

## 短期下游低库存支撑煤价，中长期谨防回落风险

2018年2月2日星期五

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

林惠

从业资格号：F0306148

投资咨询资格号：

Z0012671

刘佳利

从业资格号：F0302346

投资咨询资格号：

Z0011397

施海

从业资格号：F0273014

投资咨询资格号：

Z0011937

刘倡

从业资格号：F3024149

联系方式：林惠

021-20370948

linhui@xzfutures.com

### ● 行情回顾

1月份进入冬季供暖用煤高峰期，加之受强降雪及寒潮的影响，电厂日耗持续回升，动力煤市场稳中偏强运行，CCI5500价格指数突破750元/吨；在基本面的支撑下，动力煤期货一路增仓上行，期现基差不再继续扩大。主力合约ZC805报收664.4元/吨，月涨59.0元/吨，涨幅9.75%；持仓43.0万手，成交522.8万手，大幅放量增仓。

截至1月31日，环渤海动力煤价格指数报577元/吨，与上月持平。下游电厂日耗持续走高，库存不断下降，采购补库需求增强，支撑沿海煤炭价格上涨；但各大煤企相继降价的示范带动作用扩散，加之保供稳价效果逐渐显现，港口煤炭库存有所回升，市场观望情绪升温，从而近期BSPI指数整体维稳运行。

### ● 后市展望及策略建议

临近春节，2月份动力煤供需均将出现回落，但全国大部分地区气温依然略微偏低，下游电厂日耗仍将高于往年水平，现货价格或维持高位运行，较大的期现基差仍将对动煤形成一定的利好支撑。

然而发改委口头通知地方煤矿要求抓紧生产保供，不要提前放假或者停产，煤炭保供稳价政策进一步推进，煤炭供给可能会有一定放松。

短期动力煤期货价格有望维持高位运行，但5月需求相对淡季，加之政策压制预期依然较强，预计ZC805继续上涨的空间也较为有限；中长期运力有所宽松后，须谨防煤价回落风险。

## 1 信息回顾

### 1.1 去年我国 GDP 增 6.9% 首破 80 万亿

初步核算，2017 年全年国内生产总值 827122 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 6.9%，二季度增长 6.9%，三季度增长 6.8%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 65468 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 334623 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 427032 亿元，增长 8.0%。

### 1.2 PMI 指数持续位于荣枯线上方，制造业继续保持稳步扩张

2018 年 1 月 31 日，国家统计局发布数据显示，2018 年 1 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.3%，比上月回落 0.3 个百分点，但仍连续 18 个月位于枯荣线上方，制造业继续保持稳步扩张走势。同期，1 月财新中国制造业 PMI 为 51.5%，与上月持平，显示企业生产经营活动继续小幅改善。

官方制造业 PMI 指数与财新制造业 PMI 指数走势略有不同，但均位于荣枯线上方，制造业保持了较高的景气度，开局良好，但是需继续关注需求端的稳定性。

### 1.3 安监总局：年产 9 万吨及以下小煤矿力争今年内全部淘汰

据中国之声《全国新闻联播》报道，在 29 日召开的全国安全生产工作会议上，国家安全生产监督管理总局表示，年产 9 万吨及以下小煤矿力争今年内全部淘汰退出，进一步强化安全生产源头治理，落实推进供给侧结构性改革。

### 1.4 2018 年央企要完成化解煤炭过剩产能 1265 万吨

央视网消息，1 月 15 日召开的央企、地方国资委负责人会议中，国务院国资委主任肖亚庆指出，2018 年央企要完成化解煤炭过剩产能 1265 万吨。

### 1.5 郑商所调整动力煤期货合约交易手续费

1 月 18 日郑商所下发通知，自 2018 年 1 月 22 日夜盘交易时起，PTA、动力煤和甲醇期货 3、7、11 月份合约的交易手续费标准调整为 0.5 元/手，平今仓手续费调整为 0.5 元/手。

### 1.6 各大煤企相继下调煤价

1 月 10 日以来，山西省属七大煤企、国家能源集团、中煤集团、伊泰集团等多家大型煤炭企业纷纷下调电煤市场价格约 10 元-20 元/吨。据不完全统计，截至目前，宣布下调煤价的大型煤企达 20 余家。

### 1.7 《关于当前电煤保供形势严峻的紧急报告》

澎湃新闻获悉，电煤供需日趋紧张形势下，四大发电集团近日联名向国家发改委提交了《关

于当前电煤保供形势严峻的紧急报告》，恳请从资源与运力两方面进行大力协调和支持，并请发改委尽快采取措施对煤价进行调控，尽快让煤价整体回归绿色区间。

## 1.8 环保部：排污费全国统一停征 环保税时代正式开启

每日财经消息，1月16日，财政部、国家发展改革委、环境保护部、国家海洋局联合印发《关于停征排污费等行政事业性收费有关事项的通知》，正式宣告自2018年1月1日起，在全国范围内统一停征排污费和海洋工程污水排污费。而今年替代排污费的环保税已经正式开征。

## 2 行情回顾

### 2.1 动力煤期价走势

1月份进入冬季供暖用煤高峰期，加之受强降雪及寒潮的影响，电厂日耗持续回升，动力煤市场稳中偏强运行，CCI5500价格指数突破750元/吨；在基本面的支撑下，动力煤期货一路增仓上行，期现基差不再继续扩大。主力合约ZC805报收664.4元/吨，月涨59.0元/吨，涨幅9.75%；持仓43.0万手，成交522.8万手，大幅放量增仓。

图1：动煤ZC805行情走势

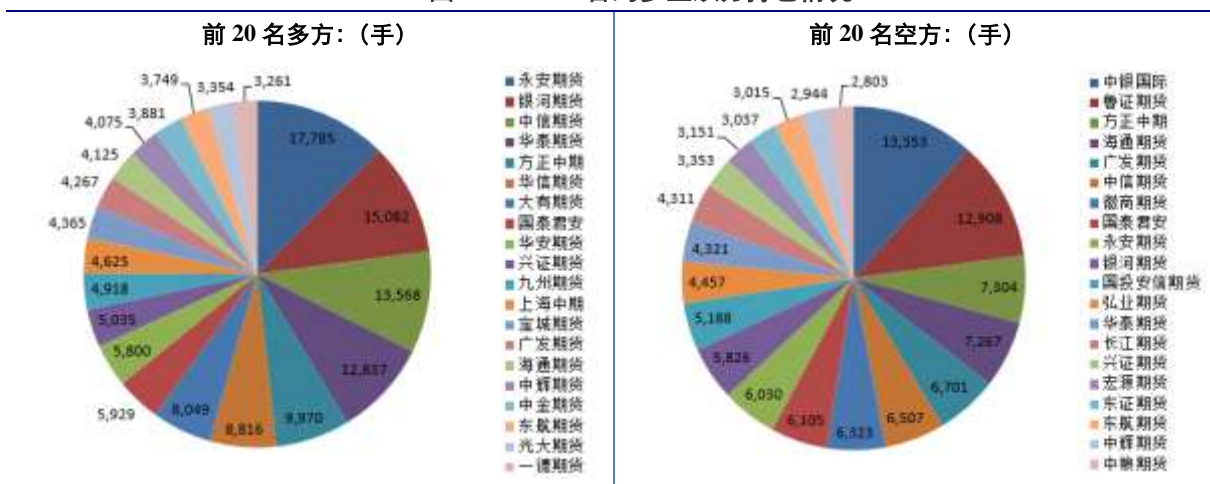


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

### 2.2 持仓情况

截至2月2日，主力合约ZC805前20名持买仓量由70711手增至143491手，前20名持卖仓量由69761手增至114904手；ZC合约前20名持买仓量160691手，前20名持卖仓量130081手。从机构层面看，多方较空方的优势有所扩大，维持着明显的优势。

图 2: ZC805 合约多空双方持仓情况



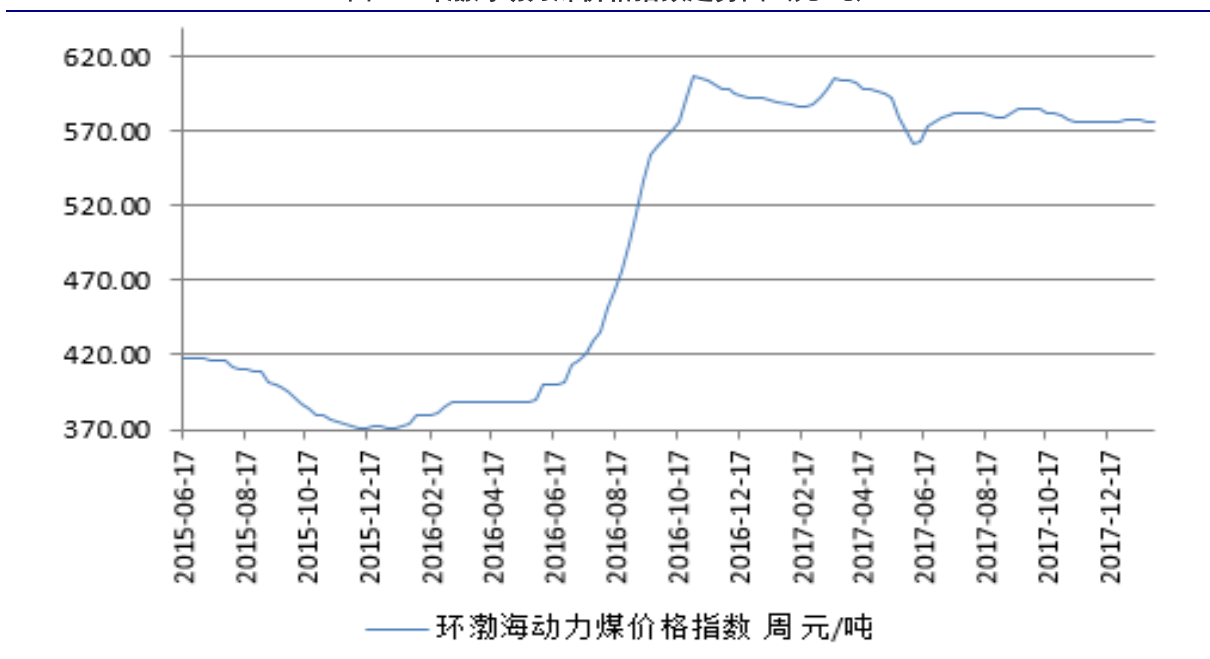
数据来源: 兴证期货研发部, 郑州商品交易所

### 3 现货市场

#### 3.1 环渤海价格指数

截至 1 月 31 日, 环渤海动力煤价格指数报 577 元/吨, 与上月持平。下游电厂日耗持续走高, 库存不断下降, 采购补库需求增强, 支撑沿海煤炭价格上涨; 但各大煤企相继降价的示范带动作用扩散, 加之保供稳价效果逐渐显现, 港口煤炭库存有所回升, 市场观望情绪升温, 从而近期 BSPI 指数整体维稳运行。

图 3: 环渤海动力煤价格指数走势图 (元/吨)



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

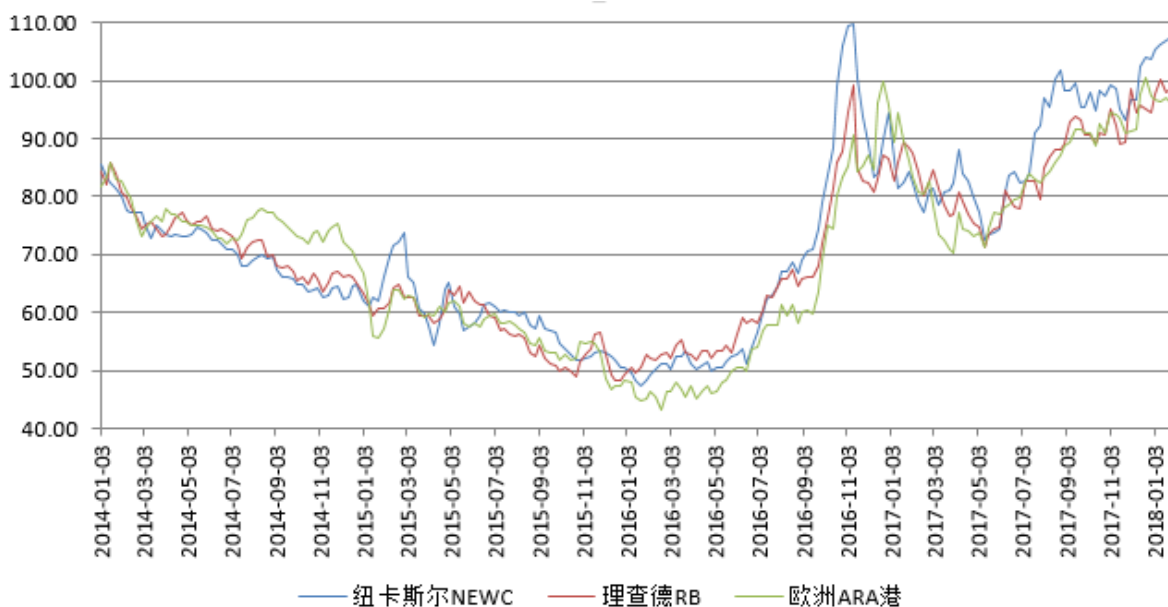
## 3.2 国际动力煤市场

1 月份，国际动力煤市场涨跌不一，整体偏强运行，月末有所回落。

(单位: 美元/吨)	12月29日	1月5日	1月12日	1月19日	1月26日	1月31日
纽卡斯尔 NEWC	103.88	105.25	106.27	106.88	107.42	108.23
理查德 RB	94.42	97.79	100.12	98.14	98.56	97.35
欧洲 ARA 港	97.21	96.69	96.37	96.98	96.08	92.33

截止 1 月 31 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 108.23 美元/吨，较上月上涨 4.35 美元/吨，涨幅为 4.19%；南非理查德港动力煤价格指数 97.35 美元/吨，较上月上涨 2.93 美元/吨，涨幅为 3.10%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 92.33 美元/吨，较上月下跌 4.88 美元/吨，跌幅为 5.02%。

图 4：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）

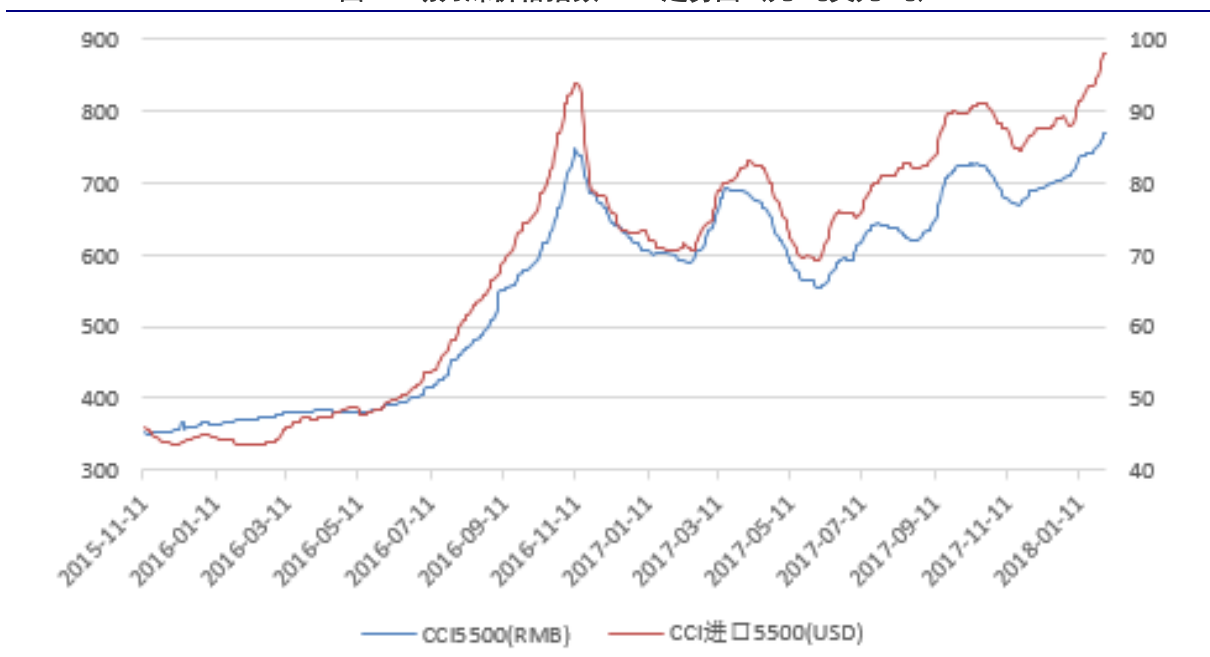


数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 3.3 CCI 指数

1 月份，CCI5000 指数、CCI 进口 5500 指数均大幅上涨。CCI5000 指数由 708 元/吨上涨至 764 元/吨，涨幅为 8.76%；CCI 进口 5500 指数由 89.2 美元/吨上涨至 97.6 美元/吨，涨幅为 9.87%。

图 5：动力煤价格指数 CCI 走势图（元/吨美元/吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4 基本面

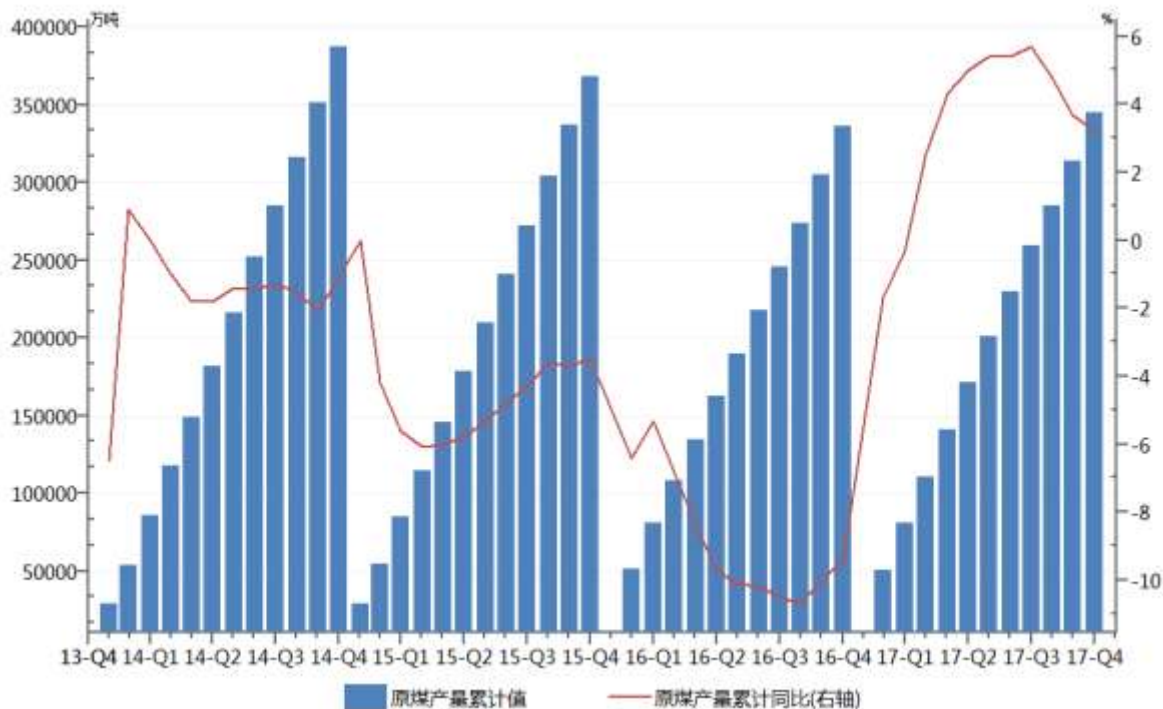
### 4.1 产量或继续回升

2017 年全国原煤累计产量 34.45 亿吨，累计同比增长 3.2%；其中 12 月份原煤产量 3.15 亿吨，同比增长 1.1%，环比增加了 1489 万吨，年内首次突破 3.1 亿吨。若按 12 月份的原煤产量来预估全年的产量将达到 37.8 亿吨左右，也就是说国内煤矿的实际生产能力已经恢复至 38 亿吨左右的水平，但 2018 年能释放多少仍取决于环保及安全检查力度；总体来说发改委一直保供稳价，预计 18 年全年原煤产量将继续回升。

2017 年山西省煤炭累计产量 85399 万吨，累计同比增长 3.3%；其中 12 月份产量 7286 万吨，同比减少 9.1%。陕西省煤炭累计产量 56960 万吨，累计同比增长 10.6%；其中 12 月份产量 5450 万吨，同比增长 5.4%。内蒙古煤炭累计产量 87857 万吨，累计同比增长 7.6%；其中 12 月份产量 8685 万吨，同比增长 10.3%。

2017 年动力煤累计供应量 28.74 亿吨，累计同比增长 1.75%；其中 12 月份动力煤供应量 2.60 亿吨，同比下降 1.08%。

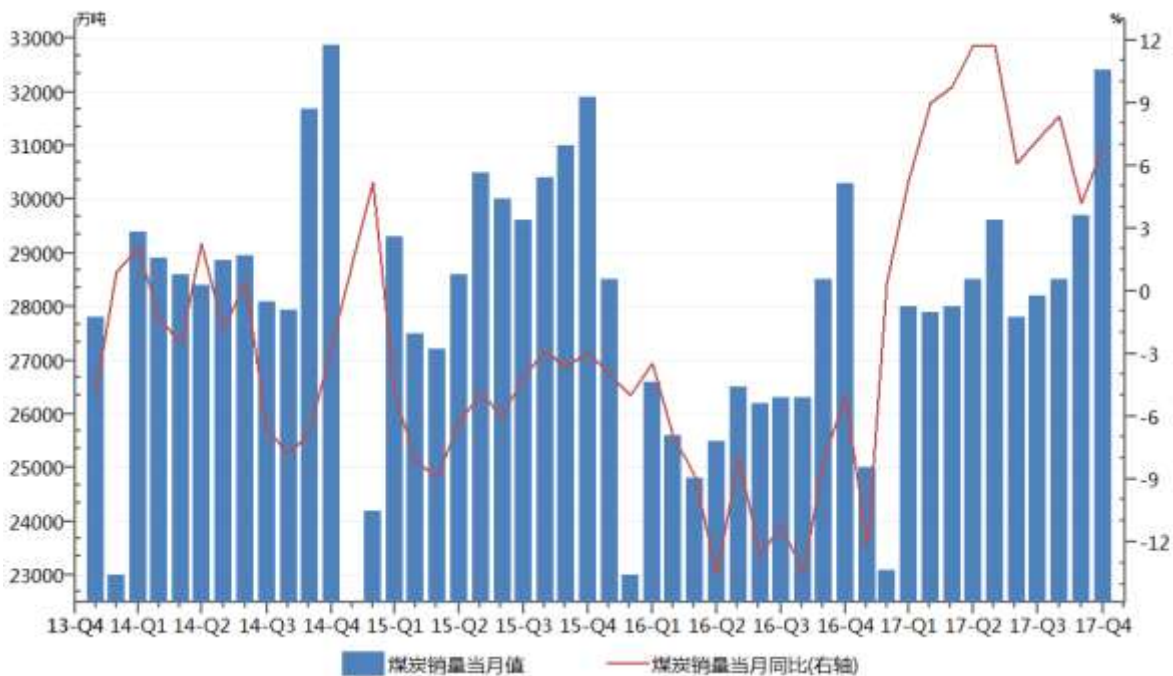
图 6：原煤产量



数据来源：兴证期货研发部，煤炭资源网

2017 年 12 月份煤炭销量 32400 万吨，同比增长 6.93%。

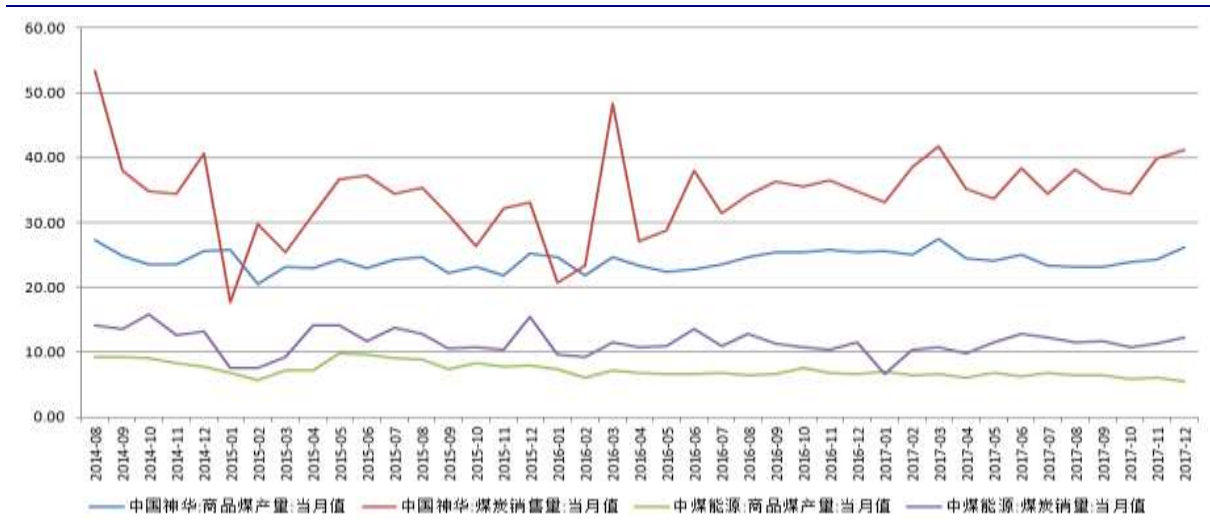
图 7：全国煤炭销量



数据来源：兴证期货研发部，WIND

12 月份，中国神华集团煤炭产销同比有所增加；中煤能源煤炭产量有所减少，销量略有增加。其中 12 月份，中国神华集团商品煤产量 2610 万吨，同比增加 80 万吨或 3.16%；煤炭销售量 4120 万吨，同比大幅增加 650 万吨或 18.73%。12 月份，中煤能源商品煤产量为 554 万吨，同比减少 100 万吨或 16.44%；商品煤销量为 1219 万吨，同比增加 69 万吨或 6.00%。

图 8：神华、中煤商品煤产销量（百万吨）



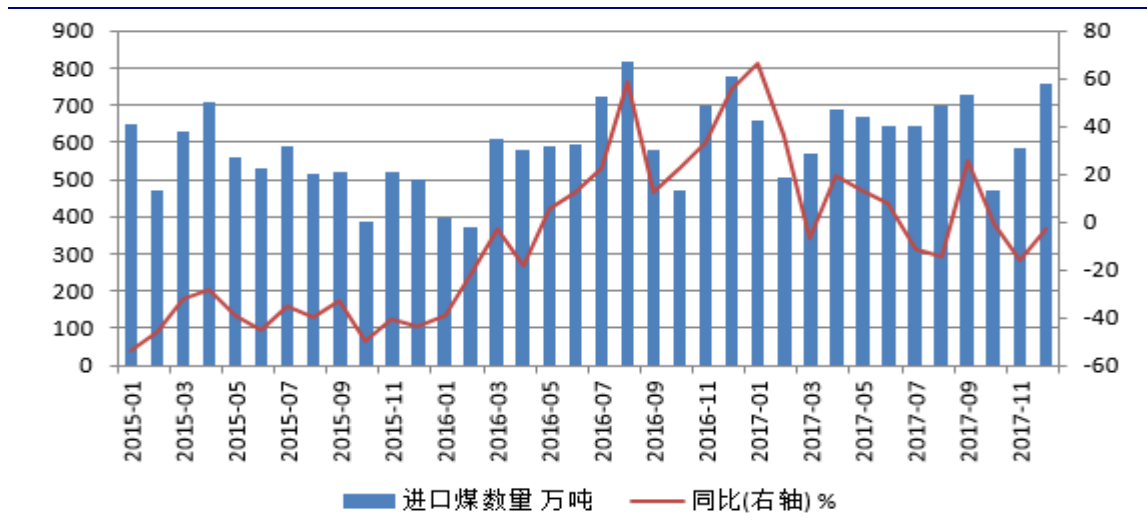
数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.2 进口限制有所放松，进口煤量略有恢复

2017 年 12 月份全国煤炭进口量 2274 万吨，同比减少 410 万吨，下降 15.28%；环比增加 69 万吨，增长 3.13%。

2017 年 12 月我国进口动力煤 755.93 万吨，同比减少 21.70 万吨或 2.79%。12 月份，排名前 3 的进口来源国依次为：澳大利亚 533.78 万吨，俄罗斯 111.23 万吨，印尼 56.59 万吨。

图 9：进口动力煤情况



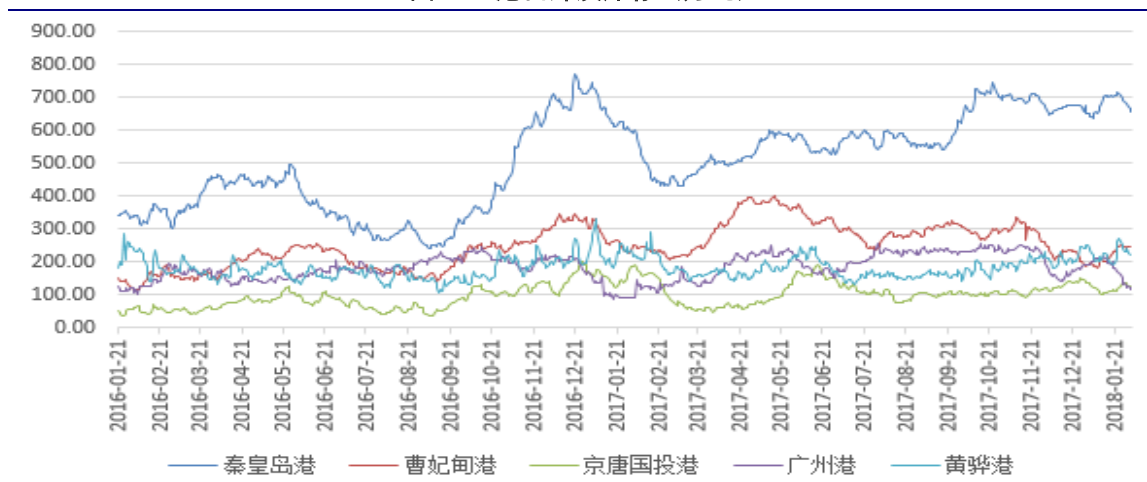
数据来源：兴证期货研发部，WIND



### 4.3 北方港口库存维持相对高位

由于港口周转速度缓慢，北方煤炭库存维持相对高位运行。截至 2 月 2 日，环渤海四港动力煤库存 1482.6 万吨，较 17 年底减少 5.3 万吨或 0.36%。秦皇岛港库存 655 万吨，较上月同期增加 5 万吨或 0.77%。黄骅港煤炭库存 218.9 万吨，较上月同期下降 32.8 万吨，整体维持在 200 万吨上方运行；曹妃甸港煤炭库存 243.8 万吨，较上月同期增加 55 万吨；京唐国投港煤炭库存 127 万吨，较上月同期减少 9 万吨。广州港煤炭库存 116.5 万吨，较上月同期大幅减少 75.7 万吨或 39.39%。

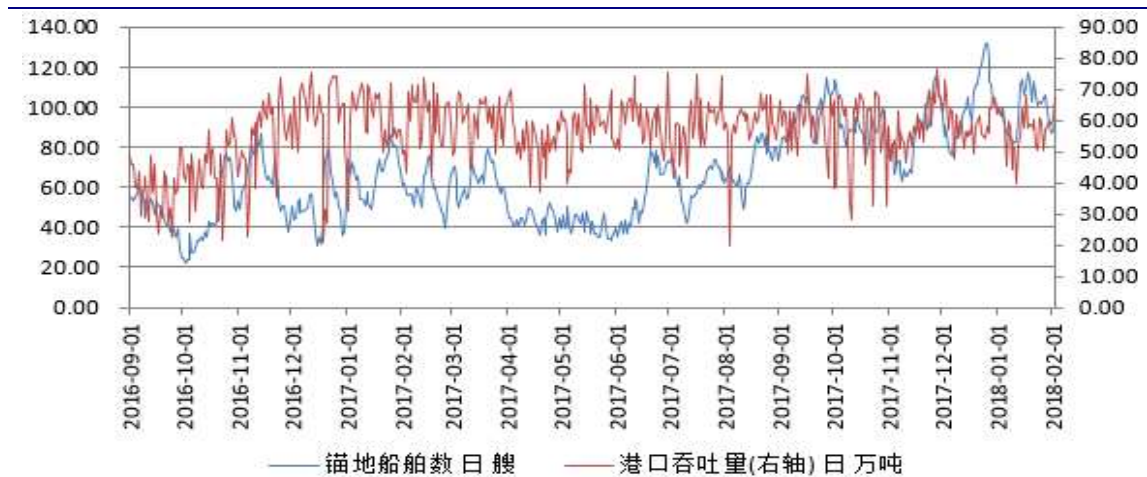
图 10：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于铁路运力依然紧张，港口煤炭调入量相对偏低；同时市场观望情绪浓厚，成交一般。1 月份，秦皇岛港日均铁路到车量 7163.32 车，环比减少 201.23 车；日均调入量 57.30 万吨，环比减少 1.42 万吨。日均吞吐量 56.57 万吨，环比减少 2.82 万吨。锚地船舶数日均 98.81 艘，环比减少 2.32 艘，船舶压港现象依然严重，周转速度缓慢。

图 11：秦皇岛港锚地船舶数与港口吞吐量



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.4 电厂日耗持续回升，库存不断走低

受强降雪及寒潮的影响，电厂日耗持续回升，高于往年水平，电煤库存不断走低，后期采购补库意愿依然较强。截至 2 月 2 日，沿海六大发电集团煤炭库存 80.26 万吨，较上月同期大幅减少 162.1 万吨或 15.86%，库存降至 900 万吨下方；可用天数由 13.67 天下降至 10.03 天。日均耗煤量 85.73 万吨，较上月同期大幅增加了 10.93 万吨。

图 12：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.5 供暖用煤旺季，仍将支撑需求

冷冬之下，供暖用煤仍将对需求形成支撑。

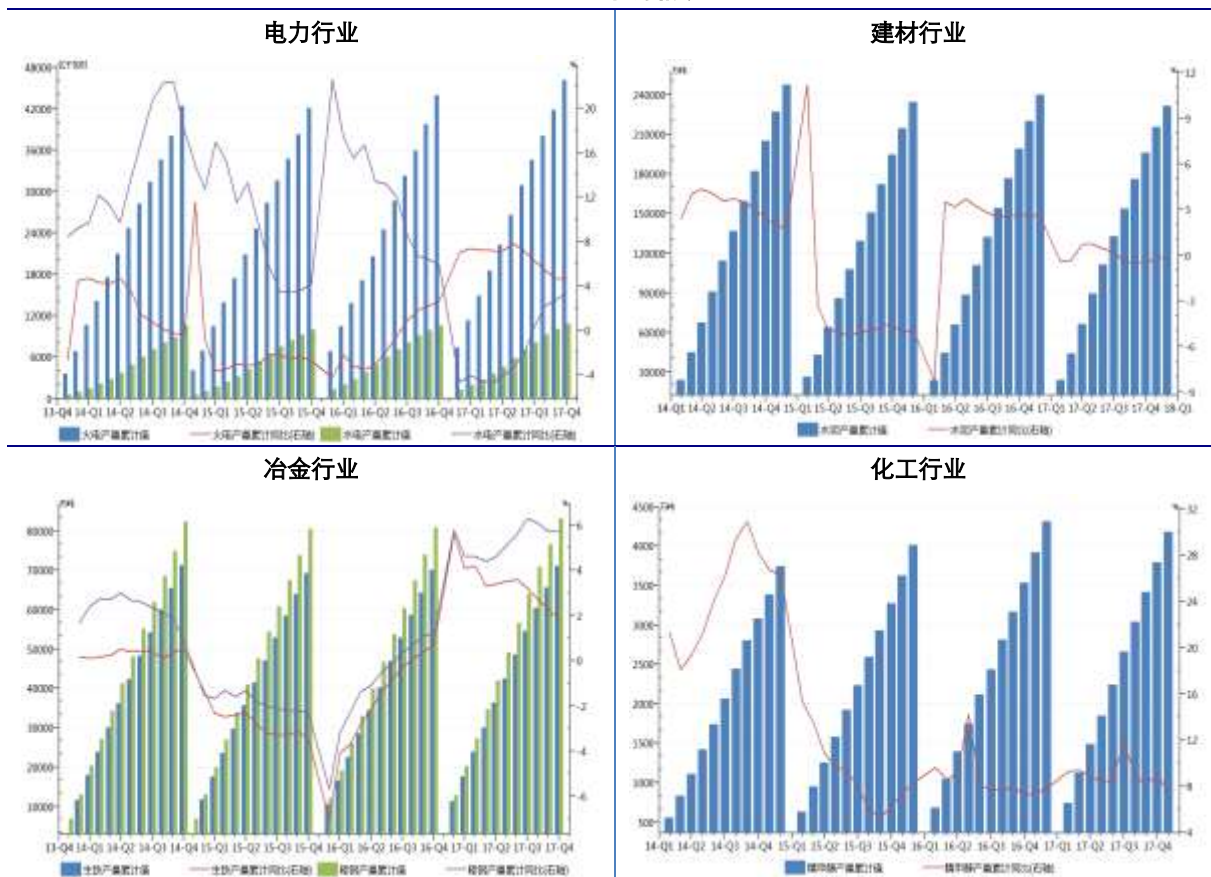
电力：电力取暖带来的电力需求增加，进而带动火电发电量增加。2017 年全社会用电量累计 63077 亿千瓦时，累计同比增长 6.6%；其中 12 月份全社会用电量 5746 亿千瓦时，同比增长 7.4%，环比增长 8.2%。2017 年全国累计发电量 62758 亿千瓦时，累计同比增长 5.7%；其中 12 月份全国发电量 5699 亿千瓦时，同比增长 6.0%。2017 年火电累计发电量 46115 亿千瓦时，累计同比增长 4.6%；其中 12 月份火电发电量 4417 亿千瓦时，同比增长 3.6%，环比大幅增长 17.4%。2017 年水电累计发电量 10819 亿千瓦时，累计同比增长 3.4%；其中 12 月份水电发电量 736 亿千瓦时，同比大幅增长 14.0%。

建材：限产叠加施工淡季，产量下降。2017 年全国水泥累计产量 231625 万吨，累计同比下降 0.2%；其中 12 月份水泥产量 19144 万吨，同比下降 2.2%。

冶金：冬储逐渐开启，钢价获得支撑开始企稳回升，粗钢产量略有增加。2017 年全国粗钢累计产量 83173 万吨，累计同比增长 5.7%；其中 12 月份粗钢产量 6705 万吨，同比增长 1.8%。2017 年全国生铁累计产量 71076 万吨，累计同比增长 1.8%；其中 12 月份生铁产量 5472 万吨，同比下降 4.4%。

化工：原油市场转好，加之限产及煤改气导致供应紧张，甲醇、尿素价格大涨。2017 年前 11 个月全国甲醇累计产量 4179 万吨，累计同比增长 7.4%；其中 11 月份甲醇产量 382 万吨，同比增长 1.5%。

图 13: 下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

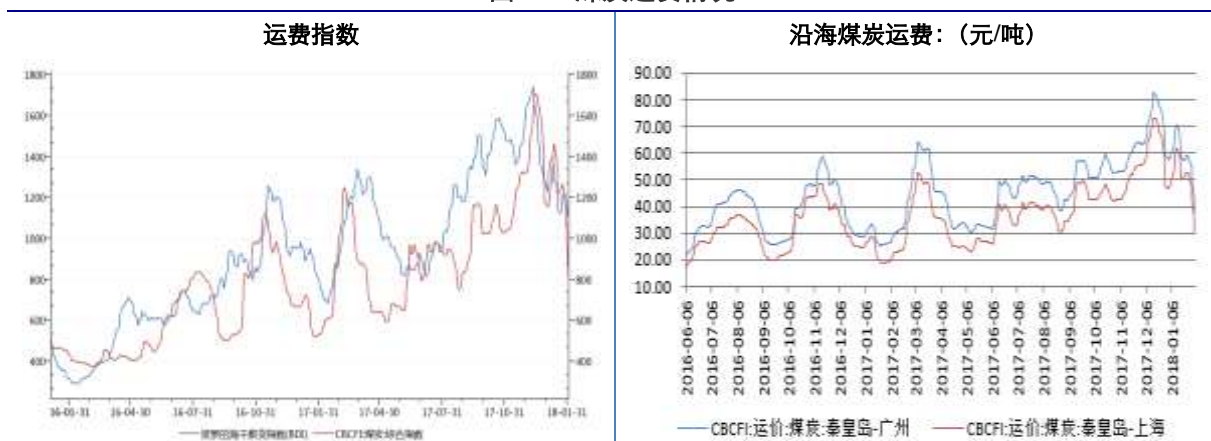
## 4.6 国际运费不断下行，沿海运费冲高回落

由于 2018 年全球航运新船交付量“爆发”，全球运力过剩问题重新开始显现，从而年后波罗的海干散货指数 (BDI) 持续下行。截至 2 月 2 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 1095 点，较上月同期下跌了 135 点，跌幅为 10.98%。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 由 1156.07 上涨至 1460.23 后快速下跌至 768.29，较上月同期大幅下跌了 387.78 点，跌幅为 33.54%。月初由于海上恶劣天气影响，南方沿海事故频发导致沿海煤炭运费有所上涨；随后由于各大煤企纷纷下调煤炭价格，导致煤炭需求方看空情绪渐起，采购趋于谨慎，对运力需求转弱，加之部分国内外兼营船企改走国内航线，致使国内运力增多，从而沿海煤炭运费大幅跳水。春节期间，市场观望氛围再起，预计后期沿海煤炭运费或维持低位震荡运行。

截至 2 月 2 日，秦皇岛-广州海运费由 57.6 元/吨上涨至 70.4 元/吨后快速下跌至 37.7 元/吨，较上月下跌了 19.9 元/吨；秦皇岛-上海海运费由 46.6 元/吨上制造 61.7 元/吨后快速下跌至 30.0 元/吨，较上月下跌了 16.6 元/吨。

图 14：煤炭运费情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 5 总结

临近春节，2 月份动力煤供需均将出现回落，但全国大部分地区气温依然略微偏低，下游电厂日耗仍将高于往年水平，现货价格或维持高位运行，较大的期现基差仍将对动煤形成一定的利好支撑。

然而发改委口头通知地方煤矿要求抓紧生产保供，不要提前放假或者停产，煤炭保供稳价政策进一步推进，煤炭供给可能会有一定放松。

短期动力煤期货价格有望维持高位运行，但 5 月需求相对淡季，加之政策压制预期依然较强，预计 ZC805 继续上涨的空间也较为有限；中期待运力有所宽松后，须谨防煤价回落风险。