

利空密集出台 旺季煤价依旧承压

➤ 投资策略汇总

上周，动力煤期现基差先抑后扬，收盘前反补所有跌幅。截止 7 月 13 号，秦港 Q5500 现货平仓价报收 671 元/吨，周累计下调 7 元/吨。而期货价格遭遇贸易战后出现靴子落地，悲观情绪缓慢修复。但好景不长，进口煤配额放开以及日耗预期下调可能导致期货短期表现趋弱。我们预计未来期货价格将维持震荡偏弱的走势，短期维持基差走强判断，而中期则收电厂日耗增加补库意愿回升出现转弱走势。

09 上周，09-01 合约价差维持小幅波动，09 合约在价差中占据主导。目前看 09-01 价差短期难以复制去年的高涨走势，09 未来价格能否再度回升主要看电厂日耗能否高企拉动电厂提升补库情绪。以目前的高库存配合进口煤限制放开来，短期 09-01 价差还将处于弱势震荡格局。维持跨期反套操作。

1. 简述

用电数据出现口径乌龙，但并不改变今夏用电紧张局势，水电替代作用明显缓解火电压力。市场前期对于日耗较高增幅的预期近期出现松动，南方地区连续的降雨及台风天气，导致气温回升较慢。加之进口煤配额放开或将得到新政参考，以目前下游终端高库存拉低补库情绪判断，煤价或将出现旺季不旺的走势。外部风险（贸易战）仍是重要的近期风险点，另外“回头看”临近尾声，煤矿复产状况后续还有待观察。港口及电厂库存因多因素交织均出现反增，短期利空因素稍强或继续压制煤价震荡下行。

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. 6 月中国电煤价格指数环比升 2.56%

国家发改委网站 7 月 12 日公布了 2018 年 6 月份全国电煤价格指数情况。6 月份全国电煤价格指数为 528.57 元/吨，在连续三个月回调之后有所反弹，环比增幅 2.56%，同比涨幅 7.67%。

分省来看，6 月电煤价格指数排在前三位的是广西、江西及湖南，分别为 721.96 元/吨、677.83 元/吨、649.64 元/吨，环比分别上升 0.69%、2.3%、1.46%，同比分别上升 4.82%、2.27%、4.51%。

2. 神华集团 7 月长协煤价公布 月度长协下跌明显

市场消息称，国家能源投资集团(神华集团)日前分别公布了其 2018 年 7 月份的年度长协与月度长协价格。从公布的价格数据看，年度长协维稳不变，月度长协下跌明显。

其中，7 月年度长协 557 元/吨，环比持平，同比持平；7 月月度长协 595 元/吨，环比下跌 30 元/吨，同比上涨 25 元/吨。

3. 上半年大秦线完成煤炭运输量 22533 万吨 增长 7.28%

大秦铁路 2018 年 7 月 10 日晚间发布的公告显示，2018 年 6 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3884 万吨，同比增长 8.64%。较上月减少 149 万吨，下降 3.69%。

6 月份日均运量 129.47 万吨，较 5 月份的 130.1 万吨减少 0.63 万吨。2018 年 1-6 月，大秦线累计完成货物运输量 22533 万吨，同比增长 7.28%。

4. 上半年全国进口煤炭 1.46 亿吨，同比增长 9.9%

海关总署 7 月 13 日公布的数据显示，中国 6 月份进口煤炭 2546.7 万吨，同比增加 386.7 万吨，增长 17.9%；环比增加 313.4 万吨，增长 14.03%。6 月份煤炭进口额为 22.37 亿美元，同比增长 30.65%，环比增长 10.51%。据此推算进口单价为 87.78 美元/吨，环比下跌 2.8 美元/吨，同比上涨 8.56 美元/吨。2018 年 1-6 月份，全国共进口煤炭 1.46 亿吨，同比增长 9.9%，累计进口金额 126.52 亿美元，同比增长 11.7%。

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	ZC809	618.60	627.20	-8.60	-24.40	日
	ZC811	615.80	623.40	-7.60	-19.80	日
	ZC901	611.00	608.40	2.60	-20.60	日
	环渤海动力煤价格指数	570.00	570.00	0.00	0.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	671.00	679.00	-8.00	-25.00	日
	广州港澳煤提库价	760.00	760.00	0.00	-10.00	日
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	118.36	117.11	1.25	1.83	日
合约价差	ZC809-ZC901	7.60	9.60	-2.00	-3.80	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	896.29	807.53	88.76	-28.97	日
	秦皇岛港净调入量	14.00	-11.50	25.50	15.50	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	38.50	21.50	17.00	1.00	日
	CBCFI: 秦皇岛-广州(5-6万DWT)	46.20	41.80	4.40	-4.00	日
供求关系	总供给	25,843.00	25,133.00	—	710.00	月
	总需求	25,807.00	25,003.00	—	804.00	月
	供需缺口	-36.00	-130.00	—	94.00	月
	进口量	832.00	973.00	—	-141.00	月
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	803.77	855.50	—	-51.73	月
	秦皇岛港库存	692.50	664.00	28.50	36.50	日
	六大沿海电厂库存	1,508.58	1,490.34	18.24	236.64	日
	六大电厂煤炭可用天数	20.43	19.17	1.26	1.39	日

3. 钢矿煤焦产业链

2018 核心观点：动力煤基本面受到众多因素叠加影响，供给和需求双方随着时间的推进，各自进行着双向博弈。形成价格波动的主要矛盾从中期的政策调控与季节轮换导致的供需错配，转向以政策限价保供和供需矛盾加剧导致的短期价格对抗，同时由于监管职能的不同，政策间博弈诱发价格分歧产生。

3.1 动力煤需求

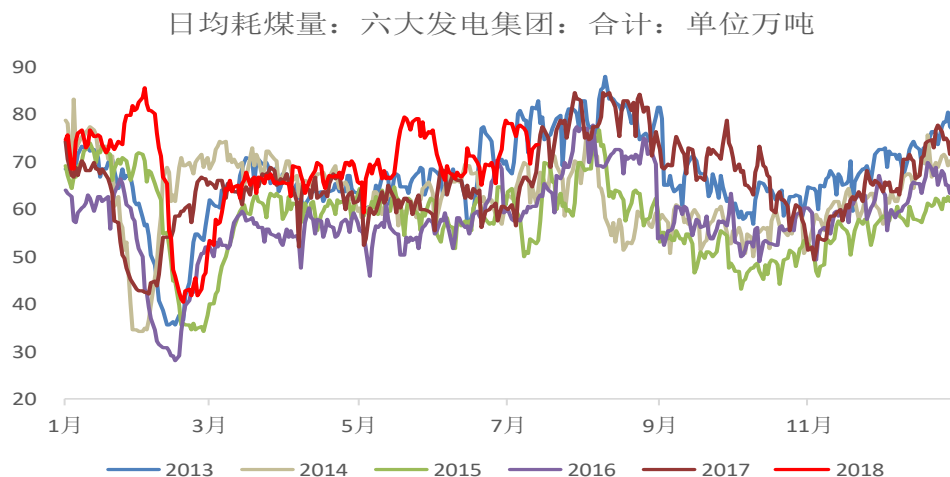
1. 用电数据出现口径乌龙

7 月 13 日，国家能源局发布 6 月份全社会用电量等数据。在数据公布后，不少市场参与者当即发现“异常”。6 月份全社会用电量 5663 亿千瓦时，同比增长 8.0%，其中第一产业用电量 65 亿千瓦时，同比增长 9.4%；1-6 月份，全社会用电量累计 32291 亿千瓦时，同比增长 9.4%，其中第一产业用电量 328 亿千瓦时，同比增长 10.3%。按照能源局 2017 年公布的数据，2017 年 6 月，第一产业用电量为 120 亿千瓦时；1-6 月份，第一产业用电量则为 509 亿千瓦时。以此计算，两项数据应该是同比分别大跌了 45.8%、35.6%。而非能源局公布的“同比增长 9.4%”、“同比增长 10.3%”。其实“口径乌龙”也不是第一次发生，之所以当下尤为引起高度关注主要是由于目前正处于迎峰度夏的用电高峰，华东、华中、华南多省出现电厂满负荷运转情况，供电压力偏大，数据的调整可能导致市场参与者，尤其是研究人员和交易人员难以对市场行情进行研判，从而无法顺利实施交易策略。短期影响煤炭价格变化的逻辑已经发生偏移。多空市场情绪更容易受到国家政策调控和外部风险的影响。在二季度“淡季不淡”，三季度或将“旺季不旺”预期下，作为影响用电量变动最为直接的变量，电煤消费是短期支撑煤炭价格走强的重要因素之一。

2. 日耗后续回升仍存不确定性

7 月以来，煤炭价格走势似乎并未如我们之前预期的随着气温的稳定回升而稳定走强。最新数据显示，动力煤主力 09 合约 7 月已累计下降 24.6 元/吨，创年内第二大单月跌幅。1-6 月份全国发电量虽然尚未公布，但是通过全社会用电量可以估算出，其仍保持较高增速。以目前的数据来看，水电在同期的贡献作用明显加强。主要得益于二季度以来全国出现大范围降雨天气及短时间强对流天气（台风等）的天数增加。因此，目前华东华南地区“出梅入伏”，日耗能否增加还要“看天脸色”。另一方面，造成上周煤炭价格下滑的主要因素在于市场对于进口煤政策或将放开出现松动。近期，国务院办公厅转发商务部等部门《关于扩大进口促进对外贸易平衡发展的意见》，鼓励国内有需求的资源性产品进口。这一政策对前期市场围绕扩大进口煤配额（2017 年进口煤总量 2.7 亿吨）的讨论产生了不小的冲击，在港口和电厂高库存的当下，电厂依靠长协及进口煤的快速补充一定程度上已经拉低了对市场煤的需求，而进一步放进口煤开配额总量限制，虽然短时间可以抵抗外部风险冲击，但对市场煤价的打压力度也是尤为巨大的。

图 1. 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. 贸易战悲观预期拖累煤价 后续影响还有待观察

7月6日，中美贸易战正式开始。市场的悲观预期使得贸易战开始前夕动力煤跟随黑色系集体走弱。而在贸易战“靴子落地”后，大宗商品出现快速反弹，但动力煤依旧表现平平，日内便回吐所有涨幅。近期多空因素的纵横交织导致煤炭价格更多的是跟随市场情绪波动。

需求预测：进入夏季用电高峰，火电及水电将发挥支柱作用带动全社会发电量及用电量稳步抬升。其中，气温是影响日耗的首要因素，进入7月份，全国范围天气将进入普遍高温，同时降雨、台风等天气将提升水电的拉动作用，替代效应明显。今年煤炭整体需求前移，导致二季度淡季不淡；高温天数增加，电厂高日耗时间长于往年，日耗水平大概率创出新高，但价格短期仍受多方制约，旺季高需求不一定导致高煤价。

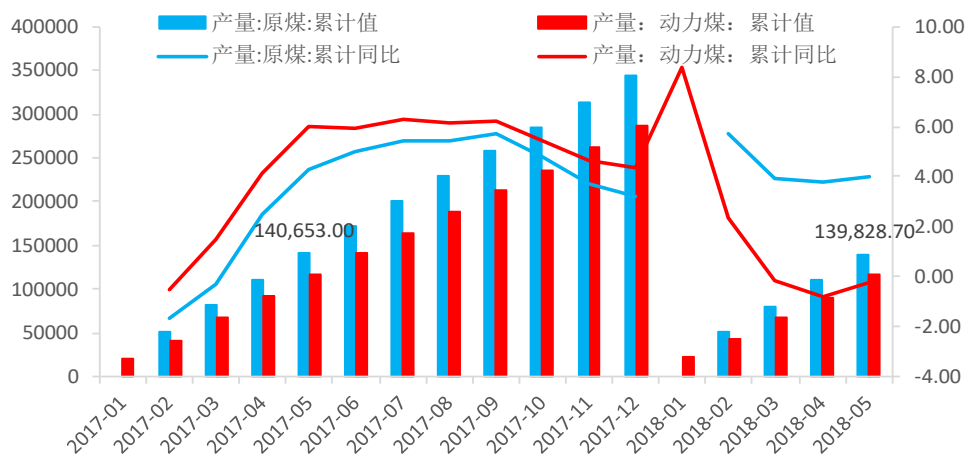
3.2 动力煤供给

1. 环保回头看接近尾声 复产持续增加

进入7月，随着中央第二批环境保护督察组进驻内蒙古自治区开展督察“回头看”的工作结束，符合环保要求的产地煤矿开始逐步复产，供给能力增加。中国煤炭新闻网报道称，7月上旬，产地煤炭市场开工率开始回升，其中，内蒙古准格尔旗开工率恢复至76%。数据显示，今年1-5月份，原煤产量14.0亿吨，同比增长4.0%。其中，5月份原煤产量同比增长3.5%，比上月回落0.6个百分点。6月环保整体仍然趋严，预计累计同比还将维持4.0左右。但7月增速或将稳中有升。

图 4. 中国原煤产量及动力煤产量

原煤及动力煤产量累计增速下滑



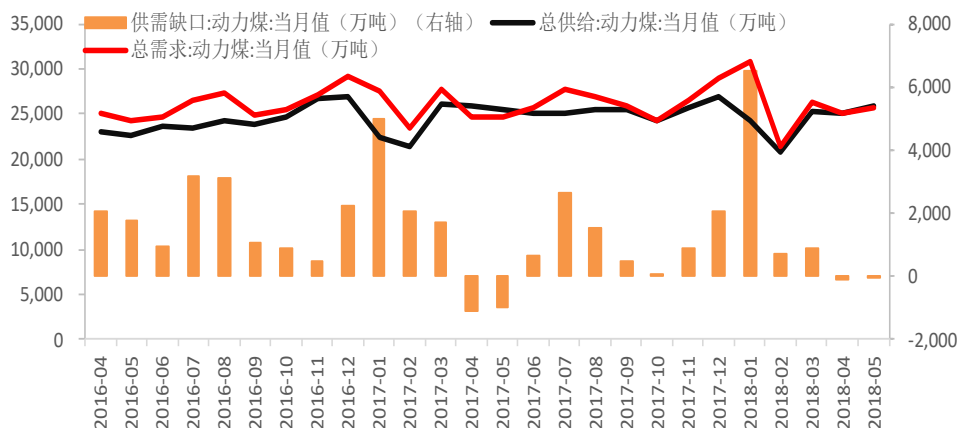
数据来源：Wind 资讯，南华研究

2. 进口煤抑制市场煤需求的同时也将挤压供给空间

海关总署 7 月 13 日发布的统计数据显示，2018 年 6 月，我国进口煤及褐煤 2546.7 万吨，同比增长 17.9%。1-6 月累计进口煤及褐煤 14618.7 万吨，同比增长 9.9%。比我们此前估算的 1.45 亿吨。因此，在不超去年 2.7 亿吨的配额制约下，剩余配额更加趋紧。进口煤年内的二次放开确实缓解了电厂的库存压力，为迎峰度夏提供了供给保障，但同时也抑制了市场煤需求；另一方面，由于进口的放开，环保限产，安全检查以及煤矿生产要素检查对供给制约也得到部分弥补，但可以看到的是，进口煤占整体供给的比重在上半年是所有增加的。

图 5. 动力煤供需缺口

动力煤供需缺口



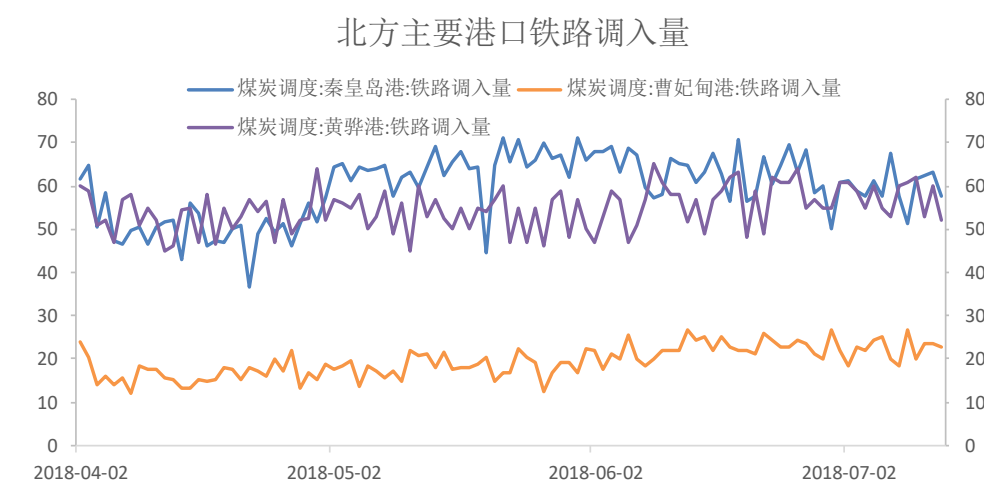
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.3 动力煤运输及库存

1. 铁路调入及港口吞吐

上周，铁路继续维持稳定运行，港口调入继续保持中高位水平；受天气影响，港口装船效率下滑，由于目前下游终端采购积极性较低，港口吞吐量有所下降；在整体进大于出的背景下，环渤海四港库存水平继续走高。目前，黄骅港作业顺畅，日均吞吐量较上周增加 6.9 万吨，库存小幅下降；其余港口则受封航影响吞吐量均有下滑，库存继续攀升，尤其是秦皇岛港日均吞吐量较上周下降近 11 万吨，库存再次上升至 707 万吨。

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

2. 均价方面

上周，受台风“玛利亚”影响，华南地区部分船舶归港避风周转放缓，市场可用运力偏紧，使得煤炭运价延续小幅上涨。后期随着台风降级较快，运力周转有所提升，加之南方地区连续降雨，居民用电水平、电厂日耗均平稳运行，库存高企下下游采购需求不高，市场货盘偏少，导致运价近两日出现承压，部分航线小幅下跌。

截止 7 月 13 日，中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)报于 896.29，周环比上升 10.99%。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 46.20 元/吨，+3.7 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 36.80 元/吨，+4.1 元；天津-上海运费为 40.50 元/吨，+4.5 元。

图 7 煤炭沿海运价

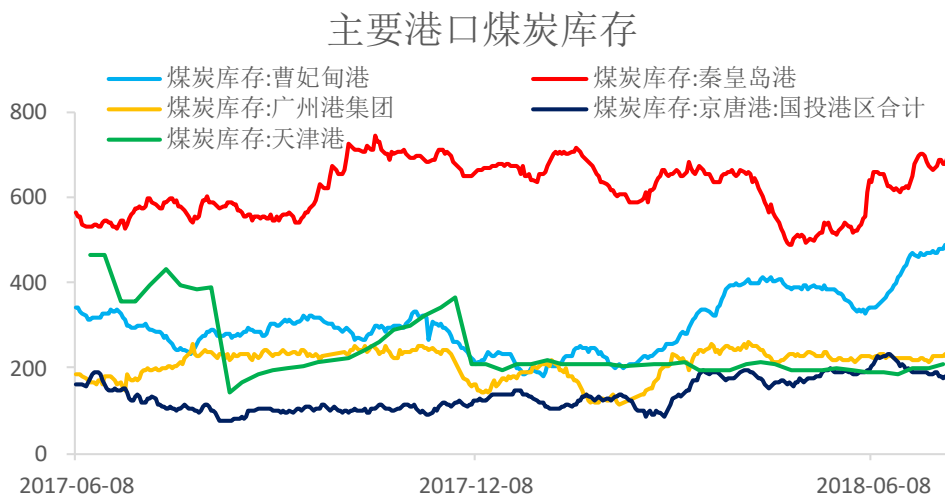


数据来源: Wind 资讯, 南华研究

3 港口库存

截止 7 月 13 日, 环渤海港口库存 1882 万吨, 较上周增加 37 万吨。铁路调入维持稳定, 继续保持中高位水平; 而受天气不稳影响, 港口装船效率受限, 加之下游采购积极性较低, 调出量有所下降; 在整体调入高于调出的背景下, 环渤海四港库存水平继续走高。数据显示, 截止 7 月 13 日, 秦皇岛港港口净调入量为 14.00 万吨/天, 进大于出导致港口库存短期气温反增。

图 8. 动力煤港口库存



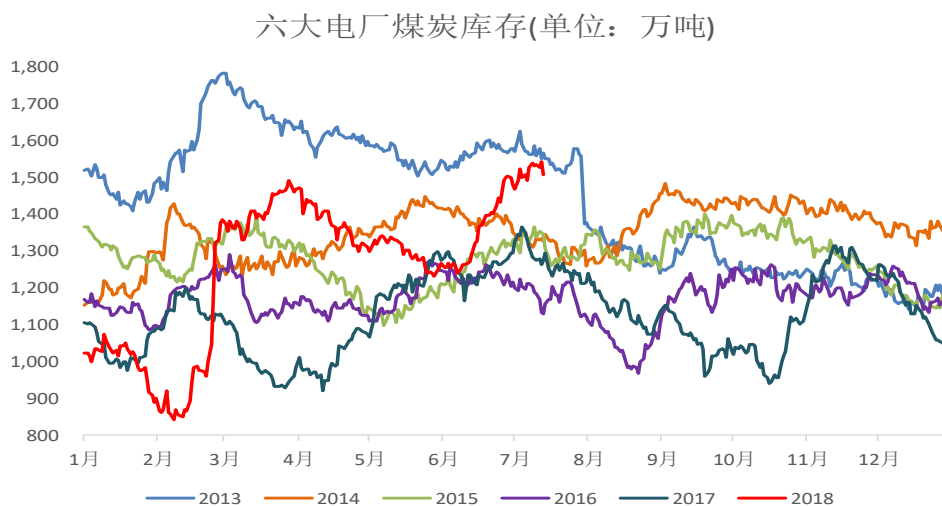
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4. 电厂库存

截止 7 月 13 日, 六大电厂煤炭库存录得 1,508.58 万吨, 周平均库存 1,530.91 万

吨，较前一周平均增加 29.41 万吨，存煤可用天数录得 20.43 天。迎峰度夏期间，沿海六大电厂借助长协及进口煤政策放开开启快速补库模式，并且六大电厂库存重回 1600 万吨上方。随着进口煤配额或将放开及近期日耗增幅趋缓，导致市场对高日耗预期有所松动，市场煤采购意愿依旧受限。也就是说，市场煤价格涨跌与电厂库存相关度再度提升，而导致这一状况的最直接原因是进口煤政策预期。1-6 月份进口煤总额超出早些预期，伴随鼓励资源性产品进口政策为进口限额提供政策参考，我们预计下半年放开口配额概率增加。

图 9. 动力煤电厂库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

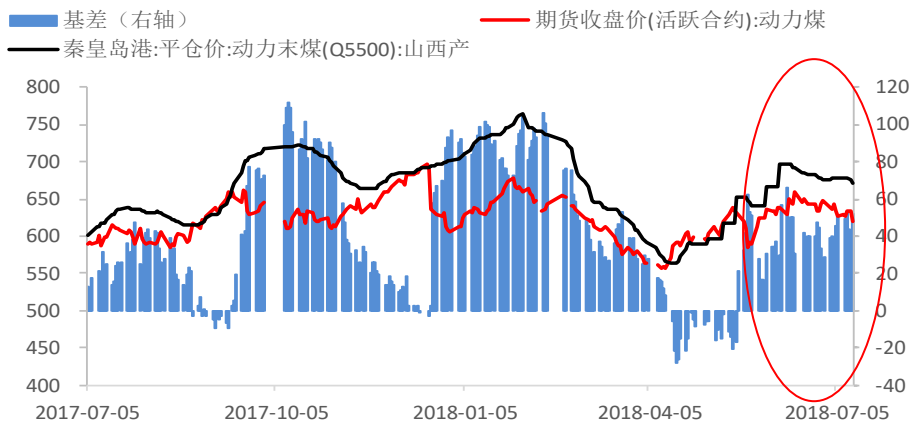
4. 基差与价差

4.1 期现基差

上周，动力煤期现基差先抑后扬，收盘前反补所有跌幅。截止 7 月 13 号，秦港 Q5500 现货平仓价报收 671 元/吨，周累计下调 7 元/吨。而期货价格遭遇贸易战后出现靴子落地，悲观情绪缓慢修复。但好景不长，进口煤配额放开以及日耗预期下调可能导致期货短期表现趋弱。我们预计未来期货价格将维持震荡偏弱的走势，短期维持基差走强判断，而中期则收电厂日耗增加补库意愿回升出现转弱走势。

图 10. 动力煤活跃合约基差

动力煤期现价格及基差

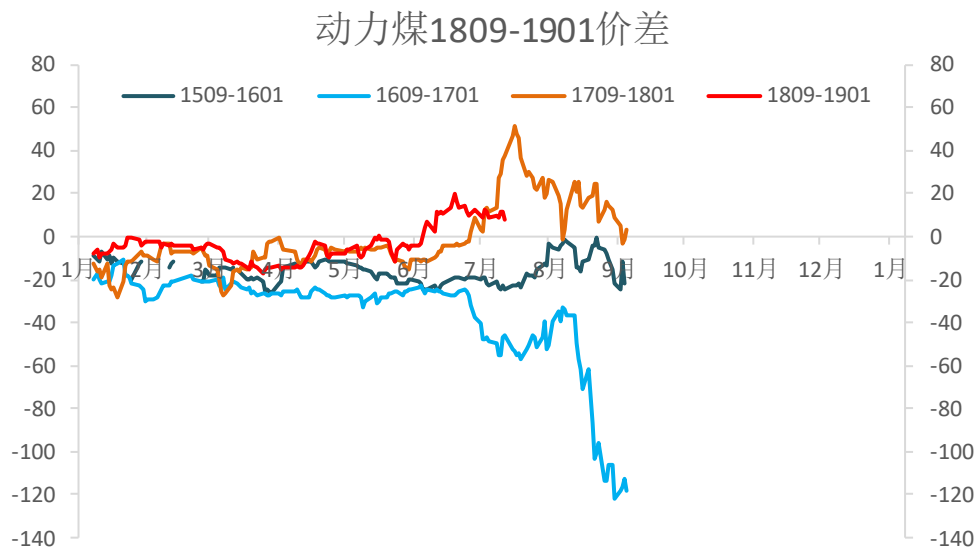


数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 合约价差

上周，09-01 合约价差维持小幅波动，09 合约在价差中占据主导。目前看 09-01 价差短期难以复制去年的高涨走势，09 未来价格能否再度回升主要看电厂日耗能否高企拉动电厂提升补库情绪。以目前的高库存配合进口煤限制放开来，短期 09-01 价差还将处于弱势震荡格局。维持跨期反套操作。

图 11. 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

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线: 400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话: 021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

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: 021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

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

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话: 0351-2118001

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话: 0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话: 0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话: 0577-89971808

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话: 0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路555号交易中心大楼
三层3232、3233室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公楼
1405室
电话: 0791-83828829

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室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号15层C室
电话: 024-22566699

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号11层001号
电话: 0931-8805351

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话: 025-86209875

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