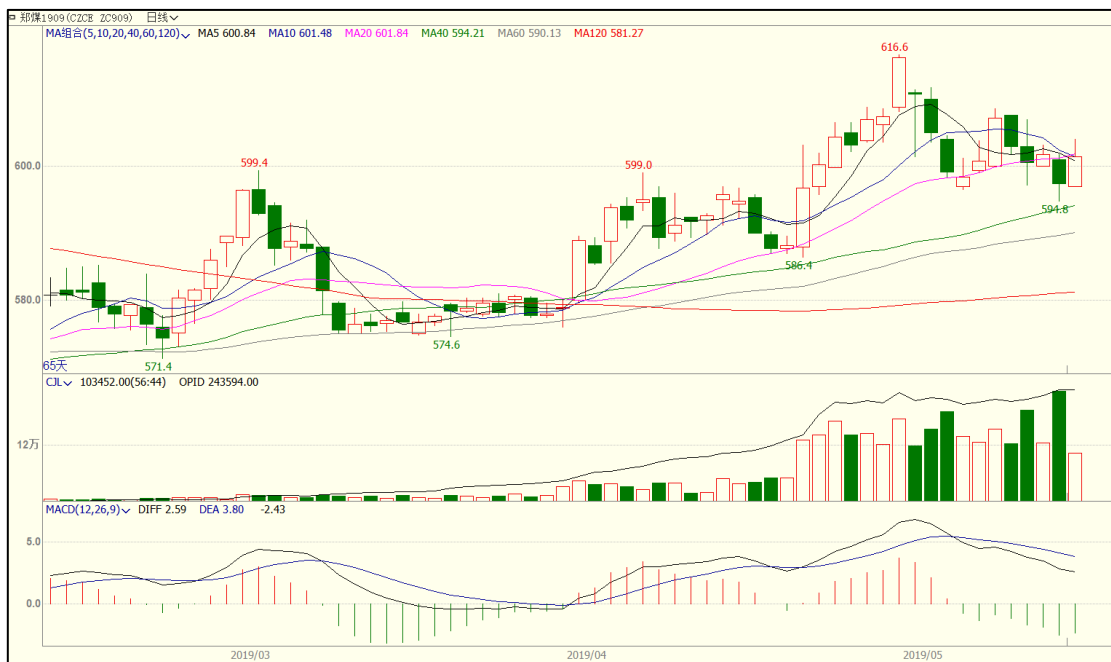


## 动力煤短期下行但回调深度有限

任宝祥（TZ010052）

进入5月份以来，动力煤期货市场和现货市场的走势开始分化。期货市场受金融市场尤其是股票市场下跌拖累而震荡回调，动力煤主力合约 ZC909 价格由月初的 616 元/吨的高位跌至 600 元/吨以内。而在现货市场，晋陕蒙煤炭主产地受安全检查和煤管票限制影响，产量释放速度受阻，产地库存低位运行。陕西和鄂尔多斯地区煤价以上调为主，陕西榆林市煤矿供应紧缺形势尤为严重，至5月中旬，部分煤矿已经将5月份的煤管票用尽，部分大矿生产以保长协和内部客户为主，外销较少，部分客户已转移至内蒙古采购。山西晋北地区供应较为平稳，部分高硫煤价格有所下调，但整体库存低位运行，价格回调幅度有限。

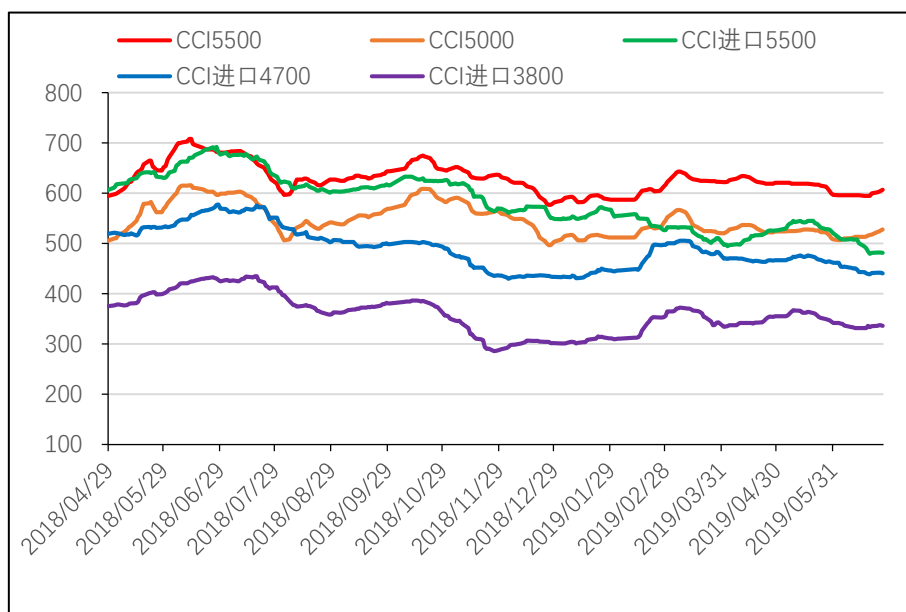
图表 1：5 月以来期货价格震荡回调



请仔细阅读正文后的声明

行业争先 产业合融

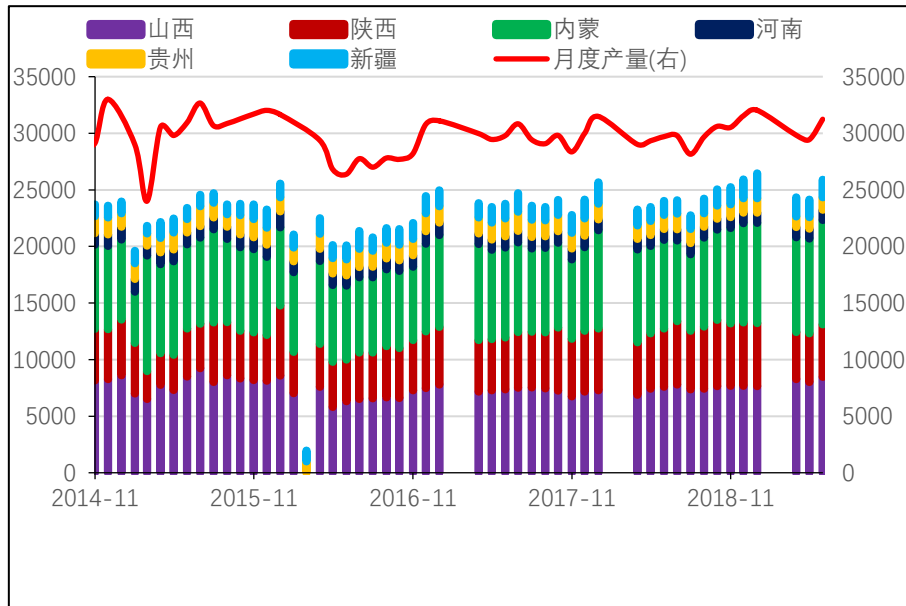
图表 2：现货价格维持坚挺



虽然国家发改委于 5 月 14 日又核准批复了内蒙古上海庙矿区巴愣煤矿、陕西永陇矿区麟游区园子沟煤矿等 2 个煤矿项目合计产能 1600 万吨/年，但今年以来的实际产量释放速度显著低于预期。据国家统计局最新数据，4 月份全国原煤产量 2.9 亿吨，同比仅增长 0.1%，增速较上月回落 2.6 个百分点；1-4 月份，原煤产量 11.1 亿吨，同比微增 0.6%，山西累计同比增长 8.6%，内蒙古累计同比增长 6.5%，但是陕西大幅回落，累计同比增长-14%。5 月 17 日，黑龙江某铁矿又发生矿难事故，短期来看，煤炭行业的安检力度将难以解绑放松，煤炭产量释放难以提速，上游煤炭供应偏紧的形势料将延续。

请仔细阅读正文后的声明

图表 3：原煤产量同比持平，低于预期



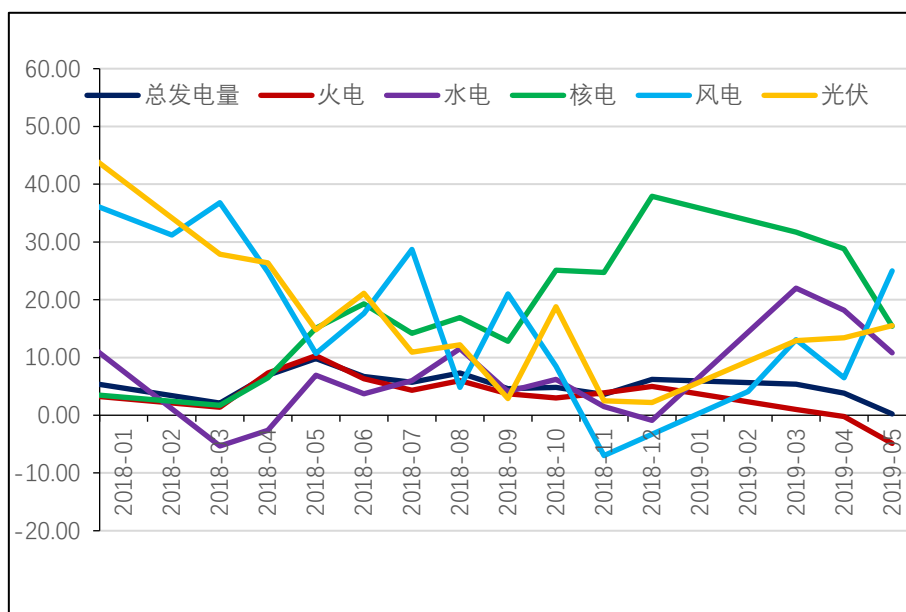
而在中游，近期虽然呼铁局下调了唐呼线的铁路运费，西安铁路局也下调了发往南方和北方港口的运费，但是环渤海港口煤炭成本倒挂问题依然难以消解。当前“三西”地区 5500 大卡动力煤发往北方港口成本倒挂 30-60 元/吨，高成本对港口煤价形成核心支撑，难有下降空间。即使下游需求疲弱，终端用户压价采购，但贸易商也不会大幅亏本甩货，这也是近期港口成交冷清的原因。

当前下游水泥建材行业即将进入夏季错峰生产，动力煤采购热情退温；电煤需求尚未进入旺季，沿海电厂日耗 60 万吨，低于 2018 年同期水平，库存已累库至 1630 万吨，远高于 2018 年同期水平，库存可用天数已突破 26 天，将进一步抑制电厂的采购意愿。同时今年的核电和水电双双发力，核电发电量同比增速超 30%，水电增速达 20%，接下来南方又进入梅雨季节，来水增多，水电的发电量将继续走高，挤占火电发电份额，预计在 6 月中旬之前，电厂耗煤将维持当前水平，

请仔细阅读正文后的声明

库存存在进一步累库的风险，高库存将压制煤价表现空间。

图表 4：水电与核电高增速



整体来看，当前下跌的动力煤期货价格反应了下游需求端的疲弱不振，而坚挺的产地和港口价格则反应了供应端的供不应求。在工业用电量有所下行，夏季民用电高峰尚未到来的当下，市场预期煤价有进一步走弱空间；但是上游受安检政策支撑，产量释放能力受限，矿方限量出货，港口贸易商囤货而沽，成本因素将支撑煤价难以顺畅下跌，期货价格的下跌空间亦有限。因此，期现货煤价将依然围绕基差平水线做小幅波动走势。

（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**