

政策预期引导煤价下行

➤ 投资策略汇总

动力煤：空单暂时离场，03-05 正套思路。

1. 简述

上周国内动力煤市场价格涨跌不一，但近月升、远月降逻辑不变。“三西”主产区部分煤矿销售继续转好，价格持续回升，但年末安全生产以稳为主影响供给释放速度。但铁路运力不足，市场煤计划量减小仍限制环渤海和需求地供应。港口煤炭库存暂缓下滑趋势，锚地、预到高位回落，前期装船完成已驶离港口，但下游电厂库存仍持续创出新低，电厂短期等待情绪再起，春节前补库存需求预计支撑价格维持高位水平。动力煤进口煤限制政策暂时取消，市场预期供给紧缺可能有所缓解，情绪影响下期价回落，但后续补库存需求有望继续支撑煤价，煤价离趋势性走弱尚需时日。空单暂时离场，3-5 正套谨慎持有。

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 2017 年全国能源生产总量预计为 36 亿吨标准煤

2017 年，预计全国能源生产总量 36 亿吨标准煤，其中非化石能源占比 17.6%，比 2012 年提高 6.4 个百分点。据介绍，预计截至 2017 年底，全国发电装机总量累计达 17.7 亿千瓦，其中非化石能源发电装机占比达到 38.1%，比 2012 年提高 9.6 个百分点，是历史上增长最快的时期。

2.1.2 11 月中国煤炭进口市场回顾

海关总署 12 月 8 日公布的数据显示，中国 11 月份进口煤炭 2205 万吨，同比减少 491.6 万吨，下降 18.23%；环比增加 77 万吨，增长 3.62%。1-11 月份，全国共进口煤炭 24817 万吨，同比增长 8.5%。11 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 37%，进口量为 815 万吨，环比增 18.9%。

2.1.3 2018 年全国能源工作会议强调：大力化解煤、电过剩产能

12 月 26 日，2018 年全国能源工作会议在北京召开。会议强调，聚焦煤炭和煤电，深入推进供给侧结构性改革，坚决夺取煤炭去产能任务决定性胜利，大力化解煤电过剩产能；着力解决清洁能源消纳问题，着力推进能源结构调整战略工程，统筹推进煤炭清洁高效利用，大力推进能源清洁发展水平。

2.1.4 河北省今年共退出煤炭产能 1125 万吨 完成目标的 149%

从河北省发改委获悉，今年河北省共退出煤矿 32 处、煤炭产能 1125 万吨，分别完成国家考核目标的 291%、149%，河北省定目标的 246%、119.5%。

截至目前，河北省 2016 年、2017 年退出的煤矿产能指标已交易完毕，安排在 2018 年退出的 4 处煤矿、311 万吨产能也已提前进行了指标交易。

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 | 605.40 | 629.60 | -24.20 | -78.00 | 周 |
| | ZC805 | 605.40 | 629.60 | -24.20 | -17.20 | 周 |
| | ZC801 结算价 | 609.80 | 631.00 | -21.20 | -69.0 | 周 |
| | 秦皇岛港动力煤 末煤现货价 | 702.00 | 697.00 | -24.20 | -78.00 | 周 |
| | 秦皇岛(Q5500K) 平仓价 | 580.00 | 580.00 | 0.00 | 5.00 | 周 |
| | 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 | 103.92 | 104.17 | -0.25 | 10.56 | 日 |
| 价差 | ZC801-ZC805 | 84.60 | 89.80 | 23.80 | 50.00 | 日 |
| 沿海运价 | 秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨 | 64.00 | 65.50 | -8.50 | -8.50 | 日 |
| | CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT) | 58.80 | 77.50 | -18.7 | -5.6 | 日 |
| 供求 | 总供给 | 24,248.00 | 24,248.00 | 无 | 0 | 月 |
| | 总需求 | 24,250.00 | 24,250.00 | 无 | 0 | 月 |
| | 供需缺口 | 2.00 | 2.00 | 无 | 0 | 月 |
| | 进口量 | 896.00 | 739.00 | 无 | 157 | 月 |
| | 发电消费占比 | 58.63% | 58.63% | 无 | 0.00% | 月 |

| | | | | | | |
|----|-------|--------|--------|-------|-------|---|
| 库存 | 秦皇岛港 | 657.00 | 671.00 | -19.5 | -23.0 | 日 |
| | 曹妃甸港 | 193.40 | 199.10 | -38.5 | -69.2 | 日 |
| | 广州港 | 187.50 | 187.50 | 18.2 | -28.5 | 日 |
| | 国投京唐港 | 147.00 | 148.00 | 11.0 | 30.0 | 日 |

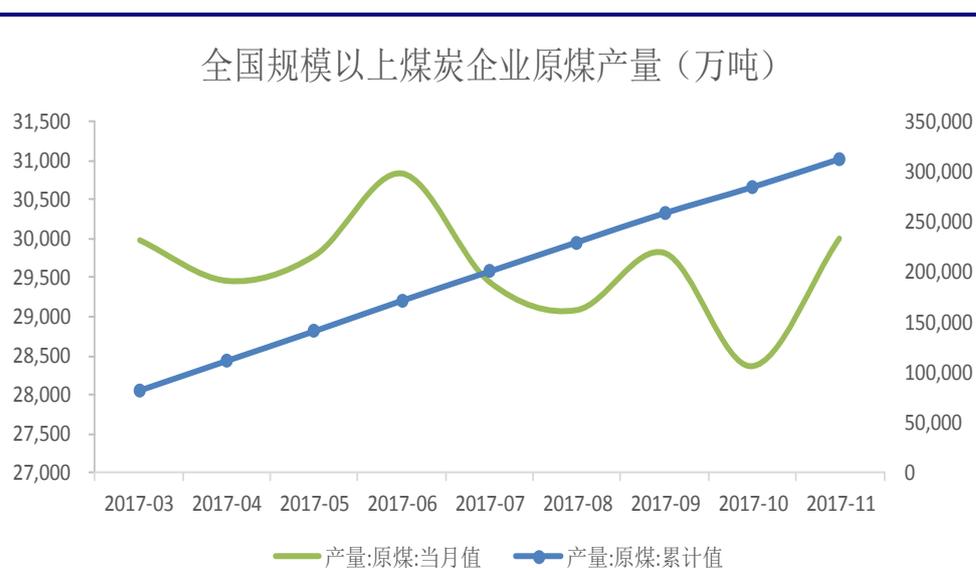
3. 钢矿煤焦产业链

3.4 动力煤需求

1. “因地制宜”提升煤炭消费需求

上周二，国家发展改革委、能源局联合发布《关于加大清洁煤供应确保群众温暖过冬的通知》。强调冬季用能高峰，推行“煤改气”、推广清洁能源使用不可盲目、忽视能源结构改革时段性、区域性等矛盾。在充分保障民生的前提下，鼓励使用清洁煤以缓解当前冬季供暖压力。虽然没有数据及时反映即期的煤炭消费状况，但《通知》出台后，北方地区空气质量出现较为严重的影响，在环保限产稳定的力度下，天然气供需缺口被散煤使用量的提高所弥补，但必须看到的是，对于散煤的使用较为泛滥，短期监管难度较大。

图 1. 四季度原煤产量加速释放

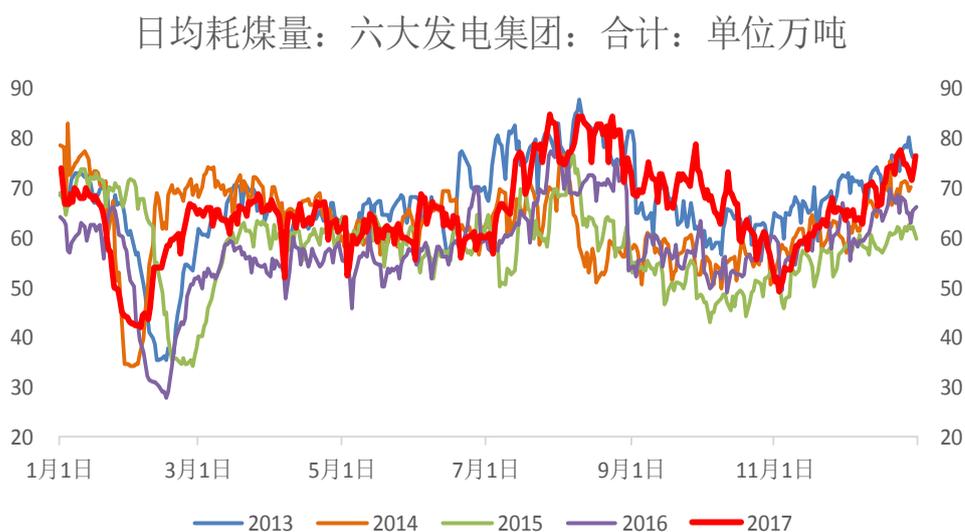


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 电厂耗煤状况

从六大发电集团日均耗煤变动的情况看，近期数据快速上涨，并显著高于去年历史同期水平。截止到 12 月 29 日，六大电厂日均耗煤量总计 75.16 万吨。上周总耗煤量 521.06 吨，虽然较上周下降-1.14%，但仍处于高位运行。库存方面，截止 12 月 29 日，六大电厂煤炭库存录得 990.49 万吨，较上周平均下降 69.77 万吨，降幅快速扩大。上周煤炭库存可用天数录得 13 天，比去年同期低 2 天。上周下游电厂煤炭日耗总量维持上升，近期需求指标表现是比较好的，后市预计动力煤市场稳中偏强。临近农历春节，放假预期逐渐显现，但由于今年煤炭整体需求好于过去两年，预计 2018 年春节日耗降幅也将低于去年。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

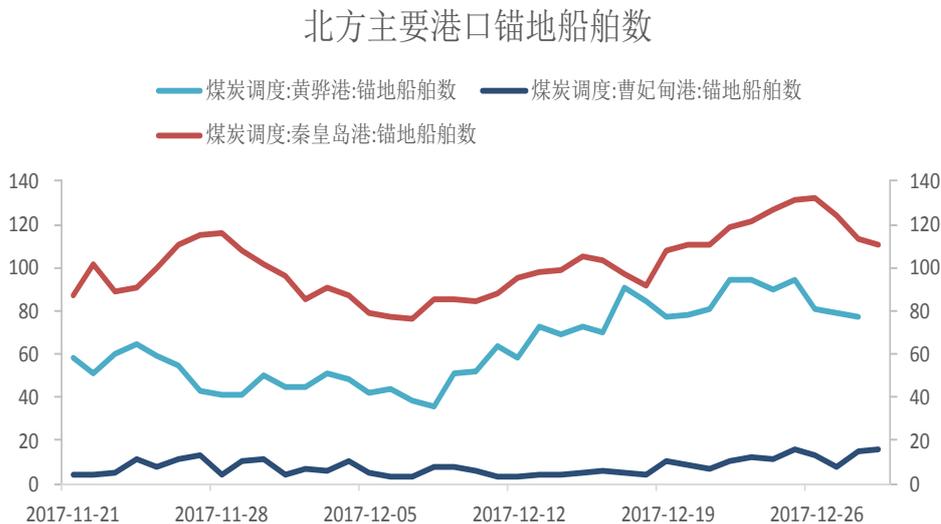


数据来源：Wind 资讯，南华研究

3 港口运输方面

截止 12 月 29 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 111 艘、预到船舶数 9 艘；黄骅港港口锚地船舶数#N/A 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 16 艘、预到船舶数 6 艘。随着供暖季煤炭需求的逐日提升，下游电厂补库带动贸易商拉运热情。锚地、预到船舶数也逐日增多，但由于海运价格持续高企，贸易商利润大幅缩减，与船主就运费问题陷入僵持阶段，叠加年末将至，新长协合同即将执行，价格优势也使得下游电厂补库情绪有所减退，现有库存可维持至新长协合同执行周期，致使短期锚地、预到船舶数量出现下滑。

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

目前海运市场前期高涨的上涨势头有所缓解。截止 12 月 29 日, 中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)快速下挫, 报于 1,179.67, 自两周前高点下降超过 30%。详细看, 截止 12 月 28 日, 秦皇岛-广州运费为 68.5 元/吨, 较上周下跌 13.94%; 秦皇岛-上海运费为 58.7 元/吨, 较上周下跌 17.21%; 天津-上海运费为 64.9 元/吨, 较上周下跌 14.27%; 曹妃甸-宁波运费为 60 元/吨, 较上周下跌 16.78%。进入 12 月, 沿海运价季节属性凸显, 由于发运企业、电厂为了完成长协兑现率, 加速出售与采购速度, 推升运价快速走高, 但行至年末, 新长协价格优势使得电厂补库情绪下滑, 贸易商派船数量降低, 持续高企的运价也加剧了贸易商与船主的矛盾, 未来预期运价还将继续下滑, 受“春节”预期影响未来 2 个月内或行至年内低点。

图 4. 秦皇岛港-广州港运价



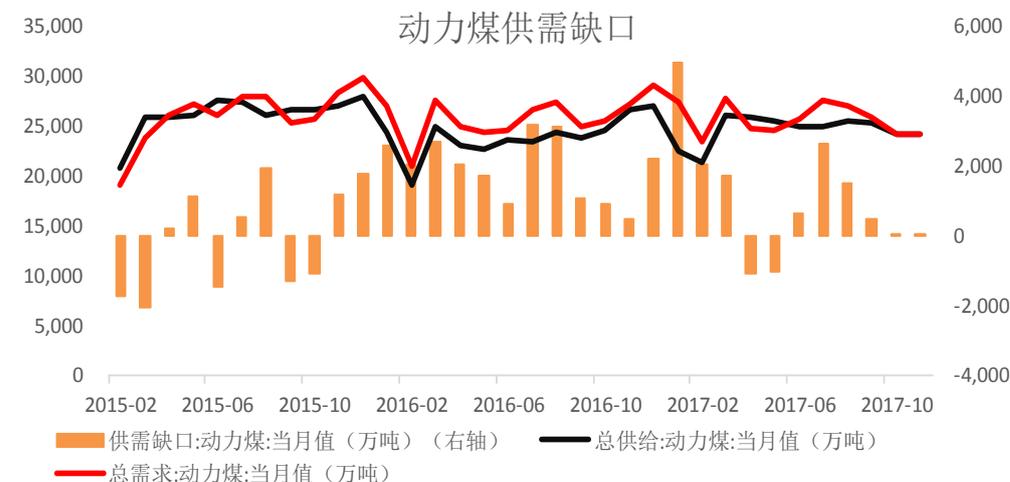
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

3.5 动力煤供给

1. 供需缺口状况

短期煤炭供需缺口或将扩大, 为保障供给, 政策或将趋于宽松。数据显示, 中国煤炭 11 月进口量有企稳回升迹象。由于严格限制低至进口煤通关等政策影响, 中国进口煤数量自 2017 年 8 月便处于持续下滑的态势。但近期国家放开进口煤通关限制仿佛给市场一个明确的信号, 煤不够用了。时隔半年, 先收紧、后放开, 虽然是相反的政策指令, 但所处背景不同。就目前而言, 短期煤炭有效产能释放有限, 晋北地区站台上存煤不多, 尤其供给市场户的煤炭更少, 同时很多煤炭企业早已完成了年度产量任务指标, 年底以保障安全生产为主, 发运量减少。新增产能对煤炭供给支援有限, 而需求短期维持高位, 供需缺口在 2018 年春节前或将走高, 支撑煤价高位震荡。

图 5. 动力煤供需缺口

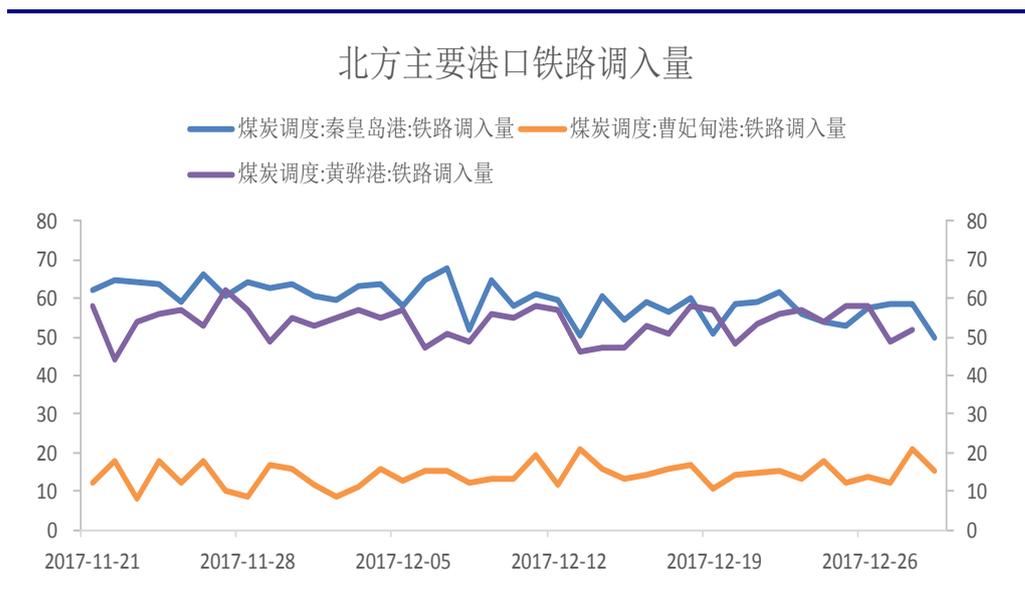


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 铁路运力状况

临近年末，以安全为主的生产安排，抑制了煤炭供给释放速度。铁路计划维持正常的情况下，曹妃甸港和黄骅港煤炭调入不温不火，秦皇岛港铁路调入则出现下滑。明年政策上增加对长协煤的运力支持，电厂处于价格和运力的双重考虑也将增加对长协煤合同的执行比例。另外，为缓解煤炭供给压力，进口煤限制通关政策已经放开，这预示着 2018 年政策灵活度可能提高，像 2017 年 10 月底整个环渤海港口全面禁止的汽运煤有可能再度放开。2018 年，面对优质产能快速增加的局面，煤炭铁路运输能力面临较大压力。

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

3.6 动力煤库存

1 港口库存

上周港口煤炭库存周环比小幅下降。截止 12 月 28 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1026 万吨，较上周小幅下降 21 万吨。近期受冬季用煤利好提振，下游六大电力集团日耗维持在 74 万吨左右，且年末煤炭产量释放有限，港口库存有望继续下降。近期，秦皇岛港锚地船舶数出现回落，并且铁路输入量也有下跌趋势，综合判断下游电厂煤炭库存可用天数可以维系到新长协执行，对当下煤炭价格偏高有观望情绪，安全生产使得煤炭供给以稳为住，相应煤炭通过铁路到港下降符合预期。

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 12 月 29 日, 六大电厂煤炭库存录得 990.49 万吨, 较上周平均下降 69.77 万吨, 降幅快速扩大。上周煤炭库存可用天数录得 13 天, 比去年同期低 2 天。当前下游电厂日耗总量整体上升, 但现货煤价高企, 使得电厂期待新长协执行, 预计 1 月开始, 煤炭库存将陆续有所回升。

图 8. 动力煤电厂库存



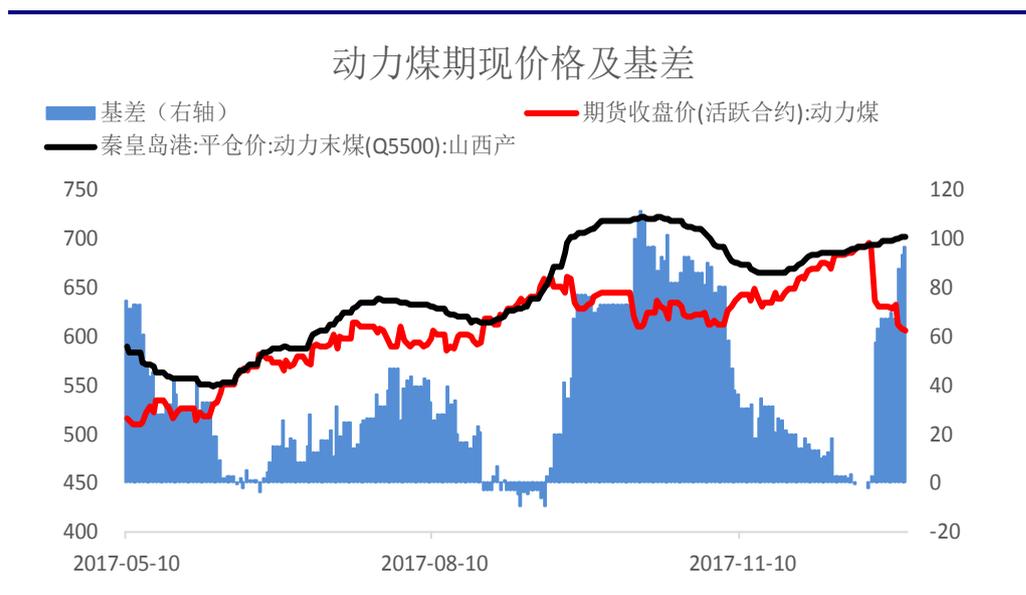
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4. 基差与价差

4.6 动力煤基差与价差

动力煤主力合约在 20 日完成像 ZC805 换月后, 便受政策预期影响, 持续增量下跌。上周累计成交 103 万手, 总持仓量为 23.54 万手, 换月后累计增仓 83814 手。上周动力煤主力合约 (ZC803) 增量下跌是市场对明年第一季度政策预期宽松的结果。随着长协马上开始执行, 尤其是供暖季结束后, 需求回落, 供给增加的缺口将带动期现价格一同走跌。基差方面, 上周由于主力合约加速下行, 现货末煤短期也有上行压力, 尤其是换月后基差大幅跳涨, 期现预期差将引导基差短期继续扩大。

图 9. 动力煤活跃合约基差

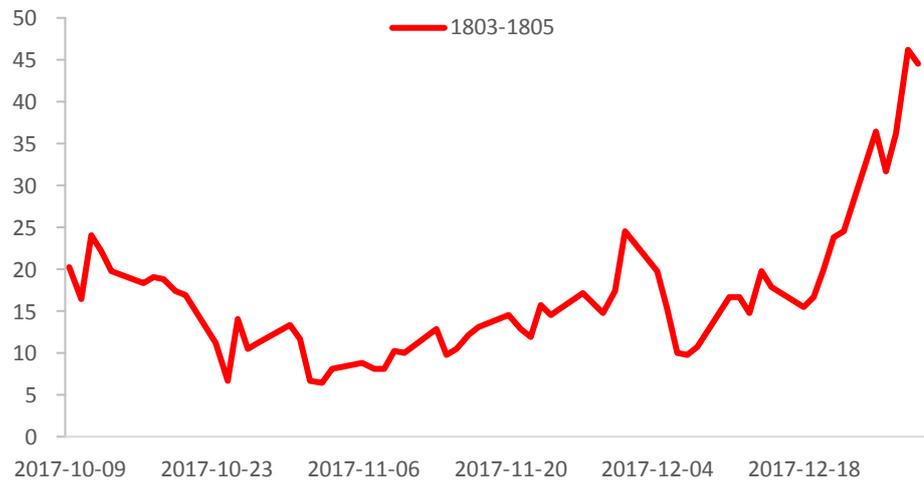


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

上周动力煤 3-5 价差进一步扩大。核心逻辑是政策预期在采暖季结束后将有所偏转。短期需求转旺, 安全生产使得供给遇冷, 短期煤价支撑强势, 采暖季后需求回落, 优质产能加速释放, 进口煤限制放开等供给宽松预期带动 ZC805 合约掉头向下。价差扩大主要是近月升、远月降的预期差所致。料短期格局不会快速转变, 但空间有进一步收窄趋势。

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，但我们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