

节后现货价格持续回落，后期继续下行概率较大

2018 年 2 月 25 日 星期日

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

节后动煤先扬后抑，整体维持在 650 一线高位震荡运行。其中周四受周边市场情绪带动，动煤延续节前的走势，偏强震荡上行；随后在现货价格持续下跌的情况下，上方压力逐渐增大，动煤维持在 650 一线上下偏弱震荡运行。主力合约 ZC805 收于 651.4 元/吨，较节前上涨 4.8 元/吨，涨幅 0.74%；周成交量 56.8 万手，持仓 41.8 万手。

截至 2 月 14 日，环渤海动力煤价格指数报收 575 元/吨，较前一报告期下行 1 元/吨，环比下降 0.17%。由于春节前后，下游电厂日耗快速下降至低位运行，加之保供效果显现，以及进口煤补充作用凸显，从而导致春节前后港口煤炭市场呈现“成交减弱、中转旺盛、价格下行”的主要特征，促成 BSPI 指数小幅回落。

截至 2 月 24 日，环渤海四港煤炭库存 1363 万吨，较节前减少 63 万吨或 4.42%。秦皇岛港煤炭库存 610 万吨，较上周同期增加 21 万吨或 3.57%。秦港锚地船舶数周平均数 60.71 艘，较上周减少 8.29 艘。

● 后市展望及策略建议

受春节假期影响，下游电厂日耗大幅下滑，电煤库存有所回升，缺煤现象得以缓解；加之先进产能持续释放，煤炭供给有所增加，同时进口煤补充作用凸显，煤炭市场供需格局显著改善。

节后，动力煤市场供需双方逐渐恢复，煤市活跃度不高，观望情绪浓厚；港口现货价格持续回落，短期市场存在一定的看跌预期，预计后期煤价继续下行的概率较大。

但目前 ZC805 合约贴水幅度依然较大，继续下跌的空间或较为有限，预计短期 ZC805 合约或维持高位震荡运行为主，但仍需谨防回落风险。

1. 行情回顾

节后动煤先扬后抑，整体维持在 650 一线高位震荡运行。其中周四受周边市场情绪带动，动煤延续节前的走势，偏强震荡上行；随后在现货价格持续下跌的情况下，上方压力逐渐增大，动煤维持在 650 一线上下偏弱震荡运行。主力合约 ZC805 收于 651.4 元/吨，较节前上涨 4.8 元/吨，涨幅 0.74%；周成交量 56.8 万手，持仓 41.8 万手。

主力合约 ZC1805 日线 MACD 绿柱逐渐缩小，周线 MACD 红柱继续缩窄；短期关注 20 日均线压力表现。

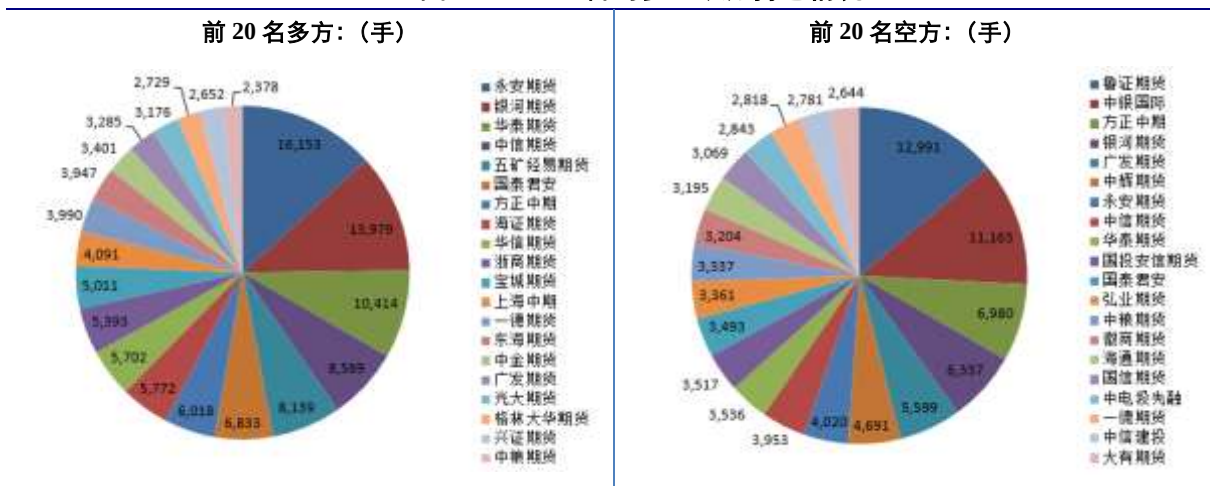
图 1：ZC805 合约行情走势



据来源：兴证期货研发部，文华财经

截至 2 月 23 日，主力合约 ZC805 前 20 名多方持仓由 106690 手增至 121632 手，前 20 名空方持仓由 81125 手增至 93532 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 145928 手，前 20 名空方持仓 113099 手。从机构层面看，多方较空方仍然维持着明显的优势。

图 2：ZC805 合约多空双方持仓情况



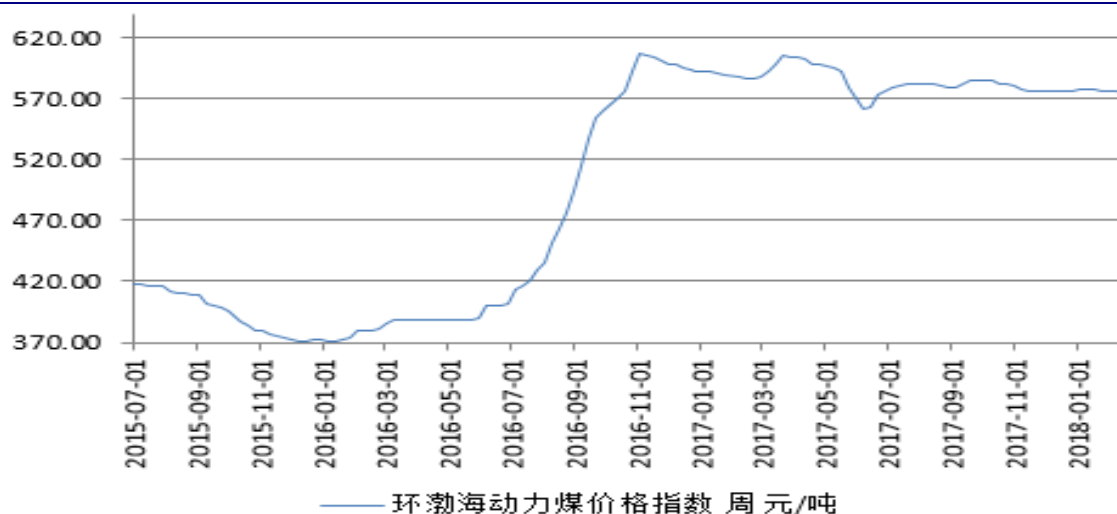
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

2. 现货价格

2.1 环渤海价格指数

截至 2 月 14 日，环渤海动力煤价格指数报收 575 元/吨，较前一报告期下行 1 元/吨，环比下降 0.17%。由于春节前后，下游电厂日耗快速下降至低位运行，加之保供效果显现，以及进口煤补充作用凸显，从而导致春节前后港口煤炭市场呈现“成交减弱、中转旺盛、价格下行”的主要特征，促成 BSPI 指数小幅回落。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

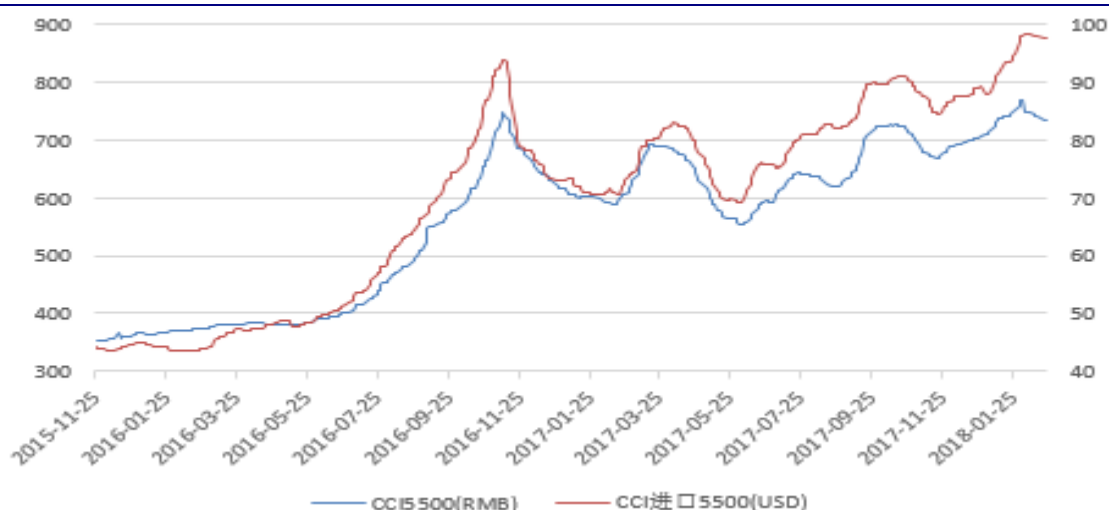


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.2 CCI 指数

节后 CCI5500 指数持续回落，由 742 元/吨下跌至 728 元/吨；CCI 进口 5500 指数维稳运行，由 98.0 美元/吨小幅回落至 97.8 美元/吨。

图 4：动力煤价格指数 CCI 走势图（元/吨 美元/吨）

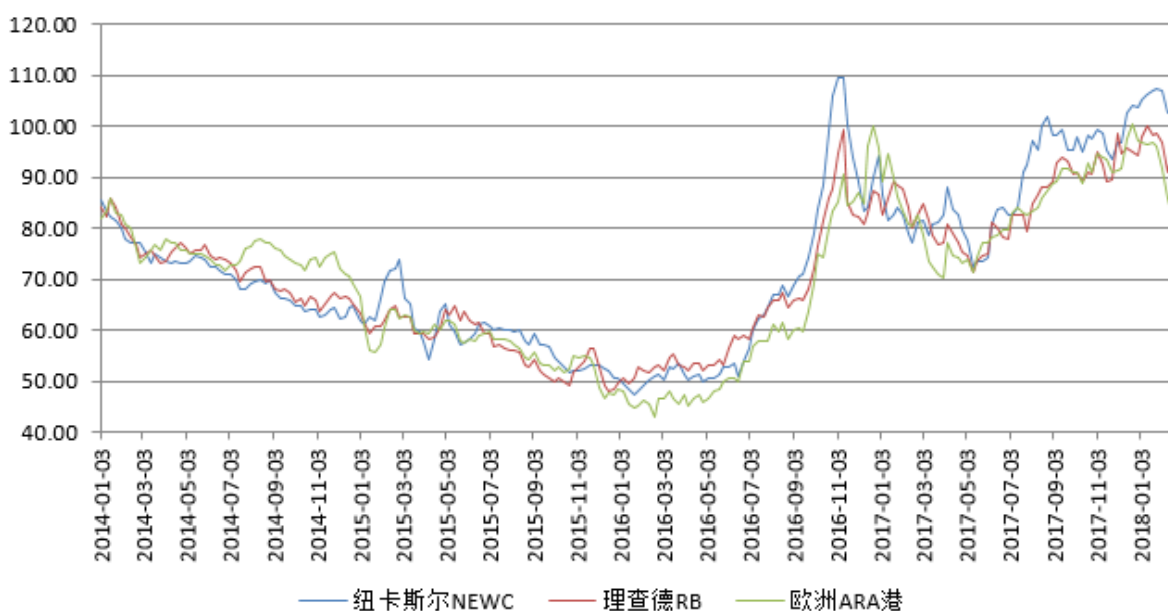


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.3 国际动力煤市场

春节期间，国际三港动力煤价格指数大幅上涨。截止 2 月 22 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 110.18 美元/吨，较上周上涨 6.75 美元/吨，涨幅为 6.53%；南非理查德港动力煤价格指数 98.17 美元/吨，较上周下跌 3.31 美元/吨，涨幅为 3.49%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 87.27 美元/吨，较上周上涨 4.33 美元/吨，涨幅为 5.22%。

图 5：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）



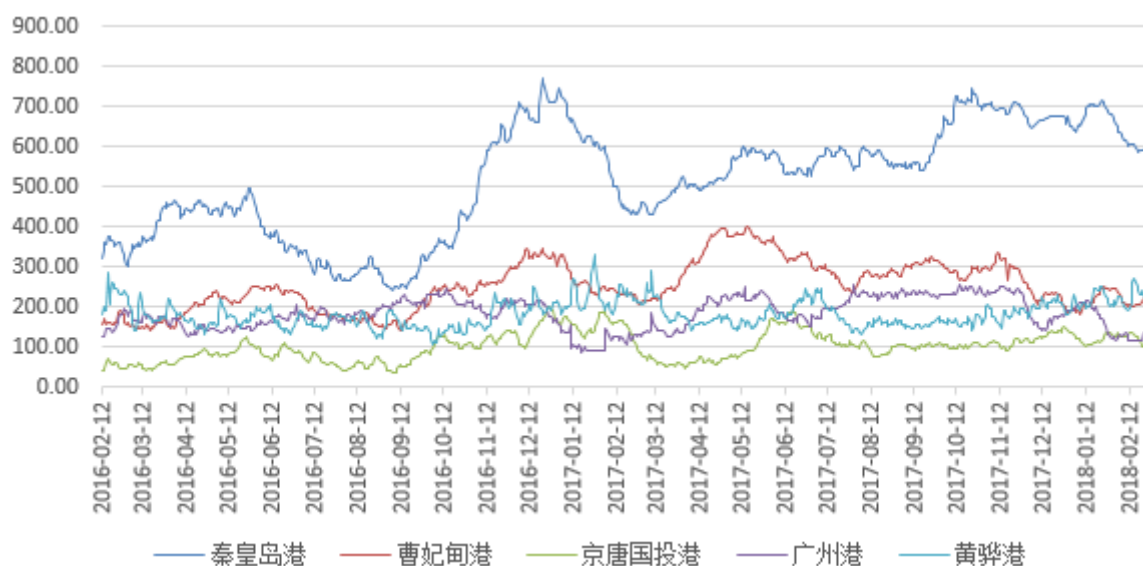
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3. 基本面

3.1 库存情况

春节期间，煤炭市场观望情绪浓厚，下游北上拉煤积极性不高，港口煤炭库存止跌企稳并有小幅回升迹象。截至 2 月 24 日，环渤海四港煤炭库存 1363 万吨，较节前同期减少 63 万吨，减幅为 4.42%。秦皇岛港煤炭库存 610 万吨，较上周同期增加 21 万吨，增幅为 3.57%，维持在 600 万吨水平运行。黄骅港煤炭库存 205.6 万吨，较上周减少 2.5 万吨，库存整体维持在 200 万吨上方运行。曹妃甸港煤炭库存 225.7 万吨，较上周增加 17.7 万吨；京唐国投港煤炭库存 86 万吨，较上周减少 39 万吨。同期，广州港煤炭库存 138.3 万吨，较上周同期增加 22.5 万吨，增幅为 19.43%。

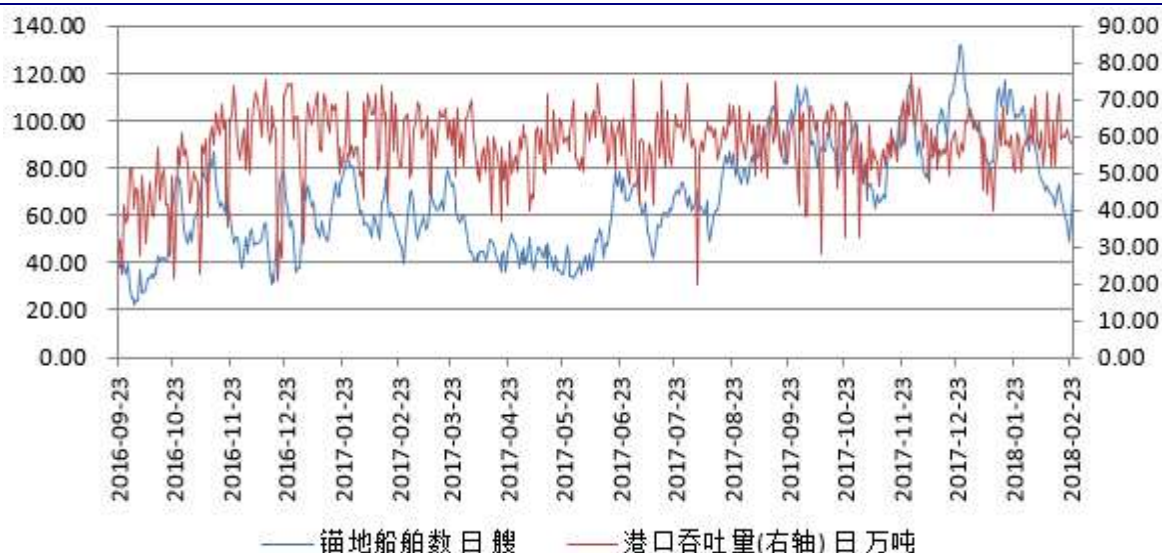
图 6：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

在政策保障下，主要煤炭企业春节期间维持供应力度，铁路港口也处于高运转态势，从而港口煤炭调入量有所增加；但下游北上拉煤积极性不高，市场观望情绪浓厚，成交一般。截至 2 月 24 日，秦皇岛港煤炭调入量周平均 62.61 万吨，较上周增加 5.27 万吨；港口吞吐量周平均 59.61 万吨，较上周减少 0.3 万吨。秦港锚地船舶数周平均数 60.71 艘，较上周减少 8.29 艘。

图 7：秦皇岛港锚地船舶数（艘）与港口吞吐量（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

春节期间，沿海六大电厂日耗快速下滑至 40 万吨水平运行，库存可用天数逐渐恢复至 20 天上方运行，缺煤现象得以缓解，短期下游采购补库积极性不高。截至 2 月 24 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1182.7 万吨，较上周同期增加 196.42 万吨，增幅为 19.92%；可用天数由 23.89 天增加至 28.33 天。日均耗煤量 41.75 万吨，较上周同期增加 0.46 万吨，维持低位运行。

图 8：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

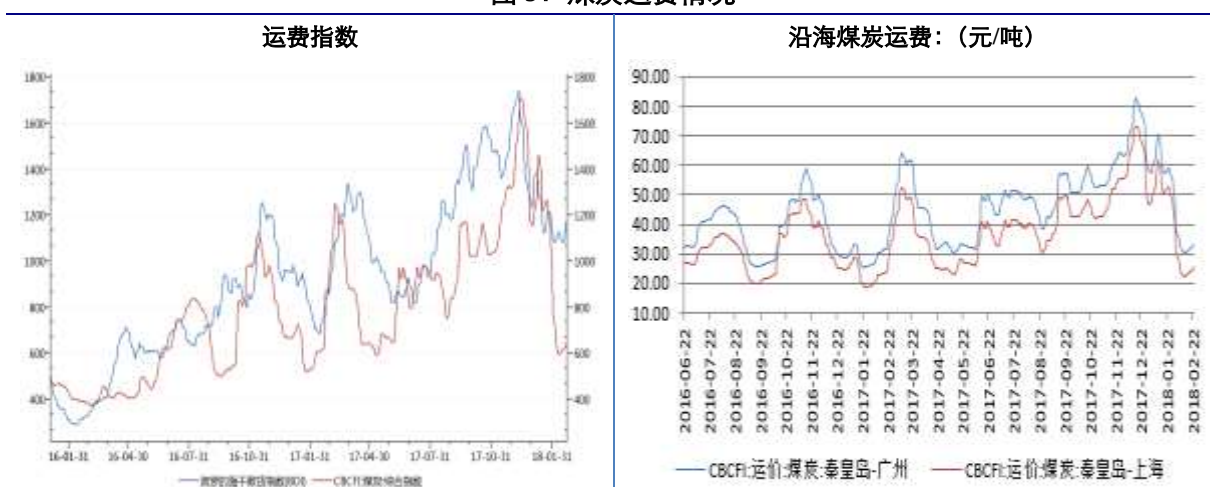
3.2 煤炭运费

由于近期各类船运需求增加，多数船舶运费上涨，从而近期波罗的海干散货指数（BDI）连续五连涨。截至 2 月 23 日，波罗的海干散货指数（BDI）为 1185 点，较上周上涨了 101 点。

沿海煤炭运费综合指数（CBCFI）为 661.02 点，较节前上涨了 56.79 点。春节假期期间，部分内外兼营的船企改走国际航线，国内运力减少，且近日部分北方港口出现大雾封航情况，市场运力周转缓慢，从而春节小长假后沿海煤炭运费企稳回升。预计随着煤炭市场供需逐渐恢复，后期沿海煤炭运费或将继续小幅探涨。

秦皇岛-广州运费 33.6 元/吨，较节前上涨了 2.9 元/吨；秦皇岛-上海运费 25.6 元/吨，较节前上涨了 2.7 元/吨。

图 9：煤炭运费情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4. 总结

受春节假期影响，下游电厂日耗大幅下滑，电煤库存有所回升，缺煤现象得以缓解；加之先进产能持续释放，煤炭供给有所增加，同时进口煤补充作用凸显，煤炭市场供需格局显著改善。

节后，动力煤市场供需双方逐渐恢复，煤市活跃度不高，观望情绪浓厚；港口现货价格持续回落，短期市场存在一定的看跌预期，预计后期煤价继续下行的概率较大。

但目前 ZC805 合约贴水幅度依然较大，继续下跌的空间或较为有限，预计短期 ZC805 合约或维持高位震荡运行为主，但仍需谨防回落风险。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为做出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。