

## 供需双强，关注资金移仓

### ➤ 投资策略汇总

动力煤：维持正套思路。

### 1. 简述

本周国内动力煤市场价格震荡调整为主。陕西主产区部分煤矿销售好转，个别煤矿有排队拉货现象，价格持续回升；山西北部、鄂尔多斯等地销售还有待进一步改善。港口方面，近期港口煤炭库存下降较快，铁路运力恢复缓慢，锚地、预到持续增加，煤炭装船离港较多，但气候影响仍较为显著。下游需求增加，下游拉运积极性的提高，带动港口煤炭运输呈供需两高态势。本周沿海六大电企合计日耗煤量快速攀升至71万吨以上，库存可用天数降至16天，电厂刚性补库需求增加、拉运积极性提升。未来一段时间，北方地区温度还将继续下降，中东部地区也有雨雪过程。受此影响，沿海主要电力集团日耗或将继续上升，预计今年最后两周六大电厂日耗会升至75万吨左右。随着季节性的提振，水电进入淡季，火电负荷稳中攀升，用煤需求持续看好，沿海煤炭运输保持繁忙，海运价格继续上扬，煤炭价格支撑强劲。

短期现货强于远期，价差预计维持强势。关注1/5资金移仓影响。

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 今年 11 月份原煤产量增速回落

11 月份，火力发电、焦炭等下游产品生产处于低位，部分地区实施煤改气工程，原煤需求低迷，同时，受去年同期释放先进生产能力基数较高等因素影响，原煤生产出现下降，煤炭进口降幅扩大，价格略有下跌。

11 月份，原煤产量 3.0 亿吨，同比下降 2.7%，增速由正转负；日均产量 999.9 万吨，同比减少 26.8 万吨。1-11 月份，原煤产量 31.4 亿吨，同比增长 3.7%

#### 2.1.2 11 月中国电煤价格指数环比下降 0.3%

12 月 13 日，国家发改委网站公布了 2017 年 11 月份全国电煤价格指数。11 月份全国电煤价格指数为 532.98 元/吨，环比下降 1.78 元/吨，降幅 0.3%，同比上涨 11.32 元/吨，涨幅 2.2%，同环比涨幅持续收窄。

#### 2.1.3 国家能源局：各地发改委要有序推进“煤改气”

12 月 14 日从国家能源局获悉，能源局印发《关于做好 2017—2018 年采暖季清洁供暖工作的通知》。

通知要求，各地发展改革委（能源局）要严格遵循“‘煤改气’要多方开拓气源，提高管道输送能力，在落实气源的前提下有规划地推进，防止出现气荒”的原则，督促各级供气企业、城镇燃气公司与上游供气商签订“煤改气”供气协议，制定“煤改气”实施方案和年度计划，有序推进‘煤改气’。

#### 2.1.4 2017 年去产能全年目标提前超额完成

2017 年，我国钢铁、煤炭、煤电行业去产能同时推进，均提前超额完成了全年目标。1.5 亿吨煤炭去产能目标 10 月份提前完成，5000 万千瓦以上淘汰、停建、缓建煤电产能目标前三季度提前完成，5000 万吨钢铁全年去产能目标 8 月底提前完成。

今年煤炭去产能目标为 1.5 亿吨，到 10 月份已经提前完成。据国家发改委副主任连维良介绍，今年底，全国煤矿数量将从 2015 年的 1.08 万处进一步减少到 7000 处左右。我国于 2016 年提出的用 3 年至 5 年时间，煤炭产能再退出 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右的任务有望在 2018 年基本完成，或有可能提前完成。

## 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	691.00	683.40	7.60	47.40	周
	ZC805	617.60	618.80	-1.20	25.40	周
	ZC801 结算价	690.20	678.80	11.40	50.0	周
	秦皇岛港动力煤 末煤现货价	689.00	686.00	7.60	47.40	周
	秦皇岛(Q5500K) 平仓价	575.00	575.00	0.00	0.00	周
	纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	101.25	96.69	4.56	4.06	日
价差	ZC801-ZC805	73.40	76.60	8.80	46.00	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上 海、宁波:3万吨	68.50	68.50	10.00	10.00	日
	CBCFI:秦皇岛- 广州(5-6万 DWT)	82.70	71.20	11.5	21.2	日
供求	总供给	24,248.00	25,445.00	无	-1197	月
	总需求	24,250.00	25,943.00	无	-1693	月
	供需缺口	2.00	498.00	无	-496	月
	进口量	739.00	1,133.00	无	-394	月
	发电消费占比	58.63%	58.53%	无	0.10%	月

库存	秦皇岛港	670.50	671.00	11.5	-19.5	日
	曹妃甸港	233.00	236.70	26.1	-88.2	日
	广州港	149.10	140.40	-11.3	-98.6	日
	国投京唐港	132.00	126.00	9.0	37.0	日

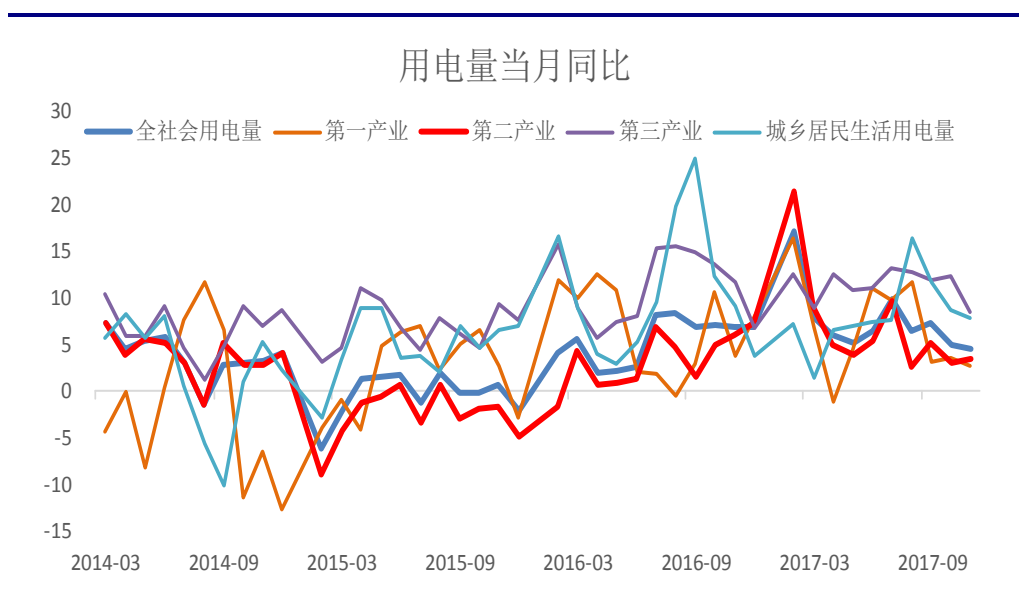
### 3. 钢矿煤焦产业链（提示：本周为年报周，部分文字未更新，仅图表更新，敬请谅解）

#### 3.4 动力煤需求

##### 1. 火电同比增速较上半年大幅下降

数据显示，前十个月全国发电量同比增长较上半年持平，但火电同比增速较上半年大幅下降。前十个月发电量同比增长 6.6%，基本持平上半年的 6.8%。其中，火电同比增长 5.7%，较上半年 7.2% 的增速大幅降近 2 个百分点；其他的可再生能源发电量同比增长 25.7%，与上半年增速持平。第四季度，第二产业的用电量前十个月为 5.7%，较上半年的 6.2% 有所放缓；第二产业当中四大高耗能用电增速为 4.4%，较上半年放缓 2.2%，主要可能是有色行业比较明显的有用电量放缓的下降。

图 1. 四季度用电量当月同比出现下滑

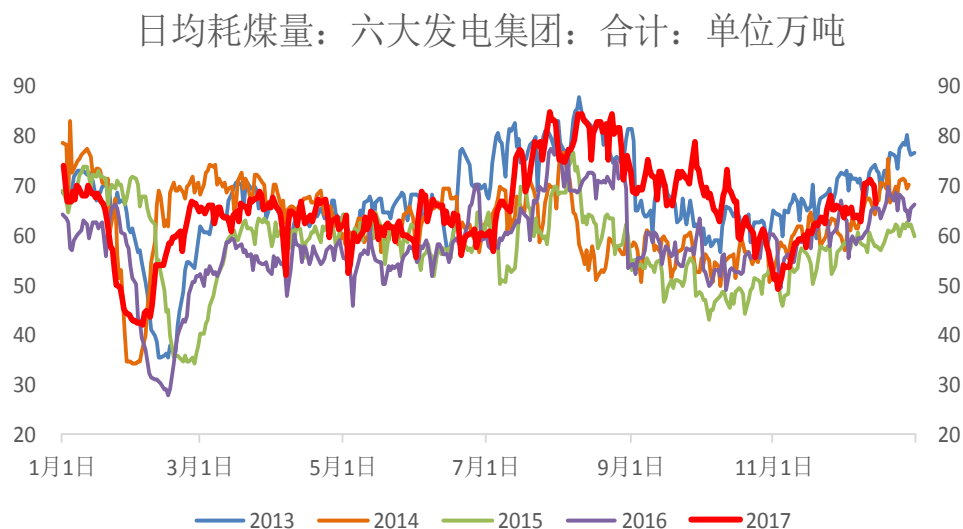


数据来源：Wind 资讯，南华研究

##### 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，与历史同期波动大体一致。截止到 12 月 8 日，六大电厂日均耗煤量总计 71.30 万吨。本周总耗煤量 488.20 万吨，较上周上涨 5.51% 万吨。基于历史数据推演，未来 3 个月，六大发电集团日均耗煤量还将持续增加，上涨势头或将受制于春节假期影响。库存方面，截止 12 月 8 日，六大电厂煤炭库存录得 1,145.50 万吨，较上周平均下降 24.51 万吨，继续维持下滑态势。库存天数下降 2 天至 17 天，比去年同期低 2 天。当前下游电厂日耗总量整体上升，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。前期一直下跌的坑口煤价本周基本企稳，榆林等地出现了上涨，与港口的走势一致起来。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比



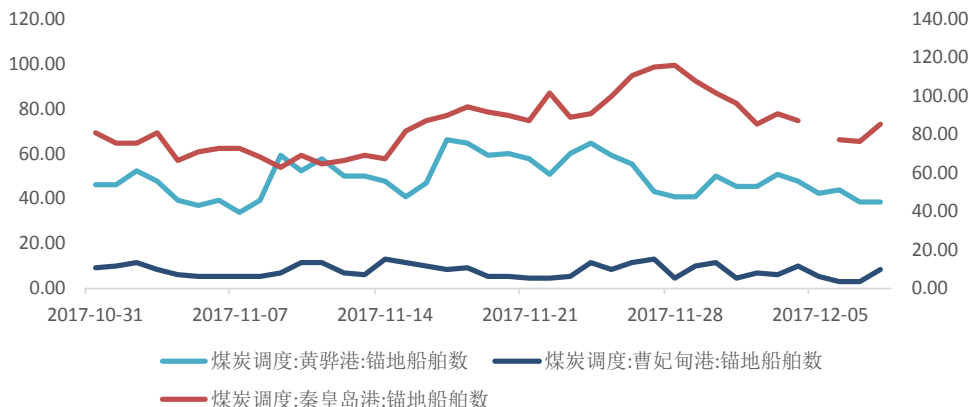
数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 3 港口运输方面

截止 12 月 8 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 85 艘、预到船舶数 5 艘；黄骅港港口锚地船舶数 38 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 8 艘、预到船舶数 8 艘。自 11 月下旬，环渤海三港锚地船舶数均出现下滑态势。与此同时，预到船舶数量也出现下降。港口煤炭供给和需求都有所萎缩。尤其是近期港口铁路运力紧张，贸易商拿到铁路计划难，港口铁路量出现下滑。加之秦皇岛港港口煤炭库存前期已维持高位多时有下降压力，港口煤价出现上扬走势，主动去库存预期升温。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

北方主要港口锚地船舶数

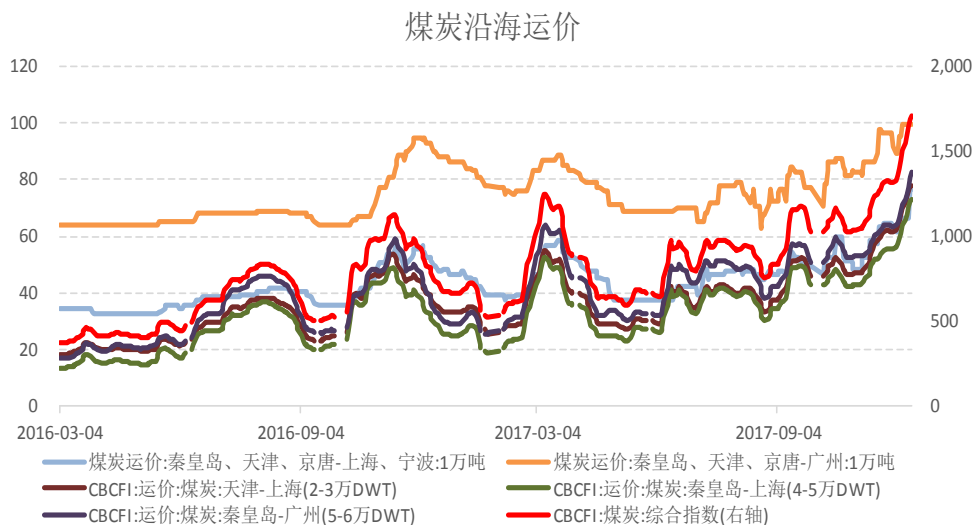


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

#### 4.煤炭沿海运价

目前海运市场随着下游市场补库需求的释放而表现火热。虽然在本周早些时候暂缓升势,但是截止 12 月 8 日,中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)录得近月新高,报于 1,706.20。与此同时,秦皇岛-广州较上周上涨 2.2 元/吨,涨幅 3.44%;秦皇岛-上海较上周上涨 3.8 元/吨,涨幅 6.87%;天津-上海运费较上周上涨 3.4 元/吨,涨幅 5.51%;曹妃甸-宁波运费较上周上涨 3.6 元/吨,涨幅 6.39%。进入 12 月,发运企业、电厂为了完成长协兑现率,加速出售与采购速度。虽然目前运价已经处于历史高点,但还有船东反应,部分贸易商仍愿意加价订船,即期船舶可谓是一船难求。船东对年底前的市场普遍较为看好,短期内仍将高位运行。

图 4. 秦皇岛港-广州港运价



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

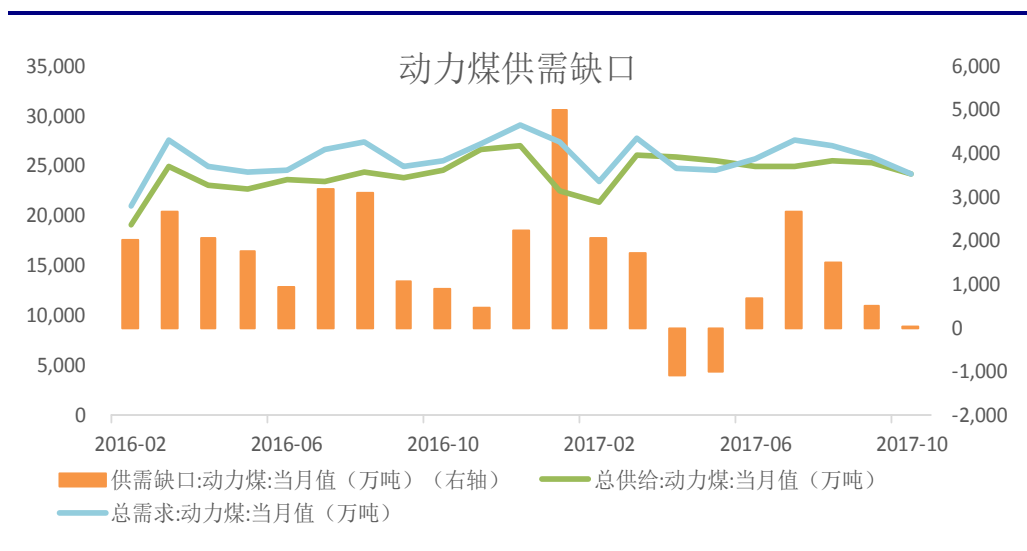
### 3.5 动力煤供给

#### 1. 供需缺口状况

数据显示，中国煤炭供需缺口十月仅录得 2 万吨，相较于 9 月的 498 万吨，8 月的 1512 万吨，虽然处于持续下滑态势，但降速减缓。供需缺口持续下降，主要原因在于需求的持续走弱。近期数据显示，下游电厂的耗煤量确实有所增加，但是水平仍旧较低，需求释放并不充分，量值低于去年同期水平，预计今年后两个月需求还将保持弱势。从产量情况看，北京会议结束后，环保、安检等因素对煤炭生产的制约有所减弱，部分前期停产煤矿陆续恢复生产，煤矿生产逐渐恢复正常。11 月以后，一些影响煤炭供应的阶段性因素将逐步消退，地方政府控产量力度减轻，在产能增加的情况下，煤炭产量环比增幅可能会大于往年正常水平。

同时因全国大部分地区迎来冷空气降温天气，在南方港口煤炭库存下降、电厂补库启动的预期下，北方港口煤价基本止跌企稳。综合来看，虽然政策和供给端有一定压力，但在需求环比改善的预期下，动力煤价特别是产地煤价压力不大。

图 5. 动力煤供需缺口

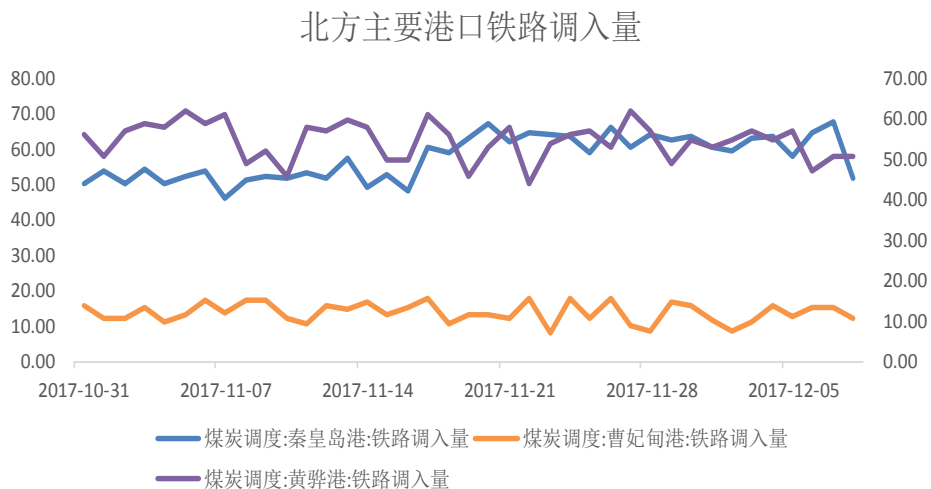


数据来源：Wind 资讯，南华研究

#### 2. 铁路运力状况

进入第四季度，由于国家加强大气污染治理，京津冀及周边地区煤炭汽运市场受到明显制约，截至 10 月底，整个环渤海港口基本全部实现了禁止汽运煤。面对煤炭需求明显增加的局面，由于公路运输受限，煤炭铁路运输能力面临较大压力。近两周之内，产地周边短途、中途、及长途运输价格均不同程度上涨，中短途上涨程度高于长途增速。主因在于近期煤炭市场经历了下游价格上涨、产地价格持续下降的市场背景下，中间贸易利润扩张促使市场采购积极性大幅回升。最为明显的体现于鄂尔多斯产地坑口销售价格较出现企稳，甚至反弹迹象，导致蒙西地区铁路发运量激增。

图 6. 北方主要港口煤炭铁路调入量



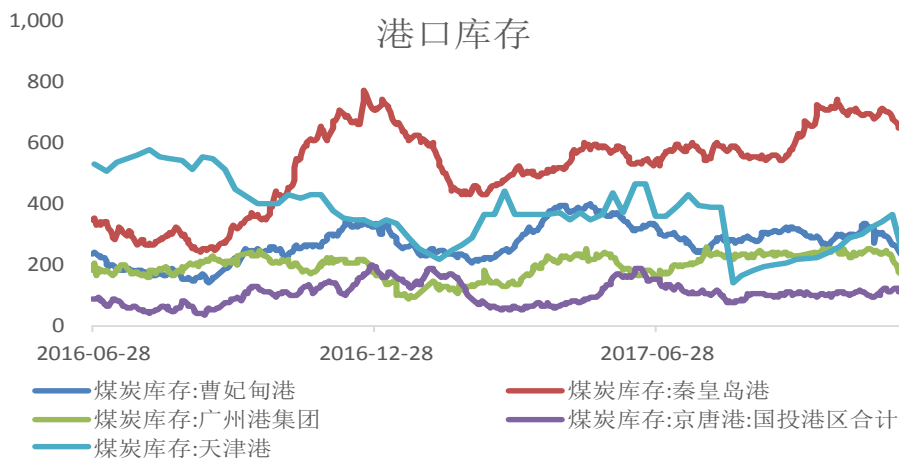
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

### 3.6 动力煤库存

#### 1 港口库存

本周港口煤炭库存周环比继续回落。截止 12 月 07 日, 环渤海三港(秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港)合计库存为 988 万吨, 较上周减少 40 万吨。近期, 秦皇岛港锚地船舶数出现企稳反弹, 但铁路输入量及吞吐量都出现明显下滑, 由于近期铁路运力较为紧张, 贸易商争抢价差利润。港口煤价出现走高态势。港口有去库存需求。

图 7. 动力煤港口库存



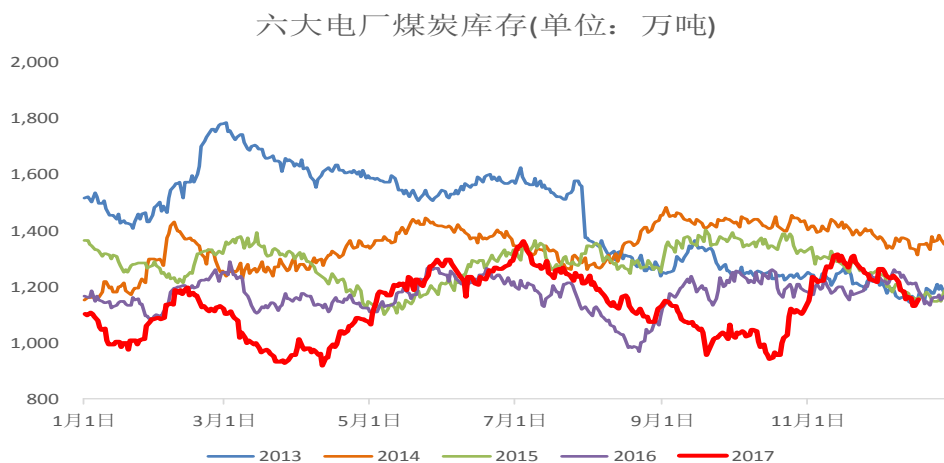
数据来源: Wind 资讯, 南华研究



## 2. 电厂库存

截止 12 月 8 日，六大电厂煤炭库存录得 1,182.39 万吨，较上周平均下降 24.51 万吨，继续维持下滑态势。库存天数下降 2 天至 17 天，比去年同期低 2 天。当前下游电厂日耗总量整体上升，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。前期一直下跌的坑口煤价本周基本企稳，榆林等地出现了上涨，与港口的走势一致起来。

图 8. 动力煤电厂库存



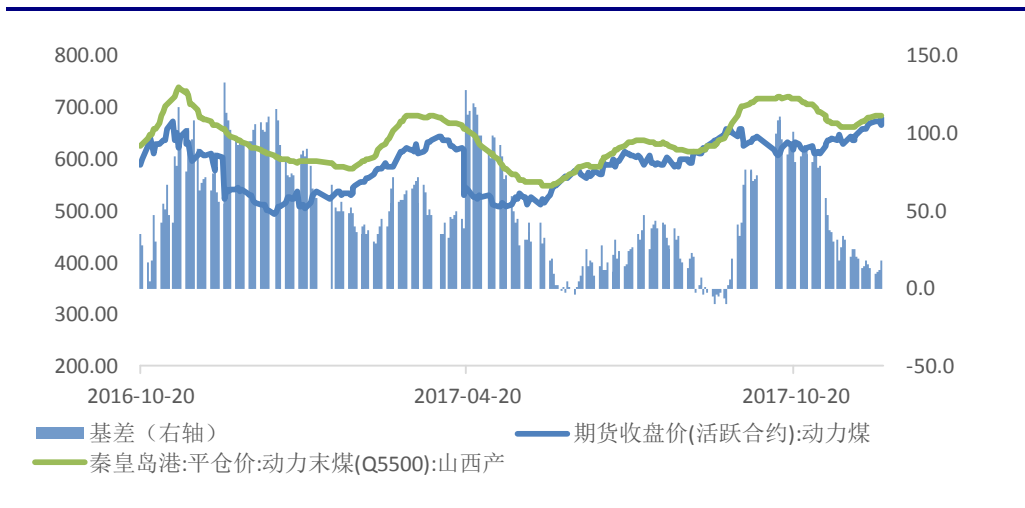
数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 4. 基差与价差

### 4.6 动力煤基差与价差

动力煤主力合约（ZC801）本周延续强势，前期受黑色恐慌带动超跌，但周五大幅回补，并一度触及五年新高 688 水平。成交 83.24 万手，总持仓量为 28.96 万手，增仓 58296 手。本周动力煤主力合约（ZC801）出现 V 型反转是黑色超预期与现货末煤持续走强共同作用的结果。随着长协定价预期的走高，叠加下游需求启动，短期走强属大概率事件。基差方面，本周由于主力合约快速上行，现货末煤短期也有上行压力，但综合基差出现仍在继续走弱，未来不乏有升水可能。

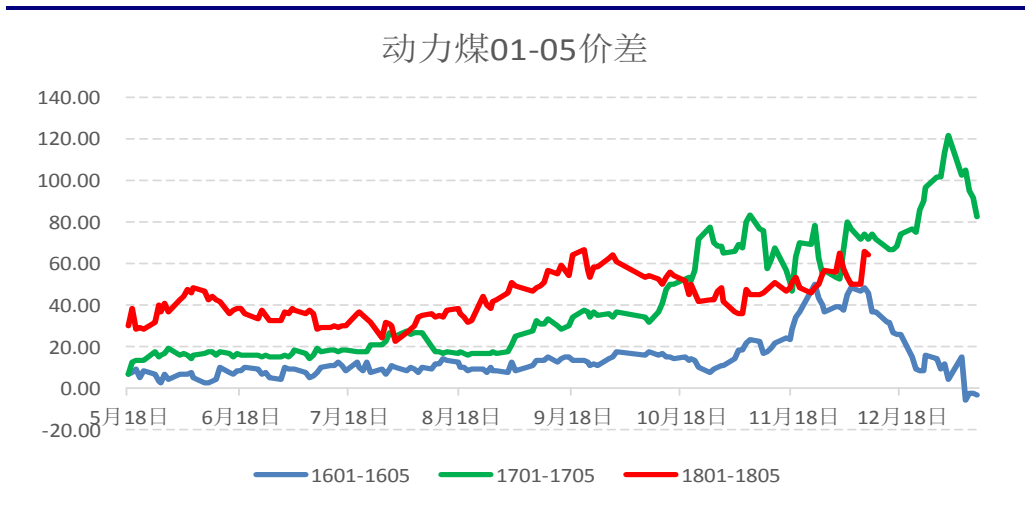
图 9. 动力煤活跃合约基差



数据来源：Wind 资讯，南华研究

本周动力煤 1-5 价差本周持续维持强势。短期煤价需求高企带动主力合约升势强于远月，最高触及 66.6 元/吨近月高点。由于短期的价格上涨预期偏强，中短期价差维持上升格局概率较大。但随着交割月的临近，主力持仓缩减明显，短期关注连续活跃 ZC803 对 ZC805 的影响。

图 10. ZC801-ZC805



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

### 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](http://www.nanhua.net)