

5月：供给偏紧、需求偏松的两弱格局

➤ 投资策略汇总

验证 7-9 反套逻辑。

➤ 简述

需求层面：二季度价格边际变化还需重点关注需求端，安监峰值后压缩煤价上涨空间，终端电厂库存水平 5 年最高，但内耗出现内陆增，沿海降的区域差异。供给层面：二季度内产增速仍受拖累。基于对复产分步开展以及对超产、明盘等违规现象进行严查的判断，我们对二季度煤炭增产效果仍持悲观态度。5 月进口不可轻视，但也不必过于强化影响。

供给短期产地港口保持倒挂。陕西榆林地区煤矿继续受限产和安检高压影响较大，坑口价高位企稳；港口方面，假期前后，市场心态观望居多，主流报价基本平稳，下游询货积极性偏低。下游电厂检修技术，但高库存仍抑制增量采购，后续进口煤放开将再度挤压市场煤采购需求。节前期现基差持续走弱，短期可能伴随澳煤限制放开而企稳反弹。后续伴随供给持续偏紧及需求启动思路，验证 7-9 反套逻辑。

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

1. 重要资讯:

1.1 国内方面:

1. 1-3月直报大型煤企原煤产量6.1亿吨,同比下降1.4%

2019年1-3月,协会直报大型煤炭企业原煤产量完成6.1亿吨,同比减少835.2万吨,下降1.4%。排名前10家企业原煤产量合计为4.0亿吨,占大型企业原煤产量的65.6%。

2. 山西建立煤矿建设项目开工报告制度

日前,从山西省应急管理厅了解到,山西省决定建立煤矿建设项目开工报告制度。建设单位在煤矿建设项目取得有关部门开工建设批复后的5个工作日内,要进行分级报告,同时实行逐级报送。

3. 《中国能源发展报告2018》:煤炭产量、消费量均实现连续两年增长

4月28日,《中国能源发展报告2018》在京发布。报告总结分析了2018年我国能源发展总体状况,并对2019年发展趋势做出了研判。2018年,全年原煤产量36.8亿吨,同比增长4.5%;煤炭消费总量达到39亿吨,同比增长1.0%,煤炭产量和消费量均实现连续两年增长。

4. 发改委:1-3月全国铁路发运煤炭5.97亿吨,同比减少1.4%

2019年3月份,全国铁路煤炭发运量1.99亿吨,同比减少3.8%。1-3月发运煤炭5.97亿吨,同比减少1.4%。2019年1-3月份,全国规模以上煤炭企业煤炭产量8.13亿吨,同比增加0.4%。1-3月份全国累计进口煤7462万吨,同比减少1.9%。

1.2 国际方面:

1. 印尼能源行业处于转型关键期

外4月26日,能源经济与金融分析研究所(IEEFA)发布简报显示,根据印尼初步选举结果,总统佐科·维多多(Joko Widodo)连任胜券在握,其加强国家能源政策和基础设施建设的承诺得到了普遍支持。

该简报显示,印尼过度依赖于动力煤和不可再生资源,未来几年内印尼可能将继续使用污染能源。但是印尼正处于能源发展的转型关键期,急需降低对煤炭的过度依赖。印尼政府应改变电力行业政策,并引导该行业向更加可持续的未来发展。

2. 一周数据统计

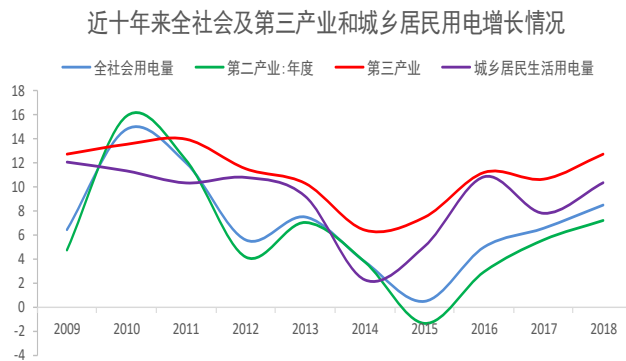
动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值（周）	周变化	月变化	频度
期现价格	ZC909	621.80	609.00	12.80	24.00	日
	ZC911	607.00	593.60	13.40	25.60	日
	ZC001	606.00	593.60	12.40	24.40	日
	环渤海动力煤价格指数	579.00	579.00	0.00	1.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	616.00	615.00	1.00	-2.00	日
	广州港澳煤提库价	705.00	705.00	0.00	0.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	86.91	87.72	-0.81	4	日
	南非理查德港RB现货价	70.25	68.98	1.27	1.03	日
	欧洲ARA港现货价	58.38	59.30	-0.92	-5.3	日
合约价差	焦煤/动力煤活跃合约价差	735.80	737.30	-1.50	101.50	日
	ZC909-ZC001	10.20	6.60	3.60	6.20	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	891.57	781.95	109.62	0.14	日
	秦皇岛港净调出量	3.00	0.00	3.00	7.00	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	35.40	21.50	13.90	891.57	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	37.10	31.50	5.60	43.20	日
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	756.16	633.50	-	122.66	月
	环渤海四港库存	2,238.00	2,142.00	96.00	102.00	日
	秦皇岛港库存	650.00	639.00	11.00	10.00	日
	六大沿海电厂库存	1,543.04	1,506.63	36.41	-11.76	日
	江内港口库存	674.00	668.00	6.00	47.00	周

3. 动力煤需求

3.1 价格边际变化看需求端 终端高库存压制煤价

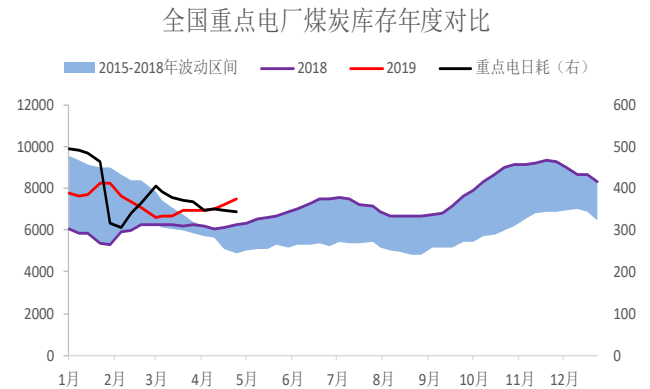
上周，我们提出进入二季度后煤炭价格边际变化更易受到需求端影响。一方面是安全监察峰值后供给的边际改善。在压低了后续可能出现安全事故的概率的同时，动力煤期现价格中枢的抬升也压缩了后续煤价上涨的空间。另一方面是产业结构的稳步转型。由第三产业和城乡居民生活用电的增长带动的高消费，将直接从消费增长而不是供给收缩来支撑煤价。不过我们也看到，无论是内陆重点电厂还是沿海六大电，库存水平同比去年都有明显的抬升。但是日均耗煤则出现“内陆增，沿海降”的区域差异。最新数据显示，截止4月28日，全国重点电厂煤炭库存录得7463万吨，同比增加超19%；4月累计耗煤9671万吨，日均耗煤345吨。截止5月5日，沿海六大电厂煤炭库存在沿海地区能源消费“双控”执行情况较好的前提下，我们预计内陆重点电厂2019年耗煤增速将高于沿海地区，但是以当下库存数据进行估计，二季度中后期为迎峰度夏进行补库操作，从而对价格的推动作用正在降低。

图 3.1 产业结构稳步转型



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.2 全国重点电厂煤炭库存年度对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 水电大年预期判断抑制电煤需求

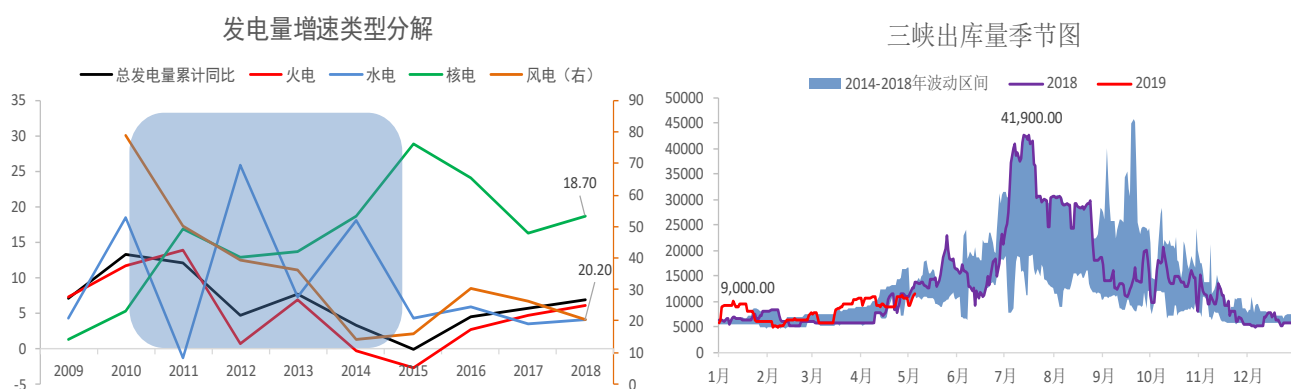
自2011年以来，火电累计增速就持续低于全社会发电增速，换句话说，以水核风以及太阳能为主的清洁能源正快速发展。虽然水电主要的投资建设加速期（“十二五”期间）已经过去，但不少水利项目已陆续完成计划建设，开始并网发电。2017年以来，我国在长江中上游地区集中建设了多个千万千瓦级别的大型水利项目，其中溪洛渡水电站（1386万千瓦）、向家坝水电站（784万千瓦）已经投产发电；乌东德水电站（装机容量1020万千瓦）；白鹤滩水电站（装机容量1600万千瓦）也将分别于2021、2022年投产，届时将带动水电的新一轮增长。

最新数据显示，2019年3月中国水电实现发电808.50亿千瓦时，同比增加22%，2019年1-3月份水电累计发电2159亿千瓦时，累计同比增加12%。造成一季度水电

增速大幅增加，除了一季度华南地区降水频发，主要还是归功于新增水电机组的快速增加。虽然我们看到三峡出库量并未出现明显提升，但是已经启动了上行态势，水电替代效应也会随着全国气温转暖，降水的增加而得到放大。所以我们当下给出水电大年的初步判断，能否实现还需要后续的持续印证。

图 3.5 发电量增速类型分解

图 3.6 清洁能源新增设备容量逐年提升



数据来源：Wind 资讯，南华研究

数据来源：Wind 资讯，南华研究

4. 动力煤供给

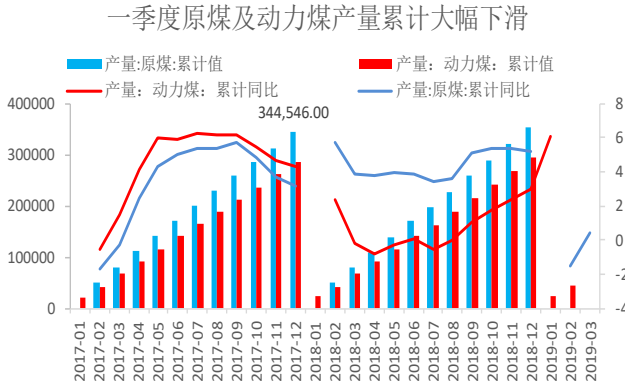
4.1 二季度内产增速仍受拖累 淡季煤价维持高位震荡

基于对复产分步开展以及对超产、明盘等违规现象进行严查的判断，我们对二季度煤炭增产效果仍持悲观态度。一季度同比录得 0.4%，与此前判断并未出现较大偏离，以现有基础上追赶增产难度较大。3 月，陕西国有重点煤矿产量占比同比增加至 26.82%，基于数据可能存在误差，我们认为实际数据可能偏低，原因是安监对于地方煤矿超产的影响可能更为严重。在安监事态趋于缓和的当下，地方煤矿处于利润考虑将增加产量，但总体超产情况会得到持续制约。

上周，为深入推进煤矿安全大排查大整治工作，榆林市能源局在全市煤矿复工复产过程中，对复工复产工作进行了“回头看”检查。责令米脂县龙镇煤矿芦则沟矿井和榆阳区十八墩煤矿停产整顿，上述两矿所在地的公安和供电部门应对其采取停供火工品和限电措施。同时，上述两矿所在地的煤炭管理部门应对其采取停供煤票措施。榆林地区的供给恢复仍然相对迟缓，截至 4 月 24 日复产产能仍仅占 62%左右，表内周度销量亦仅恢复至正常水平的 88.9%，满负荷生产预期被再度延后。

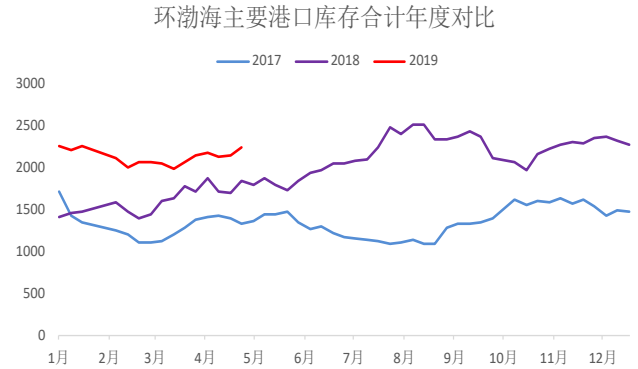
整体来看，二季度甚至全年煤炭内产增速都会受制于安监。淡季煤价将维持高位震荡是基于供给偏紧，需求偏松的两弱格局，后续迎峰度夏虽然仍有采购预期，但上行空间依然收窄。

图 4.1 原煤及动力煤产量



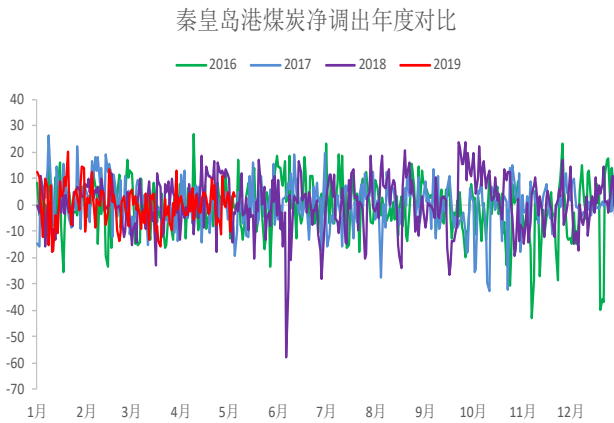
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4.2 环渤海煤炭库存



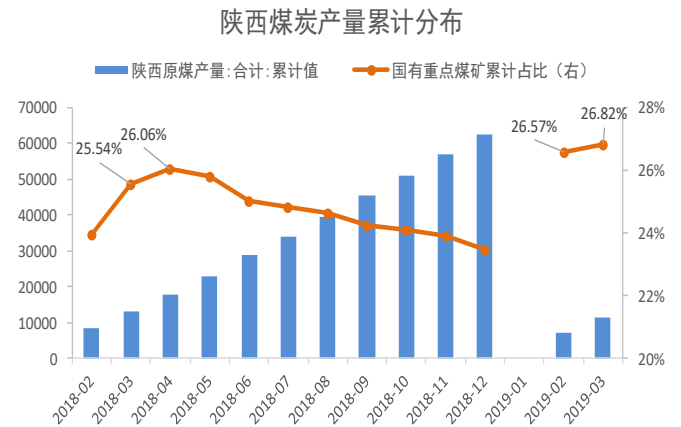
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4.3 秦皇岛港煤炭净调出年度对比



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4.4 陕西国有重点煤矿产量占比上升



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

4.2 切莫强化 5 月进口政策影响

对于 5 月澳煤进口放开, 目前仍处于消息释放阶段。市场对于政策的解读还存在诸多假设, 首先是澳新政府支持中国的贸易政策, 倘若与现政府保持相同主张, 放开仍遥不可期, 其次是即便放开澳煤进口限制, 中国进口政策仍坚守“平控”底线。况且一季度中国煤炭进口政策的“季度平控+定点调控”收效明显, 执行力度不是难点。

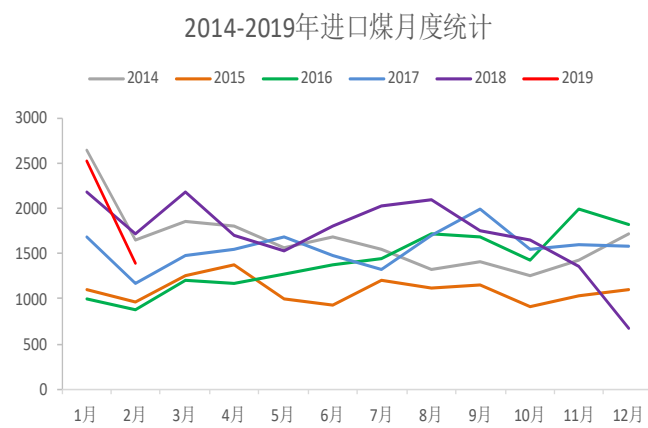
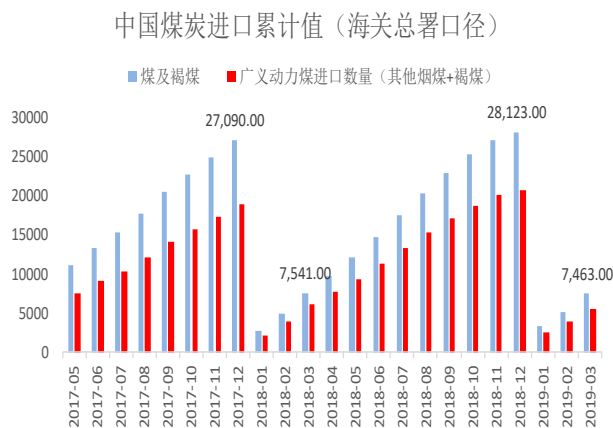
中国 3 月份进口煤炭 2348.2 万吨, 同比减少 321.8 万吨, 下降 12.05%; 环比增加 584.1 万吨, 增长 33.11%。1-3 月份累计进口煤炭 7462.8 万吨, 累计同比减少 78.2 万吨, 下降 1.04%。

3 月份中国向澳大利亚进口煤炭 434 万吨, 较 2 月份增 36.7%, 较去年同期降

33.8%。其中动力煤 203 万吨，炼焦煤 223 万吨。1-3 月份，中国累计进口澳煤 1833 万吨，其中动力煤 1037 万吨，炼焦煤 771 万吨。

图 4.5 中国煤炭进口累计值（海关总署口径）

图 4.6 中国煤炭进口量月度统计



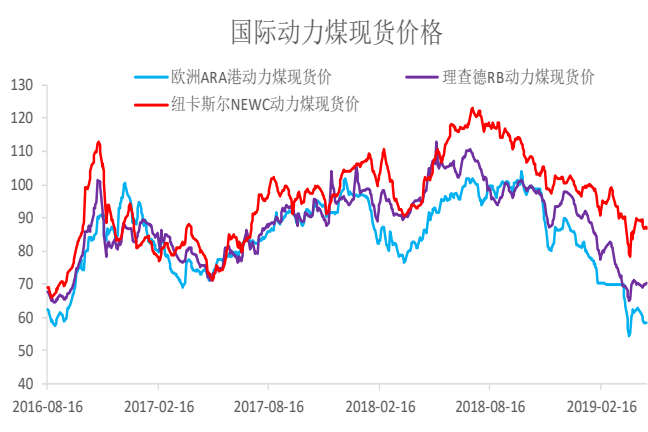
数据来源：Wind 资讯，南华研究

数据来源：Wind 资讯，南华研究

我们把整个一季度的数据进行对比后可以清楚的看到，目前国内的进口政策处于严格调控的状态。1-3 月份个月的累计同比增量分别为 569 万吨（20.46%）、243 万吨（4.99%）和-78.2（-1.04%）。目前看，一季度调控力度确实逐步加大，全季进口量控制与去年同期基本持平，并且稍有不及。目前安全检查持续影响内产释放，政策灵活（即再度放开进口通关限制）呼声开始出现。一个猜想是如果后续中美贸易谈判深入推进，澳煤限制可能重回正轨。毕竟价差扩大引发价格偏离对于后续调控也会造成阻力。不过必须注意的是，即便澳煤通关延长限制解除，进口数量总体平控的政策仍将持续，供给端还将处于内外双紧的格局。

图 4.7 美元兑人民币即期汇率

图 4.8 国际动力煤现货价格



数据来源：Wind 资讯，南华研究

数据来源：Wind 资讯，南华研究

5. 港口调度及运费

截止 4 月 30 日，环渤海港口库存 2213.4 万吨。临近假期，下游用户采购情绪延续低迷态势，封航解除前期积压船舶陆续离港，调出量未明显增加；同时大秦线检修使得铁路调入量继续低位运行，环渤海四港库存整体窄幅向下波动；后续大秦线春季检修结束，铁路调进恢复正常，另有高卡进口煤通关，沿海港口市场煤结构性短缺现象或随之有所改善。

表 5.1 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	891.6	109.62	12.30%	26.84%
秦皇岛-广州 (5-6万 DWT)	42.4	4.3	10.14%	26.57%
秦皇岛-福州 (3-4万 DWT)	43.2	4.9	11.34%	24.14%
秦皇岛-宁波 (1.5-2万 DWT)	48.1	3.8	7.90%	15.07%
秦皇岛-上海 (4-5万 DWT)	35.4	5.3	14.97%	33.08%
秦皇岛-张家港 (2-3万 DWT)	44.8	5	11.16%	23.08%
天津-上海 (2-3万 DWT)	42.9	2.0	4.66%	23.99%
天津-镇江 (1-1.5万 DWT)	56.4	5	8.87%	14.40%
黄骅-上海 (3-4万 DWT)	38.2	5.4	14.14%	29.05%
京唐/曹妃甸-宁波 (4-5万 DWT)	37.1	5.3	14.29%	31.10%

数据来源：Wind 资讯，南华研究

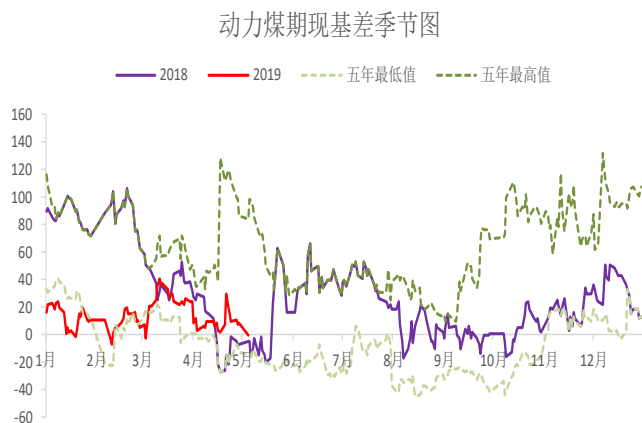
近两日煤价再现企稳反弹迹象，市场月初货盘增多，加之砂石等非煤货盘占用及上下游港口频繁封航导致的可用运力偏紧，助推商谈氛围再次升温，对运价形成有效支撑，使得节前煤炭运价延续上涨态势。

5 日国内动力煤市场较平稳运行。；，下游采购仍然持好，，内蒙古鄂尔多斯地区市场变化不大，产销较为正常，价格稳中略有松动；下游方面，电厂库存偏高位，日耗低位，外购补库需求不大。

6. 策略与风险

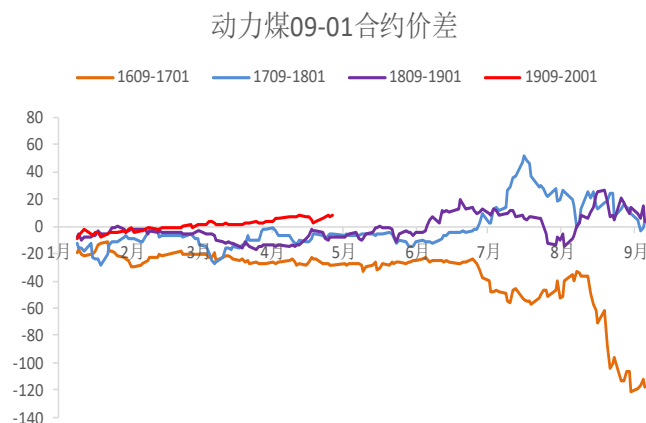
短期产地港口保持倒挂。陕西榆林地区煤矿继续受限产和安检高压影响较大，坑口价高位企稳；港口方面，鉴于月初收假，市场心态观望居多，主流报价基本平稳，下游询货积极性偏低，成交有限各矿供应偏紧。下游电厂检修技术，但高库存仍抑制增量采购，后续进口煤放开将再度挤压市场煤采购需求。节前期现基差持续走弱，短期可能伴随澳煤限制放开而企稳反弹。后续伴随供给持续偏紧及需求启动思路，验证 7-9 反套逻辑。

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 09-01 合约价差

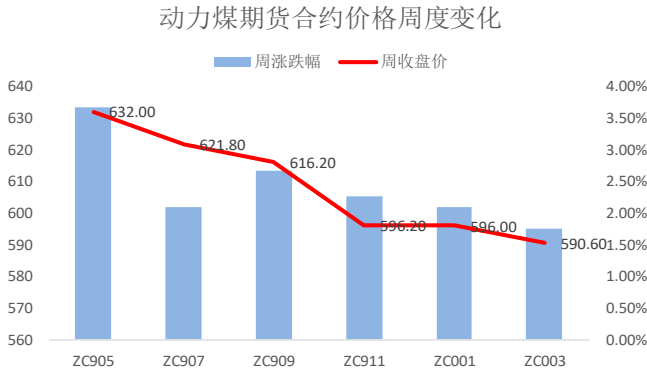


数据来源：Wind 资讯，南华研究

风险提示：安全生产事故；澳煤进口政策放开；下游用能用电部继续较大规模限产，宏观经济大幅失速下滑。

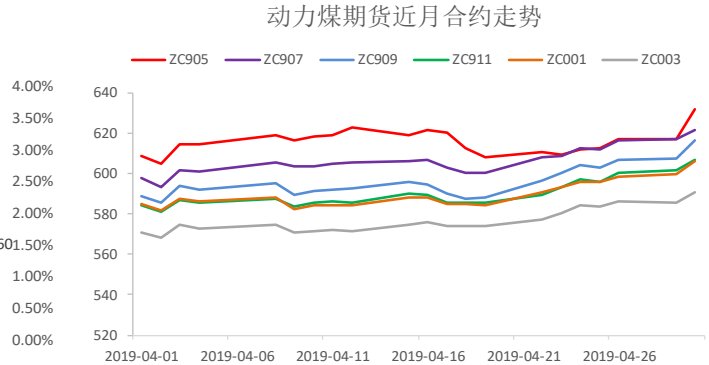
期货盘面回顾

图 1. 动力煤期货合约周度价格一览



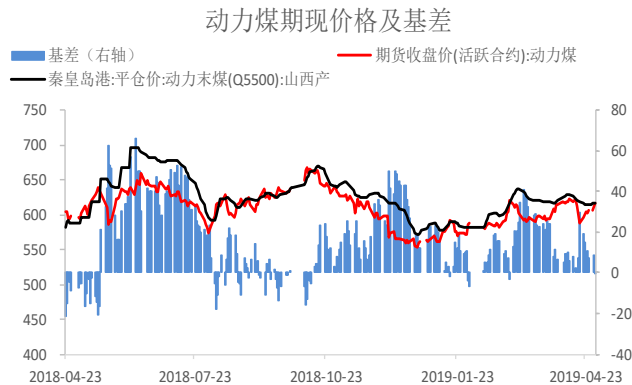
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 2. 动力煤期货合约月度走势



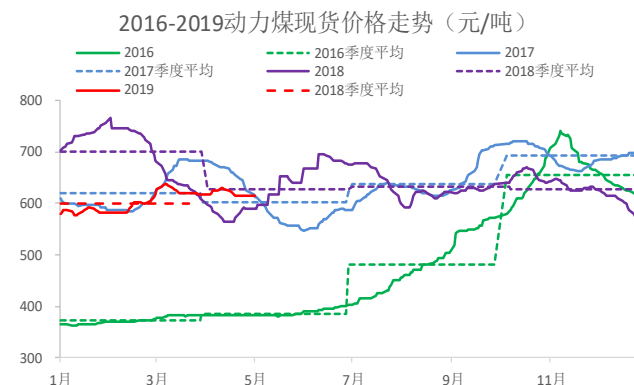
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



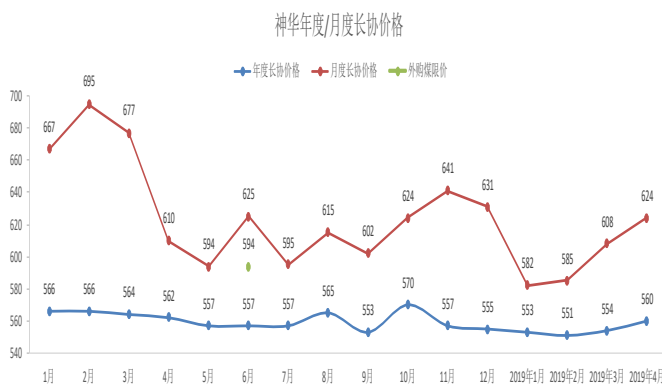
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



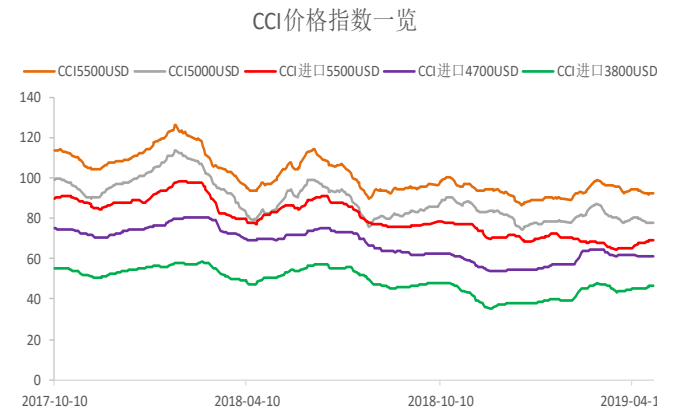
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

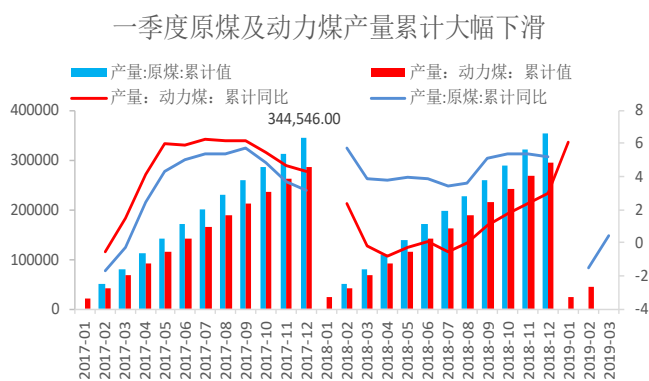
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

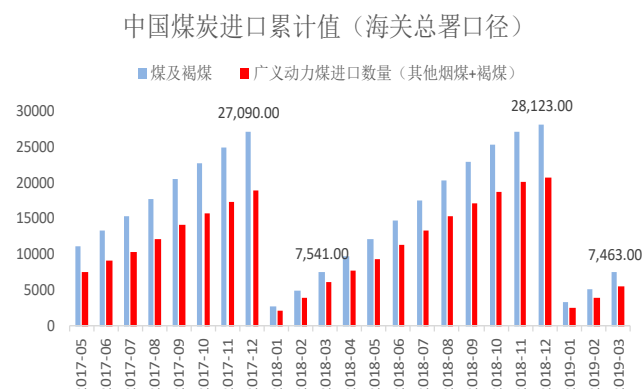
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



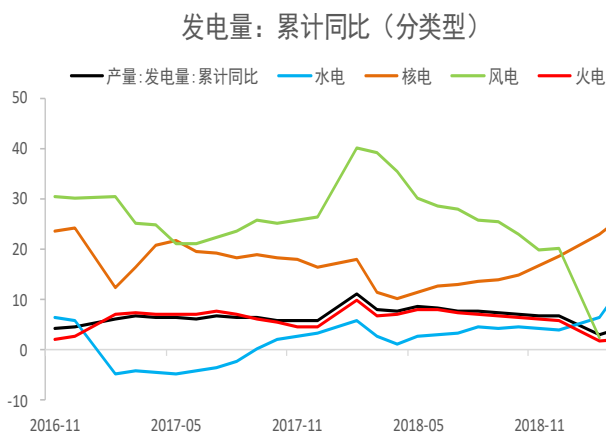
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值 (海关口径)



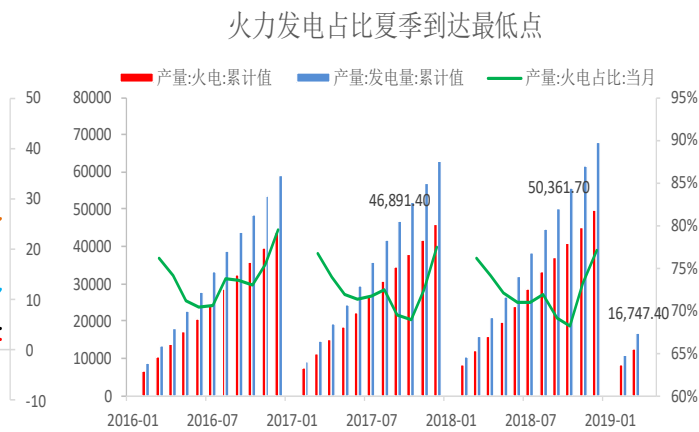
数据来源: Wind 资讯, 海关总署, 南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



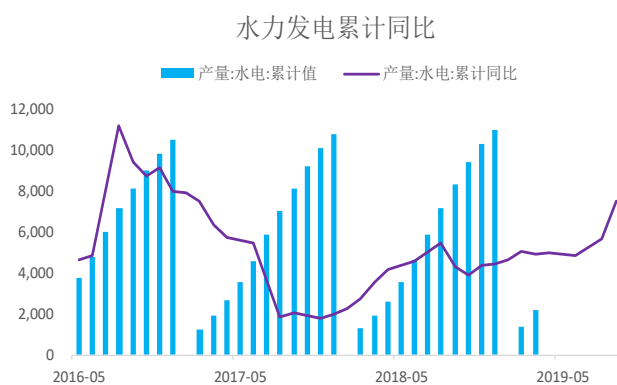
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



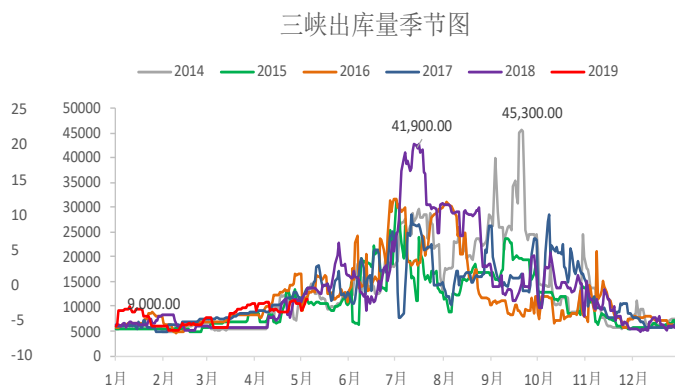
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



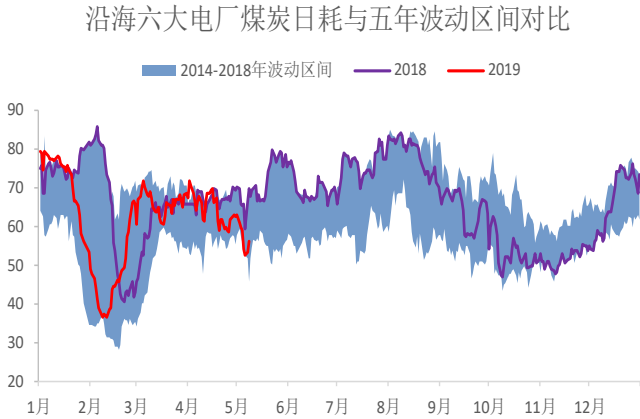
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 12. 三峡出库量



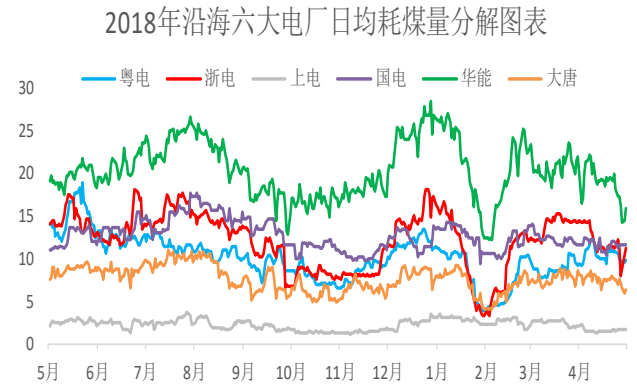
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 13. 沿海六大电厂煤炭日耗



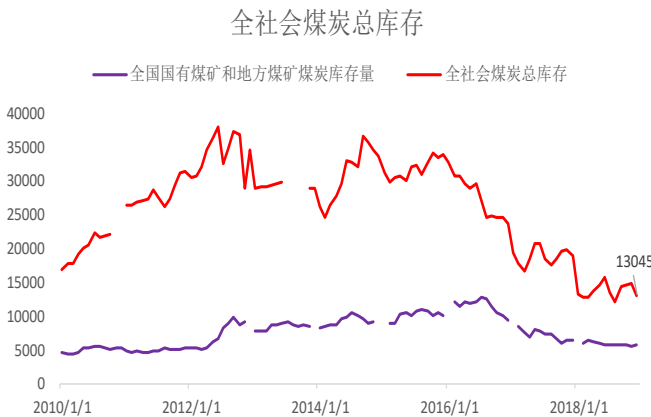
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 14. 三峡出库量



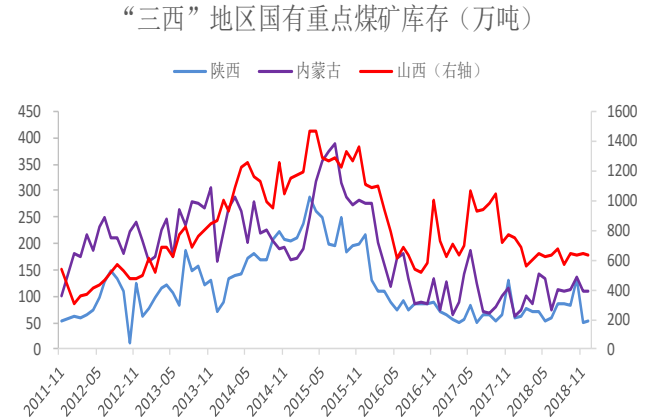
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



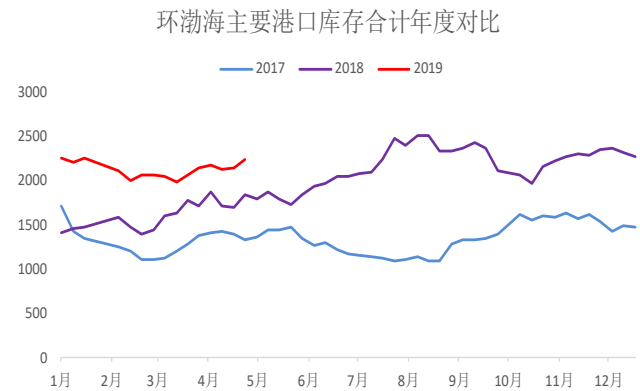
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



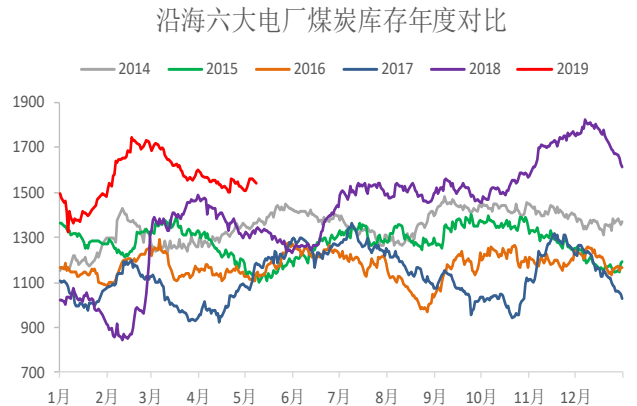
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

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

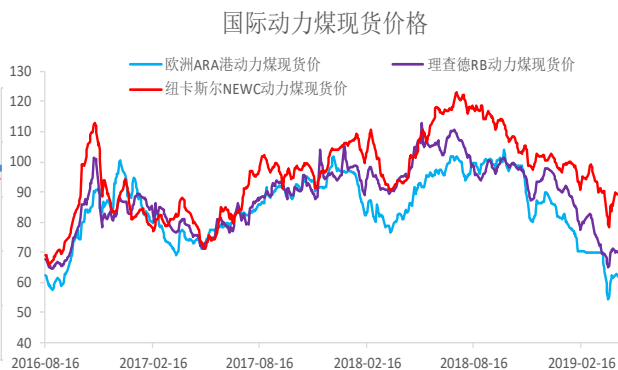
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

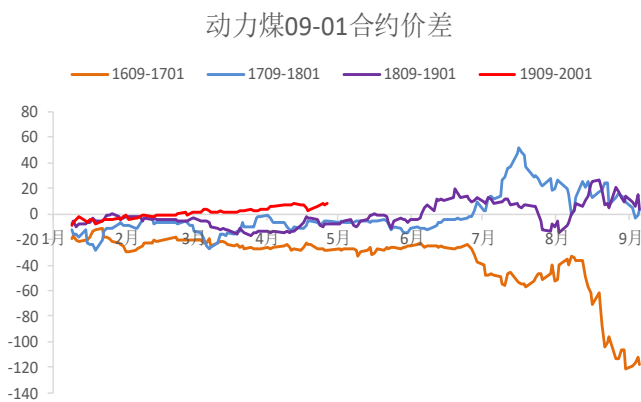
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

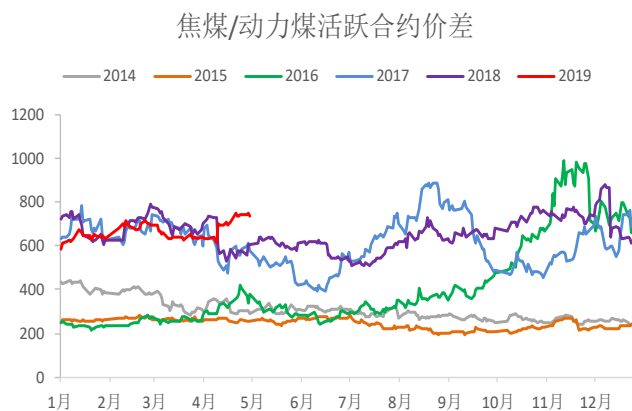
跨期/跨市套利追踪

图 23. 09-01 合约价差



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 24. 焦煤/动力煤活跃合约价差



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

浙江分公司

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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302 室

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