

供需关系好转，煤价仍有上升空间

观点：

国内疫情进入收尾后期阶段，人员流动性大幅提升，第三产业加速复苏，带动用电量提升，同时会保障第二产业高开工，工业用电的整体提升将支撑火电用煤保持高位；同时基建力度的提升会带动建材用煤在5月份迎来爆发点。供应端来看，由于一季度煤矿企业整体利润大幅缩水，叠加我国煤炭进口平控政策，进口煤政策大概率收紧，叠加大秦线检修，有利于港口库存持续去化；而煤矿在疫情期间为保障煤炭供应产能基本全部释放，继续提升空间有限，同时两会在即，部分煤矿安监压力提升，供应端增量边际效应大幅减弱。

综上，预计在供需关系好转背景下，动力煤现货价格将持续反弹，期货价格也将继续冲高。

操作建议：


09合约暂看至545元/吨以上，操作上前期多单继续持有，未持仓者可逢低建多。


研发&投资咨询

王益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：Z0013365

 :18392129698

 : wangyi@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

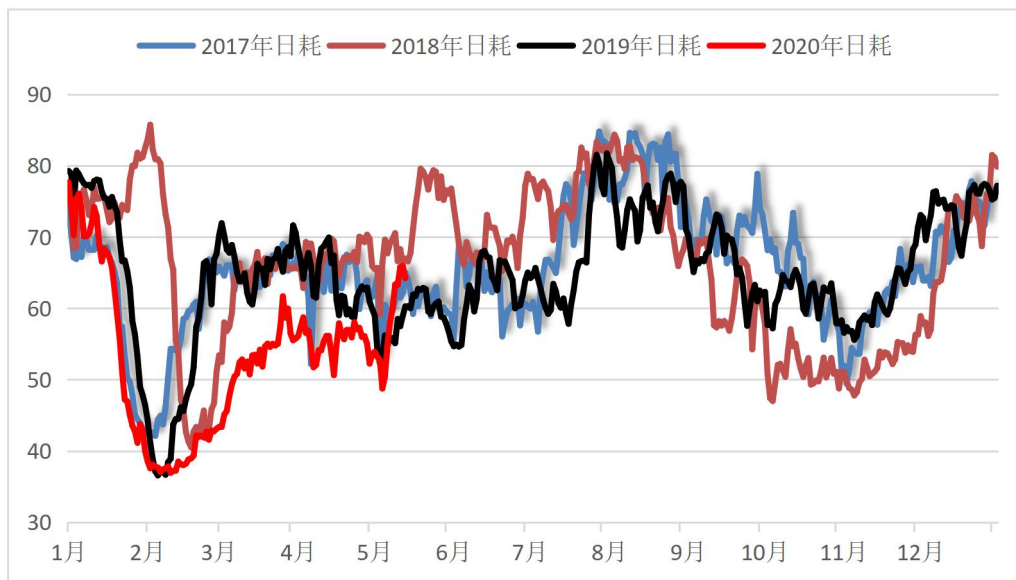
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

4 月份动力煤期货主力合约价格触底企稳，在长达半个月的震荡调整之后，于 4 月 30 日正式启动上涨模式，目前期价已经突破 60 日均线。但现货价格表现明显不如期货，秦港 5500 卡山西产动力煤平仓价在 5 月中旬才开始反弹，而目前期现基差已经降至-50 元/吨。随着 5 月份动力煤供需关系的继续好转，预计期现货价格均仍有上升空间，现货价格甚至存在补涨可能。

一、5 月高日耗仍将持续

图 1：六大电厂日耗走势（单位：万吨）



数据来源：wind 长安期货整理

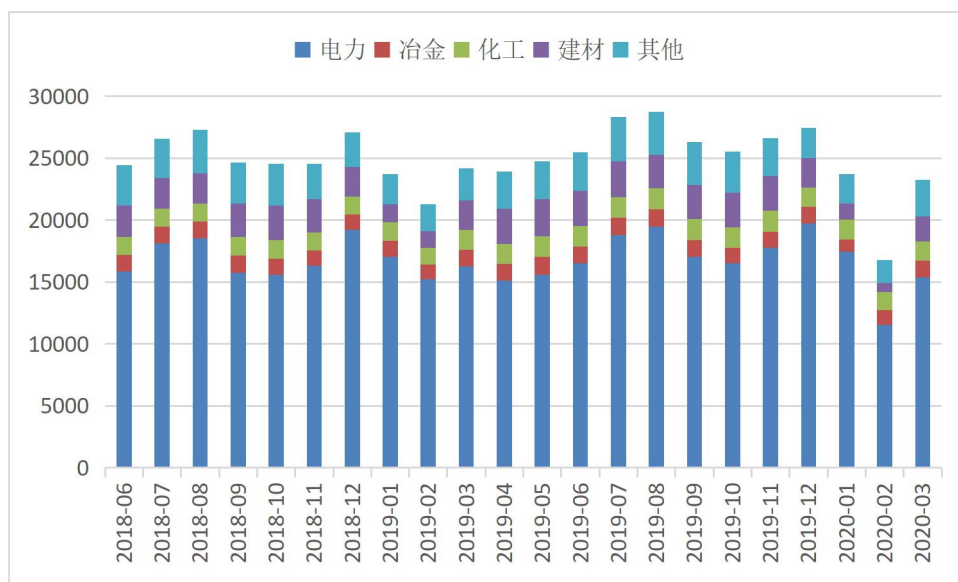
五一假期之后六大电厂合计日耗超出去年同期水平，这是自春节过后日耗同比首次正增长。虽然 5 月份属于传统意义上的消费淡季，但在今年特殊的背景下，预计 5 月的平均日耗很难跌破 60 万吨。

从工业用电量变动来看，2 月份受新冠肺炎爆发影响，第二产业用电量同比增速大幅下滑 14.61%，3 月份全国复工复产逐步启动，第二产业用电量同比增速降幅快速收窄至 3.05%，4 月份是第二产业复工高峰，预计用电量增速或出现正增长，5 月份复比率继续提升空间有

限，用电量增速边际效应减弱。需要注意的是，疫情对第三产业的冲击更大，影响时间更久，2月份第三产业用电量同比增速下降10.04%，3月份则扩大至19.76%，但随着国内疫情逐渐进入收尾阶段后期，人员流动性提升，第三产业在5月份将进入加速恢复期，甚至部分行业会出现“报复性消费”的阶段行情，这不仅会带动第三产业用电量的提升，也会支撑第二产业保持高开工。因此，工业用电在5月份会保持高速增长，进而带动火力发电用煤量提升。

二、建材用煤是5月煤炭消费的潜在亮点

图2：煤炭消费比重（单位：万吨）



数据来源：wind 长安期货整理

2019年电力用煤占比为61.3%，建材用煤只有9%，但由于电力用煤基础稳定，月度的环比变动相对较小，2020年3月份电力用煤已经达到15398万吨，基本恢复正常水平，5月份预计电力用煤环比增量在1000万吨左右。

反观建材用煤，2019年3月份用煤只有2394万吨，5月则达到3030万吨，环比增量超过700万吨；2020年3月建材用煤只有1989万吨，而宏观经济受疫情冲击极大，加大基建力度本身是国家托底宏观经济的重要方略，因此5月份的建材用煤大概率将超过去年同

期，建材用煤环比增量甚至可比肩电力用煤增长量，这将有效对冲 5 月煤炭长协价大幅下调带来的市场煤采购需求减弱风险。

冶金与化工行业用煤预计在 5 月份环比变动较小。3 月冶金行业用煤 1335 万吨，同比减少 1.3%，冶金行业用煤 1575 万吨，同比减少 2.1%。由于行业本身集中度较高，受疫情冲击相对较小，行业开工在 4 月份基本恢复至正常水平，因此 5 月份行业用煤环比增量有限。

三、5 月煤炭港口库存将维持去化节奏

4 月初至今，秦皇岛港动力煤库存快速下降 250 万吨至 438.5 万吨，目前秦港库存已经接近年内低位。后市来看，在产地与坑口套利空间打开之前，贸易商主动拉运情绪依然低迷，叠加 5 月大秦线检修损失的货运量，秦港库存无论主动或被动累库驱动不足；从物流角度来看，5 月 6 日高速公路收费恢复，叠加部分路段高速收费规则调整为按轴计费，煤炭汽运成本大幅上升，产地汽运辐射范围收缩，电厂对水运煤需求提升，有利于港口煤炭库存的去化。

图 3：煤炭港口库存走势（单位：万吨）



数据来源：wind 长安期货整理

另外，5 月份进口煤政策大概率将继续收紧。我国 3 月份进口动力煤近 900 万吨，同比

增速达到 80.7%，在平控煤炭进口总量以及“有控有进”的动态调控机制下，作为用煤淡季的 5 月本身符合政策调控要求；从一季度煤企运营来看，据中煤协统计，一季度全国规模以上煤炭企业实现利润总额 421 亿元，同比下降 29.9%，上市煤炭企业中神华净利润同比降幅 22.1%，中煤能源同比降幅 57.9%，煤企经营压力普遍提升，行业自身对收紧进口煤政策存在刚性需求。因此，预计 5 月份进口煤对国内市场的冲击将大幅减弱，电厂对国内煤炭需求提升。

四、供应压力提升边际效应减弱

为保障疫情期间煤炭供应，煤企加大了煤炭生产力度，一季度国内动力煤产量 6.85 亿吨，同比减少仅 300 万吨，虽然供应恢复速度远超下游跟进速度，但后期供应方面继续提升空间有限。加之两会在即，煤矿面临的安监压力提升，将进一步限制煤炭供应的提升。

五、结论及展望

综上所述，第三产业的恢复与第二产业企稳将大幅提升火电用煤需求，同时基建全面开工、赶工会带动建材用煤大幅提升，煤炭需求在 5 月份将显著好转。在煤炭进口平控政策调整及国内煤企利润大幅下滑背景下，进口煤政策在 5 月份大概率收紧，有利于国内煤炭持续去库。同时，为保障疫情期间煤炭供应，规模以上煤矿基本恢复，继续提升空间有限，同时叠加两会因素，中小煤矿安监压力提升，国内煤炭供应增速边际效应减弱。在供需关系好转预期下，动力煤期货价格快速上涨水到渠成，伴随着后期现货价格的逐步恢复，期价重心有望继续上升，操作上建议逢低做多为宜，09 合约暂看至 545 至 550 元/吨。仅供参考！

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598

传 真: 0519-85185598

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室

电 话: 0592-2231963

传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928

传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室

电 话: 0371-86676963

传 真: 0371-86676962

汉中营业部

地 址: 汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一
期三层

电 话: 0916-2520085

传 真: 0916-2520095

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层

电 话: 029-87206088 029-87206178

传 真: 029-87206165

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层

电 话: 029-87206172

传 真: 029-87206165

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层

电 话: 029-87206176

传 真: 029-87206176

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10
号

电 话: 0535-6957657

传 真: 0535-6957657

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F
座 1103 室

电 话: 0551-62623638

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室

电 话: 0533-6217987 0533-6270009

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室

电 话: 029-87323533 029-87323539

传 真: 029-87323539

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层

电 话: 0917-3536626

传 真: 0917-3535371

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层

电 话: 029-87206171

传 真: 029-87206163

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层

电 话: 029-87380130

传 真: 029-87206165