

【申银万国期货】 终端去库接近尾声 现货企稳在即 ——9 月份动力煤期货投资策略报告

摘要：

2020 年 8 月 31 日

分析师

李公然

从业资格号：F3074720

投资咨询号：Z0015508

电话：021-5058 5802

邮箱：ligr@sywgqh.com.cn

- ZC2011 合约在动力煤冬储、4 季度进口煤额度偏紧等一系列利多预期的影响下震荡上行，目前已升水现货 22 元/吨。对 9 月而言，月初煤管票的发放会在短期内加快产量的释放，内产煤的供给能力会较 8 月下旬有阶段性的提升。但 9 月份由于煤矿安检和大秦线检修的原因，内产煤的供给和运输预计将受到一定的影响。另一方面，大秦线的检修对年底进口煤额度的担忧或将促使电厂的冬储进程提前开启，对 11 和 01 合约产生支撑。
- 需求和库存方面，从目前的降雨量和三峡运行情况看，9 月上旬水电对火电的挤压依旧较为严重，供需宽松的局面短期内也将持续。但进入 9 月中下旬后，随着电厂主动去库的结束，以及冬储进程的逐步开启，电厂采购的边际回升将一定程度上支撑煤价的下方空间。

目录

1、9 月份操作策略	3
1) 波段操作	3
2) 跨期对冲操作	3
2、行情分析	4
3、交易逻辑	11
1) 波段交易逻辑	11
4、风险提示	12

1、9 月份操作策略

1) 波段操作

对 9 月而言，月初煤管票的发放会在短期内加快产量的释放，内产煤的供给能力会较 8 月下旬有阶段性的提升。但 9 月份由于煤矿安检和大秦线检修的原因，内产煤的供给和运输预计将受到一定的影响。另一方面，大秦线的检修对年底进口煤额度的担忧或将促使电厂的冬储进程提前开启，对 11 和 01 合约产生支撑。

ZC2101 区间操作：

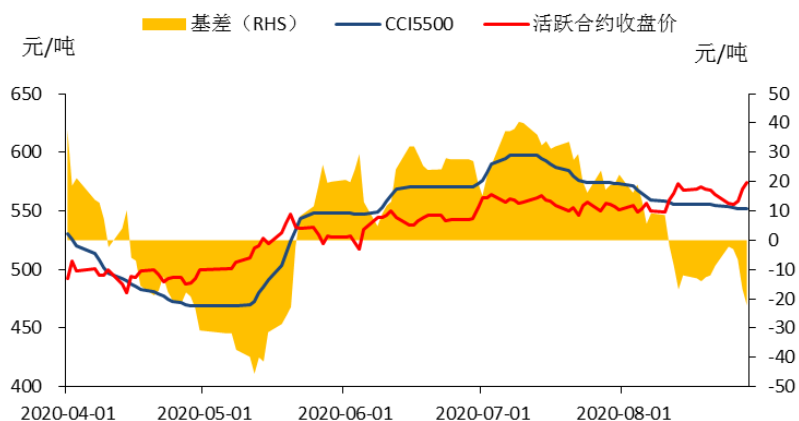
操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	仓位建议
01 波段做多	540-550	535	580-590	10%

2) 跨期对冲操作

ZC2101 合约对应 4 季度用煤旺季以及年底进口煤额度收紧的窗口。而 05 合约受到明年上半年用煤淡季以及进口煤重新放开的影响，供需两端的压力相对较大。且我国原煤内产的供应潜力总体依然充裕，预计 05 合约的走势将相对弱于 01 合约，策略上建议 01-05 价差 10-15 元/吨左右逢低做多。

2、行情分析

图 1：动力煤期货与现货价格走势图



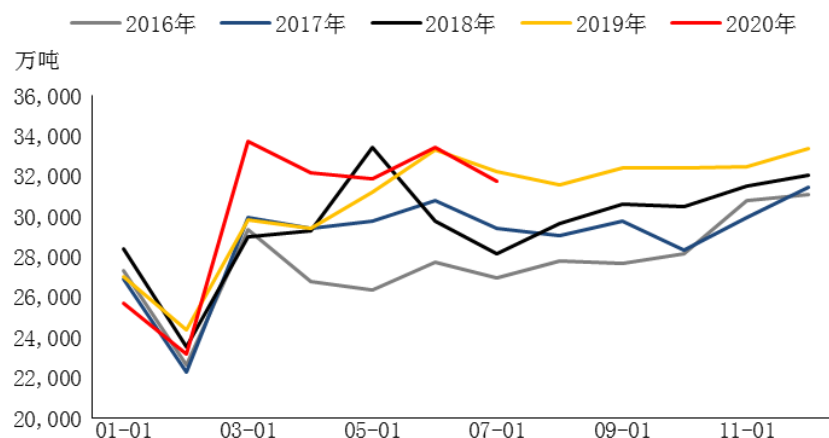
资料来源：Wind，申万期货研究所

8 月份北港现货延续了 7 月初以来的下跌走势。但受到夏季用电需求较强、交割导致的流动性问题以及大秦线港口调入的扰动等支撑，煤价降幅收窄，并出现了企稳的迹象。截止到 8 月 28 日，北港 CCI5500 现货价格 552 元/吨，较月初环比下跌 19 元/吨。

ZC2011 合约在动力煤冬储、4 季度进口煤额度偏紧等一系列利多预期的影响下 8 月震荡上行，较月初上涨 20 元/吨。

根据国家统计局数据，2020 年 7 月原煤产量 3.2 亿吨，同比下降 1.3%，环比下降 4.9%。今年前 7 个月，我国原煤产量 21.2 亿吨，同比基本持平。

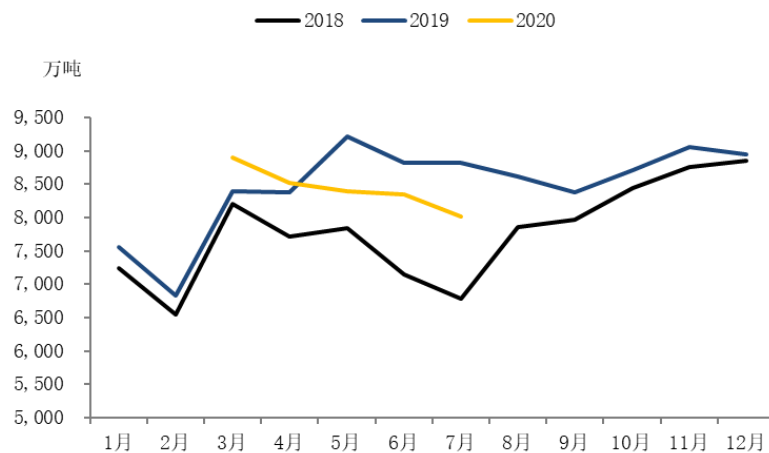
图 2：原煤产量走势图



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 3：内蒙原煤产量走势图

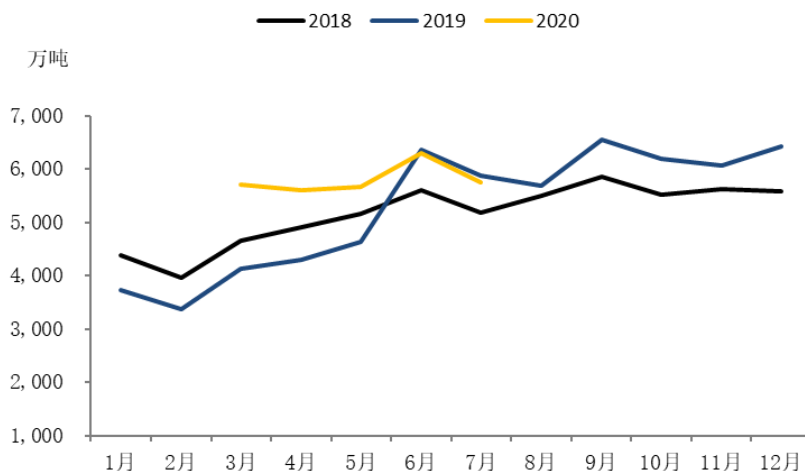
内蒙由于受到煤管票发放的限制和倒查 20 年的政策扰动，在保供告一段落后，产量始终难以释放。7 月内蒙原煤产量 8 亿吨，同比去年下降 9%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 4：陕西原煤产量

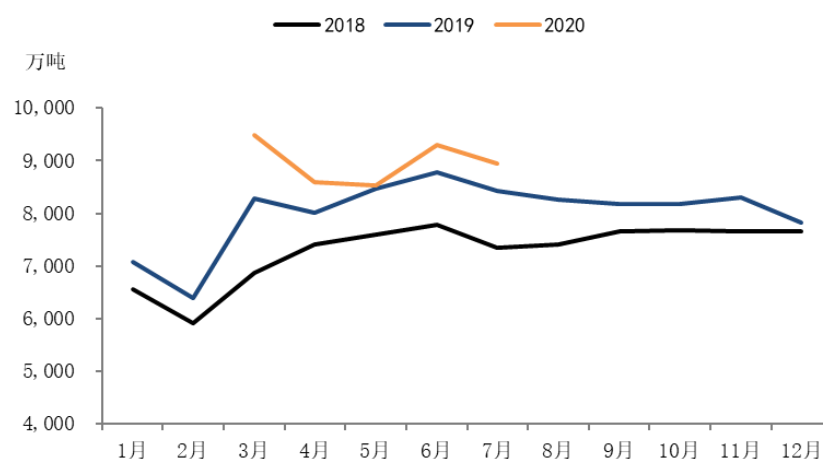
由于去年矿难对供给的扰动，陕西 2019 年产量基数较低，前 7 个月陕西原煤产量累计同比增加 13%，7 月当月陕西原煤产量 3.7 亿吨，同比有小幅的下降。后期陕西方面重点关注明盘的管制能多大程度上限制陕西表外产量的供给释放。



资料来源：Wind，申万期货研究所

山西今年原煤产量所受的政策扰动较小，前7个月累计生产原煤5.8亿吨，同比增加2.5%。从今年主产省份原煤产量和全国口径产量的增减变动来看，今年的原煤供给增量基本由山西和陕西贡献。9-12月重点关注陕西明盘和内蒙倒查20年对供给的影响。

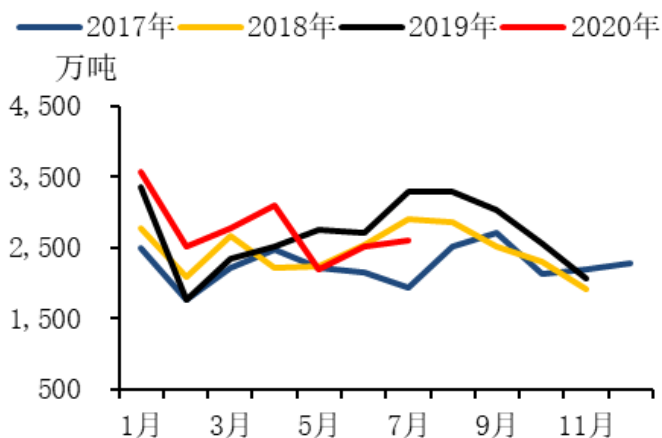
图5：山西原煤产量走势图



资料来源：Wind，申万期货研究所

进口煤作为沿海市场供给补充的重要来源，配额不足的问题一直是市场担忧的重点。以按照17年进口、煤量平控的政策测算，8-12月月均进口只剩下1560万吨的额度，较去年同期的进口量缩减近700万吨。进口煤4季度的紧缺或将促使电厂内产煤冬储进程的提前开启。

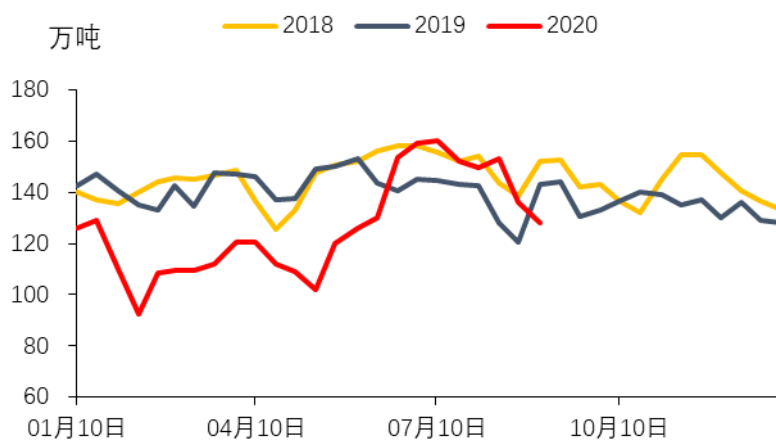
图6：进口煤量跨年对比



资料来源：Wind，申万期货研究所

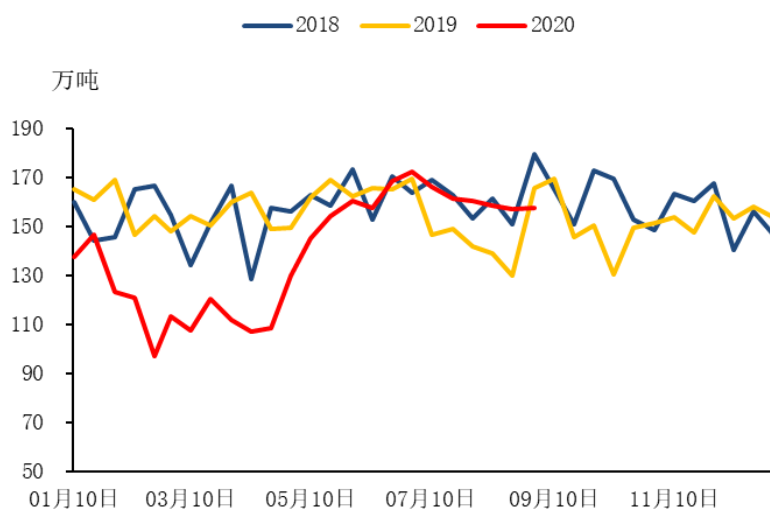
在北港煤价跌至相对低位，产地-港口发运倒挂加剧后，港口调入自8月初开始趋势性下滑，叠加近两周大秦线两次脱轨事故导致调入量骤减。目前北方四港10日均调入量127万吨，处于往年来低位。大秦线编组将由105车将至102车，短期内北港的日均调运大致将下降3万吨左右。关注9月份大秦线检修的影响。

图 7：北方四港调入量 10 日平均



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 8：北方四港吞吐量 10 日平均

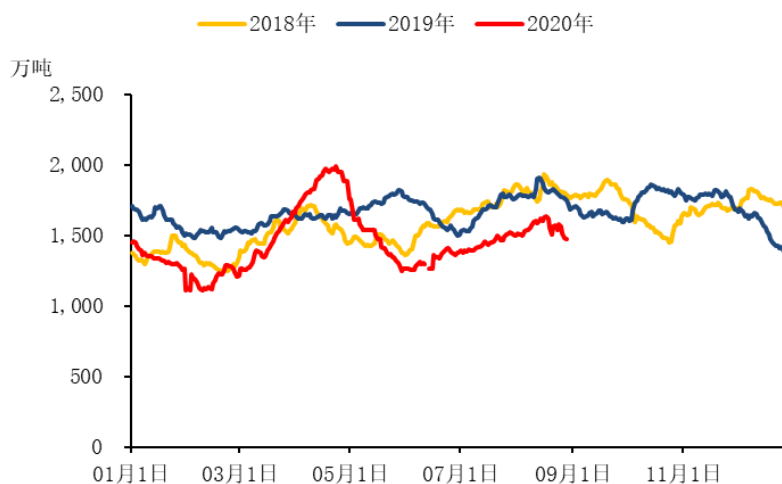


资料来源：Wind，申万期货研究所

在北港调出量方面，虽然8月上旬开始，北港锚地船舶数增加迅猛，但8月整体调出收到台风封航的影响稳中趋降。基本与去年同期持平。最近一周北方四港调出量157万吨较去年同期下降8万吨左右。不过从近期的锚地船舶数依旧偏高来看，后期的港口调出不会有较大幅度的下行。

图 10：北方四港煤炭库存

从北港的库存上看，自从产地-港口的发运量触底回升后，北港库存就开始缓慢累积，近期的库存拐点主要是受到大秦线事故的影响。截止到 8 月 28 日，北方四港存煤 1476 万吨，同比去年下降 15.7%。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 11：长江口岸动力煤库存

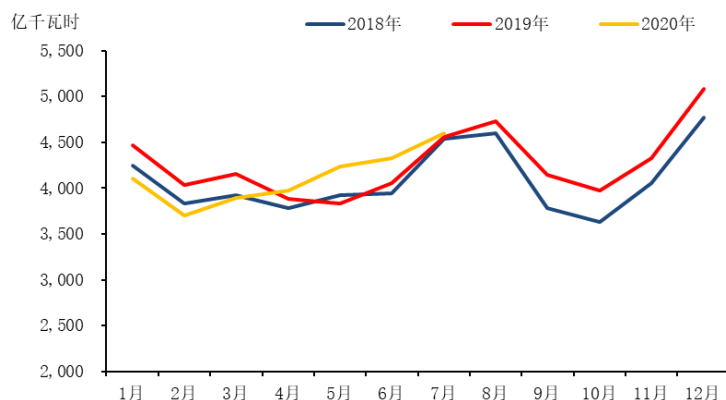
截止到 8 月 28 日，长江口岸库存合计 577 万吨，较上周下降 15 万吨。江内需求受到终端去库的影响相对偏弱，贸易商囤货数量偏低，总体已出货为主。



资料来源：Wind，申万期货研究所

据国家统计局数据，7 月全社会用电量 6824 亿千瓦时，同比增速 2.3%。火电发电量 4600 亿千瓦时，同比增速基本持平，较 6 月份 5.4% 的同比增幅明显放缓。受今年降雨量充沛的影响，火电发电量收到了较大的挤压。但今年的高温较往年有后移的趋势，除华北、东北地区外，我国其他地区的气温仍较往年偏高，火电短期需求在绝对量上仍有支撑，但较 8 月边际回落。

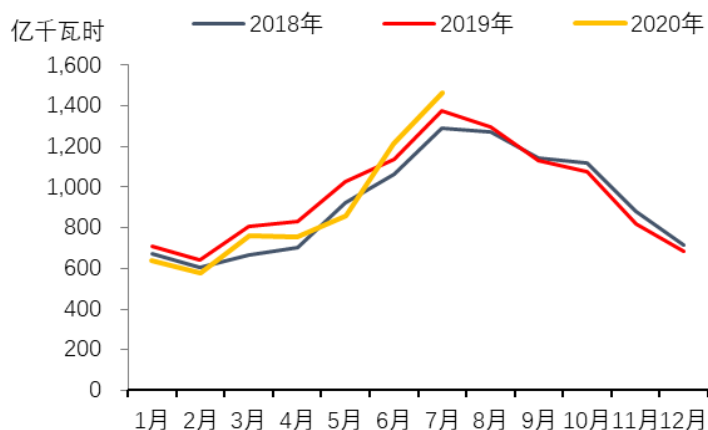
图 12：火电当月发电量



资料来源：Wind，申万期货研究所

今年 7 月水电发电量 1463 亿千瓦时，较去年同期同比增发 6%。9 月上旬，西南、华南地区的降雨量较往年偏多 3-7 成左右，三峡水电满发的状态预计仍将持续。该段时间内水电对火电的挤压作用也不会有明显的缓解。

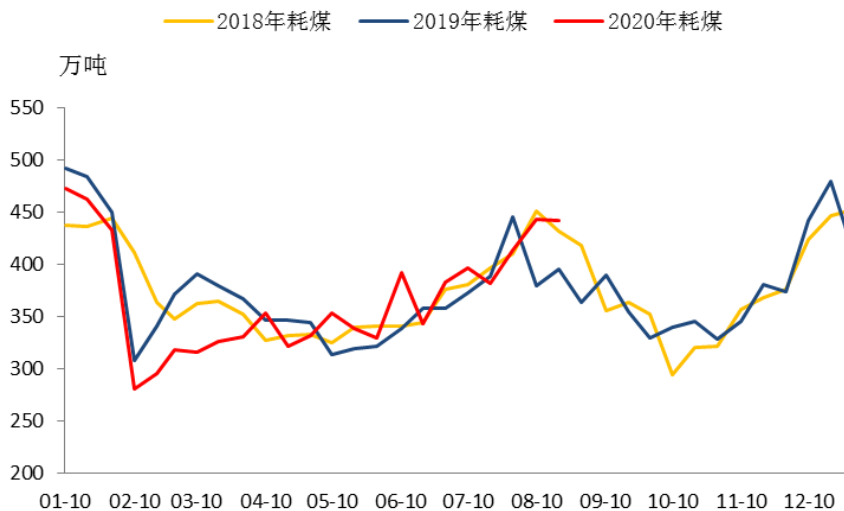
图 13：水电当月发电量



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 14：重点电厂耗煤情况

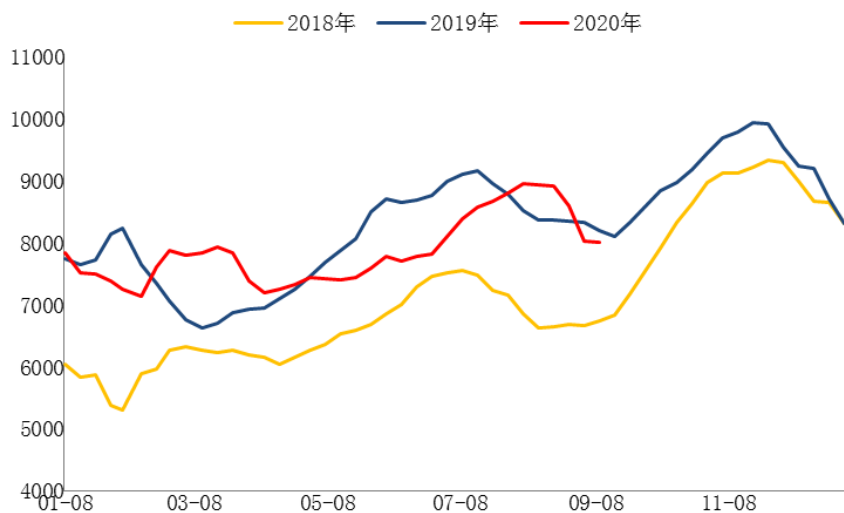
从重点电厂的日耗来看，今年夏季高日耗的持续性要强于往年。截止到 8 月下旬，重点电厂日耗 442 万吨，较去年同期小幅高出 4 万吨左右。



资料来源：Wind，申万期货研究所

重点电厂目前存煤 8018 万吨，小幅低于去年同期 179 万吨。今年重点电厂自 8 月初才开始去库，时间点晚于去年 1 个月左右，但库存去化的斜率较快。按照去年去库 1000 万吨的时间来看，目前去库已经基本完成。综合上文提到的大秦线检修可能提前，且到年底进口灭额度偏紧的担忧，电厂今年冬储的进程或将较往年有所提前，乐观估计电厂或将在 9 月中旬陆续开始冬储。

图 15：重点电厂存煤情况



资料来源：Wind，申万期货研究所

3、交易逻辑

1) 波段交易逻辑

对 9 月而言，月初煤管票的发放会在短期内加快产量的释放，内产煤的供给能力会较 8 月下旬有阶段性的提升。但 9 月份由于煤矿安检和大秦线检修的原因，内产煤的供给和运输预计将受到一定的影响。另一方面，大秦线的检修对年底进口煤额度的担忧或将促使电厂的冬储进程提前开启，对 11 和 01 合约产生支撑。需求和库存方面，从目前的降雨量和三峡运行情况看，9 月上旬水电对火电的挤压依旧较为严重，供需宽松的局面短期内也将持续。但进入 9 月中下旬后，随着电厂主动去库的结束，以及冬储进程的逐步开启，电厂采购的边际回升将一定程度上支撑煤价的下方空间。预计 9 月 CCI 现货在 550-570 元/吨之间窄幅波动。

2) 跨期交易逻辑

ZC2101 合约对应 4 季度用煤旺季以及年底进口煤额度收紧的窗口。而 05 合约受到明年上半年用煤淡季以及进口煤重新放开的影响，供需两端的压力相对较大。且我国原煤内产的供应潜力总体依然充裕，预计 05 合约的走势将相对弱于 01 合约，策略上建议 01-05 价差 10-15 元/吨左右逢低做多。

4、风险提示

针对 9 月份的交易策略，基本面的变化可能会带来策略失败或者交易效果不及预期。潜在风险主要体现在以下几个方面：

1）、内产原煤产量超预期释放

今年以来内蒙倒查 20 年和陕西的明盘管制都很大程度上制约了表外产量的释放，若后期政策端对表外产量的管制边际放松，则煤价受到内产供给放量的影响将延续回落态势。

2）、进口煤政策边际宽松

进口煤政策若在 4 季度边际放宽，那么住目前内外价差巨大的情况下，沿海电厂将优先采购价格便宜的进口煤，对港口需求和内贸煤的价格产生较大冲击。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。