

## 进口收紧，期价见底

### ➤ 投资策略汇总

动力煤：进口收紧，但现货煤价受高库存压制。适逢 05 合约临近交割，市场近期逐步向 09 合约移仓，宏观施压工业用电需求，关注水电情况。操作上建议 05 合约逢低获利了结，09 合约长线做多，回调介入。

### 1. 简述

上周，动力煤价格延续弱势格局。秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价累计下调 21 元/吨，收于 570 元/吨，接近去年回调的低点，处于去产能后低位。供给方面：山西多地煤矿企业通过点对点签订合同试图将煤炭销往河北、山东等省，但销售状况依然不容乐观；进口煤限制再度收紧，煤炭供给整体将由保供（扩张）转为调控（平衡）。库存方面：主要中转港口库存依旧居高不下，秦港库存稳定维持 650 万吨水平，不过中短期有望掉头向下；下游电厂库存上周小幅回调，但周平均仍维持 1400 万吨以上，煤炭日耗稳中有升，推升北方港口锚地及预到船舶数量均止跌企稳，收紧进口煤，将提高内贸煤需求占比，对高企的库存消化有积极作用，将对煤价提供支撑。

上周期货主力合约已由 ZC805 过渡至 ZC809 合约，虽然移仓导致 09 合约持续下探，但进口煤收紧政策利好促使多头力量爆发，煤价基本见底，但高库存仍然施压，宏观施压工业用电需求，水电释放情况有待观测，凭借夏季用煤需求的持续好转，5 月后煤价有望止跌转升。

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 一季度全国发用电保持快速增长

数据显示，一季度全国发电量 1.57 万亿千瓦时，同比增长 10.0%。其中，火电 1.18 万亿千瓦时，增长 8.7%；水电 1993.6 亿千瓦时，增长 2.7%；风电 955.6 亿千瓦时，增长 37.9%；太阳能发电 273 亿千瓦时，增长 58.7%；核电 588.7 亿千瓦时，增长 12.7%

#### 2.1.2 朔黄铁路 3 月份煤炭运量再创历史新高

截至 3 月 31 日，朔黄铁路发展公司煤炭运量完成 2640 万吨，创开通运营以来单月运量最高水平。3 月份以来，该公司通过采取两万吨机车立折的方式，增强机车运用的灵活性，提高 2 万吨列车开行列数，降低列车运行密度，月度日均开行 2 万吨列车 25 列，成为保运增量的有效手段。

#### 2.1.3 1-2 月全国用电量增速创五年新高

4 月 8 日，国家发改委官方网站披露了一季度全国发用电情况。根据发改委政策研究室子站调研，今年一季度，全国发用电延续了去年四季度以来的快速增长态势。1-2 月，全国用电量增速创五年来新高。据发改委统计，1-2 月全国全社会用电量 1.06 万亿千瓦时，同比增长 13.3%，增速较去年同期提高 6.9 个百分点。用电量是经济增长的晴雨表。发改委认为，主要经济指标的向好，是拉动全社会用电快速增长的主要原因。虽然天气、电能替代等因素对提高全社会用电增速也有一定影响，但总体来看影响较小。发改委指出，工业用电快速增长是全社会用电增长的最主要拉动因素。1-2 月，全国工业用电量同比增长 11.2%，增速同比提高 4.3 个百分点，用电增长贡献率 55.6%。

#### 2.1.4 3 月山东省生产原煤 993.5 万吨同比下降 2.98%

山东省煤矿安全监察局 4 月 11 日发布的最新调度数据显示，3 月份山东省煤矿生产原煤 993.5 万吨（调度数），比上月的 885.5 万吨增加 108 万吨，增长 12.2%。比同期减少 30.5 万吨，下降 2.98%。2018 年 1-3 月份，山东全省煤矿生产原煤 2944.9 万吨（调度数），同比减少 87 万吨，下降 2.87%。其中，省属煤矿原煤产量 2345.3 万吨，同比减产 2.9 万吨；市县属煤矿原煤产量 599.6 万吨，同比减产 84.1 万吨。

## 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                  | 558.60    | 563.60    | -5.00  | -48.80    | 日  |
|           | ZC807                  | 559.80    | 565.20    | -5.40  | -56.00    | 日  |
|           | ZC809                  | 556.40    | 561.80    | -5.40  | -52.60    | 日  |
|           | 秦Q5500末煤现货平仓价          | 570.00    | 591.00    | -21.00 | -72.00    | 日  |
|           | 广州港澳煤提库价               | 685.00    | 695.00    | -10.00 | -55.00    | 日  |
|           | 纽卡斯尔NEWC动力煤现货价         | 93.81     | 92.62     | 1.19   | -6.21     | 日  |
| 合约价差      | ZC805-ZC809            | 2.20      | 1.80      | 0.40   | 3.80      | 日  |
| 沿海运价      | 秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨       | 28.50     | 21.50     | 7.00   | -1.00     | 日  |
|           | CBCFI: 秦皇岛-广州(5-6万DWT) | 31.40     | 32.00     | -0.60  | -2.60     | 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                 | 653.00    | 656.00    | -3.00  | 4.00      | 日  |
|           | 六大沿海电厂库存               | 1,409.56  | 1,435.82  | -26.26 | -1.72     | 日  |
|           | 六大电厂煤炭可用天数             | 20.68     | 20.79     | -0.11  | -1.95     | 日  |

### 3. 钢矿煤焦产业链

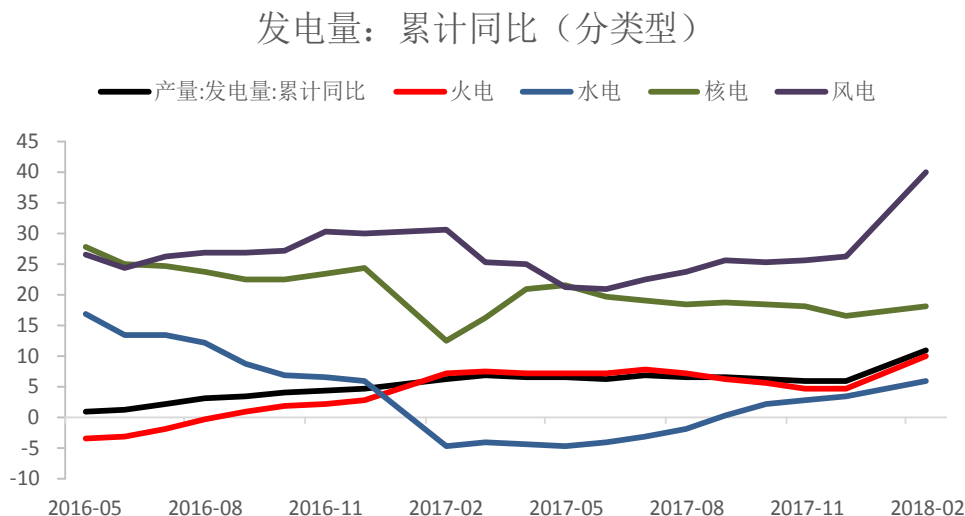
#### 3.1 动力煤需求

##### 1. 收紧进口将增大下游对内贸煤需求

一季度动力煤市场供需整体偏宽松。可以说，需求是向好的，一季度全国发电量延续了去年四季度以来的快速增长态势，发电量和同比增速处于近年来较高水平。一季度全国发电量 1.57 万亿千瓦时，同比增长 10.0%，其中，火电 1.18 万亿千瓦时，增长 8.7%。但引发期现同跌的主要因素一是高企的中下游库存抑制采购市场煤情绪；二是保供背景下，口头放开的进口煤限制，增加了低价煤对内贸煤的冲击。

从中期看，煤炭供需偏松格局将有所转变。煤价已行至绿色空间，保供政策有势必有所放缓。通过再度收紧煤炭进口为价格“刹车”，相较于煤矿减产耗费成本更低，同时还能拉动内贸煤交易量提升，开启去库存模式。但从短期看，现货和近月合约价格的持续下挫还将持续，收紧进口煤限制将为下挫询底。预计二季度煤炭需求将保持平稳过渡，库存平稳消化将有助于价格止跌转升。

图 1. 2018 年一季度火电发电同比增长 8.7%



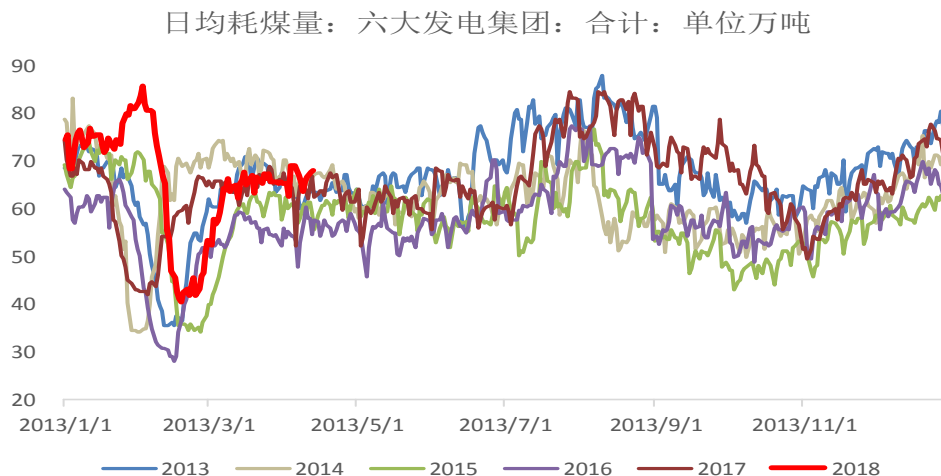
数据来源：Wind 资讯，南华研究

##### 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 4 月 13 日，六大电厂日均耗煤量 68.15 万吨；总耗煤量 464.80 吨，较上周略有下滑。4 月、5 月为中国传统的用煤淡季，煤炭需求难有起色，但从六大电厂日均消耗季节图表可以看出，当前煤炭消耗处于过去 2013 年以来的历史同期高位。可以说，短期煤炭需求预计还将保持较高增速，可以说日耗的增加短期由于高库存的缓冲对需求变化的影响较弱。但

是收紧进口煤限制将改变部分电厂的需求格局，由于长协煤的供给量短期保持稳定，进口煤的短缺将增加电厂对市场煤的需求。煤价要形成明显的改观，可能要在5月得以显现，至于价格的拐点则更多是通过某些利好政策的推出进而产生。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

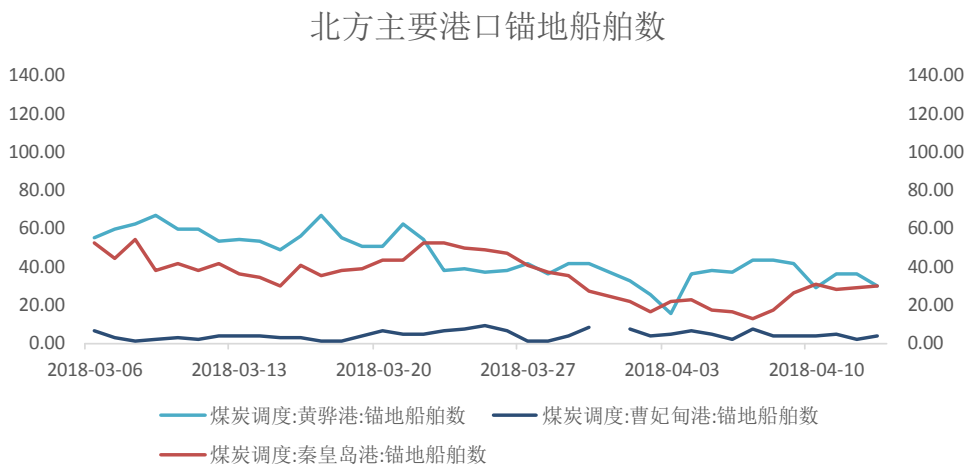


数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 3 中转港口调度方面

截止 4 月 13 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 30 艘、预到船舶数 14 艘；黄骅港港口锚地船舶数 30 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 4 艘、预到船舶数 4 艘。秦港锚地数量上周出现明显增加，同时预到数量也有所回升，一个有力猜测便是部分电厂已提前得到进口煤重回严格的消息，并相应增加对内贸煤的采购计划。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

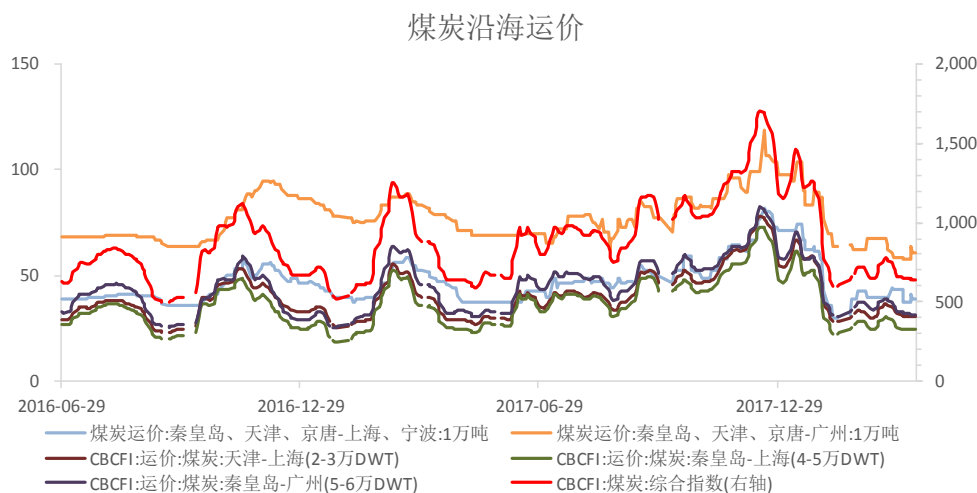


数据来源：Wind 资讯，南华研究

#### 4. 煤炭沿海运价

上周，煤炭海运费整体较为平稳。截止 4 月 13 日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)报于 641.77，上周均维持在 640 上方。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 31.40 元/吨，每吨降 0.6 元。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 24.60 元/吨，每吨降 0.1 元；天津-上海运费为 30.80 元/吨，与前一周比无变化。前期北方港口及长江航道封航频繁且行情不稳，运输需求下滑。受进口煤限制刺激，预计未来短期内海运煤炭价格重回上行通道。

图 4. 煤炭沿海运价



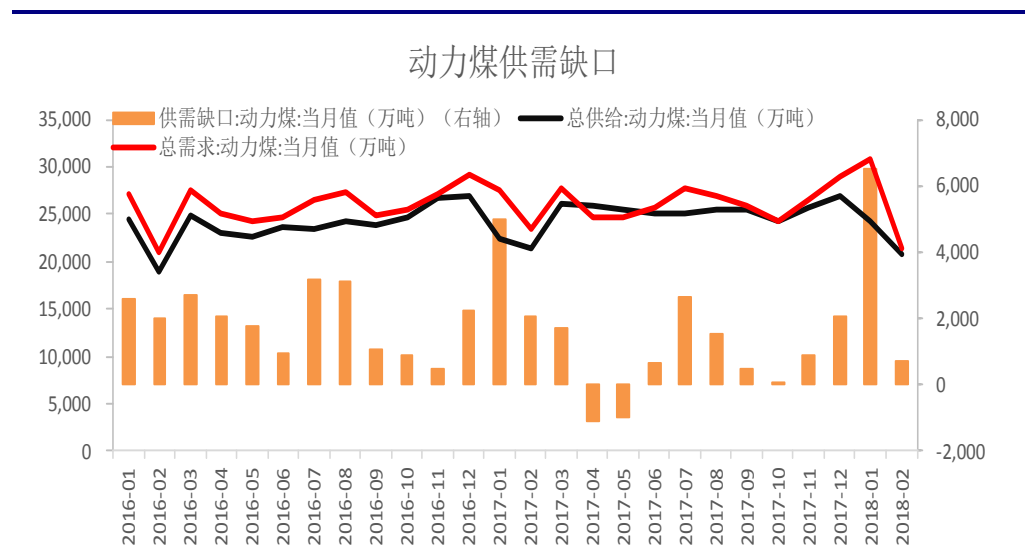
数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 3.2 动力煤供给

#### 1. 供需缺口状况

本周期下，供需宽松环境正在发生转变。对进口煤的限制一方面是煤炭供给的谨慎把控，另一方面更是政策意愿的体现，总结起来就是内贸煤需求占比回升，行业中另一个说法是保护供给侧改革的胜利果实。而在笔者看来，是中期煤炭供给预期的变化。煤炭价格高企，供需格局紧张，就加大煤炭供给释放速度；煤价下行进入合理期间，需求淡季短期难以提振，就收紧供给阀门。一季度全国发电量同比增长 10.0%，火电同比增长 8.7%，煤炭需求保持五年同期较高水平，在此时收紧进口煤炭限制，将有利于供需格局重回稳定平衡。同时中期即便需求回升，也是短期供需季节性的失衡导致煤价维持波动运行，大涨或是大跌的可能性都较低。

图 5. 动力煤供需缺口

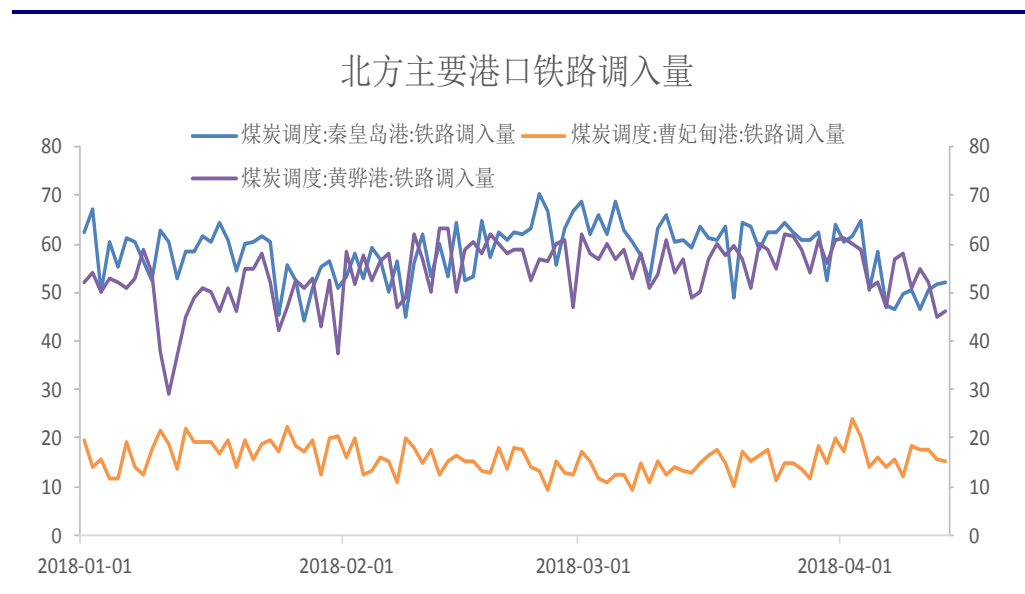


数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 2. 铁路运力状况

目前大秦线已于4月7日开始为期25天的春季集中检修。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。不过现在看春季检修对市场的提振力度有限。秦皇岛、曹妃甸等港口的煤炭库存处于较高水平，且港口吞吐量较低，可以满足下游采购需求。

图 6. 北方主要港口煤炭铁路调入量



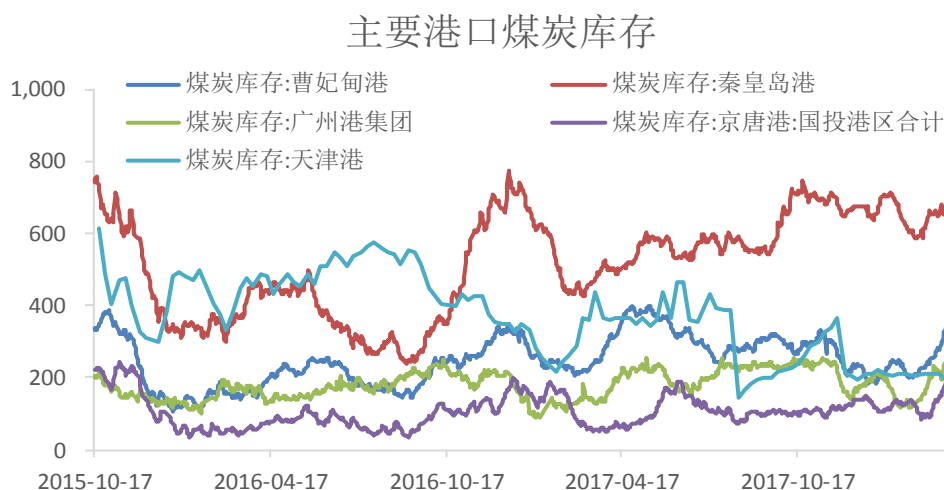
数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 3.3 动力煤库存

#### 1 港口库存

上周港口煤炭库存再创近月新高，截止 4 月 13 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1,241.8 万吨，环比增加 9.8 万吨。尽管大秦线春季检修，短期港口煤炭调入量将有所下调，但港口吞吐量的下滑将使得供大于求的局面难以改善。另一方面，由于近期沿海六大电厂库存也是节节攀升，部分电厂由于自备场地存量有限，长协煤到货后在港口转移货权，但暂不发往电厂，只能暂存港口，这也使得港口库存居高不下，压低贸易商进货积极性。

图 7. 动力煤港口库存

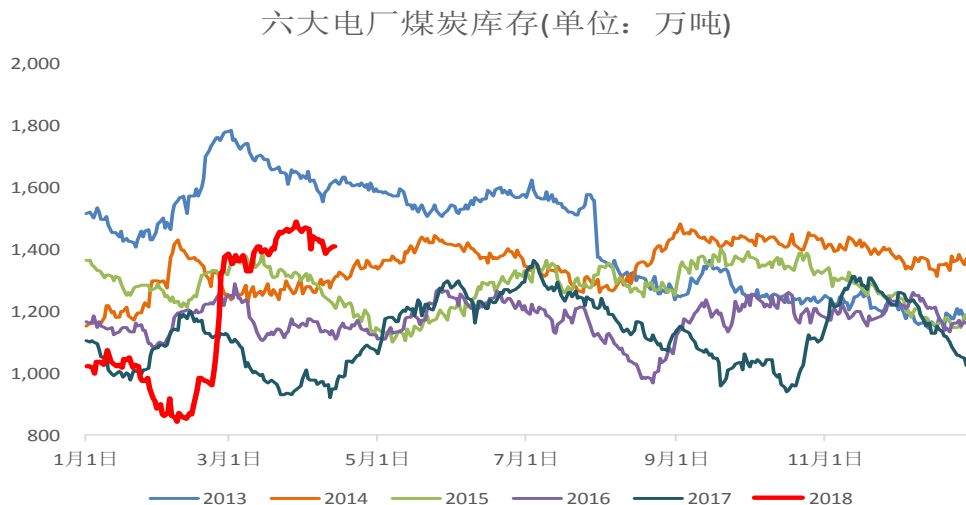


数据来源：Wind 资讯，南华研究

#### 2. 电厂库存

截止 4 月 13 日，六大电厂煤炭库存录得 1,408.48 万吨，周平均库存 1,412.20 万吨，较此前平均下滑 37 万吨左右。煤炭库存可用天数录得 20.82 天。上周电厂库存消化力度有所增加，库存已自高点开始回落。但部分电厂仍维持饱和状态，“购而不运”导致环渤海地区港口库存消解难度增加。预计二季度电厂库存还将处于 5 年同期高位，并且季度的下降幅度也将小于去年同期水平。

图 8. 动力煤电厂库存



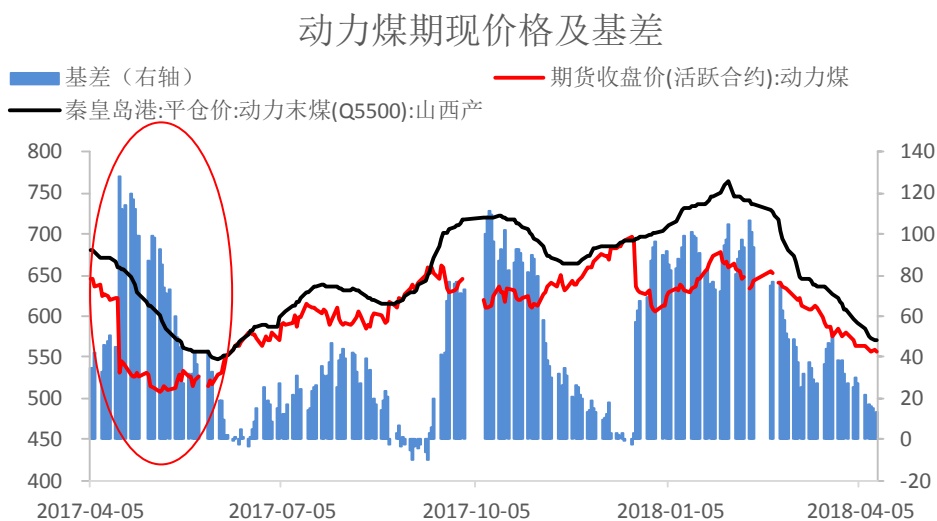
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

## 4. 基差与价差

### 4.1 期现基差

上周, 动力煤主力合约(ZC805) 跌势减缓。主力合约上周完成向 09 合约转换。由于 05 及 09 合约当下价差收窄, 所以换月未对基差造成较大波动。但由于现货价格节节败退, 屡创新低, 基差短期难以停止下滑态势。未来随着市场对 9 月需求升温预期, 基差或将进入下跌通道, 但降幅将不及去年同期。

图 9. 动力煤活跃合约基差

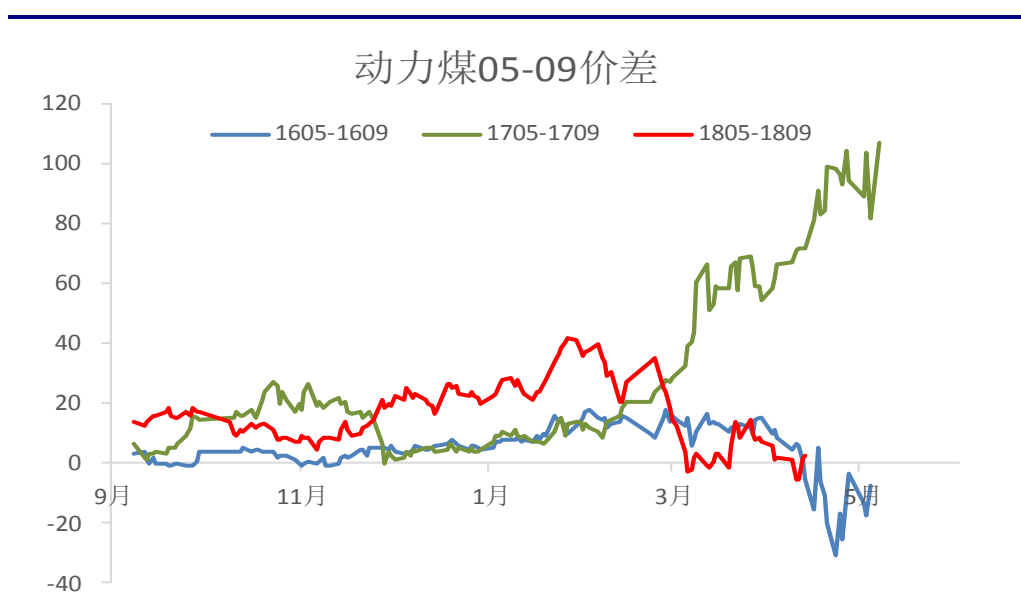


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

## 4.2 合约价差

上周 05-09 价差整体表现比较强势，先跌后涨后收复失地，主因是 09 合约先涨后跌且幅度较大。当前中下游高库存还将继续压制煤炭购买需求，本周主力合约换月导致较大空仓移向 09 合约。即便市场仍对远月煤价较为乐观，但当下弱势情绪还将作用于 09 合约。操作上建议 05 合约逢低减持；09 合约暂时观望，待换月影响消退后，可轻仓试多。

图 10. 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