

## 供需改善推动价格上行，现货涨幅主导盘面走势

大有期货投研中心 黄科

前期港口动力煤价格虽然跌入红色区间，但政策调控预期还是将港口 5500 大卡煤价稳在 470 左右，没有再现持续大跌的情况。期货盘面价格走势领先现货价格，在 4 月 14 日触底后持续反弹，当前已涨回 500 元/吨上方。在这一过程中，盘面对现货的升水持续走扩，当前盘面对现货维持升水 30 元/吨以上，属于较为少见的情形。现货价格已止跌反弹，且涨价预期较强，但盘面又大幅升水现货，这种情况之下，期货价格接下来的走势引起了市场广泛关注。

### 一、产地供应有收缩苗头，短期偏弱态势难改

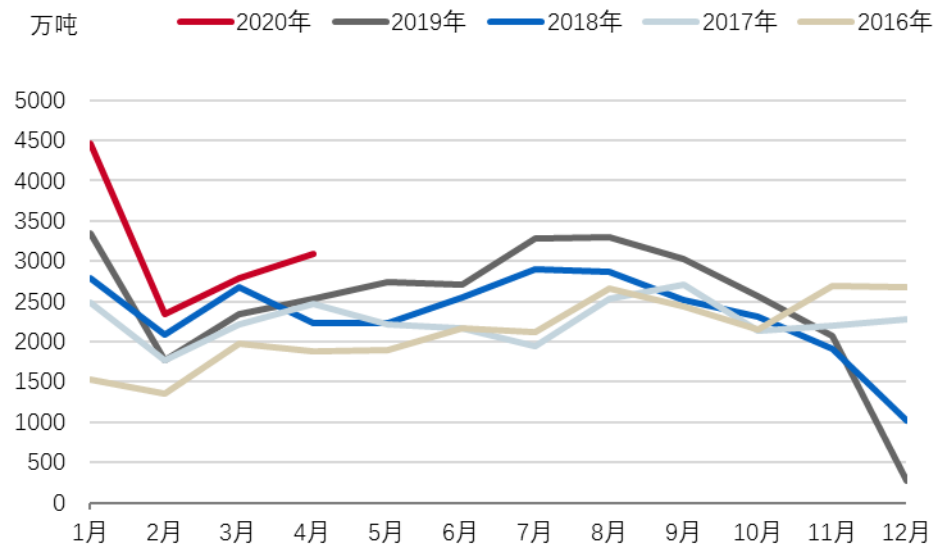
汾渭产运销数据显示，截至 5 月 6 日“三西”地区 66 家煤矿开工率环比上期下降 1.29%。产地供应下滑，一方面有五一长假矿进检修的影响，另一方面也与部分煤矿因需求不振而采取以销定产策略有关。当前坑口发往港口已普遍亏损，考虑到大型煤企限产稳价的联合倡议以及两会临近煤矿安监加强，产地供应阶段性高点或已出现。但产地煤价在短期内较难筑底回升，主要原因在于下游对于产地动力煤的采购需求本就不强，高速公路恢复收费又增加了运输成本，导致下游采购意愿进一步转淡，价格在短期内仍呈小幅下跌态势，待下游补库推进、港口价格全面回暖后，坑口价格有望迎来反弹。

### 二、1-4 月进口大增，进口收紧预期增强

1-4 月我国累计进口煤炭 1.27 亿吨，较上年同期大增 26.8%。按照市场上部分贸易商的说法，发改委对于 2020 年进口煤总量的要求是：全年煤炭进口量与 2017-2018 年的总量保持基本一致。如果这种说法属实，以 2017 全年煤炭进口量 2.71 亿吨来计算，今年前 4 个月煤炭进口

额度使用率为 46.7%，也就是说今年接下来 8 个月的煤炭进口额度只有 1.44 亿吨，平均每月进口量仅为 1800 万吨左右。由于 1-4 月煤炭进口总量为历史新高水平且远高于历史同期，加上当前国内煤炭市场低迷，因此，后期煤炭进口政策收紧将是大势所趋。

图表 1：煤炭月度进口量季节走势



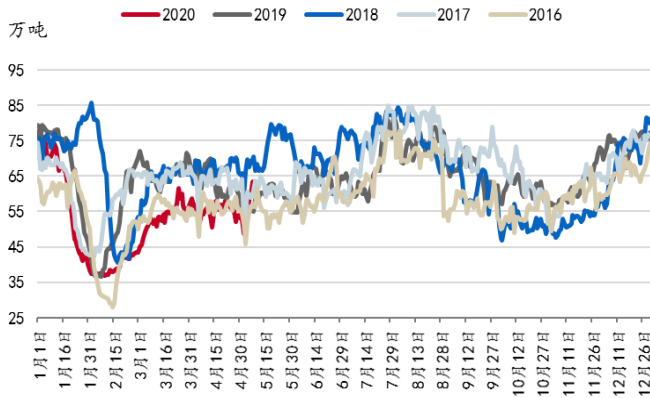
数据来源：大有期货投研中心，wind

### 三、下游需求虽偏淡，但已超去年同期

从电厂日耗水平来看，随着国内经济活动持续恢复以及一系列刺激政策开始发力，当前电煤需求虽处于季节性偏淡阶段，但同比来，5 月以来沿海六大电厂平均日耗量较去年同期高 4.32%，而当前的全国重点电厂日耗水平更是处于历史同期高位。随着时间推移，在电煤需求旺季到来后，电厂日耗水平将在现有基础上进一步增长，电煤需求表现强劲将是动力煤价格低位反弹最强推手。在水泥建材方面，通过加码基建投资来稳投资、稳经济已在政策层面得到确认，水泥作为基建项目施工的

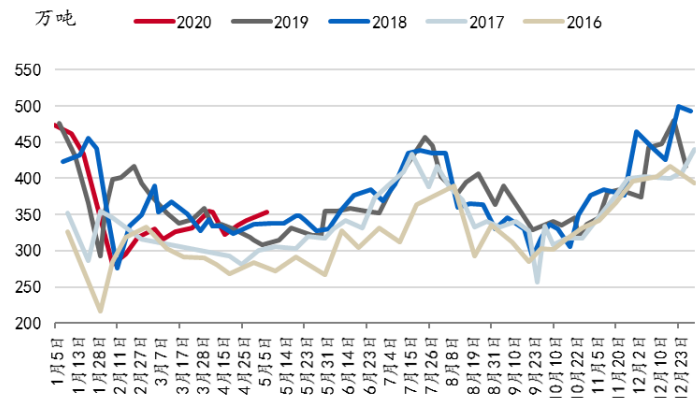
重要原料，政策利好也将使得水泥产量及相应的动力煤需求走高。

图表 2：沿海六大电厂日均耗煤量



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 3：全国重点电厂日均耗煤量

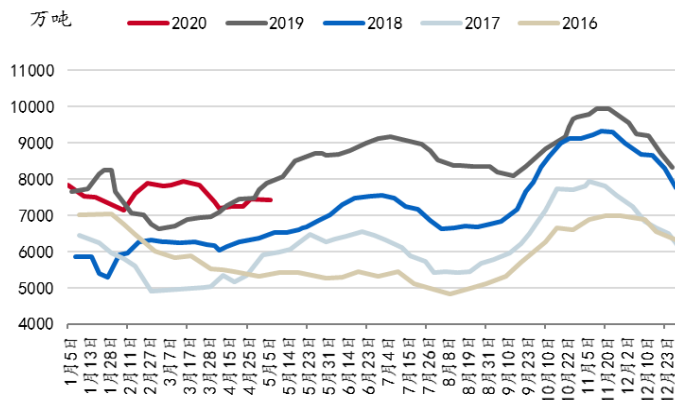


数据来源：大有期货投研中心，wind

#### 四、 电厂库存有回补需求，拉动现货价格上涨

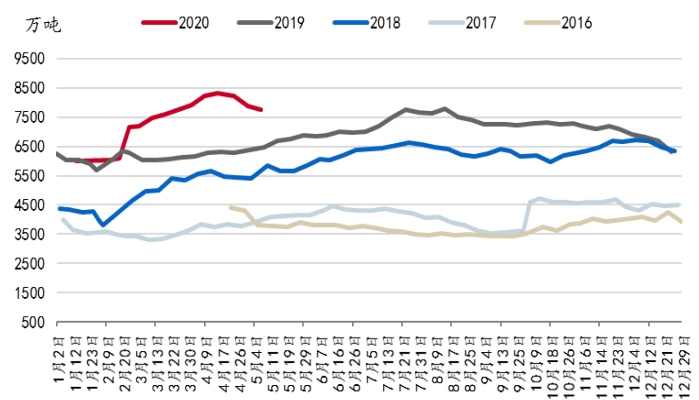
从电厂库存来看，经过节后较长的去库周期，当前全国重点电厂库存已低于去年同期水平。全国 73 港口库存虽仍处在历史性高位，但当前库存水平较前期库存高点已有明显下降，考虑到电厂在库存偏低且旺季临近的情况下，电厂进入补库阶段将进一步消耗港口库存，现货价格也将迎来持续上涨良机。

图表 4：全国重点电厂库存



数据来源：大有期货投研中心，wind

图表 5：全国 73 港口动力煤库存



数据来源：大有期货投研中心，wind

总的来看，当前国内动力煤供应的阶段生高点已经出现，而由于 1-4 月创纪录的煤炭进口量，进口政策收紧预期较强，虽然价格优势较大的外煤可能会对国内煤形成一定冲击，但进口收紧对于国内煤价的提振作用不应忽视；国内需求恢复叠加政策加力，当前电厂日耗水平已超去年同期，需求旺季到来后，仍将进一步增长，电厂在库存去化及旺季需求走强的预期下，将进入力度较大的库存回补阶段。在当前期货对现货罕见大幅升水的情况下，后期现货价格上涨的幅度显得犹为关键，只要现货保持在上行通道，我们认为对于期货盘面仍可持多头思路。如果现货涨幅有限，反弹结束，那么高升水下的盘面将面临较大下行压力。