

月度长协引价跌 关注供给才实际

➤ 投资策略汇总

动力煤：期现基差在周五夜盘前一直保持稳定，随着周五夜盘主力合约的快速下挫，基差整体呈现走强态势。虽然短期基差有望延续强势，但夏季用煤旺季导致电厂补库需求，伴随供给乏力等因素，动力煤主力合约有望转而上行。值得注意的是，今年期货对现货的价格发现作用更加明显，政策调控对期货价格的影响更加直观快速，现货价格波动则较为平稳、滞后，因此增加了期限基差的波动性。相比去年，保持以往相对稳定的情形将不复存在。

由近期 07-09 合约价差出现见顶回落迹象。中期煤炭需求强势自然不言而喻，受累于台风影响短期需求回落，07 较 09 出现相对弱势。短期如果神华调价快速被市场消化，供应紧缺问题仍将再次主导 07 合约强势反弹。届时 07-09 合约价差仍有望继续走强，故短期建议减持跨期套利正套操作。值得注意的是，07 合约临近交割，虽然没有换月问题，仍需考虑合约流动性。而对于主力 09 合约则建议短期观望，回调多单介入。

1. 简述

虽说当下由于供需变动对价格的影响并不如政策变动更加直接、快速，但是正是由于需求旺季预期所带来的价格支撑才使得价格下移难度增大，同时导致边际供给变化给可能带来更大的价格波动，尤其是在政策调控所导致的阶段性供给短缺对价格的支撑作用更加明显。目前，第三产业及居民用电高增幅已成需求旺季重要推动力。同时，天气因素（降温及降水）对电厂日耗水平的制约则是导致需求水平下降的重要因素。

夏季需求高峰将使得煤炭供需矛盾逐渐锐化，市场与政策对煤炭的博弈升级。在夏季用煤高峰已成既定事实的当下，想要平抑煤炭价格可以说是困难重重，唯有增加煤炭供给。但产量不是短期可以快速释放的，所以预计进口煤限制或将再度放开。神华调价风波市场尚未消化完全，待需求真正高企时，供给乏力问题将浮出水面。煤价或将在供需缺口推动下，向上试探政策天花板。

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. 外购煤长协价格控制在 600 元/吨以内

国家能源集团将把外购煤长协价格控制在 600 元/吨以内，全力稳定煤炭市场形势、保障社会用煤安全。今年以来，国民经济持续稳中向好发展，全社会用电量快速增长，拉动电煤需求增长，国内煤炭供需总体平衡，个别时段偏紧。国家能源集团积极发挥央企示范作用，坚持诚信经营、强化合同履行，高效组织煤源、稳定煤炭价格。

国家能源集团称，该集团牢固树立“四个意识”、坚决担当央企责任，煤炭销售政策与国家要求保持高度一致，将外购煤长协价格控制在黄色区间（600 元/吨以内），全力稳定煤炭市场形势、保障社会用煤安全。

2. 1-4 月直报大型煤企原煤产量 8.4 亿吨 增 5.8%

中国据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2018 年 1-4 月，直报大型煤炭企业原煤产量完成 8.4 亿吨，同比增加 0.5 亿吨，上涨 5.8%。其中，排名前 10 家企业原煤产量合计为 5.3 亿吨，占大型企业原煤产量的 63.7%。

分别为：国家能源集团 17498 万吨、兖矿集团 5241 万吨、中煤集团 5005 万吨、山东能源集团 4981 万吨、陕煤化集团 4797 万吨、同煤集团 4618 万吨、山西焦煤集团 3141 万吨、国家电投集团 2839 万吨、潞安矿业集团 2545 万吨、河南能化集团 2540 万吨。

3. 预计 2018 年上半年全国全社会用电量同比增长 9%左右

受市场预期向好、高温等影响，1-5 月份全国发电量同比增幅超过 10%，其中 5 月日均发电量同比增幅近 12%，增幅环比上升 3.34 个百分点。而 5 月份全国全社会用电量预计也同比增长 10%左右。

5 月份受经济运行延续稳中向好、空调降温用电有所释放等因素影响，26 个省级电网发受电量同比增长，湖南、福建、江西等 13 个省级电网发受电量增幅超过 10%。5 月中旬，华东电网负荷先后 4 次创 5 月历史新高，最高达 2.29 亿千瓦，同比增长 23.8%。

国网能源研究院认为，6 月份，用电需求维持较快增长，预计全国全社会用电量同比增长 8%左右。预计上半年全国全社会用电量同比增长 9%左右。

2.2 钢矿煤焦周度核心数据监测

表 1.1 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	685.60	669.60	16.00	59.00	日
	ZC809	639.00	636.20	2.80	18.80	日
	ZC901	632.00	608.40	23.60	6.00	日
	秦港Q5500末煤现货平仓价	667.00	640.00	27.00	70.00	日
	广州港澳煤提库价	770.00	755.00	15.00	85.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	113.19	108.32	4.87	11.84	日
合约价差	ZC807-ZC909	46.60	33.40	13.20	42.00	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	925.26	1034.41	-109.15	-19.57	日
	秦皇岛港净调入量	-4.00	-9.40	5.40	1.00	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	40.50	21.50	19.00	5.00	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	52.80	51.30	1.50	6.00	日
供求关系	总供给	25,369.00	20,700.00	—	4,669.00	月
	总需求	26,242.00	21,415.00	—	4,827.00	月
	供需缺口	873.00	715.00	—	158.00	月
	进口量	1,328.00	1,007.00	—	321.00	月
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	855.50	757.17	—	98.33	月
	秦皇岛港库存	638.00	522.00	116.00	131.00	日
	六大沿海电厂库存	1,250.34	1,256.43	-6.09	-73.17	日
	六大电厂煤炭可用天数	18.60	16.95	1.65	-0.38	日

3. 钢矿煤焦产业链

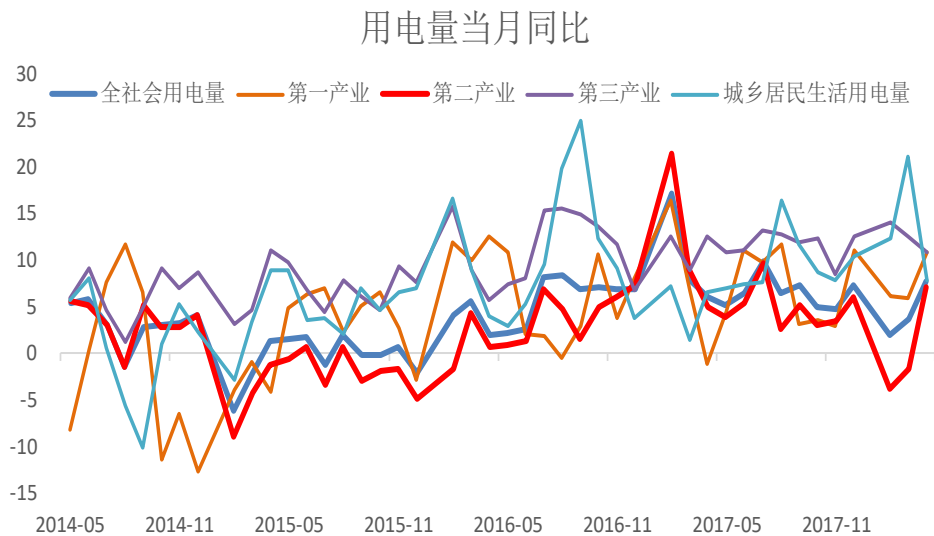
3.1 动力煤需求

1. 第三产业及居民用电高增幅成需求旺季重要推动力

虽说当下由于供需变动对价格的影响并不如政策变动更加直接、快速，但是正是由于需求旺季预期所带来的高位压力才使得价格下移难度增大，同时也提升了供给的价格弹性，尤其是在政策调控所导致的阶段性供给短缺对价格的支撑作用更加明显。

最新数据显示，2018年1-4月，全社会用电量累计21094亿千瓦时，同比增长9.3%。其中第一产业用电量205亿千瓦时，同比增长11.0%；第二产业用电14252亿千瓦时，同比增长6.9%；第三产业用电量3377亿千瓦时，同比增长14.6%；城乡居民生活用电量3260亿千瓦时，同比增长15.0%。由于气温逐渐升高，居民生活水平的提高使得对高温天气的容忍程度降低，制冷设备使用频率和范围均在扩展，制冷负荷迅速攀升。第三产业及城镇居民用电同比增速最高，印证了第三产业及城镇居民用电高增幅成需求旺季推动作用。

图 1. 第三产业及居民用电对旺季煤炭需求拉动作用明显



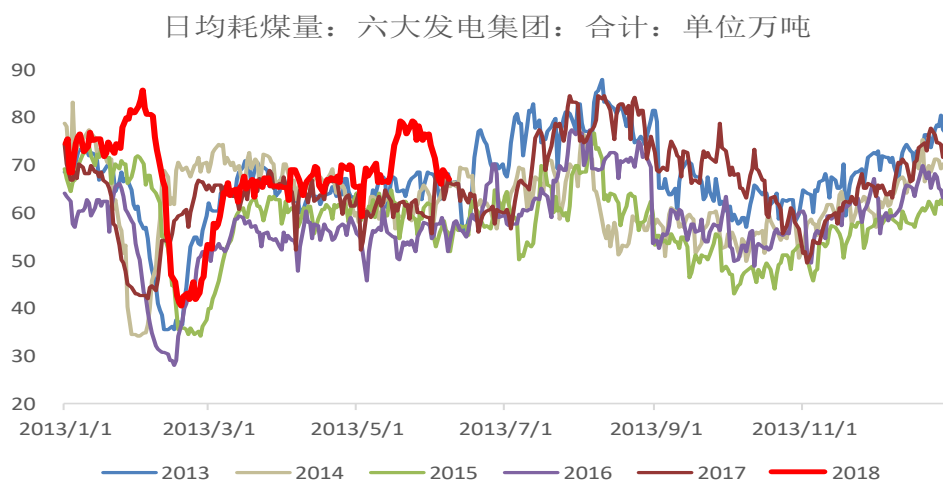
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 天气因素是制约日耗水平的主要影响因素

沿海六大电厂日均耗煤量季节图表显示，上周日均耗煤量整体自高点回落，但仍处于5年历史同期最高水平。截至6月8日，煤炭日耗量降至67.21万吨。近期沿海六大电厂日耗的下移，除了水泥、建材等行业受环保因素影响错峰生产以外，另一个重要影响因素就是华南地区遭受了台风等恶劣天气的影响。值得注意的是，六大沿海电厂中粤电主要就是负责华南地区的电力供应，并且日耗水平日耗水平从5月下旬的19万吨/天，

回落至当下的 12 万吨/天。台风登陆在降低气温的同时，还会造成降水等强对流天气。一方面，气温下降导致居民降温整体需求压力减弱；另一方面，降水增加将推升水电替代效应，在整体需求下移的同时，加快煤电需求下行。对于本来通过接长协煤便可维持正常运行的电厂来说，拉低了对市场煤采购需求。但是从目前电厂库存绝对值不高，近期受环保、安监影响，产地煤矿陷入“停产”风暴，主产地供给端大幅收缩，在此情况下，预计短期电厂也很难快速补库，煤炭价格上行压力依然很大。

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. 中转港口调度及海运价格

上周，煤炭运输市场货盘量较前期明显减少，船多货少格局延续，成交氛围转冷，运价随之大幅下滑；尤其是进江航线运力释放较多，运输需求低迷下船东低价揽货现象增多，运价跌幅较大，且跌势后半周期蔓延至华南航线。截止 6 月 8 日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)报于 925.26，周环比-10.55%。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 52.80 元/吨，-1.3 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 36.90 元/吨，-6.8 元；天津-上海运费为 41.00 元/吨，-3.60 元。

图 3 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. 政策间制衡的煤炭供给

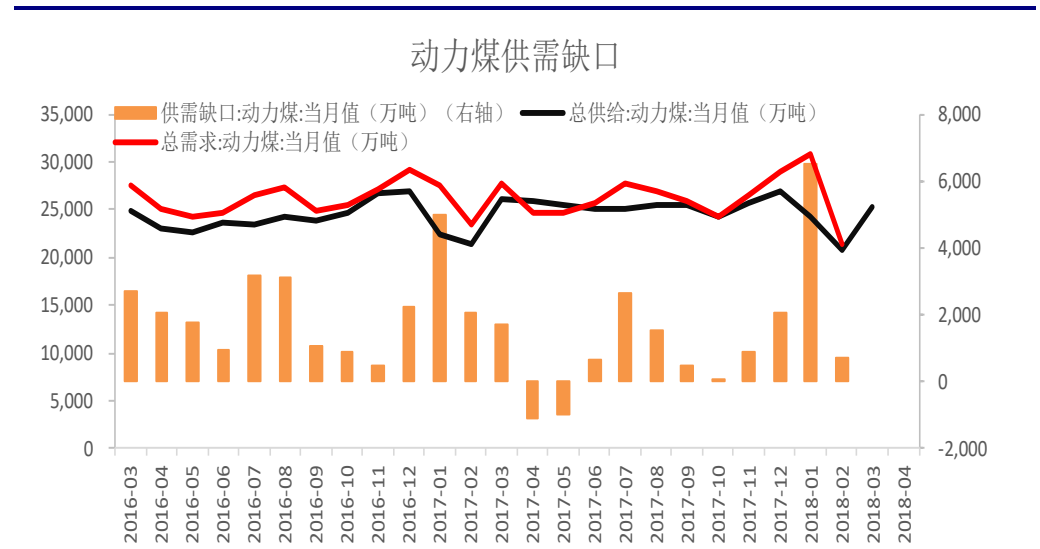
早先的报告中，我们提到近期影响价格的主要矛盾已从供需缺口逐步扩大的中期矛盾向变动更加频繁的短期政策风险转移。即在用煤需求相对提前且保持较高水平稳定的前提下，受政策影响的供给的变动对价格的弹性影响增加。而随着政策调控的持续发酵，价格一旦达到相对高位，就会引发市场对政策调控的担忧的现象也开始增加。

就在月初神华公布 6 月的年度长协价格和月度长协价格后，市场短期对于煤炭价格的判断还算理性。由于月度长协，即外购煤价格上调 25-33 元不等，叠加旺季需求预期，和短期限产、安监，市场对于煤价上涨的预期还是较为积极的。但是仅仅 1 周过去，控制神华月度长协在 600 元/吨以内的就向市场泼了一盆冷水。碎蛋短期对市场煤价格起到了抑制作用，但深入分析后，此举可能得到相反的效果。首先，下调外购煤价格将导致向神华销售煤的数量降低，并且品质越高，影响越大，毕竟下调外购价格相当于亏损转嫁，接受度自然是大幅下降。其二，下调仅是短期影响，实际仍要看供给释放程度。除了神华，依靠外购的煤企也存在较大问题。以伊泰为例，其港口处于负库存状态，即港口库存水平极低，且船舶排队等装严重。眼下即将进入夏季用煤高峰，正是应该高库存的时候，但如此紧缺的状况可能加剧煤炭价格变动。

目前，煤炭供需矛盾逐渐锐化，市场与政策对煤炭的博弈升级。在夏季用煤高峰已成既定事实的当下，想要平抑煤炭价格可以说是困难重重，唯有增加煤炭供给。但产量不是短期可以快速释放的，所以预计进口煤限制或将再度放开。只是需要注意的是，是全年总量不超去年的前提下暂时放开，然后再收紧；还是下半年就彻底放开，不控制总量，政策决策具有艺术性。即使暂时放松，目前的进口煤绝大多数是 4500 卡以下的低热值印尼煤，这种煤在在用电高峰时根本带不起负荷，要掺配大量 5500 卡的煤把上炉

煤热值提高，有时候需要提负荷的时候，还不能用印尼煤，以免掉负荷。单纯对价格的抑制不但作用时间短，后续由于供需矛盾深化可能遭至更加剧烈的反弹。

图 4. 动力煤供需缺口

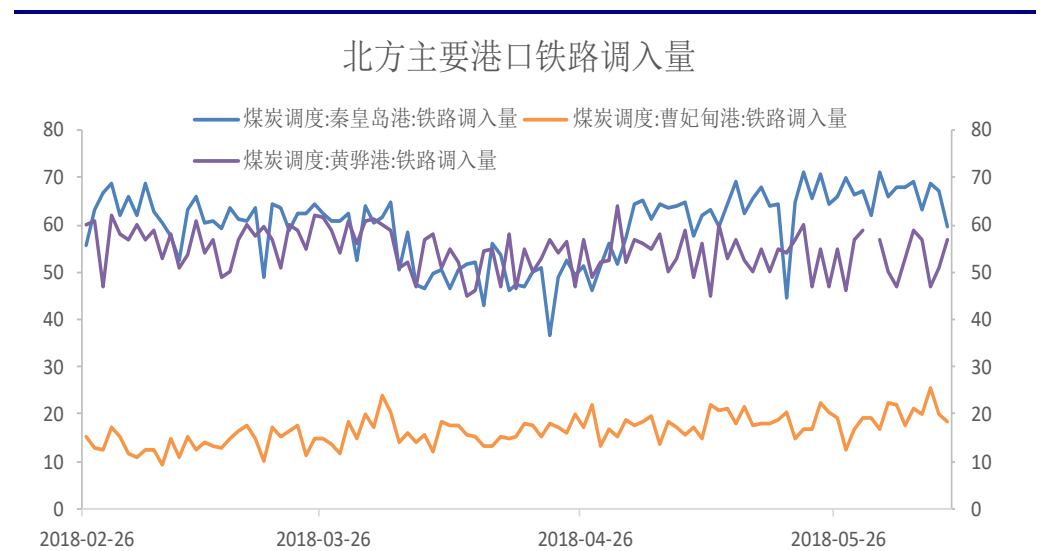


数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 铁路运力状况

近期，在政策增长协、增运力的要求下，上游煤企加大了发运力度，以保下游用户用煤需求，调入量保持高位。截止6月8日，秦皇岛港上周累计煤炭调入量录得-7.8万吨。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 5. 北方主要港口煤炭铁路调入量



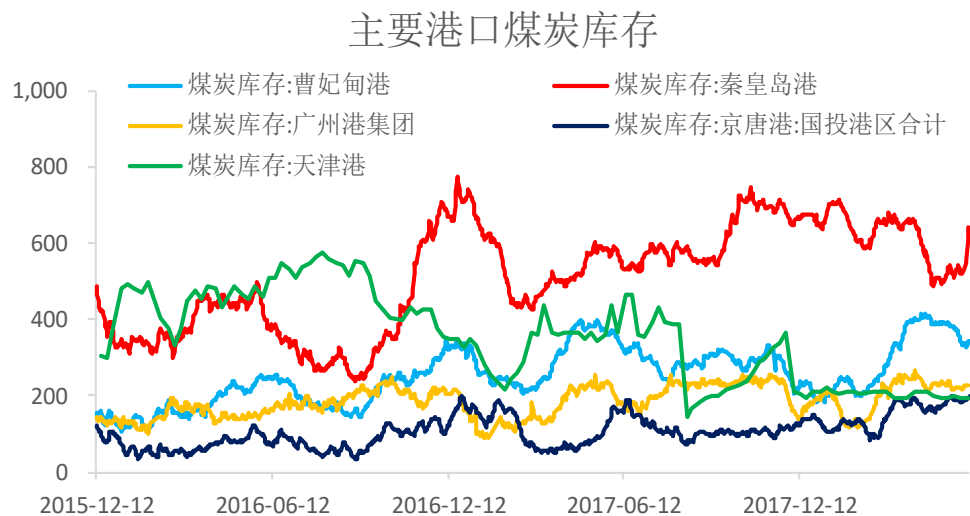
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.3 动力煤库存

1 港口库存

截止 6 月 8 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1,182.2 万吨，周累计下降 56 万吨。在铁路高负荷运转下，调入量继续维持高位水平；不过，由于气象条件不佳，各港调出量周内波动幅度较大，尤其是秦皇岛港，大风大雾下封航几乎贯穿整周，船舶装卸效率大幅降低，日均调出量较上周大降 27 万吨；在调入明显高于调出的情况下，本周环渤海四港库存快速向上修复，对港口货源结构形成有效补充。

图 6. 动力煤港口库存



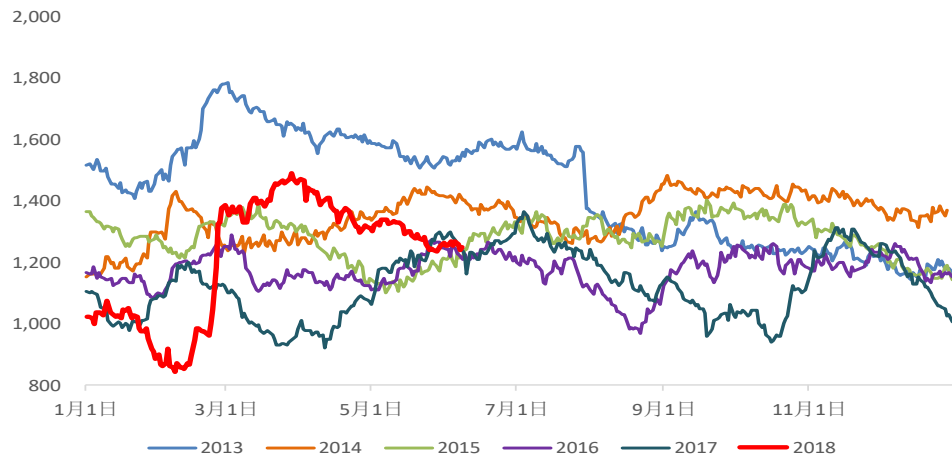
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 电厂库存

上周，沿海六大电厂库存略有回升。截止 6 月 8 日，六大电厂煤炭库存录得 1,250.34 万吨，周平均库存 1,257.08 万吨，较前一周平均增加 8.13 万吨。因日耗降幅相对较快，存煤可用天数降至 18.60 天。目前电厂整体库存，日耗水平与去年相差无几，只是去年此时面临夏季旺季，电厂处于持续补库阶段，但今年 4 月以来电厂库存一直处于被动去化过程。为保迎峰度夏用煤需求，电厂库存只能伴随需求高峰而维持当下或是相对更低的水平。

图 7. 动力煤电厂库存

六大电厂煤炭库存(单位: 万吨)



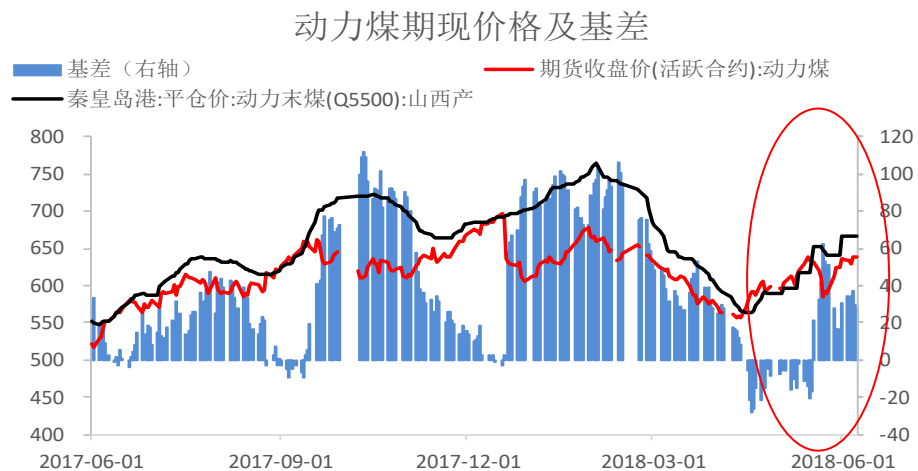
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4. 基差与价差

4.1 期现基差

上周, 动力煤期现基差在周五夜盘前一直保持稳定, 随着周五夜盘主力合约的快速下挫, 基差整体呈现走强态势。虽然短期基差有望延续强势, 但夏季用煤旺季导致电厂补库需求, 伴随供给乏力等因素, 动力煤主力合约有望转而上行。值得注意的是, 今年期货对现货的价格发现作用更加明显, 政策调控对期货价格的影响更加直观快速, 现货价格波动则较为平稳、滞后, 因此增加了期限基差的波动性。相比去年, 保持以往相对稳定的情形将不复存在。

图 8. 动力煤活跃合约基差

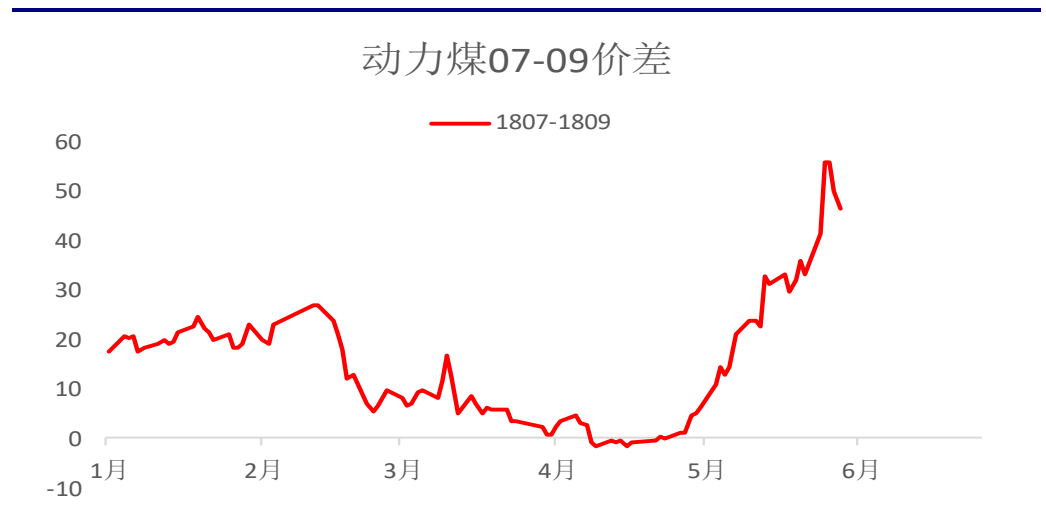


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4.2 合约价差

近期 07-09 合约价差出现见顶回落迹象。中期煤炭需求强势自然不言而喻，受累于台风影响短期需求回落，07 较 09 出现相对弱势。短期如果神华调价快速被市场消化，供应紧缺问题仍将再次主导 07 合约强势反弹。届时 07-09 合约价差仍有望继续走强，故短期建议减持跨期套利正套操作。值得注意的是，07 合约临近交割，虽然没有换月问题，仍需考虑合约流动性。

图 9. 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