

安监进口助推供给偏紧 状况改善指向两会后

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

张元桐

010-83168383

zhangyuantong@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012863

➤ 投资策略汇总

策略上,基差维持小幅震荡下行判断,过程或将持续至两会后;中期 05-09 合约价差先升后降,目标看至 20 元/吨。

➤ 简述

节后首周,煤价出现先抑后扬。短期看,节后煤炭价格持续上行主因并非源自需求修复,而是产地至港口发运出现严重倒挂导致区域价差修复,以及安监调控和进口推迟引导供给偏紧预期双重作用。叠加政策调控下进口量预计稳中有降,行业供给端仍然具备一定韧性。伴随供需双方持续修正,未来下游库存出现区域性差异直接影响后续采购节奏。短期重点关注安监后主产区复产情况以及内陆电厂及高煤耗企业采购节奏。随着时间推移,供需偏紧格局有望在两会后得到缓解,中期煤价亦可能先扬后抑。

1. 重要资讯:

1.1 国内方面:

1. 陕西榆林首批 49 家煤矿复工复产 产能 16880 万吨

据榆林日报报道,榆林市能源局于 2 月 14 日正式发布《全市第一批同意申请复工复产煤矿清单》《全市煤矿安全生产大排查大整治第一批重大隐患挂牌督办企业清单》。全市各重点产煤县市区上报第一批拟申请复工复产煤矿共计 49 处,其中榆阳区 15 处、横山区 2 处、神木市 15 处、府谷县 17 处,涉及产能 16880 万吨/年。

2. 2018 年山西省新发现煤炭资源 24.37 亿吨

新华社记者 14 日从山西省自然资源厅获悉,2018 年山西省新发现煤炭资源 24.37 亿吨。2012 年,山西省编制了《山西省找矿突破战略行动实施方案》,明确地质找矿“358”目标,即地质找矿三年要有重大进展,五年要有重大突破,八年要重塑地质矿产勘查开发格局。

山西省国土资源厅 2018 年曾透露,过去 5 年累计新发现煤炭资源 104.98 亿吨,远远超过同期煤炭产量。

3. 1 月份全国进口煤炭 3350.3 万吨 同比增长 19.52%

海关总署 2 月 14 日公布的数据显示,中国 1 月份进口煤炭 3350.3 万吨,同比增加 547.4 万吨,增长 19.52%;环比增加 2327.3 万吨,增长 227.5%。1 月份进口量创 2014 年 2 月以来新高。自 2003 年开始,我国的煤炭出口量就开始大幅减少,进口量则开始每年增加。到了 2009 年,我国正式成为煤炭进口国。2018 年,我国的煤炭进口量已经增加到了 2.815 亿吨,创下了历史新高记录。

4. 1 月份大秦线完成煤炭运输量 3901 万吨 同比下降 0.66%

大秦铁路 2019 年 2 月 11 日发布的公告显示,2019 年 1 月,公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3901 万吨,同比下降 0.66%。较上月增加 65 万吨,增长 1.69%。1 月份日均运量 125.84 万吨,较 12 月份的 123.74 万吨增加 2.1 万吨。大秦线 1 月份日均开行重车 86.9 列,其中:日均开行 2 万吨列车 61.1 列。

1.2 近期关注:

1. 节后-两会陕西复工状况;
2. 进口煤政策进入季度调控,澳煤限制政策持续情况;
3. 关注核电替代以及跨省送电情况;
4. 内陆重点电厂主动补库进度。

2. 一周数据统计

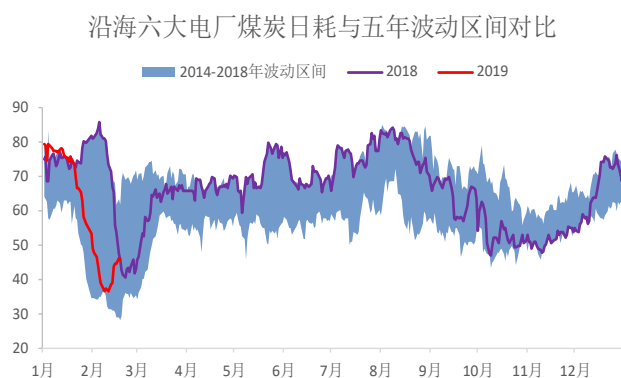
动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值（周）	周变化	月变化	频度
期现价格	ZC903	587.40	584.40	3.00	15.40	日
	ZC905	579.60	571.20	8.40	18.20	日
	ZC909	586.00	576.80	9.20	15.80	日
	环渤海动力煤价格指数	572.00	571.00	1.00	2.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	585.00	582.00	3.00	0.00	日
	广州港澳煤提库价	690.00	690.00	0.00	0.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	93.51	98.12	-4.61	-4.1	日
	南非理查德港RB现货价	79.88	85.56	-5.68	-10.64	日
	欧洲ARA港现货价	70.25	75.94	-5.69	-11.32	日
合约价差	ZC903-ZC909	9.20	10.20	-1.00	3.80	日
	ZC905-ZC909	1.40	4.20	-2.80	6.60	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	557.28	514.39	42.89	0.08	日
	秦皇岛港净调入量	7.50	8.50	-1.00	1.00	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	19.20	21.50	-2.30	557.28	日
	CBCFI: 秦皇岛-广州(5-6万DWT)	20.70	19.40	1.30	27.40	日
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	796.75	804.46	-	-7.71	月
	曹妃甸港库存	440.60	439.90	0.70	-36.70	日
	秦皇岛港库存	529.50	534.50	-5.00	-82.50	日
	重点电厂煤炭库存	8,280.00	7,655.00	625.00	0.00	周
	六大沿海电厂库存	365.00	323.00	42.00	373.00	日
	江内港口库存	579.00	560.00	19.00	-43.00	周

3. 动力煤需求

3.1 节后煤炭价格持续上行主因并非源自需求修复

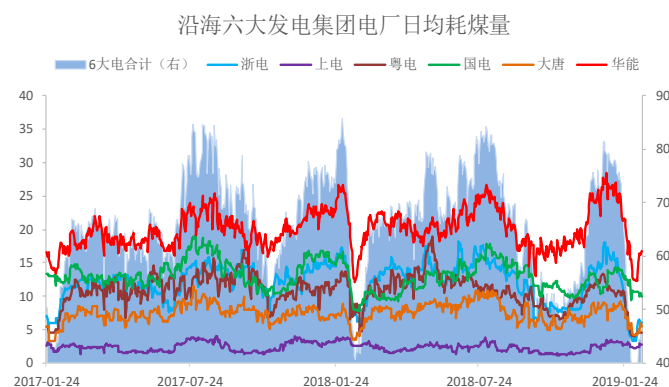
由于春节放假的原因，煤炭行业上下游均会在此时段面临“降档”的情况。同样，在节后，供需双方也将同步进入复工节奏。相比于去年的需求恢复，今年煤炭消费呈现早而低的特点。对于“早”来说，由于今年的农历春节出现在2月初，较去年提前了两周左右，所以下假期前置使得电煤消费下行节奏提前也就顺理成章；对于“低”来说，是因为今年沿海电厂日耗下行的最低点几乎创出五年新低。原因是一方面节前并未出现诸如去年冬天的极端天气，城乡居民用于采暖的用电量不致过于攀升，消费下行起始水平低于去年；另一方面则是能源替代作用明显加强，水电、核电甚至是跨区域送电导致沿海地区电煤消费明显偏低，导致沿海地区的日耗出现明显下滑。虽然春节后首周，下游电厂日耗开始回升，不过整体消费量仍处于五年低位，对于煤炭价格的支撑力度相对偏低。

图 3.1 沿海六大电日耗春节降幅逐年收窄



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.2 第二产业用电量占比逐年降低



数据来源：Wind 资讯，南华研究

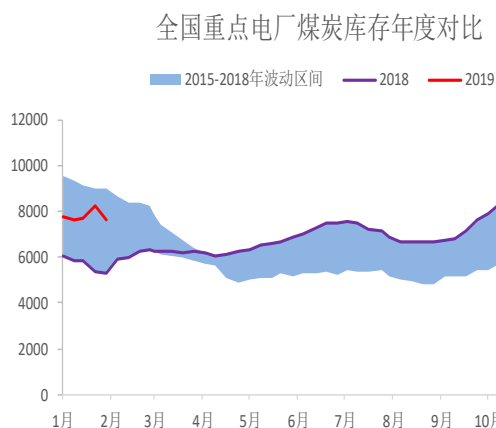
3.2 下游库存出现区域性差异直接影响后续采购节奏

我们在 2019 年的年报中曾反复提及要注意对新时期供需节奏的把握。其中一个重要的节奏便是电厂的采购节奏。由于对 2019 年下游电厂可预计性延续高库存策略的判断，所以煤炭消费需求与采购需求也将大概率维持分离常态。因此下游何时采购将是决定港口煤炭价格启动的决定因素之一。值得注意的是，目前沿海六大电厂对于市场煤炭供需变化的影响正在逐渐减弱。一是电厂维持高库存策略后，长协和进口的补充已经大幅抑制了六大电对于市场煤的需求；二是能源消费双控后，煤炭消费重心自东向西转移，沿海地区消费总量受到抑制，加之各种替代能源如雨后春笋，在未发生特殊事件的情况下，增量采购少之又少。

其实，在去产能进行到尾声的当下，煤炭供需格局很难发生较大倾斜，季节轮动导致的供需失衡也使得市场煤价格波动面临压缩窘境。与沿海情况不同，内陆电厂煤

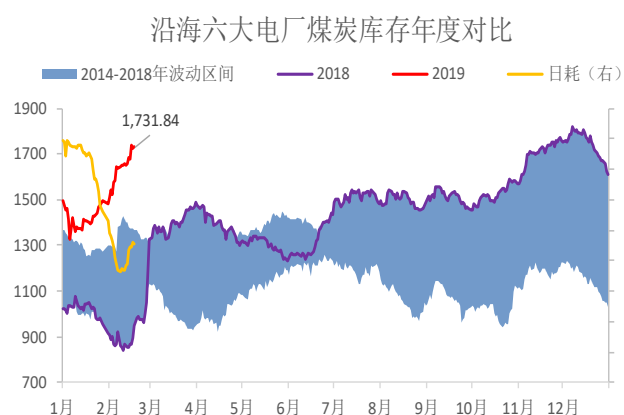
炭运输方式多样，虽然下水煤占比不高，但是其采购需求的季节性变化对市场煤价格波动以及预期影响至关重要。最新数据显示，截止 2019 年 2 月 10 日，全国重点电厂煤炭库存录得 7657 万吨，周环比下降 623 万吨，可用天数则反增至 19 天。造成此现象的原因，一方面是春节电煤消费需求下降，日均耗煤水平大幅下滑；另一方面则是电厂选择被动去库，采购节奏相对变慢。本周动力煤期货价格先跌后涨，在剔除产地至港口发运严重倒挂的影响后，我们认为不排除出现电厂节后加快了补库节奏，不过以上猜测还需等到后续库存数据公布后加以验证。

图 3.3 全国重点电厂煤炭库存及可用天数



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.4 沿海六大电库存季节图表



数据来源：Wind 资讯，南华研究

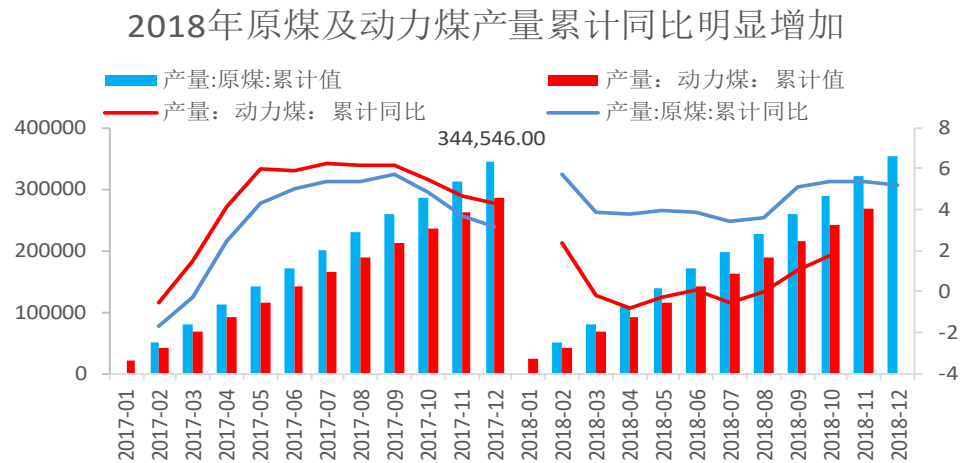
4. 动力煤供给

4.1 原煤及动力煤产量

在煤炭去产能任务接近尾声的当下，数据显示，2018 年 12 月全国规模以上原煤产量录得 3.2 亿吨，同比增加 2.1%；1-12 月份全国规模以上原煤产量累计 35.46 亿吨，累计同比增加 5.4%。不过后续还将进行修正，预计整体与年报预测的 36.2 亿差别不大。

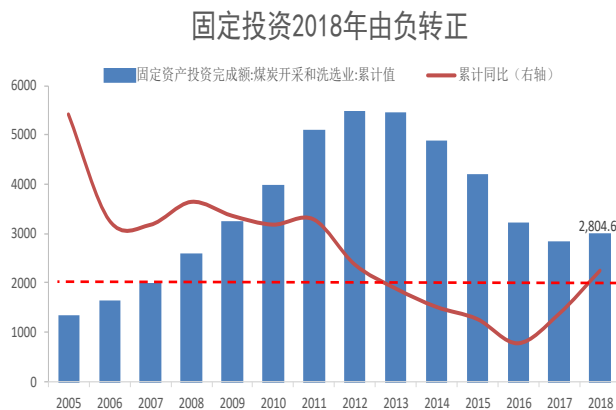
不过目前市场关注的重点并非是总量变化，而是受到安监打压后，上游复产时间以及产量变化的边际影响。2 月 17 日，榆林市能源局发布关于做好煤矿复工复产工作的通知。根据通知内容，今年榆林复工复产验收将坚持“分批分步、合理有序”的原则。2 月 14 日，榆林市已经发布了第一批复产复工煤矿名单，合计煤矿 49 座，涉及产能 16880 万吨/年。也就是说，复产整体以谁达标，谁生产为前提，目前煤炭价格持续上扬，能够提早复产将有效提升利润，不过这种影响也将伴随复产数量增加而边际递减。

图 4.1 原煤及动力煤产量累计增速均呈现上涨态势



数据来源：Wind 资讯，南华研究

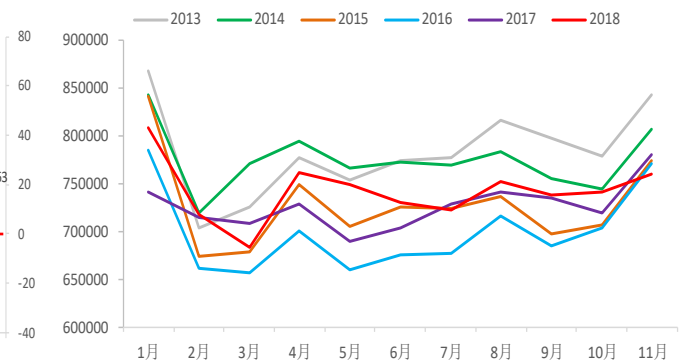
图 4.2 煤炭开采与洗选固定资产投资完成额



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.3 煤炭开采与洗选用电量 2016 年企稳递增

煤炭开采和洗选业用电量季节图表（万千瓦时）



数据来源：Wind 资讯，南华研究

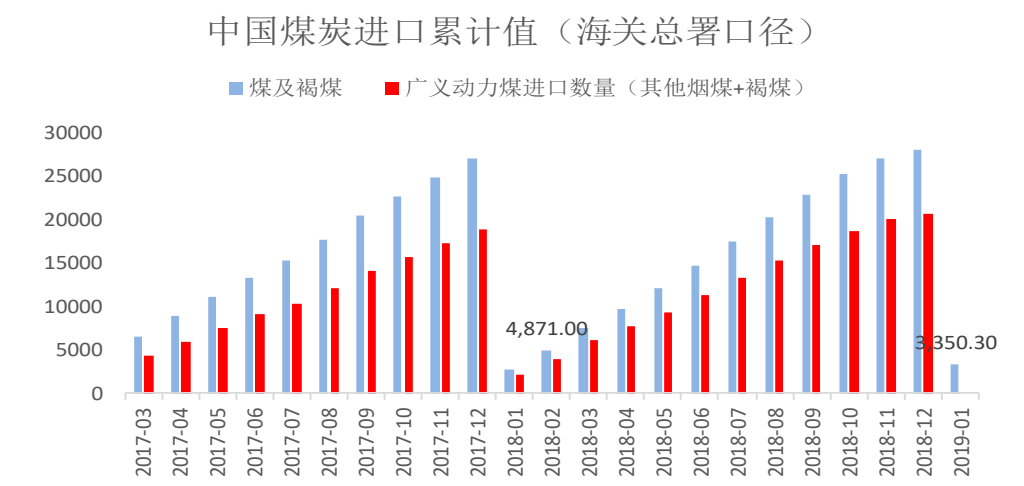
4.2 进口煤方面

海关总署 2 月 14 日公布的数据显示，中国 1 月份进口煤炭 3350.3 万吨，同比增加 547.4 万吨，增长 19.52%；环比增加 2327.3 万吨，增长 227.5%。1 月份进口量创 2014 年 2 月以来新高。

从业内知名人士获悉，一月进口数据是实打实的，并未如之前预期的一样额外的增量是通过消费滞期得来的。同时，按照目前进口政策趋向于季度管理，在平控基础上实施季度调控将导致一季度可能出现前高后低的情况。叠加市场对于内产实际恢复要等到两会后的判断，二月下旬至三月中旬，煤炭供给或将相对偏紧。而后续伴随季度更迭，进口再度放宽，同时 4 月接受安全检查相继复产的民营煤矿逐渐增多，同时在淡季补库的节奏带动下，煤炭基本面有望迎来供需双增，且向供给盈余倾斜，煤

价波幅扩大的情况。

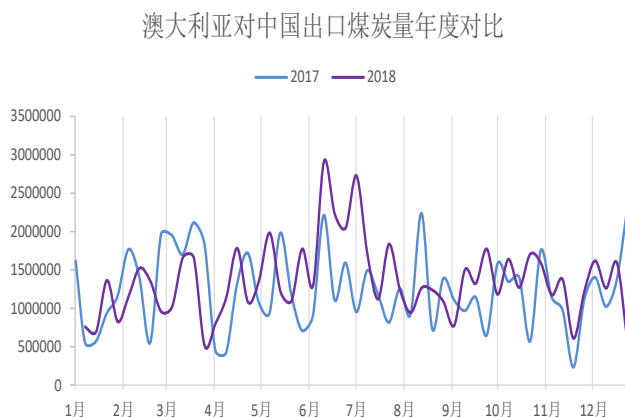
图 4.4 2018 年煤及褐煤累计进口 2.81 亿吨



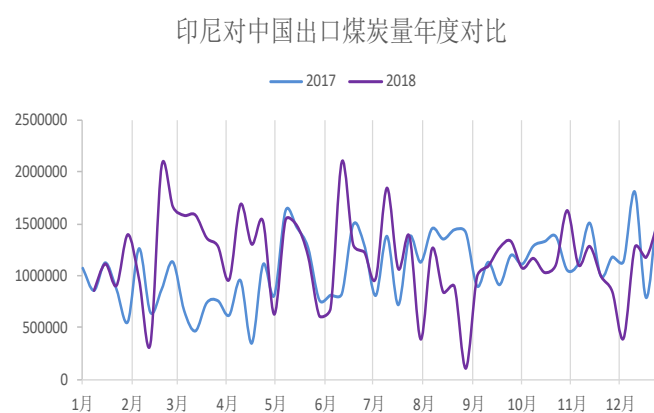
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.4 澳大利亚对中国煤炭周出口量

图 4.5 印尼对中国煤炭周出口量



数据来源：Wind 资讯，南华研究



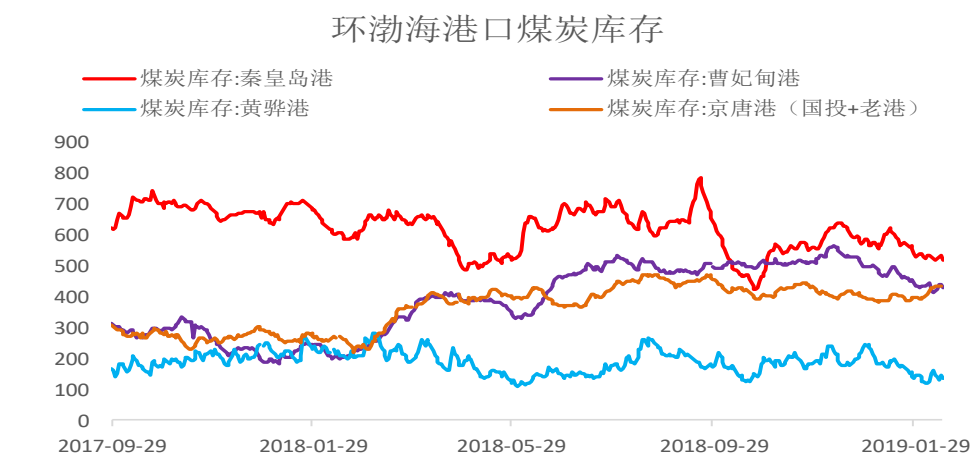
数据来源：Wind 资讯，南华研究

5. 港口库存及运输

截止 2 月 14 日，环渤海港口库存 2100.3 万吨。目前环渤海港口仍处于节后恢复阶段，装卸双低，在整体调入高于调出下库存小幅增加。一方面，虽然近期多地迎来雨雪降温，电厂日耗小幅回升，但库存相互对充裕下其仍多保持观望，采购需求释放有限；另一方面，产地发运港口倒挂矛盾持续，煤企和贸易商操作空间有限，铁路外运量继续维持低位，各港口煤炭集港量偏低。

按照往年惯例，正月十五过后下游工业、企业多正式复工，加之中东部地区气温较往年偏低，后续电厂用煤需求将随之继续回升，或带动煤炭市场逐渐趋于活跃。

图 5.1. 环渤海港口库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

表 1 秦皇岛港周度煤炭调度

日期	2019/2/11	2019/2/12	2019/2/13	2019/2/14	2019/2/15
铁路到车(车)	6402.00	6236.00	5926.00	6448.00	6249.00
港口卸车(车)	6413.00	6493.00	6013.00	6637.00	6194.00
铁路调入量(万吨)	52.30	51.90	47.80	54.50	49.00
港口吞吐量(万吨)	57.30	51.40	40.30	51.50	62.50
锚地船舶数(艘)	25.00	21.00	24.00	32.00	34.00
预到船舶数(艘)	12.00	11.00	10.00	16.00	10.00
港口库存(万吨)	521.50	522.00	529.50	532.50	519.00

数据来源: Wind 资讯, 南华研究

近期, 煤炭运价延续小幅涨势, 一方面是伴随水泥化工企业陆续复工, 对优质低卡煤采购需求增多, 带动市场货盘释放增多; 另一方面, 是节后非煤货种占用及封航频繁消耗部分运力, 导致市场可用船舶减少。

表 2 CBCFI 煤炭运价指数

航线	当前值	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅
CBCFI: 煤炭: 综合指数	598.1	67.24	11.24%	-24.82%
秦皇岛-广州(5-6万DWT)	28.5	3.5	12.28%	-26.55%
秦皇岛-福州(3-4万DWT)	29.7	3.3	11.11%	-23.26%
秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)	37.2	2.3	6.18%	-19.31%
秦皇岛-上海(4-5万DWT)	21.2	3.2	15.09%	-27.15%
秦皇岛-张家港(2-3万DWT)	32.7	2.9	8.87%	-20.63%
天津-上海(2-3万DWT)	31.0	2.0	6.45%	-23.08%
天津-镇江(1-1.5万DWT)	46.7	2.6	5.57%	-17.05%
黄骅-上海(3-4万DWT)	25.2	3	11.90%	-26.53%
京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT)	22.5	2.7	12.00%	-27.65%

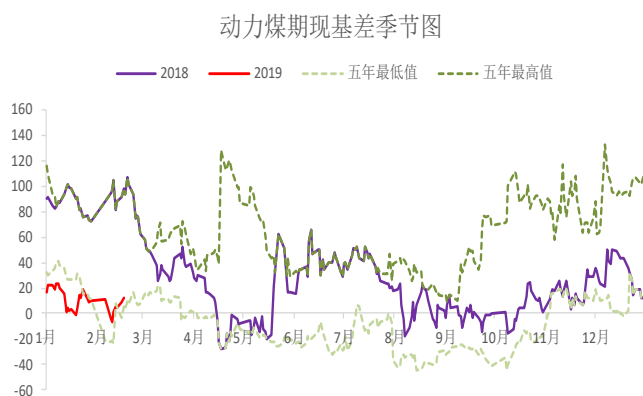
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

不过据了解,目前下游电厂在库存高企、日耗尚未完全恢复下拉运需求仍较有限,煤炭运输市场商谈积极性虽较节日期间略有提升,但运价上涨幅度仍显有限。

6. 策略与风险

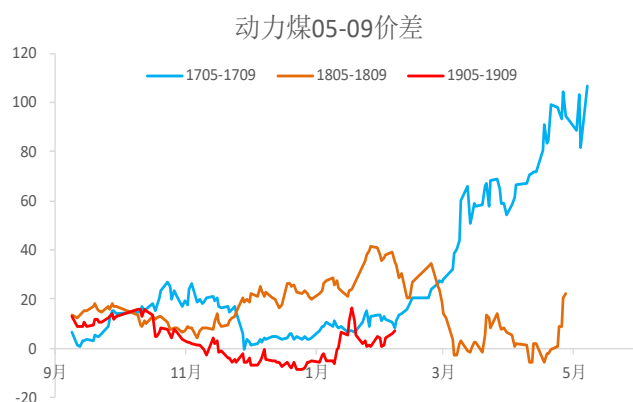
从季节图上看,1-2月动力煤期现基差出于五年较低水平。相对于去年同期的高位回落,今年伴随期货价格先涨后跌而呈现先弱后强的中期变化。如果上游复产速度提前,也将一定程度前置基差低点。

图 6.1 动力煤期现基差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 6.2 动力煤 05-09 合约价差



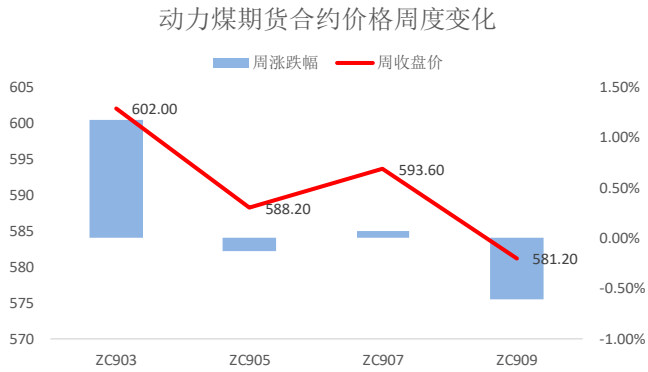
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

随着3月合约临近交割月,合约活跃程度逐渐下降。我们也将合约价差关注重点移至5-9合约价差。和过去比较,今年05-09合约价差始终没有扩大迹象。相对17年,我们预计今年价差可能会复制18年的行情。首先,由于供需格局制约,价差不会出现大幅波动,并且即便走强,也可能快速得到修正。基于节后市场供需的判断,我们预计价差高点或将出现于3月上旬,随后05合约可能在4月中旬前夕受集中利空事件驱动从而带动价差走弱。

策略上,基差维持小幅波动,震荡下行,预计在3月中旬开始走强;中期05-09合约价差先升后降,目标看至20元/吨。

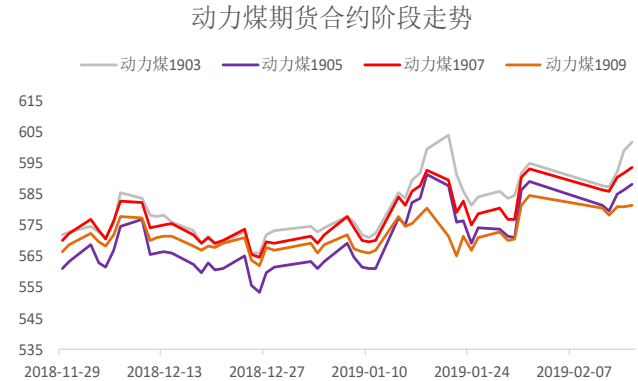
期货盘面回顾

图 1. 动力煤期货合约周度价格一览



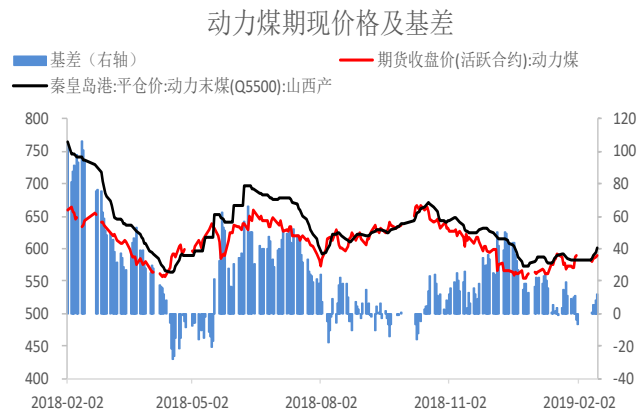
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 2. 动力煤期货合约阶段走势



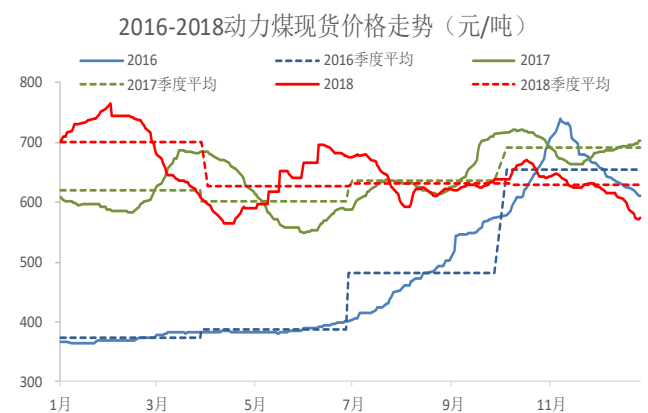
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



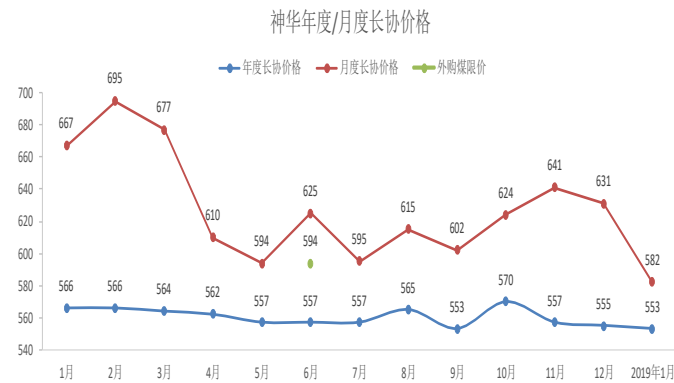
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



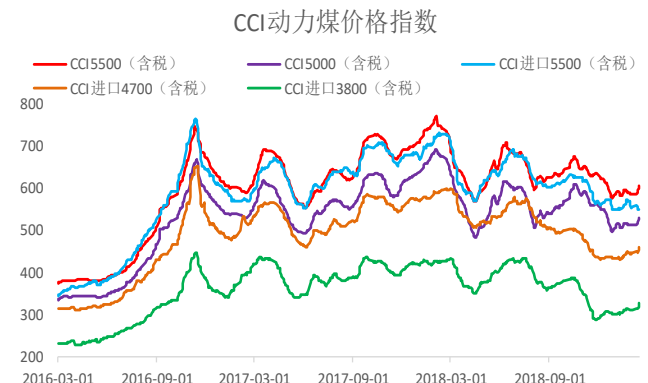
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

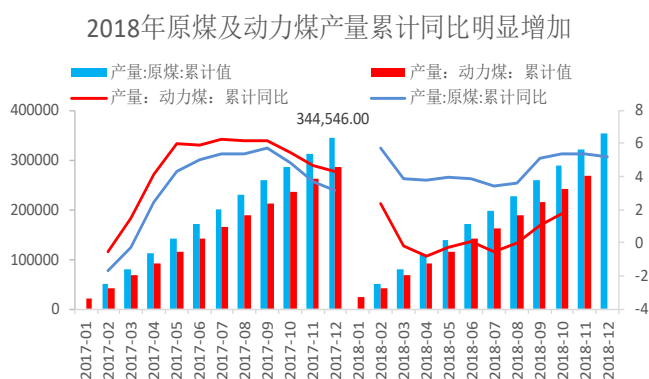
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

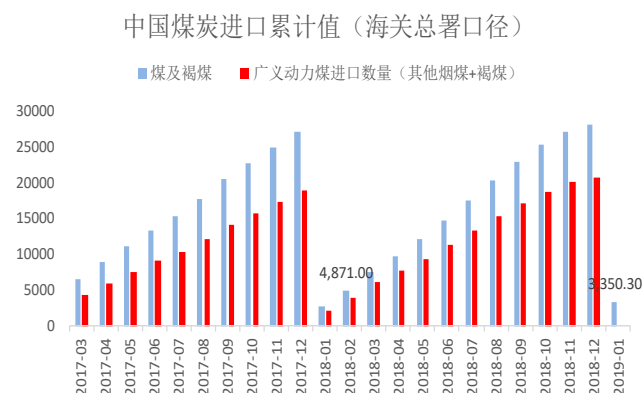
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



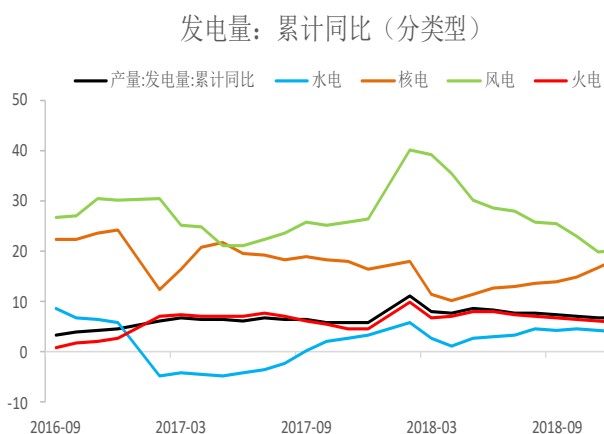
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值 (海关口径)



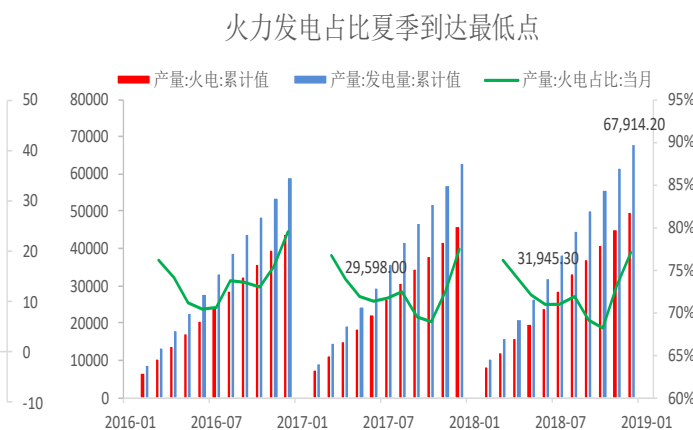
数据来源: Wind 资讯, 海关总署, 南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



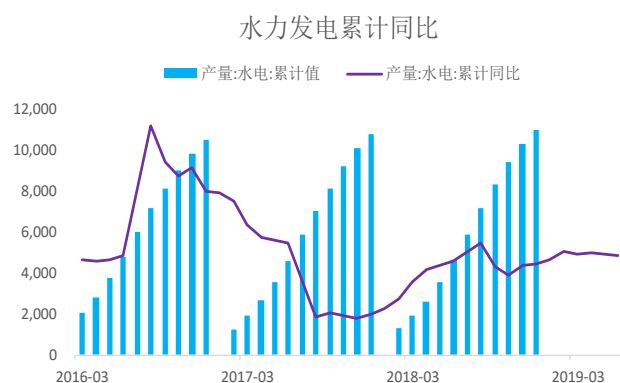
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



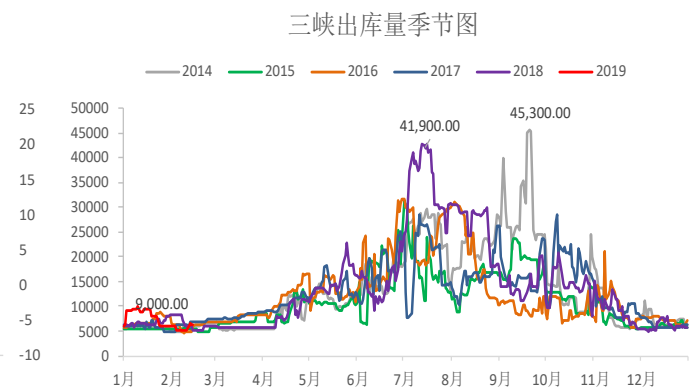
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



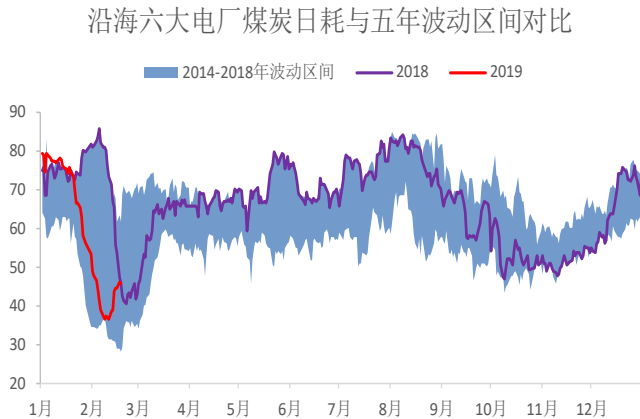
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 12. 三峡出库量



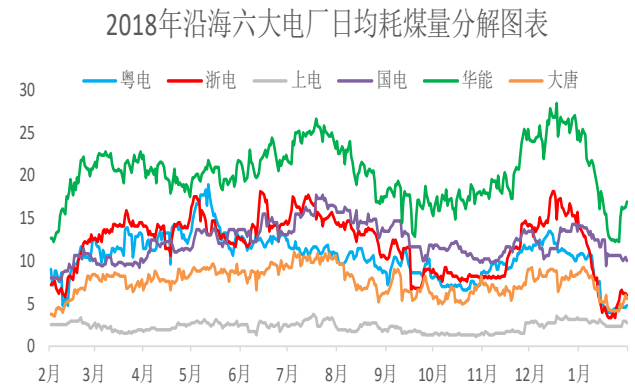
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 13. 沿海六大电厂煤炭日耗



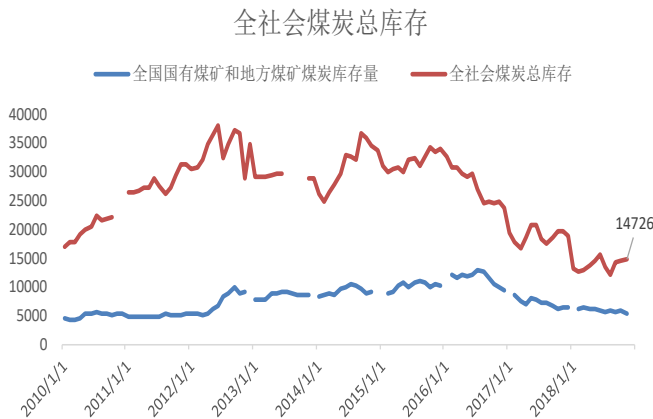
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 14. 三峡出库量



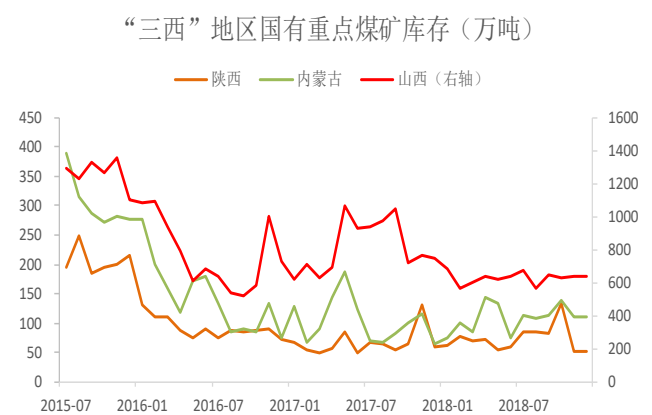
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



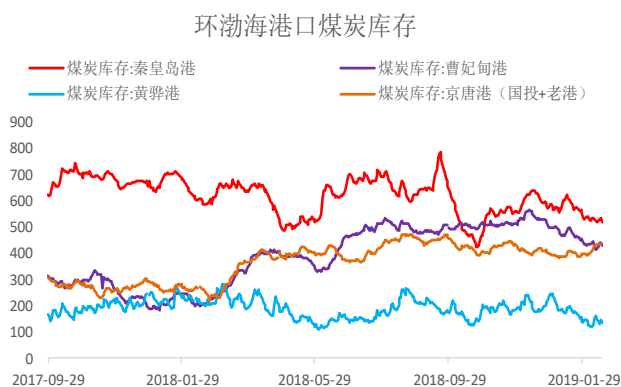
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



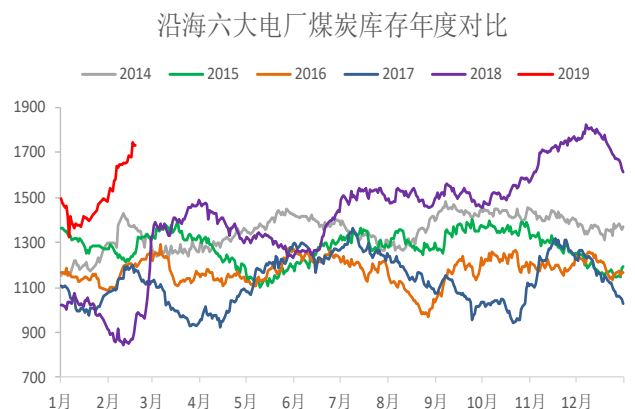
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 17. 主要港口煤炭库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 18. 沿海六大电厂煤炭库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

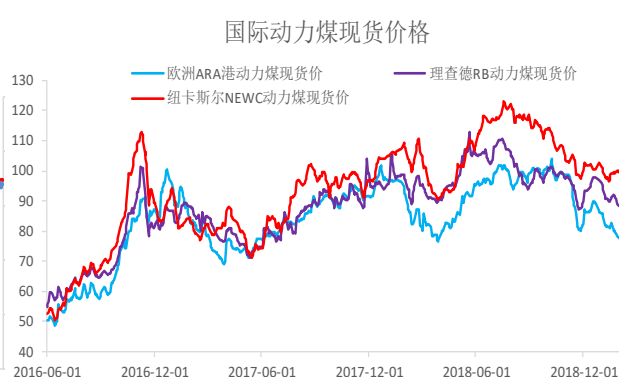
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

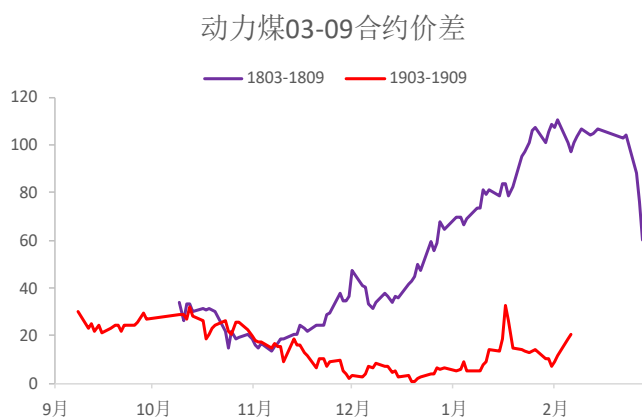
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

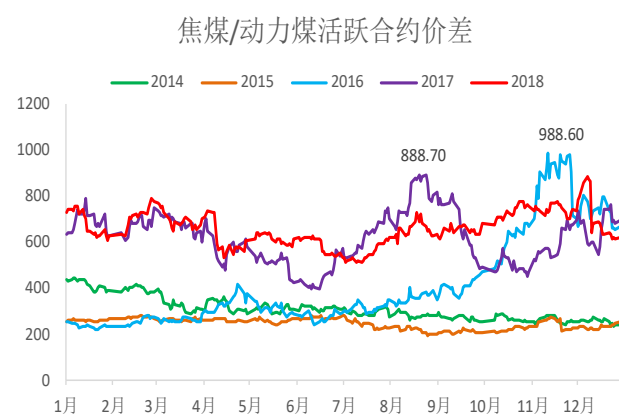
跨期/跨市套利追踪

图 23. 03-09 合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 24. 焦煤/动力煤合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线: 400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话: 025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话: 0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房, 2009 房
电话: 020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话: 0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房
复式
电话: 0754-89980339

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话: 0531-80998121

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话: 0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话: 0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话: 0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话: 0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话: 0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话: 0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话: 0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦
C 座 5 层 503 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405
室 (第 14 层)
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502
室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501
室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心
A 座-大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、
2702 室
电话: 0755-82777909

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82777909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net