

内容提要

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

由于煤炭市场供需格局维持宽松，加之月度长协价格超预期下调，打压现货价格加速走低，从而节前动力煤期货价格弱势震荡下行，并触及年内新低 562.0 元/吨。主力合约 ZC805 收于 563.6 元/吨，周跌 16.0 元/吨，跌幅 2.76%；周成交量 72.5 万手，持仓 25.3 万手，缩量减仓。

截至 4 月 3 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，比前一报告期下降 1 元/吨，环比下行 0.17%。由于月度长协价格超预期下调，制约现货出货，打压现货价格加速走低，同时上下游煤炭价格倒挂现象继续消除，也为下水煤价提供了更大的下行空间；同时大秦线等铁路检修导致的运力瓶颈束缚弱化，进一步压制了现货价格的走势，从而导致本周环渤海港口动力煤价格继续下行且保持较大降幅，促使本期 BSPI 指数继续下行。

截至 4 月 8 日，环渤海四港煤炭库存 1898.9 万吨，较上周同期大幅增加 146.4 万吨或 8.35%。秦皇岛港煤炭库存 653.5 万吨，较上周同期减少 1.5 万吨或 0.23%。秦港锚地船舶数周平均数 17.71 艘，较上周减少 15.57 艘。

● 后市展望及策略建议

虽然当下进口煤限制政策重启，一定程度上可以延缓煤价跌势；同时大秦线开启总计 24 天的集中检修，届时煤炭调入量将有所减少，秦皇岛、曹妃甸等港口库存或逐渐下降。

但目前港口库存充足，下游采购拉煤意愿不强，观望情绪浓厚，从而沿海煤炭市场仍然处于供过于求状态，短时间内煤炭市场仍不容乐观，预计后期港口煤炭价格仍将继续下行，期货市场整体维持偏空思路。

尽管目前主力合约 ZC805 仍然存在一定的贴水幅度，但期价向上修复贴水的难度较大，贴水继续扩大的可能性也较低；同时考虑到主力合约逐渐移仓换月，建议投资者可以酌情布局 ZC809 合约。

1. 行情回顾

由于煤炭市场供需格局维持宽松，加之月度长协价格超预期下调，打压现货价格加速走低，从而节前动力煤期货价格弱势震荡下行，并触及年内新低 562.0 元/吨。主力合约 ZC805 收于 563.6 元/吨，周跌 16.0 元/吨，跌幅 2.76%；周成交量 72.5 万手，持仓 25.3 万手，缩量减仓。

主力合约 ZC1805 短期关注 570 一线的压力表现。

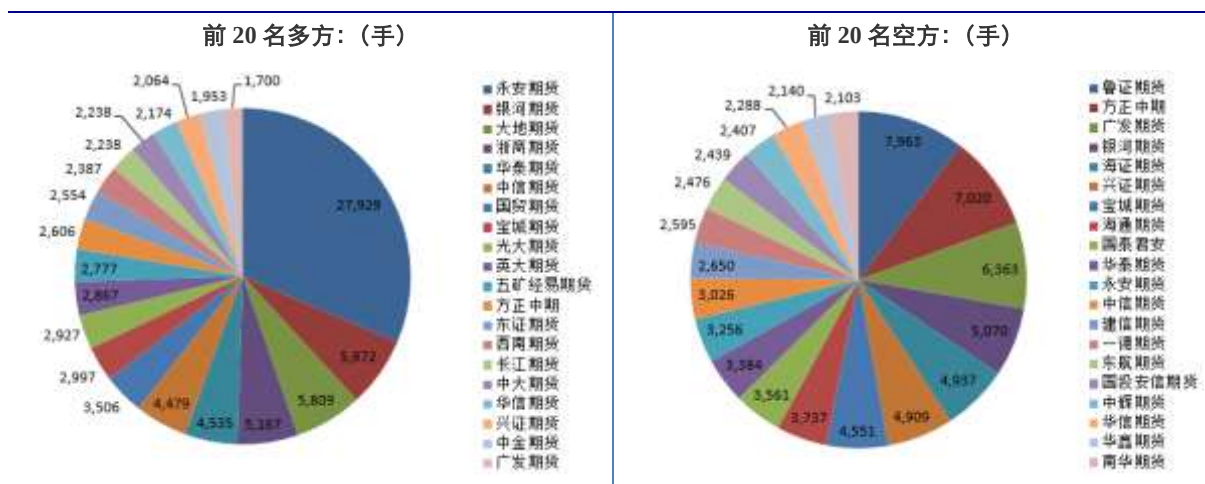
图 1：ZC805 合约行情走势



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

截至 4 月 4 日，主力合约 ZC805 前 20 名多方持仓由 94615 手减至 88879 手，前 20 名空方持仓由 83027 手减至 76875 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 165677 手，前 20 名空方持仓 149007 手。从机构层面看，多方较空方仍然维持着一定的优势，主力合约逐渐移仓换月。

图 2：ZC805 合约多空双方持仓情况



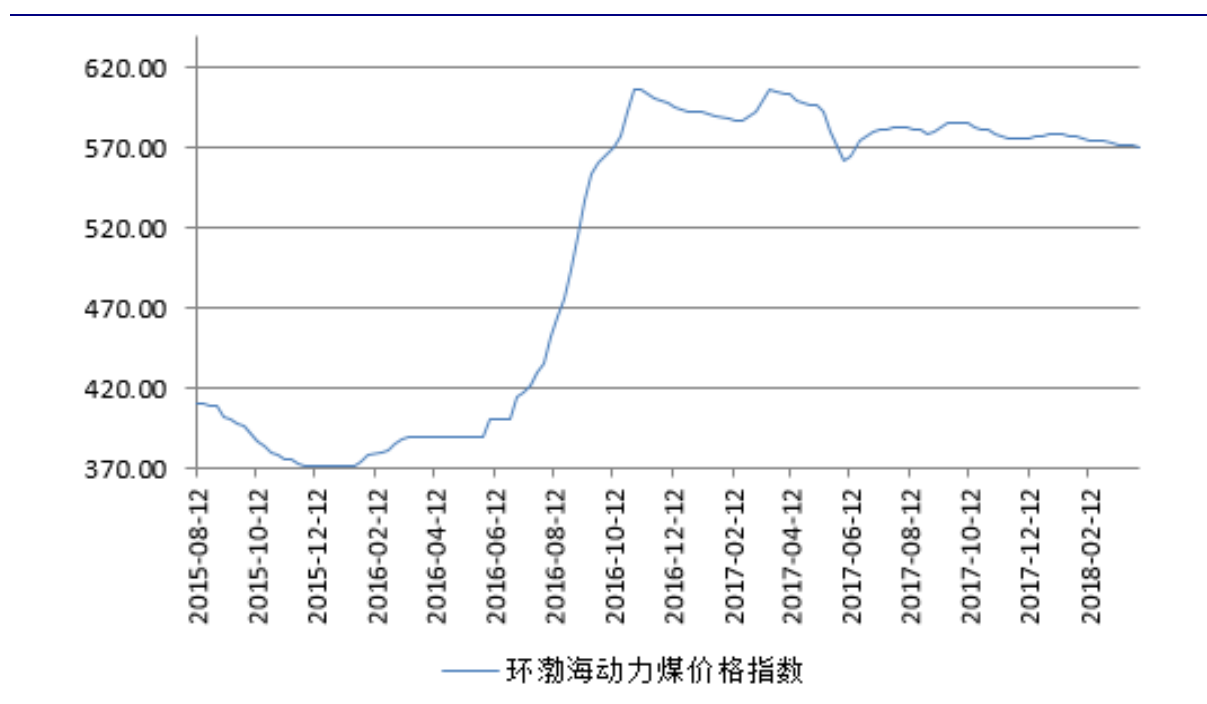
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

2. 现货价格

2.1 环渤海价格指数

截至4月3日，环渤海动力煤价格指数报收570元/吨，比前一报告期下降1元/吨，环比下行0.17%。由于月度长协价格超预期下调，制约现货出货，打压现货价格加速走低，同时上下游煤炭价格倒挂现象继续消除，也为下水煤价提供了更大的下行空间；同时大秦线等铁路检修导致的运力瓶颈束缚弱化，进一步压制了现货价格的走势，从而导致本周环渤海港口动力煤价格继续下行且保持较大降幅，促使本期BSPI指数继续下行。

图3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

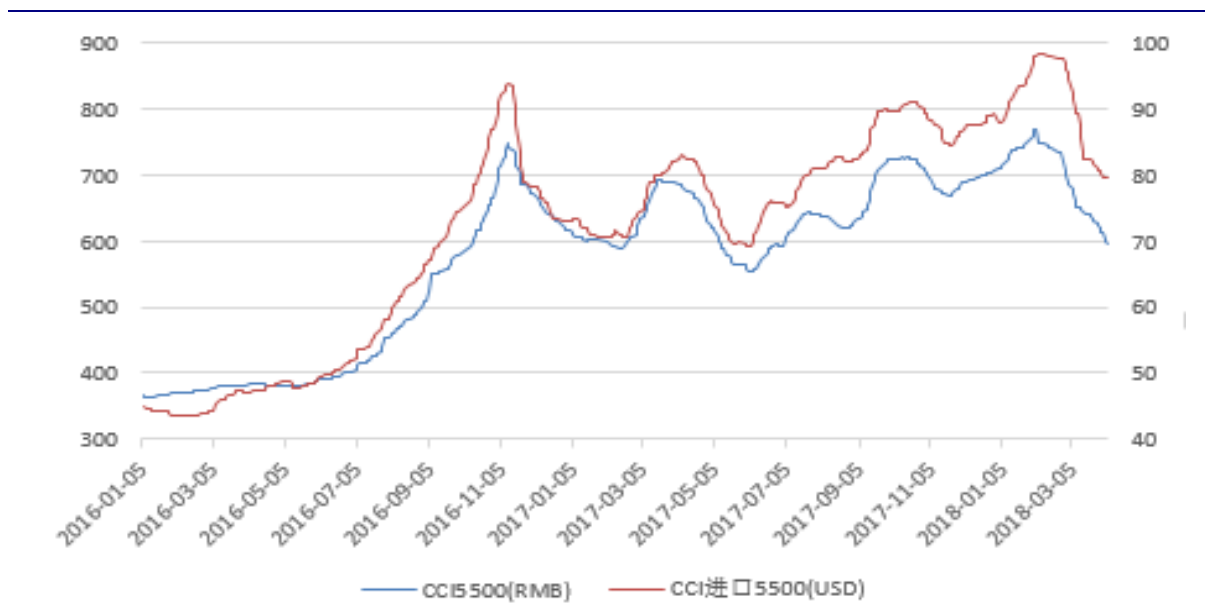


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.2 CCI 指数

节前CCI5500指数继续下跌，由612元/吨下跌至596元/吨；CCI进口5500指数维稳运行，维持79.8美元/吨不变。

图 4：动力煤价格指数 CCI 走势图（元/吨 美元/吨）

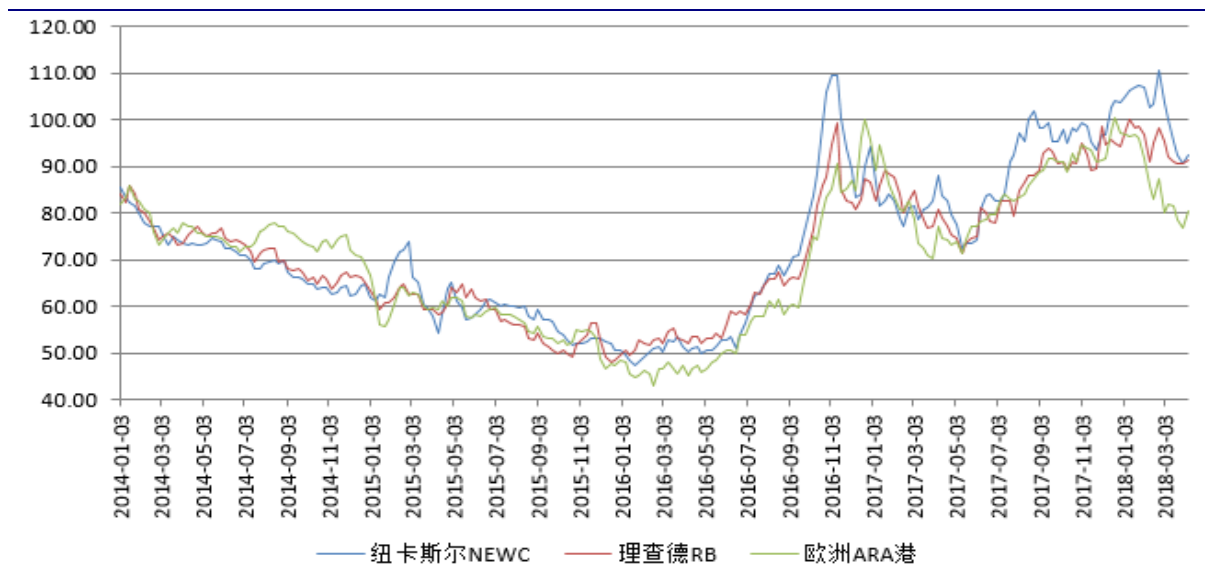


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.3 国际动力煤市场

本周，国际三港动力煤价格指数均有所反弹。截止 4 月 6 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 92.43 美元/吨，较上周上涨 1.75 美元/吨，涨幅为 1.93%；南非理查德港动力煤价格指数 91.44 美元/吨，较上周上涨 0.75 美元/吨，涨幅为 0.83%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 80.25 美元/吨，较上周上涨 3.42 美元/吨，涨幅为 4.45%。

图 5：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）



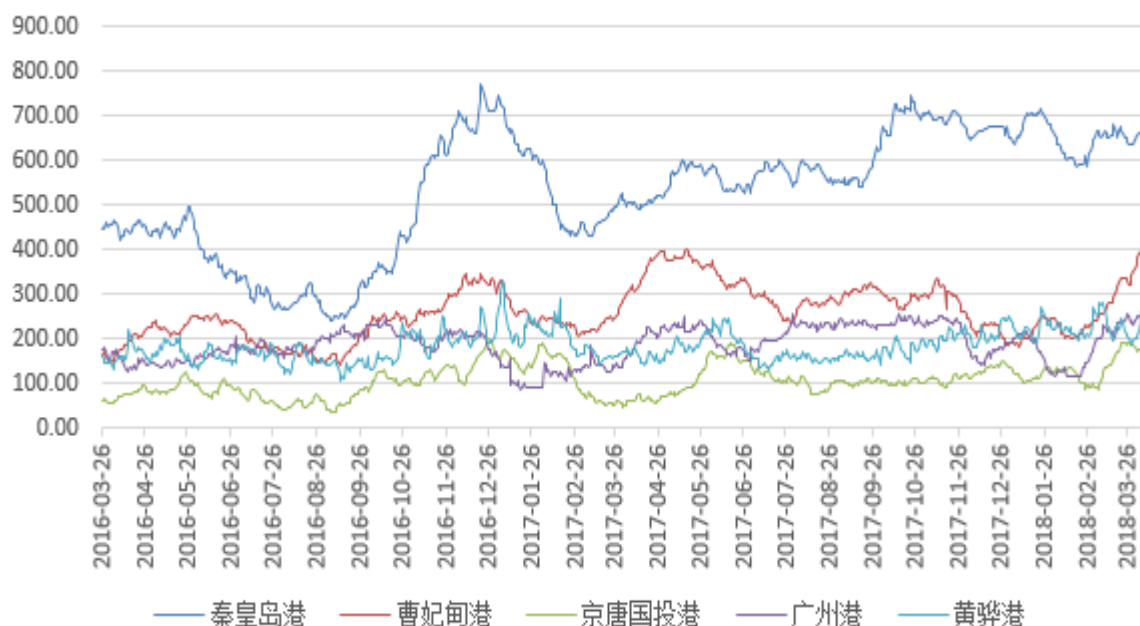
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3. 行情回顾

3.1 库存情况

目前港口库存继续维持涨势，供给充足。截至 4 月 8 日，环渤海四港煤炭库存 1898.9 万吨，较上周同期大幅增加 146.4 万吨，增幅为 8.35%。秦皇岛港煤炭库存 653.5 万吨，较上周同期减少 1.5 万吨，减幅为 0.23%，维持在 600 万吨上方运行。黄骅港煤炭库存 262.3 万吨，较上周大幅增加 60.1 万吨，库存维持在 200 万吨上方运行。曹妃甸港煤炭库存 396 万吨，较上周增加 27.8 万吨，库存逼近 400 万吨高位；京唐国投港煤炭库存 187 万吨，较上周增加 10 万吨。同期，广州港煤炭库存 248 万吨，较上周同期增加 1.2 万吨，增幅为 0.49%。

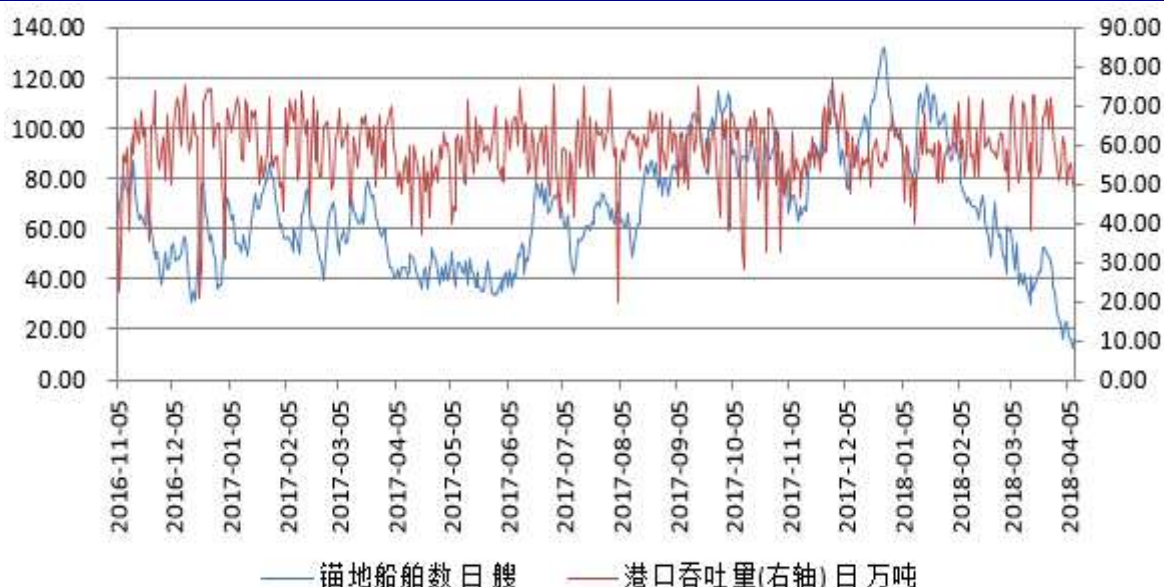
图 6：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于大秦线开启总计 24 天的集中检修，届时煤炭调入量将有所减少；同时下游采购拉煤意愿不强，港口锚地船舶数降至去年以来的最低水平，市场观望情绪浓厚。截至 4 月 8 日，秦皇岛港煤炭调入量周平均 54.20 万吨，较上周减少 6.34 万吨；港口吞吐量周平均 54.27 万吨，较上周减少 6.01 万吨。秦港锚地船舶数周平均数 17.71 艘，较上周减少 15.57 艘。

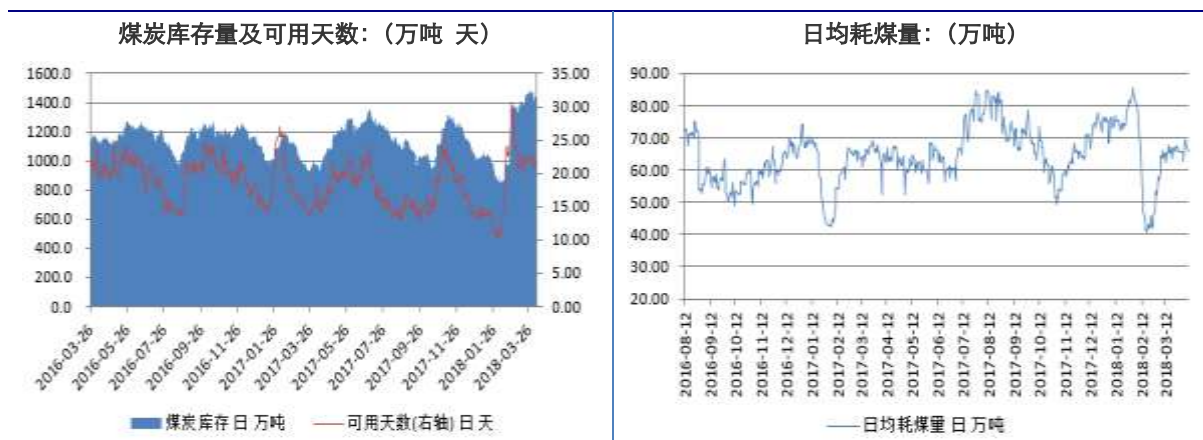
图 7：秦皇岛港锚地船舶数（艘）与港口吞吐量（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

随着复产企业开始增多，工业用电有所恢复，但天气转暖，民用电消耗下降，预计短期电厂耗煤情况难有改观；加之大部分电厂依靠高位库存，基本处于积极消耗自身库存阶段，拉煤补库意愿偏低。截至 4 月 8 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1430.6 万吨，较上周同期减少 43.4 万吨，减幅为 2.94%；可用天数由 22.49 天减至 21.78 天。日均耗煤量 65.68 万吨，较上周同期增加 0.15 万吨，维持在 65 万吨附近运行。

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

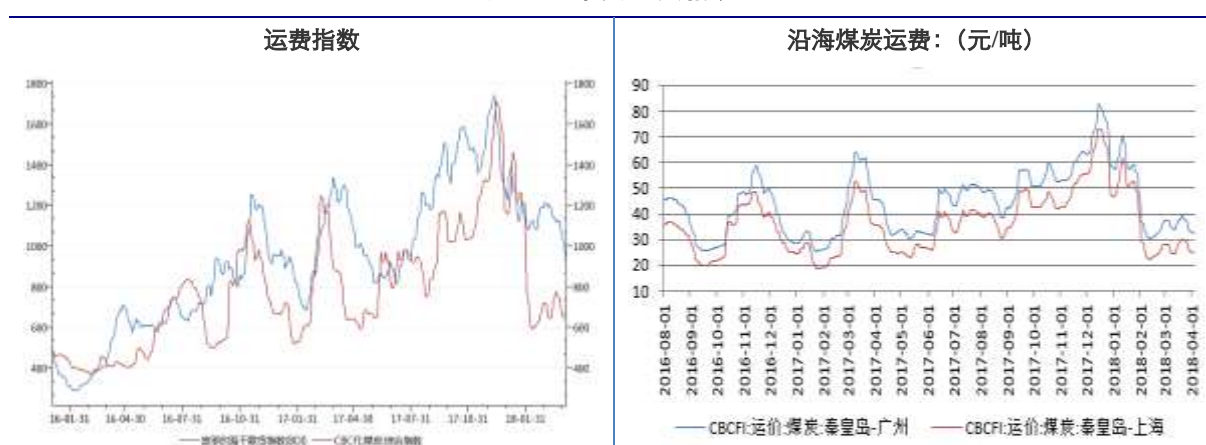
由于中美贸易战打响，市场恐慌情绪蔓延，导致波罗的海干散货指数 (BDI) 弱势运行。截至 4 月 6 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 948 点，

较上周下跌了 107 点；预计随着中美贸易战的进一步升级，后期波罗的海干散货指数（BDI）或维持弱势运行。

截至 4 月 4 日，沿海煤炭运费综合指数（CBCFI）为 644.97 点，较上周下跌了 18.89 点。由于电厂库存始终处于较高水平，电煤采购需求较少，基本以长协煤为主，北上派船积极性不高，北方港口作业船舶日趋减少，货主压价明显，导致沿海煤炭运费延续下降走势；预计在下游需求难有改观的情况下，后期沿海煤炭运费仍将维持低位运行。

秦皇岛-广州运费 32.0 元/吨，较上周下跌了 1.1 元/吨；秦皇岛-上海运费 24.7 元/吨，较上周下跌了 0.6 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

虽然当下进口煤限制政策重启，一定程度上可以延缓煤价跌势；同时大秦线开启总计 24 天的集中检修，届时煤炭调入量将有所减少，秦皇岛、曹妃甸等港口库存或逐渐下降。

但目前港口库存充足，下游采购拉煤意愿不强，观望情绪浓厚，从而沿海煤炭市场仍然处于供过于求状态，短时间内煤炭市场仍不容乐观，预计后期港口煤炭价格仍将继续下行，期货市场整体维持偏空思路。

尽管目前主力合约 ZC805 仍然存在一定的贴水幅度，但期价向上修复贴水的难度较大，贴水继续扩大的可能性也较低；同时考虑到主力合约逐渐移仓换月，建议投资者可以酌情布局 ZC809 合约。

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。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。