

消费低迷或将扭转 供给驱动远期价格

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

09 暂为观望，11-03 合约价差验证正套操作。

➤ 简述

主本周来看，长协调价以及下游消费低迷是前一阶段持续利空的主要原因，伴随入夏后气温升高，煤炭消费量将进入上升通道，但迎峰度夏支撑煤炭价格上行动力不足。高库存策略仍导致消费与采购分离，需求端还要看三产和居民生活对气温波动的反馈。短期比惨竞赛需求更弱，但10月前安监环保趋严市场关注度有可能转向供给端，内产受到抑制从而抬升价格中枢。操作上建议待09企稳后逢低多单入场。

策略上，长协降价涉及强度由近及远依次递减，安监环保则相对偏重远期，共振下判断11月合约价格走强。价差方面，看多十月安监收紧及下游补库前置，11-03合约价差正套逢低入场。

1. 重要资讯:

1.1 国内方面:

1. 我国煤炭产能利用率从 59.5%提升至 70.6%

据中国电力报报道,我国煤炭行业化解过剩产能工作效果显著,促进了产能利用率明显提升。据统计数据显示,2016 年我国煤炭开采和洗选业产能利用率为 59.5%,2017 年我国煤炭开采和洗选业产能利用率为 68.2%,2018 年煤炭开采和洗选业产能利用率为 70.6%。三省区前 4 月生产原煤 76774.7 万吨,占全国原煤产量的 69.19%。

2. 1-4 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 828.6 亿元 同比下降 16.5%

1-4 月,全国规模以上煤炭开采和洗选业实现利润总额 828.6 亿元,同比下降 16.5%;石油和天然气开采业实现利润总额 626.3 亿元,同比增长 19.7%;黑色金属矿采选业实现利润总额 53.9 亿元,同比增长 185.2%;有色金属矿采选业实现利润总额 109.2 亿元,同比下降 19.5%。

3. 煤炭铁路运输比重持续攀升

“到 2020 年,全省货物运输结构进一步优化,大宗货物运输以铁路为主的格局基本形成”“全省重点煤矿企业全部接入铁路专用线,煤炭、焦炭铁路运输比例达到 80%以上,出省煤炭、焦炭基本上全部采用铁路运输”——在近日发布的《山西省推进运输结构调整实施方案》(下称《实施方案》)中,煤炭运输公路转铁路(下称“公转铁”)力度明显加大。继京津冀之后,山西成为又一宣布调整交通运输结构的地区。

4. 2020 年发电用煤将达到峰值为 13.2 亿吨标煤左右

《“十三五”电力煤控中期评估与后期展望》执行报告深入分析了 2018 年全社会用电量增速超预期的原因,并对“十三五”后期用电需求进行了预测,预计 2020 年全社会用电量将达到 7.54 万亿千瓦时左右。结合对其他电源装机及利用率的预测,预计 2020 年发电煤炭消耗量将为 13.2 亿吨标煤左右并达到峰值。报告最后针对“十三五”后期煤控形势提出了一系列政策建议。

1.2 国际方面:

1. 大选过后 印度煤炭需求或继续保持坚挺

近本月早些时候的印度大选中,印度总理莫迪以绝对优势连任,业内纷纷乐观预计未来印度动力煤需求将保持坚挺。

近年来,印度煤炭进口量逐年增长,随着制造业不断发展、电力需求增加,该国经济预计保持强劲。印度是仅次于中国的世界第二大煤炭消费国。2018 年,印度煤炭进口量为 2.81 亿吨,其中约 70%为动力煤。

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	578.40	602.20	-23.80	-43.40	日
	ZC911	576.80	589.20	-12.40	-26.40	日
	ZC001	574.60	585.20	-10.60	-28.00	日
	环渤海动力煤价格指数	578.00	579.00	-1.00	-1.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	592.00	612.00	-20.00	-24.00	日
	广州港澳煤提库价	680.00	695.00	-15.00	-25.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	79.39	80.95	-1.56	-7.29	日
	南非理查德港RB现货价	60.98	62.38	-1.40	-8	日
	欧洲ARA港现货价	54.38	57.16	-2.78	-4.92	日
合约价差	焦煤/动力煤活跃合约价差	816.00	828.40	-12.40	76.00	日
	ZC909-ZC001	-4.60	4.40	-9.00	-12.80	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	744.54	889.34	-144.80	-0.16	日
	秦皇岛港净调出量	11.50	-1.00	12.50	6.50	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3万吨	27.40	21.50	5.90	744.54	日
	CBCFI:秦皇岛-广州(5-6万DWT)	29.80	37.70	-7.90	35.10	日
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	835.60	756.16	-	79.44	月
	环渤海四港库存	2,366.00	2,369.00	-3.00	128.00	日
	秦皇岛港库存	635.00	632.00	3.00	-20.00	日
	六大沿海电厂库存	1,748.63	1,671.89	76.74	193.69	日
	江内港口库存	706.00	702.00	4.00	38.00	周

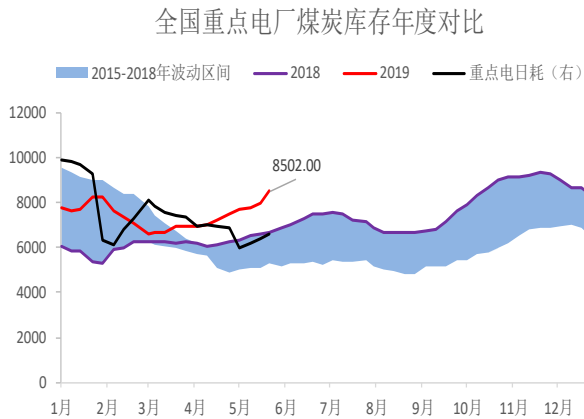
3. 动力煤需求

3.1 消费低迷有望迎来转折 但采购仍无法助力煤价回升

可以说，造成五月煤炭价格阶段下移的除了政策调控外，另一个重要因素就是需求的煤炭需求的持续低迷。二季度淡季补库造成了煤炭产业链中下游库存的高企状况。在水、核同步替代增强的背景下，气温未超预期变化使得下游终端呈现出高库存、低消耗的局面。从数据上看，上周五沿海六大电库存录得 1748.63 万吨，创出 5 年同期新高，并且突破年初冬季 1731 万吨后，现已逼近历史最高水平 1820 万吨。反观煤

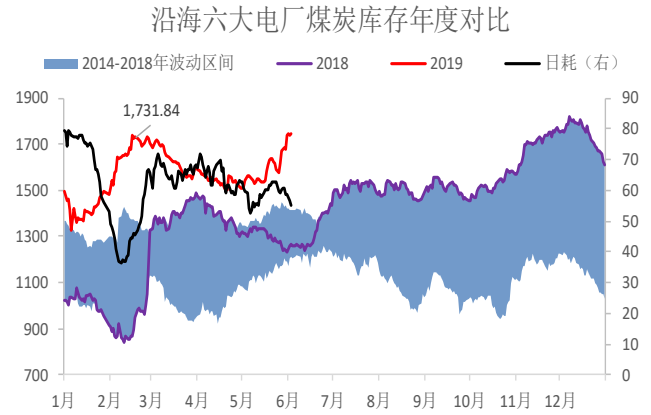
炭日耗则持续下移，处于五年同期低位水平。同期重点电厂数据虽有不同，但境况相似。我们认为，这种背离状况不可持续，煤炭消费低迷情况可能在近期有所扭转，但支撑煤价仍需多因素共振推动。一方面，进入 6-8 月，全国气温均持续处于高位，目前的全国主要城市最高气温平均水平处于 5 年同期偏低位置，所以后续由高温推动的三产和居民生活用电消费仍可期待，只不过气温已到达年度相对高位，距离最高位置空间不大，即便出现超预期状况，增量仍在可控范围之内。

图 3.1 全国重点电厂煤炭库存年度对比



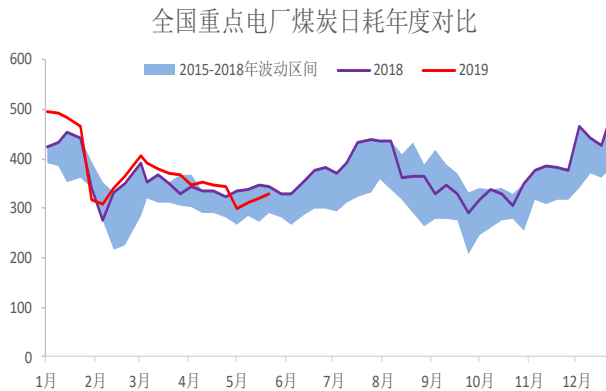
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.2 沿海六大电厂煤炭库存年度对比



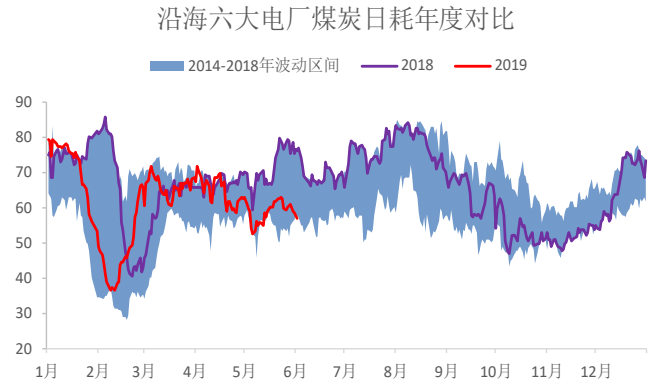
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.3 全国重点电厂煤炭日耗年度对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.4 沿海六大电厂煤炭日耗年度对比



数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 来水情况：水电高增长态势有望延续

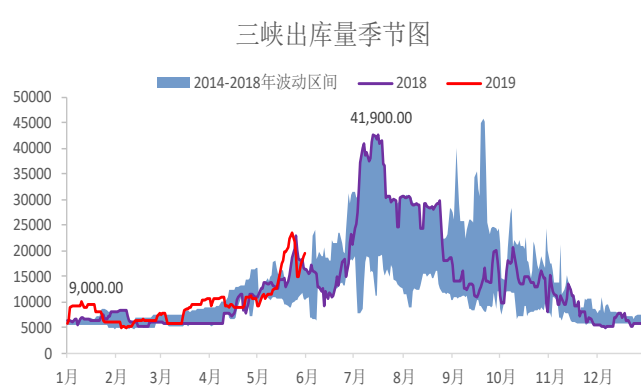
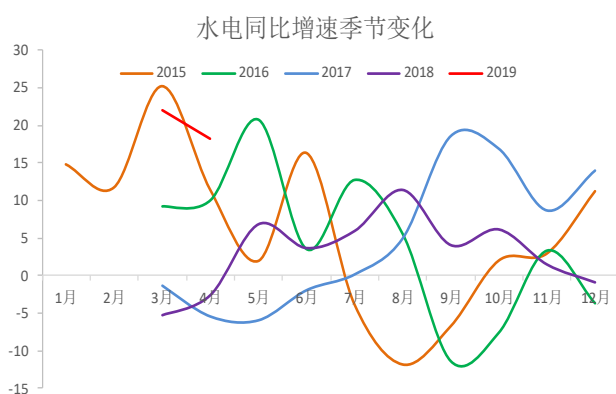
最新数据显示，4 月份中国水电实现发电 829.1 亿千瓦时，同比增加 18.2%；1-4 月份水力发电 2987 亿千瓦时，累计同比增长 13.7%；

前 4 个月份水电增速呈现两位数增长，除了我国南方地区降水量同比增加外，

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持续印证。

图 3.7 全国水电同比增速年度对比

图 3.8 三峡水电站出库量



数据来源：Wind 资讯，南华研究

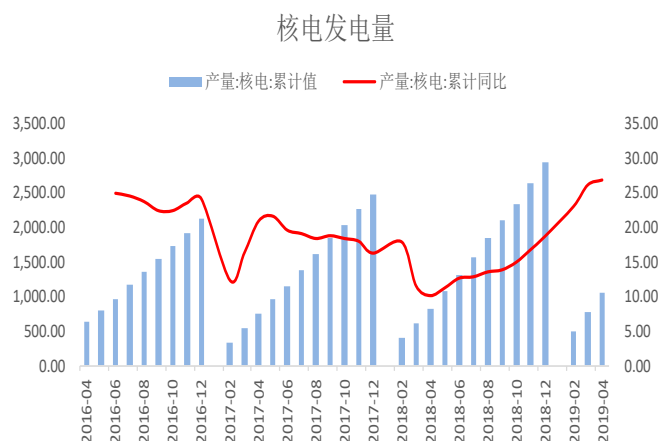
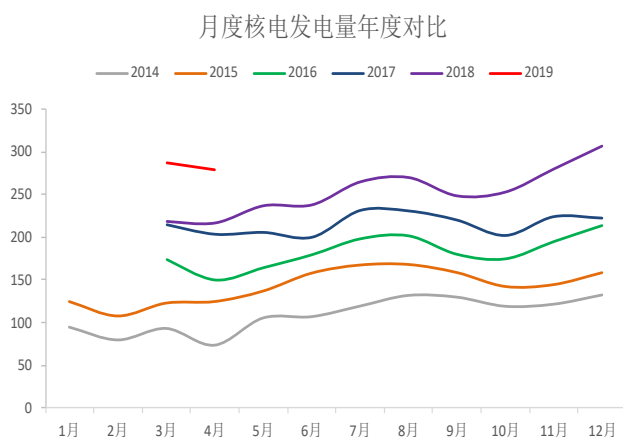
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 核电总量增速均快速增加

作为我国能源重要的组成部分，核电自 2014 年产量开始扩大。伴随着核电机组的快速增加并网发电，核电累计增速也在经历了 3 年的回调后在 2018 年企稳回升，目前总量和增速均保持快速增长，对于社会发电总量的贡献程度也在逐年提升。

图 3.7 月度核电发电量年度对比

图 3.8 核电累计增速 2018 年二季度企稳回升



数据来源：Wind 资讯，南华研究

数据来源：Wind 资讯，南华研究

数据显示，2019 年 4 月，我国核电发电 278 亿千瓦时，同比增加 28.8%；1-4 月

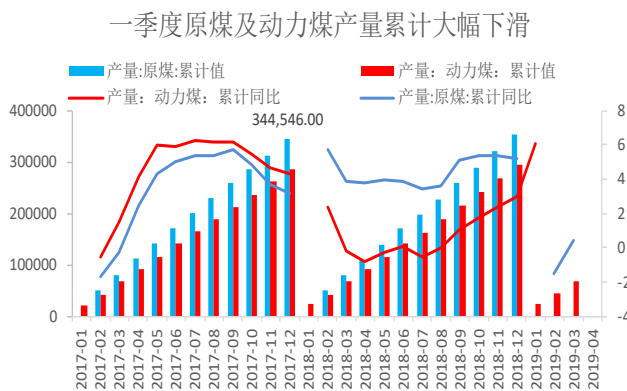
份,核电累计发电 1048 亿千瓦时,累计同比增加 26.8%。占全社会发电总量的 4.72%,而增量贡献度则为 16.74%。由于核电建设周期较长,目前全国 6000 千瓦及以上核电发电设备容量稳定在 4591 万千瓦,并网容量 42976 百万瓦特,在建数量 13 座。按照规划,2019 年还将有 2 座并网发电,预计全年核电发电量或将超过 3800 亿千瓦时,累计同比超 30%。

4. 动力煤供给

4.1 安监平稳期内产增量缓慢 后续从严持续抑制产量

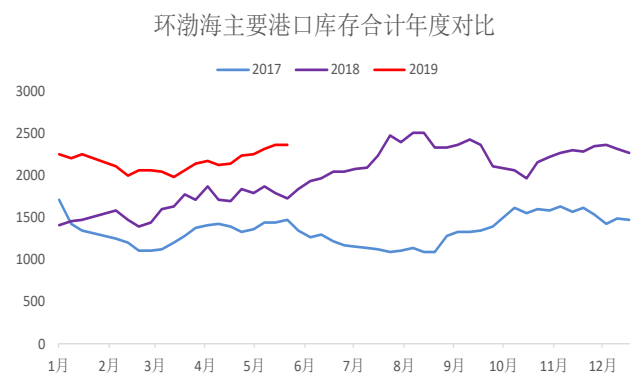
五月初,我们认为市场关注重心正在发生转移,安监对于供给的限制从而影响价格的边际变化正在减弱。虽然安监始终持续,但是给了内产恢复一个缓冲期。符合要求的煤企数量增加,内产数量也将有所回升。可以说区域性替代以及国企超产替代对全国原煤产量起到了有效的支撑。相比 4 月的 2.94 亿吨,估计 5 月也将维持在 3 亿吨左右。不过后续越是临近 10 月,安监及环保越是紧迫。据了解,近期中央督查组再次进驻内蒙。同时环保组与能源局严查环保、土地所有证、生态恢复、扬尘治理等问题。所以后续一旦发生超预期事件(煤矿安全事故),迎峰度夏背景下供需基本面可能再度失衡。

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



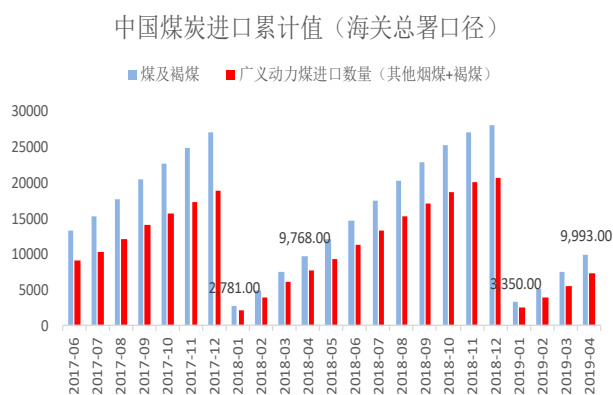
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

产地数据,2018 年 1-4 月份产量最大的依次为内蒙古、山西省、陕西省。其中内蒙古累计原煤产量 31434.1 万吨,占全国累计产量的 28.33%,同比增长 6.5%;山西累计原煤产量 29729 万吨,占全国累计产量的 26.79%,同比增长 8.6%;陕西累计原煤产量 15611.6 万吨,占全国累计产量的 14.07%,同比下降 14%。三省区前 4 月生产原煤 76774.7 万吨,占全国原煤产量的 69.19%。

4.2 进口政策保持谨慎 维持减量预期

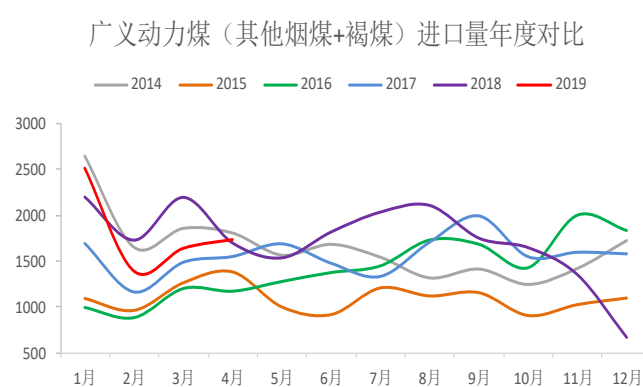
由于澳大利亚选举结果的反转，市场对于澳煤放开的预期受到抑制。从数据层面看，1-4 月份，中国共进口煤炭 9992.6 万吨，同比增长 1.7%，还是保持着小幅增长的态势，处于五年同期相对高位，但 1-4 月份澳煤进口 2385 万吨，累计同比下降 3.21%。后续政策调控态度还是会同步抑制澳煤进口总量。如果存在重新放开进口配额的政策，只可能是供需严重失衡。导致价格超涨。以现有数据判断，10 月前供给总体可能偏紧，但在电价下调后，煤价基准同步下移，过高的煤价或许不会再次出现。

图 4.3 中国煤炭进口累计值（海关总署口径）



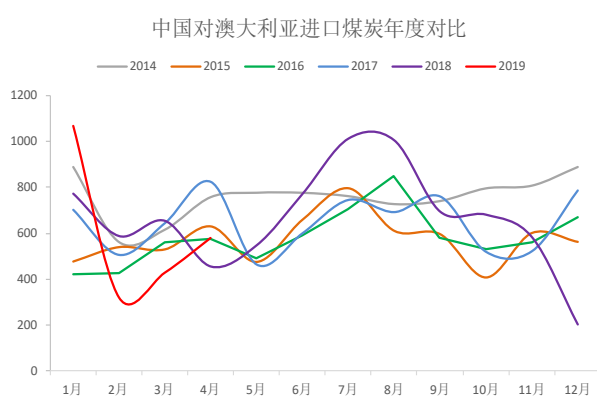
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.4 广义动力煤（其他烟煤+褐煤）进口



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.5 一季度中国对澳煤炭进口累计同比大幅下滑



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.6 美元兑人民币即期汇率



数据来源：Wind 资讯，南华研究

1-4 月份个月的累计同比增量分别为 569 万吨（20.46%）、243 万吨（4.99%）、-78.2 万吨（-1.04%）和 301.9 万吨（13.53%）。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，我们对于中国进口政策仍坚守“平控”底线维持不变，全年敞口风险主要集中在第四季度。

港口调度及运费

截止 5 月 31 日，环渤海港口库存 2362.9 万吨，周环比下降 3 万吨，结束连续两个月的垒库态势。市场煤价持续下降，下游电厂及贸易商多选观望，采购积极性受限下询盘明显减少，港口调入调出均较前期有所下滑，近两日在整体调入不及调出的情况下，环渤海四港库存有所下降；目前市场格局相对宽松，不过因临近夏季煤炭自燃期，后期疏港压力或逐渐增大。

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	744.5	-145	-19.45%	-7.21%
秦皇岛-广州(5-6万DWT)	35.5	-6.9	-19.44%	-10.58%
秦皇岛-福州(3-4万DWT)	35.1	-7.4	-21.08%	-10.23%
秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)	44.6	-5	-11.21%	-0.22%
秦皇岛-上海(4-5万DWT)	27.4	-7.5	-27.37%	-11.04%
秦皇岛-张家港(2-3万DWT)	38.8	-5.6	-14.43%	-4.90%
天津-上海(2-3万DWT)	37.7	2.0	5.31%	-3.33%
天津-镇江(1-1.5万DWT)	51.8	-5.7	-11.00%	-1.15%
黄骅-上海(3-4万DWT)	32.6	-6.2	-19.02%	-3.26%
京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT)	29.8	-6.9	-23.15%	-8.59%

数据来源：Wind 资讯，南华研究

航运市场商谈氛围有所升温，实际成交也较前两日增多，运价整体企稳，且部分航线再现上涨苗头。据了解，一是由于市场传出海峡沙子解封消息，海沙市场又将陆续消耗大量运力，从而导致煤炭可用运力出现减少；二是伴随后续气温的不断回升，下游电厂耗煤需求或逐渐恢复，使其采购活跃度随之提升，后续看涨情绪因此增多。

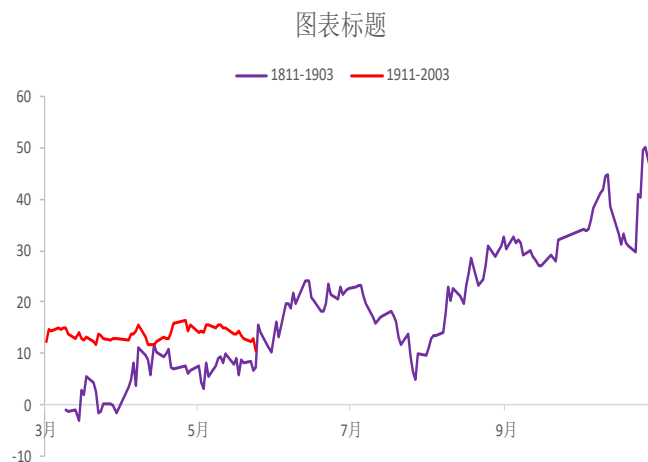
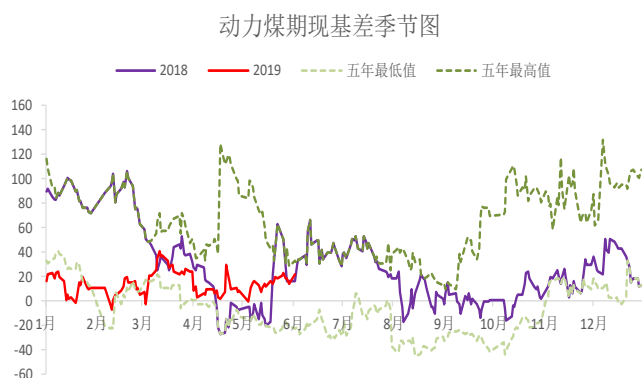
6. 策略与风险

本周来看，长协调价以及下游消费低迷是前一阶段持续利空的主要原因，伴随入夏后气温升高，煤炭消费量将进入上升通道，但迎峰度夏支撑煤炭价格上行动力不足。高库存策略仍导致消费与采购分离，需求端还要看三产和居民生活对气温波动的反馈。短期比惨竞赛需求更弱，但 10 月前安监环保趋严市场关注度有可能转向供给端，内产受到抑制从而抬升价格中枢。操作上建议待 09 企稳后逢低多单入场。

策略上，长协降价涉及强度由近及远依次递减，安监环保则相对偏重远期，共振下判断 11 月合约价格走强。价差方面，看多十月安监收紧及下游补库前置，11-03 合约价差正套逢低入场。

图 6.1 动力煤期现基差

图 6.2 动力煤 11-03 合约价差



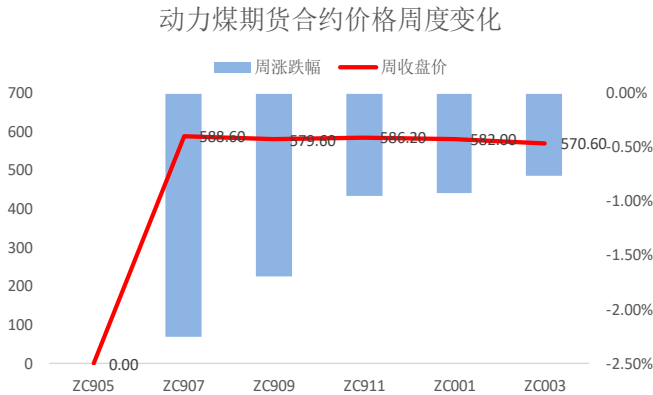
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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。

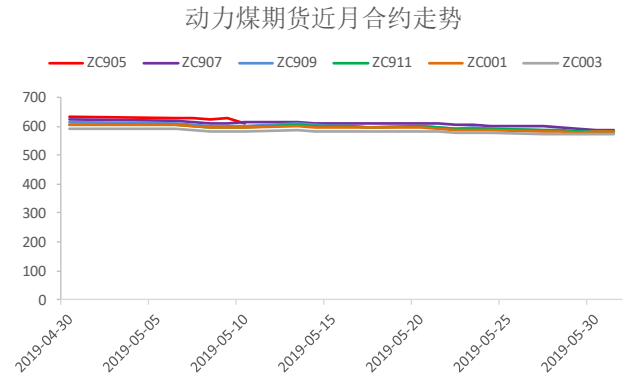
期货盘面回顾

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



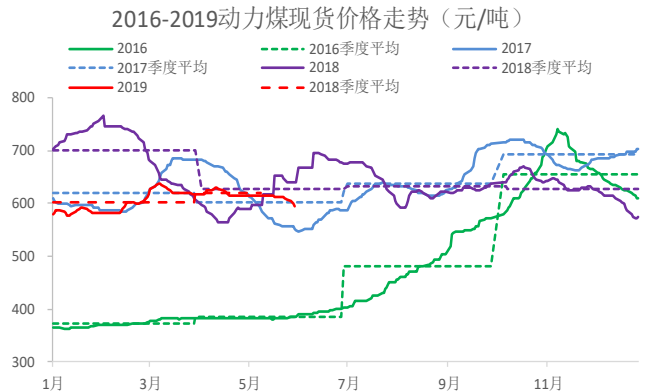
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



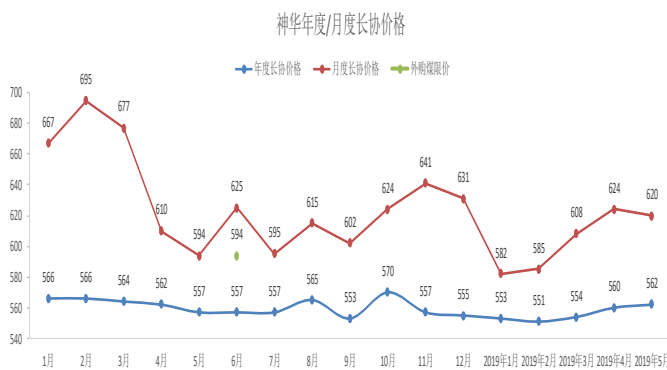
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



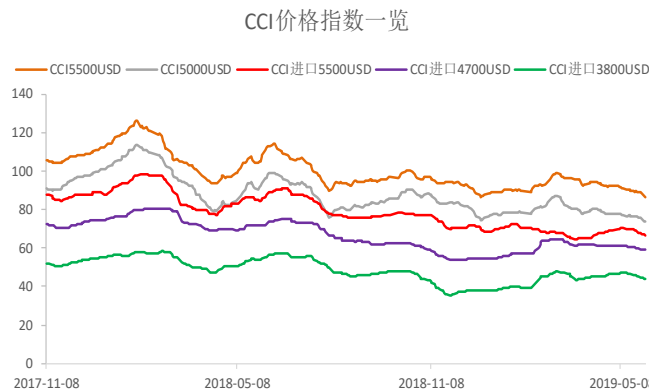
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

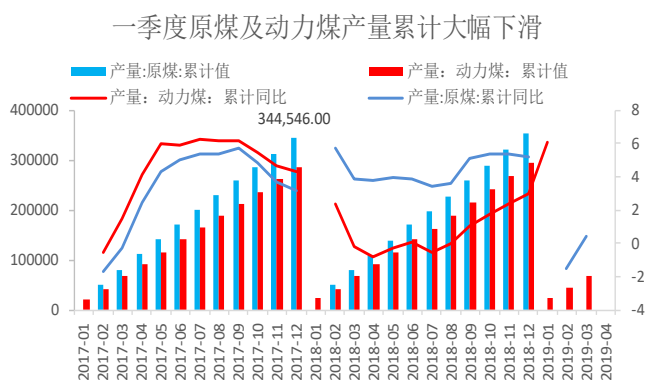
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

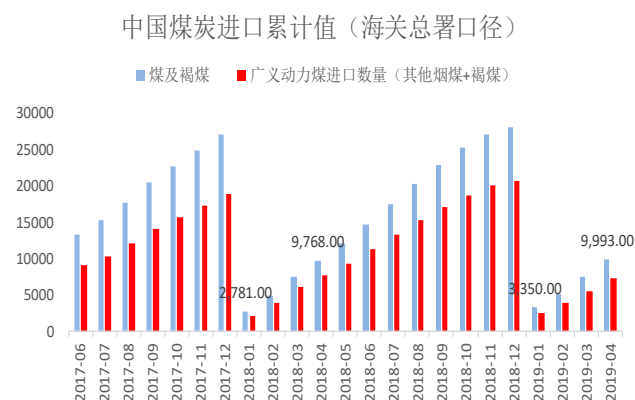
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



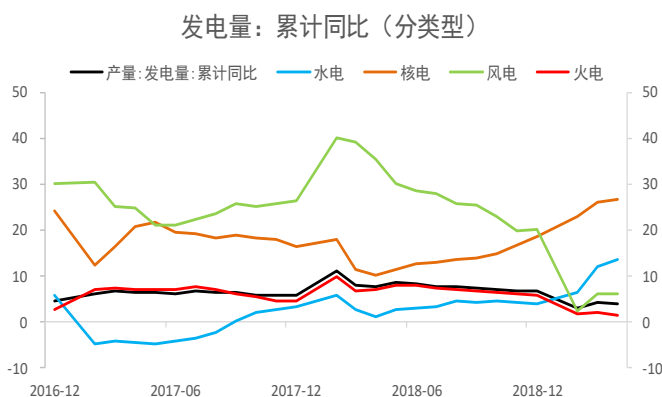
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值 (海关口径)



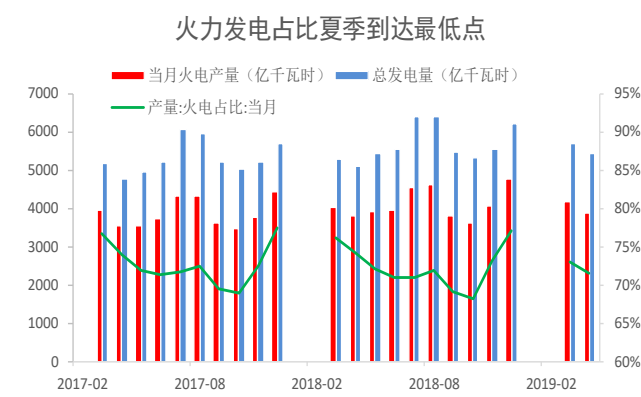
数据来源: Wind 资讯, 海关总署, 南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



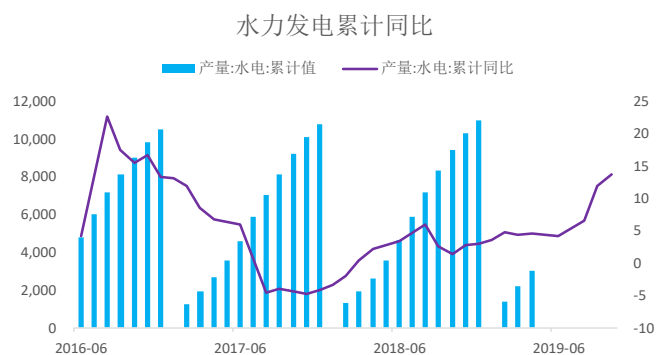
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



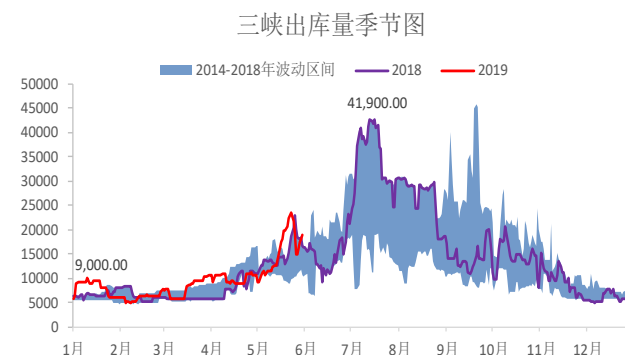
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



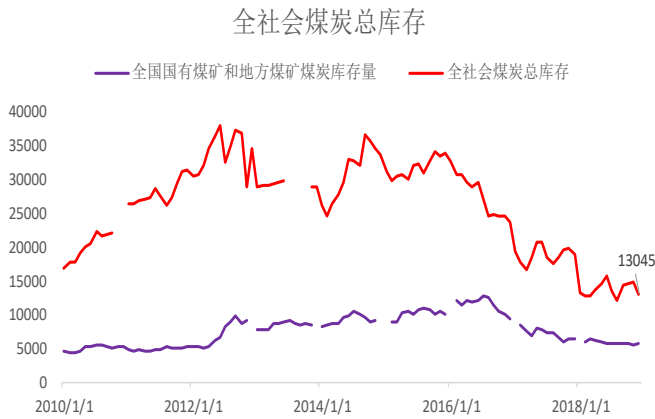
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 12. 三峡出库量



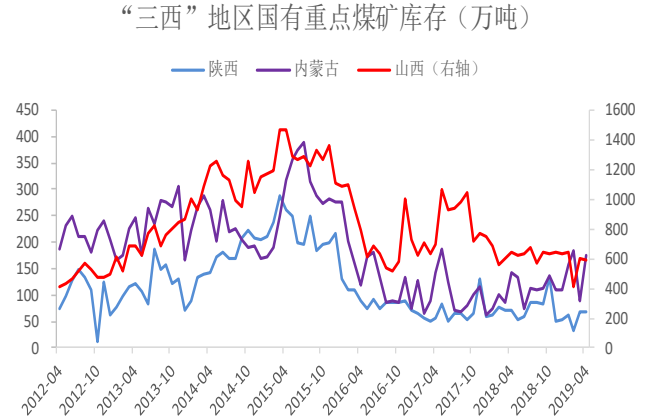
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 13. 全社会煤炭总库存



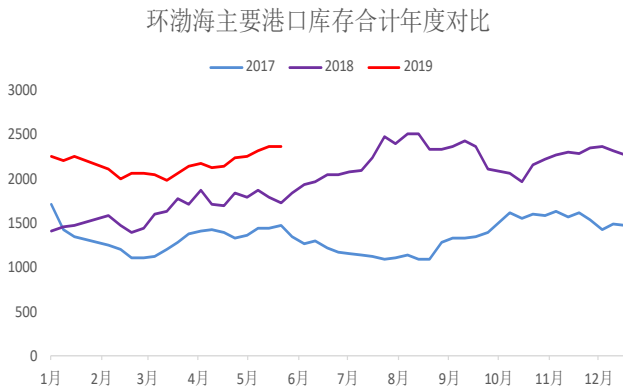
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 14. “三西”地区国有重点煤矿库存



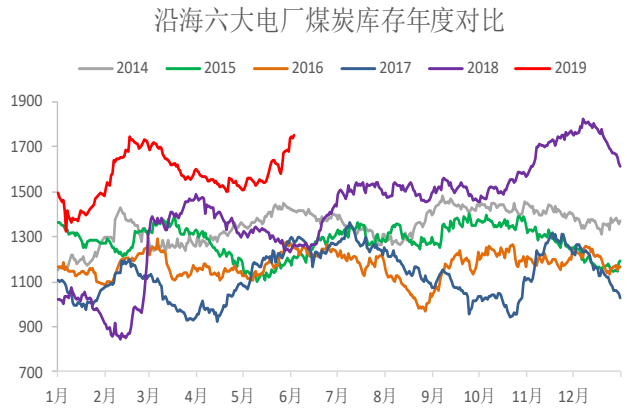
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 15. 主要港口煤炭库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 16. 沿海六大电厂煤炭库存



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

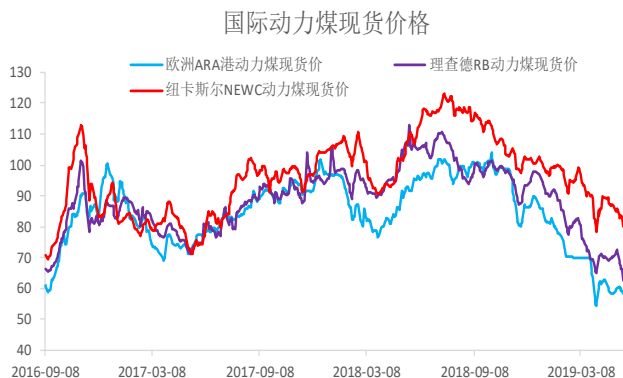
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

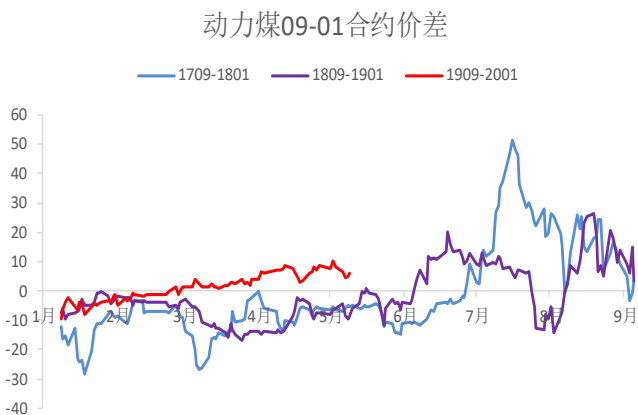
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

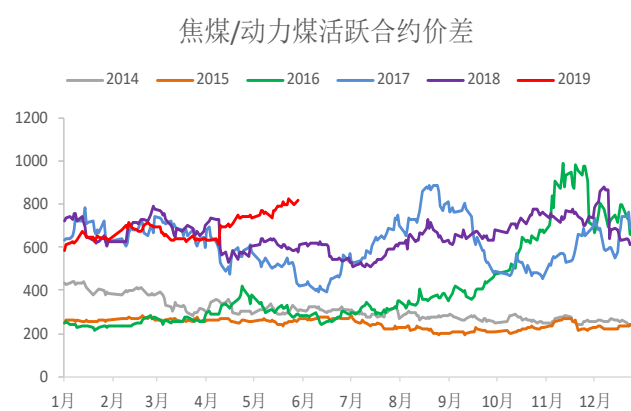
跨期/跨市套利追踪

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