

## 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

煤炭进口限制令在4月初再度开启，但在电厂日耗维稳运行、加之消费物流环节煤炭库存居高不下，供需相对宽松的情况下，主力合约ZC809最低跌破550元/吨；随后进口煤限制政策不断升级，加之宏观经济数据较好、央行定向降准，市场信心开始转好，下游采购需求有所增加，现货价格逐渐反弹，动煤期货探底回升；不过至600一线附近后，多头情绪恢复理性，加之受限价消息影响，动煤维持震荡盘整。主力合约ZC809报收597.6元/吨，月涨24.8元/吨，涨幅4.33%；持仓30.3万手，成交480.0万手，大幅放量增仓，主力合约完成移仓换月。

截至4月25日，环渤海动力煤价格指数报572元/吨，比上月同期上涨1元/吨，涨幅0.18%。月初由于国内主要煤炭企业超预期下调月度长协价格，加之消费物流环节存煤居高不下、坑口煤价格降幅扩大，市场看跌情绪加重，煤价继续向绿色区间靠近；随后由于进口煤限制影响不断发酵、港口库存触顶回落，从而煤炭现货价格触底反弹，BSPI指数整体维稳运行。

### ● 后市展望及策略建议

5月份仍是动力煤传统消费需求淡季，港口和电厂库存虽有回落，但依旧偏高；加之南方雨水增多，水电或陆续发力，电厂在日耗相对稳定的情况下，短期补库动力仍显不足，电煤需求将保持低位。

同时随着先进产能逐渐释放，煤炭产量有望继续增长，供应将有所保障，加之限价消息的影响，煤炭好转持续性仍有待观察；在供需环境相对宽松的背景下，短期动力煤价格继续上涨空间或较为有限。

预计短期动煤或震荡运行为主，建议投资者关注ZC901-ZC809的反套机会，仅供参考。

## 1. 信息回顾

### 1.1 制造业继续保持稳步发展

2018年4月30日，国家统计局发布数据显示，2018年4月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为51.4%，微低于上月0.1个百分点，制造业继续保持稳步增长的发展态势。

春节效应减退，本月制造业PMI数据下行符合预期，体现工业缓慢回落态势；但整体来看经济平稳增长特点明显，周期性向好态势进一步显现。前四个月的经济发展态势稳、活力强，为经济高质量发展提供了基础坚实和条件。

### 1.2 统计局：一季度GDP为19.8万亿 同比增长6.8%

国家统计局17日公布了2018年一季度宏观经济数据。最新一期经济数据显示，今年一季度我国经济运行整体态势平稳，呈现出增长平稳、就业扩大、物价稳定、国际收支基本平衡的良好运行格局。

经初步核算，一季度我国国内生产总值198783亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%。分产业看，第一产业增加值8904亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值77451亿元，增长6.3%；第三产业增加值112428亿元，增长7.5%。

### 1.3 中央政治局会议

中央政治局会议：更多运用市场化法治化手段化解过剩产能，加强关键核心技术攻关，积极支持新产业、新模式、新业态发展，继续简政放权，减税降费，降低企业融资、用能和物流成本；更加积极主动推进改革开放，深化国企国资、财税金融等改革；推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。

### 1.4 国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见

国务院发布落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见，重申主要预期目标，国内生产总值增长6.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右。继续创新和完善宏观调控，保持宏观政策连续性稳定性，加强财政、货币、产业、区域等政策协调配合。

### 1.5 国家能源局公告煤矿产能情况

4月24日，国家能源局在京举行新闻发布会，煤炭司副司长任育之介绍了截至2017年底的公告煤矿产能情况。

今年一季度，国家能源局组织对各地截至2017年底的煤矿产能情况进行梳理汇总，形成了最新的煤矿产能公告，以国家能源局2018年第3号公告正式发布。截至2017年底，全国公告生产和建设煤矿4980处、产能43.6亿吨，其中生产煤矿3907处，产能33.4亿吨；建设煤矿1156处(含生产煤矿同步改建、改造项目83处)、产能10.2亿吨。建设煤矿中已进入联合试运转的230处，产能3.6亿吨。公告的具体煤矿名单可查阅国家能源局网站。

## 1.6 进口煤限制不断升级

4月12日，经济观察网记者多方确认，二类口岸的煤炭进口限制措施已经在福建、广东、浙江等沿海主要煤炭进口省份实施。

随后4月15日，经济观察网记者从浙江省一家煤炭进出口公司独家获悉，中国已于近日开启对于一类港口的煤炭进口限制措施。

## 1.7 退出煤炭产能 1.5 亿吨左右

4月19日，钢铁煤炭行业化解过剩产能和脱困发展工作部际联席会议召开全国电视电话会议，部署安排2018年钢铁、煤炭、煤电去产能重点工作。

会议强调，要大力破除无效供给，确保完成压减钢铁产能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的目标任务。

## 1.8 央行定向降准

2018年4月17日，为引导金融机构加大对小微企业的支持力度，增加银行体系资金的稳定性，优化流动性结构，中国人民银行决定，从2018年4月25日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点；同日，上述银行将各自按照先借先还的顺序，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利(MLF)。

## 1.9 中方认为美国“301条款”挑战多边贸易体制

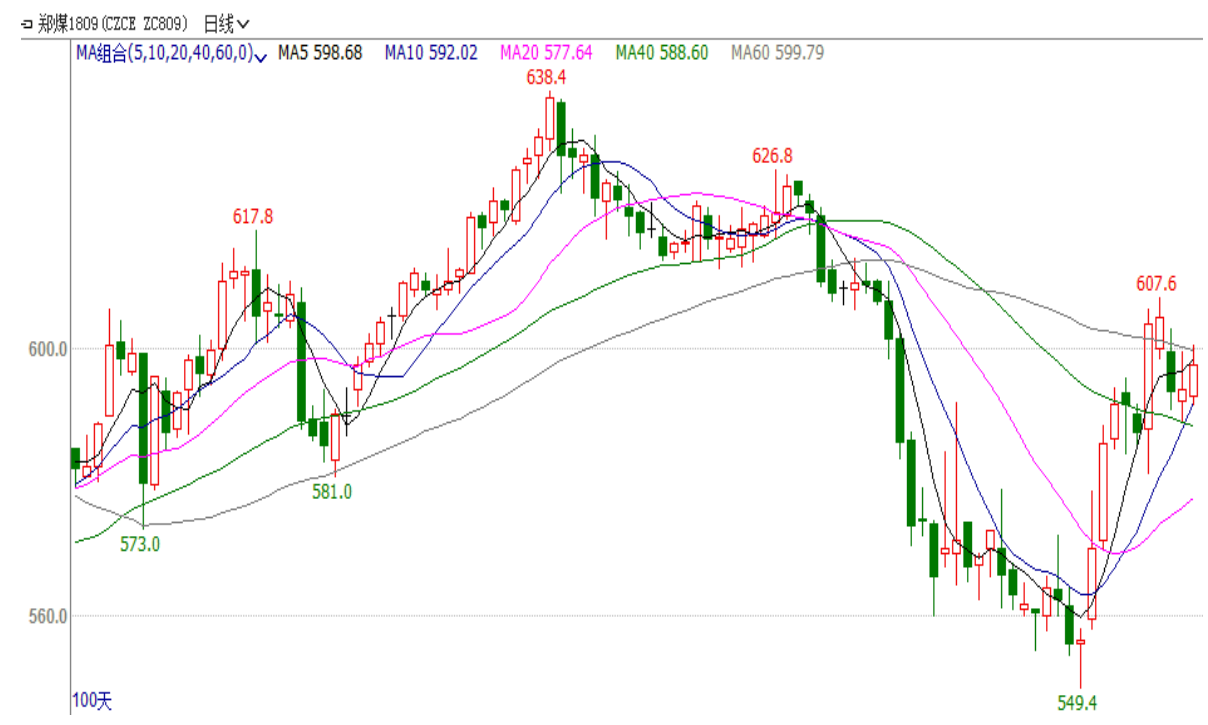
在世界贸易组织争端解决机构27日举行的例会上，中方认为美国“301条款”的单边主义性质是对以规则为基础的多边贸易体制的挑战，并呼吁成员共同反击此类单边主义和保护主义行为。

# 2. 行情回顾

## 2.1 动力煤期价走势

煤炭进口限制令在4月初再度开启，但在电厂日耗维稳运行、加之消费物流环节煤炭库存居高不下，供需相对宽松的情况下，主力合约ZC809最低跌破550元/吨；随后进口煤限制政策不断升级，加之宏观经济数据较好、央行定向降准，市场信心开始转好，下游采购需求有所增加，现货价格逐渐反弹，动煤期货探底回升；不过至600一线附近后，多头情绪恢复理性，加之受限价消息影响，动煤维持震荡盘整。主力合约ZC809报收597.6元/吨，月涨24.8元/吨，涨幅4.33%；持仓30.3万手，成交480.0万手，大幅放量增仓，主力合约完成移仓换月。

图 1: 动煤 ZC809 行情走势

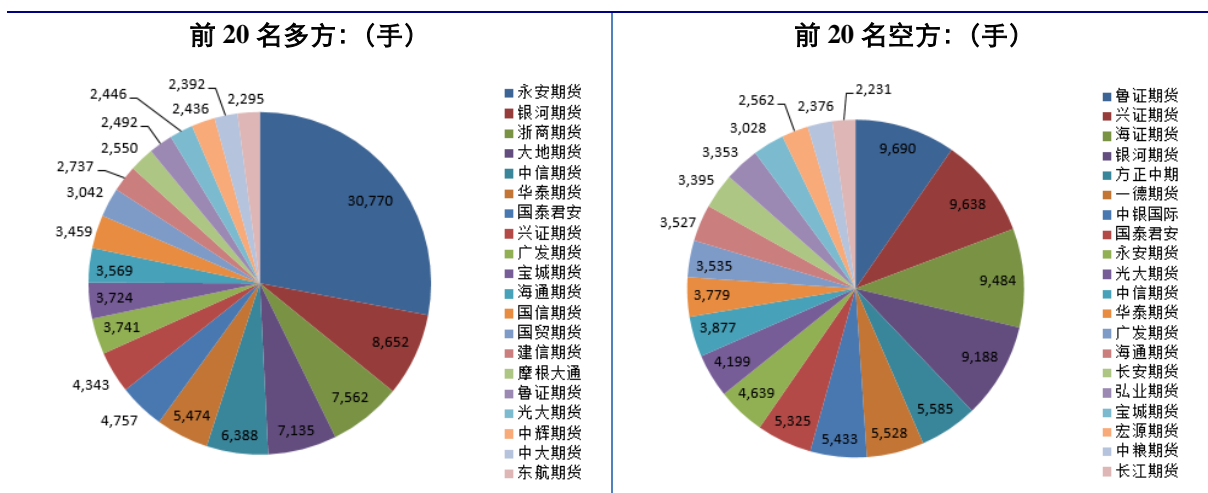


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

## 2.2 持仓情况

截至 4 月 27 日，主力合约 ZC809 前 20 名持买仓量由 42675 手增至 109964 手，前 20 名持卖仓量由 39876 手增至 100372 手；ZC 合约前 20 名持买仓量 169082 手，前 20 名持卖仓量 158494 手。从机构层面看，多方较空方仍然维持着一定的优势。

图 2: ZC809 合约多空双方持仓情况



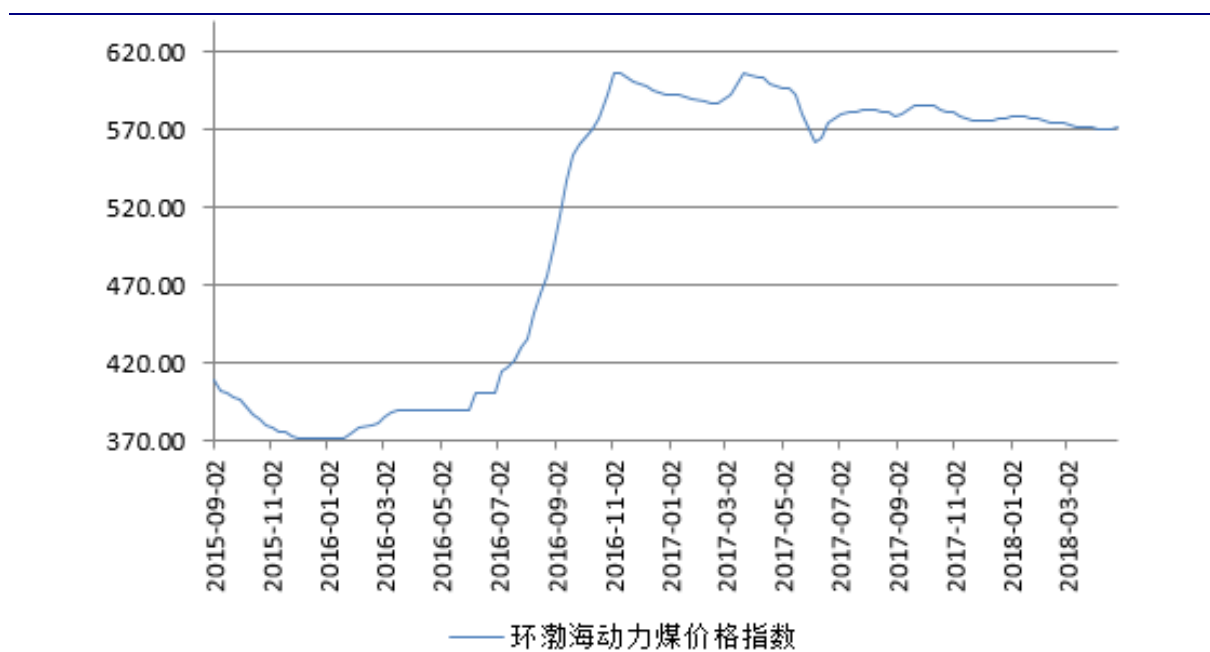
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

### 3. 现货市场

#### 3.1 环渤海价格指数

截至4月25日,环渤海动力煤价格指数报572元/吨,比上月同期上涨1元/吨,涨幅0.18%。月初由于国内主要煤炭企业超预期下调月度长协价格,加之消费物流环节存煤居高不下、坑口煤价格降幅扩大,市场看跌情绪加重,煤价继续向绿色区间靠近;随后由于进口煤限制影响不断发酵、港口库存触顶回落,从而煤炭现货价格触底反弹,BSPI指数整体维稳运行。

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

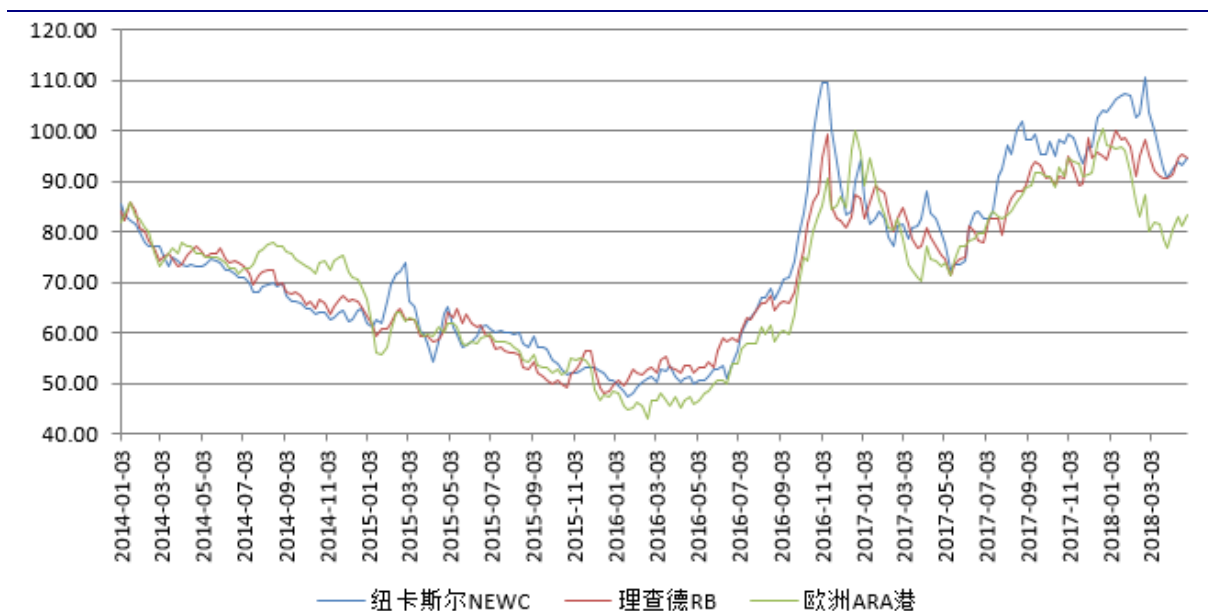
#### 3.2 国际动力煤市场

4月份,国际动力煤市场偏强运行,均有所反弹。

(单位: 美元/吨)	3月29日	4月6日	4月13日	4月20日	4月26日
纽卡斯尔 NEWC	90.68	92.43	93.81	93.26	94.56
理查德 RB	90.69	91.44	94.49	95.31	94.73
欧洲 ARA 港	76.83	80.25	82.88	81.18	83.19

截止4月26日,澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数94.56美元/吨,较上月上涨3.88美元/吨,涨幅为4.28%;南非理查德港动力煤价格指数94.73美元/吨,较上月上涨4.04美元/吨,涨幅为4.45%;欧洲ARA三港市场动力煤价格指数83.19美元/吨,较上月上涨6.36美元/吨,涨幅为8.28%。

图 4：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）

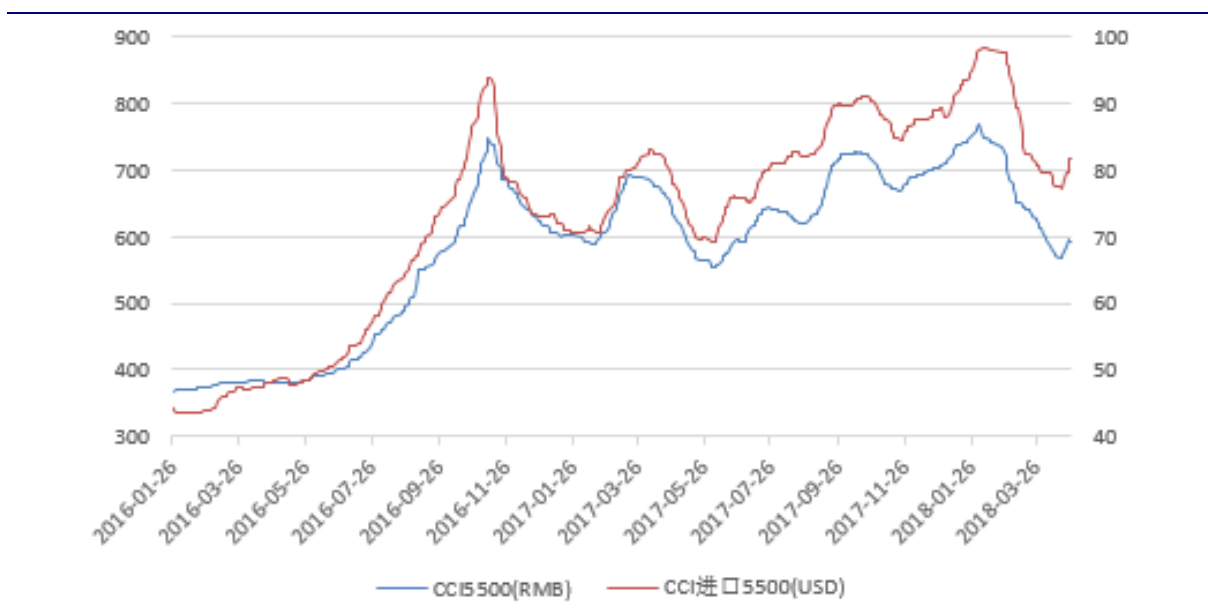


数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 3.3 CCI 指数

受进口煤限制政策不断发酵影响，4 月份，CCI5000 指数、CCI 进口 5500 指数均探底回升。截至 4 月 27 日，CCI5500 指数由 612 元/吨下跌至 569 元/吨后上涨至 594 元/吨，下跌 18 元/吨或 2.94%；CCI 进口 5500 指数由 79.8 美元/吨下跌至 77.3 美元/吨后上涨至 81.6 美元/吨，上涨 1.8 美元/吨或 2.26%。

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

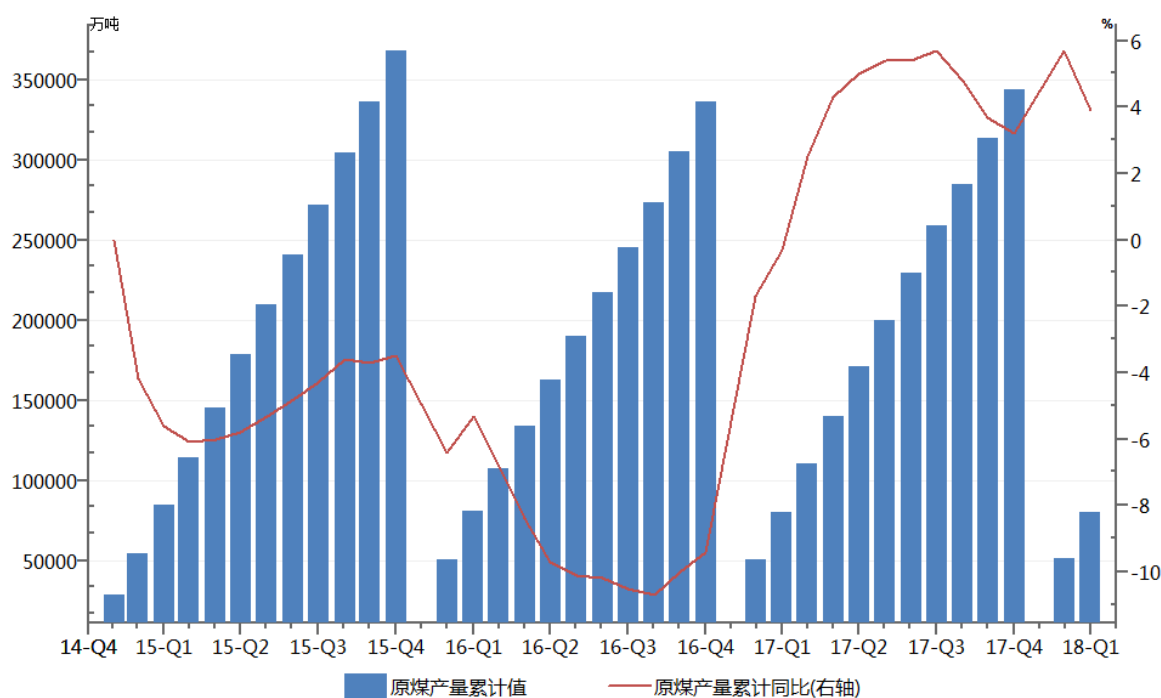
### 4.1 先进产能逐步释放，产量有望继续增长

2018年1-3月份，全国原煤累计产量8.05亿吨，累计同比增长3.9%；其中3月份原煤产量2.90亿吨，同比增长1.3%。后期随着先进产能逐步释放，2018年原煤产量有望继续增长，预计第二季度原煤产量将保持在平稳水平。

2018年1-3月份，山西省煤炭累计产量19441万吨，累计同比减少1.0%；其中3月份产量6876万吨，同比减少4.9%。陕西省煤炭累计产量12993万吨，累计同比增长15.8%；其中3月份产量4659万吨，同比增长7.8%。内蒙古煤炭累计产量21736万吨，累计同比增长5.9%；其中3月份产量8200万吨，同比增长5.7%。

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%。

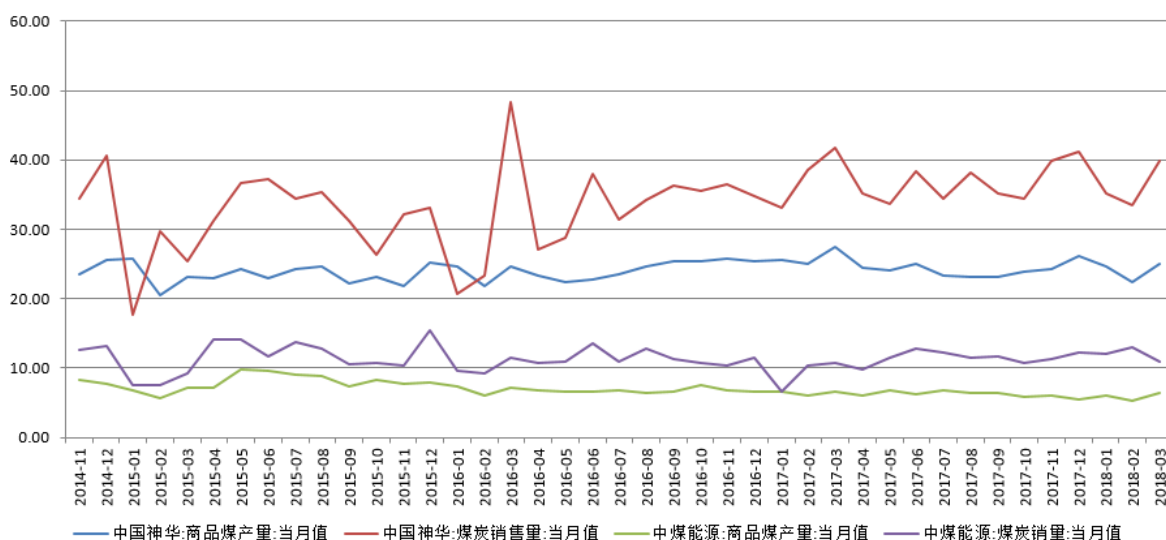
图6：原煤产量



数据来源：兴证期货研发部，WIND

3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，销量同比有所增加。其中3月份，中国神华集团商品煤产量2510万吨，同比减少240万吨或8.73%；煤炭销售量3980万吨，同比减少190吨或4.56%。3月份，中煤能源商品煤产量为635万吨，同比减少30万吨或4.51%；商品煤销量为1099万吨，同比增加20万吨或1.85%。

图 7: 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

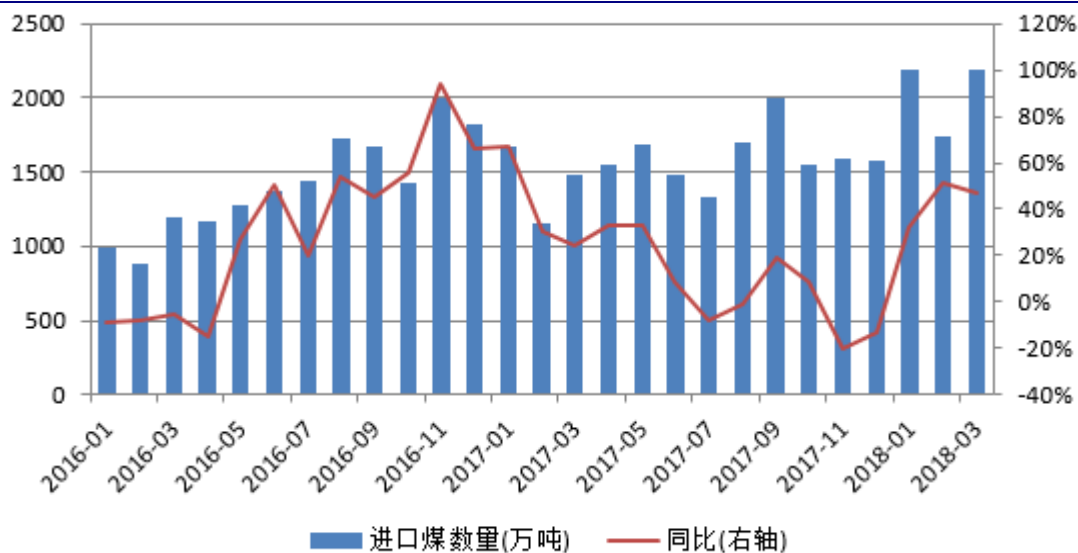
## 4.2 随着进口煤限制升级, 进口煤量或有所减少

2018年3月份, 中国进口动力煤(包含其他烟煤、其他煤、褐煤)2191.8万吨, 同比增加704.89万吨, 增长47.41%, 环比增加450.68万吨, 增长25.88%。

3月份, 排名前3的进口来源国依次为: 印尼1339.97万吨, 澳大利亚506.16万吨, 俄罗斯185.52万吨。

但随着进口煤限制不断升级, 预计后期进口煤量或有所减少。

图 8: 进口动力煤情况



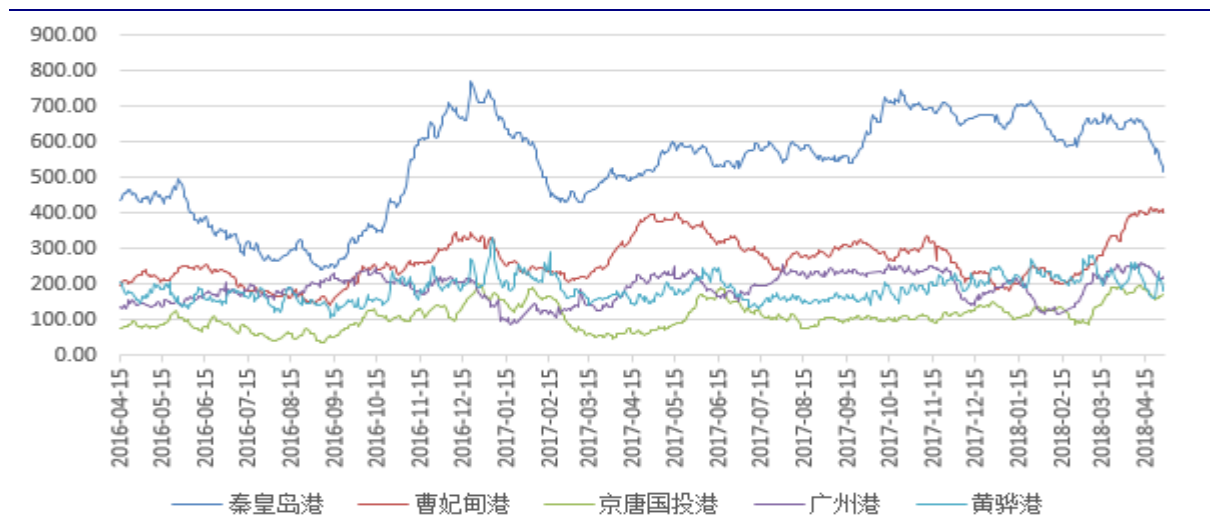
数据来源: 兴证期货研发部, WIND



### 4.3 港口库存触底回落，但仍维持高位

随着进口煤限制影响不断发酵，下游采购需求有所增加，港口煤炭库存触顶回落，但仍维持相对高位。截至4月27日，环渤海四港动力煤库存1707.4万吨，较上月同期增加3.7万吨或0.22%。截至4月28日，秦皇岛港库存518万吨，较上月同期减少130万吨或20.06%。黄骅港煤炭库存180.0万吨，较上月同期减少18.6万吨；曹妃甸港煤炭库存399.7万吨，较上月同期增加41.3万吨；京唐国投港煤炭库存171万吨，较上月同期减少11万吨。广州港煤炭库存220.7万吨，较上月同期减少20.4万吨或8.46%。

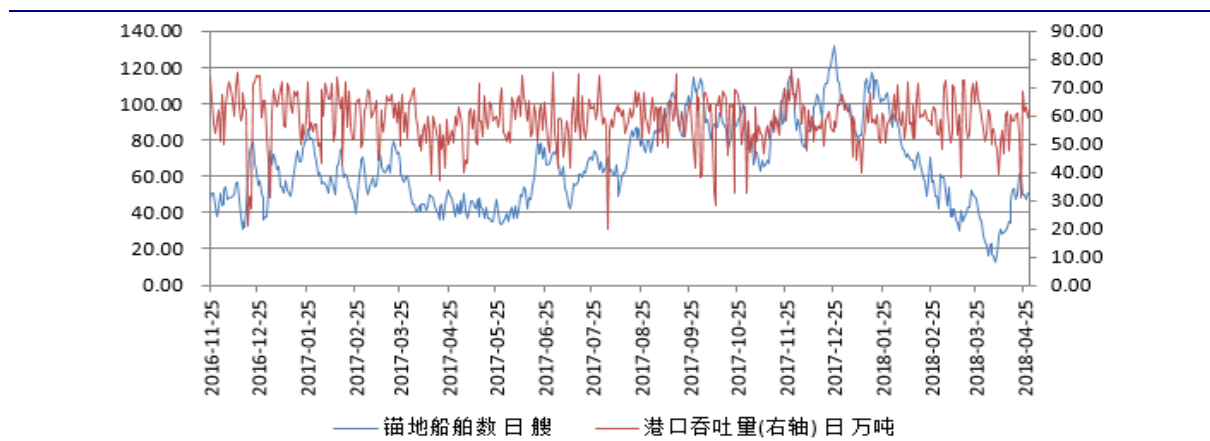
图9：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于大秦线春季集中检修，港口煤炭调入量有所减少；同时市场观望情绪浓厚，成交一般。4月份，秦皇岛港日均铁路到车量6338.82车，环比减少1398.18车；日均调入量50.77万吨，环比减少10.79万吨。日均吞吐量55.39万吨，环比减少5.27万吨。锚地船舶数日均36.04艘，环比减少6.96艘。

图10：秦皇岛港锚地船舶数与港口吞吐量

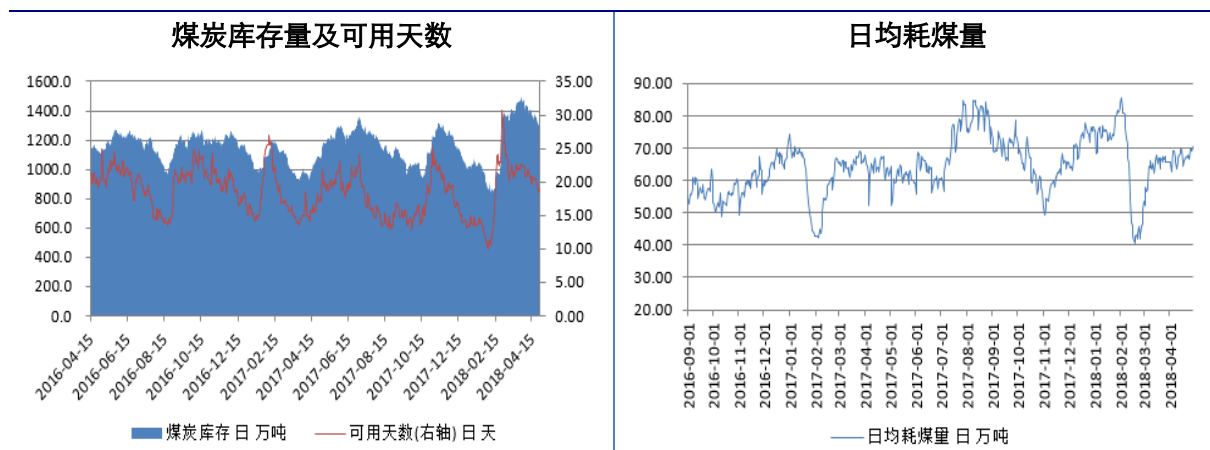


数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.4 电厂日耗震荡运行，库存出现回落

当前沿海六大电厂日耗略有回升，库存回落；但受限价消息影响，市场观望情绪浓厚，电厂仍以采购长协煤为主，市场煤采购意愿较低。截至4月28日，沿海六大发电集团煤炭库存1320.83万吨，较上月同期减少146.35万吨或9.97%；可用天数由22.30天降至18.79天。日均耗煤量70.31万吨，较上月同期增加4.52万吨。

图 11：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.5 动力煤消费需求仍处淡季

5月份仍为传统的用煤淡季，加上部分电厂机组检修、以及水电陆续发力，预计在夏季用煤高峰来临前，煤炭需求仍将保持低位。

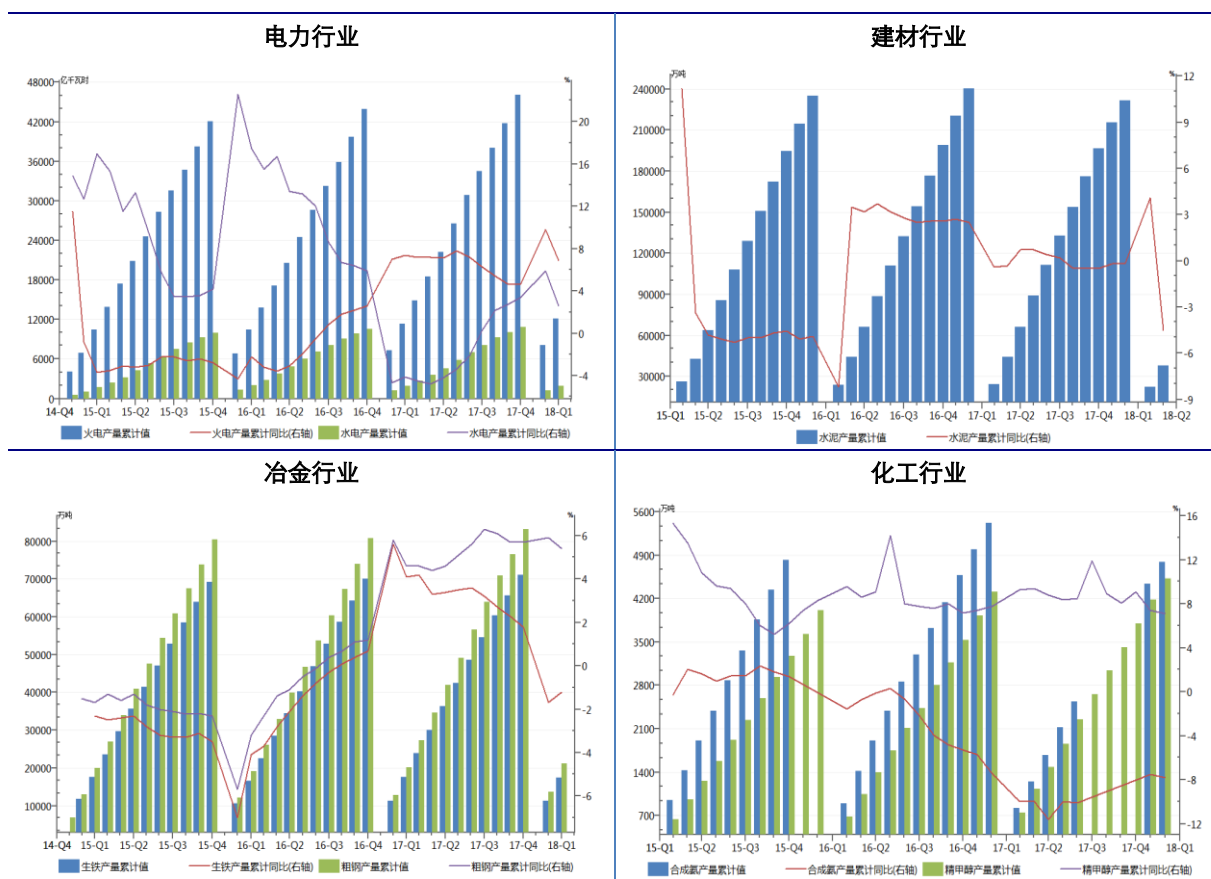
电力：目前三峡等水库需水量高于同期，后期水电将陆续发力，电煤需求或保持低位。2018年1-3月全社会用电量累计15878亿千瓦时，累计同比增长9.8%；其中3月份全社会用电量5325亿千瓦时，同比增长3.64%，环比增长16.85%。2018年1-3月全国累计发电量15763亿千瓦时，累计同比增长8.0%；其中3月份全国发电量5283亿千瓦时，同比增长2.1%。2018年1-3月火电累计发电量12148亿千瓦时，累计同比增长6.9%；其中3月份火电产量4017亿千瓦时，同比增长1.4%。2018年1-3月水电累计发电量1933亿千瓦时，累计同比增长2.6%；其中3月份水电产量665亿千瓦时，同比下降5.3%。

建材：水泥产量有所减少，价格继续上涨。2018年1-3月全国水泥累计产量37642万吨，累计同比减少4.5%；其中3月份水泥产量15443万吨，同比减少15.6%。

冶金：钢厂利润维持高位，生产积极性较高，粗钢产量继续增加，但由于废钢添加比例不断提升，生铁产量受到一定抑制。2018年1-3月全国粗钢累计产量21215万吨，累计同比增长5.4%；其中3月份粗钢产量7398万吨，同比增长4.5%。2018年1-3月全国生铁累计产量17500万吨，累计同比下降1.2%；其中3月份生铁产量6046万吨，同比下降1.1%。

化工：原油价格不断上涨，化工市场表现较好。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 12: 下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

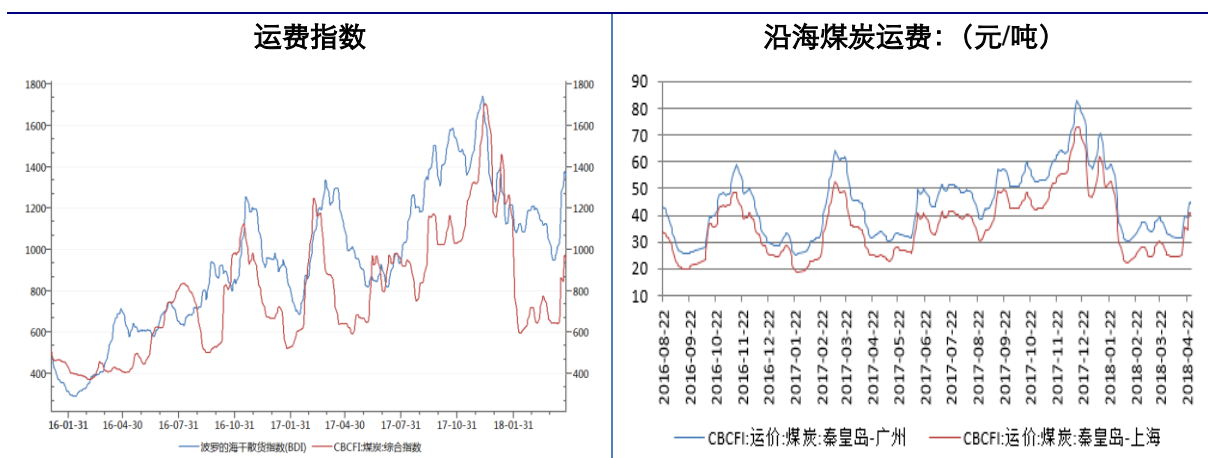
## 4.6 海运费震荡上行

由于原油价格不断走高，加之铁矿石拉运有所增加，导致波罗的海干散货指数（BDI）震荡上行。截至4月27日，波罗的海干散货指数（BDI）为1361点，较上月同期上涨了306点，涨幅为29.0%。

沿海煤炭运费综合指数(CBCFI)为954.48点,较上月同期上涨了290.62点,涨幅为43.78%。月初由于消费物流环节库存居高不下，下游采购积极性不高，沿海煤炭运费维持低位运行；随后由于限制进口煤政策影响进一步发酵蔓延，刺激采购方市场心理，部分贸易商进场抄底，寻船、租船热情大增，沿海煤炭运费开始震荡走高。后期受限价消息影响，加之政策调控预期与价格回调压力也在快速累积，预计沿海煤炭运费或震荡运行为主。

截至4月27日，秦皇岛-广州海运费44.6元/吨，较上月上涨了11.5元/吨；秦皇岛-上海海运费40.1元/吨，较上月上涨了14.8元/吨。

图 13: 煤炭运费情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 5. 总结

5 月份仍是动力煤传统消费需求淡季，港口和电厂库存虽有回落，但依旧偏高；加之南方雨水增多，水电或陆续发力，电厂在日耗相对稳定的情况下，短期补库动力仍显不足，电煤需求将保持低位。

同时随着先进产能逐渐释放，煤炭产量有望继续增长，供应将有所保障，加之限价消息的影响，煤炭好转持续性仍有待观察；在供需环境相对宽松的背景下，短期动力煤价格继续上涨空间或较为有限。

预计短期动煤或震荡运行为主，建议投资者关注 ZC901-ZC809 的反套机会，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。