

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

4月份受安全检查严格、煤管票严控等影响，部分主产区煤炭供给恢复不及预期，坑口煤价持续上涨，对港口煤价形成一定支撑；但中下旬开始，电厂进入检修期，日耗持续下滑，下游采购积极性偏低，港口煤价开始回落。整体来看，4月份港口现货价格先扬后抑；但期货市场在宏观数据良好、市场信心回暖的带动下，偏强震荡上行，期现基差收敛。主力合约ZC1909收于616.2元/吨，月涨37.2元/吨，涨幅6.42%；持仓23.8万手，成交120.4万手，放量增仓，主力合约完成移仓换月。

● 后市展望及策略建议

随着优质产能的加快释放，煤炭产量将继续增加；同时大秦线检修结束，进港煤炭资源将有所增加，港口煤炭供给趋于宽松，煤价上涨压力增大。

5月份，沿海六大电厂日耗将有所恢复，加之迎峰度夏前存在一定的补库预期；同时水泥、化工等企业加快生产，一定程度上将拉动煤炭需求。但在水电挤出效应逐渐增强的情况下，煤炭需求或有所抑制。

整体来看，5月份沿海煤市或呈现供需双高态势，煤价有望维持高位运行；但在神华集团下调5月份长协煤价，加之澳洲煤进口放开预期下，煤价下行风险进一步加大。预计动力煤期价继续上涨空间较为有限，谨防回落风险，重点关注上游煤矿复产情况以及进口煤的情况，仅供参考。

1. 信息回顾

1.1 制造业 PMI 季节性放缓

2019年4月30日，国家统计局发布数据显示，2019年4月制造业PMI为50.1%，比上月回落0.4个百分点，降至荣枯临界点边缘；各分项指数多数回落，制造业整体扩张步伐放缓。同期4月份财新中国制造业PMI为50.2%，比上月回落0.6个百分点，制造业扩张继3月明显加快后，有所放缓。

3月份PMI指数明显回升后，4月份PMI指数出现小幅回落，表明经济企稳基础尚不稳固。

1.2 煤矿安全生产专项执法检查开展

近日，国家煤矿安监局发布立即组织开展煤矿安全生产专项执法检查通知，要求认真贯彻落实习近平总书记等中央领导同志关于安全生产重要指示批示精神，深刻吸取近期重特大事故教训，严格落实安全生产责任，全面排查整治煤矿重大安全隐患，严密防控重大风险。

煤矿安全生产专项执法检查开展时间为今年4月至6月底，检查对象是纳入高风险安全“体检”范围的煤矿、按照煤矿分类标准被确定为C类的煤矿。对长期停产停工的D类煤矿，有关煤矿安全监管部门将严格落实驻矿盯守或安全巡查责任。

1.3 国家煤监局：煤矿企业要推广实施“取消夜班”做法

近日在安徽省淮北市举行的全国煤矿安全培训现场会上，国家煤监局局长黄玉治说，煤矿企业要上装备减强度，做到环境留人。要持续推进机械化换人、自动化减人，加快煤矿机器人研发应用，努力把员工从危险环境和繁重劳动中解放出来。要推广实施“取消夜班”做法，逐步改变煤矿井下员工“一天三班倒、24小时连轴转”的传统作业模式，降低劳动强度，让作息规律回归自然。

1.4 中国铁路总公司下调部分线路煤运价

为了提振货运量，中国铁路总公司近日通知部分路局和线路下调矿石和煤炭运价，各路局可自主确定的最高下调幅度达30%，并在4月18日召开会议。会议主要内容为增加瓦日线本线下浮到站梁山北、日照南的运费，主要目的是保存量、促增量，存量的部分不享受优惠、增量部分享受日照南下浮25%，梁山北下浮20%的优惠。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期货走势

4月份受安全检查严格、煤管票严控等影响，部分主产区煤炭供给恢复不及预期，坑口煤价持续上涨，对港口煤价形成一定支撑；但中下旬开始，电厂进入检修期，日耗持续下滑，下游采购积极性偏低，港口煤价开始回落。整体来看，4月份港口现货价格先扬后抑；但期货市场在宏

观数据良好、市场信心回暖的带动下，偏强震荡上行，期现基差收敛。主力合约 ZC1909 收于 616.2 元/吨，月涨 37.2 元/吨，涨幅 6.42%；持仓 23.8 万手，成交 120.4 万手，放量增仓，主力合约完成移仓换月。

图 1：动煤 ZC1909 行情走势

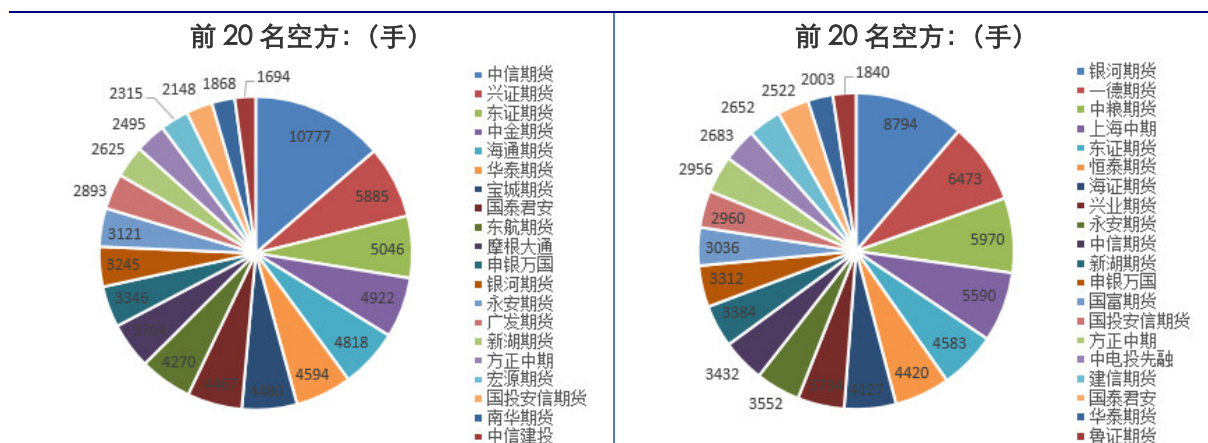


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

2.2 持仓情况

截至 4 月 30 日，主力合约 ZC1909 前 20 名多方持仓由 26233 手增至 78773 手，前 20 名空方持仓由 25970 手增至 78023 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 126044 手，前 20 名空方持仓 140775 手。从机构持仓层面看，多空双方博弈较为胶着。

图 2：ZC1909 合约多空双方持仓情况



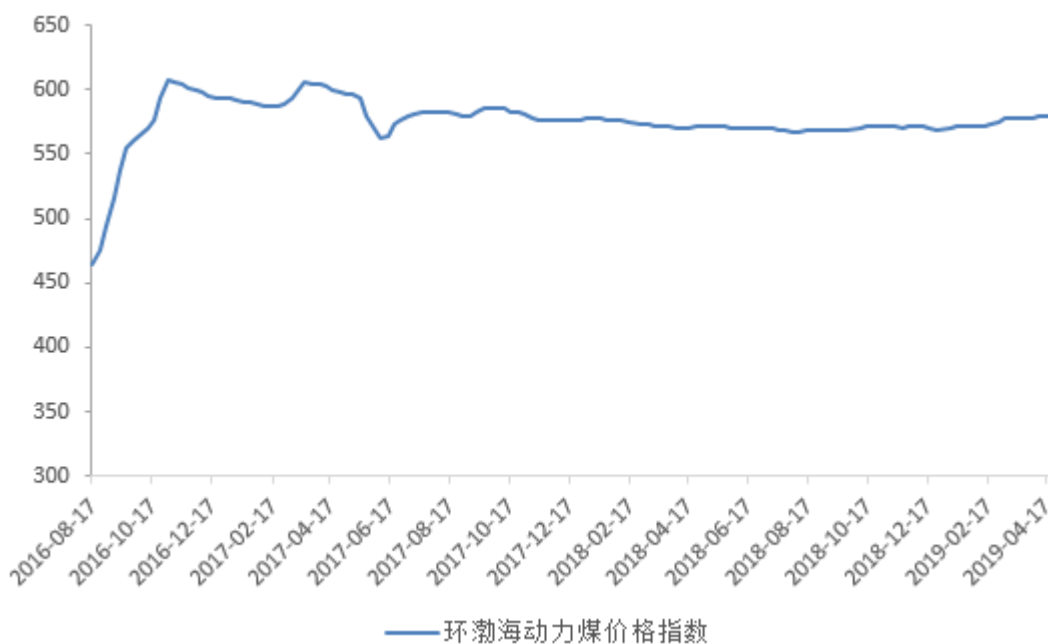
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

3. 现货市场

3.1 环渤海价格指数

截至4月25日，环渤海动力煤价格指数报579元/吨，较前一月上涨1元/吨，涨幅0.17%。4月初受大秦线春季检修、以及电力故障影响，煤炭外运受阻，沿海煤炭供给缩减，市场看涨情绪升温；随后在下游电厂库存相对高位，加之水电等清洁能源替代效应逐渐增强的情况下，煤炭需求淡季特征显现，从而促使BSPI指数在短暂上扬后，重新维稳运行。

图3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）



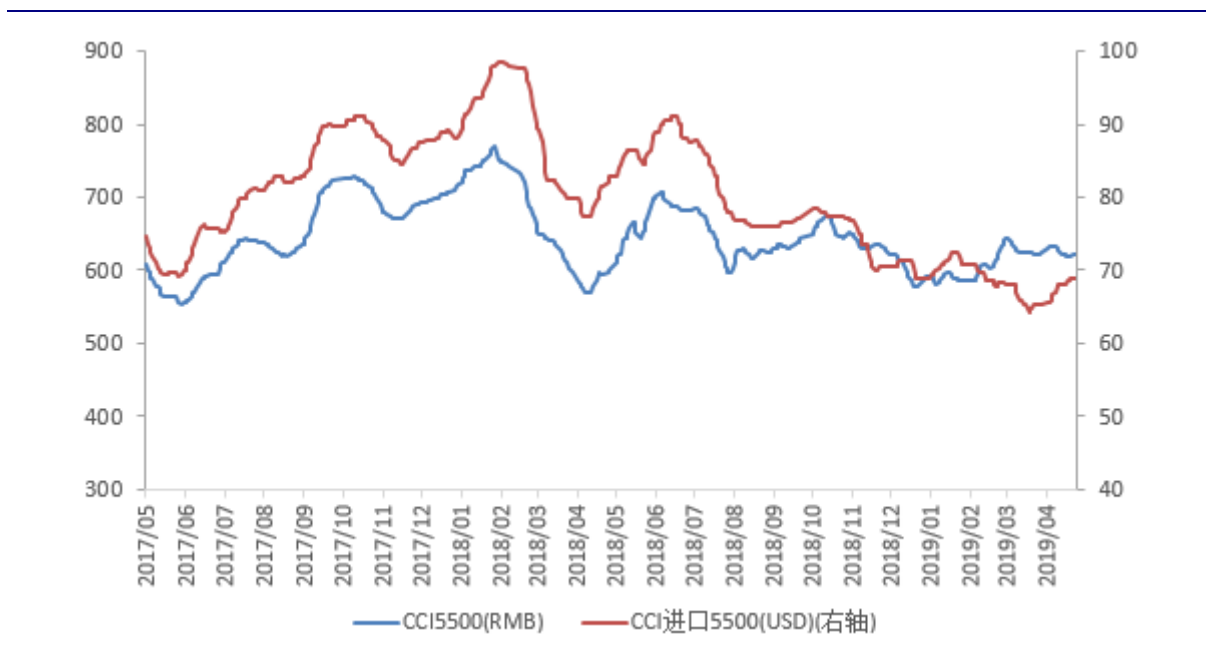
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3.2 CCI 指数

4月份受安全检查严格、煤管票严控等影响，部分主产区煤炭供给恢复不及预期，坑口煤价持续上涨，对港口煤价形成一定支撑；但中下旬开始，电厂进入检修期，日耗持续下滑，下游采购积极性偏低，港口煤价开始回落。4月份CCI5500指数先扬后抑，由623元/吨上涨至634元/吨后回落至621元/吨。

再者虽然进口煤政策暂未明朗，但由于内外煤炭价差较大，电厂对于进口煤的采购意愿相对较高，促使CCI进口5500指数偏强震荡上行，由65.4美元/吨上涨至69.0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

4 月份，国际动力煤市场整体呈现倒“N”型走势，偏弱运行。

(单位：美元/吨)	3 月 29 日	4 月 5 日	4 月 12 日	4 月 18 日	4 月 26 日	5 月 3 日
纽卡斯尔 NEWC	89.17	78.30	85.93	89.34	87.72	86.91
理查德 RB	69.22	65.48	71.05	70.16	68.98	70.25
欧洲 ARA 港	63.68	55.08	61.40	62.67	59.30	58.38

截至 4 月 30 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 87.29 美元/吨，较前一月下跌 1.88 美元/吨，跌幅为 2.11%；南非理查德港动力煤价格指数 69.75 美元/吨，较前一月上涨 0.53 美元/吨，涨幅为 0.77%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 58.38 美元/吨，较前一月下跌 5.3 美元/吨，跌幅为 8.32%。

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

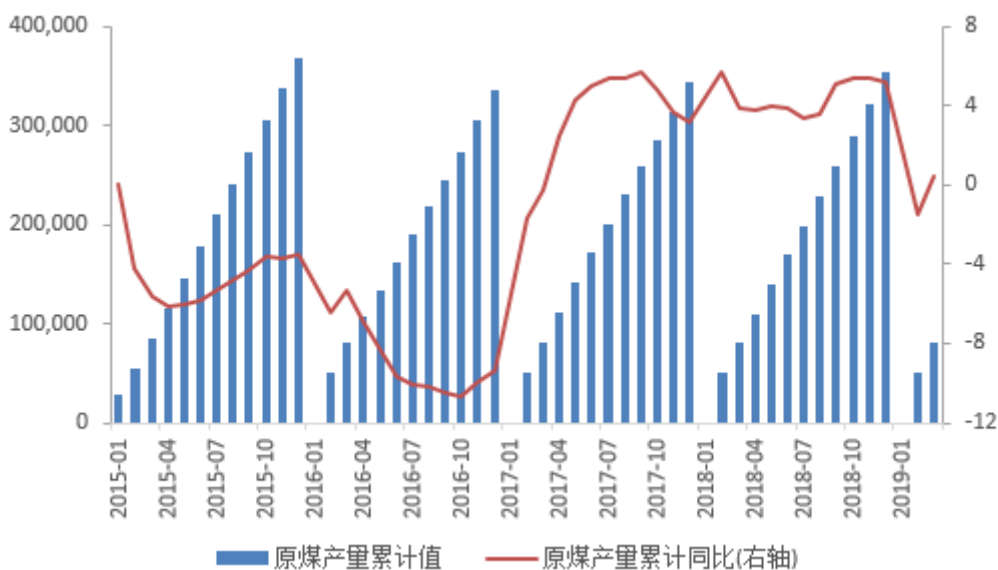
4.1 优质产能逐渐释放，煤炭产量或继续增加

2019年1-3月，全国原煤累计产量8.13亿吨，累计同比增长0.4%；其中3月份原煤产量2.98亿吨，同比增长2.7%。随着优质产能的加快释放，煤炭产量或继续增加；但在安全检查严格、煤管票严控，以及煤矿推广实施“取消夜班”做法的背景下，煤炭供给恢复仍将受到一定的抑制。

2019年1-3月，山西省原煤累计产量21694万吨，累计同比增长10.6%；其中3月份原煤产量8283万吨，同比增长18.3%。2019年1-3月，陕西省原煤累计产量11310万吨，累计同比下降14.1%；其中3月份原煤产量4138万吨，同比下降12.5%。2019年1-3月，内蒙古原煤累计产量22842万吨，累计同比增长3.5%；其中3月份原煤产量8389万吨，同比增长2.5%。

2019年1-3月，全国动力煤累计产量6.88亿吨，累计同比下降0.8%；其中3月份动力煤产量2.50亿吨，同比增长1.1%，环比大幅增长29.84%。

图 6: 原煤产量 (万吨 %)



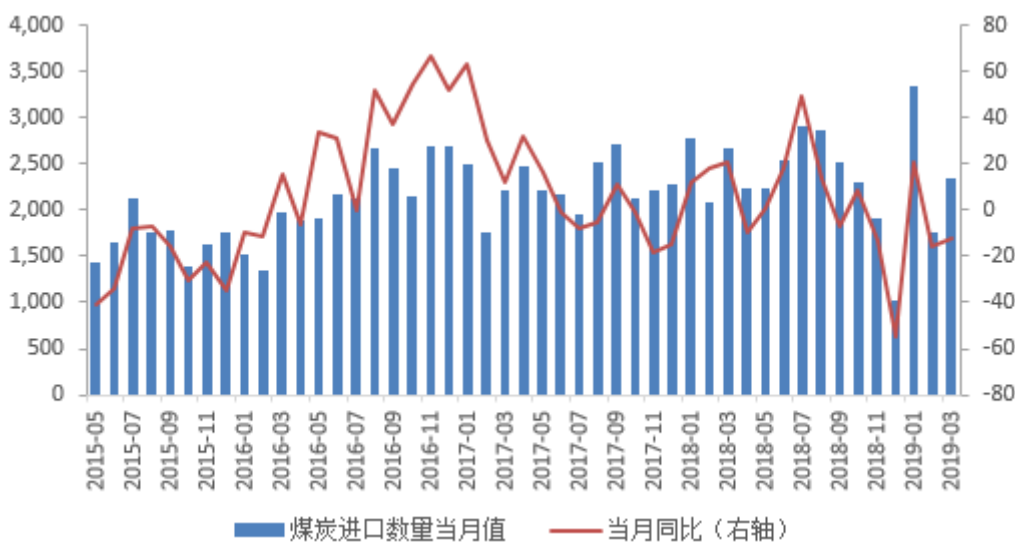
数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.2 网传澳煤 5 月份会开放，进口冲击增大

2019 年 3 月份，中国进口煤炭 2348.2 万吨，同比减少 321.8 万吨，下降 12.05%；环比增加 584.1 万吨，增长 33.11%。网传澳煤 5 月份会开放，届时大量的澳洲煤将进入国内市场；由于进口煤价格低廉，将对国内市场形成较大冲击。

2019 年 3 月份，中国进口动力煤 679 万吨，同比减少 573 万吨，下降 45.77%，环比增加 115 万吨，增长 20.39%。

图 7: 进口煤情况 (万吨 %)

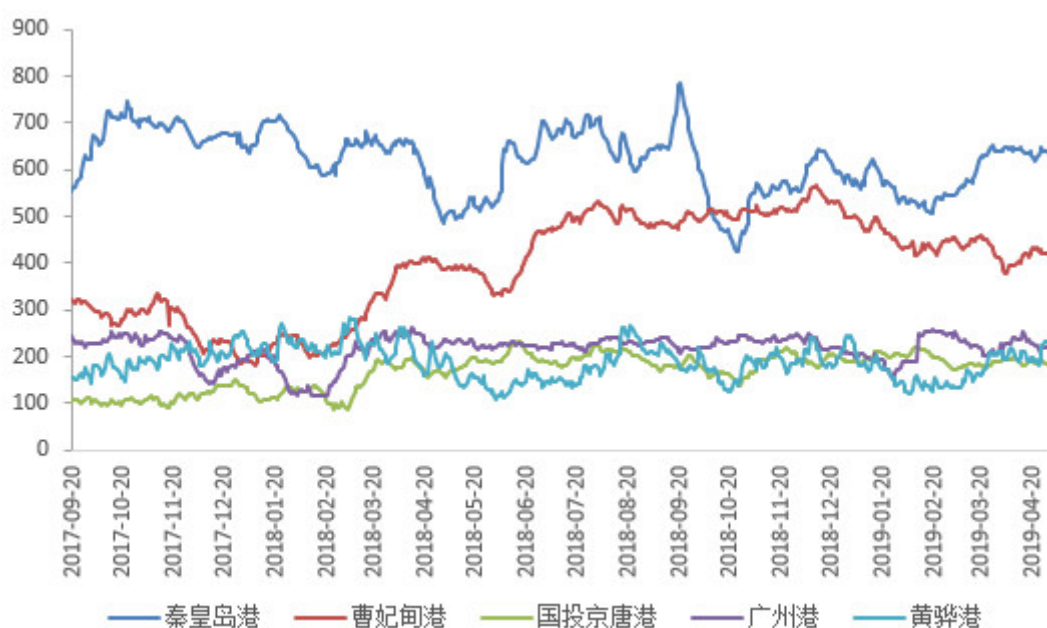


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.3 港口库存高位运行

4月份由于大秦线检修,港口煤炭调入量有所减少;但下游需求疲软,终端采购积极性不高,港口调出量较低,从而港口煤炭库存维持高位运行。后期随着大秦线检修结束,进港煤炭资源将有所增加,港口煤炭库存有望继续回升。截至5月5日,环渤海四港煤炭库存1837万吨,较上月同期增加18万吨,增幅为0.99%。秦皇岛港煤炭库存632万吨,较上月同期减少7.5万吨,减幅为1.17%。黄骅港煤炭库存219.9万吨,较上月增加9万吨;曹妃甸港煤炭库存408.1万吨,较上月增加1.5万吨;京唐国投港煤炭库存190万吨,较上月减少1万吨。同期,广州港煤炭库存222.5万吨,较上月同期减少4.5万吨,减幅为1.98%。

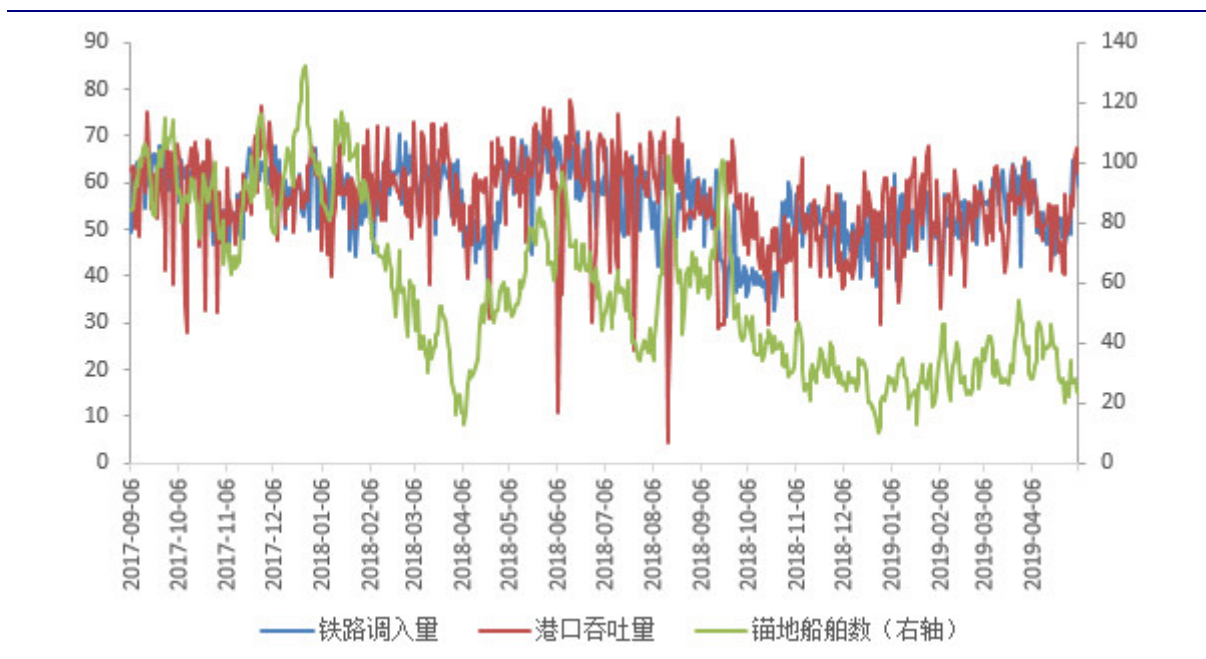
图8：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4月份由于大秦线检修,港口煤炭调入量有所减少;但下游需求疲软,终端采购积极性不高,港口调出量较低。5月份,秦皇岛港日均铁路到车量6499车,环比减少703车;日均调入量51.84万吨,环比减少5.47万吨;日均吞吐量52.1万吨,环比减少2.39万吨。锚地船舶数日均34.77艘,环比减少0.26艘。

图 9：秦皇岛港调入量、吞吐量（万吨）与锚地船舶数（艘）



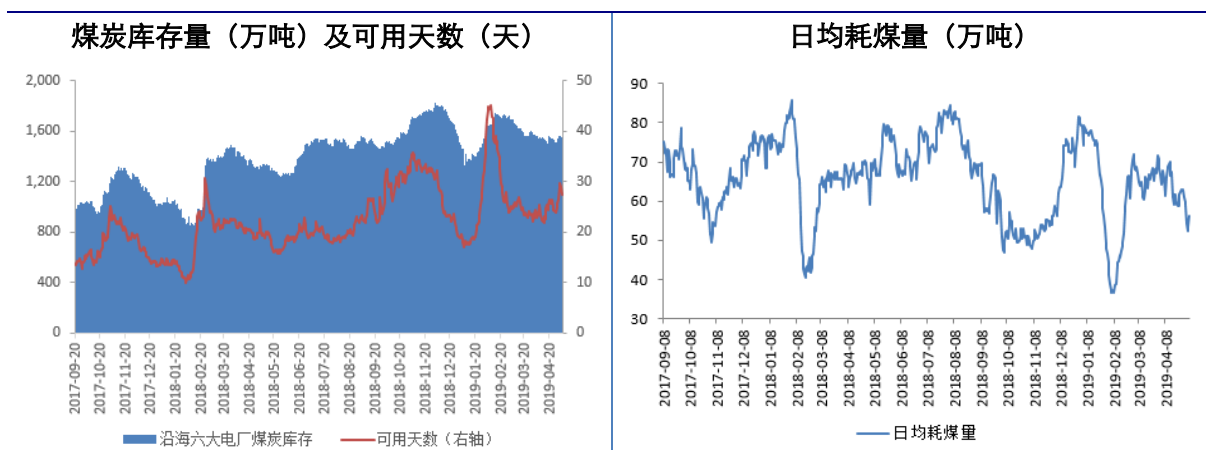
数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.4 气温回升，电厂日耗持续下滑

随着气温不断回升，居民用电需求下降，电厂开始进入检修期，沿海六大电厂日耗持续下滑；进入 5 月份，沿海六大电厂日耗有望逐渐回升。但在水电等清洁能源挤出效应逐渐增强、电厂库存相对高位的情况下，下游电厂采购积极性依然不高。

截至 5 月 5 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1543.04 万吨，较上月同期减少 26.11 万吨，减幅为 1.69%；可用天数由 22.95 天增至 27.46 天。日均耗煤量 56.19 万吨，较上月同期减少 12.18 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 传统淡季显现，动力煤需求相对疲软

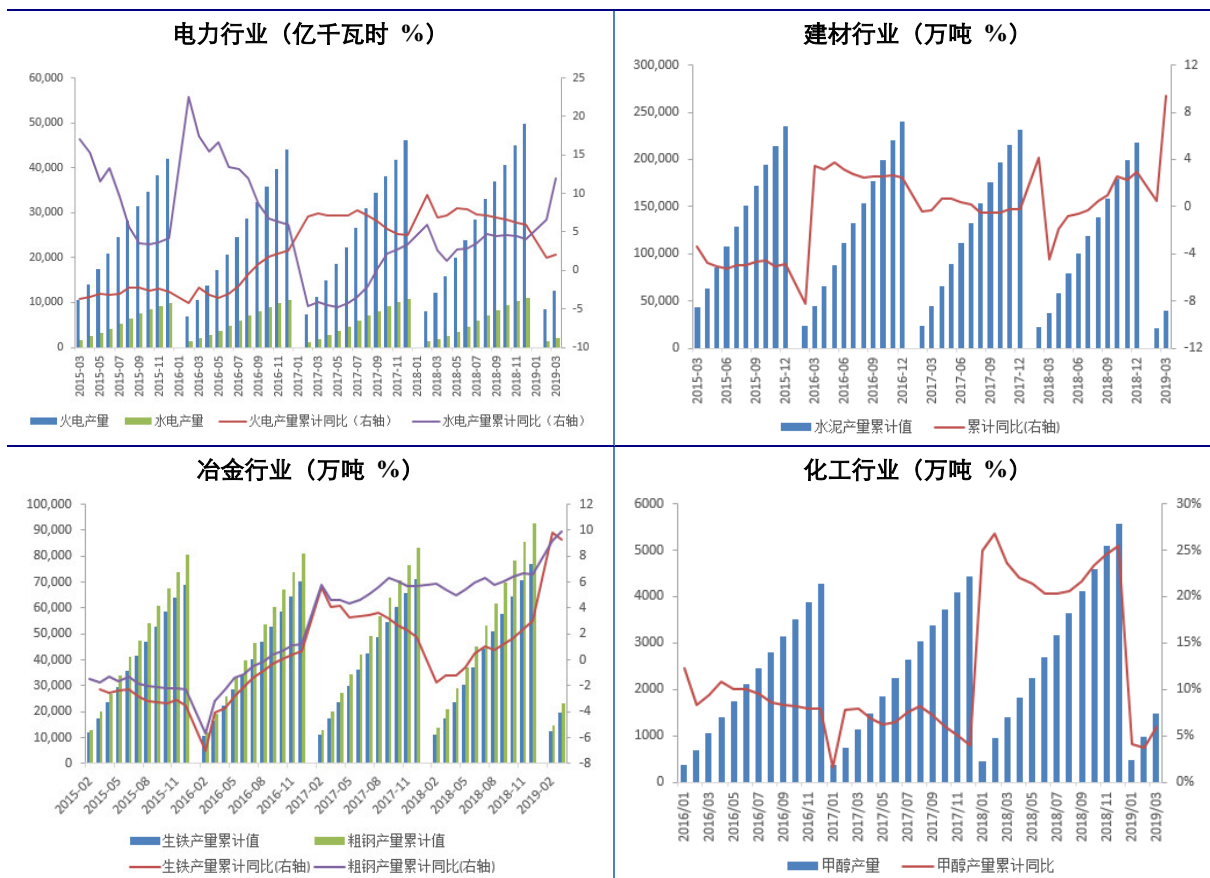
电力：随着气温回升，居民用电需求下降，同时在水电等清洁能源挤出效应下，电煤需求难有显著提升。2019年1-3月，全社会用电量16795亿千瓦时，累计同比增长5.5%；其中3月份全社会用电量5732亿千瓦时，同比增长7.5%。2019年1-3月，全国发电量16747亿千瓦时，累计同比增长4.2%；其中3月份全国发电量5698亿千瓦时，同比增长5.4%。2019年1-3月，火电产量12658亿千瓦时，累计同比增长2.0%；其中3月份火电产量4160亿千瓦时，同比增长1.0%。2019年1-3月，水电产量2159亿千瓦时，累计同比增长12.0%；其中3月份水电产量809亿千瓦时，同比增长22.0%。

建材：水泥价格持续上涨，产量大幅增加。2019年1-3月，全国水泥产量39160万吨，累计同比增长9.4%；其中3月份水泥产量17971万吨，同比增长22.2%。

冶金：钢价高位运行，产量不断攀升。2019年1-3月，全国生铁产量19490万吨，累计同比增长9.3%；其中3月份生铁产量6615万吨，同比增长7.6%。2019年1-3月，全国粗钢产量23107万吨，累计同比增长9.9%；其中3月份粗钢产量8033万吨，同比增长10.0%。

化工：煤化工市场表现相对不佳，化工用煤有所回落。2019年1-3月，全国甲醇产量1478万吨，累计同比增长5.9%；其中3月份甲醇产量502万吨，同比增长10.3%。

图 11：下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND，卓创资讯

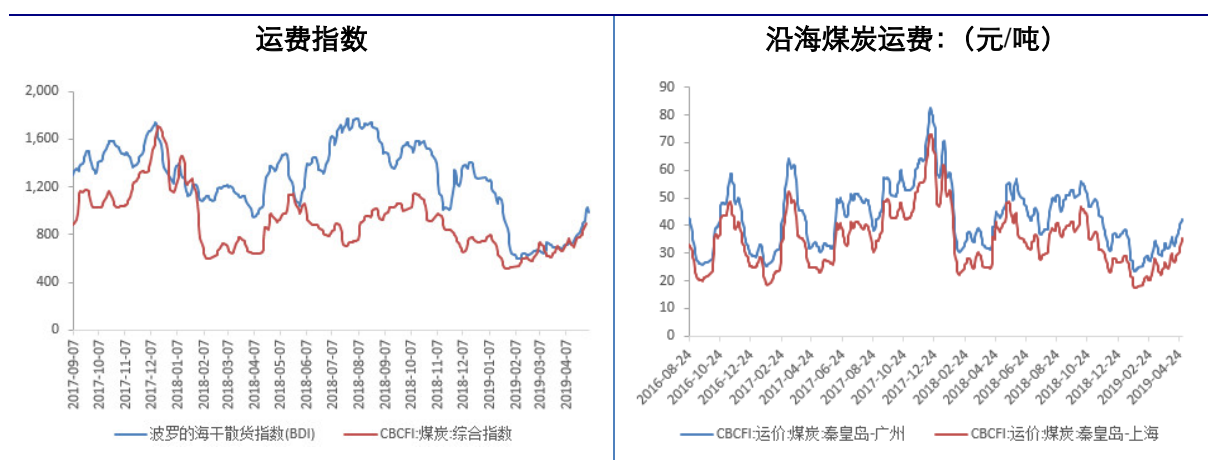
4.6 国内外海运费均有所上涨

受煤炭和铁矿石等大宗商品贸易需求增加,航运市场有所回暖,波罗的海干散货指数(BDI)持续上涨。截至5月3日,波罗的海干散货指数(BDI)为985点,较上月同期大幅上涨300点,增幅为43.80%。

截至4月30日,沿海煤炭运费综合指数(CBCFI)为891.57点,较上月同期大幅上涨207.16点,增幅为30.27%。受非煤货盘运输需求旺盛支撑,加之港口封航频繁,运力周转率降低,导致沿海煤炭运费不断上涨。但当前煤炭需求疲弱,下游派船拉运积极性不高,后续沿海煤炭运费能否继续上涨仍有待观察。

截至4月30日,秦皇岛-广州运费42.4元/吨,较上月大幅上涨9.8元/吨;秦皇岛-上海运费35.4元/吨,较上月大幅上涨9.7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

随着优质产能的加快释放,煤炭产量将继续增加;同时大秦线检修结束,进港煤炭资源将有所增加,港口煤炭供给趋于宽松,煤价上涨压力增大。

5月份,沿海六大电厂日耗将有所恢复,加之迎峰度夏前存在一定的补库预期;同时水泥、化工等企业加快生产,一定程度上将拉动煤炭需求。但在水电挤出效应逐渐增强的情况下,煤炭需求或有所抑制。

整体来看,5月份沿海煤市或呈现供需双高态势,煤价有望维持高位运行;但在神华集团下调5月份长协煤价,加之澳洲煤进口放开预期下,煤价下行风险进一步加大。预计动力煤期价继续上涨空间较为有限,谨防回落风险,重点关注上游煤矿复产情况以及进口煤的情况,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。