

## 煤价下跌的逻辑悄然转换

### ➤ 投资策略汇总

动力煤：近月合约下跌空间所剩无几，谨慎观望 610 上方价格盘整。

### 1. 简述

上周，国内动力煤市场价格整体仍然偏弱。供给方面，保供政策及进口增加使得港口、电厂库存累增；产地连续下调价格、沿海运费复降，显示出当下煤炭供给能力很强。两会期间，主抓安全监察对煤矿限产影响有限。需求方面，节后工厂恢复生产，未来伴随全国气温逐渐回升，取暖用煤需求逐步回落。淡季预期使得节后煤炭需求反弹后面临中期回落，但仍需注意年初至今煤炭整体需求同比仍有明显提升。因此在先进产能持续释放背景下，动力煤价格步入阶段性调整，引导煤价下滑的主要因素正从政策抑价向供过于求调整。

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 中国 2018 年将削减煤炭产能 1.5 亿吨

根据政府 3 月 5 日发布的一份工作报告，中国将在 2018 年削减无效钢铁产能 3000 万吨和煤炭产能 1.5 亿吨。关闭容量不足 30 万千瓦的燃煤发电机组。

国务院 2018 年 3 月 1 日对外公布的 2017 年《政府工作报告》量化指标任务的落实情况表显示，在去产能方面，2017 年全国压减钢铁产能 5000 万吨以上，累计化解煤炭过剩产能 2.5 亿吨，淘汰、停建、缓建煤电产能 6500 万千瓦，超额完成相关目标任务。

国家发改委副主任连维良曾表示，我国于 2016 年提出的去产能目标任务有望在 2018 年基本完成，或有可能提前完成。

#### 2.1.2 2018 年煤炭产量 37 亿吨左右 煤炭消费比重 59%左右

国家能源局 3 月 7 日发布的《2018 年能源工作指导意见》提出，2018 年中国煤炭产量 37 亿吨左右，煤炭消费比重下降到 59%左右。

《意见》提出，2018 年中国能源消费总量控制在 45.5 亿吨标准煤左右。非化石能源消费比重提高到 14.3%左右，天然气消费比重提高到 7.5%左右，煤炭消费比重下降到 59%左右。

《意见》指出，2018 年，中国能源生产总量 36.6 亿吨标准煤左右。煤炭产量 37 亿吨左右，原油产量 1.9 亿吨左右，天然气产量 1600 亿立方米左右，非化石能源发电装机达到 7.4 亿千瓦左右、发电量达到 2 万亿千瓦时左右。

#### 2.1.3 2 月份全国进口煤炭 2090.6 万吨 同比增长 18.25%

2 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%，累计进口金额 410710 万美元，同比增长 3.6%

#### 2.1.4 河北省酝酿搬迁秦皇岛煤炭港口

关于秦皇岛港煤炭业务搬迁问题，河北省政府已多次探讨，并启动初步调研，目前尚没有正式文件或方案，搬迁工作远未到实施阶段，当前秦皇岛港的煤炭运输业务仍在正常开展。

## 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	613.40	632.40	-19.00	-35.00	日
	ZC807	619.80	632.80	-13.00	-21.20	日
	ZC809	610.20	616.00	-5.80	-12.20	日
	秦Q5500末煤现货平仓价	647.00	737.00	-90.00	-98.00	日
	广州港澳煤提库价	790.00	825.00	-35.00	-35.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	100.35	105.40	-5.05	-6.79	日
合约价差	ZC805-ZC809	3.20	12.40	-9.20	30.60	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	29.50	21.50	8.00	1.50	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	34.30	30.70	3.60	2.70	日
供求关系	总供给	27,003.00	25,715.00	无	1,288.00	月
	总需求	29,067.00	26,623.00	无	2,444.00	月
	供需缺口	2,064.00	908.00	无	1,156.00	月
	进口量	1,255.00	989.00	无	266.00	月
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	866.00	1,017.00	无	-151.00	月
	秦皇岛港库存	656.00	644.00	12.00	26.00	日
	六大沿海电厂库存	1,330.50	1,354.89	-24.39	473.60	日
	六大电厂煤炭可用天数	20.07	25.82	-5.75	9.40	日

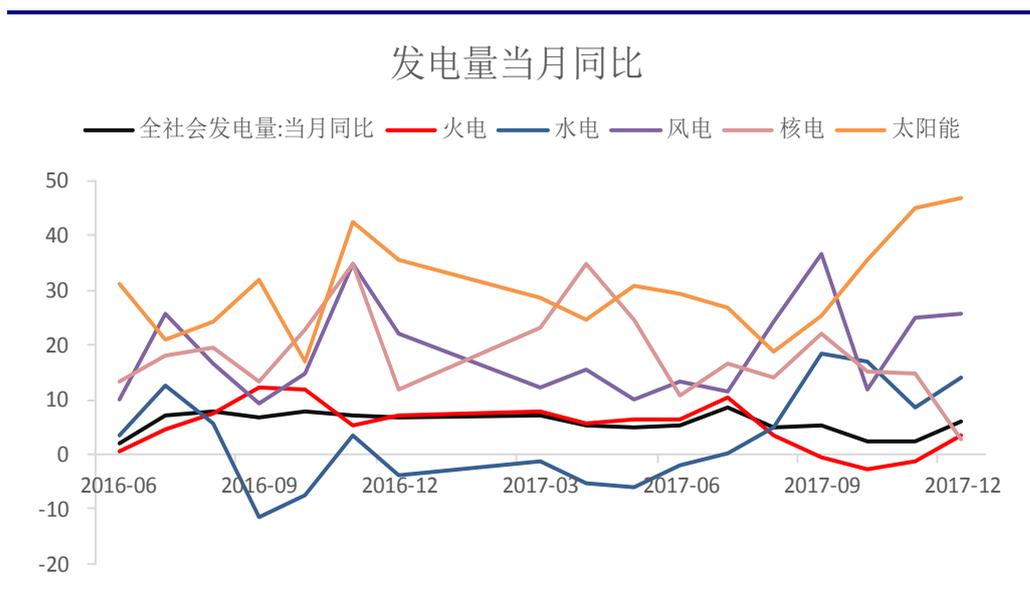
### 3. 钢矿煤焦产业链

#### 3.1 动力煤需求

##### 1. 下游煤炭需求回归后进入传统淡季

当下，下游用电企业相继复工，煤炭需求理性回归后转入传统淡季。时逢一年一度两会，短期需求难有起色。度过一月危机之后，政策抑价启动动力煤价格下滑阀门，随后春节煤炭保供也为当下需求低迷、供过于求做好铺垫。两会安全监察力度加大并未对煤炭产量造成实际影响，北方港口煤炭到港、到车辆尚未出现明显下滑，节后港口锚地船舶数量仅随着需求进入淡季出现同向变动，多入少出的状况推升港口库存走升。值得注意的是，在保障煤炭供应及库存制度的加紧实施背景下，18年以来需求同比仍有明显提升。前期影响价格下滑成因已然消化，需求淡季下游难有作为，为煤价下行赢得时间。

图 1. 火电及风电带动总量企稳

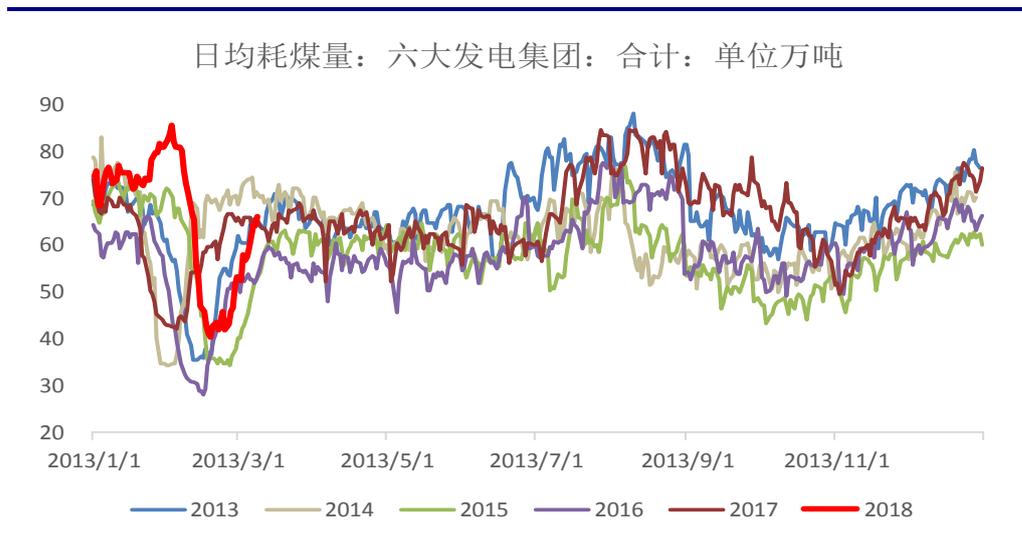


数据来源：Wind 资讯，南华研究

##### 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 9 日，六大电厂日均耗煤量 66.30 万吨；总耗煤量 426.33 吨，较上周增加 27.51%。当下用电数据快速回复，得益于前期降幅过大，将基数拉低。相比之下，电厂库存短期有见顶迹象。一是二月中旬至今，六大电厂库存已快速回升至 1300 万吨水平，涨幅已近 70%；二是需求进入淡季，电厂以生产性补库为主，港口锚地船舶数量及预到船舶数连续下滑，补库意愿相对一月明显下降。本轮补库压力释放后，历史数据显示未来一个季度，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勢格局。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

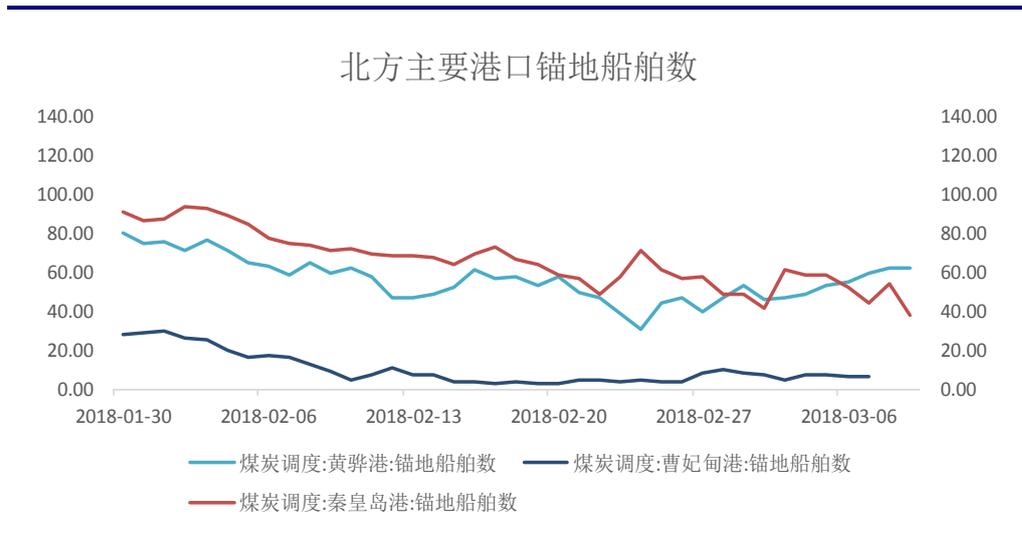


数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 3 中转港口调度方面

截止 3 月 9 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 38 艘、预到船舶数 10 艘；黄骅港港口锚地船舶数 62 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 2 艘、预到船舶数 7 艘。节后下游用电企业陆续开工，用煤需求开始回升，而当下复工影响依然消退，港口锚地船舶数量开始下滑，一个较为合理的解释是当前全国企稳整体缓慢回升，电厂库存随着前期的持续累增，已相对充足，补库意愿开始下滑，短期以刚性拉运为主。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

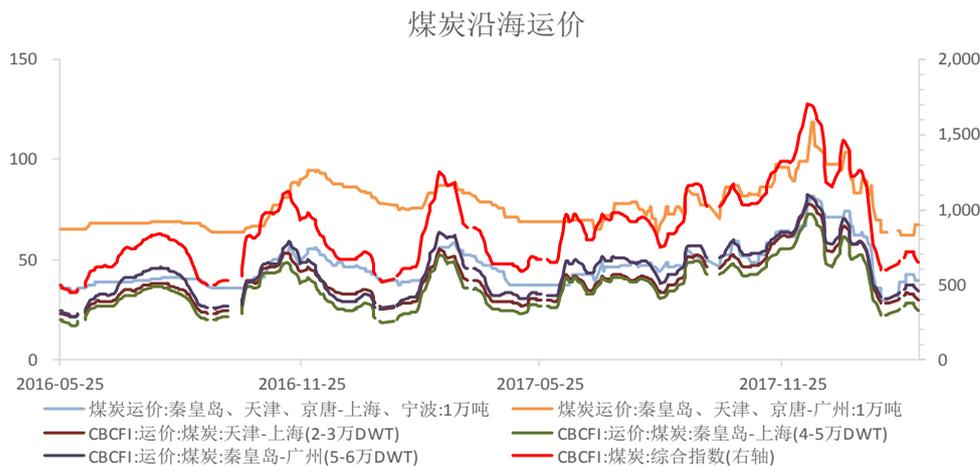


数据来源：Wind 资讯，南华研究

#### 4. 煤炭沿海运价

上周，煤炭海运费由升转降。截止3月9日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)连续两周走升，报于650.26。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34.6元/吨，期环比下行0.5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30.3元/吨，期环比下行0.5元/吨；秦皇岛至上海航线4-5万吨船舶的平均运价为25.5元/吨，期环比下行1.5元/吨；上周北方港口锚地船舶数不断减少，其中秦港锚地船已跌至38艘，刷新自2017年6月5日以来的低值，煤炭现货价格不断下行，市场观望氛围浓厚，市场依旧维持“船多货少”局面，货主暂时占据市场主导地位。在国内航运不景气的环境下，部分国内外兼营船企开始转走国际航线，逐渐消耗部分运力。

图4. 煤炭沿海运价



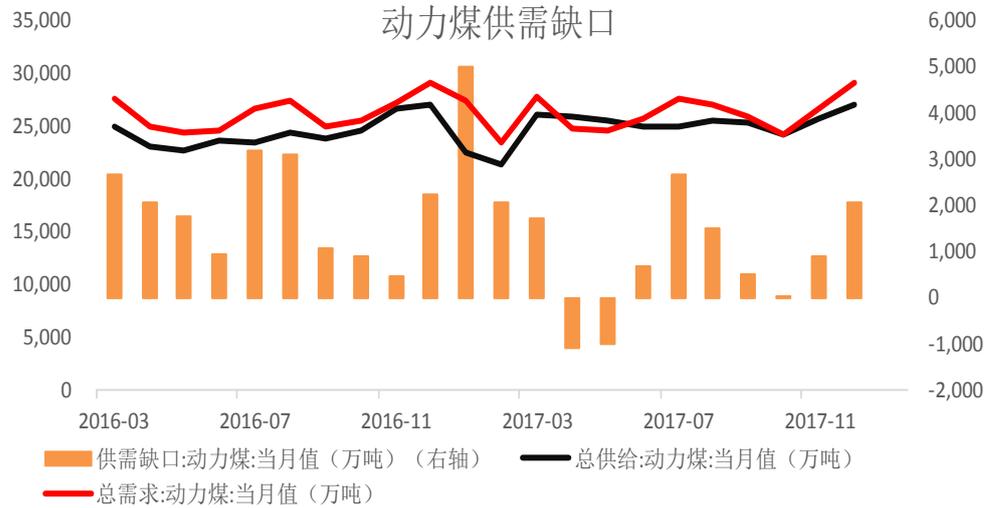
数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 3.2 动力煤供给

#### 1. 供需缺口状况

节后复工以来，产地多数生产企业销售价格下降15-25元/吨，如此降幅相对港口价格下降程度明显滞后且降幅偏窄。由于春节期间铁路发运状态良好，煤矿不休少休保障煤炭供应，铁路系统增加车皮调配，保障港口和电厂库存持续累升，这表明市场供给能力很强：一方面，年前供给结构紧张，国家取消进口煤限制政策之后，进口煤量大幅增长，1月份国内进口煤量为2780.7万吨，环比增长11.63%。根据下游港口贸易情况推断，2月份的进口量仍维持高位增长水平。另一方面，春节期间产地煤炭铁路发运量并未减少，从鄂尔多斯物流园区发运量来看，2月份发运平均水平为每日170万吨，环比去年同期增长47.8%。因此，春节过后鄂尔多斯主要园区库存量下降至100万吨以下，较1月份期间降幅达67%。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，保供逻辑仍在。因此，在当下供需相对宽松的背景下，煤炭价格下滑也在情理之中。

图 5. 动力煤供需缺口

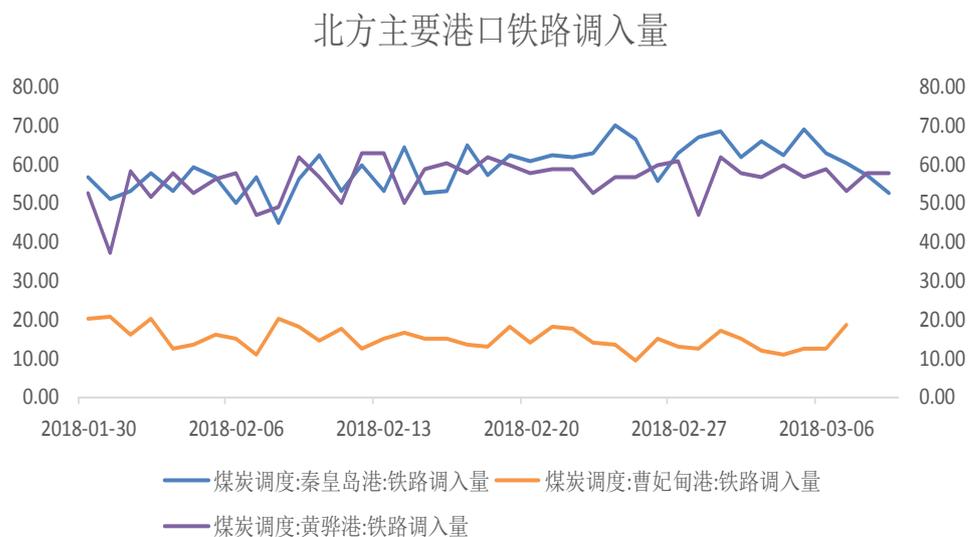


数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 2. 铁路运力状况

春节假期前后，铁路等相关部门积极组织运输，主要煤运通道满负荷运转，煤炭供应情况较好。唐曹铁路，唐山至曹妃甸计划今年 6 月 30 日通车，长 91.5 公里。曹铁路货运可以有效满足曹妃甸、丰南、开平等区域的矿石、钢铁需求，显著提升曹妃甸港口集疏运能力。

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

### 3.3 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 9 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1038.2，增加 51.5 万吨。秦皇岛港铁路煤炭调入总体稳定，下游用户采购热情不高，港口煤炭发运量有所下降，锚地船舶数量偏少，港口煤炭库存量继续升高。至 3 月 9 日，秦皇岛港存煤 656 万吨，比 2 日增加 12 万吨。港口煤炭市场成交欠佳，动力煤价格又有下跌。

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 3 月 9 日，六大电厂煤炭库存录得 1,330.50 万吨，周平均库存 1,358.66 万吨，较此前上涨 988.20 万吨。煤炭库存可用天数录得 20.07 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。电厂日耗回升自高点缓慢回落，而工业复工复产带动工业用电缓慢增加，但淡季预期将使得动力煤价格延续弱势格局。今年的煤炭库存可用天数远低于 5 年平均，但高于 2017 年同期。这说明随着煤炭的节后理性回归和 2 季度淡季预期，煤炭可用天数将同步增加。电厂库存的增加使得需求对价格异常波动的影响减弱，即需求弹性有所下降。

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)上周整体表现延续弱势,但短期出现企稳迹象。预计在610支撑上方震荡后或将延续下跌走势。基差方面,上周秦皇岛港Q5500动力末煤平仓价跳空下滑,期货偏弱、现货更弱,导致基差呈现高位回落态势,短期预计这一过程还将继续。

图9. 动力煤活跃合约基差

动力煤期现价格及基差

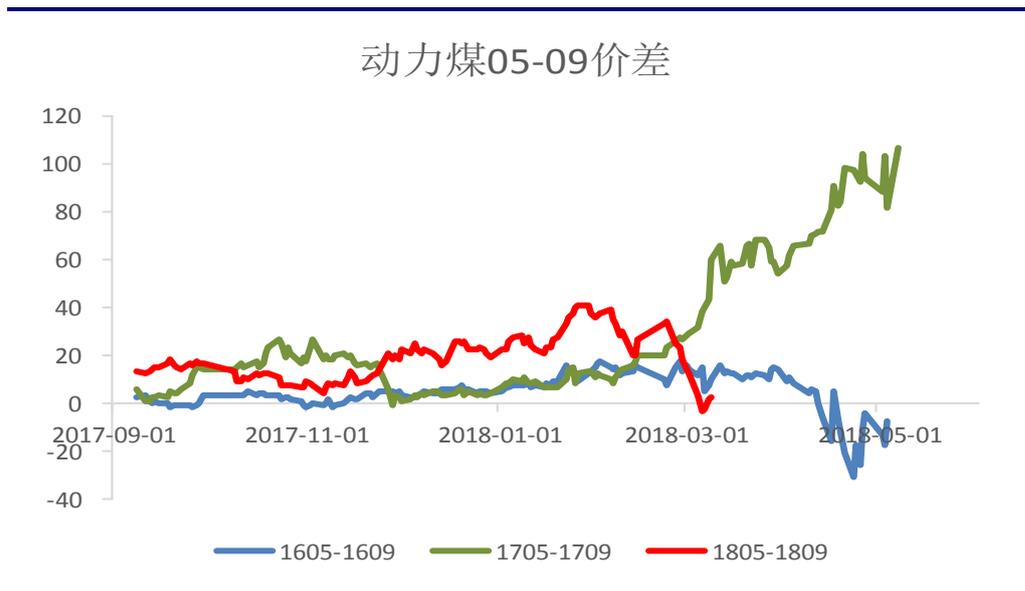


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

## 4.2 合约价差

短期 05-09 价差走低与节后需求偏弱以及库存增加有关。短期 09 合约面临低估，而近月 05 合约短期弱势几近完结，即将进入盘整阶段，未来方向需要进一步观察。谨慎维持看空近月，看多远月的跨期策略。

图 10. ZC803-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)