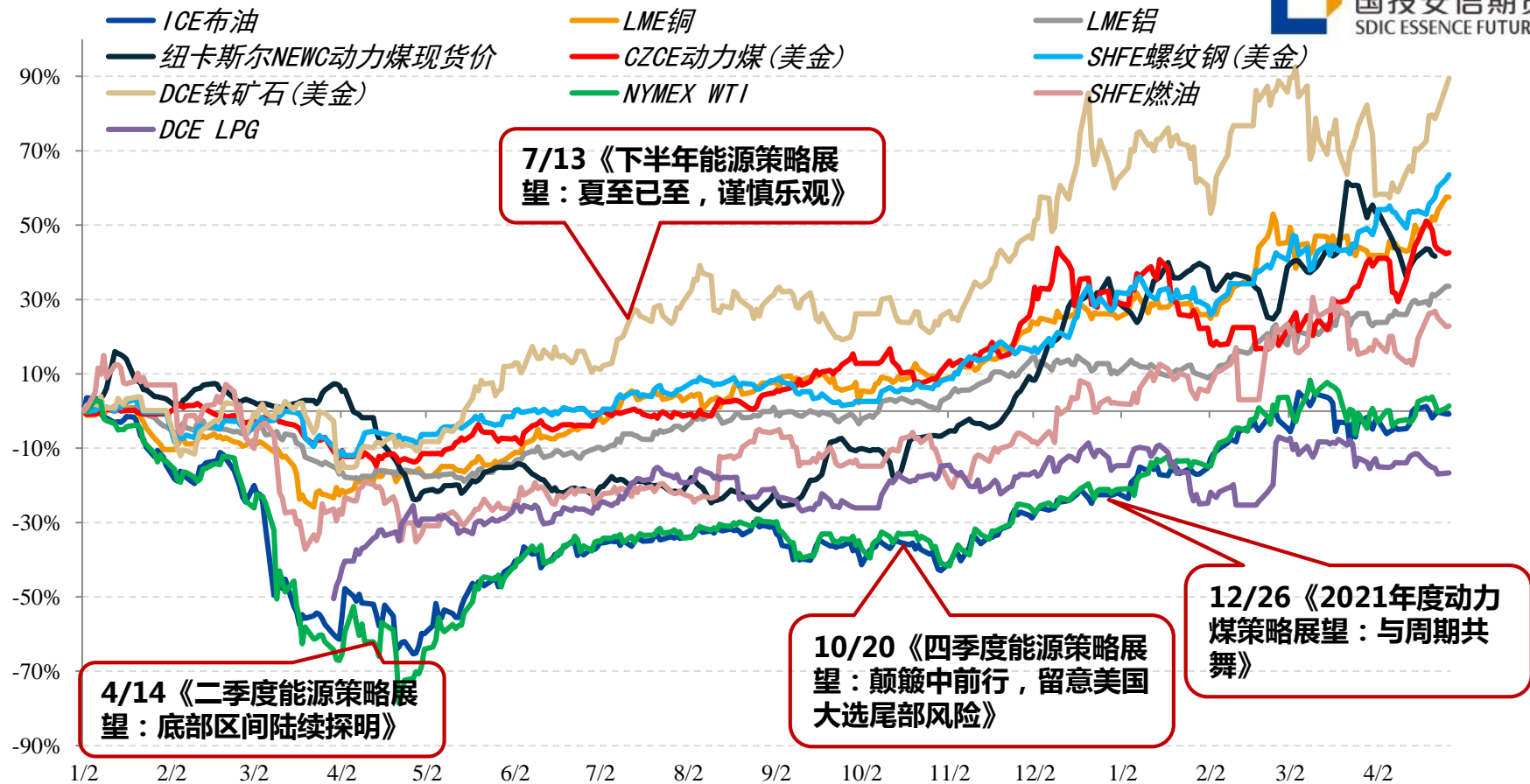


“脱碳”影响长远，动煤淡季不淡

高明宇 投资咨询从业证书号：Z0012038
2021.04

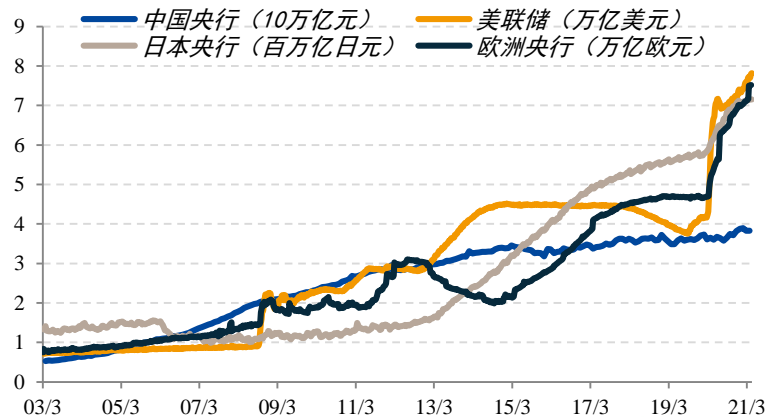


数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

需求端：商品牛市面临分化行情，相对看好能源板块

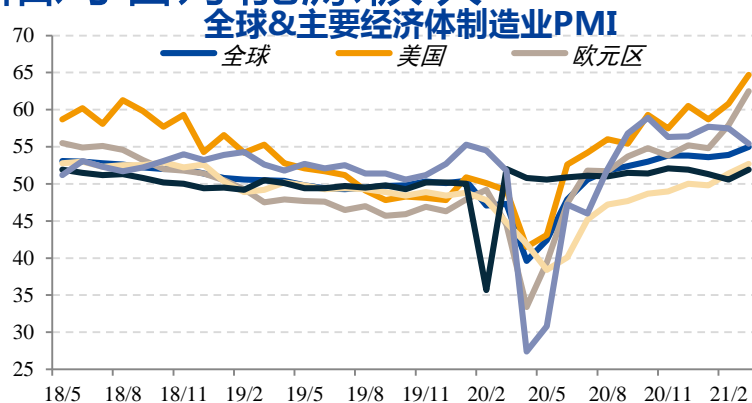
- 疫后经济恢复持续，外围经济体宽松货币政策面临转向
- 仍处牛市的大宗商品面临分化，疫后经济恢复驱动自建筑业向制造业、服务业的轮动意味着**下游消费属性更强的能源板块仍将偏强表现**



数据来源：wind，国投安信期货

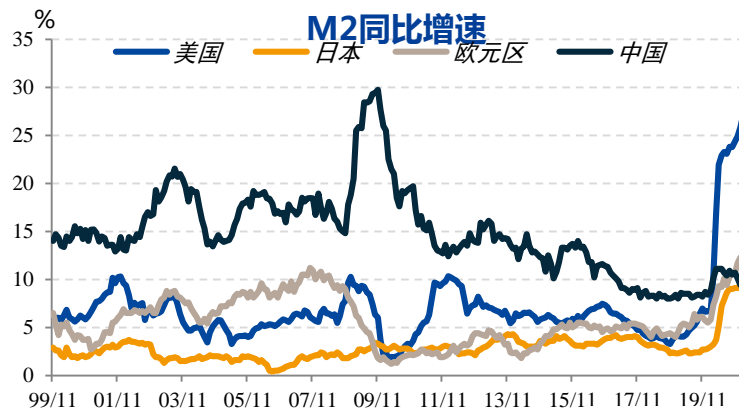
国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

安如泰山 信守承诺



数据来源：wind，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES



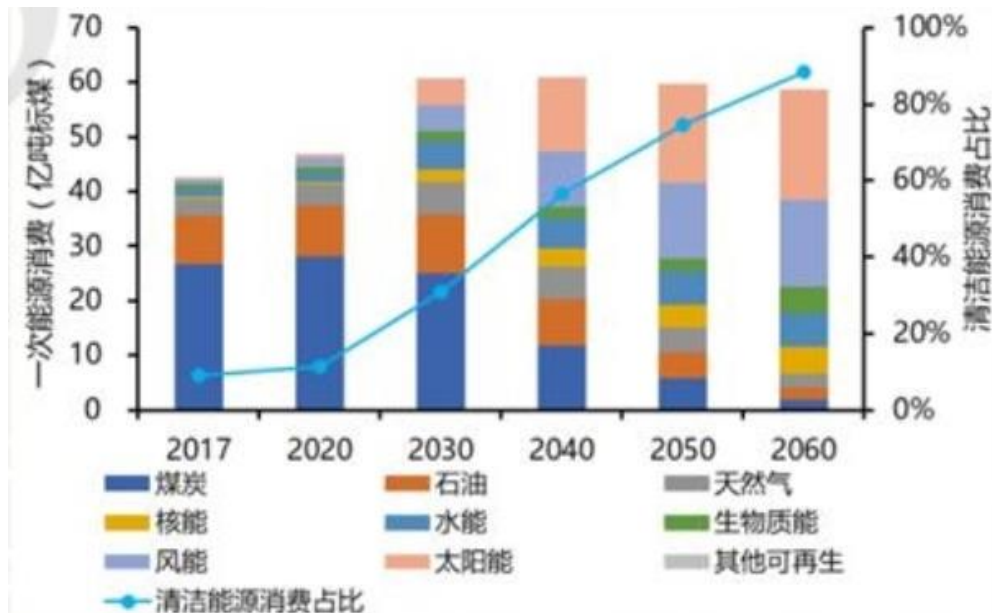
数据来源：wind，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

碳中和、碳达峰对煤&电市场的影响

- **一次能源消费**：化石能源消费2028年左右达峰，2025年电煤消费达峰后开始下降
- 《十四五规划》：**煤炭供应安全兜底**、油气核心需求依靠自保、电力供应稳定可靠

一次能源消费总量及结构



图片来源：全球能源互联网发展合作组织

全球能源互联网发展合作组织：由中国国家电网公司发起成立，是中国在能源领域发起成立的在民政部登记的首个国际组织

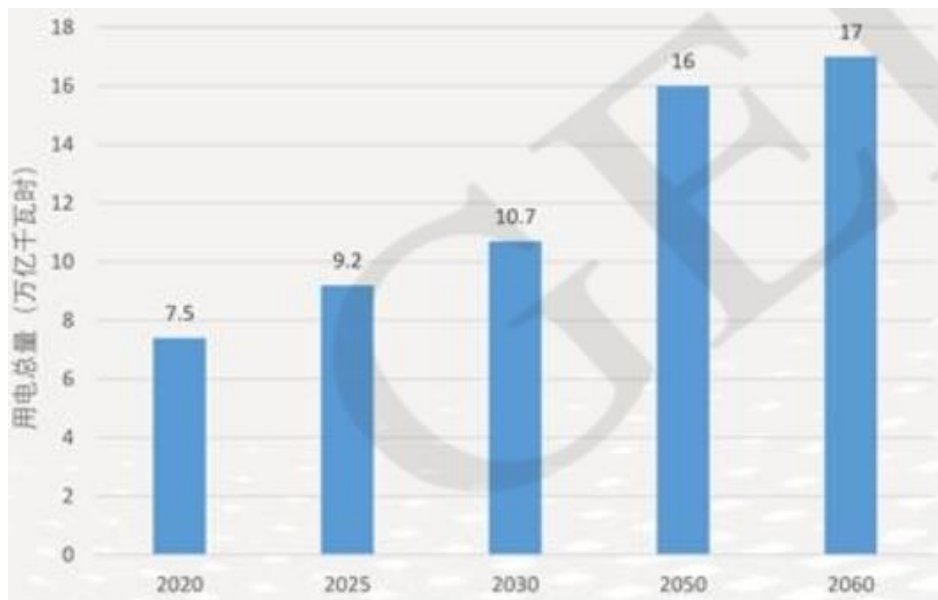
碳中和、碳达峰对煤&电市场的影响

- 能源消费电能主导；电制燃料、电动汽车
- 2020-2060年用电量持续增长：2030年前年均增速3.6%，2030-2050年均增速2%，2050-2060年均增速0.6%

我国与部分发达国家人均用电量



2020-2060年我国用电总量预测

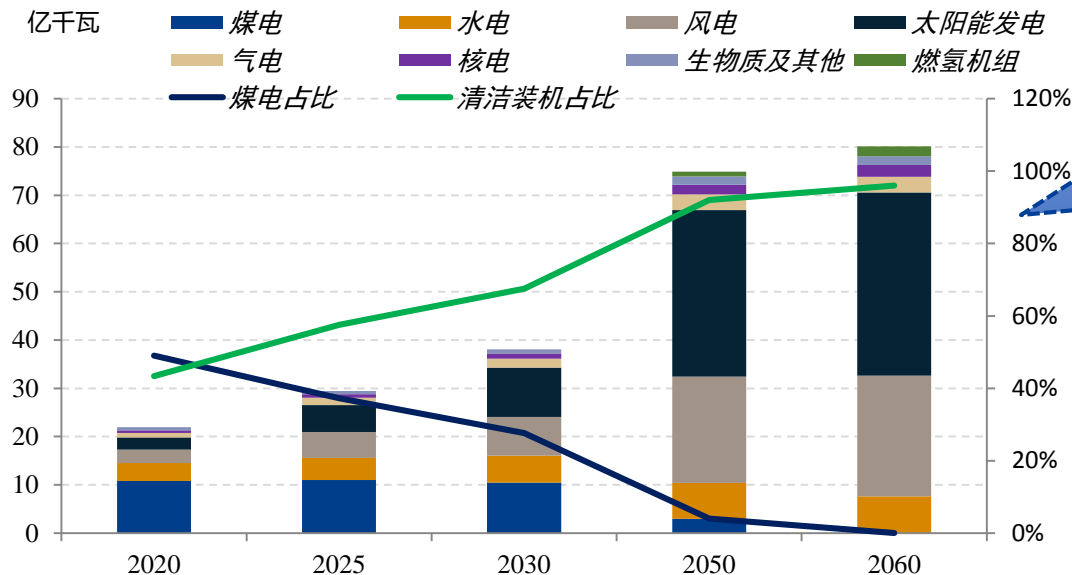


图片来源：全球能源互联网发展合作组织

碳中和、碳达峰对煤&电市场的影响

- 煤电装机2025年达峰11亿千瓦；2030年前控制总量、转变定位、优化布局，清洁能源实现增量替代；**2030年后，煤电加快转型，逐步有序退出**
- 2020年煤电发电量5.28亿千瓦时，占比61%；**预计2030年煤电发电量4.49亿千瓦时，占比42%**

2020-2060我国电源装机总量及结构



风光发电严重依赖天气条件，2030年之前难以承担调峰、调频的主力电源职责

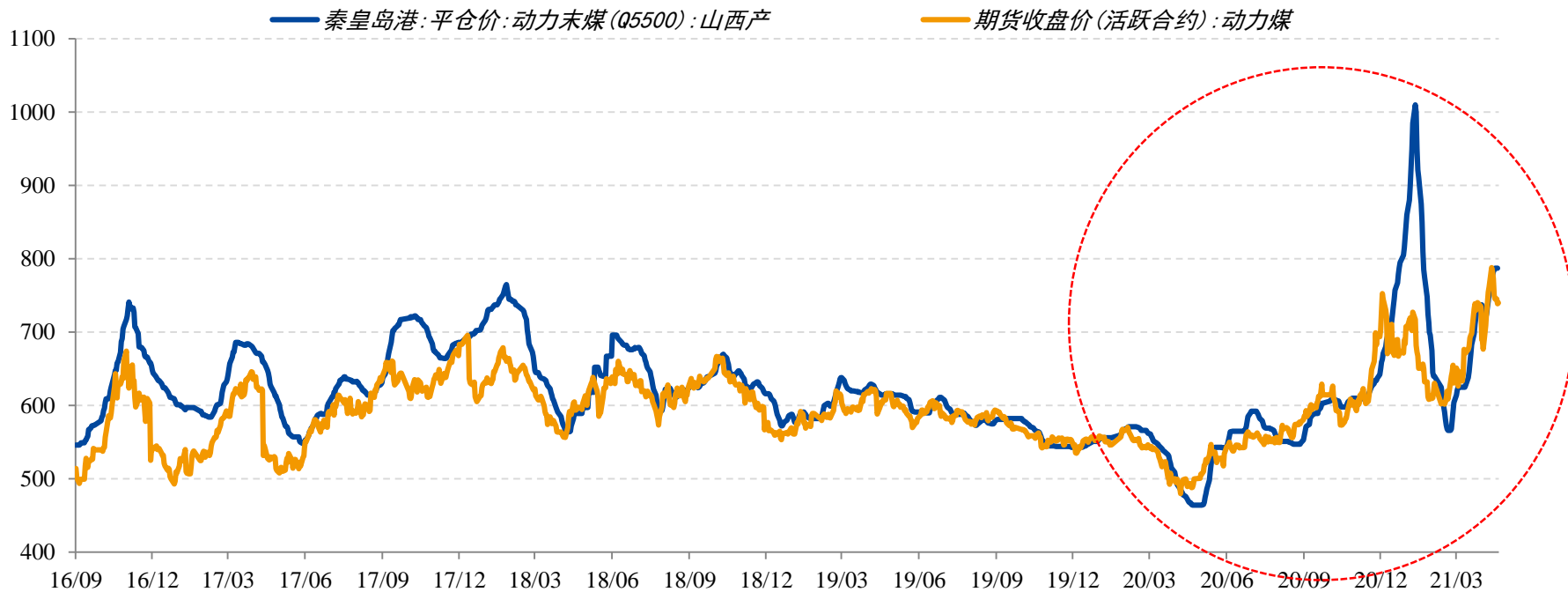
对电网提出更高要求：**分布式发电、储能技术、智能电网**

数据来源：全球能源互联网发展合作组织，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，20年以来动力煤市场筑底回升，现货464-1010元/吨，期货479.8-752.6元/吨
- 21年一季度现货低点566元/吨，期货低点601.8元/吨



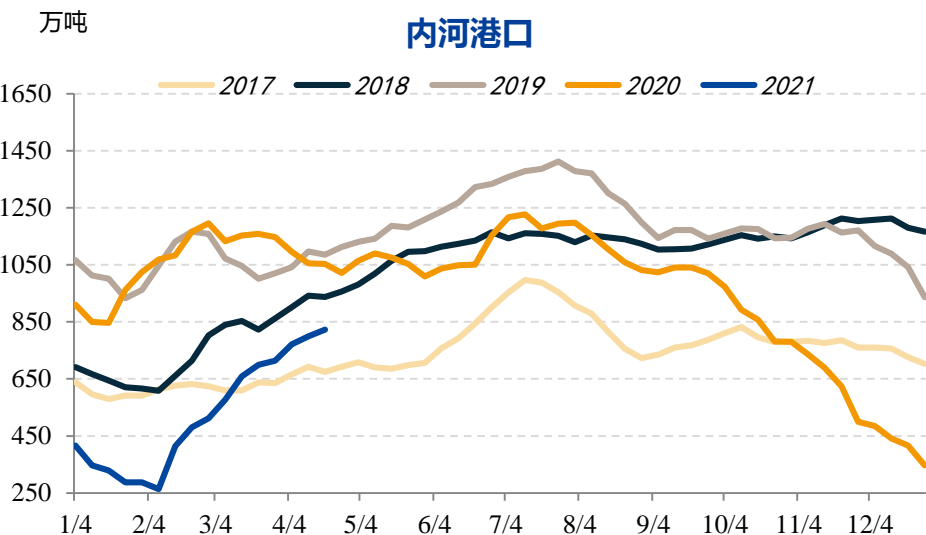
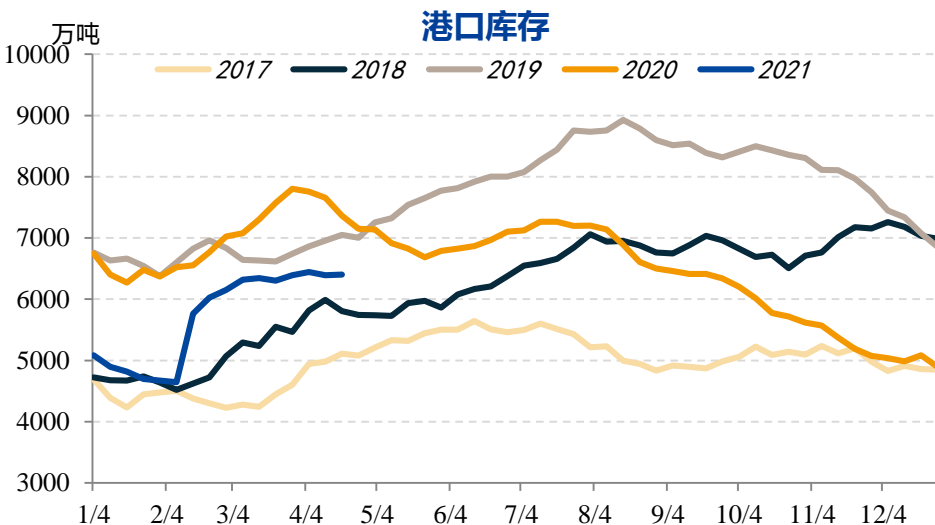
数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

动力煤产业格局的“新变化”

(一) 中间港口低库存，交割品结构性稀缺

- 时间价差、空间价差有利于贸易商经营，活跃贸易商数量下降，“存煤待涨”策略被摒弃、港口周转率提高
- 直达煤趋势性冲击：1-11月浩吉铁路累计发运货物1805.7万吨，预计全年完成发运量2500万吨左右。
- 20年进口煤严格限制：年度进口煤仅同比增长1.5%



数据来源：cctd，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

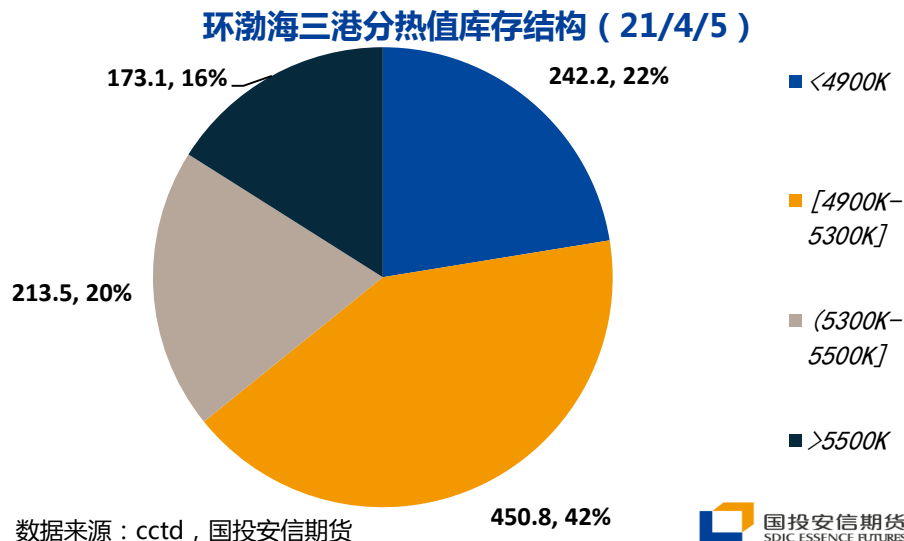
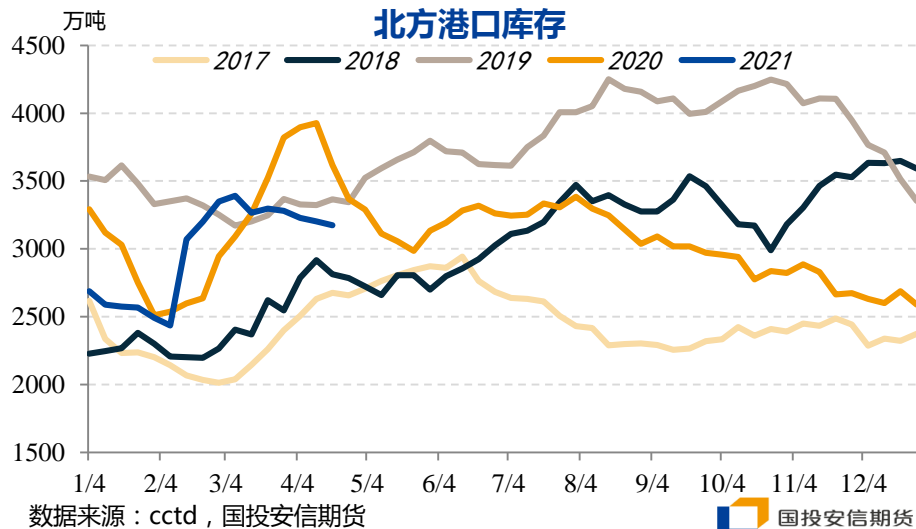
数据来源：cctd，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

动力煤产业格局的“新变化”

(一) 中间港口低库存，交割品结构性稀缺

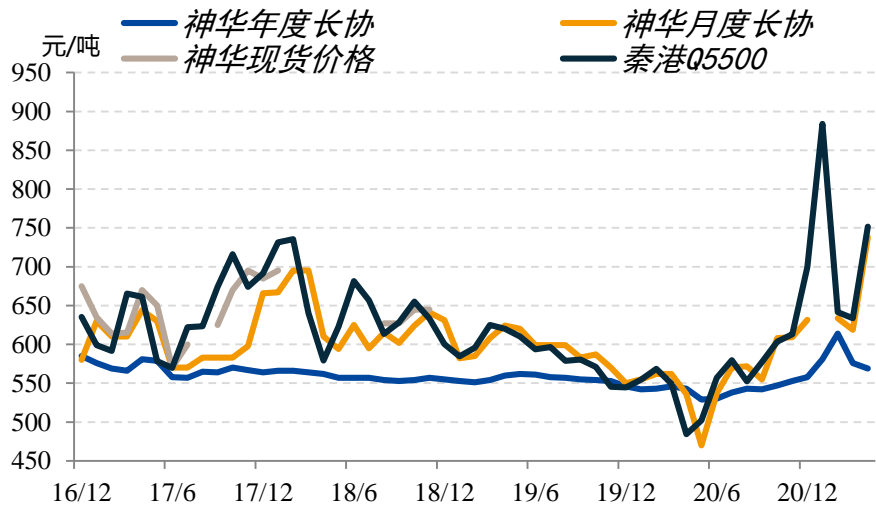
- **动力煤期货交割品**：热值不低于5300千卡/千克、硫含量不高于0.6%的低硫高热煤种
- **煤价易涨难跌，期货更易出现升水交割**



动力煤产业格局的“新变化”

（二）大集团改变月度长协定价机制，外购煤增量挤压贸易型港口调入资源

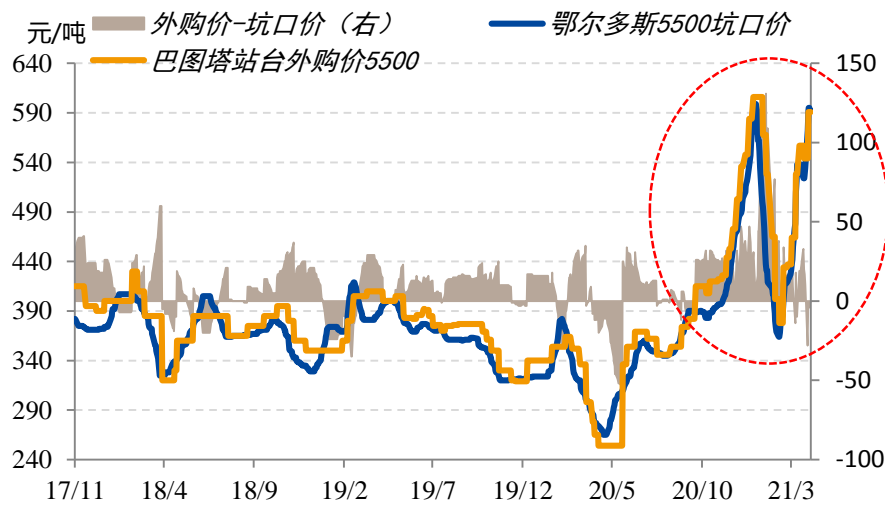
- **20年10月1日起神华执行新的月度长协定价机制**：调价频率由月度改为周度，每周三零时至下周二24时为一个周期，以本周二CCI、CCTD、CECI指数均价为当期价格
- **外购煤价格“风向标”强化**（最新一期774元/吨）



数据来源：煤炭江湖，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES



数据来源：内蒙煤炭交易中心，汾渭，国投安信期货

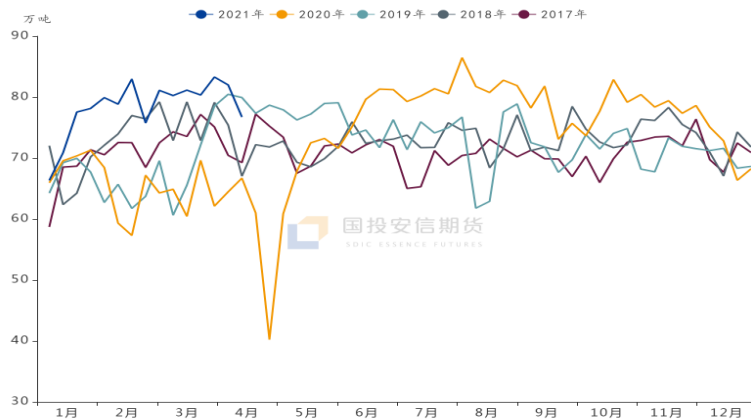
国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

动力煤产业格局的“新变化”

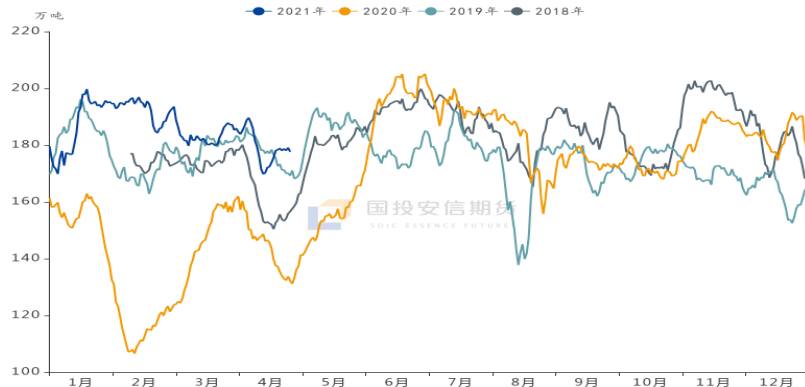
(二) 大集团改变月度长协定价机制，外购煤增量挤压贸易型港口调入资源

- 大秦线检修之前，年内北港铁路调入量同比19年增5.4%，黄骅港同比19年增14.1%

北方港口神华调入量

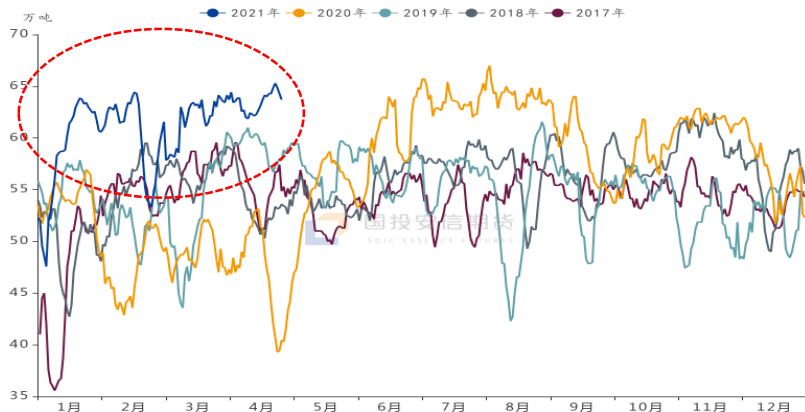


港口铁路调入量7日均值



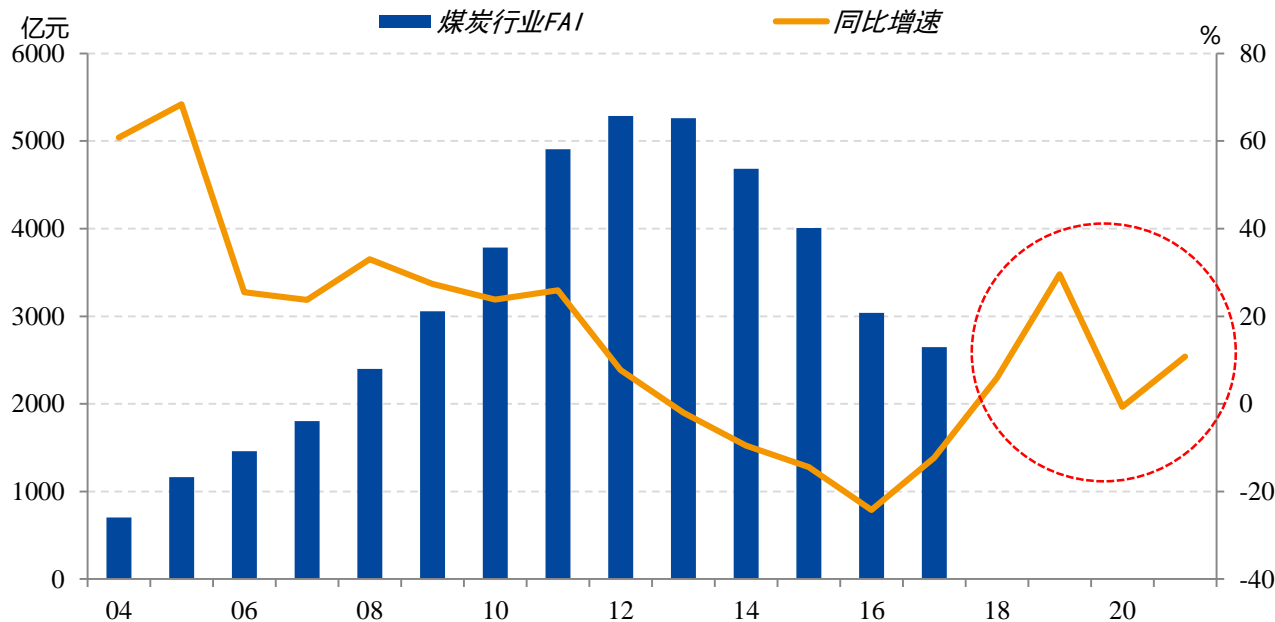
数据来源：煤炭资源网

黄骅港铁路调入量7日均值



供给端展望：新产能投放空档期，同比低基数主导内产增量

- 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
- 20年煤炭开采和洗选业FAI同比降0.7%，21年一季度同比增10.8%



数据来源：wind，国投安信期货

供给端展望：新产能投放空档期，同比低基数主导内产增量

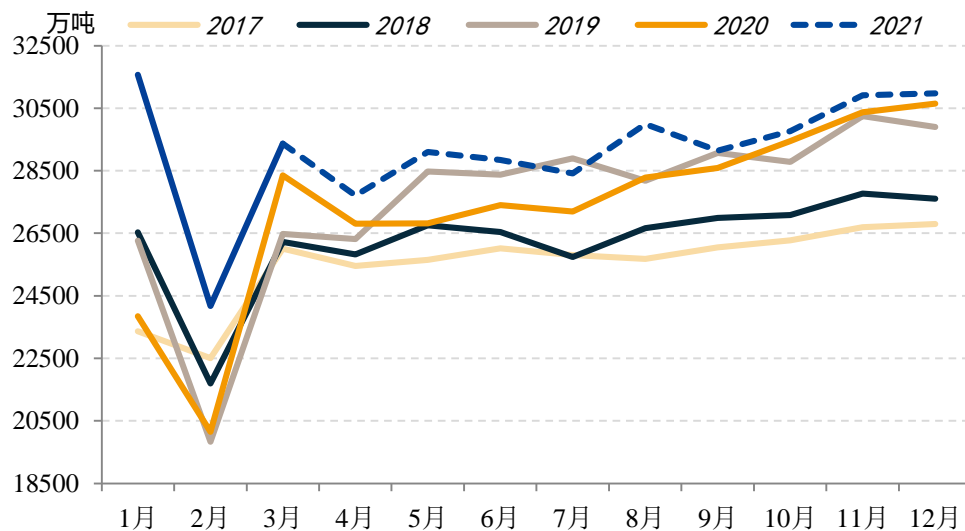
➤ 受18-20年上半年煤价持续下行及环保压力增加的影响，很多新建、改扩建煤矿出现缓建。

省份	煤矿	核定产能	投产时间	2021年增产空间
陕西	小保当二号	1300	2020年	300
	香水河矿业	120	预计2021年	60
	巴拉素	1000	预计2021年底	
	大海则	1500	预计2022年或之后	
	郭家滩	1000	预计2023年之后	
内蒙	吉林郭勒二号露天矿	1800	2020年	400
	胜利露天矿	2800	2020年核增	800
	塔然高勒	1000	投产时间不确定	
	鲁新煤矿	500	预计2022年	
	华润锡林郭勒煤业	800	预计2022年	
	霍林河二号	600	预计2022年	
	查干淖尔一号	500	预计2022年	
宁夏	宋新庄煤矿	120	2021年	60
甘肃	核桃峪煤矿	800	2021年	400
	新庄煤矿	800	2021年	400
贵州	文家坝二矿	120	预计2021年底	
合计				2420

资料来源：内蒙煤炭交易中心，汾渭能源，国投安信期货调研整理

供给端展望：新产能投放空档期，同比低基数主导内产增量

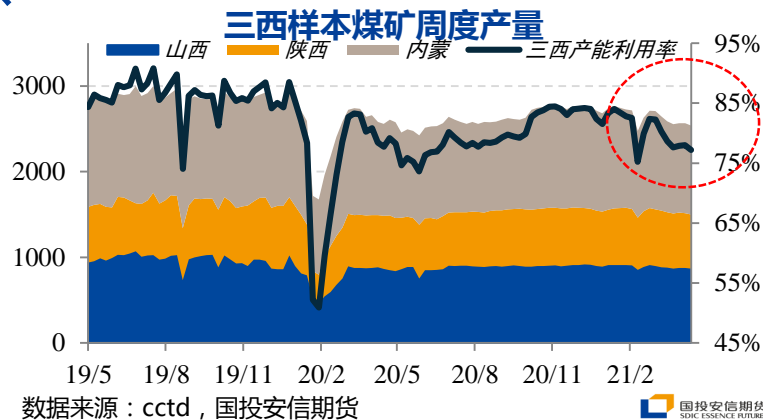
- 20年原煤产量同比增0.9%，煤炭开采和洗选行业用电量同比增0.3%；21年一季度原煤产量同比增16%
- 综合考虑因疫情扰动及“内蒙倒查20年涉煤腐败”造成的低基数及2021年新产能增量空间，预估21年内产同比增速在6.7%左右



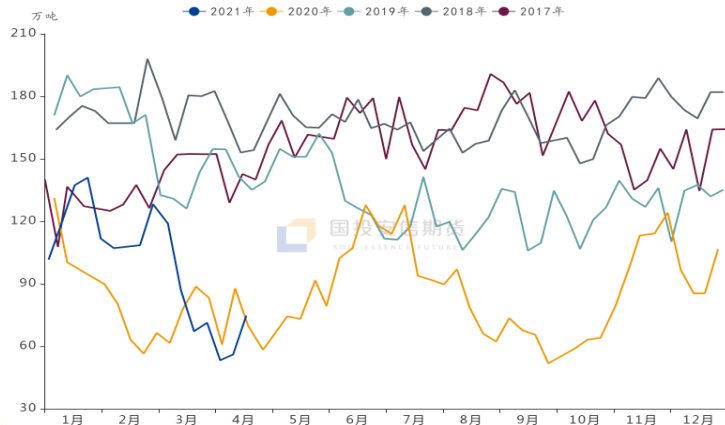
数据来源：cctd，国投安信期货

供给端展望：环保、安监VS增产保供

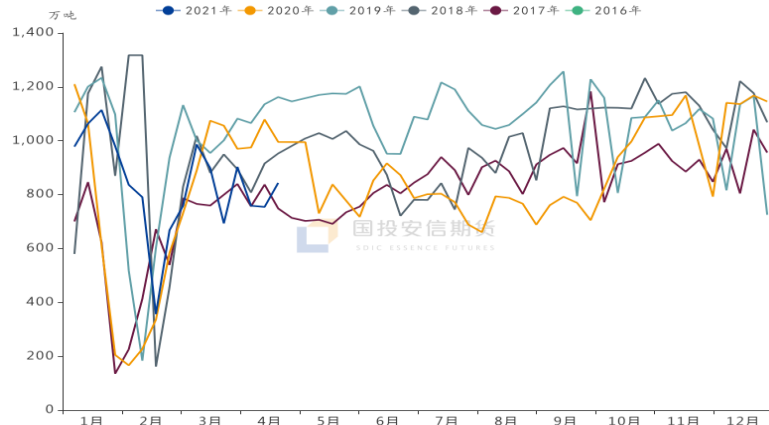
- **产区环保、安监强度仍大**：3月下旬以来山西、贵州、新疆先后发生3起煤矿事故，陕西4月中旬至5月中旬启动超能力生产专项监察，鄂尔多斯伊旗针对环保不达标7矿煤管票暂停一周
- 4月中旬三西产能利用率77.2%达3月以来最低水平，5月初蒙西释放新月度煤管票，实质性产量提升有待保供政策落地



鄂尔多斯样本物流园区发运量

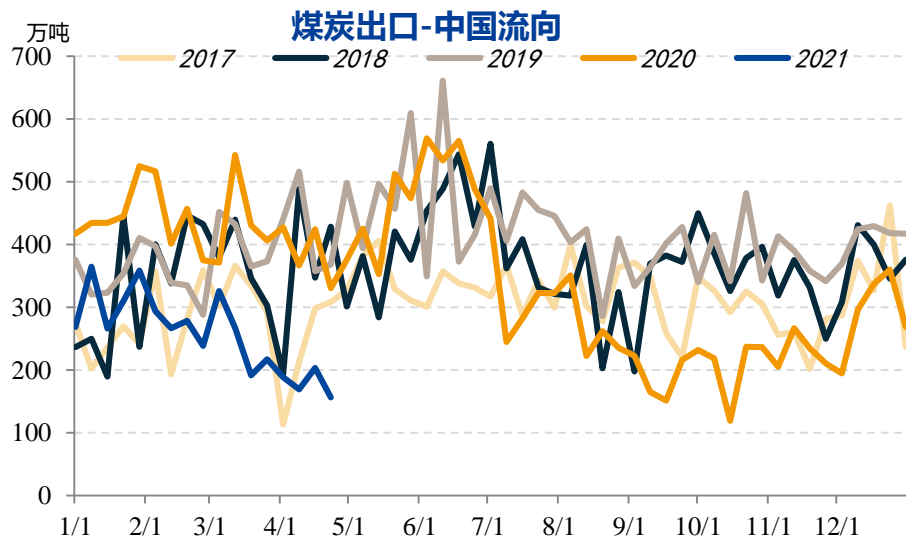


鄂尔多斯地方煤矿公路销量

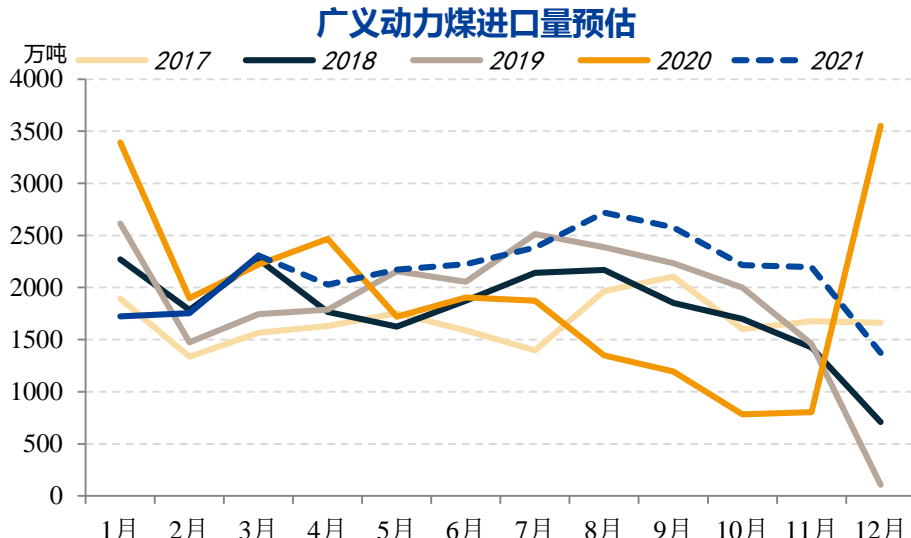


供给端展望：进口煤额度再生变数，高热值煤种或仍结构性短缺

- 2020年进口煤同比增1.5%，1-3月进口煤同比降28.5%
- 4月广义动力煤进口船期环比降12.1%，预估21年进口煤同比增10.9%



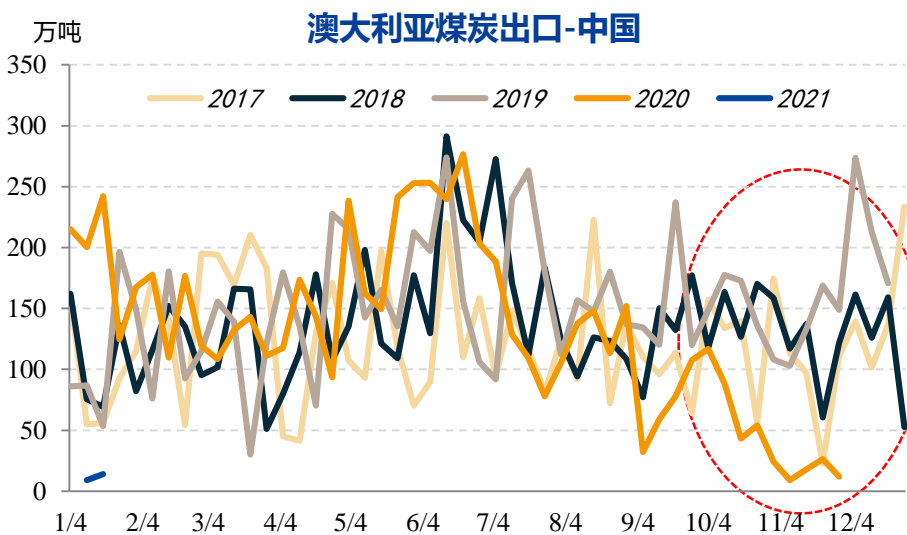
数据来源：彭博，国投安信期货



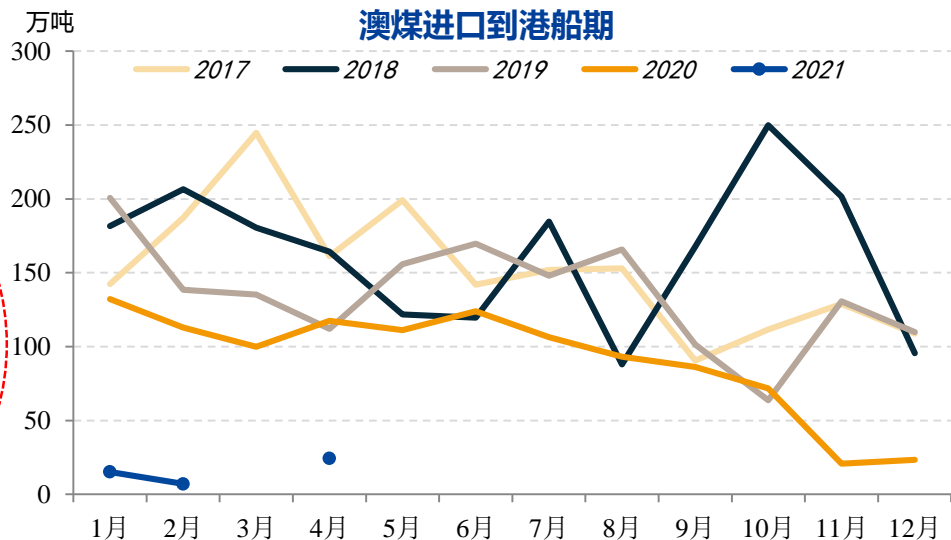
数据来源：路透，国投安信期货

供给端展望：进口煤额度再生变数，高热值煤种或仍结构性短缺

- 澳煤进口尚无明显放松
- 19年南非、哥伦比亚煤炭产量在全球占比仅为3.6%、1.4%，综合运距长等因素实际替代效果或非常有限



数据来源：彭博，国投安信期货

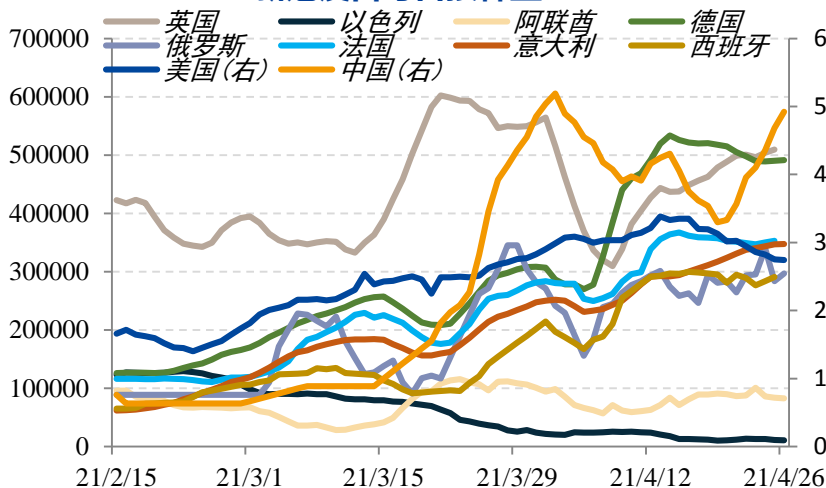


数据来源：路透，国投安信期货

需求端展望：群体免疫分批次实现，疫苗有效性暂得证实

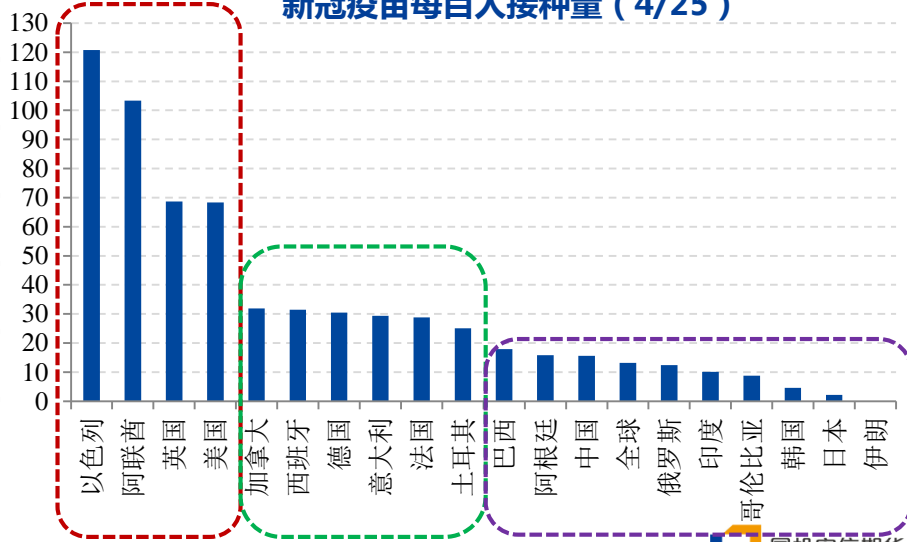
- 4月以来各国疫苗接种速度有所提升
- **全球分批次实现群体免疫**：按照美国250万剂的单日接种速度，美国6-7月能够实现70-90%免疫人数；除阿斯利康外，欧盟现有23.75亿剂新冠疫苗合同，预估9月中旬接种率可达70%

新冠疫苗每日接种量



数据来源：wind，国投安信期货

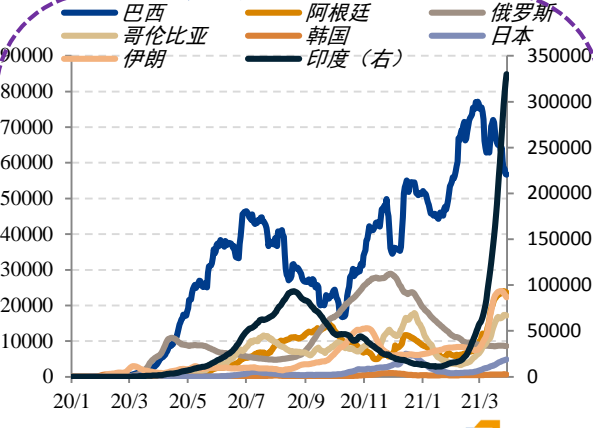
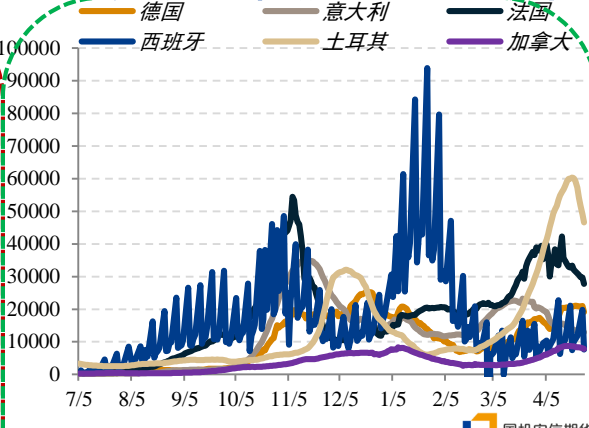
新冠疫苗每百人接种量 (4/25)



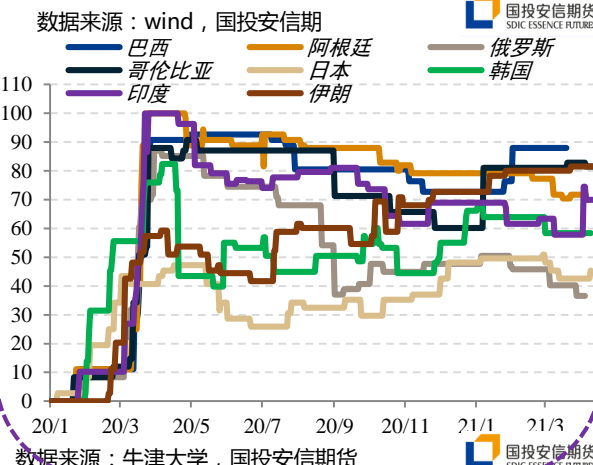
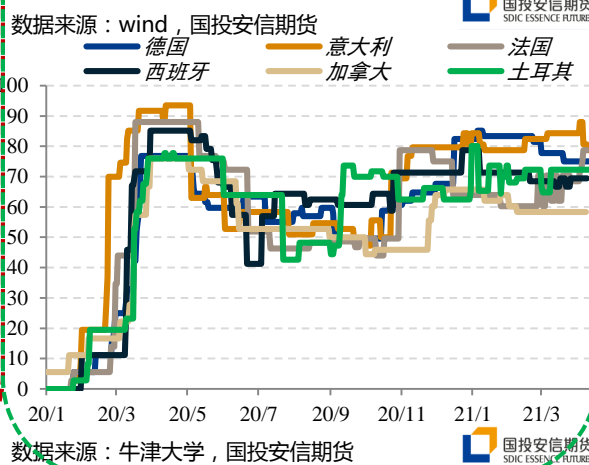
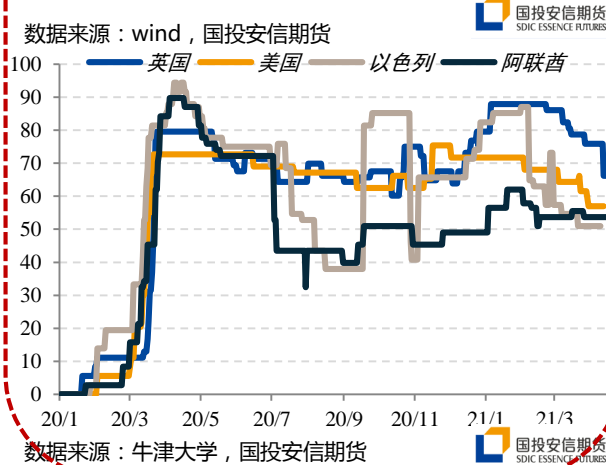
数据来源：wind，国投安信期货

需求端展望：群体免疫分批次实现，疫苗有效性暂得证实

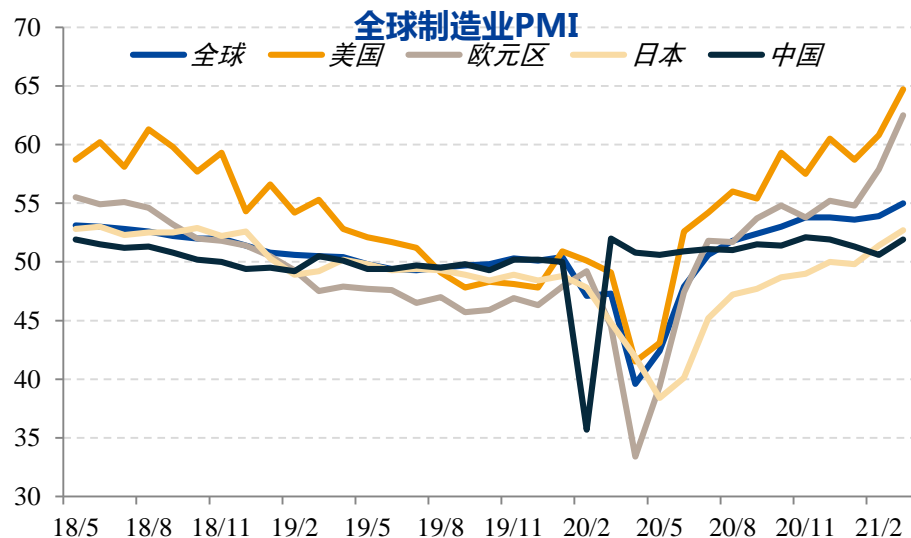
新增确诊病例



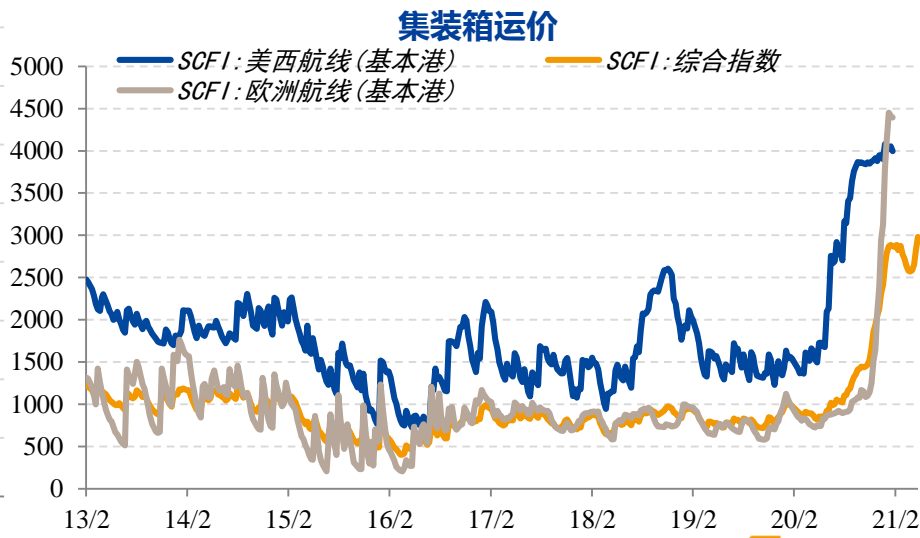
隔离强度指数



需求端展望：海外经济总体在颠簸中恢复，出口需求仍强劲



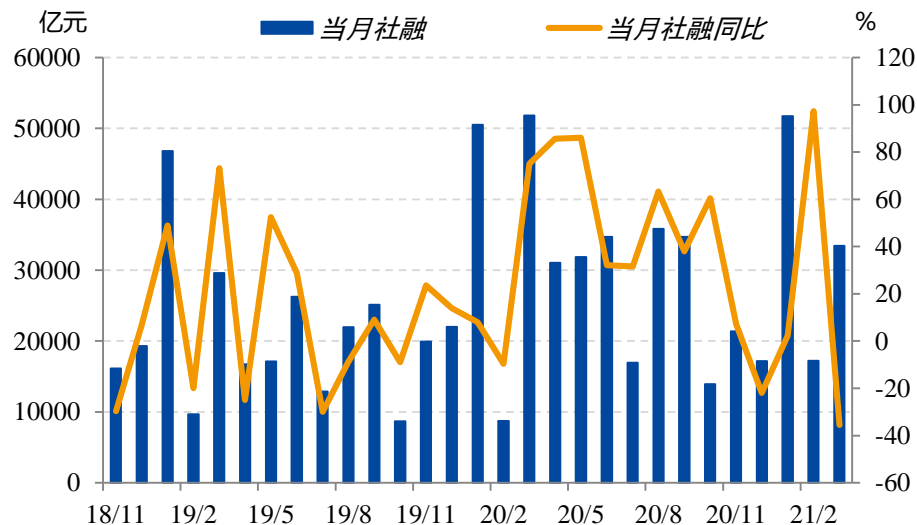
数据来源：wind，国投安信期货



数据来源：wind，国投安信期货

需求端展望：需求轮动持续，用电量增速总体乐观

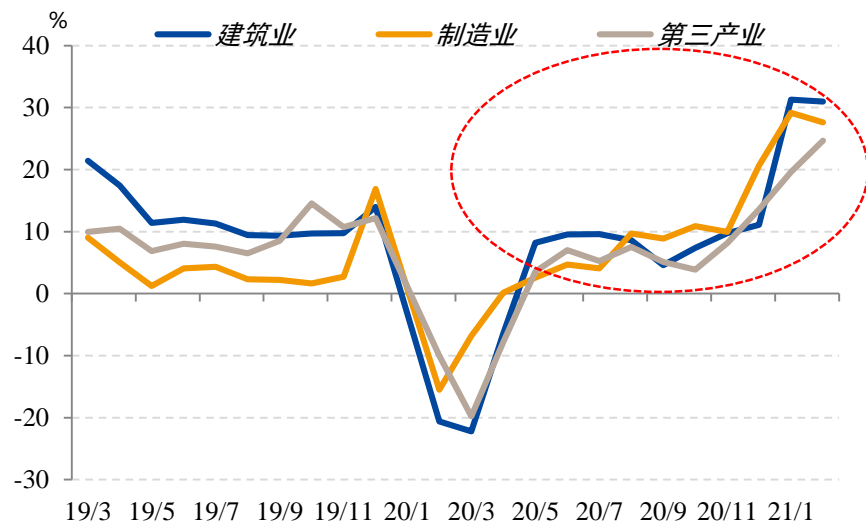
- 疫后经济恢复轮动：**建筑业→制造业→第三产业**
- 考虑到疫苗上市后住宿餐饮、文教体娱等第三产业需求的恢复空间及全球制造业补库周期对国内制造业需求的拉动，预估全社会用电量增速自今年的2.2%恢复至9%左右



数据来源：wind，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES



数据来源：wind，国投安信期货

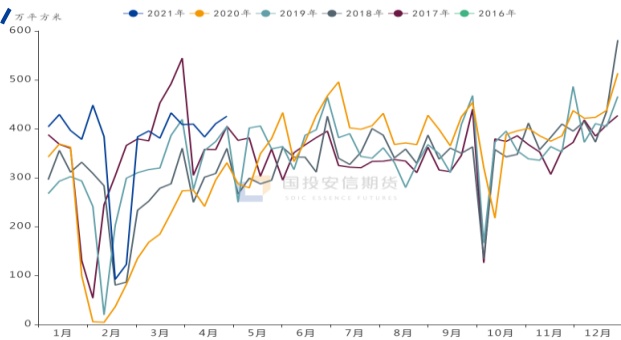
国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

需求端展望：需求轮动持续，用电量增速总体乐观

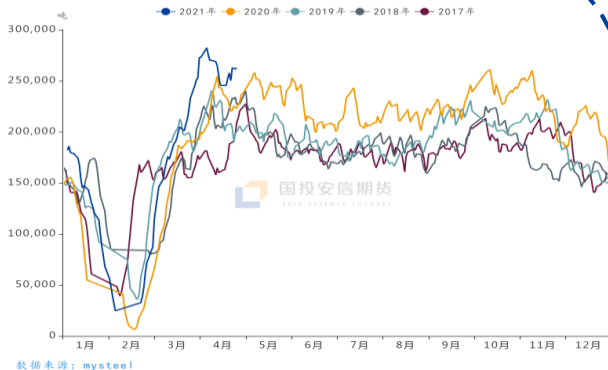
建筑业链条

制造业链条

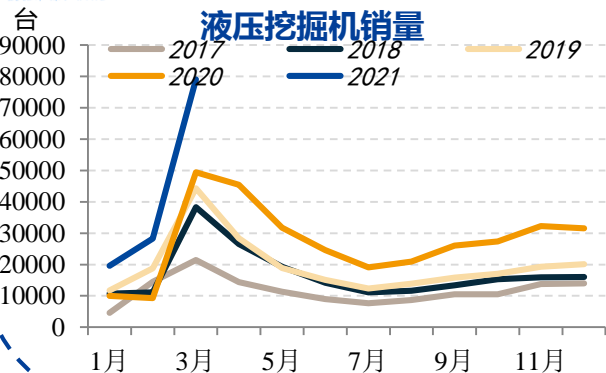
30大中城市商品房成交面积



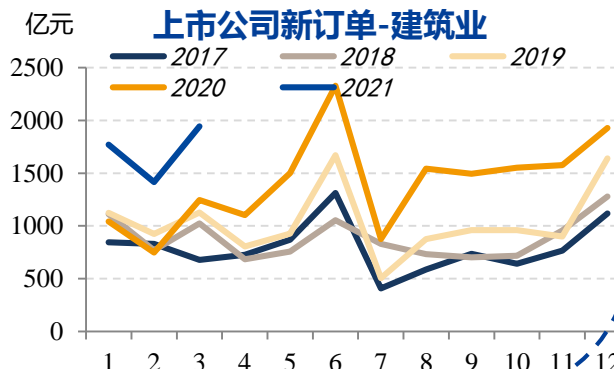
建筑钢材成交量7日均值



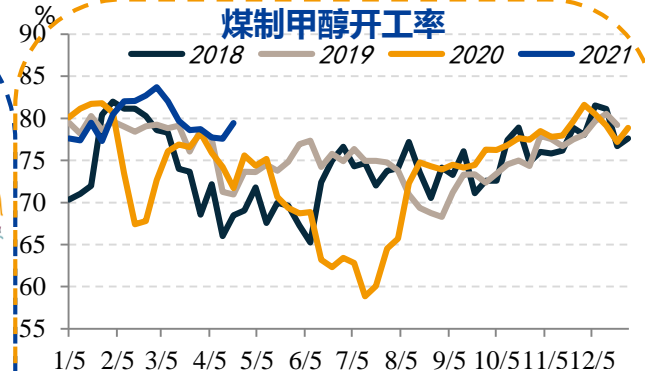
液压挖掘机销量



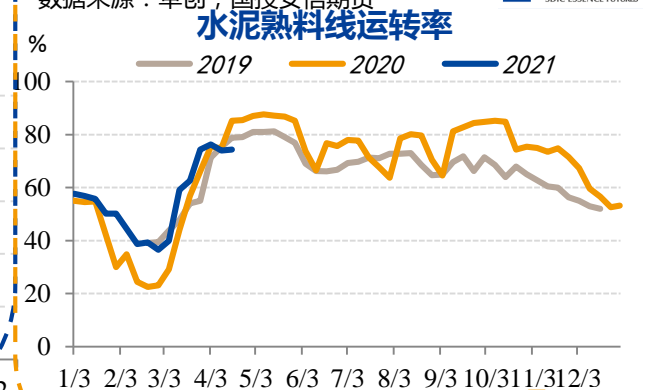
上市公司新订单-建筑业



煤制甲醇开工率

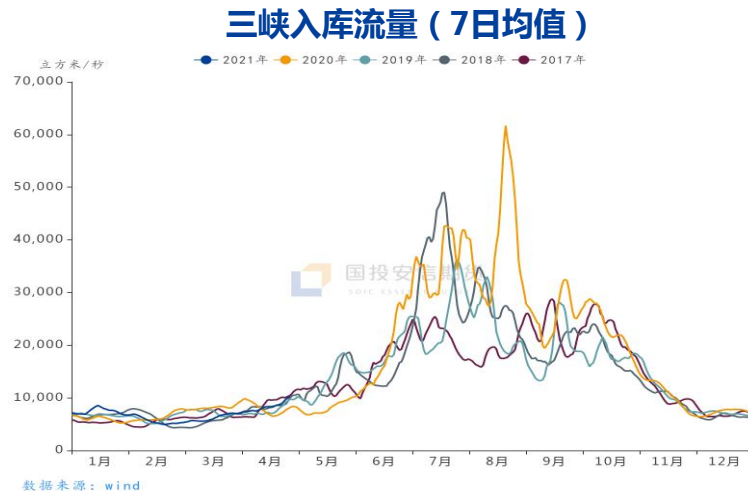
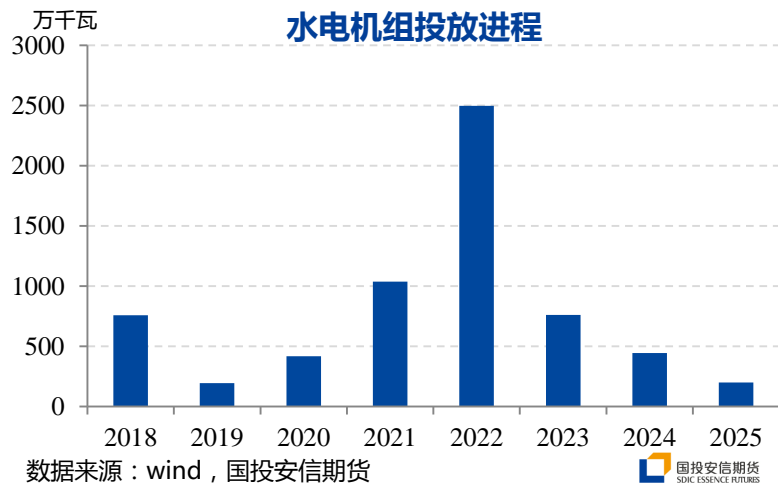


水泥熟料线运转率



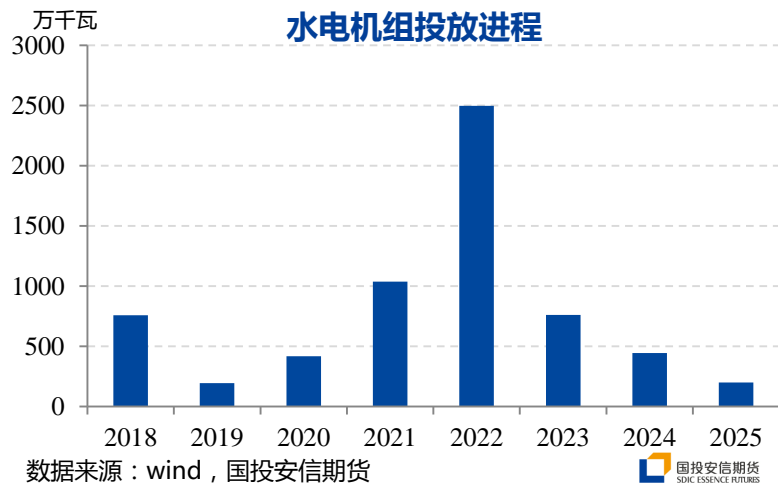
需求端展望：新能源挤压水消核长，总体冲击有限

- 2020年乌东德半数机组陆续投产，来水先抑后扬、夏秋异常偏丰，水电超预期同比增5.3%
- 展望2021年，1020万千瓦的乌东德水电站计划7月全部投产，1600万千瓦的白鹤滩水电站计划7月首批机组投产，56万千瓦的金沙水电站也计划全面建成投产；综合5-7月中性气候状态（秋季拉尼娜概率再次升高）下降水回归正常水平的预期，预估水电同比降2.4%



需求端展望：新能源挤压水消核长，总体冲击有限

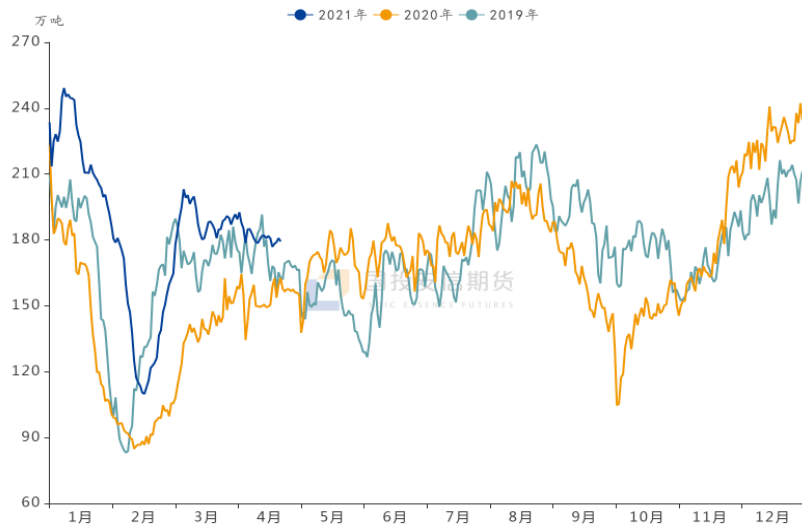
- 2020年投放的核电机组只有田湾5号，2021年将迎来红沿河5号、福清5号、福清6号和田湾6号机组的陆续投放
- 预计核电增速将自今年的5.1%进一步提升至6.6%左右。



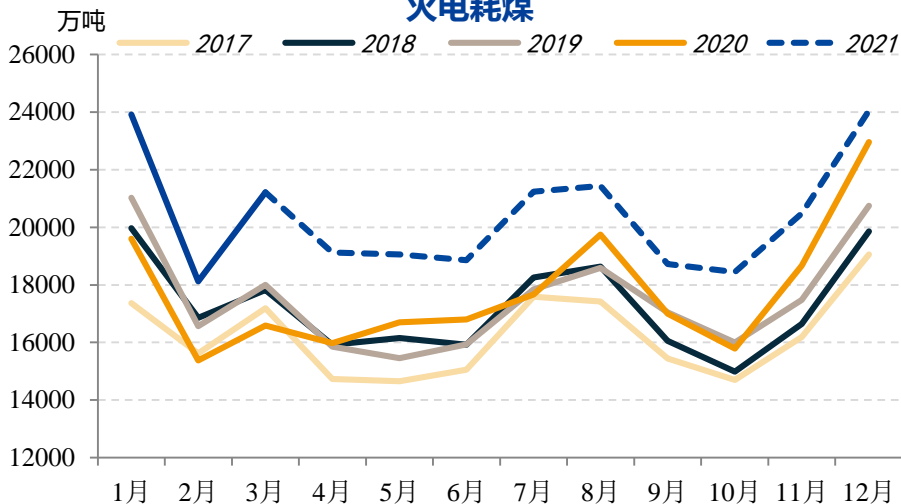
需求端展望：新能源挤压水消核长，总体冲击有限

- 综合考虑疫情后用电量需求的恢复力度及清洁能源挤压的影响，预估21年火电耗煤增速自去年的1.1%提升至14.9%左右
- 1-3月火电同比增21.2%，4月中上旬同比增15.4%

沿海八省耗煤



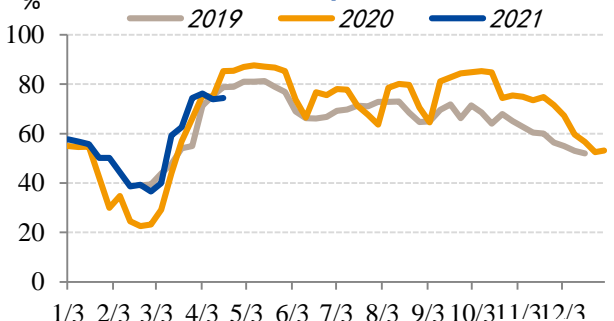
火电耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

需求端展望：新能源挤压水消核长，总体冲击有限

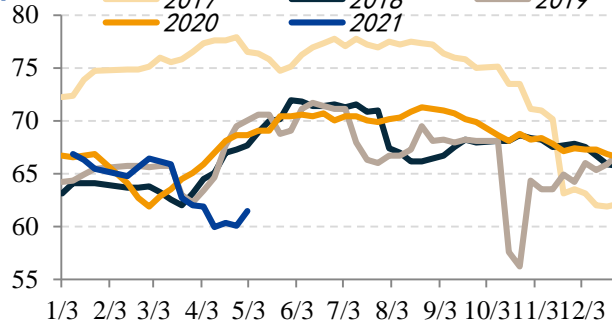
水泥熟料线运转率（建材耗煤占15.2%）



数据来源：百年建筑网，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

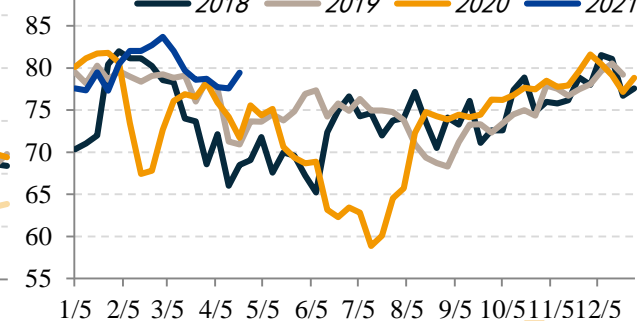
高炉开工率



数据来源：wind，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

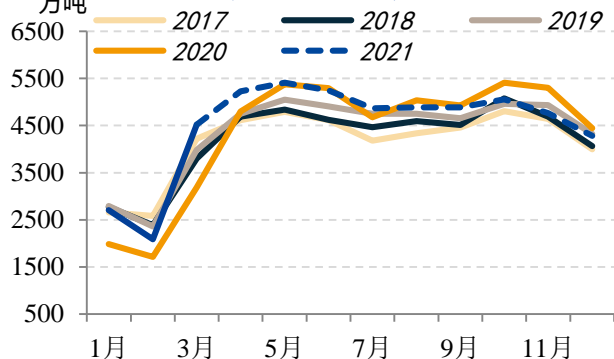
煤制甲醇开工率



数据来源：卓创，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

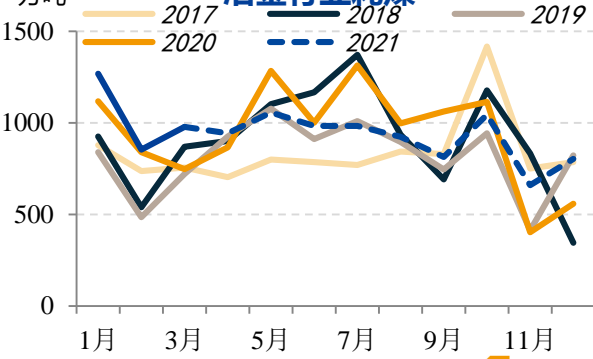
建材行业耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

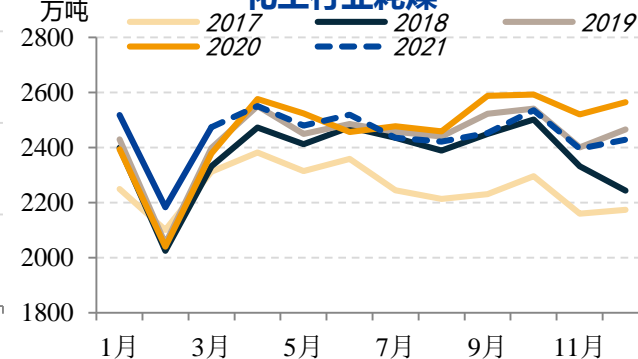
冶金行业耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

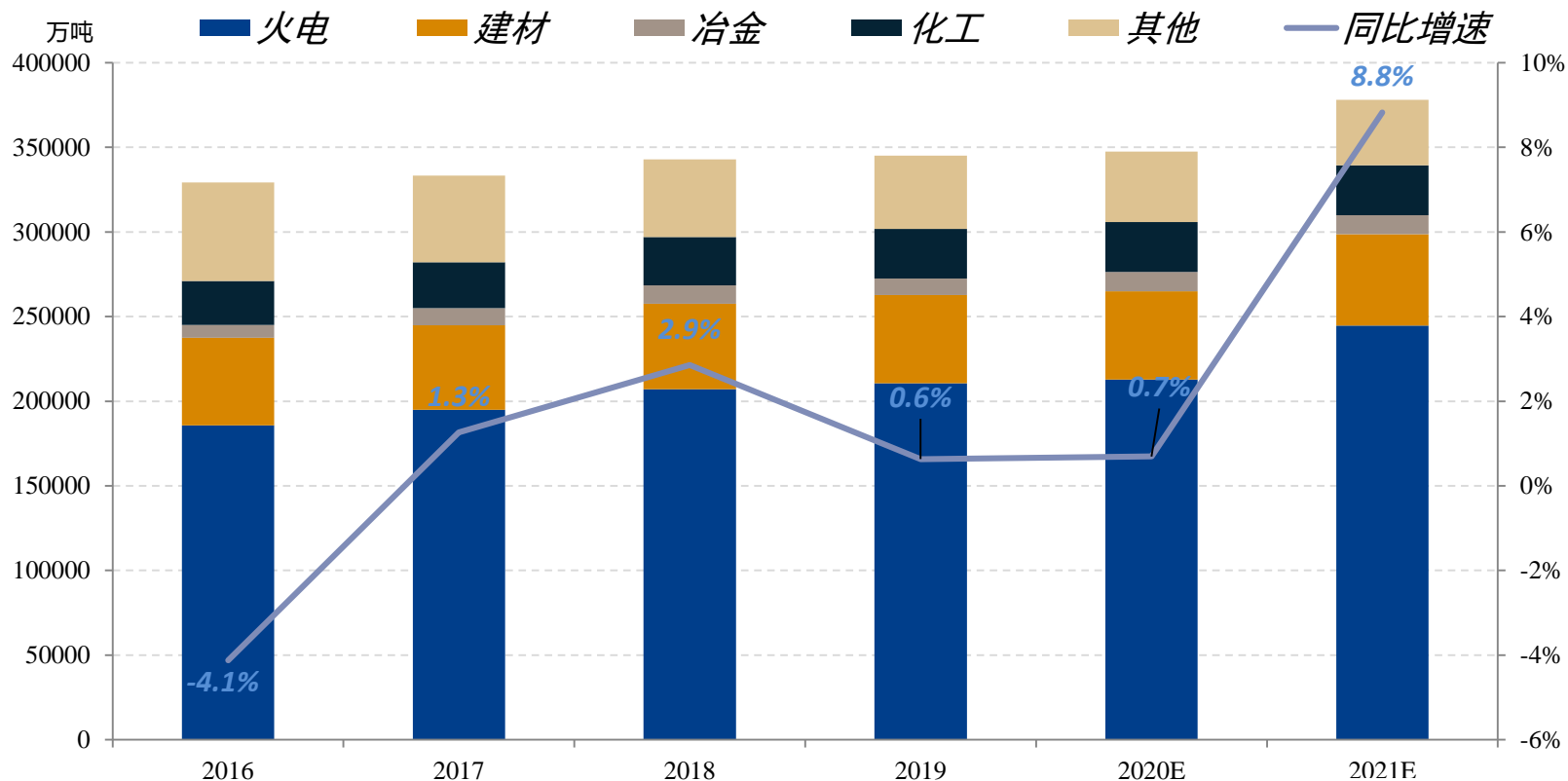
化工行业耗煤



数据来源：cctd，国投安信期货

国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

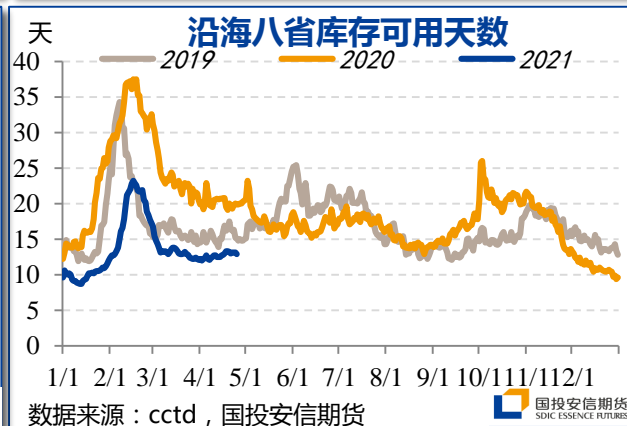
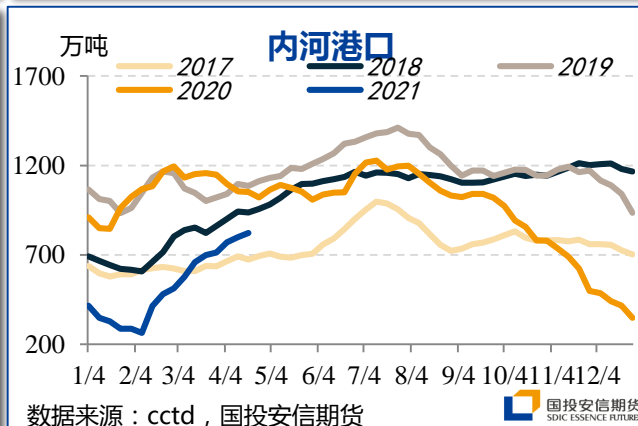
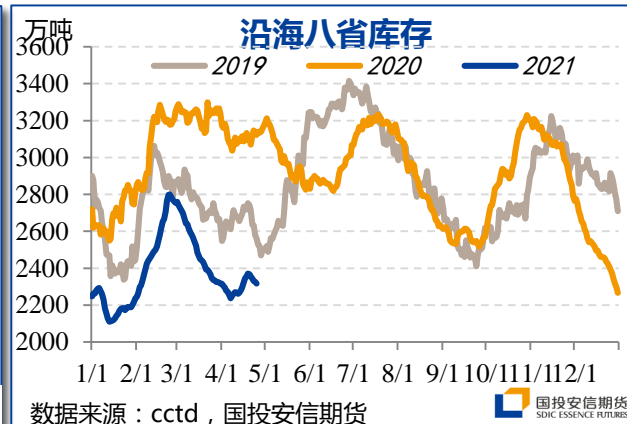
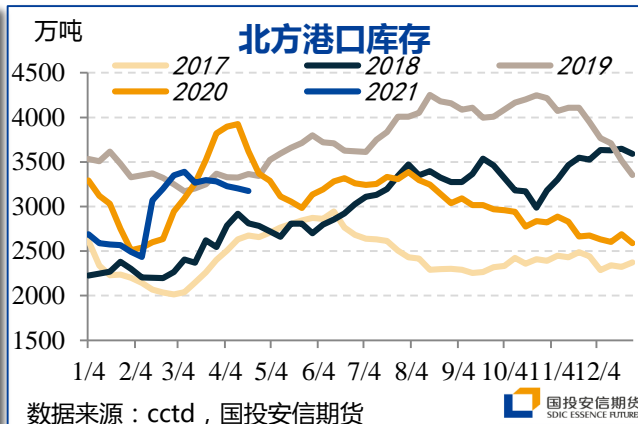
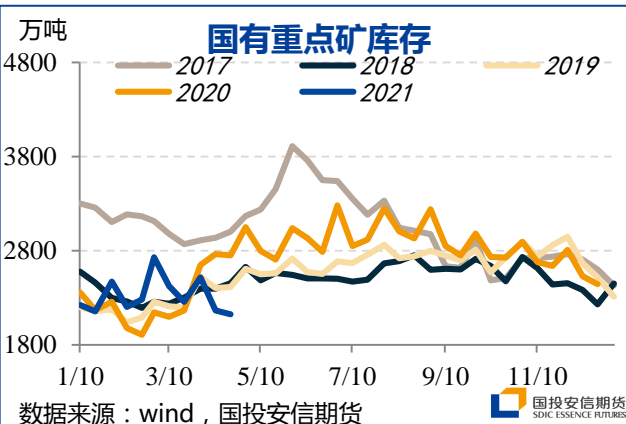
需求端展望：新能源挤压水消核长，总体冲击有限



数据来源：wind，国投安信期货

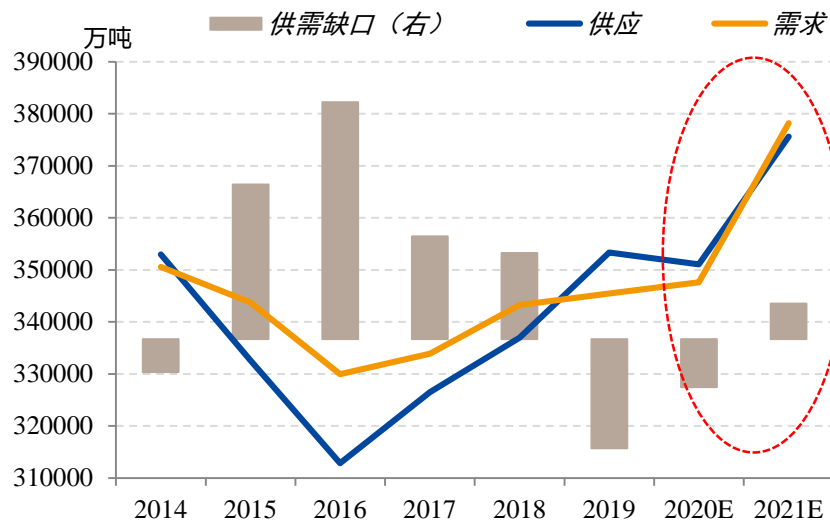
安如泰山 信守承诺

上下游库存均处低位，中间港口库存适中



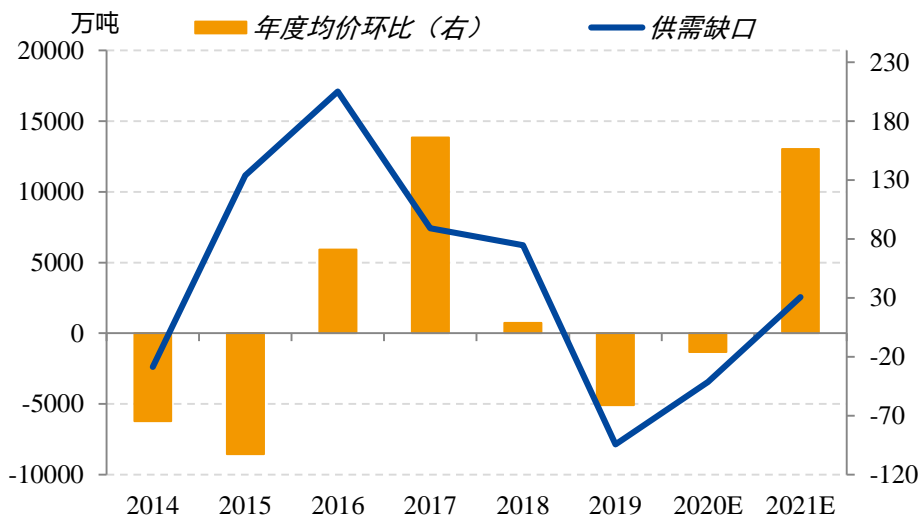
动力煤：年度供需展望

- 20年供应超预期下降0.6%，需求微增0.6%，全年供需盈余显著缩窄至3444.1万吨左右，CCI均价576.2元/吨，年度降幅自19年的61元/吨缩窄至15.9元/吨
- 预估21年供需双增，供应增幅7%仍难抵需求增幅8.8%，供需缺口2564.7万吨左右，动力煤仍将处于被动去库、主动补库阶段：CCI5500均价有望重回700元/吨以上（年初以来均价732.6元/吨），波动区间大体在570-850元/吨之间



数据来源：wind，国投安信期货

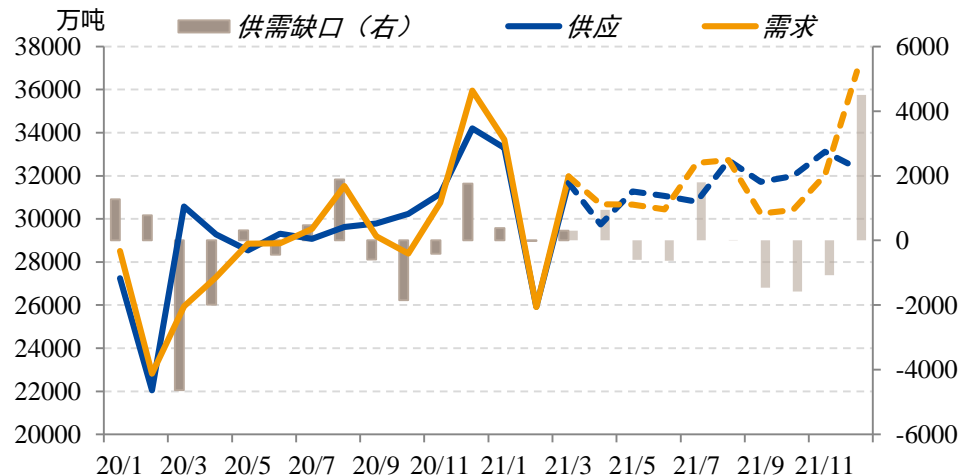
安如泰山 信守承诺



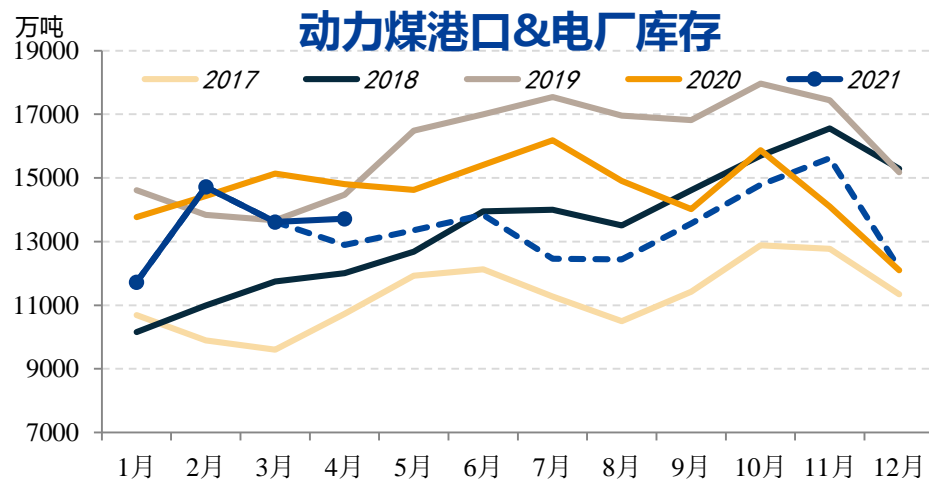
数据来源：wind，国投安信期货

动力煤：动煤期货仍将偏强演绎，关注5月产区供应能否有效释放

- 年内动力煤主动补库周期仍未完成，上行趋势仍未结束；年内行情与2018年有一定相似性，春节需求低谷期的保供虽有效缓解现货市场紧张局面，但高位震荡格局不改。
- 4月以来动力煤中下游库存累增98.4万吨（0.7%），较去年同期水平仍低1385.2万吨（9.2%），下游终端补库需求客观存在。从供需平衡表的预判来看，5-6月中下游库存或有一定累积但幅度有限，下游补库或仍需以主动采买的形式兑现。5月初产区释放新月度煤管票、大秦线检修结束后产、运存在边际回升空间，目前840元/吨左右的蒙煤到港成本或短暂回落，但三西产能利用率实质性提升前仍需把握逢低做多机会。
- 风险点：国内核定产能、进口澳煤的适度放开



数据来源：wind，国投安信期货



数据来源：wind，国投安信期货

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