高库存：短期煤价下行主推手

➢ 投资策略汇总

动力煤：主力合约 ZC805 偏弱逻辑仍在，09 合约有企稳反转迹象，短期维持谨慎看空近月合约，关注 09 合约市场情绪。操作上可以 05-09 反套策略。

1.简述

上周，动力煤价格跌势趋缓，秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价累计下调 16 元/吨，收于 609 元/吨，创 2017 年 7 月以来新低；主产地区销售状况依然不容乐观，部分地区出现发港口价格倒挂，生产积极性降低。主要中转港口库存再创新高，秦港库存稳定维持 650 万吨上方，虽然大秦线进入春季检修，但大风封航及锚地船舶较低仍然支持港口库存，同时由于电厂场存空间受限，部分电厂煤炭购而不运，也是港口库存居高不下的重要因素。下游电厂库存本周整体维持在 1430 万吨水平，日耗稳定在 65 万吨/天，库存可用天数稳定在 21 天左右。一季度需求已创佳绩，但苦于高库存压价。当下期货价格已行至绿色区间内，支撑渐强；加之政策上已减缓保供力度，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 国家发展改革委关于新疆和什托洛盖矿区沙吉海一号煤矿项目核准的批复

国家发改委批复同意实施煤炭产能置换，建设新疆和什托洛盖矿区沙吉海一号煤矿项目，项目总投资 33.55 亿元。

沙吉海一号煤矿建设规模 500 万吨/年，配套建设选煤厂。工业场地位于井田南部 ZK1003 钻孔以南区域。矿井采用斜井开拓方式，中央分列式通风系统，投产时布置 1 个综采放顶煤工作面。

2.1.2 进口煤限制政策重启

上证报记者 4 月 3 日获得的一份通知显示，福州市人民政府口岸办公室要求相关单位位于福州港罗源湾港区的码头泊位在临时开放期间不得经营煤炭进口业务，依据是国家压减进口煤炭政策的统一要求。

煤炭行业人士认为，目前沿海市场煤炭供强需弱，煤价持续走低，重启进口煤限制政策在意料之中。对于进口煤政策的松紧调节是调控市场的有效筹码之一。

2.1.3 中煤协：1-2 月直报大型煤企原煤产量增长 7.2%

据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2018 年 1-2 月，直报大型煤炭企业原煤产量完成 4.0 亿吨，同比增加 0.3 亿吨，上涨 7.2%。

其中，排名前 10 家企业原煤产量合计为 2.6 亿吨，占大型企业原煤产量的 64.6%。

2.1.4 世界银行：未来 30 年煤炭用量将急剧下滑

近日，世界银行表示，世界范围内对石油和煤炭等能源资源的依赖正在下降。

“煤炭加可再生能源是我们的能源模式，天然气加可再生能源也可以成为能源模式。10-12 年后，我们将看到可再生能源和存储将成为主流，而非其他能源。”世界银行全球能源与采掘负责人里卡尔多•普丽缇表示。

事实上，未来几十年，煤炭使用量可能会急剧下降。“我认为，未来 30 年，煤炭将越来越多地从能源结构中退出。”他说。

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	563.60	575.40	-11.80	-46.40	日
	ZC807	565.20	572.60	-7.40	-51.80	日
	ZC809	561.80	616.00	-54.20	-48.40	日
	秦Q5500末煤现货平仓价	607.00	737.00	-130.00	-60.00	日
	广州港澳煤提库价	695.00	825.00	-130.00	-95.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	92.43	90.72	1.71	-8.65	日
合约价差	ZC805-ZC809	1.80	6.80	-5.00	4.60	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	33.50	21.50	12.00	4.00	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	32.80	30.70	2.10	-2.90	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	654.00	643.00	11.00	10.00	日
	六大沿海电厂库存	1,468.70	1,463.50	5.20	113.81	日
	六大电厂煤炭可用天数	21.78	22.49	-0.71	1.04	日

3.钢矿煤焦产业链

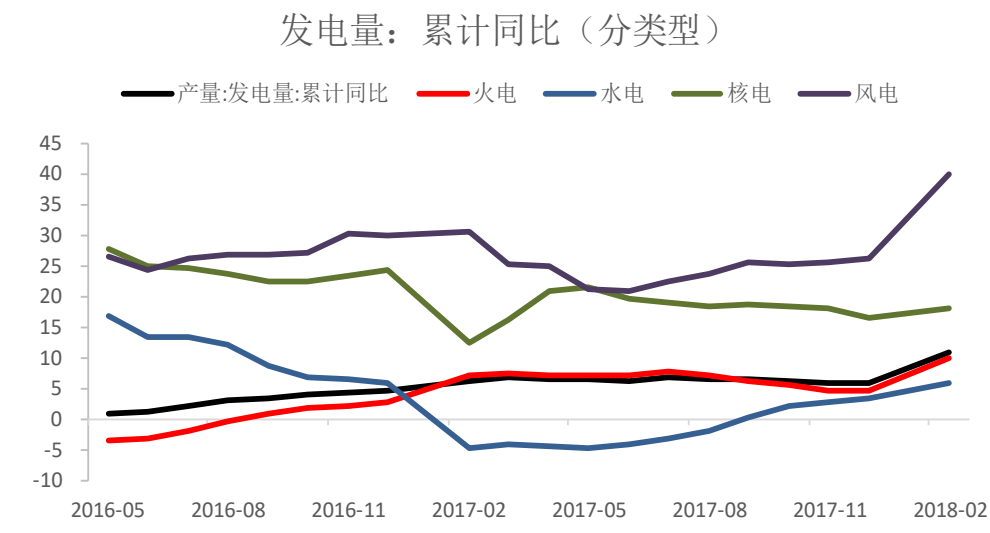
3.1 动力煤需求

1.中下游库存高企或推动继续下移

先来看一组数据。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%。可以说，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，发电量和同比增速处于近年来较高水平。尤其是火力发电维持较高的增速，为一季度整体发电量提供了支撑。这使得我们不仅要问，在需求保持较高水平的同时，煤炭价格为何屡创新低？

从中长期看，煤炭价格的走势反映了一段时间内煤炭整体的供需状况。年初至今，煤炭供需逻辑完成了从偏紧到偏松的转换。价格回归绿色空间也以难以想象的速度在第一季度提前完成，甚至目前保供政策有收紧迹象，通过再度收紧煤炭进口，为价格“刹车”。但从短期看，价格的持续下滑，尤其是现货和近月合约价格的持续下挫的主要表现就是市场购买力不足，即**中转港口库存及下游电厂煤炭库存持续处于高位导致交易层面的卖方弱势**。高库存使得煤炭需求方在交易中“底气十足”，即便电厂日耗已创出 5 年同期新高，而这利润转移则实实在在应该归功于“保供”。

图 1. 2018 年一季度火电发电同比增长 8.7%



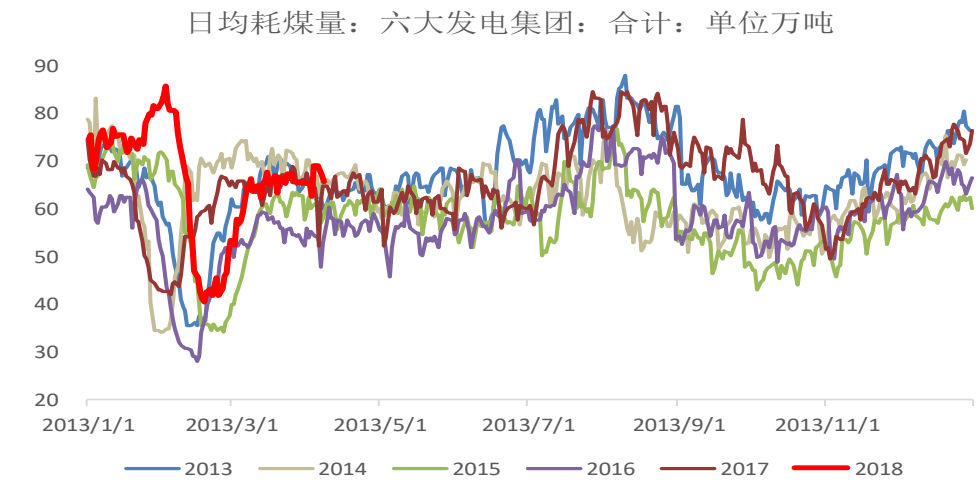
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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 8 日，六大电厂日均耗煤量

65.40 万吨；总耗煤量 459.32 吨，较上周略有下滑。本周期，全国多地迎来供暖季结束后的首次大幅降温天气，由于通过煤炭直接供暖结束，电力供暖是本次需求的主要方面。所以，短期煤炭需求预计还将保持较高增速，但电厂库存意愿仍然较弱，短期现货市场弱势仍难以扭转。未来中期电厂煤炭日耗将进入缓慢下行的箱体区间，7 月前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

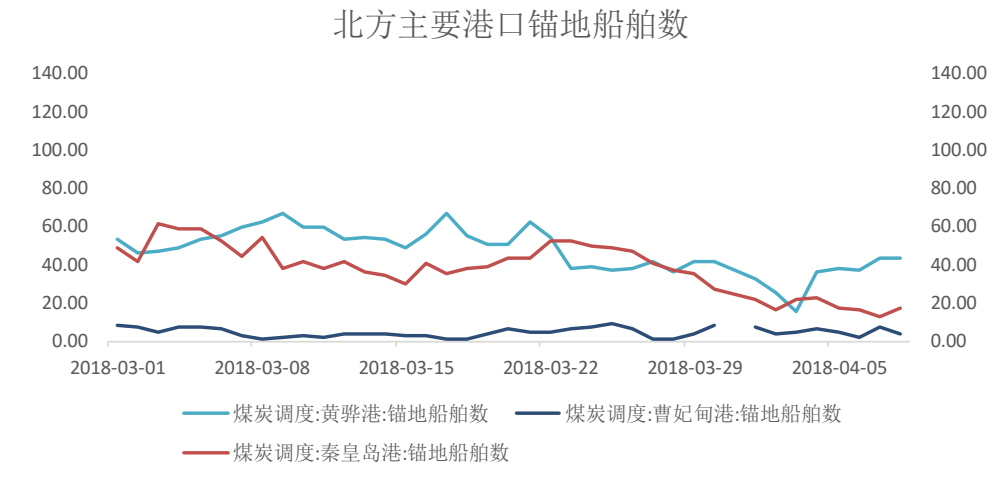


数据来源：Wind 资讯，南华研究

3 中转港口调度方面

截止 4 月 8 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 17 艘、预到船舶数 13 艘；黄骅港港口锚地船舶数 43 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 4 艘、预到船舶数 4 艘。秦港锚地数量继续下滑，直到周日略有增加，表明电厂当下补库意愿仍然较弱。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

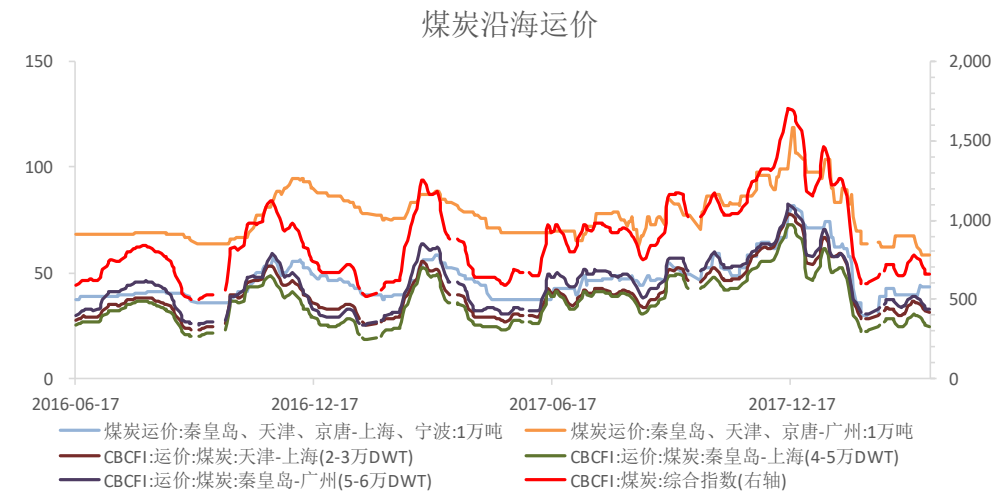


数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.煤炭沿海运价

上周，煤炭海运费出现明显下滑。截止 4 月 2 日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)报于 654.63。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 32.80 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 24.90 元/吨,上涨 3.5 元/吨；天津-上海运费为 31.20 元/吨，上涨 4.1 元/吨。上周，北方港口及长江航道封航频繁，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。预计短期内海运煤炭价格或将震荡下行。

图 4. 煤炭沿海运价



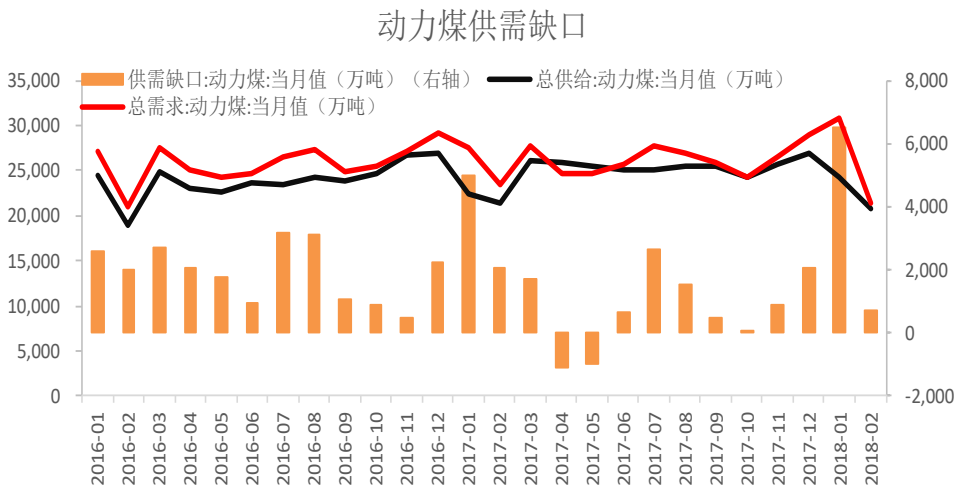
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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，虽然保供政策整体有收紧的趋势，但煤炭供给目前仍处于较高水平，总结就是内贸占比回升；在需求端，一季度全国发电量同比增长 10.0%，火电同比增长 8.7%，需求仍保持较高增速；供需绝对宽松已成过去，未来二季度有望重回平衡，煤价行至绿色空间内，下行空间收窄，短期主要影响因素为高库存下的补库需求。中期即便需求回升，价格仍较大概率维持 L 行箱体震荡运行。

图 5. 动力煤供需缺口

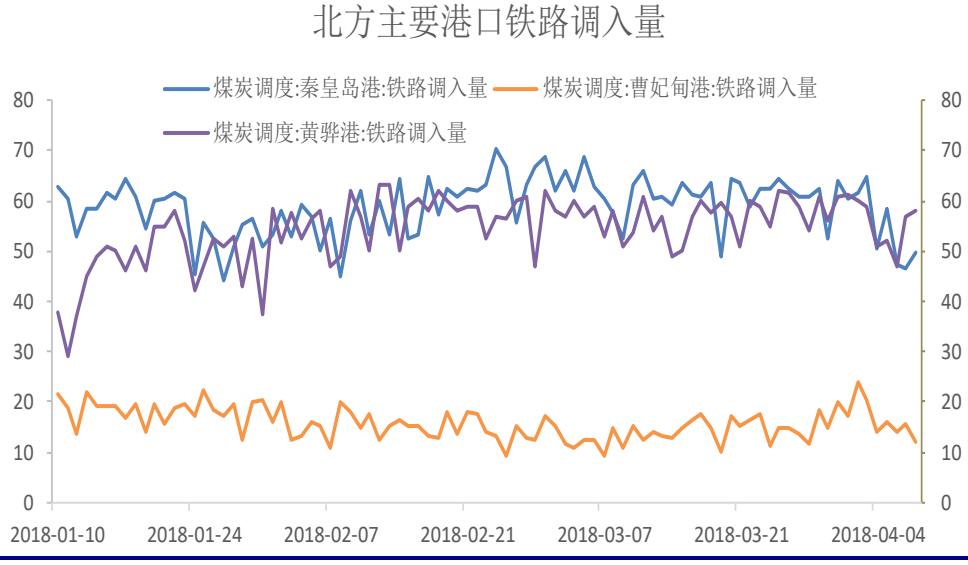


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 铁路运力状况

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



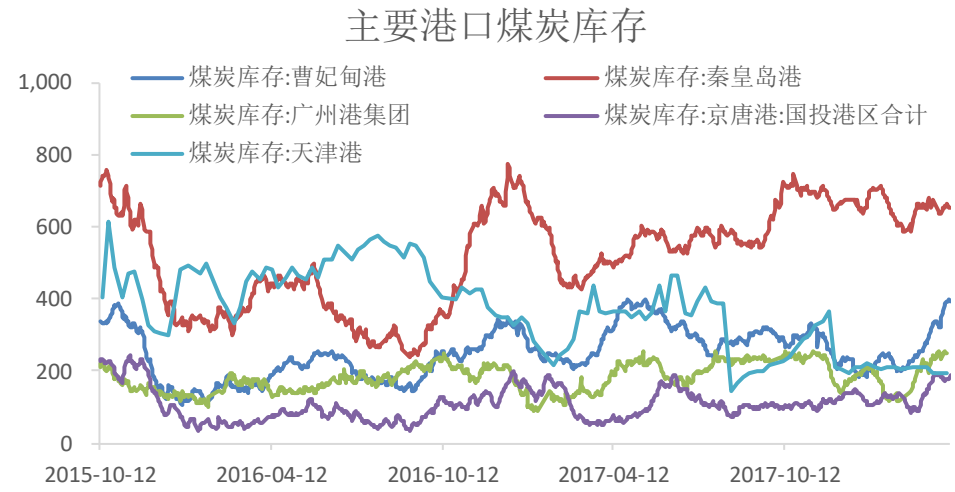
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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 8 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1,236.5 万吨，增加 27.5 万吨。预计随着大秦线春季检修，环渤海港口煤炭调入量将有所下调，但港口吞吐量的下滑将使得港口库存难以快速消化。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

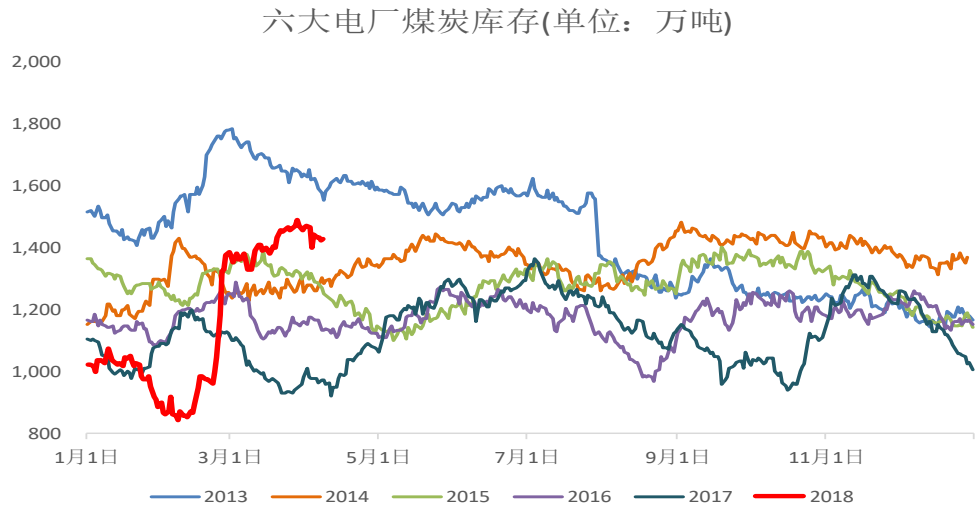


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2.电厂库存

截止 4 月 8 日，六大电厂煤炭库存录得 1,430.60 万吨，周平均库存 1,434.09 万吨，较此前下滑 37.31 万吨。煤炭库存可用天数录得 21.78 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，未来即便需求回升，由于高库存效应拉低的煤价也将一定程度上降低电厂补库成本，预计二季度电厂库存还将处于 5 年同期高位，并且三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



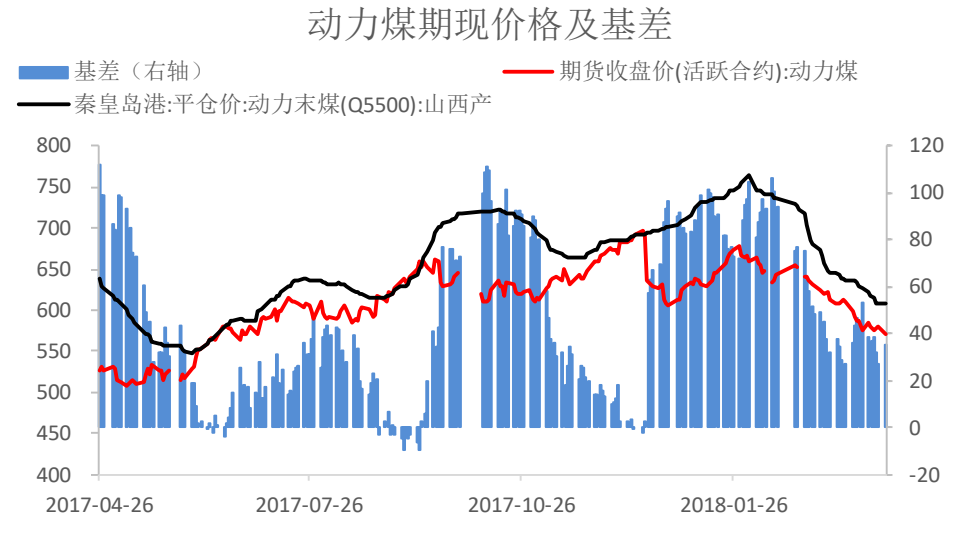
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.基差与价差

4.1 期现基差

上周，动力煤主力合约（ZC805）整体仍偏弱势。在美国关税得以消化后，市场交易清淡，下游询价量低仍是短期弱势主要推手。基差方面，上周秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价继续弱势盘整，累计下调 16 元/吨，并创出 2017 年 7 月以来新低。近期主力合约 ZC805 的连续走弱，但现货表现更糟，短期随着主力合约完成换月以及市场对 9 月需求升温预期，基差有望再次走弱。

图 9. 动力煤活跃合约基差

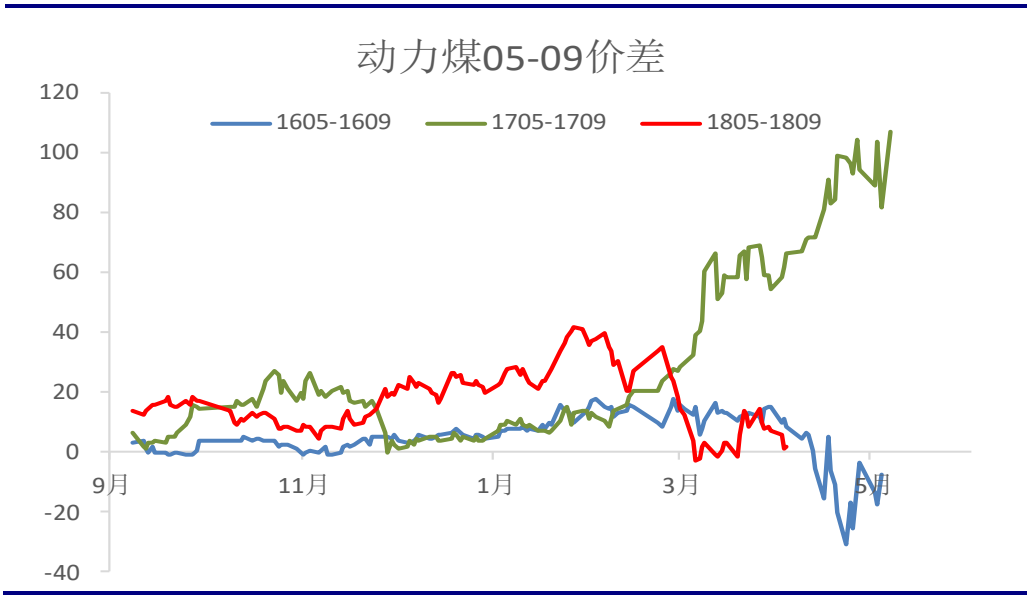


数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 合约价差

上周 05-09 价差出现重回下降通道。主要原因是市场对 5 月合约走势仍然持悲观态度，但相对于主力合约 ZC805 的 2.49%的降幅，ZC809 的 1.27%的下滑则没有那么糟糕。显示出市场对今夏的煤炭需求状况还是比较有信心，至少从现在的情绪判断，市场仍对远月煤价较为乐观，预计 05-09 合约中期可能继续走弱。操作上建议 05-09 反套策略入场。

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

免责申明

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

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

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

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

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

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