

动力煤策略报告： 现货难大跌期货大幅贴水，逢低做多 09 合约。

日期：2020年7月13

陈敏华 研究主管

投资咨询号：Z0012670

电话：0571-28132578

邮箱：chenminhua@cindasc.com

李涛（黑色研究员）

执业编号：F3064172

电话：0571-28132591、

18307211494（微信）

邮箱：litao@cindasc.com

金成（黑色研究员）

执业编号：F3061509

电话：0571-28132639

邮箱：jincheng@cindasc.com

方家驹

黑色研究员

执业编号：F3066474

联系电话：0571-28132639

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

地址：杭州市萧山区宁围街道利一路188号天人大厦19-20层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心要点

逢低做多主要逻辑：

一、进口政策放松到冲击国内现货市场存在时滞。

二、受疫情冲击，导致需求的延后，全年动力煤的需求表现为中间低后高的U型特征，后续经济的强劲反弹，导致非火电耗煤行业的后续需求增速较快；

三、现货目前贴水幅度较大：目前CCI5500指数为597，秦皇岛动力煤5500山西产592，目前09期货贴水30元/吨左右，处于历史同期相对较高水平。

策略建议：

入场点位：从技术面上看，5月份以来的两次上涨的高点都在550左右，7月由于现货的继续上涨，期货强势突破550的压制，后续550有较强的支撑。

出场及目标点位：600是红色价格区间下沿，现货止步于592，所以590是现货的坎，随着交割月的临近，正常跌水10，所以580对应盘面较强的压力。

入场时机：目前由于还处于我国中南部还处于梅雨季节，日耗维持低位，等待日耗低点后的逢低做多。由于目前六大电厂日耗停止公布，我们可以根据海运费的价格变化来提前预判下游采购需求回升，关注海运费的止跌企稳后的做多机会。

做多 ZC2000, 2009 入场建议区间【555-560】，止损点位 550，目标点位 575-580，盈亏比 3: 1。



目录索引

1、行情回顾	4
2、驱动因素	4
2.1 产量回升受限	4
2.2 火电需求回升抵消水电冲击	5
2.3 非火电行业需求增长较快.....	6
3、安全边际	7
3.1 期货大幅贴水	7
4、投资策略	8



图表索引

图 1: 动力煤 05 合约走势图.....	4
图 2: 动力煤月度产量及预测	5
图 3: 广义动力煤（煤及褐煤-主焦煤）进口量	5
图 4: 水电对火电的替代	6
图 5: 建材行业耗煤量及其增速	6
图 6: 全国水泥开工率	6
图 7: 冶金行业耗煤量及其增速	7
图 8: 247 家钢厂铁水日均产量.....	7
图 9: ZC09 合约基差	8



1、行情回顾

6月底现货在570维持2天，之后四天涨了20元到590元。7月第二周，动力煤市场价格由上涨转为持平，周一涨5，周二涨2，周三开始三连平，价格在597元的位置上横盘。期货在后续相对悲观的预期下，贴水幅度较大，目前处于550-570之间的区间震荡。

图1：动力煤09合约走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

2019年5、6月动力煤大幅上涨行情的主要原因：

- 1、经济恢复，水电下滑明显：在补短板、强弱项等重大投资项目带动下，非火电行业耗煤环比持续增长；
- 2、下游市场主动补库：存煤数量却低于去年同期，补库积极性大幅提高；
- 3、运费上涨：非煤货盘支撑，沿海运价企稳向好，海运费再次回到上涨轨道；
- 4、进口数量减少：上级要求禁止进口澳煤，虽然目前尚未看见具体文件，但在限制仍存，且进口额度所剩无几的情况下，进口量大幅减少；
- 5、供给端接连爆出收紧的信息，煤管票不够，陕西矿难导致安全检查，山西、榆林地区检查，内蒙倒查20年等，每一项都是会导致供给收缩，产地价格上行。

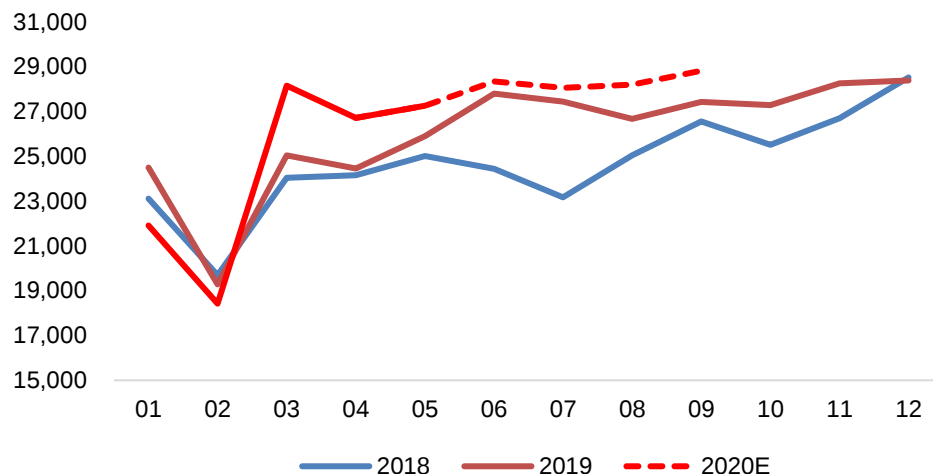
2、驱动因素

2.1 产量回升受限

夏季产量回升受限：煤炭开采由于受作业环境影响，产量呈现很明显的季节性，一般7、8月产量环比是小幅下滑的；再考虑到目前现货价格涨幅较大，产地利润大幅改善，煤矿有较强增产动力，因此我们综合考虑季节性对产量的影响，预计7、8月产量环比增速为4%、1%。



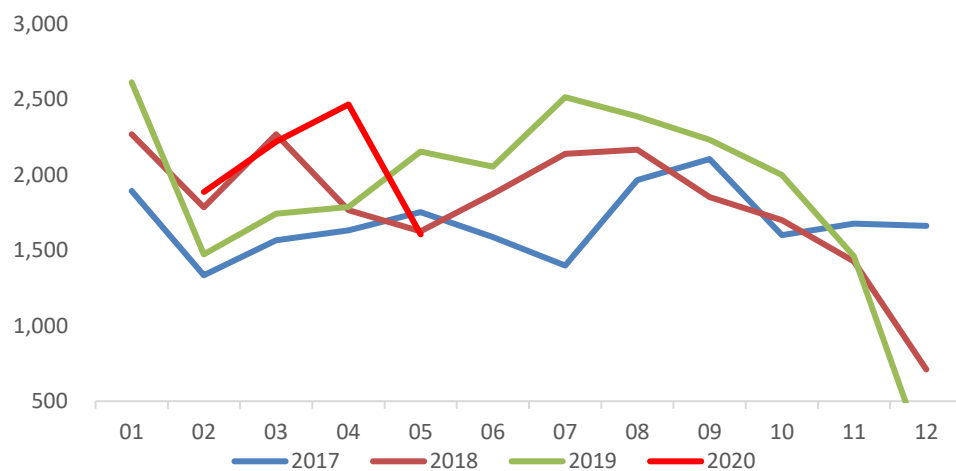
图2：动力煤月度产量及预测



数据来源：Wind、信达期货研发中心

进口政策放松到冲击国内现货市场存在时滞：目前进口政策依然较严，一般动力煤从国外订货发往中国也需一个月时间，再加上通关时间，起码需要2个月，就算目前进口政策开始放松，未来7、8月的进口量也不会大幅增加，对供应的冲击有限。保守估计，预计后续三个月进口量在5月进口量的基础上略有增长。

图3：广义动力煤（煤及褐煤-主焦煤）进口量



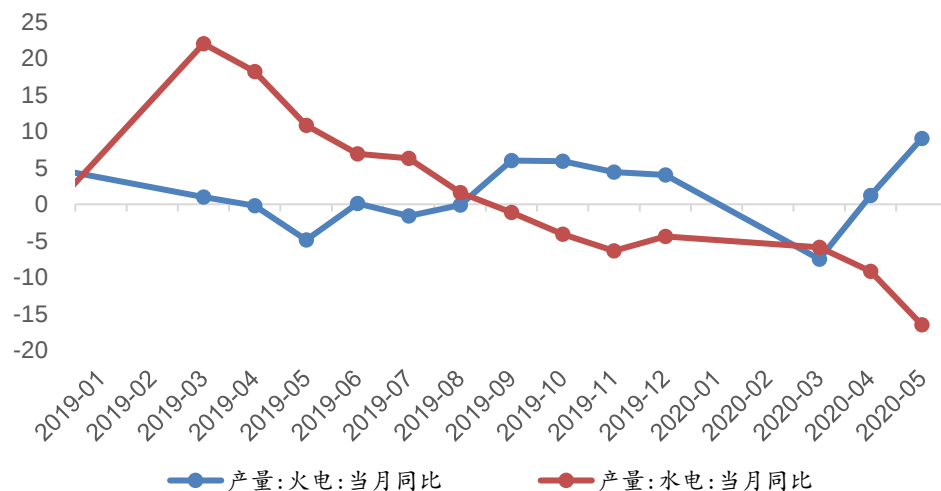
数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.2 火电需求回升抵消水电冲击

迎峰度夏对冲水力发电对火电耗煤的冲击：水力发电在气候正常的情形下，发电的增速波动幅度2%-5%之间，而在雨水较为丰厚的年份发电的增速波动幅度20%-25%之间。由于水力发电占整体发电量的占比20%-25%左右，一般在雨水较为充沛的情形下，对火力发电有-4%--5%的挤占。而由于夏天高温制冷的需求，电力需求的环比增速一般要大于10%，夏季的高温用电需求能很好对冲水力发电对火力发电需求的挤占。



图4：水电对火电的替代



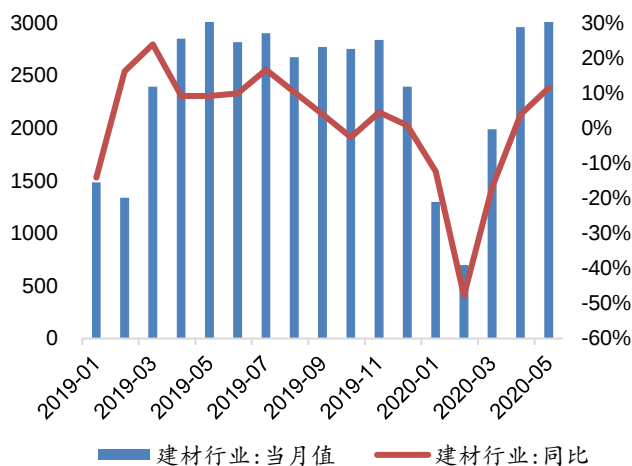
数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.3 非火电行业需求增长较快

非火电行业耗煤量有望环比增长：一、短期看，由于本次梅雨季节较长，南方施工节奏被延后，随着梅雨季节结束，后续赶工力度较强；二、由于近期洪水受灾面积较大，后续的灾后重建对钢材的需求有一定的拉动；三、中期看，地产需求继续增长，基建下半年真正发力，钢材需求有望进一步走强。

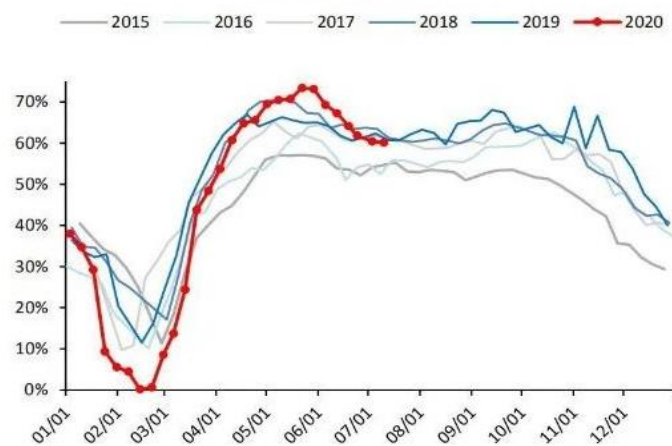
建材行业耗煤7、8月有望环比增长：水泥耗煤占建材行业耗煤量的70%左右，水泥工业生产主要以煤为燃料。2020年5月建材行业耗煤量为3377万吨，同比增长11.5%；其中5月份水泥产量2.4亿吨，同比增长8.9%；根据最新跟踪的全国水泥开工率，7、8月的开工率有望环比改善。

图5：建材行业耗煤量及其增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图6：全国水泥开工率



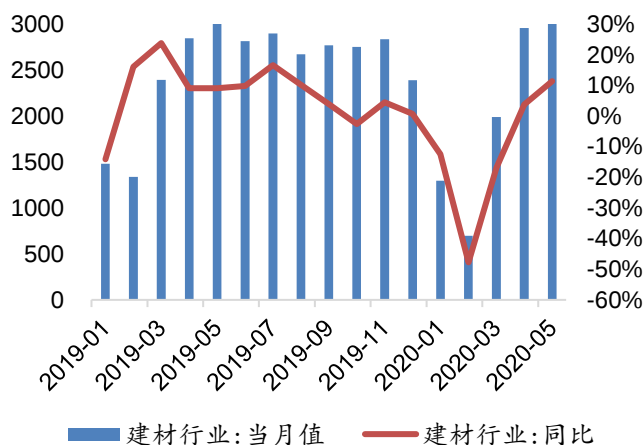
数据来源：Wind、信达期货研发中心

2020年5月建材行业耗煤量为3377万吨，同比增长11.5%，4月建材行业耗煤量同比增长3.8%；2020年1-5月建材行业累积耗煤量为1.03亿吨，累积同比增长-6.9%；在财政政策发力，预计下半年基金投资增速依然较快；货币政策宽松，二次置业人口周期仍未结束，地产韧性较强，预计三季度建材行业依然会维持较



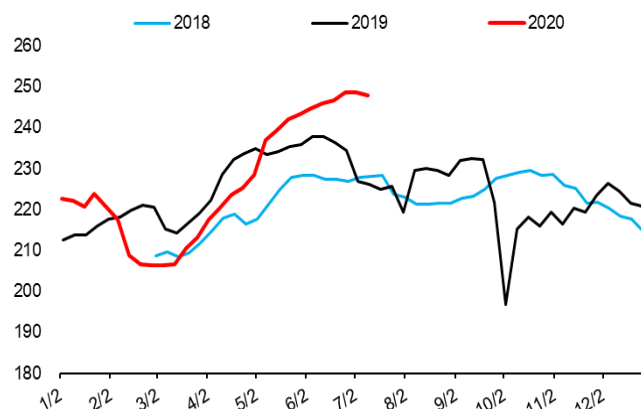
高的增长速度。

图7：冶金行业耗煤量及其增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图8：247家钢厂铁水日均产量



数据来源：Wind、信达期货研发中心

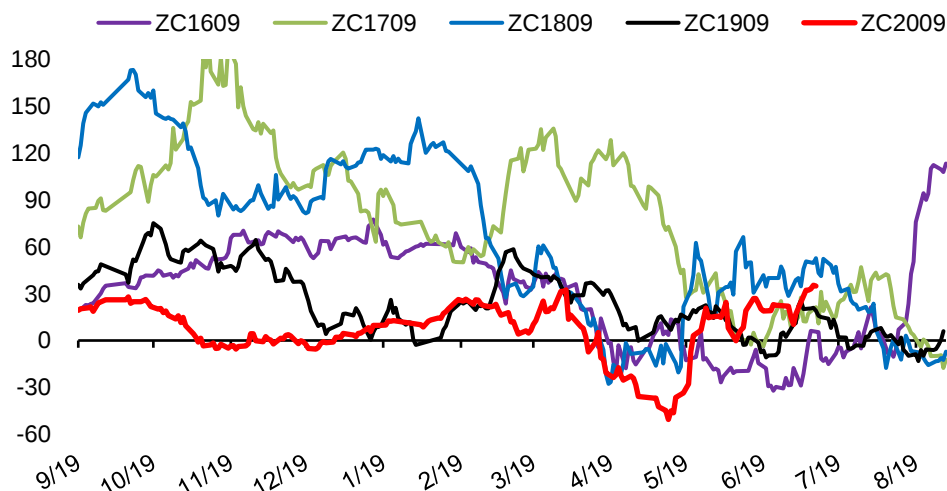
通过对动力煤下游的分析，预计7、8月动力煤需求的同比增速分别为4.7%、4.3%。受疫情冲击，导致需求的延后，全年动力煤的需求表现为中间低后高的U型特征，后续经济的强劲反弹，导致非火电耗煤行业的后续需求增速较快，2020年小幅供应过剩的格局被打破。

3、安全边际

3.1 期货大幅贴水

期货大幅贴水：目前CCI5500指数为597，秦皇岛动力煤5500山西产592，目前09期货贴水30元/吨左右，处于历史同期相对较高水平；从以往的09基差可以看出，随着交割月的临近，基差逐渐收窄，在判断后续现货不会大幅下跌的情形下，目前09合约有较强的安全边际。

图9：ZC09合约基差



数据来源：Wind、信达期货研发中心



4、投资策略

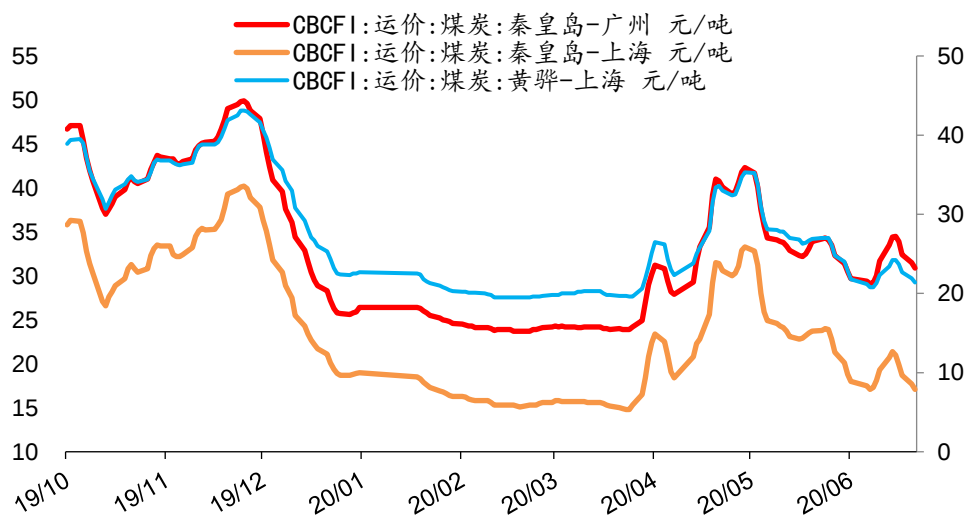
逢低做多主要逻辑：一、进口政策放松到冲击国内现货市场存在时滞；二、受疫情冲击，导致需求的延后，全年动力煤的需求表现为中间低后高的U型特征，后续经济的强劲反弹，导致非火电耗煤行业的后续需求增速较快；三、现货目前贴水幅度较大：目前CCI5500指数为597，秦皇岛动力煤5500山西产592，目前09期货贴水30元/吨左右，处于历史同期相对较高水平。

入场点位：从技术面上看，5月份以来的两次上涨的高点都在550左右，7月由于现货的继续上涨，期货强势突破550的压制，后续550有较强的支撑。

出场及目标点位：600是红色价格区间下沿，现货止步于592，所以590是现货的坎，随着交割月的临近，正常跌水10，所以580对应盘面较强的压力。

入场时机：目前由于还处于我国中南部还处于梅雨季节，日耗维持低位，等待日耗低点后的逢低做多。由于目前六大电厂日耗停止公布，我们可以根据海运费的价格变化来提前预判下游采购需求回升，关注海运费的止跌企稳后的做多机会。

图10：动力煤内贸海运费



数据来源：Wind、信达期货研发中心

策略建议：做多ZC2009,2009入场建议区间【555-560】，止损点位550，目标点位575-580，盈亏比3：1。

风险提示：进口政策放松超预期。



公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

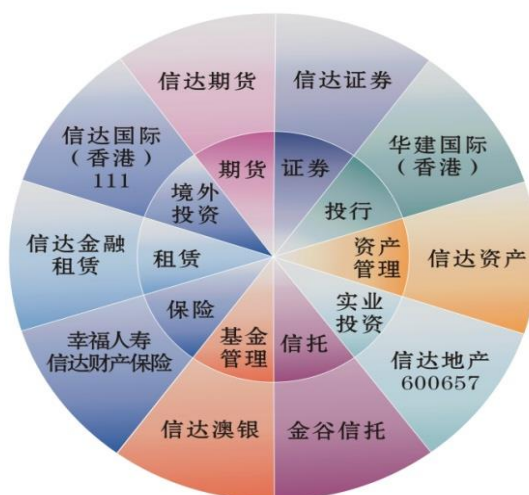
公司总部设在杭州，下设20家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭14家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本362.57亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 （咨询电话：0579-82300876）
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 （咨询电话：0576-82921160）
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A （咨询电话：0755-83739066）
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 （咨询电话：0512-62732060）
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 （咨询电话：028-85597078）
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 （咨询电话：0592-5150160）
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 （咨询电话：010-64101771）
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 （咨询电话：021-58307723）
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 （咨询电话：020-89814589）
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 （咨询电话：024-31061955）
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 （咨询电话：0451-87222486）
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 （咨询电话：0311-89691960）
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
（咨询电话：0411-84807776）
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 （咨询电话：0577-27868777）
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 （咨询电话：0571-23255888）
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 （咨询电话：0574-28839988）
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 （咨询电话：0575-88122652）
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 （咨询电话：0571-63708180）
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 （咨询电话：0571-82752636）
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 （咨询电话：0571-88797516）



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。