

动力煤：疫情“黑天鹅”带来沽空机会

张维鑫 江露

节后开盘以来，动力煤是为数不多的强势品种之一，周累计上涨 3.59%，盘中一度涨至 580 元/吨，创逾 4 个月新高。笔者认为，突发性事件对煤炭供给侧影响大于需求侧是动力煤走强的直接原因，但展望后市，上述原因难以持续支撑郑煤大幅上涨，反而给空方带来较佳的沽空机会。

黑天鹅致使突发性供不应求

受疫情影响，企业复产复工推迟、交通运输受限，动力煤供给受影响程度大于需求。需求端，民用电存在较强刚性，整体需求相对稳定。供给端，不仅是矿端生产方面受复工推迟影响产量，而且交通管制也影响了煤炭外运。

从数据上看，近期沿海六大电厂日耗约 37-38 万吨，较春节期间下降约 5-6 万吨。在下游复工推迟，全国居民继续“居家隔离”的情况下，可以视作春节假期的延续，预计日耗已经处于低位，继续减少的空间不大。库存方面，尽管六大电厂库存有所回升，但港口库存持续回落。秦皇岛港口库存降至 2016 年 10 月以来的新低，较节前累计减少 50 万吨。环渤海四大港区库存较节前减少 235 万吨，而过去四年春节前后其库存基本持平。从发运数据看，大秦线近日日均发运量仅有 70 万吨，而 2019 年春节期间为 125-130 万吨，过去三年春节期间最低发运量不低于 90 万吨。从调入数据看，环渤海十港日调入量仅有 131 万吨，较正常情况减少 31%。数据表明，港口煤炭供应受到较大影响，库存持续下行成为煤价上涨的重要支撑因素。

产地方面，截至 2 月 9 日，陕西在产煤矿 51 处，产能 3.13 亿吨，在产率约为 40%。鄂尔多斯复工煤矿产能 2.99 亿吨，复产率低于陕西。受疫情影响，内蒙古煤矿无法大面积复产，目前仅能勉强维持本地供应，外供困难，导致多地电厂库存告急。在防疫措施影响下，煤矿无法按计划复产，产量将继续受到限制，短期内供需偏紧的状态难以改变。

影响可控，长期仍将下行

首先，疫情爆发于春节期间，防疫措施导致整个社会是延续春节的状态，供需两弱。统

计历年春节前后库存数据发现，港口库存、电厂库存、重点煤矿库存在春节期间都能够维持稳定，表明煤炭供需在春节期间基本能够维持动态平衡。换言之，如果不考虑运输问题，目前国内煤炭生产与需求并不存在明显的缺口，一旦运输问题得到缓解，煤炭市场将恢复紧平衡。

其次，突发性事件的影响只是暂时的，全年产量预计仍能实现增长。2019 年 1 月，榆林神木“112”重大煤矿事故发生后，榆林煤矿大面积停产，导致陕西省原煤产量在 2019 年 1-2 月同比减少 15.08%。但随后，在煤矿逐步复产的过程中，产量同比降幅逐月收窄，至 6 月份，实现单月产量同比增加，至 11 月份，实现全年累计产量同比增加。从两方面比较两个事件，一是影响持续周期，二是复产条件。从持续时间看，SARS 事件是在 5 月份后基本接近尾声，笔者认为，由于应对措施更有力，此次疫情持续时间大概率短于 SARS 事件。也就是说，全国煤矿在 5 月份后能够完全恢复正常生产，与“112”事故后的榆林煤矿复产时间一致。从复产条件看，榆林煤矿停产是由于安全监管需要，而此次复产难是由于防疫措施需要，尽管后者在严重程度更高，但其不涉及其他硬件需求，一旦疫情防控迎来拐点，可以迅速复产。通过将全国形势与“112”事件后的榆林作比较，笔者对全年煤炭生产仍持乐观态度，后期市场将重归宽平衡。

综合而言，疫情的短期扰动不可避免，动力煤因此将保持相对强势；但影响是暂时的，且程度可控，动力煤上涨空间受限；展望后市，市场将回归常态下的宽平衡，煤价将再度进入下行趋势。