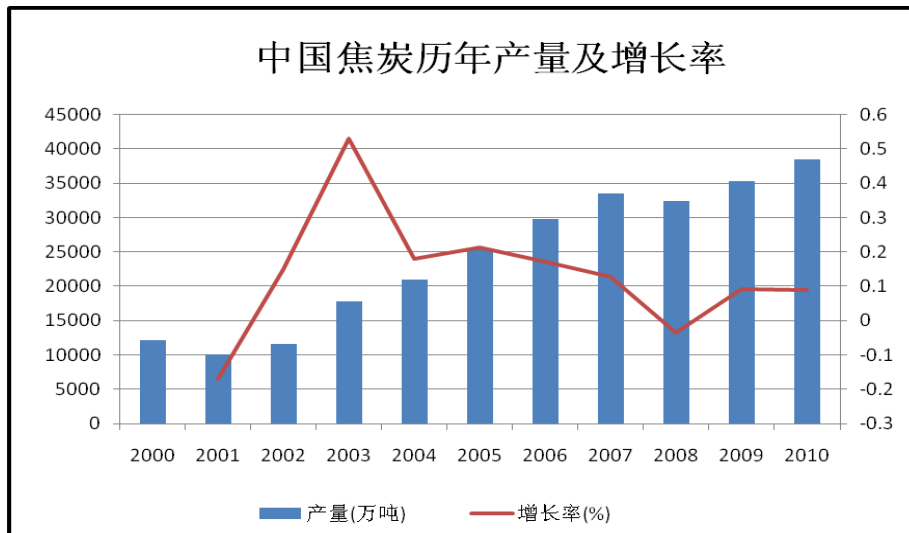
焦炭主要用于冶金行业炼铁的原料，在近几年随着钢铁产业的兴起，对冶金用的焦炭的需求也加大，目前中国的钢产能已经是亿吨之巨，对焦炭的需求巨大，同时中国比邻的韩国和日本也是钢产出国，对中国的焦炭已形成一种依赖的趋势。

焦炭价格的变化一方面受到上游煤炭市场供求关系的影响；另一方面受到下游钢铁行业走势影响。总体来说，焦炭的价格波动的基本因素是市场供求关系，其他因素都是通过影响供求关系来影响价格的。

焦炭作为煤炭行业和钢铁行业的中间产品，它即受到上游煤炭市场供应的影响，也受到下游

钢铁行业需求的影响。钢铁市场和焦炭、焦煤市场有着高度的正相关关系，钢铁市场价格的波动直接影响着焦炭市场和焦煤市场，

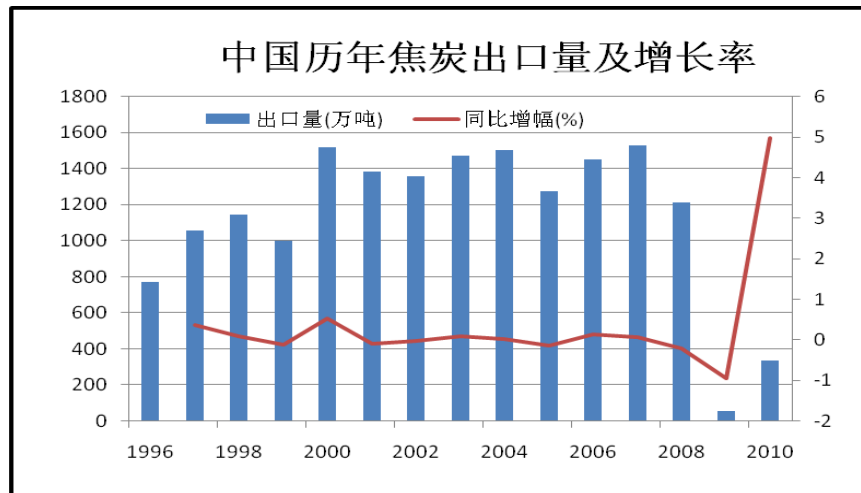
3.2 我国焦炭的产量



随着我国钢铁行业的迅速发展，对于焦炭需求日益增长，2000年以后，我国焦炭产量呈现逐年递增，年增长幅度超过 20%，随着焦炭行业的迅速扩张，造成了焦炭行业和钢铁行业一样，出现了严重的产能过剩现象，目前我国焦炭生产能力大概在 4 亿多，而实际上需求大概在 3 亿多，严重的产能过剩造成了焦炭行业盈利能力下降。

2005 年以后，全国焦炭产量增长幅度放缓，2007 年至 2009 年焦炭产量基本保持在 3.2 亿吨左右。

3.3 我国焦炭出口



我国出口煤的主要国家和地区是日本，在我国的出口煤中，约 80%为动力煤，20%是炼焦煤。由于我国是产焦大国，所以焦炭出口量一直保持较高水平。2008 年焦炭出口出现一定回落，2009 年出口量则出现了大幅的下降，一方面是因为出口关税大幅提高的影响，另一方面受 2008 年世界金融危机影响，欧美等国家钢铁行业萎缩，对于焦炭的需求出现了明显的下降。

3.4 产业政策

宏观经济和国家产业政策对于焦炭价格也有着直接或者间接的影响。煤炭属于不可再生资源，同时焦炭属于高耗能，高污染行业，为了推动节能减排，促进经济增长方式转变，推动经济的可持续发展，最近今年，国家对高耗能、高污染、资源性“两高一资”商品多次采取出口关税调整政策。

2007 年 6 月，财政部将焦炭的出口关税从 5%上调至 15%，2008 年 1 月，财政部再次发布通知，焦炭的出口关税由 15%进一步上调至 25%，随后 2008 年 8 月，焦炭的出口暂定税率由 25%提高至 40%，一年多一点的时间内，连续三次上调焦炭出口关税，从而造成了焦炭出口量出现了急剧的下滑，国内供应量明显增多，市场价格承压严重。

四 焦炭期货上市的意义

4.1 对上游企业的意义

煤炭一直是我国重要的基础能源，随着全球钢铁需求量增加以及化工产业发展，国内外对焦炭的需求量将会继续增加。目前我国焦炭对外出口实行配额制度，政策的变化使得焦炭及上游相关企业面临着复杂的变化。

焦炭期货的推出使得焦炭价格对市场反应更加灵敏及时，有助于相关企业合理安排生产和销售，通过期货所具有的套期保值功能来规避产品销售价格波动的风险，同时也有利于拓宽企业的销售渠道，提高焦炭市场的活跃度和流动性。

4.2 对下游企业的意义

焦炭主要用于炼钢，焦炭在炼钢成本中的比重为 40%左右。对于焦炭主要用户的下游钢厂而言，一方面可以通过焦炭期货来锁定价格，规避原料价格上涨的风险；另一方面也可以及时追踪价格变化调整采购策略，同时期货的上市也开始拓展企业的采购渠道。贸易商则可以通过期货工具来有效锁定贸易利润，规避焦炭购销价格风险。

4.3 我国上市的焦炭期货

大连商品交易所焦炭期货合约（征求意见稿）

交易品种	冶金焦炭
交易单位	100 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 4%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12
交易时间	每周一至周五上午 9:00~11:30, 下午 13:30~15:00
最后交易日	合约月份的第十个交易日
最后交割日	最后交易日后的第二个交易日
交割等级	大连商品交易所焦炭价格质量标准
交割地点	大连商品交易所焦炭指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	J

上市交易所

大连商品交易所

五 期货市场的基本特征

5.1 合约标准化

期货市场交易的对象是期货合约，如焦炭期货就是以焦炭为标的物的期货合约的交易。期货合约对标的物的数量、质量等级和交割等级及替代品升贴水标准、交割地点、交割时间等条款都是标准化的，交易双方不需对交易的具体条款进行协商，便利了期货合约的连续买卖，具有很强的市场流动性，极大地简化了交易过程，降低了交易成本。

5.2 保证金制度

期货交易实行保证金制度，也即交易者在期货交易时需缴纳少量的保证金，一般为所买卖期货合约价值的一定比例（通常为 5%-10%），就可以完成数倍乃至数十倍的合约交易。由于期货交易能够以少量资金进行较大价值额的投资，具有杠杆效应，使期货交易具有高收益高风险的特点。

5.3 双向交易和对冲机制

双向交易，也就是期货交易者既可以买入期货合约作为期货交易的开端（称为买入开仓），也可以卖出期货合约作为交易的开端（称为卖出开仓），也就是通常所说的“买空卖空”。

与双向交易的特点相联系的还有对冲机制。在期货交易中大多数交易者并不是通过合约到期时进行实物交割来履行合约，而是通过与建仓时的交易方向相反的交易来解除履约责任。具体说就是买入建仓之后可以通过卖出相同合约的方式解除履约责任，卖出建仓后可以通过买入相同合约的方式解除履约责任。

期货交易的双向交易和对冲机制的特点吸引了大量期货投机者参与交易，因为在期货市场上，投机者有双重的获利机会：期货价格上涨时，可以通过低买高卖来获利；价格下降时，可以通过高卖低买来获利，并且投机者可以通过对冲机制免除进行实物交割的麻烦。投机者的参与大大增加了期货市场的流动性。

5.4 当日无负债结算制度

期货交易所实行当日无负债结算制度，又称“逐日盯市”，是指每日交易结束后，交易所按当日结算价格对交易者当天的盈亏状况进行结算，如果交易者严重亏损，保证金账户资金不足时，要求交易者必须在下一日开市前追加保证金，以做到“每日无负债”。客户如果不能按时追加保证金的，期货公司会将客户部分或全部持仓强行平仓，直至保证金余额能够维持剩余头寸。

5.5 涨跌停板制度

涨跌停板制度是指期货合约在一个交易日中的交易价格不得高于或低于规定的涨跌幅度，超过这个幅度的报价将被视为无效，不能成交。期货市场最大涨跌停板幅度一般是以合约上一交易日的结算价为基准确定的。

5.6 强行平仓制度

强行平仓制度是指当会员或客户的交易保证金不足并未在规定时间内补足，或者当会员或客户的持仓数量超出规定的限额时，交易所或期货经纪公司为了防止风险进一步扩大，实行强制平仓的制度。

六 期货交易流程

6.1 开户

6.1.1 签署风险揭示书

期货经纪公司在接受客户开户申请时，应向客户提供《期货交易风险说明书》。个人客户仔细阅读和理解后，在该《期货交易风险说明书》上签字；单位客户在仔细阅读并理解之后，由单位法定代表人在该《期货交易风险说明书》上签字并加盖单位公章。

6.1.2 签署合同

期货经纪公司在接受客户开户申请时，双方需签署《期货经纪合同》。个人客户应在该合同上签字，单位客户应由法人在该合同上签字并加盖公章。个人开户应提供本人身份证，留存印鉴或签名样卡。单位开户应提供《企业法人营业执照》影印件，并提供法定代表人及本单位期货交易业务执行人的姓名、联系电话、单位及其法定代表人或单位负责人印鉴等书面内容材料及法定代表人授权期货交易业务执行人的书面授权书。

客户开户时由经纪公司会员按交易所统一的编码规则进行编号，一户一码，专码专用，不得混码交易。

6.1.3 缴纳保证金

客户在与期货经纪公司签署期货经纪合同之后，应按规定缴纳开户保证金。期货经纪公司 will 将客户缴纳的保证金存入期货经纪合同指定的客户账户中，供客户进行期货交易之用。

6.2 下单

客户在按规定缴纳开户保证金后，即可开始交易，进行委托下单。所谓下单，是指客户在每笔交易前向期货经纪公司业务人员下达交易指令，说明拟买卖合约的种类、数量、价格等行为。交易指令的内容一般包括：期货交易的品种、交易方向、数量、月份、价格、日期及时间、期货交易所名称、客户名称、客户编码和帐户、期货经纪公司和客户签名等。

6.2.1 常用交易指令

1、限价指令：限价指令是指执行时必须按限定价格或更好的价格成交的指令。下达限价指令时，客户必须指明具体的价位。它的特点是可以按客户预期的价格成交，但同时也存在无法成交的可能性。

2、市价指令：市价指令是指按当时市场价格即刻成交的指令。客户在下达这种指令时不须指明具体的价位，而是要求期货公司出市代表以当时市场上可执行的最好价格达成交易。这种指令的特点是成交速度快，一旦指令下达后不可更改或撤销。

3、取消指令：取消指令是指客户要求将某一指定指令取消的指令。客户通过执行该指令，将以前下达的指令完全取消。

6.2.2 下单方式

1、电话下单：客户通过电话直接将指令下达到期货公司指令中心，再由指令中心通知出市代表下单。期货经纪公司需将客户指令录音，以备查证。

2、网络下单：客户通过期货经纪公司提供的交易软件进行下单，将交易指令下达至期货经纪公司服务器，在期货经纪公司核对客户账户、密码无误后将交易指令发送至期货交易所交易系统。

6.3 竞价

期货合约价格的形成方式主要有：公开喊价方式和计算机撮合成交。目前国内期货交易所采用的是计算机撮合成交方式。

(一)公开喊价：是指在交易所大厅的交易池内由场内经纪人和自营商面对面地公开叫价，并辅以手势交易期货合约的方式。这种交易方式流行于欧美。

(二)计算机撮合成交方式

计算机撮合成交是根据公开喊价的原理设计而成的一种计算机自动化交易方式，是指期货交易所的计算机交易系统对交易双方的交易指令进行配对的过程。国内期货交易所计算机交易系统的运行，一般是将买卖申报单以价格优先、时间优先的原则进行排序。当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交，撮合成交价等于买入价（BP）、卖出价（SP）和前一成交价（CP）三者中居中的一个价格。即：

当 $BP \geq SP \geq CP$ ，则：最新成交价=SP

当 $BP \geq CP \geq SP$ ，则：最新成交价=CP

当 $CP \geq BP \geq SP$ ，则：最新成交价=BP

开盘价由集合竞价产生。

开盘价集合竞价在某品种某月份合约每一交易日开市前 5 分钟内进行。其中前 4 分钟为期货合约买、卖价格指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，开市时产生开盘价。

集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方的申报量成交。

6.4 结算

结算是指根据交易结果和交易所有关规定对客户交易保证金、盈亏、手续费、和其它有关事项进行的计算、划拨，其计算结果将被计入客户的保证金账户。

投资者的保证金可分为初始保证金和维持保证金两种。初始保证金是指投资者在开仓交易时向期货公司缴纳的保证金。一般来讲，投资者与期货公司之间签订结算协议，当每日结算后保证金低于期货交易所规定的交易保证金水平时，期货公司将按照结算约定的方式通知追加保证金；投资者不能按时追加保证金的，期货公司将该投资者的持仓部分或全部实施强行平仓，直至保证金余额能够维持其剩余头寸。

结算举例：

日期	结算价	甲方的账户	乙方的账户
第 1 天	1800	买入 1 手焦炭期货合约，保证金 1800 元(1800 元/吨*10 吨/手*10%)	卖出 1 手焦炭期货合约，保证金 1800 元(1800 元/吨*10 吨/手*10%)
第 2 天	1810	保证金 1810 元 (1810 元/吨*10 吨/手*10%) 盈利：100 元[(1810-1800) 元/吨*10 吨/手] 保证金增加：10 元 (1810-1800)	保证金 1810 元 (1810 元/吨*10 吨/手*10%) 亏损：100 元[(1800-1810) 元/吨*10 吨/手] 保证金增加：10 元 (1810-1800)
第 3 天	1830	保证金 1830 元 (1830 元/吨*10 吨/手*10%) 盈利：200 元[(1830-1810) 元/吨*10 吨/手] 保证金增加：20 元 (1830-1810)	保证金 3830 元 (1830 元/吨*10 吨/手*10%) 亏损：200 元[(1810-1830) 元/吨*10 吨/手] 保证金增加：20 元 (1830-1810)
总计		盈利 300 元 保证金增加 30 元 可用资金：+270 元	亏损 300 元 保证金增加 30 元 可用资金：-330 元

焦炭期货合约的保证金按照合约价值的 10% 计算，交易手续费未计入。

6.5 交割

大连商品交易所采取实物交割，通常农产品交割方式为：期货转现货、滚动交割、一次性交割，工业品交割方式为：期货转现货、一次性交割。不能交付或者接收增值税专用发票的客户（包括自然人客户）不允许交割。

实物交割是指交易双方按照合约和规则的规定通过该期货合约所载商品所有权的转移，了结未平仓合约的过程。目前我国商品期货品种的交割方式均为实物交割。

期货转现货交割流程：

期货转现货种类	标准仓单期转现	非标准仓单期转现
申请及批复	交易日 11:30 前提出申请，交易所在申请的当日予以审批	交易所在收到申请后的三个交易日内予以审批

提交材料	期转现申请；现货买卖协议；相关的货款证明；相关的标准仓单、入库单、存货单等货物持有证明	期转现申请；现货买卖协议；相关的货款证明；相关的标准仓单、入库单、存货单等货物持有证明
双方义务	批准日结算前，卖方提交相应数量的标准仓单、增值税专用发票；买方付全额货款	交易双方在现货交易结束后向交易所提交货物交收和货款支付证明，交易所所有权进行监督和核查
货款交收	仓单交收和货款支付由交易所负责办理	货物交收和货款支付由交易双方自行协商确定，交易所不承担保证责任
交割费用	按该品种交割手续费标准收取	按该品种交易手续费标准收取

一次性交割流程：

操作步骤		最后交易日	配对日	最后交割日
买方	货款	配对买持仓的交易保证金转为交割预付款		收市前支付剩余交割货款
	发票	提供增值税专用发票信息		最快当日可拿到卖方开具的增值税专用发票
	仓单	-		当日收市后即可拿到标准仓单
卖方	货款	-		收到 80%的交割货款，增值税专用发票合格后可收到余下 20%货款
	发票	索取增值税专用发票信息		收市前提交发票，最迟不超过当月
	仓单	-		收市前交齐全部标准仓单

附件 1：焦炭期货套期保值介绍

一、套期保值简介

套期保值（Hedging，又称“对冲”）是一种以规避现货价格风险为目的的期货交易行为，通过在期货市场和现货市场进行反向操作来实现。即在期货市场买进或卖出与现货数量相等但交易方向相反的期货合约，以希望在未来某一时间通过卖出或买进这些期货合约而补偿因现货市场价格不利变动所带来的实际损失。按现代期货的观点就是为了冲减未来现货市场价格不利变化的风险而买卖期货合约的行为。

根据在期货市场上操作方式不同，套期保值可分为买入套期保值（Long Hedging）和卖出套期保值（Short Hedging）。

1、买入套期保值

买入套期保值是指套期保值者先在期货市场买入，以便将来在现货市场买进现货时，不致因价格上涨而给自己造成经济损失。这种方式是需要现货商品而又担心价格上涨的客户常用的保值方法。

操作：先在期货市场买入与其将在现货市场上买入的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，然后在套期保值者在现货市场上实际买入该种现货商品时，在期货市场上卖出原先买入的该商品的期货合约，从而为其在现货市场上买进现货商品的交易进行保值。

适用对象：贸易商、钢铁等客户。

2、卖出套期保值

卖出套期保值是指套期保值者先在期货市场卖出期货，当现货价格下跌时以期货市场的盈利弥补现货市场的损失，从而达到保值目的。主要适用于拥有商品的生产商与贸易商，他们担心商品价格下跌使自己遭受损失。

操作：先在期货市场卖出与其将在现货市场上卖出的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，然后在套期保值者在现货市场上实际卖出该种现货商品时，在期货市场上买入原先卖出的该商品的期货合约，从而为其在现货市场上卖出现货商品的交易进行保值。

适用对象：煤炭、焦化企业。

二、套期保值的原则

1、交易方向相反原则

交易方向相反原则是指在做套期保值交易时，套期保值者必须同时或相近时间内在现货市场上和期货市场上采取相反的买卖行动，即进行反向操作，在两个市场上处于相反的买卖位置。

2、商品种类相同或相关原则

商品种类相同或相关原则是指在做套期保值交易时，所选择的期货商品必须和套期保值者将在现货市场中买进或卖出的现货商品在种类上相同或有较强的相关性。只有如此，期货价格和现货价格之间才有可能形成密切的关系，才能在价格走势上保持大致相同的趋势，从而在两个市场上同时采取反向买卖行动才能取得效果。

3、商品数量相等或相当原则

商品数量相等原则是指在做套期保值交易时，所选用的期货合约上所载的商品的数量必须与交易者将要在现货市场上买进或卖出的商品数量相等或相当。

4、月份相同或相近原则

月份相同或相近原则是指在做套期保值交易时，所选用的期货合约的交割月份最好与交易者将来在现货市场上实际买进或卖出现货商品的时间相同或相近。

三、焦炭相关企业套期保值案例

1、买入套保案例

2011年3月4日焦炭现货价格为1750元，焦炭期货价格为2000元。某经销商认为焦炭价格将上涨。经销商本想购买5000吨，但由于资金周转不畅无法提前大量购买，便在期货上进行买入保值，买入500手合约。到了4月2日，可能出现以下几种情况：

情况一：价格上涨，且期货价格涨幅大于现货。现货价格上涨100元，期货价格上涨200元。经销商套期保值效果：

	现货市场	期货市场
3月4日	焦炭价格 1750 元/吨	买入 500 手焦炭合约，价格为 2000 元/吨
4月2日	买入 5000 吨焦炭，价格为 1850 元/吨	卖出 500 手焦炭合约平仓，价格为 2200 元/吨
盈亏变化	$(1750-1850) \times 5000 = -50$ 万元	$(2200-2000) \times 500 \times 10 = 100$ 万元
套保结果	盈利 50 万元	

4月2日，经销商资金到位，以每吨1850元购买焦炭5000吨。比3月4日现货购价多支付50万元。但由于其在期货市场上进行了买入保值，盈利100万元，这样不仅抵消了多支付的50万，而且额外盈利50万元。

情况二：期货价格上涨幅度小于现货价格。(现货涨价200元，期货上涨100元)

	现货市场	期货市场
3月4日	焦炭价格 1750 元/吨	买入 500 手焦炭合约，价格为 2000 元/吨
4月2日	买入 5000 吨焦炭，价格为 1950 元/吨	卖出 500 手焦炭合约平仓，价格为 2100 元/吨

盈亏变化	$(1750-1950) \times 5000 = -100$ 万元	$(2100-2000) \times 500 \times 10 = 50$ 万元
套保结果	亏损 50 万元	

同上，4月2日现货商资金到位后，在现货市场上购买 5000 吨焦炭，同时在期货市场上卖出合约平仓。在现货市场亏损 80 万元，但在期货市场盈利 50 万元，抵消了大部分现货亏损，同样适当规避了价格风险。

对于不存在资金问题的现货商来说，需要对比提前购买后的仓储费等相关费用来权衡。但是由于人们的预期往往高于实际(即炒作原因)，所以大部分情况下期货价格的波动幅度会大于现货价格。

情况三：期货价格与现货价格同幅度上涨（同时涨 100 元/吨）

	现货市场	期货市场
3月4日	焦炭价格 1750 元/吨	买入 500 手焦炭合约，价格为 2000 元/吨
4月2日	买入 5000 吨焦炭，价格为 1850 元/吨	卖出 500 手焦炭合约平仓，价格为 2100 元/吨
盈亏变化	$(1750-1850) \times 5000 = -50$ 万元	$(2100-2000) \times 500 \times 10 = 50$ 万元
套保结果	盈亏相抵	

此种情况下期货市场的盈利刚好抵消现货市场的亏损，即盈亏相抵。但对于所有现货商来说，都可以减少甚至免去提前囤积现货所带来的仓储等相关费用。

另外，对于不存在资金问题的经销商，买入保值就是所说的锁定了价格，在 4 月 2 日可以大致以 3 月 4 日的价格购买焦炭，免去提前购买后等待价格上涨的这段时间中的仓储费等相关费用。同时节约了资金成本，提高了资金使用效率。

2、卖出套保案例

某焦化企业 6 月份约定二个月后需要售出 6000 吨焦炭，目前现货价格为 2000 元/吨。为防止未来焦炭价格下跌而使利润减少，该公司决定在期货市场以 2200 元/吨的价格卖出 600 手焦炭合约。到了 8 月份，可能出现以下几种情况：

情况一：价格下跌，期货价格跌幅等于现货价格跌幅。

8 月份，焦炭现货价格下跌至 1800 元/吨，期货市场价格 2000 元/吨。

	现货市场	期货市场
6月	现货价格 2000 元/吨	以 2200 元/吨的价格卖出 600 手 8 月份焦炭合约
8月	现货卖出价格 1800 元/吨	以 2000 元/吨的价格买入 600 手 8 月份合约平

		仓
盈亏变化	$(1800-2000) \times 6000 = -120$ 万元	$(2200-2000) \times 6000 = 120$ 万元
套保结果	盈亏相抵	

如果不进行套保的话，因价格下跌该企业将亏损 $6000 \text{ 吨} \times 200 \text{ 元/吨} = 120$ 万，而进行套保以后，该企业规避了下跌所带来的风险。

情况二：价格下跌，期货价格跌幅大于现货价格跌幅。

8 月份，焦炭现货价格下跌至 1900 元/吨，期货市场价格 2000 元/吨

	现货市场	期货市场
6 月	现货价格 2000 元/吨	以 2200 元/吨的价格卖出 600 手 8 月份焦炭合约
8 月	现货卖出价格 1900 元/吨	以 2000 元/吨的价格买入 600 手 8 月份焦炭合约平仓
盈亏变化	$(1900-2000) \times 6000 = -60$ 万元	$(2200-2000) \times 6000 = 120$ 万元
套保结果	盈利 60 万元	

在焦炭市场出现价格下跌的不利局面下，焦化企业通过进行套期保值，不仅成功规避了价格下跌的风险，还额外盈利了 120 万元。

情况三：价格下跌，期货价格跌幅小于现货价格跌幅。

8 月份，焦炭现货价格下跌至 1800 元/吨，期货价格 2100 元/吨。

	现货市场	期货市场
6 月	现货价格 2000 元/吨	以 2200 元/吨的价格卖出 600 手 8 月份焦炭合约
8 月	现货卖出价格 1800 元/吨	以 2100 元/吨的价格买入 600 手 8 月份焦炭合约平仓
盈亏变化	$(1800-2000) \times 6000 = -120$ 万元	$(2200-2100) \times 6000 = 60$ 万元
套保结果	亏损 60 万元	

从盈亏情况来看，现货价格下跌导致焦炭企业亏损 60 万元，但是由于其提前做了卖出保值，在期货市场盈利 60 万元，虽然没有完全规避价格不利变动带来的风险，但是规避了现货市场上绝大部分亏损。

四、套期保值的误区

目前市场对套期保值功能还存在一些认识上的误区，可能会影响到用户的套期保值业务，并影响到期货市场功能的充分发挥。

误区一：认为在期货市场买卖现货就是套期保值

套期保值是在两个市场上同时进行数量相同、方向相反的交易，所以，看重的是两个市场今后的价格变化趋势而不是价格本身。

误区二：认为可以在套期保值的基础上进行投机

套期保值就是要以规避风险为目的，企业不应该只看到市场的巨大投机利润，而做大量非套期保值头寸。投机交易的本质是通过承担风险来获取收益，这使企业在承担经营风险的同时还要承担投机风险，从而给企业的正常经营带来巨大的风险隐患。

误区三：将套保收益简单化为期货市场上的收益

套保并不是一个简单的“盈利”和“亏损”的概念，其目的在于规避价格风险，锁定成本利润。

误区四：担心套期保值的成本加大企业负担

企业在进入期货市场进行套期保值时，会有一些固定的费用发生，主要是交易手续费和交割费，但这与企业的套保量及收益相比是很少的费用。企业使用套期保值，不但规避了价格风险，还有利于提高企业资金的使用效率。

误区五：认为套期保值可以对冲全部风险

期货合约是标准化的，使得企业进行套期保值时，很难保证在期货市场和现货市场上买卖的商品数量相等；此外，现货市场和期货市场的价格走势基本相同，但是变化幅度不同，造成两个市场的盈亏不会完全相抵，从而出现净盈利或净亏损的情况。以上两个因素会造成套期保值交易一般并不能对冲全部风险。

附件 2：大商所焦炭期货交易制度

(一)、保证金制度

期货交易所实行保证金制度，大连商品交易所规定焦炭期货合约的最低交易保证金为合约价值的 5%。新开仓交易保证金按前一交易日结算时交易保证金收取。随着期货交易的进行，保证金可能出现以下调整：

(1) 临近交割月梯度增加保证金

为提高投资者进行实物交割的履约能力，避免交割月合约出现较大风险，交易所根据期货合约上市运行的不同阶段调整交易保证金。

焦炭期货合约临近交割期时交易保证金收取标准为：

交易时间段	焦炭期货交易保证金比例
合约挂牌之日起	合约价值的 5%
交割月份前一个月第一个交易日	合约价值的 10%
交割月份前一个月第六个交易日	合约价值的 15%
交割月份前一个月第十个交易日	合约价值的 20%
交割月份前一个月第十六个交易日	合约价值的 25%
交割月份第一个交易日	合约价值的 30%

(2) 随持仓量梯度增加保证金

随着合约持仓量的增大，交易所将逐步提高该合约交易保证金比例。

焦炭合约持仓量变化时交易保证金收取标准为：

合约月份双边持仓总量 (N)	交易保证金 (元/手)
$N \leq 25$ 万手	合约价值的 5%
25 万手 $< N \leq 30$ 万手	合约价值的 8%
30 万手 $< N \leq 35$ 万手	合约价值的 9%
35 万手 $< N$	合约价值的 10%

(二)、限仓制度

自焦炭合约的市场总持仓量达到一定规模起，期货公司会员按市场总持仓量的一定比例确定限仓数额；当焦炭合约的市场总持仓量小于或等于一定规模时，期货公司会员焦炭合约持仓不受限制。非期货公司会员和客户的焦炭合约限仓数额以绝对量方式规定。

当焦炭合约单边持仓大于 5 万手时，期货公司会员该合约持仓限额不得大于单边持仓的 25%；当焦炭合约单边持仓小于等于 5 万手时，期货公司会员该合约持仓不受限制。非期货公司会员与客户焦炭合约一般月份持仓限额为 2400 手。

焦炭合约进入交割月份前一个月和进入交割月期间，其持仓限额为：（单位：手）

交易时间段	非期货公司会员	客户
交割月前一个月第一个交易日起	900	900
交割月份	300	300

(三)、交割仓库

大连商品交易所焦炭指定交割仓库名录

序号	交割仓库名称	地址	装运站/港	交割专区	基准库/非基准库	与基准库升贴水(元/吨)
1	天津港散货交易市场有限责任公司	天津港散货物流中心金岸2道481号	铁路:东大沽站 船舶:天津港码头	天津港港区	基准库	0
2	江苏连云港港口股份有限公司	连云港市连云区鑫港大厦2220室	铁路:连云港东站 船舶:连云港码头	连云港港区	基准库	0
3	日照港股份有限公司	山东日照海滨五路南首	铁路:日照站 船舶:日照港码头	日照港港区	基准库	0
4	中钢国际货运有限公司	天津开发区第三大街51号滨海金融街西区W5-C1-5	铁路:东大沽站 船舶:天津港码头	中钢货运天津港库区	基准库	0

大连商品交易所焦炭指定交割仓库名录(厂库)

序号	交割厂库名称	地址	装运站/港	标准仓单最大量(吨)	日发货速度(吨/天)	基准库/非基准库	与基准库升贴水(元/吨)
1	河北旭阳焦化有限公司	河北省定州市定曲路	铁路:定州站	54000	3600	基准库	0
2	唐山佳华煤化工有限公司	河北省唐山市海港开发区1号路南	铁路:京唐港海港站 船舶:唐山港码头	72000	4800	基准库	0
3	青岛钢铁集团兖州焦化厂	山东省兖州市金谷路99号	铁路:兖州站 船舶:济宁港码头	22500	1500	基准库	0

4	山西美锦煤炭 气化股份有限 公司	山西省太原 市府西街 92 号同巨大酒 店 12 层	铁路: 清徐 站	66000	4400	非基准库	-200
5	山西宏安焦化 科技有限公司	山西省太原 市平阳路 126 号安泰 大厦 20 层	铁路: 义安 站	24000	1600	非基准库	-200

(四)、焦炭交割标准品质量要求

指标	允许范围 (%)	
灰分 Ad	≤12.5	
硫分 Std	≤0.65	
抗碎强度 M40	≥82	
耐磨强度 M10	≤7.5	
反应性 CRI	≤28	
反应后强度 CSR	≥62	
挥发分 Vdaf	≤1.5	
焦末 (<25mm) 含量	入库 ≤5.0	出库 ≤7.0
粒度 (≥25mm)	入库 ≥95.0	出库 ≥93.0

代替品质量差异与升贴水

指标	允许范围 (%)	升贴水 (元/吨)
灰分 Ad	>12.5 且 ≤13.0	每增加 0.1%, 扣价 3
	>13.0 且 ≤13.5	每增加 0.1%, 扣价 5
	>13.5 且 ≤14.0	每增加 0.1%, 扣价 10
硫分 Std	>0.65 且 ≤0.70	每增加 0.01%, 扣价 3
	>0.70 且 ≤0.75	每增加 0.01%, 扣价 5
	>0.75 且 ≤0.80	每增加 0.01%, 扣价 10
反应后强度 CSR	≥55 且 <62	出现任一项扣价 50, 出现多项不累加
反应性 CRI	>28 且 ≤32	
抗碎强度 M40	≥78 且 <82	
耐磨强度 M10	>7.5 且 ≤8.5	

水分 Mt 要求 ≤5.0%。水分含量大于 5.0%的, 按超过部分四舍五入至小数点后一位扣重 (例如, 实测水分为 6.32%, 扣重 1.3%)。

出库时，焦末含量或粒度不符合标准品质量要求的出库标准的，对超过焦末含量标准或不足粒度标准的部分四舍五入至小数点后一位，指定交割仓库应当按照出库完成前一交易日最近月份焦炭合约结算价计算补偿金额（例如，焦末含量出库标准为不超过 7%，实测为 8.23%，四舍五入至小数点后一位，补偿金额为对应货物货款的 1.2%）。