

安监从严超产难现 夏季消费恐有不及

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

11-03 价差正套。

➤ 简述

受安监、环保及打黑等政策调控对内产的限制影响，市场对第三季度煤炭供给较为悲观。榆林地区煤矿企业已进行 7 轮审批，实际复产占比近同期 7 成，下半年产量释放实际窗口或再受挤压，同时劣质煤进口限制或将抑制进口总量，全年大概率维持平控甚至小幅萎缩。电煤消费开始进入上升通道，丰水年判断导致电厂日耗难现极端情况，水泥错峰生产影响有限。中下游库存维持高位稳定，期现走势出现严重背离。今夏煤炭行业或出现在供需双弱的背景下中下游终端主动去库同步伴随价格抬升态势。

策略上，延续安监环保对 8-10 月的供给弱势判断，验证 11-03 合约价差走强逻辑，维持正套逢低入场操作思路。

1. 重要资讯：

1.1 国内方面：

1. 能源局核准批复了陕西、宁夏 2 个煤矿项目

国家能源局 6 月 20 日发布通知，核准批复了陕西澄合矿区山阳煤矿和宁夏红墩子矿区红四煤矿 2 个煤矿项目。

根据通知，上述 2 个煤矿项目均属于煤炭产能置换项目，合计产能 540 万吨/年。

2. 5 月份煤炭进口量增 23% 海关总署发文称严控劣质煤进口

《证券日报》记者获得的一份《海关总署综合业务司关于煤炭进口情况的函》称，煤炭进口监督工作是国家钢铁煤炭行业化解过剩产能工作的重要内容之一，近期发改委致函总署，要求加强进口管理，并认真做好进口煤炭监督工作，严控劣质煤进口。

3. 5 月鄂尔多斯煤炭产量 6207.8 万吨 同比增长 15.8%

鄂尔多斯市统计局消息，2019 年 5 月份，鄂尔多斯煤炭产量 6207.8 万吨，同比增加 846.4 万吨，增长 15.8%。2019 年 1-5 月份，全市煤炭累计产量 26603.8 万吨，同比增加 2021.8 万吨，增长 8.2%。

之前公布的数据显示，2019 年 5 月份，鄂尔多斯市销售煤炭 6630 万吨，同比增加 758 万吨，增幅 12.9%，环比减少 76 万吨，减幅 1.1%。2019 年 1-5 月份，鄂尔多斯市累计销售煤炭 30009 万吨，同比增加 1996 万吨，增幅 7.1%。

4. 山西宁武煤矿冒顶致 6 死 初查：与锚固力不足有关

在山西宁武一煤矿发生冒顶事故致 6 人遇难 初步调查：与锚固力不足有关。目前，事故原因调查和人员善后工作正在进行。事发煤矿为正常生产矿井，年生产能力 150 万吨。20 日下午，记者来到了庄旺煤业的副斜井，冒顶区域距离巷道口 360 米左右，由于事发后煤矿停产整顿，井口已经关闭。

1.2 国际方面：

1. 澳大利亚 4 月煤炭出口量同比增 1.8%

澳大利亚外贸统计数据显示，2019 年 4 月份，澳大利亚煤炭出口量为 3054.7 万吨，较上年同期的 3000.9 万吨增长 1.8%。数据显示，当月，澳大利亚向日本出口煤炭最多，为 858.73 万吨，同比下降 3%；出口额为 9.73 亿美元，同比下降 5.49%，由此推算出口均价为 113.33 美元/吨。

4 月份，澳大利亚向中国出口煤炭 711.61 万吨，同比下降 10.1%；出口额为 6.61 亿美元，同比下降 24.7%，由此推算出口均价为 92.93 美元/吨。

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	607.00	599.20	7.80	1.40	日
	ZC911	600.80	590.80	10.00	11.60	日
	ZC001	591.00	582.00	9.00	5.80	日
	环渤海动力煤价格指数	577.00	577.00	0.00	-2.00	周
	秦港Q5500末煤现货平仓价	595.00	591.00	4.00	-17.00	日
	广州港澳煤提库价	665.00	665.00	0.00	-15.00	日
	澳大利亚纽卡斯尔NEWC现货价	70.75	73.78	-3.03	-9.57	日
	南非理查德港RB现货价	62.07	65.84	-3.77	-0.81	日
	欧洲ARA港现货价	48.78	50.53	-1.75	-9.47	日
	CCI5500（含税）	596.00	596.00	0.00	-23.00	日
	CCI5500（含税）	513.00	511.00	2.00	-14.00	日
	CCI5500进口	500.30	508.90	-8.60	-42.40	日
	CCI4700进口	443.10	451.60	-8.50	-31.00	日
	CCI3800进口	331.70	333.80	-2.10	-30.90	日
沿海运输	中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)	700.66	720.28	-19.62	-0.03	日
	秦皇岛港净调出量	-15.00	7.00	-22.00	-15.50	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	2,096.00	2,255.00	-159.00	-218.00	日
	秦皇岛港库存	561.00	600.00	-39.00	-71.00	日
	六大沿海电厂库存	1,786.64	1,718.71	67.93	114.75	日
	江内港口库存	808.00	760.00	48.00	129.00	周

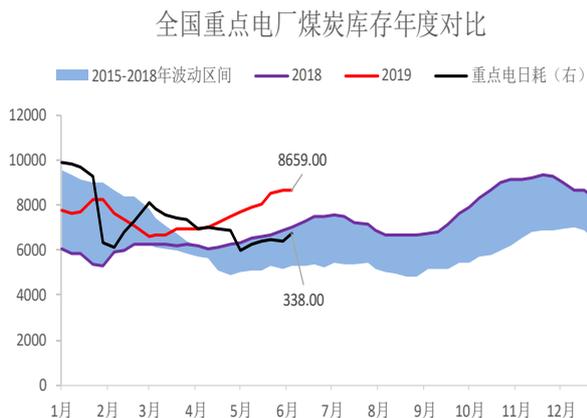
3. 动力煤需求

3.1 期现走势背离 错峰生产难修复

时间行至6月下旬，回顾下来我们发现在供需双弱的背景下，煤炭行业正在发生着质的变化。从最为直观的价格来看，6月煤炭港口现货经历了年初至今最为平淡一段时期。秦皇岛港可交割动力末煤价格持续保持在590元/吨左右，波幅不超过2元的结果显示出，一方面港口成交较为清淡，贸易商及下游电厂之间价格达成较为一

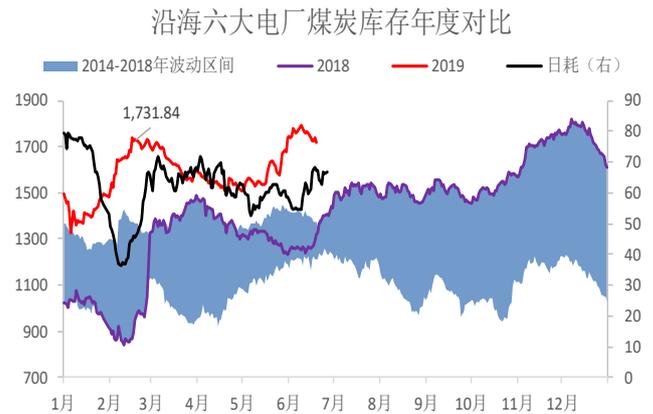
致；另一方面也说明现货市场供需处于相对平衡，在迎峰度夏来临之际，供需矛盾未明显激化。提到“迎峰度夏”，可能与以往的情况要加以区别。在下游高库存策略持续的两年间，采购需求的前置导致采交易购与消费持续分离，因此“迎峰度夏”除了高温持续导致日耗增加之外，难以反映价格趋势。在这样的情况下，淡旺季周期影响的淡化就使得判断当下的供需状况需要参考更多不确定因素。例如 6 月以来的期价抬升更多的是借助进口收缩以及安监、环保形势严峻等供给限制因素推动。下游库存的持续高位平稳以及日耗的小幅走升只能说是给了夏天一些“颜面”，否则“迎峰度夏”撞车“主动去库”也会从难得一见变成家常便饭了。中期看，全国重点电和沿海地区电厂日耗均处于在 5 年较高水平且在 7-8 月有继续上行的势头，但支撑煤价上行动力仍稍显不足，加之传出河北省水泥行业即将执行错峰生产，涉及企业 230 多家，无疑还会加剧供需双弱的摇摆。

图 3.1 全国重点电厂煤炭库存年度对比



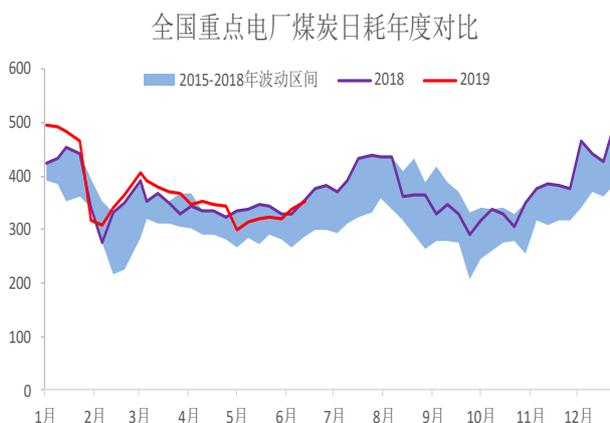
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.2 沿海六大电厂煤炭库存年度对比



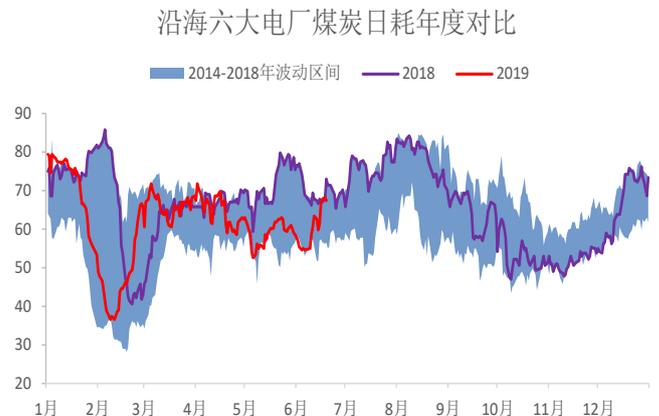
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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

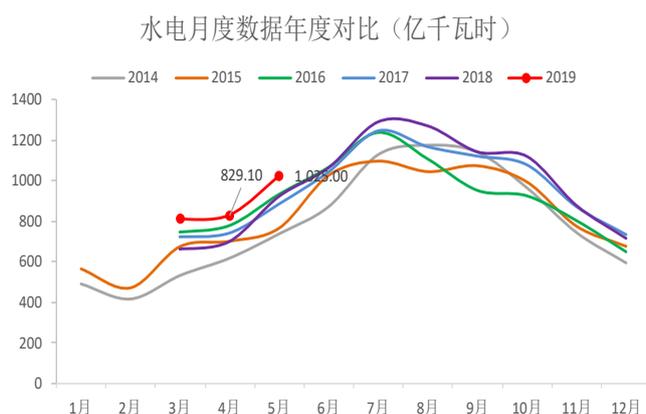


数据来源：Wind 资讯，南华研究

3.2 来水情况：丰水年预期形成 加剧挤占电煤消费空间

基于对我国厄尔尼诺气候的判断，除了导致去年暖冬之外，最为确定的影响是降水量大概率高于正常年份，且易形成北旱南涝的区域差异。进入二季度，华东、华南地区降水量明显增多，而在去年同期，我们清楚的记得气温偏高导致台风频繁登陆南方沿海地区，也一定程度上造成了季节错配，前置了下游煤炭库存节奏。回到当下，丰水年判断已经大致确定，从水电数据上看，截止5月，水电累计发电4002.7亿千瓦时，累计同比增加12.8%，今年已连续三个月保持两位数增速。不过，水电增加更多的是基于基数较大，降水偏多的判断，因为从2013年至今，我国水电新增设备容量逐年下滑，这意味着水电增速维持高位更多的依靠气候因素。不过即便如此，单从数值来看，对于电煤消费空间的挤占仍不可小视。

图 3.7 水电月度数据



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 3.8 水电新增设备容量



数据来源：Wind 资讯，南华研究

4. 动力煤供给

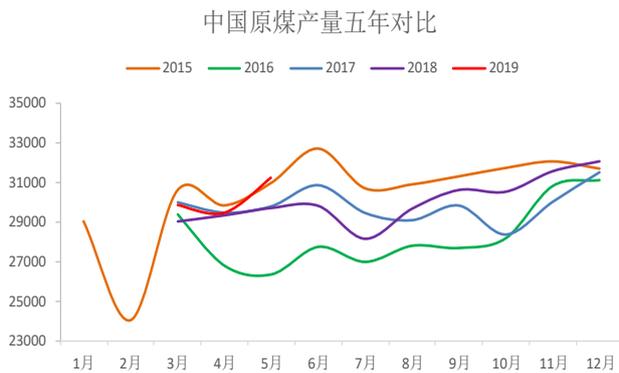
4.1 国企超产助推5月内产破3亿 供给路径演绎左右未来煤价

国家统计局公布我国5月原煤产量3.1亿吨，同比增长3.5%，增速比上月加快3.4个百分点。1-5月份，原煤产量累计14.2亿吨，同比增长0.9%；通过对原煤产量数据进行对比我们发现，5月突破3亿吨大关，创出“十三五”规划去产能执行以来的历史同期最高产量，相比之下，陕西国有煤矿产量占比仍逐月提升，而榆林复产进程并未加快，产能利用率仍维持70%左右，这就说明在安监环境尚未放松的环境下，煤炭产量的大幅提升主要源自于“三西”地区内部区域性替代以及国企超产替代。

其实，对于目前的供给形势，尤其是第三季度，存在着诸多不确定性。一方面，市场持续关注的榆林地区煤炭复产能否继续推迟，这是维持现状以及供给增加的选

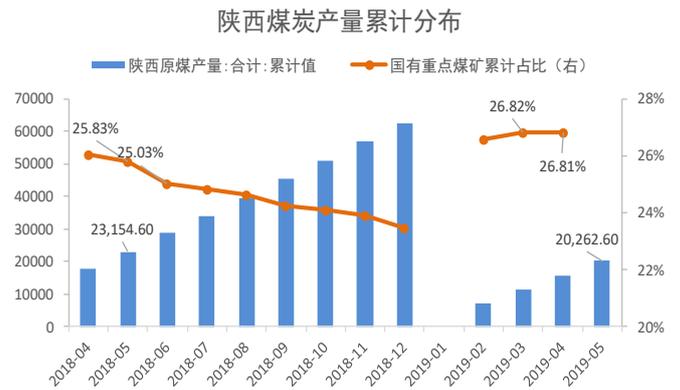
择；另一方面，如果三季度碍于政治目标压力，安监、环保、打黑等调控力度能否继续加深，这是维持现状以及继续限制供给的问题。如此一来，我们重新修正了后续的供给可行路径：如果三季度仍出现较严重的煤炭生产安全事故，榆林地区复产无望，并有可能影响全年生产总量；如果并未出现安全事故，则大概率维持现有调控力度，并在关键时点后保障冬储供应，恢复榆林产能；虽然当下也有对于国庆之后政策放松的假设，但届时月度供给总量也不会大幅超出 3.2 亿吨的水平。预计供需格局将进入弱勢平衡。煤价中枢将大概率在黄色区间运行。

图 4.1 中国原煤产量



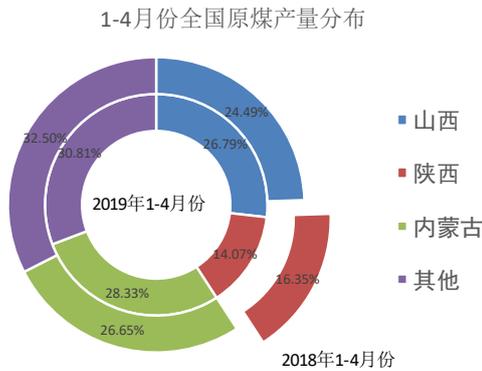
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.2 陕西煤炭产量累计分布



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.3 中国原煤产量



数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 4.4 环渤海煤炭库存



数据来源：Wind 资讯，南华研究

4.2 澳煤通关减量影响已修复 年度平控政策维持不变

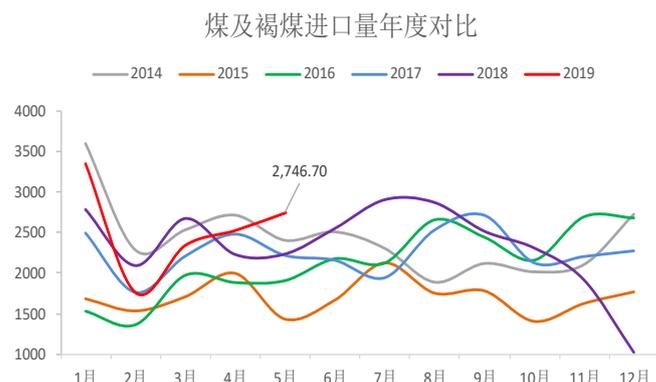
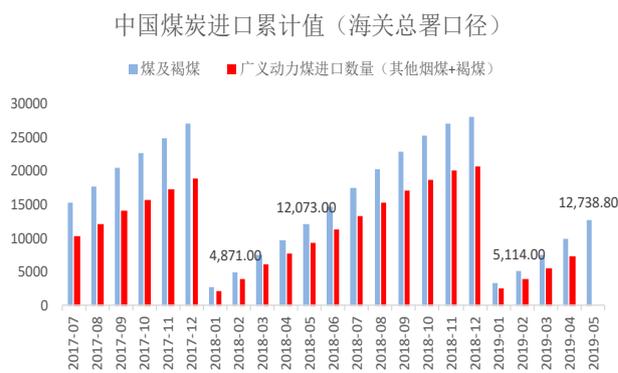
海关总署 6 月 10 日数据显示，中国 5 月份进口煤炭 2746.7 万吨，同比增加 513.4 万吨，增长 22.99%；环比增加 216.8 万吨，增长 8.57%。2019 年 1-5 月份，全

国共进口煤炭 12738.8 万吨，同比增长 5.6%。

如果现有政策得以保持，后续对于澳煤进口总量的限制将仅限于起初延长澳煤通关时长对应的 400 万吨。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，如果内产限制在时间节点（十一之后）有所放松，则全年进口政策大概率维持严格平控态势。

图 4.3 中国煤炭进口累计值（海关总署口径）

图 4.4 煤及褐煤进口年度对比

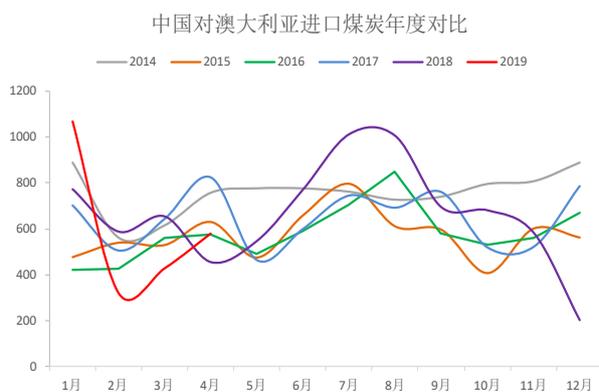


数据来源：Wind 资讯，南华研究

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

图 4.6 美元兑人民币即期汇率



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 6 月 21 日，环渤海港口库存 2096.3 万吨。在产地煤价倒挂以及内蒙超载运输影响下，贸易商发运积极性较差，调入量较前期有所下跌，加之电厂采购多以长协计划煤，对市场煤采购需求有限，在整体调出高于调入的情况下，环渤海四港库存延续小幅下行。

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	700.7	-19.62	-2.80%	-20.12%
秦皇岛-广州(5-6万DWT)	33.8	-0.8	-2.37%	-19.14%
秦皇岛-福州(3-4万DWT)	33.5	-0.9	-2.69%	-19.28%
秦皇岛-宁波(1.5-2万DWT)	43.1	-0.8	-1.86%	-11.86%
秦皇岛-上海(4-5万DWT)	25.5	-0.7	-2.75%	-27.14%
秦皇岛-张家港(2-3万DWT)	36.5	-1	-2.74%	-16.48%
天津-上海(2-3万DWT)	35.4	2.0	5.65%	-16.51%
天津-镇江(1-1.5万DWT)	49.4	-1.1	-2.23%	-13.03%
黄骅-上海(3-4万DWT)	30.5	-1	-3.28%	-19.31%
京唐/曹妃甸-宁波(4-5万DWT)	27.9	-0.7	-2.51%	-23.56%

数据来源: Wind 资讯, 上海航交所, 南华研究

受海关将加强进口煤监管消息影响, 进口煤补充效应减弱, 货源供给能力降低, 激发终端部分采购积极性, 加之近期全国要开展矿石、矿山整顿行动, 砂石资源紧缺, 导致海沙运价暴涨, 大量运力回归海沙市场, 煤炭可用运力减少, 且后期伴随迎峰度夏传统旺季来临, 终端采购积极性随之提升, 船东挺价情绪较强, 运价整体基本企稳。可持续关注下游需求及运力供给变化情况。

表 5.2 环渤海港口煤炭调度

2019年6月21日		环渤海港口煤炭调度情况		
港口名称	铁路调入	港口吞吐	锚地船舶	预到船舶
秦皇岛港	55.60	65.10	39	10
曹妃甸港	11.80	20.30	6	10
京唐东港	15.10	14.60	7	5
黄骅港	50.00	58.00	54	-

数据来源: Wind 资讯, 秦皇岛煤炭网, 南华研究

6. 策略与风险

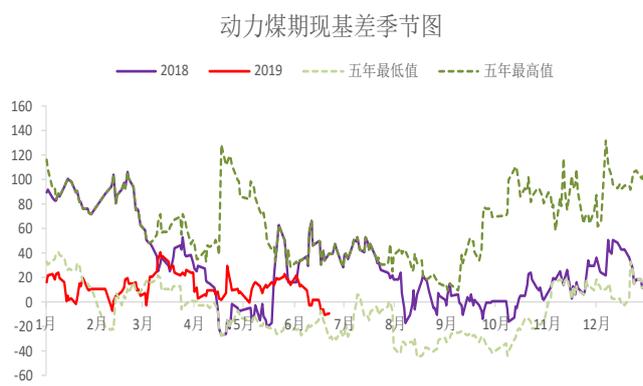
受安监、环保及打黑等政策调控对内产的限制影响, 市场对第三季度煤炭供给较为悲观。榆林地区煤矿企业已进行 7 轮审批, 实际复产占比近同期 7 成, 下半年产量释放实际窗口或再受挤压, 同时劣质煤进口限制或将抑制进口总量, 全年大概率维持平控甚至小幅萎缩。电煤消费开始进入上升通道, 丰水年判断导致电厂日耗难现极端情况, 水泥错峰生产影响有限。中下游库存维持高位稳定, 今夏煤炭行业或出现在供需双弱的背景下中下游终端主动去库同步伴随价格抬升态势。

策略上, 延续安监环保对 8-10 月的供给弱势判断, 验证 11-03 合约价差走强逻辑

辑，维持正套逢低入场操作思路。

图 6.1 动力煤期现基差

图 6.2 动力煤 11-03 合约价差



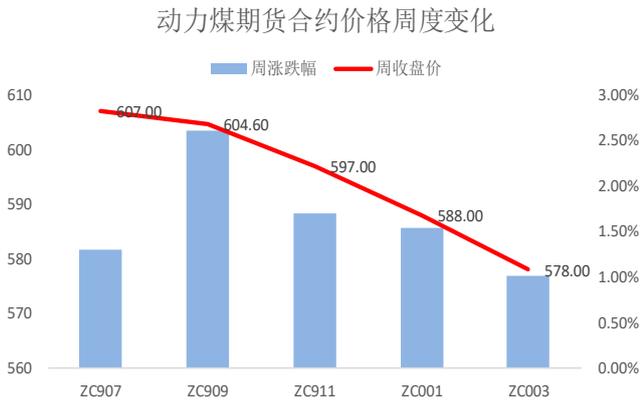
数据来源：Wind 资讯，南华研究

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。

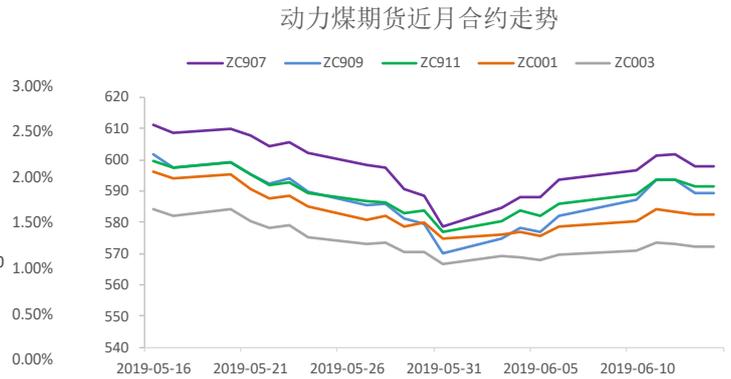
期货盘面回顾

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



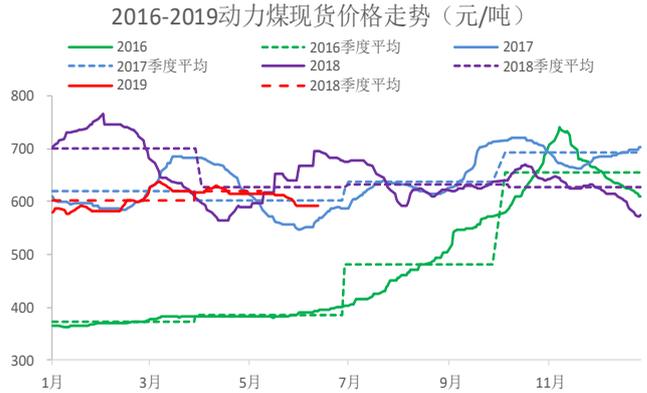
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 3. 动力煤主力合约期现基差



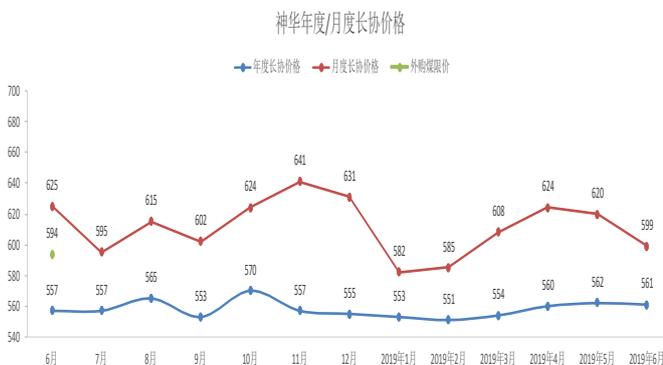
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 4. 秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价格走势



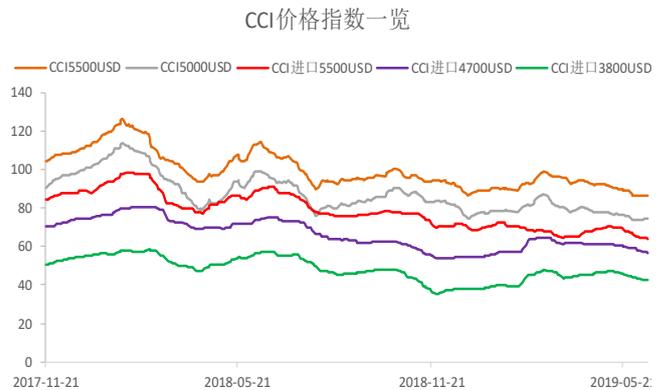
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

图 5. 神华年度/月度长协价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

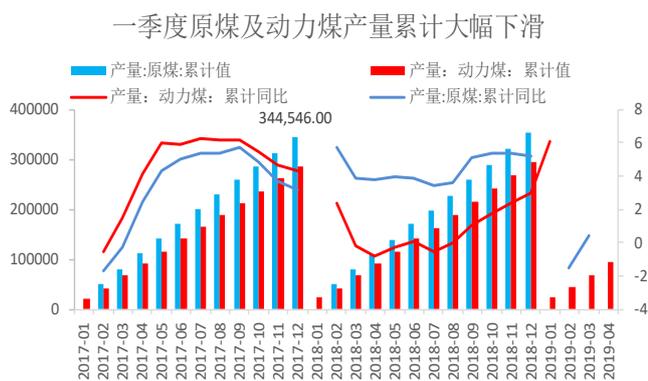
图 6. CCI 动力煤价格指数



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

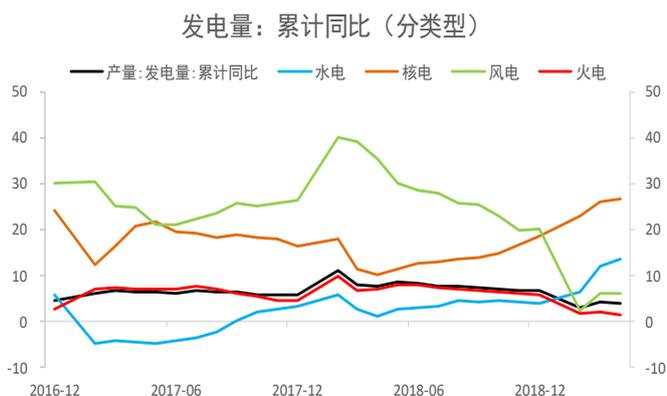
国内供求状况

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 9. 全社会发电量累计同比



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 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 10. 火力发电占比夏季到达最低点

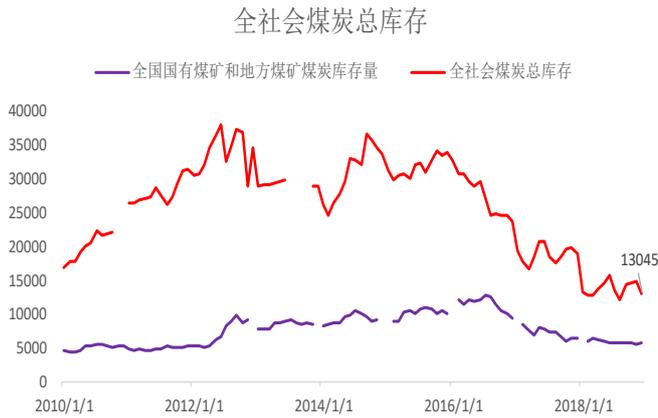
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 12. 三峡出库量



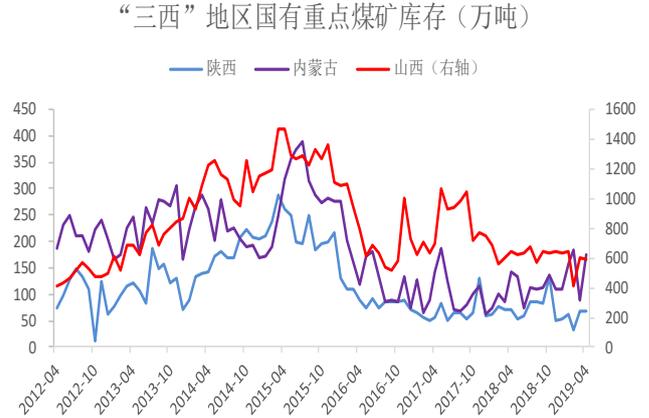
数据来源：Wind 资讯，南华研究

图 13. 全社会煤炭总库存



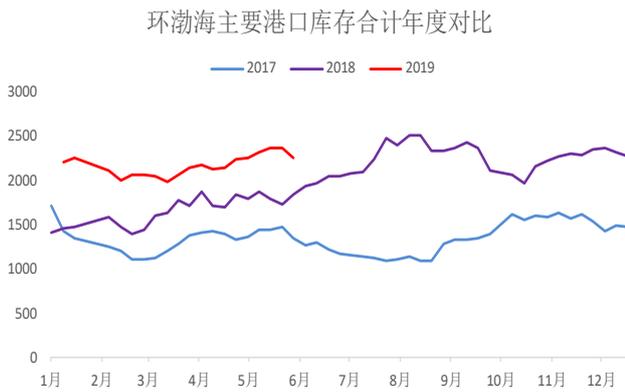
数据来源: Wind 资讯, 南华研究

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

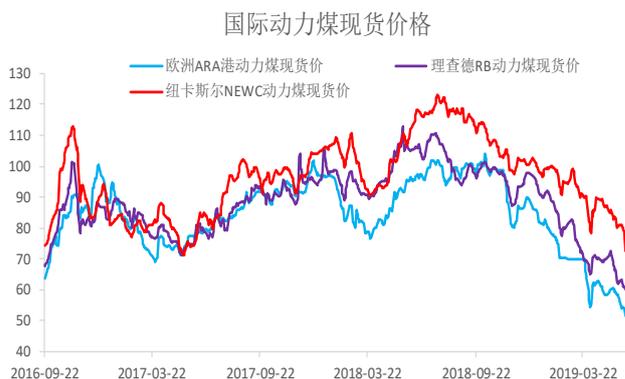
国际煤炭价格走势

图 19. 美元兑人民币即期汇率



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

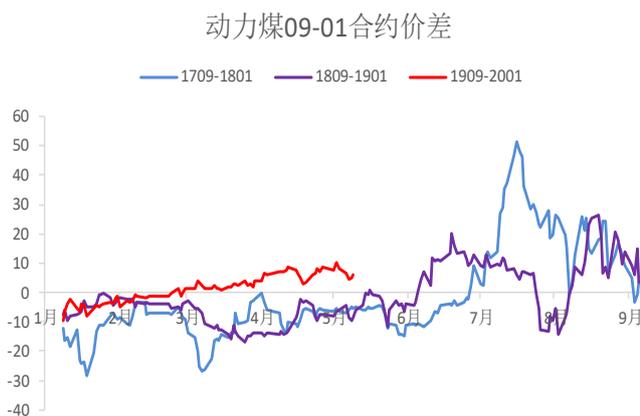
图 20. 国际动力煤现货价格



数据来源: Wind 资讯, 南华研究

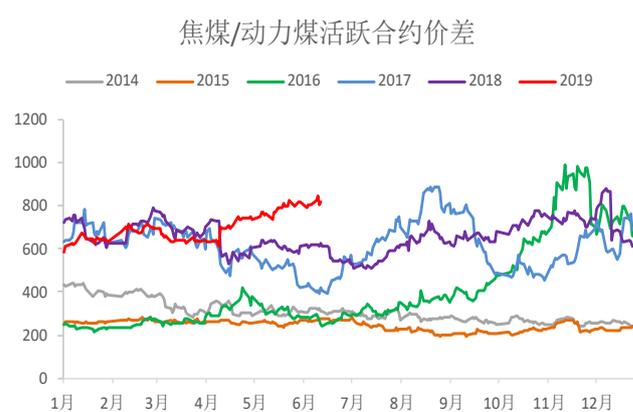
跨期/跨市套利追踪

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