

【申银万国期货】供应偏紧格局难改，短期煤价高位运行 ——黑色系专题报告

2021 年 6 月 16 日

申万期货研究所

冉宇蒙

从业资格号：F3085160

投资咨询号：Z0016375

电话：021-5058 6040

邮箱：ranym@sywgqh.com.cn

摘要

- 进入 6 月，动力煤价格高位运行，秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价维持在 930 元/吨附近。随着煤价涨至高位，国家出台稳价政策的风险有所增加，制约煤价进一步上涨的动力。而在偏强基本面的支撑下，煤价出现下跌的可能性较低，因此近期动力煤市场呈现涨跌两难、高位运行的态势。
- 后市来看，矿区安全检查力度或将加大，短期煤炭产量较难出现明显放量；进口煤或有增量，但对国内供应的补充作用仍将较为有限，难以改善市场供应偏紧的格局。来自水泥及煤化工行业的需求有望维持强劲；随着气温不断升高，电厂的日耗水平仍有提升空间，“迎峰度夏”临近电厂补库需求仍存。整体来看，短期市场难改供应偏紧格局，煤价下行概率较低；但随着煤价涨至高位，不断增加的政策面调控风险也需要密切关注。

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



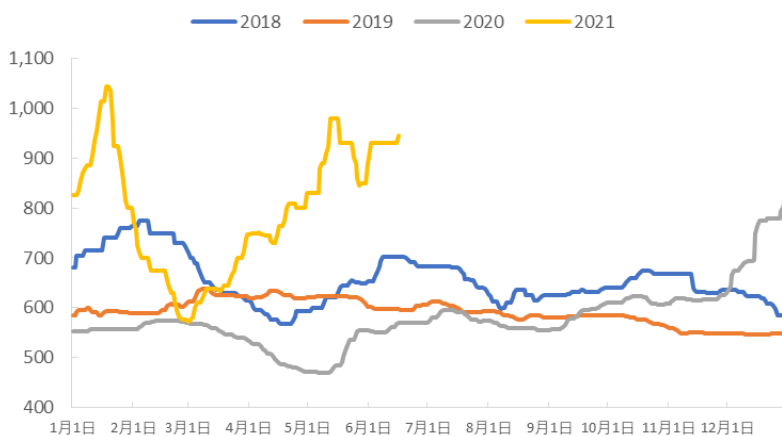
申银万国期货研究

一、近期动力煤价格走势分析

进入6月，动力煤价格高位运行，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价维持在930元/吨附近。随着煤价涨至高位，国家出台稳价政策的风险有所增加，制约煤价进一步上涨的动力。而在偏强基本面的支撑下，煤价出现下跌的可能性较低，因此近期动力煤市场呈现涨跌两难、高位运行的态势。近期煤价下方的支撑主要包括以下几个方面：

第一、矿区安全事故多发，且建党100周年将至，安全检查力度加大，矿区按核定产能生产，国家保供工作较难起到明显效果。第二、虽然浙江、江苏、福建除澳煤外已全面放开进口煤管控，但受船期及进口资源偏紧影响，月底前到港资源有限，单靠进口煤难以缓解市场供应偏紧的格局。第三、随着气温逐渐升高，终端用电需求增加，电厂日耗维持高位，而目前电厂存煤量始终处于中低位水平，补货需求仍存。第四、今年水泥及煤化工行业开工旺盛，对煤炭需求较为强劲，也对煤价形成一定程度的支撑。

图1：秦皇岛港5500K动力煤价格指数走势图（元/吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

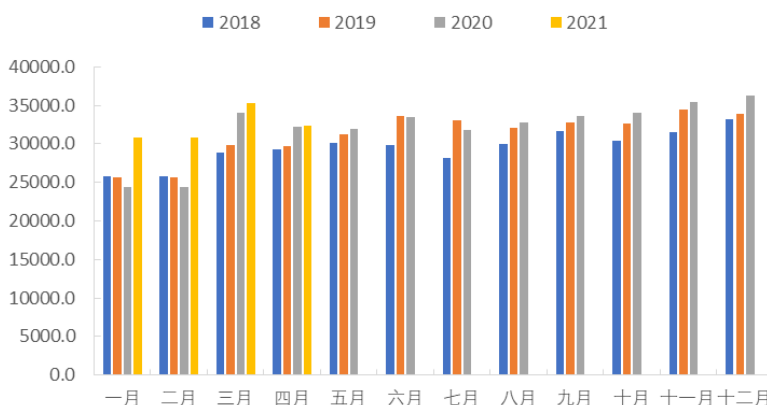
二、动力煤基本面行情解析

1、矿区安全检查力度加大，煤炭产量较难放量。

今年我国原煤产量有所增长，1-4月产量累计12.94亿吨，同比增加12.32%。而近期矿山事故频发，叠加建党100周年临近，安全检查力度加大，矿山按核定产能生产、以确保安全为主，内蒙古地区的煤管票仍按核定产能发放、月底煤管票依旧紧张，煤炭产量的增幅受限。

虽然前期政策面要求煤矿在保证安全的基础上增产保供，但由于六月是传统的安全生产月，全国煤矿、港口、铁路等各行各业都在开展安全生产月系列活动，多数煤矿对增产较为谨慎，近期矿山停产检修、倒工作面的情况频发，保供工作的效果并不明显，煤炭产量暂未出现大幅增长。后市来看，七一临近、安全生产的排查力度及惩治力度或将加大，叠加月底煤管票紧张的因素，我们认为短期煤炭产量较难出现明显放量。

图2：国内原煤月产量（万吨）



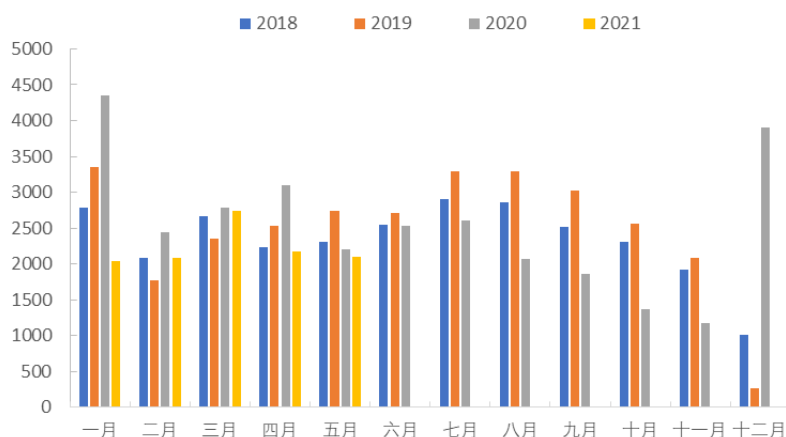
资料来源：Wind，申万期货研究所

2、进口煤或有增量，但较难改善供应偏紧格局。

今年由于我国暂停接卸澳洲煤，煤炭进口量同比明显下降。1-5月的煤炭进口量在11116万吨，较去年同期下降下滑25.25%，较2019年同期也有12.74%的回落；其中5月进口量在2104万吨，同比下降4.29%。同时由于4-5月印尼正处斋月，煤炭进口量较3月下滑明显。而由于进口煤资源有限，港口外贸煤价格也呈现不断攀升之势，目前CCI进口3800K价格指数已上涨至551.4元/吨的历史高位，与国内煤炭的价差逐渐缩小，进口煤的价格优势有所减弱。

近期浙江、江苏、福建全面放开进口煤管控（除澳煤外），6月底前到港资源不占用全年额度。虽然斋月过后印尼煤发运有所恢复，但洪涝灾害影响煤炭的生产及发运，印尼煤供应仍偏紧；且受进口船期限制，月底前到港资源或将有限。因此短期来看，虽然进口煤或有小幅增量，但由于澳煤零进口状态持续、进口煤数量同比仍然偏低，且近期进口煤资源较为紧张，加之进口煤价抬升削弱其价格优势，我们认为进口煤对国内供应的补充作用仍将较为有限。而因我国进口煤占比不足7%，依赖进口煤方面的增量难以改善市场供应偏紧的格局。

图 3：煤炭进口数量（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 4：动力煤进口价 CCI3800K（元/吨）

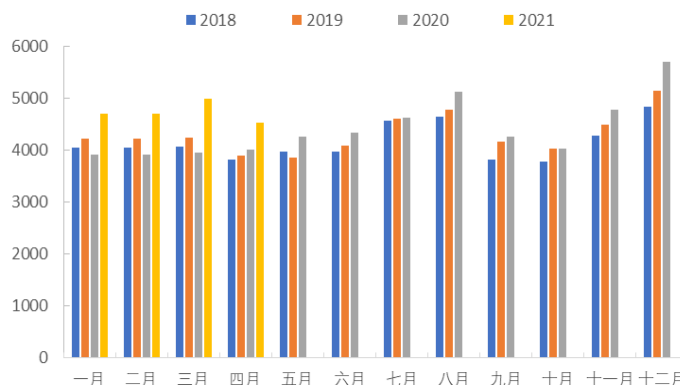


资料来源：Wind，申万期货研究所

3、电厂日耗高位而库存偏低，用煤需求强劲。

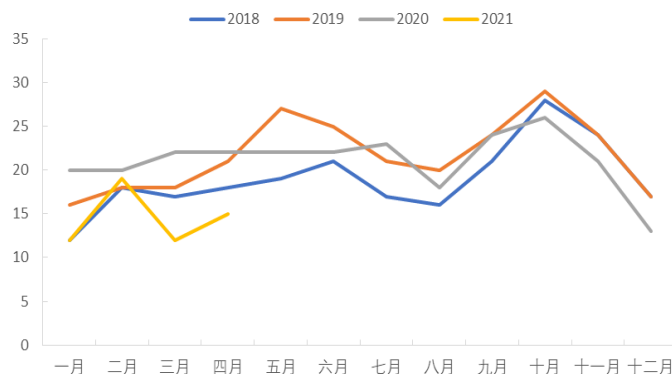
今年由于宏观经济进一步回暖，用电需求旺盛，火电产量同比增幅明显，1-4月我国火电产量在18901亿千瓦时，同比增长19.95%。随着夏季用电高峰在即，5-6月的火电产量仍将维持在较高水平，对煤炭的需求较为强劲。今年由于煤价涨幅明显，电厂对高价煤的接受程度较为有限，采取以长协煤为主、对市场煤少量随用随采的方式补充库存，等待国家政策面的调控，因此今年电厂的淡季补库情况较差，重点电厂的存煤可用天数同比明显偏低。当前电厂的日耗水平仍处高位，虽然南方较多地区采用错峰用电的方式控制电厂日耗，且水电逐渐发力也在一定程度上抑制了电厂日耗的提升，但后市随着气温不断升高，水电的替代作用有限，电厂的日耗水平仍有提升空间。“迎峰度夏”临近，电厂补库需求仍存，近期部分电厂已展开备煤抢运，后市电厂的备货需求有望进一步增加。

图 5：全国火电月产量（亿千瓦时）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 6：重点电厂存煤可用天数（天）

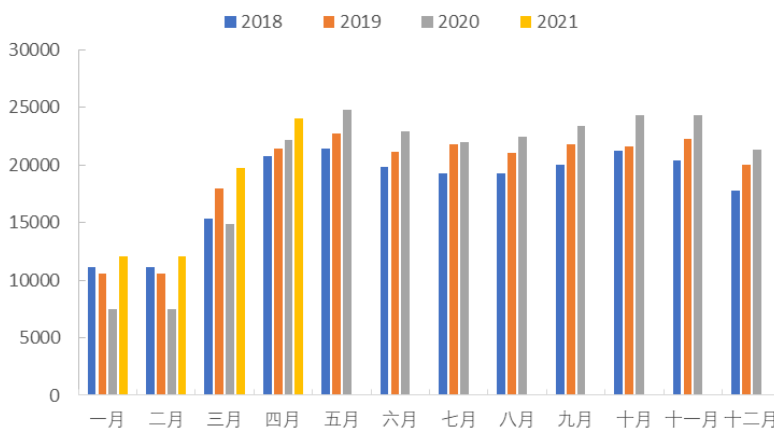


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

4、来自水泥及煤化工行业的用煤需求支撑煤价。

近期由于终端需求表现良好，水泥及煤化工行业开工高位，对煤炭的需求较为强劲。数据显示，1-4月全国水泥产量68010万吨，同比增加30.55%，较疫情前的2019年同期也高出12.3%。并且水泥及煤化工行业在用煤成本增加的情况下，可以通过调节下游产品价格来维持自身的利润水平，因此相对于电厂、对高价煤的接受程度较好。后市来看，水泥及煤化工的产量有望继续维持高位，对煤炭的旺盛需求或将延续，对煤价形成支撑。

图7：全国水泥月产量（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

5、成交向好，港口库存高位回落。

秦皇岛港以发运长协煤为主，近期库存水平基本上围绕500万吨的水平上下波动，由于今年煤炭供应增量有限而下游需求较为旺盛，秦皇岛港库存同比处于中低位水平。曹妃甸港以发运市场煤为主，在下游需求持续向好的拉动下，库存呈现高位回落之势。同时，近期由于天气转热、北方港口少量垛位出现自燃；6月10日五部委调研曹妃甸港口是否存在囤积居奇情况，重点关注高温、长时间堆存、场存多的发运户；受此影响，贸易商的出货意愿有所增加，加速了曹妃甸港库存的下行。总体来说，我们认为目前港口库存的整体压力不大，后市随着用煤旺季来临、电厂补货需求进一步释放，港口库存或将进一步回落，处于中低位水平的库存也将对煤价形成一定程度的支撑。

图 8：秦皇岛港场存量（万吨）

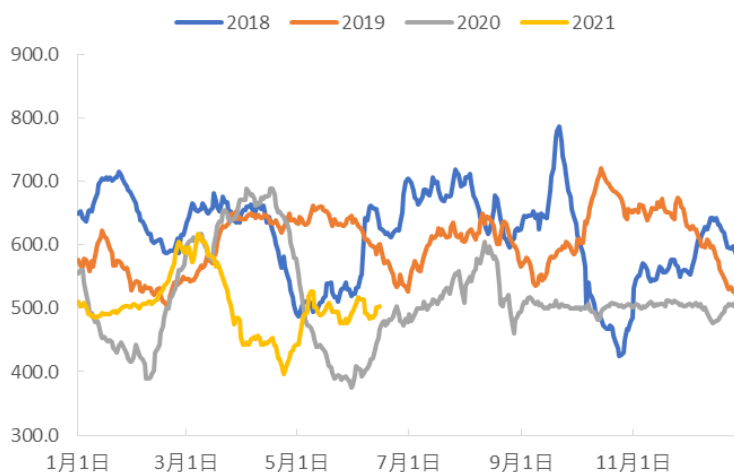
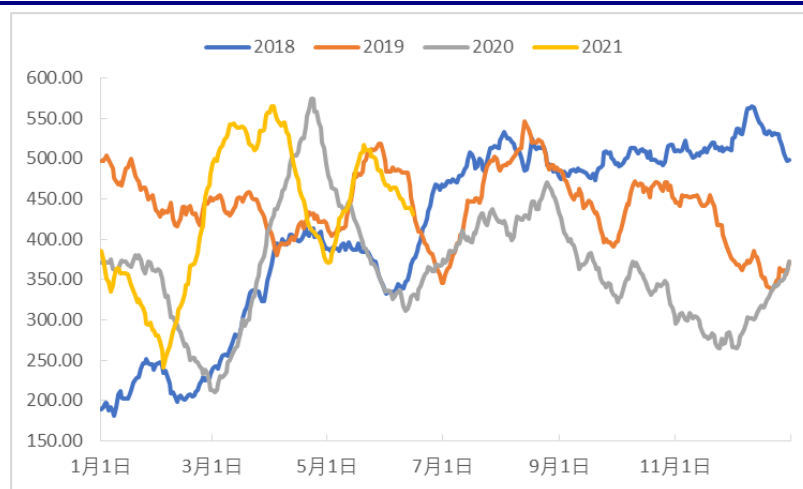


图 9：曹妃甸港场存量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

三、投资逻辑与交易策略

后市来看,矿区安全检查力度或将加大,叠加月底煤管票紧张的因素,我们认为短期煤炭产量较难出现明显放量;进口煤或有增量,但对国内供应的补充作用仍将较为有限,依赖进口煤方面的增量难以改善市场供应偏紧的格局。来自水泥及煤化工行业的需求有望维持强劲;后市随着气温不断升高,水电的替代作用有限,电厂的日耗水平仍有提升空间,“迎峰度夏”临近电厂补库需求仍存。整体来看,短期市场难改供应偏紧格局,煤价下行概率较低;但随着煤价涨至高位,不断增加的政策面调控风险也需要密切关注。

操作方面,目前盘面仍贴水于现货,鉴于动力煤市场供需错配的格局或将延续、基本面支撑力度较强,操作上仍建议以逢低多单布局为主。

风险点: 1. 国家对煤炭实施控价政策,港口煤价出现回落。2. 矿区安全检查力度有所放松,矿区产量大幅增长。3. 错峰用电范围进一步扩大,电厂日耗水平增幅受限。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本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。我们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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。