

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

由于春节后，国家一系列“保供稳价”措施产生的供给增量效应凸显，港口、电厂库存持续高位运行，煤炭市场基本面维持宽松，现货价格承压一路下行，动煤期货价格也弱势震荡下跌；随后在中美贸易战打响的影响下，动煤大幅下挫，主力合约 ZC805 触及年内新低 562.2 元/吨后反弹至 580 一线上下震荡调整。主力合约 ZC805 报收 579.6 元/吨，月跌 57.0 元/吨，跌幅 8.95%；持仓 26.8 万手，成交 561.9 万手，放量减仓，主力合约逐渐移仓换月。

截至 3 月 28 日，环渤海动力煤价格指数报 571 元/吨，比上月同期下降 3 元/吨，降幅 0.52%。节后下游需求走势平缓，电厂采购积极性不高，中下游煤炭库存维持高位，供需格局保持相对宽松，市场看跌预期较强，现货价格下行阻力减弱，从而 3 月份 BSPI 指数继续回落。

● 后市展望及策略建议

4 月份，动力煤传统消费淡季来临，加之电厂库存高位，长协煤供应充足，市场煤采购意愿较低；同时先进产能持续释放，煤炭供给有所增加，港口库存维持高位，供需基本面保持宽松，预计后期动力煤市场仍将弱势运行。

虽然 4 月份铁路将集中检修，但充裕的库存明显抵消了检修影响；同时目前大型煤企大幅下调下水煤长协价格，市场看跌预期依然较强，现货价格或将进一步走弱，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. 信息回顾

1.1 季节性扰动消退，制造业 PMI 回升

2018 年 3 月 31 日，国家统计局发布数据显示，2018 年 3 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.5%，比上月上升 1.2 个百分点，连续 20 个月处于扩张区间，制造业呈现稳中有升的发展态势。

春节后工厂复工加快生产，采暖季结束工厂开工，库存去化速度放缓，经济周期性和结构性筑底并有回升态势；但在中美贸易战背景下，经济前景极不明朗。

1.2 中美贸易战打响

美国当地时间 22 日，美国总统特朗普签署针对中国“知识产权侵权”的总统备忘录，宣布将对从中国进口的商品大规模征收关税，涉税的中国商品规模可达 600 亿美元。其中包括：对中国某些产品征收 25% 的额外关税，提议征收关税的产品清单将包括航空航天、信息和通信技术、以及机械；美国贸易代表处 (USTR) 将通过世界贸易组织 (WTO) 的争端程序对抗中国歧视性技术许可做法等。

中国商务部针对美国对进口钢铁和铝产品征税的 232 措施，宣布 3 月 23 即日起对约 30 亿美元美国进口商品加征关税。鲜水果、干果及坚果制品、葡萄酒、无缝钢管等产品拟加征 15% 关税；猪肉及制品、回收铝等产品拟加征 25% 的关税。

1.3 美联储如期加息

3 月 21 日，美联储发布 FOMC 声明称，加息 25 个基点至 1.50%-1.75% 区间，维持年内加息 3 次预期不变，但预计会在 2019-20 年更加陡峭地加息。

随后 3 月 22 日，央行进行 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率上调 5BP 至为 2.55%。

1.4 今年再退出煤炭产能 1.5 亿吨左右

3 月 5 日，李克强总理在政府工作报告中提出，继续破除无效供给。坚持用市场化法治化手段，严格执行环保、质量、安全等法规标准，化解过剩产能、淘汰落后产能。今年再压减钢铁产能 3000 万吨左右，退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。加大“僵尸企业”破产清算和重整力度，做好职工安置和债务处置。加快消化粮食库存。减少无效供给要抓出新成效。

1.5 兼并重组再次被提上日程

3 月 6 日，十三届全国人大一次会议举行记者会，国家发改委副主任宁吉喆在会上表示，要持续开展淘汰落后产能的行动，规范化去产能，继续破除无效供给，要加大煤炭优质产能的释放力度。

宁吉喆表示，要按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，鼓励钢铁、煤炭、电力企业兼并重组，尽快形成一批具有较强竞争力的骨干企业集团，优化结构布局。

1.6 大秦线检修在即

据太原铁路局消息，今年4月7日至5月1日，大秦线将进行为期25天的春季集中检修，而丰沙大、北同蒲以及迁曹线也将进行同步检修，每天上午检修3—4个小时。检修期间，大秦线流向环渤海港口的煤车每天大约减少1500车，秦皇岛港煤炭铁路调入量或减少两成左右。

1.7 神华月度长协价大幅下降

据最新市场消息显示，2018年4月神华集团下水动力煤年度和月度长协价格均继续下跌，执行日期为2018年4月1日0时开始。

其中年度长协价格下降2元/吨，月度长协价格下降70-90元/吨。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期价走势

由于春节后，国家一系列“保供稳价”措施产生的供给增量效应凸显，港口、电厂库存持续高位运行，煤炭市场基本面维持宽松，现货价格承压一路下行，动煤期货价格也弱势震荡下跌；随后在中美贸易战打响的影响下，动煤大幅下挫，主力合约ZC805触及年内新低562.2元/吨后反弹至580一线上下震荡调整。主力合约ZC805报收579.6元/吨，月跌57.0元/吨，跌幅8.95%；持仓26.8万手，成交561.9万手，放量减仓，主力合约逐渐移仓换月。

图1：动煤ZC805行情走势

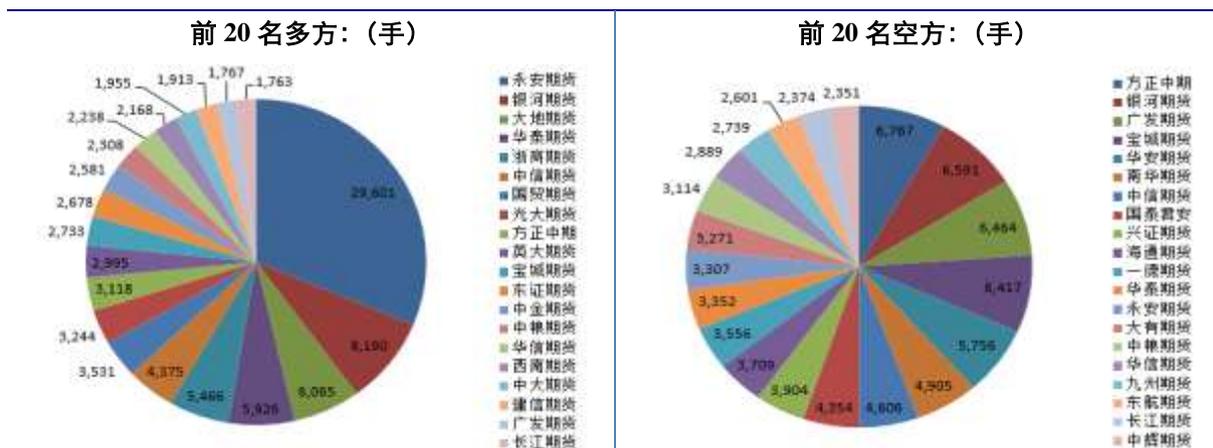


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

2.2 持仓情况

截至 3 月 30 日，主力合约 ZC805 前 20 名持买仓量由 122952 手减至 94615 手，前 20 名持卖仓量由 100244 手减至 83027 手；ZC 合约前 20 名持买仓量 158485 手，前 20 名持卖仓量 143650 手。从机构层面看，多方较空方仍然维持着一定的优势。

图 2：ZC805 合约多空双方持仓情况



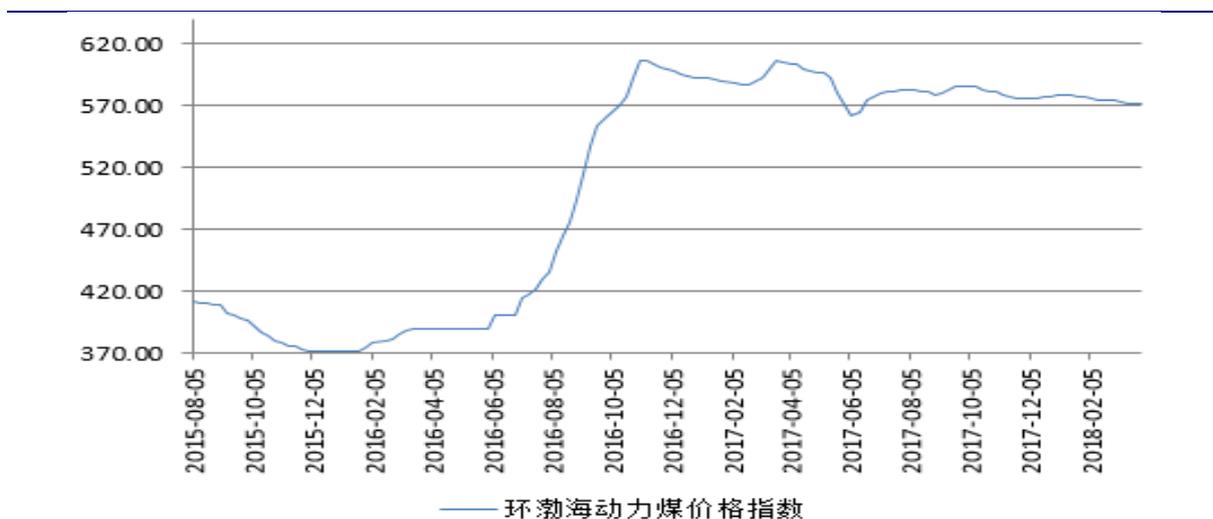
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

3. 现货市场

3.1 环渤海价格指数

截至 3 月 28 日，环渤海动力煤价格指数报 571 元/吨，比上月同期下降 3 元/吨，降幅 0.52%。节后下游需求走势平缓，电厂采购积极性不高，中下游煤炭库存维持高位，供需格局保持相对宽松，市场看跌预期较强，现货价格下行阻力减弱，从而 3 月份 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

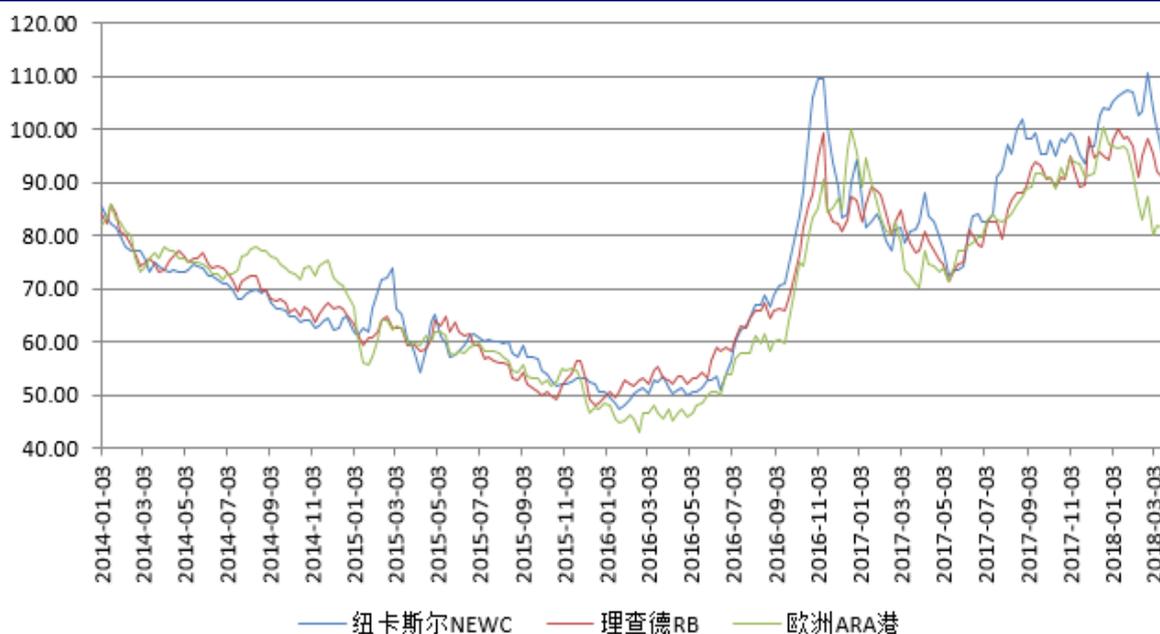
3.2 国际动力煤市场

3 月份，国际动力煤市场全面下跌。

(单位: 美元/吨)	2 月 28 日	3 月 9 日	3 月 16 日	3 月 23 日	3 月 29 日
纽卡斯尔 NEWC	105.40	100.02	95.20	92.41	90.68
理查德 RB	95.31	92.05	90.96	90.77	90.69
欧洲 ARA 港	81.51	81.89	81.52	78.65	76.83

截止 3 月 29 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 90.68 美元/吨，较上月下跌 14.72 美元/吨，跌幅为 13.97%；南非理查德港动力煤价格指数 90.69 美元/吨，较上月下跌 4.62 美元/吨，跌幅为 4.85%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 76.83 美元/吨，较上月下跌 4.68 美元/吨，跌幅为 5.74%。

图 4：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）

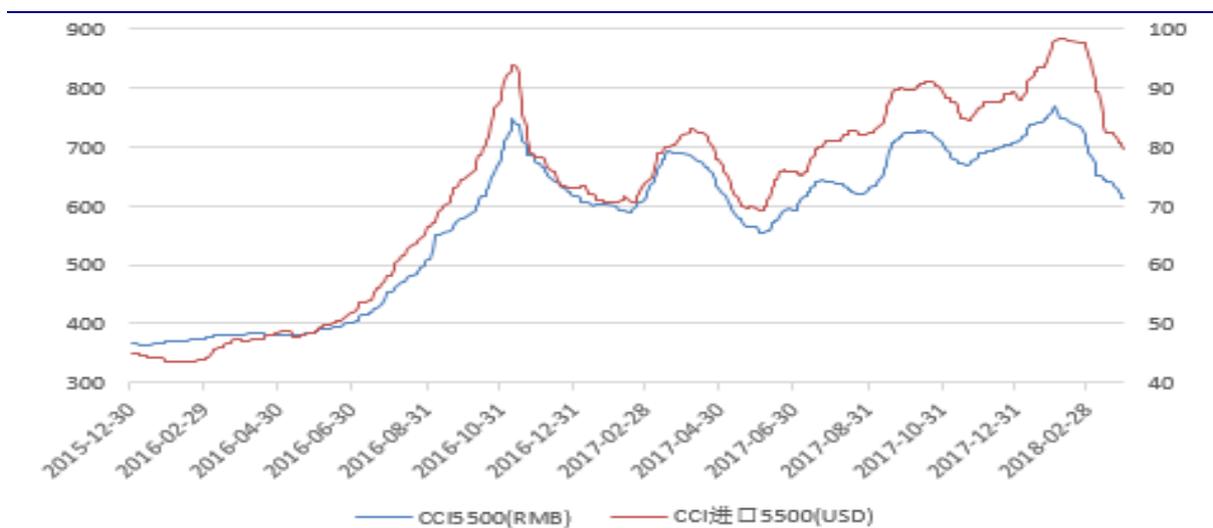


数据来源：兴证期货研发部，WIND

3.3 CCI 指数

3 月份，CCI5000 指数、CCI 进口 5500 指数均继续大幅下跌。截至 3 月 29 日，CCI5000 指数由 700 元/吨大幅下跌至 612 元/吨，跌幅为 12.57%；CCI 进口 5500 指数由 96.0 美元/吨大幅下跌至 79.8 美元/吨，跌幅为 16.88%。

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

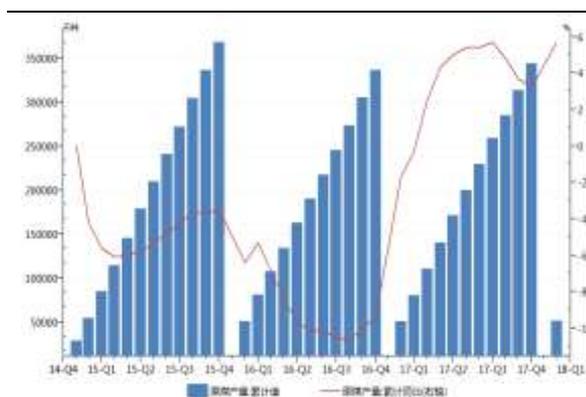
4.1 产能置换加快，产量有所增长

2018 年 1-2 月全国原煤累计产量 5.16 亿吨，累计同比增长 5.7%。

2018 年 1-2 月山西省煤炭累计产量 12472 万吨，累计同比增长 1.5%；陕西省煤炭累计产量 8336 万吨，累计同比增长 20.6%；内蒙古煤炭累计产量 13788 万吨，累计同比增长 8.1%。

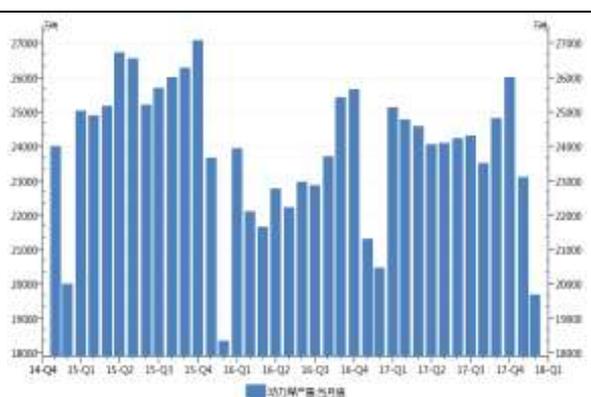
2018 年 1-2 月动力煤累计产量 4.28 亿吨，累计同比增长 2.38%；其中 2 月份动力煤产量 1.97 亿吨，同比下降 3.87%。

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

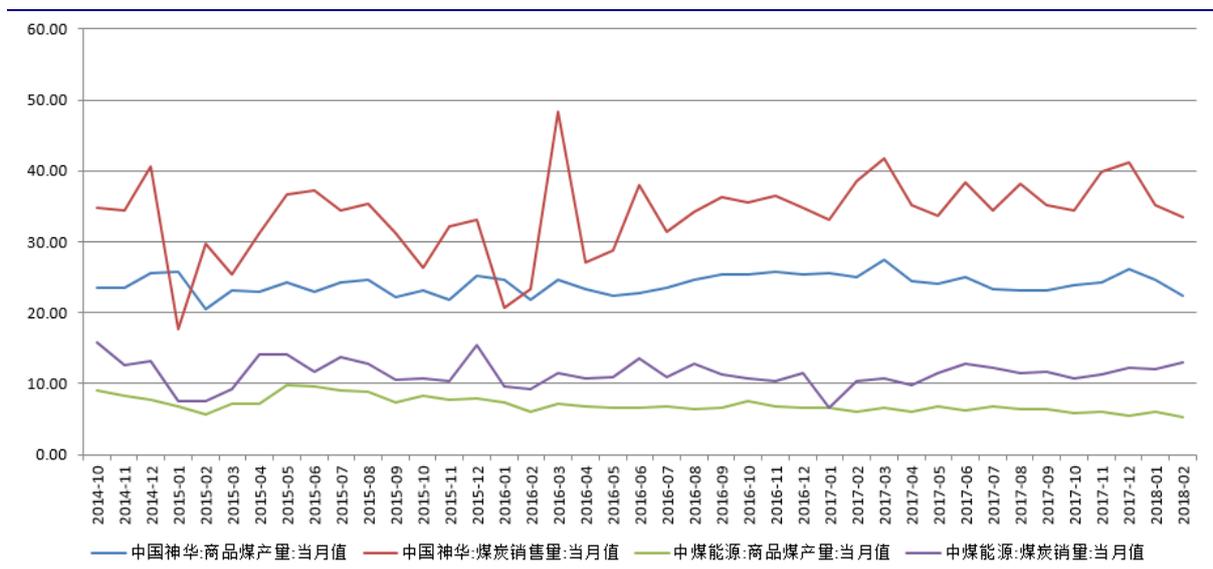


数据来源：兴证期货研发部，wind

2 月份，中国神华集团煤炭产销均有所减少，中煤能源煤炭产量同比有所减少，销量同比大幅增加。其中 2 月份，中国神华集团商品煤产量 2240 万吨，同比减少 260 万吨或 10.40%；煤炭销售量 3350 万吨，同比减少 500 吨或 12.99%。2 月份，中煤能源商品煤产量为 535 万吨，同

比减少 68 万吨或 11.68%；商品煤销量为 1291 万吨，同比增加 246 万吨或 23.54%。

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 进口煤量或有所减少

考虑到当前国内市场弱势、国内外动力煤价差，预计后期动力煤进口量或趋于下降。

2018 年 2 月份，中国进口动力煤（包含其他烟煤、其他煤、褐煤）1741.12 万吨，同比增加 588.99 万吨，增长 51.12%，环比减少 454.83 万吨，下降 20.71%。

2 月份，排名前 3 的进口来源国依次为：印尼 1078.83 万吨，澳大利亚 418.22 万吨，俄罗斯 109.28 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 港口库存继续增加

由于下游采购意愿较低，加之上游供给不断增加，供需格局保持宽松，港口煤炭库存继续增加。截至3月30日，环渤海四港动力煤库存1703.7万吨，较月初增加182.9万吨或12.03%。秦皇岛港库存635万吨，较上月同期增加15万吨或2.42%。黄骅港煤炭库存195.2万吨，较上月同期减少13.4万吨，显增后降，整体维持在200万吨水平运行；曹妃甸港煤炭库存348.8万吨，较上月同期大幅增加115.8万吨；京唐国投港煤炭库存185万吨，较上月同期大幅增加95万吨。广州港煤炭库存232.3万吨，较上月同期大幅增加66.2万吨或39.86%。

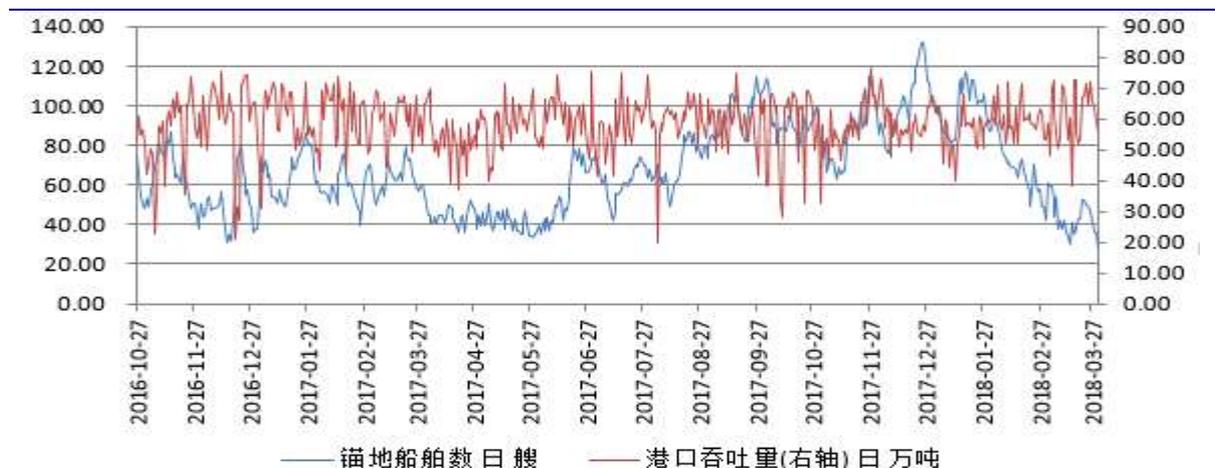
图 10：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

3月份，秦皇岛港日均铁路到车量7713.1车，环比增加416.42车；日均调入量61.47万吨，环比增加2.83万吨。日均吞吐量60.97万吨，环比增加0.48万吨。锚地船舶数日均43.63艘，环比减少26.08艘，下游采购意愿偏低。

图 11：秦皇岛港锚地船舶数与港口吞吐量

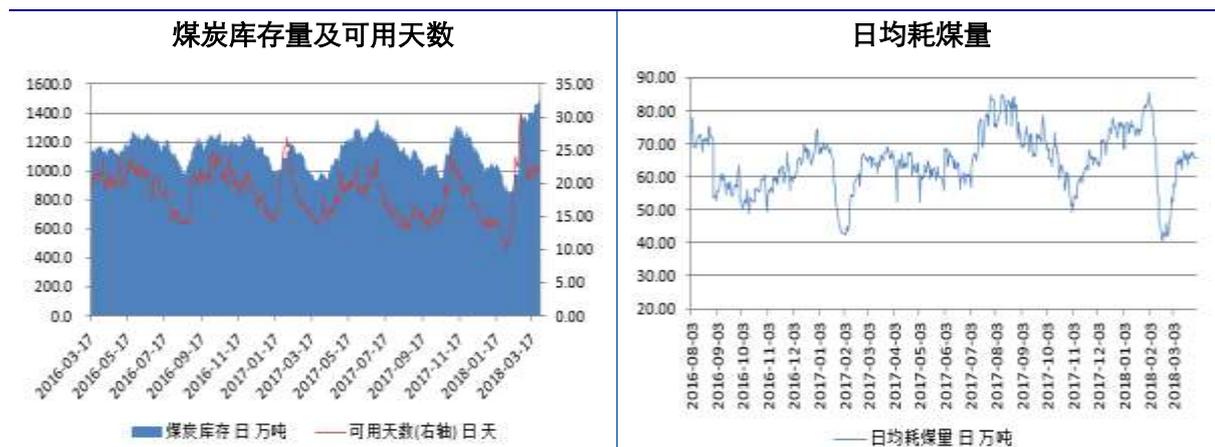


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.4 电厂库存维持高位，市场煤采购意愿较低

当前沿海六大电厂日耗水平相对略低，加之电厂电煤库存明显偏高，长协煤供应充足，市场煤采购意愿较低。截至3月30日，沿海六大发电集团煤炭库存1459.4万吨，较上月同期增加72.4万吨或5.22%；可用天数由27.11降至22.25天。日均耗煤量65.58万吨，较上月同期增加14.43万吨。

图 12：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.5 动力煤消费进入淡季，需求或有所回落

4月份，动力煤传统消费淡季来临，供暖季结束后动力煤需求将有所回落。

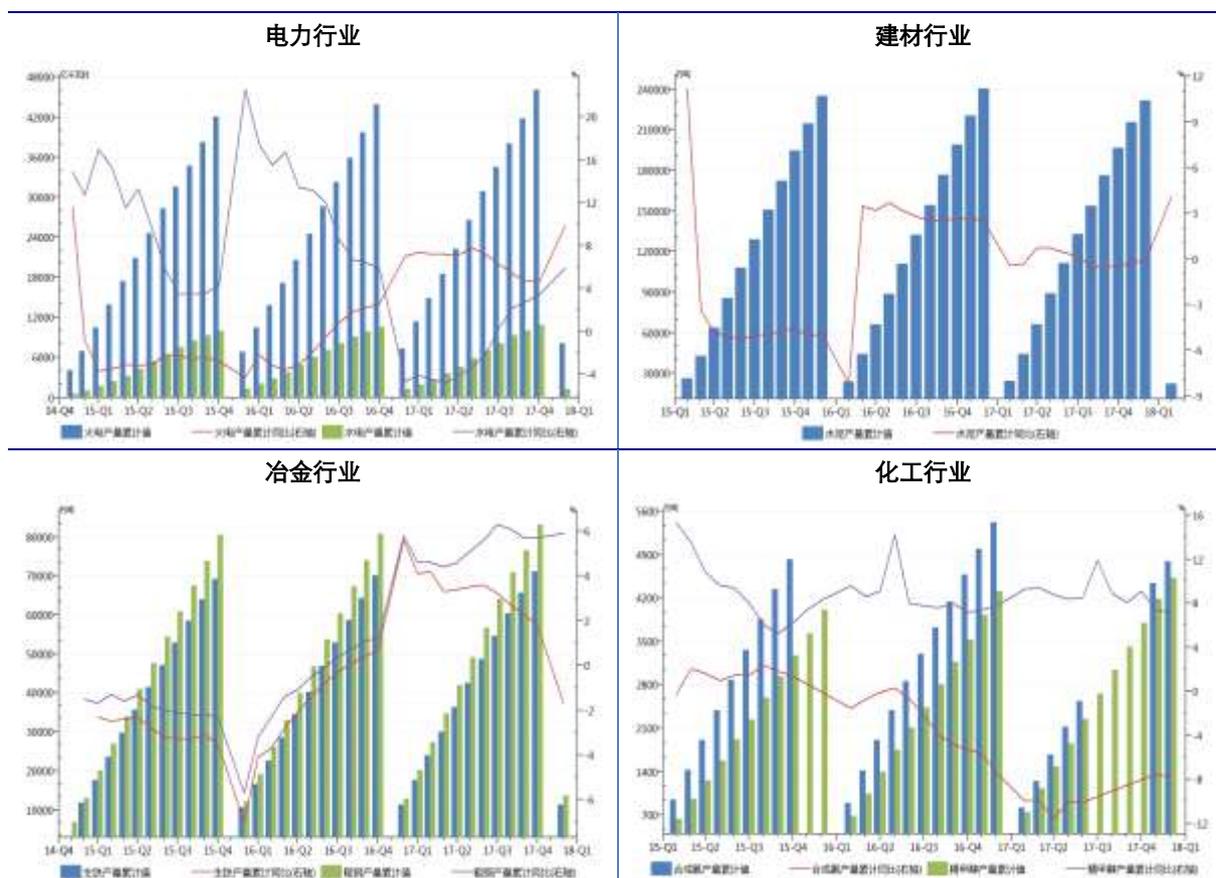
电力：供暖季期间，电力取暖推动火电发电量大幅增加。2018年1-2月全社会用电量累计10552亿千瓦时，累计同比增长13.25%；其中2月份全社会用电量4557亿千瓦时，同比增长2.03%，环比下降23.98%。2018年1-2月全国累计发电量10455亿千瓦时，累计同比增长11.0%；2018年1-2月火电累计发电量8087亿千瓦时，累计同比增长9.8%；2018年水电累计发电量1275亿千瓦时，累计同比增长5.9%。

建材：水泥价格上涨，产量有所回升。2018年1-2月全国水泥累计产量22256万吨，累计同比增长4.1%。

冶金：随着供暖季限产结束，钢厂陆续复产，后期生铁粗钢产量将有所增加。2018年1-2月全国粗钢累计产量13682万吨，累计同比增长5.9%；2018年1-2月全国生铁累计产量11331万吨，累计同比下降1.7%。

化工：原油价格上涨，化工市场价格有所支撑。2017年全国甲醇累计产量4529万吨，累计同比增长7.1%；2017年全国合成氨累计产量4786万吨，累计同比下降7.8%。

图 13: 下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.6 国际运费逐渐走低，沿海运费弱势运行

由于全球经济迅速放缓，加之中美贸易战打响，导致波罗的海干散货指数 (BDI) 弱势运行。截至 3 月 29 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 1055 点，较上月同期下降了 137 点，跌幅为 11.49%；预计随着中美贸易战的打响，后期波罗的海干散货指数 (BDI) 仍将弱势运行。

截至 3 月 30 日，沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 663.86 点，较上月同期继续下跌了 53.50 点，跌幅为 7.46%。月初由于煤炭现货价格持续看空，市场观望氛围较浓，市场货盘较少，同时可用运力充足，短期内维持船多货少格局，从而沿海煤炭运费有所下跌；随后由于气象条件不佳，导致港口频频封航，船舶运力周转不畅，从而沿海煤炭运费有所回升；在下游电厂完成补库，加之高库存、低需求的背景下，北上派船急剧减少，沿海煤炭运费重新下跌。预计随着中美贸易战打响，加之四月份火电进入淡季，煤炭拉运需求仍倾向减少，预计后期沿海煤炭运费仍将弱势运行。

截至 3 月 30 日，秦皇岛-广州海运费 33.1 元/吨，较上月下跌了 3.9 元/吨；秦皇岛-上海海运费 25.3 元/吨，较上月下跌了 2.8 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

4 月份，动力煤传统消费淡季来临，加之电厂库存高位，长协煤供应充足，市场煤采购意愿较低；同时先进产能持续释放，煤炭供给有所增加，港口库存维持高位，供需基本面保持宽松，预计后期动力煤市场仍将弱势运行。

虽然 4 月份铁路将集中检修，但充裕的库存明显抵消了检修影响；同时目前大型煤企大幅下调下水煤长协价格，市场看跌预期依然较强，现货价格或将进一步走弱，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。