

## 政策发力 九大措施修正煤价超涨

### ➤ 投资策略汇总

动力煤：价格发现职能使得政策打压对对期货价格抑制作用更为明显。09基差快速走强，收于期货贴水局面。但随着夏季用煤需求逐步提升，电厂补库需求对煤价支撑渐强，动力煤主力合约有望继续上行，基差短期在政策得以消化后或将继续走弱，产业客户可届时反套入场。同时，09-01合约价差仍有望继续走强，伴随今夏用煤需求乐观预期，操作上以正套为主。

### 1. 简述

本周期内，政策调控对煤炭价格超涨起到了抑制作用，短期预计市场情绪还将对期货价格进行进一步消化以及修正。但中期，政策调控背景下的季节性供需错配还是影响煤炭价格走势的主要矛盾。“政策抑制+市场促进”共同作用为煤炭价格波动提供方向与空间。在气温转升，用煤需求逐渐增加之际，引导煤价重回“绿色区间”并未易事。除了协调有关煤企快速足额释放产量以保障供给以外，还需在运输、库存等方面做好准备。另外随着夏季到来，南方降水将有所增加，水电替代作用也将为高企的电煤需求缓解压力。预计第三季度煤炭整体供需缺口还将扩大。未来还需密切关注产能产量释放速度情况及水电恢复情况。

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

#### 1. 2017 年全国煤炭探矿权 1302 个 新增煤炭资源 186 亿吨

5月8日自然资源部发布的《2017年全国地质勘查成果通报》显示，2017年我国煤炭勘查资金投入16.21亿元，同比下降7.2%；钻探工作量96万米，同比下降3.1%。

2017年中国新增煤炭资源186亿吨，新发现矿产地8处（大型7处、小型1处）。完成阶段性勘查的矿产地38处（预查5处、普查8处、详查9处、勘探16处）。

#### 2. “3年内停止煤炭划定矿区范围审批” 规定停止执行

5月5日，自然资源部发布通知提出，原国土资源部发布的《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国土资规〔2016〕3号）中“从2016年起，3年内停止煤炭划定矿区范围审批”的规定停止执行

#### 3. 产地动力煤：坑口电煤畅销 矿上预期较好

陕西榆林地区煤矿涨价后销售良好，矿上拉煤车排队较多，少数煤矿还在上涨，神府地区部分大矿竞拍价格上涨；鄂尔多斯地区电煤需求较好，下游囤货客户较多，加之环保检查，一些煤矿产量减少，矿上库存较低，部分煤矿上涨5-10元，多数矿对后期看好；

山西晋北同朔地区煤矿销售良好，多少大矿供应长协客户，洗煤厂货源紧张，价格上涨，忻州地区环保检查露天煤矿停产，在产煤矿销售良好，价格稳中上涨。

#### 4. 海运煤炭运价大幅上涨 沿海电厂日耗有所增高

近日沿海六大电厂日耗不断增高，市场货盘随之增多，询船氛围浓厚，海运煤炭运价大幅上涨。

海运煤炭运价近期出现上涨局面，一方面是因燃料油价上涨，船东报价坚挺，急于寻船的货主愿接受高价成交；另一方面，日前部分北方港口因大风封航，影响运力周转，其他货种占据部分运力，市场可用运力减少，价格随之走高。

## 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	ZC807	651.40	626.60	24.80	56.80	日
	ZC809	630.40	620.20	10.20	38.60	日
	ZC901	631.40	608.40	23.00	37.20	日
	秦港Q5500末煤现货平仓价	618.00	597.00	21.00	54.00	日
	广州港澳煤提库价	705.00	685.00	20.00	45.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	107.55	101.37	6.18	14.06	日
合约价差	ZC809-ZC901	0.60	-5.80	6.40	3.00	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	37.50	21.50	16.00	10.00	日
	CBCFI: 秦皇岛-广州(5-6万DWT)	54.90	45.80	9.10	15.40	日
供求关系	总供给	25,369.00	20,700.00	无	4,669.00	月
	总需求	26,240.00	21,415.00	无	4,825.00	月
	供需缺口	871.00	715.00	无	156.00	月
	进口量	1,328.00	1,007.00	无	321.00	月
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	757.17	740.44	无	16.73	月
	秦皇岛港库存	538.50	502.00	36.50	-84.00	日
	六大沿海电厂库存	1,304.06	1,330.88	-26.82	-25.28	日
	六大电厂煤炭可用天数	16.79	19.49	-2.70	-3.81	日

### 3. 钢矿煤焦产业链

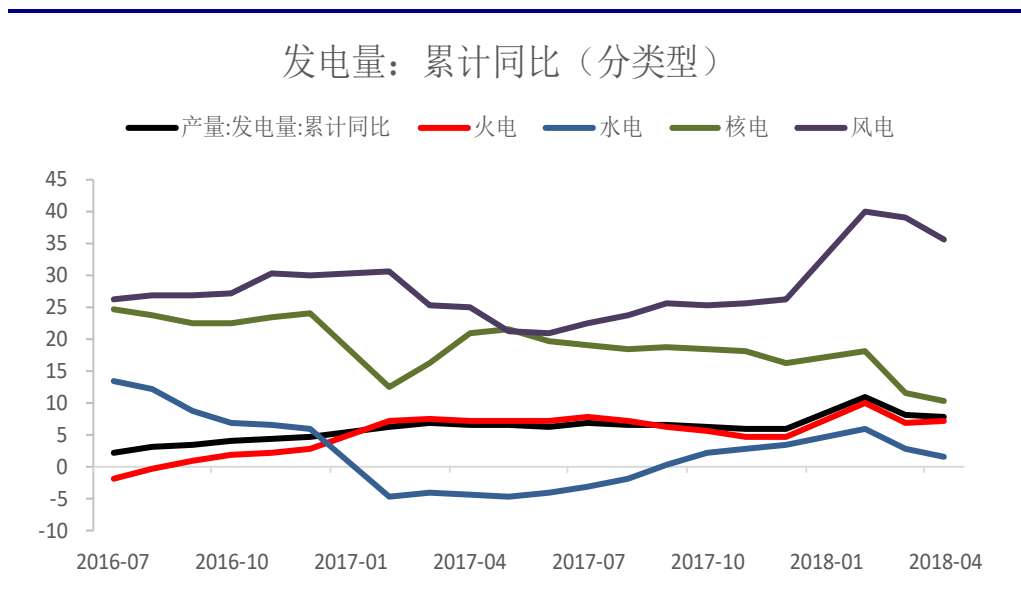
#### 3.1 动力煤需求

##### 1. 政策调控背景下的季节性供需错配是影响价格的主要矛盾

4 月中至 5 月上旬，受进口煤收紧和大秦线检修等多重因素影响，动力煤价格迎来一轮提涨，尤其是受供应紧张和市场对夏季用煤需求乐观情绪影响，期货主力合约价格连续向上试探前期高点，并一度创出近月新高 643 元/吨，但短期仍有炒作之嫌。5 月 18 日，发改委直接回应煤价上涨，称煤炭价格大幅上涨没有市场基础，并推出增产量、增产能、增运力、增长协等 9 项措施，以进一步稳定煤炭市场，力促煤价回归合理区间。在即将进入用煤旺季的当下，努力通过增加供给保障供需保持平稳态势，引导市场煤价回归并稳定在合理区间绝非易事，需要密切关注上游产能产量释放及水电恢复情况。

目前除政策性风险外，目前多项市场性偏空因素也正在积蓄。首先，上游生产能力有所保障。据国家统计局 15 日公布数据显示，今年 4 月份，原煤产量同比增长 4.1%，比上月增加 2.8 个百分点，1-4 月份，原煤产量 11.0 亿吨，同比增长 3.8%。从数据来看，目前上游开工情况要强于往年。其次中下游及江内港口库存企稳反弹，随着煤炭运输得到有效保障，煤炭库存的调节弹性进一步增加。未来计划在生产、消费和中转环节确定 1 亿吨左右的煤炭可调节库存。另外，目前全国统调电厂存煤超过 1 亿吨，同比增长约 7%，可用 22 天，可以保持生产运营保持相对平稳。

图 1. 2018 年一季度第二产业累计同比出现回落

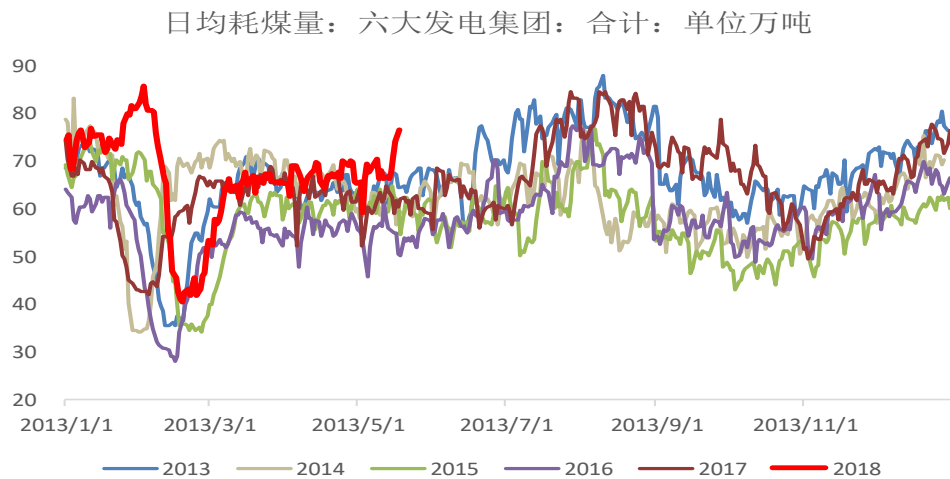


数据来源：Wind 资讯，南华研究

上周沿海六大电厂周平均日耗录得 70.54 万吨，周五最高触及 76.69 万吨。季节图显示，已大幅高于 5 年历史同期最高水平。当下较高水平的日耗得到验证，煤炭需求支

撑较为稳定且强力，而这一水平与 2017 年“迎峰度夏”相差无几。近期南方部分地区迎来高温，日耗快速升高，拉运补库需求明显上升。叠加水电 4 月累计同比录得 1.3%，水电替代作用略显乏力，相比之下，4 月火电累计同比增速录得 7.1%，较 3 月增加 0.2 个百分点。火电和煤炭消费弹性继续提升，并且在今年夏天有较大概率创出新高。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比



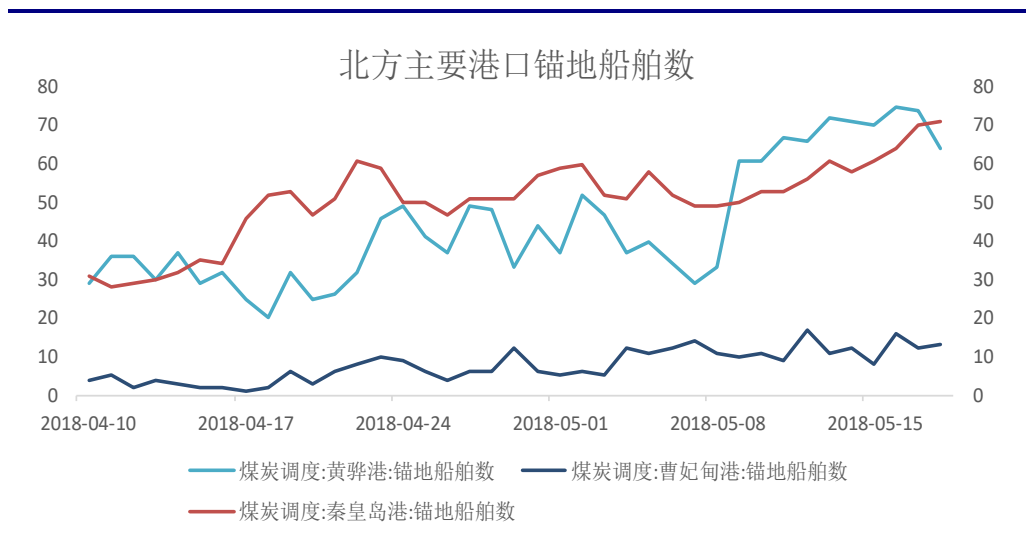
数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 2 中转港口调度及海运价格

近期，受多地高温天气影响，下游电厂日耗攀升至 70 万吨以上，用煤需求增加下派船拉煤积极性提升，加之北方港口在大雾大风天气下长时间封航，船舶周转缓慢，带动环渤海四港锚地船舶数量明显增多，压港情况随之进一步加重。截止 5 月 18 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 71 艘、预到船舶数 10 艘；黄骅港港口锚地船舶数 64 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 13 艘、预到船舶数 6 艘。

在进口煤限制政策改变了部分沿海电厂的煤炭供应格局背景下，长协及内贸煤的采购计划增加成为刚需，从而推升锚地及预到船舶数量维持高位或成新常态。

图 3. 北方主要港口锚地船舶

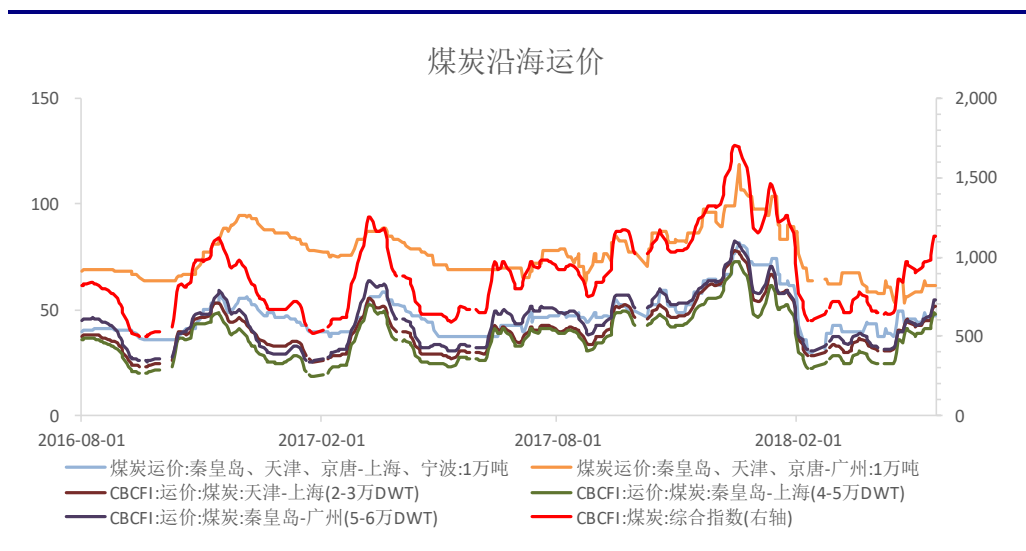


数据来源：Wind 资讯，南华研究

上周，煤炭海运费整体快速走高。除气温上升导致拉运补库需求明显增多外，受装卸港压港影响，船舶周转效率偏低，可用运力供不应求，货多船少下市场开启抢船模式，煤炭运价随之大幅跳涨。截止5月18日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)报于1,135.26，周环比上涨16.56%。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54.90元/吨，每吨上调8.6元。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48.10元/吨，每吨上调7.3元；天津-上海运费为52.00元/吨，每吨上调7.1元。

目前航运市场利弊共存，短期内运价具体走势仍由下游采购量决定。所以后续需重点关注市场货盘运力规模变化。

图 4. 煤炭沿海运价



数据来源：Wind 资讯，南华研究

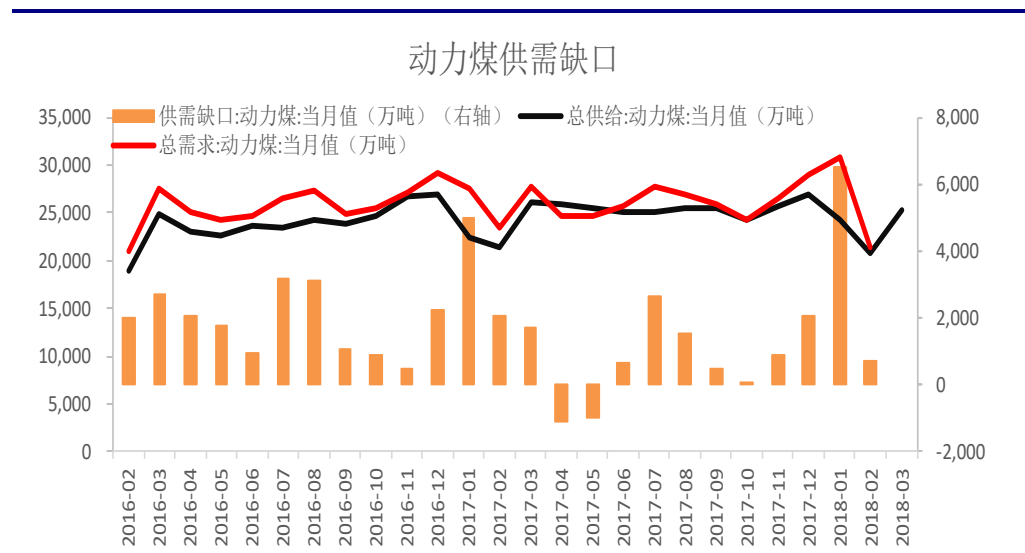
## 3.2 动力煤供给

### 1. 九大措施出台抑制煤价 部分措施直指增加供给

在煤炭需求大概率稳中有升的背景下，短期煤价受到炒作出现超涨。上周五，发改委直接回应前期煤价上涨问题，称当下煤炭超涨缺乏市场基础，需快速促进煤价回归合理区间。同时，在九大措施中，明确提出要增加产能，完善和落实产能置换指标，鼓励引导优质产能加快释放，有序增加 1 亿吨优质产能；增加产量，协调重点产煤地区和煤炭企业，在安全生产前提下提高产能利用率，努力增加产量，特别是晋陕蒙地区要力争实现每日增产 30 万吨以上；增加运力，挖掘运输潜力，优化运力调度，增加运力有效供给。铁路运力将向煤炭中长期合同、应急保供用煤和绿色区间煤价资源倾斜。支持港口资源向合理区间煤价资源倾斜。

据国家统计局 15 日公布数据显示，今年 4 月份，原煤产量同比增长 4.1%，比上月加快 2.8 个百分点，1-4 月份，原煤产量 11.0 亿吨，同比增长 3.8%。从数据来看，目前上游开工情况要强于往年；但是我们必须看到，目前去产能进入攻坚阶段，2016 年至今的所谓“去产能”去掉的绝大多数是在“十二五”已经实际出清产生的“无效产能”，主要为“确认”过去出清的无效产能，对实际产量影响甚微。而 2016 年下半年以来煤炭价格中枢不断上扬，煤炭产量增速为得到明显改善，甚至 2017 年二季度以来，在产能利用率提高的同时，原煤产量环比逐季下滑。由此可见煤炭实际有效产能出清后增长乏力，从全社会库存去化和价格上扬维度，并没有所谓的“先进产能”明显释放。

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

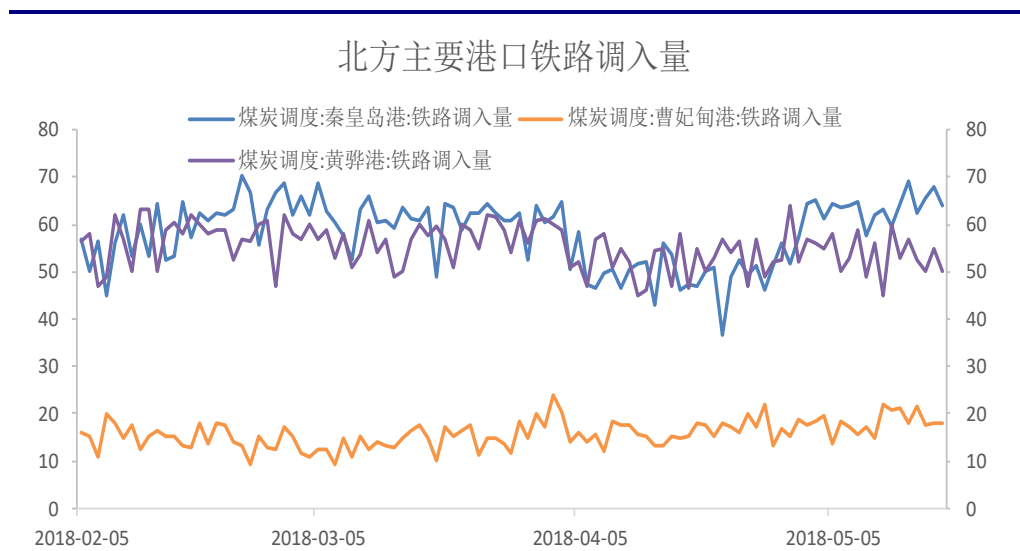
近期，铁路运力高速运转，港口调入量有所增加，同时下游用户采购需求尚可，港



口发运较多，调出量维持在较高水平，在整体调入量与调出量差距不大，环渤海四港库存继续保持相对平稳。

有市场消息称，17日起呼局增加进港运力配置，计划日开行40列左右，首保有矿并签署电企合同的大型煤企长协用户用车，预计后续到港蒙煤将有所增加。

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

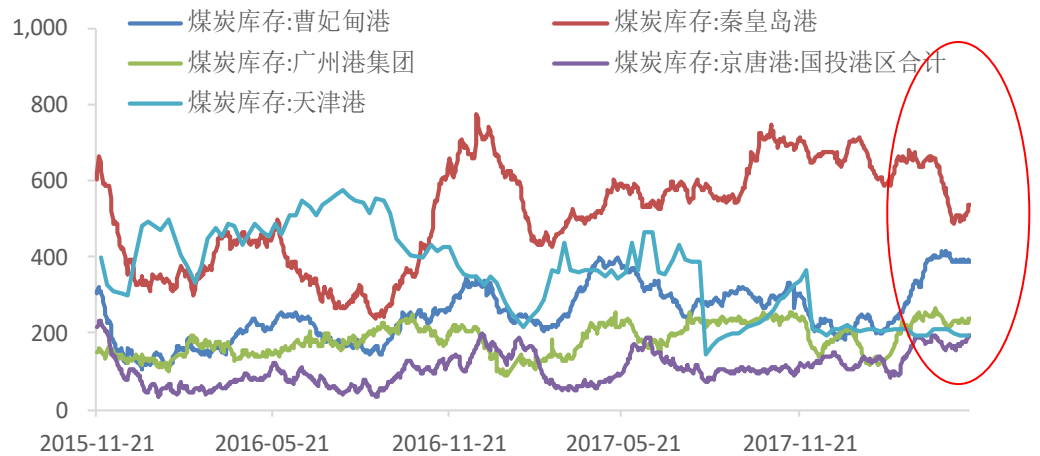
#### 1 港口库存

截止5月18日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为1,120.5万吨，周累计上升50万吨。铁路运力高速运转，大秦线运载能力接近最大值。港口调入量恢复性增加，同时北方海域气象条件欠佳，大雾大风封航不断，船舶装卸效率下降，调出量有所下滑，同时调入量继续保持高位，环渤海港口库存小幅回升。不过，虽然库存明显回升，但当前港口结构性缺货现象仍较明显，山西优质煤源依然紧俏；不过从数据来看，港口并未出现实质性供需紧张的局面。

图7. 动力煤港口库存



### 主要港口煤炭库存



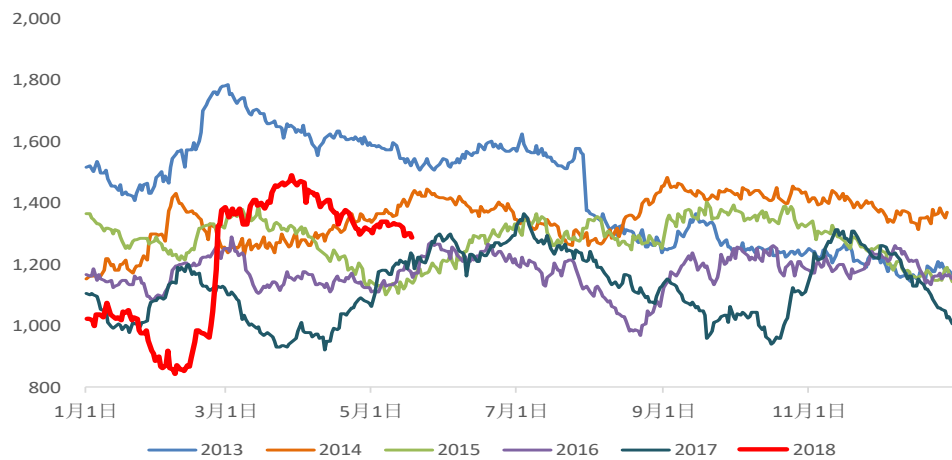
数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 2. 电厂库存

目前随着日耗升高，电厂拉运积极性有所提升。截止 5 月 18 日，六大电厂煤炭库存录得 1,287.80 万吨，周平均库存 1,308.73 万吨，较前一周平均下滑 25 万吨，主要受南方气温升高，日耗快速上升所致，存煤可用天数虽降至 16.79 天，但仍处安全水平。当前其主要是增加长协刚需拉运量，日耗增长下库存依然保持较高水平，说明电厂日常调入量不低，长协及进口煤目前仍能满足其用煤需求。后续仍需重点关注日耗变化，若日耗持续升高，电厂旺季补库需求或将提前释放。

图 8. 动力煤电厂库存

### 六大电厂煤炭库存(单位：万吨)



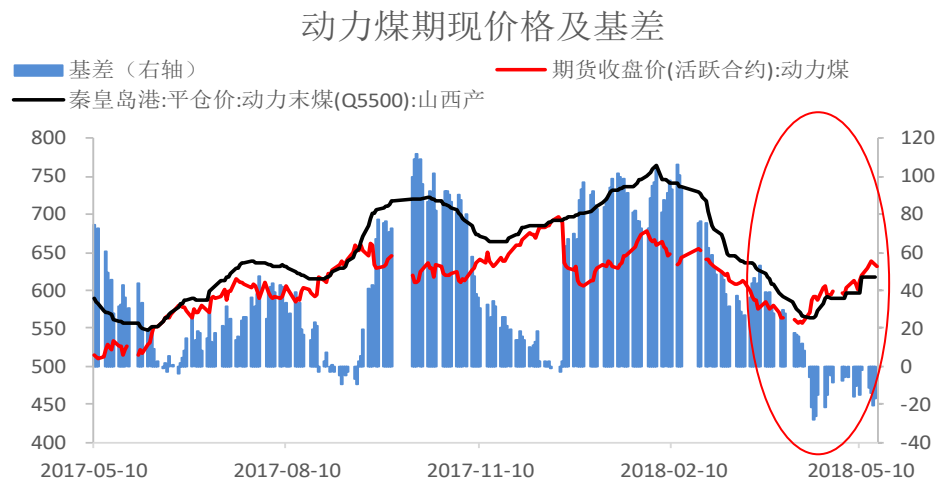
数据来源：Wind 资讯，南华研究

## 4. 基差与价差

### 4.1 期现基差

上周，较长时间动力煤基差延续弱势格局，但周五晚些时候，由于发改委九大措施抑制煤价，各动力煤期货合约均出现大幅回调。由于秦港 Q5500 平仓价保持平稳，09 基差快速走强，收于期货贴水局面。但随着夏季用煤需求逐步提升，电厂补库需求对煤价支撑渐强，动力煤主力合约有望继续上行，基差短期在政策得以消化后或将继续走弱，产业客户可届时反套入场。

图 9. 动力煤活跃合约基差



数据来源：Wind 资讯，南华研究

### 4.2 合约价差

虽然政策发力，对煤价造成持续打压。但 09-01 合约价差仍有望继续走强，伴随今夏用煤需求乐观预期，操作上以正套为主。

图 10. 动力煤 09-01 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

### 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)