



东兴期货
DONGXING FUTURES

月度报告

期货研究报告

20170831

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

最低最高库存制度抑制波动，

淡季煤价或逐步回落

内容概要：

国家发展和改革委员会有关负责人 28 日表示，为增强煤炭稳定供应和应急保障能力，促进经济平稳运行，我国将探索建立健全煤炭最低库存和最高库存制度。

高温天气下的高煤耗状况导致电厂现有库存被快速消化。随着秋季来临，日耗逐步下降，库存可用天数也将回升至合理水平。

港口库存并未因旺季需求增加而出现回落，说明下游电厂补库意愿不高，以消化现有库存为主，因此电厂库存出现明显回落。伴随旺季结束淡季来临，煤炭各环节库存或再次回升，或对煤炭价格形成压力。

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。

随着煤炭最高库存和最低库存制度的颁布实施，煤炭价格波动或得到平抑。伴随消费淡季到来，煤炭价格或将逐步摆脱红色区间回落至合理水平，因此短期内煤价大概率维持在 600-620 区间震荡。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 9 月动力煤价格涨幅。海运费大幅下跌也相应给煤价带来压力。短期动力煤价格或震荡趋弱，或逐步进入 600 以下蓝色区间。动力煤 01 合约或逐步震荡下行，中期主要运行区间或在 570-600 之间，应及时关注库存变化情况。

政策——最低库存和最高库存制度颁布，旨在平抑煤炭价格波动

国家发展和改革委员会有关负责人 28 日表示，为增强煤炭稳定供应和应急保障能力，促进经济平稳运行，我国将探索建立健全煤炭最低库存和最高库存制度。

煤炭是我国的基础能源和重要原材料，保持合理库存是实现煤炭稳定供应、避免价格大幅波动的有力保障。近年来，部分地区和有关重点行业围绕建立煤炭储备制度、提高库存水平陆续出台了一系列管理办法和规定，为缓解区域性、时段性供需矛盾发挥了积极作用。

从实践情况看，我国还存在着覆盖面不全、约束力不强、标准要求不统一等问题，难以满足新形势的发展变化需要。因此，在现有工作基础上，建立健全以最低库存和最高库存为主要内容的社会责任储备制度，具有十分重要的意义。

国家发展改革委近期已经研究起草了《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》及《煤炭最低库存和最高库存制度考核办法（试行）》，并向社会公开征求意见。根据《指导意见》和《考核办法》，我国将按照现有相关行业标准规范，综合考虑煤炭开采布局、资源禀赋、运输条件和产运需结构变化等因素，按照不同环节、不同区域、不同企业、不同时段，科学确定煤炭最低库存和最高库存。

例如，对于煤炭生产企业而言，煤矿地面生产系统中的储煤能力应达到 3 天至 7 天的矿井设计产量，储煤能力包括储煤场和贮煤装车仓总能力。同时，设有储煤场的煤矿，当动力煤价格处于绿色区域时，应保持不低于 5 天设计产量的最低储煤量；当动力煤价格出现大幅下跌超出绿色区域下限时，煤矿应保持不低于 7 天设计产量的最低储煤量；当动力煤价格出现大幅上涨超出绿色区域上限时，煤矿储煤量可不高过 3 天设计产量。不设储煤场的煤矿，应保持装车仓最大设计储煤量。

当市场供不应求，价格大幅上涨至红色区域时，有关部门将加强对煤炭生产、经营、消费企业最高库存情况的监督检查，防止囤积惜售，加剧供应紧张状况。在此期间，可不考核生产和经营企业最低库存，鼓励各方加大资源投放，以满足市场需求。当市场供过于求，价格大幅下跌至红色区域时，有关部门将加强对煤炭生产、经营、消费企业最低库存情况的监督检查，防止企业少存煤甚至不存煤，影响安全生产稳定运行。期间，可不考核最高库存，鼓励企业多存煤，以促进市场供需平衡。

图 1：2017 年 5500K 动力煤长协价格区间

5500K 动力煤基准价：535 元/吨		价格区间	波动幅度
红色区域		低于 470；高于 600	高于 ±12%
蓝色区域		500—530；570—600	±6—±12%
绿色区域		500—570	低于 ±6%

来源：WIND，MYSTEEL，东兴期货研发中心

动力煤需求——超高温天气至火电发电量激增，电厂库存大幅回落

由于今天夏季气温偏高，7 月居民用电比例提升，导致火电发电量大幅增长。2017 年 7 月，火电发电量 4334 亿千瓦时，同比大幅增长 10.5%。2017 年 1-7 月，火电发电量 2.66 万亿千瓦时，累计同比增涨 7.80%，环比增长 0.7%。2017 年 1-7 月，水电累计发电 5857 亿千瓦时，累计同比减少 3.40%，降幅环比缩小 0.8%。水电旺季来临，7 月当月水电发电量 1246 亿千瓦时，同比增长 0.2%，今年以来首次转为正增长，8 月水电有望延续增长。虽然水电发电量增速正在逐步回升，但高温天气下的居民用电需求也大幅提升，导致水电对火电份额的替代并不明显，火电在 7 月仍

然出现较大幅度的回升，伴随时间进入秋季，居民用电占比或将出现明显回落，火电发电量也将同步回落，因此动力煤需求或将受到影响。

7月受极端高温天气影响，居民用电大幅提升，导致电厂日耗大幅提升。数据显示，2017年7月六大电厂煤耗量2236.25万吨，同比大幅增加72.26%，但环比大幅增加66.7%，一举扭转增速连续四个月下滑的颓势。8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。进入9月，伴随高温退去，叠加水电发力，火电需求或将开始下行。

高温天气下的高煤耗状况导致电厂现有库存被快速消化。截止8月30日，六大电厂煤炭库存1131.59万吨，库存水平已接近去年同期的历史地位，六大电厂煤炭库存可用天数维持在15天，随着秋季来临，日耗逐步下降，库存可用天数也将回升至合理水平。

图2：火电发电量及累计同比

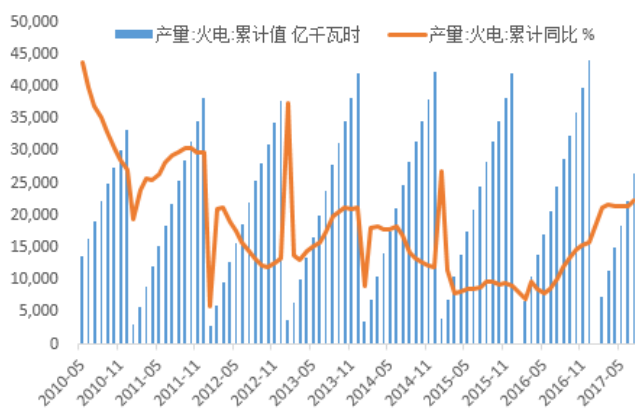


图3：水电发电量及累计同比

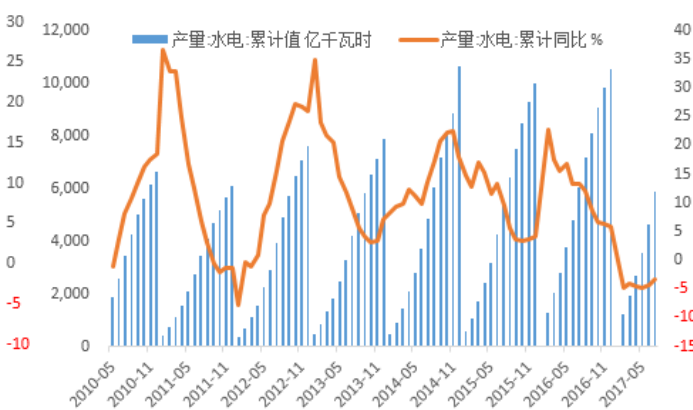


图4：六大电厂日耗

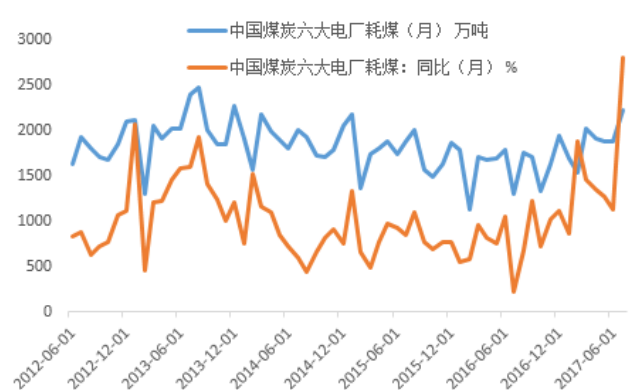
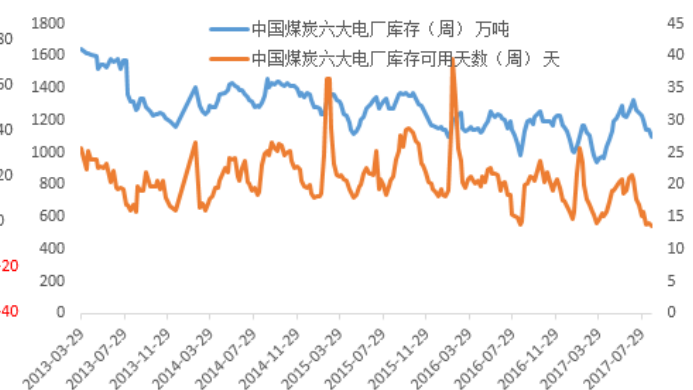


图5：六大电厂煤炭库存



来源：WIND，MYSTEEL，东兴期货研发中心

动力煤库存——港口库存基本稳定，煤矿库存向中下游转移

港口库存维持高位震荡，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8月30日，秦皇岛港煤炭库存555万吨，环比增加13.5万吨，黄骅港煤炭库存148.6万吨，环比减少14万吨，曹妃甸港煤炭库存284.1万吨，环比增加40.8万吨。指标港口秦皇岛港库存小幅回升，但曹妃甸港库存回升幅度较大，港口库存整体出现一定程度累计。

请务必阅读免责声明

煤矿库存自 2017 年 3 月开始见底，连续回升两个月后，出现连续两个月的回落，煤矿库存向中下游转移迹象明显。截至 2017 年 7 月，全国重点煤矿库存 3220.61 万吨，环比减少 154.56 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，港口库存并未因旺季需求增加而出现回落，说明下游电厂补库意愿不高，以消化现有库存为主，因此电厂库存出现明显回落。伴随旺季结束淡季来临，煤炭各环节库存或再次回升，或对煤炭价格形成压力。

图 6：煤炭港口库存

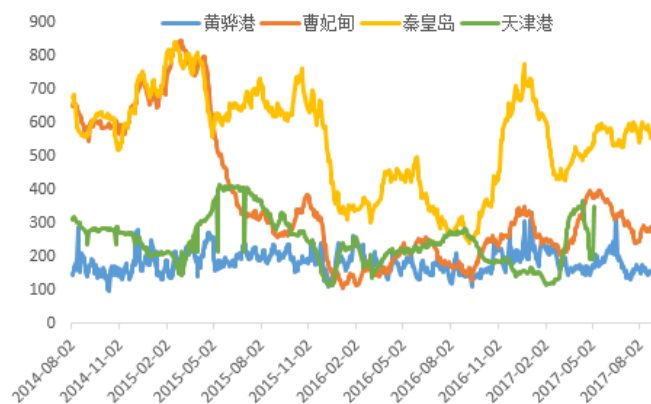


图 7：煤矿库存



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，进口增速延续回落

2017 年 1-7 月，我国原煤累计产量 20.06 亿吨，累计同比增加 5.4%，环比增加 0.4%，其中，7 月当月煤炭产量 2.94 亿吨，同比大幅增加 8.5%。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，月均产量将维持在 3 亿吨左右，因此动力煤供给将大幅增加，价格也将因此承压。

2017 年 1-7 月，中国煤炭进口 1.53 亿吨，同比增加 18.2%，环比回落 5.3%。随着最近出台的煤炭进口限制措施的实施，煤炭进口量必须持续回落，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 1-7 月已经累计进口煤炭 1.53 亿吨，因此推断 8-12 月月均进口量 1540 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 8: 煤炭产量及累计同比

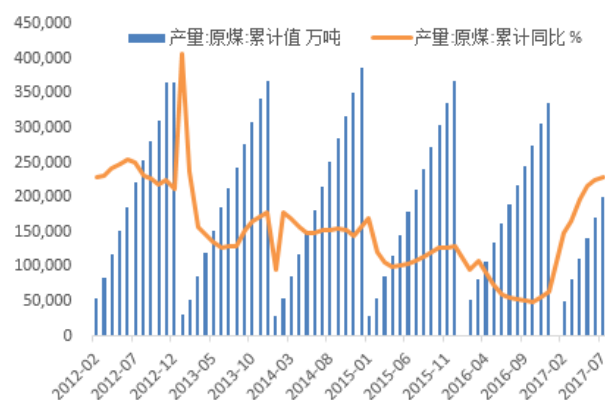
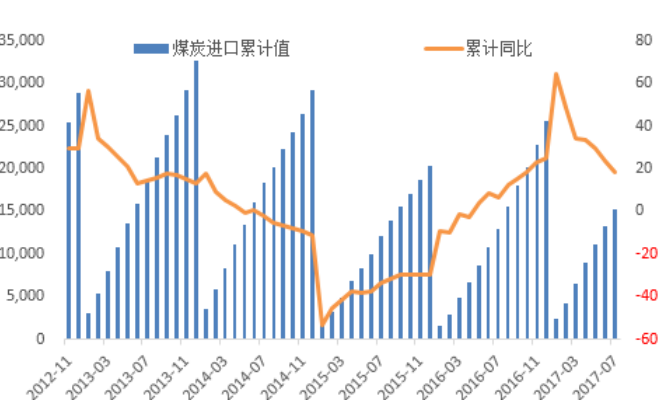


图 9: 煤炭进口量及累计同比



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 8 月，秦皇岛港日均吞吐量 58.42 万吨，月度日均环比增加 1.45 万吨；秦皇岛港日均铁路调入量 58.55 万吨，月度日均环比下降 0.45 万吨，需求端下水煤有所增加，供给端铁路调入有所减少。2017 年 8 月，秦皇岛港日均锚地船舶 70.45 艘，月度日均环比增加 8.5 艘，显示旺季需求旺盛。

图 10: 港口吞吐及铁路调入

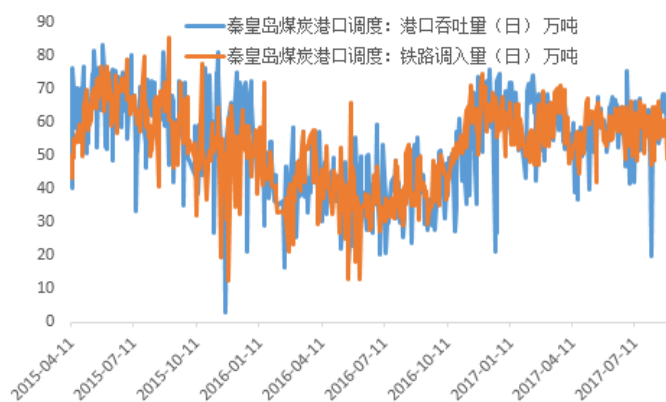
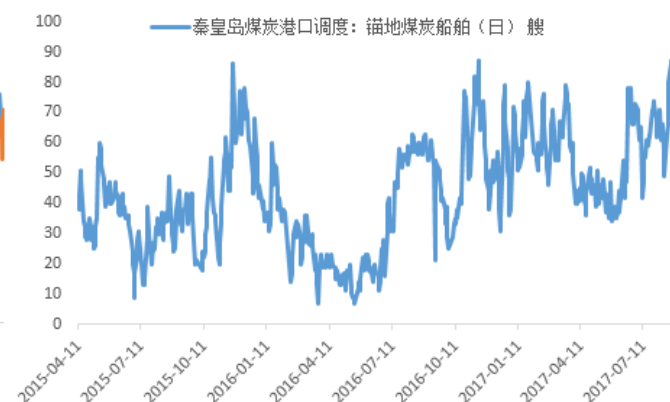


图 11: 锚地船舶



来源: WIND, 东兴期货研发中心

煤炭运费——近海运费快速回落，BDI 低位企稳

由于正当煤炭消费旺季，锚地船舶增多，但沿海运费 8 月出现明显回落，或令煤价失去支撑。8 月 31 日，秦皇岛至广州运费 42.4 元/吨，月环比大跌 7.8 元/吨。秦皇岛至上海运费 34.5 元/吨，月环比大跌 5.6 元/吨。

由于国际煤炭、铁矿石等干散货价格也维持强势，BDI 指数延续企稳回升，8 月 30 日，BDI 报 1181 点，月环比上涨 235 点，反应煤炭、铁矿石等大宗商品运费的 BCI 报 2282，月环比大涨 1057 点。

目前国内大面积高温已经退去，旺季结束后，海运也将因煤炭需求的萎缩而延续下跌。

图 12: 内海运费

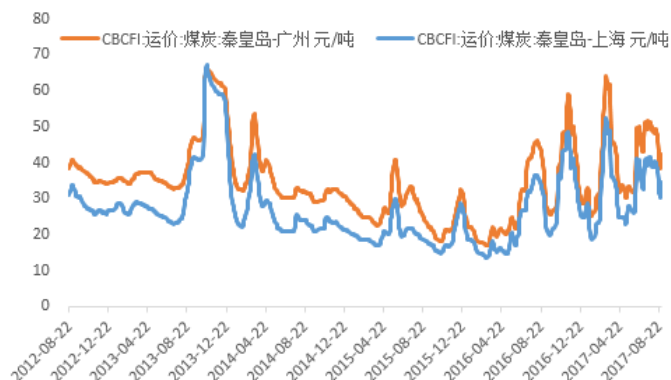


图 13: BDI



来源: WIND, 东兴期货研发中心

操作建议

综上所述,随着煤炭最高库存和最低库存制度的颁布实施,煤炭价格波动或得到平抑。伴随消费淡季到来,煤炭价格或将逐步摆脱红色区间回落至合理水平,因此短期内煤价大概率维持在 600-620 区间震荡。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 9 月动力煤价格涨幅。海运费大幅下跌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,或逐步进入 600 以下蓝色区间。

因此,动力煤 01 合约或逐步震荡下行,中期主要运行区间或在 570-600 之间,应及时关注库存变化情况。

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