

## 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

5月份，动力煤期货市场整体呈现“N”型走势。进入5月份，下游电厂日耗持续提升，需求预期向好，现货价格大幅上涨，从而上半月动煤价格震荡上行；随后由于政策调控力度加大，市场信心转弱，动煤价格大幅下挫；然后由于国务院会议提出最大限度减少政府对市场活动的直接干预，加之部分主产区环保检查“回头看”，动煤价格快速走高，并修复之前的跌幅。主力合约 ZC809 报收 624.0 元/吨，月涨 26.4 元/吨，涨幅 4.42%；持仓 35.9 万手，成交 1046.7 万手，大幅放量增仓。

截至 5 月 30 日，环渤海动力煤价格指数报 570 元/吨，比上月同期下跌 2 元/吨，跌幅为 0.35%。由于下游电厂日耗不断走高，市场煤价大幅上涨；但长协煤优势继续凸显，占比进一步提升，加之政策调控效应仍将逐渐显现，从而 BSPI 指数略有回落。

### ● 后市展望及策略建议

随着“迎峰度夏”的临近，下游电厂日耗和需求将稳定增加，补库积极性逐渐提升；加之部分主产区环保检查“回头看”，预计短期煤市仍将呈现阶段性供需偏紧态势。同时大型煤企上调月度长协煤价格，市场看涨预期渐浓，将对煤价形成一定支撑。

但目前政策调控预期仍存，加之先进产能持续释放、主产地积极配合生产增加产量、铁路加大长协煤运输量，以及水力发电逐渐恢复、电厂限价采购高价煤，预计后期煤价继续大幅上涨可能性较小。

整体而言，短期动煤价格或维持高位运行为主，后续仍需重点关注产区供给、市场需求变化及政策面影响。建议投资者继续关注 ZC901-ZC809 的反套操作，上半月仍可关注多 ZC807 多 ZC901 空 ZC809 的蝶式套利操作，仅供参考。

## 1. 信息回顾

### 1.1 制造业继续保持稳步发展

2018年5月31日，国家统计局发布数据显示，2018年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，高于上月和上年同期0.5和0.7个百分点，为2017年10月以来的高点，制造业扩张步伐加快，发展动力进一步增强。同期，5月财新中国制造业PMI为51.1%，与前值持平，已连续1年处于扩张状态，显示出制造业发展依然较为强劲。

5月财新制造业PMI和官方制造业PMI走势虽有所差异，但二者均处于较好景气区间内，工业品价格存在上行趋势，但出口形势依然严峻。

### 1.2 九项措施力促煤价回归合理区间运行

新华社5月18日，国家发展改革委经济运行调节局负责人18日说，当前煤炭供需形势总体平稳，供给和运力均有保障，煤炭价格大幅上涨没有市场基础。

这位负责人说，为进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间，近期还将采取9项措施：增产量、增产能、增运力、增长协、增清洁能源、调库存、减耗煤、强监管、推联营。

### 1.3 两部门：严惩操纵市场价格等三类扰乱煤炭市场行为

5月22日，国家发展和改革委员会办公厅与国家市场监管总局办公厅联合发布通知，公布煤炭市场违法违规举报方式。

通知指出，公布煤炭市场违法违规行为举报方式旨在进一步规范煤炭市场秩序，保障煤炭上下游企业合法权益，避免违法违规行为破坏正常的供求平衡关系，有关部门将加强煤炭市场监管，严厉打击违法违规炒作煤价、囤积居奇等行为。

### 1.4 最大限度减少政府对市场活动的直接干预

李克强总理5月25日在国务院全体会议上强调，放宽市场准入首先是要放权，这是一场刀刃向内的改革，依然是政府部门今后推进改革的关键。目前一些政府部门仍有不少该放的权还没放，管了不少不该管的事，特别是市场准入中的各种许可等限制仍然很多，严重影响企业投资和群众创业创新。下一步要继续大力放权减权，尽可能减少微观管理事务和具体审批事项职能，最大限度减少政府对市场资源的直接配置，最大限度减少对市场活动的直接干预。

### 1.5 第一批中央环保督察“回头看”将全面启动

5月25日，经党中央、国务院批准，近日，第一批中央环境保护督察“回头看”将全面启动。

目前，6个中央环境保护督察组已组建，分别负责对河北、河南，内蒙古、宁夏，黑龙江，江苏、江西，广东、广西，云南等省（自治区）开展“回头看”督察进驻工作。

## 1.6 发电集团纷纷采取措施促进煤价回归理性

针对目前非理性的市场煤价，几大发电集团在传统耗煤淡季纷纷采取措施，积极引导煤价下行。近期，华能集团、大唐集团、华电集团、国家电投集团等对内提出明确要求，严禁所属企业采购高价市场煤；严禁在动力煤期货市场炒作套利；加强供应商管理及中长期合同履约兑现。

## 1.7 6月神华年度长协、月度长协价格公布

神华公布 2018 年 6 月年度月度长协价格：年度长协价未降，月度长协价每吨上涨 25-33 元，特殊煤种现货价 6 月 1 日起涨 45 元/吨。

# 2. 行情回顾

## 2.1 动力煤期价走势

5 月份，动力煤期货市场整体呈现“N”型走势。进入 5 月份，下游电厂日耗持续提升，需求预期向好，现货价格大幅上涨，从而上半月动煤价格震荡上行；随后由于政策调控力度加大，市场信心转弱，动煤价格大幅下挫；然后由于国务院会议提出最大限度减少政府对市场活动的直接干预，加之部分主产区环保检查“回头看”，动煤价格快速走高，并修复之前的跌幅。主力合约 ZC809 报收 624.0 元/吨，月涨 26.4 元/吨，涨幅 4.42%；持仓 35.9 万手，成交 1046.7 万手，大幅放量增仓。

图 1：动煤 ZC809 行情走势



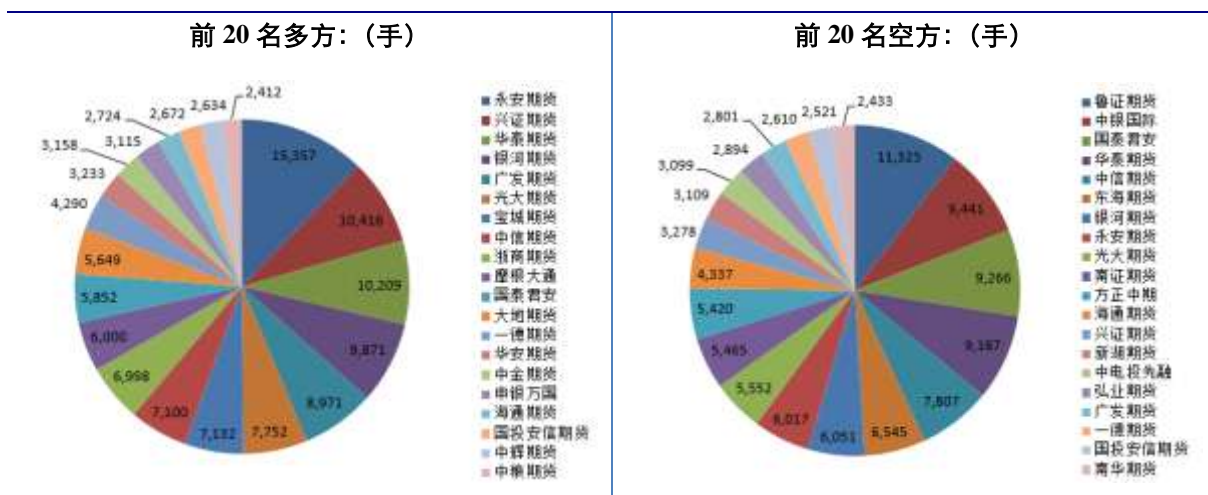
数据来源：兴证期货研发部，文华财经

## 2.2 持仓情况

截至 6 月 1 日，主力合约 ZC809 前 20 名持买仓量由 108103 手增至 125545 手，前 20 名持

卖仓量由 101643 手增至 109156 手；ZC 合约前 20 名持买仓量 163565 手，前 20 名持卖仓量 146300 手。从机构层面看，多方较空方仍然维持着较大的优势。

图 2：ZC809 合约多空双方持仓情况



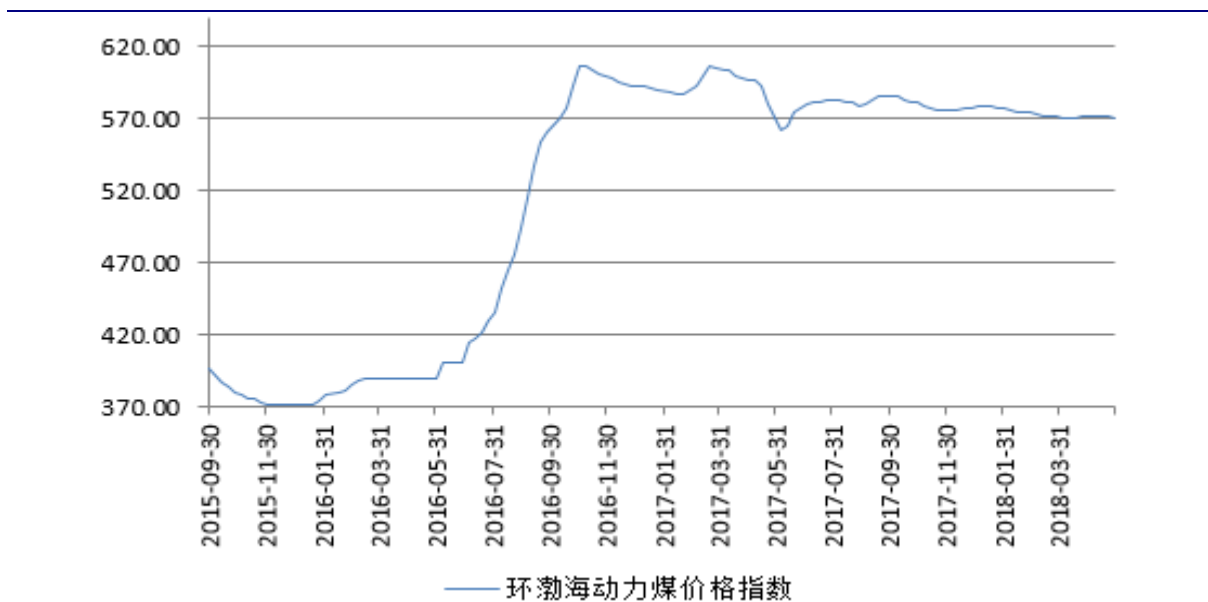
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

### 3. 现货市场

#### 3.1 环渤海价格指数

截至 5 月 30 日，环渤海动力煤价格指数报 570 元/吨，比上月同期下跌 2 元/吨，跌幅为 0.35%。由于下游电厂日耗不断走高，市场煤价大幅上涨；但长协煤优势继续凸显，占比进一步提升，加之政策调控效应仍将逐渐显现，从而 BSPI 指数略有回落。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

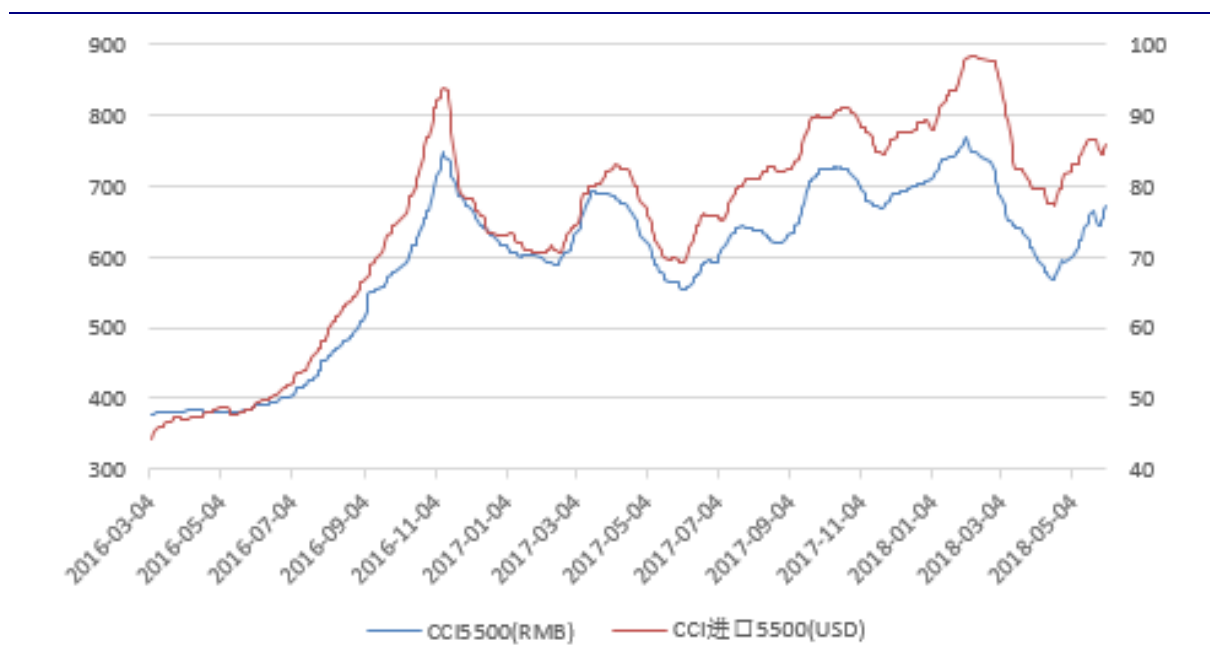


数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 3.2 CCI 指数

由于下游电厂日耗持续上升，需求预期向好，现货价格大幅上涨；5 月份，CCI5000 指数、CCI 进口 5500 指数均大幅走高。截至 6 月 1 日，CCI5500 指数由 598 元/吨大幅上涨至 672 元/吨，上涨 74 元/吨或 12.37%；CCI 进口 5500 指数由 82 美元/吨上涨至 86 美元/吨，上涨 4 美元/吨或 4.87%。

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

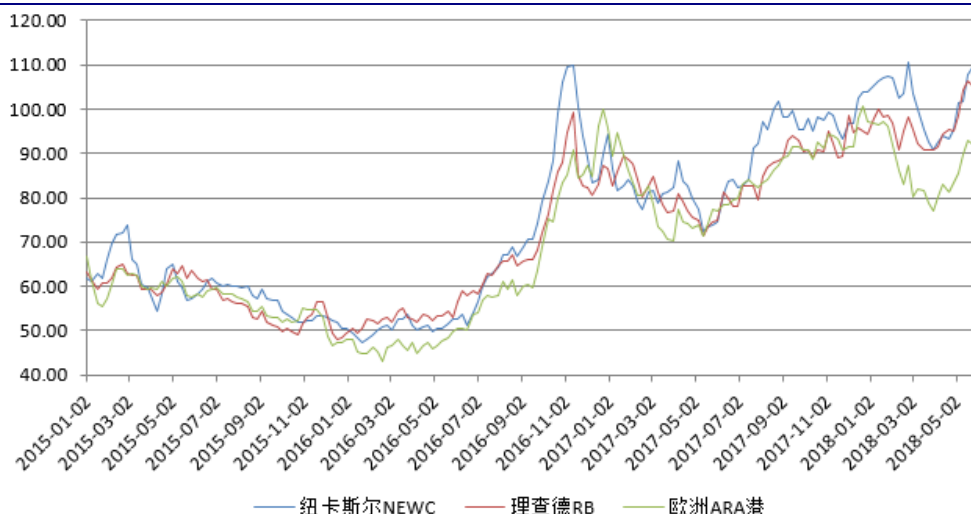
### 3.3 国际动力煤市场

5 月份，国际动力煤市场延续偏强运行，均继续上涨。

(单位: 美元/吨)	4 月 30 日	5 月 4 日	5 月 11 日	5 月 18 日	5 月 25 日	5 月 31 日
纽卡斯尔 NEWC	100.80	101.35	101.64	107.75	109.82	108.32
理查德 RB	97.23	98.57	104.23	106.29	104.88	105.61
欧洲 ARA 港	86.13	85.35	89.88	92.88	91.71	95.03

截止 5 月 31 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 108.32 美元/吨，较上月上涨 7.52 美元/吨，涨幅为 7.46%；南非理查德港动力煤价格指数 105.61 美元/吨，较上月上涨 8.38 美元/吨，涨幅为 8.62%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 95.03 美元/吨，较上月上涨 8.90 美元/吨，涨幅为 10.33%。

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

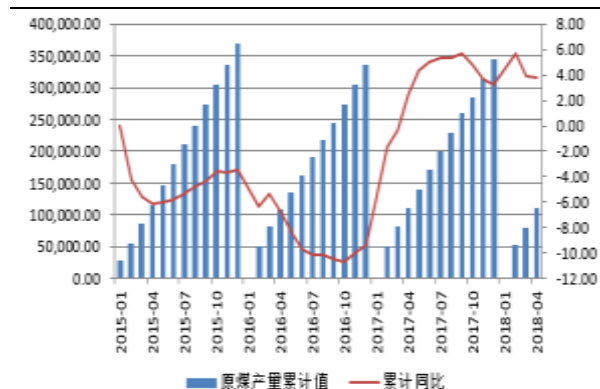
### 4.1 先进产能逐步释放，产量继续增长

2018年1-4月份，全国原煤累计产量10.97亿吨，累计同比增长3.8%；其中4月份原煤产量2.93亿吨，同比增长4.1%。

2018年1-4月份，山西省煤炭累计产量26861万吨，累计同比增长0.25%；其中4月份产量7411万吨，同比增长1.4%。陕西省煤炭累计产量17931万吨，累计同比增长14.6%；其中4月份产量4916万吨，同比增长11.3%。内蒙古煤炭累计产量29231万吨，累计同比增长5.1%；其中4月份产量7720万吨，同比增长7.4%。

2018年1-4月动力煤累计产量9.10亿吨，累计同比下降0.81%；其中4月份动力煤产量2.42亿吨，同比下降2.54%，环比增长0.49%。

图 6：原煤产量



数据来源：兴证期货研发部，wind

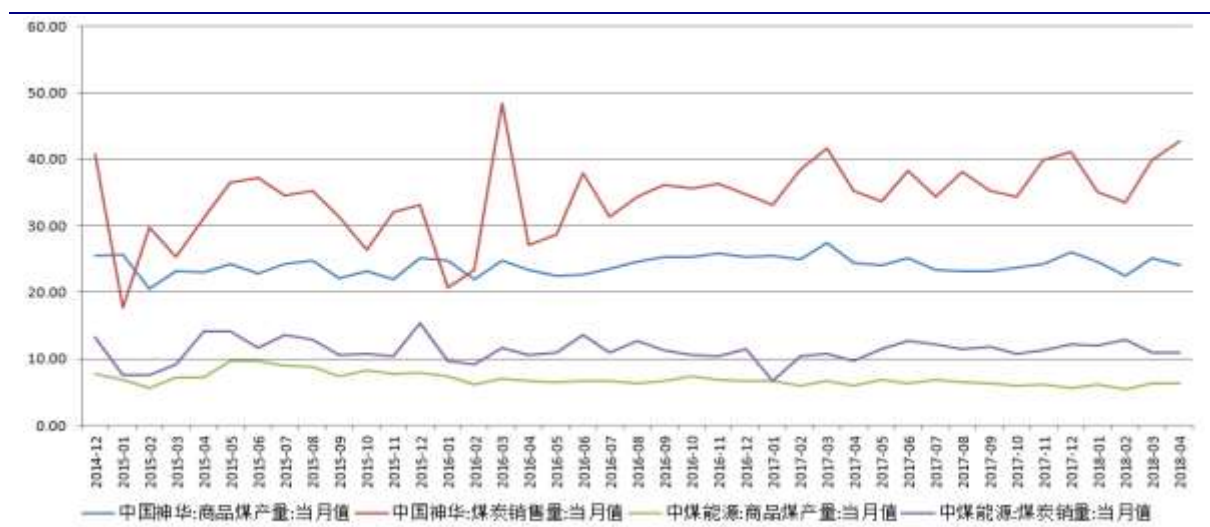
图 7：动力煤产量



数据来源：兴证期货研发部，wind

4 月份，中国神华集团煤炭产量有所减少，煤炭销量大幅增加；中煤能源煤炭产销量均有所增加。其中 4 月份，中国神华集团商品煤产量 2400 万吨，同比减少 50 万吨或 2.04%；煤炭销售量 4280 万吨，同比增加 760 吨或 21.59%。4 月份，中煤能源商品煤产量为 636 万吨，同比增加 39 万吨或 6.53%；商品煤销量为 1097 万吨，同比增加 125 万吨或 12.86%。

图 8：神华、中煤商品煤产销量（百万吨）



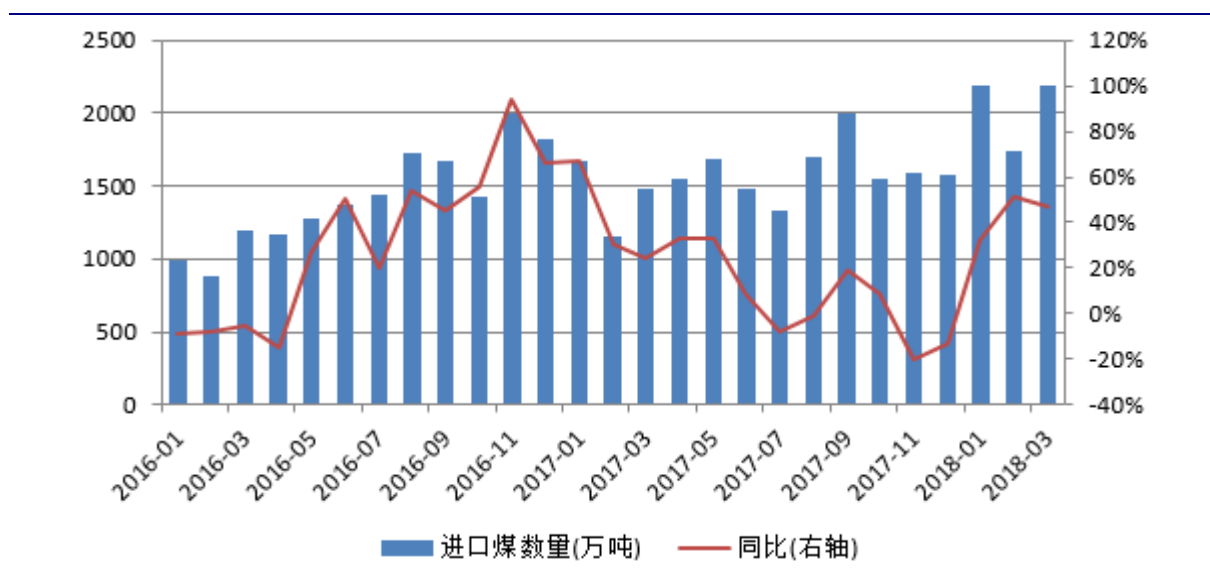
数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.2 进口煤政策并未放松，进口煤量仍将减少

4 月份，中国进口动力煤（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤）900 万吨，同比减少 78 万吨，下降 7.98%，环比减少 352 万吨，下降 28.12%。

1-4 月累计进口动力煤 4278 万吨，同比增加 892 万吨，增长 26.34%。

图 9：进口动力煤情况

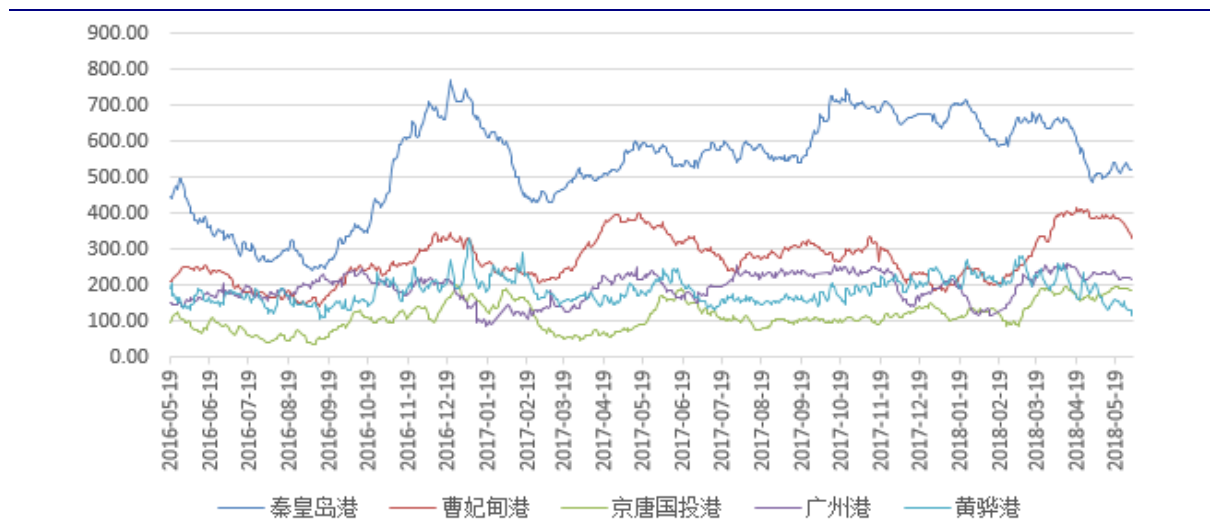


数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 4.3 港口库存未得到有效补充

自大秦铁路检修结束之后，铁路运力有所提升，但由于下游拉运增加，导致港口库存未能得到有效补充。截至6月1日，环渤海四港动力煤库存1545.6万吨，较上月同期减少111.1万吨或6.71%。秦皇岛港库存522万吨，较上月同期增加35.5万吨或7.3%。黄骅港煤炭库存114.6万吨，较上月同期大幅减少79.4万吨；曹妃甸港煤炭库存332万吨，较上月同期减少56万吨；京唐国投港煤炭库存185万吨，较上月同期增加21万吨。同期，广州港煤炭库存218.4万吨，较上月同期减少12.6万吨或5.45%。

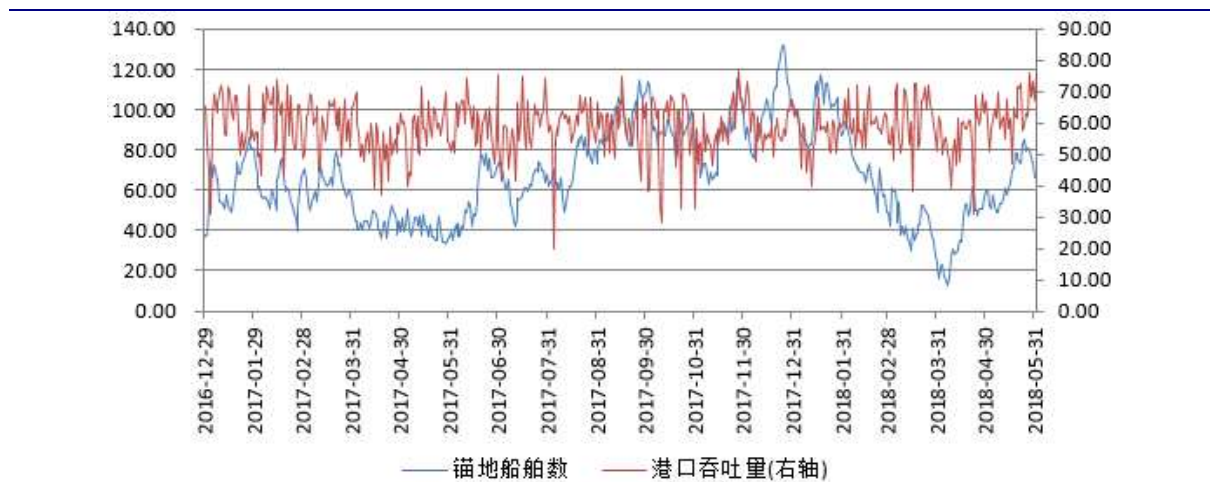
图 10：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

自大秦铁路检修结束，港口煤炭调入量恢复提升，同时下游拉运也有所增加。5月份，秦皇岛港日均铁路到车量8078车，环比增加1660车；日均调入量64.15万吨，环比增加13.17万吨。日均吞吐量63.33万吨，环比增加7.22万吨。锚地船舶数日均65.45艘，环比增加28.22艘。

图 11：秦皇岛港锚地船舶数（艘）与港口吞吐量（万吨）



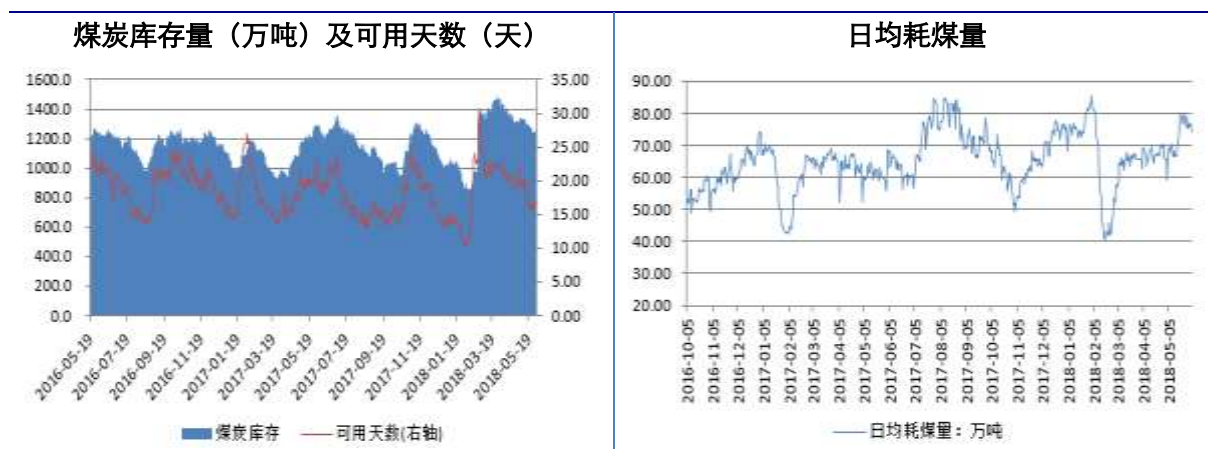
数据来源：兴证期货研发部，WIND



## 4.4 电厂日耗持续上升，补库需求走强

自5月以来，高温天气频现，沿海六大电厂日耗居高不下，电煤库存下降，补库需求走强；同时随着“迎峰度夏”的临近，电厂日耗水平仍将继续高位徘徊，电煤需求旺季预期向好。但在政策合理调控下，供应、铁路运力均在不断增加，电厂对于高价煤并不考虑，仍以采购长协煤为主，市场煤成交相对有限。截至6月1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 12：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.5 “迎峰度夏”临近，动力煤需求预期向好

虽然受上合峰会的影响，局部区域部分工业企业受错峰生产的影响，用煤需求量将出现下滑；但随着“迎峰度夏”的临近，将带动电厂日耗煤量持续位于高位水平，电煤消费继续向上攀升的可能性较大。

电力：南方地区普遍高温，民用电需求增加，电厂日耗水平将继续高位运行，电煤需求旺季预期向好；同时三峡水电站出库量有所增加，水电逐渐恢复，或对火电有所抑制。2018年1-4月全社会用电量累计21094亿千瓦时，累计同比增长9.93%；其中4月份全社会用电量5217亿千瓦时，同比增长7.82%，环比下降2.03%。2018年1-4月全国累计发电量20877亿千瓦时，累计同比增长7.7%；其中4月份全国发电量5108亿千瓦时，同比增长6.9%。2018年1-4月火电累计发电量15951亿千瓦时，累计同比增长7.1%；其中4月份火电产量3785亿千瓦时，同比增长7.3%。2018年1-4月水电累计发电量2633亿千瓦时，累计同比增长1.3%；其中4月份水电产量702亿千瓦时，同比下降2.6%。

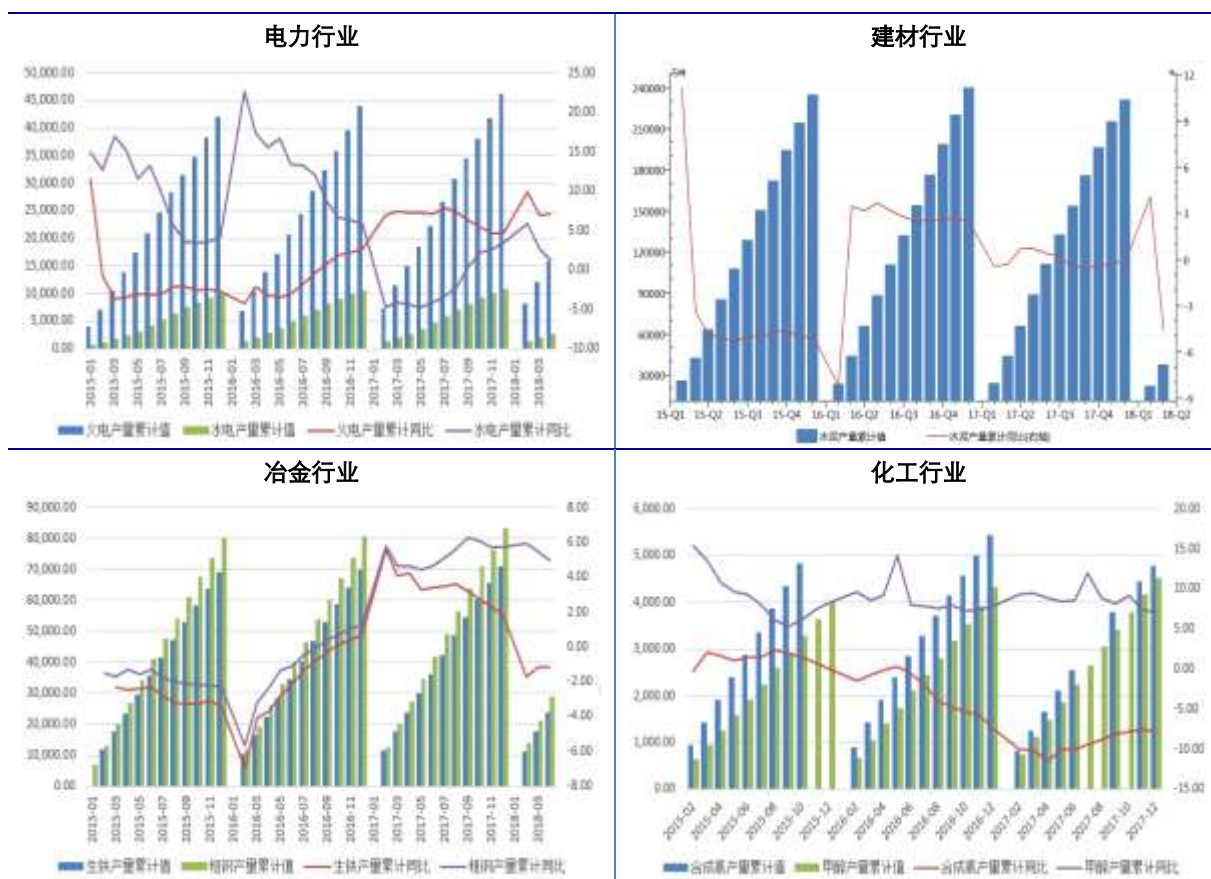
建材：水泥价格继续上涨，产业稳定向好，产量开始回升，煤炭需求基本稳定。2018年1-4月全国水泥累计产量58421万吨，累计同比减少1.9%；其中4月份水泥产量21072万吨，同比增长3.2%。

冶金：钢厂利润维持高位，生产积极性依然较高，粗钢产量继续增加，但由于废钢添加比例

较高，生铁产量受到一定抑制。2018年1-4月全国粗钢累计产量28897万吨，累计同比增长5.0%；其中4月份粗钢产量7670万吨，同比增长4.8%。2018年1-4月全国生铁累计产量23878万吨，累计同比下降1.2%；其中4月份生铁产量6311万吨，同比下降0.4%。

化工：原油价格不断上涨，化工市场整体表现较好。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 13：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，从成本端推动波罗的海干散货指数 (BDI) 上半月震荡走高，并创下年内新高；但随后受到以煤炭和铁矿石运输为主的海岬型运费指数 (BCI) 下跌影响，整体干散货运市场需求冷清、交易疲弱，波罗的海干散货指数 (BDI) 连续 11 日下跌。截至 6 月 1 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 1156 点，较上月同期下跌了 171 点，跌幅为 12.89%，先扬后抑。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 1034.41 点，较上月同期上涨了 111.69 点，涨幅为 12.10%。由于燃料油价格上涨，加之下游电厂日耗煤量持续上升，补库需求走强，运力需求增加，从而沿海煤炭运费震荡上涨。同时由于长协煤价的稳定上行，或对沿海煤炭运费形成一定的支撑，但在政策合理调控下，电厂采购趋于谨慎，基本以拉运长协煤为主，预计后期沿海煤炭运费或维稳运行为主。

截至 6 月 1 日，秦皇岛-广州海运费 54.1 元/吨，较上月上涨了 10.4 元/吨；秦皇岛-上海海运费 43.7 元/吨，较上月上涨了 5.3 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

随着“迎峰度夏”的临近，下游电厂日耗和需求将稳定增加，补库积极性逐渐提升；加之部分主产区环保检查“回头看”，预计短期煤市仍将呈现阶段性供需偏紧态势。同时大型煤企上调月度长协煤价格，市场看涨预期渐浓，将对煤价形成一定支撑。

但目前政策调控预期仍存，加之先进产能持续释放、主产地积极配合生产增加产量、铁路加大长协煤运输量，以及水力发电逐渐恢复、电厂限价采购高价煤，预计后期煤价继续大幅上涨可能性较小。

整体而言，短期动煤价格或维持高位运行为主，后续仍需重点关注产区供给、市场需求变化及政策面影响。建议投资者继续关注 ZC901-ZC809 的反套操作，上半月仍可关注多 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。