



动力煤：价格重心上移

研究总监：张笑金

年报摘要：

● 2021 年市场分析逻辑及展望

- 1、2021 年宏观形势依然严峻、复杂。煤炭市场也同样面临周期转换快、不确定性增加的新局面。
- 2、进口方面，当前国际形势更为复杂，“一带一路”背景下东南亚国家煤炭进口有望增加，澳洲煤上半年依然严控的概率较大，下半年具有较大的不确定性，难以预判。
- 3、我国煤炭市场处于供需总量平衡，阶段性偏紧、高卡低硫煤短缺的格局中。
- 4、动力煤全年价格重心将明显抬高。预计环渤海港口 5500 大卡动力煤市场价格运行区间为 550-750 元/吨。

● 风险因素

- 1、全球疫情受控时间、范围超预期；
- 2、进口煤政策仍有不确定性。

一、2020 年行情回顾

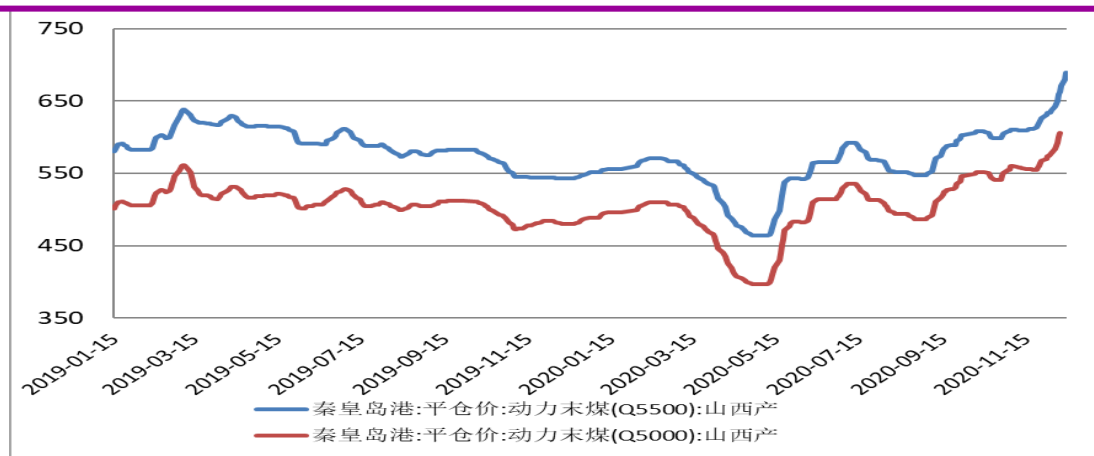
2020 年动力煤期货价格先弱后强，全年涨幅较大。年初煤矿企业响应保供要求，积极复工复产，但下游复工进度不及预期，煤价承压下行。叠加疫情在欧洲美国逐渐蔓延，原油价格大幅回落，国内煤价大幅下行，走出全年低点 476 元/吨。此后随着需求的缓慢恢复，煤炭价格逐渐修复，进口煤通关受限，加之内蒙古“倒查二十年”的影响下，港口库存全年偏低，11 月下旬伴随着强需求被验证，供应紧张问题凸显，煤价快速上行，12 月上旬触及全年高点 777 元/吨。年初至今期货主力合约价格上涨 20%，同期环渤海港口现货价格涨幅超 30%。

图 1：动力煤期货主力合约走势图



资料来源：文华财经

图 2：2020 年环渤海动力煤现货价格走势（元/吨）



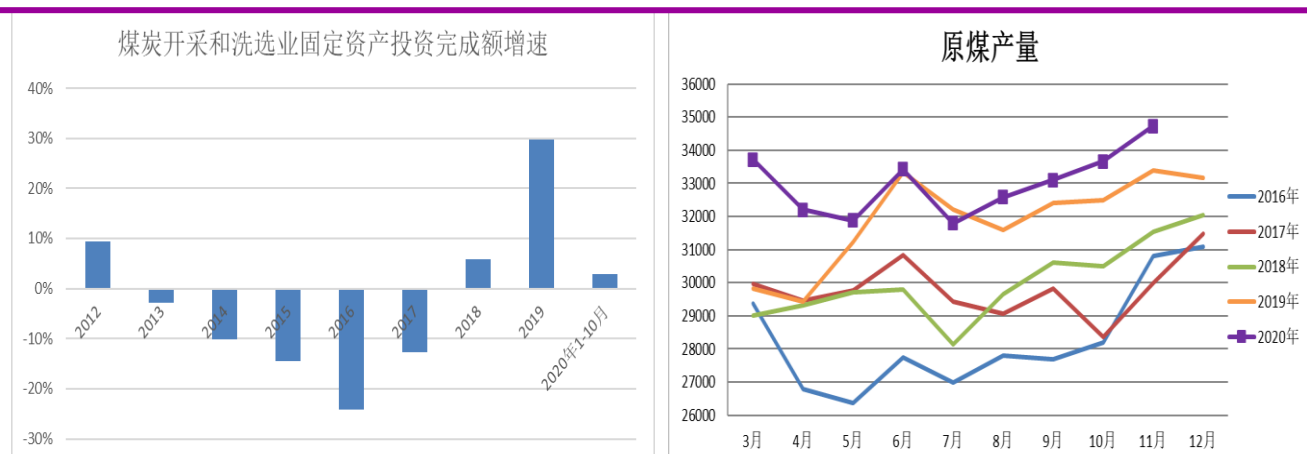
资料来源：Wind 光大期货

二、供给端

1、受内蒙产量大幅回落影响，国内原煤产量增速回落。

经过供给侧改革的洗礼后，煤炭行业严重产能过剩的问题已经彻底解决。煤炭市场进入到了供需总量平衡，阶段性偏紧的新阶段。随着煤炭价格的回升，煤炭行业利润持续改善，煤炭开采及洗选业固定资产投资增速从 2018 年起转正，已经连续三年正增长。2020 年 1-11 月我国原煤产量为 348173 万吨，同比增长 0.4%，为 2017 年以来最低增速，此前三年原煤产量增速分别为 3.2%、5.2%、4.2%。

图 3：煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额增速 图 4：原煤产量（万吨）



资料来源：国家统计局 光大期货研究所

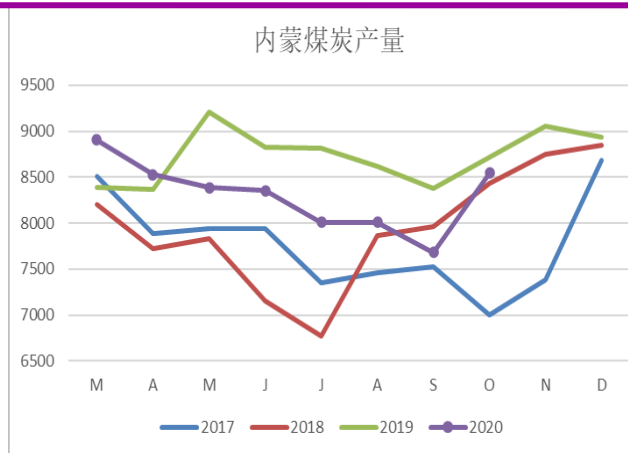
资料来源：wind 光大期货研究所

原煤产量增速回落的最大原因在于内蒙古产量的下降，受“倒查二十年”及煤管票按月发放影响，该地区产量大幅回落。所谓“倒查二十年”，源于 2020 年 2 月 28 日内蒙古自治区纪委监委发布的《关于在自治区煤炭资源领域违规违法问题专项整治工作中受理信访举报的公告》，即日起开始全面受理反映党组织和党员、干部以及监察对象自 2000 年以来在煤炭资源领域涉嫌违纪或者职务违法、职务犯罪问题的信访举报。涉煤反腐倒查时间跨度 20 年之久。

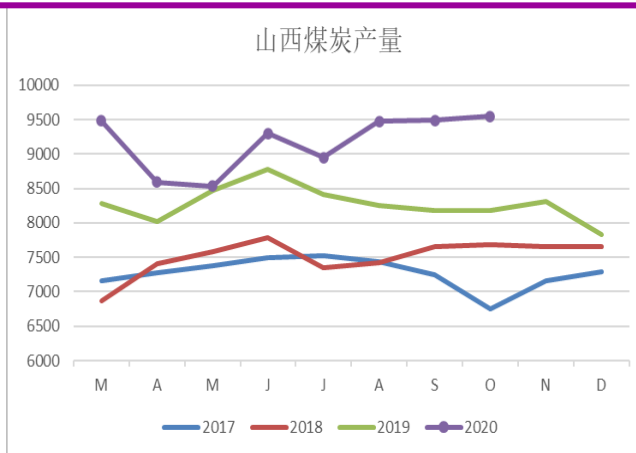
内蒙：1-10 月累计原煤产量 80127 万吨，累计同比下降 10.4%。从分月数据来看，5-9 月内蒙煤炭产量同比均大幅下降，即使是在夏季用煤高峰期，煤管票管制也没有放开。最大降幅在 9 月，高达 15%。10 月开始受保供政策影响，产量才得以缓慢回升。内蒙产量下降带来的最大问题是环渤海港口煤种结构性问题突出，高卡低硫煤持续紧缺。预计至少在 2021 上半年内蒙地区依然会受到“倒查二十年”的影响，下半年政策基调难以预判。

山西：1-10 月累计原煤产量 86729 万吨，累计同比增长 6.1%。

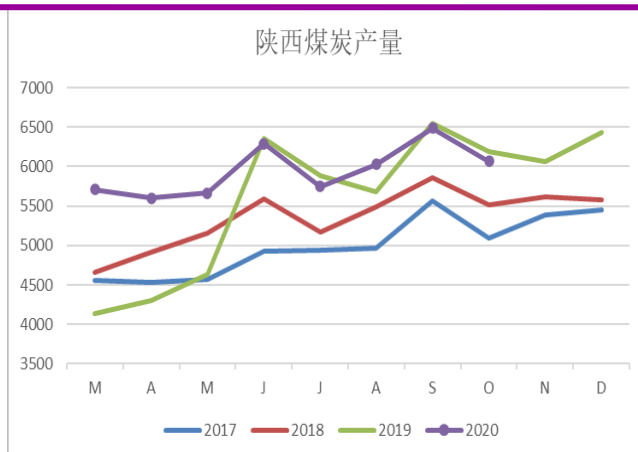
陕西：1-10 月累计原煤产量 55404 万吨，累计同比增长 8.1%。陕西看似高增速背后是 2019 年年初因矿难问题导致基数偏低，实际上陕西生产节奏是常态水平。

图 5：内蒙煤炭产量（万吨）


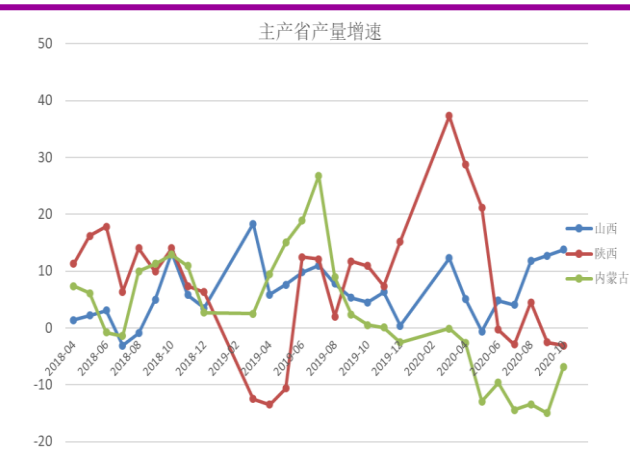
资料来源：wind 光大期货研究所

图 6：山西煤炭产量（万吨）


资料来源：wind 光大期货研究所

图 7：陕西煤炭产量（万吨）


资料来源：wind 光大期货研究所

图 8：主产省煤炭产量增速（%）


资料来源：wind 光大期货研究所

2、进口全年严控、高卡煤短缺问题突出。

2020 年平控目标实现，未来高卡煤供应仍偏紧。2020 年 1-11 月份，全国共进口煤炭 26482 万吨，同比下降 10.8%。照此节奏，2020 年全年力争进口总量不超过 2017 年的 2.7 亿吨的平控目标得以实现。今年进口环节最大的特点就是全年严控，从今年 5 月开始就严控异地报关，通关时间普遍延长，上半年华南很多港口就已经用完全年额度。7、8 月份原本进口高峰期，但今年同比大幅回落，8 月降幅高达 37%。到了 10 月才针对东北严重缺煤地区及部分口岸定向放开额度，10 月澳洲煤进口彻底受限。

近年来开始的煤炭进口严控背后，除了环境保护导向使得微量元素检测趋严以外，还有一个考虑是供给侧改革成果留在国内，现在政策效果已经显现，我们煤炭进口总量可控，未来更需考虑国内需求，特别是高峰期需求如何满足的问题。当前国际形势更为复杂，“一带一路”政策背

景下东南亚国家煤炭进口有望增加，澳洲煤上半年依然严控的概率较大，下半年具有较大的不确定性，难以预判。这将使得我国高卡低硫煤短缺问题难以改变。

图 9：煤炭年度进口量（万吨）

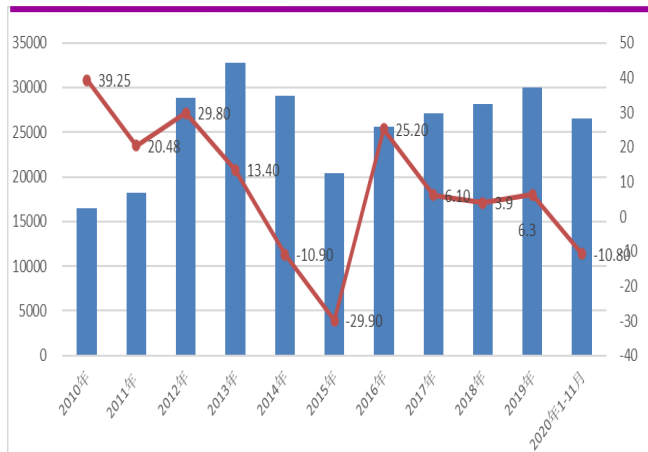
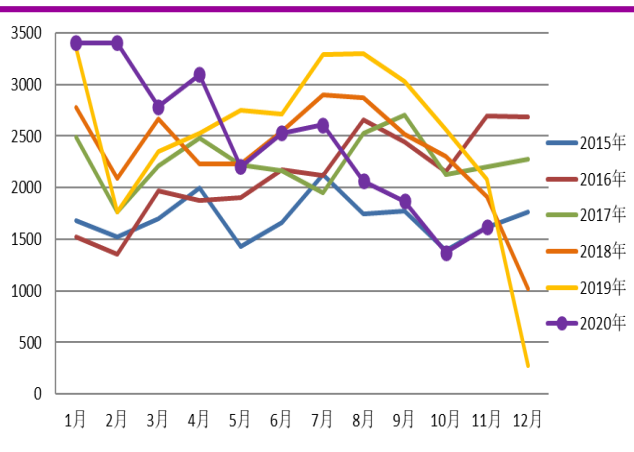


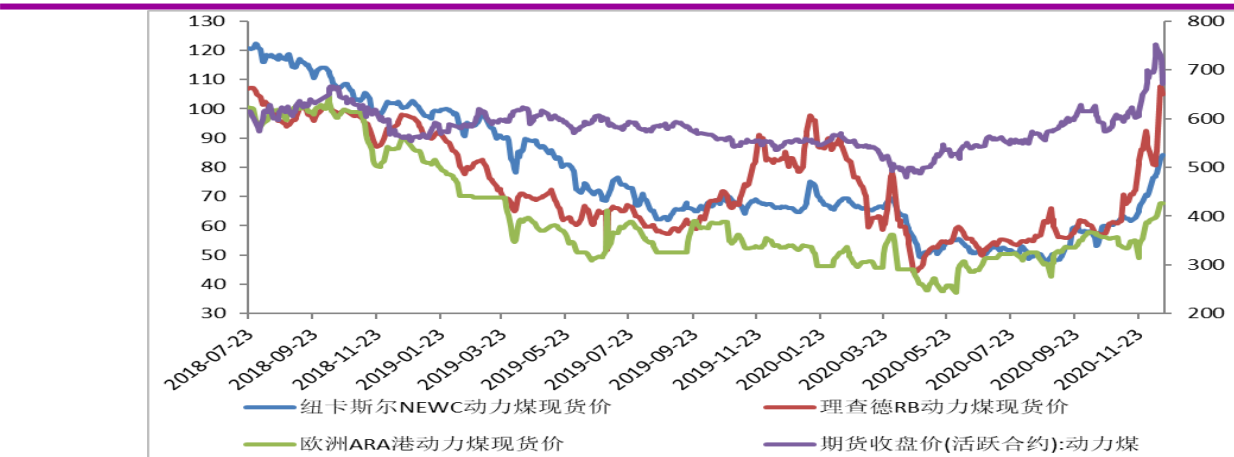
图 10：煤炭月度进口量（万吨）



资料来源：海关总署 光大期货研究所

资料来源：海关总署 光大期货研究所

图 11：国际动力煤现货价格（美元/吨、元/吨）



资料来源：Wind 光大期货研究所

三、需求端

2020 年下半年电力需求增速显著，新年度上半年有望延续高增长。根据国家统计局数据，2020 年 1-11 月全国规模以上工业发电量 66824 亿千瓦时，同比增长 2%，增速较 1-10 月提高 0.6 个百分点。其中，火电、水电、核电、风电同比分别增长 0.3%、4.9%、5%和 10.7%。从分月数据来看，发电增速 4 月开始转正，但增速缓慢仅为 0.3%，此后持续回升，11 月增速高达 6.8%，远超去年同期的 4%。

水电增发缓和了夏季用煤矛盾，冬季水电退出后，火电需求强劲。2020 年水电的一个突出特点是前低后高，且高峰低谷差值较大。1-5 月因多地干旱而枯水，累计水电发电量同比下降 11.3%。

此后来水增加，水电增发突出，9、10 月份同比高达 20%以上增长。随着冬季水电逐渐退出，对于火电需求增加显著，供电全依靠火电，11 月我国火电发电量 4700 亿千瓦时，同比增长 6.6%。

图 12：煤炭消费占比 (%)

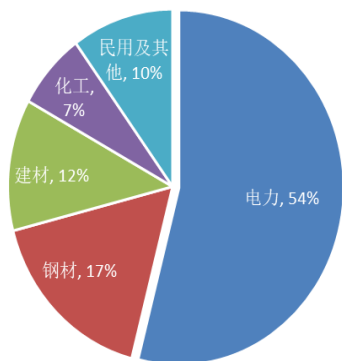
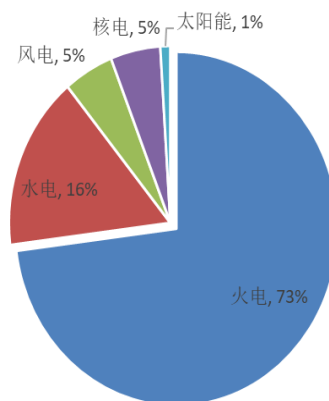


图 13：电力结构占比 (%)



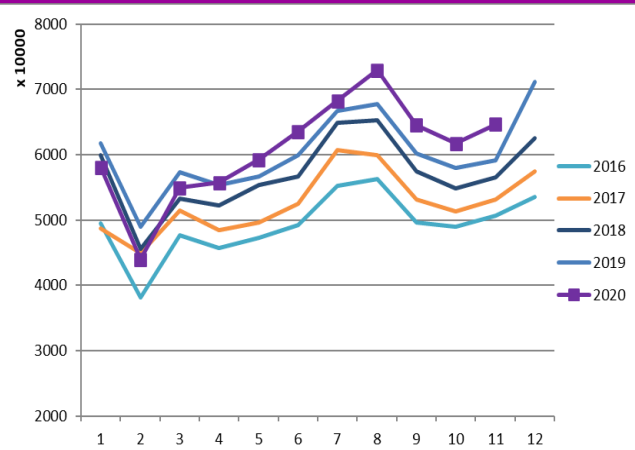
资料来源：wind 光大期货研究所

资料来源：wind 光大期货研究所

图 14：年度全社会用电量 (亿千瓦时)



图 15：月度全社会用电量 (万千瓦时)

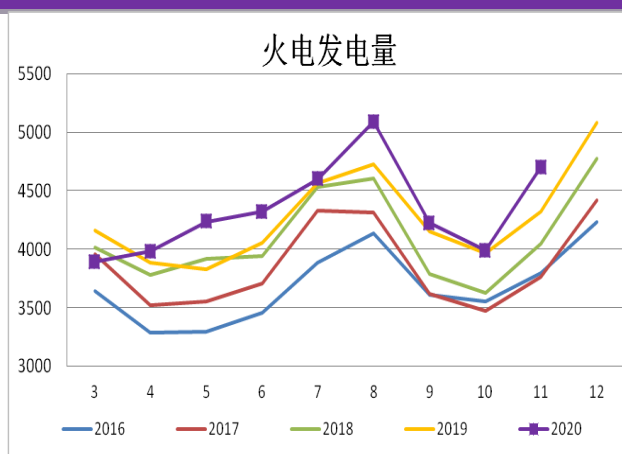


资料来源：wind 光大期货研究所

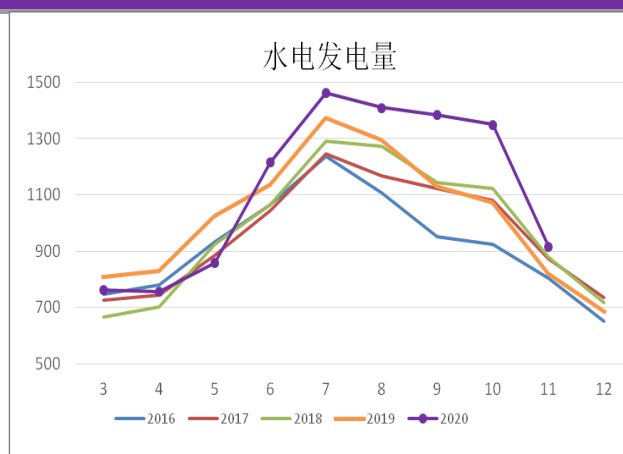
资料来源：wind 光大期货研究所

图 16：火电发电量 (亿千瓦时)

图 17：水电发电量 (亿千瓦时)



资料来源：国家统计局 光大期货研究所



资料来源：国家统计局 光大期货研究所

主要煤耗行业下半年恢复高速增长。粗钢：1-11 月全国粗钢产量 96116 万吨，同比上涨 5.5%；去年同期增速为 7%。生铁：1-11 月全国生铁产量 81290 万吨，同比上涨 4.2%；去年同期增速为 5.1%。水泥：1-11 月全国水泥产量 216317 万吨，同比上涨 1.2%；去年同期增速为 6.1%。平板玻璃：1-11 月全国平板玻璃产量 86243 万重箱，同比上涨 1.3%；去年同期增速为 6.9%。

从主要耗煤行业产量增速来看，2020 年呈现明显的前低后高态势。特别是粗钢、生铁领域保持了较好的增长。基建行业的固定资产完成额也领先于其他领域。

新的一年根据中央经济工作会议精神，明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定、不平衡。我国明年宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，政策操作上更加精准有效，不急转弯。关于碳达峰、碳中和工作，会议强调要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，完善能源消费双控制度。从会议精神上来看，不急转弯的表态让市场担忧减轻，明年基建增长仍然可期，火电需求也将保持一定刚性。长期来看能源双控将进一步完善推广。

图 18：固定资产投资完成额累计同比 (%)

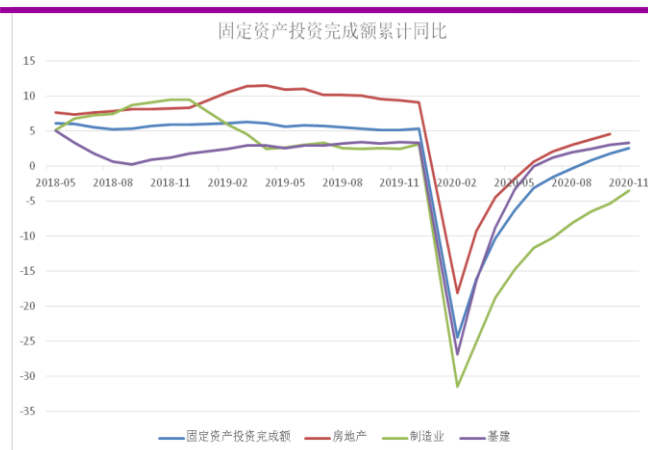
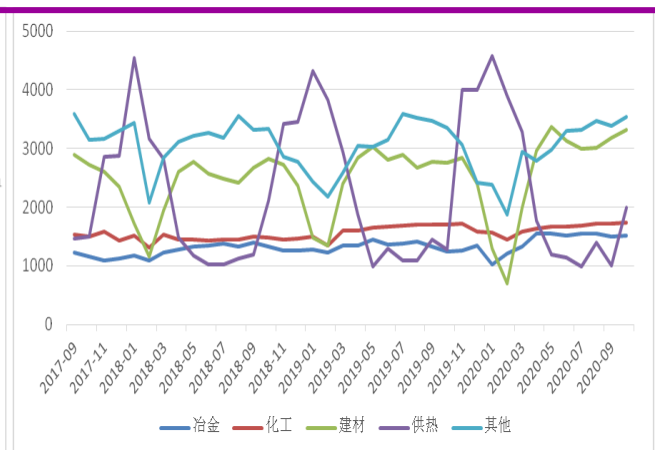


图 19：分行业动力煤消费量 (万吨)



资料来源：国家统计局 光大期货研究所

资料来源：wind 光大期货研究所

四、库存

港口库存全年偏低，煤种结构性短缺更为突出。

2020 年环渤海港口和长江各码头库存大部分时间偏低，仅仅因疫情影响，4 月份之前复工进度偏缓，出现了短暂累库，此后库存水平一直未曾累积。8、9 月需求被逐渐验证、进口煤额度所剩无几后，更是出现了港口库存快速下降的情况。伴随着库存偏低，煤种结构短缺问题更为突出。与期货交割品关联度更高的高卡低硫煤持续偏紧。

预计 2021 年高卡低硫煤问题可能短期难以缓解，内蒙古倒查二十年将持续到上半年，澳洲煤进口短期也难以看到放松的迹象，因此新的年度至少在上半年，该问题依然突出，总库存的累积情况也影响着市场的短期情绪。

图 20：北方港口库存（万吨）

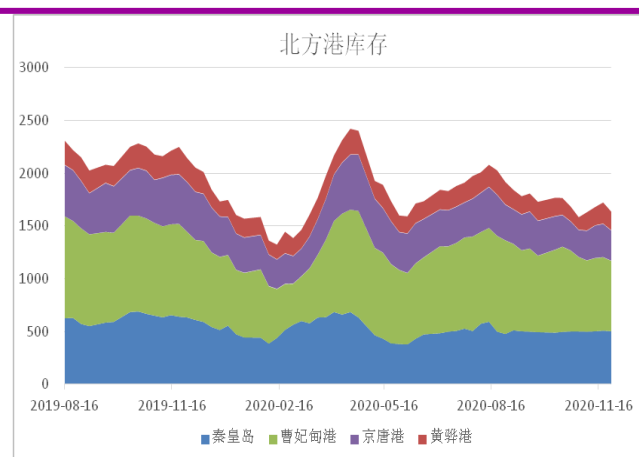
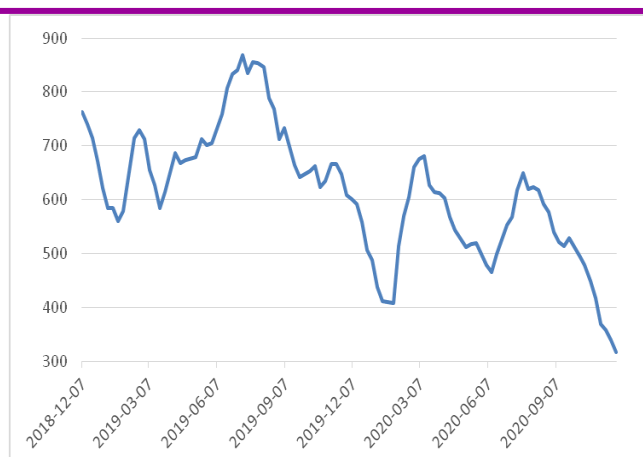


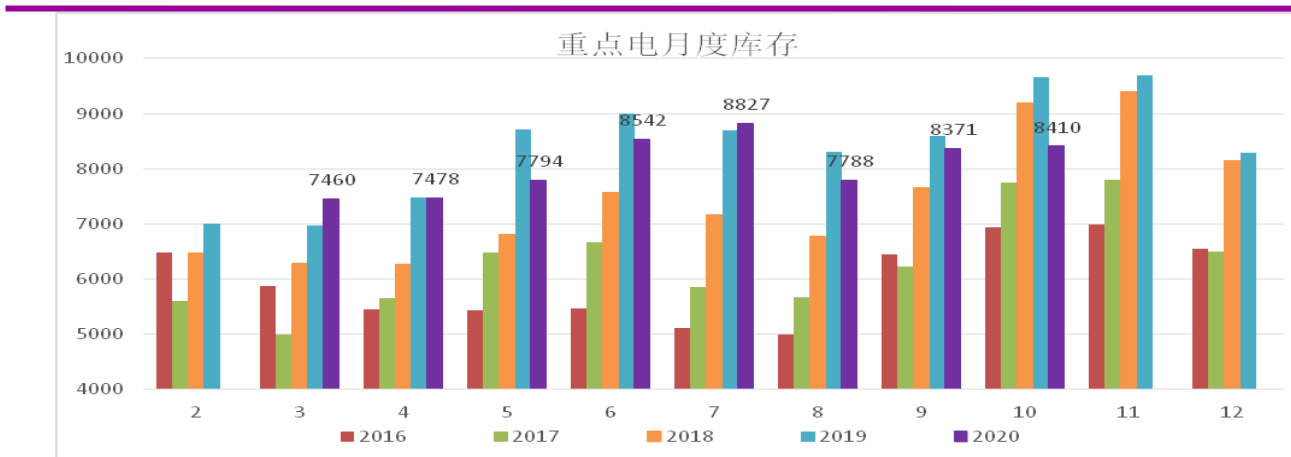
图 21：长江库存（万吨）



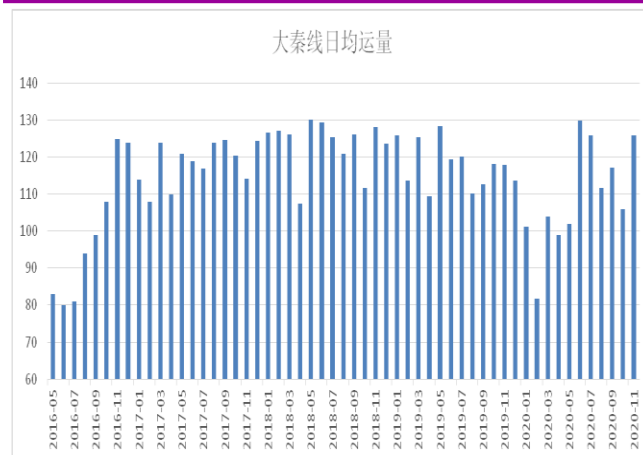
资料来源：wind 光大期货研究所

资料来源：wind 光大期货研究所

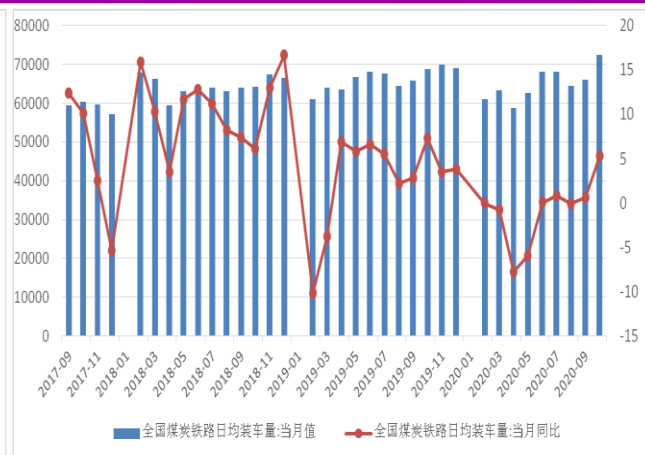
图 22：重点电厂库存(万吨)



资料来源：wind 光大期货研究所

图 23：大秦线日均装车量（万吨）


资料来源：wind 光大期货研究所

图 24：全国煤炭铁路日均装车量（车/天）


资料来源：wind 光大期货研究所

五、总结及展望

即将过去的 2020 年是极不平凡的一年，这一年的煤炭行情也可谓波澜壮阔。煤炭行业经历了供给侧改革，近年随着新增产能陆续投产，本应供应趋宽松的一年，在进口严控、内蒙古“倒查二十年”及煤管票按月发放、下半年需求超预期增长的影响下，供应紧张，煤炭价格大幅上涨。

新的一年，宏观形势依然严峻、复杂。煤炭市场也同样面临周期转换快、不确定性增加的新局面。进口方面，当前国际形势更为复杂，“一带一路”背景下东南亚国家煤炭进口有望增加，澳洲煤上半年依然严控的概率较大，下半年具有较大的不确定性，难以预判。需求方面，内需可期，出口能否全年延续高增长面临着较大的外部不确定性。总的来看，我们认为我国煤炭市场处于供需总量平衡，阶段性偏紧、高卡低硫煤短缺的格局中。

价格方面，明年动力煤全年价格重心将明显抬高。预计环渤海港口 5500 大卡动力煤市场价格运行区间为 550-750 元/吨。

风险因素：

全球疫情受控时间、范围超预期；进口煤政策仍有不确定性。

研究员简介

张笑金，研究总监，郑州商品交易所动力煤培训师、期货日报最佳黑色产业链期货分析师、2016 年、2017 年、2018 年、2020 年度郑商所动力煤高级分析师，2019 年郑商所资深高级分析师。

从业资格号：F0306200 投资咨询资格号：Z0000082

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告仅面向我公司客户中的专业投资者客户。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127