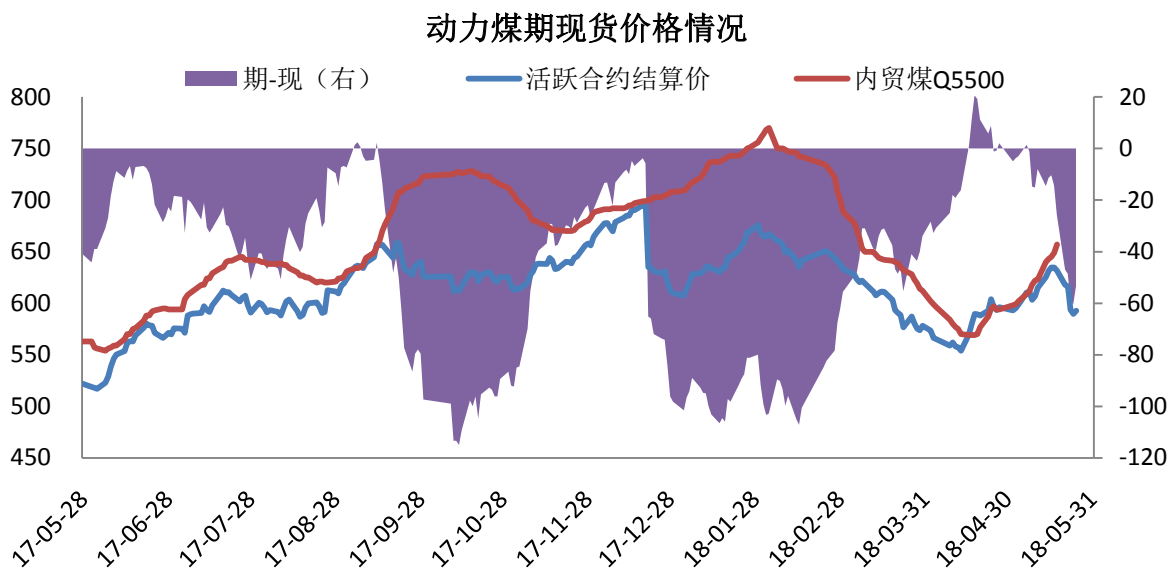


动力煤：短期内或将进入震荡筑底行情

摘要： 进入4月中旬后，受国内部分贸易商、水泥厂、钢厂及化工厂等积极采购影响，期现货价格均在短期内出现了显著上行，涨速快，且幅度相对较大，尤其期价，基本收复2月到4月上旬的跌幅。现货价亦从570元的阶段性低点，最高报价涨至650-670元，主要基于部分业内主体对后市旺季预期看好，且期价低于长协价时，为其提供了良好的买入时机。但近期受有关部门政策“组合拳”影响，尤其盘面方面，出现大跌，现货价反而变动不大，上周末才开始松动，至今累跌不足10元。6月上旬前，预计行政干预犹在，在此期间，期价或将出现宽幅震荡筑底态势，现货价而出现高位回落，之后待电厂刚需补库而继续上行，进入6月后，期现货或均将步入旺季上涨通道。

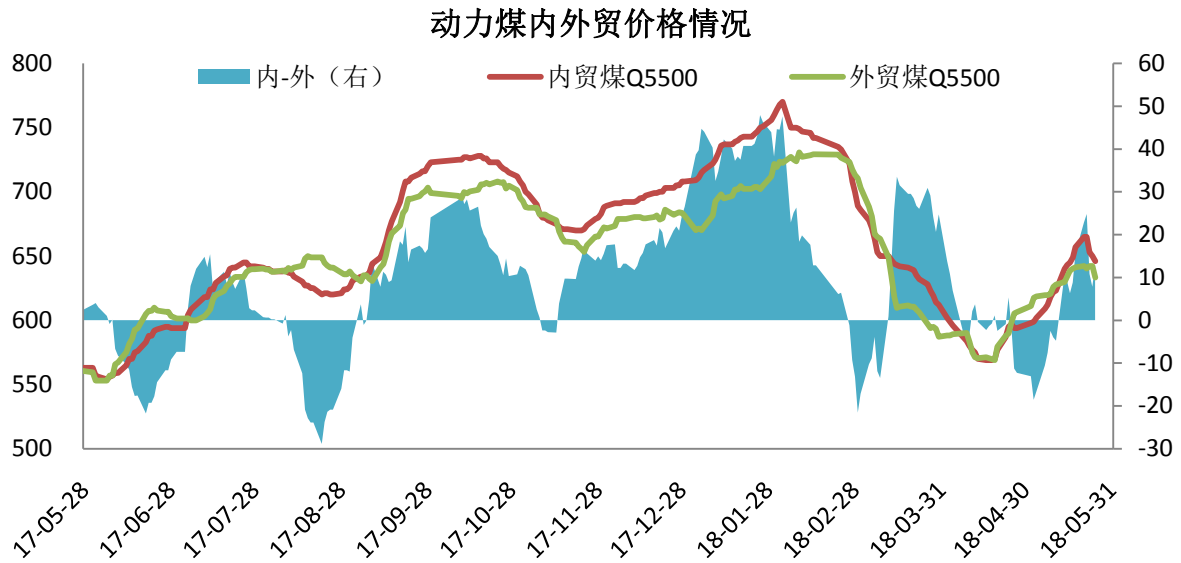
短期内期现货走势或将出现背离



数据来源：wind 资讯，招金期货淄博研究院

经今日期价反弹后，现09合约贴水30多元，07合约则基本平水，幅度有所收窄，7月合约作为后市行情很好的参考指标，从其最近走势可看出，业内对后市预期仍偏好，预计期现货下方空间均有限。近日期货反应要早于现货7-10天，二者出现短期的背离，预计6月上旬前该状态或延续。现货价高位小幅回落，主要是沿海报价，主产地坑口价仍有较强支撑，煤矿库存水平低，且交投气氛良好，小涨为主，港口中间商则少数出货意向增强，而报价略降。进入6月后，终端电厂预计将陆续开启补库行为，煤价将迎来刚性需求的支撑，中期看易涨难跌，后期价格大概率以上行为主。

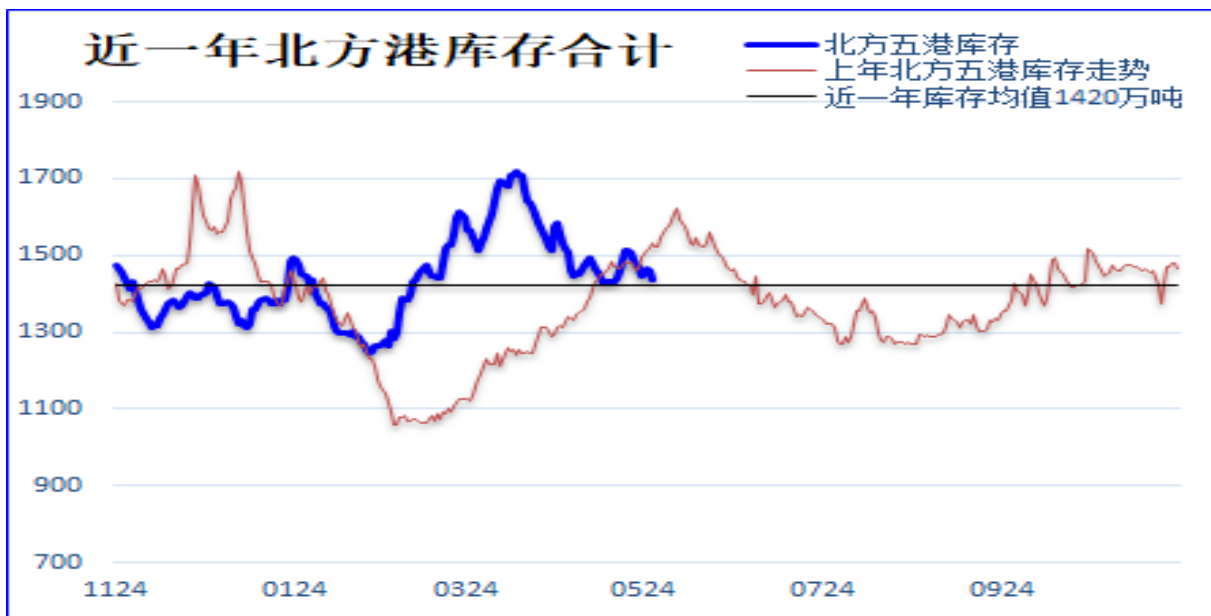
内外贸煤价差不大，进口煤在南方部分地区仍有市场



数据来源: wind 资讯, 招金期货淄博研究院

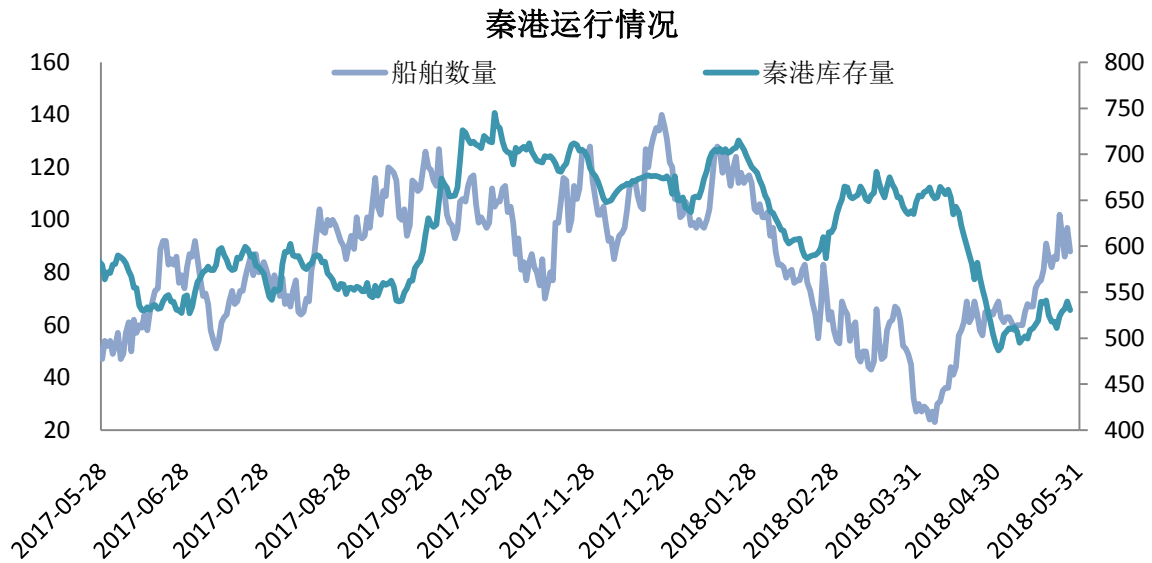
近期内外贸煤价差并不大，进口煤价格优势不够明显，但因运费涨幅较大，在南方部分地区仍受青睐，性价比相对较高。4月至今进口煤量减价涨，但限制政策暂未放松，仍具有较强的不确定性，预计在“迎峰度夏”期间或将对电厂有所倾斜，届时，其对国内煤价将起一定的平抑作用，但除此之外，性质偏利好，对国内煤市的冲击力度大大减弱，且外国供应增量有限，再加上国内对其品质要求较高，预计后期煤价将保持偏高水平。

大秦线检修结束后，北方港库存回升力度较小



大秦线春季集中检修结束后，北方港库存量略回升，但幅度有限，主因贸易商采购积极，调出量水平偏高，拉煤船数量增加。从历史数据看，当前场存量略低于去年同期水平，且今年“淡季不淡”，当前日耗已基本接近旺季水平，在此情况下，预计北方港库存量难出现大幅增加，接下来将步入旺季行情，今年与往年比，高温来的

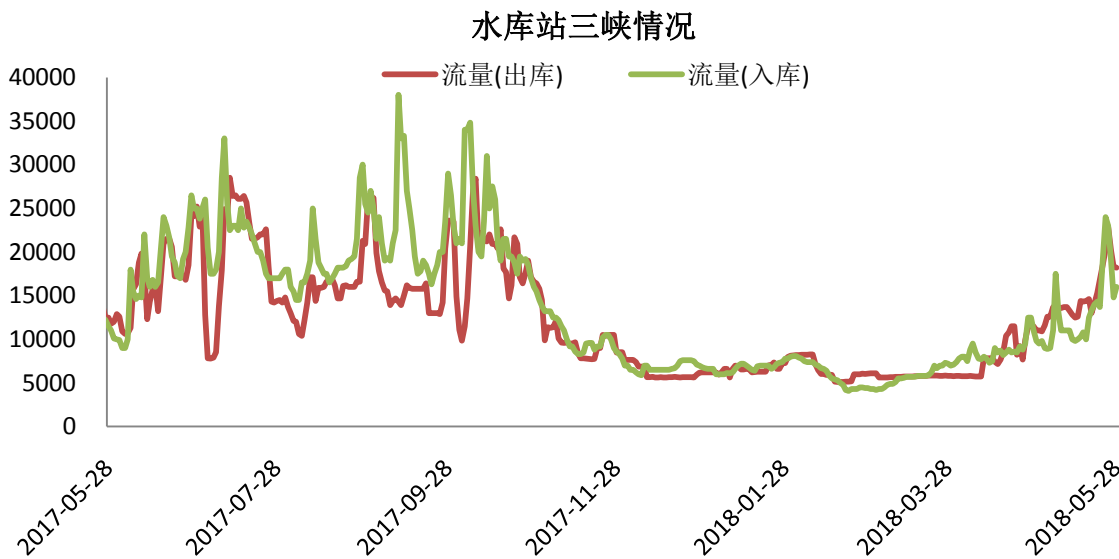
早，且范围较广，气象预报显示，或将出现极端天气。



数据来源: wind 资讯, 招金期货淄博研究院

大秦线处满负荷运行状态，日均运量稳定在 130 万吨上下。秦港期内日均进车高达 8480 车，环比增 543 车，日均调进 67.7 万吨，环比增 4.2 万吨，除长协户稳定发运外，贸易商尚有利润空间，发运仍较积极。

火电发电量好于往年同期，水电则相对乏力



4 月全国绝对发电量 5108 亿千瓦时，同比增 6.9%。其中，全国火力绝对发电量 3785 亿千瓦时，同比增 7.3%；水力绝对发电量 702 亿千瓦时，同比降 2.6%；核能发电量 216 亿千瓦时，同比增 6.5%；风力绝对发电量 328 亿千瓦时，同比增 22.6%；太阳能绝对发电量 77 亿千瓦时，同比增 26.4%。从环比看，4 月全国发电量环比减 175 亿千瓦时，降 0.03%；火电发电量环比减 232 亿千瓦时，降 0.06%；水电发电量环比增 37 亿千瓦时，增 0.06%；

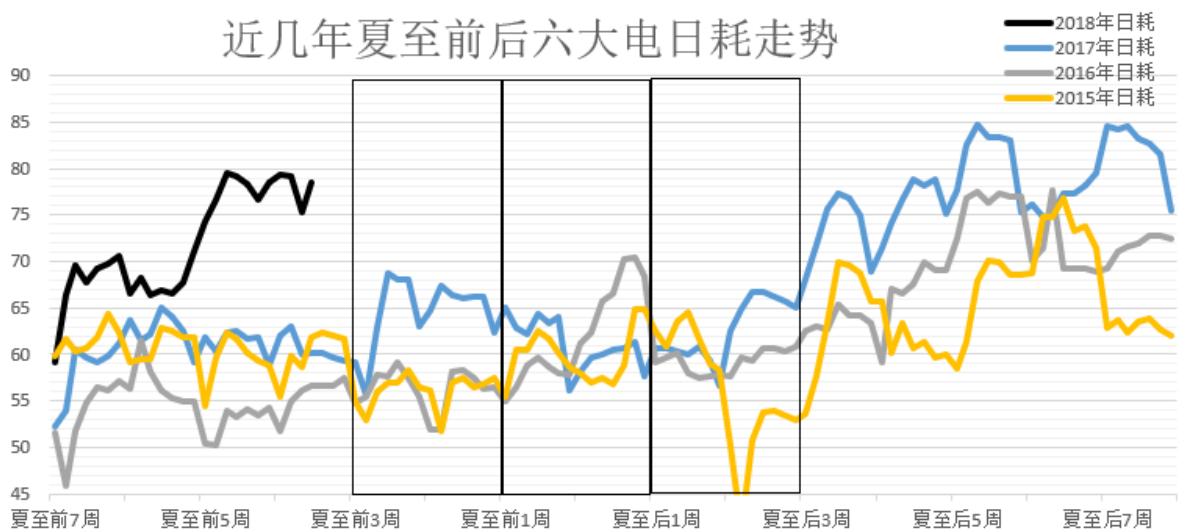
核电发电量环比减 2 亿千瓦时，降 0.01%；风电发电量环比增 22 亿千瓦时，增 0.07%；太阳能发电量环比减 1 亿千瓦时，降 0.01%。

前 4 月全国绝对发电量 20876 亿千瓦时，同比增 7.7%。其中，全国火力绝对发电量 15951 亿千瓦时，同比增 7.1%；水力绝对发电量 2633 亿千瓦时，同比增 1.3%；核能发电量 827 亿千瓦时，同比增 10.2%；风力绝对发电量 1197 亿千瓦时，同比增 29.4%；太阳能绝对发电量 268 亿千瓦时，同比增 29.2%。4 月全国发电量日均产量 170.3 亿千瓦时，同比增 6.9%。

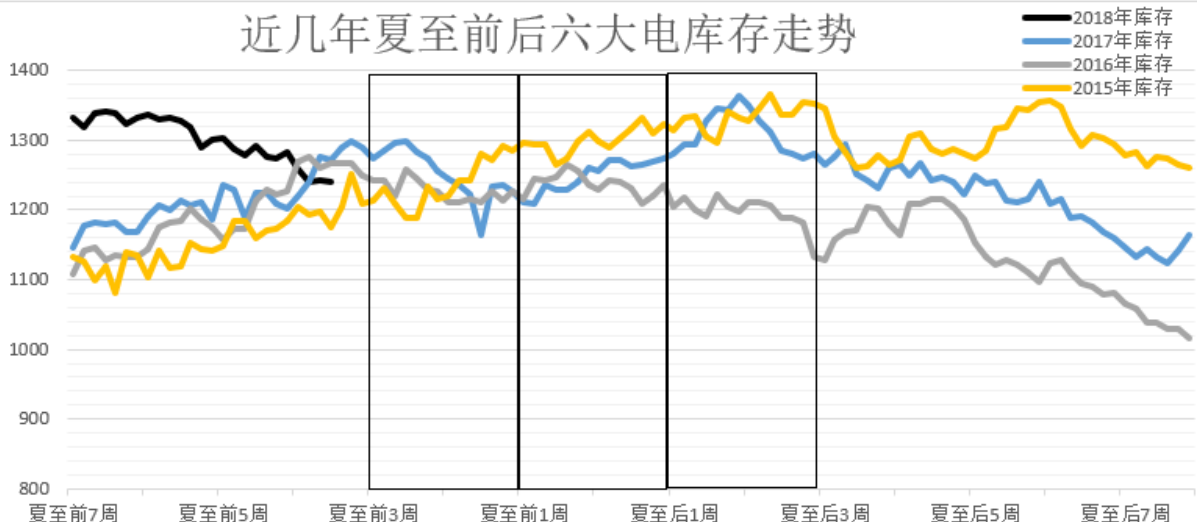
受益于下游高耗能行业盈利可观，现工业企业平均开工率水平较高，生产积极，今年工业对煤电的需求增幅较大，贡献率显著提高。与此同时，主产地受环保检查及安检影响，产量得不到释放，大多数矿库存水平偏低，供应端增量远不及需求端，预计在夏季高峰期二者将形成错配，推涨煤价。近日有关部门出台煤矿安检举措，后期降雨多发季也是事故频发期，预计力度将有增无减，总体看，供应端产量难增及库存少量将为煤价提供涨价最基础的推动力。

需求端表现突出，传统淡季数据亮眼，旺季期值得期待

近几年夏至前后六大电日耗走势



近几年夏至前后六大电库存走势



数据来源: wind 资讯, 招金期货淄博研究院

春节后, 沿海 6 大电厂煤炭库存量创近年来历史高点, 之后一直持续高位施压煤价, 且年初至今一直处主动去库状态。近期受高温天气提前到来, 且范围较广影响, 再加上工业需求贡献率大幅提升, 电企日耗量涨至近 80 万吨高水平, “淡季不淡”, 总体看, 去库效果临近尾声时反而好于预期, 现存煤可用运行于 16 天左右, 离 15 天的警戒线仅一步之遥。但在政策实施保供压价措施情况下, 电厂仍保持观望心态, 预计接下来沿海煤价将高位略有回落, 但进入 6 月后, 尤其中旬后, 电企刚需采购或将势在必行, 故预计煤价回调的幅度将非常有限。需求端也将是后市煤价的主要驱动力, 今年政策和市场的博弈将呈较激烈的状态。

综上所述, 短期内期现货或出现小别离, 6 月上旬前形势复杂, 但中长期看, 6-8 月相对看好后市, 期现货价格或均将挑战年前的高点, 但超越的难度非常大, 在现货价 660-700 元行进过程中, 随之政策压力将逐步增大。今夏煤市行情将更为复杂, 期货也将为产业客户提供规避风险的机会。操作上建议, 1、短中长期投机者或均将面临偏高的风险系数, 前提为轻仓, 主力合约为主要操作对象, 600 以内可逐步建多仓; 2、产业客户上周已提示布局多单, 07 合约成本在 610 以内, 09 合约成本在 590 以内, 继续持有, 适合贸易商及电厂; 3、关注 7-9 的正套及 9-1 的反套机会, 当前暂观望。在多因素博弈, 且核心逻辑不够单纯情况下, 多策略组合也是个不错的选择。仅供参考。

招金期货淄博研究院: 刘冬娜

2018 年 5 月 28 日

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 招金期货煤焦钢事业部力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。