

多空分歧较大

动力煤期货价格波动加剧

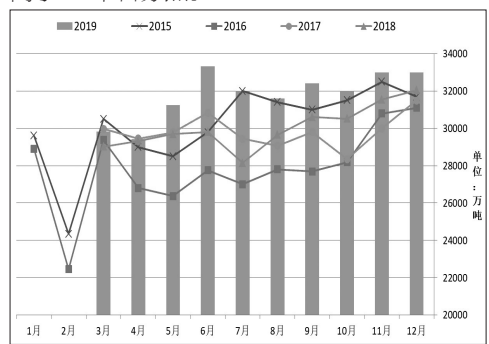
■ 龚莹

春节假期后的首个交易日,多数商品大幅跳空低开,甚至以跌停收盘,但动力煤期货例外,小幅开后强势上涨,一日收复了节前连续多个交易日的累计跌幅。上游煤矿延迟复工对动力煤供应的影响更大,而下游工商业延迟复工对动力煤需求的影响相对小,加之动力煤期货盘面锚定的交割品以港口下水煤为主,物流不畅和物流成本增加成为动力煤期货价格上涨的直接导火索。不过,黑天鹅事件影响的往往是短期行情,市场中长期趋势依然要由商品自身的基本面决定。

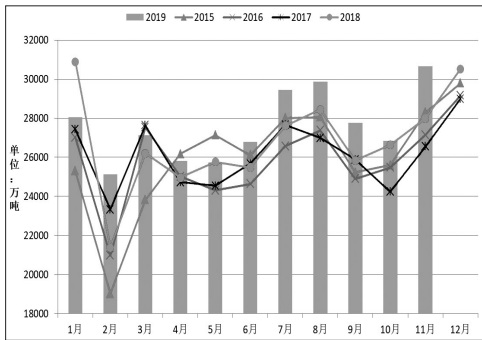


煤矿加快复工复产

我国“十三五”煤炭行业去产能的主要目标任务早在2018年年底就已经基本完成。回顾2019年,国家能源局以持续推进煤炭行业结构性去产能、系统性优产能为主攻方向,组织实施年产30万吨以下煤矿分类处置,累计关闭退出落后煤矿450处以上,同时有序核准新建大型煤矿项目,让优质煤炭产能向资源富集地区进一步集中。2019年,我国规模以上工业原煤产量37.5亿吨,比上年增长4.2%,增速比上年回落1.0个百分点。其中,山西、内蒙古、陕西和新疆合计原煤产量占全国76.8%,占比较上年提高了2.5个百分点。



图为我原煤产量季节性变化



图为我动力煤消费量季节性变化

展望2020年,煤炭行业将继续以优化产能结构为重点,总生产产能或稳中趋增,加上煤炭开采依然有利可图,预计2020年全年原煤产量大概率维持正增长。但如果进一步细化分析周期,单月原煤产量不仅具有一定的季节性波动规律,而且有可能遭受安全生产检查、环保督查、煤管票限制等诸多不确定因素的扰动,这将是驱动煤价年内波动的重要原因之一。当前,突发流行性疾病——新冠肺炎(NCP)成为超出市场预期的扰动因素,极有可能导致2020年一季度原煤产量同比大幅下降,进而推高煤价。

为阻止新冠肺炎疫情继续蔓延,全国各地均实施了不同程度的限制人员流动的措施,包括延迟开工、封闭交通、封闭小区等。生产一线的外地工人无法返程、人员密集的煤矿复工后疫情防控难度加大等客观原因,导致煤炭行业的复工复产进度显著落后于往年,但与其他行业相比,有关部门多次发文部署煤炭保供工作,山西、内蒙古、陕西和新疆等煤炭主产区也并非疫情重灾区,所以动力煤产业链上游整体复工进度相对高于下游。

据国家能源局消息,截至2月13日,全国在产煤矿996处,产能26.5亿吨/年,较2月1日分别增加138%、64.2%;煤矿产能复产率63.8%,较2月1日提高24.9个百分点。

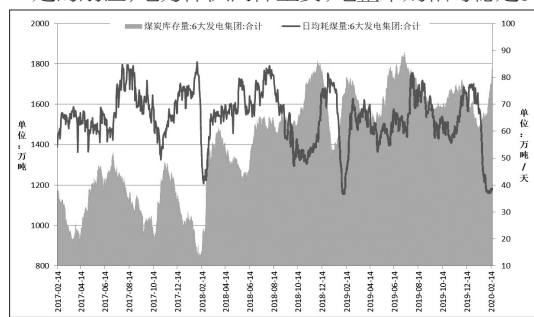
目前复产的煤矿以具备铁路运输条件、后勤保障力量充足的大型煤矿为主,这些大型煤矿陆续复产是推动全国煤矿产能复产率快速提升的主力军,但最后民营中小矿的复产将是块难啃的骨头。内蒙古自治区新冠肺炎疫情防控工作指挥部2月12日预计3月下旬有望实现内蒙古煤矿全部复工复产,其他主产区没有明确表态。

不过,复产不代表满产,预计今年一季度原煤大概率减产,二季度原煤产量视3月份原煤产量的恢复情况而定。

理性看待下游需求

如前所述,动力煤产业链下游整体复工进度慢于上游煤矿,这可能是近期动力煤期货价格冲高回落的主要原因。从沿海地区六大发电集团的日均耗煤量来看,受防范新冠肺炎疫情蔓延所采取的多种限制出行措施影响,我国沿海经济发达地区的工商业活动恢复得较为缓慢,拐点何时出现将取决于下游复工进展及疫情防控,但这些因素本来就存在诸多不确定性,因而使得多空双方对于动力煤后市走势出现分歧。

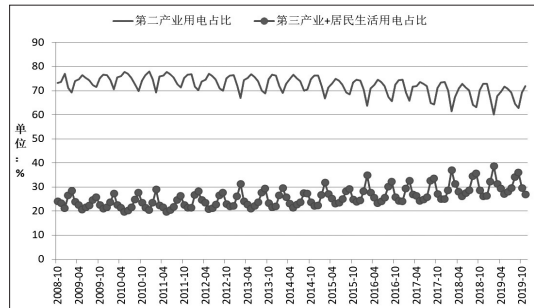
空头基于日耗偏低且电厂煤炭库存偏高的客观事实,判断下游补库需求将暂告一段落,如果疫情防控取得重大进展,上游煤矿加速复产的速度将继续优于下游复工。而多头的逻辑在于疫情短期内难言结束,动力煤作为我国最主要的基础能源,其需求具有一定的刚性;电力保供同样重要,电企采购相对稳定。



图沿海地区主要发电集团日均耗煤量和煤炭库存量

动力煤主要用于发电,从全社会用电量的分产业占比来看,2019年,我国第二产业用电占比在60%—72%之间波动,第三产业用电占比在15%—19%之间,居民生活用电占比在12%—20%之间,第一产业用电占比稳定在1%。第二产业是耗电大户,其用电占比有明显的季节性规律,峰值一般出现在每年的5月和12月,波谷一般出现在每年的2月和9月。近年来,随着我国单位GDP能耗的下降,第二产业用电占比的峰值和波谷均呈现逐年下降态势,与之相呼应,第三产业尤其是居民生活用电占比逐年提升。第二产业用电是此次受新冠肺炎疫情影响较大的变量部分;第三产业尤其是居民生活用电则属于电力消费中的刚性部分,疫情对其影响偏小。

其次,电力企业始终要求保证电煤库存安全,特殊时期保证电力供应更加重要。尽管当前日耗偏低,电企北上采购的积极性整体来说并不高,但是部分库存偏低的电企仍有刚性采购需求。从环渤海港口的煤炭吞吐量及锚地船舶数量来看,下游采购相对稳定。



图为我第二产业和其他途径用电量对比

综上所述,在很多因素悬而未决的情况下,动力煤期货市场难以出现趋势性行情,不确定性带来的多空分歧将加剧市场波动。但以当前动力煤期货价格来说,下方空间暂时有限,做空缺乏吸引力,因此盘面上的风险溢价短期内不会轻易消失。中长期来看,2020年是我国煤炭产能结构继续优化的一年,优质产能持续释放奠定了原煤供应的基础,不论是出乎意料的疫情,还是常见的矿难事故,都只会造成阶段性煤矿开工率和原煤产量的下降,而一旦不利条件解除,煤矿将积极恢复原煤开采作业。因此,在煤炭总需求增速日趋放缓的大背景下,阶段性供不应求带来的价格高点或是上游产业客户卖出套保的好时机。(作者单位:国投安信期货)

物流运输遭遇掣肘

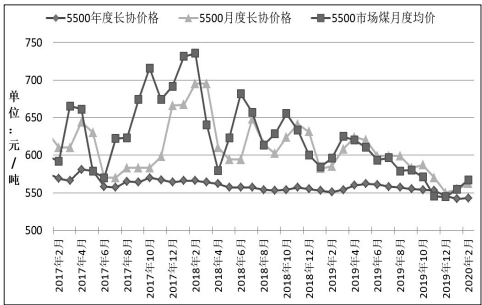
我国煤炭资源分布不均,主销区远离主产区,自供给侧改革以来,我国煤炭产能进一步向主产区集中,物流运输对主销区煤价的影响程度更为重要。除了产地原煤供应紧俏推高坑口煤价外,运输受阻时供应恢复、运力不足推高物流成本等因素也是当前港口煤价坚挺的重要原因。神华2020年2月份下水煤长协价与上月相比比较有所上涨。其中,5500大卡年度长协价上调1元/吨至543元/吨,5500大卡月度长协价上调7元/吨至562元/吨,5000大卡月度长协价上调8元/吨至502元/吨。

新冠肺炎疫情对煤炭运输的影响是多方面的。其一,跨省公路运输管控较严,很多高速公路出入口被封闭,或设卡测温或要求通行证,所

以部分地区煤矿只供应火车发运或内销的煤炭,暂停汽车外运煤炭的销售。其二,即便是火车发运,由于部分煤矿没有自己的铁路专用线,需要依靠公路短倒,所以煤炭公路运输受限也影响了铁路站效率。其三,部分煤炭物流园区为防范疫情传播而临时封闭。其四,在多数人居家隔离的情况下,人力资源骤然吃紧,煤炭运输往往距离远、运量大、环节多,因此运输成本短期大幅提高。

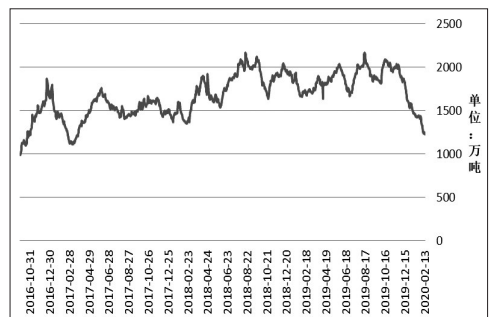
对于动力煤期货盘面所锚定的港口煤价来说,供应是指实际到港、可供市场自由流通的动力煤货源。当前,从政策导向出发,是优先满足疫情严重地区、京津冀以及东北等地区的煤炭供应;从草根调研、物流条件来看,只能优先满

足火运长协煤的供应。因此,环渤海港口市场煤供应恢复情况不容乐观。



图环渤海港口5500大卡动力煤市场价与长协价

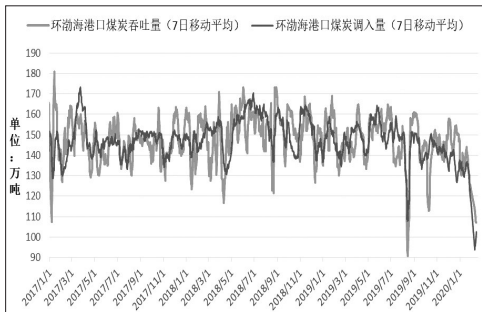
港口煤炭库存偏低



图环渤海四港煤炭合计库存量

春节假期前夕的动力煤市场积弱难返,虽然其间不乏年度中长期合同基准价稳定不变、产地及港口煤炭库存大幅下降、中美签订第一阶段经贸协议等利好因素,但是煤炭先进产能持续释放、煤炭需求增速低迷等核心因素始终压制着盘面反弹幅度。不过,当新冠肺炎疫情

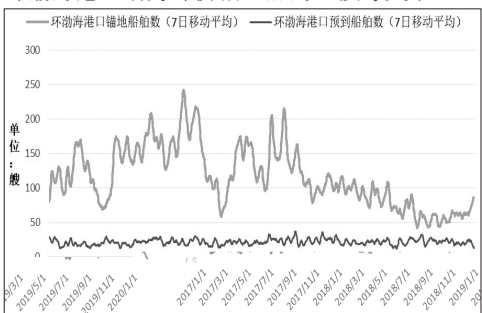
骤然升级,供应受到抑制,产地及港口煤炭库存偏低的利好影响无疑被放大。



图环渤海四港煤炭调入与吞吐量

春节假期里,动力煤市场一般呈现供需双双走低的规律,中下游以消耗库存为主。今年受新冠肺炎疫情影响,港口动力煤去库存时间被拉长。根据CCTD的数据计算,截至2月13

日,环渤海四港(秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港和黄骅港)的动力煤库存较去年同期减少500多万吨,降至2017年年初以来的低点。节前持续降库存,加上节后港口煤炭调入量远不及预期,环渤海港口煤炭库存大幅下降,而这正好成为环渤海港口动力煤价格上涨的直接导火索。



图环渤海四港锚地船舶与预到船舶数