

【申银万国期货】旺季需求有待释放，煤价下方仍存支撑 ——黑色系专题报告

2021 年 5 月 19 日

摘要

- 近期动力煤价格结束了两个多月以来强势上涨的行情，无论是坑口报价还是港口平仓价均出现了小幅回落，部分煤场出现恐慌性降价出货现象，港口成交有所放缓，市场观望情绪增加。
- 目前矿区安全检查严格，在煤炭产能核定已经完成的情况下，煤炭产量增幅受限。随着印尼斋月结束，煤炭进口量或将有所回升，但对国内供应的补充较为有限。夏季用煤用电高峰在即，下游电厂日耗提升但存煤量偏低，后市下游电厂的补货需求有待释放，同时来自水泥及煤化工行业的旺盛需求也将支撑煤价。目前大秦线发运稳定，而港口库存同比处于偏低水平。综合来看，短期煤市供弱需强格局改善，后市煤价或仍存上行空间，中长线仍建议以逢低多单布局为主。

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

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 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



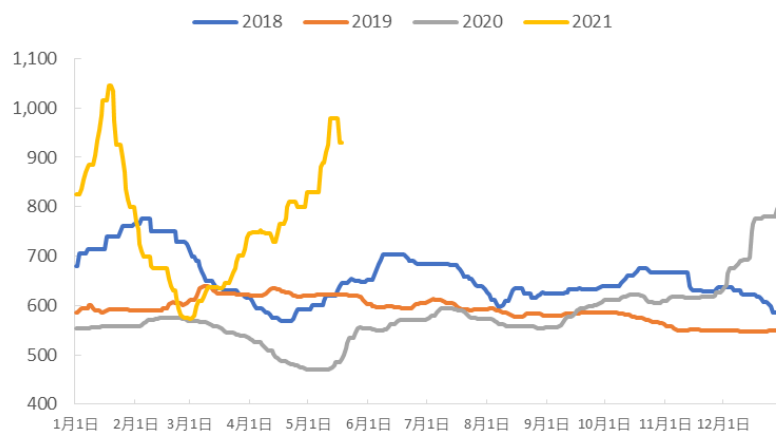
申银万国期货研究

一、近期动力煤价格走势分析

近期动力煤价格结束了两个多月以来强势上涨的行情，无论是坑口报价还是港口平仓价均出现了小幅回落。秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价自 3 月初的 572 元/吨持续上调至 5 月中旬的 980 元/吨，涨幅高达 71.3%。这波上涨行情的主要驱动有两点：第一、矿区安全检查频发，煤炭产量增幅受限，同时今年以来煤炭进口量同比降幅明显，国内的煤炭整体供应水平偏低。第二、4 月下游电厂的日耗水平同比偏高，淡季原料库存不增反降；而由于煤价持续调涨，电厂面对即将到来的夏季用电旺季并没有进行积极的原料补充，而是维持低位存煤量，期待国家调控政策的出台；但后期随着电厂日耗的提升、用电旺季临近而煤价持续走高，下游电厂进入被动补库阶段，部分电厂存煤量逐渐紧张，市场成交逐日增加，矿区销售火爆、维持即产即销的无库存状态，煤价随之不断上扬。

而近期，随着煤价的上涨，下游恐高情绪渐起；加之总理召开国务院常务会议，要求对大宗商品价格的快速上涨做出市场调节。在市场悲观情绪影响下，煤炭价格涨势暂止，部分煤场出现恐慌性降价出货现象，港口成交有所放缓，市场观望情绪增加，目前秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价小幅回落 30 元/吨至 950 元/吨。

图 1：秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格指数走势图（元/吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

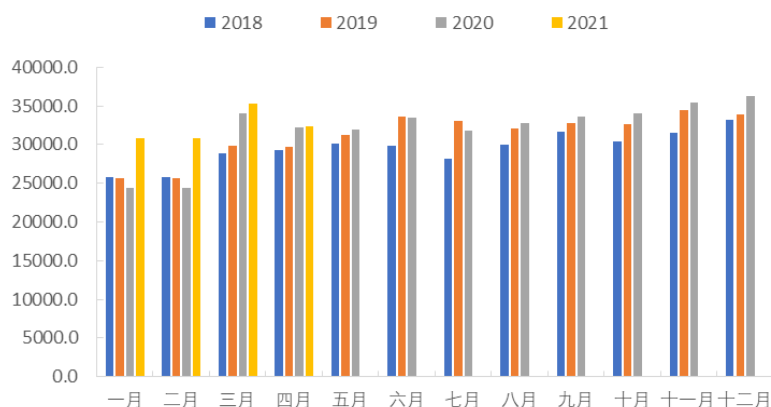
二、动力煤基本面行情解析

1、矿区安全检查严格，煤炭产量增幅受限

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%。然而自 3 月起，保供政策退出，矿区安全检查形势严峻，以确保安全生产为主，使得 3 月原煤产量同比增幅仅为 3.54%，4 月产量增幅则进一步回落至 0.41%。

由于今年是煤矿安全专项整治三年行动攻坚年，在煤炭产能核定已经完成的情况下，矿区产能释放受阻，超负荷、超能力生产几无可能。目前内蒙古地区的煤管票仍按核定产能发放，进入下旬票据或存短缺可能。后市来看，由于安全生产的排查力度及惩治力度暂未有放松迹象，我们认为煤炭产量较难出现大幅增长。

图 2：国内原煤月产量（万吨）

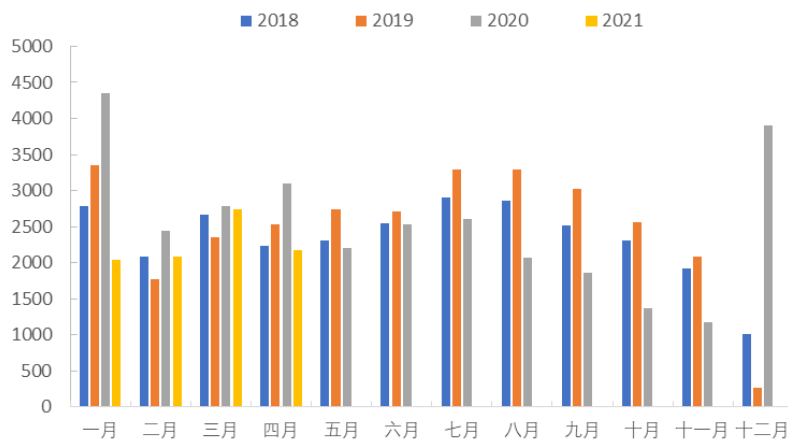


资料来源：Wind，申万期货研究所

2、进口煤有望提升，但对国内供应的补充有限

今年煤炭进口量同比下降明显，1-4 月的煤炭进口量在 9012.6 万吨，同比下滑 28.88%；其中 4 月进口量在 2167 万吨，同比下降 30%。后市随着印尼斋月结束，煤炭进口量或将有所回升，但由于今年进口煤同比有所回落，且我国进口煤占比仅在 7% 左右，因此进口煤的增加对国内供应的补充较为有限，供应的增量仍将依赖于国内产量的释放。

图 3：煤炭进口数量（万吨）

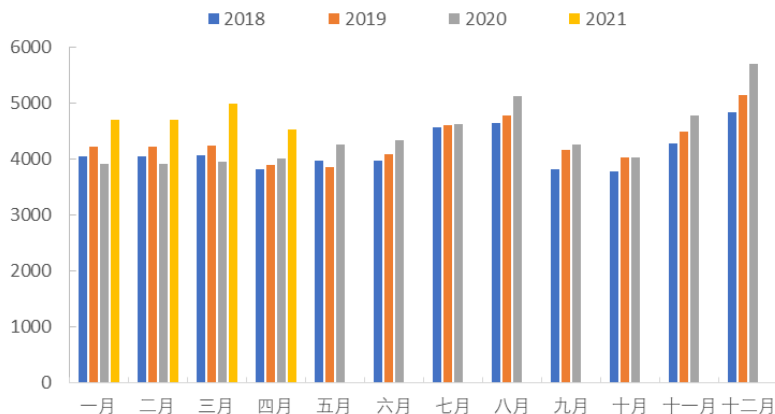


资料来源：Wind，申万期货研究所

3、用电旺季在即，下游电厂存煤低位

今年以来我国的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%，电厂产量高位对煤价形成较强支撑。夏季用煤用电高峰在即，下游电厂日耗水平逐渐提升，但存煤量却处于偏低水平。截止到 5 月 14 日，Mysteel 样本区域电厂的存煤可用天数不足 20 天，华东、东北以及重庆周边电厂均处缺煤状态。在“迎峰度夏”的压力下，后市下游电厂的补货需求有待释放。同时，由于四月发电量较高，部分未展开检修的电厂在劳动节之后展开机组检修工作，后期随着这部分电厂检修的结束，下游电厂的补货需求有望进一步提升。

图 4：全国火电月产量（亿千瓦时）

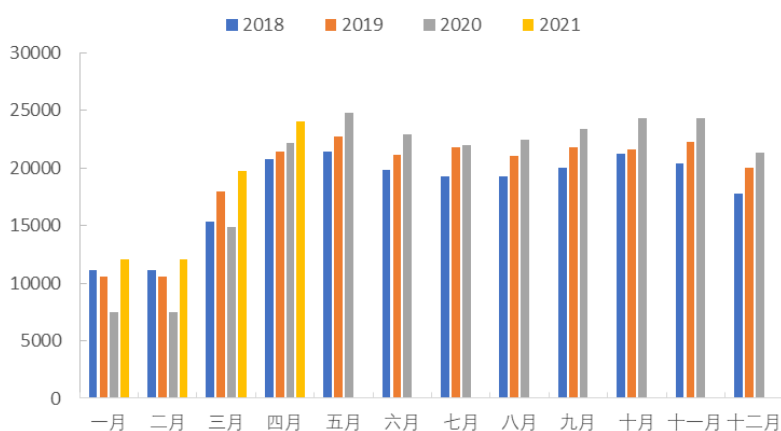


资料来源：Wind，申万期货研究所

4、来自水泥及煤化工行业的旺盛需求支撑煤价

近期由于终端需求表现良好，水泥及煤化工行业开工高位，对煤炭的需求较为旺盛。数据显示，1-4 月全国水泥产量 68010 万吨，同比增加 30.55%，较 2019 年同期也高出 12.3%。后市来看，水泥及煤化工的产量有望维持高位，对煤炭的旺盛需求也将对煤价形成支撑。

图 5：全国水泥月产量（万吨）

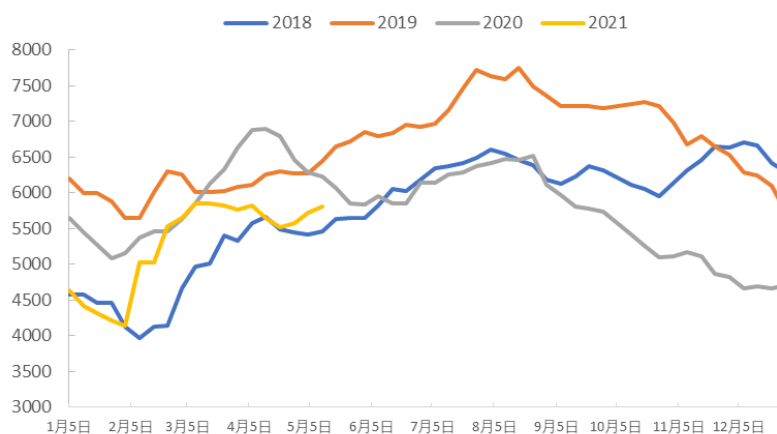


资料来源：Wind，申万期货研究所

5、大秦线发运稳定，港口库存同比偏低

随着大秦线检修的结束，日度发运量维持在 128 万吨左右的水平，截止到 5 月 13 日，日度发运量在 128.64 万吨。而由于近期下游需求旺盛而国内供应偏紧，港口库存同比处于偏低水平。截止到 5 月 14 日，全国 55 个港口库存在 5813.6 万吨，同比降低 6.70%，较 2019 年同期下降 9.81%；截止到 5 月 18 日，秦皇岛港口库存在 509 万吨，处于中低位水平。我们认为目前港口库存的整体压力不大，后市随着下游补货需求的释放，港口库存或存回落可能，对煤价也将形成一定程度的支撑。

图 6：全国 55 个港口库存周度统计（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

三、投资逻辑与交易策略

综合来看，矿区安全检查频发，短期保供增量难以实现；印尼发运的增长对市场供需错配格局的改善作用有限，后市市场整体供应难有大幅增长。来自水泥及煤化工行业的需求有望维持良好，夏季用电高峰在即、电厂日耗逐日提升而存煤量处于偏低水平，后市市场成交仍有待跟进。虽然近期受政策面及市场恐高情绪影响，煤价较前期高点有所下滑，但我们认为随着煤价强势拉涨过热局面的结束，后市市场将逐渐回归理性。而在煤市供弱需强格局短期难以改善的情况下，煤价大幅回落的概率较低，在偏强基本面的支撑下，后市煤价仍存上行空间。

操作方面，近期期价受情绪及黑色板块整体影响出现较大波动，短线需控制仓位，谨防过度追涨杀跌风险。中长线来看，动力煤市场供需错配的格局或将持续，且目前期价贴水于现货，操作上仍建议以逢低多单布局为主。

风险点：1. 国家对煤价实施调控政策。2. 矿区安全检查有所放松。3. 今年水电产量出现超预期增长，火电厂旺季产量水平下滑。

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。