

板块 煤化工

电厂煤炭库存:



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师: 唐伟

电话: 021-68770091

邮箱: tangwei@qhfc.com

从业资格号: F3032926

投资咨询号: Z0012738

动力煤把握季节性投资机会

报告摘要

- 主要北方港口煤炭库存总体维持年内高位，迎峰度夏的旺季预期提高了行业的备货、囤货倾向。
 - 迎峰度夏时期，煤炭日耗在 70 万吨，但由于库存充裕，电厂采购压力不大。
 - 长江中上游地区进入汛期，三峡水库入库流量持续增加，长江梯级电站出力将不断攀升，水电替代效应季节性增强。
 - 动力煤市场具有较强的季节性特征，迎峰度夏和冬季采暖季是两个波峰，中间则会出现波谷。
- 上半年走势回顾
 - 影响因素分析
 - 行情展望与投资策略

Sector Coal Chemical

Coal stock in power plant:



QIANHAI FUTURES CO., LTD

Investment consulting qualification

Investment research center

Analyst: Tang Wei

Tel: 021- 68770091

E-mail: tangwei@qhfc.net

Qualification certificate No.: F3032926

Investment consulting certificate No.:

Z0012738

Thermal Coal

Seize the **seasonal** opportunity

Abstract

- Coal stocks at China's main northern ports remain at high level of the year. Expectation for peak season in the summer increases buyers' tendency to hoard coal.
 - During the peak summer period, daily consumption of coal is around 700 thousand tons, but due to sufficient coal stocks, major domestic power generation companies' procurement pressure is not large.
 - As the middle and upper reaches of the Yangtze River entered the flood season, inflow to the Three Gorges reservoir continued to increase. Power generation of the Three Gorges Hydropower Station is edging up, and the substitution effect of the hydropower increases seasonally.
 - Thermal coal market has strong seasonal characteristics. Usually, there is a trough between summer peak and winter peak.
- Market review in 1H18
 - Analysis of influencing factors
 - Market outlook and strategy recommendation

一、上半年走势回顾

2018年上半年，动力煤价格整体呈现高位震荡格局。

1月份动力煤价格延续涨势，1805合约创出年内高点679.8元/吨；高煤价引来政策的连续调控，发改委在2月初发布限价令，要求销售、采购动力煤不允许超过750元/吨（5500大卡港口下水煤）。在政策高压、采暖季结束和进口煤冲击的多重压力下，期现价格双双掉头向下，到4月底，1805合约触及低点554.4元/吨；煤炭价格的大幅调整又引来发改委对进口煤的限制，叠加5月份的异常天气，1805合约快速反弹至640元/吨，港口现货价格向700元/吨挺进。发改委再度出手，提出稳供保价的九条措施，定向放开动力煤进口，但是由于临近峰度夏，旺季需求预期高涨，主产地又面临“环保回头看”和安监检查，短期供应受限，动力煤价格并没有出现显著的回落。

价差方面，目前动力煤期货呈现期货贴水现货，近月高远月低的格局，市场对于后期价格走势存有疑虑。

值得一提的是，1805合约以150万吨的交割量创下了国内商品期货单个合约最大交割量记录。

图1 主力合约盘面走势



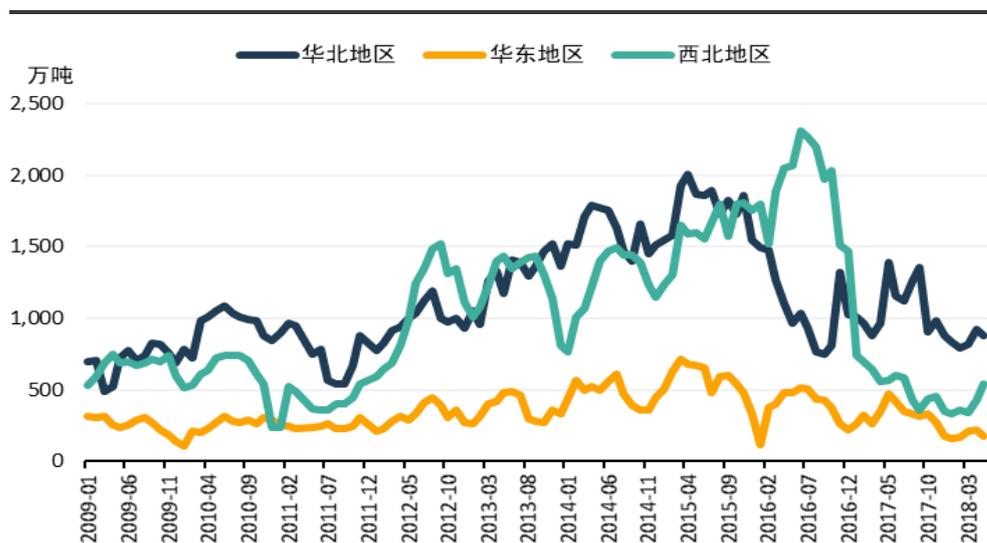
数据来源：wind 资讯，前海期货

二、影响因素分析

（一）库存

2016 年以来，受益于煤炭行业供给侧改革的多项政策组合拳，国有重点煤矿的煤炭库存下降明显。不过，结构性矛盾有所凸显，产能进一步向“三西”地区集中，导致西北地区供应增量较大，而华北、华东地区的供给弹性下降。

图 2 国有重点煤矿库存

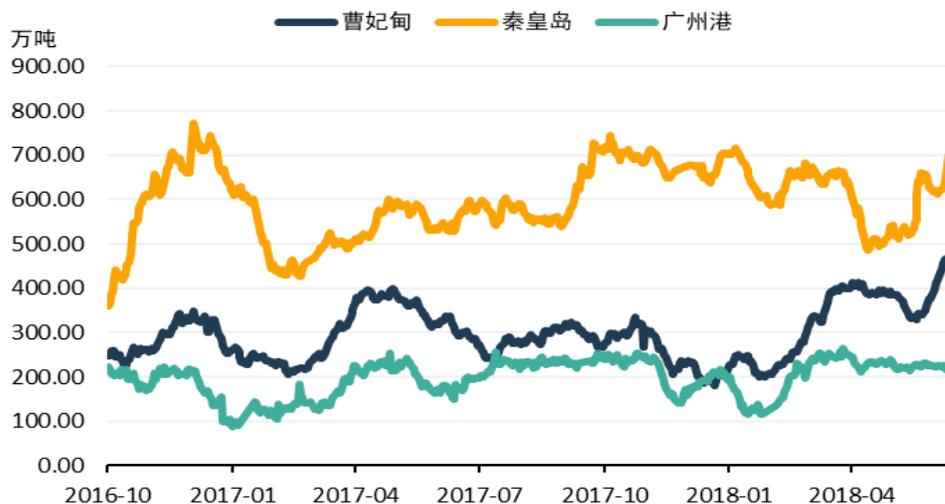


数据来源: wind 资讯, 前海期货

当前，主要港口煤炭库存总体维持年内高位，在保供稳价的政策指引下，北方港口的煤炭调入量增加，迎峰度夏的旺季预期提高了行业的备货、囤货倾向。

此外，得益于迎峰度夏的“增产增运”政策，长协煤供应保障加强，占铁路及港口运输的市场份额连续提升，长协煤对价格稳定作用强化。

图 3 主要港口煤炭库存



数据来源：wind 资讯，前海期货

截至 6 月 30 日，国内六大发电集团的煤炭库存 1524.8 万吨，创出近一年来的新高，可用天数 19 天。虽然已经进入迎峰度夏时期，煤炭日耗超过 70 万吨，但由于库存充裕，电厂采购压力不大。

图 4 电厂库存及可用天数



数据来源：wind 资讯，前海期货

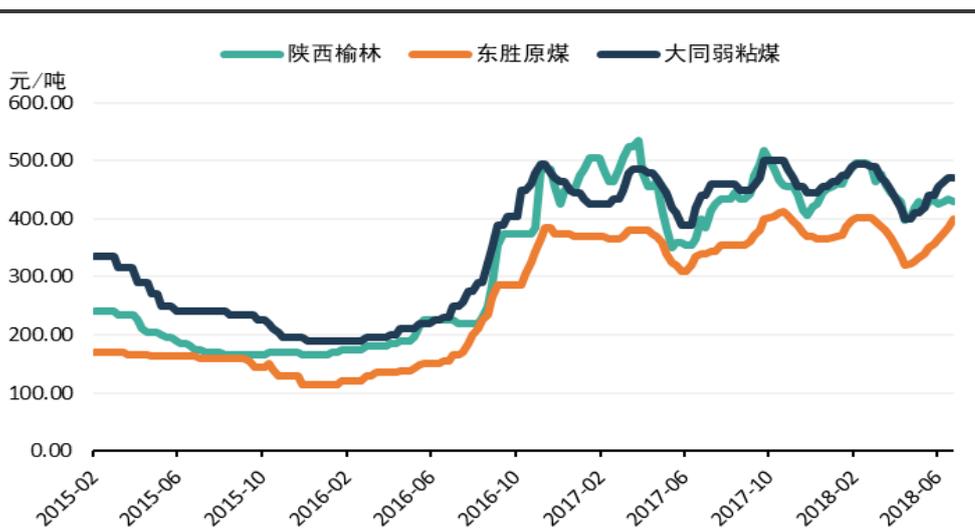
（二）现货价格

坑口价格此前由于“环保回头看”和安全检查，供应受限，表现相对坚挺。

就目前的情况来看，环保和安全问题对煤炭产量的影响是有限的，尤其是随着更多先进产能的释放，环保、安全达标的比例更高。受影响较大的主要是一些小煤矿。

环保和安全问题会对盘面带来“事件冲击型”的驱动力，增大价格波动性，但以目前的强度不会对大的趋势产生影响。

图 5 动力煤坑口价格



数据来源：wind 资讯，前海期货

港口价格宽幅波动，受政策、库存和供需预期影响较大，环渤海港口当前存在“政策顶”的限制。

在政策指引下，大型企业年度长协价格走稳，神华神混 1 号 6 月年度长协 557 元/吨，月度长协价格也趋于向发改委制定的合理区间聚集。

图 6 动力煤港口价格

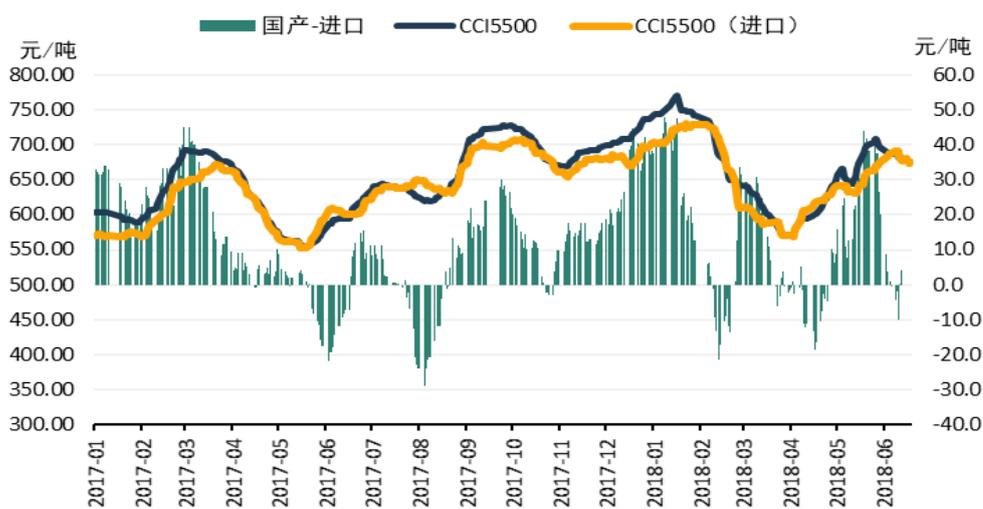


数据来源：wind 资讯，前海期货

进口动力煤价格贴水幅度显著收窄，在此背景下，加大放开动力煤进口限制的措施影响将有限。

从进口煤政策的不断调整可以看到政府希望价格在合理区间稳定的初衷，但价格是多种因素综合作用的结果，进口端只是一方面，也不是国内煤炭定价的决定性因素，只是在价格边际处的影响较大。

图 7 动力煤进口价格



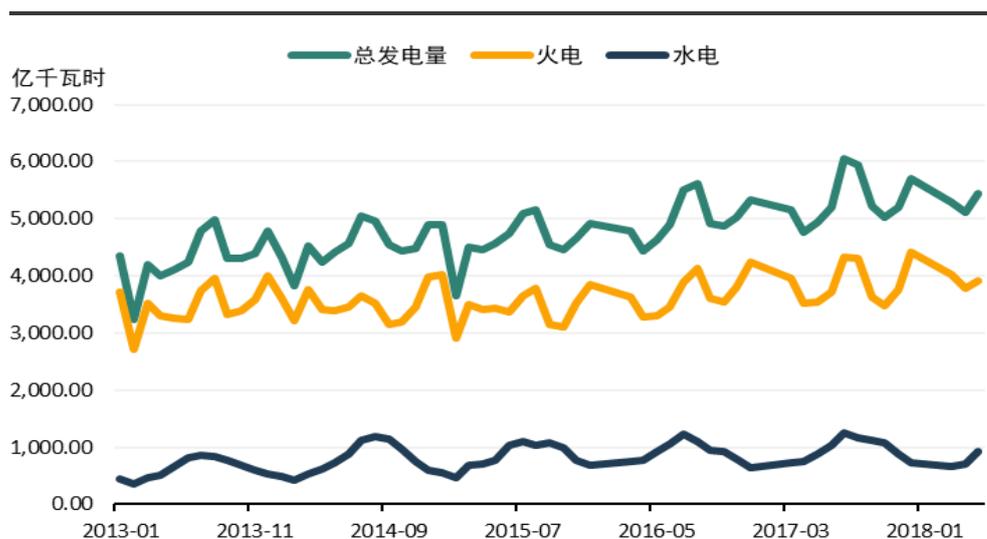
数据来源：wind 资讯，前海期货

（三）下游需求

4 月份开始，发电量显著回升，火电和水电均出现增长，但总发电量处于正常水平，水电呈现季节性特征。

5 月份，国内火电发电量占比 72%，水电占比 17%，核电占比 4%，火电仍是主要电源。

图 8 月度发电量数据



数据来源：wind 资讯，前海期货

随着长江中上游地区进入汛期，三峡水库入库流量持续增加，长江梯级电站出力将不断攀升，水电替代效应呈现季节性增强。

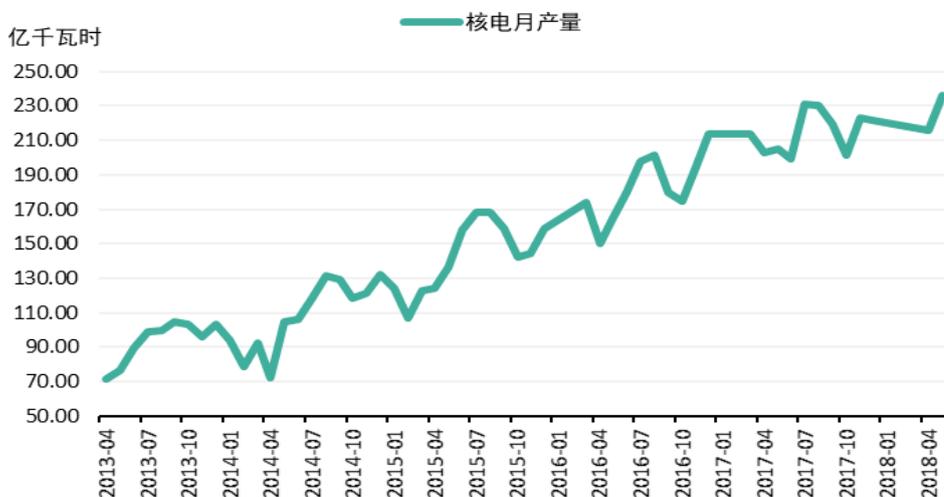
水电具有丰水期出力增加，枯水期出力减弱的季节性特征，夏季对火电的替代作用明显，而在冬季影响较小。

图9 三峡入库水流量


数据来源：wind 资讯，前海期货

目前国内核电发电量不足火电的 1/10，但增长势头较为迅猛。6 月份，三门核电一号机组和台山核电一号机组进入并网调试阶段。目前规划以及在建的核电机组分布山东海阳、浙江三澳、江苏连云港和福建福清等地。

从具体数据来看，1-5 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 726 亿元，同比下降 5.4%。其中，水电 191 亿元，同比增长 13.4%；火电 219 亿元，同比下降 16.2%；核电 152 亿元，同比增长 20.7%。火电投资明显落后于水电、核电。

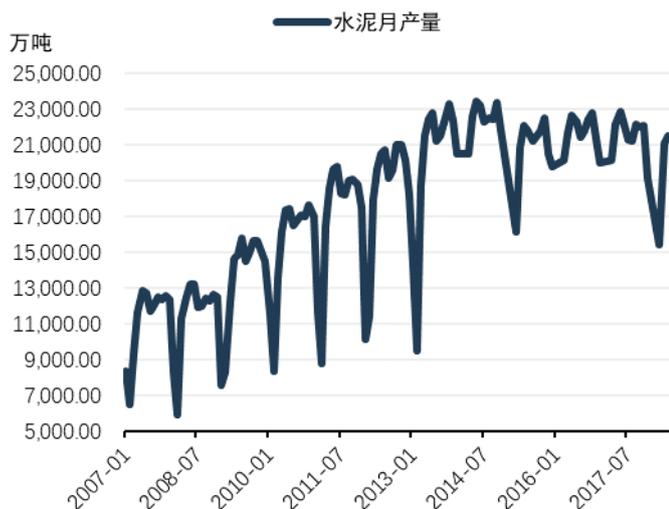
图10 核电月产量


数据来源：wind 资讯，前海期货

5月国内水泥产量21520.5万吨，同比增长1.9%。1-5月水泥产量近8亿吨，累计下滑0.8%；水泥价格在进入周期性淡季后高位调整，但幅度有限。

水泥市场目前虽然价格维持在高位，但产量并没有显著的提升，对动力煤的需求贡献有限。

图 11 水泥月产量



数据来源：wind 资讯，前海期货

图 12 水泥价格指数



数据来源：wind 资讯，前海期货

三、行情展望与投资策略

动力煤市场具有较强的季节性特征，迎峰度夏和冬季采暖季是两个波峰，中间则会出现波谷。随着市场化程度的提高和政策的逆周期性削峰平谷，价格波动存在着与季节性因素的时间错位可能。

供应端，随着先进产能的不断释放，供应端相对宽松，但存在结构性矛盾，主要是地域和运输的问题。

需求端，火电依然是国内的主要电力来源，但核电发展迅猛，水电季节性替代效应明显，电力行业的需求短期基本稳定，中期存在挑战；冶金、建材、化工等行业的需求受宏观大环境以及自身行业发展的制约，下半年的动力煤需求稳中有降。

下半年，预计动力煤价格在迎峰度夏的主要时段保持区间震荡的走势，除非出现异常天气，行情才有可能突破；迎峰度夏接近尾声有可能出现下行的走势，

直到市场开始为冬季采暖季行情做准备。

考虑到当前的政策导向以及水电、核电等替代能源的发展前景，结合供给侧改革的现状，动力煤中期延续区间震荡的可能性较大。

投资策略方面，建议关注第三季度的做空机会和四季度的做多机会。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-6869-368

网址：<http://www.qhfco.net.cn>