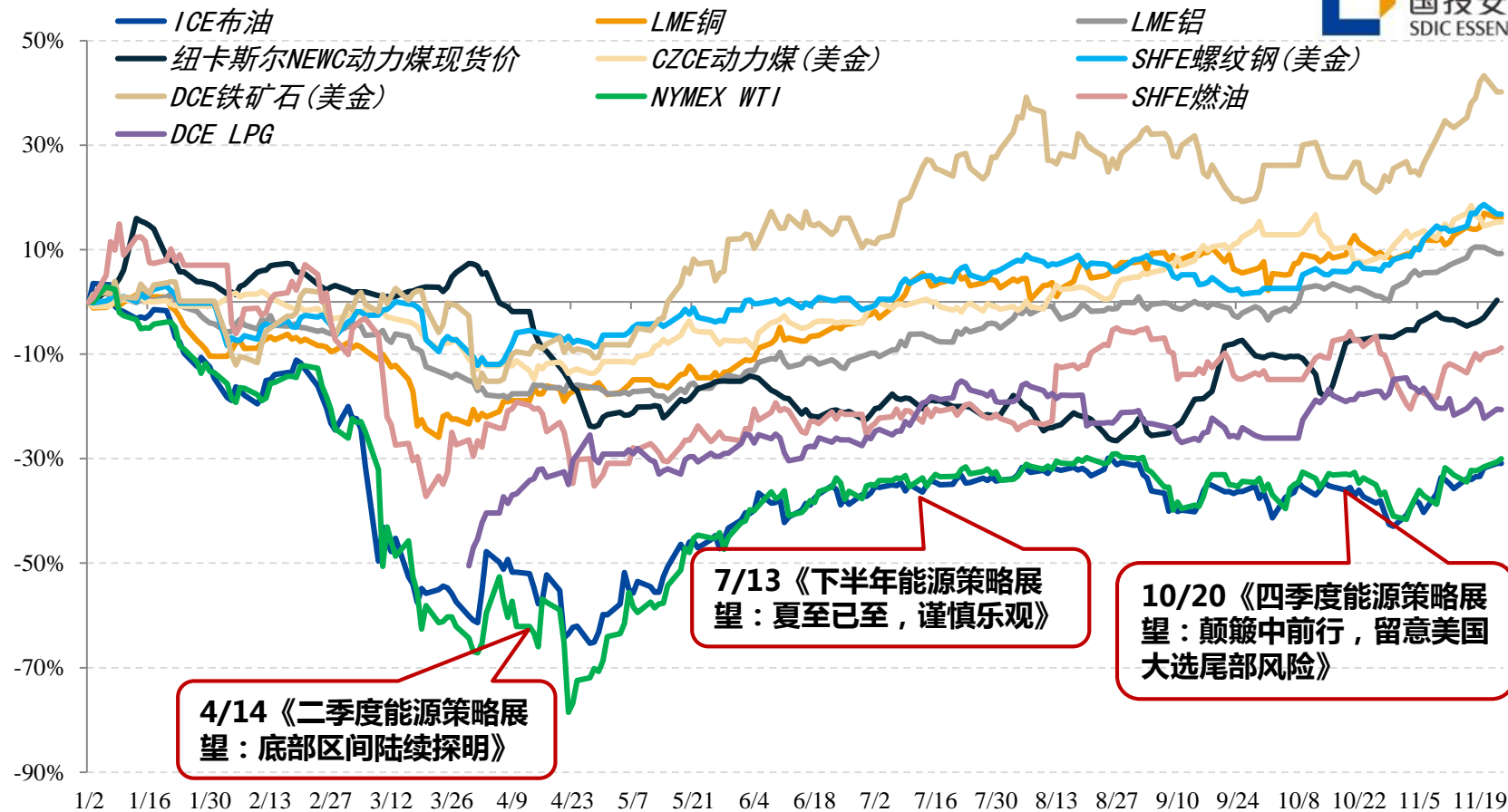


动力煤行情&策略展望

高明宇 能源首席分析师

投资咨询从业证书号：Z0012038

2020.11 杭州

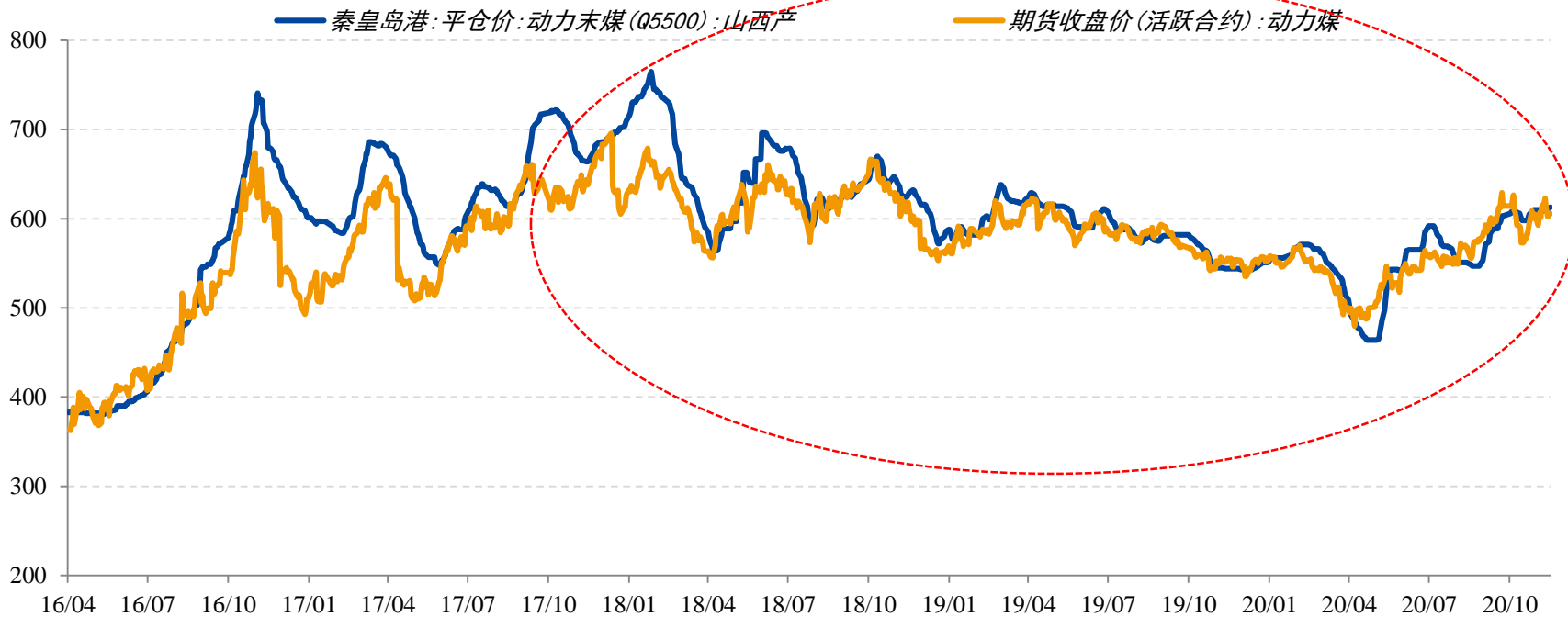


数据来源：wind，国投安信期货

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
- 年初以来市场一波三折，现货464-613元/吨，期货479.8-629元/吨




数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

动力煤价量格局的“新变化”



煤&电行业让利诉求凸显，电力在本轮博弈中占据相对优势



煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需**阶段性**宽松



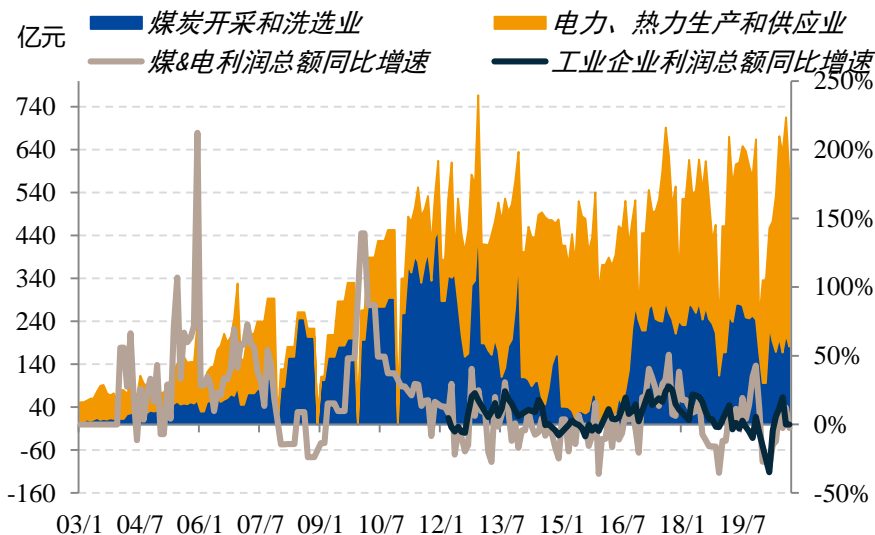
库存结构下沉

动力煤价量格局的新变化

(一) 煤&电行业让利诉求凸显，电力在本轮博弈中占据相对优势

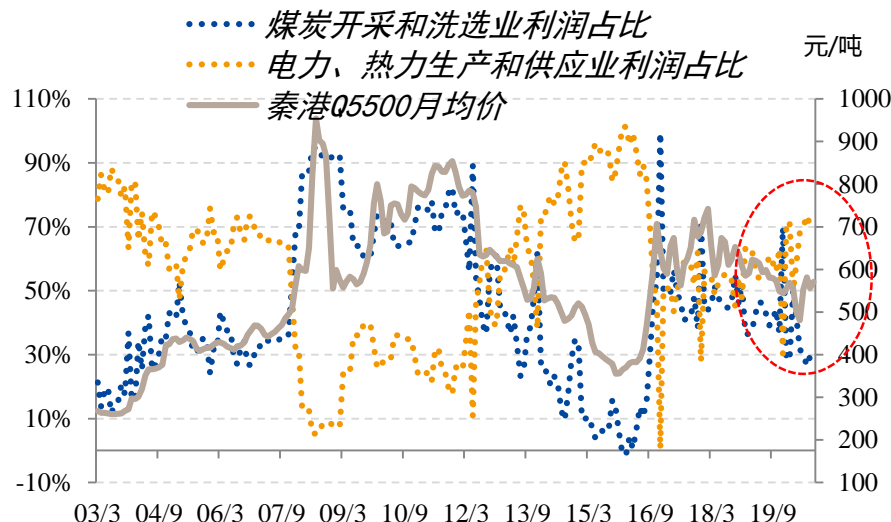
18年规模以上工业企业利润总额同比增10.3%，**19年同比降3.3%**，20年1-9月同比降2.4%

18年规模以上煤&电企业利润总额同比降1.6%，**19年同比增9.4%**，20年1-9月同比降9.8%



数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

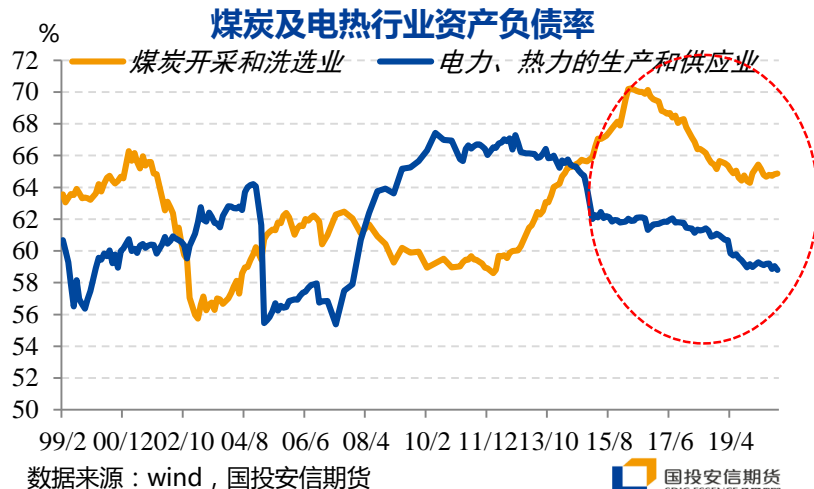
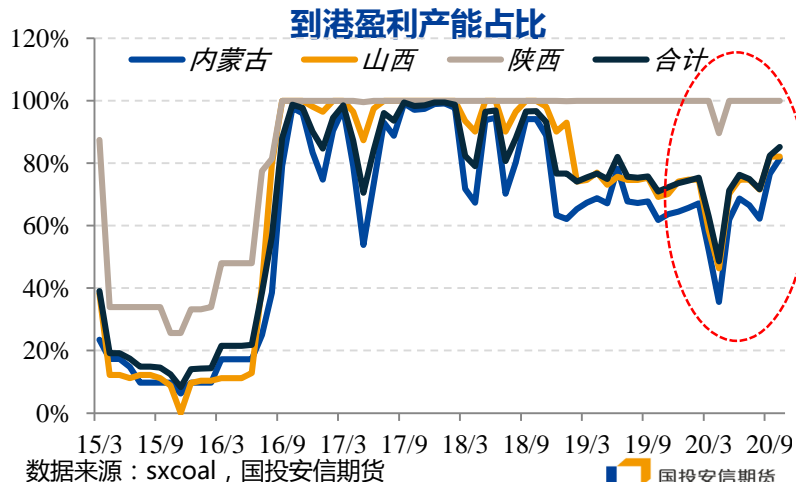


数据来源：wind，国投安信期货

动力煤价量格局的新变化

(一) 煤&电行业让利诉求凸显，电力在本轮博弈中占据相对优势

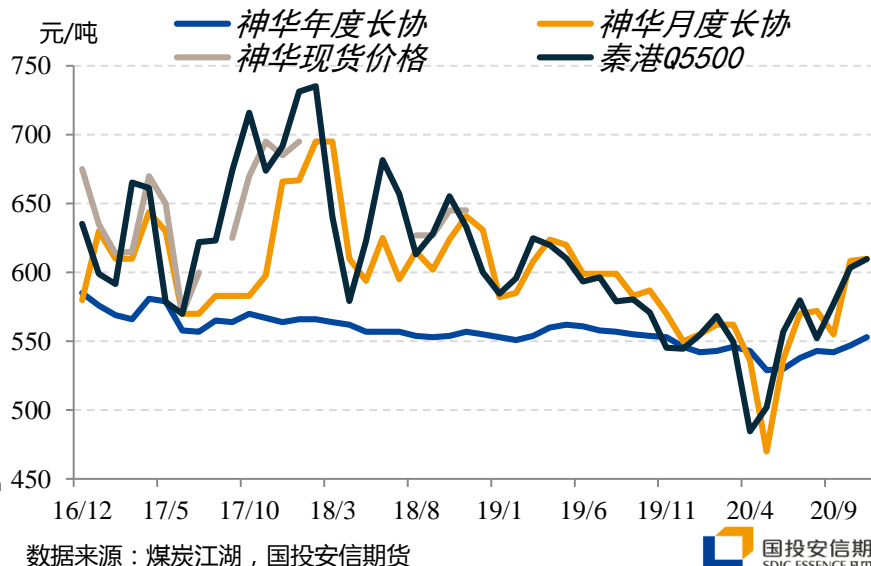
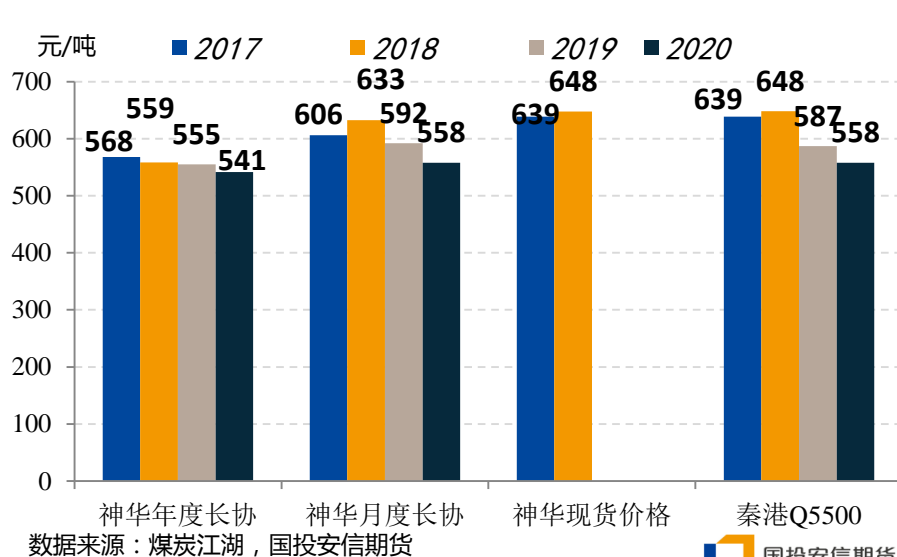
- 18、19年两会，连续2年要求一般工商业电价平均降低10%；20年两会降低工商业电价5%政策延长到年底
- 20年1月1日起，取消煤电价格联动机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制
- 供给侧改革之后，煤炭行业盈利、负债水平显著改善，高煤价减负的政策导向趋弱



动力煤价量格局的新变化

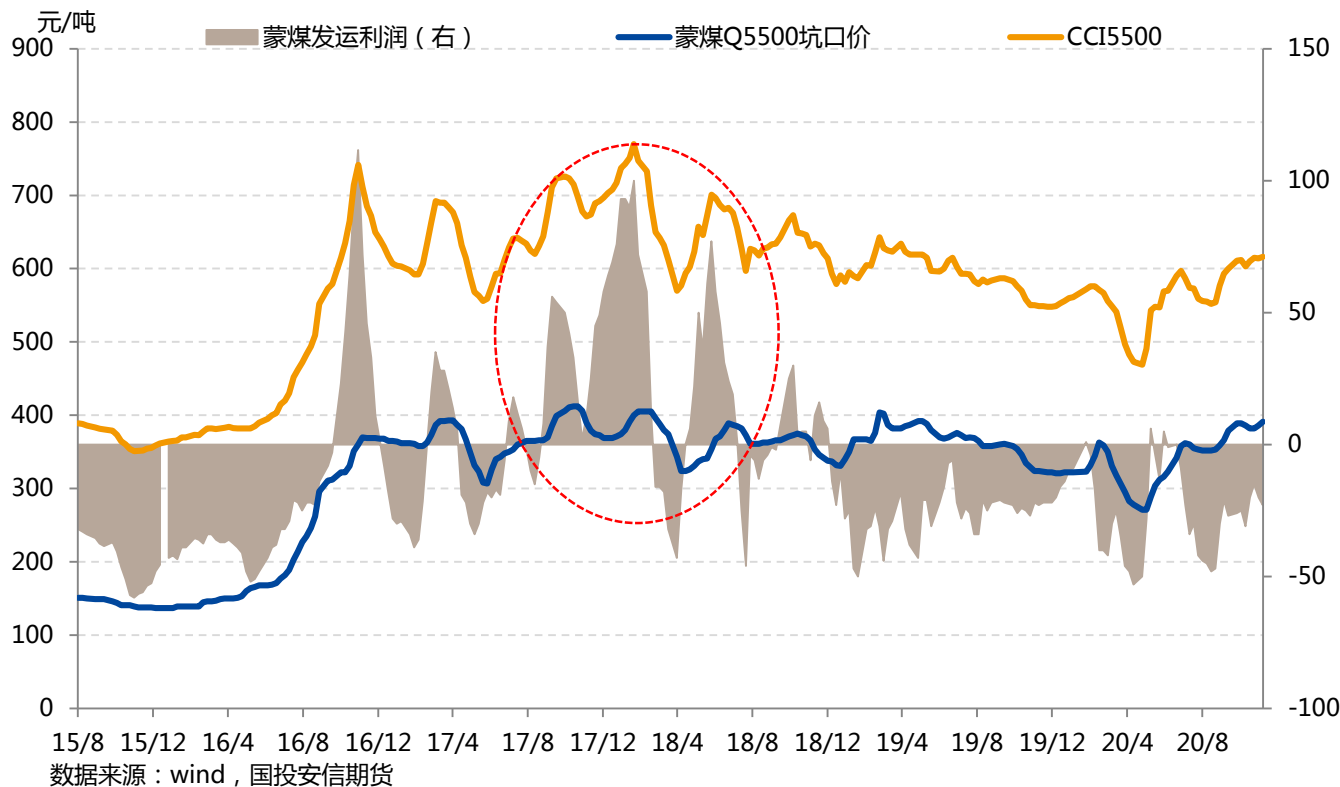
(一) 煤&电行业让利诉求凸显，电力在本轮博弈中占据相对优势

- 19年5月下旬，发改委建议：年度长协基准价从535元/吨降低到520元/吨；**月度长协价格降到600元/吨以下的黄色区间**
- **20年长协**：Q5500基准价稳定在535



动力煤价量格局的新变化

(二) 煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需**阶段性**宽松



动力煤价量格局的新变化

(二) 煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需**阶段性**宽松

➤ 中铁总《2018-2020年货运增量行动方案》18.7

✓ 铁路煤运增量目标：计划增6.5亿吨至28.1亿吨，占全国煤炭产量的75%，较17年产运比提高15个百分点。3年购置机车2510台、货车15.4万辆。

✓ 万吨重载铁路：2020年实现唐呼线1.5亿吨、瓦日线1亿吨运量，浩吉铁路开通

19年3月完成唐呼线张集段牵引供电扩能改造工程，二季度起日均作业能力将较改造前的28个大列提升至39大列。

✓ 释放宝成、西康等运能2000万吨，挖掘宁西、侯月等1200万吨

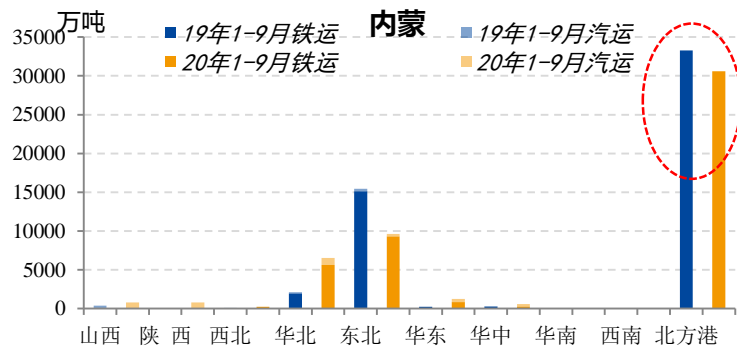
➤ 2019年铁路煤炭运量完成24.6亿吨，同比增加7700万吨（3.23%）

亿吨	大秦线	蒙冀线	黄大铁路	瓦日线	蒙华铁路	陕煤外运	疆煤外运	京津冀及周边	总计
2018	0.19	0.47		0.34					0.8
2019		0.24		0.27	0.04	0.78	0.66	0.65	1.43
2020		0.72	0.4-0.6	0.19	0.26				3.29-3.49

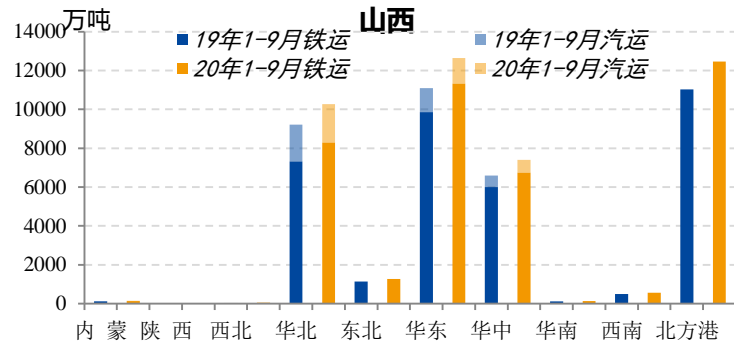
动力煤价格格局的新变化

煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需**阶段性**宽松

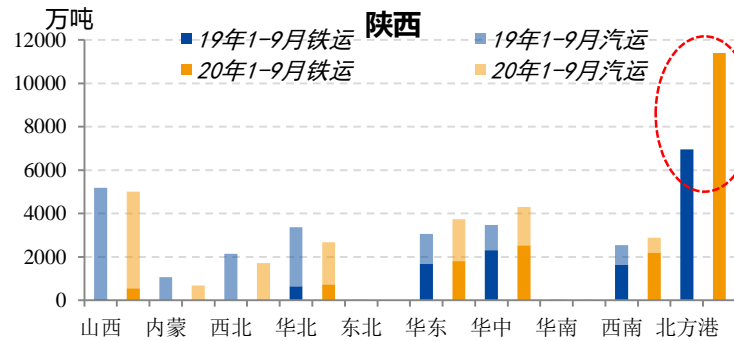
万吨	1-9月销量同比增量	同比增速	1-9月到北方港销量同比增量	同比增速
内蒙	-1398	-1.9%	-2691.3	-8.1%
山西	6985	12.3%	1433.6	13%
陕西	6194	16%	4442.1	63.9%
合计	11781	7%	3184	6.2%



数据来源：cctd，国投安信期货
安如泰山 信守承诺



数据来源：cctd，国投安信期货

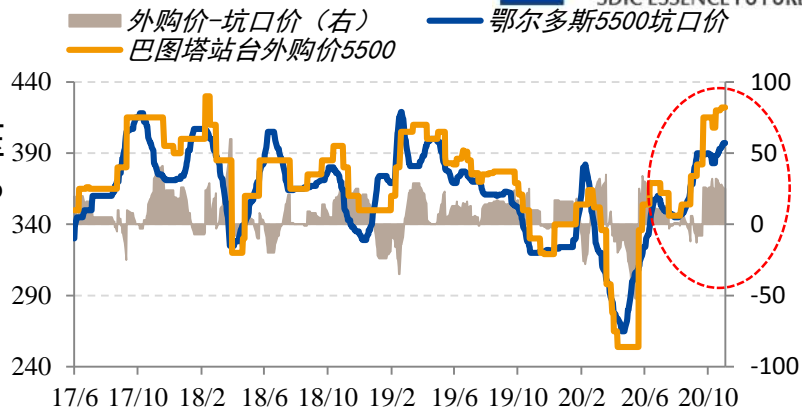


数据来源：cctd，国投安信期货

动力煤价量格局的新变化

煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需**阶段性**宽松

- 神华外购煤增量，黄骅港外其他贸易港口的调入量受到挤压
- 6月以来北港铁路调入量同比增5.7%，黄骅港同比增**11.6%**

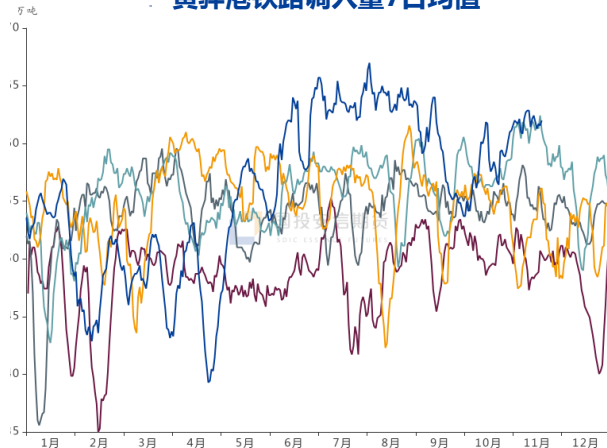


数据来源：内蒙煤炭交易中心，汾渭，国投安信期货

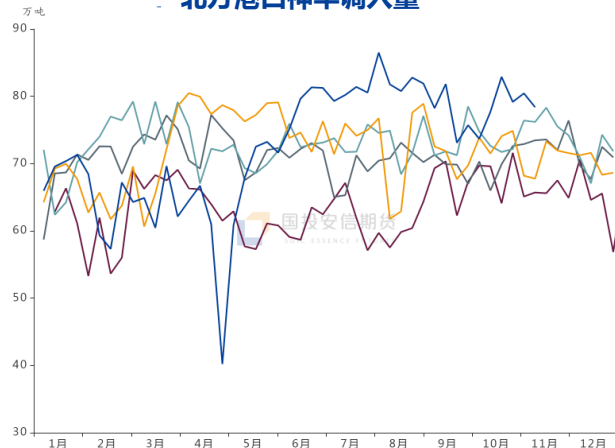
港口铁路调入量7日均值



黄骅港铁路调入量7日均值



北方港口神华调入量



动力煤价量格局的新变化

(二) 煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需阶段性宽松

- 2017-2020年，16条沿海市场流向的特高压投运，可减少3.65亿吨标煤、5.12亿吨原煤的电煤消耗
- 预估20年新增外送电可节省沿海市场1.62亿吨左右的原煤消耗

项目名称	起止点	途经省份	电压等级	输送容量	投运时间
四川资阳-重庆铜梁	四川资阳雁江区-重庆铜梁		500千伏	200万千瓦 (300万吨)	2017年6月
酒泉—湖南	甘肃酒泉-湖南湘潭	甘、陕、渝、鄂、湘	800千伏	1600万千瓦(1800万吨)	2017年6月
山西晋北—江苏南京	山西朔州-江苏淮安	晋、冀、豫、鲁、苏	800千伏	800万千瓦 (2016万吨)	2017年6月
锡盟—胜利	内蒙古锡林郭勒盟-山东胜利	蒙、冀、津、鲁	1000千伏	600万千瓦 (1790万吨)	2017年7月
榆横—潍坊	陕西榆横-山东潍坊	陕、晋、冀、鲁	1000千伏	1500万千瓦安 (1100万吨)	2017年8月
锡盟—泰州	内蒙古锡林郭勒盟-江苏泰州	蒙、冀、津、鲁、苏	800千伏	1000万千瓦 (2520万吨)	2017年10月
扎鲁特—青州	内蒙古通辽-山东潍坊	蒙、冀、津、鲁	800千伏	1000万千瓦 (2520万吨)	2017年
上海庙-山东	内蒙古上海庙-山东临沂	蒙、陕、晋、冀、豫、鲁	800千伏	1000万千瓦 (2520万吨)	2018年初
滇西北-广东	云南大理剑川-深圳	滇、黔、桂、粤、深	800千伏	500万千瓦 (640万吨)	2018年5月
雄安—石家庄	北京-石家庄	京、冀	1000千伏		2019年6月
准东-华东	新疆昌吉-安徽宣城	新、甘、宁、陕、豫、皖	1100千伏	1200万千瓦 (3024万吨)	2019年9月
苏通GIL综合管廊	淮南-南京-上海	皖、苏、沪	1000千伏	1.7亿吨	2019年9月
山东-河北特高压环网	山东-河北		1000千伏	外电入鲁能力提升1150万千瓦 (2070万吨)	2020年1月
蒙西-晋中	内蒙鄂尔多斯-山西晋中	蒙、晋	1000千伏		2020年
云贵互联通道	云南禄劝—贵州高坡—广东肇庆	云、贵	500千伏	1700万吨	2020年6月
昆柳龙直流工程	云南昆明-广西柳州-广东惠州		800千伏	800万千瓦 (920万吨)	2020年8月

动力煤价格格局的新变化

(二) 煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需阶段性宽松

➤ 18年9月批准跨区七条直流五条交流输电线路

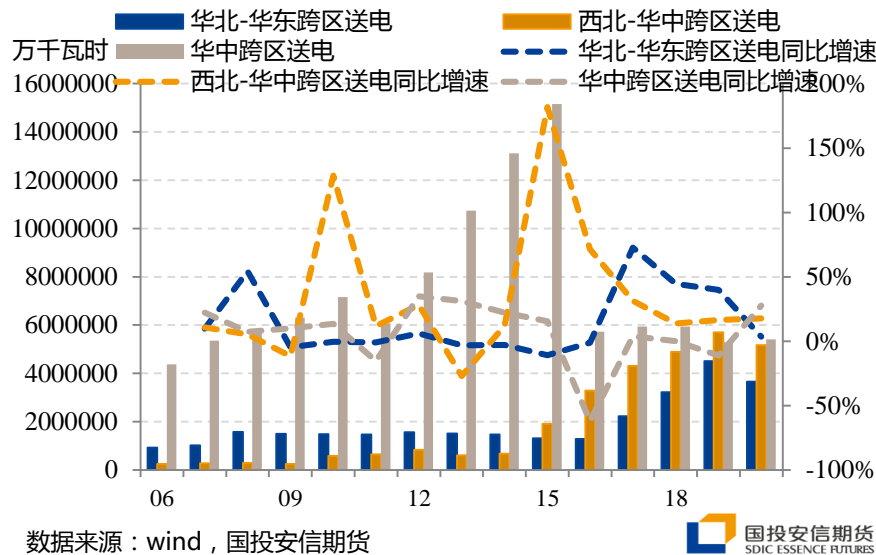
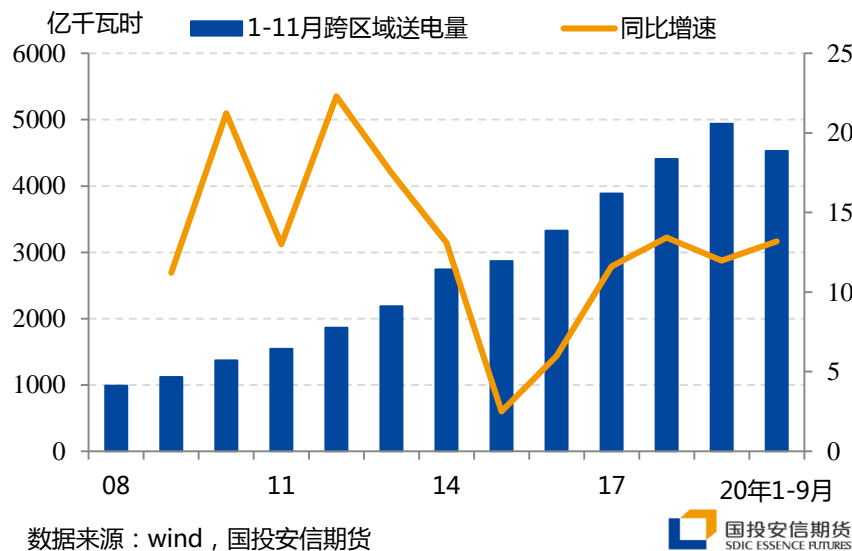
项目名称	建设方案	建设必要性	输电能力 (万 kW)	预计核准开工时间	核准进程	配套项目
青海-河南特高压直流工程	建设1条±800kV特高压直流工程，落点河南驻马店；配套建设驻马店-南阳、驻马店-武汉特高压交流工程	满足青海清洁能源送出及河南负荷需要	800	4Q18	18-10，计划20/6带电	风电/光伏
陕北-湖北特高压直流工程	建设1条±800kV特高压直流工程，落点湖北武汉；配套建设荆门-武汉特高压交流工程	满足陕北能源基地送出及湖北负荷需要	800	4Q18	19-1，计划21年投运	火电/风电
张北-雄安特高压交流工程	建设张北-雄安1000kV双回特高压交流线路	满足张北地区清洁能源外送及雄安新区清洁能源供电需要	600	4Q18	18-11，计划20/7投运	风电/光伏
雅中-江西特高压直流工程	建设1条±800kV特高压直流工程，落点江西南昌；配套建设南昌-武汉、南昌-长沙特高压交流工程	满足四川水电外送需要，及江西、湖南等华中地区用电需求	800	4Q18	19-8，21/6低端投运	水电
白鹤滩-江苏特高压直流工程	建设1条±800kV特高压直流工程，落点江苏苏锡地区	白鹤滩电站已于2017年7月核准开工，首台机组拟于2021年6月投运，该工程可满足电源送出需要，及江苏、浙江不断增长的用电需求	800	2019	预计20年6月核准	水电
白鹤滩-浙江特高压直流工程	建设1条±800kV特高压直流工程，落点浙江	华中大规模受入多回直流后，需对华中电网网架结构进行加强，提高受电端电网的安全稳定水平	800	2019	预计20年12月核准	水电
南阳-荆门-长沙特高压交流工程	建设南阳-荆门-长沙双回特高压交流线路	实现云南贵州水火互济，促进云南富余水电消纳	600	2019		电网平衡
云贵互联通道工程	建设1条±500kV直流工程	加强国家电网与南方电网之间的电气联系，实现国家电网和南方电网互补余缺、互为备用和紧急事故救援	300	2019	19-7，计划20/6投运	电网平衡
闽粤联网工程	建设直流背靠背及相关配套工程		200	2019		电网平衡
合计			5700			

➤ 国家电网《2020年特高压和跨省500千伏及以上交直流项目前期工作计划》：5交5直、13项提升特高压通道效率效益的重点项目

动力煤价格格局的新变化

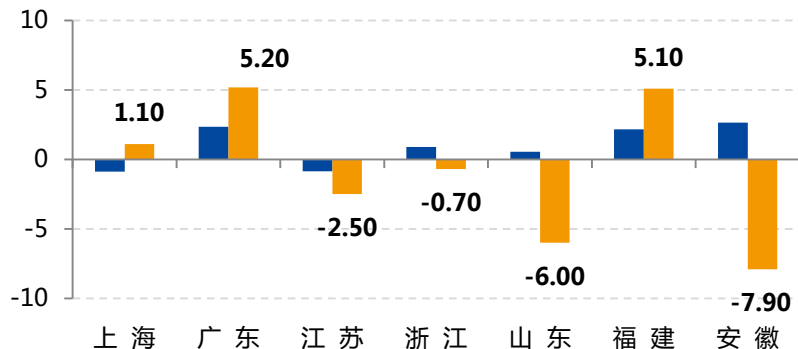
(二) 煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需阶段性宽松

- 19年1-11月跨区送电4941亿千瓦时，同比增长12%；20年1-9月同比增13.2%
- 19年2-11月“华北-华东”送电量增39.9%， “西北-华中”送电量增16.5%；20年2-9月分别增3.6%、增17.7%，**华中外送电量增27.6%**



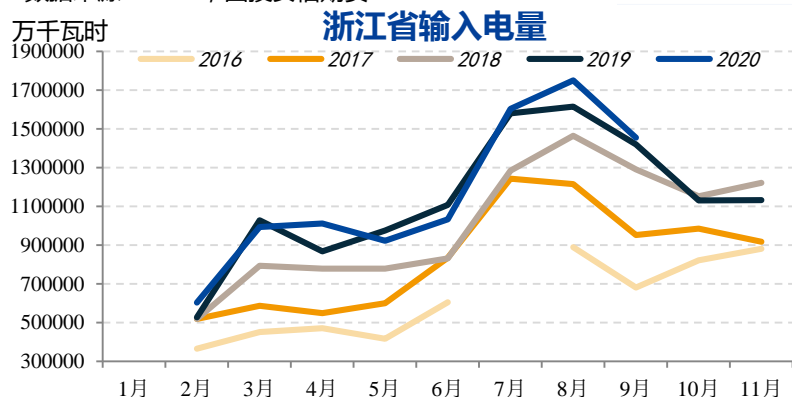
动力煤价格格局的新变化

% ■ 20年1-9月用电量同比增速 ■ 20年1-9月发电量同比增速



数据来源: wind, 国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

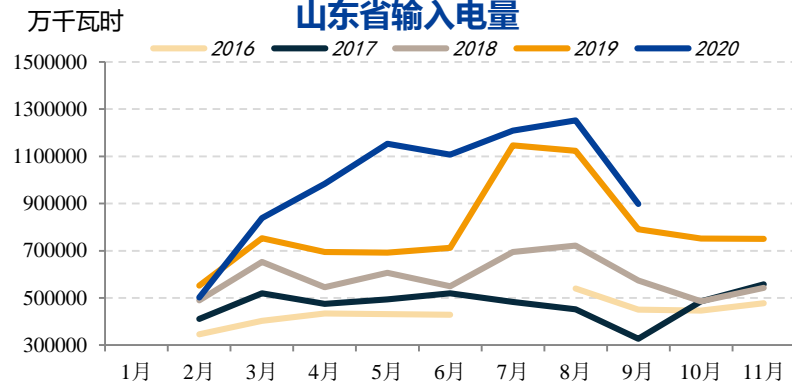


数据来源: wind, 国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

安如泰山 信守承诺

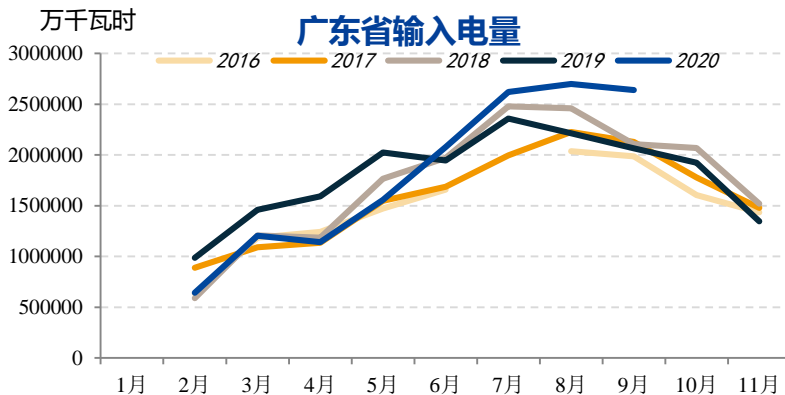
山东省输入电量



数据来源: wind, 国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

广东省输入电量



数据来源: wind, 国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

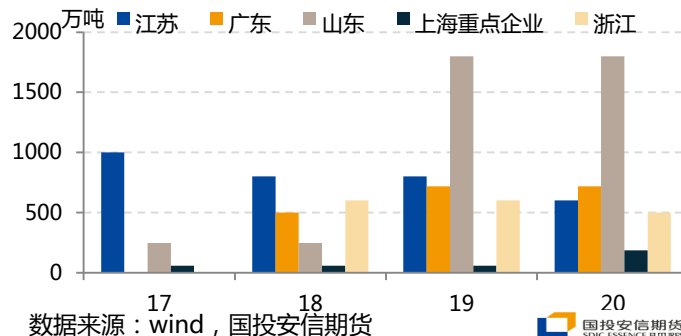
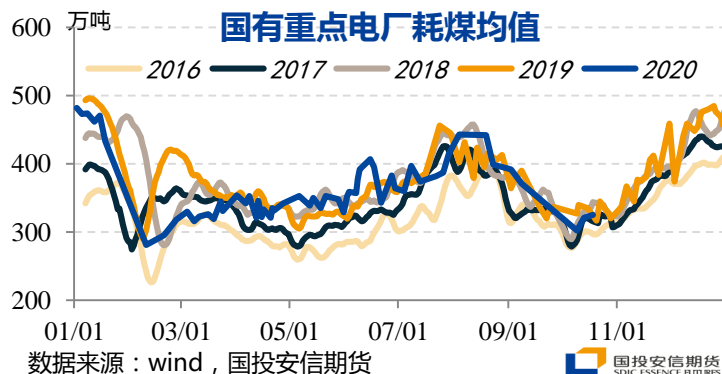
动力煤价格格局的新变化

(二) 煤&电输送通道持续投放，沿海市场供需阶段性宽松

沿海省份控煤方案延续

沿海省份煤炭消费减量方案

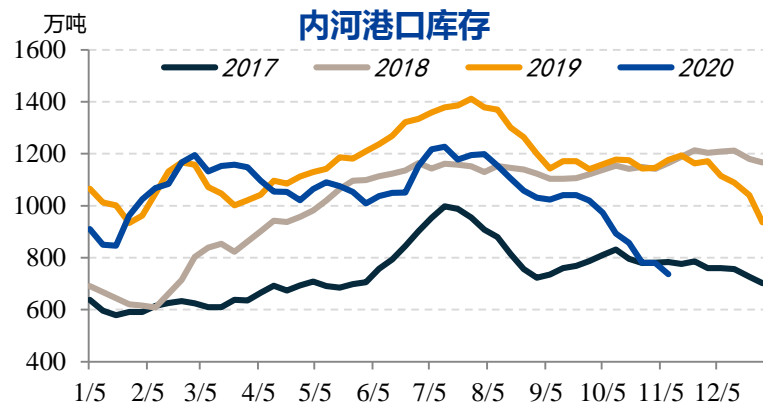
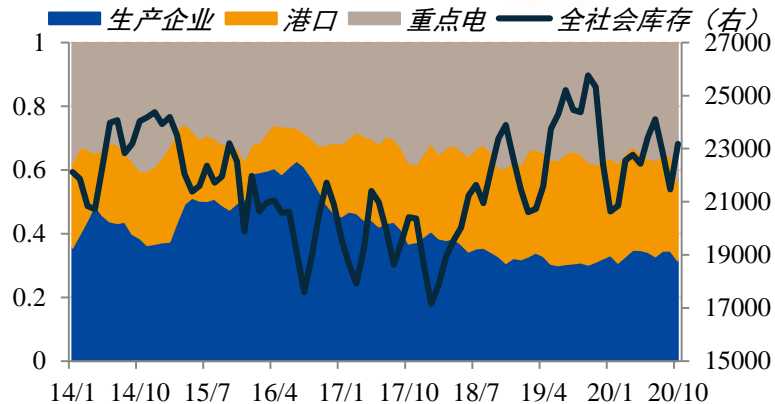
万吨	17	18	19	20
江苏	1000	800	800	600
广东		500	1434	
山东		493	3600	
上海重点企业		173		185
浙江		600	600	500



动力煤价量格局的新变化

(三) 库存结构下沉

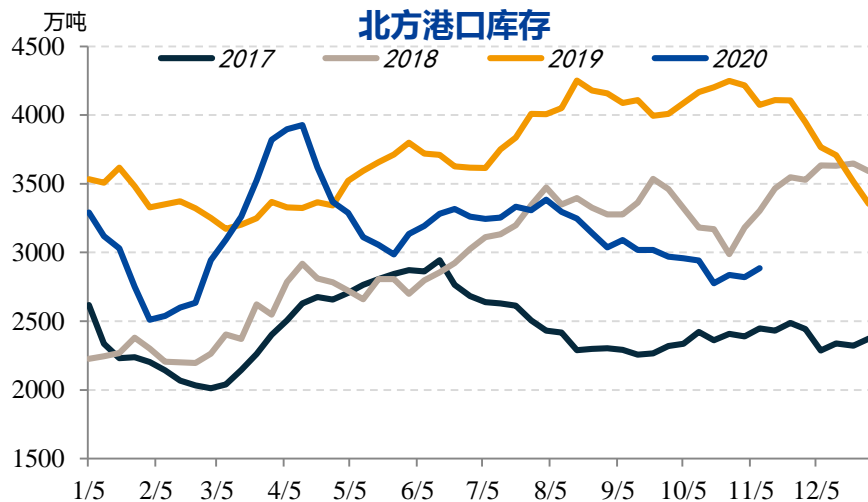
- 上游环保整改后库容下降，矿方为保价格稳定产量弹性放大
- 时间价差、空间价差有利于贸易商经营，周转率提高，贸易环节库存低
- 17年11月发改委、能源局印发库存管理新规，电力企业合意库存水平提升，议价能力增强



动力煤价量格局的新变化

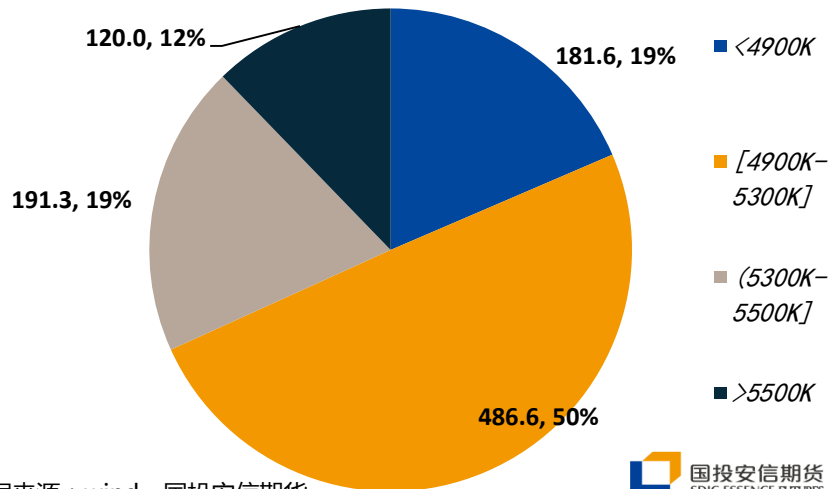
(三) 库存结构下沉

- 时间价差、空间价差有利于贸易商经营，周转率提高，贸易环节库存低
- 交割品库存结构性偏低



数据来源：cctd，国投安信期货

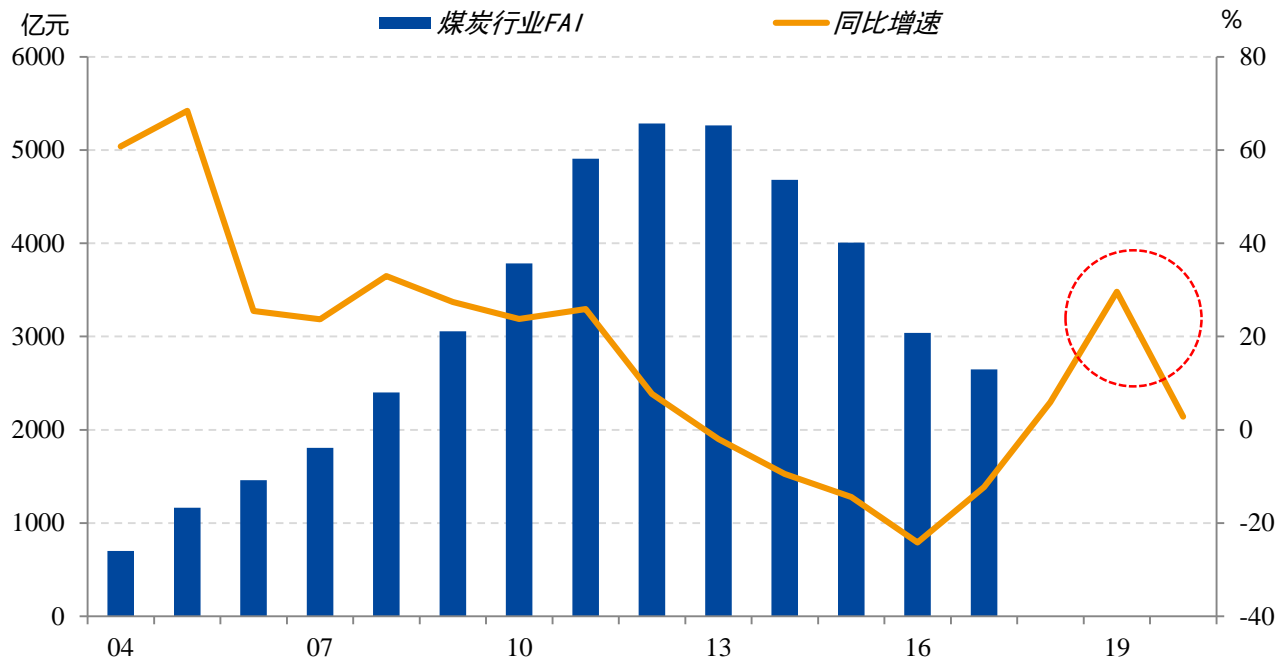
环渤海三港分热值库存结构 (10/30)



数据来源：wind，国投安信期货

供给端展望：表内新一轮产能周期并不缺席

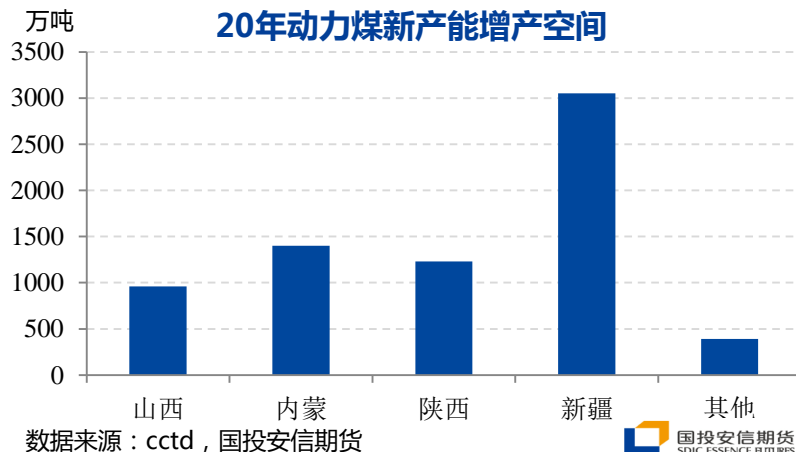
- 继连续5年负增长之后，18年煤炭开采和洗选业FAI同比增5.9%，首现抬头
- 19年煤炭开采和洗选业FAI同比增29.6%，20年1-10月同比增2.8%



数据来源：wind，国投安信期货

供给端展望：表内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：蒙西产量边际释放空间愈发有限

➤ 内蒙供应焦点从“倒查20年涉煤腐败”转向“能源保供”，产量快速释放后遭遇增长瓶颈：

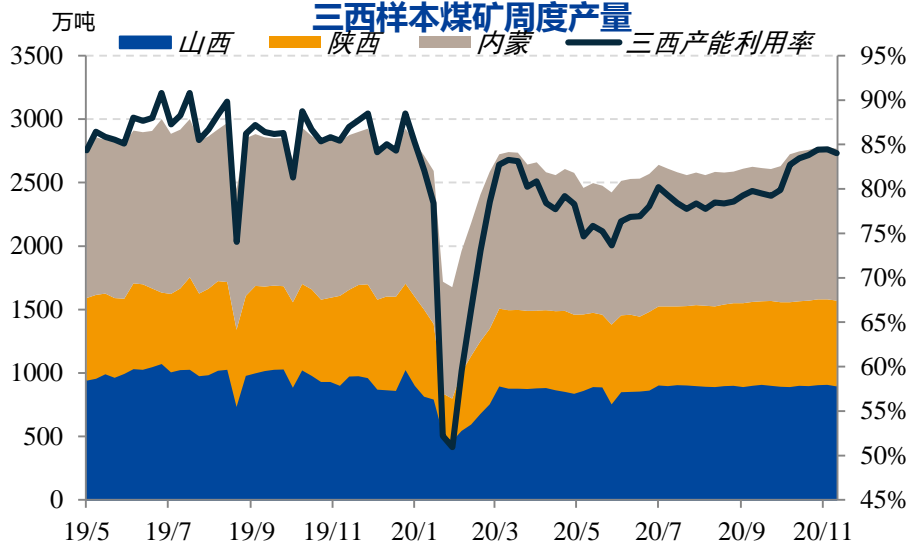
陕西铜川、山西朔州煤矿事故后晋蒙开工率回落；雨雪天气；蒙西露天矿临时用地审批问题；内蒙灾害治理项目（1亿吨左右）；榆林生态治理项目（3000-4000万吨）

鄂尔多斯煤矿开工率



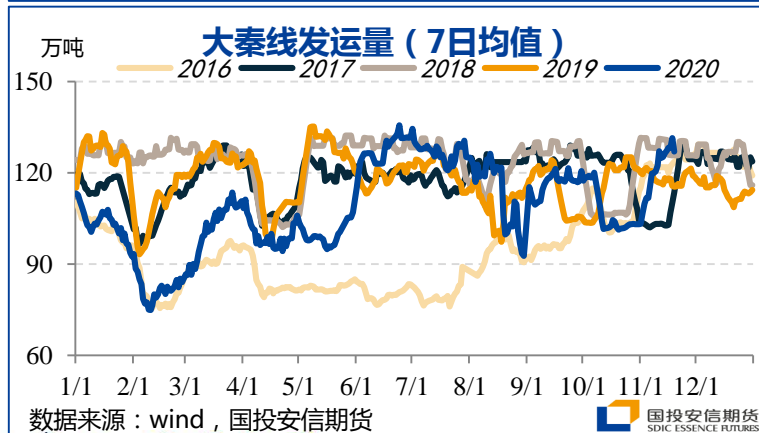
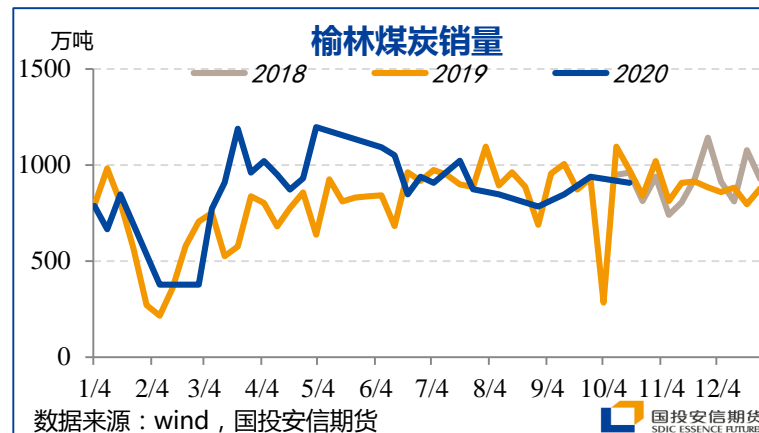
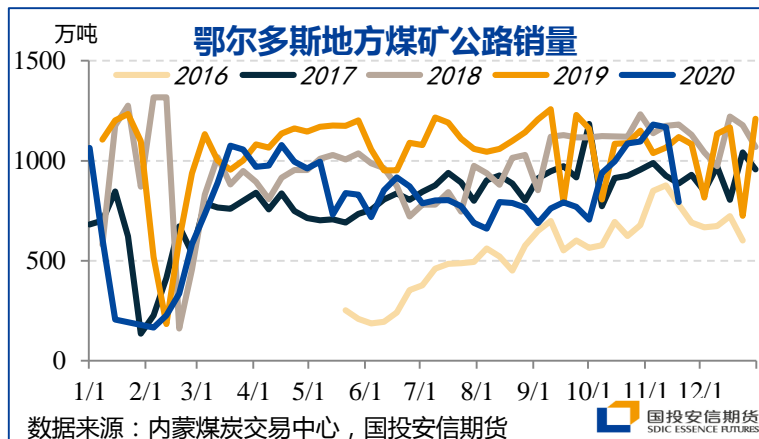
数据来源：内蒙煤炭交易中心，国投安信期货

三西样本煤矿周度产量



数据来源：cctd，国投安信期货

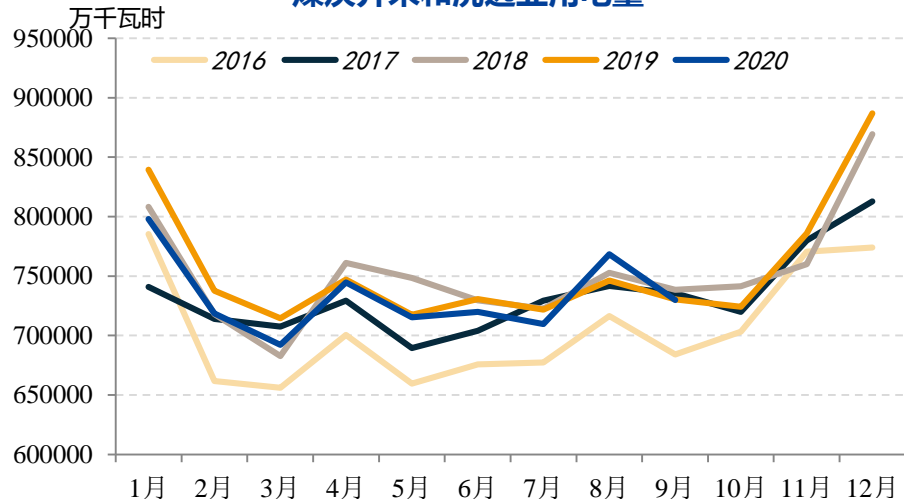
供给端展望：发运倒挂维持高位，港口调入恢复迟缓



供给端展望：下半年产量边际回升，但空间亦有限

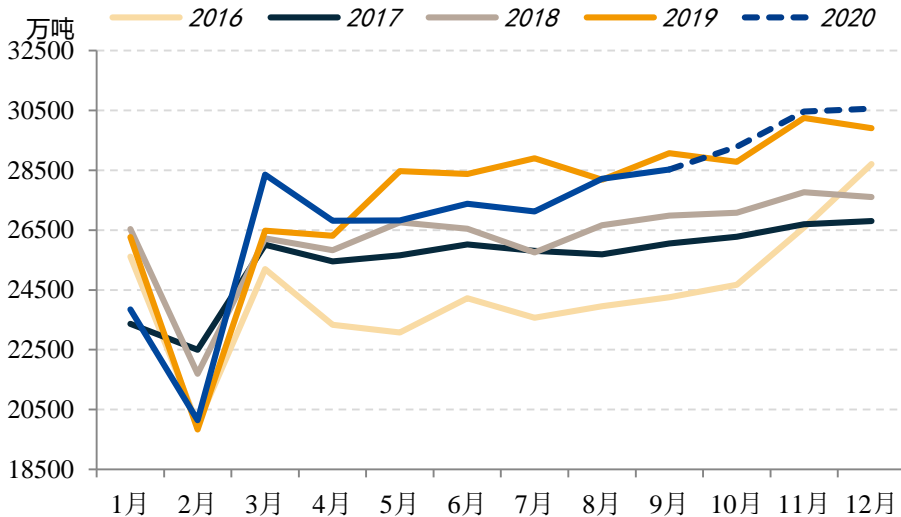
- 20年1-10月原煤产量同比增0.1%，1-9月煤炭开采和洗选行业用电量同比降1.3%
- 考虑到19年表外产量转表内对统计口径的影响，预估20年广义动力煤产量同比降1%

煤炭开采和洗选业用电量



数据来源：wind，国投安信期货

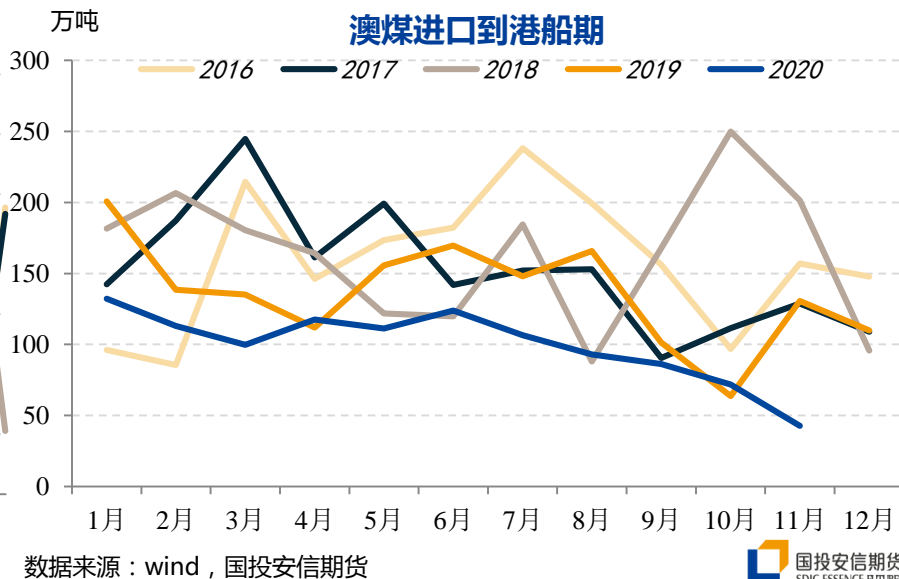
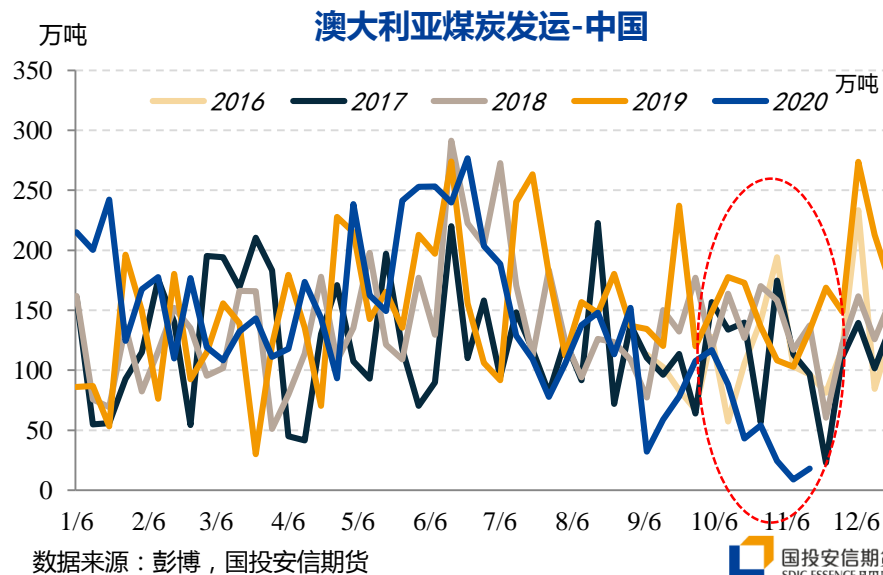
安如泰山 信守承诺



数据来源：cctd，国投安信期货

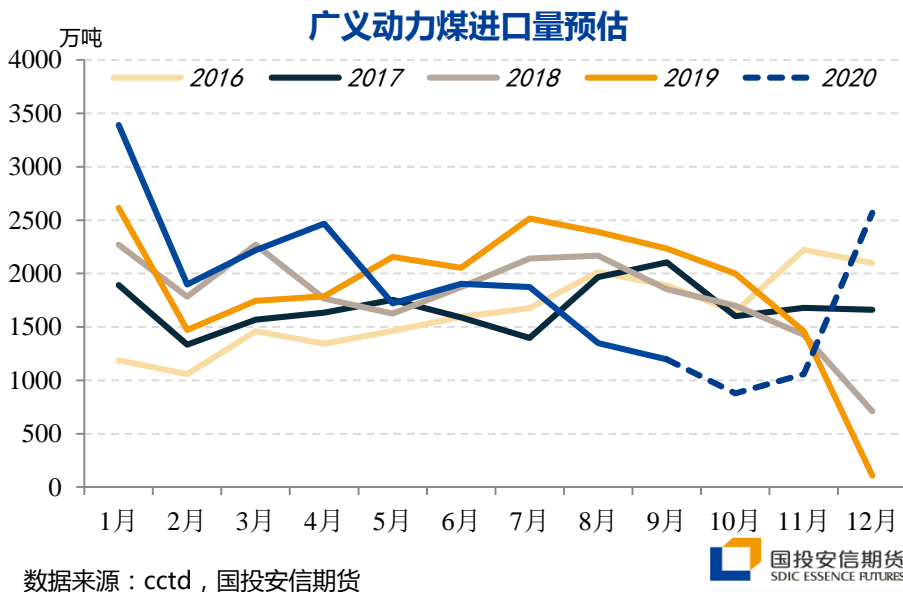
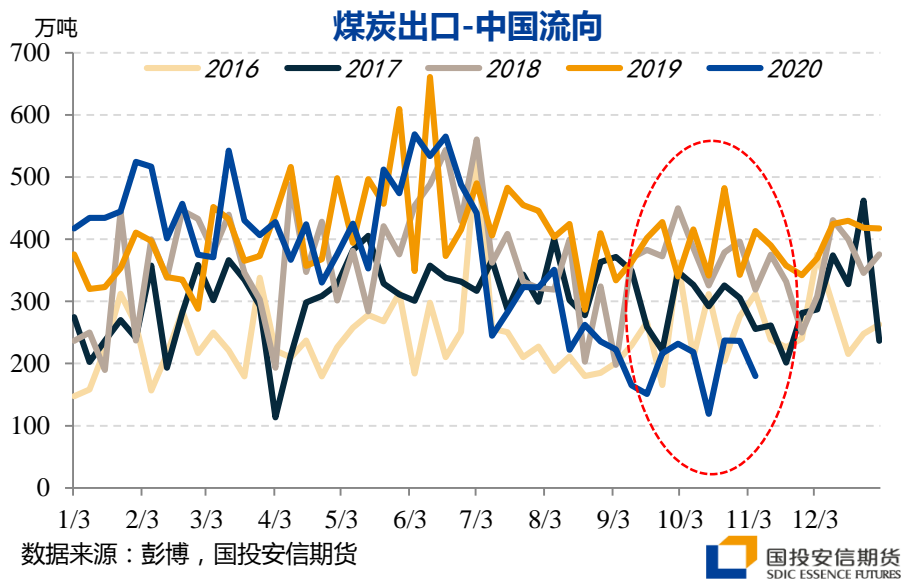
供给端展望：澳煤限制并无放松，进口煤维持平控预期

- 年初以来异地报关从严，按多个口岸进口额度不超过2017年指引，20年广义动力煤进口量将较19年下降2351万吨左右（10.4%）



供给端展望：澳煤限制并无放松，进口煤维持平控预期

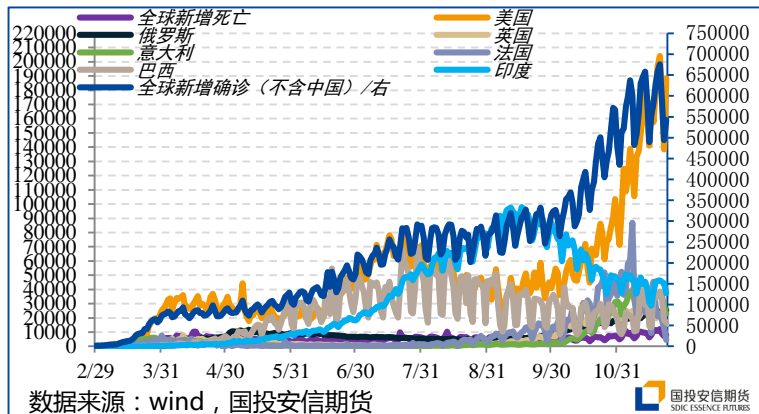
- 十一后发改委针对东北三省发电、供热企业新增1300-1400万吨进口额度，其中吉林省4个口岸新增额度500万吨；11月中旬针对沿海省份新增额度1000万吨左右
- 目前来看新增额度并未打破我们年初以来的平控预期



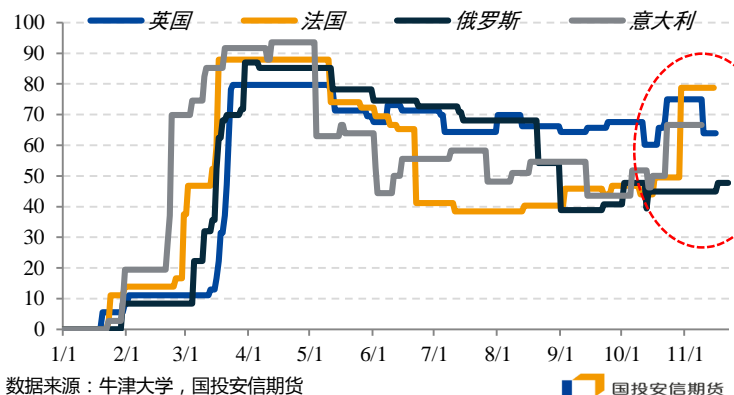
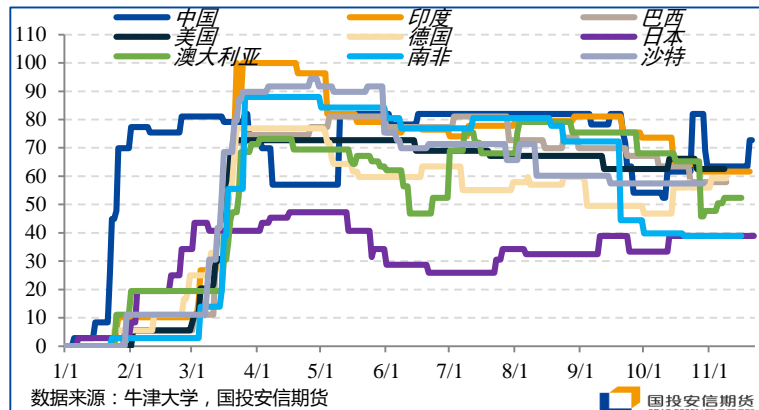
需求端展望：欧美国家疫情秋季复燃，经济总体在颠簸中恢复

- 全球新增确诊病例持续增长，二季度以来每日新增死亡病例基本稳定在6000例左右，**10月下旬以来有抬头趋势**
- 部分发达国家隔离活动暂未缓和（法国89.5%、德国77.1%、日本82.4%、意大利71.3%）

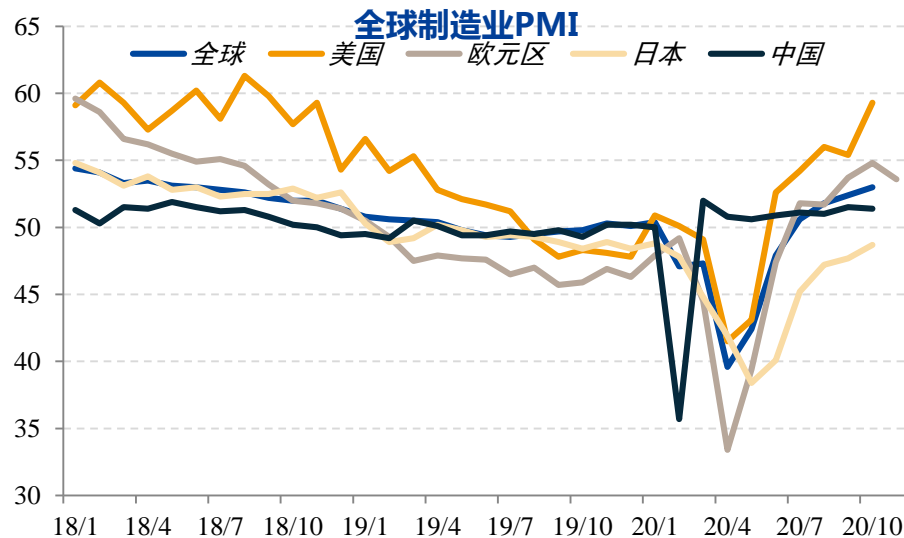
海外疫情新增确诊病例&死亡病例



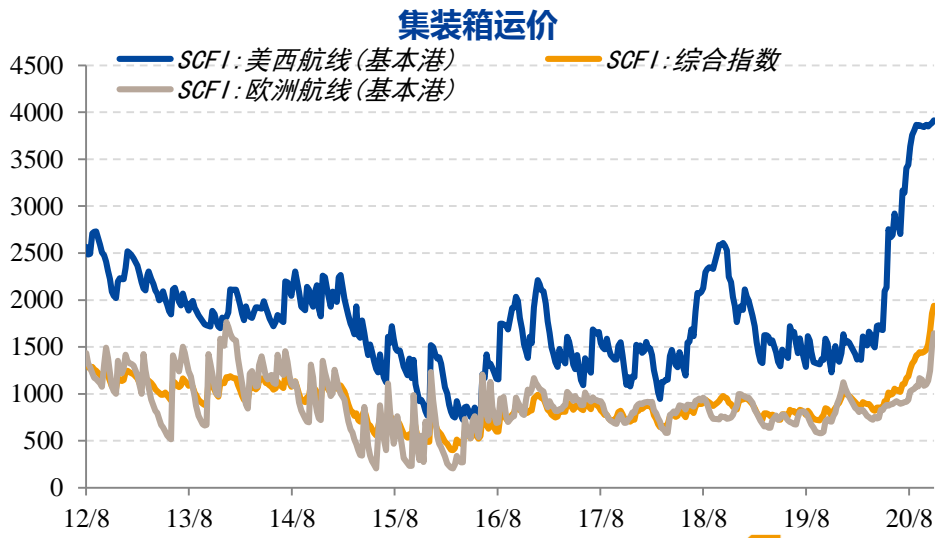
各国疫情隔离强度指数



需求端展望：海外经济总体在颠簸中恢复，出口需求仍强劲



数据来源：wind，国投安信期货

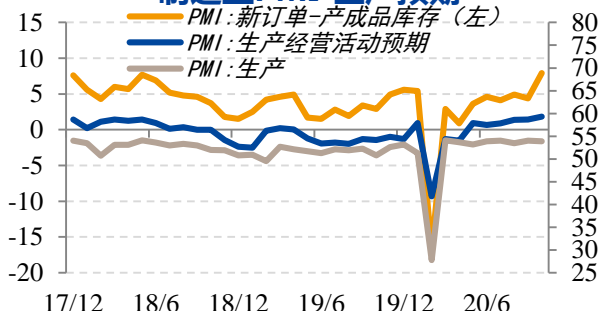


数据来源：wind，国投安信期货

需求端展望：短期国内建筑业需求尚有持续性

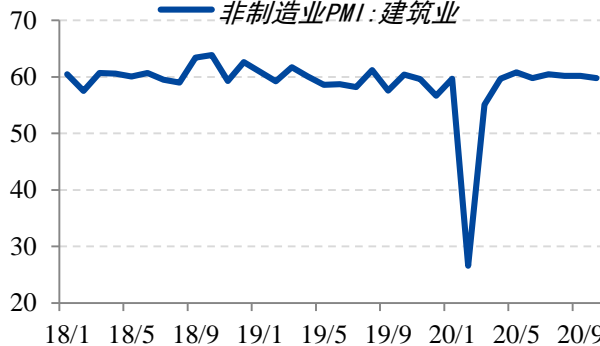
➤ 十一黄金周期间旅游人次、收入同比仅恢复至79%、69.9%，铁路发运客次也仅为去年同期的84%

制造业PMI-生产预期



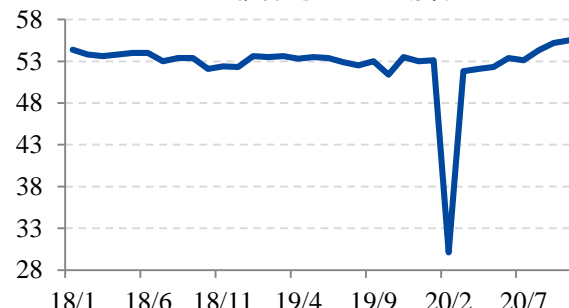
数据来源：统计局，国投安信期货

非制造业PMI：建筑业

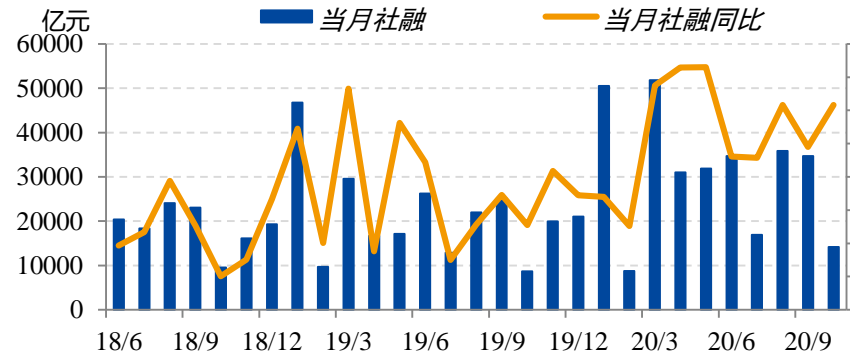


数据来源：统计局，国投安信期货

非制造业PMI：服务业

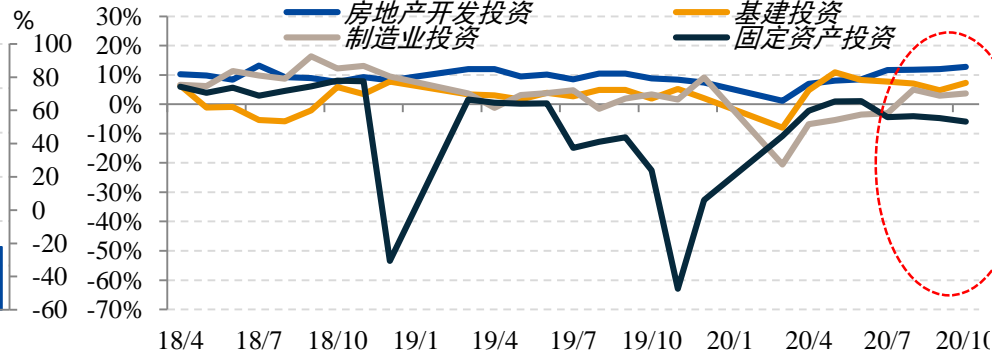


数据来源：统计局，国投安信期货



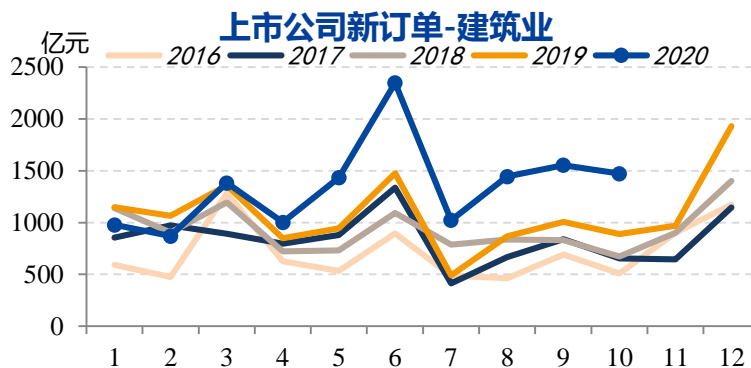
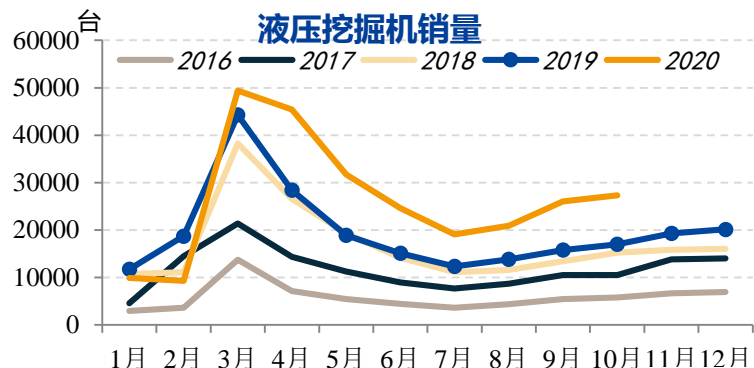
数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺



数据来源：wind，国投安信期货

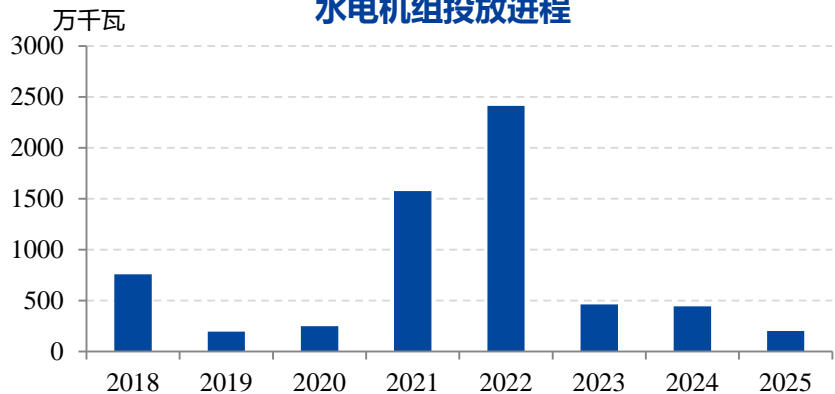
需求端展望：短期建筑业需求尚有持续性



需求端展望：水电挤压效应趋弱

- 18年为核电投产大年，带来19年核电有效装机容量显著增长，预估20年核电发电量增速回落至7.4%；1-9月核电同比增6.4%
- 年内水电挤压先抑后扬，1-5月水电同比降11.3%、6月-10月同比增13.6%

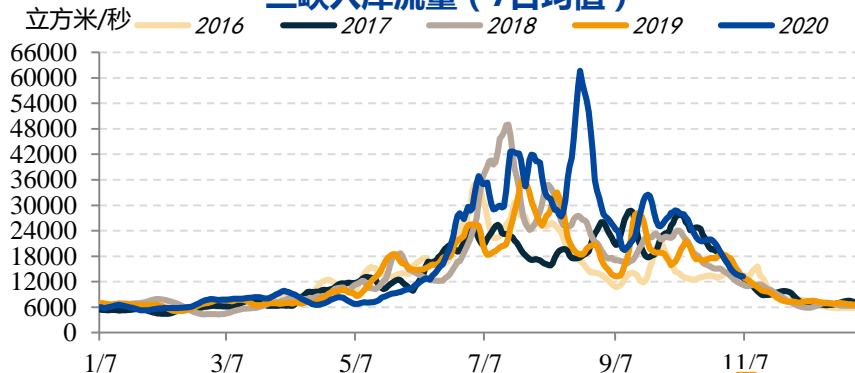
水电机组投放进程



数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

三峡入库流量 (7日均值)



数据来源：wind，国投安信期货

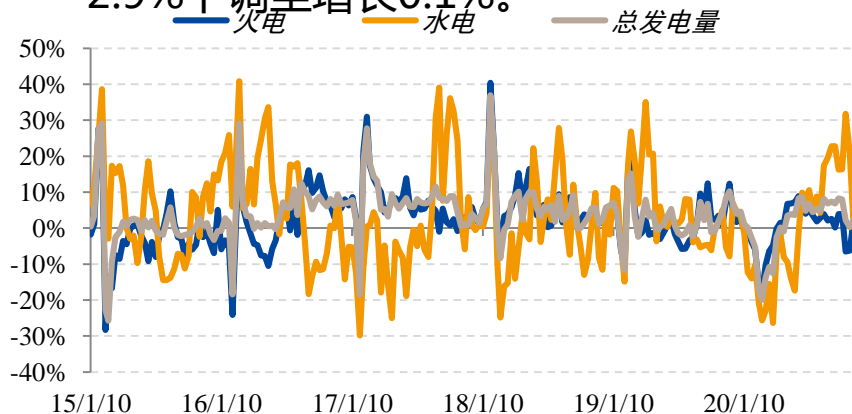
核电机组投放进程



数据来源：wind，国投安信期货

需求端展望：火电耗煤中性乐观

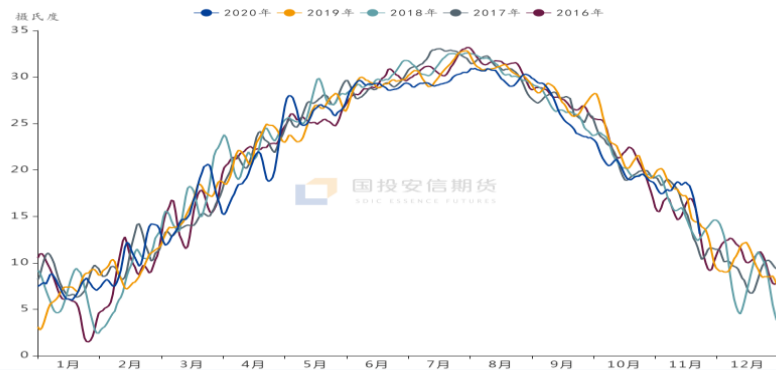
- 秋冬拉尼娜状态下中东部气温较往年同期偏低的概率较大，10月以来34城平均最高气温同比低6%、最低气温同比低0.7%；5-10月水电出力挤压火电的高峰期已基本结束
- 全年火电耗煤增速预估自疫情前的增长2.9%下调至增长0.1%。



数据来源：wind，国投安信期货

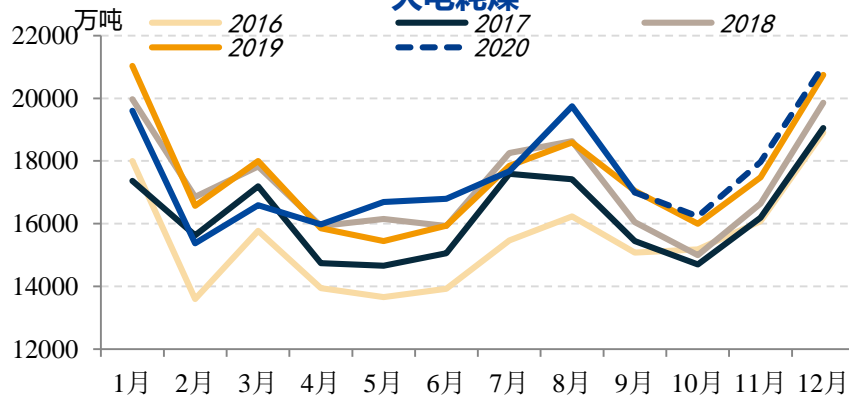
安如泰山 信守承诺

34城平均最高气温：7日均值



国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

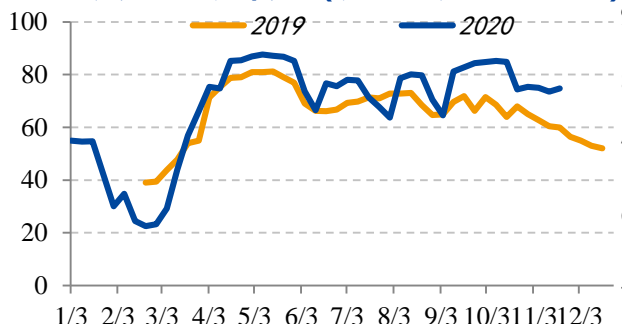
火电耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

需求端展望：非电力耗煤相对强势

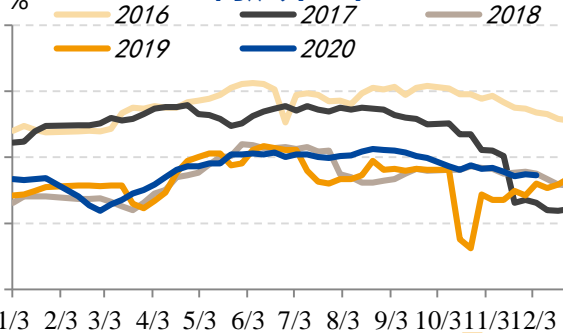
% 水泥熟料线运转率 (建材耗煤占15.2%)



数据来源：路透，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

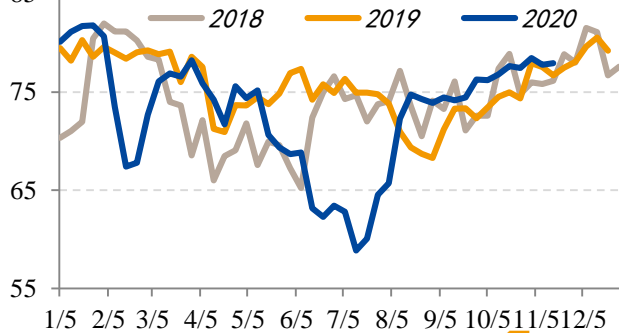
% 高炉开工率



数据来源：wind，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

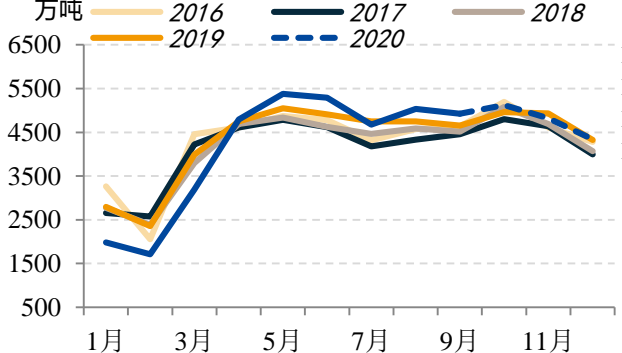
% 煤制甲醇开工率



数据来源：卓创，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

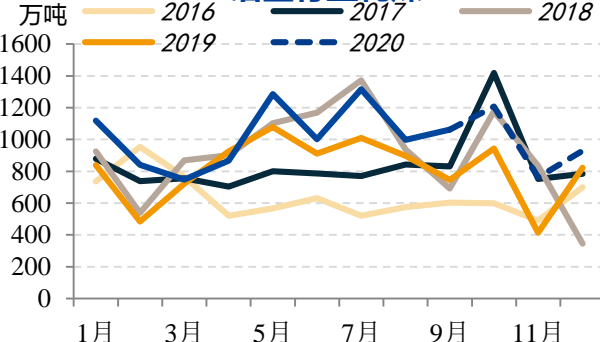
建材行业耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

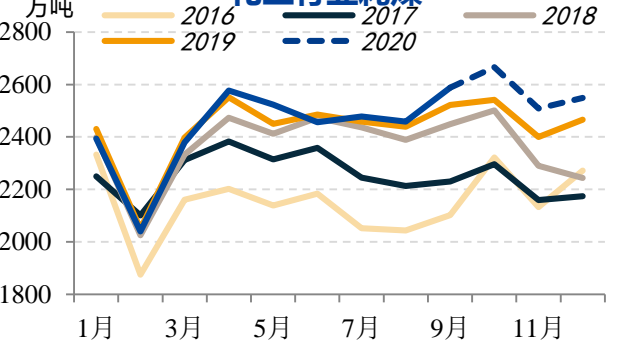
冶金行业耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

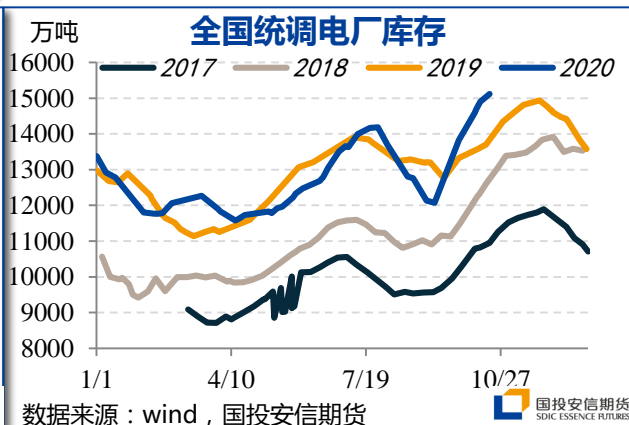
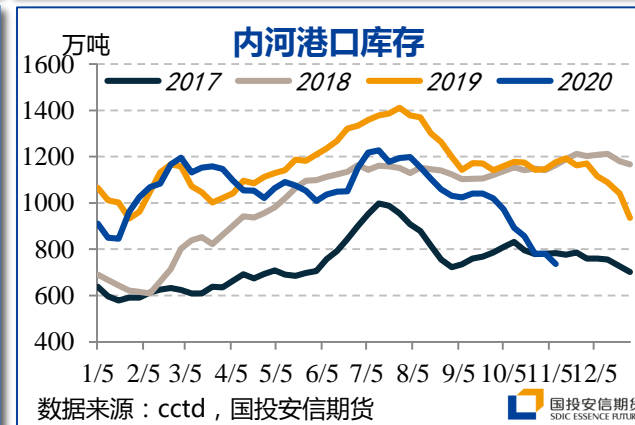
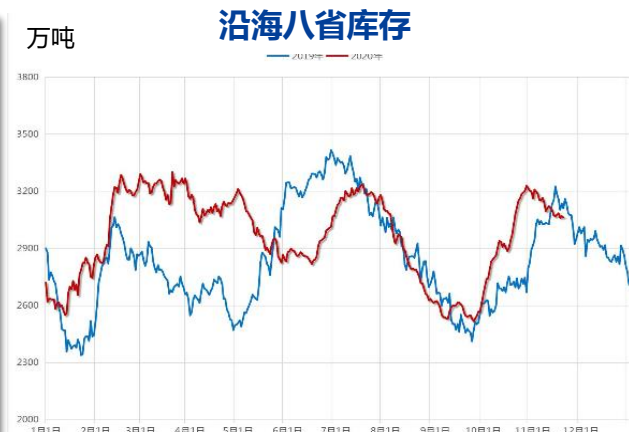
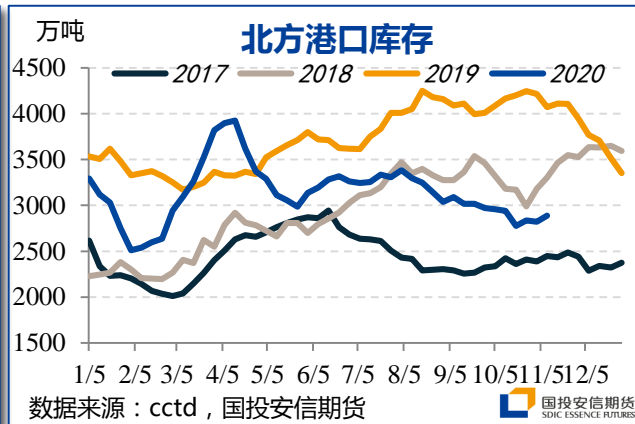
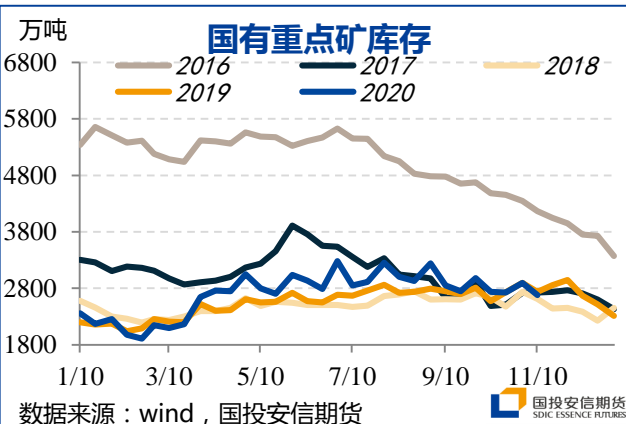
化工行业耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

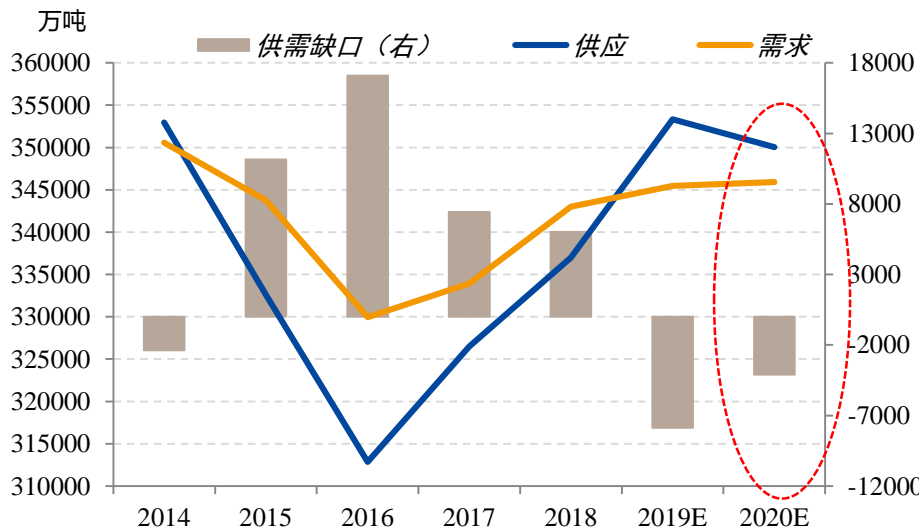
国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

中游库存仍未有效累积，下游库存开始去化

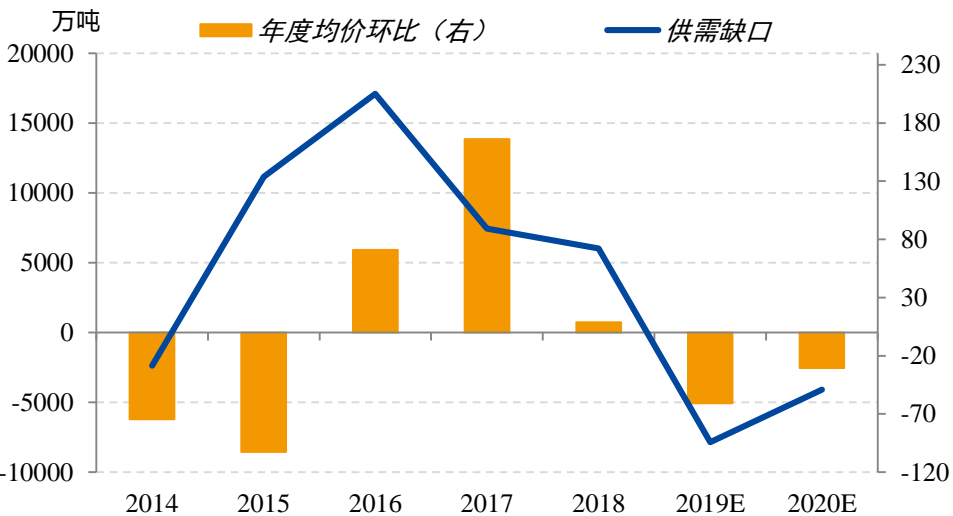


动力煤：年度供需展望

- 20年供应超预期下降，需求基本持平，全年供需盈余缩窄，年初以来CCI均价561.6元/吨，年度降幅自19年的61元/吨缩窄至33.5元/吨；预估20年全年均价560元/吨左右，波动区间470-630元/吨
- 预估21年供需双增，中下游由主动去库向被动去库、主动补库过渡，全年均价大概率高于今年。



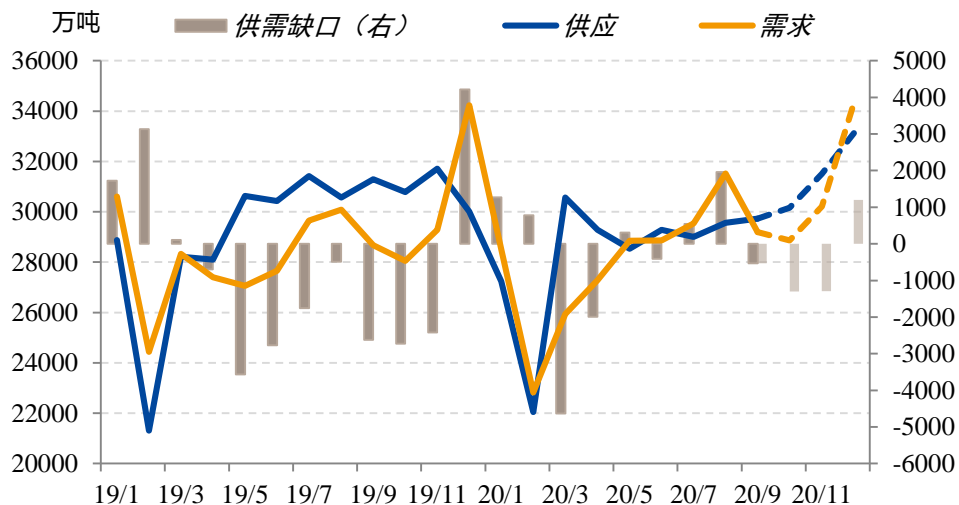
数据来源：wind，国投安信期货



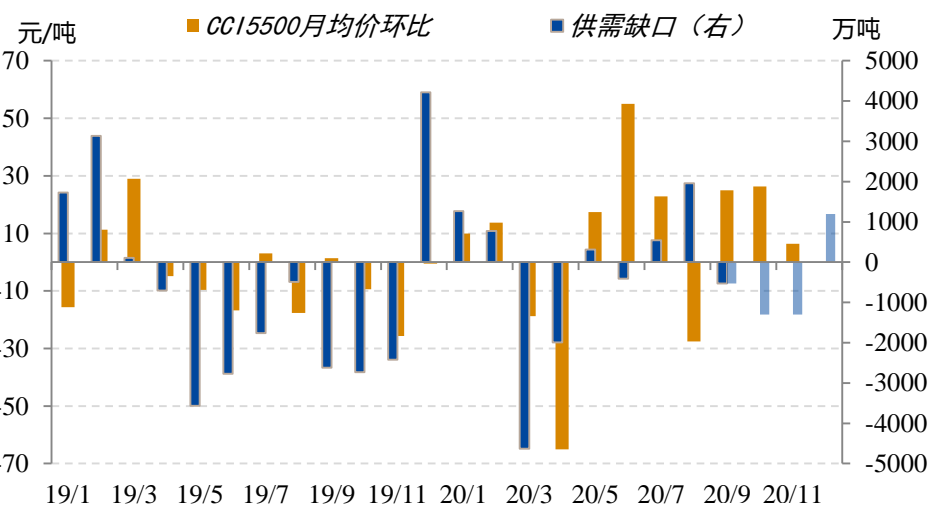
数据来源：wind，国投安信期货

动力煤：冬季缺口行情大部透支，动煤期现货高位震荡

- 8月下旬，动力煤补库行情被贸易商提前点燃，沿海终端电厂陆续跟进；9月以来，CCI5500月均价涨幅已达58.1元/吨，冬季缺口行情被大部透支



数据来源：wind，国投安信期货

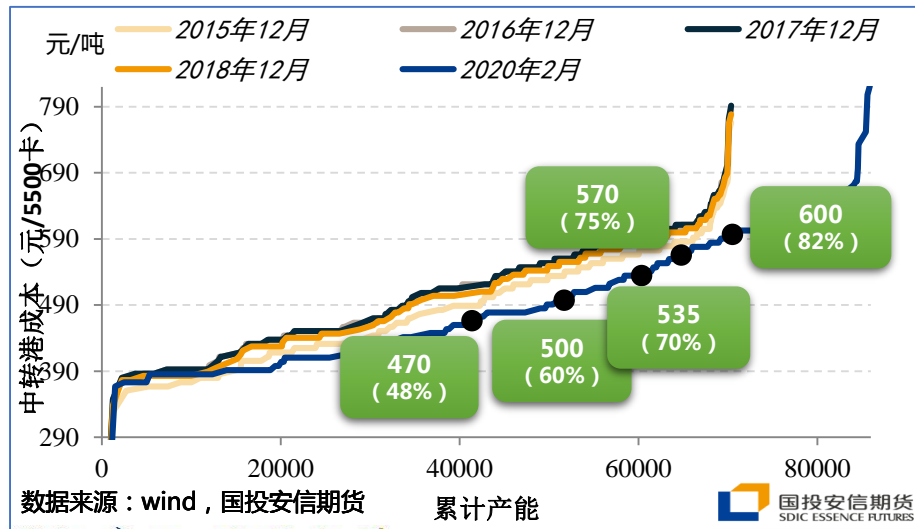


数据来源：wind，国投安信期货

动力煤：冬季缺口行情大部透支，动煤期现货高位震荡

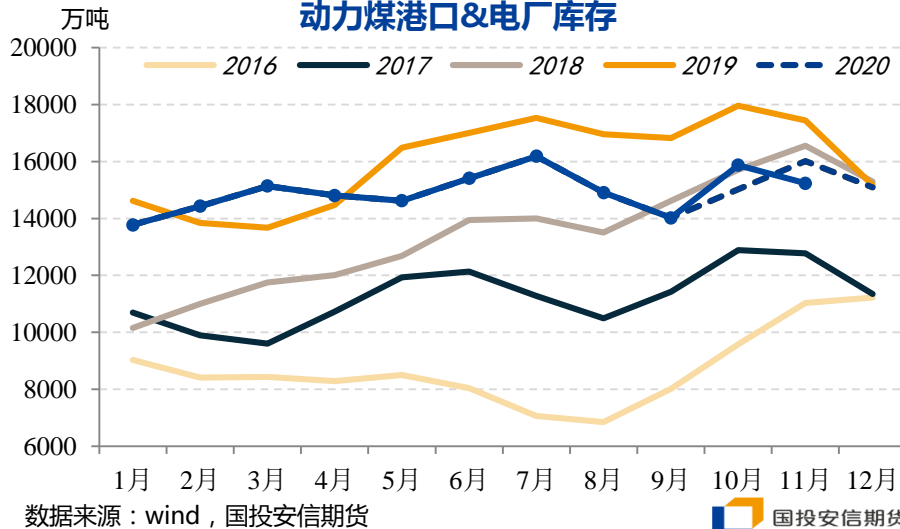
- 8/25周报中我们首次提示“目前11月合约、1月合约相对于库销比预估而言估值偏低，冬季补库时有望再度启动多头行情。”10月19日能源四季度策略报告提出“下游电厂库存主动消化后当时估值偏低的1月合约有望再次启动多头行情，操作策略以短空长多为宜。”
- 据我们评估11月以来动力煤中下游库存下降632.8万吨（4%），淡季库存不增反降，由此预估1月初中下游库销比同比降幅在11%左右，1月合约估值指向620元/吨上下；目前盘面走势已基本兑现估值，中间港口环节库存偏低、低硫高热交割品质煤种相对稀缺的问题依然存在，期现货或持续高位震荡

环渤海港动力煤成本曲线



安如泰山 信守承诺

动力煤港口&电厂库存



免责声明

- 本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。
- 文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。
- 本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。
- 国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。
- 对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。
- 本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。
- 如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

gaomy@essence.com.cn

安如泰山 信守承诺