

2019 年 9 月

九月份动力煤期货行情展望

海证期货研究所

黑色产业团队

蒋海辉

从业资格号：F3038812

投资咨询号：Z0013157

021-65228713

jianghaihui@hicend.com.cn

李树桦

从业资格号：F3045239

021-36151036

lishuhua@hicend.com.cn

摘要：

- 动力煤 1909 合约期货进入交割月,多空持仓进入最后博弈期,从现货价格逐步企稳且低硫货略微紧缺的现状来看,或将维持 580-590 区间震荡。目前,随着旺季效应的消退,港口的采购节奏再度放缓,终端库存虽然有所消化,但幅度依旧偏小。此时大秦线检修及国庆限产预期逐步提升,或将在九月份有所发酵。
- 电厂存煤被动累积,长协供应相对充足。上周开始,南方梅雨季结束,气温迅速回升,全国用电量快速回升,南方电网统调负荷突破 1.8 亿千瓦,创出历史新高,电厂日耗增加,库存可用天数跌至 23 天。但电厂目前仍多以长协煤供应为主,且库存较高,采购情绪较弱,也促使目前需求增长不明显。因此短期工业旺季依旧延续现货略微偏强影响,而远月价格弱化预期明显提升。操作上,可逢低参与正套头寸。

1、八月份行情回顾

8 月份以来，动力煤价格呈现相对弱势格局，上半月由于电厂开始出现库存去化过程，现货成交疲弱，价格进入持续下行过程。近期南方多地持续高温，刺激用电需求走强，下游询盘情况较好，同时港口 5500 大卡低硫煤货源偏少，部分卖方捂货待涨，下游还盘价格虽有上移但接受度仍有限，实际成交不多。伴随大秦线进入九月即将检修，以及国庆限产预期提升，整体九月价格将维持偏强运行为主。

图 1：CCI 基差



资料来源：Wind，海证期货研究所

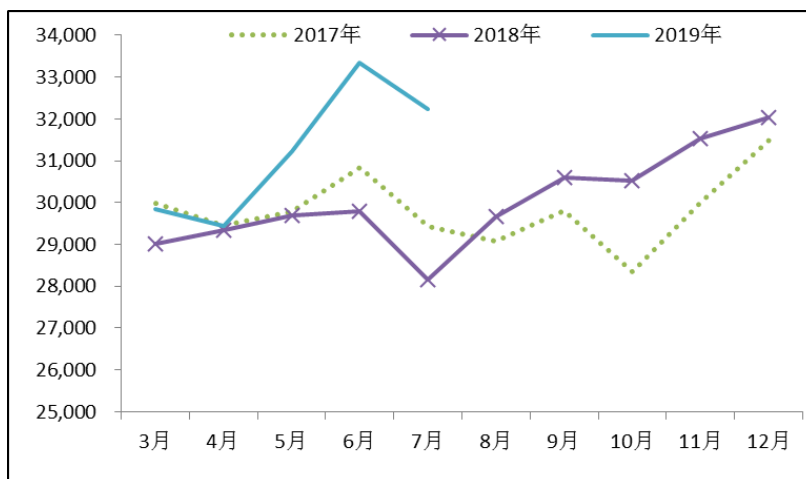
2、供应端：供给相对宽松，进口煤平控预期提升

生产方面，国家统计局最新数据显示，7 月份，我国原煤产量 3.2 亿吨，同比增长 12.2%，增速比上月加快 1.8 个百分点，创近 3 年来新高。

陕西地区煤矿产能限制放开后，榆林少数矿产量增加明显，但是由于下游需求较差，整体出货乏力，煤矿库存压力增加，加之周边矿竞标价格下降，煤价弱势下行；内蒙古鄂尔多斯地区煤矿多数矿产销正常，暂未接到安全检查文件通知，整体价格弱势维稳，部分矿表示前期降价后，近期民用采购积极性增加，出货好转，库存下降；晋北地区价格整体平稳，矿方表示近期环保督察检查对煤矿

生产影响较小，部分煤场和站台因为检查停产减产，当地整体库存偏低，加之近期港口价格回升，当地煤矿价格相对坚挺。

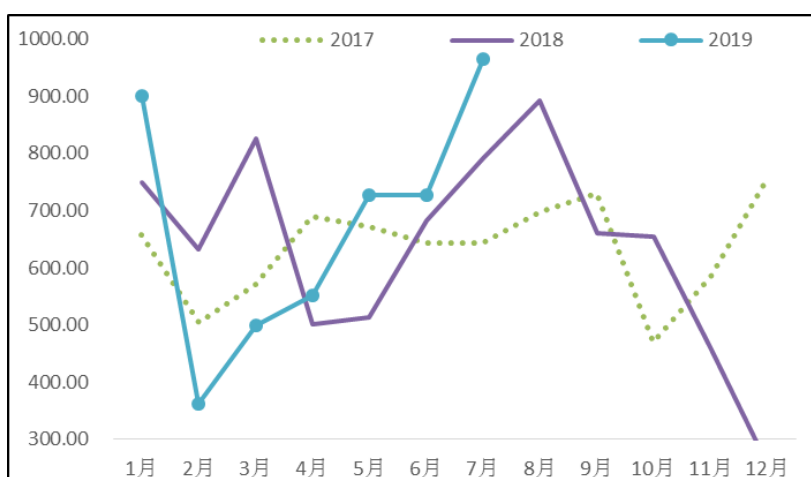
图 2：中国原煤主产地月度产量



资料来源：国家统计局，海证期货研究所

进出口方面，7 月份，进口煤炭 3289 万吨，同比增长 13.4%，比上月增加 579 万吨；1—7 月份进口煤炭 18736 万吨，同比增长 7.0%。当前动力煤市场高进口利润、高库存，进口煤继续实行年内平控政策。在此背景下，进口政策随时有可能趋严，但即使进口量得到压缩，在目前高库存水平下，动力煤价格走势预计还将是震荡偏弱的走势，难以扭转为震荡偏强的走势。

图 3：动力煤进口



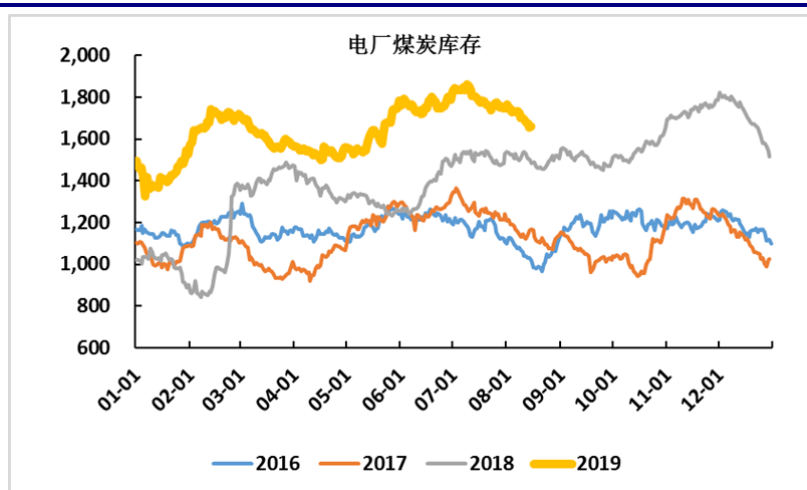
资料来源：Mysteel，海证期货研究所

3、需求端：旺季需求开始显现

电力，7 月份，发电 6573 亿千瓦时，同比增长 0.6%，增速较上月回落 2.2 个百分点；日均发电 212.0 亿千瓦时，比上月增加 17.5 亿千瓦时。1—7 月份，发电 4.0 万亿千瓦时，同比增长 3.0%。7 月份，火电、风电增速由正转负，水电略有放缓，核电、太阳能发电加快。其中，火电、风电分别下降 1.6% 和 10.8%，上月分别增长 0.1% 和 11.9%；水电增长 6.3%，增速比上月放缓 0.6 个百分点；核电、太阳能发电分别增长 18.2% 和 13.2%，分别加快 0.4 和 5.8 个百分点

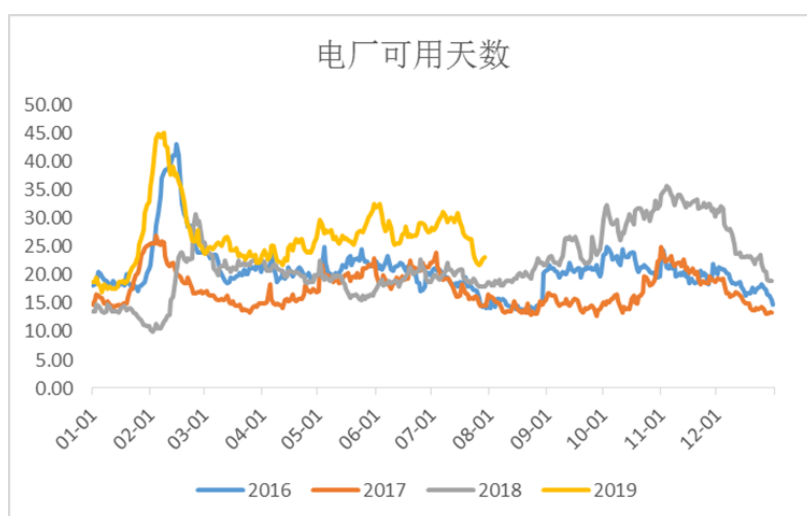
此外，电厂存煤被动累积，长协供应相对充足，沿海及内陆电厂库存达到历史高位。上周开始，南方梅雨季结束，气温迅速回升，全国用电量快速回升，南方电网统调负荷突破 1.8 亿千瓦，创出历史新高，电厂日耗增加，库存可用天数跌至 23 天。但电厂目前仍多以长协煤供应为主，且库存较高，采购情绪较弱，也促使目前需求增长不明显。综合来看，今年高温较往年有所后移，后期全国将继续维持高温，电厂日耗也将继续增长，关注后期库存消耗情况。

图 4：6 大电厂日均耗煤量



资料来源：Wind，海证期货研究所

图 5：6 大电厂煤炭库存可用天数



资料来源：Wind，海证期货研究所

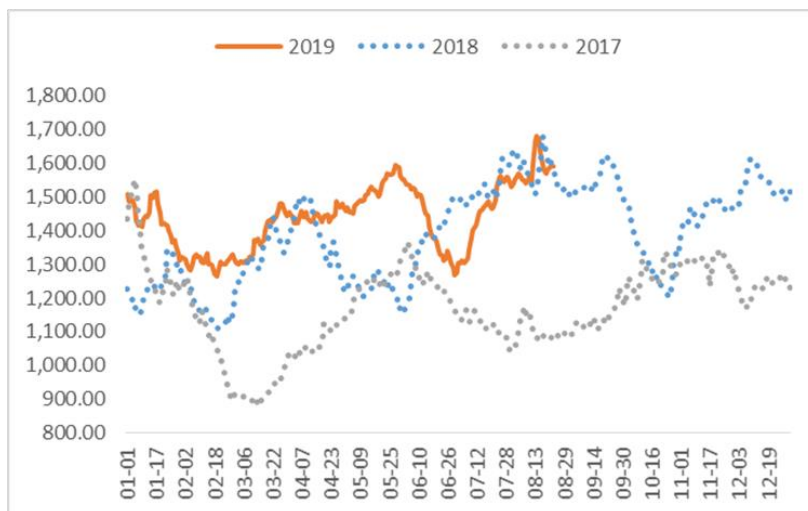
4、库存端：港口被动累积库存开始消耗

北港方面，首先，台风影响逐渐消退，随着封航解除，各港装卸作业恢复正常，装船工作加快进度；其次，上游主产区环保安检严格，部分站台上煤困难，加之发运倒挂持续，发运情绪低迷，港口整体调入量有所下滑；最后，环渤海市场煤价格跌至低位，下游终端电厂采购情绪复燃，询盘增加，加之长协拉运积极性高，港口调出量大幅增加。环渤海港口库存在调入小于调出的背景下，整体库存减少为主。截至 8 月 23 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2418 万吨，环比上期大幅减少 95 万吨。根据市场反馈的情况来看，随着港口装卸工作正常开展，前期部分压港船舶陆续离港，环渤海四港锚地船舶数量随之减少。

长江口方面，一方面，终端开启去库存策略，下游需求一般，贸易商对后市看法略显悲观，市场煤采购需求低迷，加快出货节奏，调出量有所增加；另一方面，环渤海港口市场煤价格止跌上涨，江内贸易商北上拉运积极性不高，加之近期进口煤到港量有限，贸易商以消耗自有库存为主，整体港口调入量有所下滑。本周江内港口在调入小于调出的情况下，整体库存下降为主。截至 8 月

23 日，长江口区域主要港口合计库存为 768 万吨，环比上期减少 20 万吨。

图 6：北方港口库存



资料来源：Wind，海证期货研究所

图 7：长江口煤炭库存



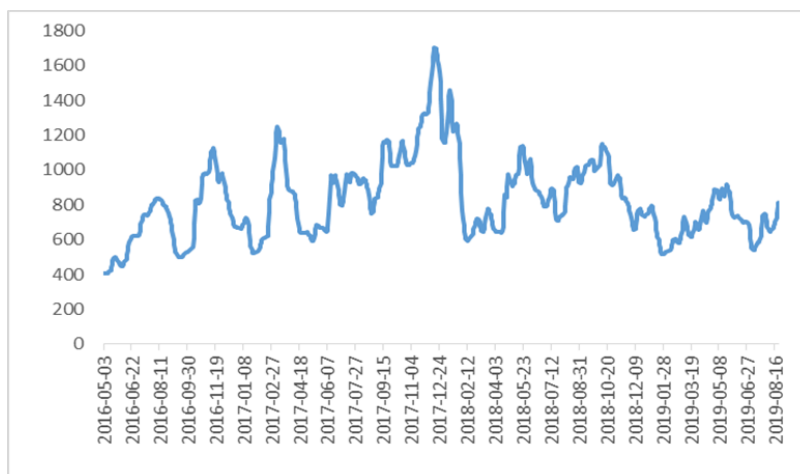
资料来源：Wind，海证期货研究所

5、运输端：水路运价回升，大秦线检修在即

航运方面，水市场运力相对紧缺，环保安监检查严格，产地部分优质煤种结构性偏紧，支撑市场情绪升温，煤价再次企稳上涨，市场货盘释放增多。目前南方持续高温天气，日耗暂维持较高水平，贸易商采购积极。另一方面，外贸航线持续性向好，兼营运力继续外放，目前船期多已排到月末。船少货多市场运力偏紧，在此情况下看涨氛围持续升温，煤炭运价大幅上涨。截至 8 月 23 日，北方港-长江口（4-5 万吨）进江航线运价在 32-33.5 元/吨左右，2-3 万吨运价在 32-33.5 元/吨，北方-广州运价（6-7 万吨）34-37 元/吨左右。

铁路运输方面，今年大秦线检修初步定在 9 月 15 日开始，为期 25 天，相比去年秋季检修时间提前 24 天。港口某客户表示，今年有 70 周年大庆，期间主产地煤矿环保、安全方面管控或将严格，为保障供应检修有所提前。目前铁路进港量维持在 110 万吨/日附近，从历年检修期间运量分布来看，此次大秦线检修对实际市场有限。

图 8：CBCFI 煤炭综合指数



资料来源：Wind，海证期货研究所

6、行情小结

展望9月份,动力煤1909合约期货进入交割月,多空持仓进入最后博弈期,从现货价格逐步企稳且低硫货略微紧缺的现状来看,价格难以出现大幅趋势型行情,或将维持580-590区间震荡。目前,随着旺季效应的消退,港口的采购节奏再度放缓,终端库存虽然有所消化,但力度依旧偏少。此时大秦线检修及国庆限产预期逐步提升,或将在九月份有所发酵。能否出现明显趋势性上涨依旧有待上游供给效率所决定,1911合约继续上行的短期空间不大。而9月份工业需求能否恢复成为短期重要变盘因素。因此短期旺季依旧延续现货维持盘整为主,而远月价格弱化预期明显提升。操作上,单边操作维持观望为主,可参逢低参与正套头寸。

(2) 风险提示

针对9月份的交易策略,基本面的变化可能会带来策略失败或者交易效果不及预期。潜在风险主要体现在以下几个方面:

1) 政策变化风险

进口政策超预期。目前,海关总署综合业务司下发的关于煤炭进口情况的函,目前日照等地海关的执行层面上要求不能异地报关,但目前对于电厂采购的影响较小,如果后期对于进口配额进行限制,平控要求上升,对于电厂的采购来源会产生一定的限制,推升内贸煤的需求,支撑内贸煤的价格。

2) 需求高于预期风险

今年属于厄尔尼诺年,全国降水量呈现南涝北旱的局面,我国南部的降水量可能要高于往年,下游水库可能会开闸泄洪,损失的发电量可能需要由火电补充。同时,受厄尔尼诺影响,今年温度或高于往年,民用电的增幅可能高于预期,对火电日均耗煤或有一定的支撑作用。

分析师介绍

蒋海辉（投资咨询号：Z003157）：海证期货研究所所长，2013 年主写的上期所课题《有色金属期货创新产品设计与实践》获上海金融业改革优秀研究成果三等奖。2014 年初获得郑州商品交易所“动力煤培训讲师”。2015 年带领投研团队参与大连商品交易所“十大研发团队”荣获第一名。主要负责研发有色金属、动力煤、焦煤焦炭等品种的研发工作，对产业服务有着大量的经验。

李树桦（执业编号：F3045239）：海证期货研究所首席煤炭分析师。多家煤炭行业龙头企业期货顾问，多年从事煤炭行业资讯、资讯和研究工作，曾担任 mysteel 期货部负责人。对于整体产业与金融融合有着深刻理解。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。