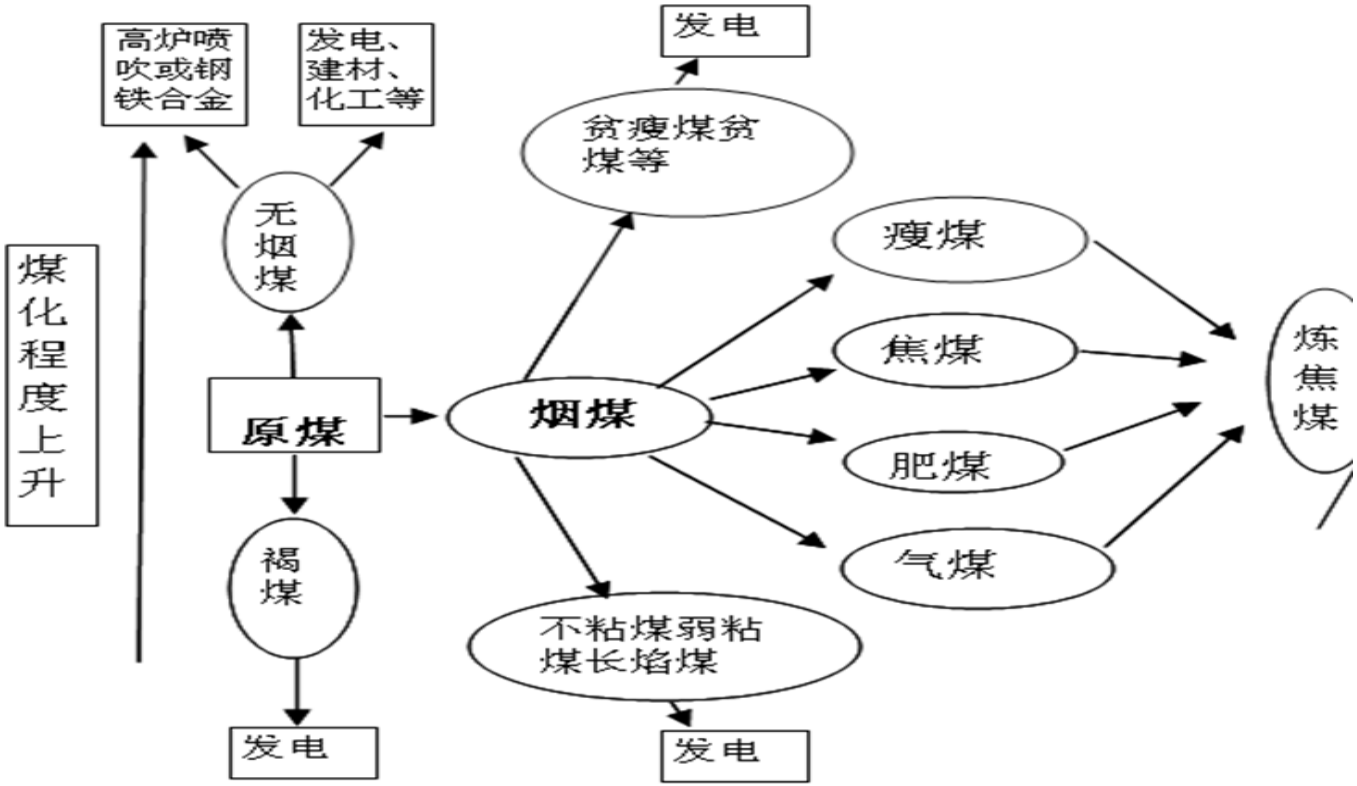
信达期货
CINDA FUTURES

动力煤分析思路与行情研判

研发中心 韩飞

201610

煤炭分类



1、凡是以发电、机车推进、锅炉燃烧等为目的，产生动力而使用的煤炭都属于动力煤。

2、动力煤的热值和挥发分、灰分的要求不像化工煤（如炼钢用的焦煤）那么高；我国煤炭消费结构中约80%是动力煤。

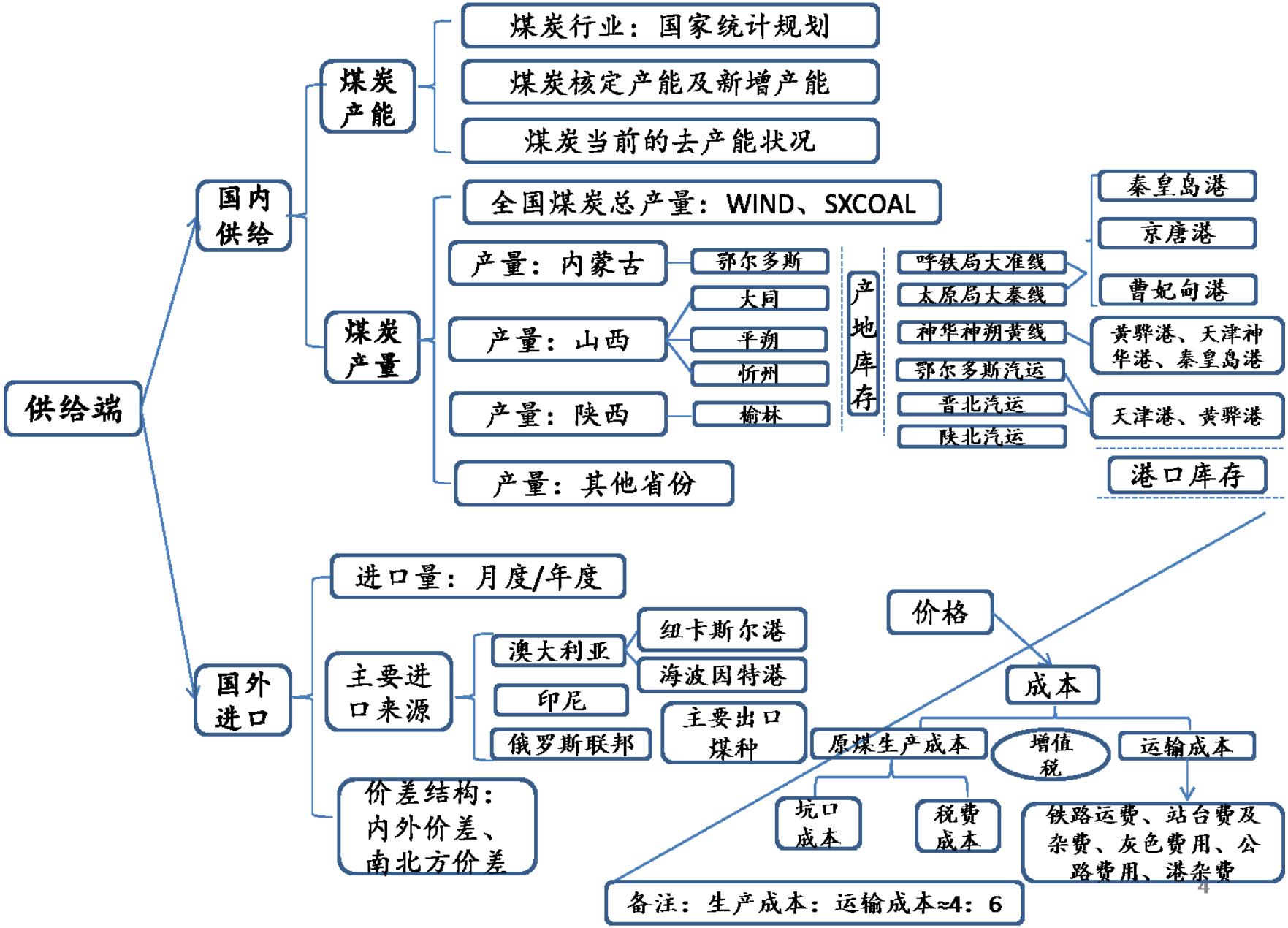
3、动力煤主要包括有褐煤、长焰煤、不粘结煤、贫煤、气煤以及少量的无烟煤。

1 动力煤供给端分析思路

2 动力煤需求端分析思路

3 供需矛盾提炼与展望

供给端分析图


供给端
国内供给
煤炭产能
煤炭行业：国家统计规划
煤炭核定产能及新增产能
煤炭当前的去产能状况
煤炭产量
全国煤炭总产量：WIND、SXCOAL
产量：内蒙古
鄂尔多斯
产量：山西
大同
平朔
忻州
产量：陕西
榆林
产量：其他省份
产地库存
呼铁局大准线
太原局大秦线
神华神朔黄线
鄂尔多斯汽运
晋北汽运
陕北汽运
秦皇岛港
京唐港
曹妃甸港
黄骅港、天津神华港、秦皇岛港
天津港、黄骅港
港口库存
国外进口
进口量：月度/年度
主要进口来源
澳大利亚
纽卡斯尔港
海波因特港
印尼
俄罗斯联邦
主要出口煤种
价差结构：内外价差、南北方价差
价格
成本
原煤生产成本
增值税
运输成本
坑口成本
税费成本
铁路运费、站台费及杂费、灰色费用、公路费用、港杂费
备注：生产成本：运输成本≈4：6

十三五规划—煤炭：控制消费总量、降低消费占比

图 3：2013 年能源消费结构

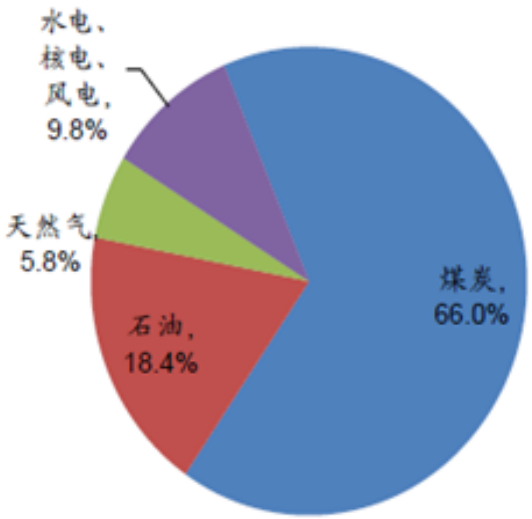


图 4：2015 年能源消费结构目标

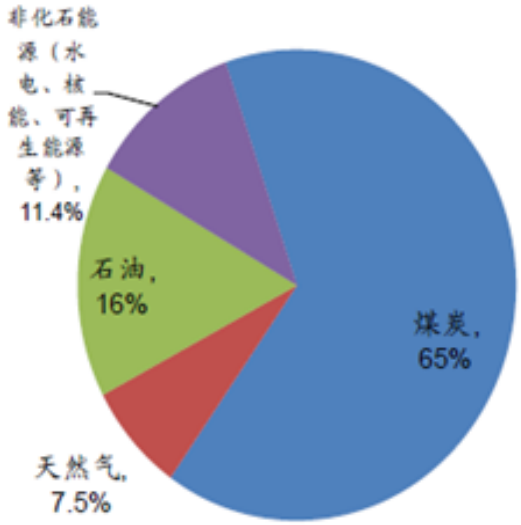
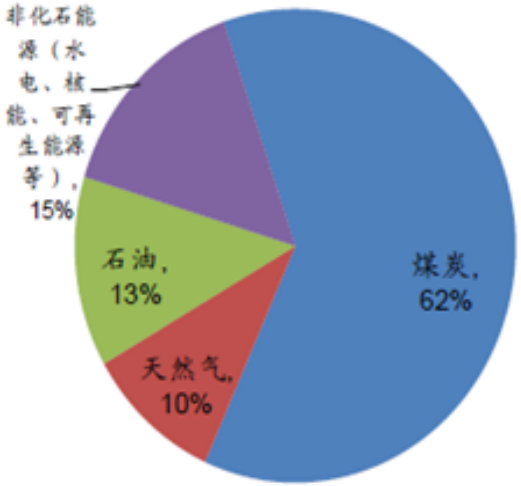


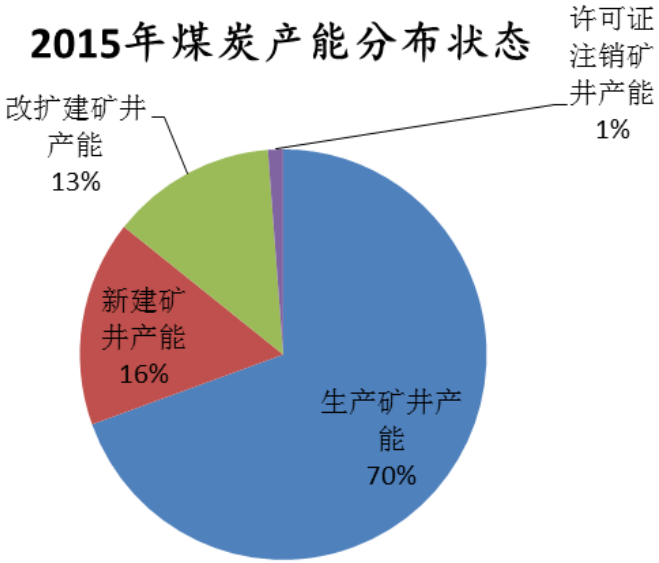
图 5：2020 年能源消费结构目标

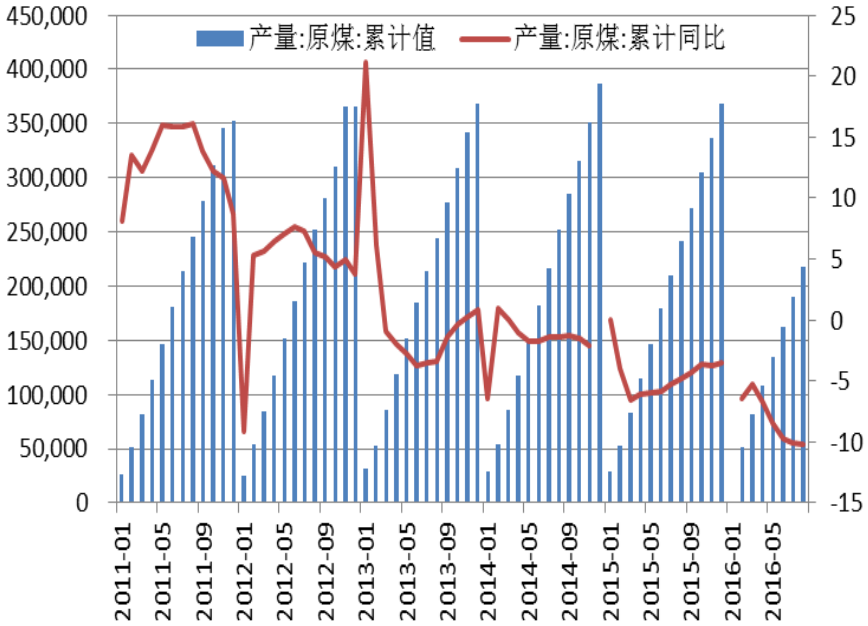


我国能源发展和改革的战略导向已基本明确，主要集中在能源消费总量控制、煤炭清洁高效利用、大力发展清洁能源、能源体制改革上。

“十三五”将把控制能源消费总量作为重要任务，其中煤炭作为控总量的重点，消费比重将从目前的66%降到60%以下。

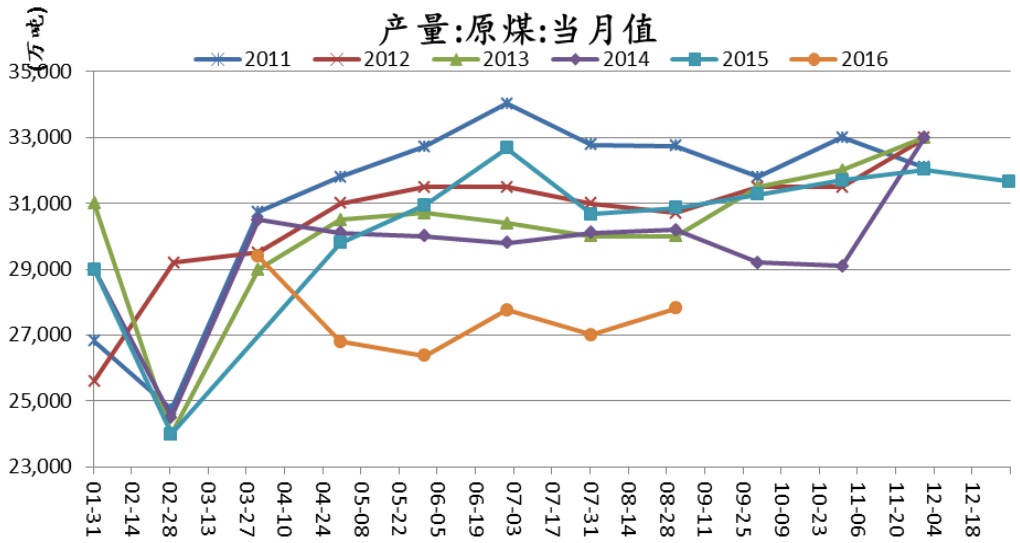
我国煤炭产能及产量分析

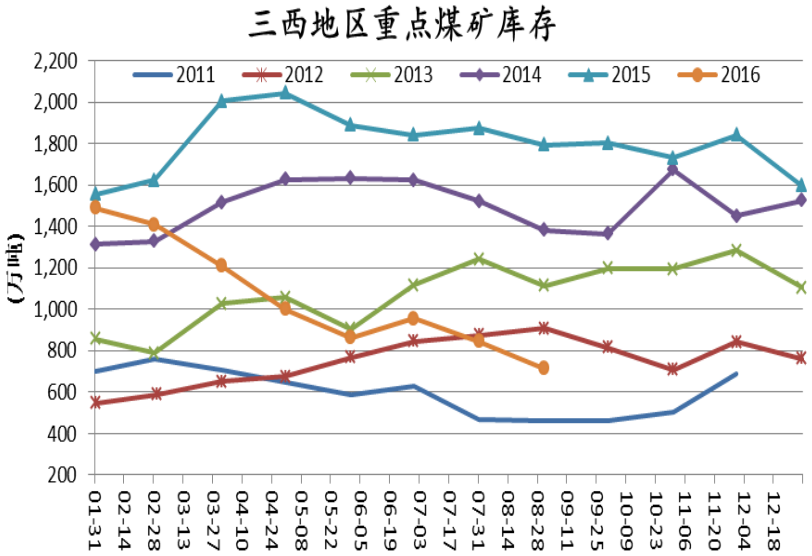


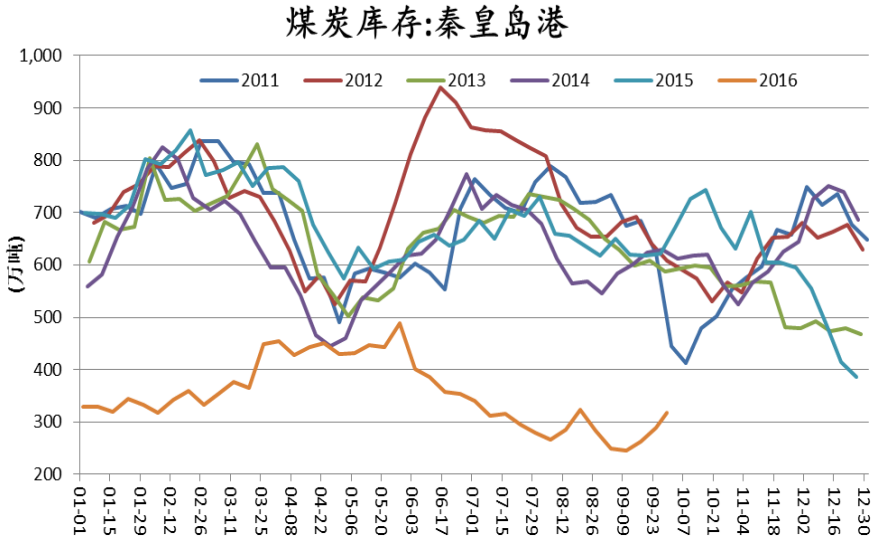


截止2015年底，我国煤炭产能56.47亿吨，其中正常生产及改造的煤矿39.23亿吨，改扩建矿井产能7.4亿吨，新建矿井产能9.16亿吨，许可证注销矿井产能0.68亿吨。我国2015年国内煤炭总供给仅为36.85亿吨，产能过剩非常突出。

产能过剩：煤炭“276”去产能的进展状况

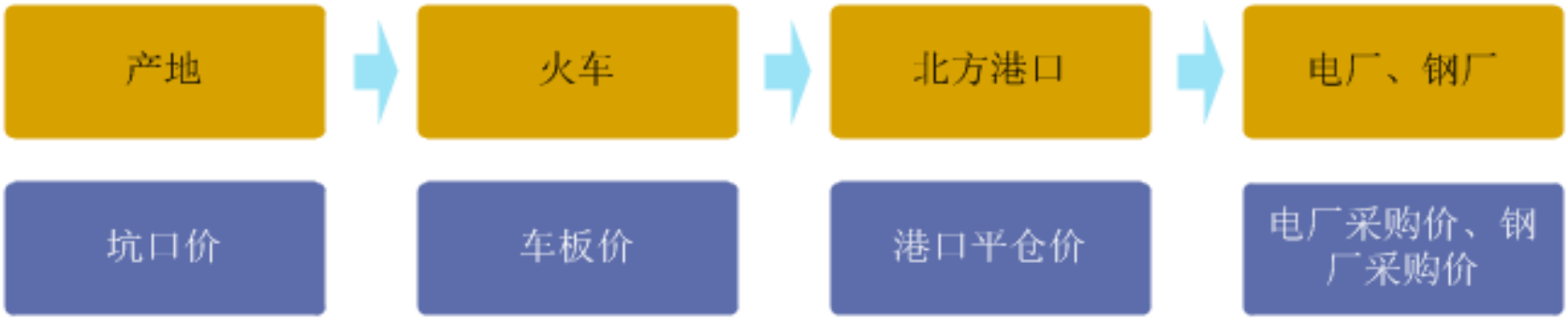






原煤产量8月同比下滑11%、累积同比下滑9.56%；三西地区重点煤矿库存同比下滑60%;秦皇岛港口库存同比下滑50%。

动力煤价格解构图



陕北的坑口成本在90-120，运费200-220，再加25元港杂，成本在315-345；

山西北部主流成本200-250，大矿成本90-130，运费130-150，港杂25，成本245-375；

内蒙现金成本60-140，运费180-210到秦皇岛，港杂25,成本265-375。

2016年8月30日，交通运输部发布《超限运输车辆行驶公路管理规定》，新规自2016年9月21日起施行。与此同时，专项行动的重点整治阶段于2016年9月21日开始，将一直持续至2017年7月31日。

车辆最大总重由55吨统一调整为49吨，每超过标准1吨，处罚500元，超载最高可处罚 3万元；记分处理；一超四罚：车主、驾驶人、货运企业、装货企业。物流短时效应影响程度：焦炭>焦煤>动力煤。

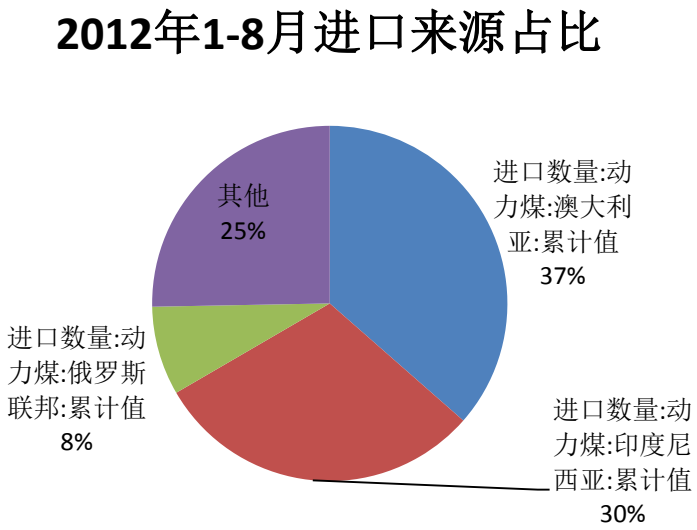
10月8日起为期25天的大秦线检修影响

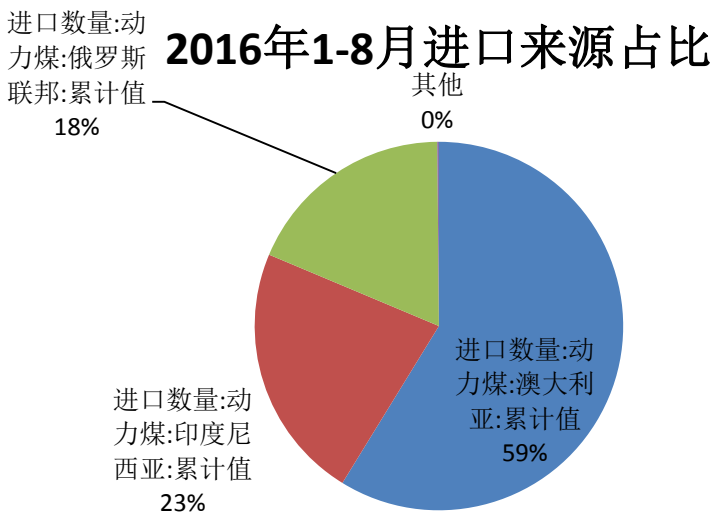
2015年铁路煤炭运输总能力达到30亿吨，每年煤炭铁路运输需求只有23亿吨左右。

三条大通道运能：蒙冀线（2亿吨）、大秦线（4.5亿吨），朔黄线3.5亿吨。

大秦线检修25天，按照1-8月日均86万吨的发运量来算，影响发运2150万吨，但今年准池线对其分流明显，大秦线检修对煤炭市场影响较小。

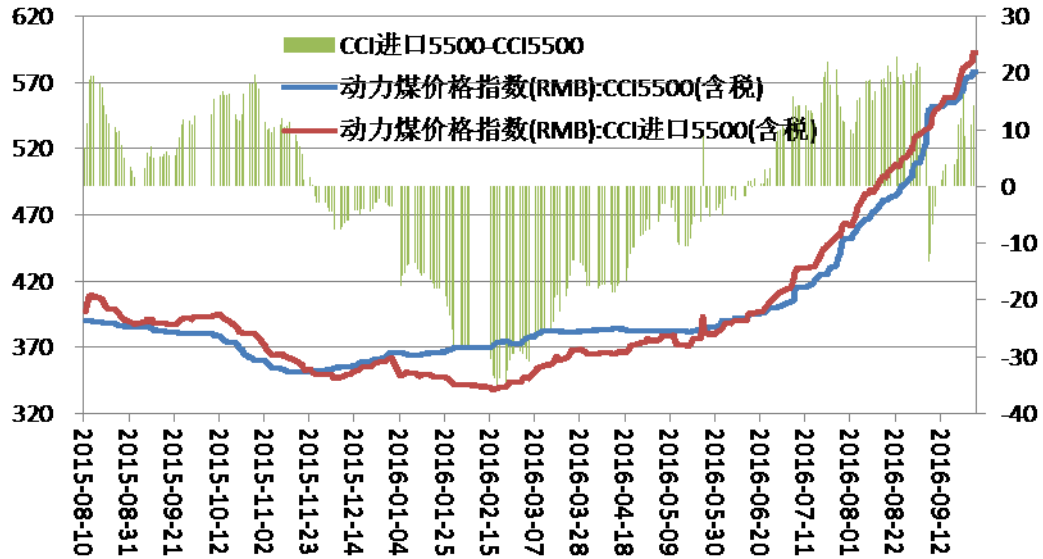
动力煤进口来源

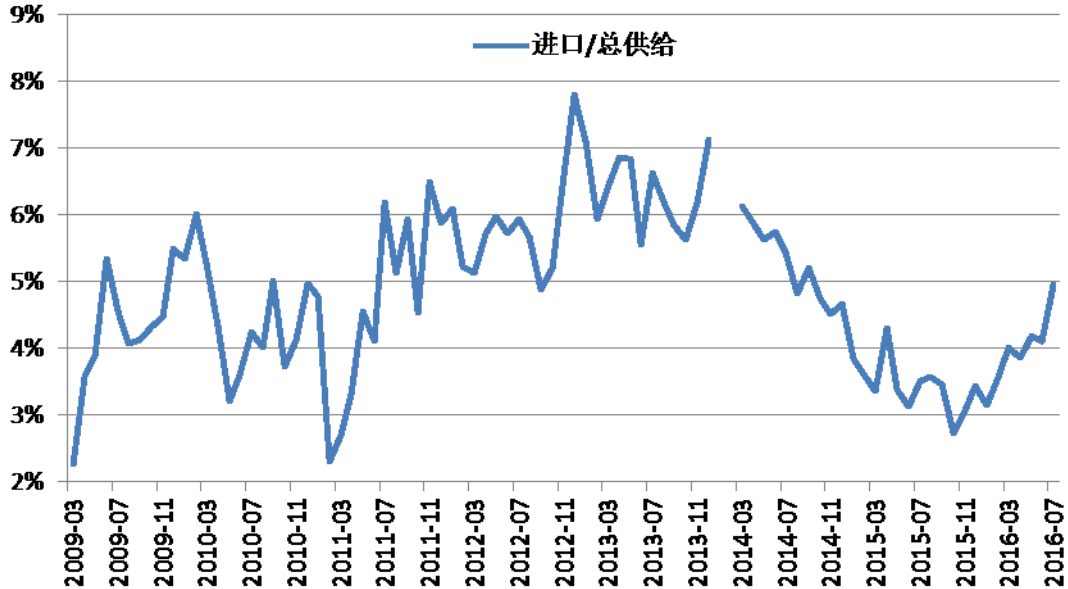




动力煤进口主要来自澳洲，其次是印尼和俄罗斯。

动力煤进口变化





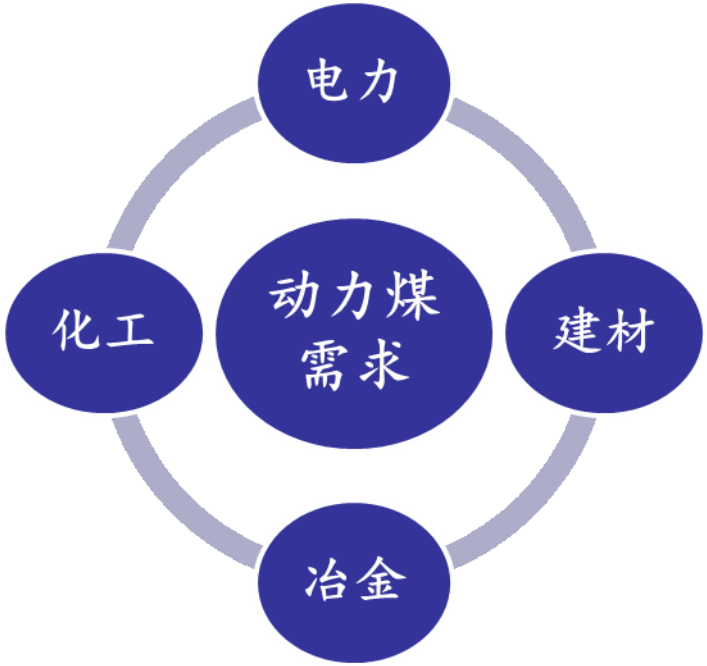
指标名称	进口数量:动力煤:当月值
2015-07	5,910,200.37
2015-08	5,158,191.91
2015-09	5,184,857.81
2015-10	3,869,713.50
2015-11	5,221,223.03
2015-12	5,004,627.33
2016-01	3,957,369.45
2016-02	3,700,674.89
2016-03	6,096,264.00
2016-04	5,717,848.91
2016-05	5,919,845.14
2016-06	5,956,414.08
2016-07	7,232,938.69
2016-08	8,169,399.58

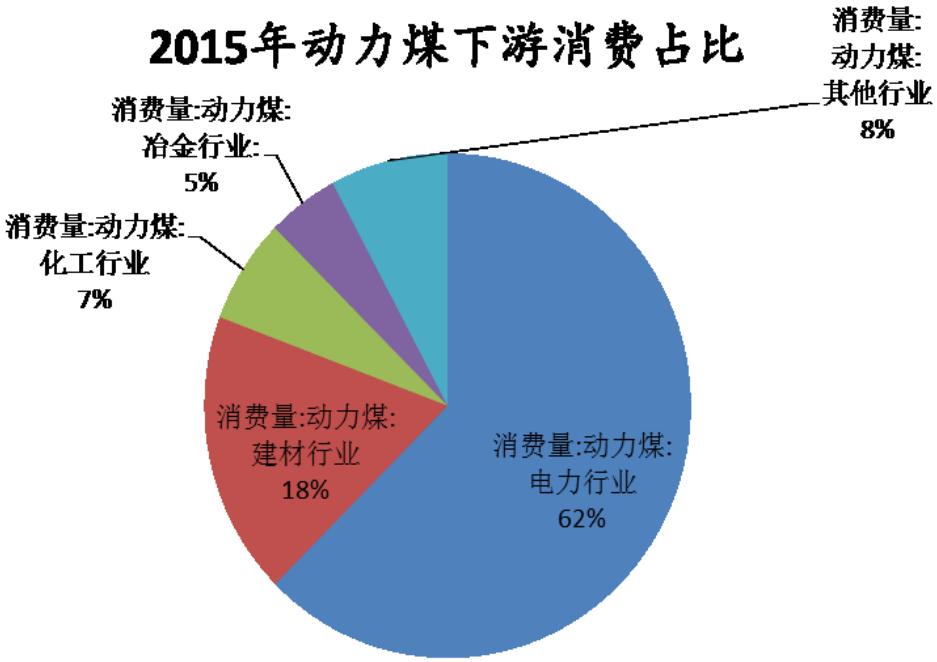
1 动力煤供给端分析思路

2 动力煤需求端分析思路

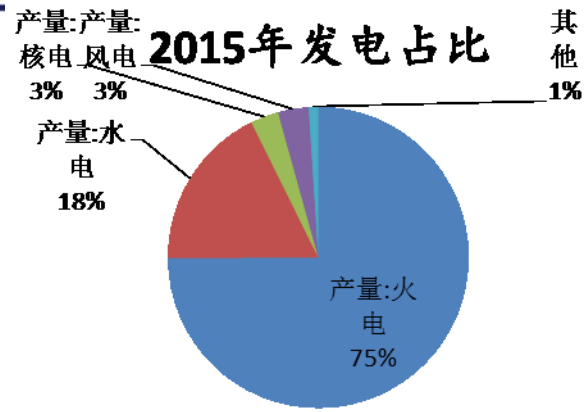
3 供需矛盾提炼与展望

动力煤下游需求：电力+建材约为消费总量的78%





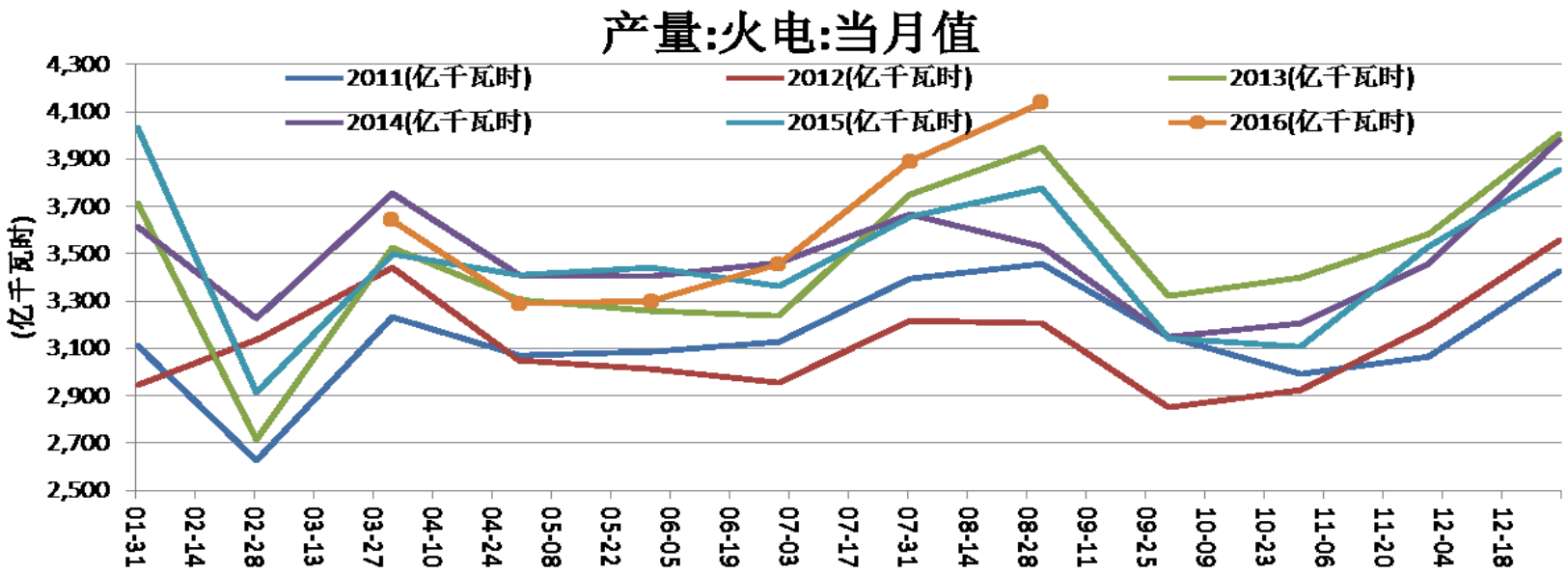
火电产业链分析

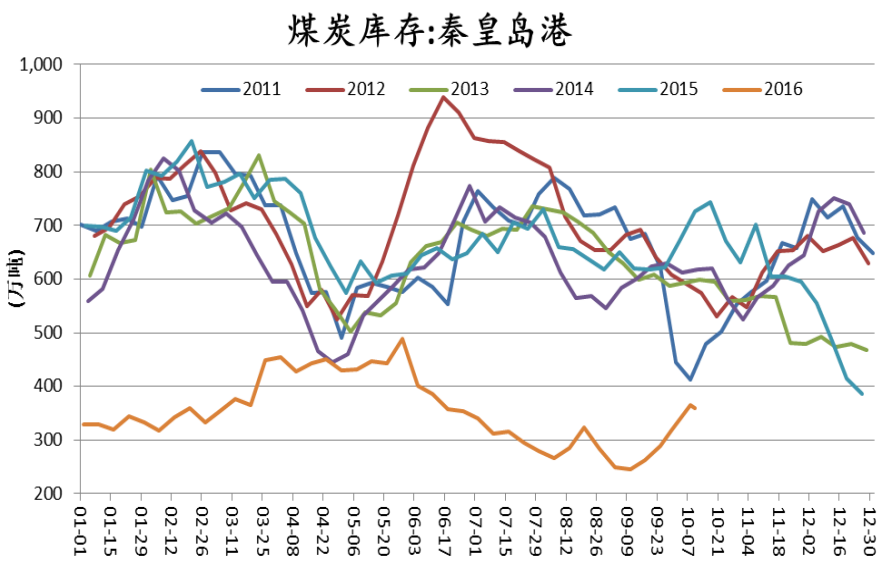


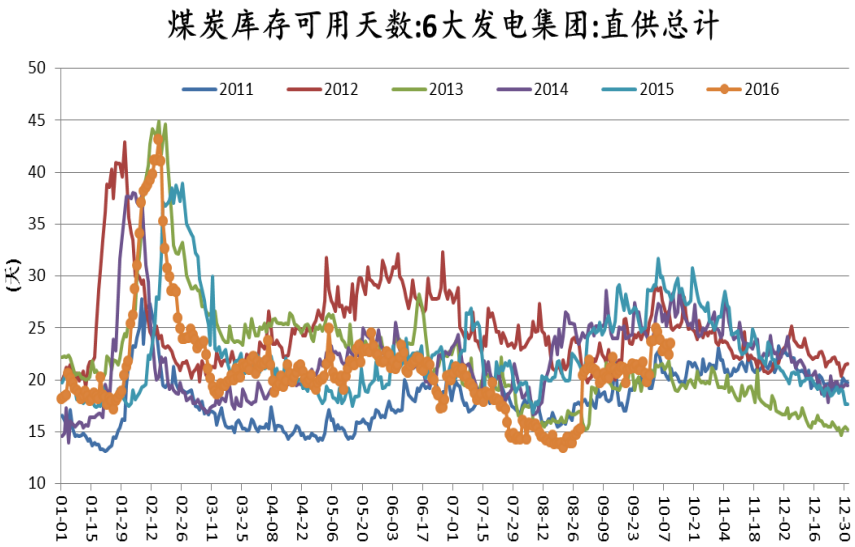
- 电力行业
  - 电力供给端
  - 电力消费端（约占煤炭消费量的62%）
    - 第一产业用电：占全社会用电量的2%
    - 第二产业用电：占71%
      - 轻工业用电：占12%
      - 重工业用电：占58%
        - 黑色冶金行业：占9.2%
        - 有色冶金行业：占7.8%
        - 化工行业：占7.6%
        - 建材行业：占5.5%
    - 第三产业用电：占13.5%

电力总需求：电力行业是我国动力消耗第一大户，目前我国动力煤需求量占到了动力煤总需求量的58%左右，未来电煤需求的减少是动力煤需求负增长的主要原因。

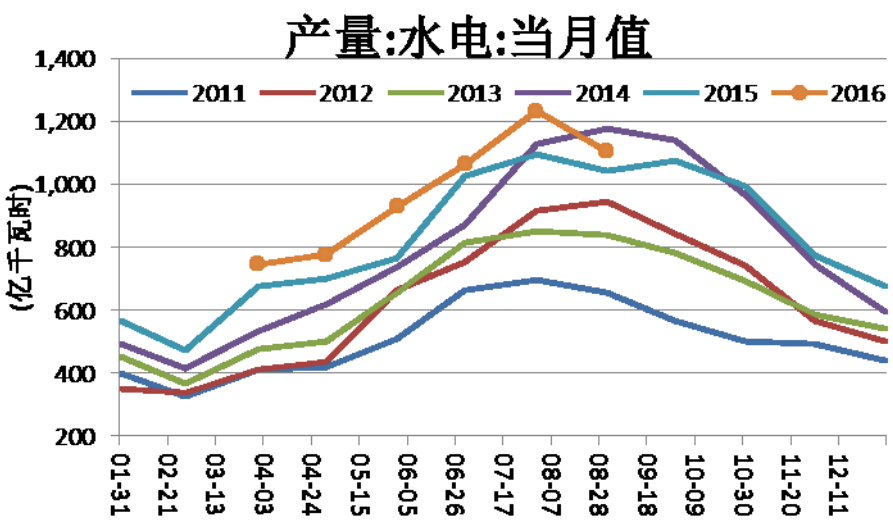
火电的季节性与四季度下游的补库需求

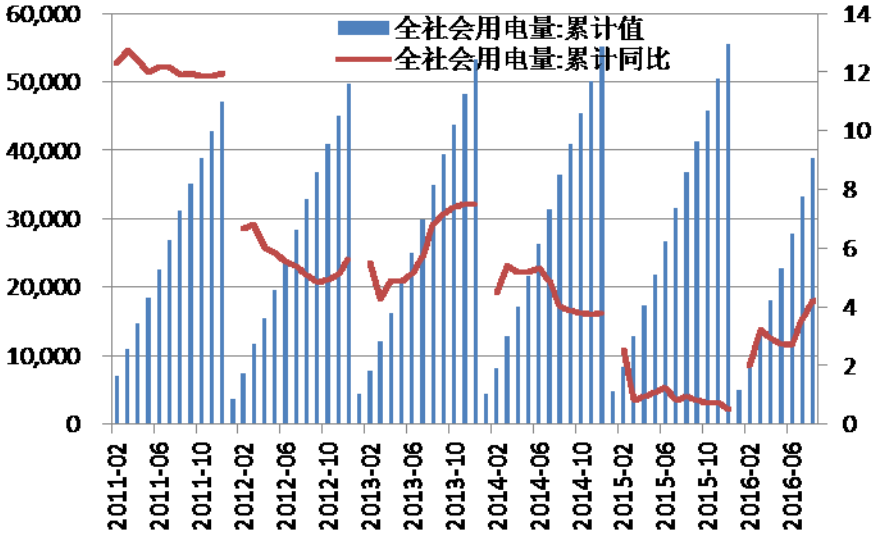






水电的季节性与对火电的挤出效应

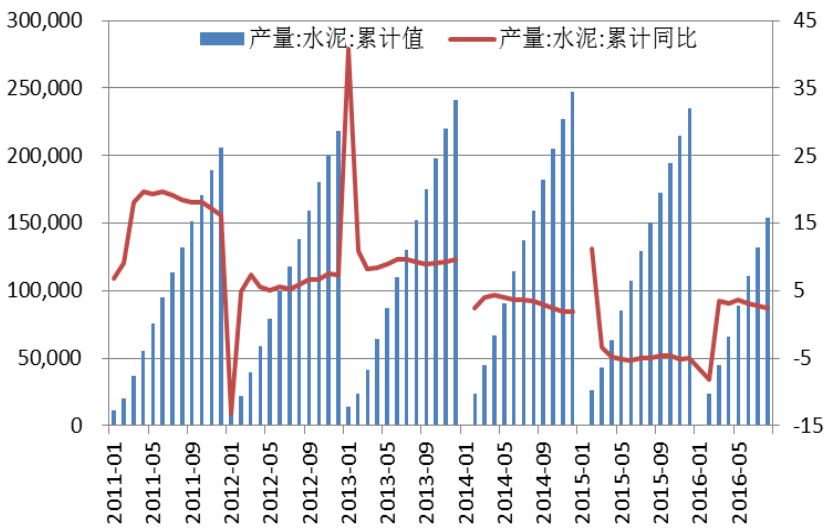


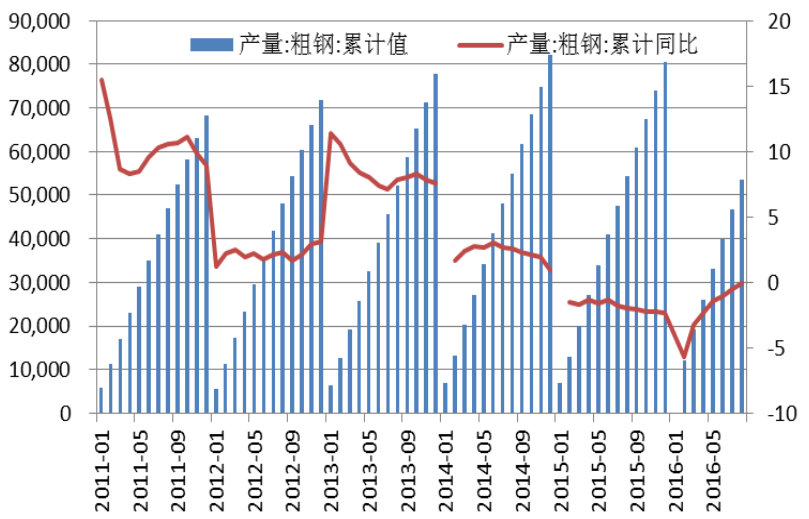


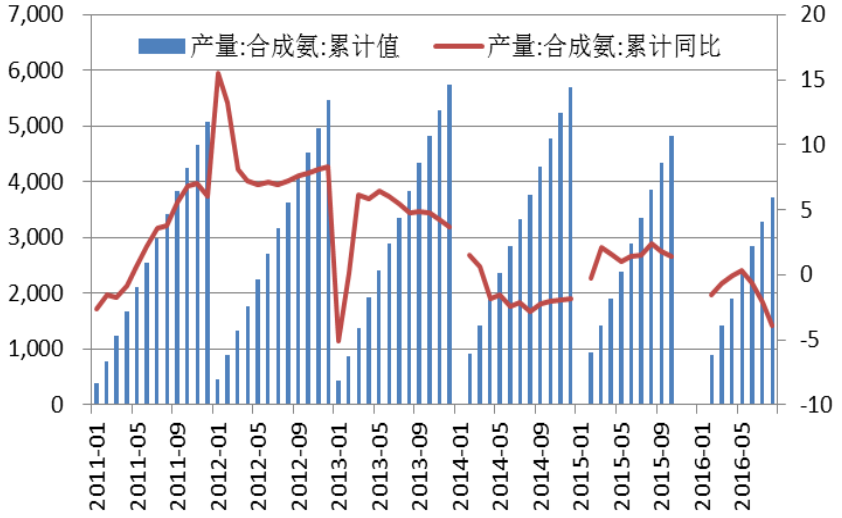
表格 火电及水电的变化

	火电产量	火电产量同比	水电产量	水电产量同比	动力煤现货涨跌幅	ZC01合约涨跌幅	
2011(11/6/15至11/9/15)	3280.90	18.13	646.75	-11.23	-1.19%		
2012(12/6/15至12/9/15)	3056.93	-5.80	864.08	38.40	-12.41%		
2013(13/6/15至13/9/15)	3566.50	11.60	823.39	-4.15	-14.05%		
2014(14/6/15至14/9/15)	3449.77	-3.49	1082.17	28.31	-5.83%	ZC1501	-1.57%
2015(15/6/15至15/9/15)	3486.25	-2.20	1061.75	-1.48	-5.43%	ZC1601	-13.75%
2016(16/6/15至16/9/15)	3828.00	4.17	1135.67	7.23	39.69%	ZC1701	16.62%

其他行业耗煤情况







2016年1-8月

我国水泥累计产量154061万吨，同比增长2.5%；

粗钢累计产量53631万吨，同比增长-0.1%；

合成氨累计产量3720万吨，累计同比增长-3.93%。

1 动力煤供给端分析思路

2 动力煤需求端分析思路

3 供需矛盾提炼与展望

四季度主要矛盾提炼

供应端：

问题1：发改委批复一级安全煤矿791座增产

问题2：大秦线10.8进入为期25天的检修

问题3：进口端会不会激增

需求端：

问题1：即将进入四季度消费旺季

问题2：下游电厂库存相对低位，有旺季补库需求

库存端：煤企、港口及电厂库存同比低位

席位分析：主力做多席位仍在

煤价背后的指挥棒

9月8日，发改委召集24家煤炭企业召开“稳定煤炭供应，抑制煤价过快上涨预案启动会议”。

会议确定了动力煤价格三、二、一级响应机制：当环渤海动力煤价格指数达到460 元、480 元、500 元且连续两周上涨时，部分先进产能可以对应日均增产20 万吨、30 万吨、50 万吨；当煤炭价格跌至490元、470元、460 元以下且连续两周下跌时，对应的响应机制解除。

会后启动三级、二级机制。

9月23日，发改委组织研讨煤炭供需问题会议，启动一级响应，74个先进产能矿井投产。

10月1日起，根据《国家发展改革委关于在化解过剩产能工作中发挥先进产能作用促进煤炭行业转型升级的意见》规定，中国煤炭工业协会评定的先进产能煤矿;国家煤矿安监局公布的2015年度一级安全质量标准化煤矿;各地向中国煤炭工业协会申报的安全高效煤矿。

上述条件煤矿可在276至330工作日之间释放，2015年度一级安全质量标准化煤矿共791家，合计产能18亿吨，其中涉及焦煤煤矿产能约3.5-3.8亿吨。

三级响应机制对供应的影响

项目	包含矿井	合计产能	涉及焦煤矿井产能	日增产量	累计增产量	时间节点
三级响应	晋、陕、蒙53座煤矿	5.1亿吨	600万吨	20万	360万吨	9.8
二级响应	晋、陕、蒙、鲁、豫、皖、苏的66个煤矿	5.9亿吨	8600万吨	30万		
一级响应	先进产能煤矿74个	6.5亿吨	8600万吨	50万	350万吨	9.23
	一级安全煤矿791座	18亿吨	3.5-3.8亿吨	87.3万	7218万吨	10.1-12.31

9月8日会议结束后，三级响应与二级响应累计增产约360万；9月23日会议结束后，74个先进产能矿井可以日增产50万吨，累计增产约350万吨;即9月份累计增产月710万吨。

10月1日起，在330个工作日制度下，791家一级安全标准煤矿日均产量545.5万吨，在276工作日制度下日均产量458.2万吨。假设在10月1日至12月31日均可按330个工作日生产的话，则日均增产87.3万吨，累计增产约7218万吨，加上9月份增产约7928万吨。

对于供应缺口的测度

数据显示，2016年1-8月全国原煤产量21.7亿吨，剔除2月份春节因素的影响，月均产量2.77亿吨。

9月份增量在710万吨，则9月份原煤产量接近2.85亿吨，而如果四季度一级安全标准煤矿按月均增产节奏生产的话，则四季度月均增加产量俞2400万吨，预计每月原煤产量超过3亿吨。

8月份进口端比去年增加300万吨。

四季度一级煤矿按330工作日完全释放情况下，对当前供需矛盾有很大的改善，但仍不及去年四季度月度平均产量3.17亿吨。

如果加入考虑其他可能复产的煤矿，则日均增产可能达到100万吨以上，供需大致平衡。

截至2016年9月末，六大电厂日均耗煤59.8万吨，同比增22%；6大电厂库存可用天数20.42，处于较低位（去年同期值28.45，同比下降21%);10月下旬以后北方进入供暖天气，下游电厂仍有新一轮补库动力。

动力煤多空的逻辑猜想

市场参与者多头逻辑：

主要是看现货端表现的投资者，认为现货涨价概率仍较大：

供给端煤炭企业库存低位、港口库存层面秦皇岛港口库存达到2005年以来的历史低位；需求端六大电厂日均耗维持在相对高位、电厂库存仍处于相对低位；进入10月下旬以后，北方进入供暖，后期仍存补库需求。

市场参与者空头逻辑：

第一类投资者主要看宏观，对四季度看得比较悲观，不看好黑色整体表现。

第二类投资者做政策预期，认为上行存政策风险：

1、发改委想煤价控制在460-500，假如煤价继续上行，打脸太严重，可能进一步增加供给，特别是4季度下游补库预期较强的情形下；

2、认为物极必反，下游电厂招架不住这么高的成本，会刚性减少需求，但升高电价又会增高企业的成本，值得商榷。

3、价格上行的政策风险在加大，对于我们的期货盘子来说，动力煤企业多为国企，价格再进一步上行的话，短时过激上涨下（580-600一线），交易所有可能上调保证金、手续费，抑制投机，就像上次的焦炭；在行政管制下，价格过高，也有可能引导神华等大企业在盘面进行套保操作。

ZC1701持仓分析：20161010

净多头龙虎榜

名次	会员简称	净多里	增减
1	中信期货	13769	3586
2	一德期货	6383	3154
3	华鑫期货	5100	1419
4	银河期货	4729	2058
5	金鹏期货	4224	4011
6	招商期货	3598	32
7	兴证期货	3565	-531
8	中粮期货	3002	152
9	光大期货	2850	952
10	大连良运	2698	4
11	创元期货	2379	-497
12	中国国际	2129	347
13	华泰期货	1541	941
本日合计	55967	前五合计	34205
上日合计	46460	前十合计	49918
总里增减	9507	前二十合计	55967

净空头龙虎榜

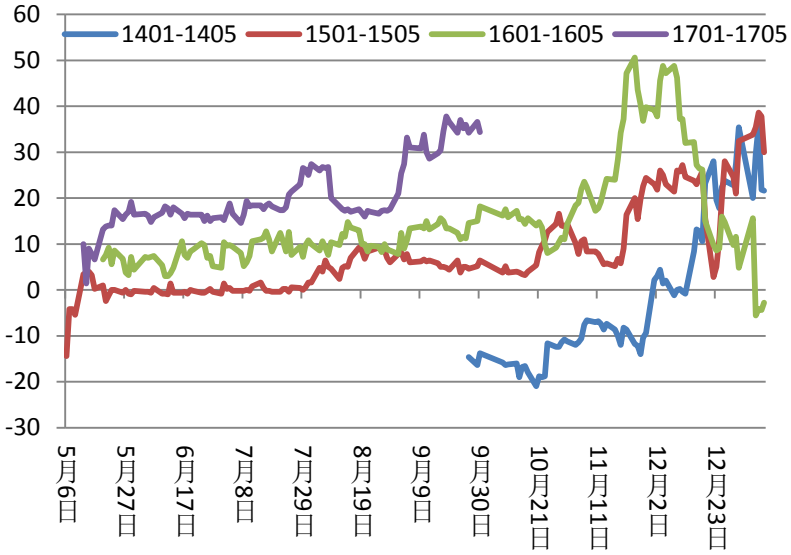
名次	会员简称	净空里	增减
1	国投安信期货	4785	667
2	瑞达期货	4205	3735
3	方正中期	3601	-147
4	申银万国	3256	454
5	长江期货	2907	761
6	同信久恒	2402	2242
7	广发期货	2331	399
8	信达期货	2276	89
9	东航期货	2118	3341
10	东证期货	2113	124
11	永安期货	1541	-1552
12	国泰君安	1383	325
13	南华期货	693	506
14	华信万达期货	359	-24
15	美尔雅	105	3082
16	海通期货	88	-577
本日合计	34163	前五合计	18754
上日合计	30625	前十合计	29994
总里增减	3538	前二十合计	34163

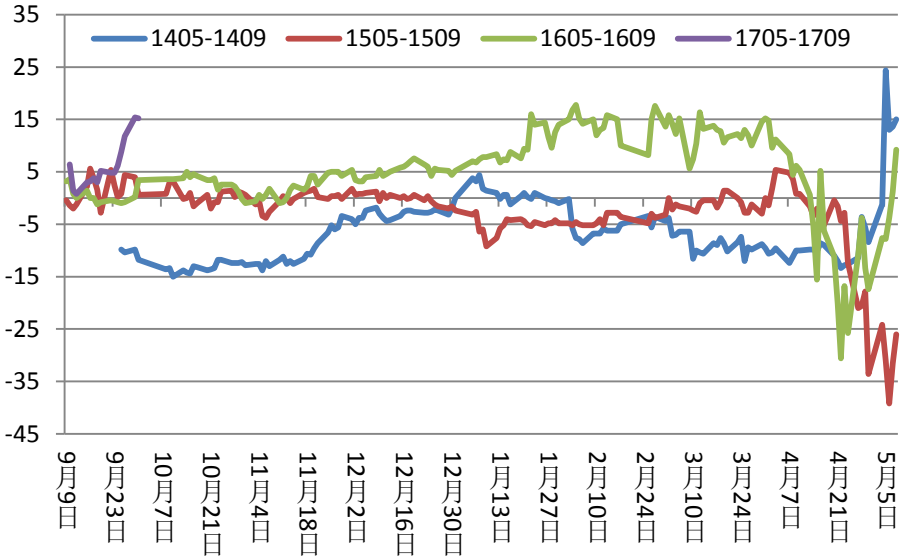
净多中信、一德、华鑫多单建仓均价507、511、509

净空头前五均价：521、533、512、524、518

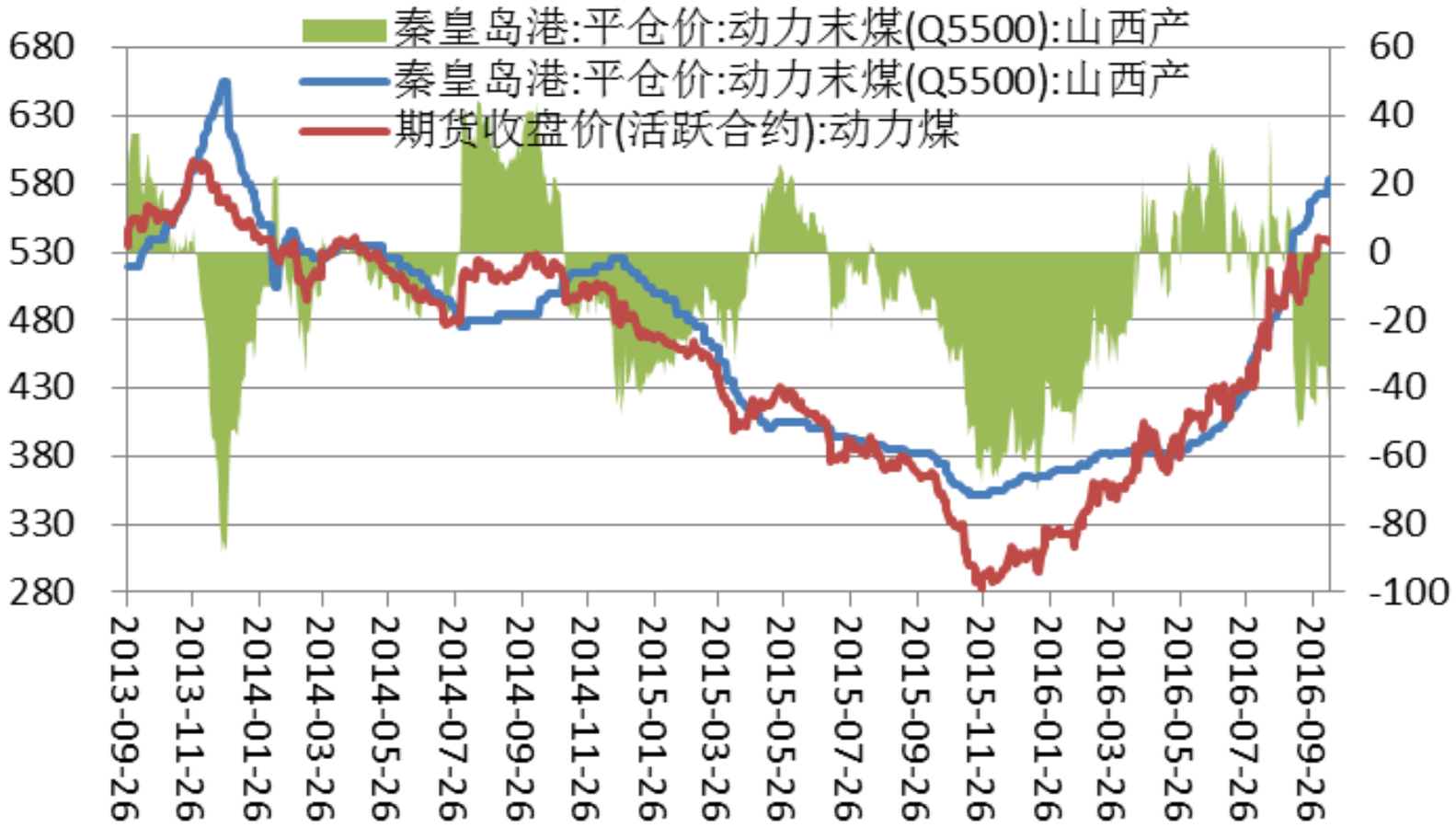
动力煤价差结构

CCI5500	592
CCI进口5500	610.99
ZC1701	542.2
ZC1705	505
ZC1709	490.2





动力煤期现价差


秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产
秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产
期货收盘价(活跃合约):动力煤
680
630
580
530
480
430
380
330
280
60
40
20
0
-20
-40
-60
-80
-100
2013-09-26
2013-11-26
2014-01-26
2014-03-26
2014-05-26
2014-07-26
2014-09-26
2014-11-26
2015-01-26
2015-03-26
2015-05-26
2015-07-26
2015-09-26
2015-11-26
2016-01-26
2016-03-26
2016-05-26
2016-07-26
2016-09-26

行情研判

总体思路：

1、四季度是动力煤需求旺季，当前供需仍呈现呈现偏紧状态。

2、10.1号政策出台后，市场预估供需大致到达平衡状态，低库存下、旺季并不具备深跌可能性，价格将由前期的上涨状态调整为高位震荡状态。

3、策略上：

1）从价格来看，发改委意图控制动力煤价格460-500，期货短时间偏离该价格区间过大、过激增长时存较大政策风险，可以寻找短空机会。

2）在276仍维持下、低库存下，仍优先考虑逢低买入。

3）区别淡旺季，当前1-5价差仍有进一步扩大可能，考虑1-5正套；闲余资金较多情况下考虑5-9反套。

联系人：

韩飞
黑色事业部主管
执业编号：F3002676
投资咨询编号：Z0011995
联系电话：0571-28132639
邮箱：hanfei@cindasc.com

盛佳峰
黑色研究员
执业编号：F3021430
联系电话：0571-28132639
邮箱：525108901@qq.com

陈毅
黑色研究员
执业编号：F3022872
联系电话：0571-28132639
邮箱：649219507@qq.com

研发策略追踪展示

编号	策略	入场价差	止损	止赢	目前建议	目前价位
1	TA1-5正套	[-80,-100]	-120	80-100	**持有**	-74
2	MA1-5正套	[-20,20]	-80	11月底离场	等待	40
3	PP1-5正套	[200,400]	0	800-1000	**可以入场**	315
4	LL1-5正套	[300,400]	100	800-1000	等待	430
5	多OI705空Y701	[-100,100]	-200	300	**持有**	110
6	多LL701空PP701	[1300,1500]	1000-1100	2000-2500	等待	1470
7	P1701做多	5474	5350	6000-6500	**持有**	5520
8	Al1701做空	[12000，12600]	12800	10600	**空单持有**	12500
9	Cu1701做空	[38000，39000]	40000	30000	**建仓**	38150

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

信达期货
CINDA FUTURES

谢 谢

地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼
邮编：310004
电话：0571-28132639
传真：0571-28132689
网址：www.cindaqh.com