

供给陷入检查高压 节前煤价或上扬

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

03-09 合约正套介入。

➤ 简述

短期，供需缺口扩大推动动力煤期现价格双涨。需求上，寒流等降温天气使得市场对暖冬预期出现松动，虽然春节放假将使得电煤消费降档，但快速去库也将导致补库相对前置；内产在春节预期影响下又遭受安全检查高压，同时，进口煤政策 1 月增量不明显使得市场对一季度的煤炭供给出现一定的担忧。因此 1 月供需缺口或将扩大，支撑煤炭价格由节后提至节前。策略上，近月合约将集中反映供需紧张矛盾，继续关注 03-09 合约正套逻辑。

1. 重要资讯:

1.1 国内方面:

1. 国家煤矿安监局: 责令全国采深超千米煤矿停产进行安全论证

2011 月 8 日, 国家煤矿安监局办公室发布通知要求全国采深超千米的冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证, 当地有关部门提出限产、停产、关闭等处置措施。通知要求, 经安全论证后在现有技术条件下难以有效治理的煤矿, 地方政府要立即将其列入关闭退出名单并组织实施; 经论证具备灾害防治能力、且瓦斯、冲击地压等灾害治理到位的煤矿, 要在现有产能基础上核减 20% 的产能。通知还要求省级煤矿安监局于 1 月 14 日前将辖区符合上述条件的煤矿情况、处置情况, 以及每月报送的“体检”工作进展情况以书面形式报送国家煤矿安监局。此外, 该通知附有两份采深超千米且具有冲击地压和煤与瓦斯突出隐患的生产和新建煤矿名单, 分别为 23 和 16 处。

2. 陕西省神木市百吉矿业李家沟煤矿“1.12”重大事故

1 月 12 日 16 时 30 分许, 陕西省神木市百吉矿业李家沟煤矿井下发生事故。经核查, 当班入井矿工共 87 人, 事故发生后 66 人安全升井, 21 人被困。截至目前, 陕西神木矿难 21 人全部遇难! 榆林煤矿有全部停产风险。

3. 15 个煤矿建设项目符合安全核准要求 合计产能 6840 万吨

国家煤矿安全监察局消息, 近期, 经国家煤矿安监局审核, 山西庞庞塔煤矿、温家庄煤矿改扩建项目, 内蒙古五间房西一号煤矿、胜利西二号露天煤矿、胜利西三号露天煤矿、油房壕煤矿、查干淖尔一号矿井、达安煤矿、芒来露天煤矿一期工程, 陕西郭家滩煤矿, 甘肃邵寨煤矿, 新疆五彩湾二号露天煤矿一期工程、哈密三塘湖矿区石头梅一号露天煤矿一期工程、中联润世露天煤矿一期工程、苇子沟煤矿一期工程, 共 15 个煤矿建设项目符合安全核准要求。

1.2 近期关注:

1. 重点电厂库存及耗煤状况;
2. 进口煤政策进入季度调控;
3. 关注核电替代以及跨省送电情况;
4. 一季度南方降水、降雪增多;
5. 安全生产和论证或限制产量释放;

2.一周数据统计

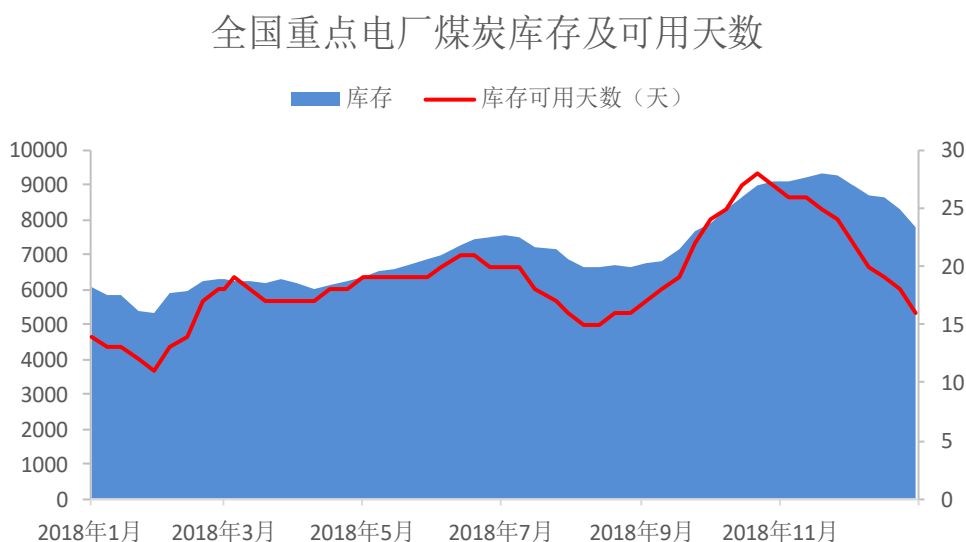
动力煤每周数据监测						
	指标名称	当期值	前值（周）	周变化	月变化	频度
期现价格	ZC903	572.40	574.20	-1.80	0.00	日
	ZC905	561.00	563.40	-2.40	-13.40	日
	ZC909	567.00	567.20	-0.20	-4.00	日
	环渤海动力煤价格指数	570.00	569.00	1.00	-1.00	周
	秦港 Q5500 末煤现货平仓价	577.00	583.00	-6.00	-39.00	日
	广州港澳煤提库价	690.00	700.00	-10.00	-10.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔 NEWC 现货价	97.5	100.01	-2.51	-4.69	日
	南非理查德港 RB 现货价	90.52	94.04	-3.52	-2.78	日
	欧洲 ARA 港现货价	81.57	85.75	-4.18	-5.06	日
合约价差	ZC903-ZC909	5.40	9.00	-3.60	-1.40	日
	ZC905-ZC909	-6.00	-2.40	-3.60	-1.20	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数 (CBCFI)	745.70	781.15	-35.45	-0.05	日
	秦皇岛港净调入量	17.50	12.00	5.50	21.00	日
	秦皇岛、天津-上海、宁波:3 万吨	26.80	21.50	5.30	745.70	日
	CBCFI: 秦皇岛-广州 (5-6 万 DWT)	28.80	29.60	-0.80	36.30	日
库存变化	“三西”地区国有重点煤矿库存	804.46	903.18	-	-98.72	月
	环渤海四港库存	2,004.50	2,070.00	-65.50	-203.80	日
	秦皇岛港库存	601.50	577.50	24.00	2,004.50	日
	重点电厂煤炭库存	9,005.00	9,301.00	-296.00	0.00	周
	六大沿海电厂库存	271.00	276.00	-5.00	340.00	日
	江内港口库存	585.00	622.00	-37.00	-156.00	周

3. 动力煤需求

3.1 恶劣天气支撑煤炭消费短期稳定

由终端高库存和补库节奏前置主导了今年供暖季前半段煤价的弱势下行。不过进入 1 月，我们发现动力煤期现价格均出现企稳反弹，并进入底部的箱体震荡区间。造成这一状况的主要因素，一方面来自于重点电厂库存去化进程加快，消费需求与采购需求的背离开始修复；另一方面，伴随着两轮寒流侵袭，下游电煤消费同比增加。截止 1 月 6 日，全国重点电厂煤炭库存录得 7765 万吨，周环比下降近 600 万吨，这在今冬供暖季以来尚属首次。存煤可用天数降至 15 天，创下 2 月“煤慌”的次低点。第三产业和城乡居民生活用电占全社会用电量逐年增加的同时，也易受气温变化的影响，两轮寒流以及南方即将要来临的大面积降雨及降雪天气还将主力电煤需求稳定增长。必须提起注意的是，目前全国重点电厂日均耗煤量已达历史同期最高的 4511 万吨/天。这还是在今冬天然气提前补库，缺口下降和核电替代增加的技术上实现的。不过，随着春节的临近，需求有望进入周期降档，届时或许会缓解供需紧张状况，不过由于近期供给面临安全检查压力或更加区域紧张，煤价可能在春节前步入上行周期。

图 3.1 全国重点电厂煤炭库存及可用天数



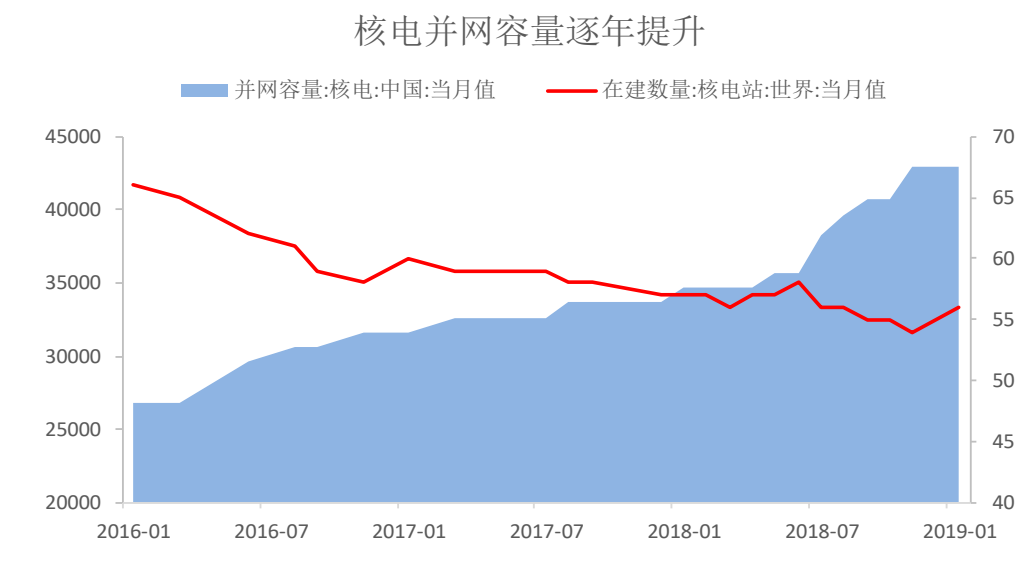
数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 核能替代效应明显加强

我们知道，在煤炭能源消费双控的大环境下，沿海地区电煤消费见顶回落，一方面通过跨区域采购外电进行直接替代；另一方面就是通过清洁能源进行需求替代。而核电的快速增加在这一过程中扮演了重要的角色。核能在 2018 年一直保持着较高的增长势头，截至 2018 年 11 月，全国核电累计 279 亿千瓦时，累计同比增长超 24%，

是清洁替代能源增速最快的部分。国家统计局发布的数据显示，截至 1 月，我国在建核电项目 13 个，在建容量 60240 百万瓦特。2018 年全年累计建成 7 座核电站，并网容量增加 8300 百万瓦特。在 2019 年将至少有 3 座核电机组竣工并并网发电。据测算，今年新增并网容量，相当于减少日均电煤消耗 5-6 万吨左右。这也解释了在气温下降同时，电煤消耗出现相对滞后的情况。

图 3.2 核电并网容量逐年提升



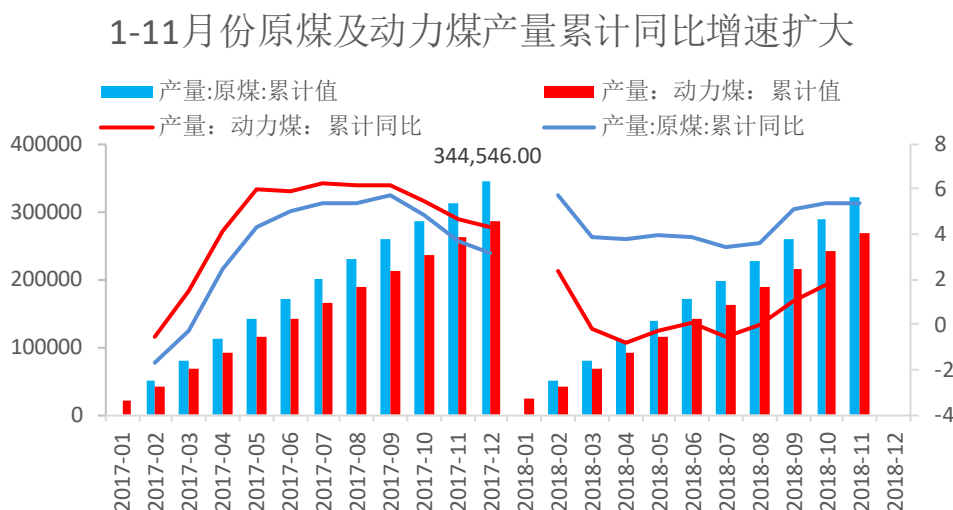
数据来源：Wind 资讯，南华研究

4. 动力煤供给

4.1 原煤及动力煤产量

考虑到 2018 年年底上游煤矿陆续进入安全生产，以及春节早于去年同期，煤矿保供压力骤减，放假时间相对延长，我们始终对 12-2 月份的煤炭供给增量持偏弱的判断。不过近期连续发生的严重生产事故或将使得我们前期的偏弱判断更加的乐观。1 月 8 日，国家煤矿安监局办公室发布通知要求全国采深超千米的冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证，当地有关部门提出限产、停产、关闭等处置措施。而“1.12”陕西神木煤矿重大事故造成 21 人遇难，涉事煤矿及周边地区煤矿将面临停产检查，因此安全生产问题将对产量释放造成持续影响。产量下滑将在下游去库进程加快的背景下造成供需失衡。目前安全检查预期正在发酵，部分煤矿已经出现不同程度的涨价。供需矛盾或将在春节前出现激化。

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 煤炭开采与洗选业固定资产投资完成额 2018 年由负转正

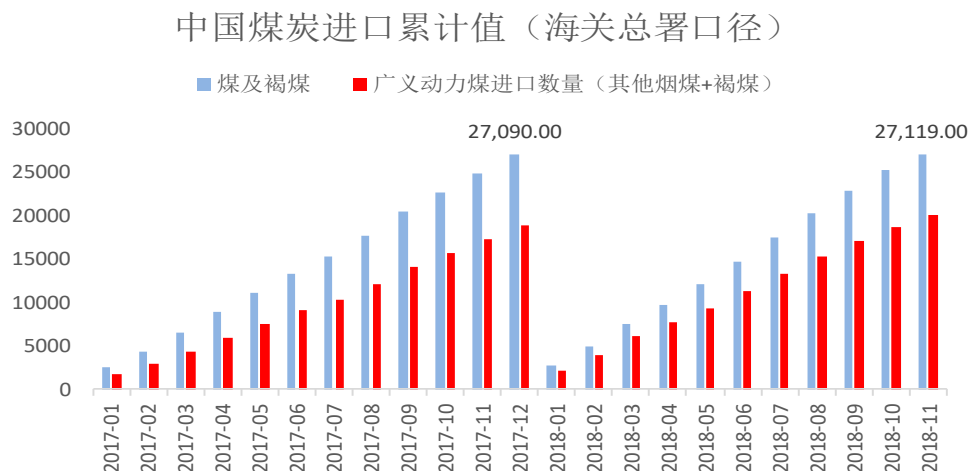


数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 进口煤方面

进口煤方面：目前全国各地进口煤政策都稍有调整，部分港口已开始正常通关。随着进口煤的陆续到货，电厂存煤降幅预计出现企稳。不过在总量控制背景下，各省海关对进口煤的把控程度不同。例如，辽宁省海关目前采取季度控制原则，将实施进口煤总量季度控制，并且在季度内适当对月份间进行调整，起到灵活调控的效果。

图 4.2 2018 年 11 月进口煤及褐煤累计进口 2.71 亿吨



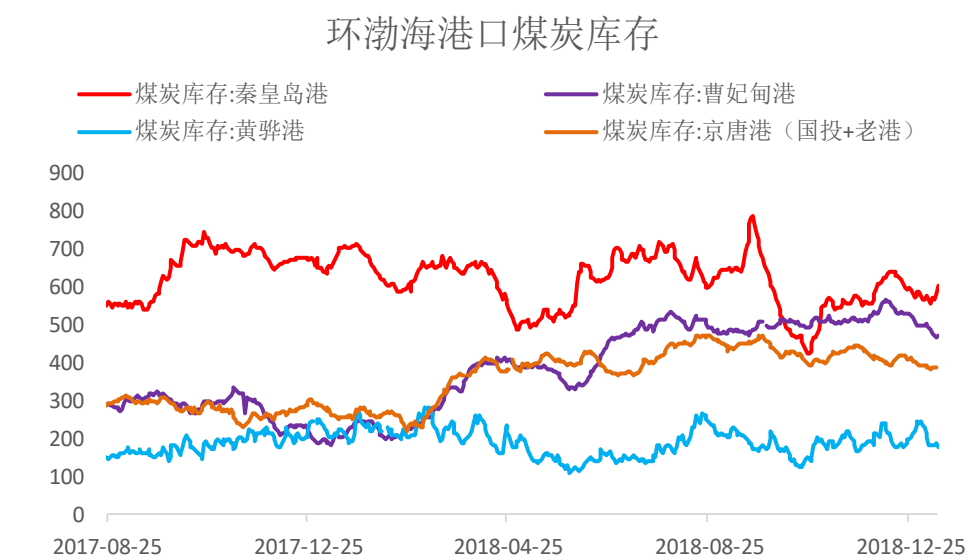
数据来源：Wind 资讯，南华研究

5. 动力煤库存及运输

5.1 港口库存与调度

截止 1 月 10 日，环渤海港口库存 2184.1 万吨。春节临近，三西地区煤矿放假和停产检查共振，预计供应难有增长，铁路运输将逐步向客运调整，调入量整体中位震荡；同时伴随贸易商放假以及不想承担春节港口堆存费，拉运积极性有所减弱，尤其是秦皇岛港近两日办船不足，调出量明显减少，导致其库存大幅回升。

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	2019/1/7	2019/1/8	2019/1/9	2019/1/10	2019/1/11
铁路到车（车）	6500.00	7659.00	5283.00	6452.00	7329.00
港口卸车（车）	6448.00	7779.00	4999.00	6582.00	7182.00
铁路调入量（万吨）	51.70	61.60	39.30	52.20	57.20
港口吞吐量（万吨）	58.70	46.60	46.80	34.20	39.70
锚地船舶数（艘）	24.00	24.00	27.00	33.00	33.00
预到船舶数（艘）	11.00	8.00	13.00	9.00	9.00
港口库存（万吨）	558.50	573.50	566.00	584.00	601.50

数据来源：Wind 资讯，南华研究

目前，港口氛围有所转淡，由于下游询盘偏少，部分贸易商报价开始松动，使得实际成交依旧寥寥。不过由于重大生产事故影响产量较大，停产检查短期带动煤矿提价，电厂在快速去库进程如果出现供应相对紧缺，市场或将出现踩踏，补库情绪或将出现快速翻转，带动拉运需求回升，运价可能止跌反弹。不过短期报出船期增多，运力相对充裕，运价涨幅相对有限。

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	745.7	-35.4	-4.75%	13.95%
秦皇岛-广州(5-6万DWT)	35.8	-2.4	-6.70%	15.48%
秦皇岛-福州(3-4万DWT)	36.3	-1.5	-4.13%	15.61%
秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)	43.6	-1.9	-4.36%	8.19%
秦皇岛-上海(4-5万DWT)	26.8	-2	-7.46%	17.54%
秦皇岛-张家港(2-3万DWT)	39.5	-1.2	-3.04%	10.64%
天津-上海(2-3万DWT)	38.4	2.0	5.21%	12.61%
天津-镇江(1-1.5万DWT)	54.1	-1.7	-3.14%	7.34%
黄骅-上海(3-4万DWT)	32.4	-1	-3.09%	16.13%
京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT)	28.8	-1.6	-5.56%	12.94%

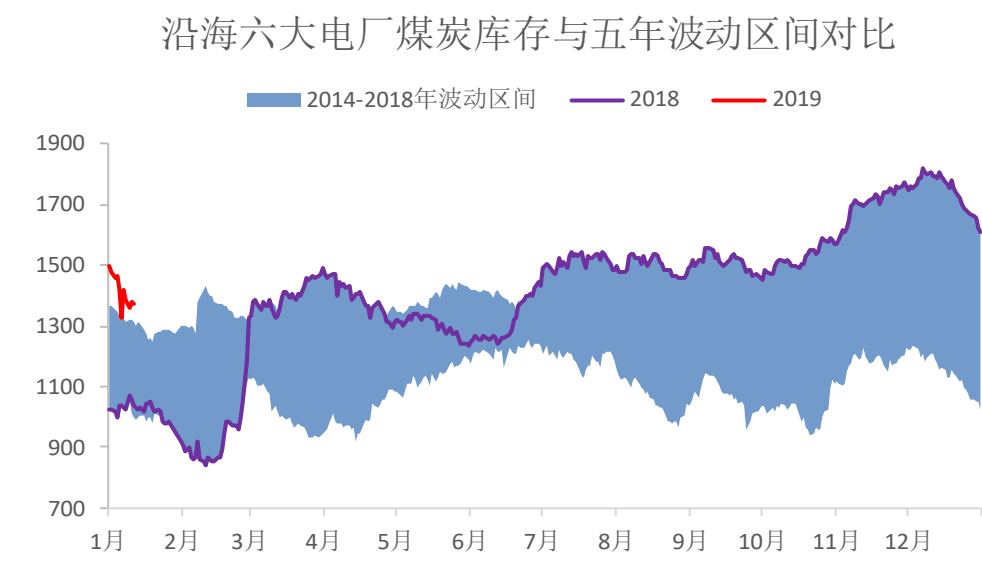
数据来源：Wind 资讯，南华研究

5.2 沿海六大电煤炭库存

静态方面：截止 1 月 11 日，沿海六大电厂库存录得 1,373.55 万吨，周环比增加-90.44 万吨或-6.18%。动态方面：截止 1 月 11 日，六大电煤炭库存可用天数录得 17.65 天，周环比-0.81 天或-4.39%。目前沿海六大点煤炭库存相当于去年“煤慌”后恢复水平。随着春节的临近，需求下滑使得当前补库压力不大。按照长协、进口和市场煤的顺序，短期增量采购的数量有限。不过如果上游进入安全检查高压，电厂要维持高库存策略，势必仍有增量采购需求，预计节奏会稍慢与重点电，出现在节后复

工阶段。

图 5.2. 沿海六大电厂煤炭库存与五年波动区间对比



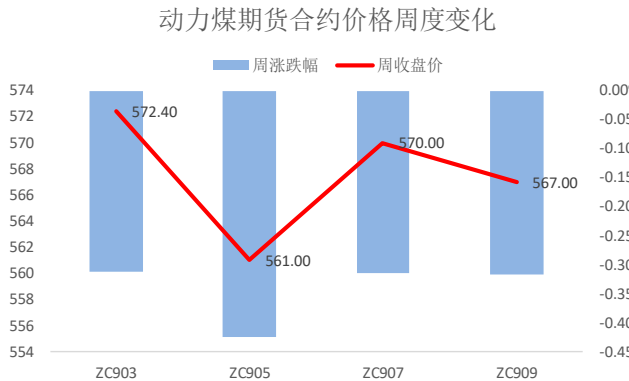
数据来源：Wind 资讯，南华研究

6. 策略与风险

短期，供需缺口扩大推动动力煤期现价格双涨。需求上，寒流等降温天气使得市场对暖冬预期出现松动，虽然春节放假将使得电煤消费降档，但快速去库也将导致补库相对前置；内产在春节预期影响下又遭受安全检查高压，同时，进口煤政策 1 月增量不明显使得市场对一季度的煤炭供给出现一定的担忧。因此 1 月供需缺口或将扩大，支撑煤炭价格由节后提至节前。策略上，近月合约将集中反映供需紧张矛盾，继续关注 03-09 合约正套逻辑。

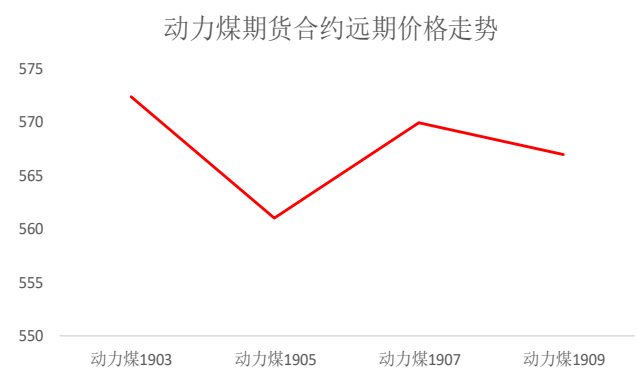
期货盘面回顾

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



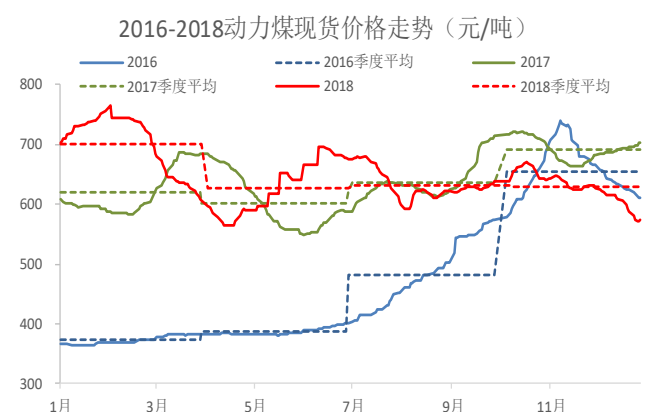
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



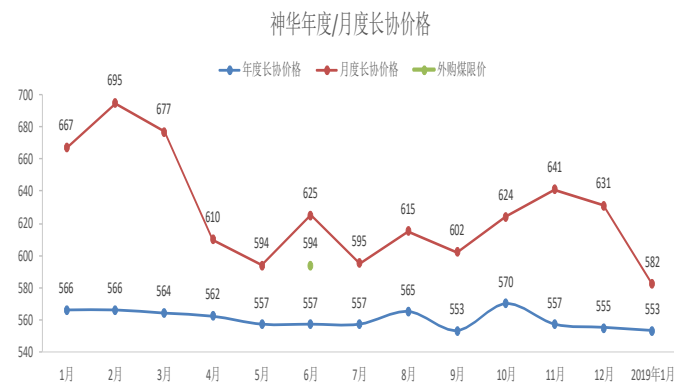
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



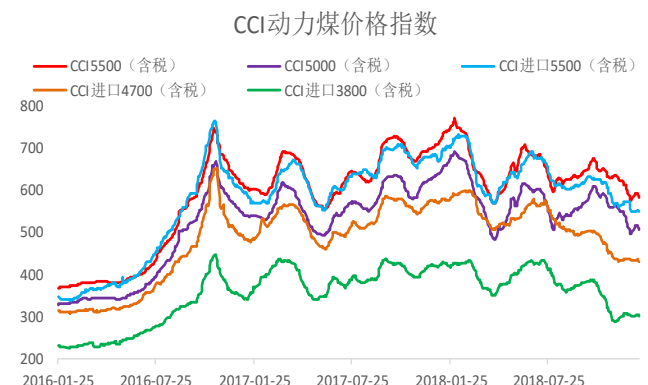
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

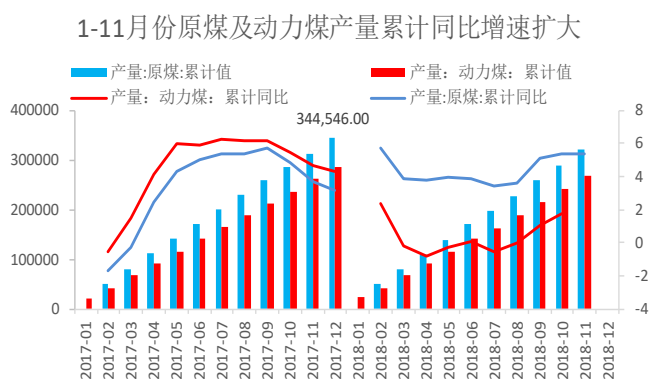
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

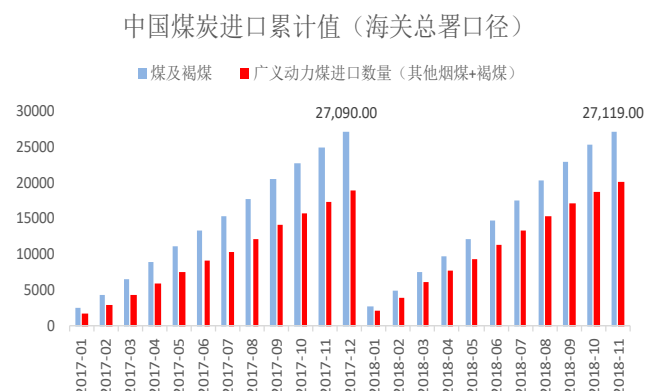
国内供求状况

图 7. 全国原煤及动力煤累计产量



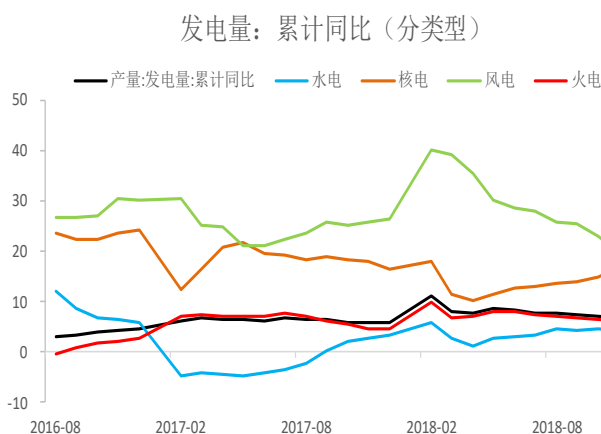
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 8. 煤炭进口量累计值 (海关口径)



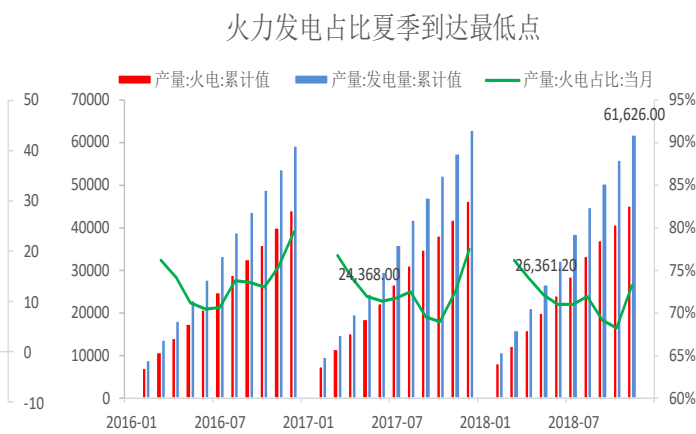
数据来源: Wind 资讯, 海关总署, 南华研究

图 9. 全社会发电量累计同比



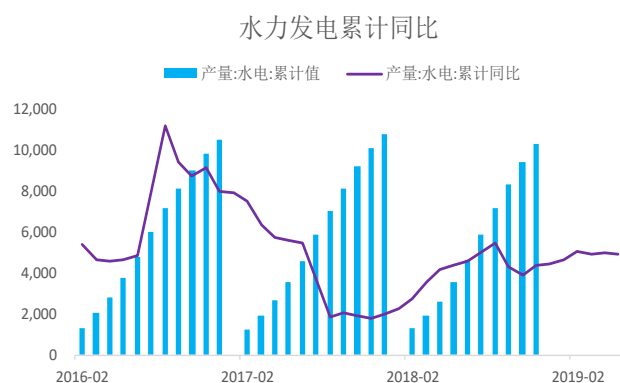
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 10. 火力发电占比夏季到达最低点



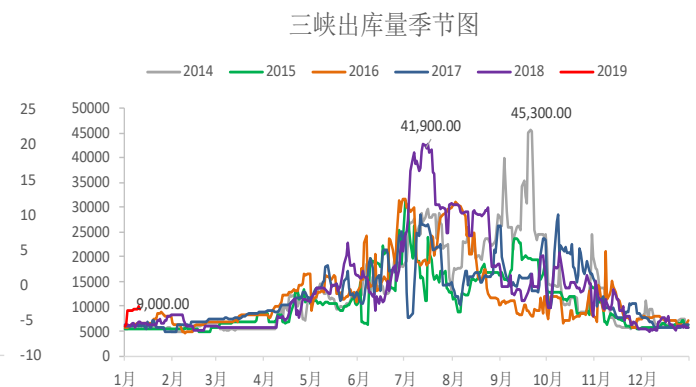
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 11. 水力发电累计同比出现回升



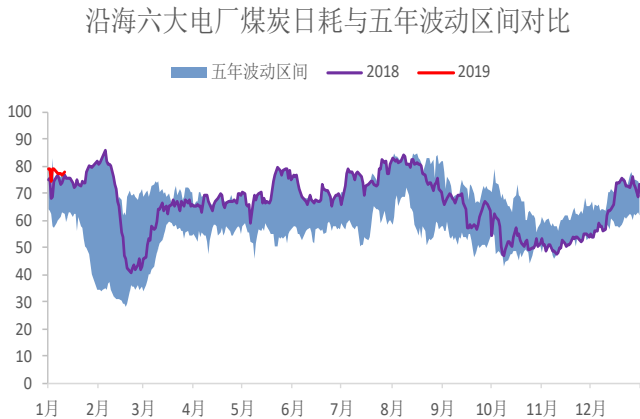
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 12. 三峡出库量



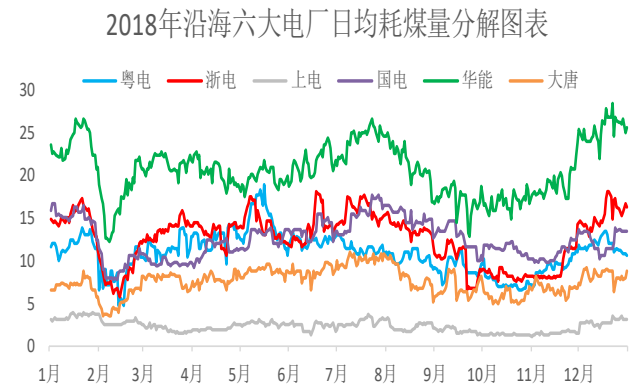
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 13. 沿海六大电厂煤炭日耗



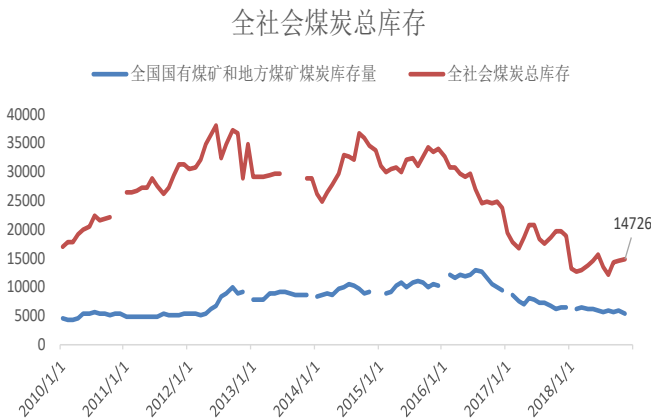
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 14. 三峡出库量



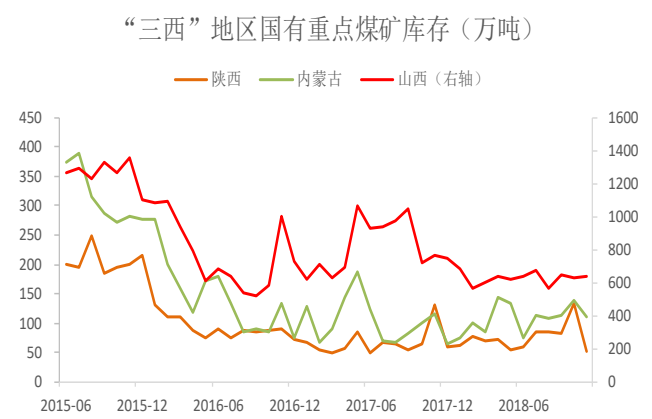
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 15. 全社会煤炭总库存



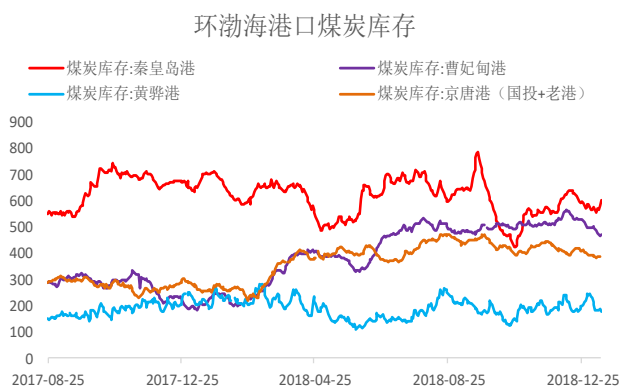
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 16. “三西”地区国有重点煤矿库存



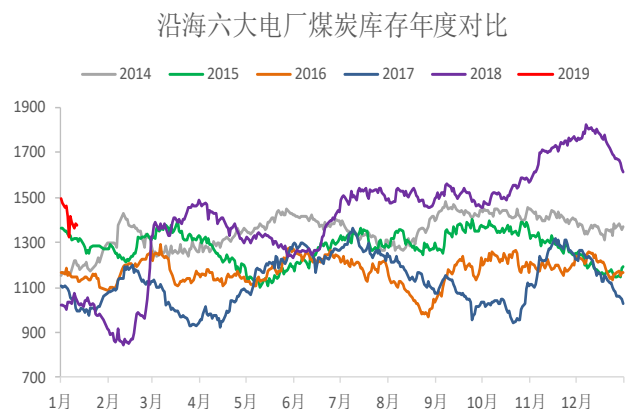
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

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

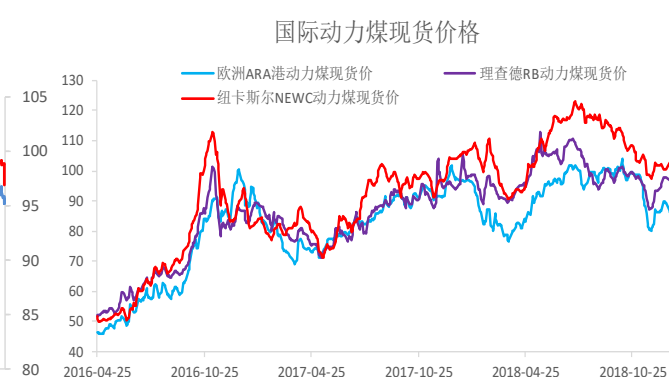
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

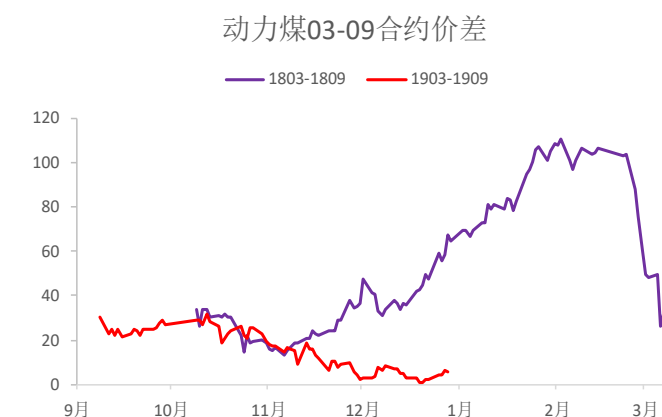
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

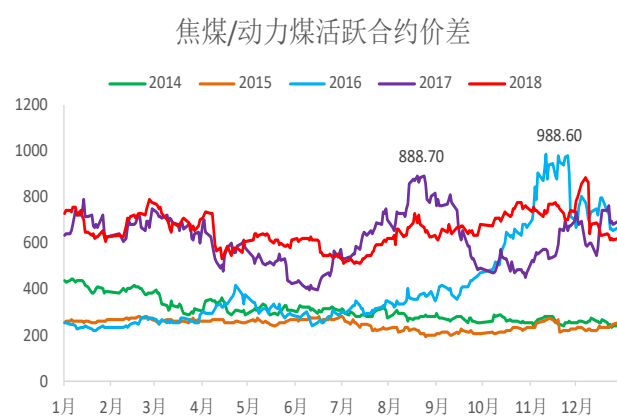
跨期/跨市套利追踪

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

济南市历下区冻源大街 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