

2019 年动力煤行情皆为基差修复行情

任宝祥（TZ010052）

进入 2019 年，“三去一降一补”的国家政策重点开始转向“降成本”和“补短板”，“去产能、去库存、去杠杆”均有所淡化。因此，煤炭行业延续三年的供给侧改革在经历了“总量去产能”，“结构性去产能”后，在 2019 年政策更加倾向于加速优质产能的释放。但是形势赶不上变化快，从年初至今连续发生的几起安全事故令安检和环保问题紧急升级，安检和环保接棒供给侧改革的影响，继续收紧煤炭生产并支撑煤价高位震荡。

首先是 2019 年 1 月 12 日，陕西榆林神木市李家沟煤矿发生井下冒顶事故，造成 21 人遇难，国家应急管理部门和地方政府高度重视，榆林市民营煤矿停产整顿，只允许销售库存煤炭，国营煤矿进行安全大检查。动力煤期货价格一度上冲至 595 元/吨一线后回落。接着在 2 月 23 日，内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司运送工人下井车辆发生事故，造成 21 人遇难，29 人受伤。受此事件影响，刚刚回落的期货价格展开第二次上攻，并站上 620 元/吨一线位置。事故影响暂未消散，3 月 21 日江苏省盐城市响水县又发生化工园区爆炸事故，截至 3 月 25 日共造成 78 人死亡，并对周边的空气和水质造成污染。党中央、国务院和省委省政府高度重视此事件，江苏响水工业园区彻底关闭，并在全国开展安全大检查。此化工爆炸事件也波及煤炭行业，煤矿安检进一步收紧，陕西内蒙古煤矿严格按照煤管票数量生产和销售，多处煤矿无库存，并存在拉煤车排队等煤现象，动力

请仔细阅读正文后的声明

煤期货价格开启今年的第三浪上涨，并一度冲高至 627.6 元/吨的位置。

图表 1：响水化工厂爆炸事故，化学品污染严重



图表 2：期价小周期震荡上行但高点位置低于 2018 年同期水平



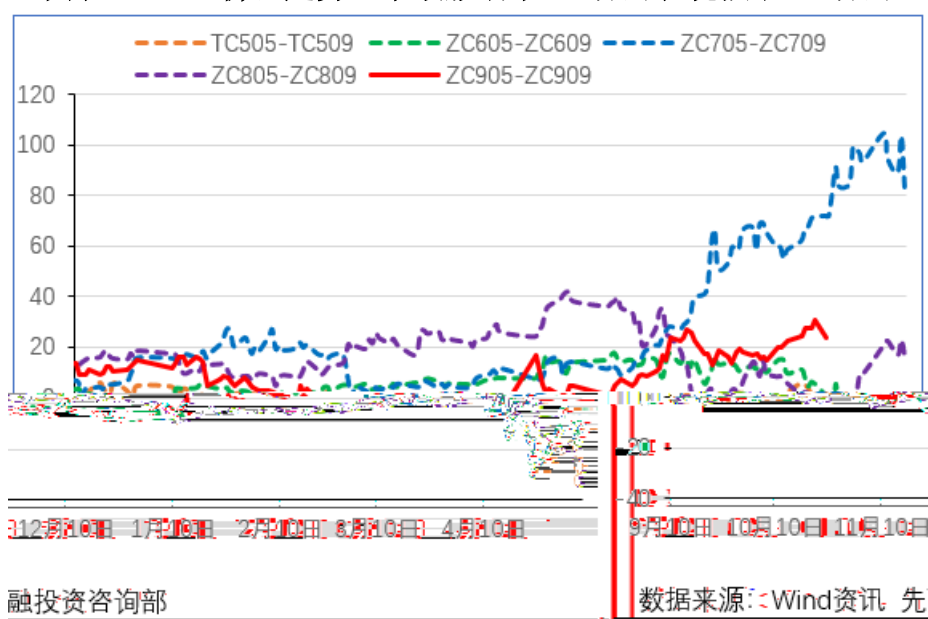
请仔细阅读正文后的声明

行业争先 产业合融

回顾 2019 年至今动力煤价格走势，可以发现以下几个特点：

一、下游的需求市场整体呈现的是平淡冷清、波澜不惊的场面，盘面的看空氛围较重，因此 2019 年这三轮的煤价上涨均是在消息刺激下的短期走强，且一、二轮的回调基本回吐了前期的涨幅。同时比较 ZC905 合约和 ZC909 合约，09 合约明显弱于 05 合约，三次事件影响的刺激并没有改变 09 合约的弱势盘面，显示市场对煤价预期依然并不乐观。

图表 3：5-9 价差走势，事故影响下 05 合约表现强于 09 合约



二、从月度和年度周期来看，2019 年的动力煤价格重心环比 2018 年依然处于下行通道中。今年的安检严格力度胜于往年，尤其是陕西榆林地区大面积停产

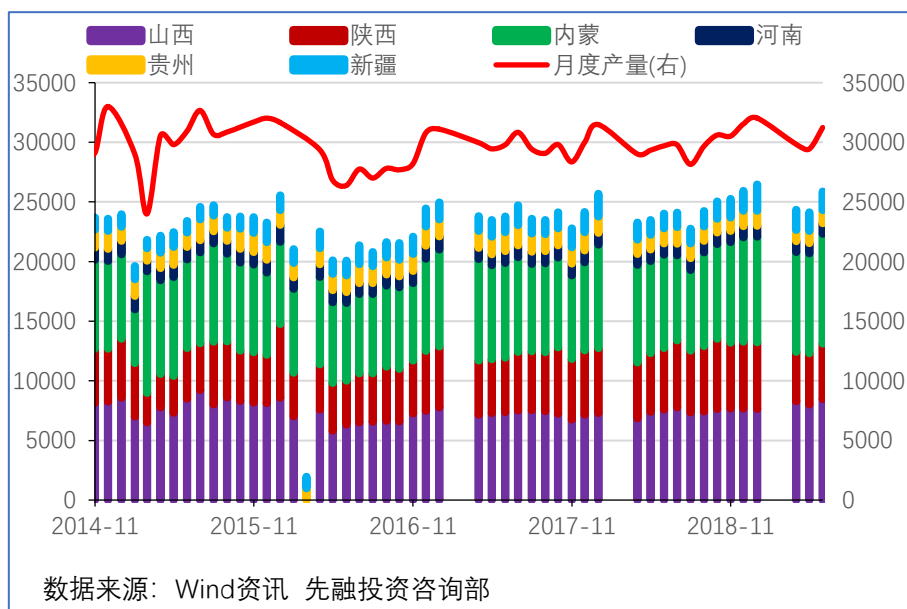
请仔细阅读正文后的声明

停工，使得煤炭供给严峻形势更胜于往年。榆林市属于国内煤炭行业重点地区，表内生产产能 3.1 亿吨，占全国煤矿生产总产能的 9%，属于国内四大亿吨级产煤地区之一（其余为鄂尔多斯、朔州和长治），辖区内有十余座千万吨级的特大型煤矿。但是这样的地区停工检查的重大刺激，依然没有令煤价复制出 2018 年年初急速上涨至 670 元/吨的大级别行情，仅仅是反弹一周即大幅回落回吐了所有涨幅。可见在大周期的重心下移趋势中反弹动能稍显不足。

图表 4：榆林市煤矿表内产能

	国营	民营	合计
矿井(座)	30	125	155
产能(万吨)	21250	9645	30895
产能占比	68.80%	31.20%	100%

图表 5：2019 年优质产能释放低于预期，陕西产量同比回落 14.1%

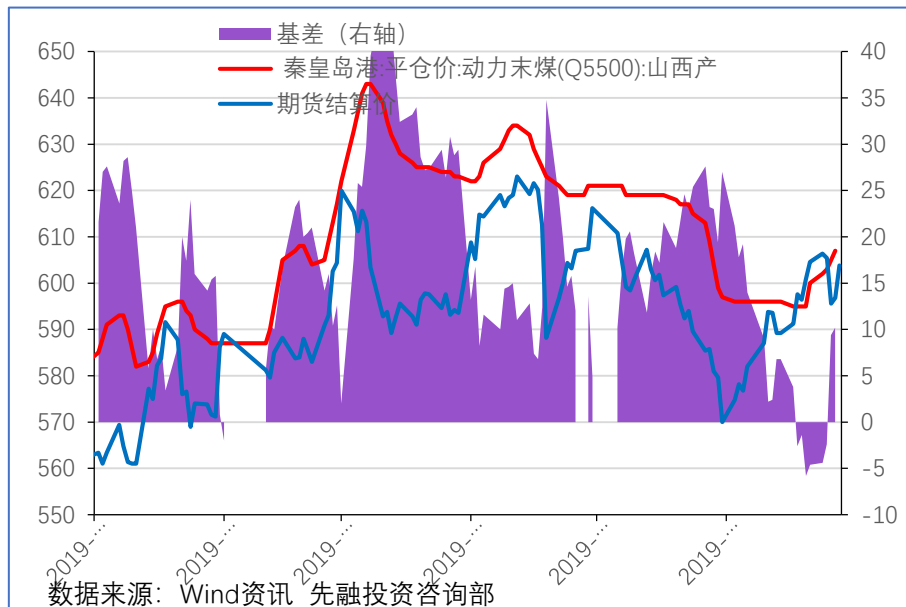


三、往年的煤价走势是期货引导现货，而今年的行情特点是期货锚定现货。

请仔细阅读正文后的声明

我们可以看到 2016 年-2018 年每当出现政策、天气的变化后，动力煤期货盘面表现得非常敏感，经常提前走出大起大落、大开大阖的极端行情，而 2019 年的动力煤期货价格走势明显钝化，对政策、天气和供需的表现开始“迟钝”，由原来的反应过度到现在的反应轻度。每一轮的上涨都是在期现回归，基差修复接近零轴后即戛然而止，这显示了资本市场做多动力煤的热情在退却，商品市场的资金在退潮。

图表 6：三起安全事故推动基差修复



在对 2019 年的动力煤期货价格走势的扰动因素中，金融资本的影响在弱化，产业资本的影响将被动增强，这也是近四个月以来动力煤期价在小周期震荡反弹，而长周期价格重心依然下移的原因所在。

因此，根据以上对今年动力煤期价走势特点分析，可判断 530-630 元/吨区间将是 2019 年大部分时间的煤价运行区间，其振幅较 2018 年有所收窄，价格重

请仔细阅读正文后的声明

心较 2018 年有所下移。

在今年三起安全事故以及延长澳煤进口通关时间的刺激下，动力煤价格依然没有达到去年同期的高度，那么随着榆林市能源局公布第五批复产复工煤矿名单使得煤炭供需逐步宽松，以及内外贸煤价差持续拉大、进口煤优势继续凸显下，煤炭价格将很难突破 630 元/吨一线平台。但是对今年的煤价也不应过度看空，因为供给侧改革改变了煤炭资源的空间分布，煤炭供需在地域的强制分离使得物流成本成为终端煤价不可削减的硬性成本，发改委确定的煤炭价格绿色区间中线位置基本是终端煤价的成本区域，保证煤价在一定高度运行也是保住供给侧改革的胜利成果。

（发表于期货日报）

图表 7：榆林市发布复工复产煤矿数量统计

	矿井(座)	涉及产能(万吨)
第一批	49	16880
第二批	15	3560
第三批	31	13170
第四批	41	4575
第五批	22	2940
合计	158	41125

请仔细阅读正文后的声明

免责声明

本报告仅提供给中电投先融期货股份有限公司（以下简称“先融期货”）的特定客户及其他专业人士。未经先融期货事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发本报告的材料、内容予任何其他人。如引用、转发，需注明其出处为先融期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告中的信息均来源于已公开资料，先融期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证报告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，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中作出的任何建议不作为我公司的建议。

在任何情况下，先融期货不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此作出的任何投资决策均与本公司无关。

请仔细阅读正文后的声明