

内容提要

林惠

从业资格号：F0306148

投资咨询资格号：

Z0012671

刘倡

从业资格号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

黄韵之

从业资格号：F3048897

联系方式：林惠

021-20370948

linhui@xzfutures.com

● 行情回顾

3月份国内动力煤价格整体呈现“倒V型”走势，中上旬受产地开工不足影响，产地和港口煤价均出现持续上涨；随着供应的恢复和看空预期增强，中旬开始煤价掉头回落。同时由于两会上，国家宣布实施增值税率下调政策，动力煤期货价格自高位开始回落，随后维持[590,600]区间震荡调整。主力合约 ZC905 收于 593.6 元/吨，月跌 10.8 元/吨，跌幅 1.79%；持仓 28.3 万手，成交 257 万手，缩量减仓。

● 后市展望及策略建议

进入4月，主产地煤矿复产进度较3月将继续提升，煤炭供给量会稳步恢复，供应偏紧形式明显好转；加之铁路方面积极发运，港口煤炭调入量稳定增加，对煤炭价格起到一定的抑制作用。

与此同时，随着天气转暖，北方供暖季结束，居民供暖用电需求进入传统淡季，同时在水电挤出效应下，电煤需求将进一步走弱。再者江苏化工企业爆炸事故影响下，化工用煤压力也将减轻，短期内动力煤需求将逐步回落。

整体来看，4月份以后，产地供应逐步恢复，需求进入传统淡季，下游采购积极性不高，动力煤价格仍有下行压力；加之增值税由16%降至13%，煤价或将震荡下行，预计动力煤期价或偏弱震荡运行为主，继续关注上游煤矿复产情况，仅供参考。

1. 信息回顾

1.1 制造业 PMI 重返扩张区间

2019年3月31日，国家统计局发布数据显示，2019年3月制造业PMI为50.5%，比上月上升1.3个百分点，重回临界点以上；表明随着国家支持实体经济发展的简政减税降费政策逐步落地，供需两端有所回暖。

1.2 增值税下调

3月21日财政部消息，财政部、国家税务总局、海关总署等三部门发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》。公告明确，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用16%税率的，税率调整为13%；原适用10%税率的，税率调整为9%。

据悉，上述公告自今年4月1日起执行。

按照工作部署，从4月1日起，我国将降低增值税税率水平，将适用16%税率的项目改按13%税率征税，主要涉及制造业等行业。制造业适用税率下调3个百分点，是下降幅度最大的行业之一，制造业税负将进一步大幅降低，将适用10%税率的项目改按9%税率征税，主要涉及交通运输业、邮政业、建筑业、房地产业、基础电信服务和农产品等货物。

1.3 应急管理部：将开展为期1个月的煤矿等领域执法检查

3月27日，国务院安委会办公室、应急管理部召开进一步加强安全生产工作视频会议，学习贯彻落实习近平总书记重要指示精神和李克强总理等中央领导同志重要批示要求，要加强矿山等其他行业领域安全治理，严防事故发生。近期应急管理部门将开展为期1个月的危化品、煤矿、非煤矿山、消防四个行业领域专项执法检查，深入组织“专家指导服务团”和“安全执法服务团”，帮助基层弥补专业监管能力不足问题，及时发现消除隐患。

1.4 1-2月直报大型煤企原煤产量3.9亿吨，同比下降2.4%

据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2019年1-2月，协会直报大型煤炭企业原煤产量完成3.9亿吨，同比减少956.8万吨，下降2.4%。

排名前10家企业原煤产量合计为2.6亿吨，占大型企业原煤产量的66.7%。其中，6家企业产量增加，合计增产698.9万吨；4家产量下降，合计减产903.6万吨。

1.5 油价电价4月1日起下调

国家发改委29日表示，成品油增值税率由16%降低至13%。据此，国内汽、柴油最高零售价格每吨分别降低225元和200元，自2019年3月31日24时起执行。

国家发改委29日下发的《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》要求电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全

部用于降低一般工商业电价，原则上自 2019 年 4 月 1 日起执行。

1.6 大秦线春季集中检修即将展开

太原路局消息，今年 4 月 6 日-4 月 30 日，大秦线将展开为期 25 天的春季集中检修，每天上午 9:00-12:00 停电检修。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期货走势

3 月份国内动力煤价格整体呈现“倒 V 型”走势，中上旬受产地开工不足影响，产地和港口煤价均出现持续上涨。随着供应的恢复和看空预期增强，中旬开始煤价开始掉头回落。同时由于两会上，国家宣布实施增值税率下调政策，动力煤期货价格自高位开始回落，随后维持 [590,600] 区间震荡调整。主力合约 ZC905 收于 593.6 元/吨，月跌 10.8 元/吨，跌幅 1.79%；持仓 28.3 万手，成交 257 万手，缩量减仓。

图 1: 动煤 ZC905 行情走势

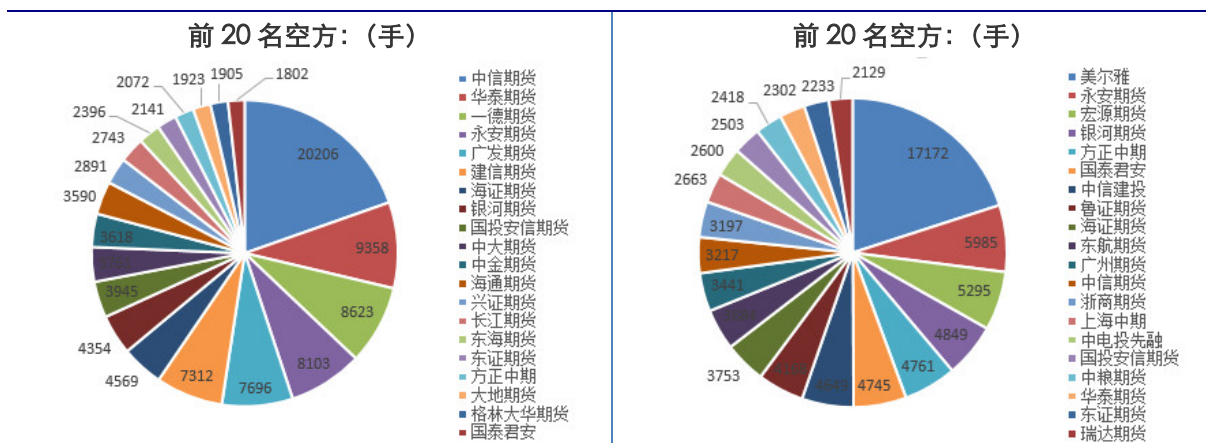


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

2.2 持仓情况

截止 3 月 29 日，主力合约 ZC905 前 20 名多方持仓由 115728 手减至 103008 手，前 20 名空方持仓由 107674 手减至 85764 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 146447 手，前 20 名空方持仓 132743 手。从机构持仓层面看，多方较空方仍然维持着较大的优势。

图 2：ZC905 合约多空双方持仓情况



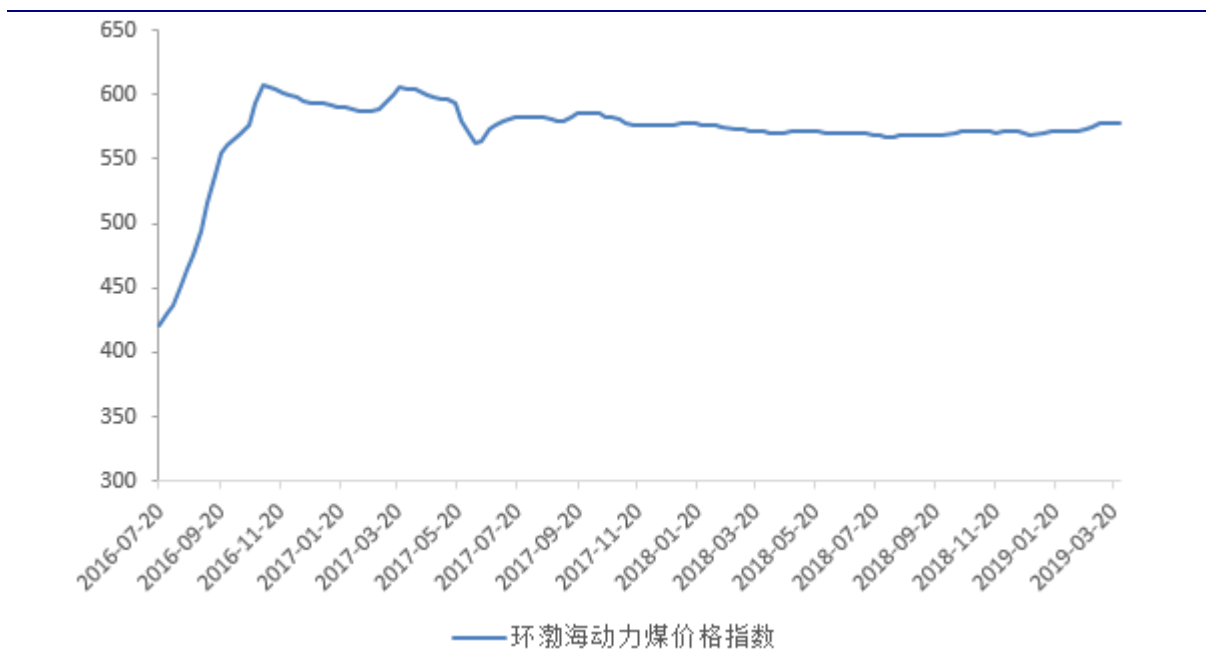
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

3. 现货市场

3.1 环渤海价格指数

截至 3 月 27 日，环渤海动力煤价格指数报 578 元/吨，较前一月上涨 3 元/吨，涨幅 0.52%。月初由于受“2·23”银漫矿业事故、叠加两会影响，煤矿复产受限，供给端结构性短缺，产地价格加速上涨，提振了港口市场上涨信心，助推月初 BSPI 指数继续上涨；但随后在增值税下调预期的影响下，加之民用电需求进入淡季，煤炭市场保持供需两弱局面，促使 BSPI 指数连续三期持平运行。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

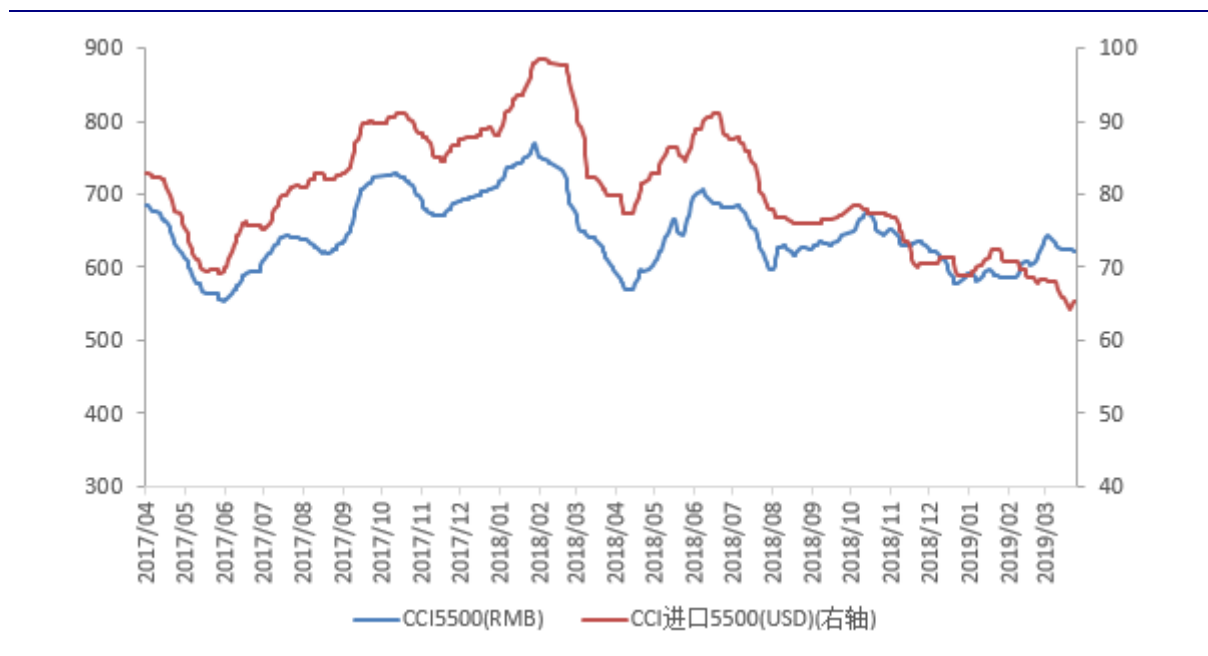


数据来源：兴证期货研发部，WIND

3.2 CCI 指数

3 月份国内动力煤价格整体呈现“倒 V 型”走势，中上旬受产地开工不足影响，产地和港口煤价均出现持续上涨；随着供应的恢复和看空预期增强，中旬开始煤价掉头回落。3 月份 CCI5500 指数先扬后抑，由 617 元/吨上涨至 643 元/吨后回落至 623 元/吨；同时由于进口煤政策仍未明朗，进口贸易依然较为谨慎，CCI 进口 5500 指数继续弱势震荡运行，由 67.8 美元/吨下跌至 65.4 美元/吨。

图 4：动力煤价格指数 CCI 走势图（元/吨 美元/吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

3.3 国际动力煤市场

3 月份，国际动力煤市场全线下行。

(单位：美元/吨)	2 月 28 日	3 月 8 日	3 月 15 日	3 月 22 日	3 月 28 日
纽卡斯尔 NEWC	95.30	96.70	93.25	90.51	90.21
理查德 RB	81.93	80.40	74.89	71.83	69.33
欧洲 ARA 港	69.75	69.75	69.75	69.75	64.69

截止 3 月 28 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 90.21 美元/吨，较上月下跌 5.09 美元/吨，跌幅为 5.34%；南非理查德港动力煤价格指数 69.33 美元/吨，较上月下跌 12.6 美元/吨，跌幅为 15.38%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 64.69 美元/吨，较上月下跌 5.06 美元/吨，跌幅为 7.25%。

图 5：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

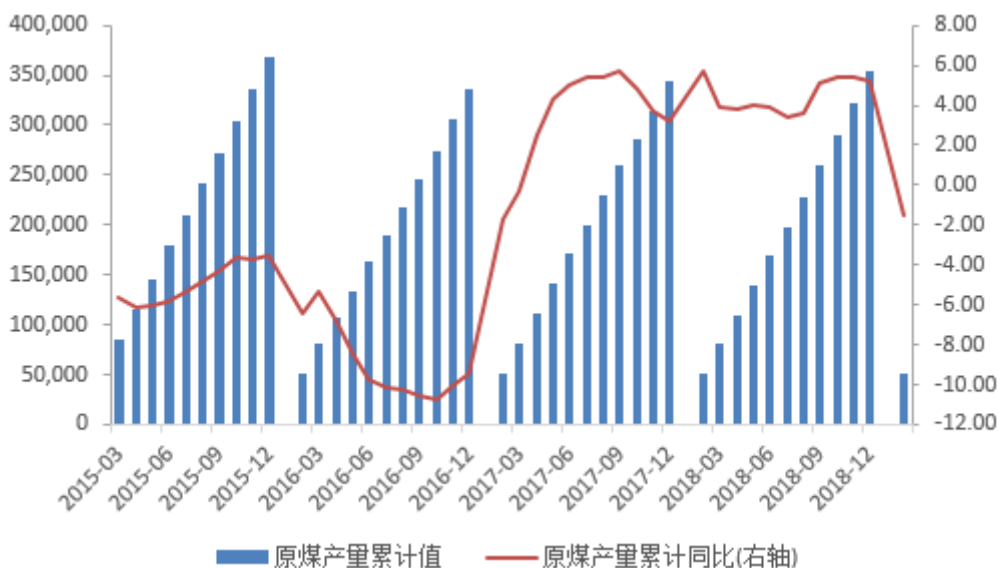
4. 基本面

4.1 主产地煤矿复产进度提升，供给将稳步恢复

2019年1-2月，全国原煤累计产量51367万吨，同比下降1.5%，增速由正转负；这主要由于春节假期煤矿停工停产，加之受矿难频发影响导致安全检查力度不断升级，从而1-2月份全国原煤产量有所缩减。但随着两会结束，主产地煤矿复产进度逐渐提升，煤炭供给量也将稳步恢复。

2019年1-2月，山西省原煤累计产量13465.9万吨，同比增长6.0%；陕西省原煤累计产量7078万吨，累计同比下降16.1%；内蒙古原煤累计产量14384.7万吨，累计同比增长1.8%。

图 6: 原煤产量 (万吨 %)



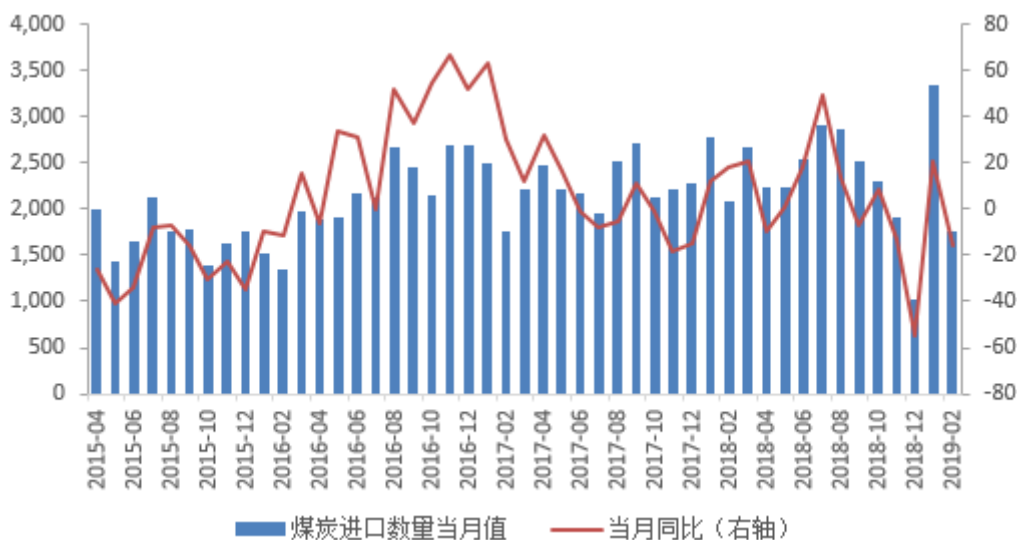
数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.2 进口煤量或趋于稳定

2019 年 2 月份，全国进口煤炭 1764.1 万吨，同比减少 326.5 万吨，下降 15.6%；环比减少 1586.2 万吨，下降 47.3%。1 月份由于前期累积报关量较大，当月煤炭进口大幅回升，另一方面受进口煤平控影响，进口检验严控，2 月份进口量下降，预计 3 月份煤炭进口量逐渐趋于稳定。

2019 年 2 月份，全国进口动力煤 564 万吨，同比减少 385 万吨，下降 40.57%，环比减少 669 万吨，下降 54.26%。

图 7: 进口煤情况

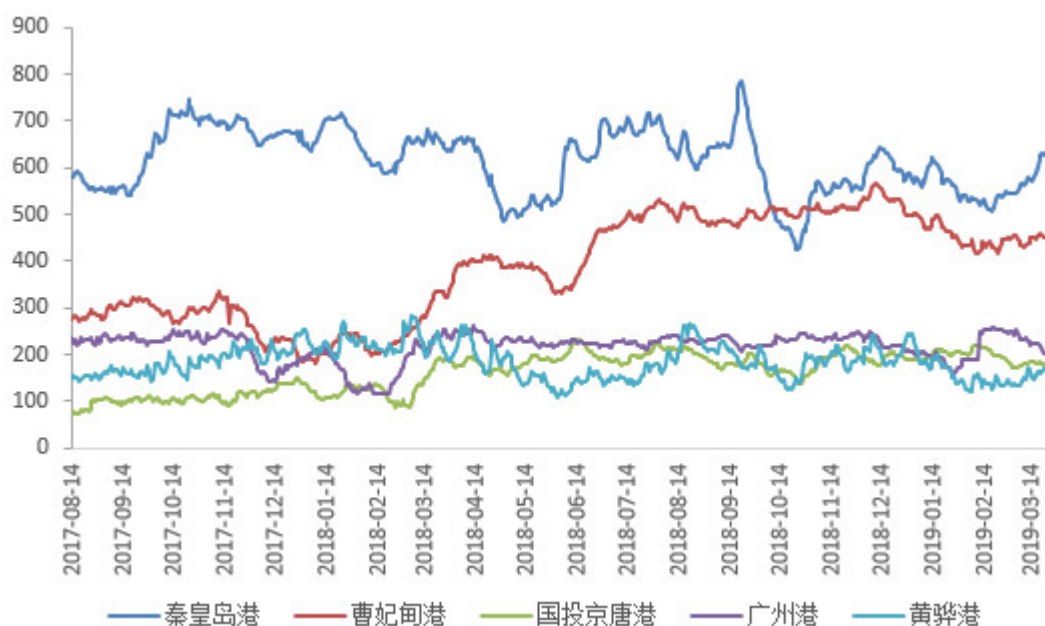


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.3 港口库存继续上涨

3月份春运结束后，煤炭铁路运力逐渐上升，但下游电厂在高库存下补库需求释放有限，加之最近北方港因天气因素封航频频，港口库存继续上涨。截至3月29日，环渤海四港煤炭库存1827.5万吨，较上月同期增加117.6万吨，增幅为6.88%。秦皇岛港煤炭库存639.5万吨，较上月同期大幅增加94万吨，增幅为17.23%。黄骅港煤炭库存205万吨，较上月大幅增加59.5万吨；曹妃甸港煤炭库存417.4万吨，较上月减少34.5万吨；京唐国投港煤炭库存189万吨，较上月增加2万吨。同期，广州港煤炭库存207.6万吨，较上月同期大幅减少38.2万吨，减幅为15.54%。

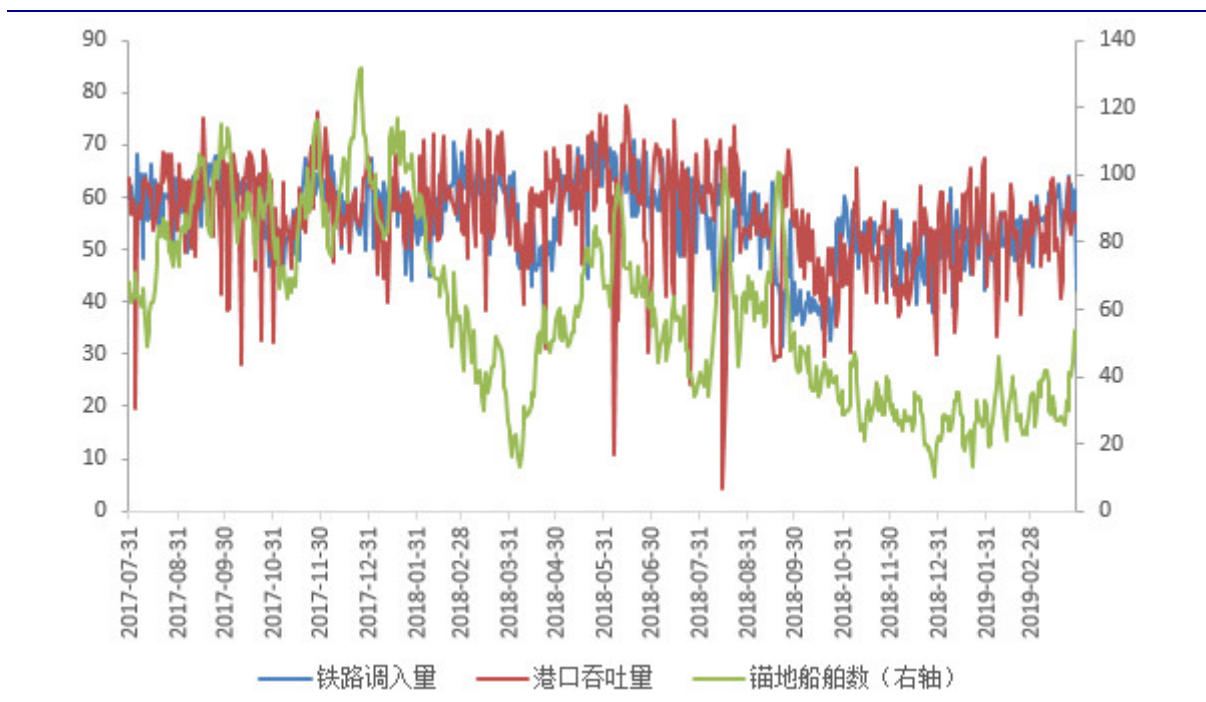
图8：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

3月份春运结束后，煤炭铁路运力逐渐上升，港口煤炭调入量稳定增加；但下游电厂在高库存下补库需求释放有限，加之最近北方港因天气因素封航频频，港口吞吐量较为一般。3月份，秦皇岛港日均铁路到车量7172车，环比增加835车；日均调入量57.13万吨，环比增加6.05万吨；日均吞吐量54.12万吨，环比增加3.06万吨。锚地船舶数日均34.38艘，环比增加4.52艘。

图 9：秦皇岛港调入量、吞吐量（万吨）与锚地船舶数（艘）

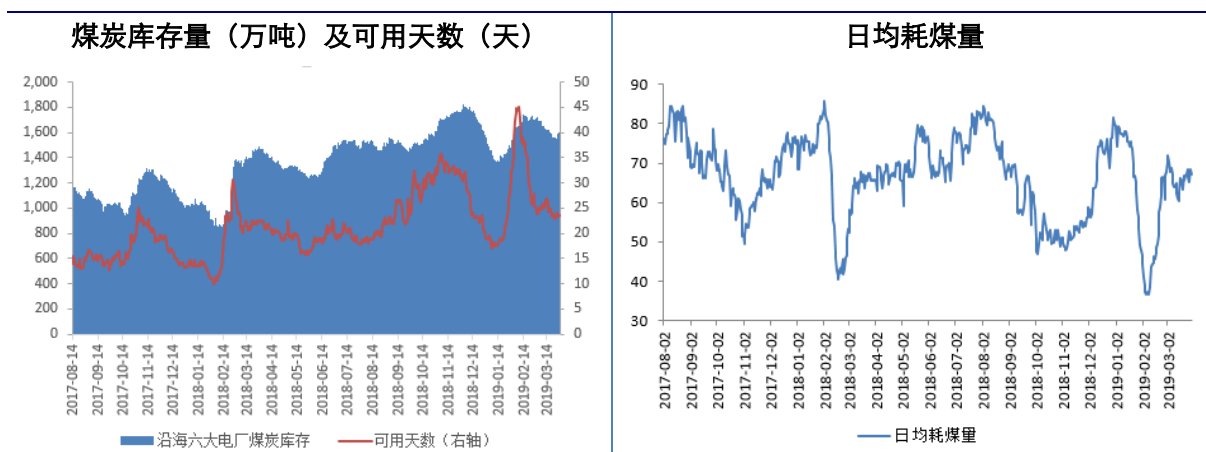


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.4 民用电需求下降，电厂开工负荷将有所下滑

随着天气转暖，居民用暖用电需求将在 4 月进入传统淡季，电厂日耗或将进一步降低；同时在水电挤出效应下，电煤需求将进一步下降，电厂采购需求暂难有大规模放量。截止 3 月 29 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1590.35 万吨，较上月同期减少 118.71 万吨，减幅为 7.46%；可用天数由 25.27 天至 23.64 天。日均耗煤量 67.28 万吨，较上月同期减少 0.36 万吨。

图 10：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.5 进入传统淡季，动力煤需求逐渐回落

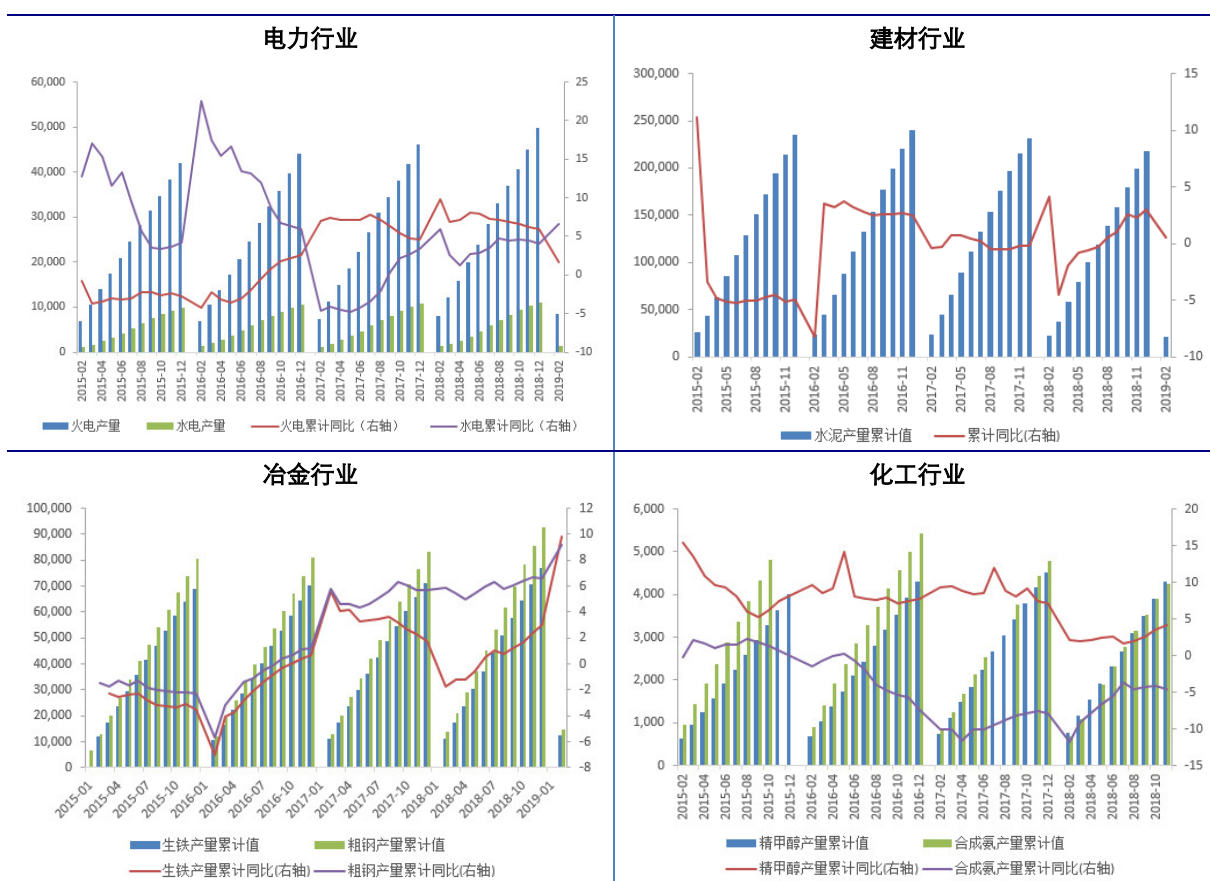
电力：随着天气转暖，北方供暖季结束，居民供暖用电需求进入传统淡季，同时在水电挤出效应下，电煤需求将进一步走弱。2019年1-2月，全社会用电量11063亿千瓦时，累计同比增长4.5%；其中2月份全社会用电量4891亿千瓦时，同比增长7.2%。2019年1-2月，全国发电量10982亿千瓦时，累计同比增长2.9%；火电产量8427亿千瓦时，累计同比增长1.7%；水电产量1352亿千瓦时，累计同比增长6.6%。

建材：水泥价格有所回落，产量微增。2019年1-2月，全国水泥产量21180.6万吨，累计同比增长0.5%。

冶金：节后需求释放，钢铁市场表现较好。2019年1-2月，全国生铁产量12659万吨，累计同比增长9.8%；全国粗钢产量14958万吨，累计同比增长9.2%。

化工：在江苏化工企业爆炸事故影响下，化工用煤压力将减轻。2018年1-11月，全国甲醇产量4315万吨，累计同比增长4.1%；其中11月份水泥产量397万吨，同比增长3.4%。2018年1-11月，全国合成氨产量4256万吨，累计同比减少4.6%；其中11月份合成氨产量358万吨，同比减少7.8%。

图 11：下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

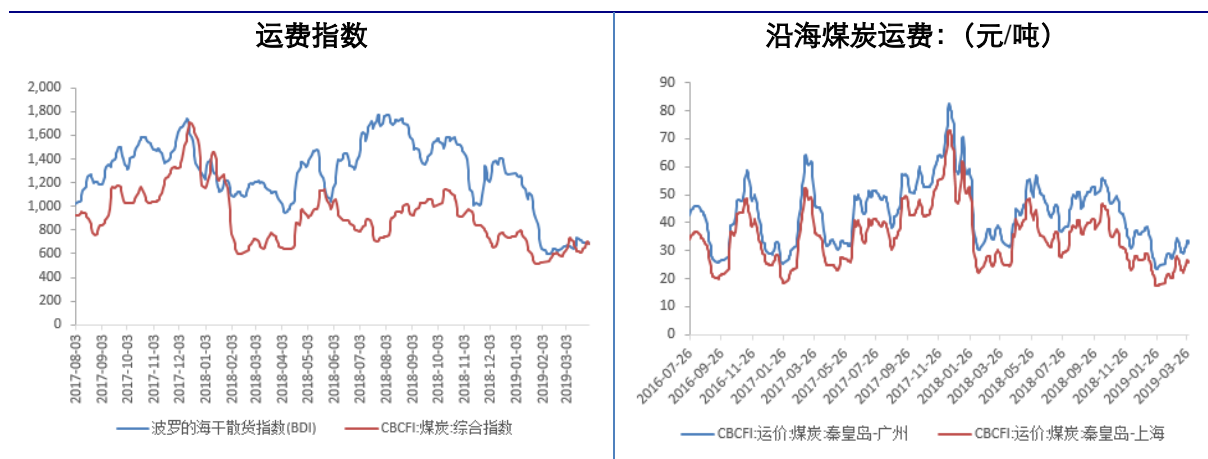
4.6 国际海运费低位震荡，沿海运费有所反弹

上半月由于中国“龙抬头”后，煤炭、铁矿石等大宗商品需求有所回升，带动波罗的海干散货指数 (BDI) 略有反弹；但由于巴西溃坝事故的后续影响，叠加近期澳洲飓风影响出货，导致 BCI 指数一路下跌，拖累波罗的海干散货指数 (BDI) 小幅走弱。截止 3 月 29 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 689 点，较上月同期上涨 31 点，增幅为 4.71%。

沿海煤炭运费综合指数(CBCFI)为 684.41 点,较上月同期大幅上涨 78.46 点,增幅为 12.95%。短期受税率下调，加上货主的催发早运原因，大量后续的货盘放出，造成目前沿海煤炭运费的上涨。但在煤炭需求进入传统淡季，下游采购积极性不高的情况下，货少船多将成为常态，预计后期沿海煤炭运费将止涨转跌。

截止 3 月 29 日，秦皇岛-广州运费 32.6 元/吨，较上月大幅上涨 4 元/吨；秦皇岛-上海运费 25.7 元/吨，较上月大幅上涨 3.8 元/吨。

图 12：煤炭运费情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

5. 总结

进入 4 月，主产地煤矿复产进度较 3 月将继续提升，煤炭供给量会稳步恢复，供应偏紧形式明显好转；加之铁路方面积极发运，港口煤炭调入量稳定增加，对煤炭价格起到一定的抑制作用。

与此同时，随着天气转暖，北方供暖季结束，居民供暖用电需求进入传统淡季，同时在水电挤出效应下，电煤需求将进一步走弱。再者江苏化工企业爆炸事故影响下，化工用煤压力也将减轻，短期内动力煤需求将逐步回落。

整体来看，4 月份以后，产地供应逐步恢复，需求进入传统淡季，下游采购积极性不高，动力煤价格仍有下行压力；加之增值税由 16% 降至 13%，煤价或将震荡下行，预计动力煤期价或偏弱震荡运行为主，继续关注上游煤矿复产情况，仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。