

黑色建材组

陈晓伟

0571-87788888-8712

chenxw2@wzgroup.cn

期货从业资格：F3083030

投资咨询资格：Z0016218

港口累库，现货震荡下跌

观点摘要：

供应面，煤炭保供稳价仍然是政策主基调，国内6月产量预计稳定在偏高位置，进口影响减弱。需求面，随着疫情好转，稳增长政策会显著加强，下游复工复产力度增加，部分带动火电需求，同时气温上升日耗季节性增加，但水电和新能源发电替代性增强，因此6月需求小幅增加。库存方面，电厂按需补库为主，电厂库存在今年政策影响下预计会保持动态偏高水平；港口库存方面，大秦线检修结束后，叠加港口发运利润不错，发运量会逐步恢复至正常水平，同时调出量方面，随着6月需求日耗环比增加，仍然支撑调出量保持中位以上水平，但总体看调入量会略高于调出量，6月累库情况是后期行情走势关键，基本面紧平衡略有缓解，港口库存会小幅累库，现货价格将高位震荡略松动，但累库幅度仍存在不确定性，主要受到上游产量增量情况、贸易商采购和流通情况、下游复工复产以及季节性增幅等影响。

物产中大
WZ GROUP物产中大期货有限公司
WUCHAN ZHONGDA FUTURES CO., LTD.

目 录

一、 5月煤炭行情和策略回顾.....4

二、 6月煤炭供应保持高位.....4

三、 6月需求小幅增加.....5

四、 港口累库情况是后期走势关键.....6

五、 后市展望.....8

六、 策略建议.....8

免责声明.....9



图表目录

图 1: 煤炭产量和产能利用率	单位: 万吨, %.....	5
图 2: 总发电量	单位: 亿千瓦时.....	5
图 3: 火电发电量	单位: 亿千瓦时.....	5
图 4: 水电发电量	单位: 亿千瓦时.....	5
图 5: 沿海八省终端日耗	单位: 万吨.....	6
图 6: 沿海八省终端库存	单位: 万吨.....	6
图 7: 沿海八省终端可用天数	单位: 天.....	6
图 8: 北方四港库存合计	单位: 万吨.....	7
图 9: 北方四港调入量	单位: 万吨.....	7
图 10: 北方四港调出量	单位: 万吨.....	8
单位: 万吨.....		8
图 11: 动力煤 5 月基差	单位: 元/吨.....	9
图 12: 动力煤 5-7 价差	单位: 元/吨.....	9
图 13: 动力煤 5-9 价差	单位: 元/吨.....	9
图 14:		9



物产中大
WZ GROUP

物产中大期货有限公司
WUCHAN ZHONGDA FUTURES CO., LTD.

一、 5 月煤炭行情和策略回顾

5 月份煤炭调控继续保持高压态势，供应整体稳定在高位，需求受经济下行、疫情及季节性影响偏弱，电厂库存稳定在高位，基本面总体和上月策略月报描述符合，但受大秦线检修、部分市场非电煤陆续补库、内陆部分日耗整体稳定等影响，港口库存低位震荡，并未如预期有效累库，虽然 5 月煤炭价格阶段性有回落，但整体仍然高位震荡略偏强为主，港口 5500 大卡价格从 4 月下旬的 1200 元/吨最高上涨至 5 月中旬的 1280-1350 元/吨，之后随着大秦线检修结束和非电煤补库结束，截止 5 月 23 日，逐步回落至 1230-1280 元/吨，整体呈现冲高回落态势。

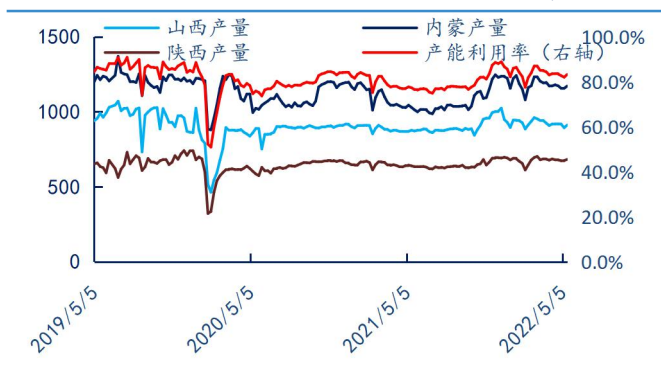
上月策略建议贸易商不单边拿货待涨，在 5 月窄幅波动情况下，基本符合预期，但对下游方面，按照自身节奏正常拿货，如果价格有明显下跌时，可以尽量多采购一些，但实际 5 月现货价格强于预期，我们在 5 月上旬日报中，也及时对价格展望进行阶段性修正，提示非电煤的补库需求和港口库存并未有效累积导致价格震荡偏强。

二、 6 月煤炭供应保持高位

4 月底中共中央政治局召开会议，强调要做好能源资源保供稳价工作，这也为二季度煤炭政策定了基调。5 月 11 日，李克强主持召开国务院常务会议，确保能源正常供应，支持煤电企业纾困和多发电，要优化政策、强化协调，安全有序释放先进煤炭产能，决不允许出现拉闸限电。5 月 17 日-19 日，李克强在云南考察时强调，确保能源稳定供应，强调能源稳定供应是保障发展和稳物价的重要支撑，今年要坚决杜绝拉闸限电。5 月 23 日，国常会要求落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策，加快办理保供煤矿手续，再开工一批水电煤电等能源项目。5 月发改委也多次强调现货价格控制在限价范围内并给出了一系列解读。

展望 6 月份，煤炭保供稳价仍然是政策主基调，国内产量预计稳定在偏高位置，产能增量预计会有小幅释放。进口方面，4 月份进口煤炭 2355 万吨，同比增长 8%，1-4 月份进口煤炭 7541 万吨，同比下降 16%，但降幅较 1-3 月缩窄 8 个百分点。在印尼等主要进口国内外价格继续倒挂背景下，预计进口继续受限，但在国内产量稳定以及进口煤应急保障中长期合同补签工作背景下，进口影响将减弱。

图 1：煤炭产量和产能利用率 单位：万吨，%

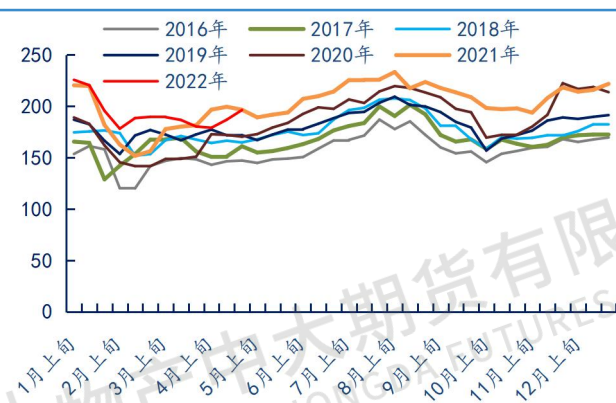


数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

三、6月需求小幅增加

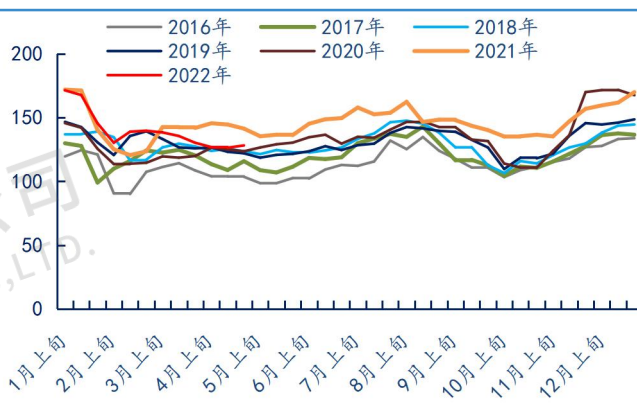
5月份全国疫情逐步缓解，物流有序疏通，尽管全国发电量受内陆影响仍然保持高位，但是沿海地区下游复工复产推进仍然偏慢，疫情影响仍然存在，叠加季节性淡季因素等，火电需求整体偏弱。另外今年雨水偏多，5月份李克强总理在云南考察时强调，水电是重要的绿色能源，今年长江上游来水偏多，要科学调度，抓住有利条件多发电。总体看水电保持季节性高位，另外新能源发电量也保持偏高水平，对火电的替代效应较强。

图 2：总发电量 单位：亿千瓦时



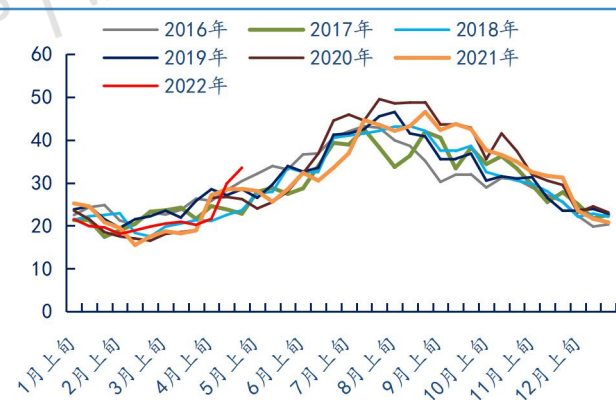
数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 3：火电发电量 单位：亿千瓦时



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 4：水电发电量 单位：亿千瓦时

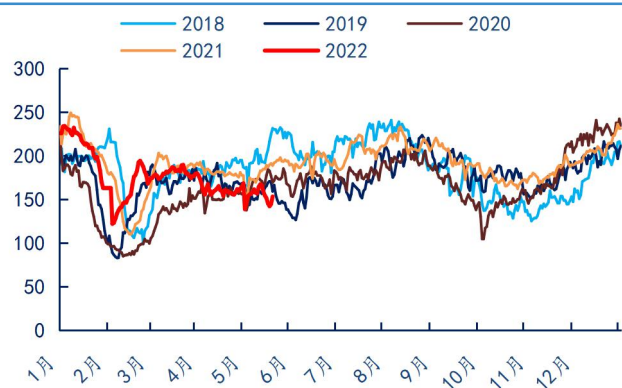


数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

CCTD 数据显示，5 月份总体日耗季节性偏低，电厂库存和可用天数继续保持高位。

6 月份，虽然疫情局部多发，但是随着上海为主的疫情呈现趋势性下降态势，同时面临部分省党代会和毕业生就业窗口期，社会和经济的稳定至关重要，稳增长政策会显著加强，这会加强下游复工复产力度，或将部分带动火电需求。另一方面，进入六月后天气转热，部分企业和民用电需求会季节性增加。因此火电在 6 月份环比小幅增加。水电方面，雨水偏多，水电仍然会保持增长并且保持季节性高位，叠加新能源的稳定增长，对火电替代性比 5 月进一步增强。因此整体看，6 月需求小幅增加为主，不确定性在于疫情恢复情况及政策主导下的复工复产对火电增幅有多大，决定了火电 6 月的增幅弹性。

图 5：沿海八省终端日耗 单位：万吨



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 6：沿海八省终端库存 单位：万吨



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 7：沿海八省终端可用天数 单位：天



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

四、港口累库情况是后期走势关键

港口方面，大秦线检修在 5 月 20 日结束，在检修期间影响日发运量在 20-30 万吨/天左右，但是蒙冀线略有增加，使得 5 月份港口调入量缓慢下降。检修结束后，在港口发运利润不错情况下，发运量会逐步恢复至正常水平，调入量会增

加至中等偏高水平。调出量方面，电厂库存高位，更多是按需补库为主，电厂库存在今年政策影响下预计会保持动态偏高水平，但6月需求日耗整体环比5月会逐步增加，下游需求仍然支撑调出量保持中位以上水平。因此6月调入、调出量双增，调入量在政策强力调控下保持中高位水准是相对更加确定的，调出量环比会增加，但是增幅仍然受到下游复工复产以及季节性增幅变化影响，因此总体看调入量会略高于调出量，港口库存会小幅累库，但累库幅度仍存在不确定性。因此基本面紧平衡略有缓解，现货价格将高位震荡略松动，松动幅度取决于港口累库的幅度和速度。

6月港口累库情况是后期行情走势关键。当前港口绝对库存偏低，和去年基本持平，淡季累库不如预期，那旺季来临后就会存在隐患。除了产量增量未释放和大秦线检修原因外，其中一部分原因是长协执行较好，今年煤炭企业直接发电厂和终端较多，使得部分中间库存比如港口库存转移至电厂和终端库存，这也是电厂库存偏高、港库偏低的原因。另一部分原因是当前现货价格仍然超过政策限价上限1155元/吨，尽管发运有利润但政策监管严格，贸易商采购和流通受到限制。因此后期看，大秦线检修结束，发运量会逐步增至130万吨/天，这是港口库存累积的重要基础。另外除了保持当前产量外，在政策干预下，额外的产量增量会逐步释放，但6月释放幅度存在不确定性，同时港口价格只有有效降至政策上限内，贸易商采购和流通会开始活跃，才能有效补库港口库存。后期这两者是调入量不确定性因素所在。

图 8：北方四港库存合计

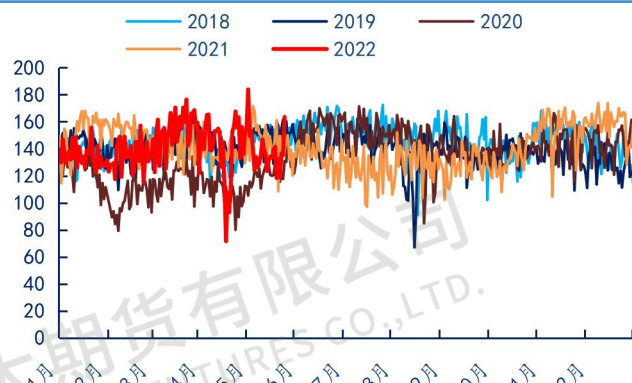
单位：万吨



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 9：北方四港调入量

单位：万吨

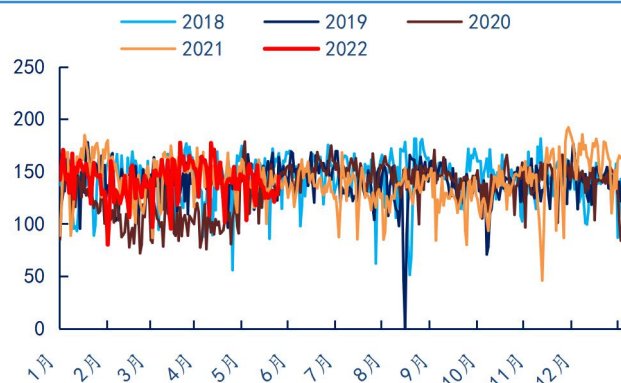


数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 10：北方四港调出量

单位：万吨

单位：万吨



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

五、后市展望

供应面，煤炭保供稳价仍然是政策主基调，国内6月产量预计稳定在偏高位置，进口影响减弱。需求面，随着疫情好转，稳增长政策会显著加强，下游复工复产力度增加，部分带动火电需求，同时气温上升日耗季节性增加，但水电和新能源发电替代性增强，因此6月需求小幅增加。库存方面，电厂按需补库为主，电厂库存在今年政策影响下预计会保持动态偏高水平；港口库存方面，大秦线检修结束后，叠加港口发运利润不错，发运量会逐步恢复至正常水平，同时调出量方面，随着6月需求日耗环比增加，仍然支撑调出量保持中位以上水平，但总体看调入量会略高于调出量，6月累库情况是后期行情走势关键，基本面紧平衡略有缓解，港口库存会小幅累库，现货价格将高位震荡略松动，但累库幅度仍存在不确定性，主要受到上游产量增量情况、贸易商采购和流通情况、下游复工复产以及季节性增幅等影响。

六、策略建议

在供应稳定在高位、需求小幅增加、调入量大于调出量情况下，港口库存将逐步累库，现货价格将高位震荡小幅走低为主。现货策略上建议延续上月策略，并做适当修正：

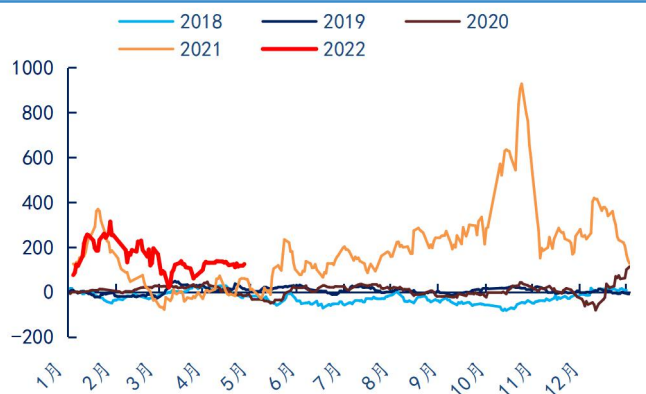
1、仍然建议贸易商尽量在销售锁定前提下，进行背靠背采购或长协性质采购，预付款或保证金适当提高，在供需从紧平衡逐步缓解、现货价格上有政策顶部的基本面情况下，继续不建议单边拿货待涨。

2、下游方面，按照自身节奏正常拿货，如果价格跌至1155元/吨限价范围后，在下限100元/吨也就是1055-1155元/吨附近时，可以尽量多滚动采购一些，毕竟6月供稳需增，港库虽然会累库，但累库幅度仍然存在变数，从而影响价格的松动幅度。风险在于宏观政策持续发力、疫情好转，下游复工复产持续恢复增加，叠加旺季逐步来临，使得需求快速恢复，库存累库受阻，则需要关注价格下

跌不及预期的风险。

3、期货和场外期权套保方面，因为期货流动性已经严重不足，套保和避险功能已经意义不大，建议观望。

图 11：动力煤 5 月基差 单位：元/吨



数据来源：Wind 物产中大期货研究院

图 12：动力煤 5-7 价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 物产中大期货研究院

图 13：动力煤 5-9 价差 单位：元/吨

图 14：

数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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。我们已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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，如与中大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中大期货公司的立场，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，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为大中期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。