

“保供限价”齐上阵 旺季前夕观望渐浓

➤ 投资策略汇总

动力煤：伴随主力合约弱势超跌，短期基差有望继续走强。中期，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转而上行。不过当下，产业客户需警惕基差再度扩大的风险，建议维持正套操作。目前，07合约表现相对强势，01合约次之，09合约最弱。中期，在控价措施行之有效的作用下煤价难现暴涨局面，但用煤旺季亦将对短期煤价形成支撑。07-09合约价差正套操作。

1. 简述

本周期内，近期政策密集出台，价格急转直下，市场观望情绪渐浓。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。总结起来，引导煤炭价格回归绿色区间面临三个问题。一是在需求峰值提前到来的背景下，新增的煤炭产量能否同步提高；二是新增煤炭产量没有相应的运力匹配，新增煤炭产量的区域相对集中，而运力也是“三西”紧，全国松的状态；三是需求高峰提前，不代表需求回落也会相应提前，整体需求增长水平还需进一步跟踪观察。

目前“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、进口等方面做好准备。另外水电替代作用也许持续关注。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. 政策调控发酵 动力煤价格拐点将加快来临

近期，国家政府相关部门连续出台措施，要求在 6 月 10 日前将环渤海港口煤价控制在绿色区间以内，甚至还公布了煤炭市场违法违规行为举报方式。当前市场挺价情绪已出现明显动摇。预计在本轮政府“组合拳”影响下，动力煤价格拐点将加快来临。

2. 煤炭等资源开发重大项目优先在贫困地区布局

为充分发挥能源行业特点和系统优势，促进贫困地区能源加快发展，国家能源局日前印发《进一步支持贫困地区能源发展助推脱贫攻坚行动方案（2018—2020 年）》。方案要求在各级各类能源“十三五”规划的中期评估、调整以及相互衔接中，将贫困地区能源建设摆在更为重要的位置，在符合相关政策、条件允许、经济可行的情况下，煤炭、煤电、油气等资源开发利用类重大项目、跨区域重大能源输送通道项目以及风电、光伏等新能源项目，优先在贫困地区布局建设。

3. 月份中国煤炭成本曲线及盈亏情况

最新数据表明，4 月份全国动力煤样本矿区盈利比例为 79.0%，相比 3 月，动力煤样本矿区盈利产能占比收窄 3.3 个百分点；炼焦煤样本矿区本月全部实现盈利，与上月相比盈利水平未发生变化。从成本分析看，4 月份动力煤、炼焦煤平均原煤完全成本分别为 208 元/吨、286 元/吨，环比吨煤成本分别下降 1.4%、0.7%。

4. 京津冀和长三角港口大宗货物运输拟全部“公转铁”

继去年原环保部要求环渤海港口禁止汽运煤集港之后，生态环境部在推进运输结构调整方面正酝酿再出新规。

日前，据财新网报道，生态环境部提出，2018 年 9 月底前，山东、长三角地区沿海港口煤炭集疏港运输全部改由铁路，2019 年底前，京津冀及周边、长三角地区沿海港口的矿石、钢铁、焦炭等大宗货物全部改由铁路运输，禁止汽运集疏港。

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	621.20	651.40	-30.20	28.20	日
	ZC809	589.80	630.40	-40.60	-3.80	日
	ZC901	595.80	608.40	-12.60	-7.40	日
	秦港Q5500末煤现货平仓价	645.00	618.00	27.00	55.00	日
	广州港澳煤提库价	725.00	705.00	20.00	40.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	109.55	107.55	2.00	15.89	日
合约价差	ZC809-ZC901	-6.00	-1.00	-5.00	3.60	日
沿海运价	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	39.50	21.50	18.00	0.00	日
	CBCFI: 秦皇岛-广州(5-6万DWT)	51.40	54.50	-3.10	6.30	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	855.50	757.17	无	98.33	月
	秦皇岛港库存	529.00	538.50	-9.50	-37.00	日
	六大沿海电厂库存	1,240.89	1,287.80	-46.91	-75.68	日
	六大电厂煤炭可用天数	15.68	16.79	-1.11	-4.13	日

3. 钢矿煤焦产业链

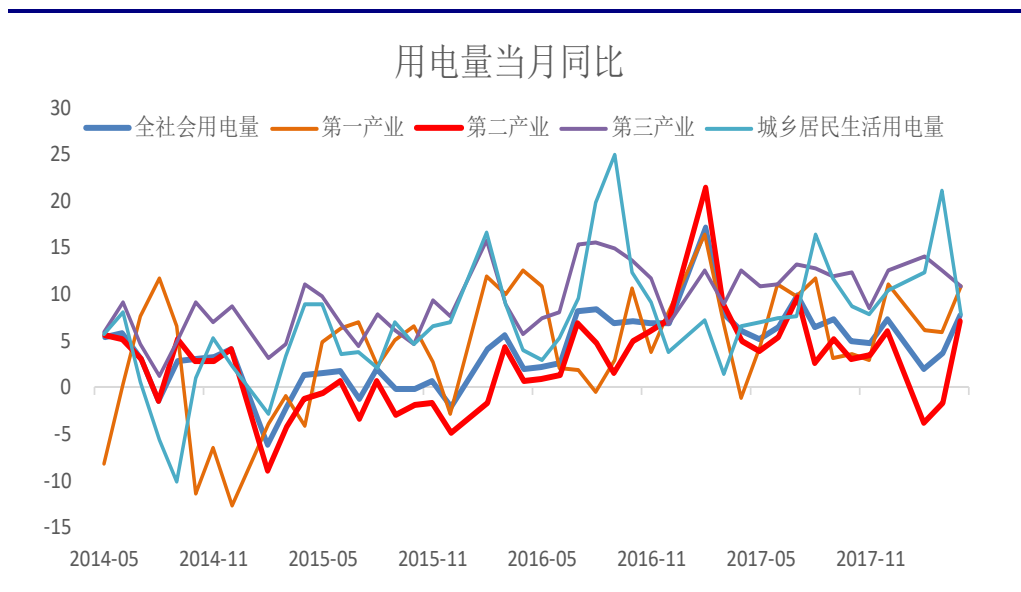
3.1 动力煤需求

1. 短期价格企稳振幅收窄说明多空博弈进入平衡状态

近期的政策密集发布，是本轮煤炭价格急转直下的主要推动因素。5月18日，发改委提出九项举措稳定煤炭市场，促进市场煤价回归绿色区间；5月21日，发改委召开煤电工作会议，针对铁路运力、下游采购、进口煤通关、大型煤企价格引导出台了数项措施，并要求相关单位带头落实；5月22日，发改委发布了《关于公布煤炭市场违法违规行为举报方式的通知》，明确指出将严厉打击违法违规炒作煤价、囤积居奇等行为。

总结年初至今的煤炭价格变动情况，不难发现，明显的价格拐点都是由政策变化引起的。当前，如此集中、严格的指导措施尚属首次，说明政府对抑制价格超涨的态度比较坚决。同时，价格也在快速下跌后，进入一个相对稳定的运行空间，政策和市场价格博弈进入平衡状态。

图 1. 2018 年一季度第二产业累计同比出现回落

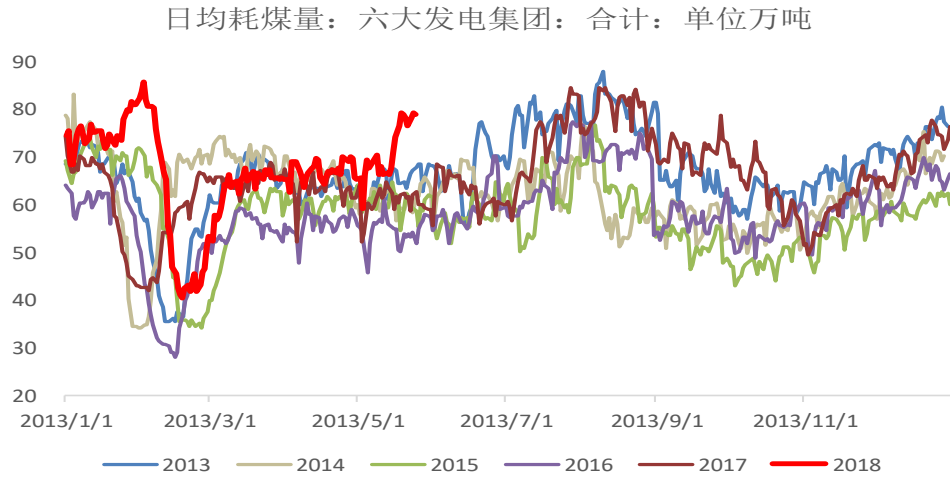


数据来源：Wind 资讯，南华研究

但是价格稳定，短期并不是由于供需均衡造成的。截至5月25日，煤炭日耗量已经达到79.13万吨，与去年夏季的峰值日耗相距不远。但是目前存在三方面的问题，一是在需求峰值提前到来的背景下，新增的煤炭产量能否同步提高；二是新增煤炭产量没有相应的运力匹配，有一点比较清晰的是能够新增煤炭产量的区域主要在“三西”地区，而运力也是“三西”紧，全国松的状态；三是需求高峰提前，不代表需求回落也会相应提前，整体需求增长水平还需进一步跟踪观察。因此今年“迎峰度夏”阶段，或将迎来煤价的新一轮快速上涨。短期政策调控虽然对价格造成压制，一旦夏季供需缺口扩大超

超预期，价格或将面临更加剧烈的波动。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比



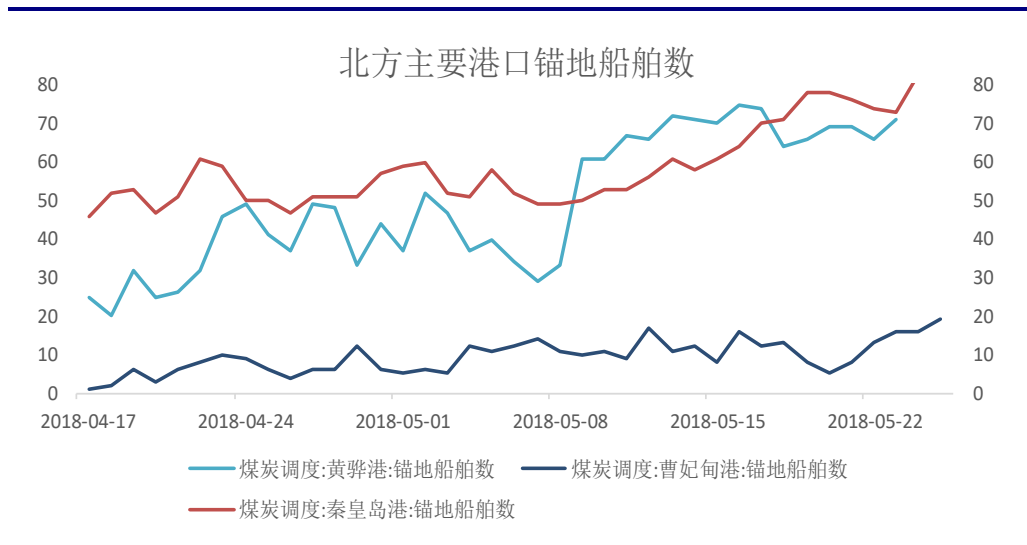
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2 中转港口调度及海运价格

上周，在居民用电及工业用电的双重支撑下，下游电厂维持高耗运行，前半周期拉运补库较为积极，加之南北装卸港口压港严重，环渤海四港锚地船舶数量居于较高水平；后半周期，在政策调控加码下，下游电厂开始观望，煤炭市场成交转冷，不过秦皇岛港、曹妃甸港及黄骅港均出现不同时段的大风封航，运力周转进一步减缓，使得环渤海四港锚地船舶数量积压增多。截止 5 月 18 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 85 艘、预到船舶数 9 艘；黄骅港港口锚地船舶数 71 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 19 艘、预到船舶数 11 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

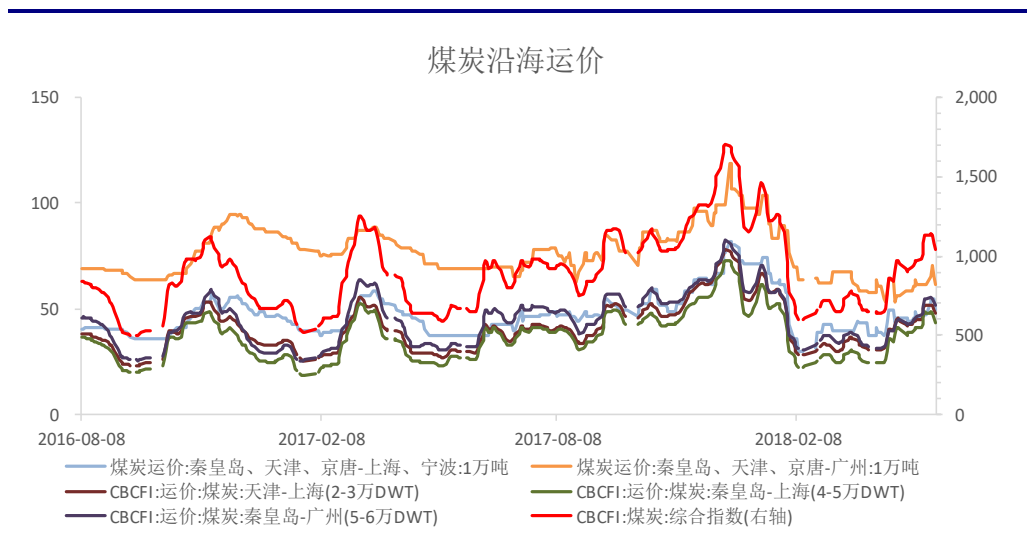


数据来源：Wind 资讯，南华研究

上周，在运力持续偏紧的背景下，煤炭运价依旧维持高位；随着政府调控密集实施，严控煤价过快上涨，同时终端电厂要求内部禁止采购高价市场煤，受此影响，电厂观望情绪再起，对市场煤基本暂停采购，导致货盘量明显减少，成交氛围迅速转淡，拉运需求减弱下煤炭运价随之回落；截止 5 月 25 日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)报于 1,044.50，周环比-7.99%。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 51.40 元/吨，每吨下调 3.5 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 43.50 元/吨，每吨下调 4.6 元；天津-上海运费为 47.80 元/吨，每吨下调 4.1 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

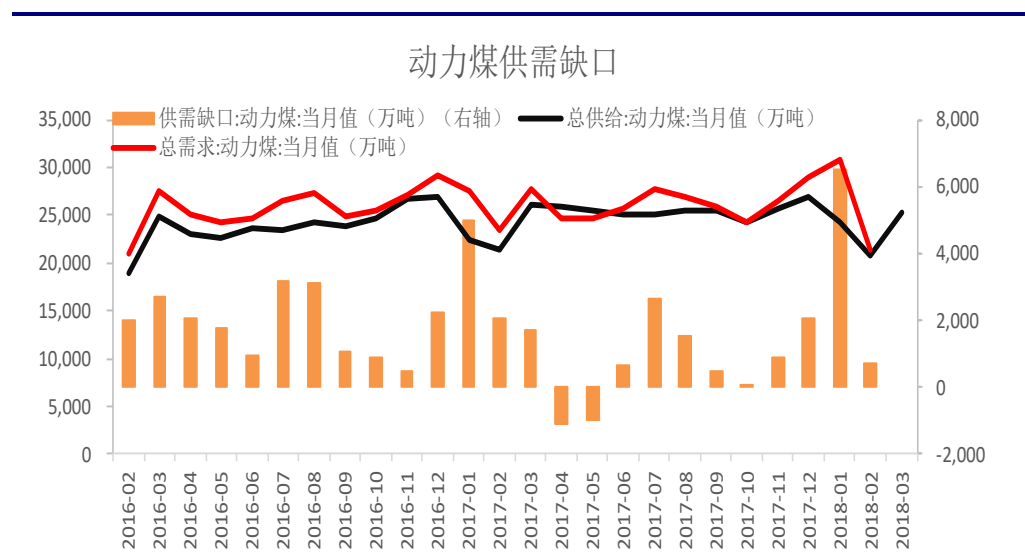
1. 煤炭“保供 2.0”

由于年初的严寒天气及运力缺乏等因素影响，发改委实施保障煤炭供给政策，并且效果显著，成功的引导煤炭价格向绿色区间先进了一大步。可是目前，由于煤炭需求高峰提前，煤炭供给释放乏力使得煤炭价格回归难度增大，“保供 2.0”执行在即。

首先，“先进产能”并没有明显释放。近期国家统计局公布数据显示，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%。而这 3.8% 中剔除违法违规合法化后并表的增量以及 18 年春节不放假的增量，实际煤炭增量较为有限。2018 年是煤炭去产能攻坚阶段，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。而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，“先进产能”并没有明显释放。

其次，库存面临被动去化 进口限制或将再度解除。上周，为严防煤矿超能力生产引发重特大事故，按照国家煤矿安监局工作部署，近期对三西地区多处煤矿组织开展煤矿超能力生产专项检查，一面加大安全生产检查力度，一面严控采购价格过高。为满足需求增长，势必会对社会库存造成被动去化。在 5 月 21 日发改委召开煤电工作会议上，要求各央企、重点省属电厂不要高价抢购电煤，在现有基础上降低 5 天左右库存。同时，在进口煤方面，会议要求在不超去年总量的基础上定向支持发电企业，通关、质检等方面将给予便利。

图 5. 动力煤供需缺口

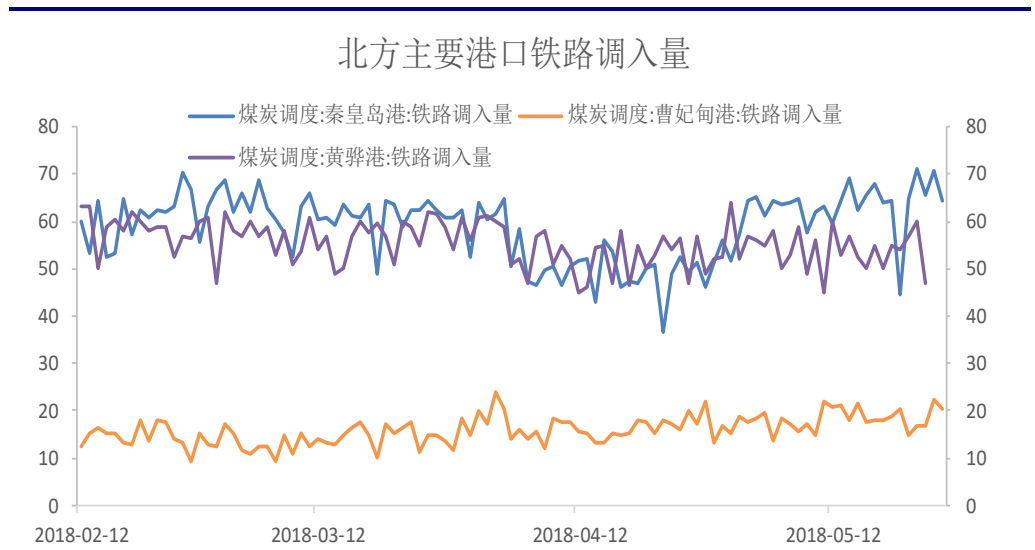


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 铁路运力状况

上周，为了增加煤炭供给，上游大矿加快发运节奏，铁路开足马力，增加长协煤调入数量，确保用户需要，港口调入量继续保持高位水平。截止 5 月 25 日，秦皇岛港上周累计煤炭调入量录得 445.2 万吨。在发改委煤电工作会议上，要求在现有电煤长协合同量的基础上，铁路运力要向增加长协调运发生结构性倾斜。新增 2 亿至 3 亿吨铁路配置运力的产运需三方长协合同，包括新增合同量和原来没有配置铁路运力的长协合同重新配置铁路运力。

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

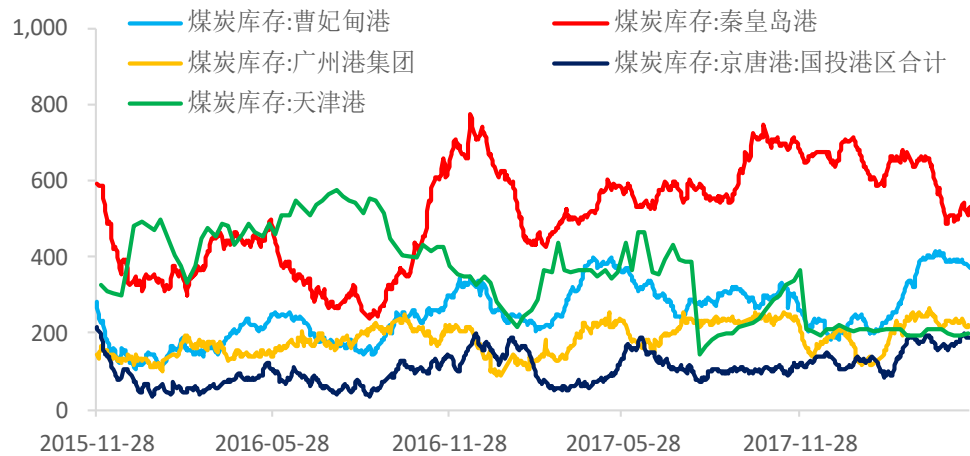
3.3 动力煤库存

1 港口库存

截止 5 月 25 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1,091.0 万吨，周累计下降 30 万吨。近期为保障供给，铁路运力高速运转，港口调入量恢复性增加，另一方面部分终端需求持续增加，尤其是秦皇岛港日调出量连续三天保持在 71 万吨以上，吞吐量稳定高位；下半周期，政策发酵下部分下游电厂暂停采购，加之大风封航限制装船作业效率，调出量快速减少，环渤海港口库存整体较上周略有下降。

图 7. 动力煤港口库存

主要港口煤炭库存



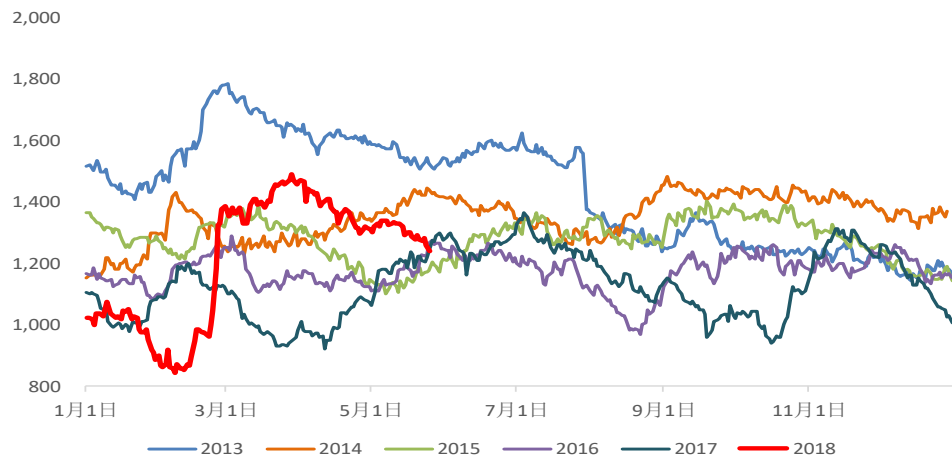
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 电厂库存

目前沿海六大电厂库存处于过去三年历史同期平均水平。截止 5 月 25 日，六大电厂煤炭库存录得 1,240.89 万吨，周平均库存 1,271.70 万吨，较前一周平均下滑 37 万吨。因日耗的提前大幅升高，存煤可用天数降至 15.68 天。库存以及可用天数的快速下降本应提高电厂当下补库需求，但是由于政策调控限制，终端电厂不得采购高价市场煤，故部分电厂暂缓采购或延长审批手续，增量补库主要以增拉长协运量为主，且与政府申请适当放开进口煤。高水平日耗下，库存下滑以弥补供需缺口，后续仍需重点关注可用天数变化。若如年初触及警戒水平，选择性放开进口或减轻政策对煤价的调控力度将推升煤价上行。

图 8. 动力煤电厂库存

六大电厂煤炭库存(单位：万吨)



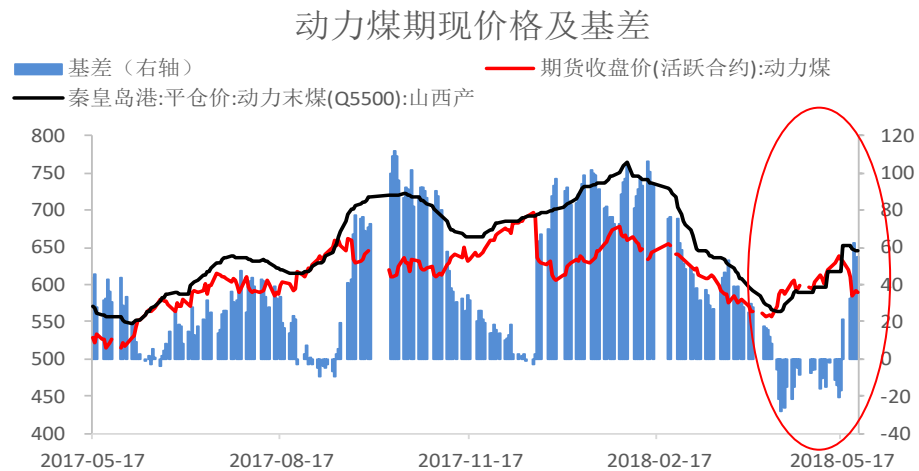
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4. 基差与价差

4.1 期现基差

本周期内，动力煤期现基差快速走强，此前发改委九大措施抑制煤价引发各动力煤期货合约均出现大幅回调，随后调控措施加码，对三类扰乱煤炭市场行为提供举报平台，市场观望情绪渐浓。即便秦港 Q5500 平仓价小幅回调，仍难抵期货价格恐慌式下跌，预计短期基差将维持强势。中期，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转而上行。不过当下，产业客户需警惕基差再度扩大的风险，建议维持正套操作。

图 9. 动力煤活跃合约基差



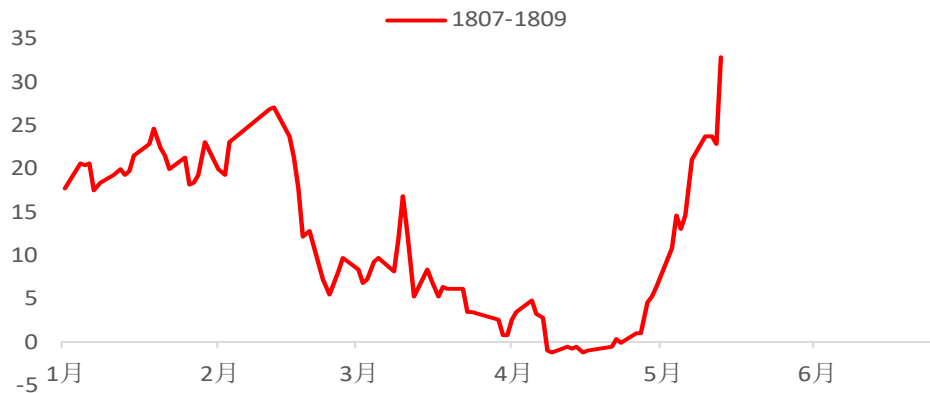
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 合约价差

07 合约表现相对强势，01 合约次之，09 合约最弱。中期，在控价措施行之有效的作用下煤价难现暴涨局面，但用煤旺季亦将对短期煤价形成支撑。市场情绪短期还将在政策属性和季节属性产生对抗。07-09 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

动力煤07-09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