

任宝祥（TZ010052）

6月以来，逐渐入夏，电煤消费有启动迹象，沿海六大电厂日耗由月初的55万吨回升至66万吨。动力煤期货价格也一改前期颓势，从570元/吨低位反弹，一路上行，并一度突破610元/吨。但近期受南方大面积降雨影响，水电丰沛且高温天气较少，民用电需求受到抑制，电厂日耗回升受阻，在60-70万吨之间徘徊。

当前市场已经迫近变盘临界点，变数来自两点：一是消费端传统旺季动力煤需求的证实与证伪，二是供给侧“三西”主地产能释放的加速或趋缓。

首先从消费端来讲，6月中旬至8月中旬是传统高温季节，电煤需求旺盛，当前动力煤期货价格的反弹行情，也是市场押注动力煤在高温季节将有一波需求高峰。但是从目前的数据来看，电煤的消费需求在长周期的表现是趋弱的。

2019年1-4月份，电力行业耗煤7.3亿吨，同比仅增长0.7%，而2017年、2018年电煤消费的增长分别是5.4%、6.6%。当前北方港口库存有所去化，但这更多的是贸易商因成本倒挂问题控制发运量，下水煤量正常而发运量减少，导致北方港口库存被动去库所造成的。下水煤量并未体现出消费增量，而是累积在了靠近终端的江内港口库存。当前长江口已累库至808万吨，较2018年同期高100万吨，南方接卸港和华东港口库存已煤满为患。电厂库存同样高位，比2018年所谓的“高库存”有过之而无不及。截至6月21日，沿海六大电厂库存1780万

请仔细阅读正文后的声明

吨，较去年同期高 400 万吨，库存可用天数 27 天，较去年同期多增 6 天；国内重点电厂库存 8689 万吨，较去年同期高 389 万吨，库存可用天数 25 天，较去年同期多增 4 天，库存的不断累库显示电煤消费不及预期。

同时，今年厄尔尼诺现象再现，南方降水丰沛，水电增发挤占火电份额不可避免，核电发电量也在今年异军突起维持高增长，均对火电消费形成压制。

其次，从供给侧主产地的生产情况看，矿难的影响逐渐散去，虽然产量和运量依然受到环保、安检、煤管票、汽运发送等因素的限制，但在发改委、煤炭相关协会均表态煤炭行业保供稳价的形势下，煤炭生产将趋于正常，前期停产煤矿将有序复工。短期来看，在煤炭消费旺季，供给侧将不会给煤价造成太大扰动，消费端将引领二三季度煤价走势。

供给侧与消费端的新形势将令传统旺季的煤价走势出现变数，但是不变的是煤炭价格无论向上亦或向下，空间都将有限。受宏观经济低位摆动和能源消费转向清洁低碳政策的制约，电煤消费趋缓，煤价上方存在“天花板”；如果煤价掉头向下，生产和运输成本将是煤价坚固的“钻石底”，同时今年又逢 70 周年大庆，安检和环保是重中之重，在煤价跌破矿方心理价位时，相信会有更多政策出台刺激煤价回到合理区间运行。

总结而言，在当前的动力煤传统消费旺季，消费与生产端的新变数将令煤价走向超出传统判断，但无论如何变化，煤价波动继续收窄将在意料之中。

（发表于期货日报）

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