

2020 年 1 月

海证期货 2020 年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

摘要：

- 受到全球外围宏观事件及国内经济增速放缓以及供强需弱的影响，2020 年动力煤价格重心将维持持续回落，但回落幅度较 2019 年降幅明显收窄。坑口煤价的坚挺或将成为过去，浩吉铁路的运营也将逐步挤压下水煤市场，并且拉低动力煤的成本支撑线。政策性保供以及较高的年度长协比例依然会成为 2020 年动力煤市场的主旋律。在全国电费下调的大背景下，动力煤价格易跌难涨。2020 年在供求进一步过剩，全年维持振荡偏弱、重心下移走势，预计市场煤将围绕长协基准价 $\pm 30-50$ 元区间震荡。
- 随着 12 月份用供暖季的来临，而产能增速维持在较快增速，预计 11 月中开始至 12 月末，需求的环比增速将超过 5%，供给的环比增速将下降至 3%，需求的环比增速将超过供给的环比增速，电厂将开始去库。短期动力煤价格将以弱势反弹为主，短期价格属于供暖用电旺季来临的季节性反弹，反弹高度有限，关注的核心变量是需求环比改善的速度、供给环比增加的幅度，以及下游贸易商及电厂的补库需求。市场近期将维持底部宽幅震荡为主，操作上中长期策略配置可考虑维持 3-5 正套或者 7-9 正套具备一定安全系数。

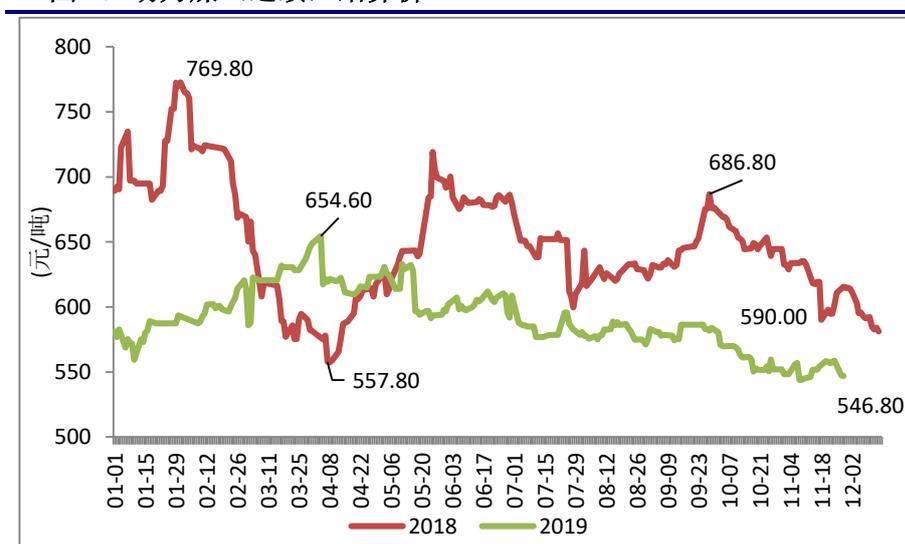
目录

1、2019 年行情回顾.....	3
2、供给端主基调有所转变.....	4
2.1 去产能”重点任务已转向“结构优化”.....	4
2.2 产出弹性增大，保供能力依旧.....	6
2.3 进口收紧对煤价影响甚微.....	8
3、火电消费增速有限.....	9
3.1 外来电与清洁能源对火力发电冲击明显.....	9
3.2 社会用电增速回升，居民用电韧性犹存.....	13
3.3 基建有望回暖，建材耗煤需求韧性较强.....	14
3.4 库存逐步去化.....	15
4、运输格局继续优化.....	18
4.1 交通运输行业的供给侧之“公转铁”.....	18
4.2 沿海煤炭运价影响煤价.....	19
4.3 浩吉将致“两湖一江”定价机制逐渐改变.....	20
5、后市展望.....	21
(1) 策略.....	21
(2) 风险提示.....	22
分析师介绍.....	23
法律声明.....	23

1、2019 年行情回顾

纵观 2019 年动力煤（连续）整体震荡下跌的格局，主连价格运行区间 552-650 元/吨。相较 2018 年动力煤呈现宽幅震荡格局，今年整体格局相对较窄震荡，上半年价格出现高位震荡，但下半年震荡重心出现小幅下移，截止 12 月 11 日，动力煤主连价格已经跌破 550 元/吨大关，主连价格为 546.8 元/吨。

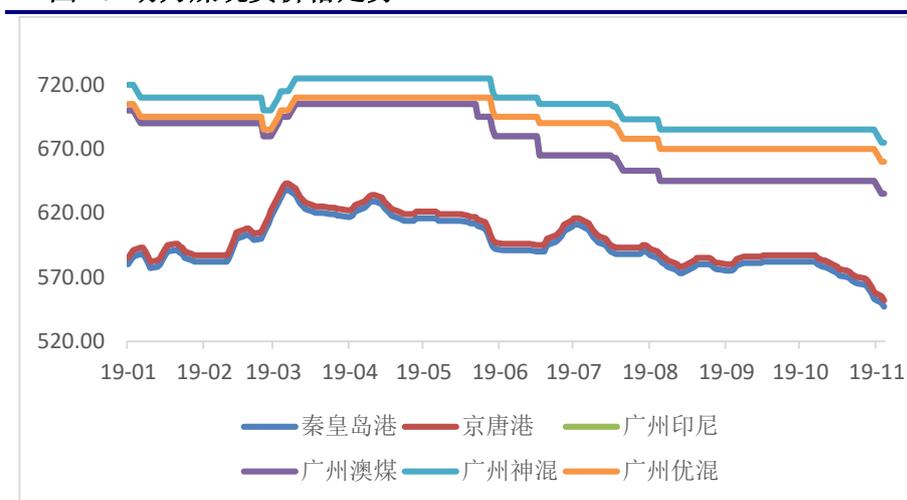
图 1：动力煤（连续）结算价



资料来源：Wind，海证期货研究所

从基本面来看，年初矿难引起主产地安全生产检查力度的升级，导致煤供给不足，坑口现货价格以及港口价格快速上涨。一季度，1-3 月主要受矿难影响煤矿供给不足支撑煤价持续上涨，3 月末随着复产煤矿陆续得到批复，需求端淡季到来，煤价下跌。二季度，港口煤价受加大对澳洲煤检验力度、煤管票严格等因素影响价格维持偏强运行。上半年，环渤海港口市场煤交易价格运行在 585-634 元/吨之间，平均价格已超过 600 元/吨。

图 2：动力煤现货价格走势



资料来源：Wind，海证期货研究所

下半年，煤炭市场风云变幻，内产、外来双双增加，煤炭总供应量超过需求量，叠加各环节高库存，煤价下行区间压力增大。从三季度开始，尽管伴随高温天气来临促使电厂日耗有所上涨，但电厂高库存叠加煤矿安监放松、供给放量，致使中下游库存对煤价形成压制，致使动力煤重心下移。四季度，自10月以来，动力煤重心一路下移，在产量供应充足、进口煤收紧迹象不明显、需求侧疲软、冬储需求还未完全释放、导致下游电厂及港口去库速度较慢，煤价震荡下跌。

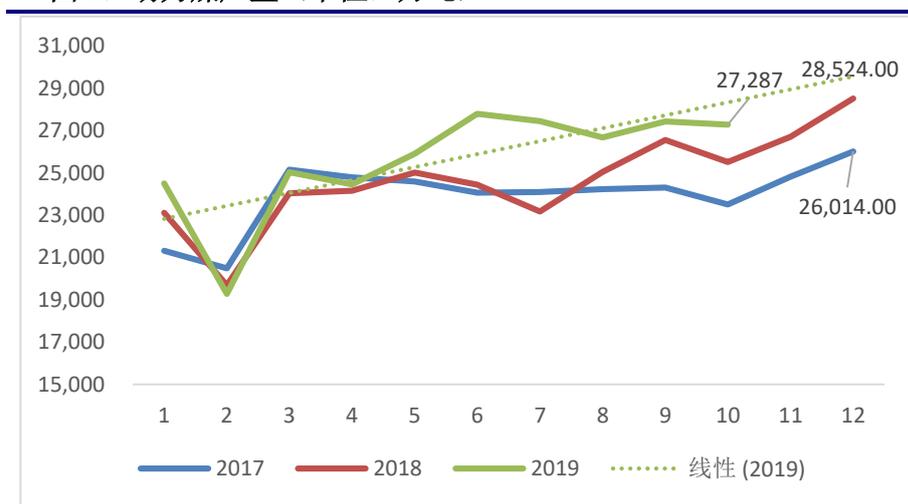
2、供给端主基调有所转变

2.1 去产能”重点任务已转向“结构优化”

中国煤炭工业协会在“2019年中国进口煤峰会”公布，中国煤炭产业结构不断优化，截止目前11月，钢铁和煤炭分别压减淘汰落后产能1.5亿吨和8.1亿吨，煤电淘汰关停落后机组2000万千瓦以上，均提前完成“十三五”去产能目标。

值得注意的是，从 2019 年“去产能”力度来看，全年量产能并未得到明显放缓，这是因为钢、煤“去产能”重点任务已转向“结构优化”。新投产设备具备更高的产能利用率，置换后的产能实际超产发挥远大于置换产能。

图 3：动力煤产量（单位：万吨）



资料来源：Wind，海证期货研究所

压减产能目标的提前完成，伴随而来的是优质产能加速释放，2019 年 1-11 月，国家发改委批复煤矿 18 座、产能 1.42 万吨/年，能源局批复煤矿 21 座产能，产能 0.49 亿吨/年，合计批复 43 座，2.5 亿吨/年。预计 2020 年动力煤产能会进一步宽松。

总得来说，结合我国煤炭产量的变动周期，以及政府的保供给态度，煤炭行业再度进入扩张周期，市场有效供给能力明显提升。伴随产业集中度提升、煤企融资环境偏紧的背景下，不会出现大规模的新增产能投放。但随着无效产能的清出和置换产能的逐步投产，产量在边际上有进一步增加的空间，延续今年产量温和扩张的态势。

表格 1: 2019 年 1-11 月批复产能分析

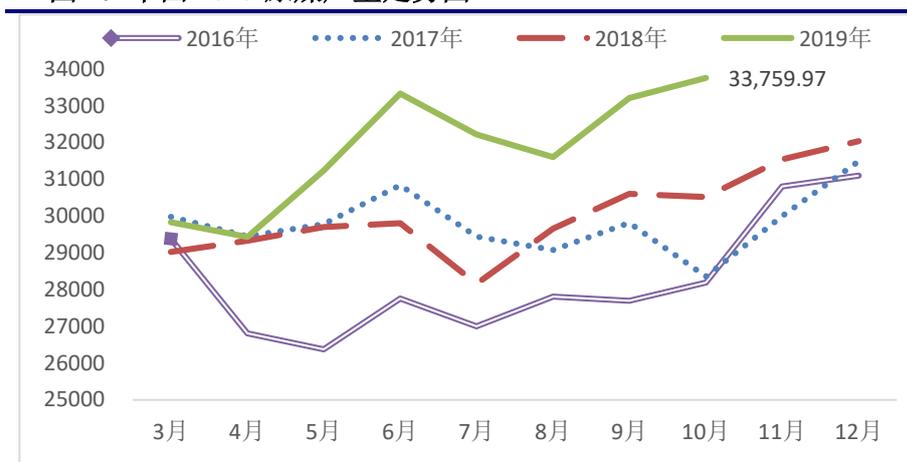
列 1	煤矿个数	煤矿产能	平均煤矿产能	产能占比
单位	座	万吨/年	万吨/年	%
内蒙	13	8730	672	34.90%
陕西	9	8300	922	33.20%
山西	9	4840	538	19.40%
新疆	5	1840	368	7.40%
宁夏	4	840	210	3.40%
青海	1	180	180	0.70%
河南	1	150	150	0.60%
甘肃	1	120	120	0.50%
全国	43	25,000	581	100%

资料来源：国家能源局，发改委，海证期货研究所

2.2 产出弹性增大，保供能力依旧

据国家统计局数据，截止 2019 年 10 月，全国原煤产量 33759 万吨，同比增长 4.4%。从单月来看，1-2 月全国原煤产量 51367 万吨，同比下降 1.5%，受春节期间影响，煤矿停工停产，以及年初煤矿事故多发等因素，1-2 月全国原煤产量收缩也在正常情况之内。3-4 月连续受到矿难安全减产之后，5-6 月份随着各矿场复产，叠加高温提前各环节补库，原煤产量持续增加，随后库存略有降低，但自 8 月起，由于限产影响力度不大，产量持续增加一路走高。按照年份来看，2019 年原煤产量，全年产量处于近四年的历史最高水平。

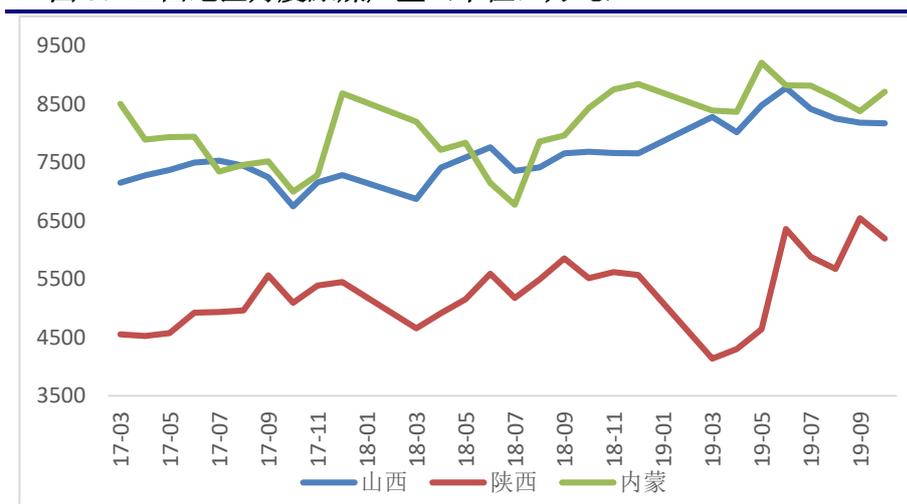
图 4：中国 2019 原煤产量走势图



资料来源：Wind，海证期货研究所

从产能的地域分布来看，2019 年度煤炭产量稳步增产，且产能向晋陕蒙地区集中。根据国家统计局发布最新全国煤炭产量情况，前三个季度，我国原煤累计产量位 27.37 亿吨，同比增长 4.5%，其中内蒙古、山西、陕西，分别以 75700.3 万吨、71981.7 万吨、44790.5 万吨的累计产量位列全国各大产煤省区煤炭产量前三甲。综合来看，三西主产地生产供应能力依旧维持高位，占全国比例的 70.34%，远超其他地区。

图 5：三西地区月度原煤产量（单位：万吨）



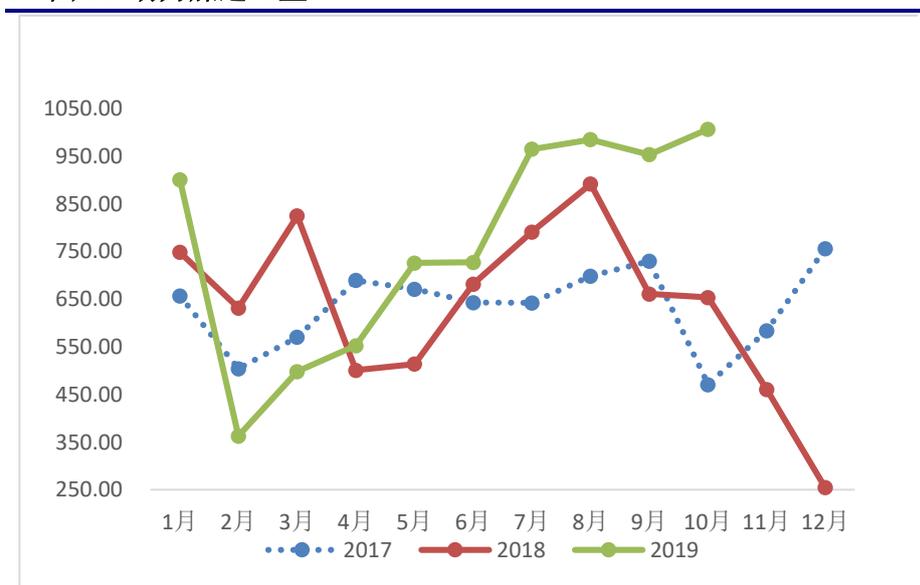
资料来源：国家统计局，海证期货研究所

随着优质产能的释放以及供需宽松态势的延续，供给对价格的弹性将增加，从而导致未来的价格上涨的弹性小于下跌的弹性，未来价格的变化特性为易跌难涨。

2.3 进口收紧对煤价影响甚微

最新海关数据显示，2019年1-10月份，全国共进口煤炭27,624.4万吨，同比增长9.6%；累计进口金额2,159,260万美元，同比下降3%。其中10月份煤炭进口额为179220万美元，同比下降8.76%，环比下降25.58%。据此推算进口单价为69.78美元/吨，环比下跌9.73美元/吨，同比下跌15.33美元/吨。

图6：动力煤进口量



资料来源：Wind，海证期货研究所

分煤种看，10月份进口数量最多的煤种仍是动力煤，进口量为1154万吨，较9月份降14.9%，同比增27.5%；其次为褐煤，占比达32%。从进口国家来看，印尼、澳大利亚、蒙古、俄罗斯、菲律宾是我国主要进口煤炭的国家。印度尼西亚是我国动力煤、褐煤进口最重要的来源国，10月份从印尼进口动力煤480万吨；褐煤占全部进口褐煤的82.3%，10月份，印尼出口中国褐煤668万吨。澳大利亚主要向我国出口动力煤和炼焦煤，10月澳大利亚向我国出口动力煤

442 万吨。值得注意的是，就占比而言，进口量仅占我国煤炭产量为 9.4%，但因其性价比高，下游和贸易商的进口意愿依旧较强。

从动力煤煤价来看，11 月开始进口煤政策有所收紧，但并没有导致煤价出现往年预期般的大涨。从基本面来看，随着“产能置换”带来的是供应宽松的格局，以及终端需求市场库存虽然开始去化，但依旧高位运行，在这样的大背景下，进口煤政策的收缩对煤价并未起到明显的助涨作用。未来进口限制政策对于市场影响因素逐步趋弱，2020 年整体进口市场将维持相对平稳，伴随进口利润逐步收缩，整体进口增幅将有所收窄。

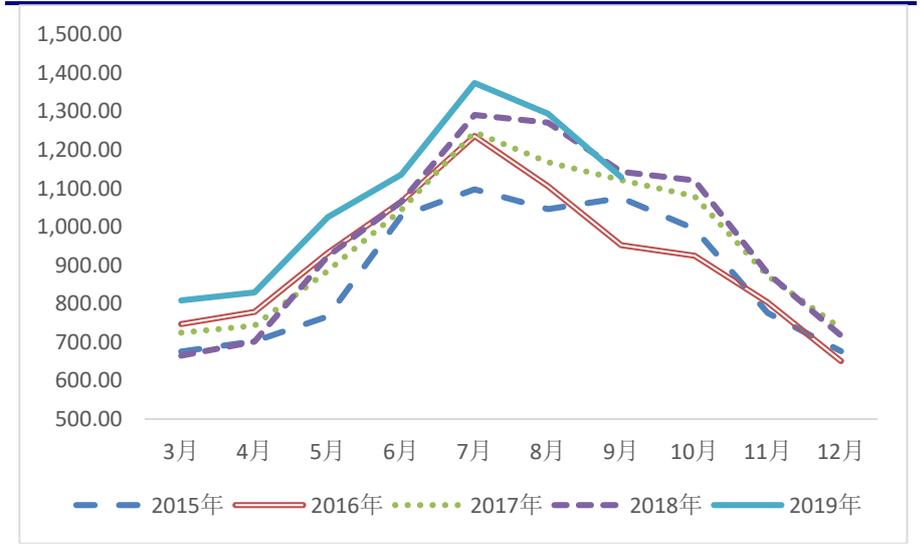
3、火电消费增速有限

3.1 外来电与清洁能源对火力发电冲击明显

从上半年来看，受厄尔尼诺气候影响，长江中下游地区及南方地区降雨量增大，致使水电在原本的淡季出现高发的状态，对火电产生较大的冲击。3 月，火力发电同比增速 1%，低于全部发电同比增速 4.4%，初露疲软迹象，而同期的水力发电同比增速达到 22%、核电同比增速近 32%。4 月份火电发电同比增速下降 0.2 个百分点，值得注意的是从 2018 年来首次出现火电增速为负增长。

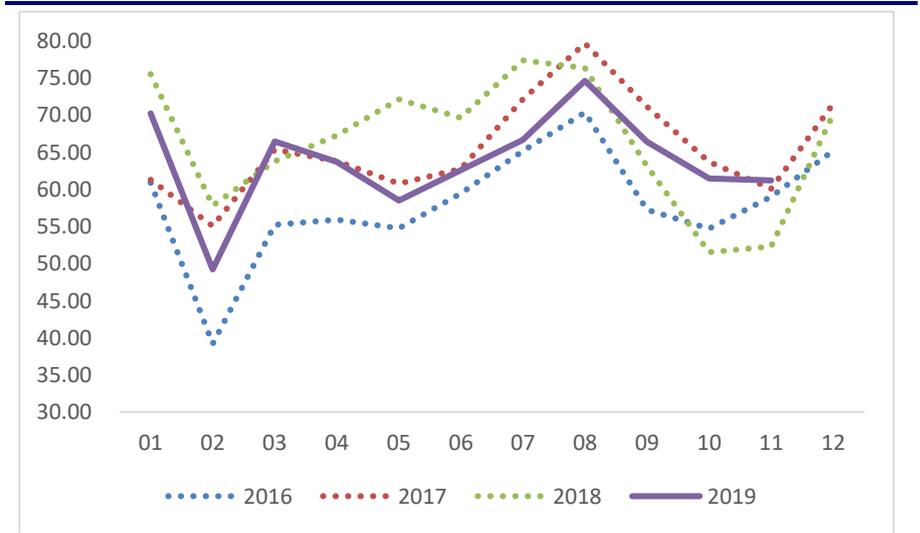
下半年来看，受枯水期影响水电发电量快速走弱，火电发电量略有好转。三季度，全国火电发电量同比增速为 1.4%，其中 9 月电量增速出现反弹达到 6%，是 18 年 9 月以来最高增速。进入四季度，水电对火电的结构挤压逐步减弱，10 月水电增速为 -4.19%，继续下滑，1-10 月水电累计同比增长 6.31%，相较于 1-9 月累计同比增速 7.35% 大幅下滑；同时火力 10 月同比增速为 9.37%，1-10 累计增速为 3.3%。因此火电对于电力市场依旧维持中流砥柱的作用，但电力消费增量或将逐步被清洁能源逐步替代。

图 6: 水电产量



资料来源: Wind, 海证期货研究所

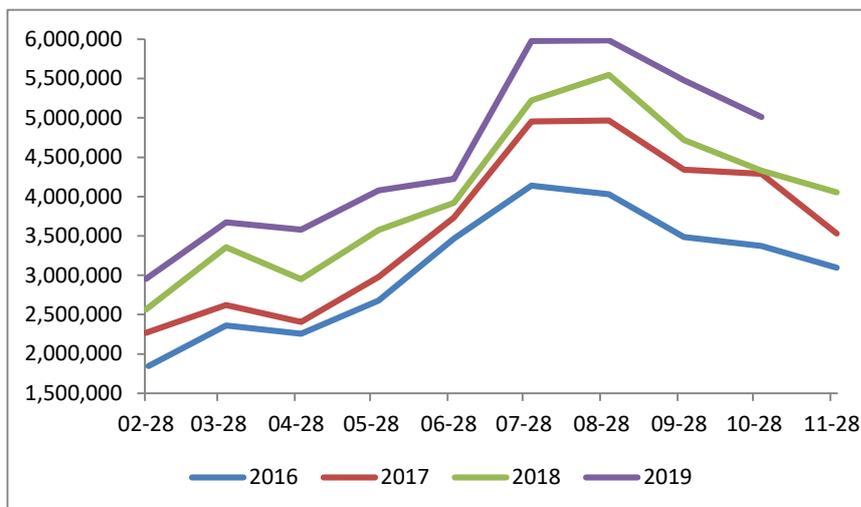
图 9: 沿海六大电厂当月日均耗煤



资料来源: Wind, 海证期货研究所

随着跨区域输电基础设施愈加完善, 规模大幅增加, 对火电冲击明显。1-10 月份, 全国跨区送电完成 4096.88 亿千瓦时, 同比增长 13.2%。从跨区域送电量来看, 每年外送电的规模大幅增加。外送电已成为大势所趋, 华东、华南、华中为主要受电端, 华北、华南、西南为主要送电端。

图 10: 跨区域送电量



资料来源: Wind, 海证期货研究所

其中, 跨区域输电对沿海省份火电冲击更为明显, 2019 年 1-9 月上海、江苏、浙江和广东四省, 累计用电 14450 亿千瓦时, 同比增加 403 亿千瓦时, 2-9 月外来电净输入 3095.17 亿千瓦时, 同比增加 301.56 亿千瓦时, 占用电量的 75%。

表格 2: 跨区域输电对沿海四省火电冲击

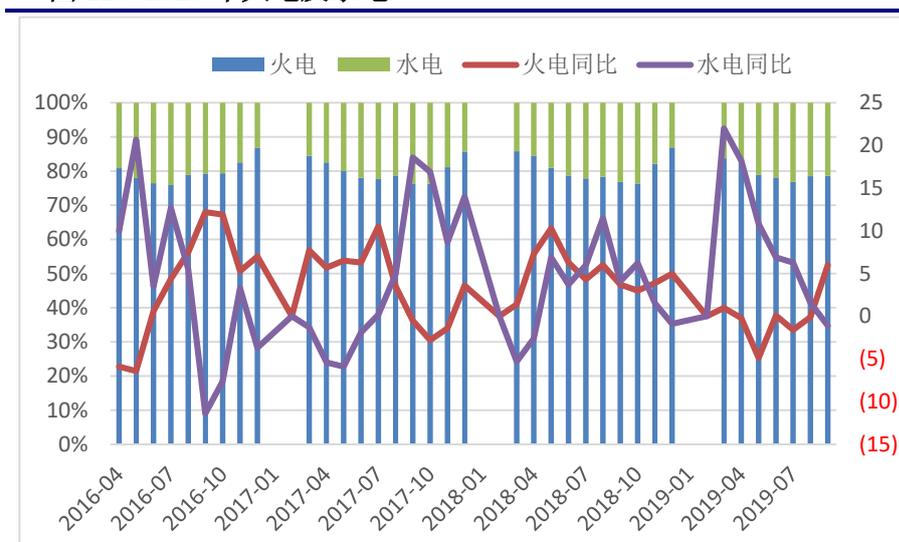
列 1	列 2	列 3	列 4	列 5	列 6	列 7	列 8	列 9	列 10	列 11
	1-9 月用电量	累计增速	用电增量	1-9 月发电量	累计增速	发电增量	1-9 月火电增速	2-9 月输入电量	2-9 月输入电增量	输电入增量/用电增量
	BKh	%	BKh	BKh	%	BK)	%	BKh	BKh	%
上海	1194	-1.07	-13	594.8	-8.8	-55.3	-8.7	613.89	39.42	-303
江苏	4702	1.53	71	3765.3	-1.8	44	-4.1	914.53	71.85	101
浙江	3501	2.73	93	2494.4	-2.71	-54.6	-8.8	912.14	106.83	115
广东	5053	5.23	252	3468.7	0.4	168.3	-7.4	1464.62	83.46	33
合计	14450		403	10323.2		102.4		3905.17	301.56	75

资料来源: 国家能源局, 海证期货研究所

从地区来看，沿海六大电厂消费正逐渐转向内陆市场，未来沿海电厂的需求增量有限，这是因为伴随东部地区向中西部地区转移劳动密集型传统低端产业以及特高压建设提升了中西部用电水平。

近年来，水电、核电等新能源装机容量大幅增加，也对火电形成一定威胁。根据《十三五能源发展规划》，到 2020 年新能源发电在一次能源消费中要达到 15%，当前已达到 14.3%。2019 年年初以来，四川、湖北等长江中下游水电集中地区，降雨量增强、水电提前进入高发状态，加之核电运行发电增量明显，对火电的替代性作用逐步增强。截止 2019Q3，中国的火力发电量占全国的发电总量下降至 72%，而风力发电、核能发电、太阳能发电保持较高增速。

图 11：2019 年火电及水电



资料来源：Wind，海证期货研究所

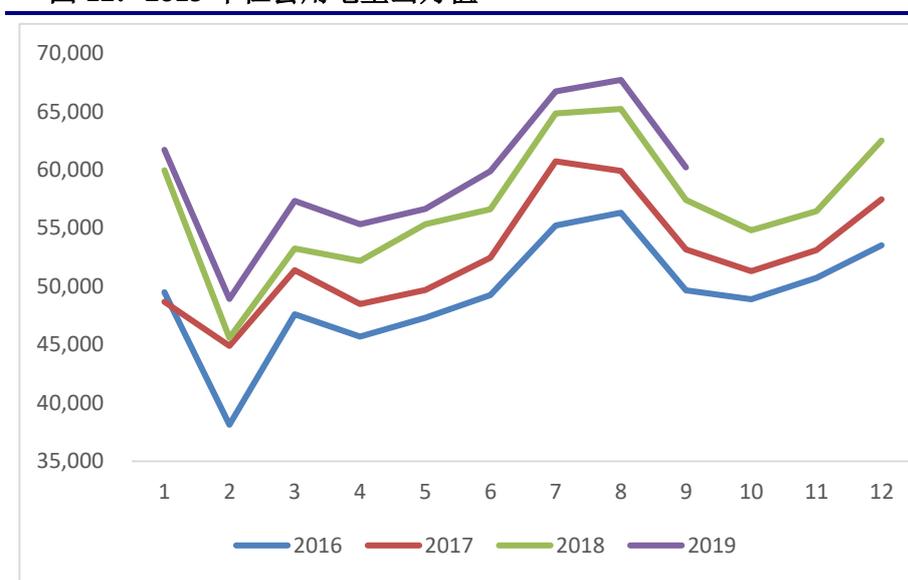
虽然 2019 年火电整体增速回落，但从占比来看，全国发电依旧以火力发电为主。虽然我国提倡新能源开发，中国现阶段主要电力来源仍以煤电为主。

综合来看，我国用电的需求仍然保持增长势头，但随着外来电与清洁能源增速明显，对火电的挤压也较为明显，从长期看，未来沿海电厂的需求增量难有大幅提高。

3.2 社会用电增速回升，居民用电韧性犹存

我国每年社会用电量都在增加，用电需求持续增强。前三季度，全国全社会用电量 5.34 万亿千瓦时、同比增长 4.4%。其中，一、二、三季度全社会用电量同比分别增长 5.5%、4.5%和 3.4%。第三季度四大高载能行业和城乡居民生活用电量分别增长 1.7%和 1.2%，全社会用电量扣除四大高载能行业及城乡居民生活用电量后第三季度增速为 4.7%。

图 12：2019 年社会用电量当月值



资料来源：Wind，海证期货研究所

从增速来看，第三产业和居民生活用电对全社会用电量增长的合计贡献率超过 50%。前三季度，第一产业用电量占比为 1.1%，同比持平；第二产业占全社会用电量的比重为 67.1%，比上年同期降低 0.9 个百分点；第三产业和城乡居民生活用电量比重同比分别提高 0.7 和 0.2 个百分点。前三季度，第三产业和城乡居民生活用电量对全社会用电量增长的贡献率分别为 32.1%和 21.0%。

但从占比来看，第二产业同比增长虽然不高，但是基数最大，因此第二产业是耗煤的第一大支柱。最新数据显示，11 月，制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，在连续 6 个月低于临界点后，再次回到扩张区间。这表明在逆周期政策调节下，年内制造业

下行压力出现阶段性缓和。与 PMI 指数相呼应的是 10 月份的全社会用电量同比增长 5.0%，增速比上月回升 0.6 个百分点。

3.3 基建有望回暖，建材耗煤需求韧性较强

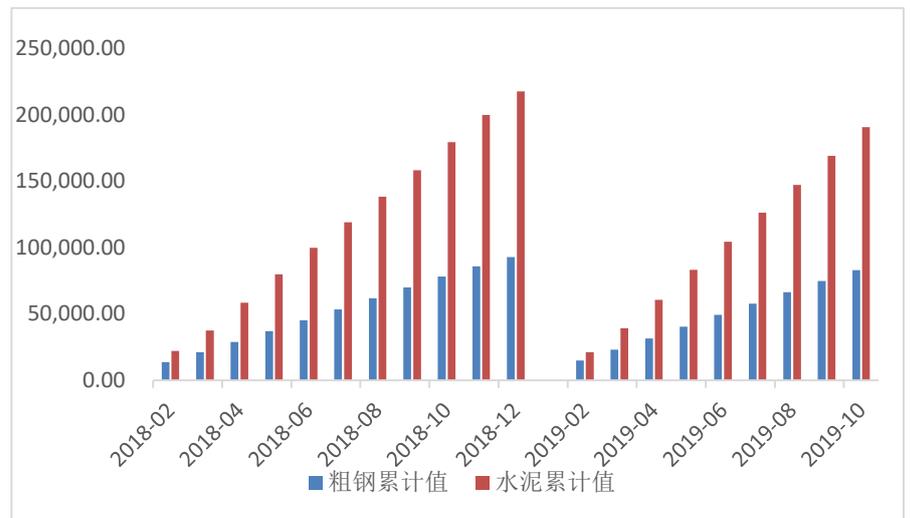
建材是除电力以外动力煤的第二大重要下游，其中又以水泥的用量最大。从下游需求来看，上半年全国水泥产量为 10.45 亿吨，比去年同期增产 4761 万吨。一方面是下游基建和房地产需求的增长，由于专项债发力，上半年基建投资回稳。总体来看仍然维持高速增长，新开工增速的稳定和竣工的回归双重因素叠加增强了地产端水泥需求。

水泥方面，在当前需求层面如长三角、大湾区有较强的宏观政策支持，此类区域供给受限下需求较好，阶段性形成供需失衡的预期，从而导致水泥价格波动。

2019 年 1-10 月，全国累计水泥产量约 19.1 亿吨，同比增长 5.8%，增速较 1-9 月数据下降 1.1 个百分点。10 月份，全国单月水泥产量约 2.19 亿吨，同比减少 2.1%。2019 年 10 月粗钢产量同比增长 -1.98%，环比下降 1.89% 1-10 月累计同比增长 7.4%。

就明年而言，供给侧改革的红利已经所剩无几，虽然上游工业企业的产能置换仍将有小幅延续，环保政策大概率也将在今年见顶，明年对设备制造业固投增速的拉动将有所放缓。而 PMI 各分项指标尾端颓势明显，也将给明年制造业的总体韧性带来险峻的考验。

图 13: 水泥和粗钢产量

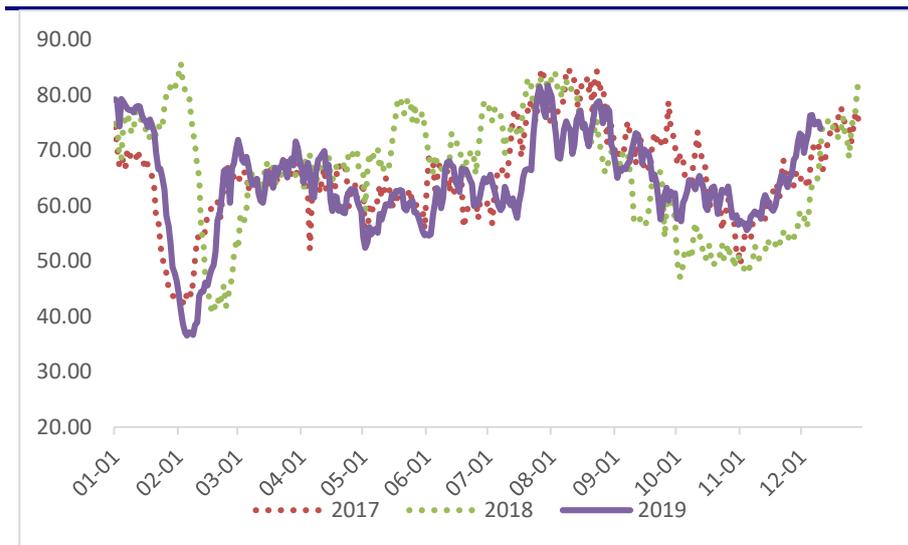


资料来源: Wind, 海证期货研究所

3.4 库存逐步去化

从 2019 年六大电厂耗煤来看, 1 月份电厂耗煤减弱受春节工厂停工、工业用电减少等因素; 2 月进入传统淡季, 工厂耗煤降至全年最低点; 3 月开始工厂复工促使下游需求好转, 月末电厂日耗恢复至 70 万吨左右水平; 4-5 月沿海电厂大电机组检修及水电发力促使电厂耗煤回落; 6 月, 虽然天气升温用电量增长, 但南方地区降雨量增多叠加水电挤压使得电厂耗煤反弹幅度有限。8-9 月正式进入暑季, 居民用电量出现回升带动电厂耗煤量上升, 但同比来看工业用电需求不佳叠加水电等清洁能源发力促使电厂日耗较往年同期明显偏低。四季度, 随着气温回落以及第二产业的回升, 电厂耗煤日益降低。

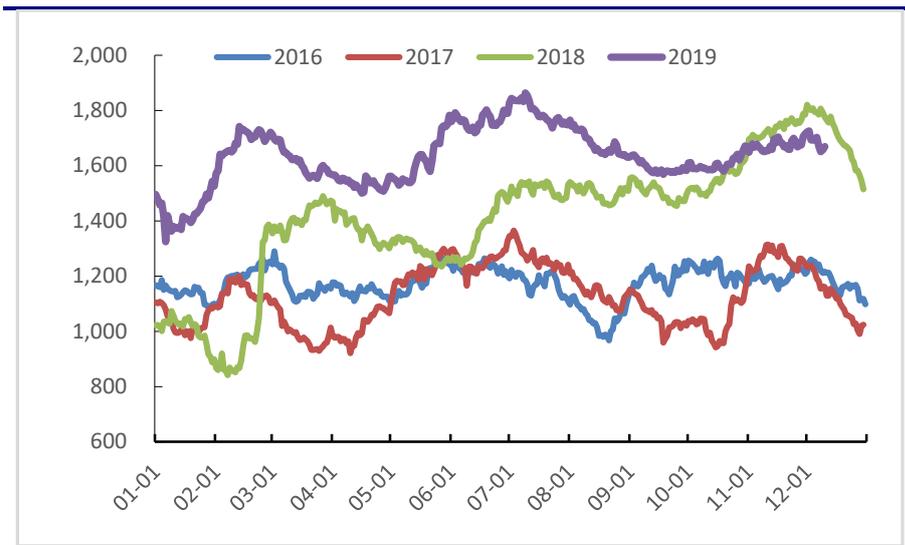
图 14: 电厂日均耗煤量



资料来源: Wind, 海证期货研究所

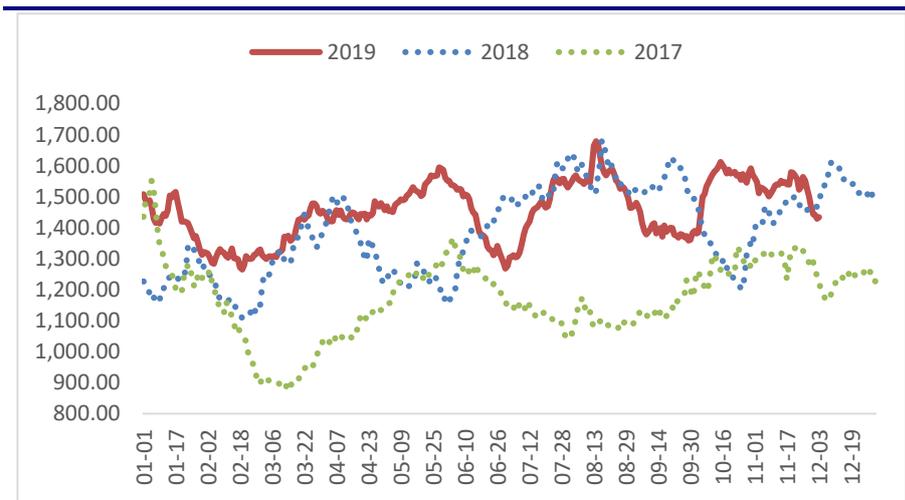
截至 12 月初，沿海 6 大电厂库存为 1674 万吨，较去年同期库存下降 127 万吨；日均耗煤量为 69.9 万吨/天，与去年同期相比上升 12.8 万吨/天；库存煤炭可用天数为 28.4 天，与去年同期相比下降 7.8 天。从全年数据来看，由于年初的矿难导致电厂持续维持高库策略，其中夏季备货过于充足，突破历史极值，来到 1800 万吨上方。三季度之后由于供需格局出现明显转换后，沿海六大电维持库存整体为主。进入四季度之后库存同比反而出现下降，配合今年价格和库存关系而言，由于过量的长协以及需求端的高库存导致价格波动性明显收窄，伴随近期库存的持续整理。目前 2020 供需将偏向略微宽松，电厂或将调整自身高库存的战略，电厂降低自身库存有助于明年动力煤价格波动的空间扩大。

图 15: 电厂库存



资料来源: Wind, 海证期货研究所

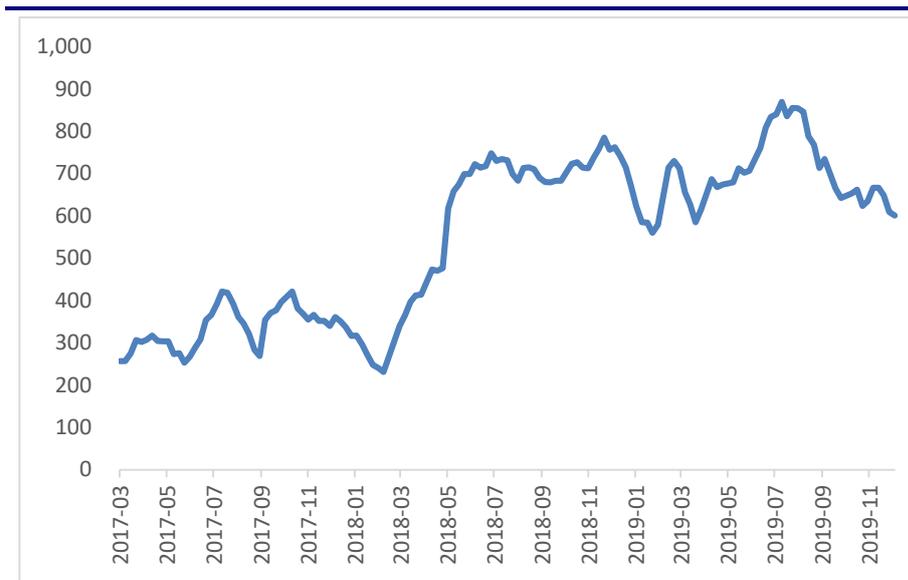
图 16: 北港库存



资料来源: Wind, 海证期货研究所

从北港库存来看,上半年的库存情况处于历史同期高水平,下半年出现了阶段性的下滑。11月份北港库存出现明显回落,已低于去年同期水平。从整体格局来看目前北港库存维持高位宽幅震荡,并且底部逐步上抬。从价格形态来看,由于煤电长协量较为充足,对于北港库存形成明显的支撑。预计2020整体库存仍将而维持在1300万上方波动。

图 17: 长江口库存



资料来源：Wind，海证期货研究所

从长江口库存来看，今年整体库存水平同样也处于同期较高水平。从去库存水平来看，长江口去库存进程较快，库存水平已低于去年同期。用电需求有望阶段性回升，若后期冬储需求加大释放，提库空间依旧存在。

4、运输格局继续优化

4.1 交通运输行业的供给侧之“公转铁”

运输结构的变化是 2019 年煤炭运输的最大特点，在“公转铁”的大原则下，各路局纷纷降价成为催化剂，“治超治载”成为今年的主旋律。专项行动对超载短途车整治得非常彻底，四轴车要求更换为六轴车，也使得公路运输成本极大增加。

据国家发改委消息，2019 年 10 月份，全国铁路煤炭发运量 2 亿吨，同比增加 7%，增速较 9 月份扩大 5.2 个百分点；环比持平。2019 年 1-10 月份，全国铁路累计发运煤炭 20.3 亿吨，同比增加 3.2%，增速较前 9 月扩大 0.4 个百分点。在全部铁路货运量中，煤炭货运量占比始终保持相对稳定的状态，煤炭铁路货运量在全部铁路货运量的占比维持在 60%左右。

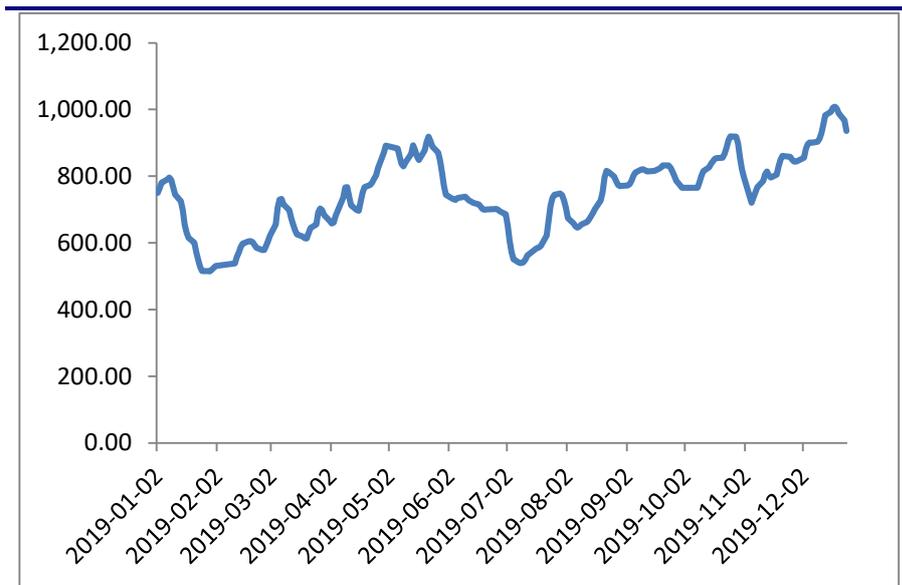
伴随着 9 月底浩吉铁路的通车，打开了北煤南运的新格局，未来随着配套设施逐步完善，将能够分流很大一部分下水煤转为铁路直达，节约了运输成本，更是大大缩短了在途时间。预计 2019 年乃至 2020 年煤炭铁路运量超过 24 亿吨将成为大概率事件。伴随铁路运力的持续提升，铁路运力从供给过剩转为宽松，动力煤运输的季节性将逐步降低。

综合来看，我国西煤东运的铁路运力已经出现过剩势头。在前几年煤炭消费持续快速增长的情况下，西煤东运铁路运力建设也在持续进行。而目前东部煤炭需求不增反降，煤炭运输需求增长放缓甚至减少，随着运力的进一步增长，煤炭铁路运力过剩将更加明显。

4.2 沿海煤炭运价影响煤价

从沿海运输市场来看，今年整体价格运行来看，呈现出明显的震荡回升为主，其中沿海干散货市场主要包括运输煤炭、海沙等货物。今年运费主要支撑因素主要体现在海沙对于运力锁定周期较长，在基建及地产开工旺季期间，沿海运费明显受到海沙需求所支撑，最终导致煤炭运价也会相对偏高。从下图也可以看出，我国沿海煤炭运输市场的变化出现阶段性的波动。此外，由于长江口区域持续与北港价格呈现倒挂，运费价格的波动对于煤炭采购热度的影响明显提升。从运力角度来看，明年整体船只运力维持相对过剩，但基建和地产投资维持相对高位，那么砂石运输需求将对于沿海运费形成明显支撑，其季节性与煤炭消费季节性形成互补，因此判断明年沿海运费维持底部宽幅震荡为主。

图 18: CBCFI



资料来源: Wind, 海证期货研究所

4.3 浩吉将致“两湖一江”定价机制逐渐改变

“两湖一江”（湖南、湖北、江西）地区煤炭供需缺口约 2.6 亿吨（占总调入量的 14%），随着浩吉铁路开通后，无需通过北方港口中转，其在全国煤炭定价体系中的地位将提升。这是由于浩吉铁路运输时间在 3 天以内，而海进江需要近 1 月，因此只要通过浩吉铁路运输的价格与海进江打平，即具有竞争优势。因此从运输时间和成本博弈来看，浩吉铁路对于海进江运输具备一定的替代作用。伴随未来站台基础建设的完善，替代量或将逐步提升，但对于明年的影响力相对有限。

表格 3：浩吉铁路 V.S.海进江

列 1	列 2	列 3	列 4
	运输时间	运输风险	运费成本
浩吉铁路	3 天	无	220 元/吨 (陕北-荆州)
海进江	25-30 天	枯水期、封航等	275 元/吨

资料来源：国家能源局，发改委，海证期货研究所

5、 后市展望

(1) 策略

受到全球外围宏观事件及国内经济增速放缓以及供强需弱的影响，2020 年动力煤价格将以震荡下跌为主。坑口煤价的坚挺或将成为过去，浩吉铁路的运营也将逐步挤压下水煤市场，并且拉低动力煤的成本支撑线。政策性保供以及较高的年度长协比例依然会成为 2020 年动力煤市场的主旋律。在全国电费下调的大背景下，动力煤价格易跌难涨。2020 年在供求进一步过剩，全年维持振荡偏弱、重心下移走势，预计市场煤将围绕基准价 $\pm 30-50$ 元区间震荡。

随着 12 月份用供暖季的来临，而产能增速维持在较快增速，预计 11 月中开始至 12 月末，需求的环比增速将超过 5%，供给的环比增速将下降至 3%，需求的环比增速将超过供给的环比增速，电厂将开始去库。短期动力煤价格将以弱势反弹为主，短期价格属于供暖用电旺季来临的季节性反弹，反弹高度有限，关注的核心变量是需求环比改善的速度、供给环比增加的幅度，以及下游贸易商及电厂的补库需求。市场近期将维持底部宽幅震荡为主，操作上中长期策略配置可考虑维持 3-5 正套或者 7-9 正套具备一定安全系数。

(2) 风险提示

针对 2020 年的交易策略，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：

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。

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。

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。