

供需紧张难缓解 动力煤延续偏强走势

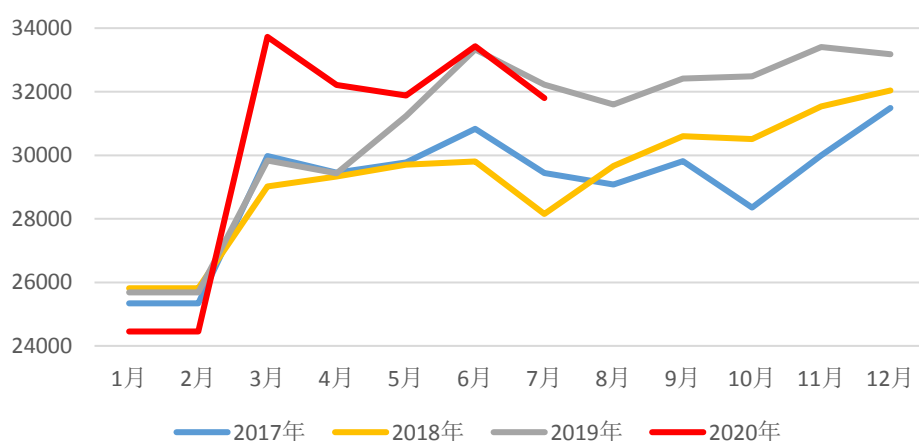
近期郑煤价格走势强劲，连续拉涨并突破 580 点，在盘面带动下，本周港口动力煤价格开启小幅上调。近期动力煤价格强势的根本原因在于供应端持续收缩以及运输遇阻，上游向下游的传导不畅加剧了供需的错配。

一、煤矿主产区严查，供应明显收缩

近期青海露天矿违法开采事件进一步发酵，导致露天矿严查关停的预期进一步升温，陕北地区露天矿也面临严查，部分煤矿已经关停。今年以来我国主产区煤矿持续面临着严格的监察，内蒙古“倒查 20 年”的政策力度很大，极大抑制了超产煤；陕西地区煤管票政策执行非常严格，并且露天矿开采受到显著影响。整体来看，今年以来国内黑煤、超产煤受到沉重打击，表内供应受到抑制的同时表外供应大幅收缩。从煤炭运销协会数据来看，今年 1-7 月原煤累计产量 21.2 亿吨，同比下降 0.1%，7 月原煤产量环比进一步下降，单月产量为 3.2 亿吨，同比下降 3.7%，环比下降 4.9%。

今年煤炭产量下降的主要原因在于政策层面的管控，目前来看，无论内蒙或者陕西地区的管控力度都不会放松，所以后期煤炭产量依然难以放量，维持平稳略降的趋势，全年产量将低于去年。

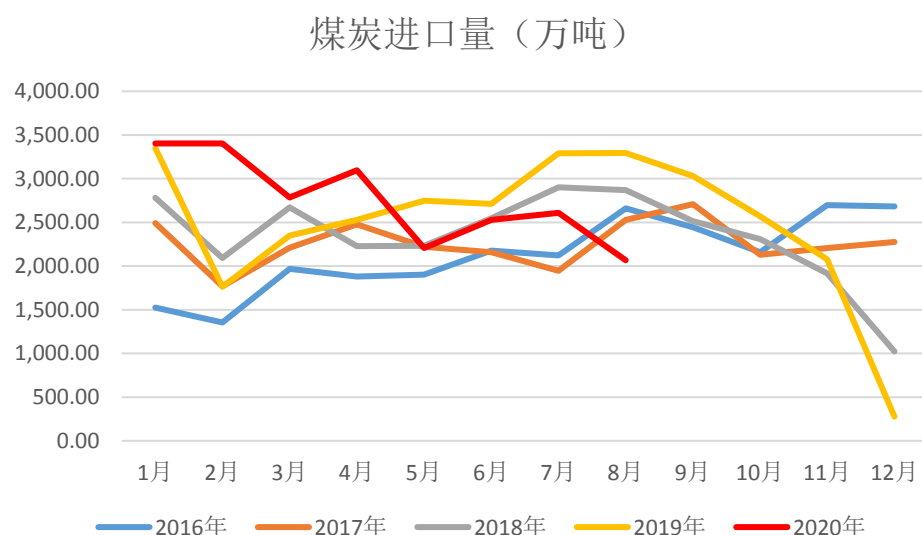
原煤产量（万吨）



二、平控效果显现，进口量大幅回落

根据海关总署数据，8 月份煤炭进口量大幅下滑至 2066.3 万吨，环比下降 20.8%，同比大幅下降 37.3%，1-8 月煤炭累计进口量 2.21 亿吨，同比微增 0.2%。

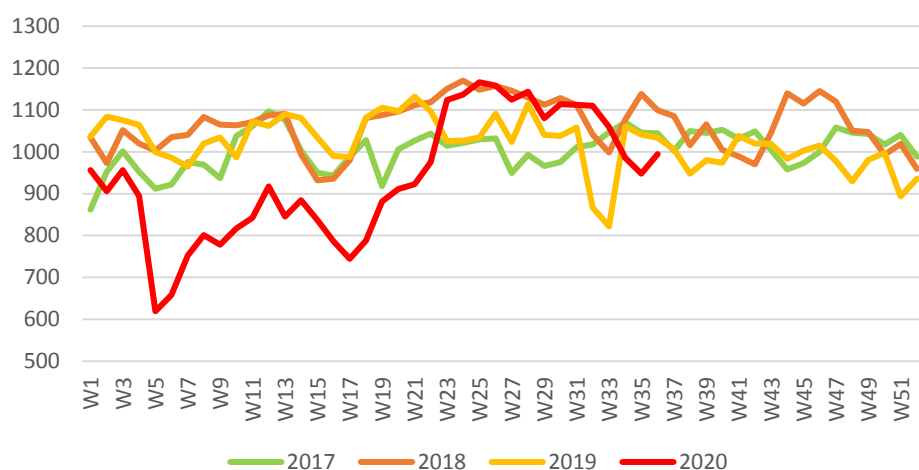
进口管控政策效果非常明显，自5月起进口受到调控，进口量高位回落。今年国家对于煤炭进口政策大概率依然实行平控政策，如果按照2017年全年进口规模来平控的话，9-12月剩余额度仅为5018.3万吨，单月仅为1254.6万吨，如果按照2019年全年进口规模平控的话，9-12月剩余额度为7891.7万吨，单月为1973万吨。无论按照何种平控标准，今年后面4个月进口量都将延续大幅回落。



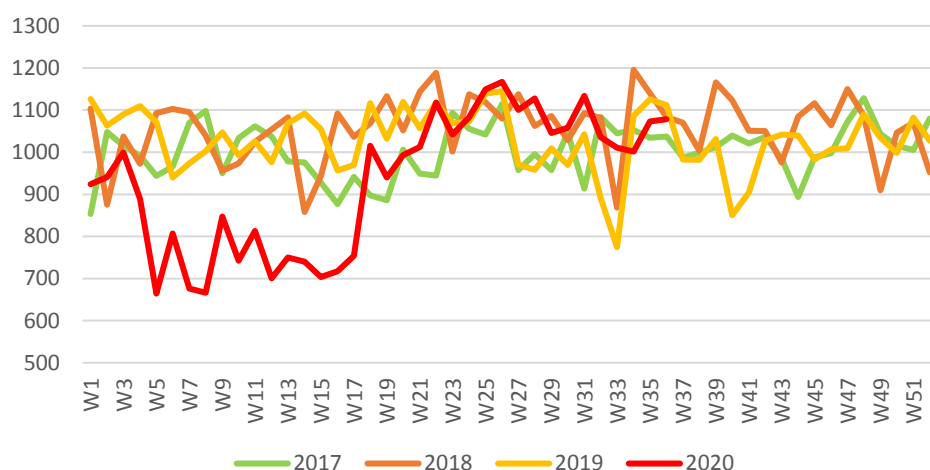
三、大秦线事故及秋检，运力短期难以恢复

8月17日及8月24日，受到暴雨天气的影响，大秦铁路在一周时间内发生两次列车脱轨事故，自此大秦铁路调降了速度和运量，截至目前大秦线铁路的运力尚未恢复至正常，目前大秦线每日运量在110万吨左右，较正常运量下降了约15%。截至9月6日当周，北方四港调入量994.8万吨，环比小幅回升4.9%，同比下降3.7%；北方四港调出量1078.3万吨，环比上升0.5%，同比下降3%，由于运力受限，港口调入量小于调出量，从而加剧了港口库存的下降。另外，大秦线的秋检即将启动，为期20天左右，将会持续抑制运力的进一步回升。可以预计9月份运力都将维持偏低水平。

港口调入量



港口调出量



四、需求有望淡季不淡

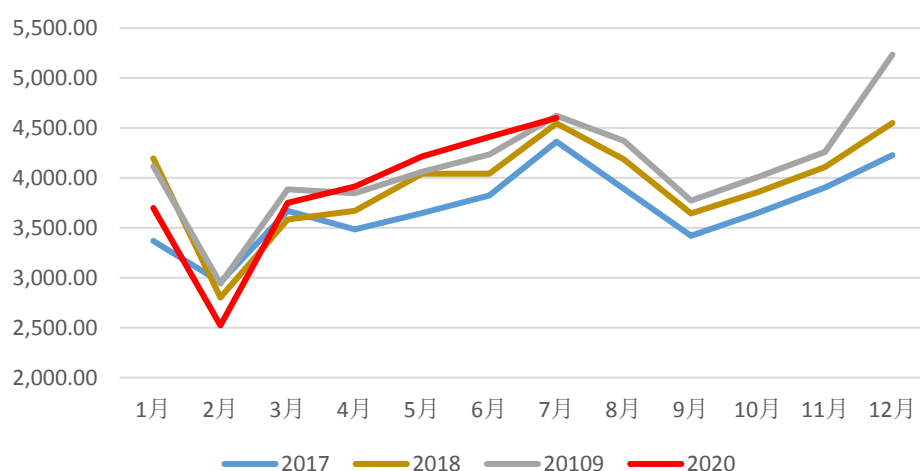
(一) 第二产业用电有望扭转弱势

今年 1-7 月全社会用电量累计 4.04 亿千瓦时，同比下降 0.7%，其中第二产业用电量同比下降 2.2%，城乡居民用电量同比增长 8%；7 月份全社会用电量 6824 亿千瓦时，同比增长 2.3%，其中，城乡居民用电量做出主要贡献，同比增长 13.8%，第二产业用电量同比下降 0.7%。1-7 月第二产业用电量持续低迷主要由于年初疫情影响，全国经济生产活动停滞 1 个多月后启动较晚。在全社会用电量中第二产业用电量占比最大，超过 65%，将直接决定全社会用电量的变化。

后期来看，进入 9 月后，雨季和高温天气消退，配合积极宽松的宏观经济政策，将支撑第二产业维持较高增速。在扩大内循环的政策主导下，尽管近期货币政策边际收紧，但宽松的信贷环境不会改变。今年全年专项债发行规模是 3.75 万

亿，1-8 月已经发行 2.9 万亿，后期剩余额度 8537 亿元，财政部要求在 10 月底前全部发行，那么 9-10 月份月均发行规模为 4268 亿元，明显高于 1-8 月月均发行力度。大规模的专项债投放将明显支撑新基建、新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设，从而带动第二产业用电量回升。除基建大发力外，今年 9 月份的房地产市场也将保持较强韧性，虽然国家坚持房住不炒的主基调没有改变，但上半年由于经济活动停滞带来的下半年的赶工需求依然强劲。可以预计，后期第二产业用电量的同比增速将会较为强劲。

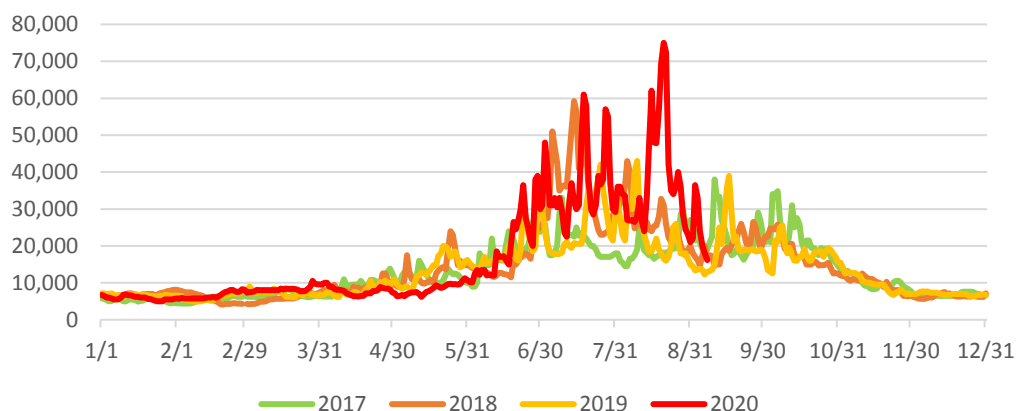
第二产业用电量（亿千瓦时）



（二）水电替代边际转弱

今年进入三季度后全国大范围迎来持续降雨天气，南方经历了超长梅雨季，降雨量创出历史高位水平，近期降雨北移，北方地区连续降雨降温。整体看 7、8 月份高温天气不及往年，降雨量明显增多，水电对火电的替代非常明显。从数据来看，今年 7 月火电发电量同比下降 0.7%，水电发电量同比增长 6.1%，预计 8 月份依然是水电强于火电的局面。进入 9 月后降水将迎来季节性回落，三峡入库出库流量都明显下降，水电依然强于往年，但对火电的替代将会边际转弱。

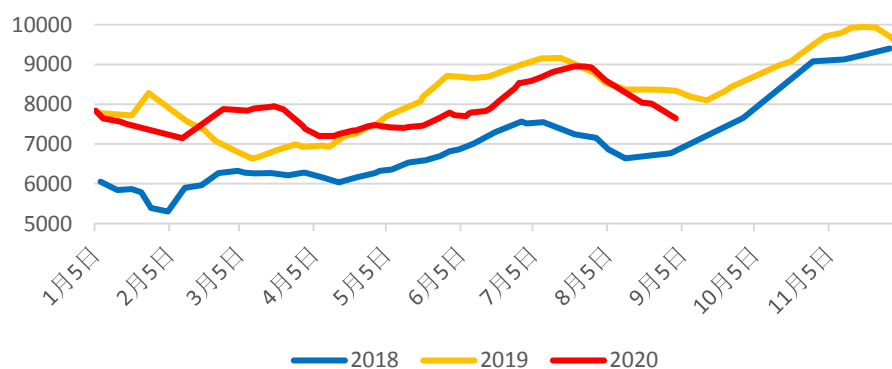
三峡入库流量（立方米/秒）



（三）电厂补库即将启动

9月中下旬电厂将迎来季节性补库周期，对动力煤价格将有提振作用。今年8月份以来重点电厂动力煤库存快速下降，截至9月2日当周，全国重点电厂库存7643万吨，环比下降375万吨，同比下降554万吨，降幅6.8%。电厂库存处于偏低水平，预计今年电厂补库有望提前启动。

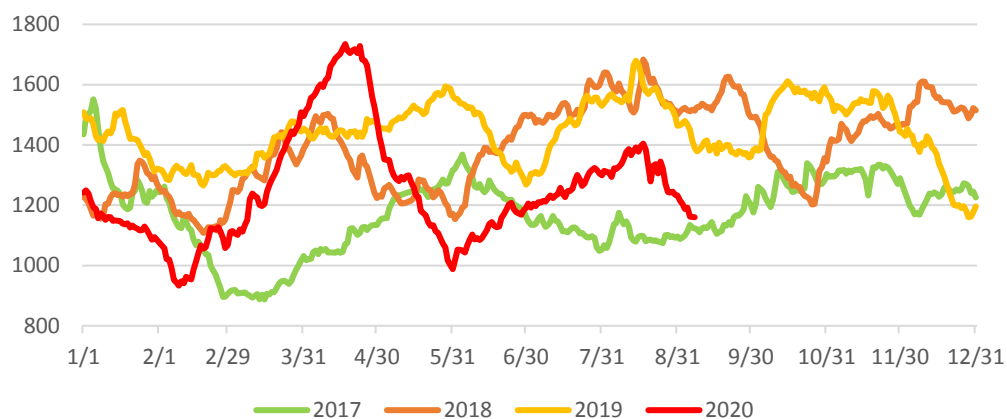
重点电厂库存（万吨）



五、港口库存大幅下行

由于运力受到影响，近期港口库存大幅下行。截至9月7日当周，北方四港（秦皇岛、曹妃甸、黄骅港、京唐港）煤炭库存1160万吨，环比下降72万吨，降幅5.8%，同比下降229.3万吨，降幅16.5%。近期港口库存已经降至往年同期低位水平，偏低库存将增大价格的向上弹性。

北方四港库存（万吨）



六、后市展望

今年以来动力煤整体面临供需双弱的格局，供应端的收缩明显强于需求端，而且后期供应端难以看到回升空间，但需求端却随着经济复苏在逐渐回升，所以年内来看动力煤供需格局将进一步趋紧。9月份是季节性淡季，运力持续受限能够部分缓解需求走弱下的供应压力，同时下游电厂补库即将启动对需求有支撑，所以动力煤价格仍将保持强势运行，波动区间 570-600 点。主要风险：进口煤政策风险。

2020.9.9