

动力煤九月报： 下游需求疲软，关注11合约逢高做空机会。

联系人：臧加利

执业咨询号：Z00156130

电话：0571-28132591

邮箱：zangjiali@cindasc.com

李涛（黑色研究员）

执业编号：F3064172

电话：0571-28132591/18307211494

邮箱：litao@cindasc.com

金成（黑色研究员）

执业编号：F3061509

电话：0571-28131591

邮箱：jincheng@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：8月动力煤现货市场持续下跌，CCI5500动力煤价格指数创近2个月以来的新低。今年受雨水天气影响，全国高温天气的范围及持续的时间不及往年，导致动力煤下游需求疲软，下游电厂以消耗自身库存为主，补库意愿较弱，导致北方港口现货价格持续低迷。

9月份动力煤偏弱：9月份，随着逐渐进入秋季，用电需求环比下降；叠加水电的挤压，动力煤的用电需求将下降；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；9月动力煤供应小幅过剩；但需求关注中下游电厂补库节奏对动力煤价格产生的影响。

关注11合约逢高做空机会：在不考虑中下游补库节奏的影响，从供需平衡表上看，9月下游需求走弱，产量有望回升，9月动力煤现货价格依然偏弱；期货方面，市场预期后续的需求较为乐观，目前11合约升水幅度较大，我们判断后续现货可能会止跌反弹，但回升力度较弱，11合约逢高做空。



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 进口量同比下滑.....	5
2.3 动力煤总供应量.....	5
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 水电对火电挤压明显	7
3.1.4 火力发电的增速回落明显	7
3.1.5 火电耗煤增速	8
3.2 建材行业.....	8
3.3 化工产量低速增长	9
3.4 冶金行业耗煤.....	9
3.5 动力煤总需求	10
4、库存.....	10
4.1 产地库存小幅上升	10
4.2 港口库存继续上升	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	12
风险提示：产地限产政策等	13



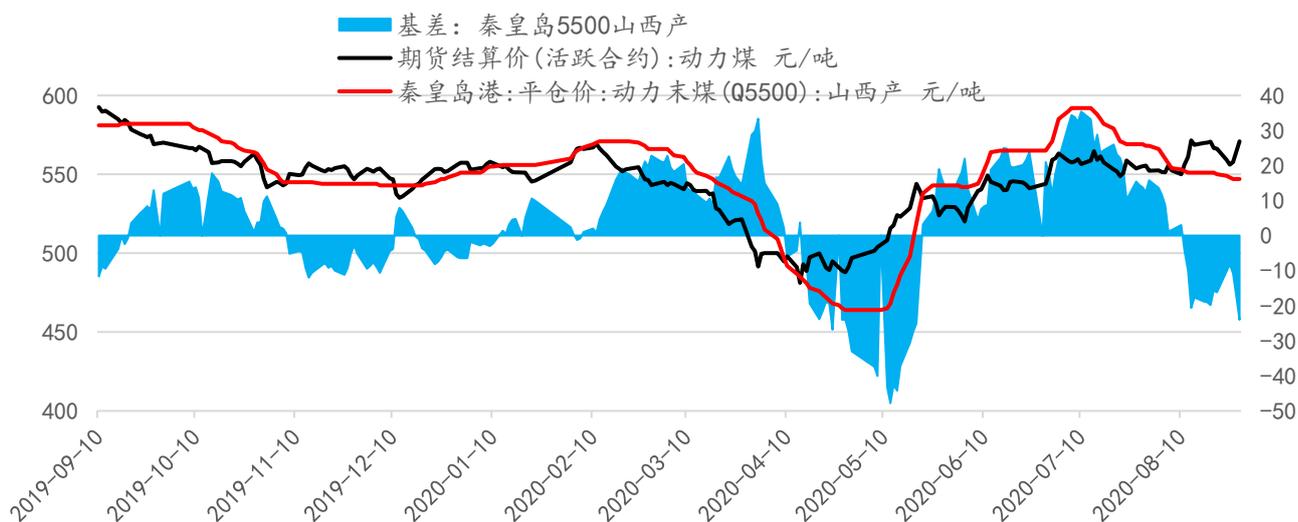
图表索引

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: 重点电厂日耗.....	12
图 18: 重点电厂库存可用天数.....	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

8月动力煤现货市场持续下跌，CCI5500动力煤价格指数创近2个月以来的新低。今年受雨水天气影响，全国高温天气的范围及持续的时间不及往年，导致动力煤下游需求疲软，下游电厂以消耗自身库存为主，补库意愿较弱，导致北方港口现货价格持续低迷。

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

7月动力煤现货市场先涨后跌，前半个月涨幅较大，后半月缓慢下跌。月初产地受到煤管票、安检政策影响，产量增长受限，下游电厂主动补库等对煤价形成较强拉动；下半个月，现货市场高位，临近红色调控区间，市场预期供应端的调控政策会出台，下游放缓补库节奏叠加下游日耗迟迟上不来，市场价格开始承压下跌。

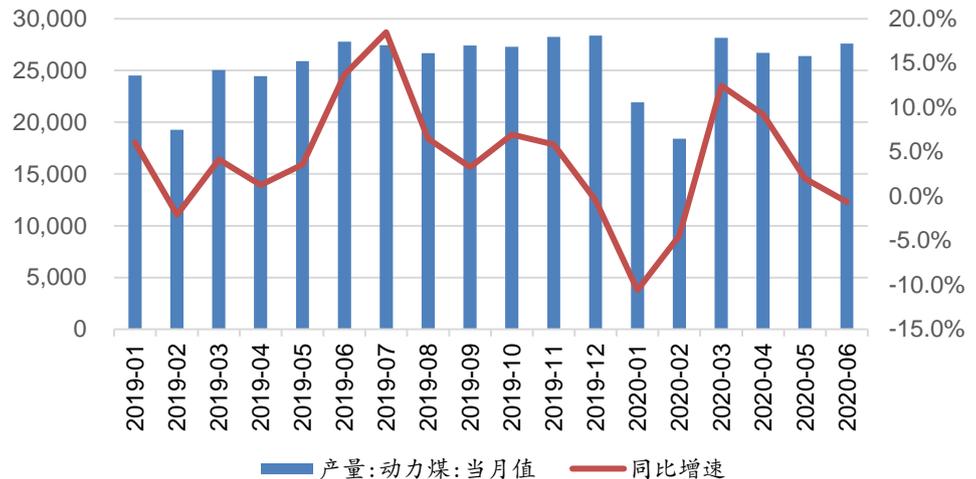
2、供给增速受限

三季度中，7、8月现货价格持续下跌，产地价格下跌后，由于价格的调节作用，产地增产动能减弱；叠加动力煤供应受进口政策依然偏紧，预计9月动力煤供应难大幅增长。

2.1 动力煤产量增幅放缓

2020年6、7月动力煤产量增幅放缓：2020年6月动力煤月度产量为2.76亿吨，同比增长-0.66%；7月原煤产量为3.2亿吨，同比增长-1.3%，增速大幅放缓，2020年1-7原煤煤产量21.2亿吨，累计同比增长1.6%；最近几个月原煤产量增速出现非季节性下滑。

图2：动力煤产量及增速

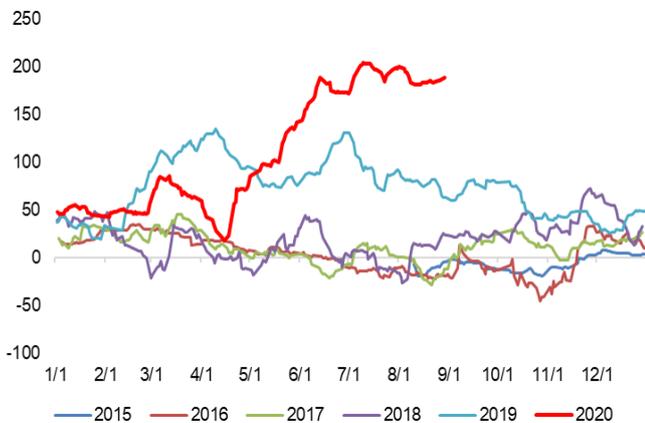


数据来源: Wind、信达期货研发中心

2.2 进口量同比下滑

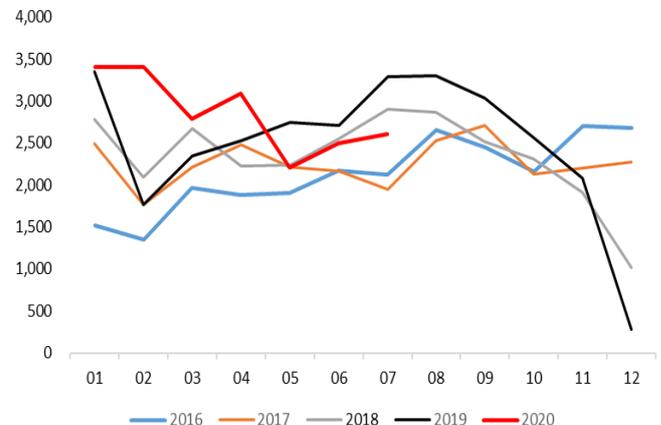
2020年7月进口煤及褐煤2610万吨,同比增长-20%,环比增加81万吨,环比增长3.2%。进口动力方面,今年在国外动力煤价格大幅下跌的情形下,内外价格大幅扩大,导致动力煤进口动力强劲;进口政策方面,由于进口煤主要是用来调节国内煤电之间的阶段性供需矛盾,如果现货价格大幅上涨,不排除进口政策会放松,从目前的现货价格进入蓝色区间,预计进口政策目前放松的意愿较弱,预计9月动力煤进口的数量不会大幅增长。

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

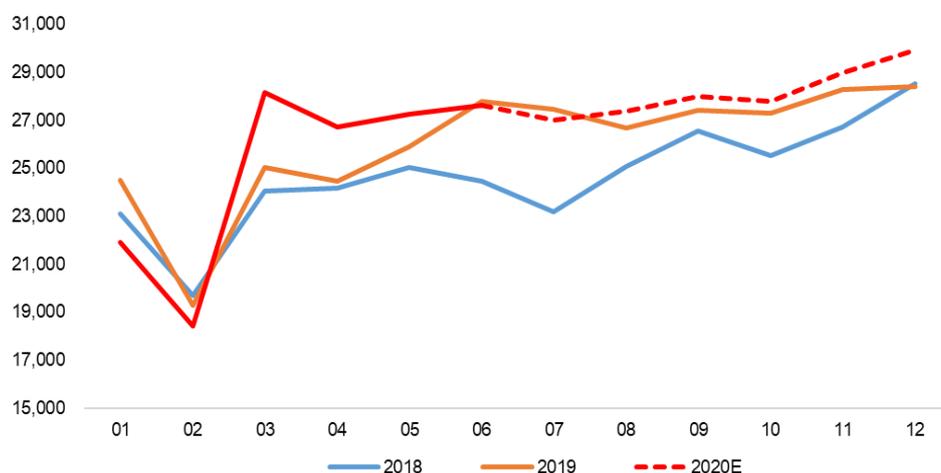
内外价差维持高位:虽然7、8月份国内动力煤价格下跌,但国外动力煤价格走势依然较弱,内外价差持续扩大,处于历史同期较高水平;随着进口额度的逐渐减少,动力煤进口量将环比继续减少,国内经济较国外经济恢复水平差距在扩大,国内对动力煤需求较国外更为强劲,动力煤内外价差有望持续维持高位。

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,由于7、8月现货价格的回调,后续动力煤产地增产动能减弱,综合三方面

因素，预计三季度动力煤9月产量同比增速为-0.4%左右。

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7月进口量的基础上减少；预计9月产量总供应分别为2.95亿吨。

3、动力煤需求呈现U型

受疫情冲击，导致需求的延后，叠加较强的财政政策出台，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，导致非火电行业耗煤的后续需求增速较快，2020年小幅供应过剩的格局被打破，预计2020下半年动力煤需求略大于供应，价格重心将小幅上移。

3.1 火力发电

3.1.1 用电总需求

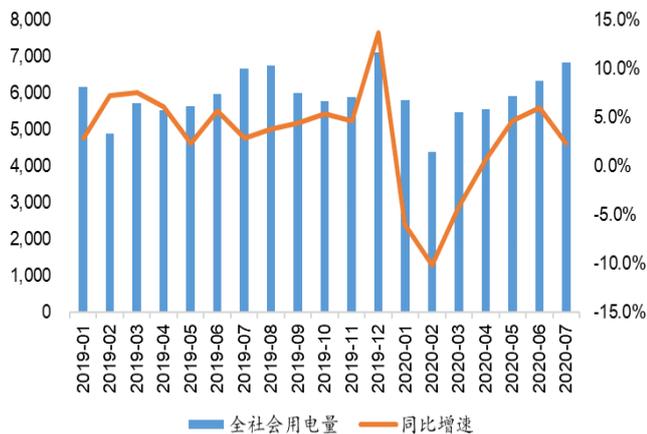
2020年7月全社会用电量正增长：从全社会用电量来看，2020年7月全社会用电量6824亿千瓦时，同比增长2.3%，6月全社会用电量为6350亿千瓦时，同比增长6.1%；2020年1-7月累计用电量4.03万亿千瓦时，累计同比增加-0.6%。随着疫情对经济冲击的影响逐渐消退，经济在逐渐恢复，各用电主体用电量也在逐步恢复中。

居民用电增速恢复较快：2020年7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-0.7%、4.9%、14.3%、11.5%；第一产业和城乡居民用电量的增速较快。

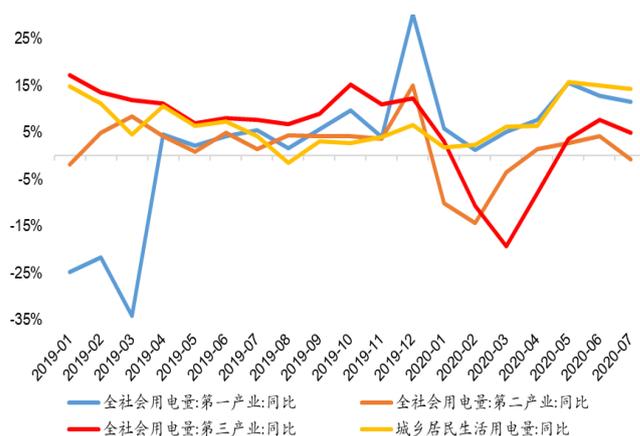
后续随着经济的持续复苏，电力的煤炭消耗依然会维持较高的增速，但同比增长的幅度将逐渐下降。

图6：全社会用电量及增速

图7：各产业用电量同比



数据来源: Wind、信达期货研发中心

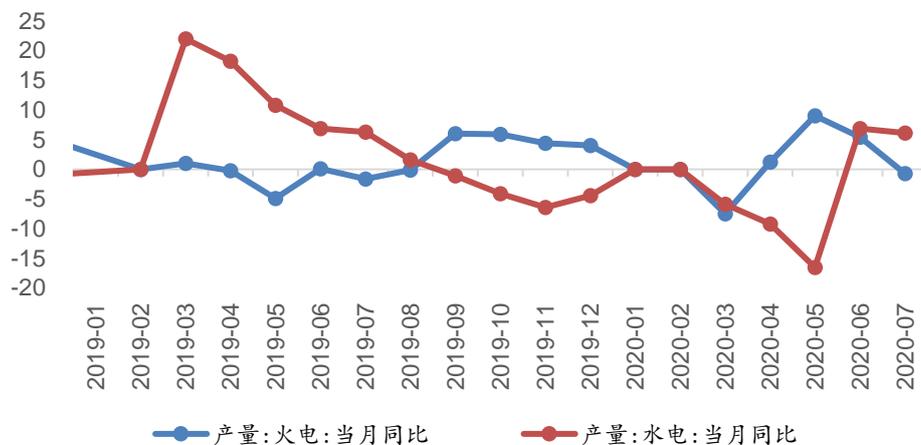


数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.1.2 水电对火电挤压明显

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



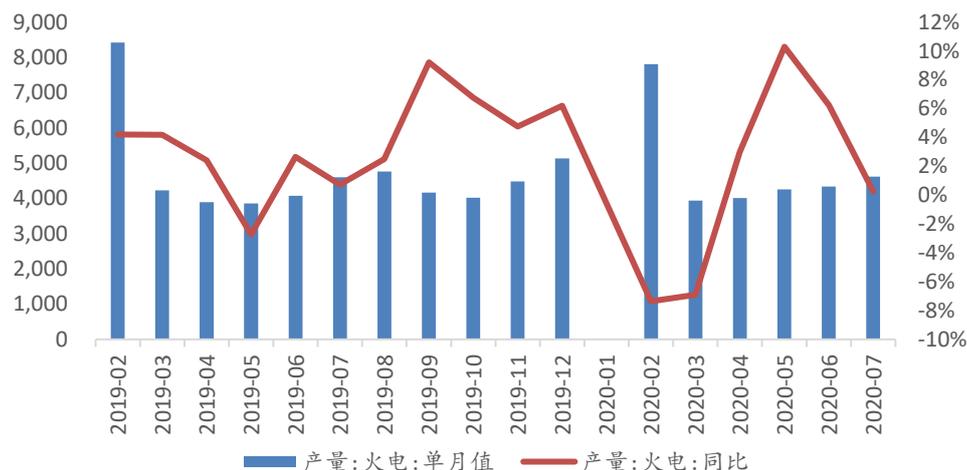
数据来源: Wind、信达期货研发中心

2020年7月水力发电1463亿千瓦时,同比增长6.1%;而火力发电量增速为-0.7%,火力发电受挤压明显;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7、8月今年雨水天气持续时间较长,7、8月水电对火电的挤压明显。

3.1.4 火力发电的增速回落明显

2020年7月火力发电4616亿千瓦时,同比增长0.2%,6月火力发电为4332亿千瓦时,同比增长6.2%;2020年1-7月火力发电累积2.8万亿千瓦时,累积同比增长-0.46%。

图9：火电发电量及增速

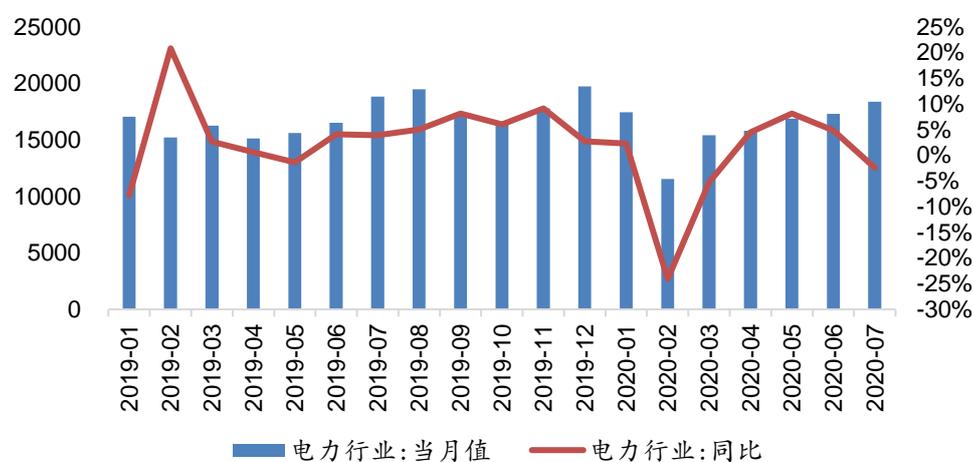


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.1.5 火电耗煤增速

2020年7月火电耗煤量为1.83亿吨，同比增长-2.4%；6月火电耗煤量为1.7亿吨同比增长4.8%；2020年1-7月火电累积耗煤量11.2亿吨，累积同比增长-1.6%。随着夏季高温的用煤需求的减少，预计9月份火电耗煤量将环比继续下滑。

图10：火力发电耗煤量及增速

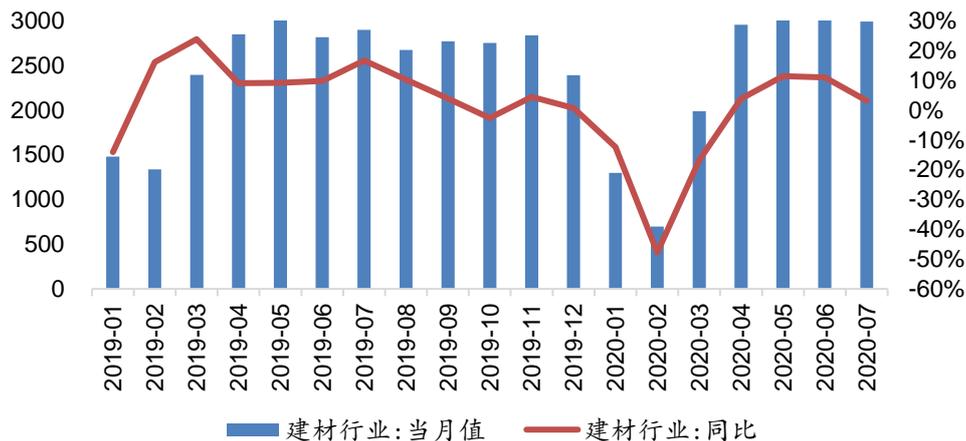


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.2 建材行业

建材行业耗煤量大幅下滑：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7月建材行业耗煤量为2992万吨，同比增长3.2%；其中7月份水泥产量2.2亿吨，同比增长0.8%。

图11：建材行业耗煤量及其增速

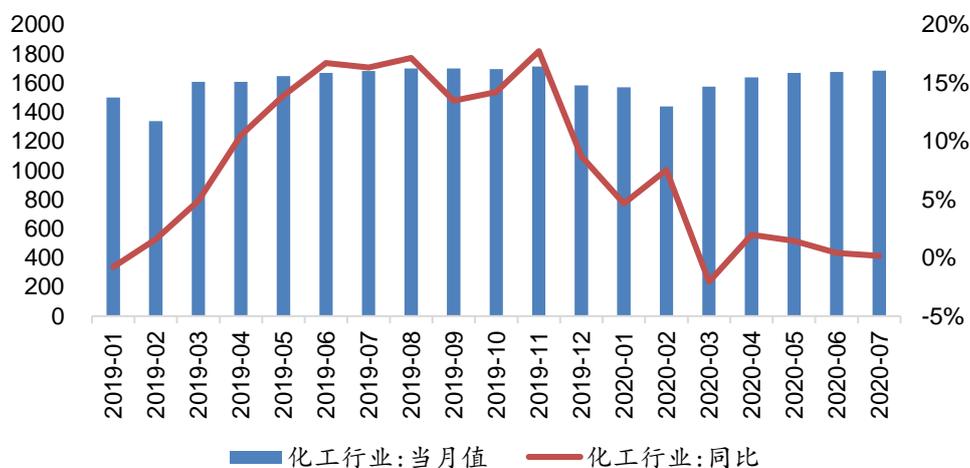


数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.3 化工产量低速增长

2020年7月化工行业耗煤量为1685万吨,同比增长0.2%,6月份化工行业耗煤量同比增长0.4%;2020年1-6月化工行业耗煤量为11245万吨,累积同比增长1.8%;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

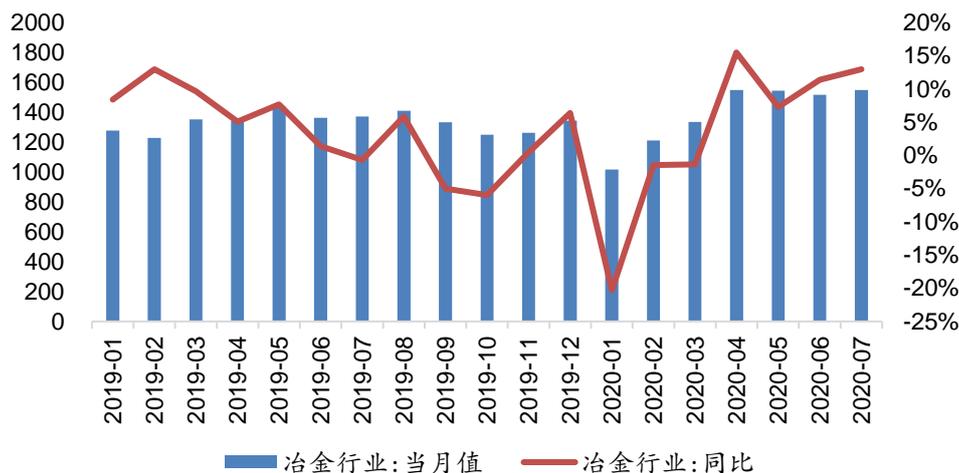


数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.4 冶金行业耗煤

2020年7月冶金行业耗煤量为1549万吨,同比增长13%,6月冶金行业耗煤量同比增11.4%;2020年1-7月建材行业累积耗煤量为9724亿吨,累积同比增长3.74%;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9月动力煤需求的同比增速分别为2%。

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	17,304	18,363	19,869	17,379
同比增速	2.3%	-24.1%	-5.2%	4.5%	8.1%	4.8%	-2.4%	2.0%	2.0%
冶金行业耗煤	1,018	1,211	1,335	1,549	1,544	1,518	1,548	1,566	1,466
同比增速	-20.3%	-1.5%	-1.3%	15.5%	7.3%	11.4%	12.9%	11.0%	10.0%
化工行业耗煤	1,570	1,439	1,575	1,639	1,690	1,617	1,685	1,717	1,717
同比增速	4.7%	7.5%	-2.1%	2.0%	2.7%	-3.1%	0.2%	1.0%	1.0%
建材行业耗煤	1,298	699	1,989	2,958	3,377	3,125	2,992	2,780	2,910
同比增速	-12.4%	-47.8%	-16.9%	3.8%	11.5%	11.0%	3.2%	4.0%	5.0%
供热耗煤	4,580	3,902	3,284	1,762	1,192	1,137	990	988	1,334
同比增速	6.1%	1.9%	11.5%	-5.8%	20.4%	-11.7%	-9.5%	-10.0%	-8.0%
其它行业耗煤	2,391	1,879	2,948	2,788	2,970	3,301	3,322	3,585	3,539
同比增速	-2.0%	-14.0%	14.1%	-8.2%	-1.9%	4.7%	-7.5%	2.0%	2.0%
动力煤总消费量	28,297	20,673	26,529	26,488	27,617	28,002	28,900	30,505	28,345
同比增速	0.8%	-17.7%	-2.2%	2.6%	6.7%	4.4%	-2.1%	2.0%	2.0%

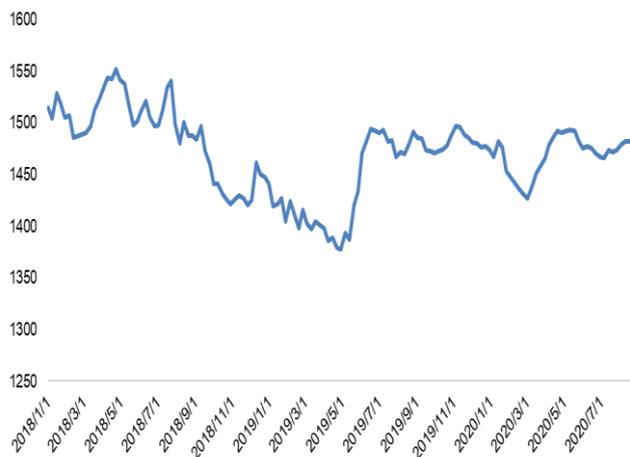
数据来源：Wind、信达期货研发中心

4、库存

4.1 产地库存小幅上升

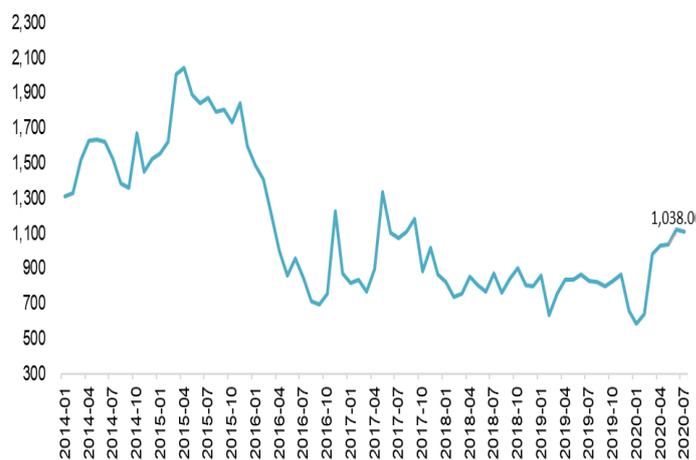
动力煤产地库存开始上升：由于8月份下游需求不及预期，动力煤产地库存开始上升，目前动力煤产地库存绝对水平处于历史低位，目前产地价格有止跌企稳迹象，港口价格继续下滑，预计9月产地库存先上升后小幅下降。

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）

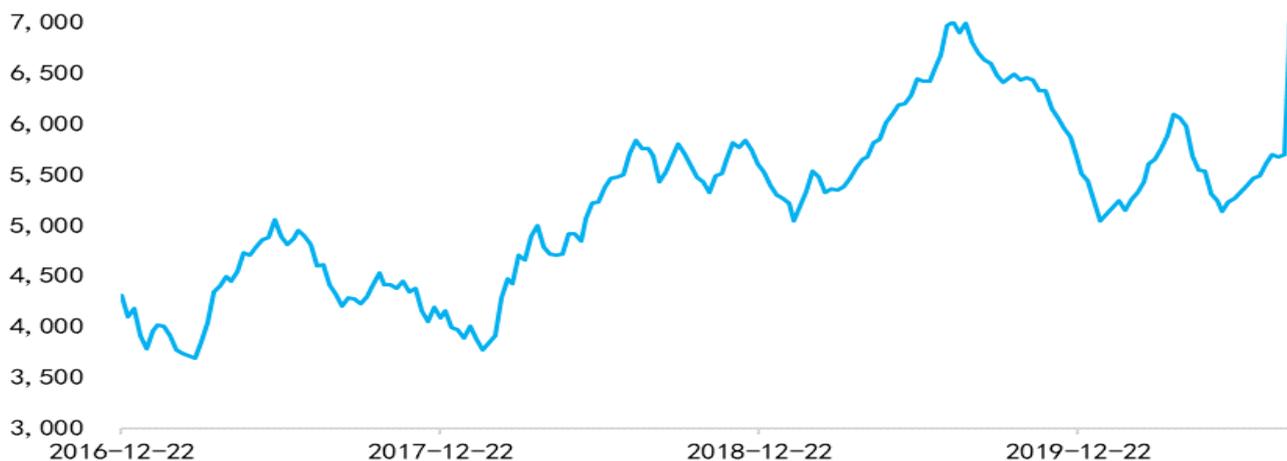


数据来源：Wind、信达期货研发中心

4.2 港口库存继续上升

CCTD主流港口8月库存大幅增加，目前港口库存处于近年来的中高位水平，目前下游需求不及预期，发运量大于调出两量；港口价格低迷，虽然后续港口贸易商有主动去库动作，但预计港口库存将会继续小幅上升。

图16：CCTD主流港口煤炭库存

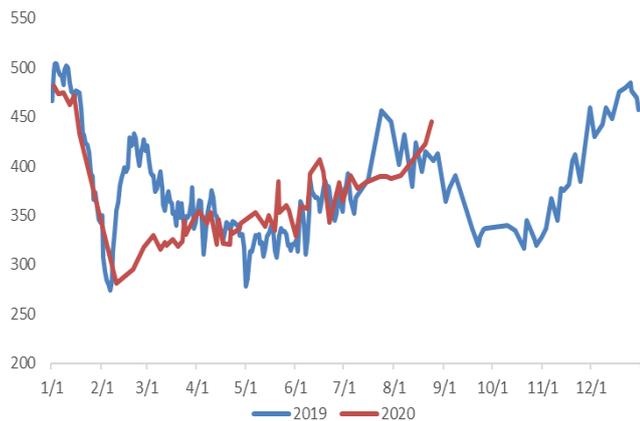


数据来源：煤炭资源网、信达期货研发中心

4.3 电厂库存

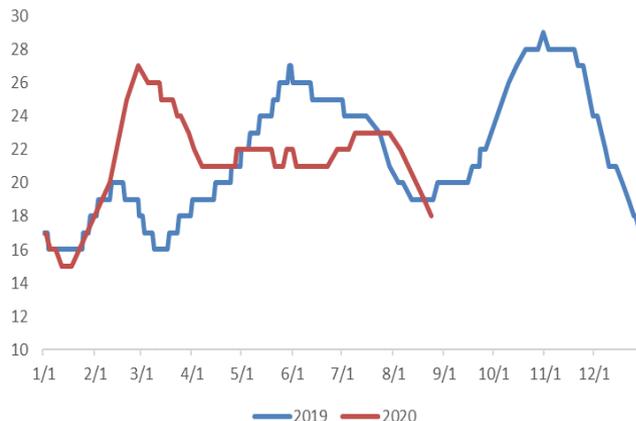
重点电厂库存可用天数下降：本月中下旬，全国天气较热，日耗大幅上升；本轮高温天气已过，逐渐进入秋季，日耗会逐步下降，预计电厂库可用天数将上升。

图17: 重点电厂日耗



数据来源: Wind、信达期货研发中心

图18: 重点电厂库存可用天数



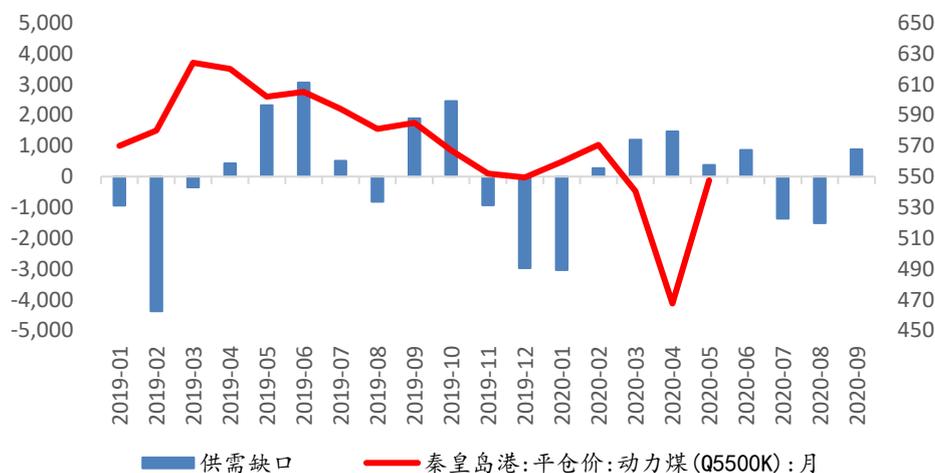
数据来源: Wind、信达期货研发中心

5、结论

5.1 月度供需平衡表分析

9月份动力煤偏弱: 9月份, 随着逐渐进入秋季, 用电需求环比下降; 叠加水电的挤压, 动力煤的用电需求将下降; 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; 9月动力煤供应小幅过剩; 但需求关注中下游电厂补库节奏对动力煤价格产生的影响。

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

一、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、动力煤9月份处于供应偏紧局面: 在进口政策没有大幅放松的情形下, 动力煤9月份小幅过剩; 考虑到目前动力煤现货价格持续下降, 下游电厂、冬季



采暖需求对提前进行采购补库存,需求密切关注下游终端需求补库节奏对动力煤现货价格运行节奏的影响。

三、关注11合约逢高做空机会:在不考虑中下游补库节奏的影响,从供需平衡表上看,9月下游需求走弱,产量有望回升,9月动力煤现货价格依然偏弱;期货方面,市场预期后续的需求较为乐观,目前11合约升水幅度较大,我们判断后续现货可能会止跌反弹,但回升力度较弱,11合约逢高做空。

风险提示: 产地限产政策等

【信达期货简介】

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 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 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、临安、萧山 11 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。

【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	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 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
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
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	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	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
	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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。