

## 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

随着政策调控力度不断加大，本周动煤弱势震荡下行。18日发改委公布九项措施力促煤价回归合理区间运行，动煤开始弱势震荡下行；随后国家两大部委联合发布了平抑煤价、严惩三类扰乱煤炭市场行为的通知，周三动煤应声而落，主力合约封住跌停板；周四周五，动煤震荡以调整为主。主力合约 ZC809 收于 589.8 元/吨，周跌 40.6 元/吨，跌幅 6.44%；周成交量 293.4 万手，持仓 37.6 万手，放量减仓。

截至 5 月 23 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，比前一报告期下跌 1 元/吨，环比下降 0.17%。由于政策调控开始发酵，效果逐步显现，现货价格出现松动；加之沿海长协煤占比依然较高，长协的压舱石作用继续凸显，从而本期 BSPI 指数小幅回落。

截至 5 月 25 日，环渤海四港煤炭库存 1644.1 万吨，较上周同期减少 54.7 万吨或 3.22%。秦皇岛港煤炭库存 529 万吨，较上周同期减少 9.5 万吨或 1.76%。秦港锚地船舶数周平均数 78.15 艘，较上周增加 15.14 艘。

### ● 后市展望及策略建议

近日下游电厂日耗持续上升，库存有所下降，电煤需求预期向好；但随着环保检查不断深入，钢铁、化工、水泥等其他耗煤行业的煤炭需求均有可能出现不同程度的下降。

同时当前政策调控力度不断加大，现货价格出现松动，中煤集团带头降价，市场悲观情绪较浓，短期动力煤市场或将弱势运行；加之先进产能逐渐释放、产量稳步提升、运力调度不断优化，市场有效供给增加，再者水电出力有望增加、新能源替代效应明显、长协煤占比不断提升、电厂限价采购，预计后期煤价将逐渐回归合理运行。

短期动煤延续偏弱运行的概率较大，建议投资者维持偏空思路，继续关注 ZC901-ZC809 的反套操作，以及多 ZC807 多 ZC901 空 ZC809 的蝶式套利操作，仅供参考。

## 1. 行情回顾

随着政策调控力度不断加大，本周动煤弱势震荡下行。18日发改委公布九项措施力促煤价回归合理区间运行，动煤开始弱势震荡下行；随后国家两大部委联合发布了平抑煤价、严惩三类扰乱煤炭市场行为的通知，周三动煤应声而落，主力合约封住跌停板；周四周五，动煤震荡以调整为主。主力合约 ZC809 收于 589.8 元/吨，周跌 40.6 元/吨，跌幅 6.44%；周成交量 293.4 万手，持仓 37.6 万手，放量减仓。

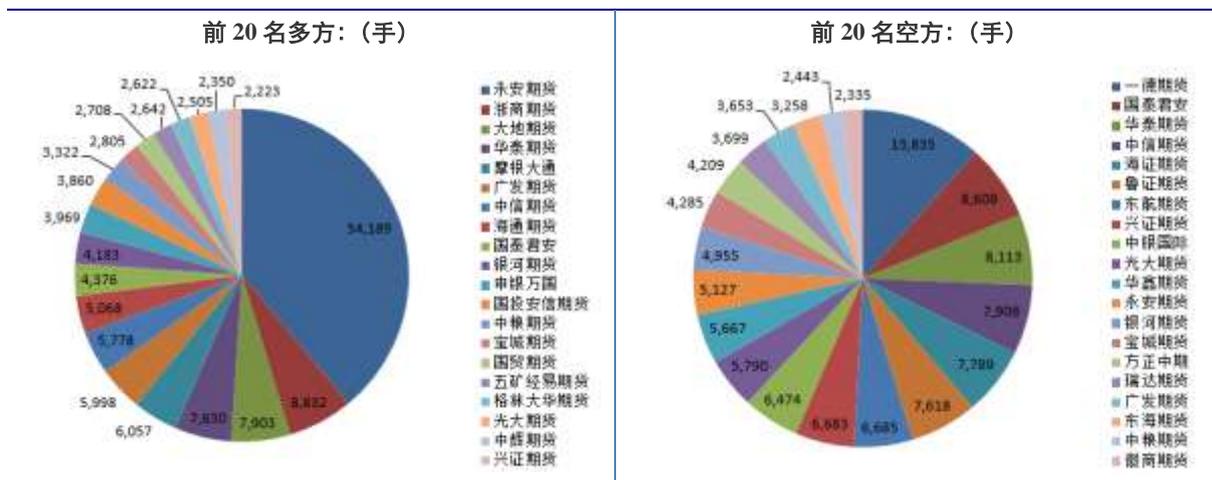
图 1: ZC809 合约行情走势



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

截至 5 月 25 日，主力合约 ZC809 前 20 名多方持仓由 142158 手减至 139020 手，前 20 名空方持仓由 128839 手减至 119134 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 181707 手，前 20 名空方持仓 156050 手。从机构持仓层面看，多方较空方的优势有所扩大。

图 2: ZC809 合约多空双方持仓情况



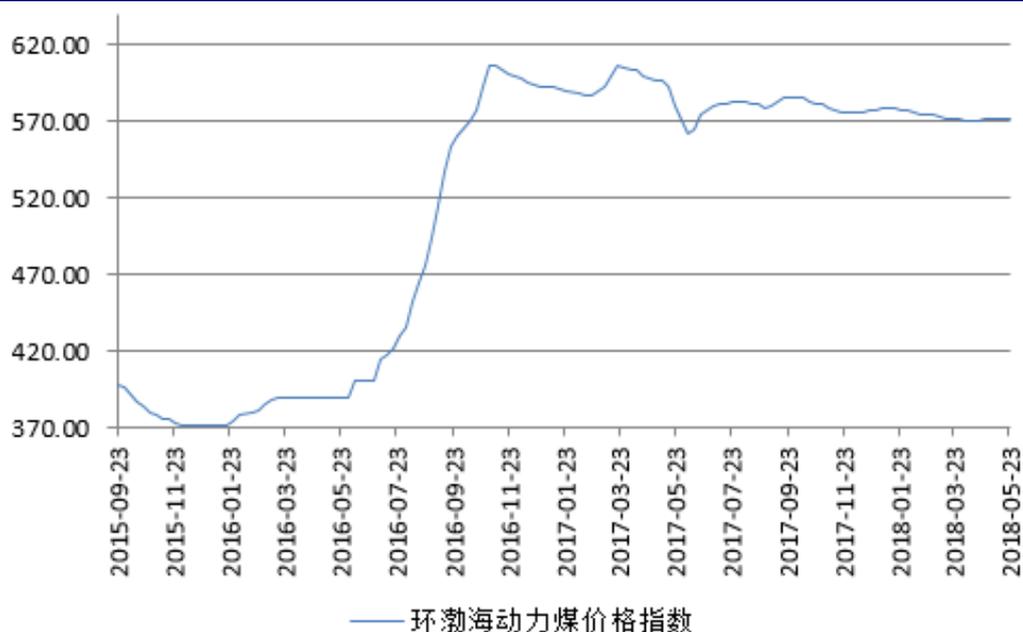
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

## 2. 现货价格

### 2.1 环渤海价格指数

截至 5 月 23 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，比前一报告期下跌 1 元/吨，环比下降 0.17%。由于政策调控开始发酵，效果逐步显现，现货价格出现松动；加之沿海长协煤占比依然较高，长协的压舱石作用继续凸显，从而本期 BSPI 指数小幅回落。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

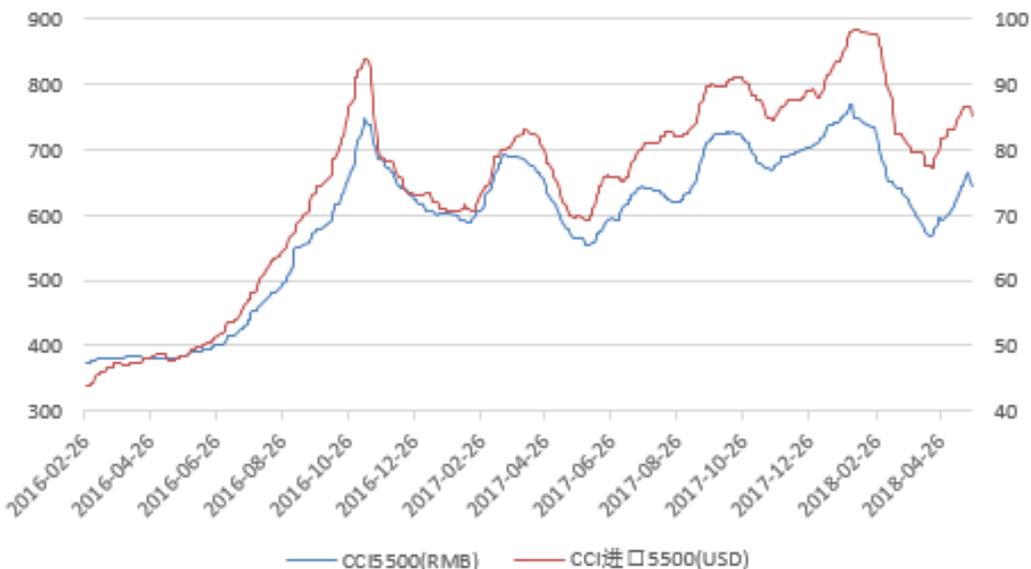


数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 2.2 CCI 指数

为规范煤炭市场秩序，打击囤煤炒作，有关部门密集出台多项措施平抑煤价，重拳之下成效显著，煤炭现货价格开始回落。本周 CCI5500 指数冲高回落，由 657 元/吨上涨至 665 元/吨后回落至 646 元/吨；CCI 进口 5500 指数小幅回落，由 86.5 美元/吨回落至 85.3 美元/吨。

图 4：动力煤价格指数 CCI 走势图（元/吨 美元/吨）

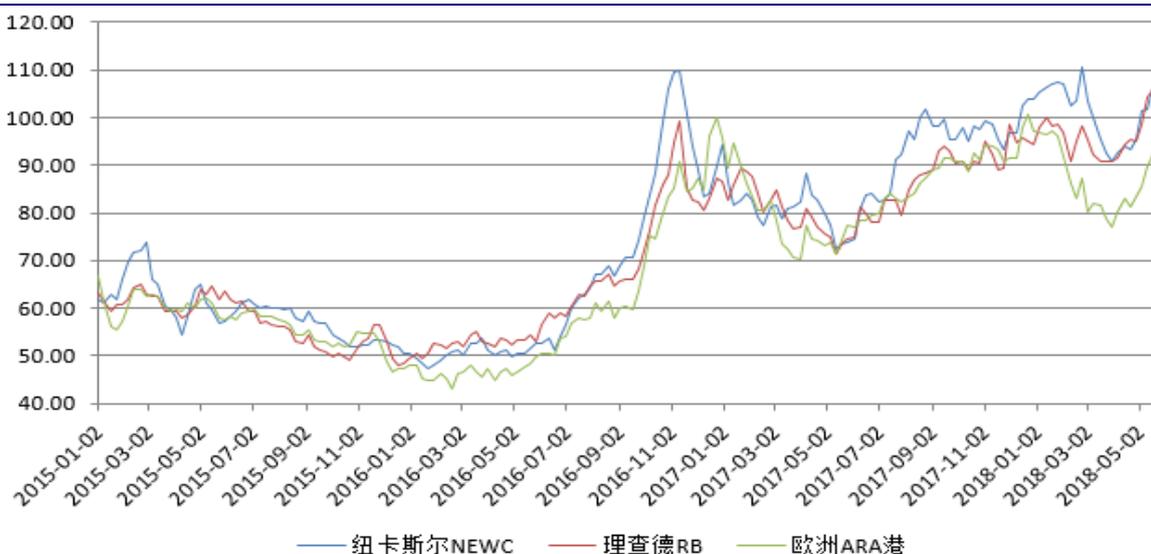


数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 2.3 国际动力煤市场

本周，国际三港动力煤价格指数涨跌不一。截止 5 月 24 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 109.55 美元/吨，较上周上涨 1.80 美元/吨，涨幅为 1.67%；南非理查德港动力煤价格指数 105.33 美元/吨，较上周下跌 0.96 美元/吨，跌幅为 0.90%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 91.80 美元/吨，较上周下跌 1.08 美元/吨，跌幅为 1.16%。

图 5：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）



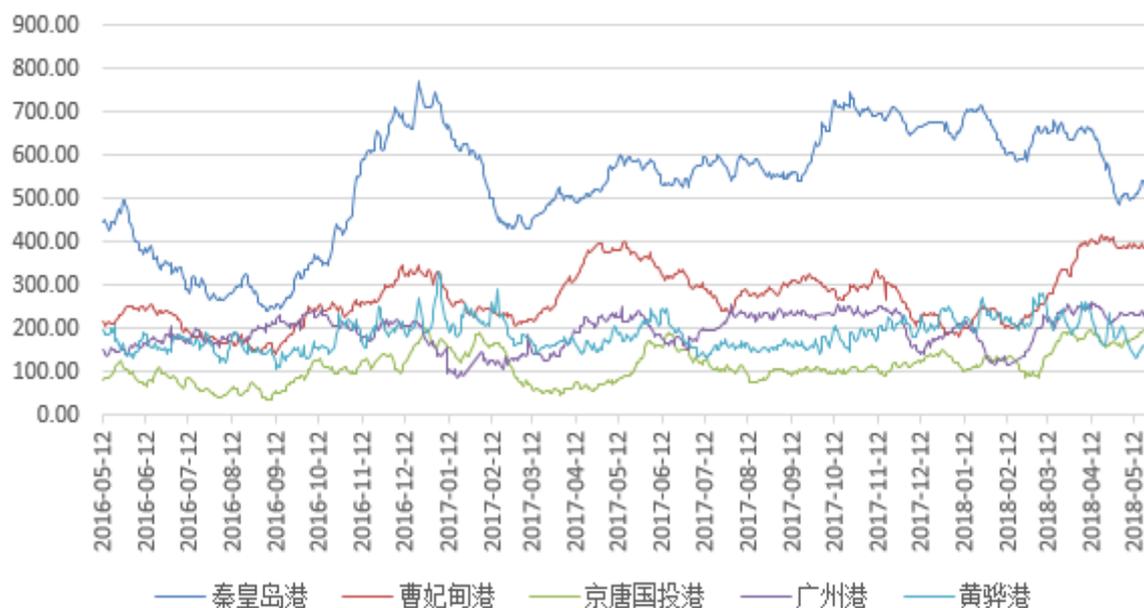
数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 3. 基本面

#### 3.1 库存情况

部分贸易商为避免煤价下跌风险，出货开始增多，港口煤炭库存有所下降。截至 5 月 25 日，环渤海四港煤炭库存 1644.1 万吨，较上周同期减少 54.7 万吨，减幅为 3.22%。秦皇岛港煤炭库存 529 万吨，较上周同期减少 9.5 万吨，减幅为 1.76%。黄骅港煤炭库存 158.2 万吨，较上周减少 4.2 万吨，维持在 150 万吨上下运行。曹妃甸港煤炭库存 373 万吨，较上周减少 13 万吨；京唐国投港煤炭库存 189 万吨，较上周减少 7 万吨。同期，广州港煤炭库存 221.8 万吨，较上周同期减少 14.5 万吨，减幅为 6.14%。

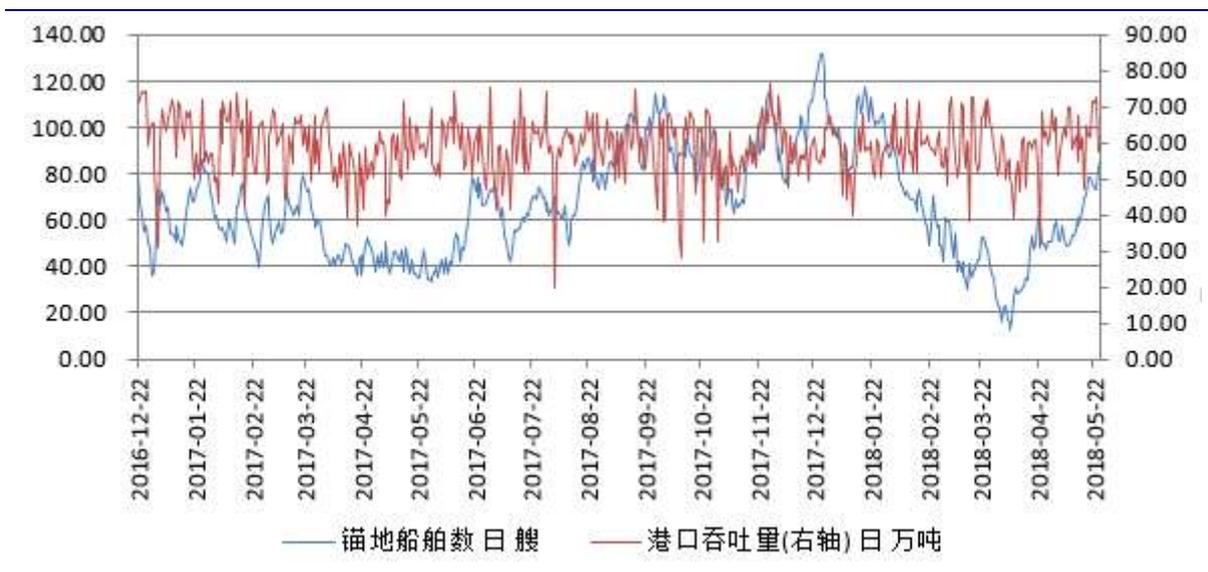
图 6：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于产地煤价上涨，到港成本增加，港口煤炭调入量略有回落；同时部分贸易商为避免煤价下跌风险，出货开始增多，港口吞吐量有所增加。截至 5 月 25 日，秦皇岛港煤炭调入量周平均 63.60 万吨，较上周减少 1.14 万吨；港口吞吐量周平均 65.10 万吨，较上周增加 5.57 万吨。秦港锚地船舶数周平均数 78.14 艘，较上周增加 78.14 艘。

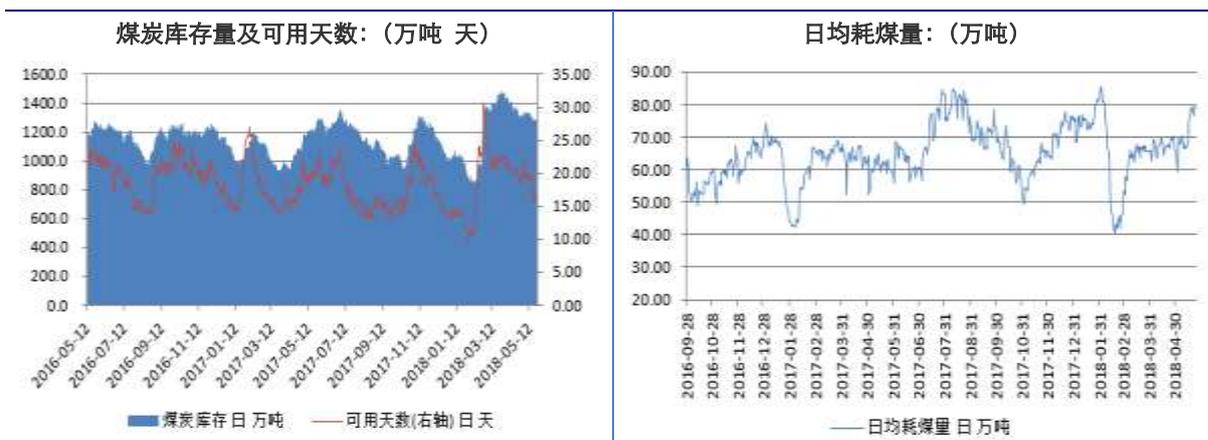
图 7: 秦皇岛港锚地船舶数 (艘) 与港口吞吐量 (万吨)



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

近期全国大范围迎来高温天气, 居民用电需求的快速回升, 带动沿海电厂日耗震荡走高, 但目前电厂仍以采购长协煤为主, 部分电厂严禁所属企业采购高价市场煤。截至 5 月 25 日, 沿海六大发电集团煤炭库存为 1240.89 万吨, 较上周同期减少 46.91 万吨, 减幅为 3.64%; 可用天数由 16.79 天减至 15.68 天。日均耗煤量 79.13 万吨, 较上周同期继续增加 2.44 万吨。

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

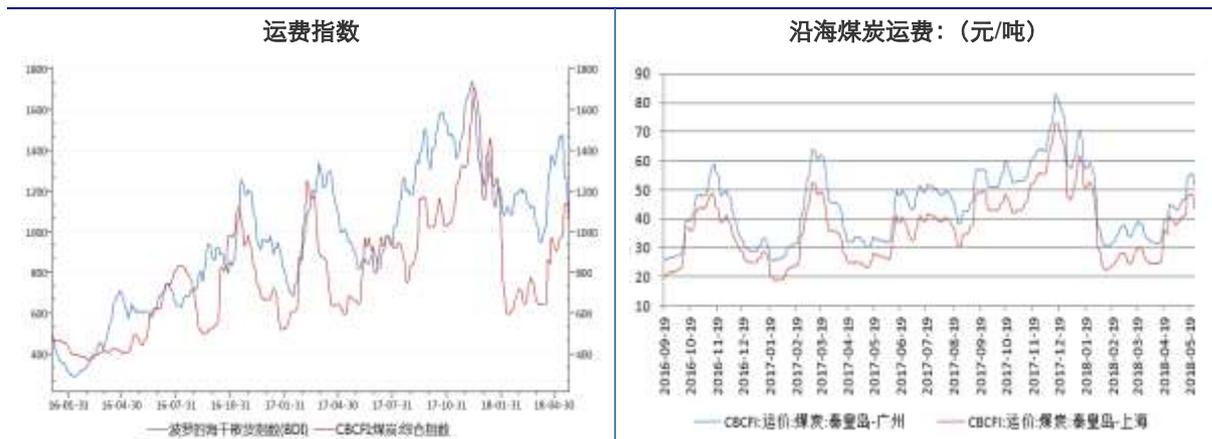
受累于铁矿石买盘疲乏, 打压船舶租赁需求不振, 国际运费急速下挫, 拖累波罗的海干散货指数 (BDI) 继续下跌。截至 5 月 25 日, 波罗的海干散货指数 (BDI) 为 1077 点, 较上周继续大幅下跌了 196 点, 连续九连跌。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 1044.50 点, 较上周下跌了 90.76

点。上半周由于高温天气持续，居民用电高企，水电出力不及预期，致使火电压力增大，煤炭需求增多，带动沿海航运市场向好；但随着政策调控力度不断加大，多数贸易商及终端用户开始观望，煤炭市场成交清淡，货盘减少，沿海煤炭运费开始转头向下。预计在政策调控加大、煤价回归合理运行的背景下，沿海煤炭运费或偏弱运行。

秦皇岛-广州运费 51.4 元/吨，较上周下跌了 3.5 元/吨；秦皇岛-上海运费 43.5 元/吨，较上周下跌了 4.6 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

近日下游电厂日耗持续上升，库存有所下降，电煤需求预期向好；但随着环保检查不断深入，钢铁、化工、水泥等其他耗煤行业的煤炭需求均有可能出现不同程度的下降。

同时当前政策调控力度不断加大，现货价格出现松动，中煤集团带头降价，市场悲观情绪较浓，短期动力煤市场或将弱势运行；加之先进产能逐渐释放、产量稳步提升、运力调度不断优化，市场有效供给增加，再者水电出力有望增加、新能源替代效应明显、长协煤占比不断提升、电厂限价采购，预计后期煤价将逐渐回归合理运行。

短期动煤延续偏弱运行的概率较大，建议投资者维持偏空思路，继续关注 ZC901-ZC809 的反套操作，以及多 ZC807 多 ZC901 空 ZC809 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。