

# 动力煤市场一季度运行情况 &二季度展望

高明宇 能源首席分析师

投资咨询从业证书号：Z0012038

2020.03

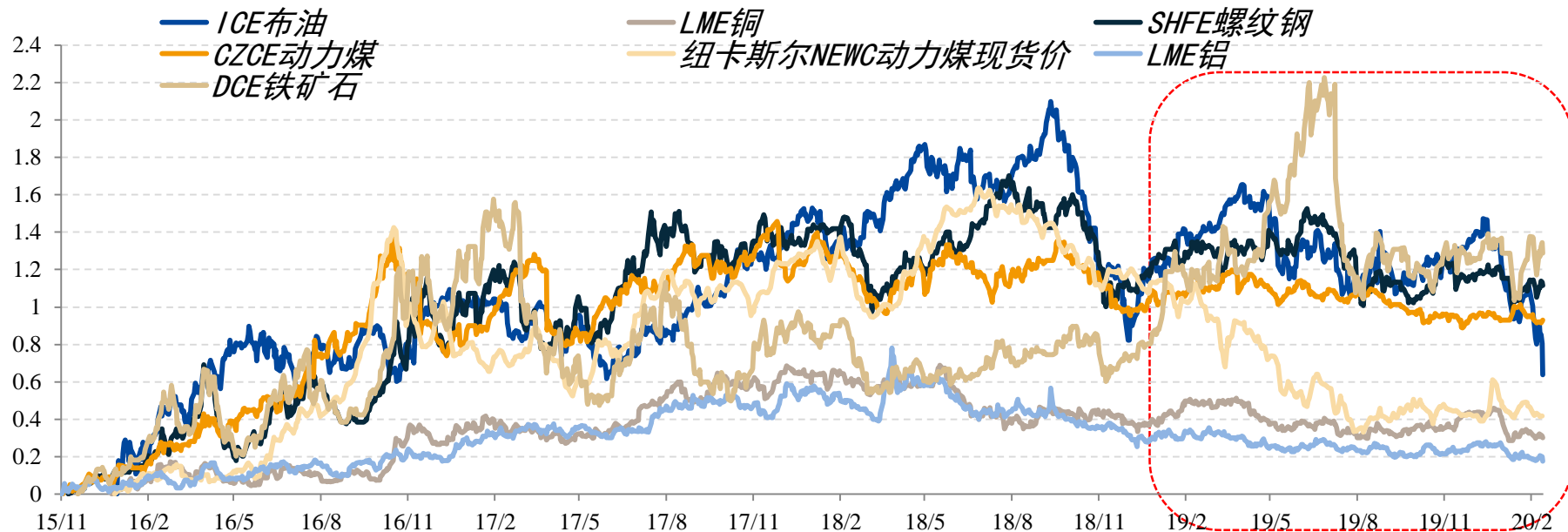
# 冠疫时期商品市场表现---波动率重燃

➤ 关注短期估值重塑后的能源商品布局机会

变化一：产能集中度提升，对产量的自律性约束增强？

变化二：环保主旨重塑能源产业链消费结构，低碳、低硫趋势明显

变化三：民粹主义抬头，小黑天鹅事件频发

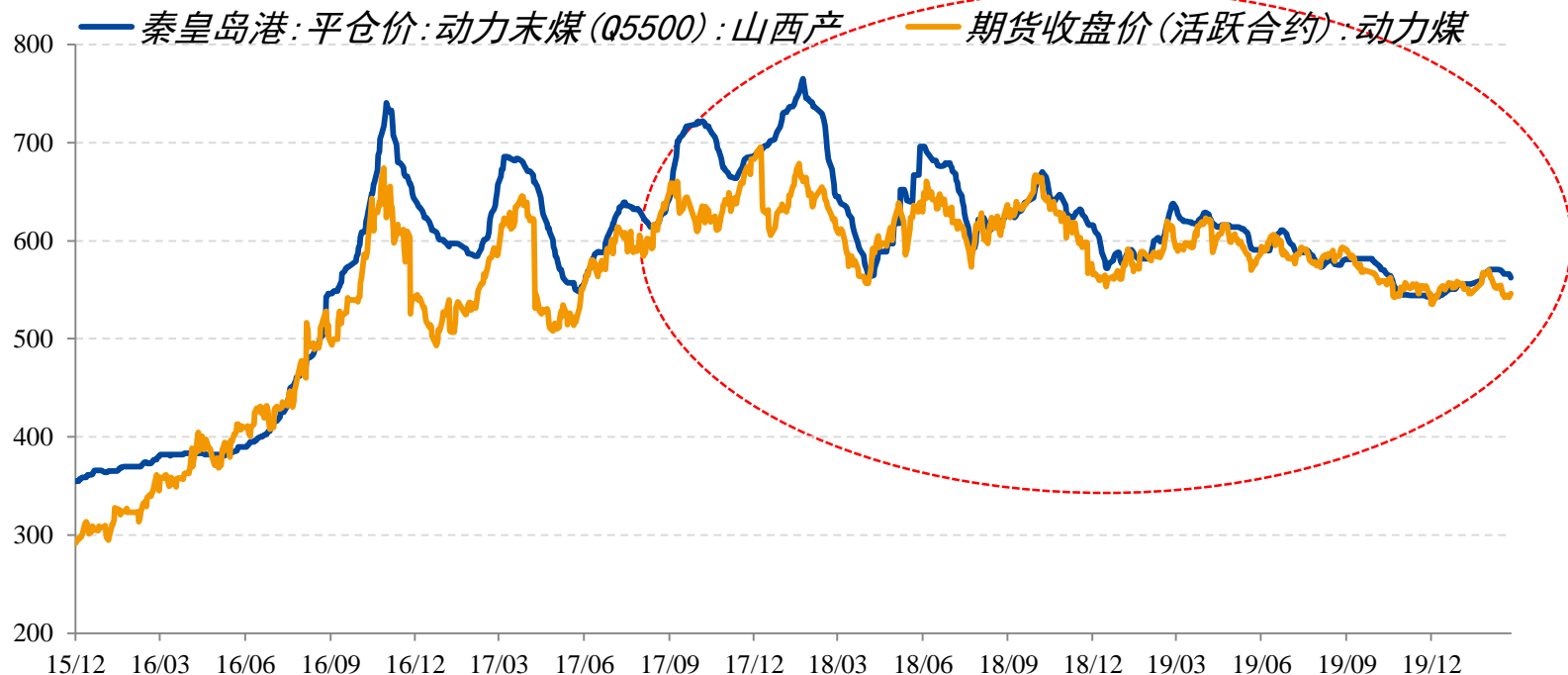


数据来源: wind, 国投安信期货

安如泰山 信守承诺

# 动力煤行情回顾

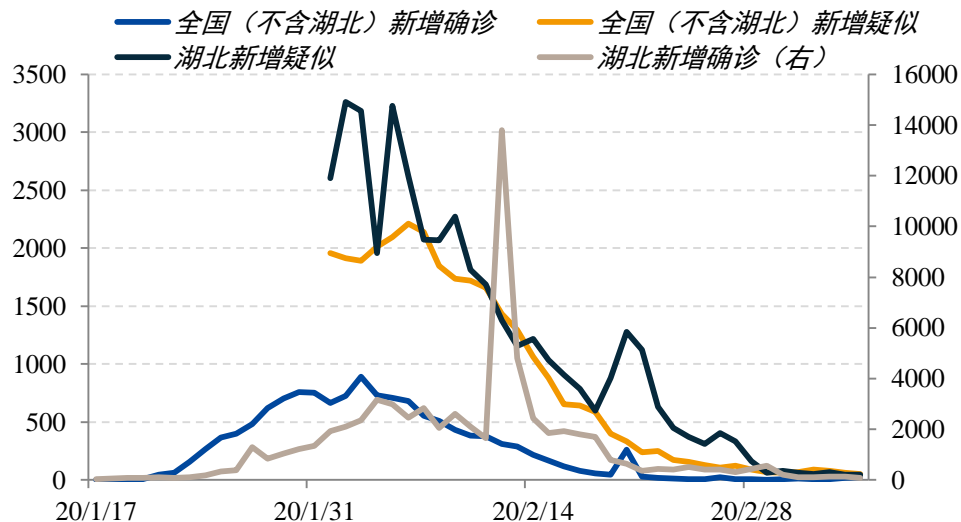
- 18年以来高点逐次降低；19年现货波动区间543-638元/吨，期货波动区间535-623元/吨
- 春节以来市场先扬后抑，一季度以来现货551-571元/吨，期货542-570.2元/吨



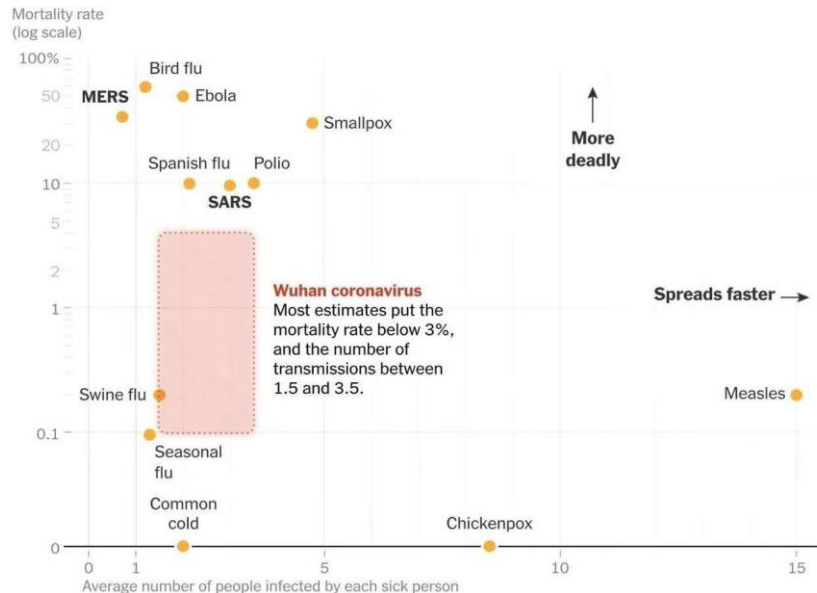
数据来源: wind, 国投安信期货

# 国内疫情拐点出现，联防联控机制降低复工潮二次爆发概率

- 新冠病毒较SARS传染性更强、致死率偏低
- **爆发时间早于非典疫情**：03年4月 VS 20年春节
- 乐观情形：武汉1月23日封城后两周为新冠病毒集中爆发期，目前来看主要新增指标均于2月首周出现拐点



数据来源：wind，国投安信期货



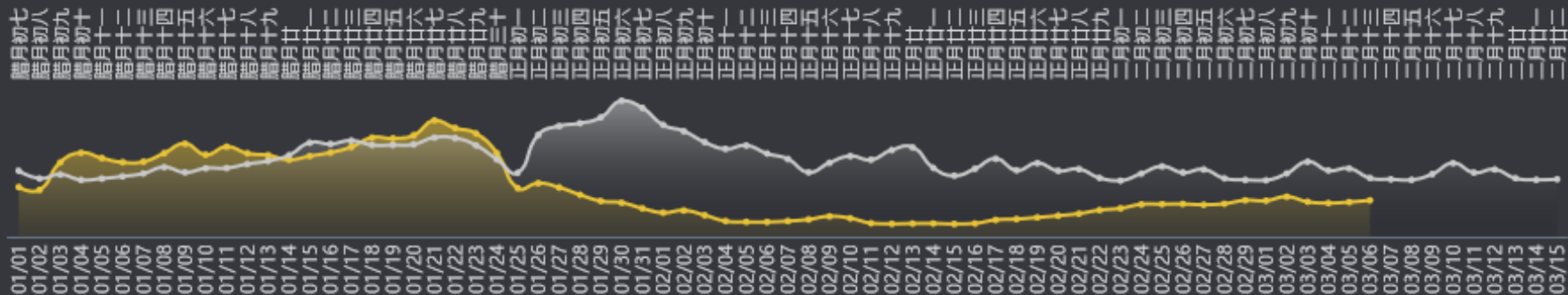
Note: Average mortality rates and number of transmission are shown. Numbers for the Wuhan coronavirus are preliminary estimates.

# 国内疫情拐点出现，联防联控机制降低复工潮二次爆发概率

➤ 疫情是否会有第二次爆发，很大程度上取决于春运回潮迁徙是否早于疫情受控发生

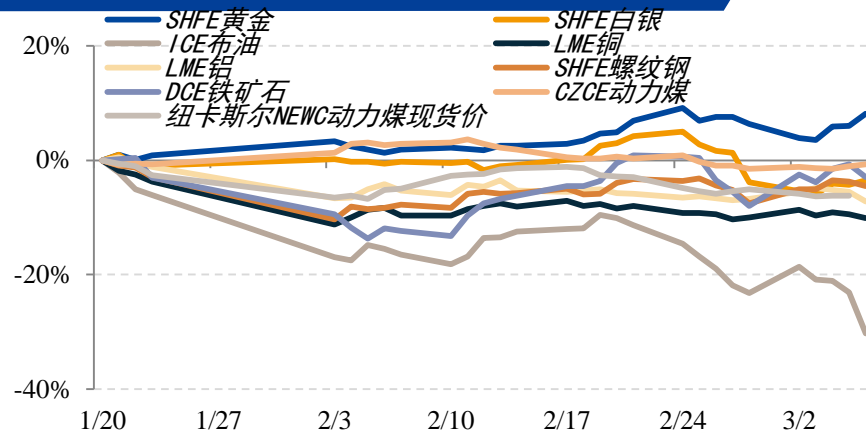
百度地图迁徙——春运期间全国总体迁徙趋势

● 今年迁徙规模指数 ● 去年迁徙规模指数(农历同期)

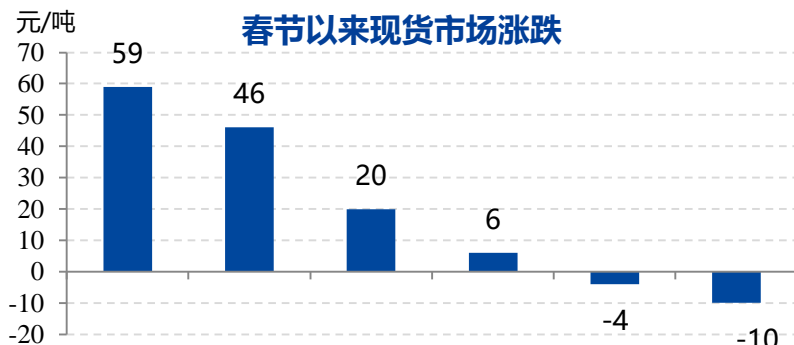


\* 迁徙规模指数：全国为总体迁徙规模，不区分迁入或迁出；城市级区分迁入或迁出

\* 城市迁徙边界采用该城市行政区划，包含该城市管辖的区、县、乡、村



数据来源: wind, 国投安信期货

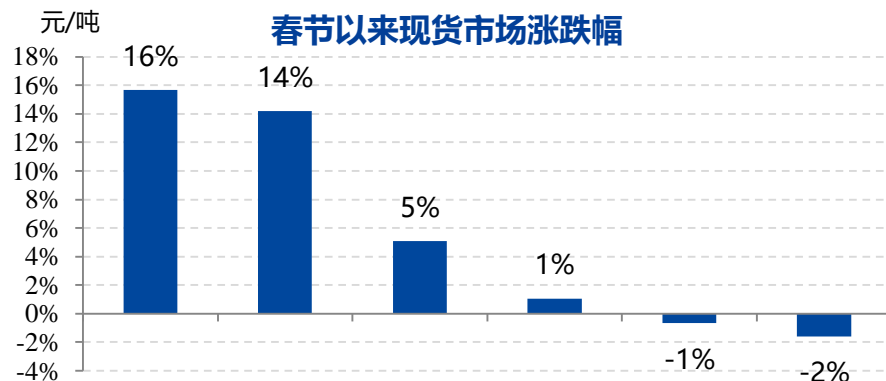


春节以来现货市场涨跌

陕西榆林5800  
内蒙古鄂尔多斯5500  
山西大同5500  
CCI5500  
长江口5500  
广州港5500

数据来源: wind, 国投安信期货

安如泰山 信守承诺



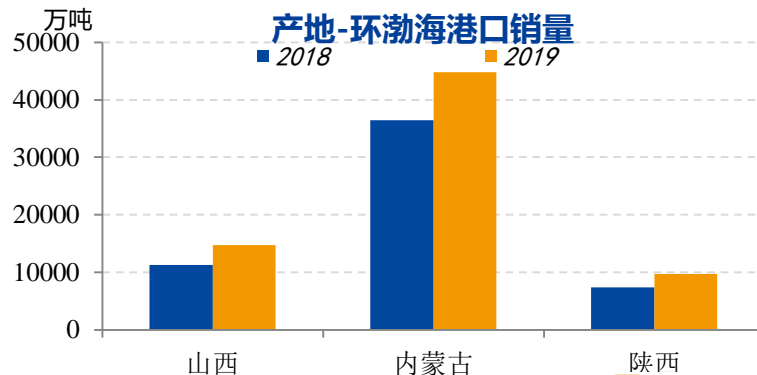
春节以来现货市场涨跌幅

陕西榆林5800  
内蒙古鄂尔多斯5500  
山西大同5500  
CCI5500  
长江口5500  
广州港5500

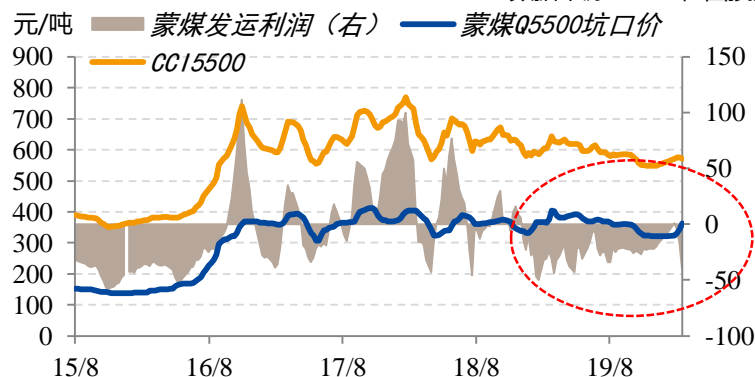
数据来源: wind, 国投安信期货

# 动力煤价量格局的新变化

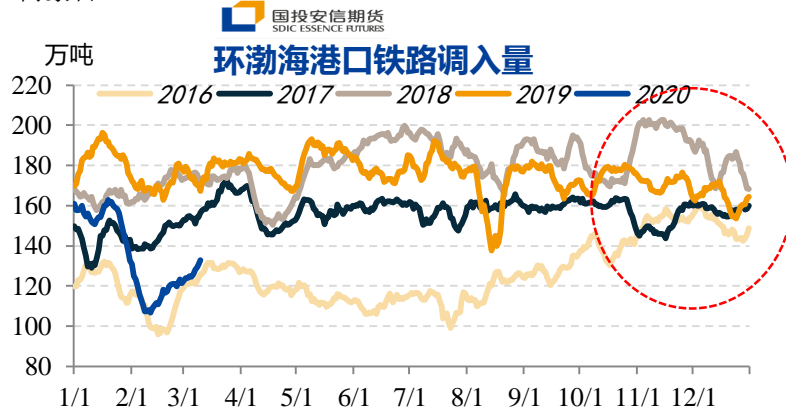
## (一) 到港发运利润持续倒挂，港口调入阶段性紧张



数据来源: cctd, 国投安信期货



数据来源: wind, 国投安信期货



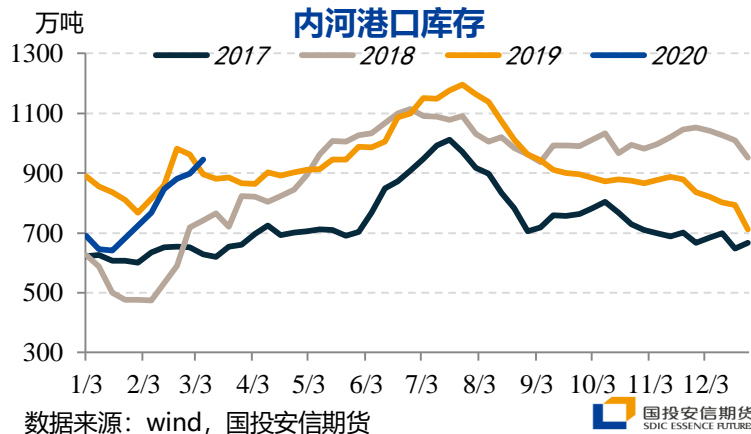
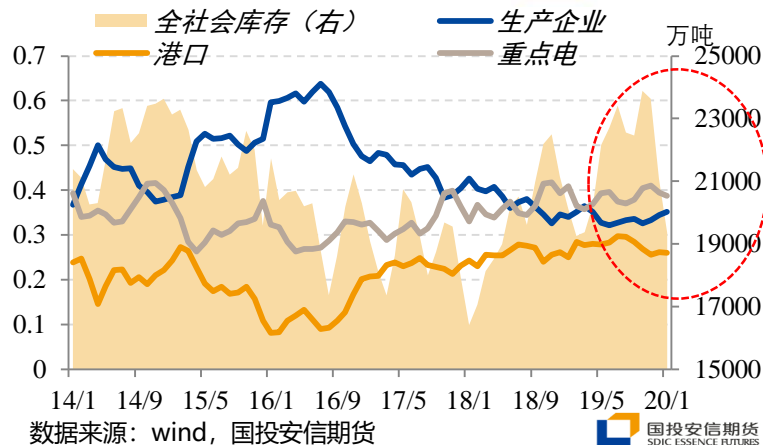
数据来源: wind, 国投安信期货



# 动力煤价量格局的新变化

## (二) 主动去库周期中的贸易环节库存去化

- 上游环保整改后库容下降，矿方为保价格稳定产量弹性放大
- 时间价差、空间价差有利于贸易商经营，贸易环节库存降低，市场活跃度下降
- 17年11月发改委、能源局印发库存管理新规，电力企业合意库存水平提升，议价能力增强

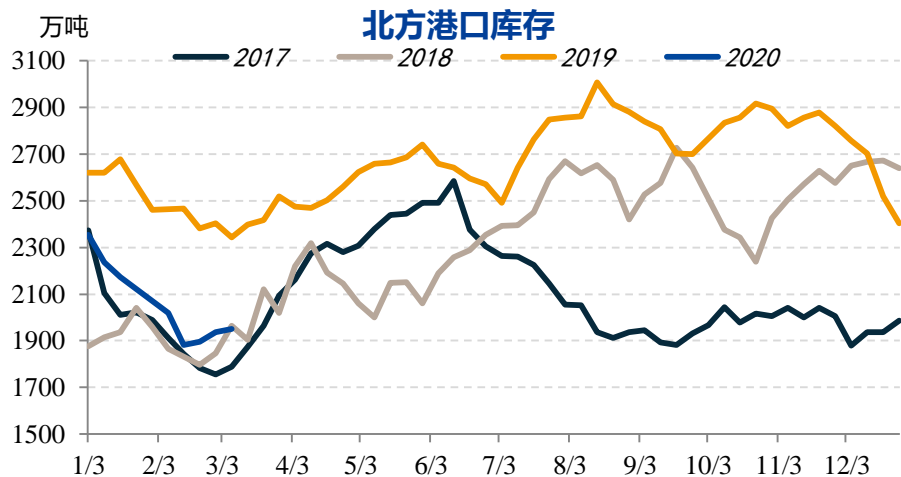




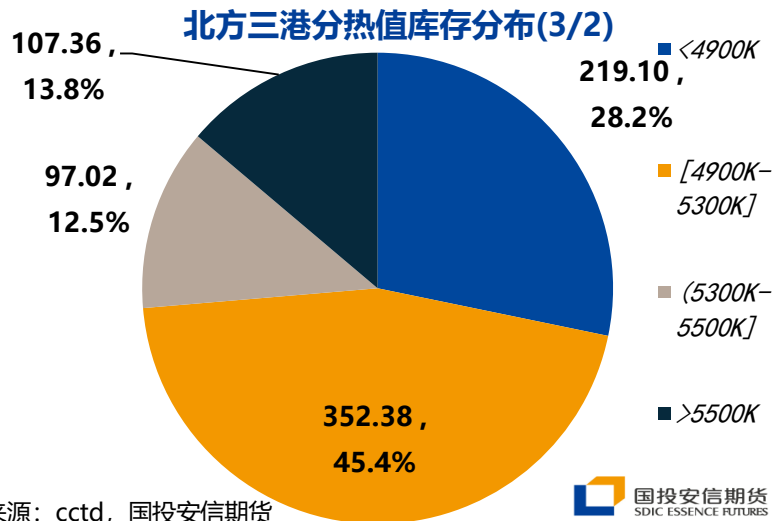
# 动力煤价量格局的新变化

## (二) 主动去库周期中的贸易环节库存去化

- 上游环保整改后库容下降，矿方为保价格稳定产量弹性放大
- 时间价差、空间价差有利于贸易商经营，贸易环节库存降低，市场活跃度下降
- 17年11月发改委、能源局印发库存管理新规，电力企业合意库存水平提升，议价能力增强



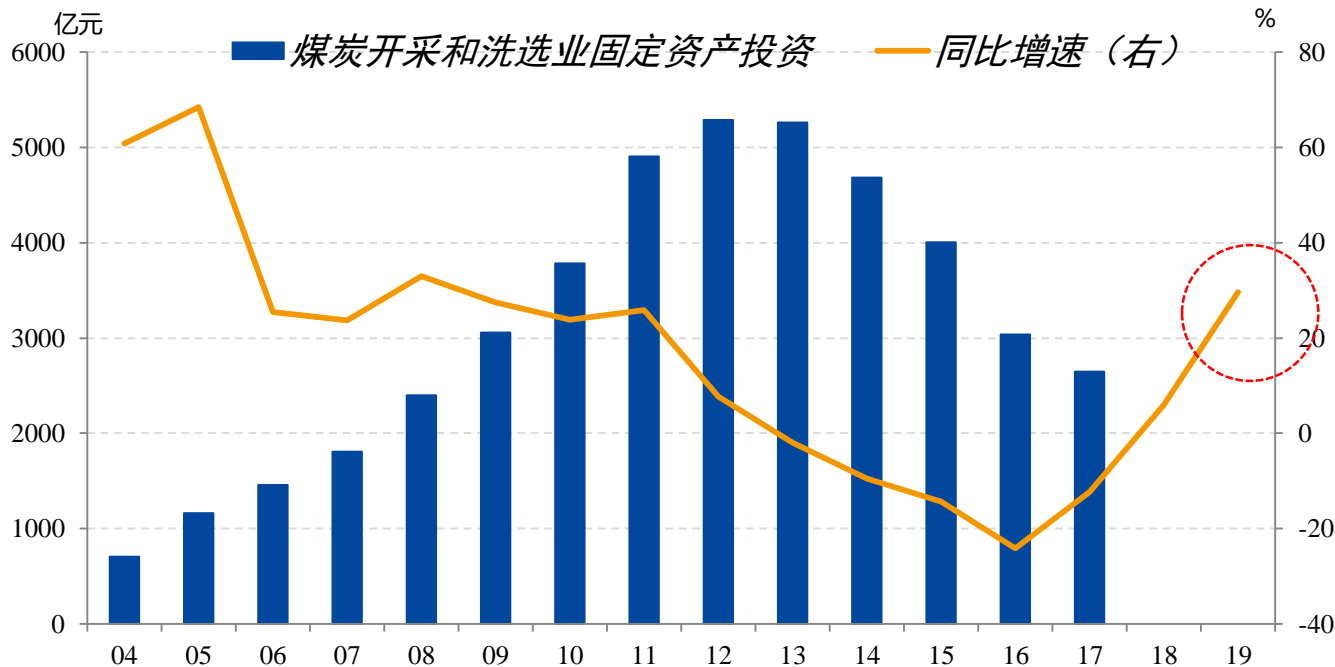
数据来源: wind, 国投安信期货



数据来源: cctd, 国投安信期货

# 供给端展望：新一轮产能周期并不缺席

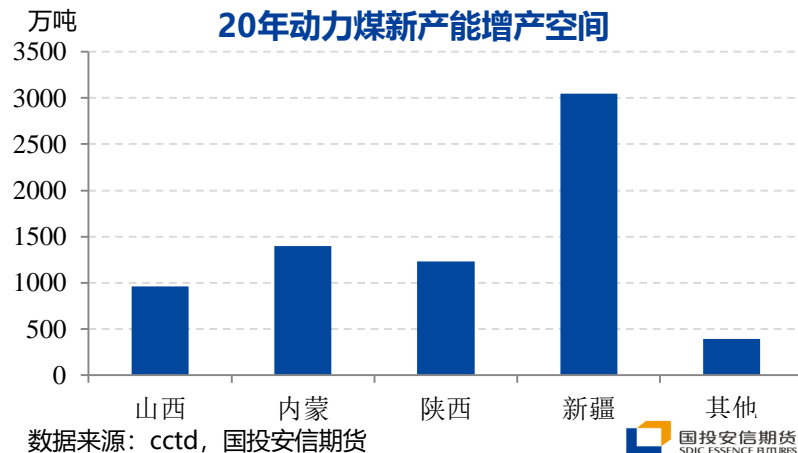
- 继连续5年负增长之后，18年煤炭开采和洗选业FAI同比增5.9%，首现抬头
- 19年煤炭开采和洗选业FAI同比增29.6%



数据来源：wind，国投安信期货

# 供给端展望：新一轮产能周期并不缺席

省份		煤矿名称	产能	20年增产空间
山西	新投产煤矿	七元煤矿	800	200
		霍林河二号	600	300
		玉溪煤矿	240	160
	在产煤矿增产	龙湾煤矿	400	200
		小回沟煤矿	300	100
内蒙	新投产煤矿	查干淖尔1号	500	200
		达安煤矿	120	40
	在产煤矿增产	麻地梁煤矿	500	200
		营盘壕煤矿	1200	500
		长城一号	180	60
		胜利西一号露天矿	1000	200
陕西	新投产煤矿	芒来露天矿	500	200
		山阳煤矿	300	100
		大海则	1500	300
		香水河矿业	120	30
	在产煤矿增产	西卓煤矿	300	100
		袁大滩煤矿	500	300
		园子沟煤矿	800	400
新疆	新投产煤矿	五彩湾露天一号	700	700
		大南湖露天	600	600
		红沙泉北露天矿	400	400
		五彩湾露天二号	400	400
	在产煤矿增产	大平滩	240	100
		大南湖哈密五号	400	150
		西黑山露天	400	150
		沙吉海一号	500	250
		伊犁四号	600	300
其他	新投产煤矿	云南观音山煤矿	90	90
	在产煤矿增产	黑龙江朝阳露天矿	1100	300
合计			15290	7030

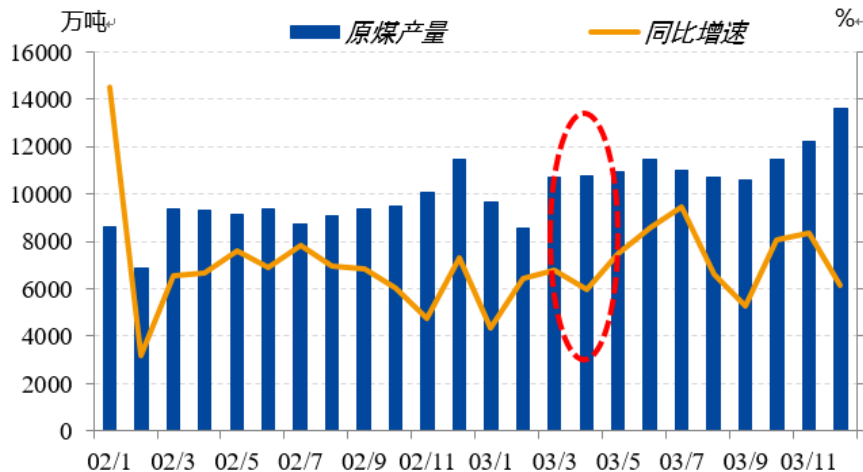


资料来源: CCTD, 国投安信期货

安如泰山 信守承诺

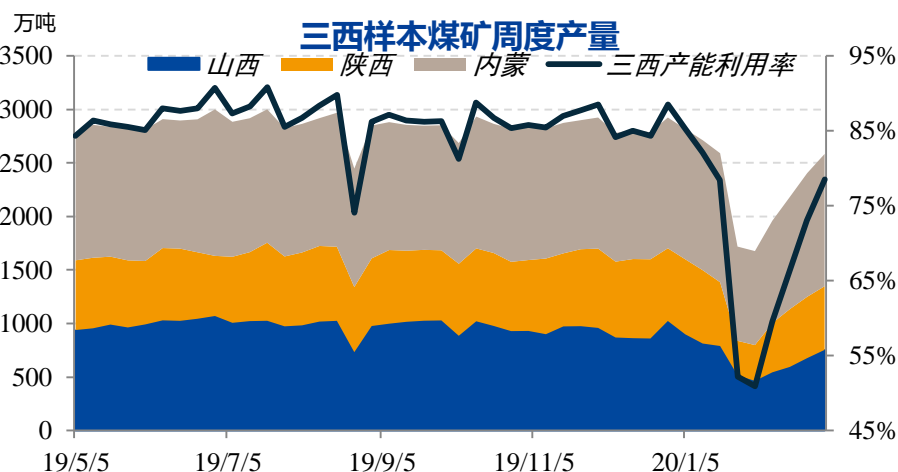
# 供给端展望：春节后短期重挫，3月中下旬或全面复产

- 03年4月非典时期原煤产量同比增速回落2个百分点至14.9%
- **政策传导**：2/1国家能源局煤炭保供通知；2/14、15鄂尔多斯、榆林先后发文对此前一刀切式的通行检查项目、限制条件纠偏
- 截至3/1，三西样本煤矿产能利用率自春节期间的50.9%回升至78.5%；山西60.7%、内蒙91.8%、陕西84.6%



数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺



数据来源：wind，国投安信期货

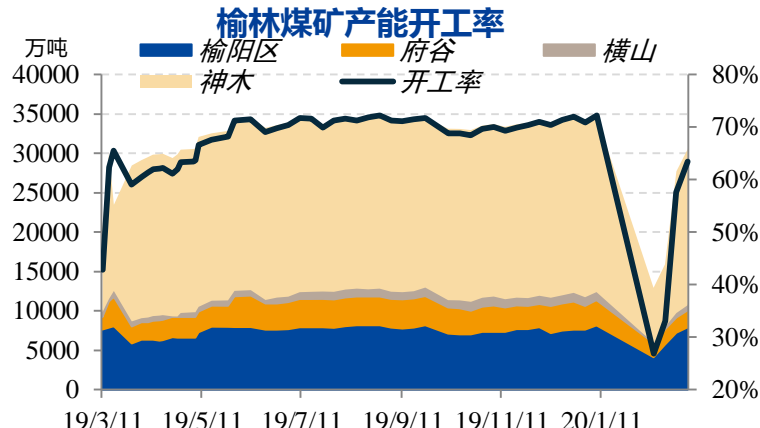
# 供给端展望：春节后短期重挫，3月中下旬或全面复产

- 截至3/1，鄂尔多斯煤矿开工率自春节期间的10.6%回升至50.2%
- 截至3/4，榆林煤矿产能利用率自春节期间的26.9%回升至63.5%

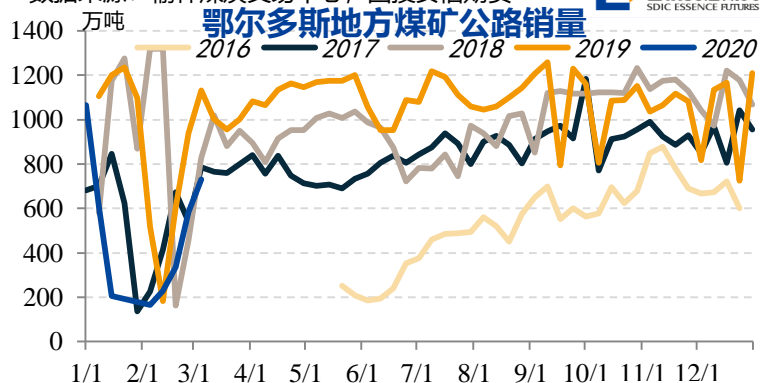


数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺



数据来源：榆林煤炭交易中心，国投安信期货

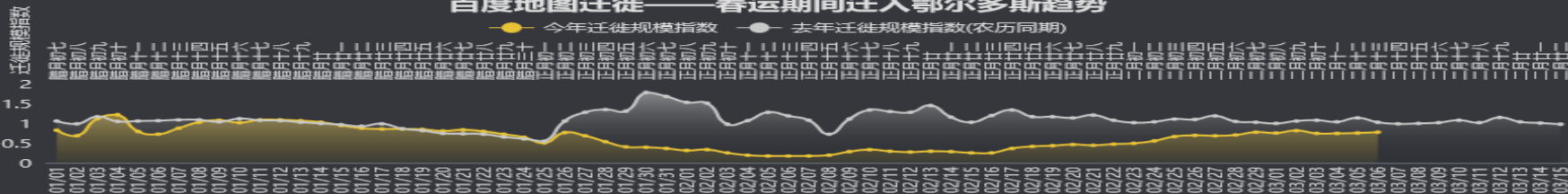


数据来源：内蒙煤炭交易中心，国投安信期货

# 供给端展望：春节后短期重挫，3月中下旬或全面复产

## 百度地图迁徙——春运期间迁入鄂尔多斯趋势

● 今年迁徙规模指数 ● 去年迁徙规模指数(农历同期)

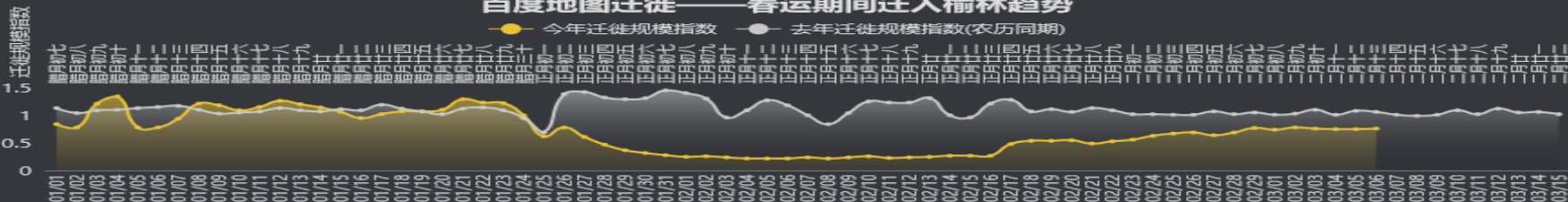


\* 迁徙规模指数：反映迁入或迁出人口规模，城市间可横向对比

\* 城市迁徙边界采用该城市行政区划，包含该城市管辖的区、县、乡、村

## 百度地图迁徙——春运期间迁入榆林趋势

● 今年迁徙规模指数 ● 去年迁徙规模指数(农历同期)



\* 迁徙规模指数：反映迁入或迁出人口规模，城市间可横向对比

\* 城市迁徙边界采用该城市行政区划，包含该城市管辖的区、县、乡、村

## 百度地图迁徙——春运期间迁入大同趋势

● 今年迁徙规模指数 ● 去年迁徙规模指数(农历同期)

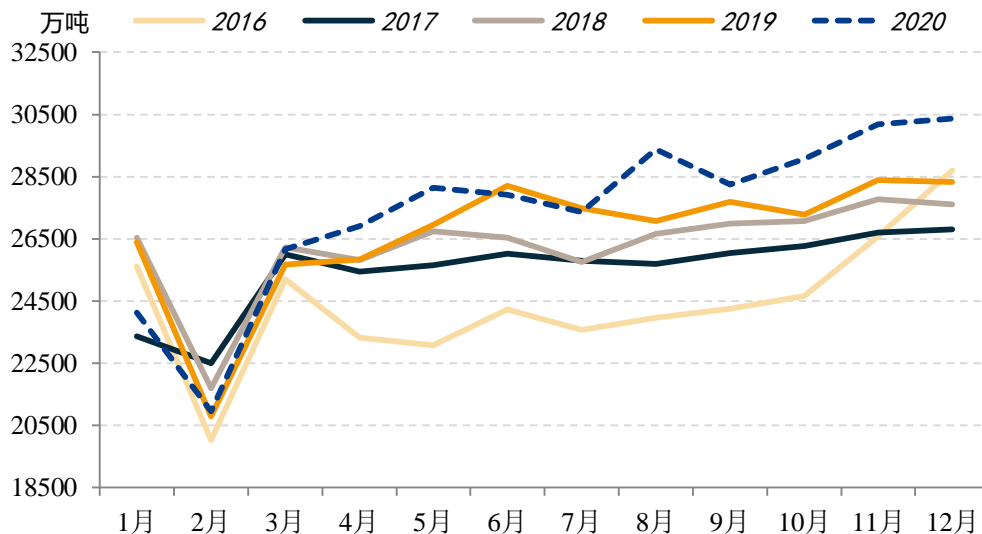


\* 迁徙规模指数：反映迁入或迁出人口规模，城市间可横向对比

\* 城市迁徙边界采用该城市行政区划，包含该城市管辖的区、县、乡、村

# 供给端展望：春节后短期重挫，3月中下旬或全面复产

- 19年全国原煤产量同比增4.2%，广义动力煤产量同比增1.5%
- 综合考虑新产能投放、产能退出2500万吨左右、上半年同比低基数，无冠疫扰动下预估20年内产同比增3.7%
- 受新冠疫情影响，估算2月产量受影响幅度10%左右，3月产量受影响幅度3%左右，预估20年内产同比增2.7%

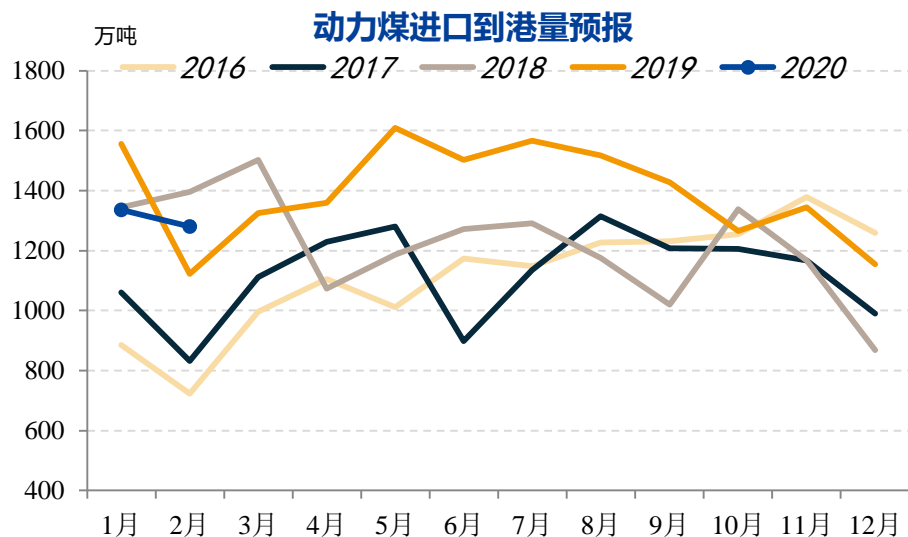


数据来源：cctd，国投安信期货

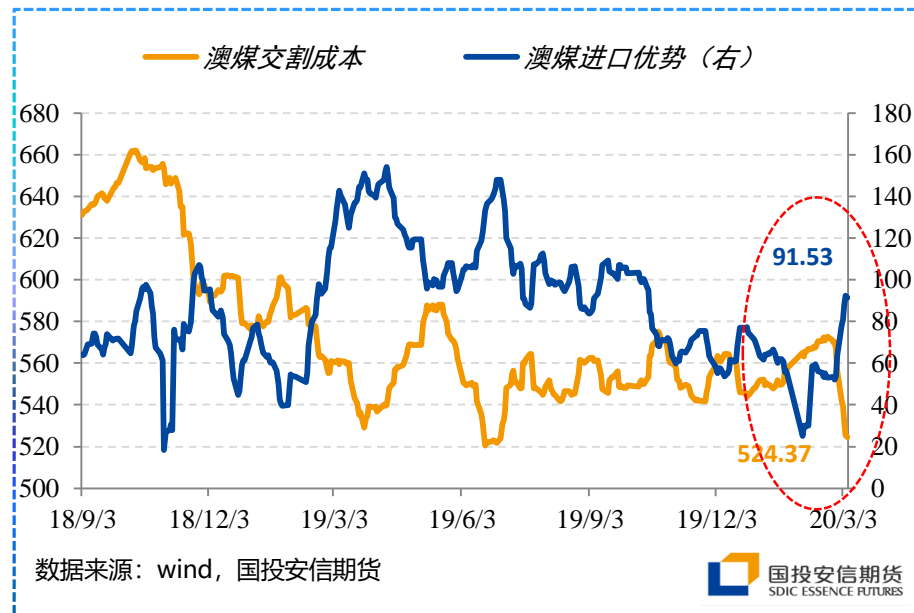


# 供给端展望：疫情对进口煤影响相对有限，关注异地报关从严影响

- 年初以来异地报关从严，下半年影响有待观察
- 目前路透船期表显示1月进口煤到港量环比12月增15.6%，2月环比降4.2%

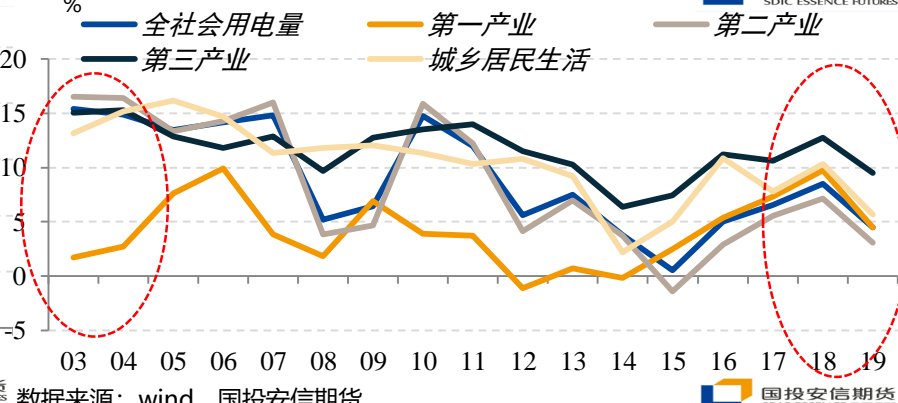
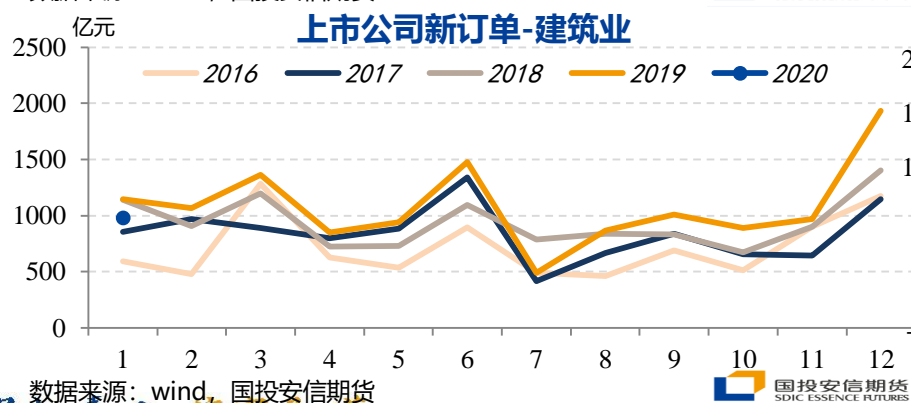
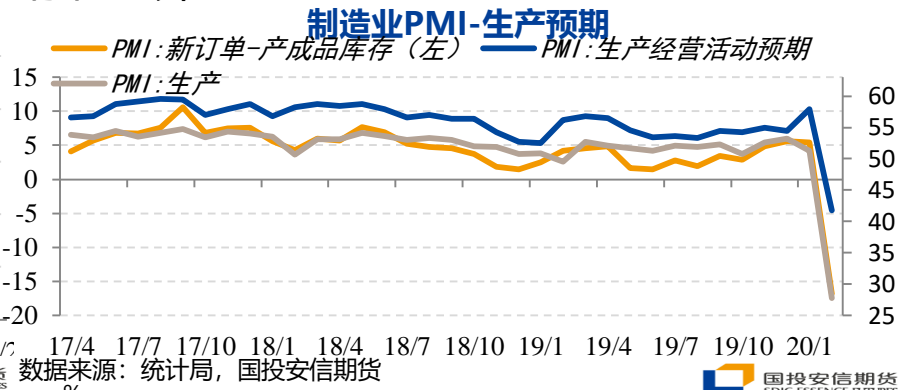
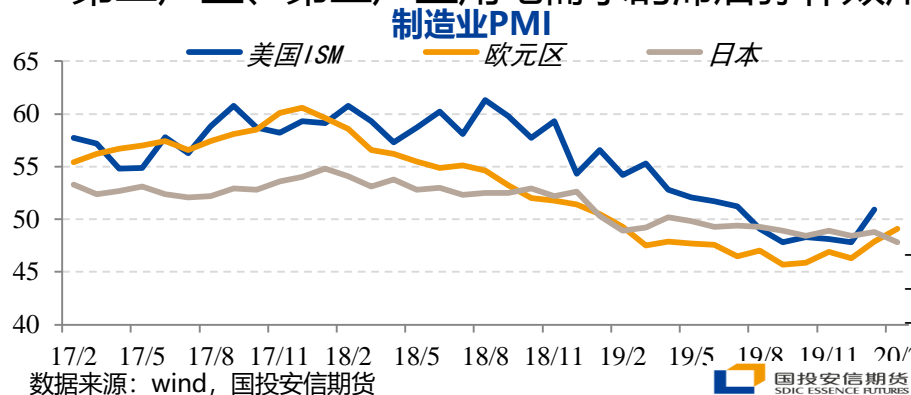


数据来源：路透，国投安信期货



# 需求端展望：“弱事实”到“强预期”逻辑尚需时间

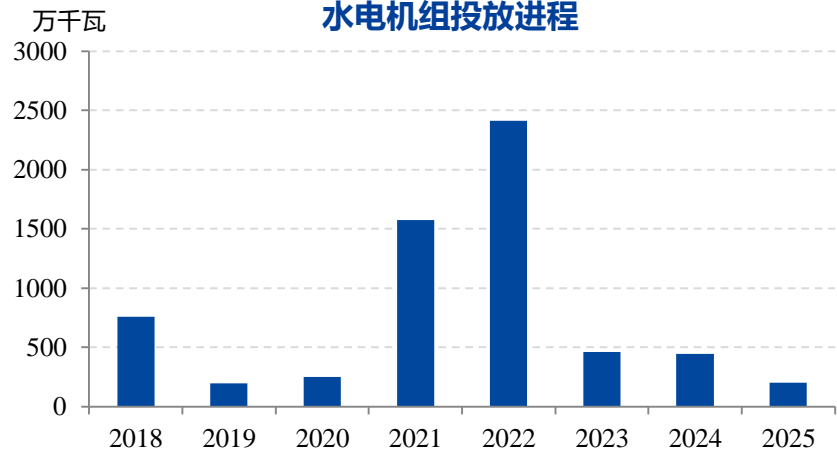
- 新基建、民生类基建的逆周期调节作用尚需传导
- 第二产业、第三产业用电需求的滞后弥补效用存在差异



# 需求端展望：新能源挤压效应减弱

- 预估厄尔尼诺气象后20年来水偏枯，水电同比降4.7%
- 18年为核电投产大年，带来19年核电有效装机容量的显著增长，预估20年核电发电量增速回落至7.4%

## 水电机组投放进程



数据来源：wind，国投安信期货

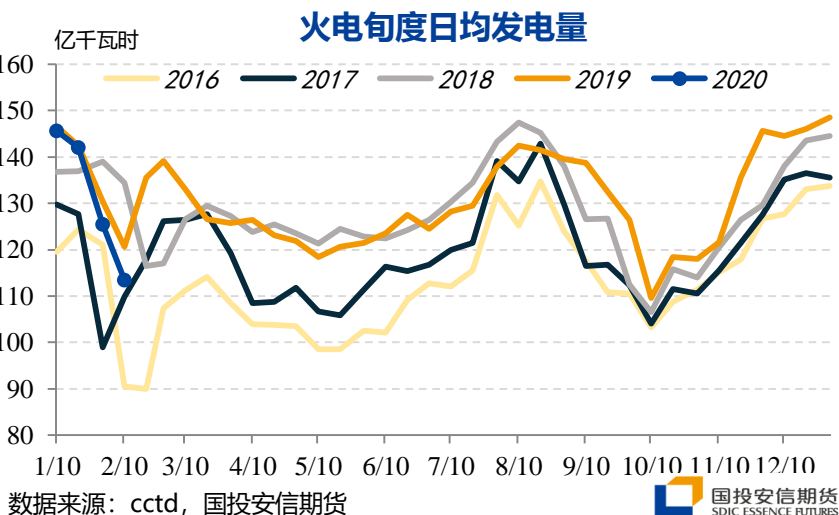
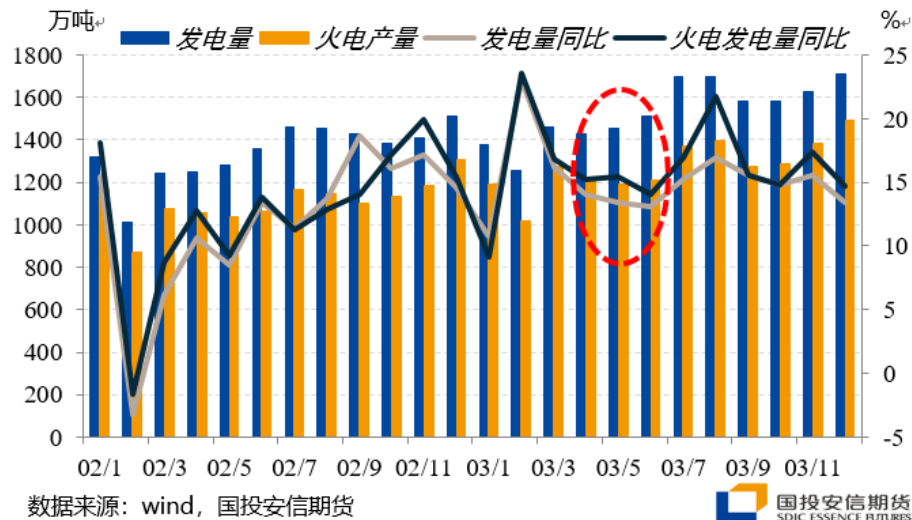
## 核电机组投放进程



数据来源：wind，国投安信期货

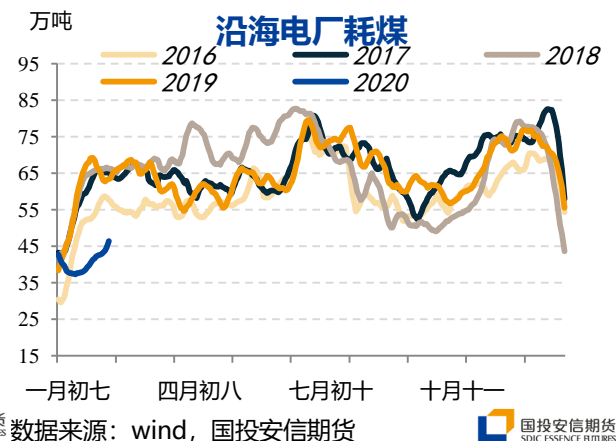
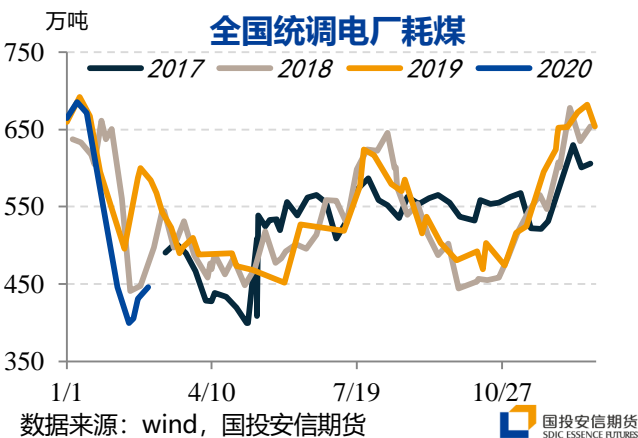
# 需求端展望：“弱事实”到“强预期”逻辑尚需时间

- 03年4-6月非典时期发电量和火电产量分别平均同比增13.5%、14.9%，较3月同比增速回落2.7、1.8个百分点
- **春节假期延长，需求恢复迟缓**：主要省市2月9日；湖北2月13日；浙江温州2月17日，且复工后以远程居家办公为主，大部分建筑业企业延长至2月下旬复工；**钟南山预计国内4月底可恢复正常工作状态**



# 需求端展望：“弱事实”到“强预期”逻辑尚需时间

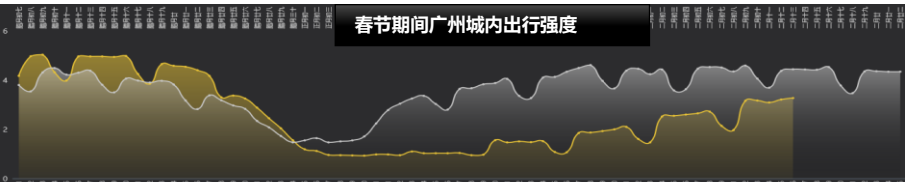
➤ 截至2/26，全国统调电厂耗煤恢复至445.7万吨，仅为同期合理水平的81%



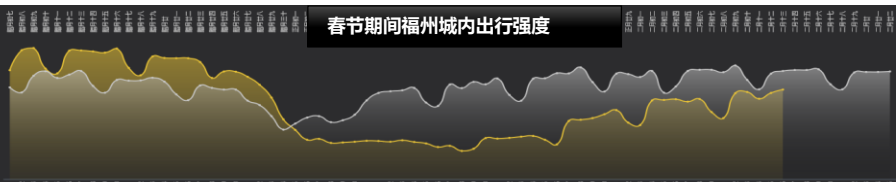
# 需求端展望：3月首周城内出行强度明显恢复

华南

春节期间广州城内出行强度

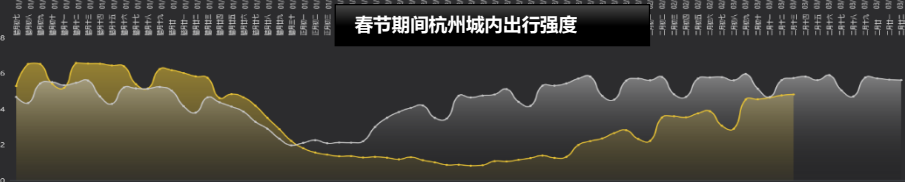


春节期间福州城内出行强度

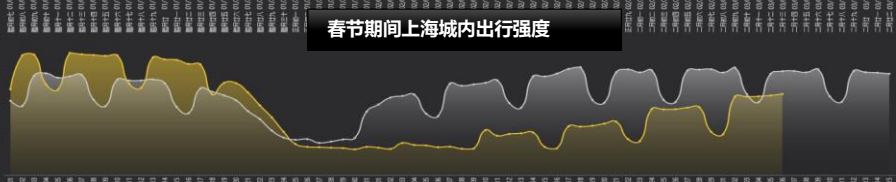


华东

春节期间杭州城内出行强度

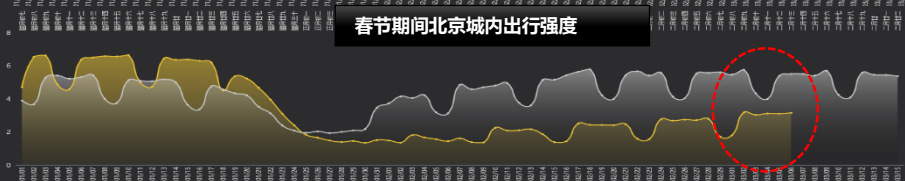


春节期间上海城内出行强度

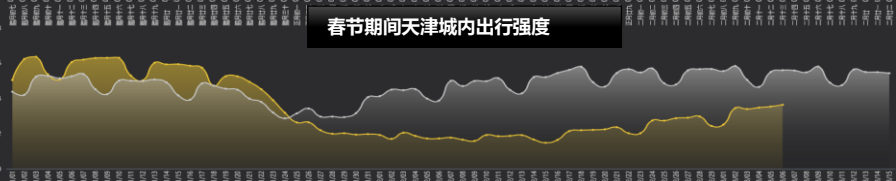


华北

春节期间北京城内出行强度

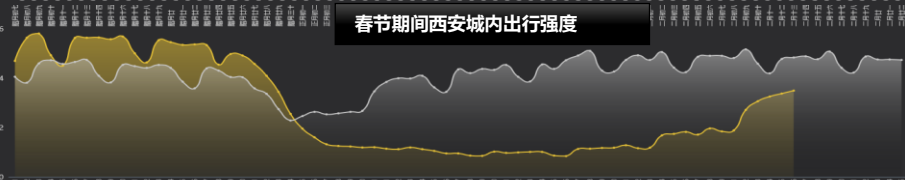


春节期间天津城内出行强度

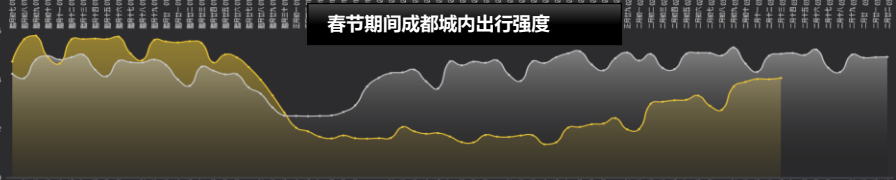


西部

春节期间西安城内出行强度

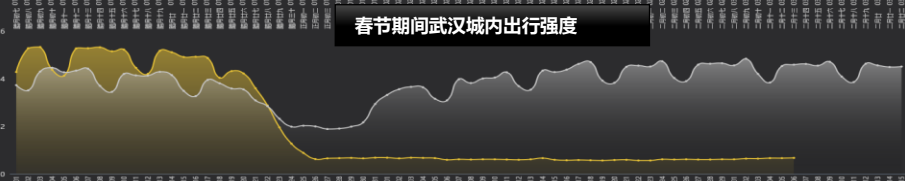


春节期间成都城内出行强度

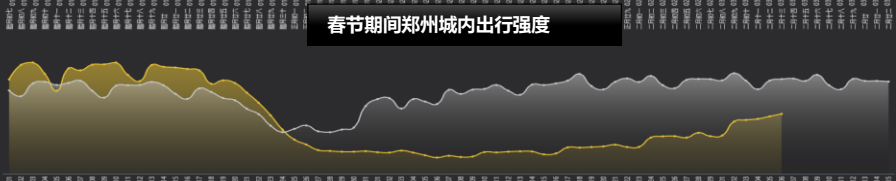


华中

春节期间武汉城内出行强度

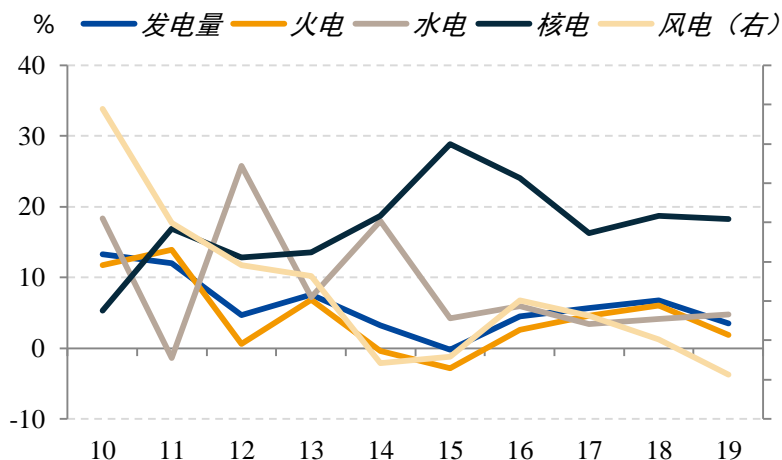


春节期间郑州城内出行强度



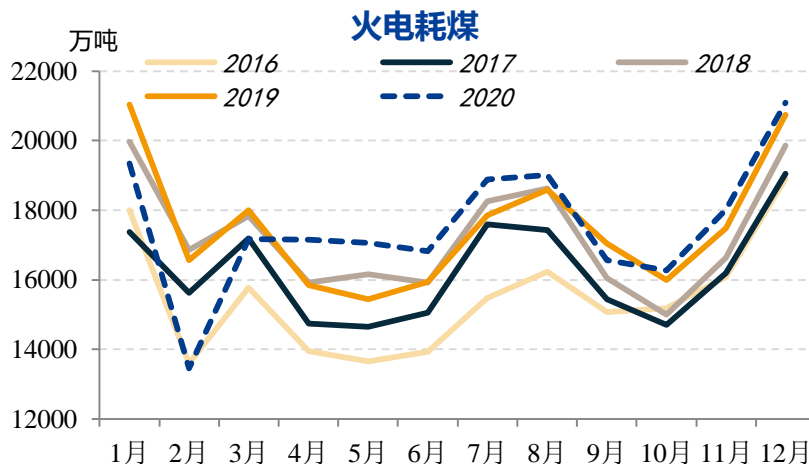
# 需求端展望：“弱事实”到“强预期”逻辑尚需时间

- 19年发电量同比增3.5%，水电、核电、风电挤压效应明显，火电同比增1.9%，19年火电耗煤同比增1.7%
- 综合20年发电量增速温和下移&清洁能源挤压趋弱，无冠疫扰动下预估火电发电量同比增3.5%、火电耗煤同比增2.9%
- 受新冠疫情影响，评估2月火电耗煤受影响幅度22.6%左右，3月受影响幅度10%，预估20年同比增0.13%



数据来源: wind, 国投安信期货

国投安信期货  
SDIC ESSENCE FUTURES



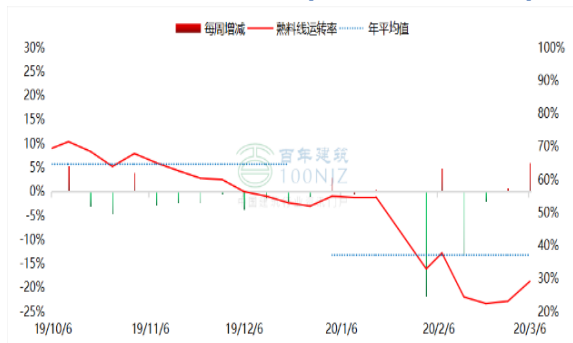
数据来源: cctd, 国投安信期货

国投安信期货  
SDIC ESSENCE FUTURES

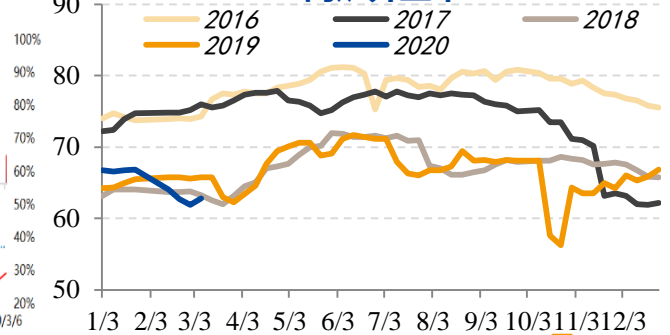


# 需求端展望：除火电&建材外，冶金&化工耗煤所受影响相对有限

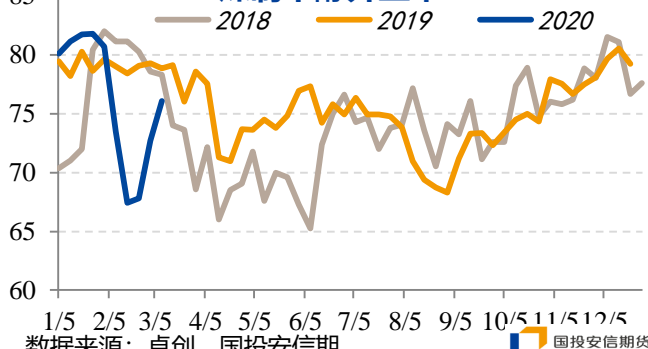
水泥熟料线开工率（建材耗煤占9%）



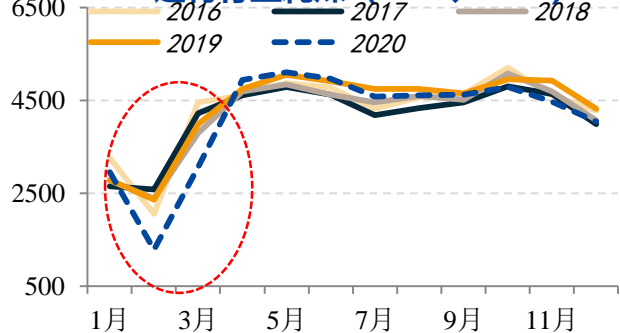
高炉开工率



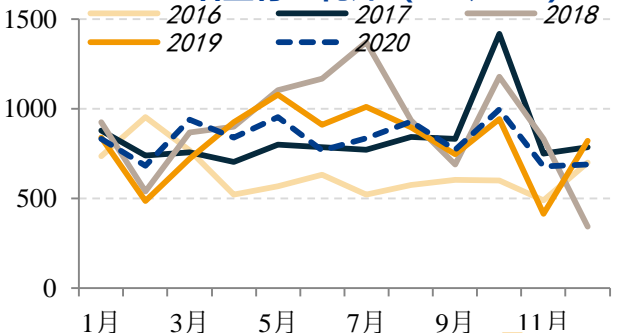
煤制甲醇开工率



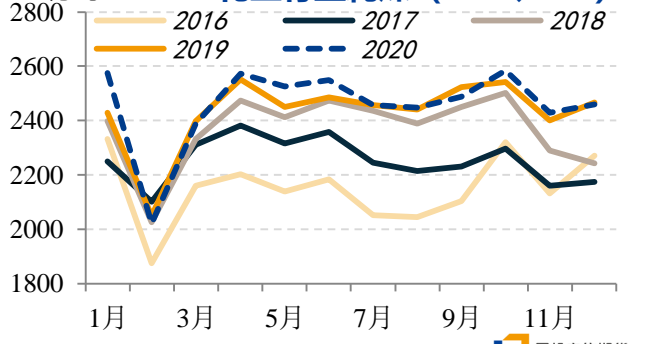
建材行业耗煤 (42%、30%)



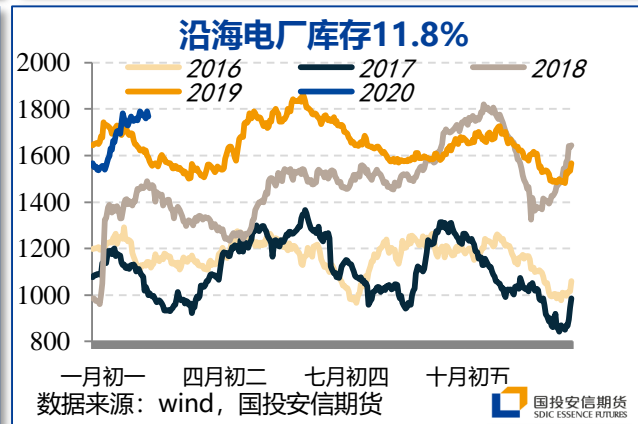
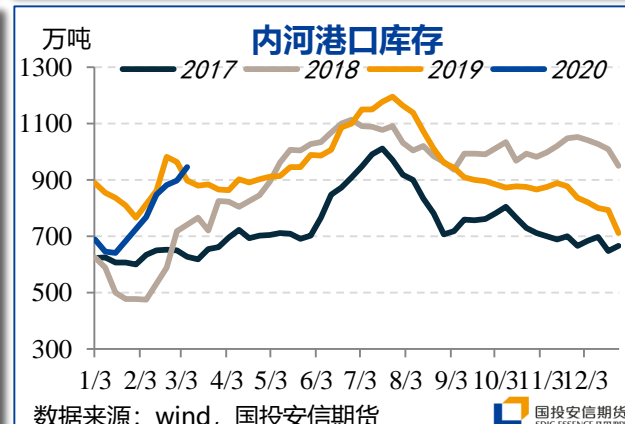
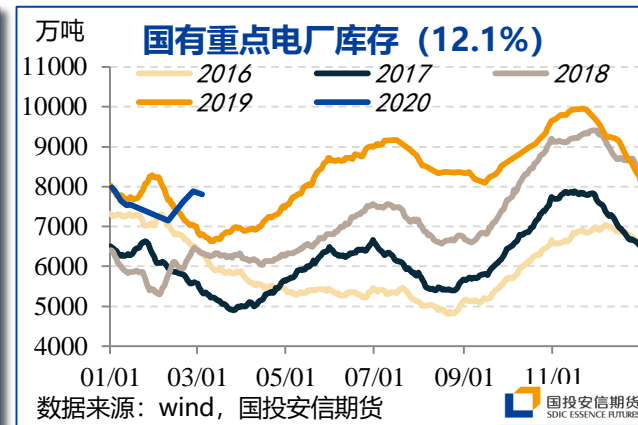
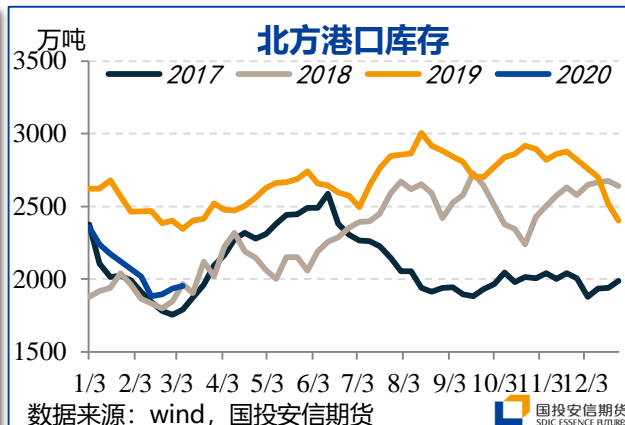
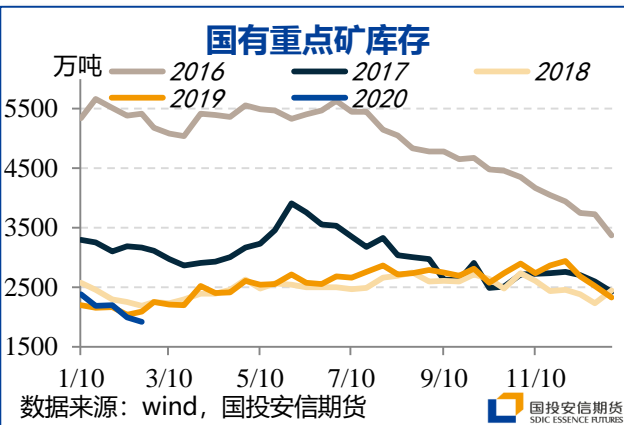
冶金行业耗煤 (6%、3%)



化工行业耗煤 (12%、6%)

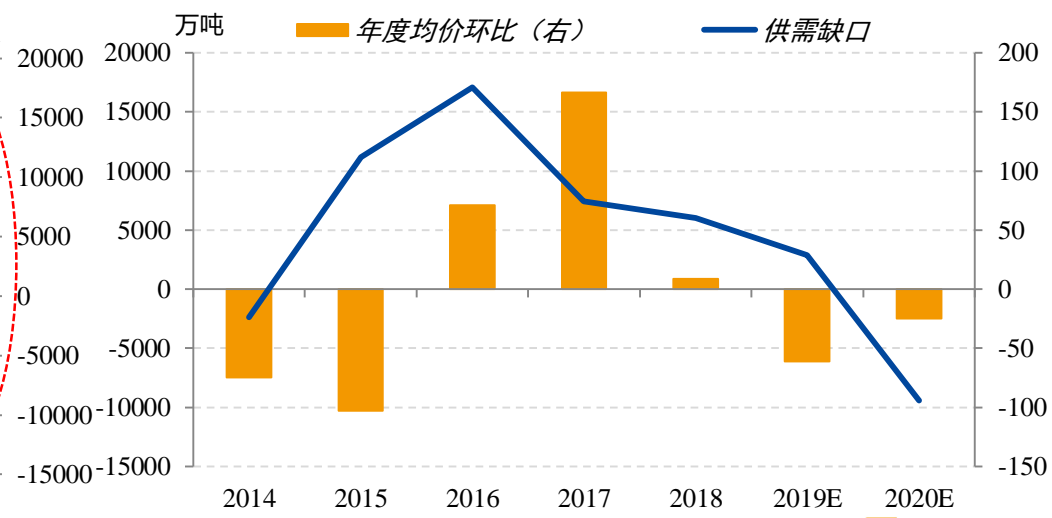
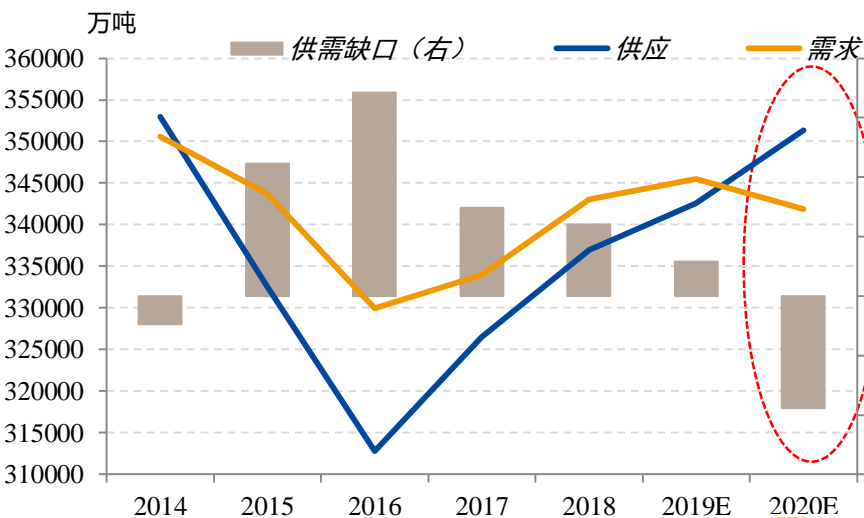


# 库存扫描：上下游库存周期分化，电力企业高库存策略



# 年度供需展望

- **供需更趋宽松：**内产同比增长可期，预估20年动力煤供应同比增2.6%；新冠疫情对需求端冲击更为显著，预估20年动力煤包括出口在内的需求同比降1%
- **18年主动补库存向19年的被动累库存过渡，这一逻辑大体在20年延续：**19年Q5500均价592.1元/吨，较18年均价降61元/吨；预估20年均价540-550元/吨左右，波动区间500-600元/吨

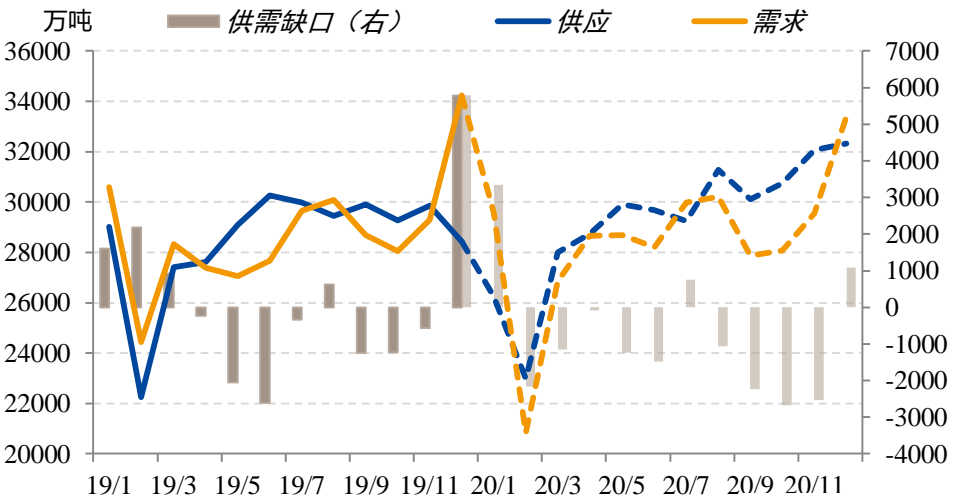


数据来源：wind，国投安信期货

数据来源：wind，国投安信期货

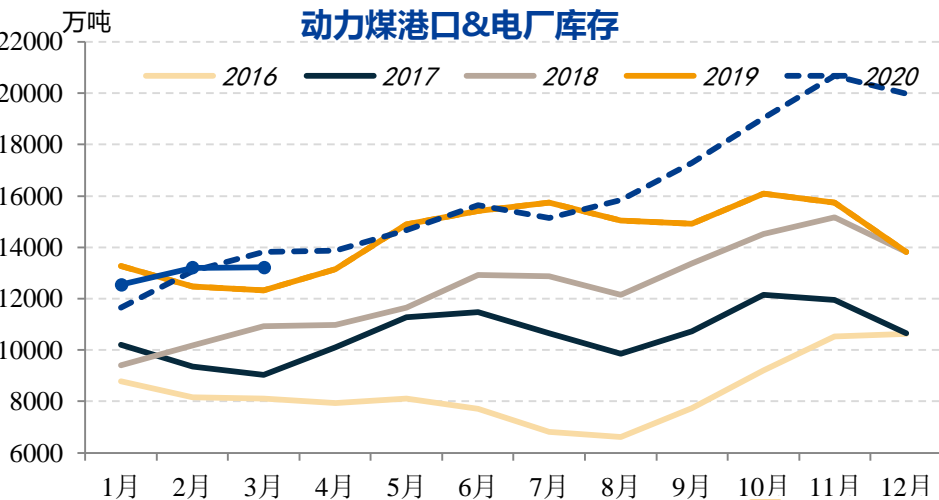
# 动力煤：关注需求恢复后的反弹窗口，5月空单择机布局

- 2月动力煤中下游库存累增660.5万吨（5.3%），且动力煤供应恢复速度快于需求的背景下3月市场或仍延续宽松局面。
- **供需错配的第三次切换存疑**：电力高库存制约港口采购需求的恢复；蒙煤到港成本自632元/吨松动至612元/吨
- 5月盘面暂无大跌基础（神华3月月度长协562、年度长协546）；关注非电力用户需求恢复后补库带来的反弹布空机会。



数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

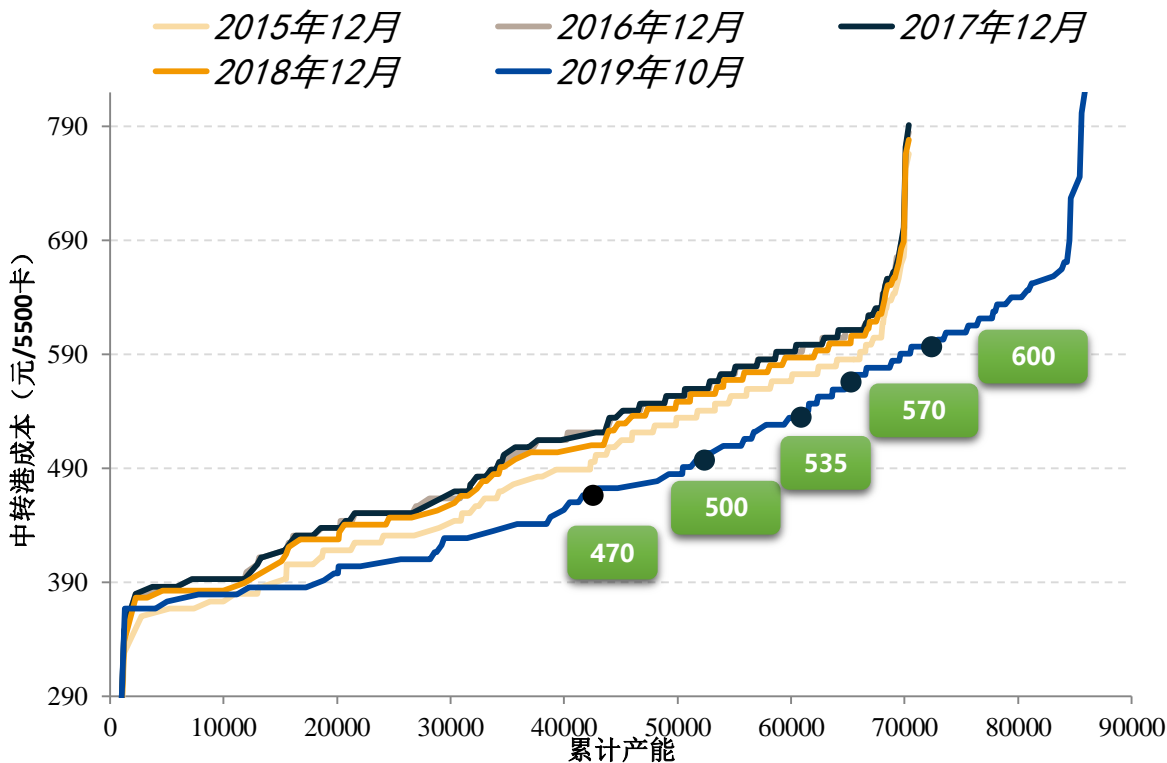


数据来源：wind，国投安信期货

# 动力煤：关注需求恢复后的反弹窗口，5月空单择机布局

## 环渤海港动力煤成本曲线

- Q5500高于600（黄色区间上沿），84.2%产能盈利
- Q5500高于570（绿色区间上沿），76%产能盈利
- Q5500高于535（年度长协基价），70.8%产能盈利
- Q5500高于500（绿色区间下沿），60.9%产能盈利
- Q5500高于470（黄色区间下沿），49.5%产能盈利



# 谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

[gaomy@essence.com.cn](mailto:gaomy@essence.com.cn)

安如泰山 信守承诺