

东兴期货黑色小组

高日耗叠加低库存

动力煤价易涨难跌

2017 年底以来至今，动力煤开始了连续的疯狂上涨。这其中最大的助力就是全国范围内的寒潮天气所带来的前所未有的用电量增加以及雨雪天气导致运输不畅。2018 年以来秦皇岛港口煤价从 1 月初的 699.8 元/吨涨到了 758.6 元/吨，并且涨势继续维持强劲，短期内难有调整。虽然本轮需求端的驱动力主要考虑到是季节性的气候因素导致，低温寒潮终将退去，且政策方面国家为保证供给和保证煤炭运输等问题频频发声，但结合目前的煤矿和电厂库存看来，动力煤供需紧张的强势基本格局仍将维持一段时间，动力煤价将易涨难跌。

低温寒潮超预期，电厂日短期内仍将耗维持高位

自 2017 年 11 月以来，全国范围的低温寒潮使得电厂日耗处于高位运行。最新一期数据显示，目前六大发电集团日均耗煤量为 80.88 万吨，自 1 月初以来升 5.92 万吨。从历史数据来看，无论是按照农历新春假期时间节点对比或是往年同期数据，目前的电厂日耗都属于历史峰位水平。目前已进入二月，全国范围内仍正值深冬，气温全面低于去年同期气温，中北部地区低于历史往年平均气温，未来两周左右气温因素短期内对电厂日耗将仍有一定影响。

虽然低温因素使得电厂日耗持续处于高位，支撑动力煤的需求，但由于临近春节，预计工厂工地即将开始放假，届时工业用电需求将有所降低，据往年春节假期前后（农历初一前一周，后两周平均日耗）历史数据，预计将有 25-30 万吨的日耗降幅。然而根据气象局数据，今年 2 月气温仍然偏低，届时日耗春节前后的降幅或许将低于往年。而进入三月后天气转暖，届时气温对日耗的影响或逐渐退去。

图 1：6 大发电集团日均耗煤量

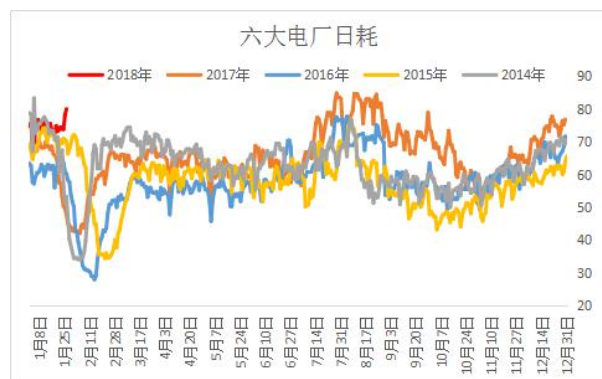
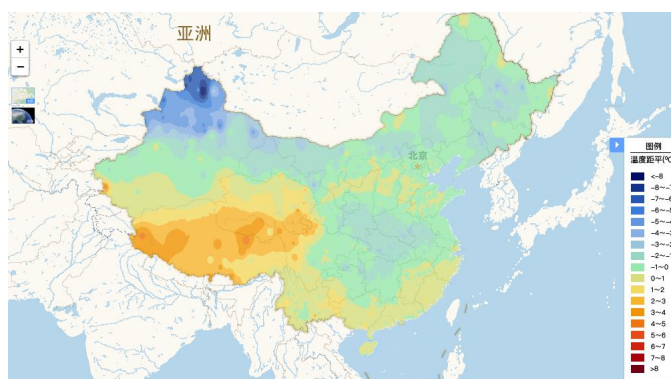


图 2：1 月全国各地平均气温距平



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心，WIND，中国气象局

各环节库存紧张，补库颇具压力

由于今年低温的影响，电厂日均煤耗高位运行，对动力煤需求较大，叠加煤炭生产运输偏紧的大背景，电厂煤炭库存消化持续快速消化。目前，最新一期数据显示 6 大发电集团合计煤炭库存仅为 860.6 万吨，为过去五年历史新低。而与此同时在高日耗的背景下，6 大发电集团的煤炭平均可用天数更是再创新低，最新一期数据为 10.64 天，距平日较为安全稳定的水平 18 到 20 天相距甚远，电厂煤炭库存目前库存处于极低的水平。

而秦皇岛港口库存，自去年年底以来持续维持在 700 吨左右水平，最新数据为 655 万吨。目前看来从秦皇岛发往上海、广州的船运费用有所降低，也体现出现阶段货少船多的情况。与此同时，秦皇岛港口的锚地船舶数也处于较高的数量水平，说明电厂对动力煤的采购态度积极，补库需求和意愿都较强。而在此背景下，结合电厂目前仍旧处于历史地位的煤炭库存，可见目前电厂日耗较高对煤炭的消化速度极快，使得库存难以累积。

图 3：电厂煤炭平均可用天数

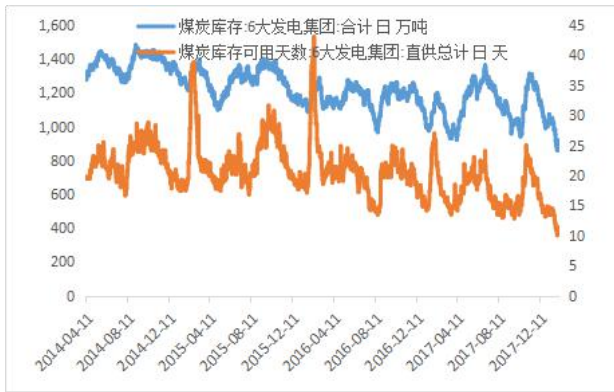


图 4：六大电厂煤炭库存

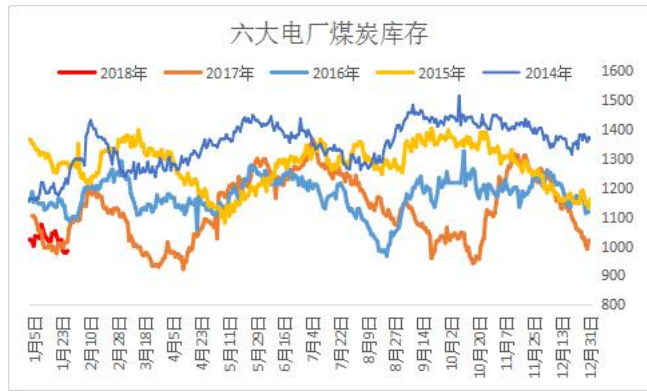


图 5：国内重点煤矿合计煤炭库存



图 6：港口煤炭库存



图 6：秦皇岛锚地船舶数量

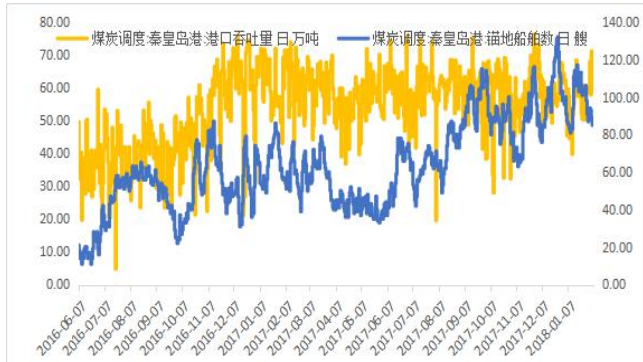


图 8：秦皇岛煤炭海运费



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心，WIND

而采购一端，目前煤矿的煤炭库存同样是持续消化，目前为 2356.2 万吨，同样是历史新低位置。如此看来煤炭的库存的最前端环节煤矿库存和最末端环节电厂煤炭库存皆处于历史新低，同时煤炭持续发生着库存转移，可以说在目前高位需求的拉动下，煤炭的库存难以实现累积，电厂若要补库难度颇大。

政策导向保供应，供需紧张价格仍有支撑

从目前的供需格局看，低温导致的高日耗拉动了动力煤需求，库存快速消化，达到历史地位水平。而接下来即将进入春节假期，届时工厂工地的工业用电量下降势必影响日耗。考虑到未来气温仍然偏冷，整体日耗下降幅度或小于往年，预计未来春节前后日耗或降至 55-60 万吨。而与此同时煤矿方面同样进入春节假期，煤矿放假也会使得供给收缩。在目前的格局下，供需收缩或继续维持紧平衡的格局。

而着眼未来，国家虽然政策方面对保供给和保证动力煤运输十分重视，甚至焦煤焦炭方面的运输都要为动力煤“让路”，但在目前超高日耗拉动需求的背景下，电厂煤炭库存极低，而后即便煤炭生产运输力度加大，春节后进入三月份，工地工厂、水泥钢铁等行业复工，预计整体日耗下降幅度有限。而在这同时，煤矿方面的产量若并有显著的释放，届时能否即时将库存补至安全水平附近仍是未知。

因此在目前历史峰值的高日耗水平以及历史新低的库存水平背景下，即便政策导向保供应，保运输，但在如此紧张的供需格局下，或许也仅能做到“保”，是否能够有效缓解、改善，仍要看届时的具体措施和执行力度。

图 8：动力煤期现价（指数）



来源：MYSTEEL，WIND，东兴期货研发中心

观点总结及操作建议

目前看来，需求方面的驱动因素主要是超预期的低温寒潮导致的高日耗，而良好的需求同时叠加雨雪天的运输问题也使得库存环节创下历史新低，电厂补库压力较大。如此供需格局支撑动力煤的期现价格走高。然而近期由于国家频频发声，政策面趋向于保供给，保运输，未来供给有趋向宽松的态势，运输方面也将得到保障，同时叠加于此时时间节点春节假期以及节后气候将逐渐转暖，市场对动力煤的价格预期有所转弱，目前期货 1805 合约收盘价格为 664 元/吨，而现货秦皇岛 Q5500K 平仓价为 758.6 元/吨，贴水幅度达 12.4%。但从目前的情况看来，供需较为紧张的格局下，动力煤极低的库存难以在短时间内补至高位，即便是按照 2 月平均日耗降至 55 万吨，补至 20 天平均可用天数计算，电厂库存水平能否在 4-5 月份之前由 860 万吨升至 1100 万吨左右仍要视具体后期政策方面的力度。若难有超预期的“保供给”措施，动力煤价格仍将受到支撑支撑，1805 合约或继续保持强势，向现货价格靠拢，修复贴水。

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删节和修改。