

动力煤价格高企的底层逻辑

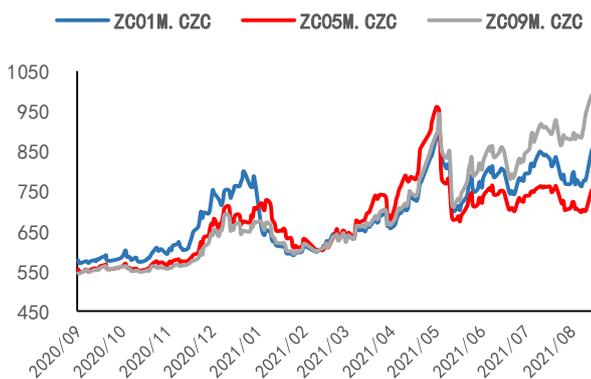
2021年9月22日 星期三

价格回顾：

近期动力煤价格再次突破历史新高，不仅期货盘面价格创下了破千的历史新纪录，现货也不遑多让，同步上涨。港口、产地动力煤价格双双快速拉涨，其中秦皇岛港口 5500 卡低硫煤参考价格 1300-1400 元/吨左右。主产地整体 5500 大卡的煤价也在千元大关浮动。

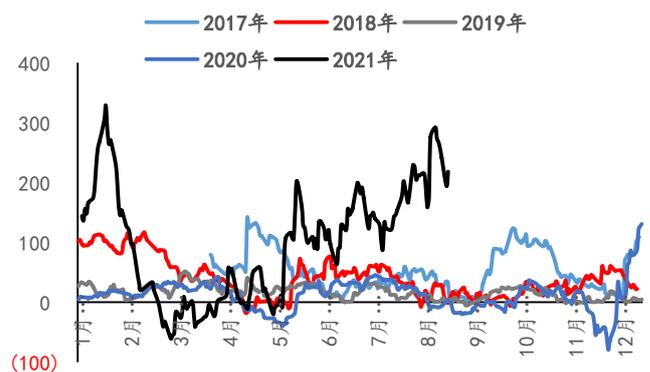
价差方面，主力基差持续走阔，徘徊在 200-300 元左右的历史高位；1-5 价差也在 120 元左右，也处于历史高位水平。无论是价格还是价差，动力煤都处于“前无古人”的高位。

图：期货价格走势



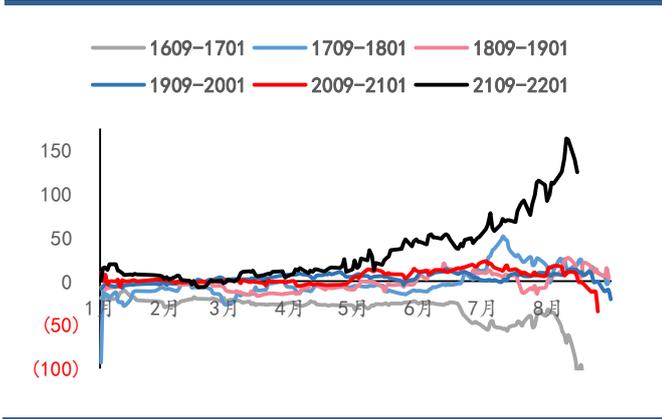
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：主力基差



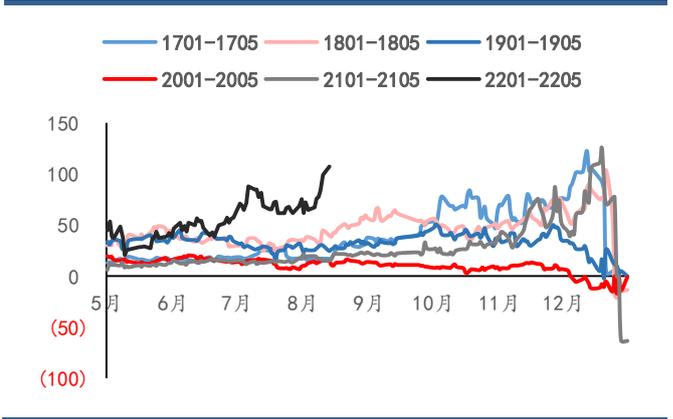
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：09-01 合约价差



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：01-05 合约价差



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

走势分析：

一、供应增量不及预期

今年煤炭限产主要是三个原因：

- 1、安全环保检查常态化、今年3月开始实施《刑法修正案》超产入刑；
- 2、内蒙古去年以来持续进行“倒查20年”反腐，按月、按周发放煤管票，不得以“保供名义超产”绝大部分煤矿生产都不超过核定产能；
- 3、今年“七一”百年大庆安全生产标准趋严，任何一起小的矿难都会导致全国性安全大检查。保供与安检相互冲突。

从下图中可以看出，动力煤6-7月的产量处在历史新低，山西和陕西的库存也低于2019年水平，但近期鄂尔多斯日产量有显著上升。主要由于近期的一系列煤炭保供增产措施持续发力，具体内容如下所示：

1. 鄂尔多斯38处前期因用地手续不全停产的露天煤矿批复了用地手续，涉及产能6670万吨/年；随后鄂尔多斯又有16处露天煤矿取得接续用地批复，涉及产能2500万吨/年，目前这部分煤矿已全部复产，少数露天矿已开始出煤。

2. 内蒙古、山西、陕西、宁夏、新疆等 5 省区对 15 座联合试运转到期处于停产状态的煤矿，同意联合试运转时间再延长 1 年，在确保安全的前提下增产增供，涉及产能 4350 万吨/年。

3. 国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司、国家矿山安全监察局综合司对煤矿产能核增实行产能置换承诺制，目前虽尚未正式公布，据了解部分核增产能已获批。

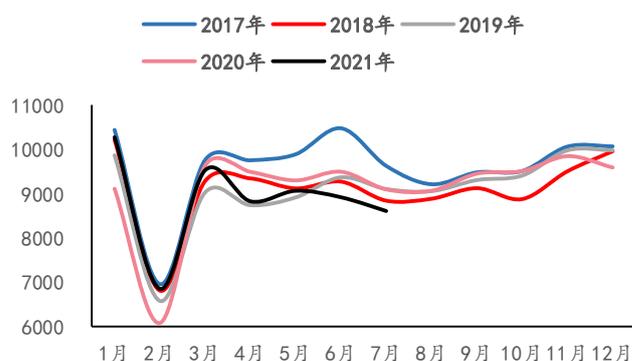
以上各种保供措施均有进展，但政策推进和落实需要时间，可谓“远水解不了近渴”。在新增产能释放未及预期的背景下，供应增量在电力紧缺的情况下，多数直供电厂，对市场价格影响有限，使煤价仍有一定支撑。另一方面来看，在安全环保检查常规化、内蒙古倒查 20 年以及超产入刑等影响下，表外产量更是大幅下降。

图：鄂尔多斯煤炭日产量



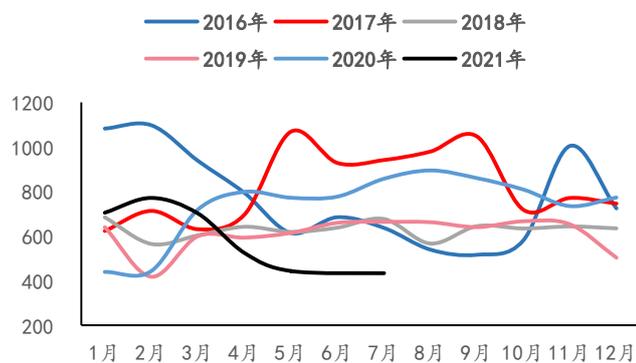
数据来源：海通期货投资咨询部

图：动力煤产量



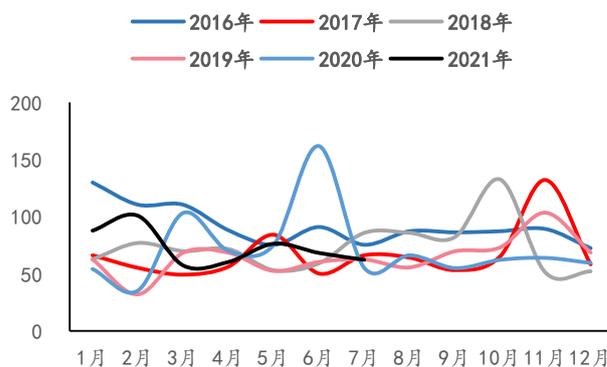
数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：国有重点煤矿库存：山西



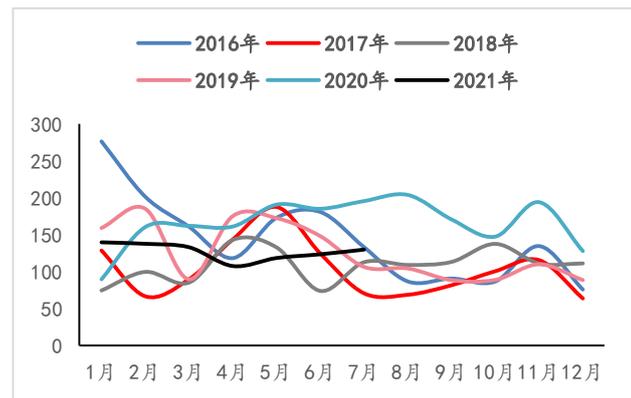
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：国有重点煤矿库存：陕西



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：国有重点煤矿库存：内蒙古



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

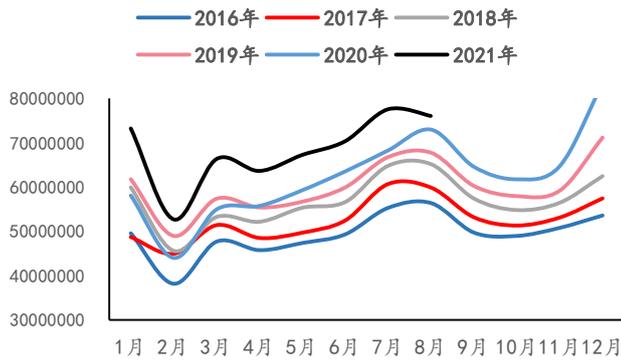
二、需求居高不下

根据统计局的数据显示，1-8月，全国全社会用电量54704亿千瓦时，同比增长13.8%，其中，8月份全国全社会用电量7607亿千瓦时，同比增长3.6%。第一产业用电量660亿千瓦时，同比增长19.3%；第二产业用电量36529亿千瓦时，同比增长13.1%；第三产业用电量9533亿千瓦时，同比增长21.9%；城乡居民生活用电量7981亿千瓦时，同比增长7.5%。

需求端用电量的增长显著，首先由于国外疫情一直反复，中国疫情控制得当，出口情况较好。各类需求的全球订单都有增长，导致工厂产能增加，带动了工业用电用煤需求。受出口高增长及与之配套的高耗能产业增长，加之新基建与乡村振兴战略，我国电力需求增速超过了经济增速。其次，从电厂角度而言，日耗高企，对比2020年和2019年，今年日耗都有明显增长，除了工业用电需求增长以外，居民用电增长也占据一大部分原因。同时，工业用电作为用电下限，而居民用电作为需求的上限，使我国的用电需求有着非常强的季节性规律，也使动力煤具有较强的季节性特征。在夏季以及冬季时期，动力煤需求旺盛，也使得电厂会提前1、2个月备煤。

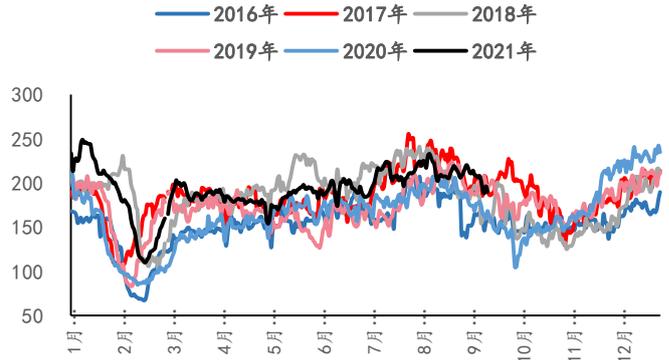
今年9月，虽然居民用电淡季来临，重点电厂日耗显著回落，负荷下降，但由于沿海气温高企，八大电厂日耗仍处在高位。叠加工业需求“金九银十”的黄金时期来临，各地区的错峰限电政策一旦取消，用煤需求便大幅上升，使煤炭供应缺口加剧。下半月以来，各地限电措辞再次启动，政府在保供的背景下，继续控需来调节动力煤过高的价格。

图：全社会用电量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：八大电厂日耗



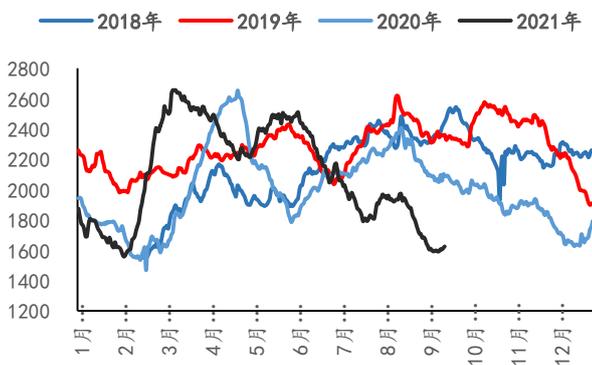
数据来源：CCTD、海通期货投资咨询部

三、中下游库存过低

库存是供需影响后的结果。由于供应增速不及预期而日耗增速超预期，导致煤炭库存下降大超预期。今年七月底港口库存和电厂库存总量已创五年新低，电厂库存可用天数已逼近警戒线。库存过低成为主要矛盾。港口低库存除了供不应求导致以外，还有其他原因。

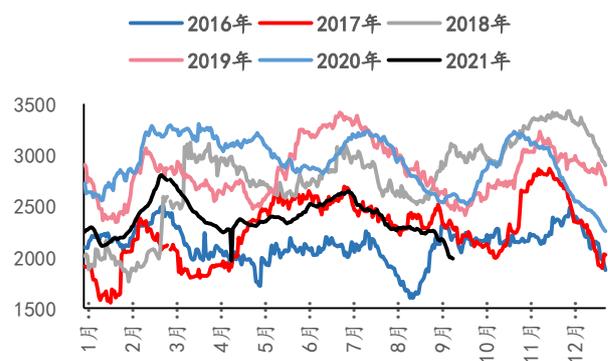
首先，在 2016 年供给侧改革和长协签订背景下，贸易商数量锐减，港口周转率上升。而浩吉铁路的开通使蒙西鄂尔多斯地区煤炭以及陕西北部地区煤炭可以直通鄂湘赣地区，而不通过传统港口的“海进江”模式。且港口和产地价格倒挂，导致中间站台和贸易商等发运意愿不强。近期煤价高企也使贸易商囤货顾虑较多，而且政府打压“囤货居奇”现象，贸易商囤货数量降低。除此之外，由于澳煤的禁止进口以及今年以来国际煤价大幅上涨已和国内煤价基本持平，进口煤炭的优势消失，使 1-8 月来，煤炭进口数量同比增速为负，港口的进口煤数量也同步下降。

图：北方港口库存



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：八大电厂库存



数据来源：CCTD、海通期货投资咨询部

四、后市展望：

随着主产地增产增供措施加强，露天矿等产能持续放量，理想状态下产量释放情况逐步递增，但短期来看，产量增幅仍然有限。近期由于动力煤高价导致燃煤电厂全面亏损，电厂超发电力意愿较弱，传导到下游其他工厂限电而导致大宗商品全线高企。国家发改委、国家能源局联合派出督导组赴相关重点省份和企业、港口开展能源保供稳价工作督导。开展能源保供稳价工作督导。

国家发改委的“组合拳”不仅瞄准上游的保供还关注下游电厂情况，在10月11月冬储来临之际，电厂备煤压力较大，有关部门要求下游完善燃煤电厂安全存煤制度，降低旺季电厂存煤标准，守牢7天存煤安全底线。电煤消费旺季原则上电厂存煤可用天数应保持在7—12天，用煤高峰期存煤上限不高于12天。且在冬储来临之际，国家发改委组织相关省区经济运行部门、面向东北区域主要煤炭生产企业、保供煤矿和东北地区重点发电供热企业，集中补签采暖季煤炭中长期合同，将发电供热企业中长期合同占用煤量的比重提高到100%。

维稳煤价除了保供还有控需，主要可以关注四个方面，首先经济下行带来的用电量降低，后续需要关注宏观经济的走势。其次，进行能源双控和适当提高电价来延缓煤炭供需矛盾，这也是国家发改委等有关部门正在执行的方面。当煤价持续高企导致下游电厂、煤化工企业减少，从而达到供需平衡。另一方面，发展新能源，逐渐完成传统发电和新能源发电的技术迭代。

虽说动力煤市场供需边际走弱，但期货盘面有较深贴水，且由于副高压表现强势，沿海城市高温依旧，沿海日耗回落仍需时间。再者，十月将即，大秦线检修、冬储开始和工业的金九银十效应等利好因素，使动力煤价格没有大幅下跌的基础，主要警惕政策风险和关注增产保供措施的落实季以需求日耗的变化。

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1294 号

投资咨询部负责人 王克强 wangkeqiang@htfutures.com

从业资格号： F0286407

投资咨询号： Z0001299

黑色板块研究员 赵若晨 zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号： F3076218

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。