

一、问题阐述

图 1. JM1901-ZC1901



近一个月以来，焦煤和动力煤 1901 合约价差自 500 低位附近逐步稳健扩大，京津冀地区采暖季限产方案落地，环保炒作因素再起波澜，多焦煤空动力煤套利策略继续持有？

二、机构观点

“静态分析焦炭仍然维持紧平衡，徐州继续复产预期尚在，后期重点关注 8 月中下旬山西环保执行情况，即目前具备企稳基础，但高度完全取决于环保。焦价企稳炼焦煤需求端压力减弱，但下游库存高位叠加环保预期，焦煤难有突出表现。动力煤：供应：目前需求同比增量明显，但库存降幅有限，供应端释放超预期，增量源于国内。需求：目前需求最好的时候，8 月下旬开始季节性转弱。库存：库存大

民生晨会：环保政策影响，多焦煤空动力煤轻仓持有

2018-8-7

量集中在中下游，且旺季出现垒库存情况。港口发运严重倒挂，接下来重点关注倒挂能否修复，具体关注指标坑口库存变化、港口库存变化。基于目前库存及其需求预期，**现货不具备企稳的基础。**”

——新湖期货

“动力煤周度观点：9 月空单持有，逢高空单介入。1-6 月份，全国火电累计发电 23887 亿千瓦时，累计同比增加 8%，由于夏季雨水丰沛，火电能源占比略有下滑。7 月沿海六大电厂煤耗同比增 7.31%，较 5 月增速大幅下移，但总体煤耗仍创新高。从历史数据判断，8 月中上旬，全国将迎来年度高温极值，电厂日耗或将继续增加，同时下游库存也将高位回落。本周港口煤价空头踩踏，主要是近期接连发生煤堆自燃，港口清库提速，但伴随**煤炭铁路调入开始回升**，环渤海四港煤炭库存周累增 **37.5 至 2053 万吨**，处于历史同期高位，压力不降反增。相比而言，“保供”政策使得电厂库存与日均煤耗同步高企。虽然预计迎峰度夏后，发改委或将再度收紧进口煤限制以保证全年进口额度不超去年，以目前中下游库存水平判断，下游供应宽松或将处于常态化。**焦煤**，澳洲二线焦煤折盘面 1410。焦化环保限产常态下，**焦煤需求偏弱**。下游库存依然偏高，焦企按需采购为主。供应方面，部分洗煤厂环保停产，但库存压力仍然较大。蒙煤通关已恢复，港口高库存下澳煤弱稳。短期看**焦煤供应整体仍宽松**，叠加需求承压，**煤价主动上涨动力不足**，跟随**焦价**运行。焦炭，日照港准一级冶金焦折盘面 2320 元，09 合约升水约 110 元。钢厂库存稳定，

民生期货投资咨询部

民生晨会：环保政策影响，多焦煤空动力煤轻仓持有

2018-8-7

在环保限产下需求偏弱，目前仍以按需采购为主，但有小部分钢厂开始主动补库。贸易商捂盘惜售，港口价格坚挺，有利可图下继续积极拿货。短期看焦炭供需格局进一步改善，虽然目前期价升水，但各地环保限产常态化，且第二阶段环保督查即将到来下，**焦企现货提涨心态强烈，期价震荡偏强。**”

——南华期货

“焦煤：上周国内炼焦煤市场稳中偏弱。山西部分区域因环保以及煤矿工作面搬迁影响，不完全统计目前 3 座煤矿有关停情况，2 座煤矿有暂停产计划，预计对原煤、焦煤等有一定影响，**洗煤厂近期受环保影响限产、停产现象较多**，短期山西地区原煤、焦煤供应呈下降趋势。下游焦企焦煤库存较有小幅降低现象，**焦企受“蓝天保卫战”环保政策影响，焦煤采购意向稍弱**，但低硫煤种采购暂不受影响，煤矿成交情况基本正常，精煤库存有所减少，但近期环保对煤矿检查趋严。焦企、贸易商对**焦炭持继续看涨**心态，这给上游焦煤价格提供了稳价支撑，**煤矿对焦煤后市普遍看稳**。焦煤策略：短线（一周内）和波段（一个月内）为**逢低买入**。**动力煤：**上周国内动力煤市场价格继续下跌。**环渤海港口煤价继续深跌**，由于市场预期较差，部分贸易商暂停贸易发运计划，同时受高温天气影响港口存煤风险加大，**贸易商出货意愿强烈**，部分现货报价持续下跌，对后市持**悲观态度**。受港口蒙煤自燃以及坑口需求减弱因素影响，鄂尔多斯动力煤价格持续跟跌，场地库存小幅增加，贸易商采购和发运积极性下降显现，多处于观望

民生晨会：环保政策影响，多焦煤空动力煤轻仓持有

2018-8-7

状态，煤矿销售量下滑，矿方看跌情绪浓厚。随着高温天气持续，六大电厂日耗保持在 80 万吨以上运行，但主流煤炭港口及电厂库存均保持高位，电厂采购意愿较低，加之 8 月神华月度长协外购价 Q5500 下跌至 615 元/吨，煤价支撑力度不强。综合考虑，预计后市动力煤市场仍有下跌空间。上周沿海电厂煤炭库存环比增加 39.10 万吨，截止 8 月 3 日，沿海六大电厂（浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能）沿海六大电库存 1534.63 万吨，日耗 84.33 万，存煤可用天数 18.20 天。动力煤策略：短线（一周内）和波段（一个月内）为逢高抛空。”

——瑞达期货

三、民生思辨

3.1 民生观点

近日，《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》发布，其中钢铁、焦化、铸造行业实施部分错峰生产，限产计量以高炉生产能力计，配套烧结、焦炉等设备同步停限产，采用企业实际用电量核实。钢铁企业有组织排放、无组织排放和大宗物料及产品运输全面达到超低排放要求的，可不予错峰，在橙色及以上重污染天气预警期间限产 50%，由相关省级部门上报生态环境部、工业和信息化部备案；仅部分生产工序和环节达到超低排放要求的，仍纳入错峰生产实施方案，按照排放绩效水平实

民生期货投资咨询部

民生晨会：环保政策影响，多焦煤空动力煤轻仓持有

2018-8-7

施差异化错峰。

上周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 77.41%，下降 0.87%；日均产量 37.18 万吨减 0.42 万吨；230 家焦企开工上升 0.04%。**各地区环保限产常态下，开工率弱稳。**虽然徐州焦企开始复产，但 8 月中旬**第二阶段督查**即将来临，开工率难以上升。上周国内 100 家独立焦化厂焦炭库存 26.35 万吨，减 11.79 万吨。港口价格坚挺，贸易商积极囤货。受此影响，叠加预期焦企供应将继续收紧，部分钢厂开始主动补库。焦炭供需状况进一步变好，焦企库存将难以累积，继续在低位徘徊。

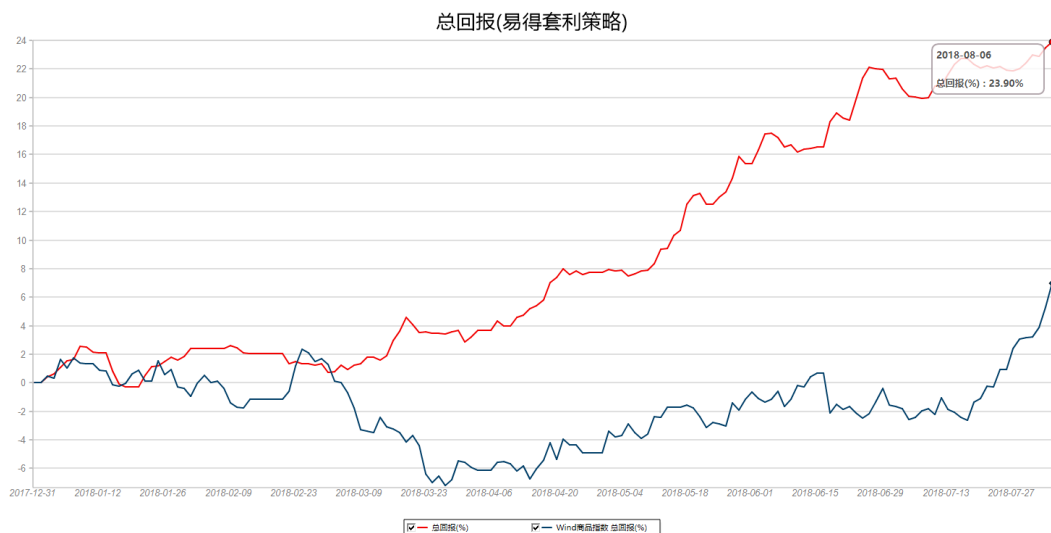
钢厂炼焦煤库存 762.29 万吨，减 12.18 万吨，平均可用天数 15.18 天，减 0.24 天。钢厂开工率弱稳，库存高位下目前采购积极性一般，**按需采购**为主。上周全国 100 家样本独立焦化厂的炼焦煤总库存 754.62 万吨，减 13.83 万吨，平均可用天数 15.26 天，减 0.11 天。虽然焦企利润良好，但在环保限产常态下开工率难以上升，且目前焦企炼焦煤库存合适。在焦煤整体供应宽松的情况下，焦企按需采购为主。关注后期焦企补库情况。

动力煤贸易商出货积极，电厂库存较高，接下来月底季节性需求转弱；而在环保因素影响下，短期内焦炭走势偏强，而焦煤走势跟随焦炭，因此买入焦煤卖出动力煤 1901 套利策略，建议投资者轻仓持有。从价差 K 线技术上看，目前已经向上突破 5、6 月份高位，对于该套利策略持有比较有利。

民生晨会：环保政策影响，多焦煤空动力煤轻仓持有

2018-8-7

3.2 交易模拟



序号	证券代码	证券简称	成交价格	最新收盘价	持仓数量	持仓市值	持仓权重	成本价格	换算汇率	收盘日期
1	JM1901.DCE	焦煤1901	1239.0000	1239.0000	69	5,129,460.00	27.58%	1202.0000	1.00000	18-08-06
2	M1901.DCE	豆粕1901	3182.0000	3182.0000	-3	-95,460.00	-0.51%	3184.0000	1.00000	18-08-06
3	OI901.CZC	菜油1901	6519.0000	6519.0000	-76	-4,954,440.00	-26.64%	6517.0000	1.00000	18-08-06
4	P1901.DCE	棕榈油1901	4896.0000	4896.0000	-103	-5,042,880.00	-27.11%	4846.0000	1.00000	18-08-06
5	RM901.CZC	菜粕1901	2463.0000	2463.0000	-198	-4,876,740.00	-26.22%	2522.0000	1.00000	18-08-06
6	Y1901.DCE	豆油1901	5840.0000	5840.0000	86	5,022,400.00	27.00%	5804.0000	1.00000	18-08-06
7	ZC901.CZC	动力煤1901	600.0000	600.0000	-84	-5,040,000.00	-27.10%	593.0000	1.00000	18-08-06

免责声明：

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

民生晨会：环保政策影响，多焦煤空动力煤轻仓持有

2018-8-7

对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。