

紧缺格局短期有望缓解

➤ 投资策略汇总

动力煤：ZC05 高位空单谨慎持有，目标 640。

1. 简述

上周国内动力煤市场价格现货涨，期货降。主要受当下需求由旺转衰预期带动。供给方面，主产地全力组织生产，铁总新车皮加速投放，各沿海港口全力组织装卸，采取破冰措施，缩短封航时间，一系列措施预期将有效缓解供应紧张局面；更主要的是，需求方面，严寒天气影响减弱，放假使得工业用电量下滑，电厂日耗创历史新高后，下周进入春节淡季，日耗将明显回落，大电厂库存已经得到一定补充。现货价格面临见顶回落。但是 3 月后工业用电需求预计仍将稳健复苏，所以在此背景下，需持续关注产能释放状况，两会前安全限产执行程度以及运力改善情况，预计 3-4 月煤价仍然偏强运行。近月临近交割贴水运行，仍将偏强，保供政策压制期价。

短期需求面临回落，供应紧张将有所缓解。高位空单谨慎持有。目标 640。

张元桐 研究员

010-83168383

zhangyuantong@nawaa.com

投资咨询从业资格编号

Z0012863

2. 市场回顾

2.1 产业要闻

2.1.1 发改委、铁总回应电煤供应不足：有足够能力和措施确保供应

国务院新闻办公室于 2018 年 1 月 31 日举行新闻发布会，国家发展改革委副主任连维良表示，春运期间，发改委将做好煤电油气运保障。针对部分电厂存煤减少情况，发改委、交通运输部、铁路总公司已经采取了相关措施。目前，全国统调电厂平均存煤在 15 天左右的合理范围。

近一个时期，发改委和铁路总公司一起专门制定了针对部分电厂存煤低于 7 天的措施。已经排查出 26 个存煤低于 7 天的电厂，现在铁路部门重点予以保障，确保电厂存煤在安全范围内，在这一点上有足够能力和足够措施。

2.1.2 2017 年全国铁路累计完成货运量 36.89 亿吨 增 10.7%

发改委网站 1 月 31 日消息，据有关部门统计，12 月份全国铁路完成货运量 3.04 亿吨，同比下降 3.8%。2017 年全国铁路累计完成货运量 36.89 亿吨，同比增长 10.7%。

据统计，12 月份，全社会完成货运量 41.59 亿吨，同比增长 2.9%。2017 年全社会累计完成货运量 471.48 亿吨，同比增长 9.3%。

2.1.3 山西：为保障煤炭供应 煤矿春节可不放假放短假

市场消息称，山西省煤炭工业厅近日发布《关于合理安排春节期间煤矿停产检修稳定煤炭生产供应的通知》提出，为保障煤炭供应，山西省要求各级煤炭管理部门和煤矿企业要提早部署，统筹安排春节期间生产和安全工作，合理安排煤矿停产检修，引导煤矿企业在春节期间不放假，放短假、做好煤炭生产和稳定供应工作。特别是国有重点煤炭集团公司和地方国有煤矿要发挥带头作用，科学有序组织生产，全力保障煤炭供应。

2.1.4 中电联：2018 年全社会用电量增长 5.5%左右

11 月 31 日由中国电力企业联合会举行的《2017-2018 年度全国电力供需形势分析预测报告》新闻发布会如期召开。中电联分析解读了 2017 年度全国电力供需形势，并对 2018 新一年形势进行了预测和展望。

针对 2018 年全国电力供需预测，综合考虑宏观经济、服务业和居民用电发展趋势、大气污染治理、电能替代等各方面因素，中电联预计 2018 年电力消费仍将延续 2017 年的平稳较快增长水平。

报告指出，考虑 2017 年高基数等因素，在平水年、没有大范围极端气温影响情况下，预计 2018 年全社会用电量增长 5.5%左右。

2.2 钢矿煤焦周度核心数据监测

表 1.4 动力煤周度核心数据监测

动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值（周）	周变化	月变化	频度
动力煤价格	ZC801	660.40	673.00	-12.60	27.80	周
	ZC805	660.40	673.00	-12.60	23.00	周
	ZC801 结算价	667.20	669.80	-2.60	38.0	周
	秦皇岛港动力煤末煤现货价	763.00	746.00	-12.60	27.80	周
	广州港澳煤库提价	825.00	825.00	0	10	日
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	107.52	107.42	0.10	2.58	日
价差	ZC805-ZC809	37.80	37.00	-3.60	14.60	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3 万吨	35.00	47.00	-19.00	-19.00	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)	37.70	57.40	-19.7	-27.6	日
供求	总供给	25715.00	25248.00	无	1467	月
	总需求	26623.00	24250.00	无	2373	月
	供需缺口	2.00	498.00	无	906	月
	进口量	989.00	896.00	无	93	月
	发电消费占比	57.32%	58.63%	无	-1.31%	月

库存	秦皇岛港	655.00	665.00	-43.0	13.0	日
	曹妃甸港	243.80	247.00	-2.2	46.2	日
	广州港	116.50	120.60	-32.7	-73.5	日
	国投京唐港	127.00	125.00	-8.0	-6.0	日

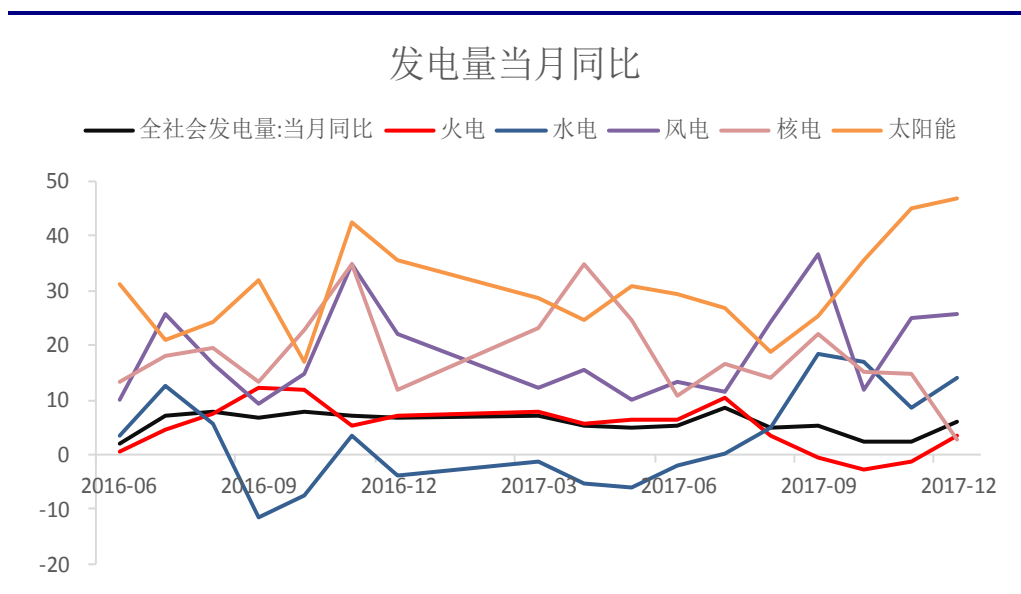
3. 钢矿煤焦产业链

3.1 动力煤需求

1. 煤炭需求即将进入传统淡季 煤价有望回落

上周，我们主要剖析了影响近期煤炭需求的主要因素，即超预期的严冬天气加剧煤炭供热需求。由于“煤改气”的快速推进，南气北送使得南方用煤需求增加。加之 2017 年煤价高企，电厂补库意愿不强，所以超预期的天气推升日均用煤创历史新高，电厂库存触及警戒水平。长协煤的比例增加使得市场煤价格稍有风吹草动便居高不下。但从上周开始，煤价出现见顶回落迹象，与即将进入传统用煤淡季有关。历史数据显示，春节期间放假将导致工业用电将大幅回落，而恶劣天气影响短期内便可消退，在部分国企宣布春节不放假以保障煤炭供应的背景下，煤炭双紧的供需格局有望改善，煤价也会由于下滑，供给稳增的态势下，平稳回落。

图 1. 火电及风电带动总量企稳

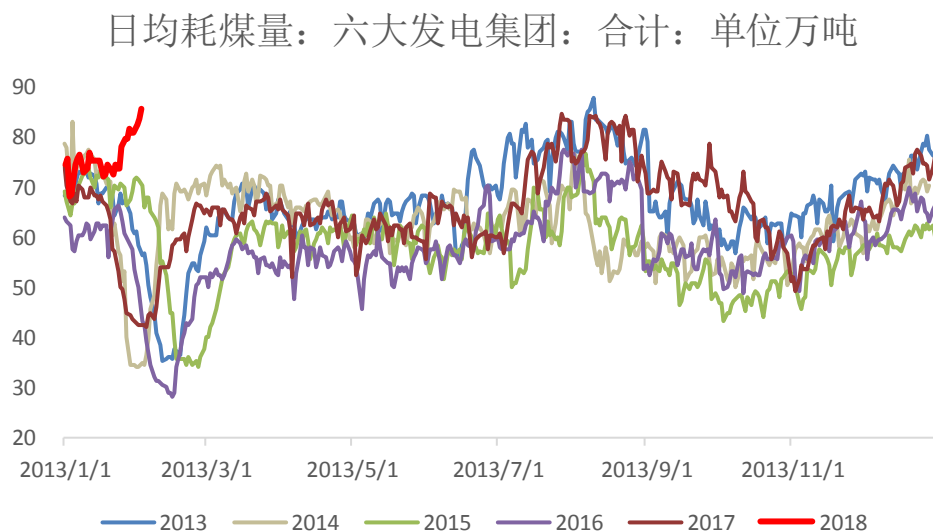


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 电厂耗煤状况

从六大发电集团日均耗煤变动的情况看,上周六大电厂日均耗煤量 85.73 万吨;总耗煤量 575.83 万吨,环比上涨 9.4%。从六大电厂日均煤耗量季节图上看,与近 5 年历史同期相比,当前煤炭日耗不降反增,当下全国多地雨雪天气导致电厂日耗创 5 年新高,未来即便春节期间,工厂用电量下滑,煤炭需求压力减弱,预计日耗下降幅度也将高于历史同期。库存方面,截止 2 月 2 日,六大电厂煤炭库存录得 860.26 万吨,周平均库存 898.99 万吨,较此前下滑 99.54 万吨。库存天数录得 10.03 天,短期降幅较大。当前电厂日耗仍维持历史高位,严寒天气供暖煤炭需求影响尚未消退,电厂补库需求达到极值,但上周的煤价却没有因此再次拉升。主要是在五大发电集团联名向发改委提交保供报告后,全国各地正在想方设法增加煤炭供应量。京杭运河开通船闸优先煤炭运输船舶通过;长江口为电煤船开辟绿色通道,北方环渤海港口紧急破冰,接触封航等。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

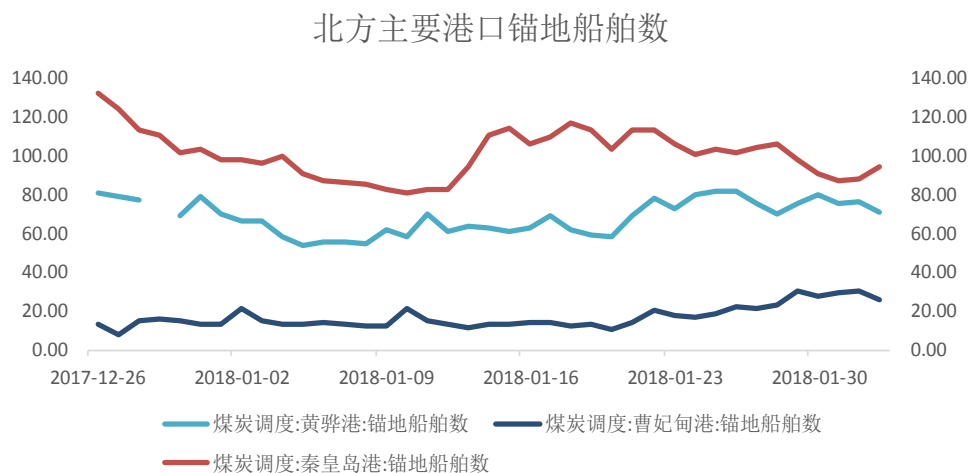


数据来源：Wind 资讯，南华研究

3 港口调度方面

截止 2 月 2 日,秦皇岛港港口锚地船舶数 94 艘、预到船舶数 7 艘;黄骅港港口锚地船舶数 71 艘,曹妃甸港港口锚地船舶数 26 艘、预到船舶数 16 艘。上周,环渤海港口船舶数出现较明显下滑,原因是在五大电厂联名请求保供后,北方港口积极进行破冰作业,缩短了封航时间。排队船舶在港口全力组织装卸下得以快速离港。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

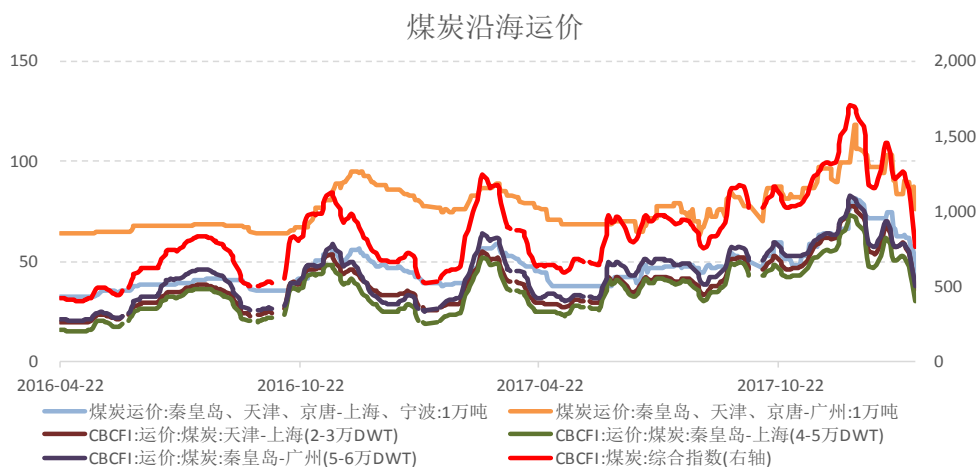


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4. 煤炭沿海运价

上周, 国内煤炭运价快速下挫。截止 2 月 1 日, 中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)小幅下跌, 报于 768.29。分开看, 截止 2 月 1 日, 秦皇岛-广州运费为 46.2 元/吨, 较上周下跌 21.96%; 秦皇岛-上海运费为 39.2 元/吨, 较上周下跌 25.76%; 天津-上海运费为 45.8 元/吨, 较上周下跌 22.9%; 曹妃甸-宁波运费为 40.1 元/吨, 较上周下跌 25.88%。随着天气转, 以及春节假期的临近, 海运市场预期转弱, 淡季特征越发明显。虽然港口船舶数有所下滑, 但由于假期影响, 新船抵港装船作业要排到 2 月中旬, 在需求预期下滑的情况下, 航运需求仅集中在即期运力, 且商谈过程货主压价严重, 造成运价继续低位运行。

图 4. 煤炭沿海运价



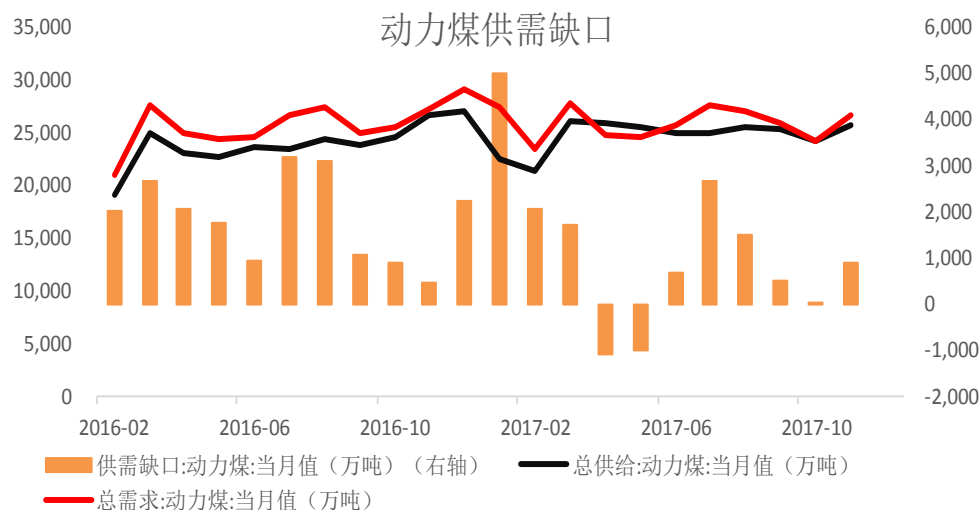
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 动力煤供给

1. 供需缺口状况

当前煤炭供需格局整体较为紧张，进入传统用煤淡季需求将有所下滑，但影响有限；多家煤矿春节将维持生存，力保煤炭供应摆脱紧张局面。需求方面，此前的严寒天气致使全国煤炭需求超预期，电厂煤炭日耗创出新高，多省煤炭库存相继濒临警戒线。春节期间这一影响将逐渐消退，气温回暖，工厂放假都将导致煤炭需求下滑，供给方面，铁路增加运力调配，新车皮快速投入使用；港口采取破冰措施，减少封航时间，疏解港口船舶排队局面；海运，河运为煤炭船舶开通绿色通道，加快通航效率。短期煤炭供需双紧格局有望缓解，2 月供需缺口或将出现负值。

图 5. 动力煤供需缺口

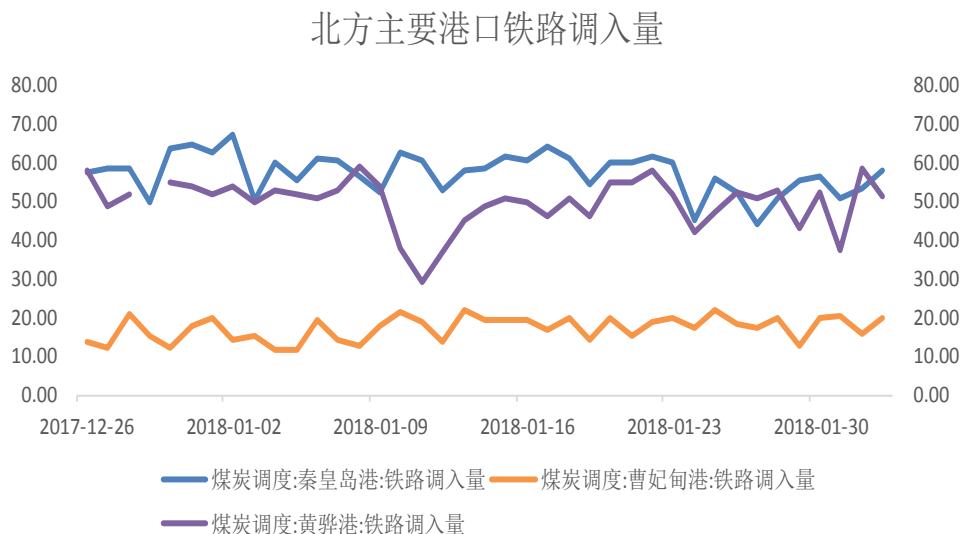


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 铁路运力状况

近期，铁路运力不足问题一直被市场关注。为了应对到港运力紧张状况，铁总订购了 5000 节新车皮，陆续上线使用。环渤海部分港口已见到新车。剩余部分也正在加紧陆续投入使用。另外，蒙冀线从 4 月份开始，可以直接通过万吨大列，不用拆分成 2 小列，提高运转效率。新车皮的陆续投入使用，部分缓解了北方港口煤炭库存下滑压力，但目前港口库存主要受制于产地优质煤释放速度及铁路计划调拨。而优质煤炭释放并非一时之功，禁止汽运煤政策力度 2018 年有望延续，增加主要煤炭运输线路的运输效率可以缓解供给紧张现状。

图 6. 北方主要港口煤炭铁路调入量



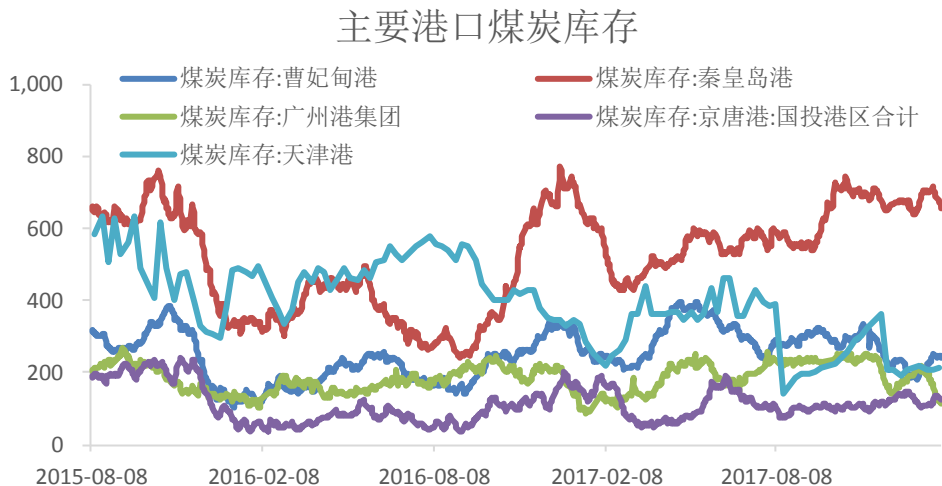
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.3 动力煤库存

1 港口库存

上周港口煤炭库存虽然录得环比回升，但短期压力犹在。截止 2 月 2 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1025 万吨，较上周下滑 42 万吨。短期煤炭需求仍然高企，但春节预期导致煤炭市场需求将会大幅回落。目前电厂库存已经很低，下游电厂或将增加补库力度，港口库存有望继续回落。

图 7. 动力煤港口库存

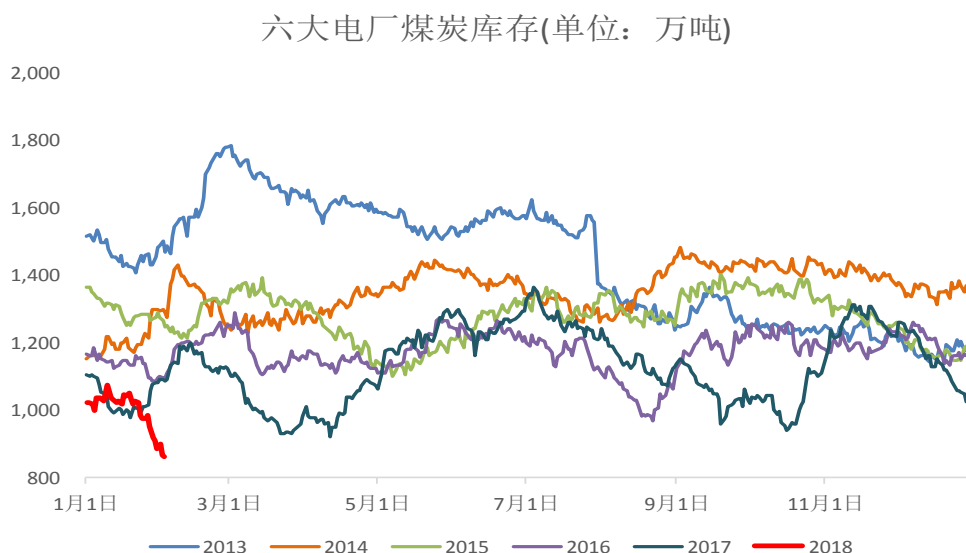


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 电厂库存

截止 2 月 2 日, 六大电厂煤炭库存录得 860.26 万吨, 周平均库存 898.99 万吨, 较此前下滑 99.54 万吨。库存天数录得 10.03 天, 短期降幅较大。当前电厂日耗仍维持历史高位, 严寒天气供暖煤炭需求影响尚未消退, 电厂补库需求达到极值, 但上周的煤价却没有因此再次拉升。主要是在五大发电集团联名向发改委提交保供报告后, 全国各地正在想方设法增加煤炭供应量。所以电厂库存有望在春节期间需求弱, 供应稳的格局下出现企稳回升。

图 8. 动力煤电厂库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

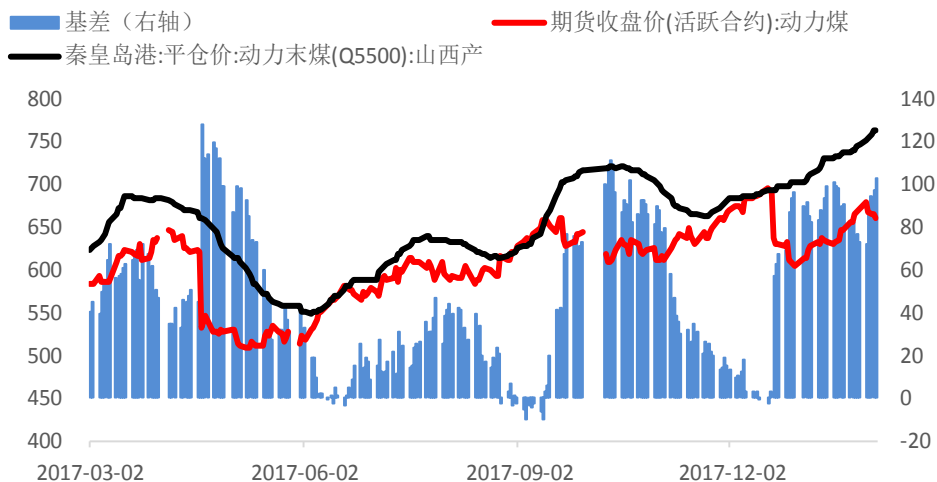
4. 基差与价差

4.1 期现基差

动力煤主力合约(ZC805) 上周见顶回落。收于 661.4, 累计下降 1.4%。累计成交 174 万手, 总持仓量为 43.36 万手, 减仓 1.8 万手。寒冷天气导致短期供暖煤炭需求仍维持高位, 春节淡季导致煤炭需求回落, 加之当下保供力度空前。短期价格或将出现反转。基差方面, 上周动力煤现货秦皇岛港动力末煤 Q5500 继续维持高位上涨, 累计上涨 8 元/吨, 伴随主力合约 ZC805 快速下挫, 基差呈现企稳反弹态势。

图 9. 动力煤活跃合约基差

动力煤期现价格及基差



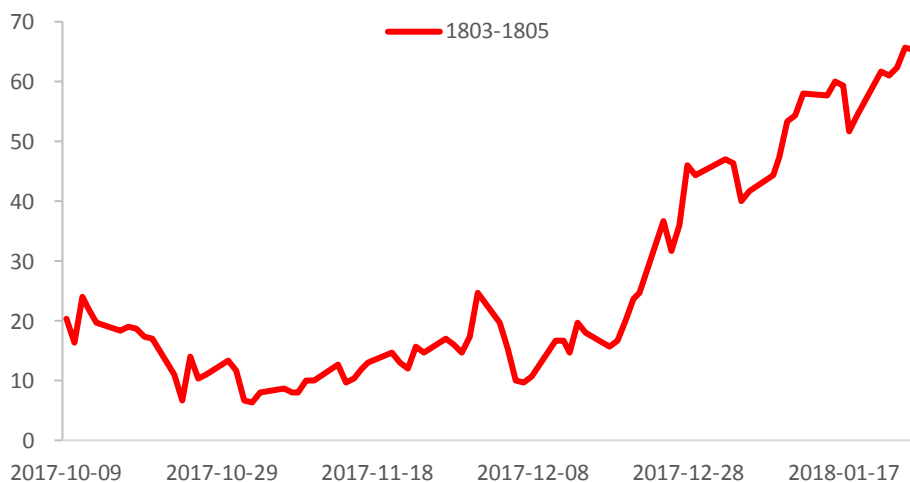
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 合约价差

上周，动力煤 03-05 价差继续震荡上行。市场短期对近期较为强势的判断较为一致，但春节期间则将引导需求预期下移，短期预计 03-05 价差有望继续扩大。

图 10. ZC803-ZC805

动力煤1803-1805价差



数据来源：Wind 资讯，南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康市丽州中路 63 号 11 楼
室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801、802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话: 0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话: 0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048104810481048 号一层
电话: 0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话: 0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话: 0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话: 0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话: 0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货研究所五大研发中心

杭州基础产品研究中心

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层（310002）
电话：0571-87839262 传真：0571-88393740

上海金融研究中心

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室（200122）
电话：021-68400681 传真：021-68400693

东北研究中心

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话：0451-82345618 传真：0451-82345616

深圳产品创新研究中心

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话：0755-82577529 传真：0755-82577539

北京宏观经济研究中心

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话：010-63152104 传真：010-63150526



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net