

需求旺季将至 政策间制衡主导短期价格走势

➤ 投资策略汇总

动力煤：期现基差大幅走弱是受期货价格快速反弹所致。目前，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。有库存的产业客户可适当降低期现套保比例，减少亏损。

由于政策调控频繁，导致短期近月合约价格变动一致性较强。细分合约看，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，维持跨期套利正套操作。

1. 简述

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更加变动更加频繁的短期的政策风险转移。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。

可以看到，仅仅一周，市场便将发改委集中严格的指导措施快速消化，这并不是因为供需基本面发生的明显变化，而是政策调控的发布影响、实施周期的综合作用。发改委新九条调控措施的实际效果更多将作用于中长期市场，对短期市场供求关系改善有限，随着市场供需格局的日渐明朗，供需缺口有望进一步扩大，看涨情绪有所恢复。短期期货价格临近政策调控前高点，短期上行预期将有所延缓，需警惕新政出台或往期力度增加。但中期煤炭需求还将推升期价走高，预计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。

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. 2018 年全国煤炭消费量将减少 3000 万吨左右

“虽然 2017 年全国煤炭消费量有一点点增长，但我们认为，我国煤炭消费已经达峰并长期下降的趋势并没有改变。”5 月 25 日，在自然资源保护协会在京举行的“中国煤控项目”发布会上，国家发改委能源研究所能效中心副主任田智宇说道。

他还预测，今年我国煤炭消费将扭转上升态势并明显下降，消费量由 2017 年的 38.6 亿吨下降到 38.3 亿吨左右，降幅为 3000 万吨左右。

2. 报告称中国经济增长与煤炭消费长期“脱钩”态势明显

中国煤炭消费总量控制课题组日前发布报告称，煤炭消费已经达峰并出现长期趋势性下降。经济增长与煤炭消费长期“脱钩”的态势十分明显。

2011-2017 年，我国 GDP 累计增长了 52.1%，而同期煤炭消费下降了 9%，煤炭消费已经达峰并出现长期趋势性下降没有改变。经济增长与煤炭消费长期“脱钩”的态势十分明显。

3. 发改委：1-4 月全国铁路煤炭发运量同比增长 8.9%

发改委消息，1-4 月份全国规模以上煤炭企业原煤产量 11 亿吨，增长 3.8%。4 月份全国铁路煤炭发运量 1.8 亿吨，同比基本持平。1-4 月发运煤炭 7.8 亿吨，同比增长 8.9%。

1-4 月份全国累计进口煤炭 9768 万吨，增长 9.3%。截止 4 月末，全国重点电厂存煤 6266 万吨，可用 18 天。

4. 煤炭产能置换指标交易升温

继随着结构性去产能逐步推进，煤炭优质产能释放加快，煤炭产能指标置换交易近期也逐渐升温。

日前，河北、湖南、福建、黑龙江等多地陆续组织煤炭产能指标置换，其中，河北已于 5 月 19 日完成了 1208 万吨煤炭产能指标置换，成交均价为 161.5 万元/万吨。

业内人士表示，通过产能置换指标交易，落后产能获得安置员工、转产转型等所需资金，可以尽快退出；新建产能，特别是未批先建产能基本属于优质产能，可获得生产指标，向市场供应煤炭，从总体上优化煤炭供应结构。但同时也应保证指标成交价格处于合理水平，这样才能有助于去产能的稳步推进。

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	669.60	621.20	48.40	67.40	日
	ZC809	636.20	589.80	46.40	33.80	日
	ZC901	640.00	608.40	31.60	31.60	日
	秦港Q5500末煤现货平仓价	639.00	645.00	-6.00	50.00	日
	广州港澳煤提库价	755.00	725.00	30.00	70.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	108.32	109.80	-1.48	13.07	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	38.50	21.50	17.00	3.00	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	54.10	53.10	1.00	10.50	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	522.00	529.00	-7.00	35.50	日
	六大沿海电厂库存	1,256.43	1,240.89	15.54	-43.41	日
	六大电厂煤炭可用天数	16.95	15.68	1.27	-2.90	日

3. 钢矿煤焦产业链

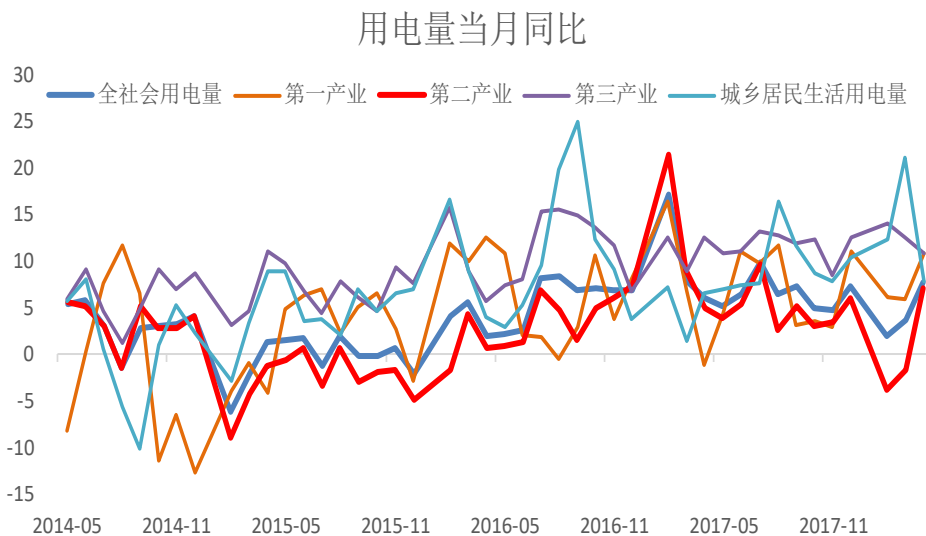
3.1 动力煤需求

1. 需求旺季前夕，政策间制衡短期主导价格走势

上周，煤炭价格整体出现触底反弹走势。由于此前限价及保供的政策密集发布，价格对政策的短期反应造成市场对价格一直看涨的预期转淡，但是，近期环保、安检发力，尤其是明确要求对国内煤炭主要产地进行深度检查，政策“回头看”对部分地区生产造成了限制。另外，在青岛举办的上合峰会也限制了河北、山东地区煤炭生产及运输。逆转了发改委密集调控对市场打压的情绪，造成了上周煤炭价格整体强势的短期走势。

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。说明，以往在政策维持稳定背景下的供需变动影响价格方式已经淘汰。政策调控的频率及力度，在煤炭需求前移的背景下，成为了短期影响价格变动的主要因素。可以看到，仅仅一周，市场便对发改委集中严格的指导措施快速消化，这并不是因为供需基本面发生的明显变化，而是政策调控的发布影响、实施周期的综合作用。发改委新九条调控措施的实际效果更多将作用于中长期市场，对短期市场供求关系改善有限，随着市场供需格局的日渐明朗，看涨情绪有所恢复。

图 1. 2018 年一季度第二产业累计同比出现回落

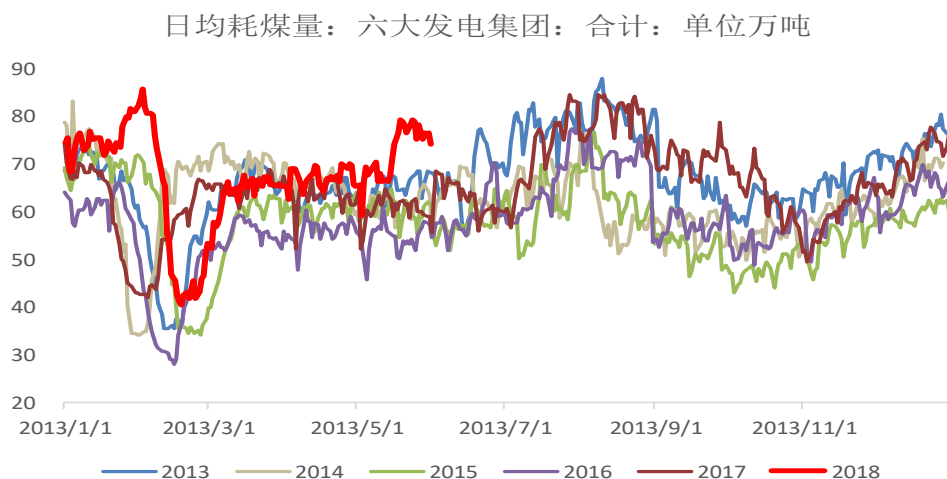


数据来源：Wind 资讯，南华研究

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 1 日，煤炭日耗量降至 74.13 万吨，与此前峰值相比下滑 5 万吨/天左右。受 4 月以来六大沿海电厂高库存影响，高日耗对补库的压力不大。长协煤及进口煤为主的库存补充使得电厂对市场煤采购多为观望。不过对部分存煤可用

天数已降至个位数电厂来说，补库压力较大，在接长协煤基础上仍有部分市场煤采购需求；预计后续电厂或将派船集中到港拉煤增补库存，以保迎峰度夏用煤需求。

图 2. 六大发电集团日均煤耗量-年度对比



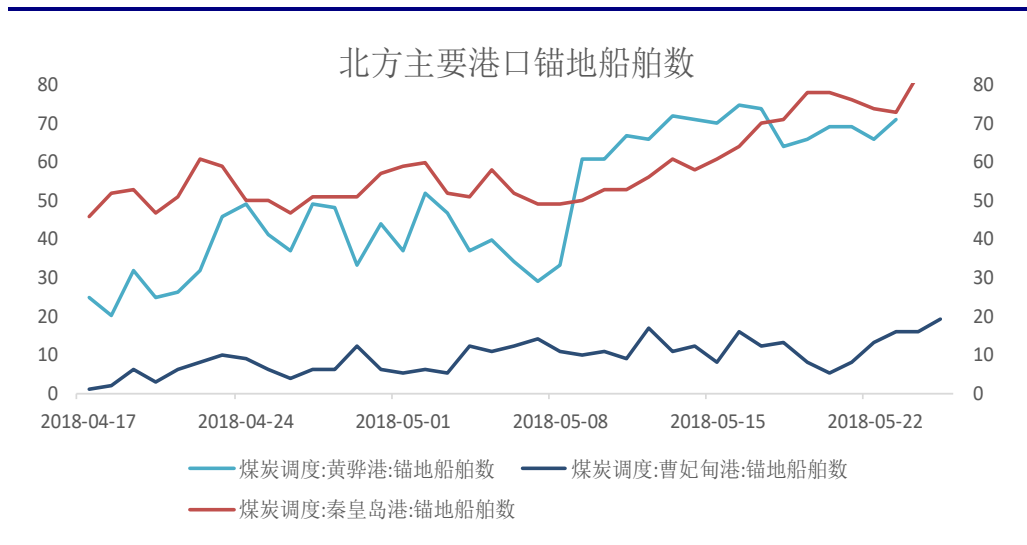
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2 中转港口调度及海运价格

近日，因等待大型煤企 6 月调价，下游电厂仅保持刚需拉运，加之船舶装卸效率提高，周转速度加快，环渤海锚地船舶数量较前期有所减少；不过神华 6 月长协价格落地，5500 大卡外购大幅上涨 31 元/吨，刺激煤价看涨情绪再度升温，加之电厂日耗持续高位，为保证用煤需求，预计后续或将派船集中到港拉运，带动港口锚地船舶数量增加。截止 6 月 1 日，秦皇岛港港口锚地船舶数 67 艘、预到船舶数 10 艘；黄骅港港口锚地船舶数 49 艘，曹妃甸港港口锚地船舶数 10 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。

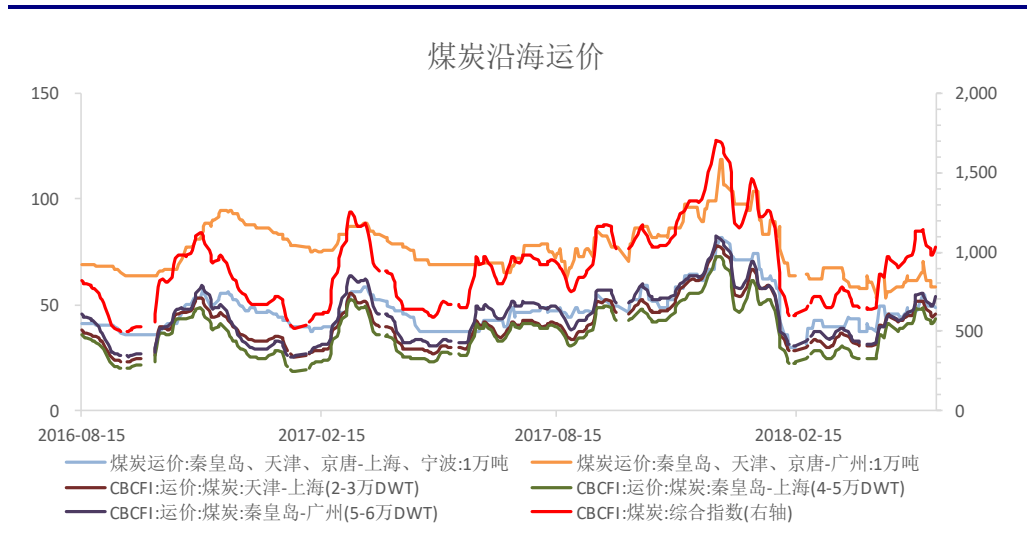
图 3. 北方主要港口锚地船舶



数据来源：Wind 资讯，南华研究

上周，煤炭运价再度调头向上。其中一个重要原因就是神华 6 月长协外购价格每吨上涨 25-33 元。在电厂日耗维持高位背景下，用煤高峰临近使得补库需求持续释放，刺激煤价看涨预期升温，加之上周煤炭价格一路走高，一度回到政策调控前高位，市场询盘明显增多，寻船、商谈氛围转好，带动运价反弹上涨，尤其是华南航线，高温下用煤需求大增，运力暂显偏紧，运价涨幅相对较大。截止 6 月 1 日，中国沿海煤炭运价指数 (CBCFI) 报于 1,034.41，周环比-0.97%。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 54.10 元/吨，每吨上调 2.7 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 43.70 元/吨，每吨上调 0.2 元；天津-上海运费为 45.90 元/吨，每吨下调 3.9 元。

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

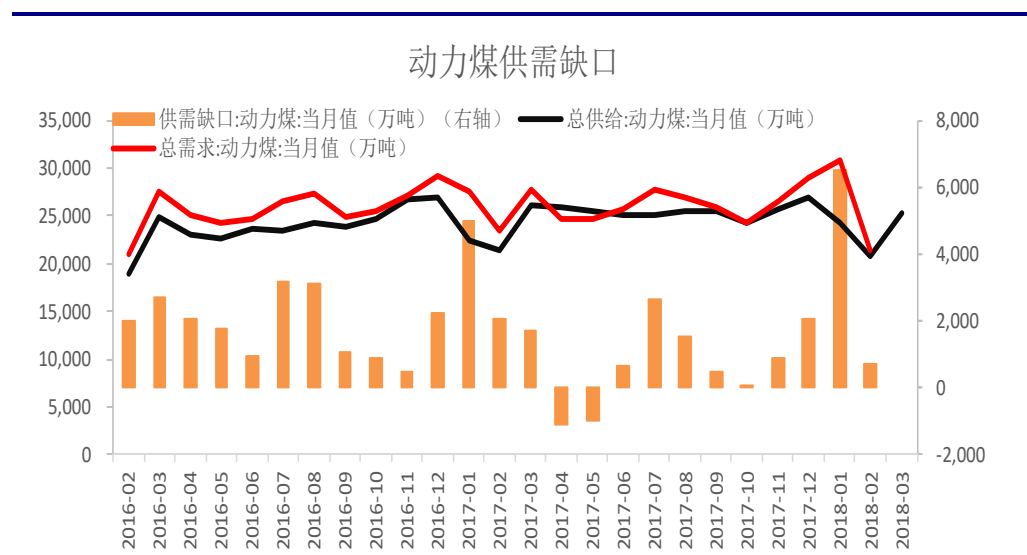
1. 政策间制衡的煤炭供给

早先的报告中，我们提到为引导煤炭价格重回绿色区间，发改委年初至今已多次对价格、生产、运输等方面进行综合调控，并提出“保供 2.0”的设想，也确实如预想的一样，煤炭市场价格在政策调控初期起到了比较明显的回落。但是我们发现，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更加变动更加频繁短期的政策风险转移。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。

首先，在发改委“新九条”、煤电工作会议、违法违规行为举报平台等密集调控下，煤价遭受打压下行。而究其根本就是努力提高煤炭供应，一方面，增产、扩长协、保运力等措施增加供给；另一方面对价格投机、捂盘惜售等状况的打击也将提高中间环节供给释放。保供俨然阔步推进。

但是，为严防煤矿超能力生产引发重特大事故，对三西地区多处煤矿组织开展煤矿超能力生产专项检查，中央环境保护督察“回头看”以及上合峰会相关环保督查限产、限运等都对煤炭供给造成抑制。尤其是在发改委密集调控刚刚公布的当下，政策间制衡导致市场情绪被快速扭转。毕竟在需求高企的当下，煤炭价格上涨才是未来 3 个月的主要趋势。那么对供给的打压就会导致一旦出现大幅下跌，就给市场参与者逢低入场的机会。

图 5. 动力煤供需缺口



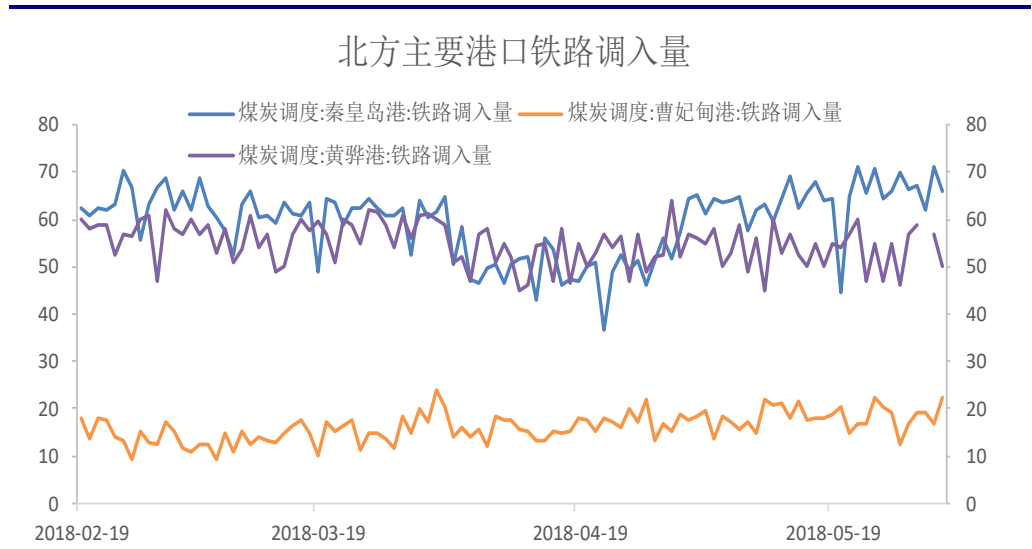
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 铁路运力状况

上周，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 1 日，秦皇岛港上周累计煤炭调入量录得 403.40 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

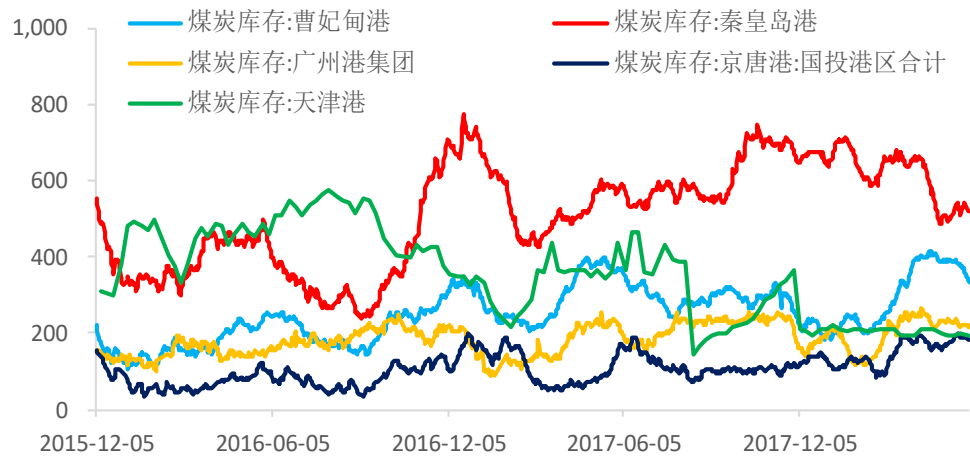
3.3 动力煤库存

1 港口库存

截止 6 月 1 日，环渤海三港（秦皇岛港、京唐港和曹妃甸港）合计库存为 1,039.0 万吨，周累计下降 56 万吨。在政策增长协、增运力的要求下，上游煤企加大发运力度，铁路也开足马力，支撑港口调入量维持高位水平。其中，大秦线检修结束后创下 136.6 万吨单日最高运量。同时，下游电厂持续处于高耗状态，拉运节奏有所加快，尤其是长协拉运积极，调出量较上周明显增加，加之神华外购价格上调以及受环保检查短期供应增量有限等因素，市场煤价看涨情绪再度升温，导致本周后半周期下游用户采购询盘增加，用煤旺季临近下预计港口或继续保持供需双高态势，且港口结构性缺货现象依旧存在。

图 7. 动力煤港口库存

主要港口煤炭库存



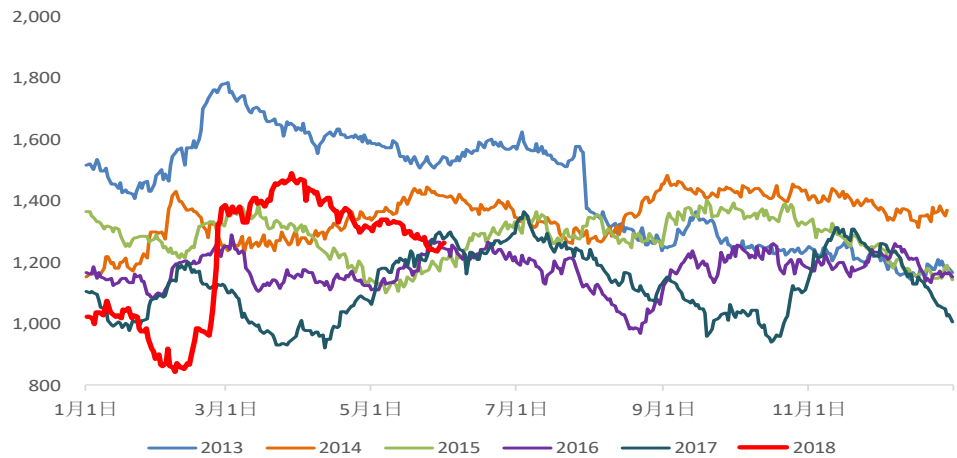
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

2. 电厂库存

本周前半周期, 受政策影响煤炭市场分歧较大, 下游电厂观望情绪仍存, 增量补库主要以长协为主, 对高价采购市场煤意愿不强; 不过 31 日神华 6 月长协价格出台, 较上周出现了 25 元/吨-33 元/吨的上涨, 带动煤价看涨情绪再度升温, 加之用煤旺季临近, 电厂补库需求继续释放, 尤其是对部分存煤可用天数已降至安全线水平的电厂来说, 补库压力仍相对较大, 在接长协煤基础上仍有部分市场煤采购需求; 预计后续电厂或将派船集中到港拉煤增补库存, 以保迎峰度夏用煤需求。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 6 月 1 日, 六大电厂煤炭库存录得 1,256.43 万吨, 周平均库存 1,248.95 万吨, 较前一周平均下滑 22.75 万吨。因日耗的提前大幅升高, 存煤可用天数降至 16.95 天。

图 8. 动力煤电厂库存

六大电厂煤炭库存(单位: 万吨)



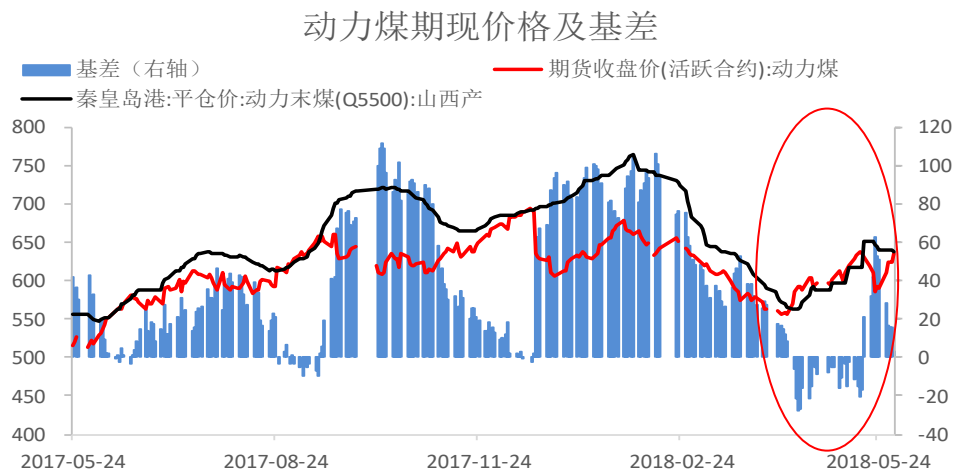
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4. 基差与价差

4.1 期现基差

上周动力煤期现基差大幅走弱是受期货价格快速反弹所致, 随着期货价格临近政策调控前高点, 短期上行预期将有所延缓, 但中期煤炭需求还将推升期价走高, 预计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。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 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

由于政策调控频繁，导致短期近月合约价格变动一致性较强。细分合约看，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，维持跨期套利正套操作。

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