

供需环境 4 月份大概率改善，动力煤或阶段性见底

观点：

煤矿供应端压力继续提升空间较小，边际利空作用减弱。电力需求中短期内仍将继续复苏，同时随着进口煤炭冲击减弱，电厂对国内煤炭采购量大概率将会提升；建材用煤将在四月迎来爆发期，煤炭需求增量大概率会弥补火电检修及供暖结束的用煤损失。因此，基本面的弱势情况在四月份将得到显著改善，煤价或因此阶段性见底。

操作建议：

05 合约价格运行区间预计为 500 至 535 元/吨，09 合约价格运行区间预计为 480 至 520，操作上前期空单谨慎持有，逢低止盈为宜。

研发&投资咨询

王益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：TZ011669

 :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

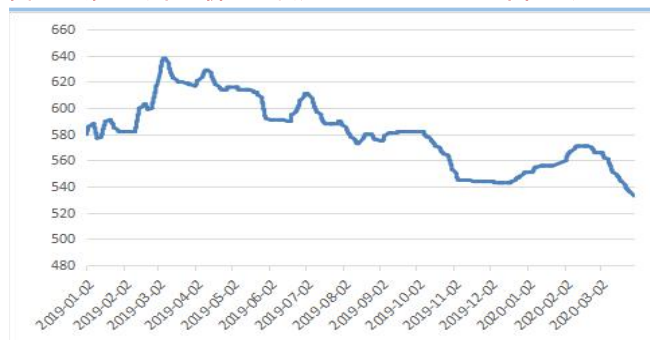
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾：供应端恢复速度远超需求端，叠加外部风险，煤价阴跌

图 1：秦皇岛平仓价（山西产 Q5500）

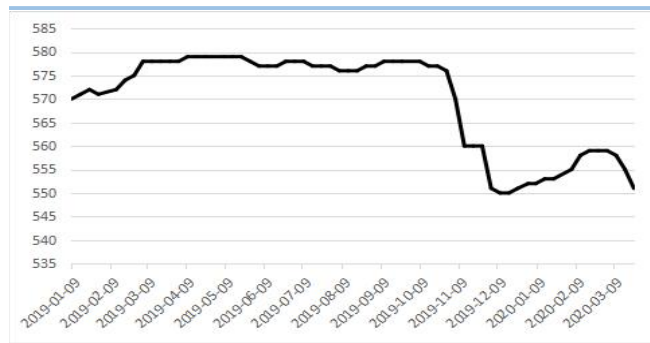
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 3：环渤海动力煤价格指数

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 2：产区动力煤价格

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：动力煤期货主力合约收盘价

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

3 月份动力煤期现货价格均出现了较大的跌幅，截至 3 月 30 日，山西产 5500 大卡动力煤秦皇岛平仓价格环比下跌 33 元/吨至 533 元/吨，ZC2005 合约收盘价下跌 24.4 元/吨至 517.8 元/吨。

虽然 3 月份以来国内疫情显著好转，但在严防严控措施下，终端电力需求恢复仍不及往年同期，而煤矿方面复工复产程度明显高于终端下游，导致 3 月份动力煤的供需呈现极度宽松状态。同时，3 月份境外疫情处于增长期，各国封锁力度提升，导致能源需求明显下降，能化品价格大幅下挫（原油 3 月份跌幅超过了 50%），进口煤炭较国内煤炭竞争力提升，抢占了国内煤炭的市场份额，加剧了国内供过于求的状态，煤价阴跌不止。

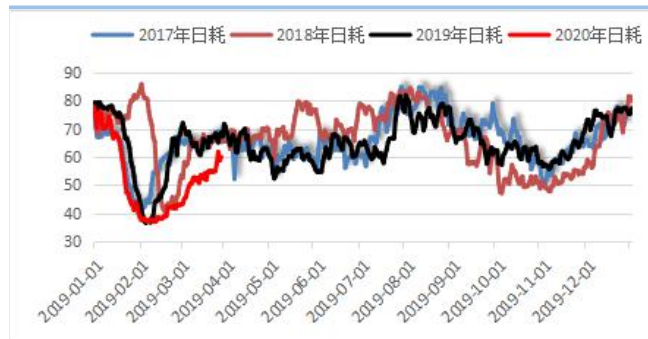
因此，对于 4 月份，当前的宽松局面是继续恶化或有所改善将对煤价形成显著影响。

二、4 月份市场要点分析

(一) 电力需求：中短期日耗仍有提升空间，中长期日耗或存压力

图 5：六大电厂日耗变动情况

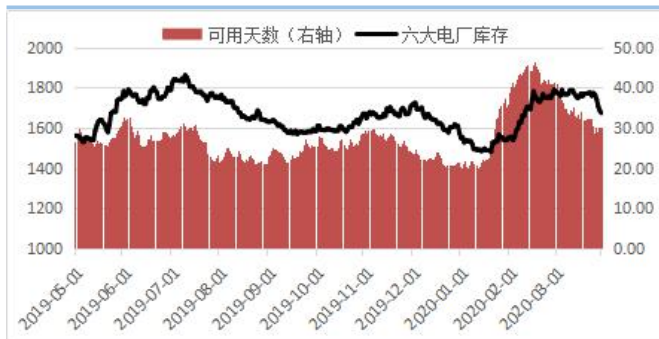
单位：万吨/日



资料来源：WIND，长安期货

图 6：六大电厂库存变动

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

上周六大电厂平均日耗 58.55 万吨，环比增加 4.5 万吨，环比增速大幅提升 4.8 个百分点；但较去年同期依然相差 8.43 万吨。从中短期趋势来看，随着国内疫情逐渐结束，各行各业的复工程度将会继续提升，进而将带动电力需求继续提升；从中长期趋势来看，国外疫情对经济的不利影响将会逐渐传导至我国，电力需求或因此将再度承压。

从电厂库存变动来看，虽然依然处于绝对高位，但近期出现了明显下滑，截至 3 月 30 日环比下降约 100 万吨。即得益于日耗的提升，也说明目前电厂的采购力度已经不及消耗速度，后期如日耗继续回升，电厂补库将逐渐增加，但从电厂角度出发，采购力度提升较日耗提升可能存在一定的滞后性。

(二) 供应端：煤矿基本恢复正常生产，国内供应的利空边际作用有限

截至 3 月 27 日，鄂尔多斯复工复产煤矿 80 座，复工复产率达到去年同期的 88%；截至 3 月 22 日，陕西省重点煤矿企业产能恢复率达 88.7%，人员返岗率达 83.4%。而早在 3 月 8 日时，陕西省省属企业煤炭累计产出 3329.39 万吨。其中，陕煤集团累计产出 2798 万吨，产能恢复达到 108.18%。山西省复产进度相对更快，从山西省能源局获悉，截至 3 月 4 日，山西省公告生产煤矿复产 569 座，产能 9.27 亿吨/年，复产率 92.97%，最高日产量 263 万吨，生产煤矿数量、产能利用率和日产量均恢复到正常水平，提前超额完成国家下达的目标任务。

可以看出产地煤矿供应基本恢复正常水平，后市继续提升空间相对有限。且随着各行业的全面开工，安全检查力度或将提升，尤其是在安全事故发生的背景下（如3月30日，京广铁路湖南郴州境内T179次列车出轨），实际上，山西省将从3月25日至4月30日全面开展重点行业领域安全生产专项检查。因此，我们判断煤炭供应端的边际利空作用将会减弱。

（三）进口煤：对国内冲击情况后期情况或有好转

图 7：港口库存变动情况

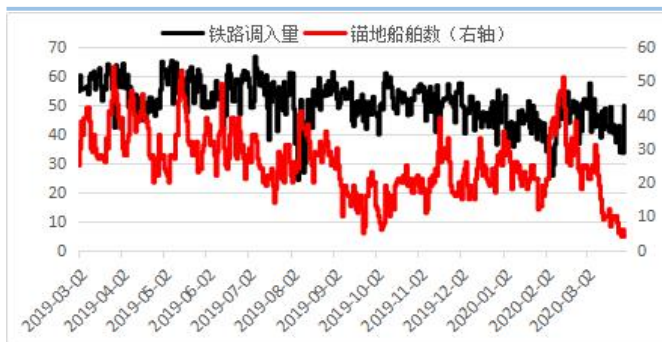
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 8：港口调度情况

单位：万吨



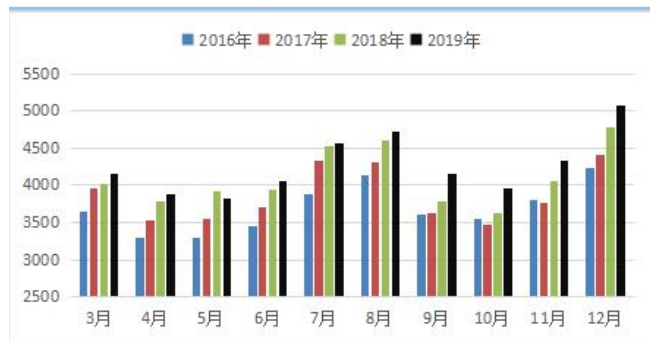
资料来源：WIND，长安期货

3月份以来，秦港锚地船舶数持续下降，截至本周已降至各位数，在铁路调入量相对变动较小的背景下，港口库存快速累积。而到港船舶数大幅下降的主要原因是来自低价进口煤的冲击，南方电厂大量使用进口配额也会导致后期进口煤到港缩量，同时可能引发政策对进口调控力度的提升。因此，进口煤对国内市场的冲击基本达到了最坏的情况，后市电厂对北方港的采购量或将显著提升，风险点依然是日耗的恢复速度上。

（四）4月主要增长点：建材行业

图 9：火力发电当月值

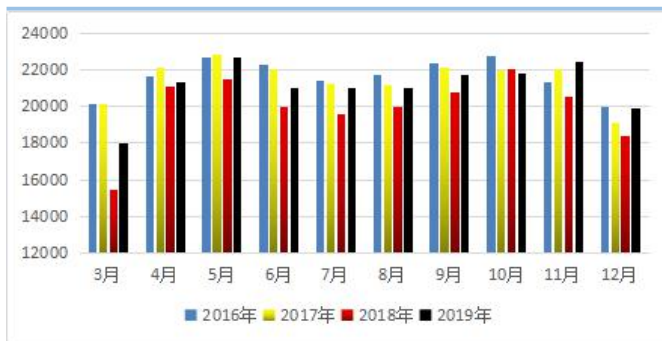
单位：亿千瓦时



资料来源：WIND，长安期货

图 10：我国水泥当月产量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

火力发电在4月份一般处于年内低谷，较3月份会出现明显的下滑，2016年至2019年

损失量分别为 352 亿千瓦时、439 亿千瓦时、233 亿千瓦时、284 亿千瓦时，今年受疫情影响，以 600 亿千瓦时的损失量计算，煤炭需求约减少 200 万吨（以 1 千瓦时耗煤 330 克计算）。

我国水泥产量在每年的 4 月份会出现明显的上涨，2016 年至 2019 年增长量分别为 1500 万吨、2000 万吨、5600 万吨、3400 万吨。就今年的情况来看，3 月份我国依然受到疫情影响，水泥产量同比或出现下滑，而为托底宏观经济而增加的基建力度会保障水泥的需求增速，在疫情逐渐好转背景下，水泥产量预计在 4 月份将出现显著回升，同时 5 月份亦将保持较高增速。保守估计，水泥环比增量将在 4000 万吨，进而带动的煤炭需求增量将超过 400 万吨。建材行业的需求提升将弥补火电方面的煤炭需求缩量。

另外，每年春季大秦线检修对煤炭的运输损失量约为 300 万吨左右。由于目前秦皇岛煤炭库存不断积累，且明显处于历史高位，且今年的检修时间同比存在减少可能（复工推动，铁路为弥补前期发运量缺失），因此大秦线实际进行检修时对煤价影响有限。

三、后市展望及操作建议

综上所述，煤矿供应端压力继续提升空间较小，边际利空作用减弱。电力需求中短期内仍将继续复苏，同时随着进口煤炭冲击减弱，电厂对国内煤炭采购量大概率将会提升；建材用煤将在四月迎来爆发期，煤炭需求增量大概率会弥补火电检修及供暖结束的用煤损失。因此，基本面的弱势情况在四月份将得到显著改善，煤价或因此阶段性见底。由于境外疫情形势依然严峻，对经济的不利影响后市大概率将传导至我国，因此，煤价中长期趋势仍不容乐观。

期货价格来看，05 合约价格运行区间预计为 500 至 535 元/吨，09 合约价格运行区间预计为 480 至 520，操作上前期空单谨慎持有，逢低止盈为宜。

长安期货各分支机构

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。