

动力煤二季报： 三季度供应偏紧，寻找逢低做多机会。

陈敏华

投资咨询号：Z0012670

电话：0571-28132578

邮箱：chenminhua@cindasc.com

金成（黑色研究员）

执业编号：F3061509

电话：0571-28132639

邮箱：jincheng@cindasc.com

李涛（黑色研究员）

电话：0571-28132591/18307211494

邮箱：litao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

地址：杭州市萧山区宁围街道利一

路188号天人大厦19-20层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

行情回顾：6月动力煤高位震荡：6月上旬动力煤期货在现货继续上行的带动下反弹；中下旬动力煤维持565元/吨高位，期货由于在高调出需求持续性存疑的悲观预期下大幅贴水，目前期货贴水幅度20-30元/吨；目前供应端偏紧：内蒙煤管票限制，山西陕西安全环保检查产地供应处于紧张状态，进口政策较严；需求小幅回落：日耗受降雨影响，小幅回落，北港依然维持高调入高调出状态，现货价格短期有下跌压力，但中期支撑较强。

7、8月份动力煤价格有望继续保持强势：7、8月份，夏季高温的制冷耗电需求快速上升，对动力煤的需求拉动作用较为明显；供应端在进口政策受阻，产地煤管票、蒙煤倒查等政策影响下，煤炭产量释放受限，煤炭供应将依然趋紧。**9月动力市场将再度走弱：**受高温天气结束，火电耗煤将环比下降；供应端产量环比有所增加，9月动力煤市场将小幅过剩，现货市场将走弱。

关注进口政策、产地政策的边际变化：目前动力煤在不考虑政策背景下，供应两端矛盾不是特别突出，如果供应端的政策方面发生较大变化，容易导致现有的供需格局发生逆转，目前需要密切关注这方面政策的变动。

关注09合约逢低做多机会：目前现货维持高位震荡，由于近期雨水天气，日耗下滑，中下游补库逐渐完成，短期现货价格承压；期货方面，在高调入高调出的背景下，市场预期后续的需求持续性有限，现货价格有下跌压力，目前09盘面贴水幅度较大，但是我们判断后续现货依然表现强劲，目前等待目前日耗低点形成后的逢低做多机会。



目录索引

1、行情回顾	4
2、供给增速受限	4
2.1 动力煤产量增幅放缓	4
2.2 进口增速大幅下滑	5
2.3 动力煤总供应量	6
3、动力煤需求呈现 U 型	6
3.1 火力发电	6
3.1.1 用电总需求	6
3.1.2 水电将对火电形成挤压	7
3.1.4 火力发电的增速较快	7
3.1.5 火电耗煤增速	8
3.2 建材	8
3.3 化工行业产量低速增长	9
3.4 冶金	9
3.5 动力煤总需求	10
4、库存	10
4.1 产地库存逐步去化	10
4.2 港口库存大幅下滑	11
4.3 电厂库存	11
5、结论	12
5.1 月度供需平衡表分析	12
5.2 总结与反思	12
风险提示：进口政策收紧、安检、环保政策收紧等	13



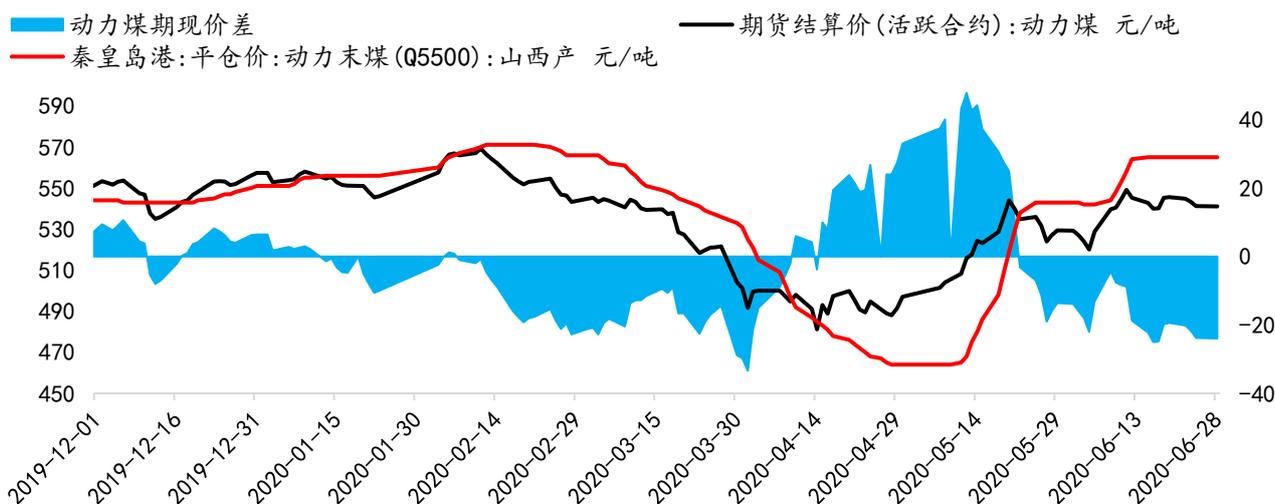
图表索引

图 1: 动力煤现货与期货价格走势.....	4
图 2: 动力煤产量及增速.....	5
图 3: 动力煤内外价差.....	5
图 4: 进口煤及褐煤数量.....	5
图 5: 动力煤月度产量及预测.....	6
图 6: 全社会用电量及增速.....	7
图 7: 各产业用电量同比.....	7
图 8: 水电对火电的替代.....	7
图 9: 火电发电量及增速.....	8
图 10: 火力发电耗煤量及增速.....	8
图 11: 建材行业耗煤量及其增速.....	9
图 12: 化工行业耗煤量及其增速.....	9
图 13: 冶金行业耗煤量及其增速.....	10
图 14: 动力煤生产企业库存.....	11
图 15: 国有重点煤矿库存（三西）.....	11
图 16: CCTD 主流港口煤炭库存.....	11
图 17: 沿海六大电厂库存.....	12
图 18: 沿海六大电厂库存可用天数.....	12
图 19: 动力煤月度供需平衡表及价格走势.....	12
表 1: 动力煤下游需求增速.....	10

1、行情回顾

6月动力煤高位震荡行情：6月上旬动力煤期货在现货继续上行的带动下反弹；中下旬动力煤维持565元/吨高位，期货由于在高调出需求持续性存疑的悲观预期下大幅贴水，目前期货贴水幅度20-30元/吨；目前供应端偏紧：内蒙煤管票限制，山西陕西安全环保检查产地供应处于紧张状态，进口政策较严；需求小幅回落：日耗受降雨影响，小幅回落，北港依然维持高调入高调出状态，现货价格短期有下跌压力，但中期支撑较强。

图1：动力煤现货与期货价格走势



数据来源：Wind、信达期货研发中心

2019年5月动力煤上涨行情：1、经济恢复，水电下滑明显：在补短板、强弱项等重大投资项目带动下，煤炭消费量稳中有升；进入五月中旬，我国沿海六大电厂日耗达到65-69万吨，同时叠加今年水电发电减少；2、下游市场主动补库：存煤数量却低于去年同期，补库积极性大幅提高；3、运费上涨：非煤货盘支撑，沿海运价企稳向好，海运费再次回到上涨轨道。；4、进口数量减少：市场传言称，上级要求禁止进口澳煤，虽然目前尚未看见具体文件，但在限制仍存，且进口额度所剩无几的情况下，进口量会出现大幅减少；5、大秦铁路检修：受制于大秦线检修影响，上游发运增加不明显。在利多因素的共振下，5月动力煤期货与现货大幅上涨。

2、供给增速受限

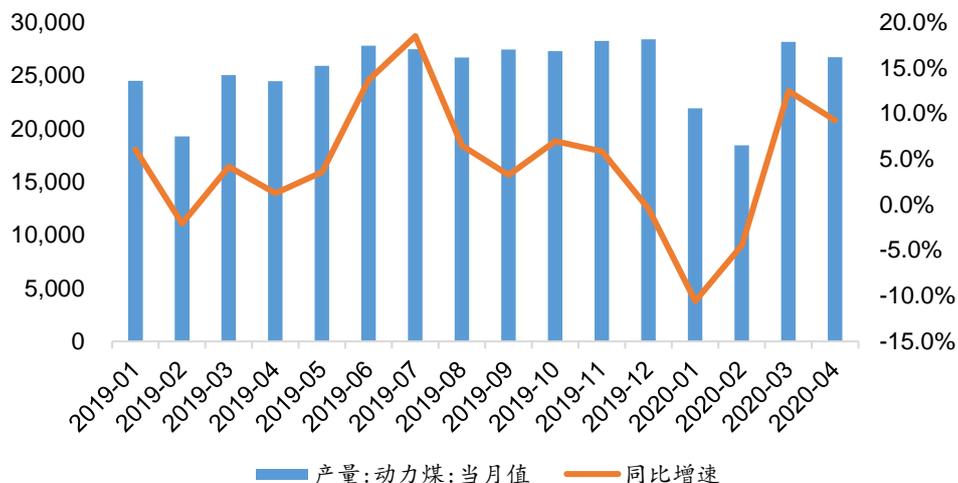
二季度中，4月产量大幅释放，导致动力煤价格大幅下跌；后续环保、限产、进口等政策导致5、6月动力煤产量增幅大幅放缓；展望三季度，动力煤供应受进口政策影响，增速依然较慢。

2.1 动力煤产量增幅放缓

2020年5、6月动力煤产量增幅放缓：2020年4月动力煤月度产量为2.67亿吨，累计同比增长6.25%，2020年1-4动力煤产量9.5亿吨，同比增长1%。今年3、

4月份动力煤产量增速相较于去年同期大幅增长，预计今年全年动力煤产量增速至少有5%的增速；5月原煤产量为3.18亿吨，同比增长2%，增速大幅放缓。

图2：动力煤产量及增速

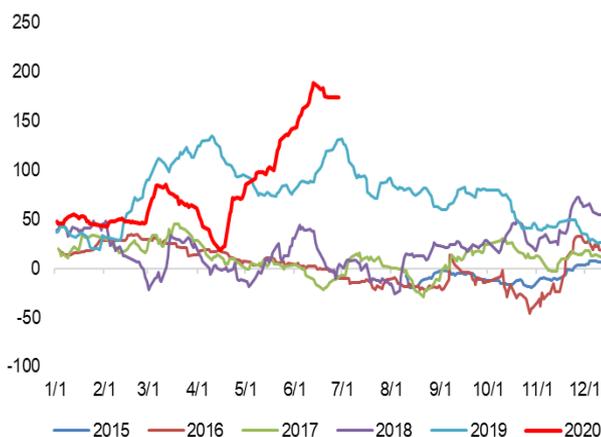


数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.2 进口增速大幅下滑

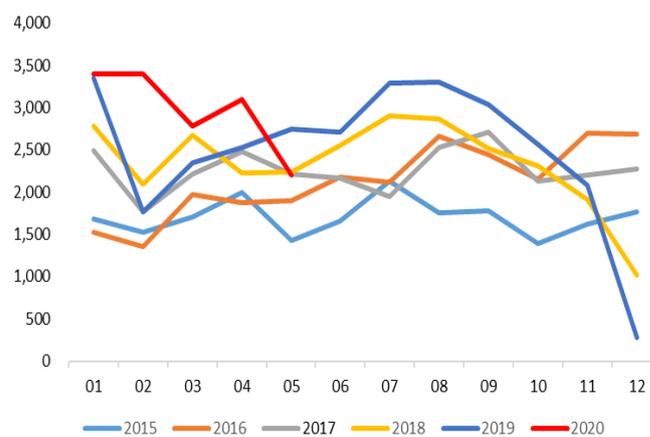
2020年5月进口煤及褐煤2206万吨，同比增长-19%，4月进口煤及褐煤3095万吨，同比增长22.3%；1-4月共进口煤及褐煤1.26亿吨，累积同比增长28.8%。今年在国外动力煤价格大幅下跌的情形下，内外价格大幅扩大，导致动力煤进口动力强劲，今年动力煤进口的数量大幅增长。

图3：动力煤内外价差



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图4：进口煤及褐煤数量



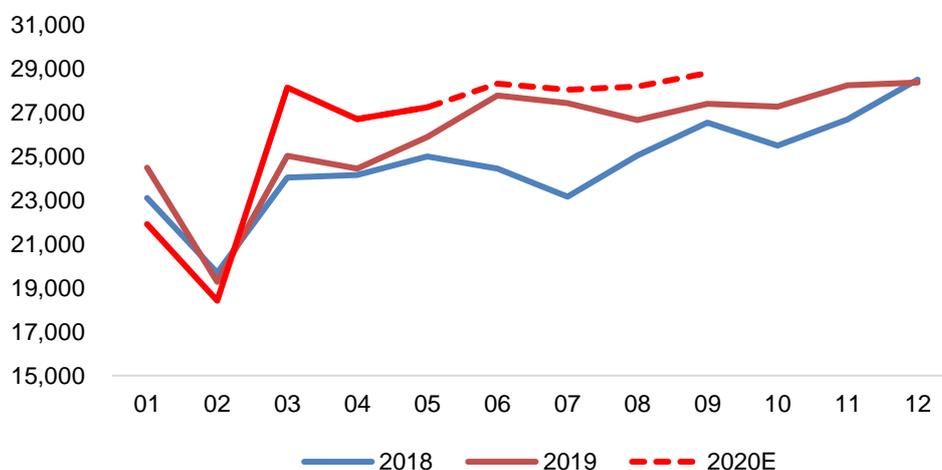
数据来源：Wind、信达期货研发中心

内外价差持续扩大：随着5、6月份国内动力煤价格大幅反弹，进口煤政策收紧等因素，内外价差持续扩大，处于历史同期较高水平，展三季度，随着进口额度的逐渐减少，动力煤进口量的减少，国内经济较国外经济恢复水平差距在扩大，国内对动力煤需求较国外更为强劲，动力煤内外价差有望持续维持高位。

2.3 动力煤总供应量

在预计全年动力煤产量增速为4%的情形下，再结合动力煤产量的季节性，预计三季度动力煤7、8、9月产量环比增速为4%、-1%、2%。

图5：动力煤月度产量及预测



数据来源：Wind、信达期货研发中心

进口方面，由于进口政策较严，预计后续进口额度有限，保守估计，预计后续三个月进口量在5月进口量的基础上略有放松。预计7、8、9月产量总供应分别为2.93亿吨、2.96亿吨、2.97亿吨。

3、动力煤需求呈现U型

受疫情冲击，导致需求的延后，全年动力煤的需求表现为前高中间低后高的U型特征，后续经济的强劲反弹，导致非火电耗煤行业的后续需求增速较快，2020年小幅供应过剩的格局被打破。

3.1 火力发电

3.1.1 用电总需求

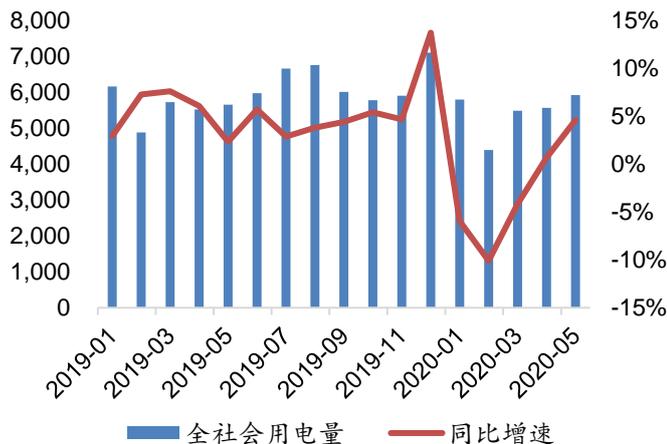
2020年5月全社会用电量正增长：从全社会用电量来看，2020年5月全社会用电量5927亿千瓦时，同比增长4.6%，二4月全社会用电量为5572亿千瓦时，同比增长0.7%；2020年1-5月累计用电量2.7万亿千瓦时，累计同比增加-2.8%。随着疫情对经济冲击的影响逐渐消退，经济在逐渐恢复，各用电主体用电量也在逐步恢复中。

居民用电增速恢复较快：2020年1-5月，在全社会用电量结构中，第二产业、第三产业、城乡居民用电、第一产业四者用电累计同比增速分别为2.8%、3.7%、15.8%、15.5%；第一产业和城乡居民用电量的增速较快，而第三产业用量首次恢复正增长。

后续随着经济的持续复苏，电力的煤炭消耗依然会维持较高的增速，但环比

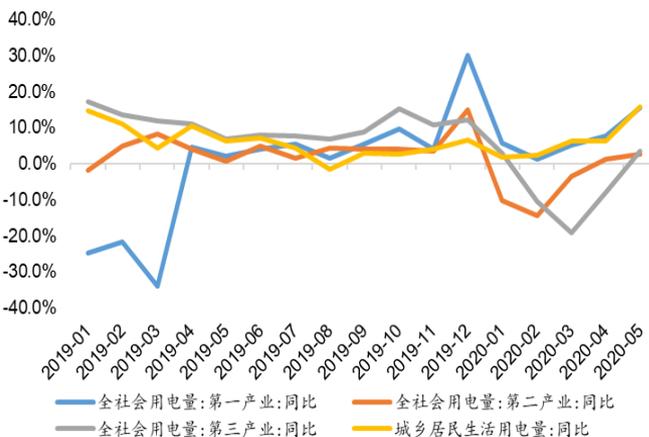
增长的幅度将逐渐减弱。

图6：全社会用电量及增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图7：各产业用电量同比

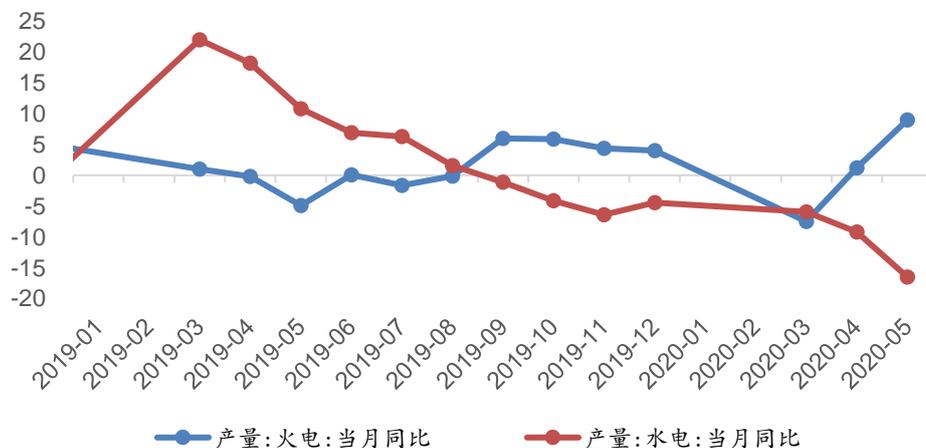


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.1.2 水电将对火电形成挤压

水力发电的增速主要受天气影响较大，和宏观经济的需求增速密切度较低。火电在天气正常的情形下，发电的增速2%-5%之间，而在雨水较为丰厚的年份发电的增速20%-25%之间，由于受前期丰水年份高发电量基数的影响同时极端天气的向正常回归，一般第二年的火电发电增速为负增长，负增长的幅度一般在5%-10%之间。

图8：水电对火电的替代



数据来源：Wind、信达期货研发中心

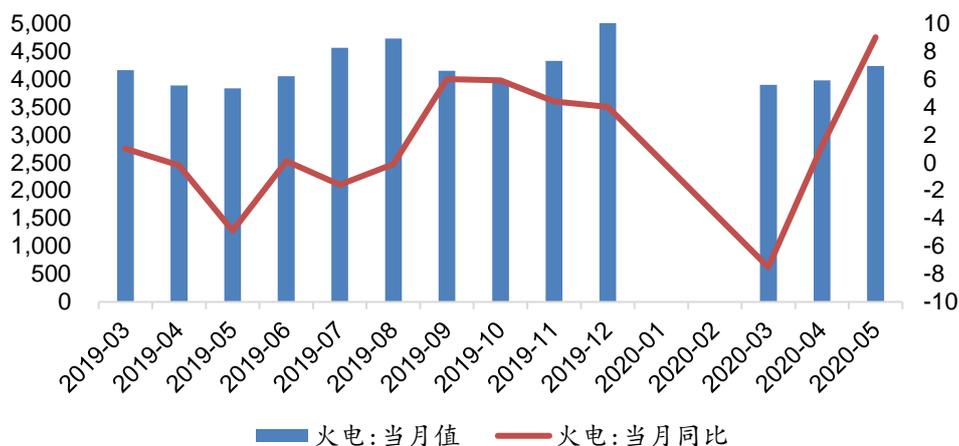
2020年5月水力发电875亿千瓦时，同比增长-16%；而火力发电量增速为9%，可以明显看出，4、5月水力发电增速大幅下滑，而火力发电逐步回升，随着6、7月南方降雨增多，预计6、7月水电对火电的挤压明显。

3.1.4 火力发电的增速较快

2020年5月火力发电4234亿千瓦时，同比增长9%，4月火力发电为3978亿千瓦时，同比增长1.2%；2020年1-5月火力发电累积2.0万亿千瓦时，累积同比增长

-1.96%。

图9：火电发电量及增速

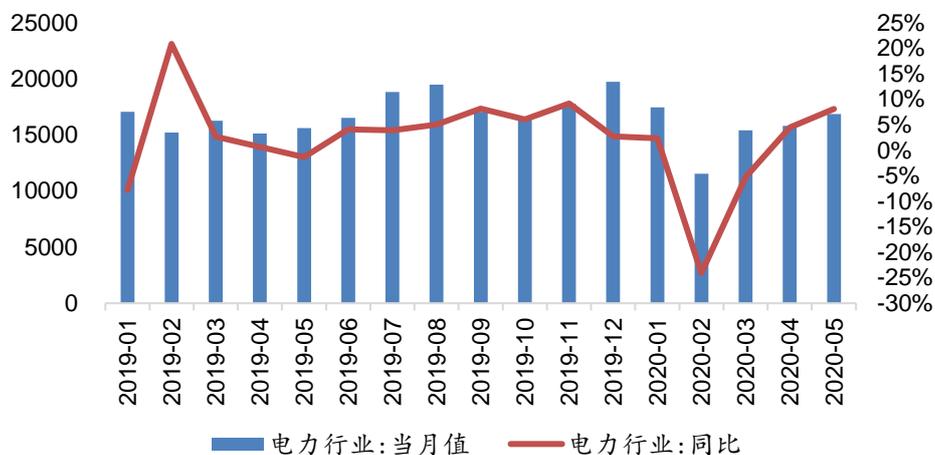


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.1.5 火电耗煤增速

2020年5月火电耗煤量为1.68亿吨，同比增长8.1%；4月火电耗煤量为1.58亿吨同比增长4.5%；2020年1-5月火电累积耗煤量为7.7亿吨，累积同比增长2.75%。随着经济的逐渐恢复，叠加夏季高温的来临，预计7、8月份火电耗煤量依然会维持较快增长。

图10：火力发电耗煤量及增速

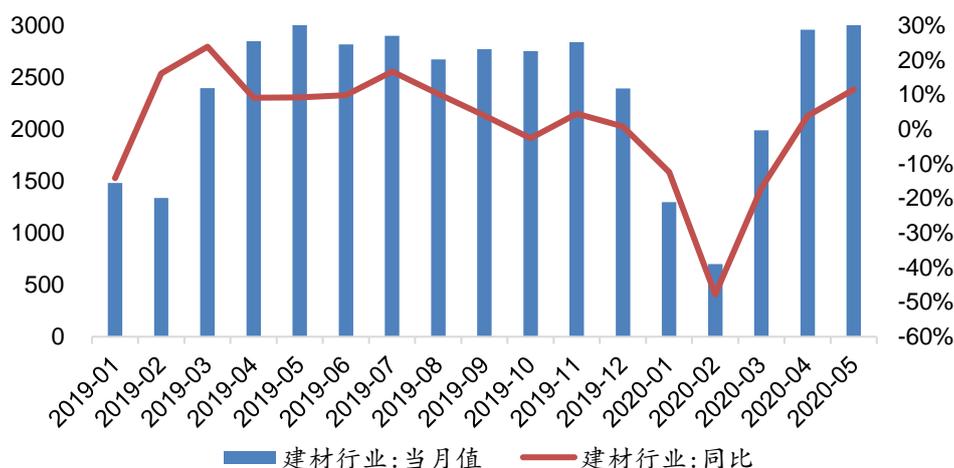


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.2 建材

建材行业耗煤量大幅增长：建材行业煤炭消费主要是用来提供燃料，用来生产水泥、玻璃和石灰。水泥耗煤占建材行业耗煤量的70%左右，水泥工业生产主要以煤为燃料。2020年5月建材行业耗煤量为3377万吨，同比增长11.5%；其中5月份水泥产量2.4亿吨，同比增长8.9%，5月份浮法玻璃产量同比增长39%。

图11：建材行业耗煤量及其增速

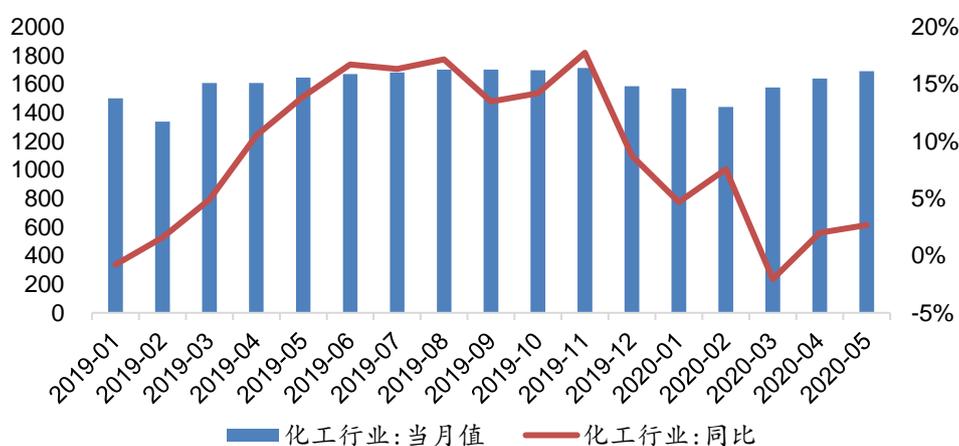


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.3 化工行业产量低速增长

2020年5月化工行业耗煤量为1690万吨，同比增长2.7%，4月份化工行业耗煤量同比增长2.0%；2020年1-5月化工行业耗煤量为7913万吨，累积同比增长2.78%；化工行业在供大于需的情形下，价格大幅下跌，行业利润大幅压缩，虽然新增产能投放速度较快，但预计后续产量增速依然较慢，预计后续化工行业耗煤量依然会维持低速增长。

图12：化工行业耗煤量及其增速

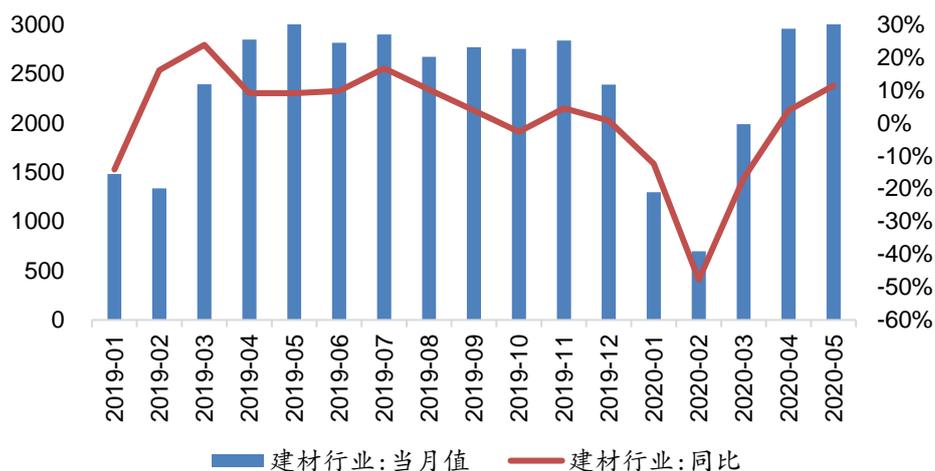


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.4 冶金

2020年5月建材行业耗煤量为3377万吨，同比增长11.5%，4月建材行业耗煤量同比增长3.8%；2020年1-5月建材行业累积耗煤量为1.03亿吨，累积同比增长-6.9%；在财政政策发力，预计下半年基金投资增速依然较快；货币政策宽松，二次置业人口周期仍未结束，地产韧性较强，预计三季度建材行业依然会维持较高的增长速度。

图13：冶金行业耗煤量及其增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.5 动力煤总需求

通过对动力煤下游的分析，包括火电、冶金、化工、建材、供热等，预计7、8、9三个月动力煤需求的同比增速分别为4.7%、4.3%、4%。

表1：动力煤下游需求增速

2020 年份	2020/01	2020/02	2020/03	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	2020/09
电力行业耗煤	17,440	11,543	15,398	15,792	16,865	17,825	19,946	20,453	17,720
同比增速	2.3%	-24.1%	-5.2%	4.5%	8.1%	8.0%	6.0%	5.0%	4.0%
冶金行业耗煤	1,018	1,211	1,335	1,549	1,544	1,445	1,440	1,482	1,440
同比增速	-20.3%	-1.5%	-1.3%	15.5%	7.3%	6.0%	5.0%	5.0%	8.0%
化工行业耗煤	1,570	1,439	1,575	1,639	1,690	1,719	1,732	1,760	1,751
同比增速	4.7%	7.5%	-2.1%	2.0%	2.7%	3.0%	3.0%	3.5%	3.0%
建材行业耗煤	1,298	699	1,989	2,958	3,377	3,041	3,103	2,887	3,048
同比增速	-12.4%	-47.8%	-16.9%	3.8%	11.5%	8.0%	7.0%	8.0%	10.0%
供热耗煤	4,580	3,902	3,284	1,762	1,192	1,359	1,154	1,158	1,530
同比增速	6.1%	1.9%	11.5%	-5.8%	20.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
其它行业耗煤	2,391	1,879	2,948	2,788	2,970	3,089	3,520	3,445	3,401
同比增速	-2.0%	-14.0%	14.1%	-8.2%	-1.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
动力煤总消费量	28,297	20,673	26,529	26,488	27,617	28,478	30,895	31,184	28,889
同比增速	0.8%	-17.7%	-2.2%	2.6%	7.3%	6.2%	4.7%	4.3%	4.0%

数据来源：Wind、信达期货研发中心

4、库存

4.1 产地库存逐步去化

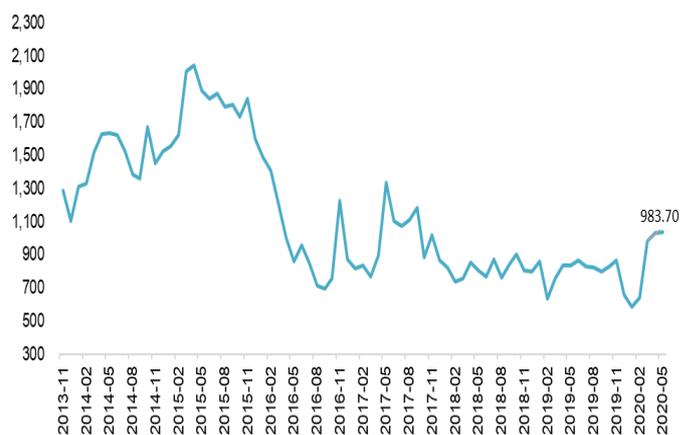
动力煤产地库存大幅下滑：由于5、6月份供需格局发生逆转，动力煤产地库存大幅下滑，目前动力煤产地库存绝对水平处于历史低位，随着三季度供需格局依然较好，产地库存有望继续下降。

图14：动力煤生产企业库存



数据来源：CCTD、信达期货研发中心

图15：国有重点煤矿库存（三西）

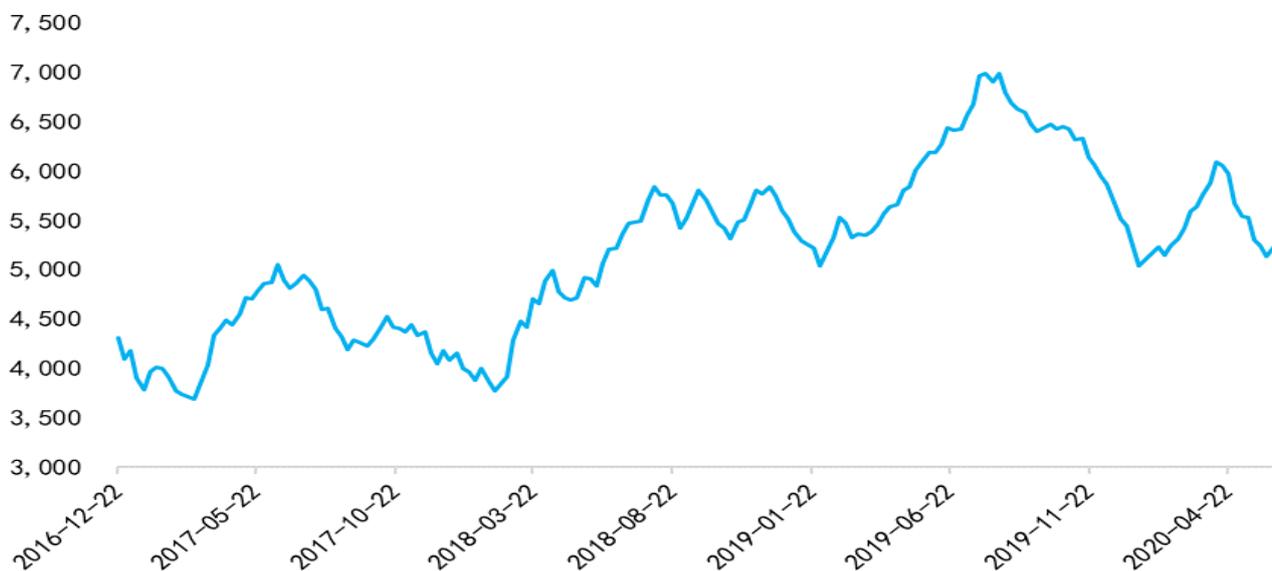


数据来源：Wind、信达期货研发中心

4.2 港口库存大幅下滑

CCTD主流二季度港口库存大幅下滑，短期库存有小幅累积，目前港口库存处于近几年来来的中等水平，库存不算太高。

图16：CCTD主流港口煤炭库存



数据来源：煤炭资源网、信达期货研发中心

4.3 电厂库存

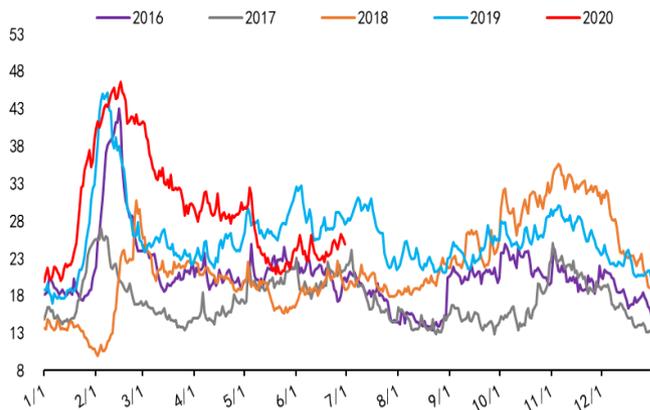
沿海电厂库存上升：由于电厂提前备货，电厂主动补库，电厂库存上升，从目前电厂库存的绝对水平来看，库存水平不算太高，后续仍然一些补库需求。

图17：沿海六大电厂库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图18：沿海六大电厂库存可用天数



数据来源：Wind、信达期货研发中心

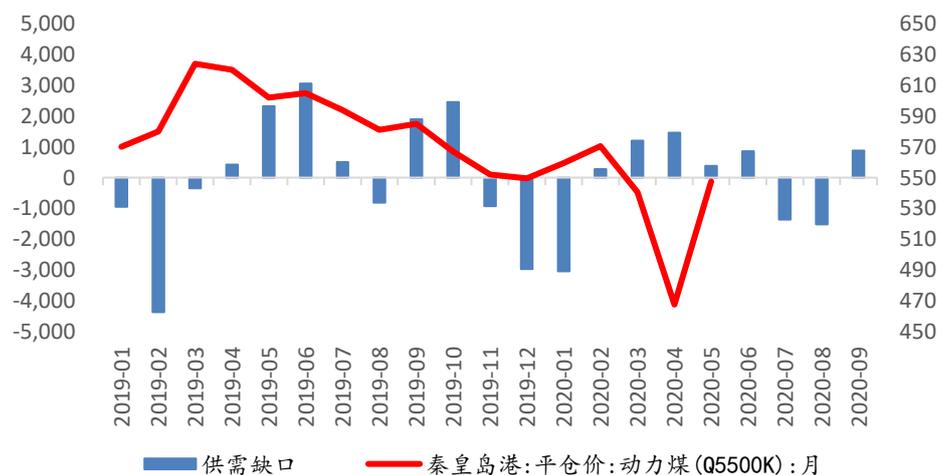
5、结论

5.1 月度供需平衡表分析

7、8月份动力煤价格有望继续保持强势：7、8月份，夏季高温的制冷耗电需求快速上升，对动力煤的需求拉动作用较为明显；供应端在进口政策受阻，产地煤管票、蒙煤倒查等政策影响下，煤炭产量释放受限，煤炭供应将依然趋紧。

9月动力市场将再度走弱：受高温天气结束，火电耗煤环比下滑；供应端产量环比有所增加，9月动力煤市场将小幅过剩，现货市场将走弱。

图19：动力煤月度供需平衡表及价格走势



数据来源：Wind、信达期货研发中心

5.2 总结与反思

一、在供需矛盾不突出的情形下，供需格局容易受政策影响而发生逆转：2020年5月，我们在4月15号写的动力煤专题《动力煤现货大幅下跌，止跌企稳为时尚早？》中分析到，在不考虑进口政策，及产地限产、环保等政策影响下，动

力煤还是处于略微过剩的格局中，五月份以来，随着进口煤政策管制趋严，两会环保、限产等政策抑制产能释放，动力煤的弱过剩格局受政策影响发生逆转，期货、现货大幅上涨100多元/吨

二、关注进口政策、产地政策的边际变化力度：目前动力煤在不考虑政策背景下，供应两端矛盾不是特别突出，如果供应端的政策方面发生较大变化，容易导致现有的供需格局发生逆转，目前需要密切关注这方面政策的变动。

二、展望三季度，动力煤7、8月份处于供应偏紧局面：在进口政策不大幅放松的情形下，动力煤7、8月份还是处于供应偏紧局面，短期现货不会大幅下跌。

三、09合约逢低做多：关注09合约逢低做多机会：目前现货维持高位震荡，由于近期雨水天气，日耗下滑，中下游补库逐渐完成，短期现货价格承压；期货方面，在高调入高调出的背景下，市场预期后续的需求持续性有限，现货价格有下跌压力，目前09盘面贴水幅度较大，但是我们判断后续现货依然表现强劲，目前等待目前日耗低点形成后的逢低做多机会。

风险提示：进口政策大幅放松等

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

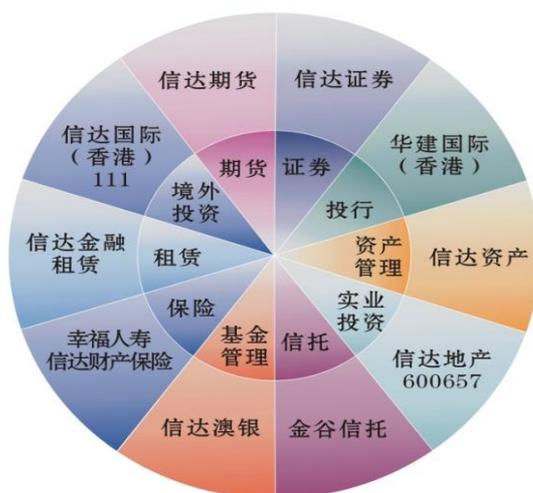
公司总部设在杭州，下设19家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山13家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本362.57亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

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、财务状况或需要。

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。