

节后需求回升 两会预期启动

➤ 投资策略汇总

动力煤：近月合约短期仍将走强，05-09 合约或先升后降。

1. 简述

春节期间，现货市场煤价小幅回落。节后开市，期价重新回暖。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。需求方面，春季期间，全国范围工业生产活动因放假大幅降低，煤炭需求以维持工业“待机”及居民用电为主，煤炭供需紧张得到大幅缓解。库存方面，截止 2 月 24 日，秦港库存 610 万吨，保供政策及全力装卸力保电厂补库需求得以满足，环渤海港口库存整体较为稳定。节后两会限产预期升温，需求同步回升，工业用电需求预计仍将稳健复苏，所以在此背景下，需持续关注产能释放状况，两会前安全限产执行程度以及运力改善情况，预计 3-4 月煤价仍然偏强运行。

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 节后部分煤矿陆续恢复生产 煤炭市场暂以观望为主

春节过后，北方港口煤炭市场以试探性报价为主，市场成交稀少，报价区间较大。下游实盘询货客户较少，以观望为主。考虑到南方天气回暖以及北方供暖季支撑不足，后期动力煤市场将面临高位回落，密切关注政策面的变化情况。

产地方面看，中国煤炭资源网最新了解到“三西”地区春节过后部分煤矿陆续恢复生产，煤矿大多在正月初八左右恢复生产，煤矿保持正常发运。下游需求较年前有所减弱，煤矿拉煤车偏少，煤矿煤价暂时保持稳定，矿方表示对后期市场以观望为主。

2.1.2 山西 1 月份铁路外销煤炭分析

最新数据显示，山西省 2018 年 1 月份铁路煤炭外销 2421.4 万吨，环比下降 0.1%，同比上升 21.3%。其中国有重点矿 1 月外销煤炭 2187 万吨，环比上升 5.2%，同比上升 21.8%；地方集团煤炭外销 234.4 万吨，环比下降 31.9%，同比上升 16.5%。

另据悉，2017 年山西省铁路煤炭外销合计 29037.1 万吨，同比上升 3.0%。其中国有重点矿累计外销煤炭 25578.1 万吨，同比上升 2.5%；地方集团煤炭外销 3459.1 万吨，累计同比上升 6.8%。

2.1.3 1 月份进口动力煤 1176 万吨 同比增长 22.76%

海关总署公布的最新数据显示，1 月份，中国进口动力煤（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤，下同）1176 万吨，同比增加 218 万吨，增长 22.76%，环比增加 268 万吨，增长 29.52%。

1 月份进口褐煤 1020 万吨，同比增加 311 万吨，增长 43.86%，环比增加 348 万吨，增长 51.79%。

2.1.4 秦皇岛海域突降大雾 海事部门多措并举保障电煤安全运输

2 月 23 日凌晨，秦皇岛海域突降大雾，秦皇岛港及附近海域能见度临近 1000 米，并持续下降。0 时 55 分，秦皇岛海事局船舶交管中心在加强信息服务同时，开始实施临时交通管制，以保障海上船舶交通安全。

截止 23 日上午 10 时，秦皇岛港在港船舶 110 余艘，其中港口靠泊船舶 37 艘、锚地锚泊船舶 70 余艘；秦皇岛港附近海域海上能见度 200-300 米，海事部门已做好能见度满足船舶安全航行需要后恢复通航的准备工作

2.2 动力煤周度核心数据监测

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	720.20	722.80	-2.60	2.20	日
	ZC805	651.20	643.20	8.00	-5.60	日
	ZC809	616.40	616.00	0.40	-4.40	日
	秦Q5500末煤现货平仓价	728.00	737.00	-9.00	-11.00	日
	广州港澳煤提库价	825.00	825.00	0.00	10.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	110.18	102.79	7.39	3.05	日
合约价差	ZC805-ZC809	34.80	27.2	7.60	-1.20	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	28.50	21.50	7.00	-27.50	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	33.60	30.70	2.90	-25.20	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	989.00	896.00	无	93.00	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	610.00	589.00	21.00	-100.00	日
	六大沿海电厂库存	1,182.71	986.29	196.42	205.24	日
	六大电厂煤炭可用天数	28.33	23.89	4.44	15.08	日

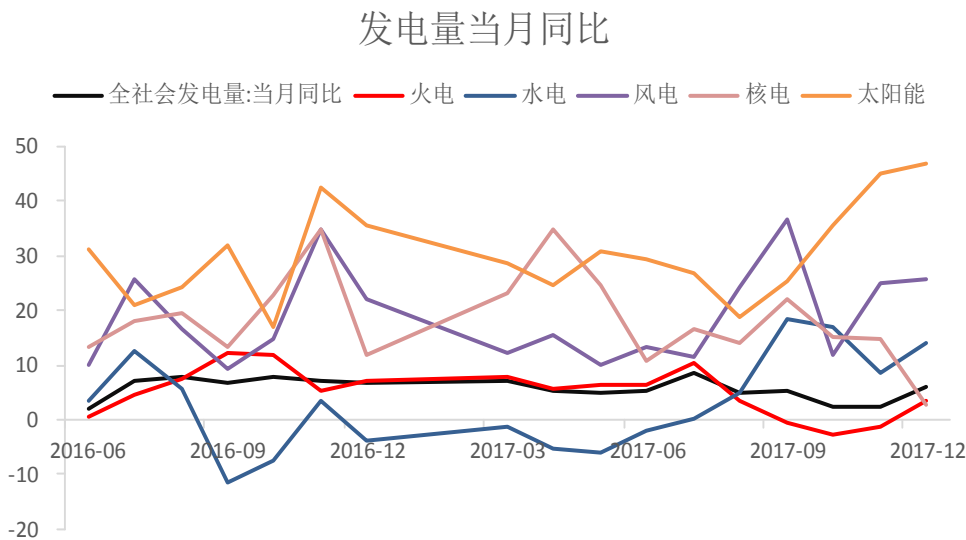
3. 动力煤产业链

3.1 动力煤需求

1. 春节需求低迷符合预期 节后价格或冲高回落

上周喜迎新春佳节到来，全国范围工业生产活动因放假大幅降低，煤炭需求以维持工业“待机”及居民用电为主。随着严寒天气影响消退，及部分国有煤炭企业保供执行力度不减，煤炭供需紧张得到大幅缓解。春节期间，煤炭需求保持低位平稳，整体交易清淡，进而导致煤价波幅有限。同时，电厂为避免前期紧张局面再次发生，春节期间仍积极补库。节后开市第一天，随着市场对两会后限产结束需求反弹预期形成，煤价出现快速拉涨，但由于对第二季度需求状况尚有分歧，导致价格上行空间不足。预计节后煤炭需求将出现缓慢恢复，对价格支撑力度有限。

图 1. 火电及风电带动总量企稳

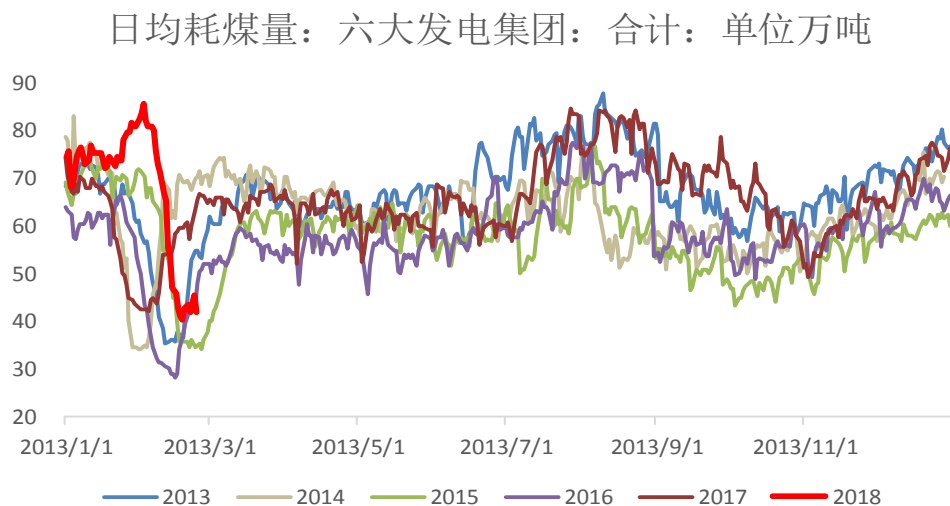


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 下游电厂耗煤状况

从六大发电集团日均耗煤变动的情况看，截止 2 月 24 日，六大电厂日均耗煤量 41.75 万吨；总耗煤量 299.65 万吨，环比下滑 14.76%。从六大电厂日均耗煤量季节图上看，与近 5 年历史同期相比，受前期雨雪天气超预期及农历新年较晚影响，电厂日耗下滑时间较往年有所延后，同时也导致今年煤炭日耗整体降幅超过历史同期水平。上周六大电厂日耗最低触及 40.51 万吨/天，较节前 85.73 万吨/天降幅达 52.75%，呈现出“时间晚、波动大”的特点，为节后需求恢复带来不小的阻碍。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比

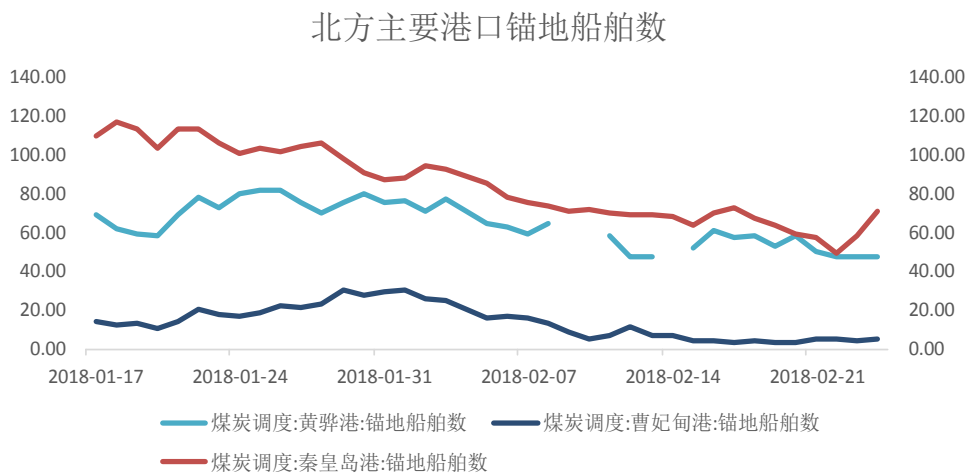


数据来源：Wind 资讯，南华研究

3 中转港口调度方面

截止 2 月 24 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 71 艘、预到船舶数 12 艘；黄骅港港口锚地船舶数 47 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 5 艘、预到船舶数 11 艘。春节期间，港口方面作业效率稳定，在铁路高效运输下，进港货源得到有效补充，船货匹配程度提高，压港情况有所缓解，锚地船舶刷新近 6 个月新低维持在 49 艘，较年前减少近 20 艘，与去年假期相比拉运船舶稍显不足。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

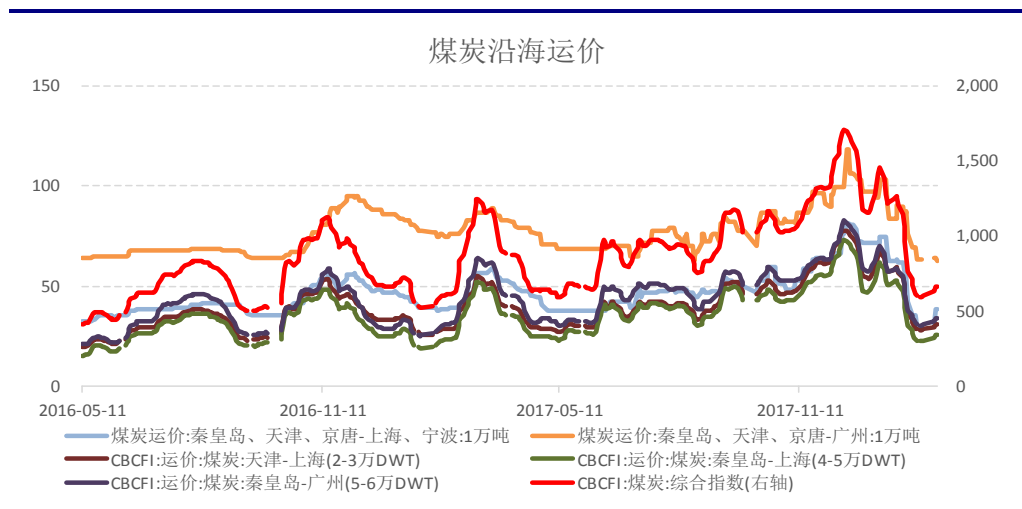


数据来源：Wind 资讯，南华研究

4. 煤炭沿海运价

上周，煤炭海运费价格结束跌势 节后趋稳反弹。截止 2 月 24 日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)小幅下跌，报于 661.02。分开看，截止 2 月 24 日，秦皇岛-广州运费为 33.60 元/吨，周上涨近 10%；秦皇岛-上海运费为 25.60 元/吨，周上涨 10%；天津-上海运费为 30.90 元/吨，周上涨 8.0%；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



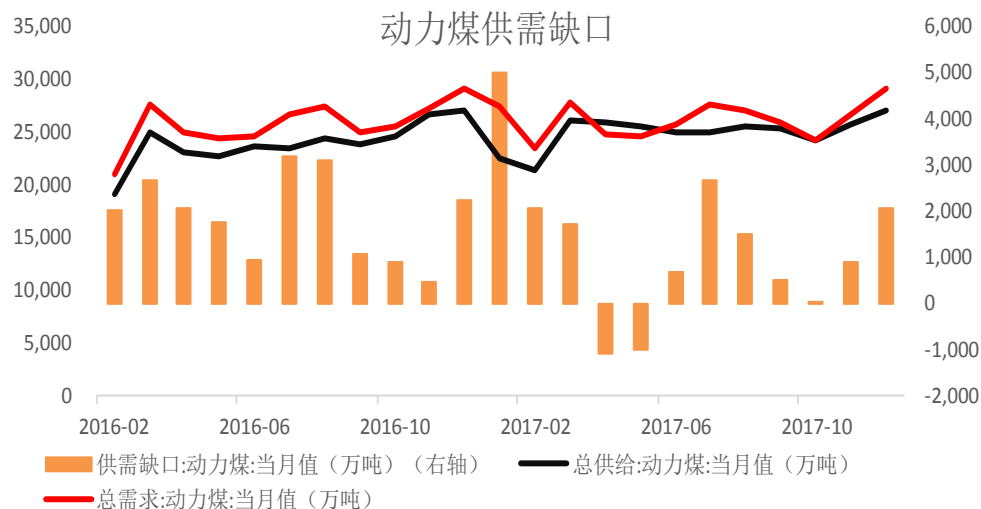
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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，稳价保供也为港口高效调进奠定了基础。春节前后，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，秦皇岛港铁路调运春节期间始终处于增加态势，到港车皮一直维持在 7000 节以上，保证了港口库存稳定在 600 万吨左右水平，使得下游电厂补库需求得以满足，出色的完成了假期保供的艰巨任务。节后随着两会预期升温，煤炭供给抑制程度或将高于需求恢复，从而支撑煤价稳中有升。中期价格仍主要受产能释放力度及需求恢复程度动态博弈影响，预计二季度供需缺口有望收窄。

图 5. 动力煤供需缺口

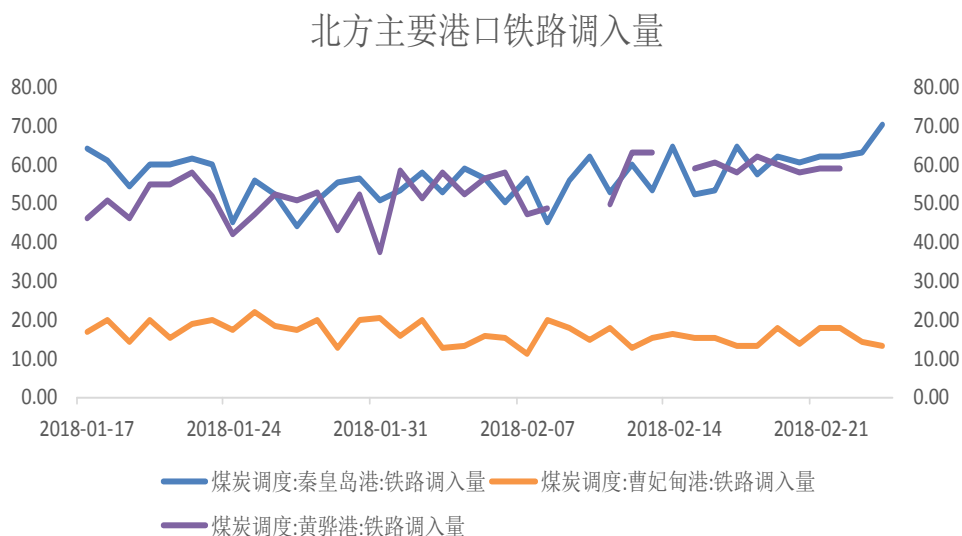


数据来源：Wind 资讯，南华研究

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，太原局此前采购的 C80 车皮已经开始陆续投入运营，该型车皮主要适用于重载铁路，有望全部用于大秦线及晋中南方向的煤炭运输，按照铁路部门的采购计划，后续车皮还在增加，运输条件的放开将有效支持煤炭供应偏向宽松。

图 6. 北方主要港口煤炭铁路调入量



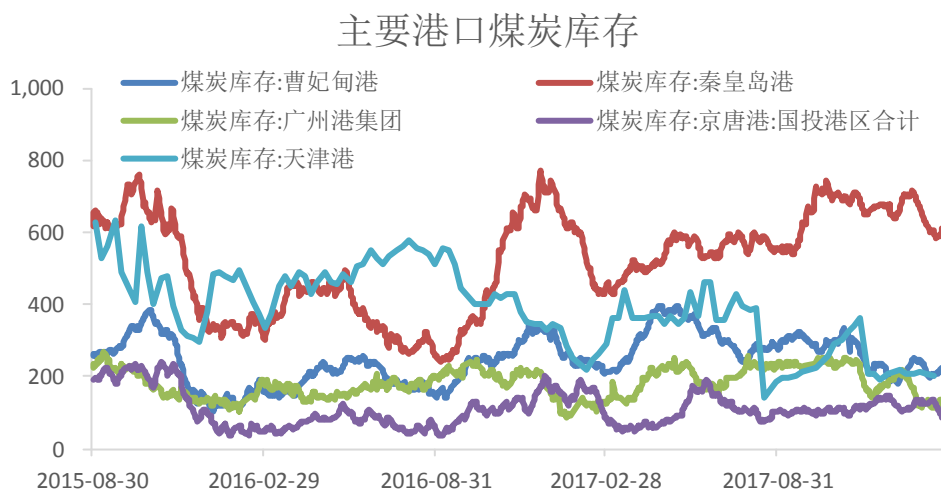
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.3 动力煤库存

1 港口库存

上周港口煤炭库存先降后升。截止 2 月 24 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 921.7 万吨，较上周微降 0.3 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，即便下游补库压力较大，港口全力组织装卸，仍保证秦皇岛港等环渤海主要港口库存春节期间保持稳定。

图 7. 动力煤港口库存



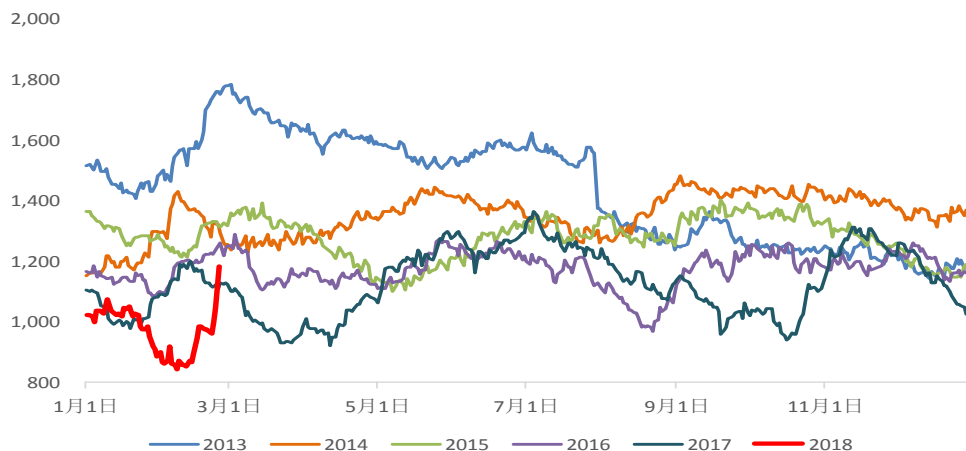
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 电厂库存

截止 2 月 24 日，六大电厂煤炭库存录得 1182.71 万吨，周平均库存 1016.26 万吨，较此前上涨 101.99 万吨。库存天数录得 28.33 天，短期涨幅已超 120%。当前电厂日耗的快速回复，主要得益于上游煤矿企业及中游港口的全力支持，其次是春节用煤淡季，假期降低了工业用电压力，为电厂补库争取了时间。节后，下游电厂煤炭日耗有回升迹象，秦港锚地船舶数量陡然增加，短期燃眉之急已过，但库存压力将随着需求回升而复增。

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

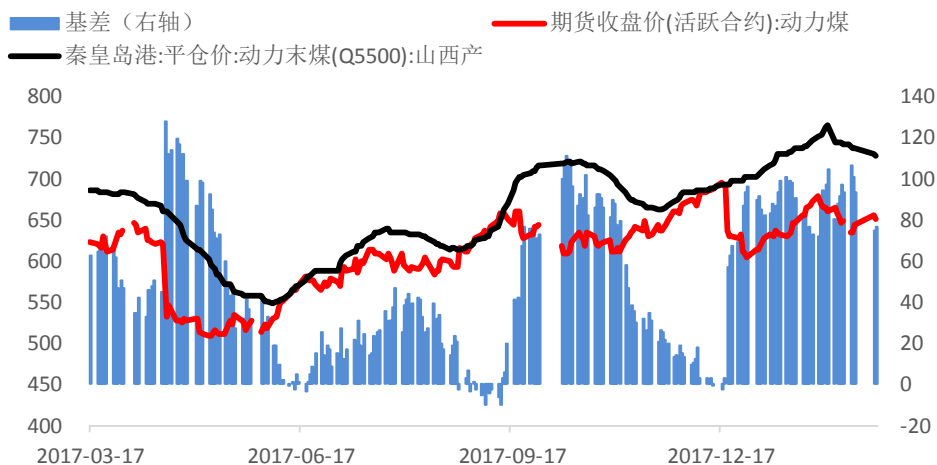
4. 基差与价差

4.1 期现基差

动力煤主力合约(ZC805)上周虽然仅成交两天,但受第二季度需求整体回升影响大幅上涨。最高触及 656.6,随后虽出现回落,但降幅有限,累计成交 48.83 万手,总持仓量为 33.80 万手,增仓 4.9 万手。基差方面,上周秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价跳空下滑,期货涨、现货降,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

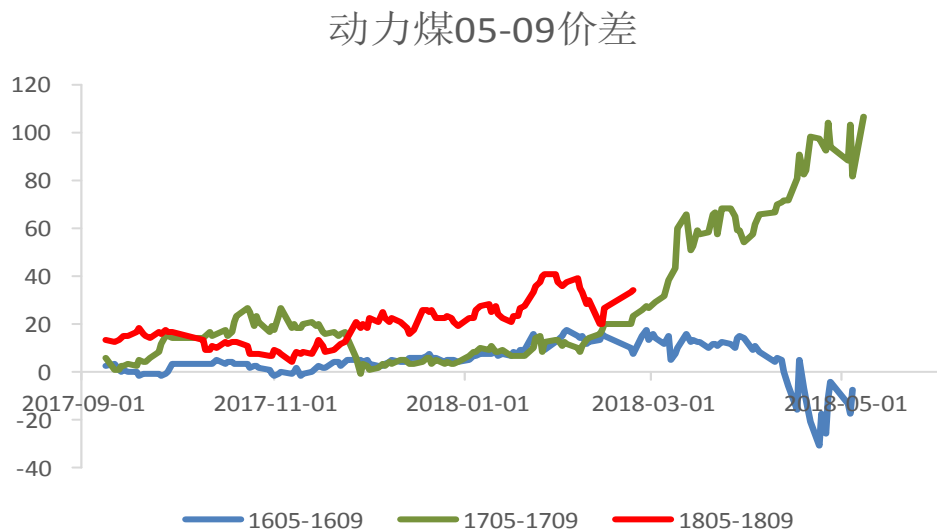


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4.2 合约价差

春节期间，动力煤 05-09 价差出现先跌后涨。主要与节后两会限产预期及需求回升导致近月合约快速拉升有关。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强势，短期预计 05-09 价差虽有继续上行趋势，但空间依然不多。

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

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