

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

供稳需弱，现货仍有下跌空间

观点摘要：

供应面，煤炭保供稳价总基调不会发生变化，在政策影响下，煤炭产量预计会继续保持在高位；进口虽然受限，但政策也及时启动进口煤应急保障合同补签工作，整体对供应影响或不大。需求面，随着疫情反复、气温上升、水电和新能源发电替代性增强，火电进入季节性淡季，整体需求偏低为主，同时关注疫情若有缓解对日耗需求造成阶段性反弹，但在整体淡季大背景下，影响或有限。库存方面，电厂库存在需求偏弱背景下保持在相对高位；港口库存方面，大秦线检修会影响部分调入量，但是政策大力强调保障物流畅通，预计汽运量会上升，整体对调入量影响不大，调出量随着需求日耗进入淡季而整体偏低，港口库存会继续累库。因此整体在供应保持高位、需求偏弱、港口库存累库和电厂库存保持高位情况下，价格仍有进一步下跌空间。

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

目 录

一、 4月煤炭行情回顾.....4

二、 5月煤炭产量继续保持高位.....4

三、 需求整体偏低.....5

三、 港口继续累库.....6

四、 后市展望.....7

五、 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.....	7
单位: 万吨.....		7
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、 4 月煤炭行情回顾

4 月份煤炭价格整体震荡下跌为主，5500 大卡从 4 月初的 1350 元/吨跌至 4 月下旬的 1200 元/吨。4 月煤炭政策保供稳价基调不变，供应维持高位，需求受疫情和气温上升影响偏弱，整体供需偏弱，电厂库存继续累积，基本符合上月报告逻辑。其中受火车意外事故和疫情进一步发酵影响，物流运输影响较大，港口调入量偏低，使得 4 月港口库存并未如预期积累，反而开始去库，直到 4 月底才开始重新累库，我们在 4 月中下旬日报和周报中也及时指出港口库存偏低对价格有小幅提振作用，但同时表明影响短暂，之后现货出现短期小幅反弹，但随着运输疏通、调入量上升，4 月下旬港口库存再次累积、价格转跌。

二、 5 月煤炭产量继续保持高位

4 月以来煤炭保供稳价政策持续偏紧，主要针对保障煤炭供应以及畅通物流等方面。4 月 8 日，李克强主持召开经济形势专家和企业座谈会，要求进一步释放煤炭先进产能，落实支持煤电企业多发电的政策，保障能源稳定供应。4 月 11 日，李克强再次强调保障电力煤炭等能源稳定供应，加快释放国内先进煤炭产能，并且高度重视当前物流不畅对经济循环的影响，畅通国际国内物流，维护产业链供应链稳定。当天，国务院发文要求全力保障货运物流包括能源、原材料等重要生产物资的运输畅通。4 月 18 日，刘鹤强调要足量发放使用全国统一通行证，核酸检测实行“即采即走即追”闭环管理，不得以等待核酸结果为由限制通行。4 月 20 日国常会再次强化能源保供，要求今年新增煤炭产能 3 亿吨，充分释放先进产能和有序发展核电。

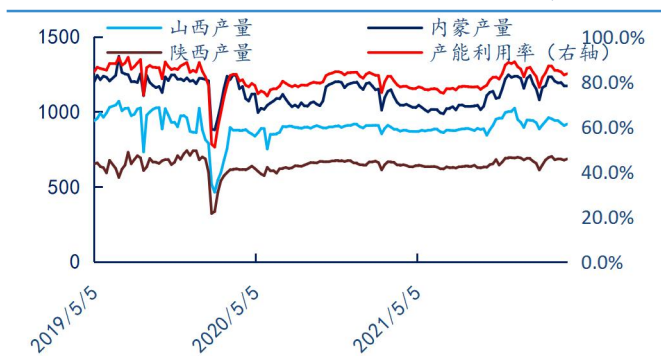
5 月份，煤炭保供稳价总基调不会发生变化，在政策影响下，煤炭产量预计会继续保持高位。另外，产能审批到形成产量释放需要诸多流程，叠加短期局部疫情并发、物流畅通缓慢等影响，新增产量仍需要时间。

进口方面，3 月份进口煤炭 1642 万吨，同比下降 39.9%，1-3 月份进口煤炭 5181 万吨，同比下降 24.2%。截止 4 月下旬，国内外煤炭价格仍然倒挂，特别是高卡煤倒挂较大，进口受限。4 月下旬针对后期进口煤预期减少风险，发改委要求各产区对接各销区，及时做好进口煤应急保障中长期合同补签工作，以补充后期存在的进口缺失风险。

因此整体看，国内产量稳定在当前高位水平，进口虽然受限，但政策也及时启动进口煤保障补充工作，整体影响或不大，煤炭供应总体维持在高位水平。



图 1：煤炭产量和产能利用率 单位：万吨，%

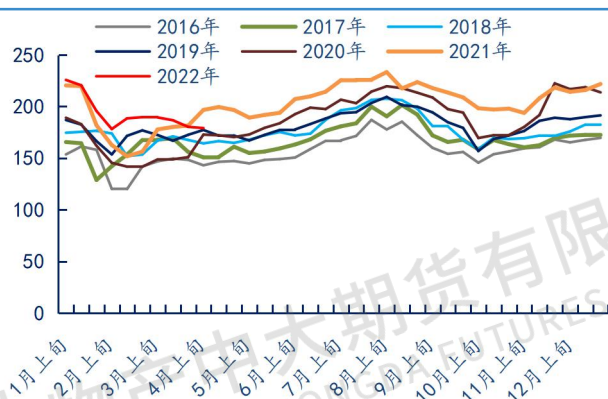


数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

三、需求整体偏低

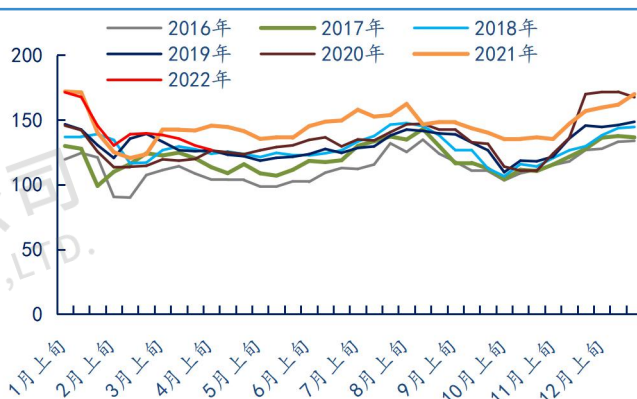
4 月受疫情影响较大，局部多发使得各地物流运输阻断，下游企业受到员工隔离以及原料采购、成材运输受阻等影响，停产停工较多，叠加气温上升逐步进入淡季，火电量下降明显，同比降幅扩大。另外 4 月份水电也同比转负，包括新能源等其他发电量增速略有放缓，整体对火电的替代效应不明显。

图 2：总发电量 单位：亿千瓦时



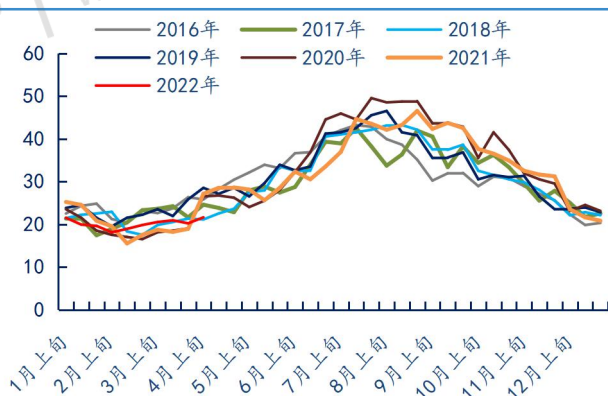
数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

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，4 月份总体日耗季节性偏低，其中沿海八省受疫情影响下滑较快，内陆省份疫情影响较小，日耗比沿海省份略好。终端电厂库存和可用天数

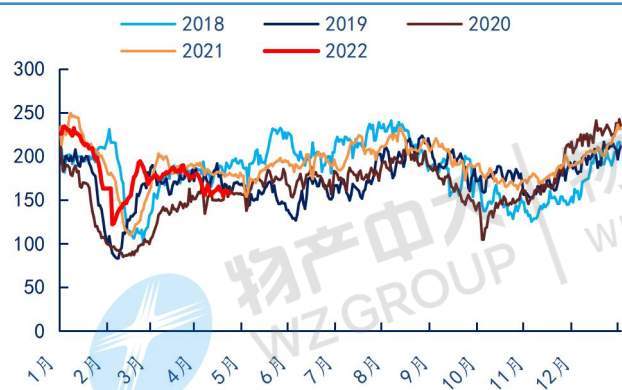
持续增加，库存已经累积至中等偏高水平。

5 月份，一方面疫情影响持续，各地局部多发，物流畅通仍需要时间，因此对下游开工仍有不小影响；另一方面，随着气温升温，民用电等需求下降，整体需求进入淡季，因此需求总体保持低位。水电方面，尽管汛期比往年偏早，但进入 4 月份以来，发电量保持季节性偏低位置。进入五月后，进入丰水期，水电会进一步增加，同时新能源等其他发电尽管同比增速略下降，但仍保持 20% 以上增长，预计 5 月水电和新能源等发电量对火电的替代性进一步增强。

因此整体看，随着疫情反复、气温上升、水电和新能源发电替代性增强，火电进入季节性淡季，整体需求偏低为主，电厂库存也将在需求偏弱背景下保持在相对高位。另外，随着上海为代表的疫情整体有所拐头往下，如果疫情能够在 5 月某个时间段有效控制住，不排除下游会出现阶段性的集中复工出现，到时会对日耗需求造成阶段性反弹，但在整体淡季大背景下，对需求日耗反弹高度和持续性或许影响有限。

图 5：沿海八省终端日耗

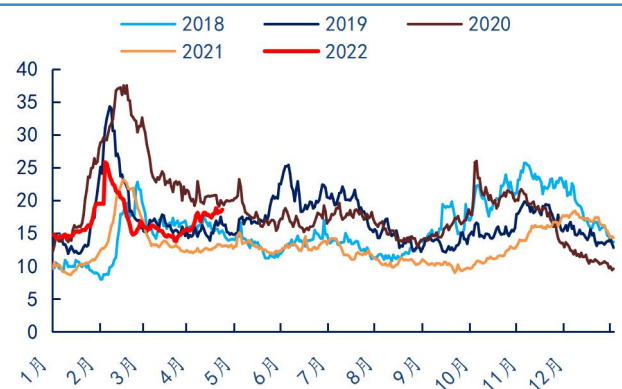
单位：万吨



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 7：沿海八省终端可用天数

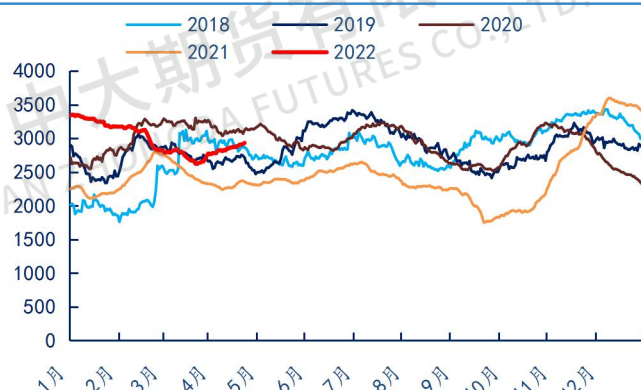
单位：天



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

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

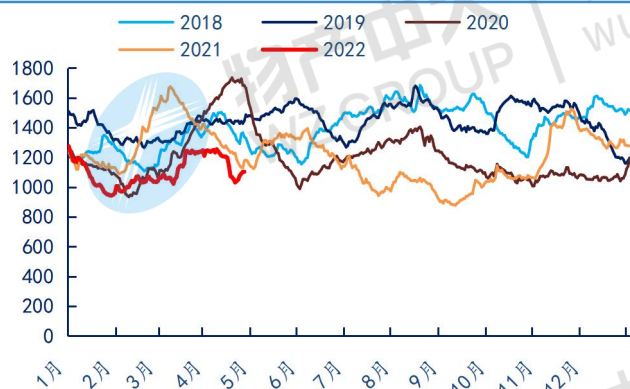
四、港口继续累库

港口方面，受4月火车事故以及疫情导致的物流受阻影响，调入量一度快速下滑，创下近年来的新低，调出量受疫情影响也下降，但不及调入量影响大，因此港口库存在4月中旬下降很快，季节性低位。在此背景下，政策多次要求保供稳价以及畅通物流，大秦线检修也再次推迟到5月1日-20日，影响日发运量20万多左右，其中4月下旬检修影响日运输量5万吨左右，尽量减少或推迟大秦线检修对物流影响。在一系列政策发力下，4月下旬调入量快速回升，港口库存重新开始低位累积。

展望5月份，一方面政策进一步强化能源保供，充分释放先进产能，产量保持高位，而大秦线5月1日开始检修会影响部分调入量，但是政策大力强调保障物流畅通，预计汽运量会上升，整体对调入量有影响但并不大。另一方面，调出量随着需求日耗进入淡季而整体偏低，因此港口调出量中等略偏低，整体看调入量大于调出量，港口库存会继续累库。

图 8：北方四港库存合计

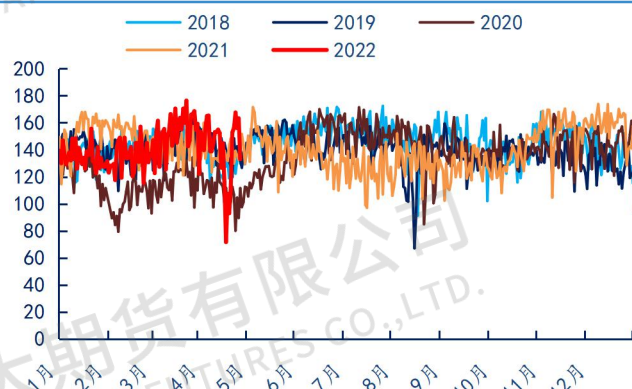
单位：万吨



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

图 9：北方四港调入量

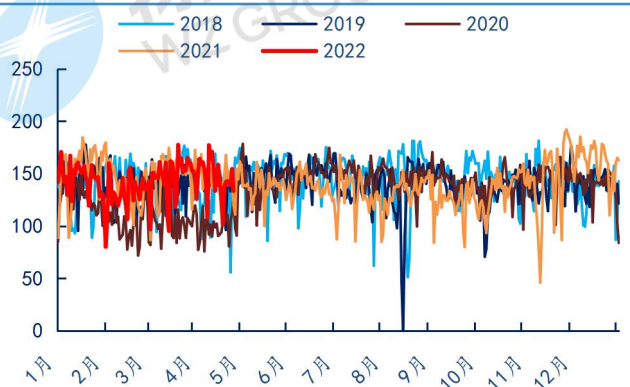
单位：万吨



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



数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

单位：万吨

数据来源：CCTD 物产中大期货研究院

五、后市展望

供应面，煤炭保供稳价总基调不会发生变化，在政策影响下，煤炭产量预计会继续保持在高位；进口虽然受限，但政策也及时启动进口煤应急保障合同补签工作，整体对供应影响或不大。需求面，随着疫情反复、气温上升、水电和新能源发电替代性增强，火电进入季节性淡季，整体需求偏低为主，同时关注疫情若有缓解对日耗需求造成阶段性反弹，但在整体淡季大背景下，影响或有限。库存方面，电厂库存在需求偏弱背景下保持在相对高位；港口库存方面，大秦线检修会影响部分调入量，但是政策大力强调保障物流畅通，预计汽运量会上升，整体对调入量影响不大，调出量随着需求日耗进入淡季而整体偏低，港口库存会继续累库。因此整体在供应保持高位、需求偏弱、港口库存累库和电厂库存保持高位情况下，价格仍有进一步下跌空间。

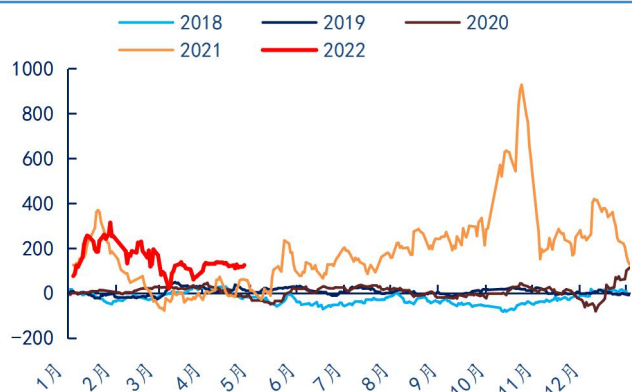
六、策略建议

在供应保持高位、需求偏弱、港口库存累库和电厂库存保持高位情况下，价格仍有进一步下跌空间，3月底山西省发改委明确：5月1日起，山西省热值5500千卡的煤炭，出矿环节中长期交易价格合理区间为370元/吨至570元/吨。该价格折算成港口价格为570-770元/吨左右，而4月20日国常会也强调运用市场化法治化办法，引导煤价运行在合理区间。截止4月24日，煤炭价格为1200元/吨，距离政策合理区间上限770元/吨仍有较大差距，因此在市场供需面和政策调控双重压力下，价格会震荡下行，预计会跌破1000元，并且向900-1000元/吨区间靠拢。

策略建议：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，不建议单边拿货待涨；下游方面，按照自身节奏正常拿货，如果价格有明显下跌靠近900-1000元/吨下沿附近时，可以尽量多采购一些，淡季库存尽量累足累满，待后期真正旺季来临前有较好的库存安全垫。同时后期重点观察港口库存累库情况、电厂库存、日耗淡季低点情况和疫情若有缓解下游复工对日耗提升等因素，来作进一步调整修正。

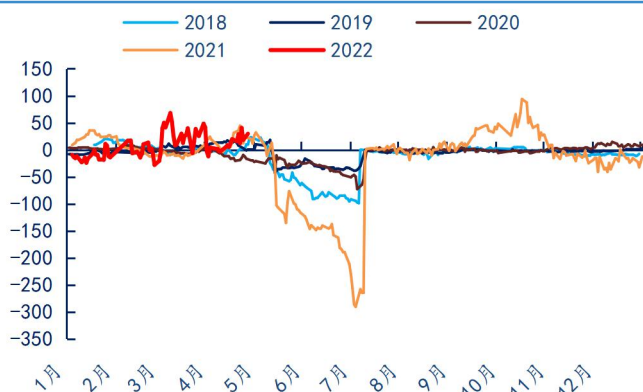
受调控影响，期货成交量、持仓量持续低迷，期现价格联动性较差，因此基差和价差方面规律性不强，期现或期货套利方面暂时观望为宜。

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, 需注明出处为中大期货研究院, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。