

弱势依旧 供给或转向温和增长

➤ 投资策略汇总

动力煤：主力合约 ZC805 维持整体偏弱格局，05-09 合约企稳走升预示市场对于远月更加悲观，短期建议谨慎看空近月合约，关注 09 合约市场情绪。

1. 简述

本周，动力煤价格跌势趋缓，秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价收于 609 元/吨，较上周下降 4 元/吨，创半年内新低。主产地区拉车辆偏少，销售状况已然不容乐观，部分地区出现发港口价格倒挂，生产积极性降低。主要中转港口库存依然维持高位，秦港库存稳定维持 630 万吨上方，本周港口吞吐及锚地船舶数量均出现大幅下降，春季大风天气多发，环渤海港口封航时断时续。下游电厂库存本周整体维持在 1450 万吨水平，日耗稳定在 65 万吨/天，库存可用天数增加 1.7 天至 22.2 天。短期需求难有抬头，并且继续压价意愿较为明显。四月煤价仍存在继续下跌的风险，跌幅虽在合理区间，但靠近绿色区间，支撑渐强。二季度政策上或减缓保供力度（再度收紧进口煤限制），未来中期进入箱体震荡开启 L 型模式概率增大。

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 我国 9 万吨及以下的煤矿产能 1.26 亿吨

3 月 27 日，中国煤炭工业协会发布《2017 煤炭行业发展年度报告》，《报告》显示，截止目前，全国 30 万吨以下煤矿数量仍有 3209 处、产能约 5 亿吨，其中 9 万吨及以下的煤矿数量 1954 处，产能 1.26 亿吨。2018 年煤炭行业淘汰落后、提升优质产能任务依然比较重。

《报告》显示，2017 年，我国煤炭去产能成效明显，全年煤炭行业超额完成年初提出的 1.5 亿吨目标任务。在化解煤炭过剩产能进程中，煤炭行业积极推动先进产能建设，新核准建设了一批大型现代化煤矿，优质产能比重大幅提高。煤炭产能利用率达到 68.2%，同比提高 8.7 个百分点。

2.1.2 全国煤矿减少到 7000 处以下

从中国煤炭工业协会获悉：2017 年全国原煤产量 35.2 亿吨，自 2014 年以来首次出现恢复性增长；煤炭库存恢复到正常水平，去年末重点煤炭企业存煤 6100 万吨，同比下降 27.24%，全国统调电厂存煤可用 18 天；

行业效益增加，2017 年全国规模以上煤炭企业利润总额 2959.3 亿元，同比增长 290.5%；煤炭产业结构调整步伐也在加快，全国煤矿数量减少到 7000 处以下，大型现代化煤矿已成为煤炭生产主体。

2.1.3 中国 2 月煤炭进口量回顾

海关总署 3 月 8 日公布的数据显示，中国 2 月份进口煤炭 2090.6 万吨，同比增加 322.6 万吨，增长 18.25%；环比减少 690.1 万吨，下降 24.82%。2018 年 1-2 月份，全国共进口煤炭 4871.4 万吨，同比增长 14.4%。

2 月份中国进口煤炭最大量的煤种为动力煤，占全部进口煤炭的 45.4%；排在第二位的为褐煤，占比为 37.9%。其次为炼焦煤，占比为 13.9%。

2.1.4 交通部将积极配合秦港煤炭业务转移

从 3 月 29 日召开的交通部新闻发布会上获悉，交通部将积极配合秦皇岛港的煤炭港口变动规划。交通部新闻发言人表示，秦皇岛煤炭业务转移是京津冀一体化的规划之一，交通部将积极配合地方。

此前从多个独立消息源获悉，河北省正在酝酿将煤炭港口从秦皇岛迁出，未来秦皇岛港将聚焦旅游码头和集装箱码头业务。

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
期现价格	ZC805	579.60	574.20	5.40	-33.80	日
	ZC807	578.80	571.20	7.60	-41.00	日
	ZC809	572.80	616.00	-43.20	-51.60	日
	秦Q5500末煤现货平仓价	609.00	737.00	-128.00	-64.00	日
	广州港澳煤提库价	720.00	825.00	-105.00	-105.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	90.68	92.44	-1.76	-15.43	日
合约价差	ZC805-ZC809	6.80	8.20	-1.40	-7.40	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	33.50	21.50	12.00	1.00	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	33.10	30.70	2.40	-3.80	日
供求关系	总供给	20,700.00	24,365.00	无	-3,665.00	月
	总需求	21,415.00	30,899.00	无	-9,484.00	月
	供需缺口	715.00	6,534.00	无	-5,819.00	月
	进口量	1,007.00	1,255.00	无	-248.00	月
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	740.44	820.24	无	-79.80	月
	秦皇岛港库存	635.00	662.00	-27.00	20.00	日
	六大沿海电厂库存	1,459.36	1,456.79	2.57	82.19	日
	六大电厂煤炭可用天数	22.25	22.23	0.02	-7.26	日

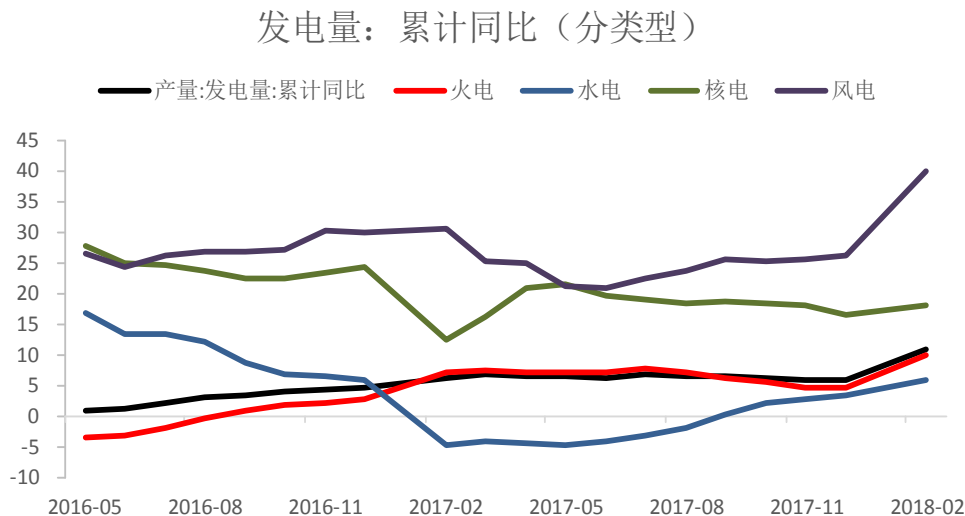
3. 钢矿煤焦产业链（以下部分未更新到本周）

3.1 动力煤需求

1. 需求低迷对煤价难有支撑 进口量或将再度收紧

当前煤炭市场似乎已经打成共识，即保供背景下，中转港口和下游电厂库存的持续高企叠加传统淡季需求较弱，形成短期供不应求压低煤价。自年初的政策调价，到当下的供需偏宽松，煤炭走势已然完成了逻辑转换。同时动力煤主力合约 ZC805 也从 1 月中旬最高的 679.8 元/吨连续下降至上周五的 588 元/吨附近。可以说，快速下降的煤价或将提前完成了自去年煤炭供销大会上发改委提出的政策目标。以重点煤电企业动力煤中长期基础合同价 535 元/吨为基准，正负波幅 6% 构建煤炭价格的绿色区域，即 500-570 元/吨。值得注意的是，如果过早价格回到绿色区间，或有下探趋势，则需要为煤价“刹车”。在需求持续低迷的当下，供给变动对煤价的影响更为明显。所以我们的一个猜想就是煤炭进口或将重回严格。最新数据显示，2 月份，中国进口动力煤（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤）949 万吨，同比增加 301 万吨，增长 46.45%。1-2 月累计进口动力煤 2123 万吨，同比增加 517 万吨，增长 32.19%，前期放松煤炭进口一定程度上缓解了冬季煤炭供应不足的状况。中转港口库存及下游电厂库存持续处于高位等因素影响下，中期煤炭产能、产量等因素对价格影响存在时滞，短期最有效稳定价格的方法便是重新收紧进口政策。

图 1. 2018 年 1-2 月火电发电同比增长 9.8%



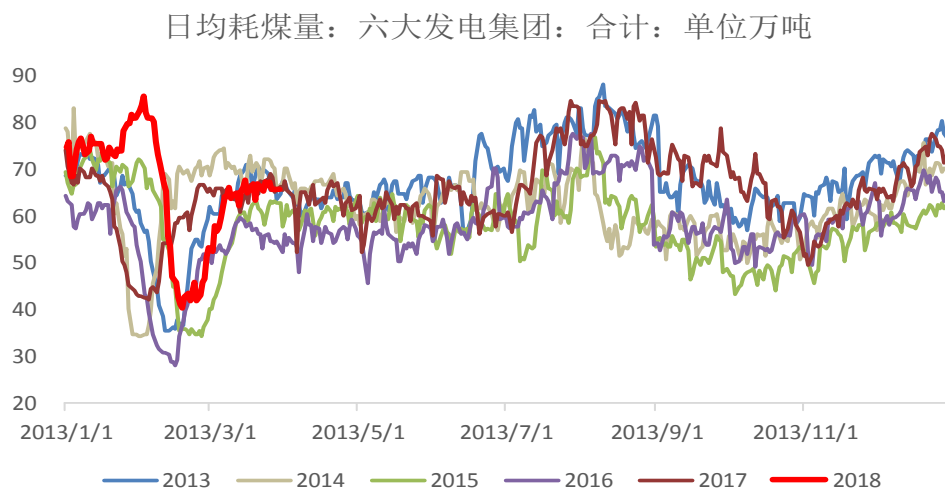
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 下游电厂需求状况

从六大发电集团日均耗煤变动的情况看，截止 3 月 23 日，六大电厂日均耗煤

量 65.58 万吨；总耗煤量 463.77 吨，环比继续增加 1.21%。3 月中旬，长江以北大部地区强降温降水，部分省市供暖时间延长至 3 月 20 日，用电量增加，电厂煤炭日耗快速攀升，高于往年均值。不过，近期需求或有所回落，现货市场弱势难以扭转。一方面，华北大部分地区集中供暖结束，取暖用电需求将显著下降，六大电厂煤炭日耗 20 日后出现回落；同时电厂煤炭库存稳定，截至 3 月 23 日，沿海六大电厂煤炭库存 1456.79 万吨，较近三年均值偏多接近 200 万吨，电厂煤炭库存可用天数依然维持在 22 天以上，电厂补库意愿不强。另一方面，环保管控较为严格，华北地区纷纷采取限产、停产等措施，钢铁、水泥、陶瓷等建材行业受到波及，用煤需求或受影响。未来中期电厂煤炭日耗将进入缓慢下行的箱体区间，煤价在近期盘整之后，也大概率继续出现弱势格局。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比



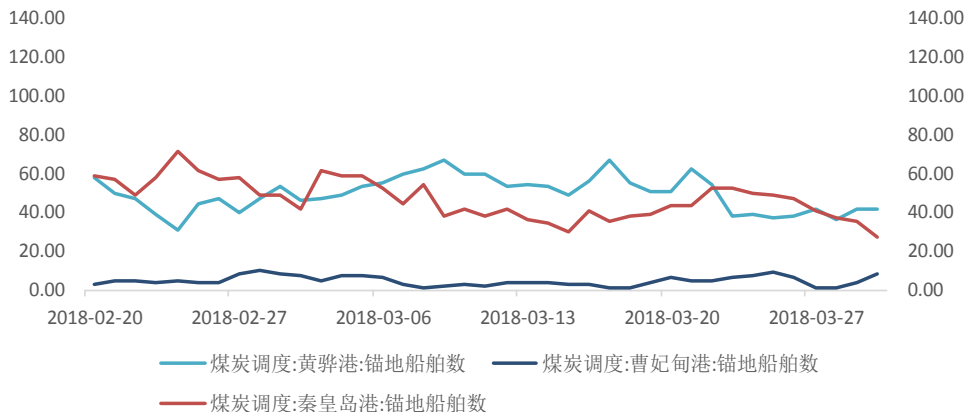
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3 中转港口调度方面

截止 3 月 23 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 27 艘、预到船舶数 5 艘；黄骅港港口锚地船舶数 42 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 8 艘、预到船舶数 5 艘。近期秦港库存稳定增加、恶劣天气造成封航影响减弱，锚地及预到船舶数量有所回升，场存维持在 660 万吨水平。4 月大秦线检修，铁路调度或受影响，预计秦港调入量每天减少 1500 车，库存或有一定程度下滑。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

北方主要港口锚地船舶数

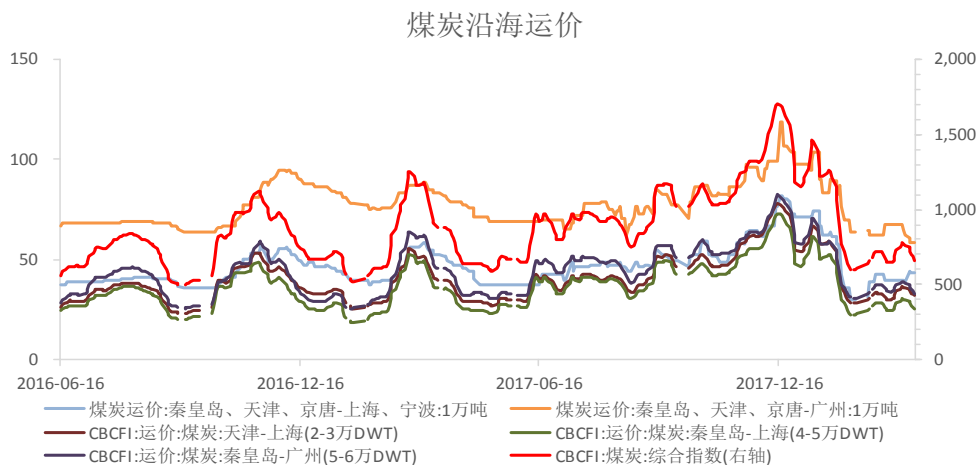


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4. 煤炭沿海运价

上周, 煤炭海运费上涨明显。截止 3 月 23 日, 中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)报于 663.86, 创节后新高。具体到航线, 华南方向, 秦皇岛至广州航线 5-6 万吨船舶平均运价为 33.10 元/吨, 上涨 3 元/吨。华东方向, 秦皇岛至上海航线 2-3 万吨船舶的煤炭平均运价为 25.30 元/吨, 上涨 3.5 元/吨; 天津-上海运费为 31.90 元/吨, 上涨 4.1 元/吨。上周北方港口及长江航道封航频繁, 滞压部分运力, 内贸可用运力减少, 运价上行。但市场煤价继续下行, 行情不稳, 煤炭运输需求未得到明显增长, 价格上行动力不足。预计短期内海运煤炭价格或将震荡运行。

图 4. 煤炭沿海运价



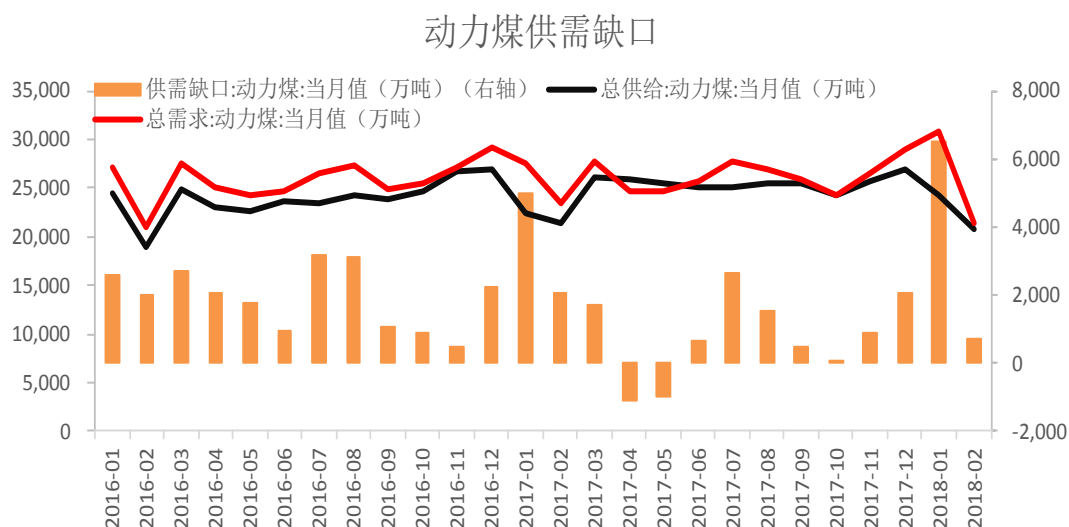
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

3.2 动力煤供给

1. 供需缺口状况

供需关系改善是春节后动力煤价格持续下行的主要原因，在供给端，在年初开始的煤炭保供背景下，春节期间几大有煤保障供应使得供给端相对充足；铁路系统积极配合调运，煤炭铁路发运量并未减少；1-2 月进口煤炭总量快速增加，使得中转港口和下游电厂库存持续累升。另外，本轮两会预期重点在安全检查，对上游煤矿生产并未产生实际影响。；在需求端，春节之后用电需求减少，与此同时，随着天气转暖，燃煤取暖的需求也在下降。因此，即便 1-2 月煤炭需求同比增速达 9.8%，但煤炭供需关系仍相对宽松，煤炭价格下滑也在情理之中。需要注意的是，煤价下行已临近绿色空间上沿，中期煤价下行空间收窄，政策上收紧进口限制的概率增加，煤价或将进入 L 行运行。

图 5. 动力煤供需缺口



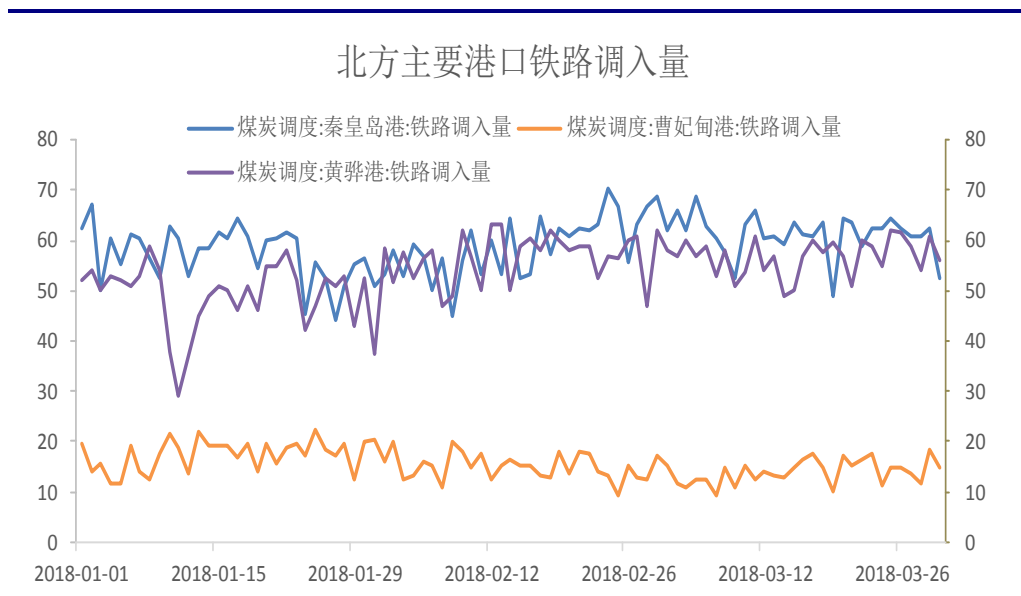
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 铁路运力状况

上周，秦港日均到车 7500 节左右，日均煤炭调入 60.36 万吨。据太原铁路局消息，今年 4 月 7 日至 5 月 1 日，大秦线将进行为期 25 天的春季集中检修，而丰沙大、北同蒲以及迁曹线也将进行同步检修，每天上午检修 3—4 个小时。检修期间，大秦线流向环渤海港口的煤车每天大约减少 1500 车，结合 2017 年春季检修期间秦皇岛港煤炭铁路调入量均值 52.80 万吨估算，检修期间秦皇岛铁路调入量在 1300 万吨左右，较正常水平或减少 250 万吨左右。检修期间煤价走势主要取决于下游采购情况，而若按照 3 月以来秦皇岛港煤炭调出量 59.41 万吨测算，未来检修期间，秦皇岛港口或出现缺口 150 万—200 万吨。不过，检修前，铁路方面继续响应国家号召高效运行，全力提升秦皇岛、曹妃甸等港口的煤炭库存，即便未来铁路春季检修影响港口煤炭调入量，但港口

库存维持高位，依然能够满足下游采购需求，因此春季检修对市场的提振力度有限。

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

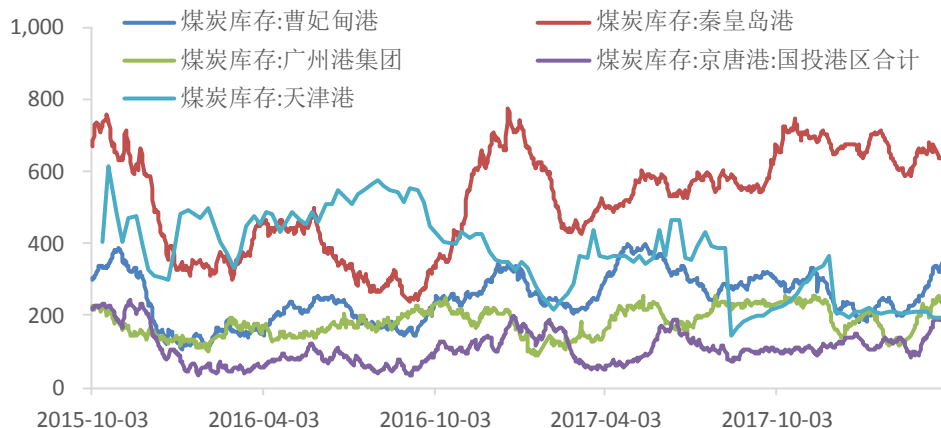
3.3 动力煤库存

1 港口库存

上周港口煤炭库存持续上升。截止 3 月 23 日, 环渤海三港(秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港)合计库存为 1192.0 万吨, 增加 60.1 万吨。市场供应和铁路运输有了明显保证, 环渤海港口煤炭调入量出现大幅增加, 促使环渤海主要运煤港口存煤保持中高位水平。秦皇岛港铁路煤炭调入总体稳定, 但由于恶劣天气造成封航影响, 调进高于调出数量, 场存出现小幅增加。

图 7. 动力煤港口库存

主要港口煤炭库存



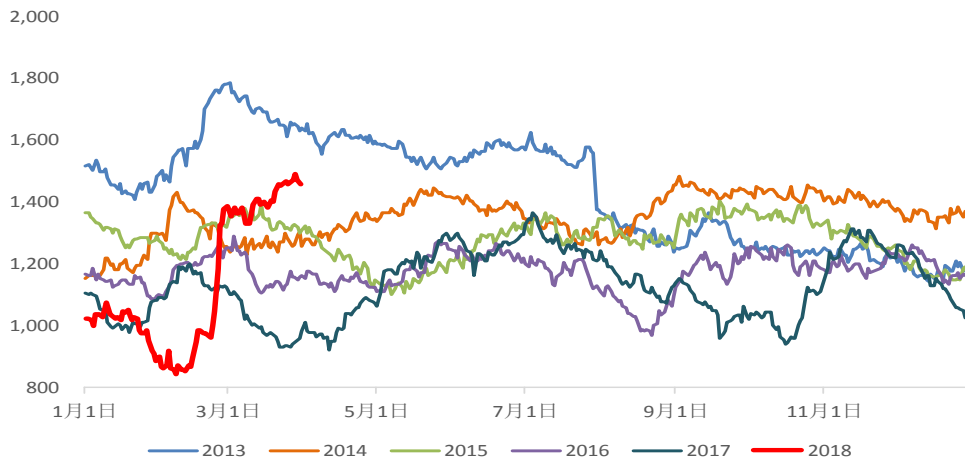
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

2. 电厂库存

截止 3 月 23 日, 六大电厂煤炭库存录得 1,459.36 万吨, 周平均库存 1,469.32 万吨, 较此前上涨 35.58 万吨。煤炭库存可用天数录得 22.25 天。当下电厂库存高企受益于 2 月煤炭保供; 铁路、港口全力组织装卸调配; 政策抑价、需求淡季等多方面因素共同影响, 同时随着库存高企, 电厂对煤炭的议价能力也有所加强, 但随着煤价下行, 政策上或将收紧进口限制, 使得电厂增加内贸市场煤关注。未来伴随全国气温逐渐回升, 北方地区供暖季陆续结束, 取暖用煤需求逐步回落, 淡季预期将使得动力煤价格延续弱势格局, 但由于距离绿色空间较近, 煤价继续下跌空间不大。

图 8. 动力煤电厂库存

六大电厂煤炭库存(单位: 万吨)



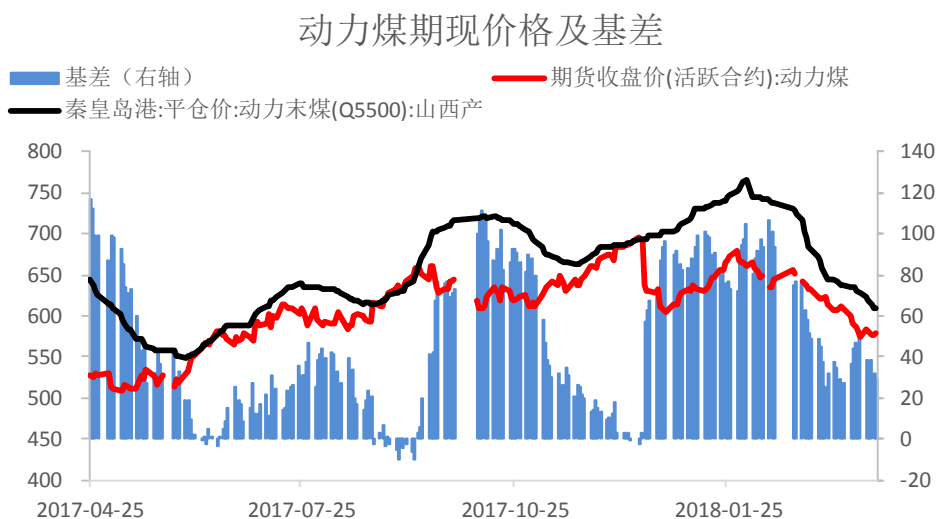
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4. 基差与价差

4.1 期现基差

动力煤主力合约（ZC805）上周大起大落，整体仍偏弱势。上周，受累于美国关税上调，黑色系普跌带动动力煤合约悲观情绪加重。动力煤主力合约 ZC805 一度下跌触及 562.2 的近 5 月低位，后由于超跌导致市场小幅反弹，但整体仍是弱势。基差方面，上周秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价继续弱势盘整，近期主力合约 ZC805 的连续走弱导致基差触及 30 一线后掉头反弹，未来随着市场对煤炭需求转弱预期生效，基差有望出现反弹，即近月弱于现货的局面。

图 9. 动力煤活跃合约基差



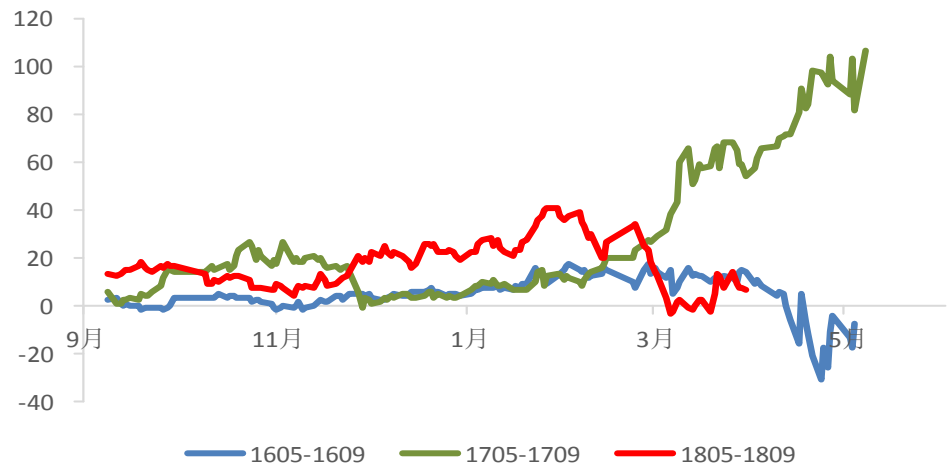
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 合约价差

上周 05-09 价差出现反弹走强。ZC809 合约短期表现更为弱势。上周累计下跌超过 6.91%，而相对于主力合约 ZC805 的 6% 的降幅，显示出市场对今夏的煤炭需求状况并不看好，至少从现在的情绪判断，市场仍对远月煤价较为悲观，预计 05-09 合约中期可能出现反转。谨慎维持看空近月合约策略。

图 10. 05-09 价差

动力煤05-09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

台州市经济开发区东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 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