

2020夏季动力煤市场展望

2020年5月20日

国投安信期货 龚萍

期货投资咨询从业资格证号：Z0012549

主要内容



趋势：供需分析

- 动力煤需求复苏好于预期
- 港口煤炭库存加速下降
- 警惕煤炭供给弹性恢复

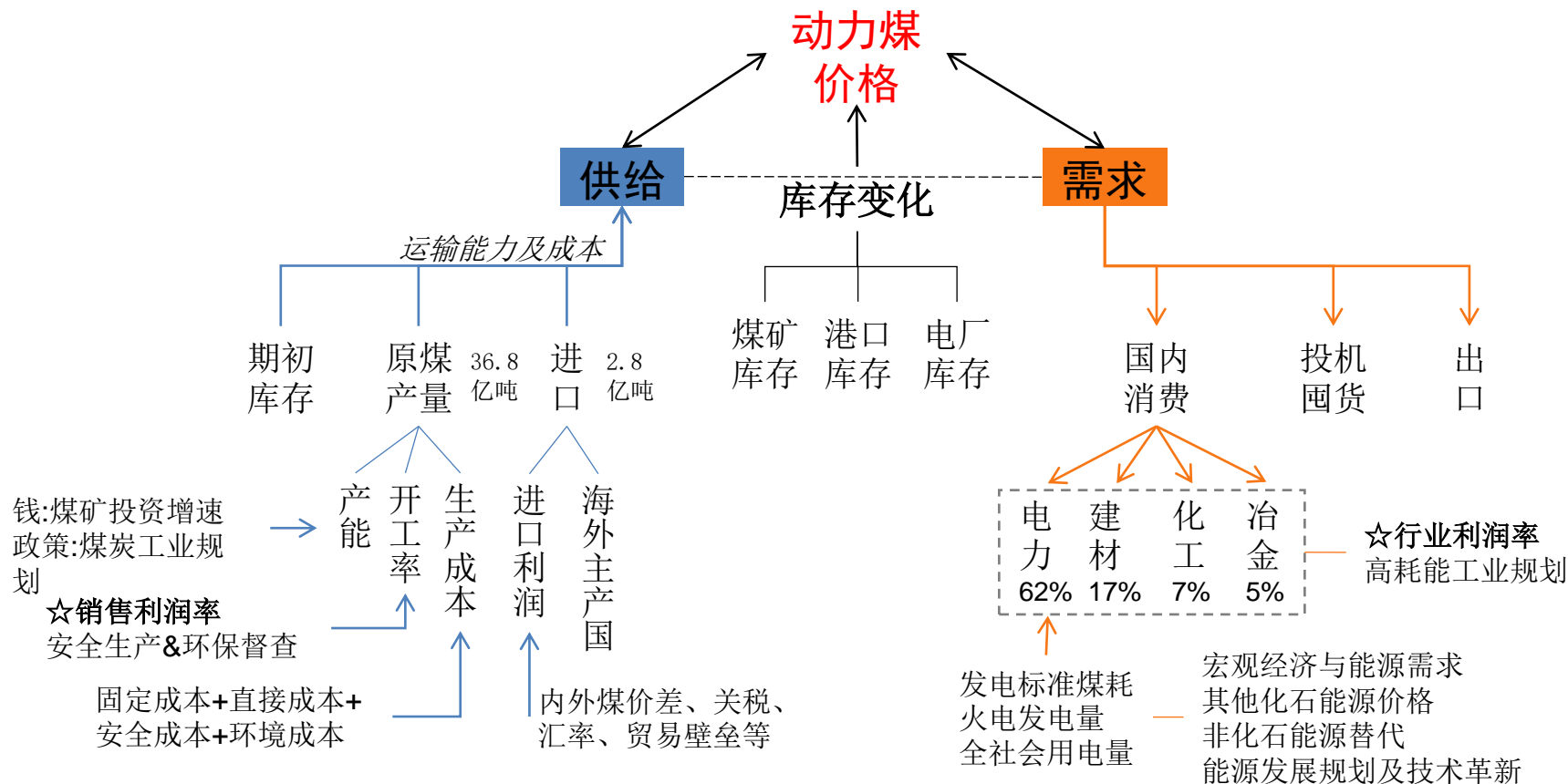


套利：价格分析

- 正套（买近卖远）
- 煤与其他工业品的比价

动力煤市场供需分析

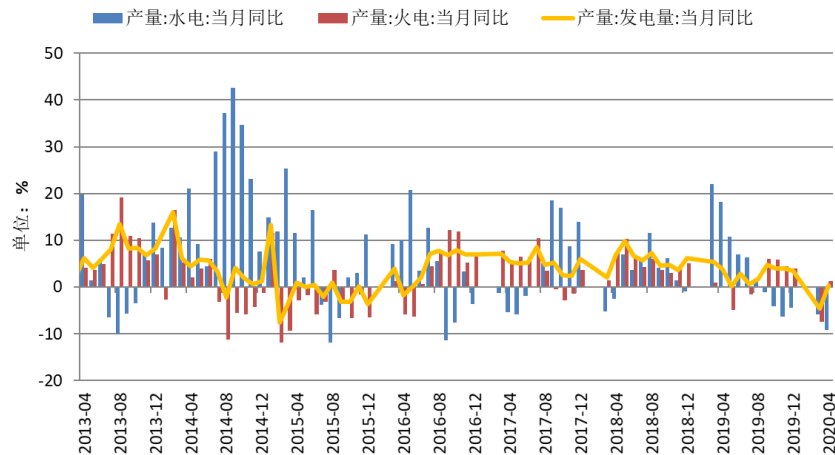
动力煤供需研究框架



5月以来发电量及耗煤量出现较快增长

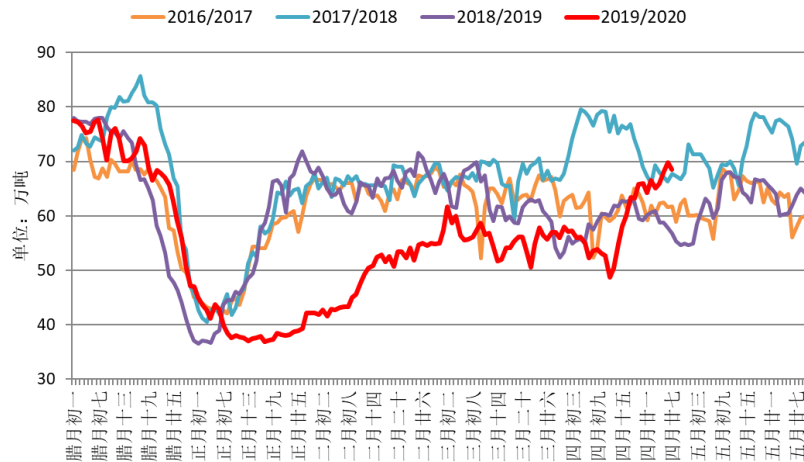
- 2020年4月份，发电量5543亿千瓦时，同比增长0.3%，电力生产由降转增；1-4月份，发电量21388亿千瓦时，同比下降5.0%，降幅较一季度收窄1.8个百分点。其中，火电发电量4月份同比增长1.2%（前值-7.5%），1-4月份累计同比下降5.9%（前值-8.2%）。
- 国家电网数据显示，5月份前15天，我国全口径发电量同比增长5.6%。

低频（月）：全国发电量当月同比增速



数据来源：国家统计局

高频（日）：沿海主要电厂日均耗煤量

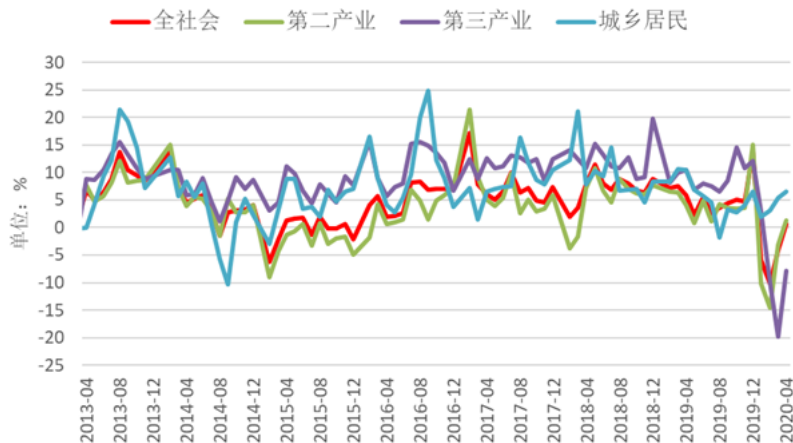


数据来源：wind，国投安信期货

复工复产进展加快，提振动力煤需求复苏

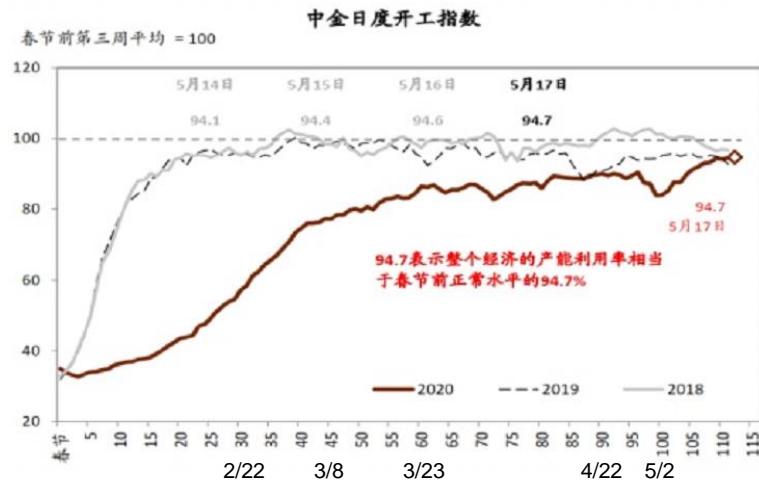
- 发电量增长主要是用电量较快恢复增长。2020年4月份，全社会用电量5572亿千瓦时，同比增长0.7%。分产业看，用电量占比最大的第二产业同比增长1.3%，实现由负转正。
- 国内单日新增确诊病例在3月6日首次降至100以下，至今也一直控制在两位数以内；之后各省市陆续解除突发公共卫生事件应急一级响应级别，并加快推进复工复产。

低频（月）：全社会用电量当月同比增速



数据来源：国家能源局

高频（日）：5月17日全国复工率94.7%

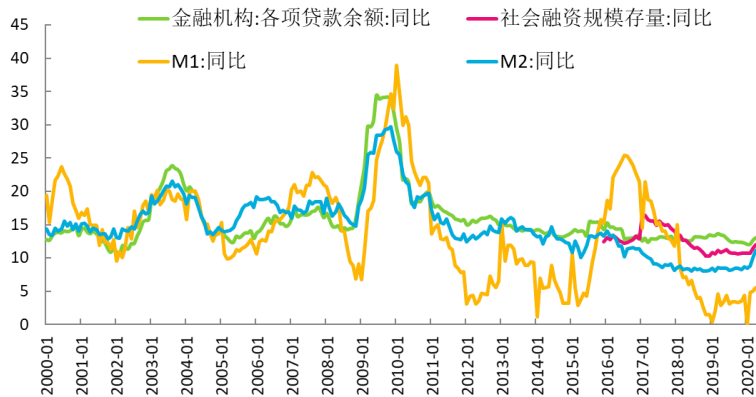


数据来源：中金宏观

逆周期调节政策集中释放，助力宏观经济复苏

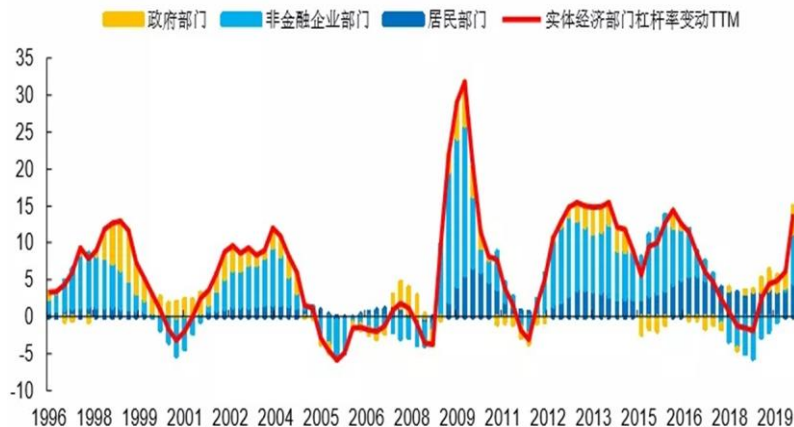
- 电力&动力煤等能源需求的中长期增速主要看宏观经济增长。虽然4月份社会消费品零售总额、进出口金额、工业增加值等宏观经济数据仍处于探底回升的状态，但是固定资产投资、社会融资规模、信贷规模、货币供给等反映逆周期调节政策力度的数据超预期回升。
- 基于积极的宏观政策，金融市场恐慌情绪消退，对远期经济复苏持乐观预期的投资者增多。

货币政策合理宽松，缓解流动性压力



数据来源: wind, 国投安信期货

我国实体经济各部门杠杆率的季度变动(%)

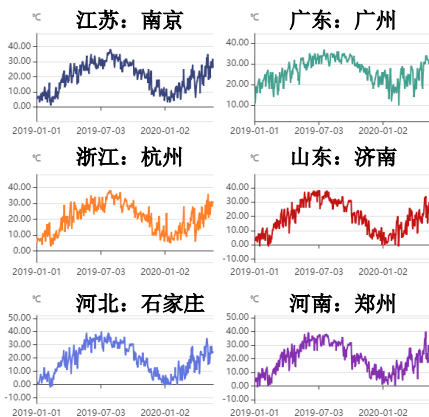
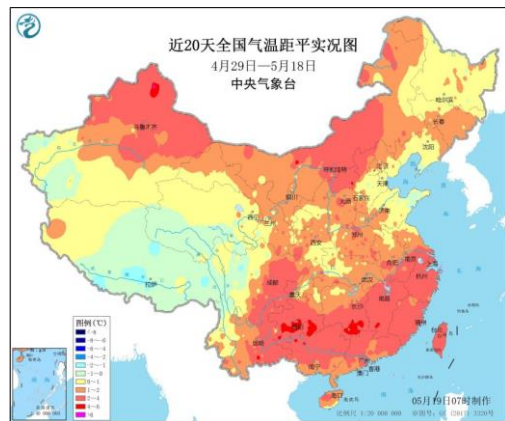


数据来源: 国家金融与发展实验室

传统旺季将至，进一步巩固需求复苏态势

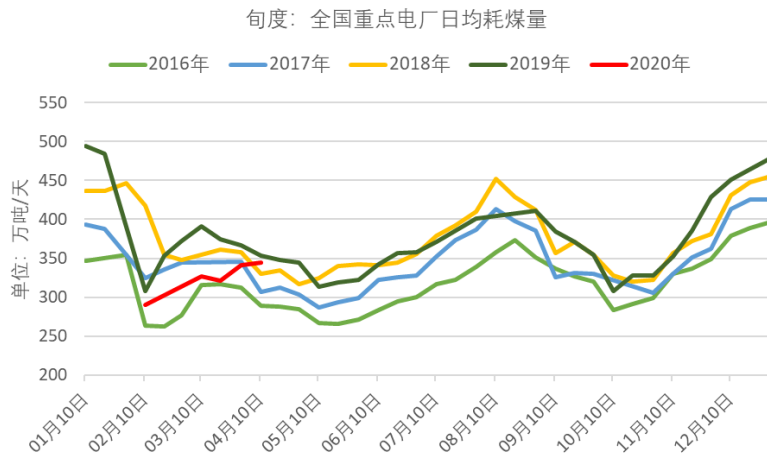
- 夏季是动力煤消费旺季之一，而且盛夏时节的第三产业和城乡居民用电量合计占比通常会较春季低点提升10个百分点左右，反映出气温因素对夏季动力煤需求边际变化的影响较大。
- 5月伊始，全国多地出现35°C以上的高温天气；过去20天南方大部、内蒙古、新疆等地的气温高于历史同期平均水平。赤道太平洋海温进入厄尔尼诺状态，预计今年异常天气将增多。

进入5月，全国大部分地区气温回升较快



数据来源：中央气象台，wind

我国动力煤消费季节性规律鲜明

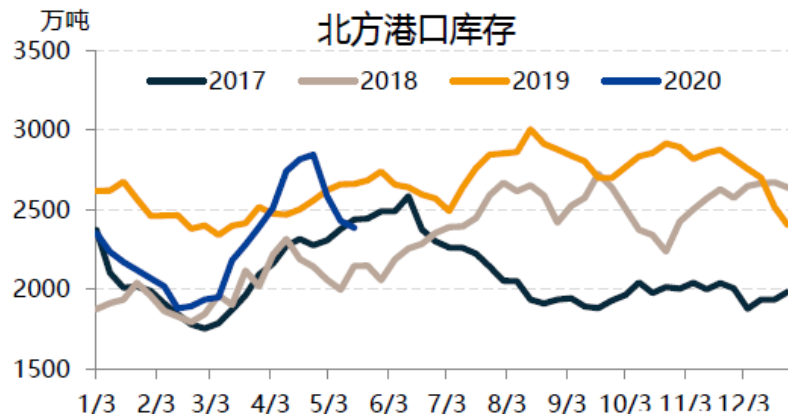


数据来源：CCTD，国投安信期货

环渤海港口煤炭库存显著下降

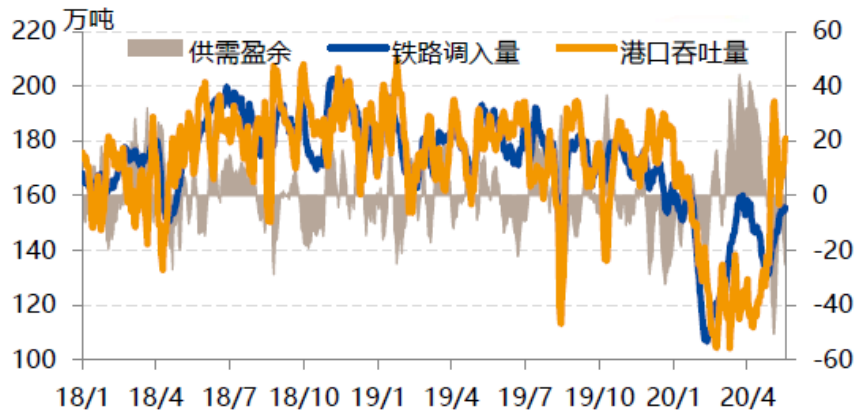
- 环渤海港口短期供需形势出现逆转，直观地体现在港口煤炭库存降幅之上。
- 环渤海港口煤炭铁路调入量减少——产地限产、外运量下降以及大秦线检修等。
- 环渤海港口煤炭吞吐量增加——下游需求复苏刺激北上补库意愿回暖以及买涨心态等。

环渤海港口煤炭库存大幅下降



数据来源：CCTD，国投安信期货

环渤海港口煤炭调入与调出情况对比

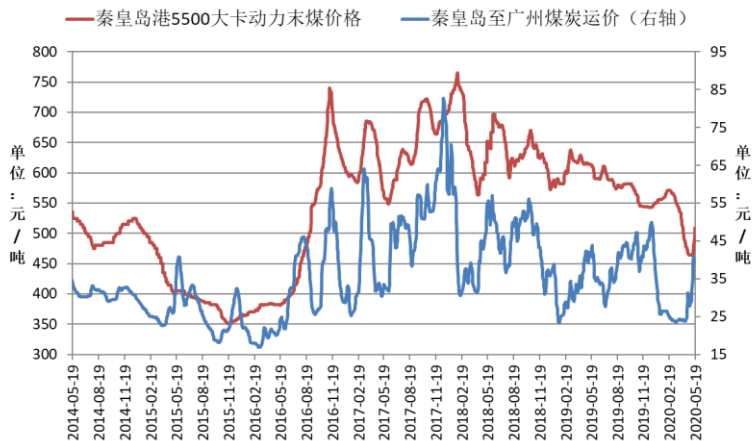


数据来源：CCTD，国投安信期货

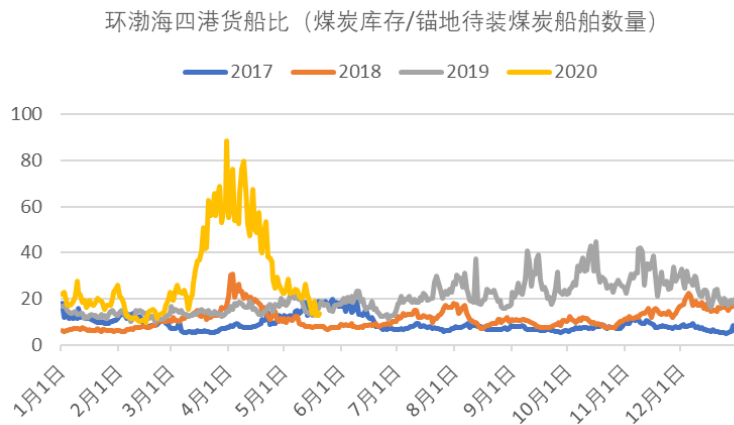
环渤海港口煤炭市场将更加供不应求

- 短期内环渤海港口动力煤市场将延续去库存态势，因为下游采购需求依然火热，而产地煤炭外运量受限的问题暂时难以解决。
- 环渤海港口锚地船舶数量及预报到港船舶数量持续攀升，间接导致可用船舶运力减少，叠加买涨不买跌心态刺激提前囤货需求增长，因而海运煤炭运价继续拉升。

由北至南海运煤炭运价暴涨



环渤海港口煤炭货船比持续下降



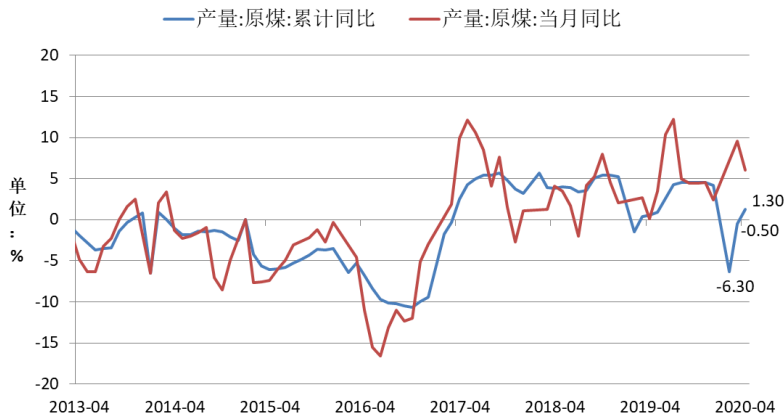
数据来源：CBCFI, wind, 国投安信期货

数据来源：CCTD, 国投安信期货

国内煤炭生产已经迅速恢复增长

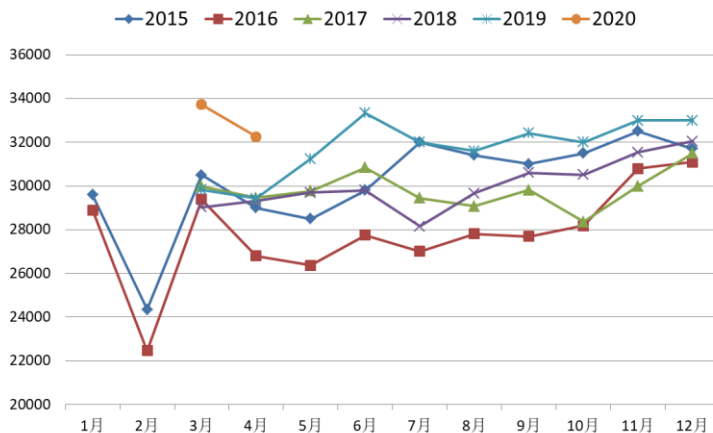
- 2020年4月份，生产原煤3.2亿吨，同比增长6.0%，增速比上月回落3.6个百分点；1-4月份，生产原煤11.5亿吨，累计同比增长1.3%，增速由负转正。
- 5月份，原煤产量大概率环比回落，但换个角度思考，当前煤矿产能利用率的下降为未来原煤产量的回升预留了空间。充足的优质煤炭产能奠定了动力煤供应弹性。

全国原煤产量同比增幅（%）



数据来源：国家统计局

全国月度原煤产量（万吨）

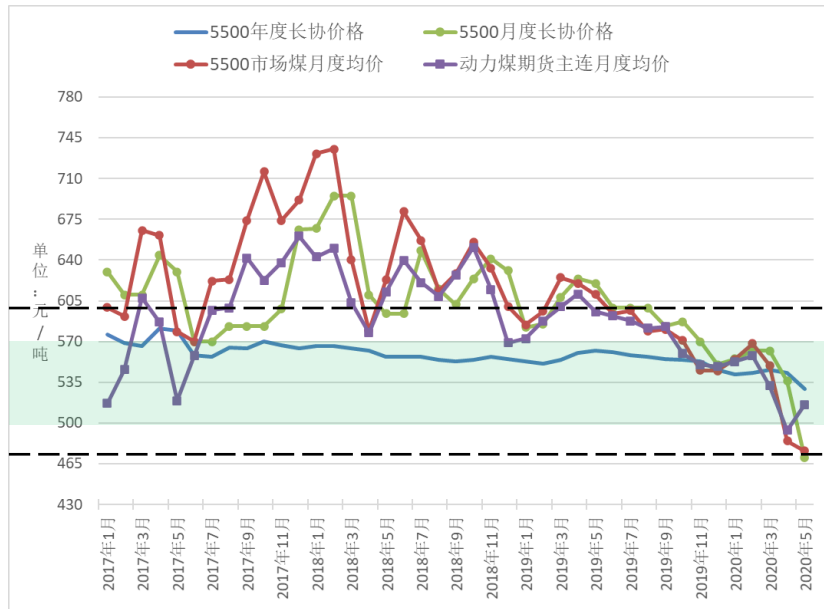


数据来源：国家统计局

小结：低位反弹，谨防反复

- 2019年，伴随着宏观经济的下行压力，动力煤市场价格也持续走弱，由红色区间回落至绿色区间。
- 2020年春季，疫情给经济的弱复苏按下暂停键，需求失速，动力煤市场价格加速下跌，跌破绿色区间。
- 2020年夏季，疫情变得可防可控，顺延的需求复苏与传统旺季的时间窗口重叠，再加上延期的两会对煤炭生产运输的短期影响，“低估值”的动力煤容易出现快速拉涨行情。
- 但从弱复苏的经济周期来看，动力煤市场也很容易“畏高”，暂时看不到向上突破红色区间的驱动因素。

5500大卡动力煤价格回归绿色区间



数据来源：CCTD, wind, 国投安信期货

动力煤及相关商品价格分析

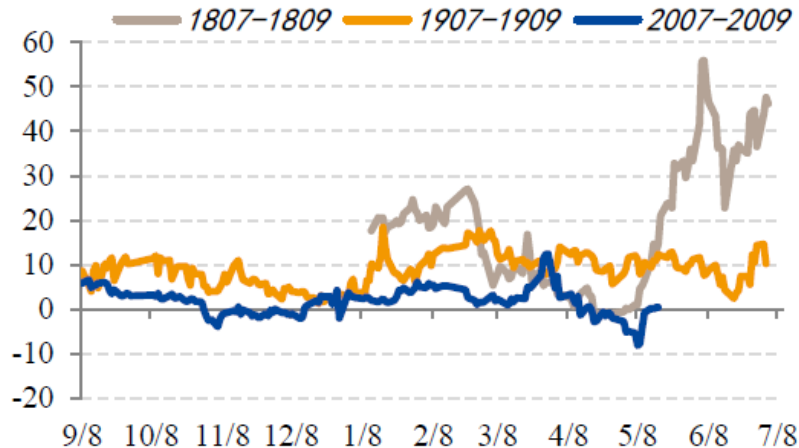
- 当动力煤市场短期供需较宽松时，不仅动力煤绝对价格在走低，动力煤基差和近远月价差也在走弱（由正转负），即近弱远强。反之，当动力煤市场短期供需趋紧时，不仅动力煤绝对价格会反弹，动力煤基差和近远月价差也将回升（由负转正），即近强远弱。
- 此外，历史统计表明，夏季的动力煤基差或近远月价差为正值的概率更高。

负基差出现频率不高，后市收敛概率大



数据来源：wind，国投安信期货

动力煤期货7-9价差由负转正

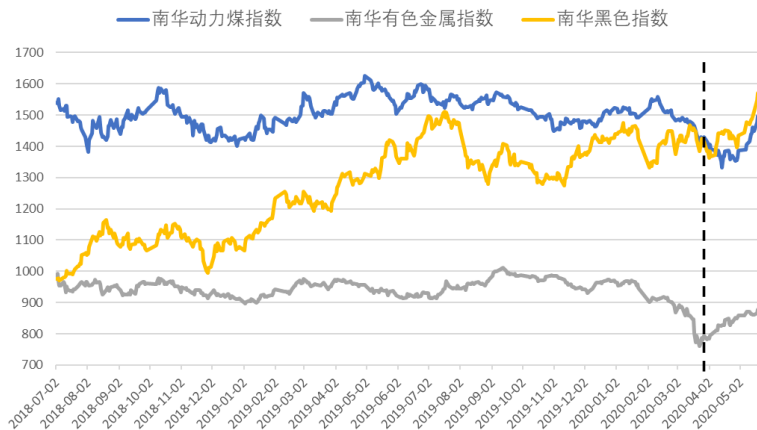


数据来源：wind，国投安信期货

黑色&有色率先反弹激发动力煤看涨情绪

- 动力煤产业链条短，跨品种套利组合比较少见。但作为我国最主要的基础能源，动力煤与宏观经济表现出高相关性，同时有色、黑色也是可以反映宏观经济运行的重要大宗商品。
- 煤炭、原油、天然气之间虽然表现出高相关性，但是当前全球贸易争端增多、供应链风险增大，比如进口煤总量受限，并不利于价格传导。

国内动力煤与有色系、黑色系走势对比



数据来源: wind, 国投安信期货

三大基础能源的国际价格走势对比



数据来源: wind, 国投安信期货

谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

安如泰山 信守承诺