

安全监察与需求淡季的价格博弈

➤ 投资策略汇总

动力煤：近月合约受需求低迷预期影响由升转降，05-09 合约价差有望走弱。

1. 简述

上周，国内动力煤市场价格整体偏弱。供给方面，春节期间，部分煤炭国有企业保供力度明显，铁路调运积极，中装港口全力组织装卸，使得春节期间煤炭供给整体较为宽松。节后进入两会预期，但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，煤炭需求理性回归。但淡季预期导致二季度煤价大概率下滑。库存方面，截止3月2日，秦港库存644万吨，六大电厂库存录得1,354.89万吨。保供及库存制度作用明显，电厂库存意愿降低。短期，工业用电需求仍将稳健回升，关注需求回升状况及上游产能释放状况，预计3-4月煤价大概率偏弱运行。

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 1 月煤炭进口量创下四年高位

海关总署 2 月 8 日公布的数据显示，中国 1 月份进口煤炭 2780.7 万吨，同比增加 289.7 万吨，增长 11.5%；环比增加 506.7 万吨，增长 22.28%。今年 1 月份煤炭的进口量是自 2014 年 2 月以来近四年的最高值。

当下工业基础好，用煤需求也比较高。1 月份的风雪和寒流天气，一方面导致供暖需求强劲煤炭需求加大，另一方面也使国内本就煤炭运力不够的情况更加糟糕。此外，供需紧张导致煤价居高不下，也使得煤价相对低的进口煤受到青睐。

2.1.2 去年全国煤炭产能利用率同比提高 8.7 个百分点

最 2 月 28 日，国家统计局发布《2017 年国民经济和社会发展统计公报》。据公报，2017 年全国煤炭开采和洗选业产能利用率为 68.2%，同比提高 8.7 个百分点。

2017 年，我国原煤产量 35.2 亿吨，同比增长 3.3%；能源消费总量 44.9 亿吨标准煤，煤炭消费量占能源消费总量的 60.4%，同比下降 1.6 个百分点

2.1.3 发改委核定区域电网 2018-2019 年输电价格

2018 年 2 月，国家发展改革委印发了《关于核定区域电网 2018—2019 年输电价格的通知》（发改价格[2018]224 号），规定了华北、华东、华中、东北、西北区域电网首个监管周期（2018 年 1 月 1 日—2019 年 12 月 31 日）两部制输电价格水平。

其中，电量电价随区域电网实际交易结算电量收取，由购电方承担；容量电价随各省级电网终端销售电量（含市场化交易电量）收取。西北区域电网中，新疆电量电价为 0.02 元/千瓦时，容量电价为 0.0014 元/千瓦时。

区域电网容量电价作为上级电网分摊费用通过省级电网输配电价回收，不再向市场交易用户收取；若首个监管周期未纳入省级电网输配电价，则需向市场交易用户单独收取。

2.1.4 2018 年天然气进口量有望进一步扩大

2017 年全年，我国天然气进口量稳步增长。由于刚需提升，2018 年天然气进口量有望进一步扩大。

中国海关总署发布的统计数据显示，2017 年全年，我国天然气进口 6857 万吨，比上年同期增长 26.9%；进口金额 1573.93 亿元，比上年同期增长 44.5%。

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	ZC803	668.00	722.80	-54.80	-66.20	日
	ZC805	632.40	643.20	-10.80	-34.40	日
	ZC809	620.00	616.00	4.00	-9.00	日
	秦Q5500末煤现货平仓价	684.00	737.00	-53.00	-75.00	日
	广州港澳煤提库价	825.00	825.00	0.00	0.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	104.97	109.22	-4.25	-4.49	日
合约价差	ZC805-ZC809	12.40	34.8	-22.40	-23.40	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	32.50	21.50	11.00	-14.50	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	37.70	30.70	7.00	-4.90	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	644.00	598.00	46.00	-36.00	日
	六大沿海电厂库存	1,354.89	1,048.62	306.27	467.46	日
	六大电厂煤炭可用天数	25.82	22.97	2.85	14.89	日

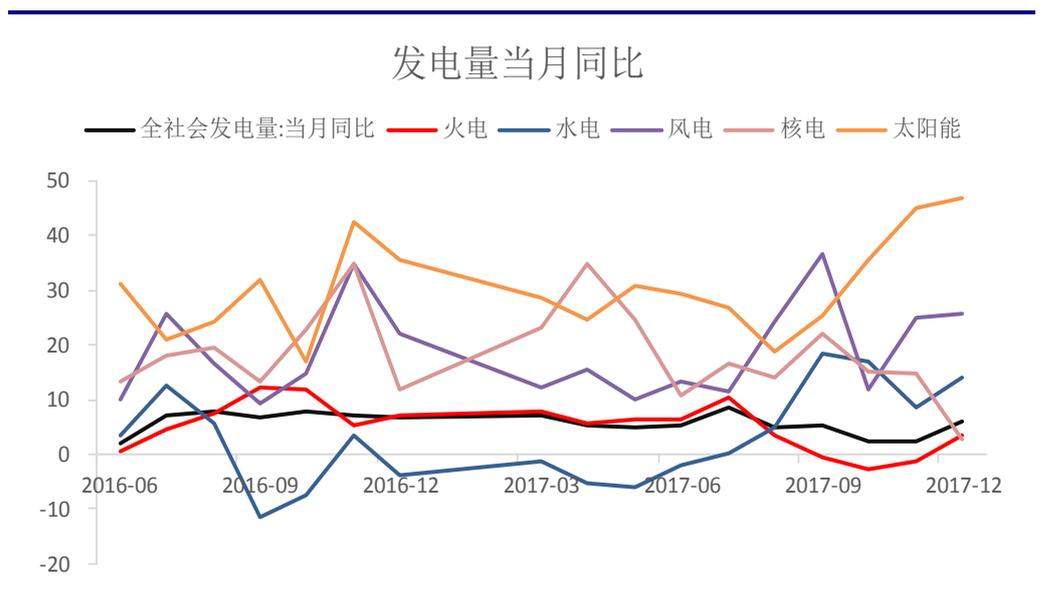
3. 钢矿煤焦产业链

3.1 动力煤需求

1. 节后需求理性回归，进入淡季难有涨幅

当下，春节影响初步消退，上游煤矿及下游用电企业均复工生产，煤炭需求理性回归。数据方面，六大电厂日均煤炭消耗量出现稳定回升，自正月初三触及最低点 50.51 万吨/天后一路走高，截止上周五以恢复至 52.47 万吨/天。今天的春节较过去 5 年相比来的相对较晚，节后需求恢复尚未完结，但由于天气转暖，难以恢复至节前水平，甚至恢复至去年同期水平也有一定难度。煤炭需求进入传统淡季，即使节后立即进入两会“预期”，但是安全监察力度加大并未对煤炭产量造成实际影响。保障煤炭供应及库存制度的加紧实施，使得当下供需格局较为宽松，预计短期动力煤价格将稳中偏弱。

图 1. 火电及风电带动总量企稳

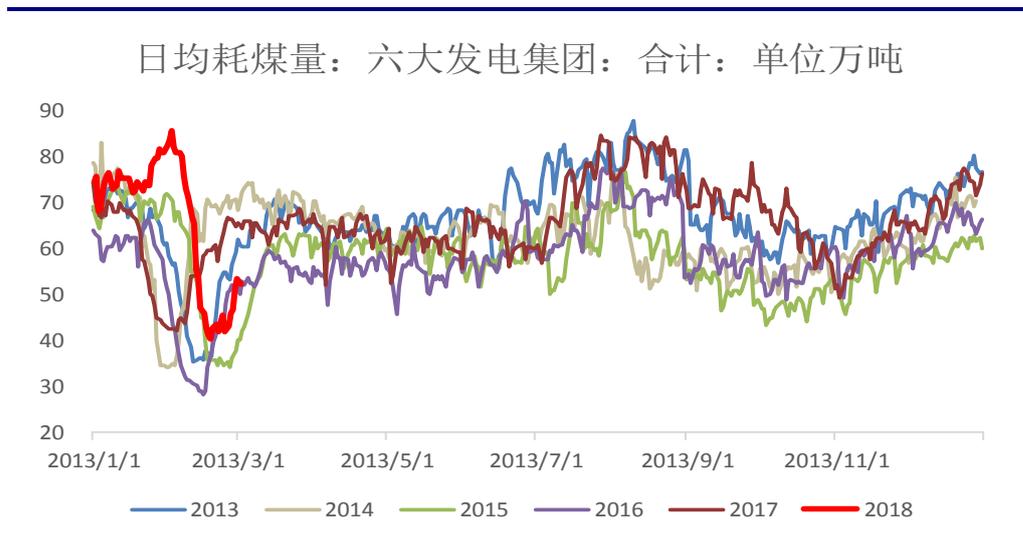


数据来源：Wind 资讯，南华研究

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 4 日，六大电厂日均耗煤量 52.47 万吨；总耗煤量 334.34 万吨，环比增加 11.75%。当下用电数据快速回复，得益于前期降幅过大，将基数拉低。短期需求的理性恢复，相比之下，电厂库存的快速增加则显得尤为不同。与去年同期相比，今年由于年前的库存持续处于低位，加上严寒日耗超预期，年前六大电厂库存一度触及 800 万吨水平。截止 3 月 4 日，六大电厂库存已快速回升至 1354.89 万吨，上涨近 70%。需求即将进入淡季，但电厂补库积极性仍然较高。笔者认为在减少去年“捉襟见肘”状况发生的同时，预先准备，执行库存制度引导煤价下行，也是当下的主要状况。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

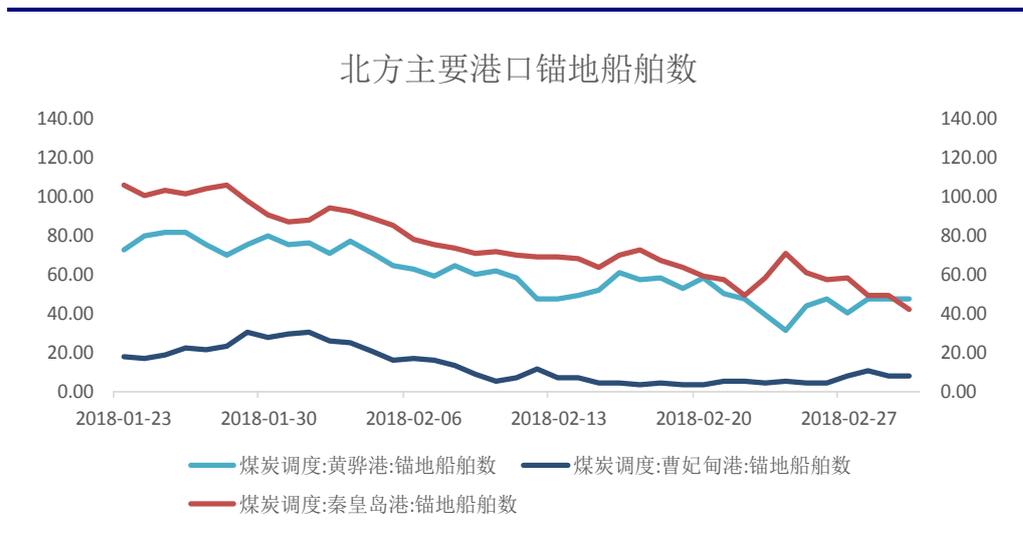


数据来源：Wind 资讯，南华研究

3 中转港口调度方面

截止 3 月 2 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 42 艘、预到船舶数 11 艘；黄骅港港口锚地船舶数 47 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 8 艘、预到船舶数 6 艘。节后随着下游用电企业陆续开工，用煤需求开始回升，电厂发船到港船舶数出现增加，但自初八开始，港口锚地船舶数量开始下滑，尤其是秦港锚地船舶数从 71 艘快速下降至 42 艘，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

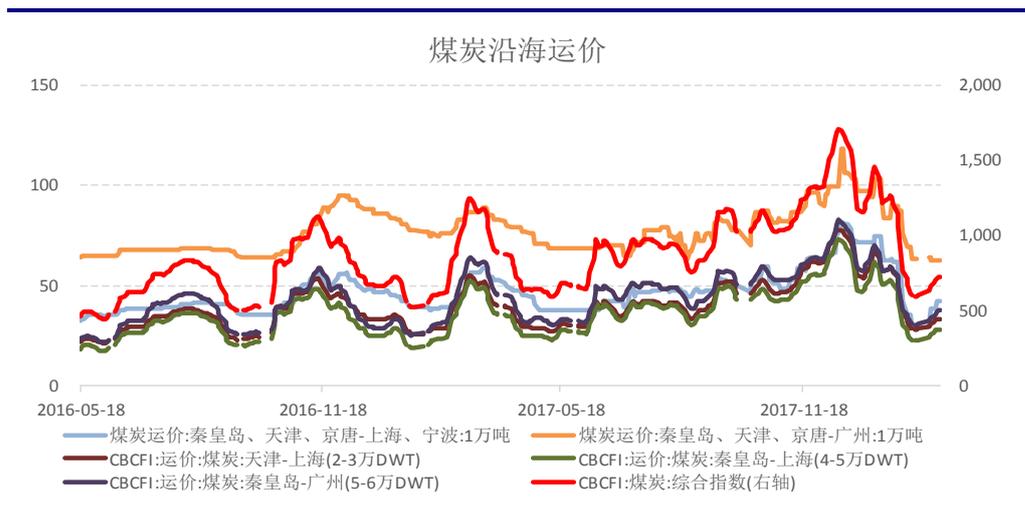


数据来源：Wind 资讯，南华研究

4. 煤炭沿海运价

上周，煤炭海运费节后整体趋稳反弹。截止3月2日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)连续两周走升，报于719.45。分开看，截止3月2日，秦皇岛-广州运费为37.70元/吨，周上涨近12.2%；秦皇岛-上海运费为28.10元/吨，周上涨9.7%；天津-上海运费为33.20元/吨，周上涨7.4%；目前看节后环渤海港口煤炭运价均有大幅上涨，一是节前运价大幅下滑，拉低基数；二是节后需求回升，过低运价超出船主心理预期，反弹力度较强。

图4. 煤炭沿海运价



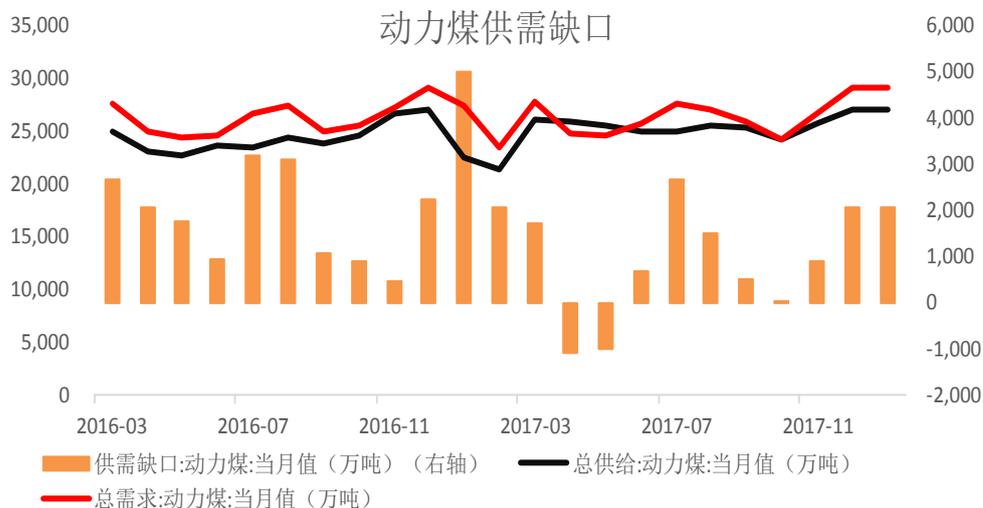
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 动力煤供给

1. 供需缺口状况

春节期间，在稳价保供政策支持下，国有大型煤矿春节假期正常生产，供应稳定，缓解了节前因恶劣天气导致的供需紧张环境，同时，铁路等相关部门积极组织运输、港口高效组织装卸也为保障煤炭供应奠定了基础。按照以往的经验，节后的两会预期将会在一定程度上抑制煤炭供给对煤价形成支撑。但这一影响今年或将有所变化。首先，煤炭现货价格开始下滑。由于春节前恶劣天气影响，涨势迅猛，秦港 Q5500 平仓价一度触及 765 元/吨。过高的现货价格造成了电厂补库压力增大，在保供稳价的政策出台后，秦港 Q5500 平仓价开始快速下滑，截止3月2日已降至 684 元/吨。其次，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

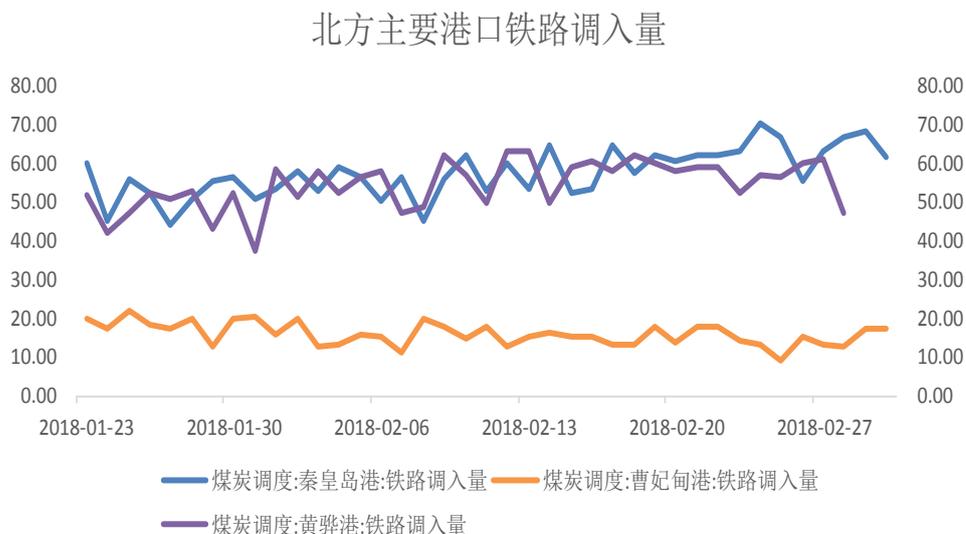


数据来源：Wind 资讯，南华研究

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。假期内大秦线运量刷新历史新高，单日运量两次触及 136 万吨，已经达到甚至超过理论运输极限。除生产组织效率提高外，中国国内运煤专线——蒙西到华中运煤铁路江西段土石方工程基本完成。江西省是蒙华铁路路线终点省，江西段工程基本完成，预计 2019 年将实现全段通车运营。

图 6. 北方主要港口煤炭铁路调入量



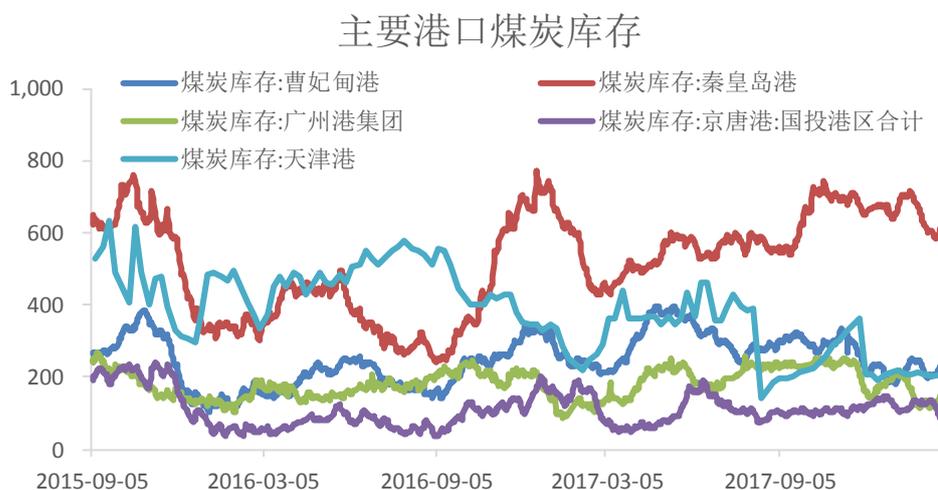
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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 2 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 978.1 万吨，较上周增加 53.5 万吨。主要受春节铁路加派新车皮调运等满负荷运转保供政策影响，铁路到港量持续增加，同时下游补库回升导致补库压力降低，港口进增出降，推升港口库存回升。截止 3 月 2 日，秦港库存录得 644 万吨，较去年统计同比增长 40%，煤价缓冲作用越发明显。

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 2 日，六大电厂煤炭库存录得 1,354.89 万吨，周平均库存 1,332.85 万吨，较此前上涨 988.20 万吨。煤炭库存可用天数录得 25.82 天，伴随日耗回升自高点回落。值得注意的是，与历史同期相比，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

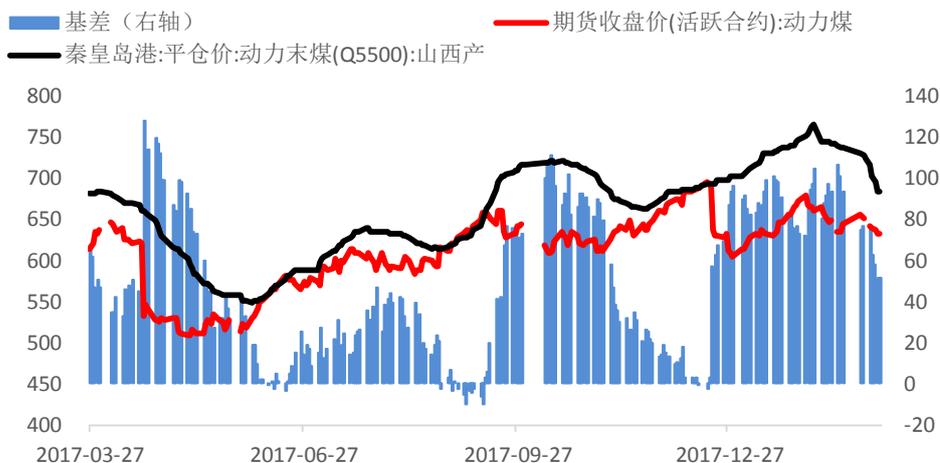
4. 基差与价差

4.1 期现基差

动力煤主力合约(ZC805)上周整体成交偏弱。最高触及 652.2, 随后及出现回落。累计成交 124 万手, 总持仓量为 35.3 万手, 增仓 1.5 万手。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

春节期间，动力煤 05-09 价差持续偏弱。短期与节后需求偏弱以及库存增加有关。短期 09 合约预期尚未形成，并且市场对供给释放速度仍有一定担忧，近月合约较远月表现弱势，并且降幅明显。短期预计 05-09 价差将扭转此前的上行态势，看空近月，看多远月或是当下主要的投资机会。

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