



东兴期货
DONGXING FUTURES

月度报告

期货研究报告

20170731

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

供给侧改革政策或松动，

淡季煤价或面临回落

内容概要：

中央财经领导小组办公室副主任杨伟民表示，现在煤炭价格回升确实是比较快的，因素也是比较复杂的，在这个过程中，下一步可能需要对前一个阶段去产能的做法做一些微调。

高温天气导致的高煤耗状况并没有导致钢厂出现补库存动作，电厂主要以消化现有库存为主。

港口库存、电厂库存受益于旺季需求发力，出现回落，但下游电厂补库意愿不高，伴随旺季结束淡季来临，煤炭库存重新向上游煤矿转移，若煤矿库存持续回升，或对煤炭价格形成较大压力。

受政策限制，煤炭进口量减少将一定程度对冲内煤产量增加的压力，限制煤炭价格的下跌幅度。

近期相关部门高层对煤炭行业供给侧改革政策的表态或致煤炭价格承压，但抑制煤炭进口或将对冲内煤增产对价格带来的冲击，因此短期内煤价大概率维持在 600 一线震荡。供给增速回升，下游补库意愿不强，供给过剩逐步显现或将制约 8 月动力煤价格涨幅。海运费涨势受阻也相应给煤价带来压力。综上所述，短期动力煤价格或震荡趋弱，但下行空间有限。主要运行区间或在 600-575 之间。另外，1 月旺季合约较 9 月仍有近 30 元贴水，或存在修复可能，关注 9-1 反套机会。

政策——煤价持续冲高致电厂承压，供给侧改革政策或有松动

国新办 27 日举行的新闻发布会上，国家发展改革委综合司司长丛亮表示，2016 年煤炭去产能 2.9 亿吨，今年以来又去了 1.11 亿吨，整个煤炭市场的过剩状况有明显缓解。针对煤价上涨，中央财经领导小组办公室副主任杨伟民表示，现在煤炭价格回升确实是比较快的，因素也是比较复杂的，在这个过程中，下一步可能需要对前一个阶段去产能的做法做一些微调。杨伟民称，在今后的去产能过程中，要更多利用处置僵尸企业的办法，更多要通过市场化和法治化的办法去产能，减少用行政命令的办法去产能。杨伟民强调，去产能的目的是要通过改革来校正要素配置的扭曲，具体的指标当然也重要，但更重要的是要通过供给侧后面那两个字——改革，通过改革去建立比较正常的市场秩序和上下游之间的关系，但这需要一个过程。矛盾会在今后化解过剩产能、处置僵尸企业的过程中逐步缓解。

按照 2017 年制定的煤炭供给侧改革目标 1.5 亿吨计算，截止 6 月底，煤炭去产能任务已完成全年目标的 74%，下半年去产能任务已经不大。然而，煤价持续上升对电力企业已经形成冲击，电力供给关乎国计民生，因此相关部门领导在供给侧改革的表述上首次出现松动，或由之前的行政化去产能逐步向市场化去产能过渡。另外，此前市场也传言相关部门对未批先建的在建煤矿持包容态度，因此随着时间推移，煤炭供给或逐步走向宽松。

动力煤需求——火电发电量增速稳定，电厂以消化现有库存为主

2017 年 1-6 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 1-6 月，火电发电量 1.22 万亿千瓦时，累计同比增涨 7.10%，环比下降 0.1%。2017 年 1-6 月，水电累计发电 4613 亿千瓦时，累计同比减少 4.20%，降幅环比缩小 0.6%，水电旺季来临，并逐步发力。火电此前增速较快也受益水电的增速下滑，但自 6 月起，水电快速恢复，6 月当月水电发电量 1044 亿千瓦时，同比仅下降 1.9%，环比大幅回升 4 个百分点。高频数据显示 7 月水电发电量依然保持强劲时候，或将进一步冲击火电份额。

6 月受累于南方雨季，施工减少，工业用电出现下滑。2017 年 6 月六大电厂煤耗维持弱势。数据显示，2017 年 6 月六大电厂煤耗量 1883.14 万吨，同比增加 5.56%，但环比大幅回落 5.47%，增速连续四个月下滑。7 月，全国出现大面积持续高温天气，电力需求不断冲高，火电需求得以维持，高频电厂日耗数据显示，六大电厂煤耗不断创出新高，单日煤耗曾超过 84 万吨。伴随高温退去，叠加水电发力，火电需求或将开始下行。

高温天气导致的高煤耗状况并没有导致钢厂出现补库存动作，电厂主要仍以消化现有库存为主。截止 7 月 31 日，六大电厂煤炭库存 1215.29 万吨，库存水平仍相对充沛，六大电厂煤炭库存可用天数也升至 15 天，主要因高日耗所致，一旦日耗下降，库存可用天数将立即回升至合理水平。

图 1：火电发电量及累计同比

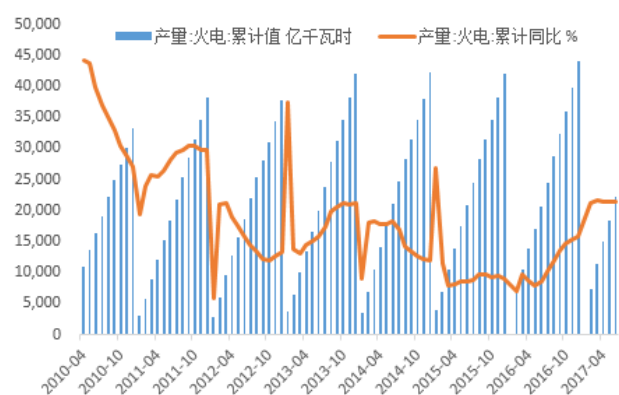


图 3：六大电厂日耗

图 2：水电发电量及累计同比

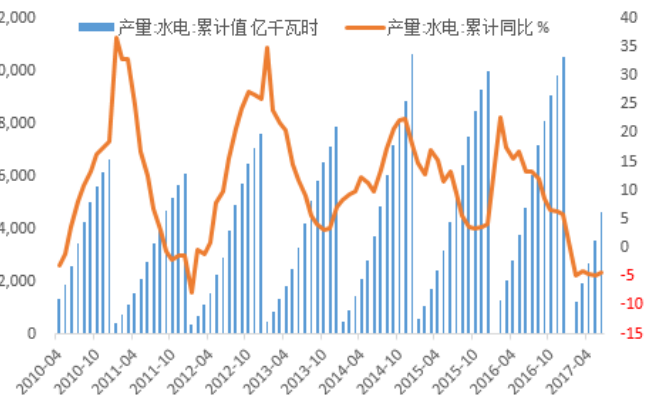
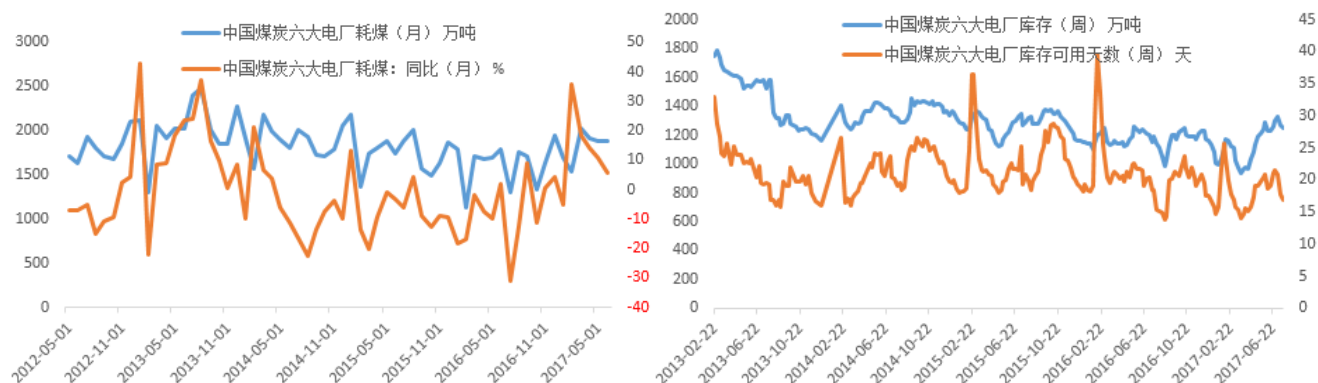


图 4：六大电厂煤炭库存



来源：WIND, MYSTEEL, 东兴期货研发中心

动力煤库存——港口库存、煤矿库存均小幅回落，高日耗未带动库存下移

港口库存、煤矿库存均出现小幅回落，下游电厂顾忌高煤价，补库存意愿不强，动力煤库存没有向消费端转移。

数据显示，2017年7月31日，秦皇岛港煤炭库存541.5万吨，环比增加14.5万吨，黄骅港煤炭库存162.6万吨，环比减少8.6万吨，曹妃甸港煤炭库存243.3万吨，环比减少68.8万吨。指标港口秦皇岛港库存高位徘徊，但曹妃甸港去库存比例较大，港口整体仍处于去库存阶段。

煤矿库存自2017年3月开始见底，连续回升两个月后，再次出现下降。截至2017年6月，全国重点煤矿库存3375.17万吨，环比减少304.45万吨，煤矿库存再次回落，说明目前旺季需求确实比较强劲，但伴随旺季结束，煤矿库存不排除重新回升的可能。

因此，港口库存、电厂库存受益于旺季需求发力，出现回落，但下游电厂补库意愿不高，伴随旺季结束淡季来临，煤炭库存重新向上游煤矿转移，若煤矿库存持续回升，或对煤炭价格形成较大压力。

图 5：煤炭港口库存

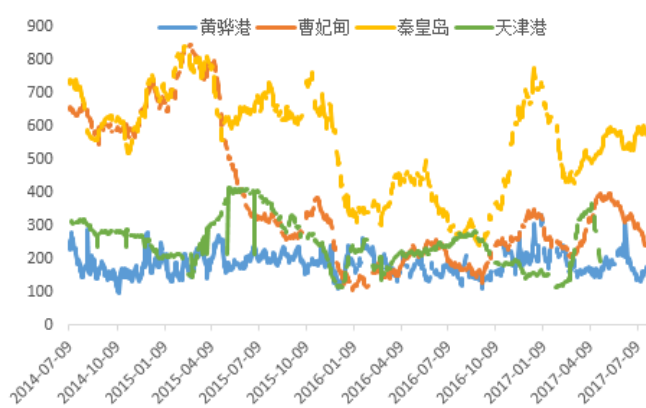


图 6：煤矿库存



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1-6月，我国原煤累计产量17.13亿吨，累计同比增加5.0%，环比增加0.7%，其中，5月当月煤炭产量3.08亿吨，同比大幅增加10.6%。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 1-6 月，中国煤炭进口 1.33 亿吨，同比增加 23.5%，环比回落 5.9%。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 1-6 月已经累计进口煤炭 1.33 亿吨，因此推断下半年月均进口量 1617 万吨左右，较上半年进口量大幅减少。煤炭进口量减少将一定程度对冲内煤产量增加的压力，限制煤炭价格的下跌幅度。

图 7：煤炭产量及累计同比

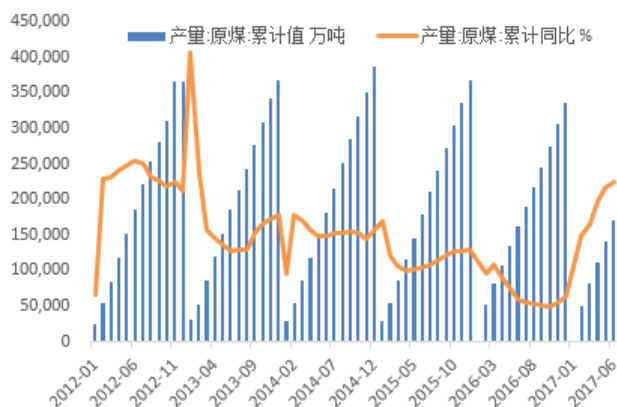
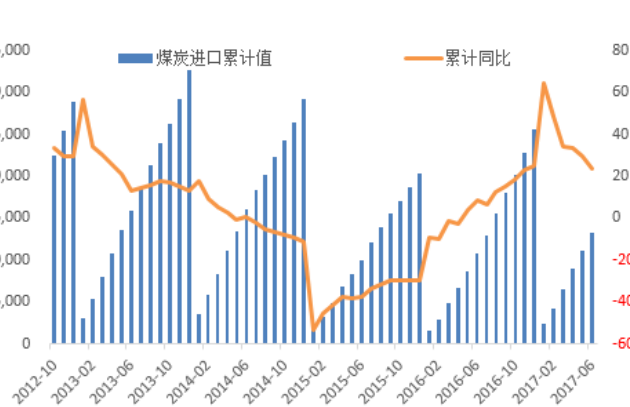


图 8：煤炭进口量及累计同比



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 7 月，秦皇岛港日均吞吐量 56.97 万吨，月度日均环比减少 3.23 万吨；秦皇岛港日均铁路调入量 59.00 万吨，月度日均环比下降 0.13 万吨，需求端下水煤有所减少，供给端铁路调入也有所减少。2017 年 7 月，秦皇岛港日均锚地船舶 61.95 艘，月度日均环比增加 5.59 艘，显示旺季需求旺盛。

图 9：港口吞吐及铁路调入

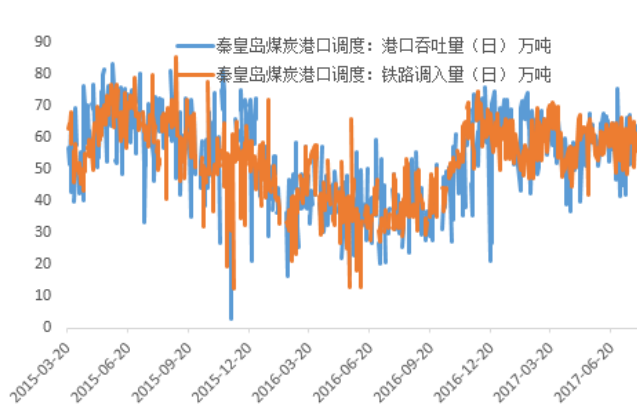


图 10：锚地船舶



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

由于煤炭价格持续上涨，锚地船舶增多，沿海运费 7 月也出现大幅上涨。7 月 28 日，秦皇岛至广州运费 50.6 元/吨，月环比大涨 7.4 元/吨。秦皇岛至上海运费 40.6 元/吨，月环比大涨 7.5 元/吨。

由于国际煤炭、铁矿石等干散货价格也维持强势，BDI 指数也同时上涨，7 月 28 日，BDI 报 933 点，月环比上涨 32 点，反应煤炭、铁矿石等大宗商品运费的 BCI 报 1139，月环比上涨 53 点。

因此，国内外海运费的同步上涨，反映了煤炭旺季需求的强劲水平，但目前国内大面积高温已经退去，旺季结束后，海运费也将因煤炭需求的萎缩出现下跌。

图 11: 内海运费

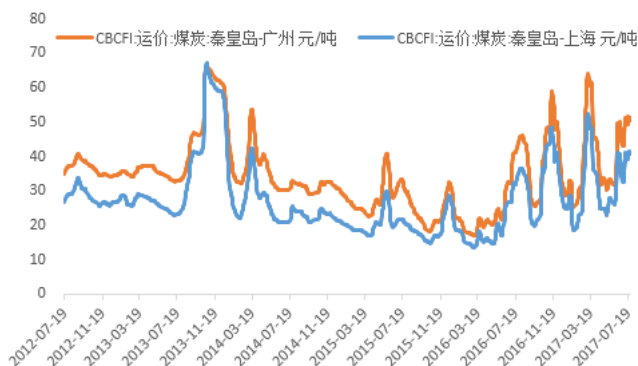


图 12: BDI



来源: WIND, 东兴期货研发中心

操作建议

综上所述，近期相关部门高层对煤炭行业供给侧改革政策的表态或致煤炭价格承压，但抑制煤炭进口或将对冲内煤增产对价格带来的冲击，因此短期内煤价大概率维持在 600 一线震荡。供给增速回升，下游补库意愿不强，供给过剩逐步显现或将制约 8 月动力煤价格涨幅。海运费涨势受阻也相应给煤价带来压力。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 合约或逐步震荡下行，主要运行区间或在 600-575 之间。另外，1 月旺季合约较 9 月仍有近 30 元贴水，或存在修复可能，关注 9-1 反套机会。

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