



东兴期货
DONGXING FUTURES

月度报告

期货研究报告

20170630

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

保供应、限煤价政策出台，

旺季煤价难有表现

内容概要：

近期，发改委针对煤炭行业出台了保供应、限价格的政策同时限制煤炭进口。笔者认为，发改委设定了煤炭价格上限，导致煤炭企业无法通过减少供给来推升煤价，因此在价格有顶的前提下通过增加产量来追求利润最大化。为避免增产给价格带来的直接冲击，通过限制进口的方式来缩减煤炭总体供给。政策可谓用心良苦，即保住了煤炭企业的利润又避免了因煤价上涨给电力企业带来较大的成本压力，将压力转移到进口煤供应企业。

动力煤需求方面，煤耗回落叠加电厂主动补库存，电厂库存已升至年内新高，电厂补库继续上升的空间已经十分有限。

港口库存、电厂库存的补库存周期已经接近尾声，继续补库存意愿大幅降低，煤炭库存重新向上游煤矿转移，若煤矿库存连续大幅回升，或对煤炭价格形成较大压力。

推算 6-12 月月均进口量 1686 万吨左右，较 1-5 月进口量大幅减少。煤炭进口量减少将一定程度环节煤炭供给压力，限制煤炭价格的下跌幅度。

近期频繁出台的煤炭行业政策或致煤价上涨空间受限，但抑制进口也对煤价有所支撑，供给增速回升，补库需求回落，供给过剩逐步显现或将主导 7 月旺季动力煤价格趋弱。海运费保持强势将对近期煤价有所支撑。因此，动力煤 09 合约维持区间震荡，主要运行区间或在 600-550 之间。建议在 600-550 空间内波段操作，注意控制仓位。

政策——限进口，增产量，保供应，限煤价

6月25日，发改委主持召开了符合条件优质产能煤矿生产能力核定工作的专题会议，会议中指出：1、煤炭管理部门要从政策上全力支持具备安全生产条件的煤矿组织生产，在保证安全的前提下，煤炭企业要满负荷运行，保障煤炭供应；2、原则上动力煤成交价格不超过570元/吨的绿色区间，如超过上限，企业再有涨价行为必须提前3-5天同国家发改委沟通。

7月1日起，国家二类进口口岸禁止进口煤炭船舶靠泊卸货，据上海钢联煤焦事业部市场调查，确定此消息属实。此次所禁码头主要涉及如下企业：

表1：受限港口及涉及电企

省份	码头	所属电厂
福建	可门	华电
福建	宁德	大唐
福建	东吴港	国电
福建	乐东	华能

表2：MYSTEEL 调研受影响港口情况

序号	调研情况
1	宁德大唐电厂目前无法接卸进口煤炭
2	可门华电港口区、东吴港区不能靠泊
3	上海罗泾港区目前不行
4	汕头华润电厂、惠来电厂无法靠泊
5	广州华润南沙电厂、西基无法靠泊
6	国电乐东电厂船舶需五星红旗在三亚锚地报关后方可靠泊
7	防城港非海关监管场地无法卸货，只能卸货在海关监管区场地十分紧张
8	高栏港不受卸港影响，但是延长通关时间一倍

来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

据悉，6月28日下午江苏地区开会，预计江苏地区电厂码头也会由卡通关到卡卸港，如国内各一线港口要求必须卸海关监管场，预计全年进口煤量将下降2000-3000万吨。

纵观上述政策措施，发改委设定了煤炭价格上限，导致煤炭企业无法通过减少供给来推升煤价，因此在价格有顶的前提下通过增加产量来追求利润最大化。为避免增产给价格带来的直接冲击，通过限制进口的方式来缩减煤炭总体供给。政策可谓用心良苦，即保住了煤炭企业的利润又避免了因煤价上涨给电力企业带来较大的成本压力，将压力转移到进口煤供应企业。

动力煤需求——火电发电量增速稳定，补库存结束或令煤价失去支撑

2017年1-5月，火电发电量维持平稳增速，前5个月累计增速均在7.0%-7.4%之间。2017年1-5月，火电发电量1.85万亿千瓦时，累计同比增涨7.20%，环比持平。2017年1-5月，水电累计发电3570亿千瓦时，累计同比减少4.80%，降幅环比扩大0.3%。火电此前增速较快也受益水电的增速下滑，由于2016年为水电大年，2017年水电发电量大概率同比负增长，因此火电或仍将保持强势。7、8月电力迎峰度夏即将来临，电力需求将持续回升，火电发电量增速或将持续回升，因此动力煤需求端也将维持稳定增长。

如我们上月预计，受累于南方雨季，施工减少，工业用电出现下滑。2017年5月六大电厂煤耗出现下滑。数据显示，2017年5月六大电厂煤耗量1884.08万吨，同比增加11.03%，但环比大幅回落3.06%，增速连续三个月下滑。

煤耗回落叠加电厂主动补库存，电厂库存已升至年内新高，电厂补库继续上升的空间已经十分有限。6月23日当周，六大电厂煤炭库存1260.5万吨，迎峰度夏库存已十分充裕，六大电厂煤炭库存可用天数也升至21.1天，若电厂补库存周期结束，动力煤需求或将面临明显压力。

图 1：火电发电量及累计同比

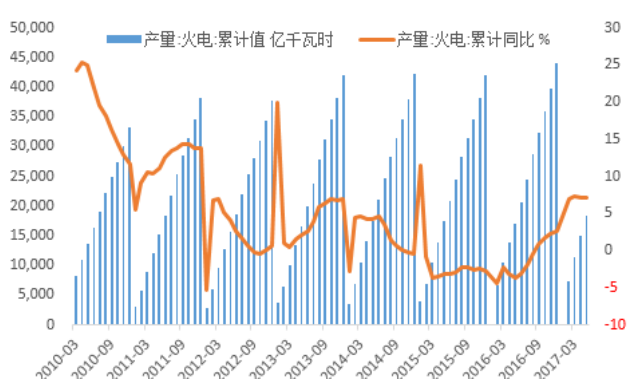


图 2：水电发电量及累计同比

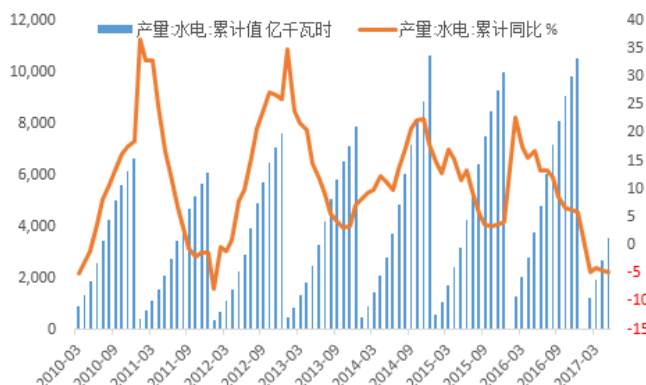


图 3：六大电厂日耗

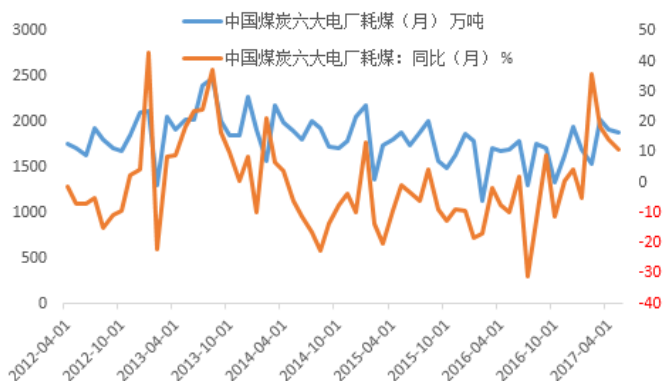
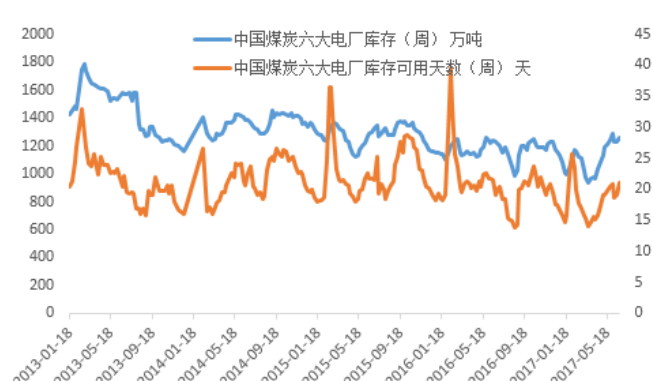


图 4：六大电厂煤炭库存



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

动力煤库存——港口库存见顶，煤矿库存累积，库存重新向上游堆积

港口库存见顶回落，煤矿库存重新开始累积，电厂库存也已经接近高位，下游补库存意愿有所降低，动力煤库存或持续向上游煤矿累积。

数据显示，2017年6月29日，秦皇岛港煤炭库存546.5万吨，较5月高点594.5万吨已经下降48万吨，黄骅港煤炭库存167.9万吨，曹妃甸港煤炭库存319.1万吨，均出现持续回落。指标港口秦皇岛港库存的持续回落，显示动力煤已进入去库存阶段。

煤矿库存自2017年3月开始见底，已经连续回升两个月。截至2017年5月，全国重点煤矿库存3679.62万吨，环比增加633.18万吨，煤矿库存快速回升，但总体库存水平不高，为近4年最低水平，是否会对煤价构成较大压力，需继续观察库存增长速度。

因此，港口库存、电厂库存的补库存周期已经接近尾声，继续补库存意愿大幅降低，煤炭库存重新向上游煤矿转移，若煤矿库存连续大幅回升，或对煤炭价格形成较大压力。

图 5: 煤炭港口库存

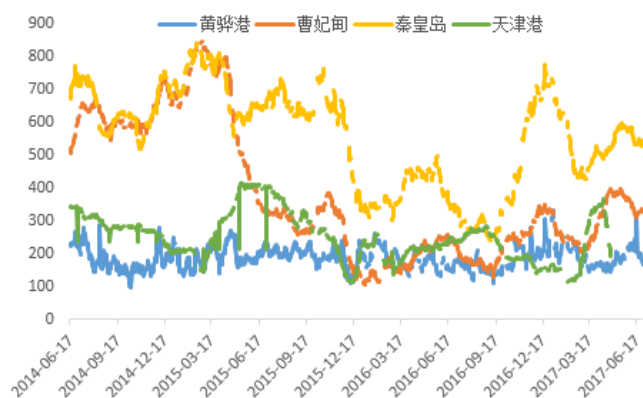


图 6: 煤矿库存



来源: WIND, MYSTEEL, 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 1-5 月，我国原煤累计产量 14.07 亿吨，累计同比增加 4.3%，环比增加 1.8%，其中，5 月当月煤炭产量 2.98 亿吨，同比大幅增加 12.1%。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 1-5 月，中国煤炭进口 1.12 亿吨，同比增加 29.6%，环比回落 3.6%。随着最近出台的煤炭进口限制措施的实施，煤炭进口量必须出现大幅回落，才能完成全年减少进口 10% 的目标。2016 年全年煤炭进口 2.56 亿吨，以此为基数，全年进口量减少 10% 或 2560 万吨，即煤炭进口目标量为 2.3 亿吨，目前 1-5 月已经累计进口煤炭 1.12 亿吨，因此推断 6-12 月月均进口量 1686 万吨左右，较 1-5 月进口量大幅减少。煤炭进口量减少将一定程度环节煤炭供给压力，限制煤炭价格的下跌幅度。

图 7: 煤炭产量及累计同比

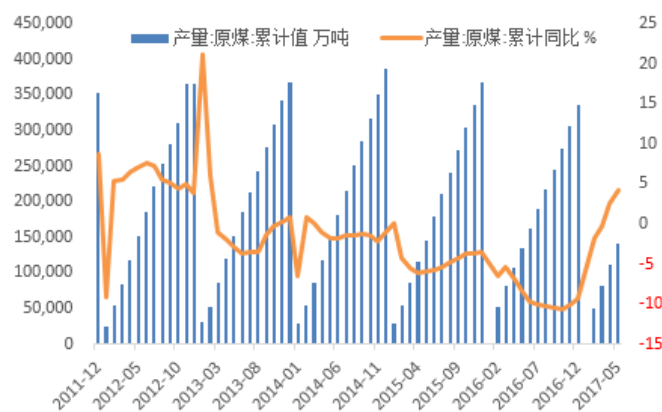
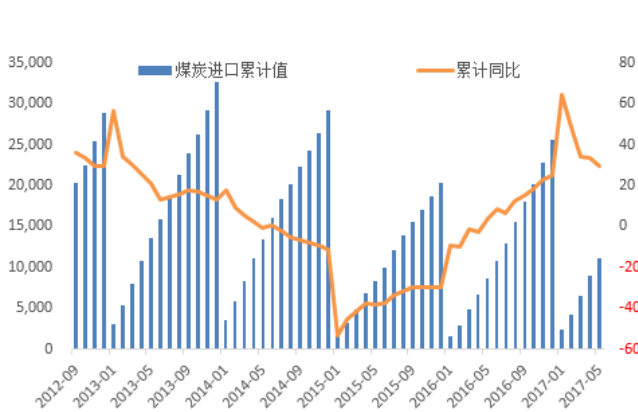


图 8: 煤炭进口量及累计同比



来源: WIND, MYSTEEL, 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6月，秦皇岛港日均吞吐量59.48万吨，月度日均环比增加1.63万吨；秦皇岛港日均铁路调入量59.29万吨，月度日均环比下降1.49万吨。需求端下水煤增多，供给端铁路调入减少。2017年6月，秦皇岛港日均锚地船舶55.57艘，月度日均环比大幅增加13.62艘，显示需求极其旺盛，或与电厂补库存相关。

图 9：港口吞吐及铁路调入

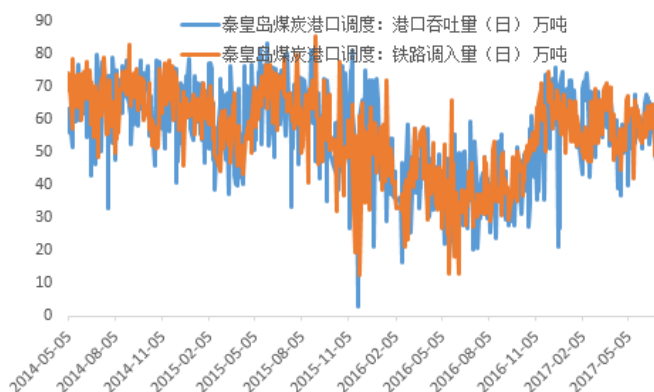
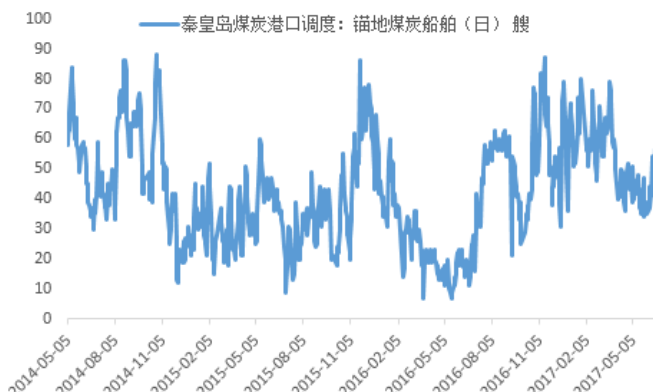


图 10：锚地船舶



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

由于煤炭价格大幅上涨，锚地船舶增多，沿海运费6月也出现大幅上涨。6月29日，秦皇岛至广州运费44.1元/吨，月环比大涨11.7元/吨。秦皇岛至上海运费34.2元/吨，月环比大涨7.3元/吨。

由于国际煤炭、铁矿石等干散货价格维持弱势，BDI指数低位徘徊，6月29日，BDI报920点，月环比上涨42点，反应煤炭、铁矿石等大宗商品运费的BCI报1146，月环比大跌365点。

因此，内海运费大幅上涨，反映国内下水煤需求旺盛，或因钢厂为迎旺季补库存所致。国际运费下跌，反映国内对煤炭、铁矿石等商品进口有所放缓。

图 11：内海运费

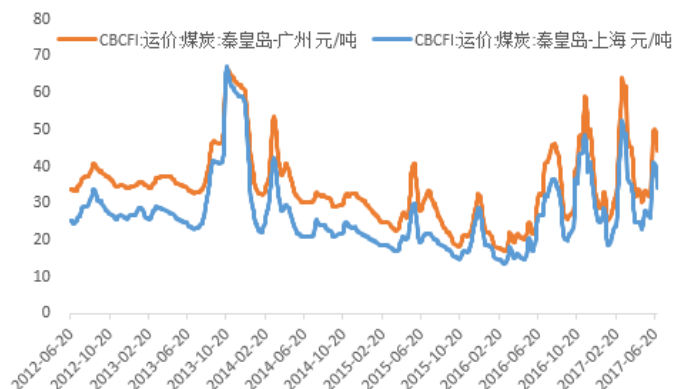
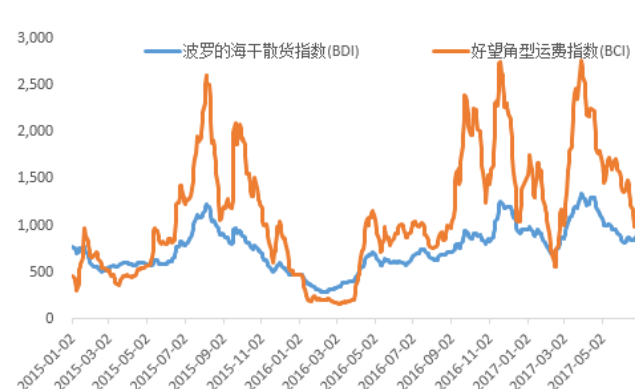


图 12：BDI



来源：WIND，东兴期货研发中心

操作建议

综上所述，近期频繁出台的煤炭行业政策或致煤价上涨空间受限，但抑制进口也对煤价有所支撑，因此短期内煤价大概率维持在 600-550 区间内震荡。供给增速回升，补库需求回落，供给过剩逐步显现或将主导 7 月动力煤价格趋弱。海运费保持强势将对近期煤价有所支撑。综上所述，短期动力煤价格或震荡趋弱，但下行空间有限。

因此，动力煤 09 合约逐步震荡下行，主要运行区间或在 600-550 之间。建议在 600-550 空间内波段操作，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