



2026 年 1 月 15 日

## 焦煤期权合约介绍

### 上市首日策略推荐

#### 核心观点及策略

- 2026年1月16日，焦煤期权在大商所正式上市，作为期货的补充工具，标志着黑色系风险管理体系进一步完善。
- 赚取时间价值策略：可围绕隐含波动率（IV）可能存在的情绪溢价进行布局。当价格接近区间上沿（如1350-1400元/吨附近）且IV处于高位时，可卖出浅虚值看涨期权同时买入深虚值看涨期权，赚取时间价值衰减收益，同时规避了大幅上行的小概率风险；若价格回落至区间下沿（如1000-1100元/吨附近）且IV相对偏高，可卖出浅虚值看跌期权同时买入深虚值看跌期权，赚取时间价值衰减收益，同时规避了大幅下行的小概率风险。
- 偏激进的买权策略：若价格上涨至区间上沿（如1350-1400元/吨附近）且IV相对偏低，则可考虑买入虚值看跌期权；若价格回落至区间下沿（如1000-1100元/吨附近）且IV相对偏低，则可考虑买入虚值看涨期权。
- 风险因素：供需与政策的不确定性，期货期权流动性及操作风险

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84 号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

## 目 录

一、焦煤期权推出的背景及意义.....	2
二、焦煤期权合约设计及交易规则.....	2
1、焦煤期权合约.....	2
2、 关键交易规则.....	3
三、焦煤期权的核心功能及市场价值.....	4
1. 风险管理功能：从被动对冲到主动策略管理.....	4
2. 市场功能：提升流动性与定价效率.....	4
四、期权产业的应用与实践案例.....	4
1. 企业的痛点.....	4
2. 典型的应用场景.....	5
五、焦煤期权上市初期策略参考.....	6
1. 焦煤市场分析.....	6
2. 焦煤波动率分析.....	6
3. 焦煤期权上市首日及初期策略.....	6

## 一、焦煤期权推出的背景及意义

### 1.1 焦煤市场：价格波动与风险管理需求

焦煤是煤焦钢产业链中的核心基础原料，其市场地位至关重要。我国 2024 年主焦煤产量占全球 53%，消费量占 63%，直接关系到钢铁、煤化工等行业的成本与利润。然而近年来，焦煤价格呈现剧烈波动：2021 年 10 月，山西主焦煤价格一度突破 4000 元/吨，而 2025 年 6 月则跌至 900 元/吨以下；2025 年 7 月，焦煤期货更在三天内出现连续涨停的极端行情。这种“过山车”式波动导致产业链企业面临采购成本失控、库存减值、利润空间受挤压等多重风险，传统经营模式的不确定性显著上升。

尽管 2013 年上市的焦煤期货已成为风险管理的重要工具，但其仍存在局限——难以覆盖极端行情下的尾部风险，套期保值需持续缴纳保证金且可能面临追加压力，也无法灵活应对复杂定价场景。在此背景下，企业对更精细、灵活的风险管理工具需求日益迫切。焦煤期权的推出可谓恰逢其时，将成为填补期货短板、平滑市场波动的关键一环。

### 1.2 焦煤期权的诞生：完善风险工具箱

2026 年 1 月 16 日，焦煤期权在大商所正式上市，作为期货的补充工具，标志着黑色系风险管理体系进一步完善。期权凭借其“非线性”收益结构、高资金使用效率及灵活的策略组合，有效弥补了期货工具在极端行情和复杂场景下的不足。二者协同构建起更为健全的风险管理体系，为产业企业在高波动市场中增添了一道关键“保险”。

## 二、焦煤期权合约设计及交易规则

### 1、焦煤期权合约

合约标的物	焦煤期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手（60 吨）焦煤期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.1 元/吨
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间

最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第 12 个交易日，交易所可以根据国家法定节假日调整最后交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	<p>行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。</p> <p>最近六个自然月对应的期权合约：行权价格<math>\leq</math>1000 元/吨，行权价格间距为 10 元/吨；1000 元/吨<math>&lt;</math>行权价格<math>\leq</math>2000 元/吨，行权价格间距为 20 元/吨；行权价格<math>&gt;</math>2000 元/吨，行权价格间距为 40 元/吨。</p> <p>第七个及随后自然月对应的期权合约：行权价格<math>\leq</math>1000 元/吨，行权价格间距为 20 元/吨；1000 元/吨<math>&lt;</math>行权价格<math>\leq</math>2000 元/吨，行权价格间距为 40 元/吨；行权价格<math>&gt;</math>2000 元/吨，行权价格间距为 80 元/吨。</p>
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请
交易代码	看涨期权：JM-合约月份-C-行权价格 看跌期权：JM-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

## 2、关键交易规则

焦煤期权核心合约设计紧密围绕“衔接期货、灵活风控”展开。合约标的为焦煤期货合约，分为看涨（JM-月份-C-行权价）与看跌（JM-月份-P-行权价）两类，交易单位为每手对应 60 吨期货。最小变动价位设定为 0.1 元/吨，仅为期货的五分之一，有助于提升价格精度；涨跌停板幅度则与期货保持一致。合约月份涵盖 1 至 12 月，交易时间包含夜盘，与期货同步。

行权价采取“近密远疏”的间距设置：对于近月合约，行权价在 1000 元/吨以下间距为 10 元，1000-2000 元/吨区间为 20 元，2000 元/吨以上为 40 元；远月合约间距加倍。行权价覆盖范围为期货结算价上下浮动 1.5 倍涨跌停板，旨在全面覆盖价格波动区间。期权采用美式行权方式，允许投资者在到期前任意交易日内申请执行。

关键交易规则包括：到期日仍未主动申请的实值期权将自动行权；非最后交易日结算价依据隐含波动率理论价确定，最后交易日结算价则通过公式计算（看涨期权结算价 $=\max$ （期货

结算价-行权价，最小变动价位)，看跌期权反之)。卖方保证金取两个计算标准中的较高值，以平滑市场风险。持仓限额设定为 8000 手，与期货持仓分开计算。交易及行权手续费为 0.5 元/手，套期保值交易减半征收，并引入做市商机制以提升市场流动性。整体规则设计兼顾产业企业套保需求与市场交易效率。

### 三、焦煤期权的核心功能及市场价值

#### 1. 风险管理功能：从被动对冲到主动策略管理

焦煤期权不仅是一种风险管理工具，更能推动产业客户实现从“被动对冲风险”到“主动策略管理”的转型升级。其非线性收益特征，能有效覆盖期货难以应对的尾部风险，在极端行情中避免巨额亏损；同时，期权买方仅需支付权利金，无需承担追加保证金的压力，显著降低了现金流的波动性，提升了企业资金使用效率。

期权与期货可灵活组合，形成多样化策略。在价格高位时买入看跌期权以锁定库存贬值风险，或在低位卖出虚值看跌期权以构建低成本虚拟库存。无论市场处于上涨、下跌还是震荡阶段，企业均可“量身定制”相适配的策略组合，从而实现从“单一风险对冲”向“精细化策略运营”的跨越，更精准地守护经营利润、平滑周期波动。

#### 2. 市场功能：提升流动性与定价效率

焦煤期权的多元设计有力提升了市场流动性与定价效率。美式行权机制赋予买方在到期前任意时间行权的灵活性，结合限价、止损等多种交易指令，有效降低交易摩擦、吸引更多参与者，从而激发市场活跃度。隐含波动率（IV）作为核心定价参数，实时反映市场对未来波动的预期，相比历史波动率更具前瞻性，使得价格更贴合实际供需与情绪变化。在与期货市场的协同作用下，期权对短期波动更加敏感，进一步细化价格发现链条，推动煤焦钢产业链形成更高效、透明的现代化定价体系。

### 四、期权产业的应用与实践案例

#### 1. 企业的痛点

焦煤产业链企业在市场高波动环境下，普遍面临一系列深层经营痛点。以焦化企业为例，亚鑫能源年焦煤消耗量达 500 万吨，采购时点与价格波动极易侵蚀其利润空间，亟需利用金融工具精准锁定成本或收益。洗选企业如中阳智旭则长期受原料采购与成品销售价格双重波动挤压，传统经营模式下抗风险能力薄弱，利润持续承压，急需具备“利润守护”功能的柔

性对冲手段。而混合所有制企业代表凯嘉能源，面对外采成本高企与现货定价滞后的双重困扰，往往难以应对市场突发冲击，风险缓释能力不足。

传统期货套保虽可对冲方向性风险，但在防范极端行情尾部风险、减少保证金占用、处理含权贸易等复杂场景时仍显局限。企业迫切需要引入更灵活、精细的风险管理工具，以突破“被动承压”的经营困局，实现风险管控的主动升级。

## 2. 典型的应用场景

焦煤期权的推出，为产业链企业提供了从“单一方向对冲”到“多维度策略管理”的体系化升级。以下结合真实企业案例，剖析四大典型应用场景：

### 1. 库存保值：锁定下行风险，保留上行收益

焦化企业亚鑫能源年焦煤消耗量达 500 万吨，为应对价格高位时库存贬值压力，采用“买入看跌期权”策略。当焦煤期货价格处于相对高位（如 2600 元/吨以上）时，企业买入相应行权价的看跌期权，通过支付少量权利金锁定库存最低变现价格。若未来价格上涨，企业仍可享受库存增值的全部收益，从而实现“下跌有保护、上涨不封顶”的风险管理效果。

### 2. 虚拟库存构建：低成本锁定采购机会

当焦煤价格跌至阶段性低位（如 1200 元/吨以下）时，亚鑫能源通过“卖出虚值看跌期权”策略优化采购。企业卖出略低于当前市价的行权价看跌期权并收取权利金，以此降低未来采购成本。若后期价格跌破行权价，则按约定价格接货，形成低成本“虚拟库存”；若价格未跌破，权利金收入也可部分冲抵采购支出，显著提升资金运用效率。

### 3. 含权贸易对冲：管理非对称定价风险

为应对与客户签订的“涨价不跟涨、跌价跟跌”型含权贸易合同带来的价格波动风险，企业通过场内期权进行对冲。根据合同条款，企业买入相应看涨或看跌期权组合，有效对冲因价格反向变动可能造成的利润侵蚀，保障贸易利润稳定，并增强与下游客户的长期合作黏性。

### 4. 套保优化：期货与期权组合提升风控效率

遴选企业中阳智旭采用“期货为主、期权为辅”的复合套保模式：以期货覆盖 80% 的方向性风险敞口，同时运用期权（约占 20% 资金）应对极端市场波动。该策略在保留期货套保基础效果的同时，通过期权权利金收入对冲部分期货保证金占用，降低整体资金压力与强平风险。



## 五、焦煤期权上市初期策略参考

### 1. 焦煤市场分析

当前焦煤市场供需双稳但预期有所分化。从基本面看，春节前冬储需求对价格形成一定支撑，下游焦化及钢厂的补库节奏带动了阶段性成交回暖；然而供应端蒙煤通关维持高位，国内煤矿开工平稳，加之进口澳煤增量预期压制价格上涨空间，主力合约价格在 1100—1300 元/吨区间内震荡，短期内较难突破前高。多空因素交织下，市场分歧主要集中于 1200 元/吨附近，价格上行需依赖冬储超预期或供应收紧推动，而下行则受高供给弹性和淡季需求回落制约。

### 2. 焦煤波动率分析

在波动率层面，焦煤作为高波动性品种，其历史波动率（HV）长期均值约为 30.07%，短期 HV 多围绕该水平波动，表明日常价格波动具有较强持续性。然而，在极端事件（如宏观政策突变、进口政策收紧、恶劣天气影响运输等）发生时，HV 可迅速攀升至 50%以上，呈现出典型的“尖峰厚尾”分布特征。

焦煤期权上市初期，因市场对新品种存在认知与情绪溢价，其隐含波动率（IV）可能阶段性高于历史波动率。随着市场交易数据积累与参与者结构逐步优化，IV 有望与 HV 形成更稳定的联动关系，并更灵敏地反映短期供需变化与市场情绪，从而为期权合理定价与策略构建提供关键依据。

### 3. 焦煤期权上市首日及初期策略

结合当前焦煤市场“供需双稳、区间震荡”的基本面及其高波动特征，上市初期可采取的偏震荡的策略。

（1）赚取时间价值策略：可围绕隐含波动率（IV）可能存在的情绪溢价进行布局。当价格接近区间上沿（如 1350-1400 元/吨附近）且 IV 处于高位时，可卖出浅虚值看涨期权同时买入深虚值看涨期权，赚取时间价值衰减收益，同时规避了大幅上行的小概率风险；若价格回落至区间下沿（如 1000-1100 元/吨附近）且 IV 相对偏高，可卖出浅虚值看跌期权同时买入深虚值看跌期权，赚取时间价值衰减收益，同时规避了大幅下行的小概率风险。

（2）偏激进的买权策略：若价格上涨至区间上沿（如 1350-1400 元/吨附近）且 IV 相对偏低，则可考虑买入虚值看跌期权；若价格回落至区间下沿（如 1000-1100 元/吨附近）且 IV 相对偏低，则可考虑买入虚值看涨期权。

风险点：供需与政策的不确定性，期货期权流动性及操作风险

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

**全国统一客服电话：400-700-0188**

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168





## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。