



东兴期货
DONGXING FUTURES

月度报告

期货研究报告

20170531

动力煤

研发中心

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

期货投资咨询资格 Z0002447

wangzh@dxqh.net

淡季到来叠加补库结束，

动力煤或延续弱势

内容概要：

2016 年 4 月开始，由于煤炭供给侧改革的推进，全国范围内开始实施严格的限产措施，由原来的每年 330 个工作日缩减为 276 工作日，自去年 4 月起，煤炭产量大幅下降，但今年以来，由于煤价处于高位，供给偏紧，全国范围内不再实施 276 工作日的限产措施，因此 2017 年 4 月的煤炭产量出现较大的同比上升。

动力煤需求方面，4 月火电发电量增速出现较大幅度回落，工业用电不振导致火电消费疲弱，随着水电旺季到来将挤占部分火电份额，需求增速回落，供给大幅增加，或将致煤价承压。

港口库存、六大电厂库存都已上升到较高水平，此前一波较大规模的补库存周期已经接近尾声，一旦下游补库存结束，动力煤价格或将出现趋势性下跌。

另外，沿海运费前期出现小幅反弹后，再次出现弱势，或将拖累煤价下跌。国际运费方面，波罗的海干散货指数 BDI 延续弱势，也将对国内海运价格形成压力。

动力煤 09 合约在多重利空冲击下，或逐步震荡下跌，考验 500 整数关口，主要运行区间或在 520-500。建议 520 以上空单逢高进场，注意控制仓位。

动力煤需求——火电发电量增速回落，动力煤需求增速下滑

2017 年前 4 个月，火电发电量增速维持正增长，但 4 月当月出现明显下滑，动力煤需求增速显著回落。2017 年 1-4 月，火电发电量 1.49 万亿千瓦时，累计同比增涨 7.20%，环比下滑 0.20%，动力煤需求增速见顶。与此同时，2017 年 1-4 月，水电累计发电 2684 亿千瓦时，累计同比减少 4.50%，降幅环比扩大 0.4%。火电此前增速较快也受益水电的增速下滑，未挤占火电市场份额。随着气温的回升，雨水逐步增多，丰水期即将来临，按照季节性规律，水电发电量将稳步回升，取代部分火电份额，因此进入消费淡季后，动力煤需求或出现回落。

受累于工业用电不及预期，2017 年 4 月六大电厂煤耗出现下滑。数据显示，2017 年 4 月六大电厂煤耗量 1915.11 万吨，同比增加 14.09%，但环比大幅回落 4.3%，随着南方梅雨季节的到来，工地施工或将受到影响，工业用电或将进一步下滑，动力煤或将进一步猥琐。

煤耗的明显回落导致电厂库存出现比较明显的回升，电厂库存已升至年内新高，距 2016 年高位也仅有一步之遥，补库存周期或已接近尾声。5 月 26 日当周，六大电厂煤炭库存 1244.2 万吨，自 3 月 24 日低点已经回升近 300 万吨，库存已十分充裕，六大电厂煤炭库存可用天数也升至 20.4 天，环比增加 0.6 天，若电厂补库存周期结束，动力煤需求将面临明显压力。

图 1：火电发电量及累计同比

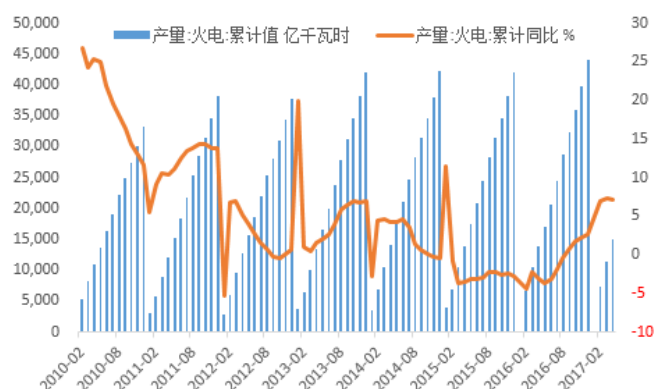


图 2：水电发电量及累计同比

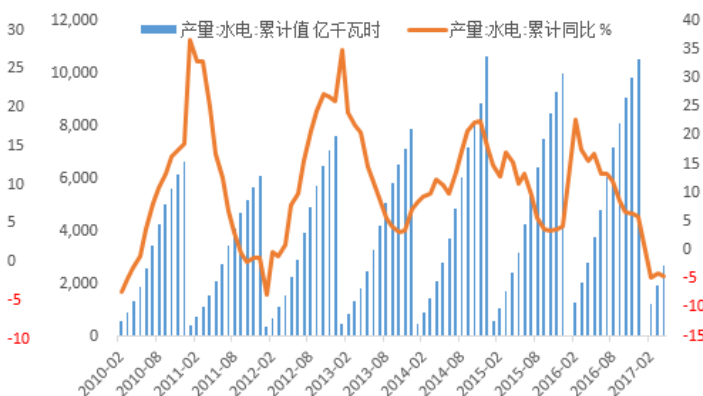


图 3：六大电厂日耗

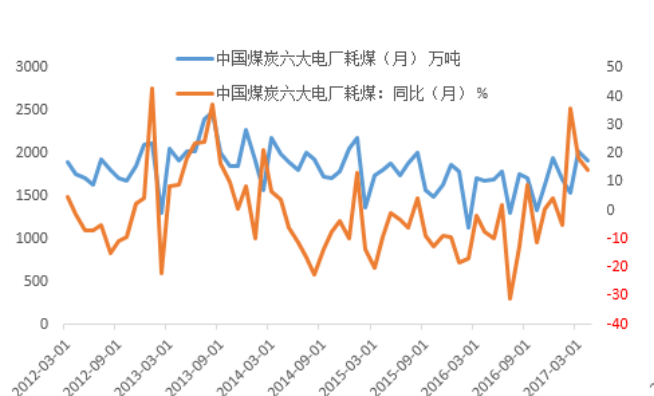


图 4：六大电厂煤炭库存



来源：WIND，东兴期货研发中心

动力煤库存——港口库存回升，煤矿库存暂稳，煤矿存煤向港口转移或告一段落

随着电厂库存的回升，港口库存也同样出现比较明显的回升，供给压力逐步显现。煤矿库存低位企稳，煤矿存煤向港口和电厂转移的情况或将告一段落。

数据显示，2017年5月27日，秦皇岛港煤炭库存583万吨，延续回升态势，黄骅港煤炭库存182.2万吨，维持低位水平，曹妃甸港煤炭库存361.3万吨，延续回升态势。指标港口秦皇岛港库存的稳步回升，显示煤炭供给压力正逐步释放。

煤矿库存也自2015年见顶后，一直处于下降过程中，但2017年4月开始企稳迹象。截至2017年4月，全国重点煤矿库存3046.44万吨，环比增加165.9万吨，港口、煤矿库存同步回升，因此煤矿存煤向港口转移的现象或已经结束。

因此，港口库存、电厂库存已经自年内低点稳步回升，伴随补库存周期结束后，需求放缓，动力煤下行压力或将逐步显现。

图 5：煤炭港口库存

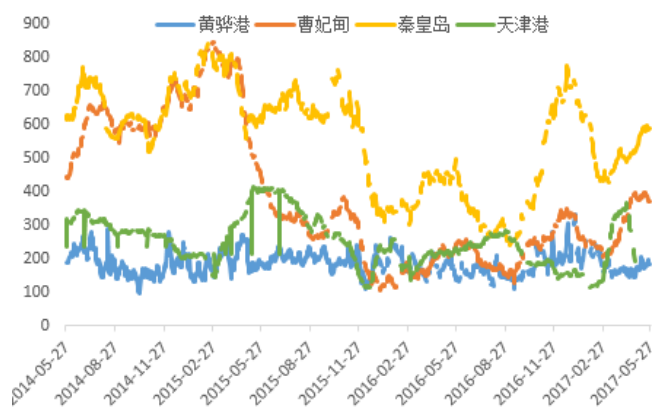


图 6：煤矿库存



来源：WIND，东兴期货研发中心

煤炭产量、进口——煤炭产量逐步恢复，进口增速见顶回落

2017年1-4月，我国原煤累计产量11.08亿吨，累计同比增加2.5%，环比大幅增加2.8%，其中，4月当月煤炭产量2.95亿吨，同比大幅增加9.9%。值得一提的是，2016年4月开始，全国范围内严格执行276工作日，产量自2016年4月起出现明显回落，2017年不再实施276工作日限产措施，鉴于去年的基数较低，2017年4月，煤炭产量同比增速出现了较大幅度上行，以此类推直到9月，煤炭产量增幅或将持续达到两位数，因此动力煤供给将大幅增加，若下游需求不及预期，动力煤供给或出现过剩，价格将因此承压。

2017年1-4月，中国煤炭进口8949万吨，同比增加33.20%，环比回落0.6%。虽然，进口增速已经出现连续回落，但鉴于进口煤的价格和质量优势，进口动力煤仍将冲击国内煤炭市场，随着国内供给的逐步释放，进口煤对国内煤炭供给短的冲击力或将逐步增强，煤炭供给将变得更加宽松。

图 7：煤炭产量及累计同比

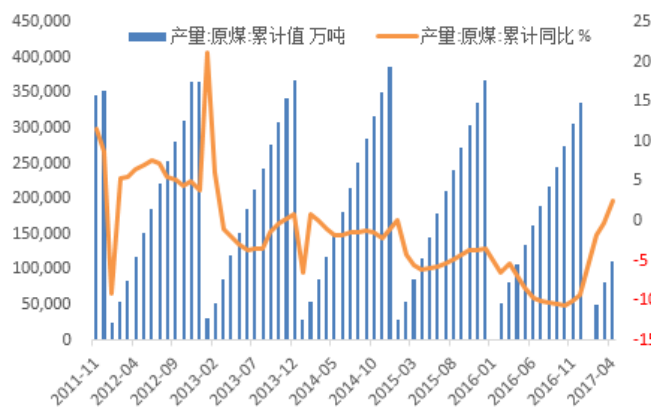
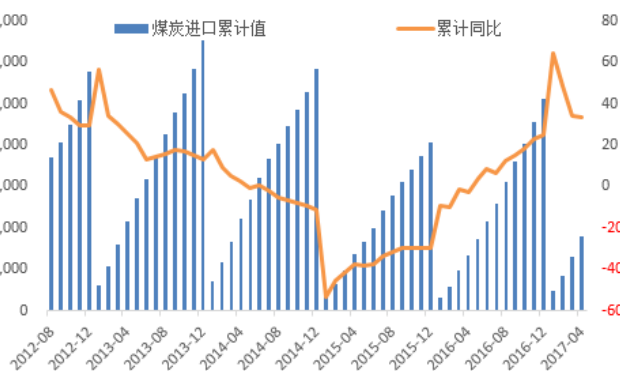


图 8：煤炭进口量及累计同比



来源：WIND，东兴期货研发中心

煤炭调度——港口铁路调入量增多，锚地船舶持续回落

2017 年 5 月 27 日，秦皇岛港吞吐量 60.6 万吨，较 4 月份有所增多。2017 年 5 月 27 日，秦皇岛港铁路调入量 54.6 万吨，5 月铁路调入量整体高于 4 月水平，因为大秦铁路自 5 月 1 日结束检修，铁路运力恢复正常。2017 年 5 月 27 日，秦皇岛港锚地船舶 34 艘，创出年内新低，显示煤炭短期需求非常疲弱。

图 9：港口吞吐及铁路调入

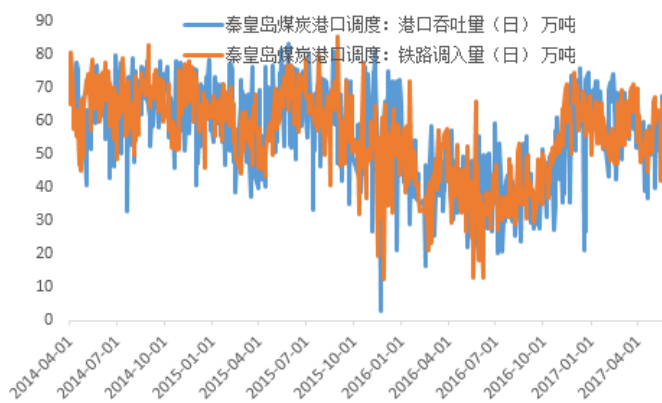


图 10：锚地船舶



来源：WIND，东兴期货研发中心

煤炭运费——近海运费持稳，BDI 延续跌势

由于大宗货物总体需求走弱，沿海运费延续快速下跌趋势，5 月下旬一度出现一波小幅反弹，随即重现弱势。5 月 31 日，秦皇岛至广州运费 32.4 元/吨，月环比跌 1.2 元/吨。秦皇岛至上海运费 26.9 元，月环比上涨 2.1 元/吨。

BDI 指数月中也出现明显反弹，但很快也重回跌势，5 月 30 日，BDI 报 900 点，月环比大跌 209 点，反应煤炭、铁矿石等大宗商品运费的 BCI 报 1564，月环比下跌 215 点。

因此，运费成本大幅下降，也将抑制北方港口下水煤价格以及印尼、澳洲等进口动力煤价格。

图 11: 内海运费

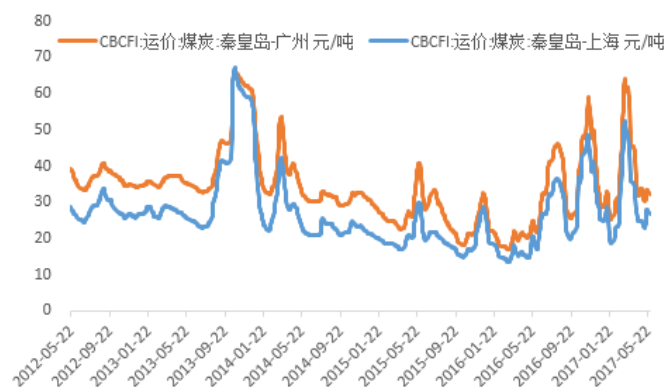


图 12: BDI



来源: WIND, 东兴期货研发中心

操作建议

综上所述,在不再实施 276 工作日限产措施的前提下,煤炭产量或持续出现大幅回升,而需求端鉴于工业用电的疲弱以及水电旺季来临对火电份额形成的挤压或将压缩动力煤需求。供给增速回升,需求增速回落,供给过剩逐步显现或将主导 6 月动力煤价格趋弱。进口量的大幅增长将持续冲击国内煤炭市场,直观反映于广州港、防城港、可门港等南方港口的库存增速上。海运费下跌也将使煤价成本端逐渐失去支撑,动力煤价格或难有走强理由。

因此,动力煤 09 合约在上述多重利空冲击下,或逐步震荡下跌,考验 500 整数关口,主要运行区间或在 520-500。建议 520 以上空单逢高进场,注意控制仓位。

免责声明:本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“东兴期货研发中心”,且不得对本报告进行有悖原意的

请务必阅读免责声明