

内容提要

林惠

从业资格号：F0306148

投资咨询资格号：

Z0012671

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

7月份，产地煤炭供应回升，水电发力抑制电厂日耗提升，加之消费物流环节库存维持高位、北方港口清库疏港，煤炭市场心态逐渐转弱，从而北方港口煤价率先出现松动，带动坑口煤价及长江口煤价随之出现大幅回落，促使动力煤期货市场弱势震荡下行。主力合约 ZC809 报收 586.8 元/吨，月跌 60.6 元/吨，跌幅 9.36%；持仓 39.7 万手，成交 772.2 万手，缩量增仓。

截至 8 月 1 日，环渤海动力煤价格指数报 567 元/吨，比上月同期下跌 3 元/吨，跌幅为 0.53%。由于水电出力大幅增加，对火电形成一定的挤出效应，抑制了下游采购热情；加之港口库存居高不下，存煤风险继续上升，同时港口清库疏港，进一步促使煤价下跌，从而近期 BSPI 指数继续回落。

● 后市展望及策略建议

随着环保督察“回头看”的结束，主产地复产煤矿继续增加，产地供应充足。同时，受高温天气影响，居民用电需求有所增加，电厂日耗水平开始改善；但由于水电出力大幅增加，替代效应明显，加之环保对下游工业错峰限产，火电仍将受到一定的抑制。整体来看，短期煤炭市场供需仍将维持相对宽松的格局。

其次，国内大型煤企相继下调长协煤价格，对市场价格的支撑进一步下移；加之港口仍在积极清库疏港，料短期煤价下跌趋势仍将延续。但由于目前煤价已经回落至蓝色区间，加之高温天气仍将对电厂日耗以及动力煤价格形成一定的支撑，预计后期煤价降幅将有所收窄。

整体而言，短期动煤价格或维持偏弱震荡调整为主，后续仍需谨防电厂日耗超预期增长、以及进口煤政策等的变化。建议投资者可关注多 ZC901 空 ZC811 空 ZC905 的蝶式套利操作，仅供参考。

1. 信息回顾

1.1 制造业 PMI 小幅回落，经济韧性较好

2018年7月31日，国家统计局发布数据显示，2018年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.2%，较上月回落0.3个百分点，但仍保持在51%以上相对较高水平，经济运行韧性较好。同期，7月财新中国制造业PMI为50.8%，较上月降低0.2个百分点，为八个月以来最低，显示制造业景气度温和走弱。

7月份中采制造业PMI走势与财新制造业PMI走势一致，主要由于受台风天气、中美贸易摩擦升级和传统制造业进入淡季等因素影响，中国7月制造业活动扩张有所放缓。

1.2 中央政治局会议召开

7月31日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕；加大基础设施领域补短板的力度，把握好去杠杆力度和节奏，协调好各项政策出台时机；继续研究推出一批管用见效的重大改革举措；下决心解决好房地产市场问题，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨；把稳定就业放在更加突出位置。

1.3 国务院常务会议部署更好发挥财政金融政策作用等

国务院总理李克强7月23日主持召开国务院常务会议，部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展；确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施。会议亮出的多项举措传递出下一步宏观调控的积极动向：在保持宏观政策稳定的同时，财政金融政策要协同发力。

1.4 中美贸易摩擦进一步升级

国务院关税税则委员会发布公告称，2018年7月11日美国政府发布了对从中国进口的约2000亿美元商品加征10%关税的措施。8月2日美国贸易代表声明称拟将加征税率由10%提高至25%。

根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税。

1.5 国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》

国务院7月3日印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。

《行动计划》提出，经过三年努力，大幅减少主要大气污染物排放总量，协同减少温室气体

排放,进一步明显降低细颗粒物(PM2.5)浓度,明显减少重污染天数,明显改善环境空气质量,明显增强人民的蓝天幸福感。到2020年,二氧化硫、氮氧化物排放总量分别比2015年下降15%以上;PM2.5未达标地级及以上城市浓度比2015年下降18%以上,地级及以上城市空气质量优良天数比率达到80%,重度及以上污染天数比率比2015年下降25%以上。

1.6 神华集团下调8月份长协煤价

市场消息称,2018年8月份神华集团下水动力煤月度长协价格与7月份相比下调27-34元/吨不等,此价格自2018年8月1日0时起执行。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期价走势

7月份,产地煤炭供应回升,水电发力抑制电厂日耗提升,加之消费物流环节库存维持高位、北方港口清库疏港,煤炭市场心态逐渐转弱,从而北方港口煤价率先出现松动,带动坑口煤价及长江口煤价随之出现大幅回落,促使动力煤期货市场弱势震荡下行。主力合约ZC809报收586.8元/吨,月跌60.6元/吨,跌幅9.36%;持仓39.7万手,成交772.2万手,缩量增仓。

图1: 动煤ZC809行情走势

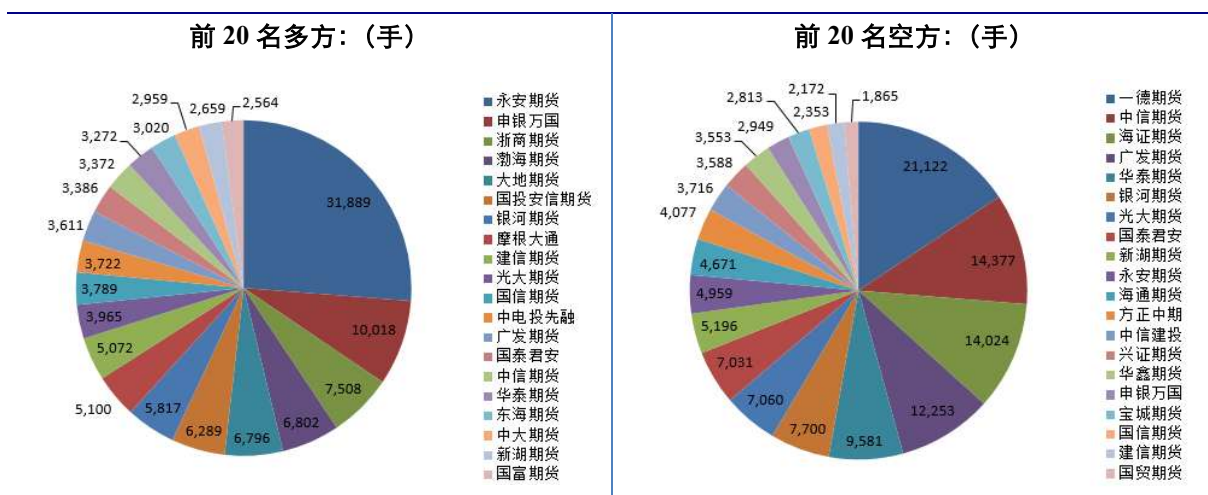


数据来源: 兴证期货研发部, 文华财经

2.2 持仓情况

截至8月3日,主力合约ZC809前20名持买仓量由124172手减至121610手,前20名持卖仓量由110446手增至135060手;ZC合约前20名持买仓量192881手,前20名持卖仓量206344手。从机构层面看,空方较多方呈现出一定的优势。

图 2: ZC809 合约多空双方持仓情况



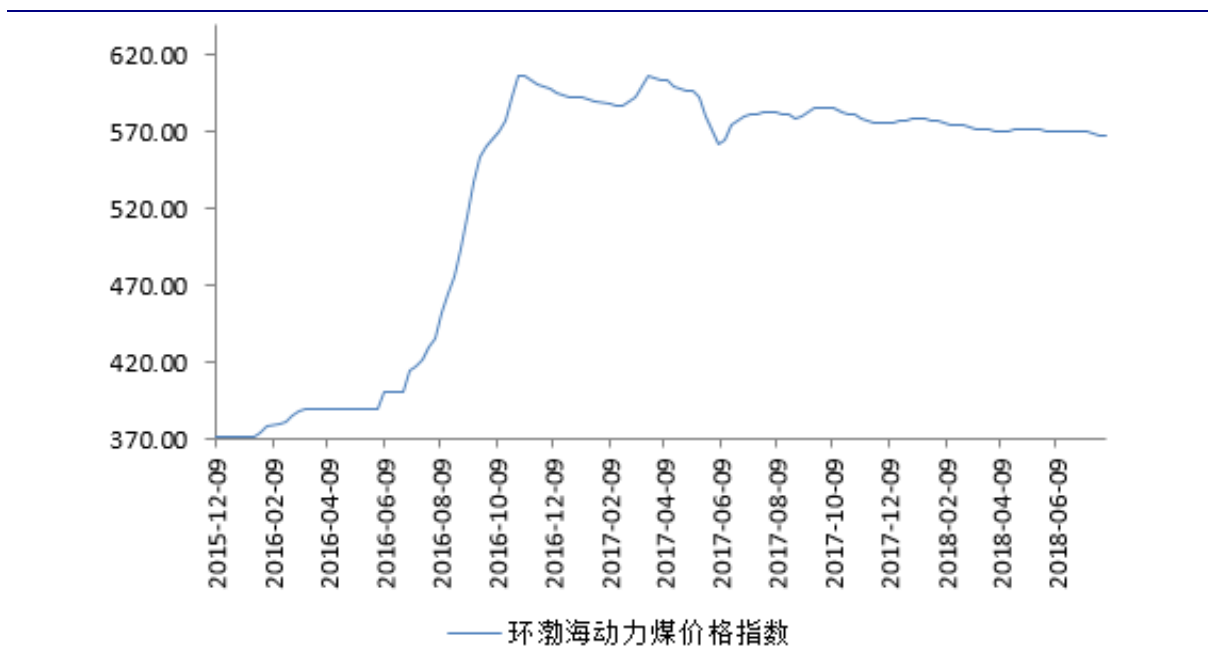
数据来源: 兴证期货研发部, 郑州商品交易所

3. 现货市场

3.1 环渤海价格指数

截至 8 月 1 日,环渤海动力煤价格指数报 567 元/吨,比上月同期下跌 3 元/吨,跌幅为 0.53%。由于水电出力大幅增加,对火电形成一定的挤出效应,抑制了下游采购热情;加之港口库存居高不下,存煤风险继续上升,同时港口清库疏港,进一步促使煤价下跌,从而近期 BSPI 指数继续回落。

图 3: 环渤海动力煤价格指数走势图 (元/吨)

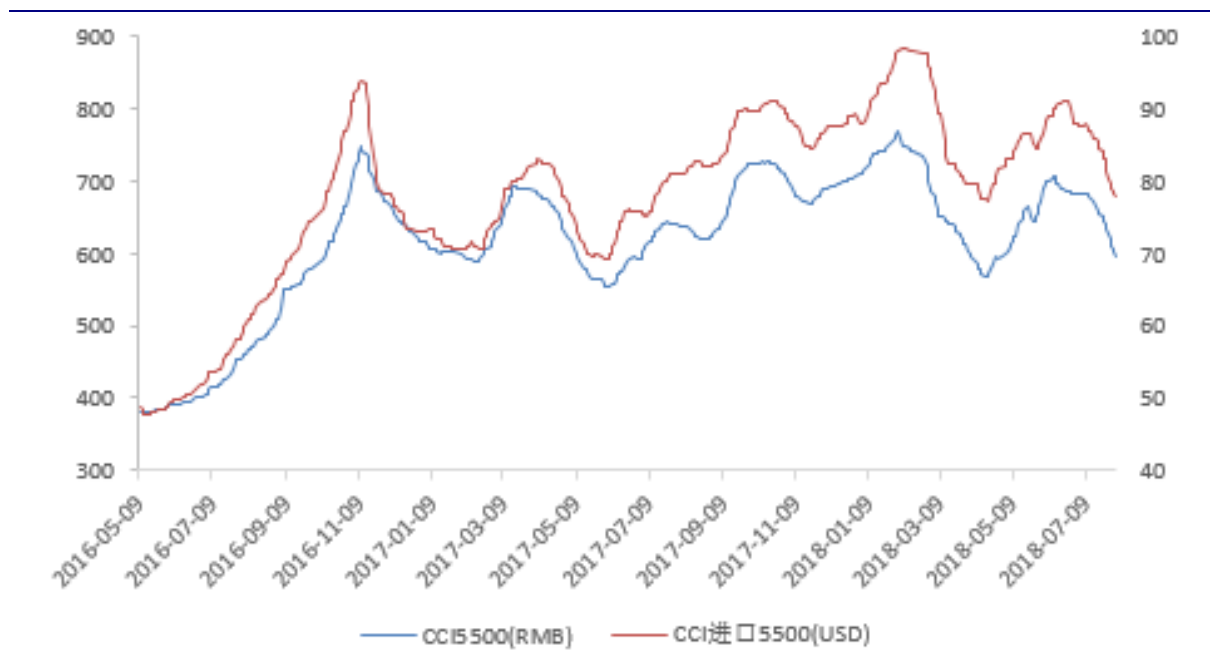


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

3.2 CCI 指数

由于产地煤炭供应回升，水电发力抑制电厂日耗提升，加之消费物流环节库存维持高位、北方港口积极清库疏港，煤炭市场心态逐渐转弱，现货价格大幅回落；7月份，CCI5000 指数、CCI 进口 5500 指数均大幅走低。截至 8 月 3 日，CCI5500 指数由 681 元/吨大幅下跌至 597 元/吨，下跌 84 元/吨或 12.33%，跌破 600 元/吨关口；CCI 进口 5500 指数由 88 美元/吨大幅下跌至 78 美元/吨，下跌 10 美元/吨或 11.36%。

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

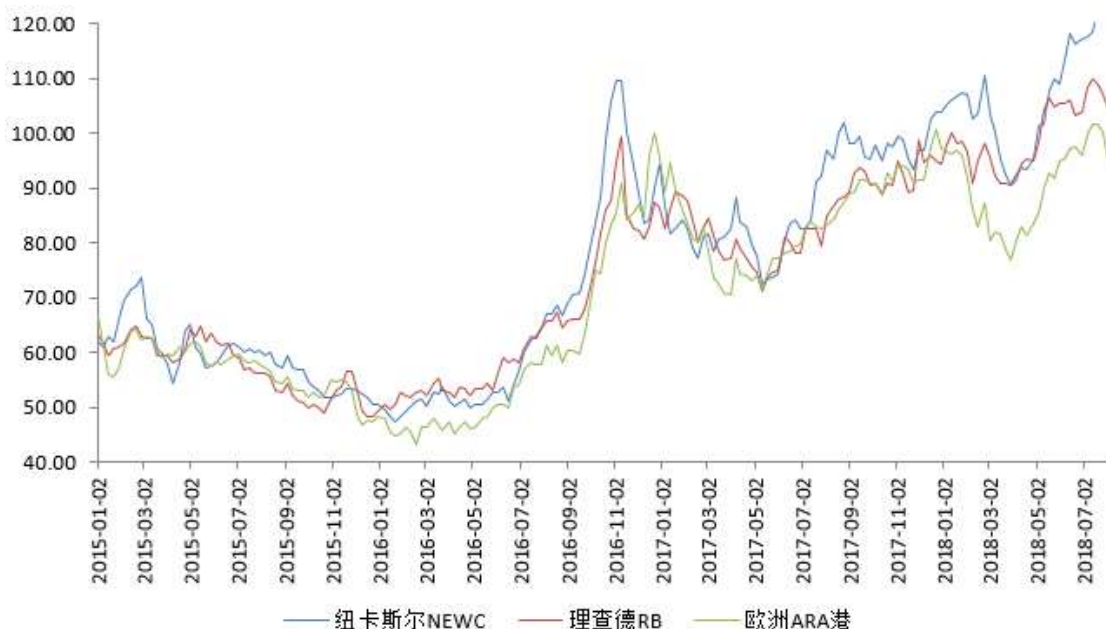
3.3 国际动力煤市场

7 月份，国际动力煤市场冲高回落，维持高位运行。

(单位: 美元/吨)	7 月 2 日	7 月 6 日	7 月 13 日	7 月 20 日	7 月 27 日	8 月 2 日
纽卡斯尔 NEWC	116.78	117.58	118.49	122.57	120.70	120.64
理查德 RB	107.91	108.35	110.04	109.11	107.05	104.46
欧洲 ARA 港	99.13	99.73	101.70	101.69	100.12	94.96

截止 8 月 2 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 120.64 美元/吨，较上月上涨 3.86 美元/吨，涨幅为 3.31%；南非理查德港动力煤价格指数 104.46 美元/吨，较上月下跌 3.45 美元/吨，跌幅 3.20%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 94.96 美元/吨，较上月下跌 4.17 美元/吨，跌幅为 4.21%。

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

4. 基本面

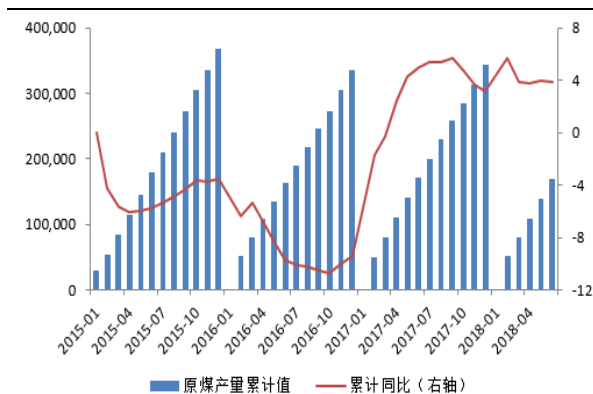
4.1 随着环保督察“回头看”结束，产量或加速释放

2018 年 1-6 月份，全国原煤累计产量 16.97 亿吨，累计同比增长 3.9%；其中 6 月份原煤产量 2.98 亿吨，同比增长 1.7%，环比基本持平，产量释放低于预期，但随着环保督察“回头看”结束，产量或加速释放。

2018 年 1-6 月份，山西省煤炭累计产量 42403 万吨，累计同比增长 1.2%；其中 6 月份产量 7786 万吨，同比增长 3.1%。陕西省煤炭累计产量 28790 万吨，累计同比增长 15.9%；其中 6 月份产量 5592 万吨，同比增长 17.8%。内蒙古煤炭累计产量 44292 万吨，累计同比增长 5.6%；其中 6 月份产量 7150 万吨，同比下降 0.8%。

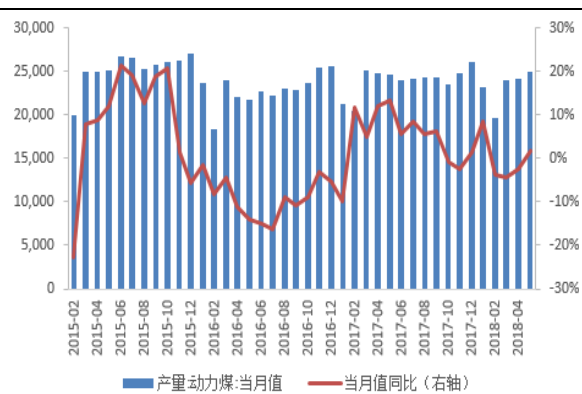
2018 年 1-6 月动力煤累计产量 14.05 亿吨，累计同比增长 0.05%；其中 6 月份动力煤产量 2.44 亿吨，同比增长 1.62%，环比下降 2.25%。

图 6：原煤产量



数据来源：兴证期货研发部，wind

图 7：动力煤产量



数据来源：兴证期货研发部，wind

2018 年 6 月，全国煤炭销量 29000 万吨，同比增长 1.75%。

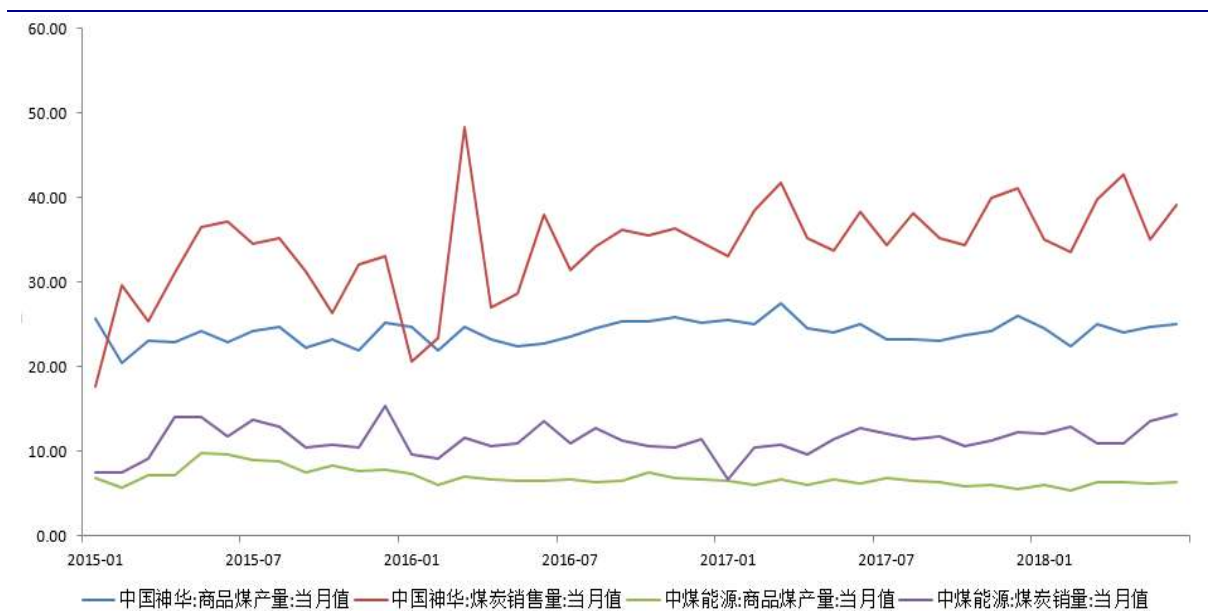
图 8：全国煤炭销量（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

6 月份，中国神华集团煤炭产量略有减少，煤炭销量有所增加；中煤能源煤炭产销量均有所增加。其中 6 月份，中国神华集团商品煤产量 2500 万吨，同比减少 10 万吨或 0.40%；煤炭销售量 3910 万吨，同比增加 80 吨或 2.09%。6 月份，中煤能源商品煤产量为 643 万吨，同比增加 19 万吨或 3.04%；商品煤销量为 1443 万吨，同比增加 169 万吨或 13.27%。

图 9：神华、中煤商品煤产销量（百万吨）



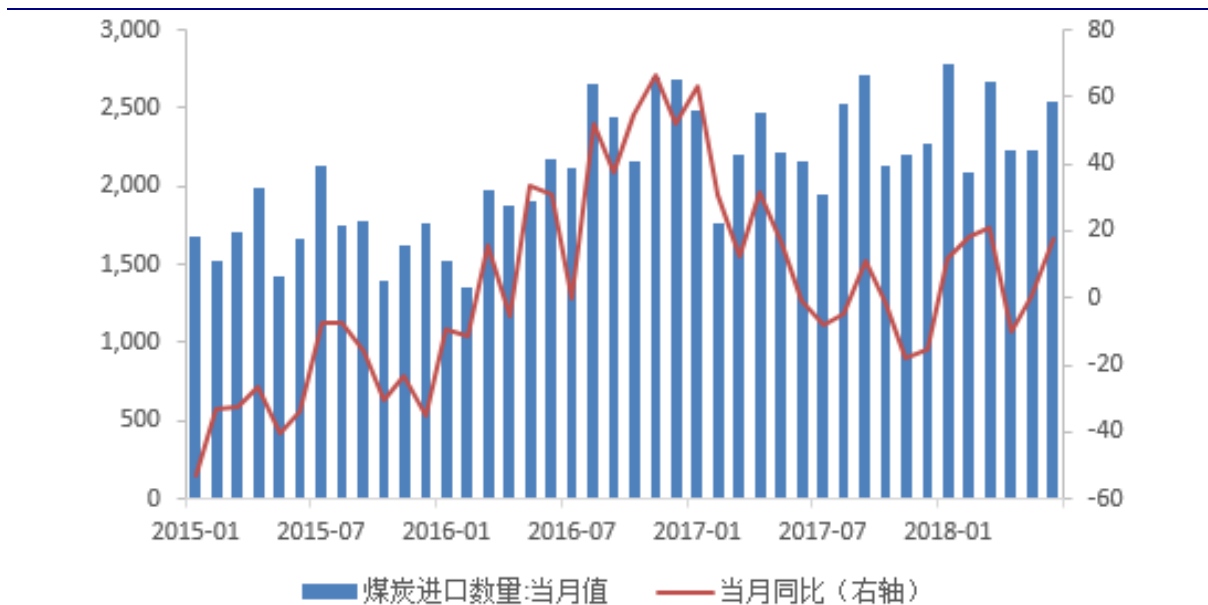
数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.2 进口煤政策有所宽松，进口煤量仍将增加

2018 年 1-6 月份，全国共进口煤炭 14618.7 万吨，累计同比增长 9.9%；其中 6 月份，进口煤炭 2547 万吨，同比增长 17.9%，环比增长 14.03%。

2018 年 1-6 月份，全国累计进口动力煤 6094 万吨，累计同比增长 16.21%；其中 6 月份，进口动力煤 1028 万吨，同比增长 14.99%，环比增长 38.73%。

图 10：进口动力煤情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.3 港口库存维持高位

由于下游采购积极性偏低，港口煤炭库存持续攀升。截至 8 月 3 日，环渤海四港动力煤库存 2053 万吨，较上月同期增加 208.5 万吨或 11.30%，库存突破 2000 万吨。秦皇岛港库存 711.5 万吨，较上月同期增加 8.5 万吨或 1.21%。黄骅港煤炭库存 167.7 万吨，较上月同期增加 30 万吨；曹妃甸港煤炭库存 527.4 万吨，较上月同期增加 62.1 万吨；京唐国投港煤炭库存 220 万吨，较上月同期增加 32 万吨。同期，广州港煤炭库存 231.5 万吨，较上月同期增加 10.5 万吨或 4.75%。

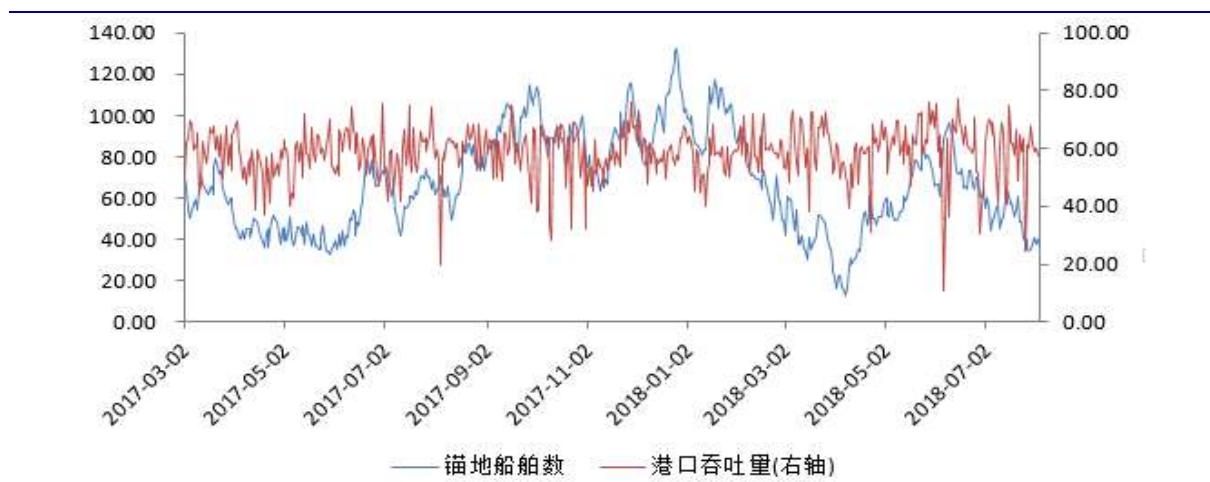
图 11：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于坑口发港口成本倒挂，贸易商发运积极性不高，港口煤炭调入量有所回落；同时下游采购积极性偏低，成交一般，近期略有好转。7 月份，秦皇岛港日均铁路到车量 7365 车，环比减少 7922 车；日均调入量 58.90 万吨，环比减少 4.43 万吨。日均吞吐量 59.35 万吨，环比增加 1.78 万吨。锚地船舶数日均 49.68 艘，环比减少 23.29 艘。

图 12：秦皇岛港锚地船舶数（艘）与港口吞吐量（万吨）

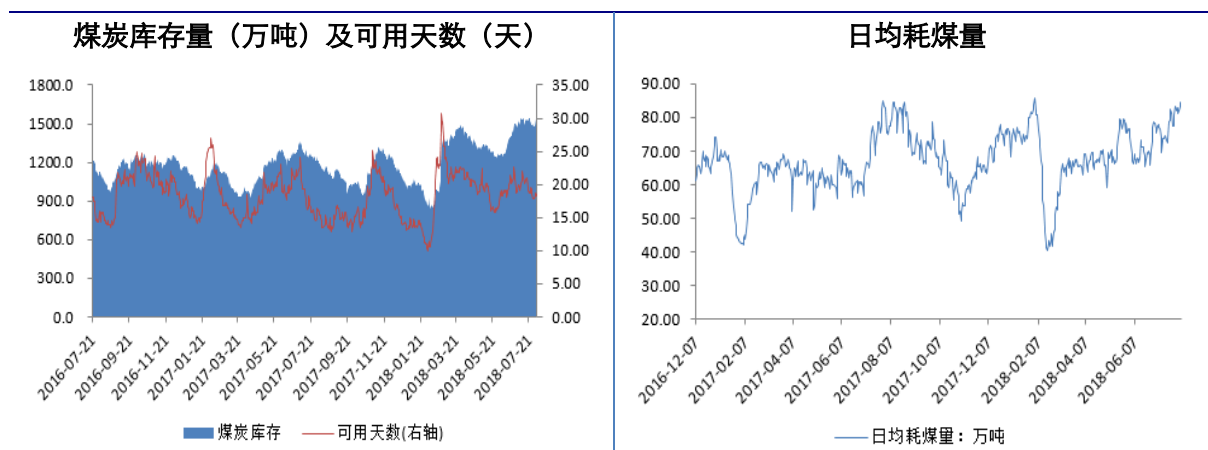


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.4 民用电需求增加，电厂日耗回升

近段时间以来，全国进入高温状态，居民用电需求增加，电厂日耗水平有所改善；高温天气的持续对沿海电厂日耗及动力煤价格均将有一定支撑。但水电大幅增加，一定程度上仍将抑制电煤的采购需求。截至 8 月 3 日，沿海六大发电集团煤炭库存 1256.4 万吨，较上月同期减少 43.41 万吨或 3.34%；可用天数由 19.85 天降至 16.95 天。日均耗煤量 74.13 万吨，较上月同期继续增加 8.64 万吨。

图 13：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.5 水电替代效应明显，需求或将旺季不旺

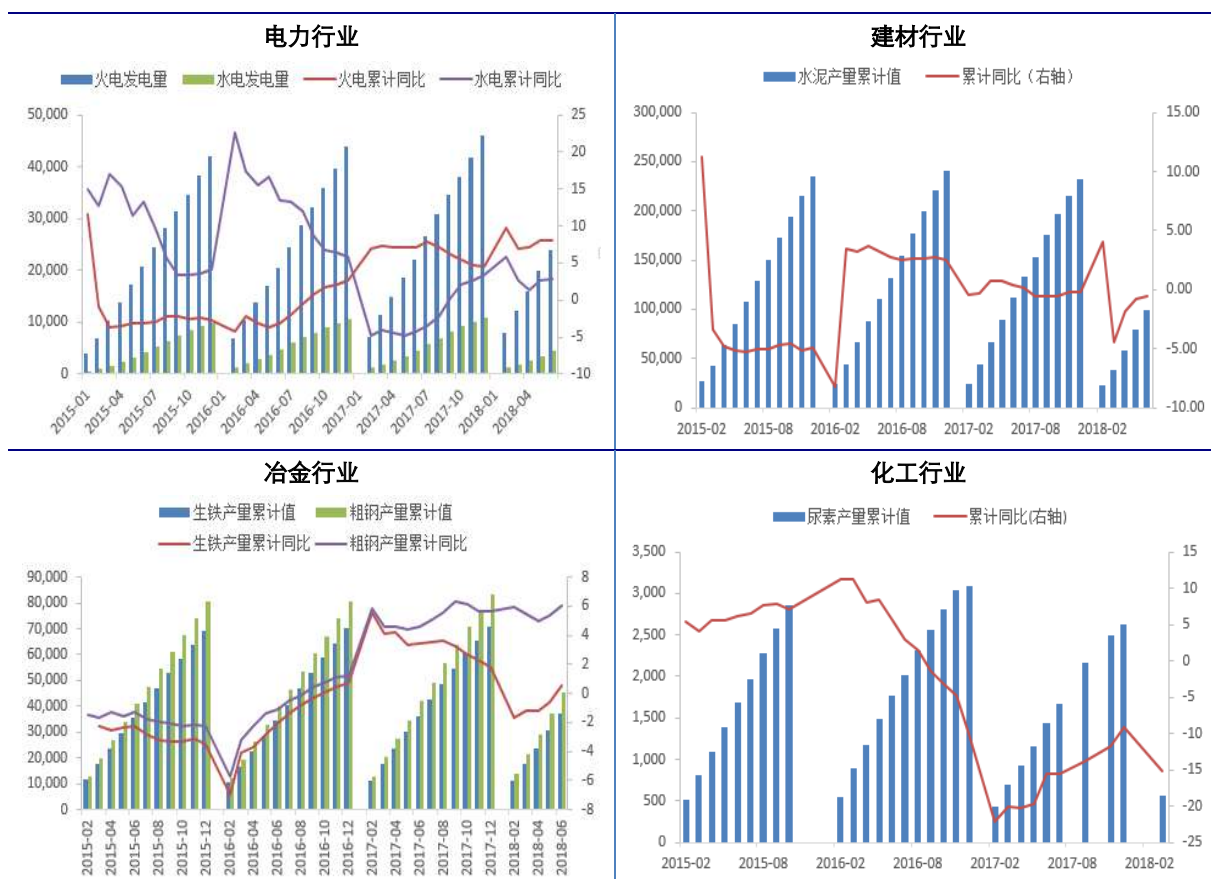
电力：受高温天气影响，居民用电需求有所增加，电厂日耗水平开始改善；但由于水电出力大幅增加，替代效应明显，加之环保对下游工业错峰限产，火电仍将受到一定的抑制。2018 年 1-6 月全社会用电量累计 32290 亿千瓦时，累计同比增长 9.43%；其中 6 月份全社会用电量 5663 亿千瓦时，同比增长 7.98%。2018 年 1-6 月全国累计发电量 31945 亿千瓦时，累计同比增长 8.3%；其中 6 月份全国发电量 5551 亿千瓦时，同比增长 6.7%。2018 年 1-6 月火电累计发电量 23887 亿千瓦时，累计同比增长 8.0%；其中 6 月份火电产量 3940 亿千瓦时，同比增长 6.3%。2018 年 1-6 月水电累计发电量 4618 亿千瓦时，累计同比增长 2.9%；其中 6 月份水电产量 1065 亿千瓦时，同比增长 3.6%。

建材：水泥产量持平，价格高位运行。2018 年 1-6 月全国水泥累计产量 99708 万吨，累计同比减少 0.6%；其中 6 月份水泥产量 20010 万吨，同比持平。

冶金：环保持续高压，价格强势运行，利润维持高位，但产量仍将受到一定的抑制。2018 年 1-6 月全国粗钢累计产量 45116 万吨，累计同比增长 6.0%；其中 6 月份粗钢产量 8020 万吨，同比增长 7.5%。2018 年 1-6 月全国生铁累计产量 37280 万吨，累计同比增长 0.5%；其中 6 月份生铁产量 6588 万吨，同比增长 3.8%。

化工：原油价格维持高位运行，化工市场整体表现较好。2017 年 1-3 月份，全国尿素累计产量 560 万吨，累计同比下降 15.1%。

图 14: 下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

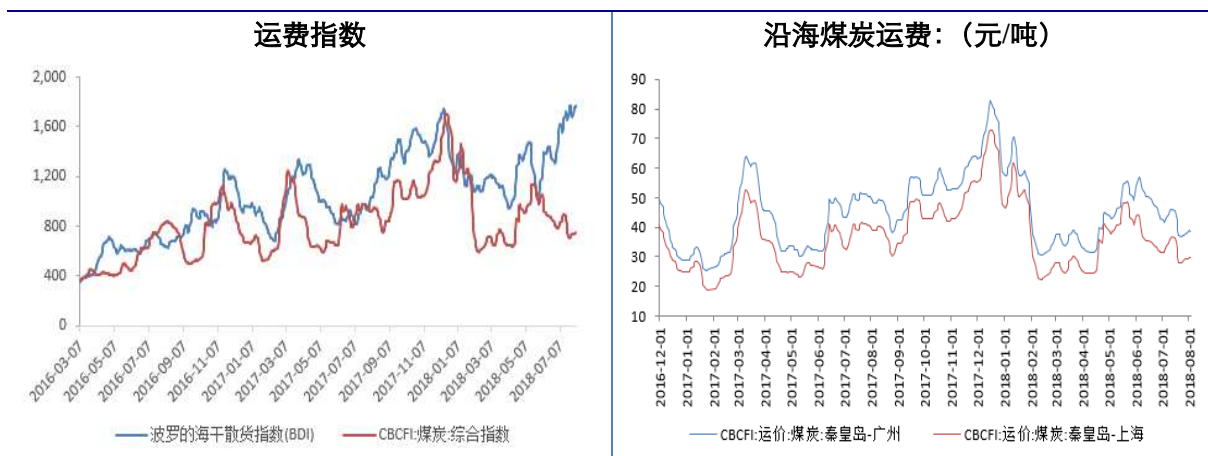
4.6 国际运费高位运行，沿海运费探底回升

由于原油价格高位运行，加之大宗商品发运量维持相对高位，从而支撑波罗的海干散货指数 (BDI) 震荡走高，并维持高位运行。截至 8 月 3 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 1773 点，较上月同期上涨了 351 点，涨幅为 24.68%。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 745.60 点，较上月同期下跌了 44.32 点，跌幅为 5.61%，探底回升。7 月中上旬，由于各环节煤炭库存高企，供给相对宽松，煤价持续下降，下游采购意愿偏低，对船舶运力的需求清淡，导致沿海煤炭运费不断下行；随后受台风天气影响，船舶周转缓慢，市场可用运力减少，沿海煤炭运费出现阶段性反弹。随着下游电厂负荷的提高，以及 8 月份长协煤价格政策的落地，下游采购需求将有所好转，或带动沿海煤炭运费企稳回升。

截至 8 月 3 日，秦皇岛-广州海运费 38.4 元/吨，较上月下跌了 4.0 元/吨；秦皇岛-上海海运费 29.7 元/吨，较上月下跌了 1.7 元/吨。

图 15: 煤炭运费情况



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

5. 总结

随着环保督察“回头看”的结束,主产地复产煤矿继续增加,产地供应充足。同时,受高温天气影响,居民用电需求有所增加,电厂日耗水平开始改善;但由于水电出力大幅增加,替代效应明显,加之环保对下游工业错峰限产,火电仍将受到一定的抑制。整体来看,短期煤炭市场供需仍将维持相对宽松的格局。

其次,国内大型煤企相继下调长协煤价格,对市场价格的支撑进一步下移;加之港口仍在积极清库疏港,料短期煤价下跌趋势仍将延续。但由于目前煤价已经回落至蓝色区间,加之高温天气仍将对电厂日耗以及动力煤价格形成一定的支撑,预计后期煤价降幅将有所收窄。

整体而言,短期动煤价格或维持偏弱震荡调整为主,后续仍需谨防电厂日耗超预期增长、以及进口煤政策等的变化。建议投资者可关注多 ZC901 空 ZC811 空 ZC905 的蝶式套利操作,仅供参考。

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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。