



# 商品周咨询

(第二十七期)

---

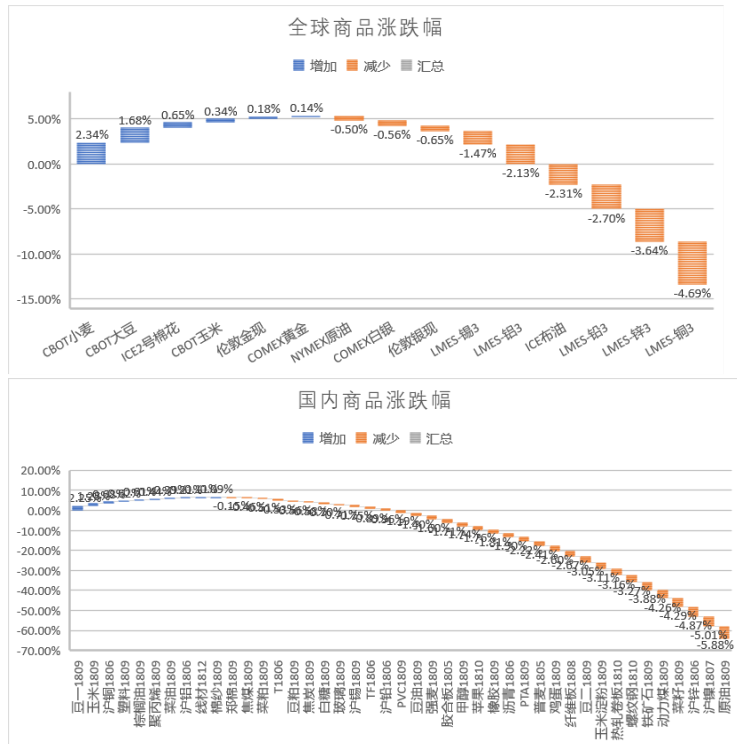
局势复杂，谨慎投资

2018年7月09日

## 本周简述

蒋乐  
执业资格号: F0284850  
电话: 021-51557584  
Email: jiangle@zrhqh.com

徐皞璐  
执业资格号: F3041728  
电话: 021-51557562  
Email: xulili@zrhqh.com



### 重点关注：农产品利多，工业品利空格局

商品

**农产品：**7月6日是历史性的时刻，中美两大全球经济体正式开启贸易战，我国首先增税为美国农产品，其中大豆、玉米、大米、短绒棉关税提高25%。国内农产品期市中，大豆、豆粕期价表现利多，棉花因担忧美国进一步加税纺织品贸易而下跌，美国目前有两周时间的民意调查时间，才会有进一步的贸易政策。

**黑色：**短期内钢价现货回落，房地产预期下降引发市场对需求的担忧；动力煤：供应继续受到环保影响企业增产情绪，短期内夏季水电上升引发季节性回落，发电企业库存下降，采购意愿下降导致价格出现回落预期，我们预计短期震荡之后，下半年煤价仍会走高。

**基本金属：**关注7月中旬中美贸易战的升级程度，短期内全球经济展望因中美贸易战而偏向负面，基本金属市场整体陷入调整格局。

## 贵金属市场

贵金属窄幅震荡，整体波幅较小，美元反弹，伦敦现货黄金小幅走低。美国总统特朗普刚刚正式宣布退出伊核协议，恢复对伊朗的制裁。中东地缘政治局势升温，存在诸多不确定性。美欧出现贸易争端，再起波澜。



### 基本面情况:

目前决定贵金属走势的还是以美元指数为主，美元指数长期下跌后有所反弹，但反弹幅度中性，后续能否继续反弹，视中东地缘局势和贸易争端发展情况决定。



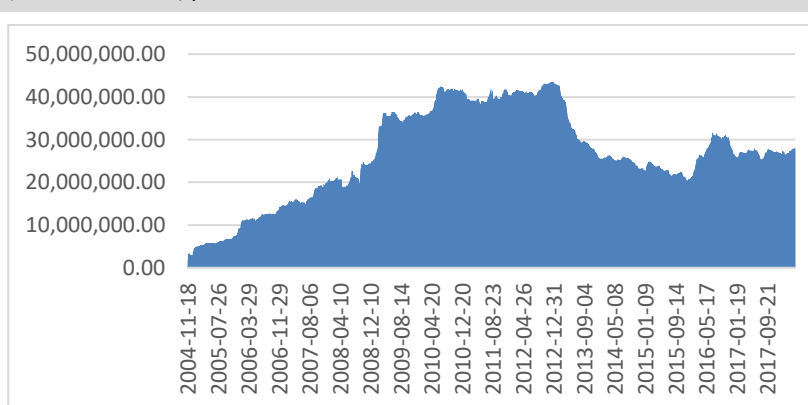
**图 3：道琼斯工业指数**



数据来源：文华财经

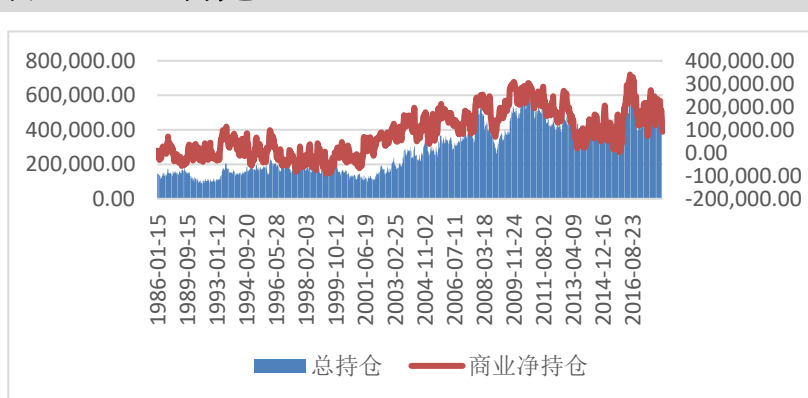
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

**图 4：SPDR 持仓**



数据来源:wind

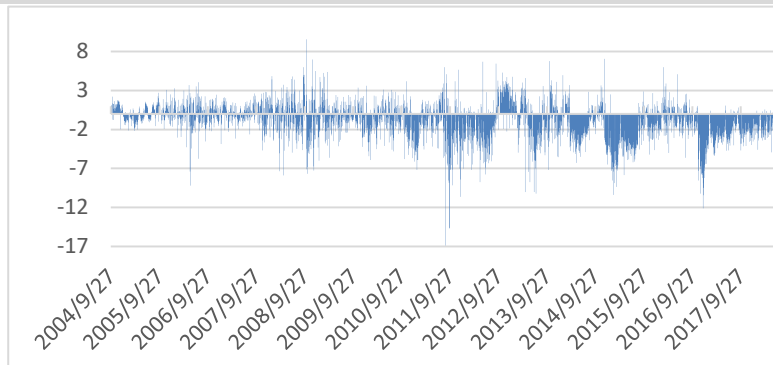
**图 5：CFTC 净持仓**



数据来源：wind

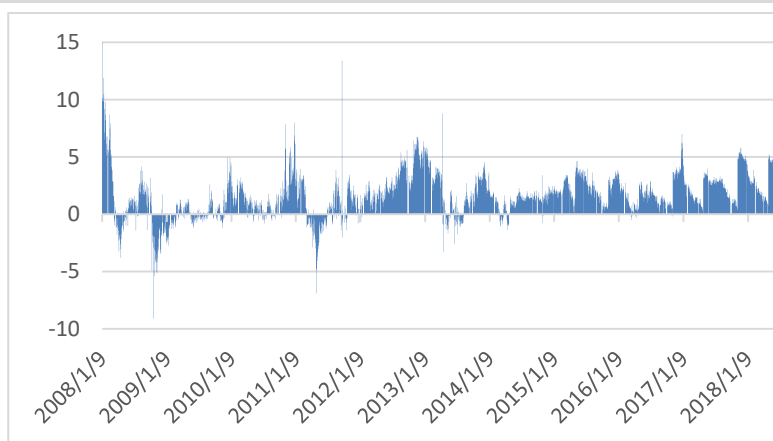
市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

**图 6：黄金内外价差**



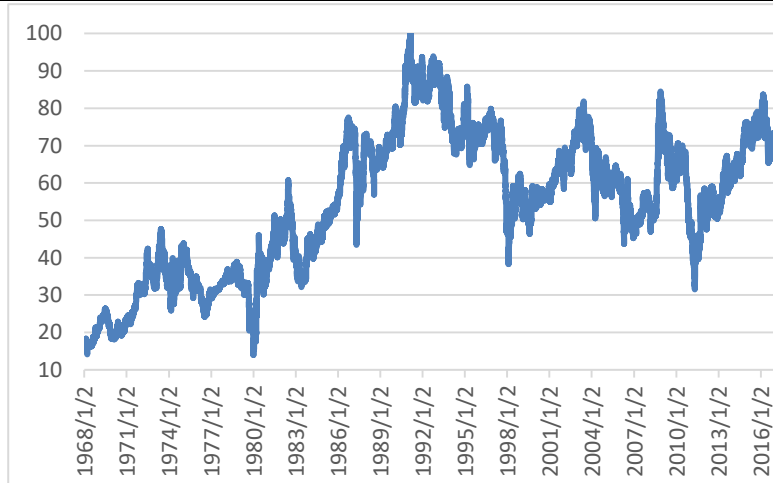
数据来源：wind

**图 7：黄金期现价差**



数据来源：wind

**图 8：金银比价**



数据来源：wind

## 价格展望与操作建议

目前市场局势复杂，美俄中东斗法，会有一些避险需求推动短线行情，但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位，白银表现偏弱，但是在贵金属没有趋势行情基础下，做多白银风险较黄金大。另外注意美股高位风险，参与市场做好充分风险预估，如果出现汇率大幅波动，注意内外价差的变化。短期消息面重点关注美俄中东斗法和全球贸易争端。

### 黑色-螺纹钢

螺纹期货本周 3650-3800 宽幅震荡。螺纹 1810 合约本周开盘于 3807，最低 3720，跌幅 0.71%，报收于 3780，热卷 1810 合约开于 3922，跌幅 1.91%，报收 3851；螺纹现货方面，上海 4060 下跌 3980，天津 3970 持平。热卷现货，上海 4420，天津 4280。

### 基本面情况：

- 宏观上，2018 年 6 月份，中国官方制造业 PMI 为 51.5%，比上月回落 0.4 个百分点，仍高于上半年均值 0.2 个百分点。中国 6 月财新制造业 PMI 51，预期 51.1，前值 51.1。
- 中钢协：2018 年 6 月中旬，会员钢企粗钢日均产量 199.06 万吨，增产 1.05 万吨；据此估算，全国日均粗钢产量 252.87 万吨。吨钢利润

750 附近，钢厂生产动力充足，环比产量依旧增长。

- 国务院日前印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》。以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为重点，持续开展大气污染防治行动，坚决打赢蓝天保卫战。环保政策或逐渐成为主流钢厂高炉限产/停/检影响因素，环保扰动也支撑钢厂的挺价，沙钢 4300、河钢 4340。
- 唐山：逐步淘汰 1500 立方米以下高炉，2025 年钢企减少至 25 家左右；到 2020 年要全部淘汰 1000 立方米以下高炉、100 吨以下转炉和 180 平方米以下烧结机，并逐步淘汰 1500 立方米以下高炉、150 吨以下转炉，全市钢铁企业整合至 30 家以内、2025 年减少至 25 家左右。大致估算：唐山百吨以下产能 3180 万吨，按照 1.25:1 置换，减产 795 万吨，或小于市场预期，对供应影响有限。
- 7月1日，沙钢7月上旬部分产品价格政策：螺纹：价格不动，现HRB400 Φ16-25mm 螺纹出厂价格为 4300 元/吨。沙钢依旧挺价，但贸易商等降价保销售量。

## (2) 钢材供应

钢厂利润（理论测算）本周基本处于 750 元/吨左右，较上周+100，保持较高位置震荡，钢厂开工动力充足；但环保回头看影响高炉开工，本周全国高炉开工率 71.55，较上周-0.28，估测本周日均粗钢产量 250 万吨；近期 3800-3650 震荡，钢厂利润稍稍扩大；6 月中旬会员钢企粗钢日均产量 199.06 万吨，增产 1.05 万吨，增幅 0.53%，工地开工依然是需求发力点。

7月5日，pb粉 497 元/吨、金布巴 474 元/吨、高品间价差 23，环

比+2，高品价差滞后吨钢利润1个月，吨钢利润由650到750，或上冲800，铁矿震荡格局清晰，螺纹大概率（3600,3900）区间震荡。

上周，徐州等地陆续烘炉，7月或可复产；本周，据传sg又有两座高炉停产，复产受到影响，但据SMM钢铁了解，目前徐州大多数钢厂处于烘炉状态，且前期多家钢厂明确表示已通过环保验收。环保消息较嘈杂不确定，对供应产生直接影响，后期环保政策或逐渐成为主流钢厂高炉限/停/检产影响因素，对供应端造成主要影响。

### （3）钢材的需求

虽然淡季来临，但钢厂销库速度较为温和，厂/社库存双双减少，沙钢、河钢挺价4300/4340，市场态度观望，成交偏淡，盘面反应震荡，策略上短线区间操作为佳；目前近期价格偏强，或可考虑逢低正套10-01合约，价差走扩平仓。

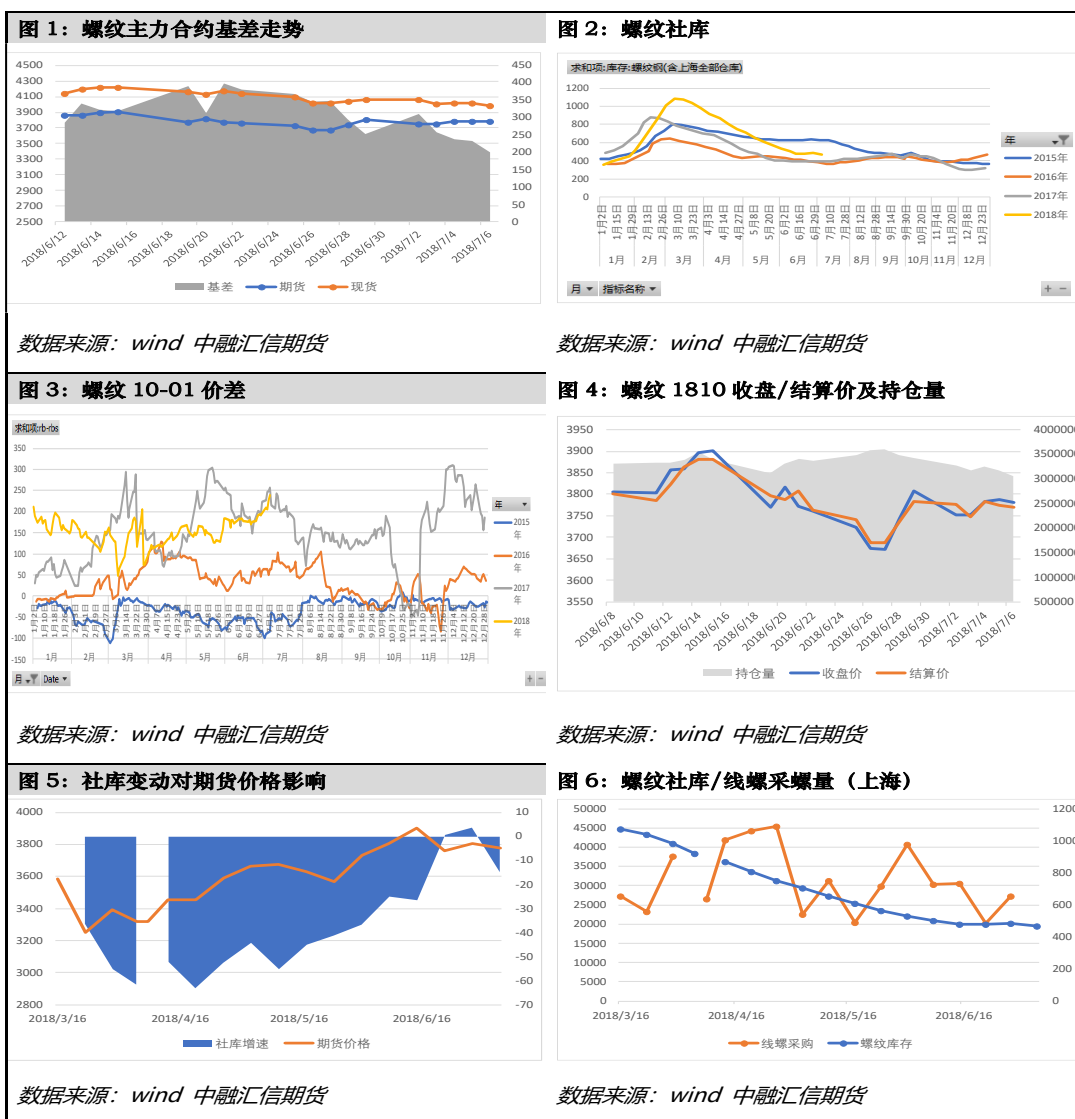
本周线螺采购量（上海）由30623下降至20220，环比减少10403，跌幅33.9%，采购下降；梅雨季到来，成交清淡，市场对4000-4050接受一般，下周维持该区间概率较大，不排除成交转清淡，继续垒库，价格跌破3900。

建材全国仓库库存量：362.5万吨，环比增加0.9万吨；社库由上周481.93减少467.06，环比减少14.84，下降3.07%；钢厂库存量171.0万吨，环比减少8.4万吨，下降4.7%。厂/社库存进入季节性温和波动阶段，小幅度回暖或下降对盘面影响都较小，钢厂库存下降幅度快于社库，销库较为通畅，钢厂库存压力较小，资金流转速度快，生产动力足。



## 后期操作策略:

本周螺纹 3800-3650 窄幅震荡，较上周持平，进入季节性消费淡季后，盘面波动收窄，社/厂库温和下降，对市场预期影响较小。粗钢产量上升，但环保扰动较大且库存属年内较低位，有小幅下降，现货价格偏强，基差收窄到 200 附近，螺纹走弱的供需矛盾显现较慢，近期仍应以高位震荡为主，下跌未必流畅；操作上，3600 支撑，震荡偏强，短线 (3600,3900) 区间操作，或等待机会逢低正套 10-01 合约，注意控制风险。



## PTA 市场

## PTA 本周行情

品种	开盘价	收盘价	结算价	周涨跌	涨跌幅	成交量 (手)	空盘量	增减量
TA807	5910	5938	5920	34	0.57%	2712	27410	1080
TA809	5852	5878	5864	38	0.65%	603320	828828	17984
TA901	5722	5756	5746	34	0.59%	55624	295736	1736

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货维持震荡上行格局。PTA1809 合约周开于 5852 元/吨，收于 5878 元/吨，较上周五上涨 38 元/吨，周上涨幅度 0.65%。持仓方面，周增加 3 万手至 82 万手，成交量增加 1 万手至 60 万手。

原油方面：截止 7 月 6 日，WTI 原油收涨 73.92 美元/桶，本周累跌 0.31%。布伦特原油收跌 76.62 美元/桶，周累跌 3.15%。截至 6 月 29 日当周 EIA 汽油库存减少 150.5 万桶，预期减少 12.7 万桶，前值增加 115.6 万桶。截至 6 月 29 日当周 EIA 精炼油库存增加 13.4 万桶，预期减少 14.7 万桶。截至 6 月 29 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存减少 211.3 万桶。

现货方面：截止 7 月 6 日，华东地区现货价格 5960 元/吨，周涨幅 30 元/吨。华东主流内贸基差报盘升水 90-100 元/吨附近，递盘基差升水至 80-90 元/吨附近。现货商谈价格参考 5940-5960 元/吨，仓单和 09 合约报盘基差升水 70 元/吨附近。

## 基本面情况

### 1. 重大宏观及行业消息

- 美国对伊朗实施的新一轮制裁或导致伊朗原油出口下滑，也令投资者担忧进一步引发原油供给不足的问题。特朗普敦促 OPEC 提高产量，但闲置产能不足或难以抑制汽油价格。美国总统特朗普 7 月 4 日在推特上再度抨击 OPEC 成员国推高油价，称 OPEC 需要对油价采取更多行动，并将这一问题与美国在许多 OPEC 成员国的军事存在联系起来。
- 伊朗石油部长指责美国总统特朗普下令增加产量和降低油价，认为这对欧佩克是一种侮辱，并补充说，即使存在着来自美国的压力，伊朗的石油生产和出口依然没有发生变化。
- 美国能源信息署(EIA)周四公布的数据显示，除却战略储备的商业原油上周进口 905.5 万桶/日，较前一周增加 69.9 万桶/日。截至 6 月 29 日当周 EIA 汽油库存减少 150.5 万桶，预期减少 12.7 万桶，前值增加 115.6 万桶。截至 6 月 29 日当周 EIA 精炼油库存增加 13.4 万桶，预期减少 14.7 万桶。截至 6 月 29 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存减少 211.3 万桶。

#### (1) 上游成本

本周国际油价反弹上涨，截止 7 月 6 日，截止 7 月 6 日，WTI 原油收涨 73.92 美元/桶，本周累跌 0.31%。布伦特原油收跌 76.62 美元/桶，周累跌 3.15%。因美国库存增加超过预期，国际油价震荡收跌，亚洲 PX 价格维持在 1003.83 美元/吨。总体来看，在美国原油库存下降、地缘政治局势紧张、担心贸易战以及欧佩克会议决定增产的大环境下，成本端原油目前维持高位整理为主，

预计短期国际油价将维持震荡上行格局，上游成本端油价持续飙升上涨，对 PTA 价格有所支撑。

## (2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，当前仍然处于去库存周期，本周 PTA 装置运行稳定，整体平均开工率在 74.2%，本周宁波利万装置停车检修，前期检修装置后续将陆续重启，开工率预计将持续上升。目前，7-8 月 PTA 行业内集中等待装置恢复运行，PTA 供应提升，同时缺乏新产能投放，供给端将改善。5 月份整体去库约 26 万吨，预计 6 月去库也能达到 30 万吨，PTA 整体库存有望降到 80 万吨。短期供需格局走向偏紧，预计恢复需等到 6 月下旬。近期 PTA 厂商加工费在每吨 800 元左右。

## (3) 需求端

本周，下游聚酯加弹，织机继续维持开工高位且随着新增 200 万吨产能装置投产，截止 7 月 6 日，聚酯和江浙织机的负荷率下降至 88.24%。加之近期仍有聚酯新装置陆续投产，终端织机开工较高，但临近终端需求旺季尾声，聚酯市场需求减少，本周企业现金流下滑有所止稳，聚酯市场价格有所上升，终端涤纶产销较上周有所回暖。后期终端受季节性影响，订单情况需求减弱，聚酯库存小幅累积。聚酯端的供应压力将逐步体现，预计将对 PTA 价格形成负面影响。短期之间，PTA 基本面有所好转，供需格局紧缩。

## 后期操作策略

本周 PTA 期货维持震荡上行格局。TA1809 合约周开于 5852 元/吨，收于 5878 元/吨，较上周五上涨 38 元/吨，周上涨幅度 0.65%。成本端来看，EIA

原油库存意外增长,加之特朗普发文敦促 OPEC 降低油价,欧美原油双双下跌。PX 跟随下调。供需方面,前期检修装置已陆续重启,本周 PTA 开工率达到 74.2%,整体开工维持稳定,供应面趋紧。下游聚酯开工受环保因素下滑,聚酯市场产销一般,企业现金流持续一般,目前库存处于中等水平。市场维持去库存格局。综合来看,PTA 成本端支撑坚挺,下游产销情况一般,提振 PTA 价格反弹回升,预计短期 PTA 价格维持震荡调整,操作上建议 5700-5900 区间交易。

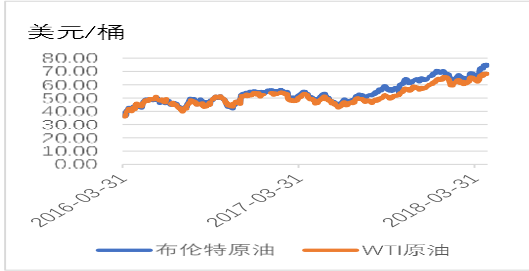
风险: 关注国际油价的高位反复以及中美贸易摩擦升温带来的宏观影响。

#### PTA 装置动态

企业名称	产能 (万吨)	备注
福海创	450	装置于 6 月 4 日重启
恒力石化	220	装置于 4 月 16 日停车检修, 4 月 25 日重启
天津石化	34	装置于 4 月 16 日停车检修, 4 月 26 日重启
福建佳龙	60	装置于 4 月 26 日短停, 5 月 3 日重启
蓬威石化	90	装置于 5 月 3 日停车检修, 计划维持 2 个月
逸盛大化	225	装置已稳定运行
	375	装置于 5 月 21 日检修, 预计检修 15 天
亚东石化	70	装置于 5 月 21 日重启
嘉兴石化	150	装置于 6 月 12 日停车检修, 现已运行
宁波台化	120	装置于 6 月 4 日重启稳定运行
仪征化纤	35	装置当前已重启
佳龙石化	60	装置于 6 月 12 日停车检修, 计划检修 20 天

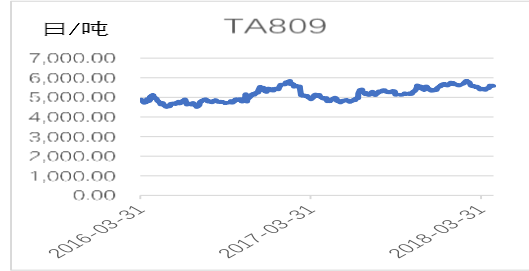
# PTA 行情图解

**图 1：原油价格走势**



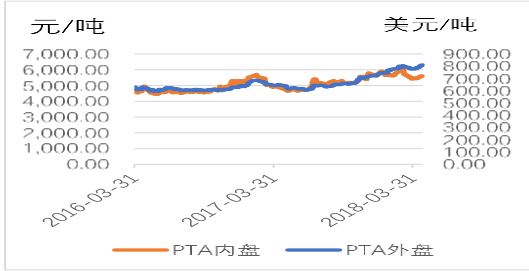
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 2：PTA 期货价格**



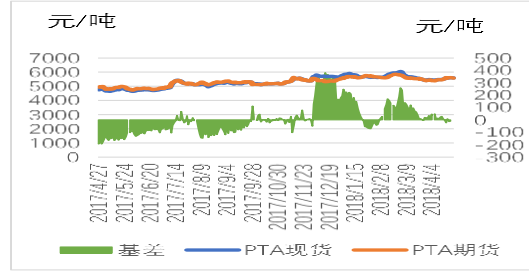
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 3：PTA 现货价格**



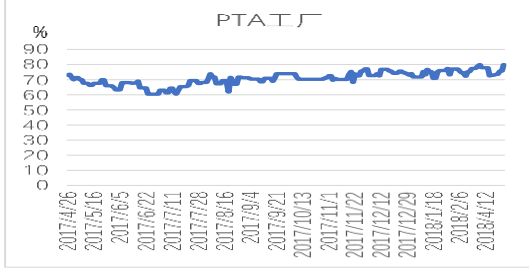
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 4：PTA 基差**



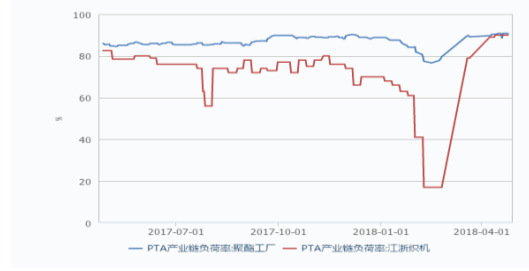
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 5：PTA 工厂负荷率**



数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 6：PTA 下游产业链负荷率**



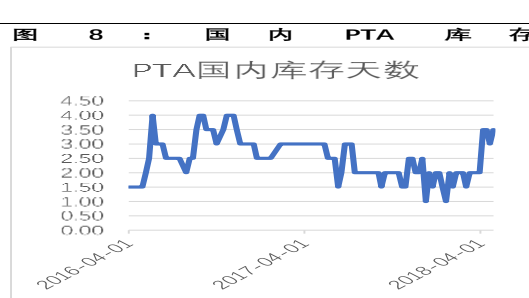
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 7：涤纶库存**



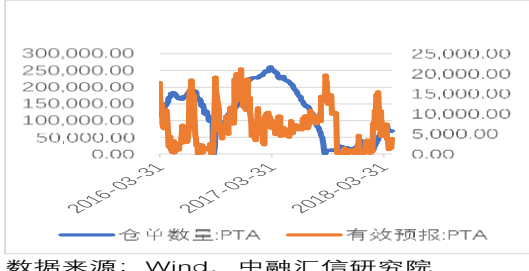
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 8：国内 PTA 库存**



数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 9：PTA 仓单情况**



数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 10：PTA 持仓量**



数据来源：Wind，中融汇信研究院

## 动力煤市场

### 一. 本周行情及期市价格速览



图 1-1 动力煤主力合约小时 K 线走势图

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

品种	结算价	上周结算价	周涨跌	月涨跌	持仓量	周持仓变化
ZC809	628	644.4	-2.55%	-1.38%	332036	-36402
ZC901	618.6	633.2	-2.31%	-2.15%	55088	4308

表 1-1 动力煤合约价格速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

7月2日-7月6日期间, 动力煤主力合约 ZC809 震荡偏弱。上周结算价 644.4, 本周下行 2.55%, 报 628。ZC901 上周结算价 633.2, 本周下行 2.31%, 收于 618.6。资金面来看, 本周 ZC809 持仓减小 3.64 万手, ZC901 持仓增加 0.4 万手, 资金呈现小幅流出状态。

## 二. 本周市场要闻、数据及解读

---

### 2.1 本周市场要闻

1. 国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》
2. 6月份中国制造业 PMI 为 51.5%
3. 山西 38 座煤矿将享不减量不停产等 8 项激励政策
4. 电煤消费量同比增长 12% 区域电力紧张今夏再现
5. 今夏河北南网电力缺口将创新高 最大缺口 600 万千瓦
6. 1-5 月四川提取安全费用产煤量 1134.28 万吨 下降 12.49%
7. 5 月份进口动力煤 741 万吨 同比下降 22.16%
8. 内蒙古准格尔旗 1-6 月销售煤炭 13854 万吨 增长 6.4%
9. 延续震荡格局 钢铁市场行情步入淡季
10. 铁路发运提升 北方港煤炭库存超 2000 万吨
11. 铁路启动三年货运增量行动
12. 乌准铁路万吨重载列车开行 助力煤炭外运
13. 推进大宗货物运输“公转铁、公转水”
14. 陕煤集团彬长矿业:上半年煤炭铁路外运 755 万吨 同比增幅 18%
15. 中国铁路总公司: 2020 年全国铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨



## 2.2 本周量价数据速览

动力煤量价概览						
项目	指标	单位	2018/6/29	2018/7/5	2018/7/6	走势
现货价格	CC15500@秦皇岛	元/吨	681	681	681	
	CCI进口5500(含税)	元/吨	676.8	675	675	
	Q5500@秦皇岛	元/吨	590	590	590	
	Q5500@宁波港	元/吨	727	729	729	
	Q5500@广州港	元/吨	765	765	765	
港口库存	秦皇岛	万吨	699	670.5	664	
	曹妃甸	万吨	461.7	470	474.6	
	黄骅	万吨	146	157	153	
	京唐	万吨	371.5	372	372	
	广州	万吨	220.1	216.2	216.2	
	五港库存合计	万吨	1898.3	1885.7	1879.8	
电厂库存	浙电	万吨	302	321	322	
	上电	万吨	27.3	30.4	28	
	粤电	万吨	327	325	329	
	大唐	万吨	150.7	144.91	140.5	
	华能	万吨	404.33	423.9	405.13	
	国电	万吨	289.14	262.83	265.71	
	六大电库存合计	万吨	1500.47	1508.04	1490.34	
电厂日耗	浙电	万吨	18.2	14.1	13.9	
	上电	万吨	2.82	2.4	2.37	
	粤电	万吨	12.6	12.9	12.1	
	大唐	万吨	8.5	9.78	9.85	
	华能	万吨	21.66	23.6	24.47	
	国电	万吨	13.42	14.58	15.07	
	六大电库存合计	万吨	77.2	77.36	77.76	
可用天数	浙电	万吨	16.6	22.8	23.2	
	上电	万吨	9.7	12.7	11.8	
	粤电	万吨	26.0	25.2	27.2	
	大唐	万吨	17.7	14.8	14.3	
	华能	万吨	18.7	18.0	16.6	
	国电	万吨	21.5	18.0	17.6	
	六大电库存合计	万吨	19.4	19.5	19.2	

表 2-1 动力煤本周数据速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 2.3 要闻、数据解读:

新华社北京 7 月 3 日电 经李克强总理签批, 国务院日前印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》(以下简称《行动计划》), 明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施, 提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。

《行动计划》指出, 要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 认真

落实党中央、国务院决策部署和全国生态环境保护大会要求，坚持新发展理念，坚持全民共治、源头防治、标本兼治，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为重点，持续开展大气污染防治行动，综合运用经济、法律、技术和必要的行政手段，统筹兼顾、系统谋划、精准施策，坚决打赢蓝天保卫战，实现环境效益、经济效益和社会效益多赢。

《行动计划》提出，经过3年努力，大幅减少主要大气污染物排放总量，协同减少温室气体排放，进一步明显降低细颗粒物（PM<sub>2.5</sub>）浓度，明显减少重污染天数，明显改善环境空气质量，明显增强人民的蓝天幸福感。到2020年，二氧化硫、氮氧化物排放总量分别比2015年下降15%以上；PM<sub>2.5</sub>未达标地级及以上城市浓度比2015年下降18%以上，地级及以上城市空气质量优良天数比率达到80%，重度及以上污染天数比率比2015年下降25%以上。

《行动计划》提出六方面任务措施，并明确量化指标和完成时限。一是调整优化产业结构，推进产业绿色发展。优化产业布局，严控“两高”行业产能，强化“散乱污”企业综合整治，深化工业污染治理，大力培育绿色环保产业。二是加快调整能源结构，构建清洁低碳高效能源体系。有效推进北方地区清洁取暖，重点区域继续实施煤炭消费总量控制，开展燃煤锅炉综合整治，提高能源利用效率，加快发展清洁能源和新能源。三是积极调整运输结构，发展绿色交通体系。大幅提升铁路货运比例，加快车船结构升级，加快油品质量升级，强化移动源污染防治。四是优化调整用地结构，推进面源污染治理。实施防风固沙绿化工程，推进露天矿山综合整治，加强扬尘综合治理，加强秸秆综合利用和氨排放控制。五是实施重大专项行动，大幅降低污染物排放。开展重点区域秋冬季攻坚行动，

打好柴油货车污染治理攻坚战，开展工业炉窑治理专项行动，实施挥发性有机物专项整治。六是强化区域联防联控，有效应对重污染天气。建立完善区域大气污染防治协作机制，加强重污染天气应急联动，夯实应急减排措施。

《行动计划》要求，加快完善相关政策，为大气污染治理提供有力保障。完善法律法规标准体系，拓宽投融资渠道，加大经济政策支持力度。完善环境监测监控网络，强化科技基础支撑，加大环境执法力度，深入开展环境保护督察。加强组织领导，明确落实各方责任，严格考核问责，加强环境信息公开，构建全民行动格局。

### 三. 动力煤价格跟踪

7月2日-7月6日期间，动力煤坑口价反弹后部分地区价格再次上调，黄骅港平仓价维持不变，报570元/吨(0)，国际煤炭指数持续反弹后涨幅放缓，内外煤价差维持小幅增加。期货价格与理论值偏差高位震荡。合约间价差9-1贴水震荡。

图 3-1 动力煤坑口价

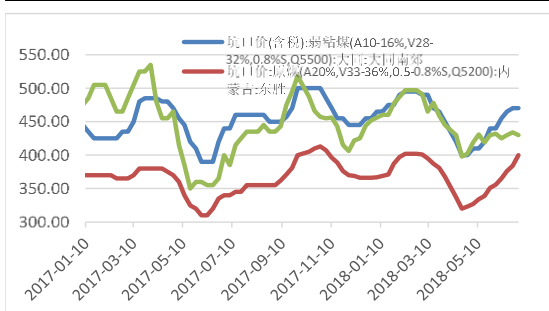


图 3-2 动力煤港口平仓价

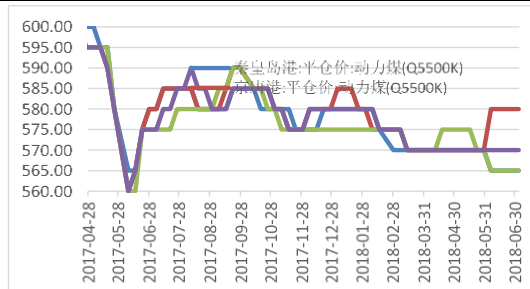


图 3-3 内外煤价差

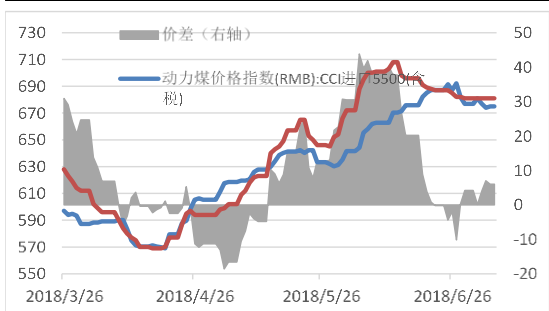


图 3-4 国际煤价指数变动情况

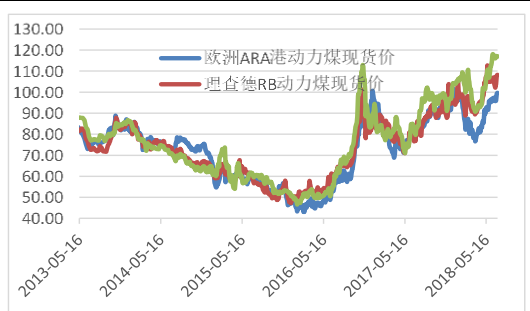


图 3-5 期货价格与理论值的偏差

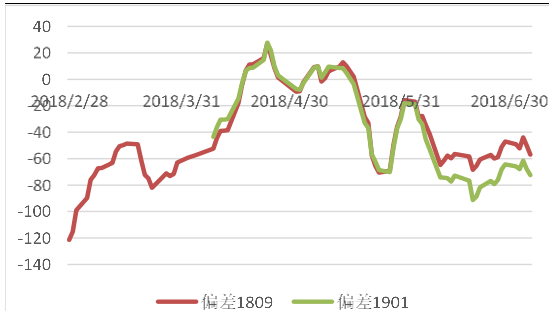


图 3-6 合约间价差



资料来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 四. 动力煤库存跟踪

7月2日-7月6日期间,港口及电厂库存维持高位。六大发电集团库存下跌10.13万吨至1490.34万吨,接近5年最大值;港口库存下跌18.5万吨至1879.8万吨。电厂完成补库,预期后期补库需求会有所下降。

图 4-1 六大发电集团总库存

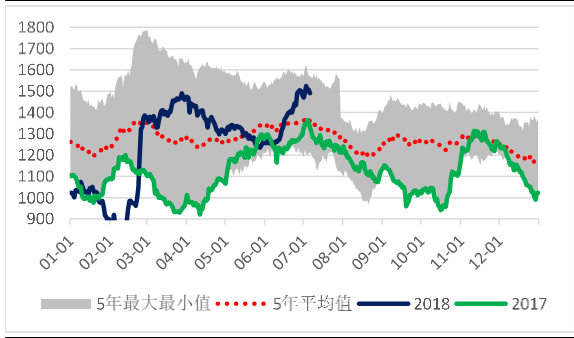
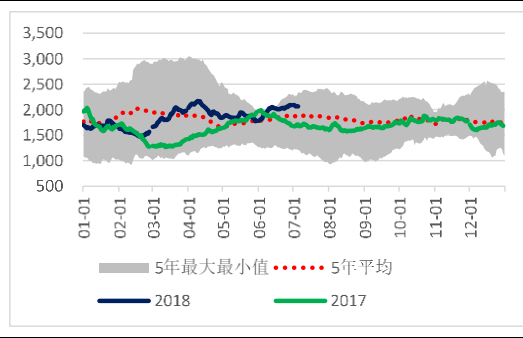


图 4-2 四大港口库存



资料来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 五. 动力煤供应端跟踪

7月2日-7月6日期间, 港口船舶数较上周有较大回落, 沿海煤炭平均运费亦回落至在5年同期最大值下方, 市场对进口煤过关速度及进口量有所顾虑, 后期需持续关注。

图 5-1 港口船舶数

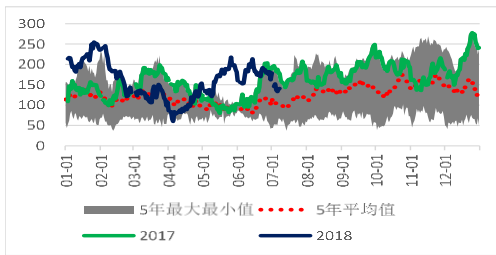


图 5-2 沿海煤炭平均运费

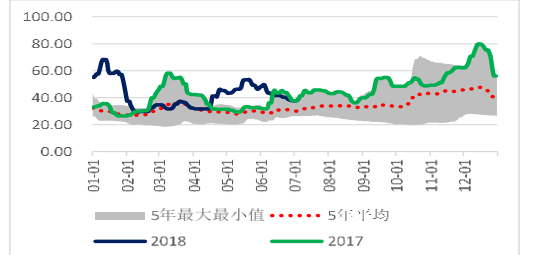


图 5-3 动力煤进口量

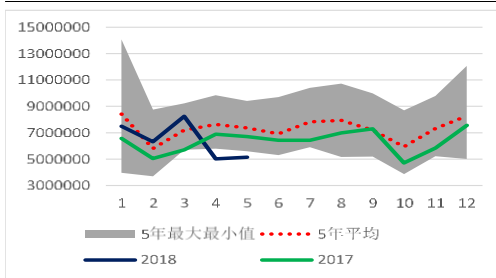


图 5-4 动力煤产量

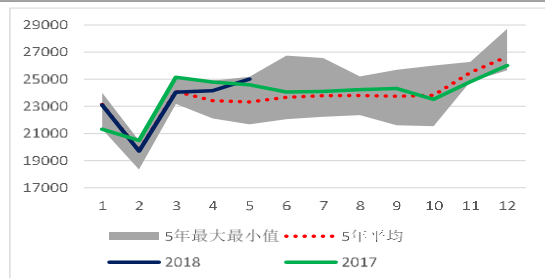


图 5-5 四大港口铁路调入量

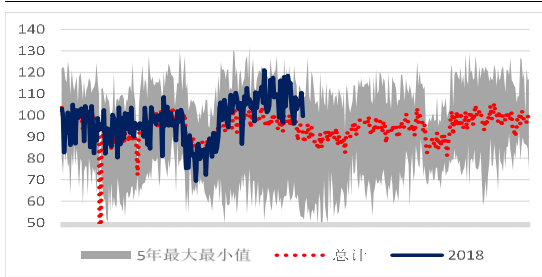
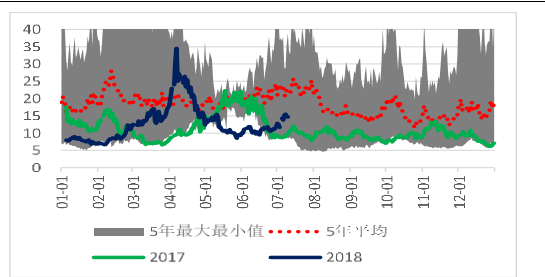


图 5-6 港口库销比 (港口库存/港口船舶数)



## 六. 动力煤需求端跟踪

7月2日-7月6日期间，六大发电集团日均耗煤量报 77.76 万吨/天（环比+0.56），远高于往年同期，旺季开启。库存可用天数下降报 19.2 天（环比-0.2），电厂持续补库动作使得高日耗情况下可用天数仅小幅下扬。三峡出库流量远高于五年最高水平，水电替代性强，目前逐渐进入夏季高温季节，且部分地区已经出梅，预计短时间内需求面将持续乐观局面。

图 6-1 六大发电集团日均耗煤量

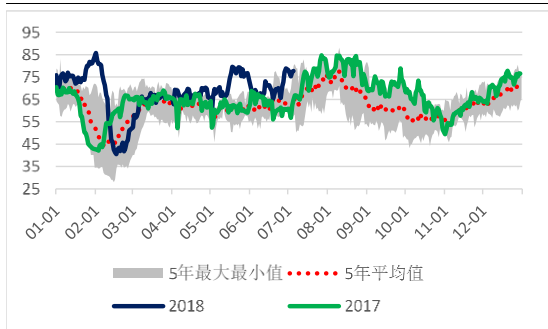


图 6-2 六大电厂库存可用天数

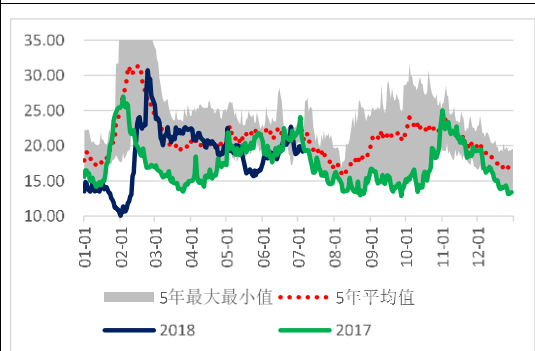


图 6-3 水电竞争力——三峡出库流量

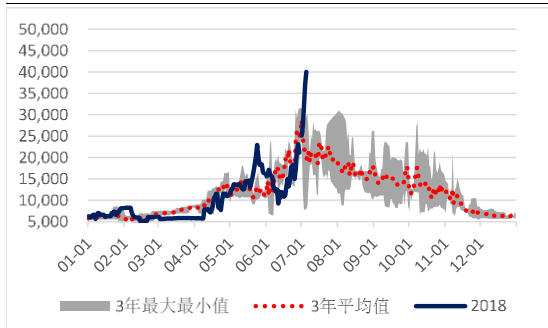


图 6-4 高温分析（37 个全国主要城市）

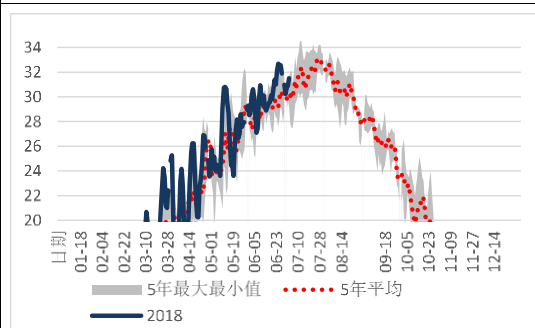


图 6-5 各产业用电量当月同比

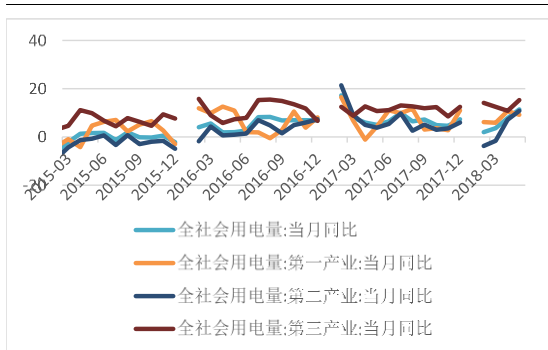
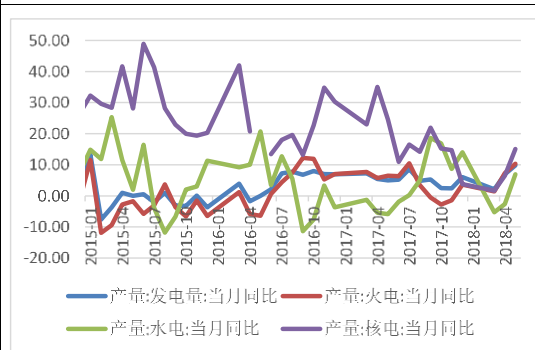


图 6-6 发电占比



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

## 七. 总结及风险提示

7月2日-7月6日期间,本周受贸易纷争情绪影响,动力煤震荡下行2.55%,报628,盘面来看,资金小幅流出。外媒持续高位,电厂提前补库,致电厂港口库存高位。夏季需求高峰将至,日耗开始出现持续高位,而随出梅后高温季节来临,日耗可能进一步增加,而水电的高替代性可能出现小幅下降。总体来看目前供需两旺,后期动力煤高位震荡可能较大,建议可暂时观望为主。

## 重要新闻

### 1、永泰能源停牌——身家220亿的“煤老板”，旗下公司欠下721亿巨债

在中美明确贸易开战的本周,我们关注的是国内债券市场的最新违约事件,永泰能源下周起因债券违约而停牌,旗下公司累计共有720亿巨额债务。作为一家煤炭企业,在行业上行周期的永泰能源资金链断链的根本在于大量发行企业债、增发、股权质押等一系列资本运作之后,利息成本已成为举债运行企业的巨大负担。而永泰企业或许只是国内私企企业的一个信号或是导火索,在严监管去杠杆背景下,国内大量私企激进的举债发展模式已终结,当一个周期性行业中,私企发展模式终结也影响了企业的投资行为,终将影响商品的价格走势。该事件影响了我们对煤炭市场供给侧改革对价格影响的判断,我们更新对未来煤炭市场的价格预测——2018年煤炭价格继续坚挺的同时,对国有煤炭企业股价继续给予跑赢大市,强烈看涨评级。

### 债券市场违约!

7月5日,上海清算所公告称,当日是永泰能源(600157.SH)2017年度

第四期短期融资券（代码：041773004，简称：17 永泰能源 CP004）的付息兑付日。但截至 5 日日终，上海清算所仍未收到永泰能源支付的付息兑付资金，无法代理发行人进行本期债券的付息兑付工作。

### 债券评级下调

除了违约的“17 永泰能源 CP004”之外，永泰能源委托的联合信用还连续两天下调了永泰能源债券信用评级。

在能源产业，永泰能源曾经顶着许多耀眼光环，它是 A 股唯一的民营煤炭企业。而它的实际控制人王广西，也被称为“传奇煤老板”，是一位“隐形富豪”。在 2015 年时，王广西夫妇以 370 亿元的财富，排在《胡润百富榜》第 37 位。当时，他的财富比潘石屹、孙宏斌、曹德旺、任正非这些大名鼎鼎的企业家多多了。

但是，这位煤老板现在有点危险。因为，除了本次债券违约之外，目前，永泰能源的有息债务余额已经到达了 721 亿元。

### 煤企是如何走向负债累累的？

实际控制人王广西，经济学硕士，1990 年毕业于中南财经大学经济学系，曾供职于江苏省投资公司、江苏省国际招商公司，2003 年离开体制内创业，成立永泰投资控股有限公司（即永泰集团），从事房地产开发。2005 年涉足制药领域，2009 年新增能源开发业务。

王广西夫妇的资本之路从借壳鲁润股份开始：上市公司整理完毕后，永泰能源开始新一轮的扩张。

通过股票市场进行定增融资是永泰能源扩张的常用方法，2010 年至 2016



年期间进行了5次定增融资募集资金合计222.4亿元。

与定增搭配的则是股权质押：

永泰能源这次没钱还债，和“定增+质押联动模式”被终结有关。2017年的定增新规明确，拟发行股份数量不超过总股本的20%的限制，以及定增发行距上次募集资金时间应超过18个月的时间限制。

企业大规模发行债券

据Wind资讯数据显示，永泰能源目前尚有存量债券20只，合计206.2亿元；1年内还有115.4亿元债券到期，共计9只；其余11只债券、合计90.8亿元到期时间在1~3年内。从到期时间来看，下一个是“13永泰债”，该期债券于2013年发行，发行规模38亿元，当前余额还有35.9亿元，将在今年8月6日到期。

大股东疯狂减持

在永泰能源扩张的同时，王广西也在不停减持。胡润研究院发布《2017胡润套现企业家榜》显示，王广西、郭天舒夫妇于2016年7月至9月期间数度减持上市公司永泰能源股份，累计套现金额达到46亿元。排名“减持榜”第四位。2017年，王广西夫妇以财富220亿元位列胡润百富榜第131位，依然高于任正非（130亿）、曹德旺（140亿）等明星企业家。

**缺钱、转型、还想在海南搞赛马**

永泰能源今年还一度想在海南搞赛马。5月4日，永泰能源与海南农垦集团、永泰集团共同出资10亿元成立合资公司——海南泰垦体育旅游有限公司，在海南开展赛马等旅游业务，同时全力争取竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开

彩票的落地。

但截至目前,还没有在企业工商系统中,查到“海南泰垦体育旅游有限公司”。

## 免责声明

---

本报告所载的内容仅作参考之用,不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议,而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料,中融汇信期货力求准确可靠,但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议,不能依赖此报告以取代自己的独立判断,而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信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。未经中融汇信期货授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。