

动力煤 4 月报： 现货大幅上涨，关注 07-09 正套机会

联系人：臧加利

执业编号：F3049542

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：litao1@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：

现货期货共振上涨：3月动力煤现货止跌上涨，从3月初的566元/吨上涨到三月底的683元/吨，现货上涨117元/吨，05期货率先见底企稳，从3月初622元上涨到690元，期货上涨68元，期货从先前的大幅升水60元到现在小幅升水7元，短期来看现货还有继续上涨的空间，但从基差角度看，后续现货期货继续上涨的空间不大。

一、关注07-09正套机会：驱动因素，1、今年整体供应继续偏紧，价格重心继续上移，2、07对应旺季合约，09对应淡季合约，3、下游电厂夏季提前补库；入场点位0-5，目标30-35，止损-5。

二、中长期继续看涨，逢低做多2201合约：保供政策逐渐退出，供应下降；工业企业用电逐渐回升，中下游有望在四月开始逐渐补库，现货有止跌迹象；逢低多2201合约，入场点位650-630，目标800，止损620。



目录索引

1、行情回顾.....	4
2、供给增速受限	4
2.1 动力煤产量增速回升	4
2.2 进口量同比大幅下滑	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 水电增速较快	7
3.1.4 火力发电的增速下降	8
3.1.5 火电耗煤增速	8
3.2 建材行业	8
3.3 化工行业耗煤低速增长	9
3.4 冶金行业耗煤.....	9
3.5 动力煤总需求	10
4、库存	11
4.1 产地库存小幅下降	11
4.2 港口库存大幅下降	11
4.3 电厂库存	12
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: 沿海八省电厂库存	12
图 18: 沿海八省电厂可用天数	12
图 19: 动力煤产能利用率与价格走势	12
表 1: 动力煤下游需求增速.....	10

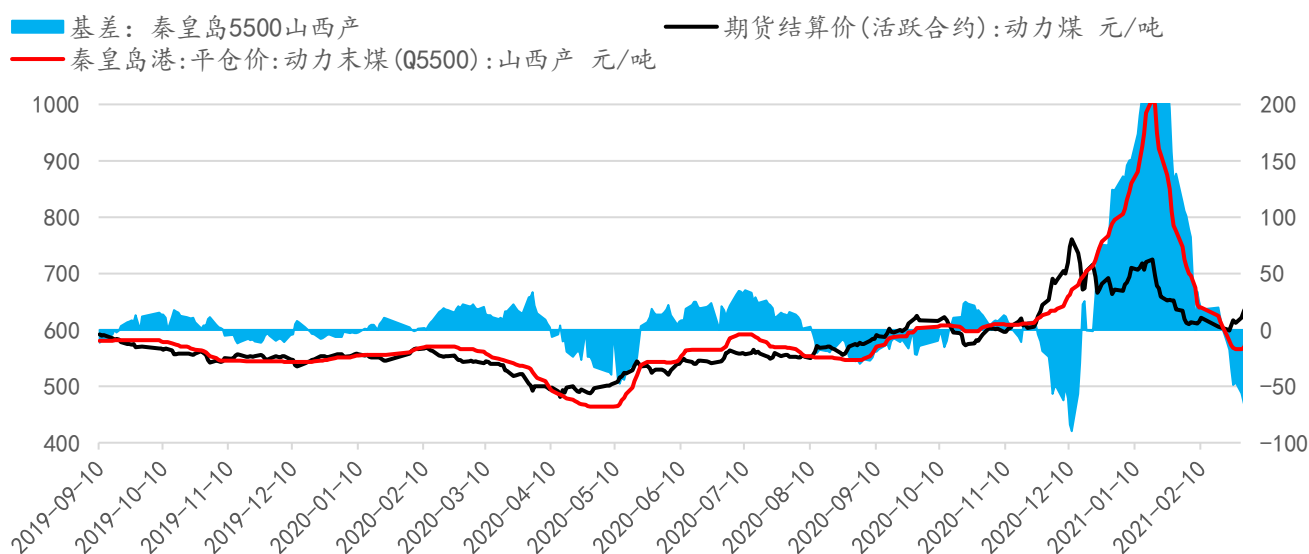


1、行情回顾

现货期货共振上涨：3月动力煤现货止跌上涨，从3月初的566元/吨上涨到三月底的683元/吨，现货上涨117元/吨，05期货率先见底企稳，从3月初622元上涨到690元，期货上涨68元，期货从先前的大幅升水60元到现在的升水7元，短期来看现货还有继续上涨的空间，但从基差角度看，后续现货期货继续上涨的空间不大。

电厂何时补库成关键：目前重点电厂库存处于历史同期低位，今年经济增速维持较快增长，日耗大幅提升，后续电厂迎峰度夏补库动力较强，后续动力煤现货仍有上行动力。

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

2、供给增速受限

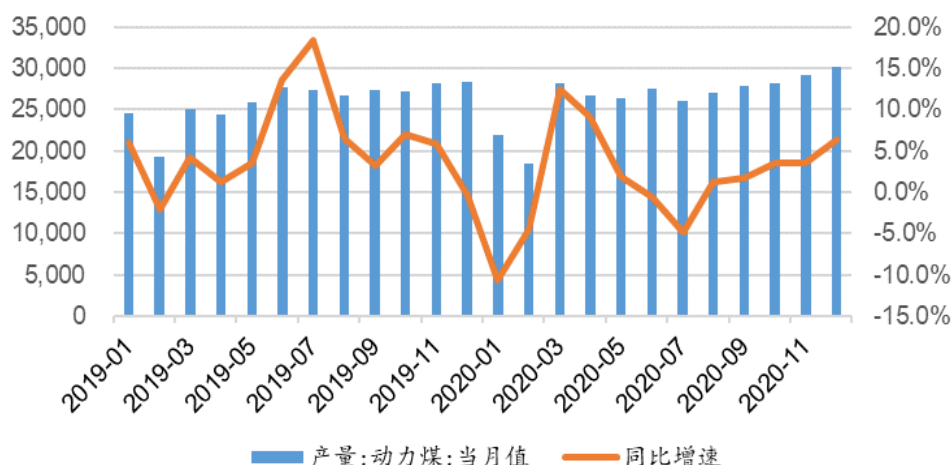
随着现货价格的大幅下跌，煤炭供应紧张的局面环节，冬季保供政策有望逐渐退出，上游煤矿开工率已经出现下降，后续随着动力煤现货价格的企稳，煤矿生产有望回升。

2.1 动力煤产量增速回升

2020年1-2月煤炭产量增速回升：2020年12月动力煤月度产量为3.02亿吨，同比增长6.3%；12月原煤产量为3.5亿吨，同比增长6.0%，增速大幅回升，2020年1-12月原煤产量38.4亿吨，累计同比增长2.6%；1-2月产量增幅大幅上升，产量环比大幅增加，主要是由于动力煤价格大幅上涨及保供政策的出台，刺激产地产量上升。



图2：动力煤产量及增速

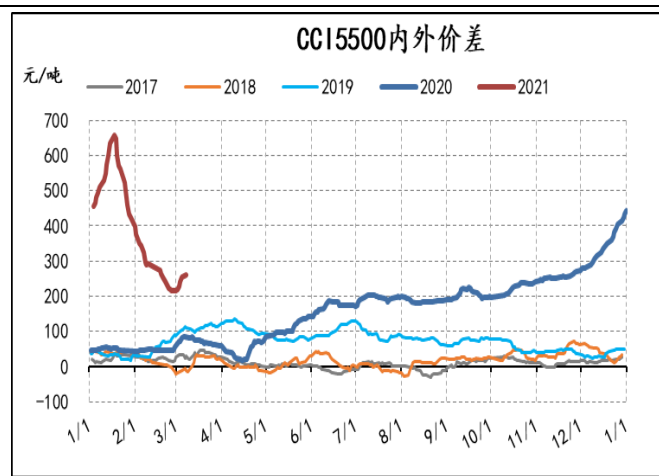


数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.2 进口量同比大幅下降

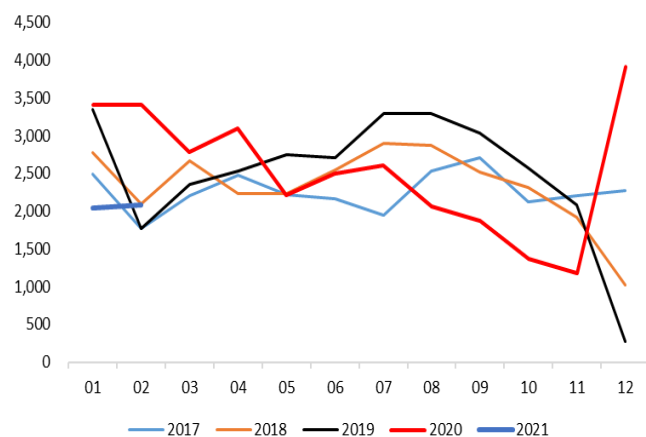
2021年2月进口煤及褐煤2077万吨，同比负增长-14.8%万吨；1月进口进口煤及褐煤2035万吨，环比增速-53%。进口动力方面，去年内外经济增速差持续扩大的情形下，内外价格动力煤价差维持高位，导致动力煤进口动力强劲；随着国外经济的恢复，国外动力煤价格上涨，国内动力煤价格季节性回落，导致1-2月动力煤进口利润大幅下降，进口动力下降，1、2月动力煤进口的数量大幅下滑；在目前澳洲煤进口停止的情形下，随着3月份动力煤现货继续大幅回升，动力煤的内外价差重新拉大，后续动力煤进口量会环比上升。

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



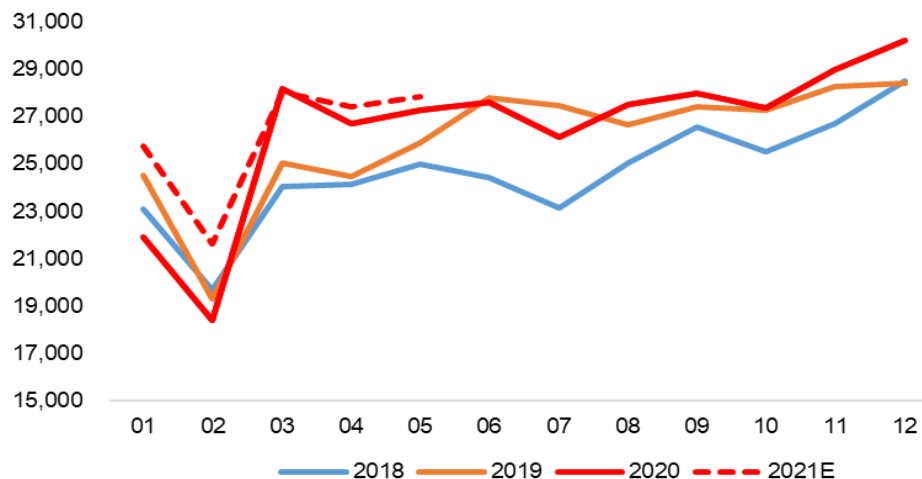
数据来源：Wind、信达期货研发中心



2.3 动力煤总供应量

全年动力煤产量增速为2.6%的情形下，再结合动力煤产量的季节性，由于10月后现货价格的大幅上涨，后续动力煤产地增产动能增加，综合三方面因素，预计2021年一季度动力煤产量同比增速能维持在3%以上。

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，由于国内现货价格已经快进入红色区间，预计进口政策将有所放松，但是由于澳煤进口停止，其他国家的煤短期难以弥补上，预计1、2月进口量在2000万吨左右。预计2021年3、4月煤炭月度供应量分别为2.9亿吨。

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；去年四季度短期因素推高现货价格，随着春节后，短期支撑因素瓦解，预计2021上半年动力煤现货价格将震荡大幅下跌。

3.1 火力发电

3.1.1 用电总需求

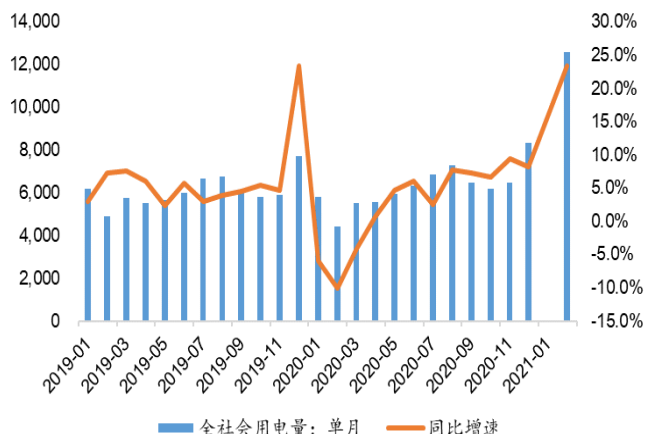
2021年1-2月全社会用电量大幅增长：从全社会用电量来看，2021年1-2月全社会用电量1.25万亿千瓦时，同比增长23.4%，2020年1-12月全社会用电量为7.5万亿千瓦时，同比增长9.4%；2020年1-12月累计用电量7.5万亿千瓦时，累计同比增长3.1%，随着对冲经济下行的政策作用逐渐显现，经济在逐渐恢复，各用电主体用电量也在逐步恢复中。

居民用电增速较快：2021年2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、第一产业四者用电同比增速分别为27%、20.5%、-1.1%、



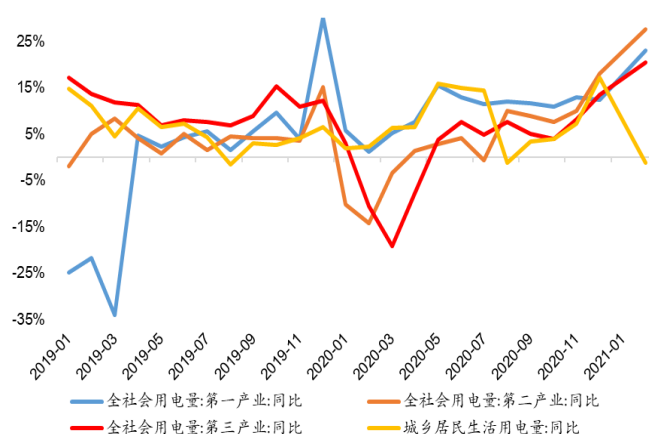
23%；企业用电量的增速较快，随着企稳的回暖，居民用电大幅回落。后续随着用电季节性回落，电力的煤炭消耗会季节性回落。

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

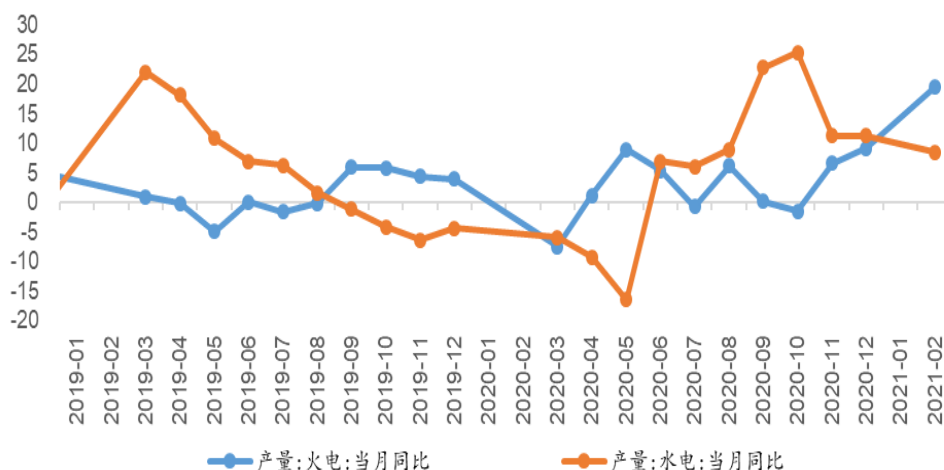


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.1.2 水电增速较快

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



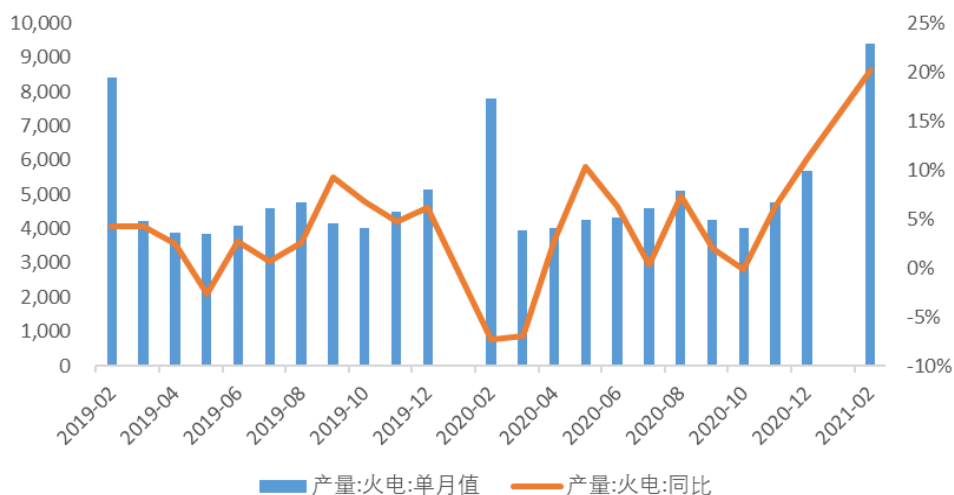
数据来源：Wind、信达期货研发中心

2021年1-2月水力发电1292千瓦时，同比增长6.46%，水电发电量环比小幅下降；而火力发电量增速为20.2%，水电对火电形成较强减弱，火力发电同比大幅增长；可以明显看出，9、10月水力发电增速大幅上升，而火力发电逐步下降，水电对火电的挤压明显；随着11、12月火电进入枯水期，水电发电量下降，对火电的挤压效应将逐步下降。

3.1.4 火力发电的增速大增

2021年1-2月火力发电9389亿千瓦时，同比增长21%，12月火力发电为5702亿千瓦时，同比增11.1%；2020年1-12月火力发电累计5.2万亿千瓦时，累计同比增长2.2%。

图9：火电发电量及增速

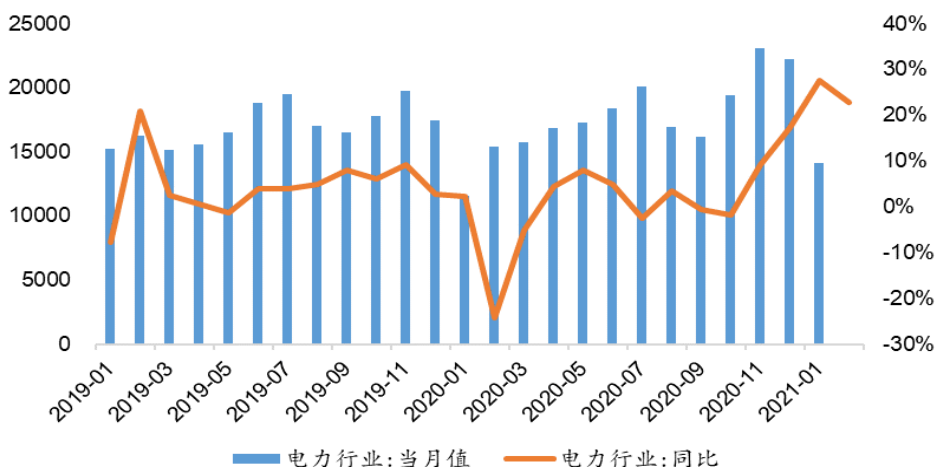


数据来源：Wind、信达期货研发中心

3.1.5 火电耗煤增速

2021年2月火电耗煤量为1.4亿吨，同比增长22.8%；1月火电耗煤量为2.2亿吨同比增长27.5%；2020年1-12月火电累计耗煤量20.8亿吨，累计同比增长1.7%。冬季采暖需求的上升，今年冷冬，11、12月份火电耗煤量将大幅上升。随着冬季过去气温回升，工业用电强度下降，预计火电行业耗煤增速将边际下降。

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

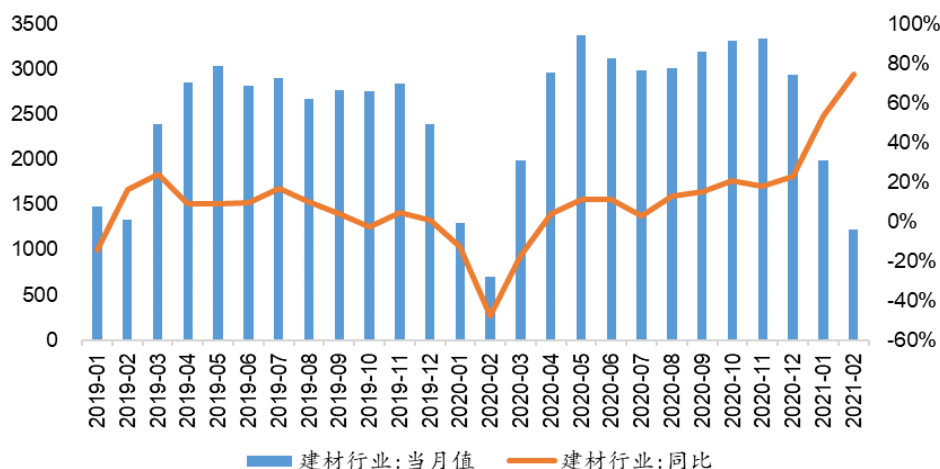
3.2 建材行业

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。2月份建材行业耗煤量1222万吨,同比增长53%,2020年1月建材行业耗煤量为1994万吨,同比增长74%,环比下降。

图11: 建材行业耗煤量及其增速

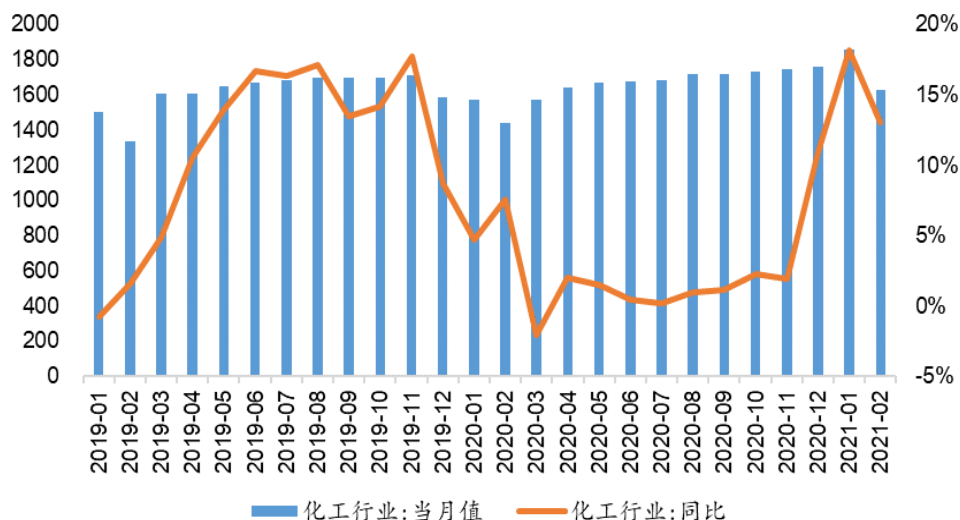


数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.3 化工行业耗煤低速增长

2020年2月化工行业耗煤量为1627万吨,同比增长13%,1月份化工行业耗煤量同比增长18.2%;2020年1-12月化工行业耗煤量为1.99亿吨,累计同比增长2.4%;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;同时原油价格目前处于相对低位,煤化工的优势不明显,煤化工行业耗煤需求增速缓慢,预计后续煤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



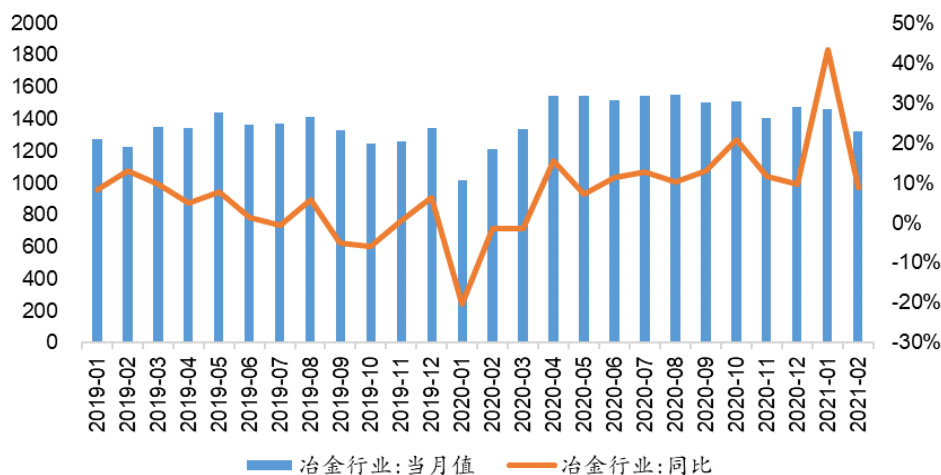
数据来源: Wind、信达期货研发中心

3.4 冶金行业耗煤

2020年2月冶金行业耗煤量为1320万吨,同比增长9%,1月冶金行业耗煤

量同比增43%；2020年1-12月冶金行业累计耗煤量为1.71亿吨，累计同比增长7.5%；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，预计一季度建材行业依然会维持中等增速。

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，由于2020年2月受疫情影响，基数较低，预计1、2月动力煤需求的同比增速分别为15%、30%。

表1：动力煤下游需求增速

2020 年份	2020/10	2020/11	2020/12	2021/01	2021/02	2021/03	2021/04	2021/05
电力行业耗煤	16,208	19,415	23,123	22,241	14,170	17,832	17,853	18,720
同比增速	-1.8%	9.2%	17.2%	27.5%	22.8%	15.8%	13.1%	11.0%
冶金行业耗煤	1,509	1,410	1,477	1,459	1,320	1,515	1,502	1,612
同比增速	20.7%	11.7%	9.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
化工行业耗煤	1,734	1,746	1,757	1,855	1,627	1,607	1,672	1,724
同比增速	2.2%	1.9%	10.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
建材行业耗煤	3,319	3,340	2,935	1,994	1,222	2,681	3,162	3,333
同比增速	20.6%	17.7%	22.7%	14.0%	13.0%	12.0%	11.0%	10.0%
供热耗煤	1,995	3,415	4,295	4,943	4,454	3,218	1,727	1,168
同比增速	56.1%	-14.6%	7.3%	4.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
其它行业耗煤	3,538	3,666	3,199	2,707	1,753	2,791	3,281	3,270
同比增速	5.5%	19.6%	32.1%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
动力煤总消费量	28,303	32,992	36,786	35,199	24,546	29,645	29,197	29,827
同比增速	5.4%	7.4%	16.7%	24.4%	18.7%	11.7%	10.2%	8.0%

数据来源：Wind、信达期货研发中心

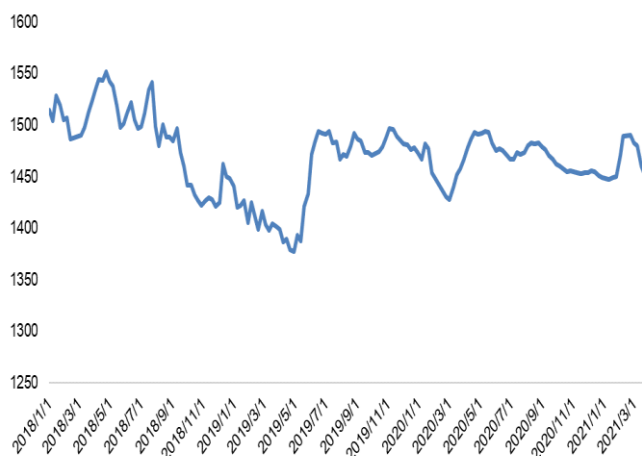


4、库存

4.1 产地库存大幅下降

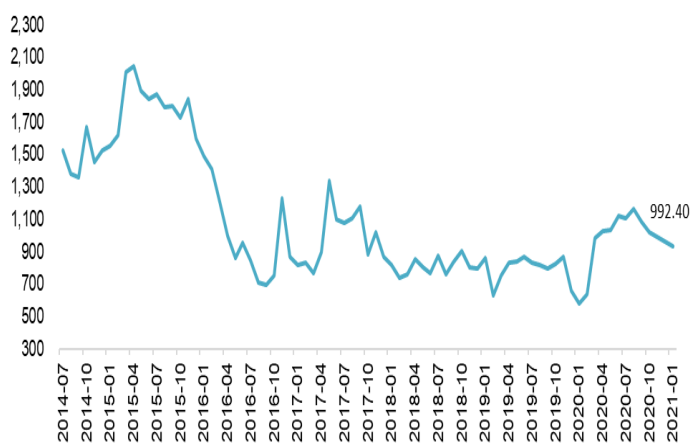
动力煤产地库存下降：陕蒙地区受缺票以及安全、环保检查影响，部分煤矿停产停销，产地供应偏紧，而需求端表现良好，多数煤矿拉煤车排队严重，产地销售情况良好，产地煤炭库存大幅下降。

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）

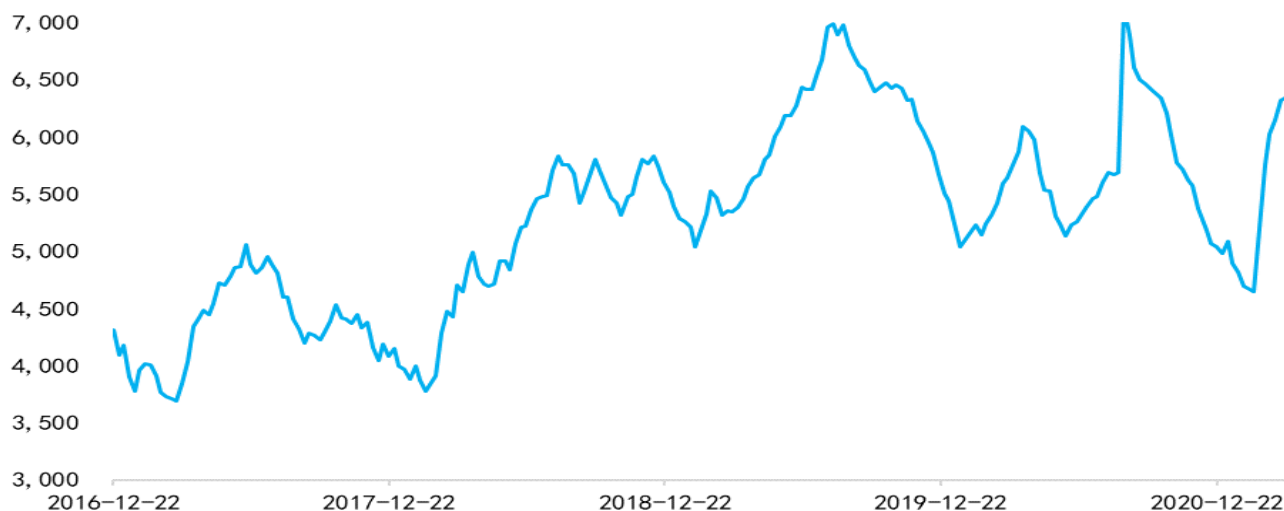


数据来源：Wind、信达期货研发中心

4.2 港口库存大幅上升

CCTD主流港口3月库存大幅上升，目前港口库存处于近几年来来的中位水平，目前下游需求大幅回落，发运量大于调出量；港口价格回落，港口发运利润大幅亏损；年底进口煤小幅放开，南方北上拉煤需求将会小幅下降，随着工业用电需求回升，预计调出量将小幅回升，预计港口库存本月有望迎来下降拐点。

图16：CCTD主流港口煤炭库存



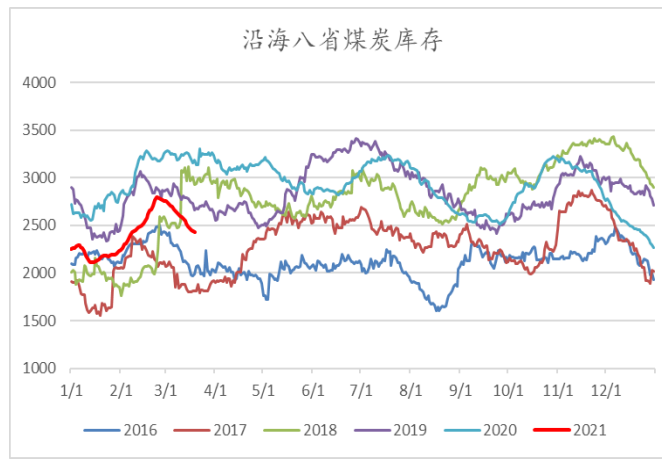
数据来源：煤炭资源网、信达期货研发中心



4.3 电厂库存

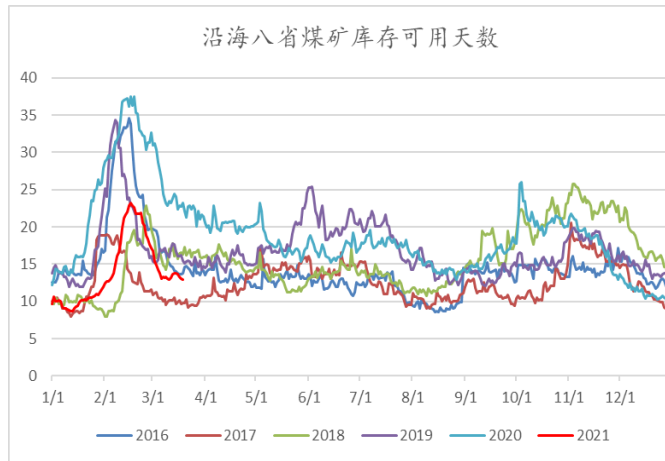
沿海八省电厂库存可用天数下降：3月以来工业用电量回升，日耗大幅上升；电厂库存本身处于历史同期中地位，电厂库可用天数大幅下降，后续随着电厂的主动补库，电厂煤炭库存可用天数预计依然维持低位徘徊。

图17：沿海8省电厂库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图18：沿海8省电厂库存可用天数



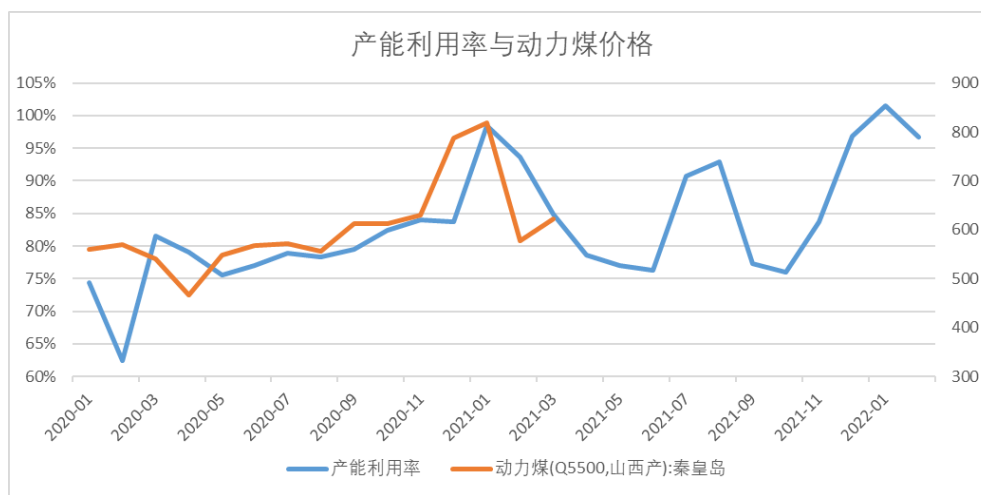
数据来源：Wind、信达期货研发中心

5、结论

5.1 月度供需平衡表分析

4月份下游电厂开启主动补库，现货有望继续上涨：4月份，随着大秦线检修，北港调入量难以大幅上升，而沿海电厂日耗继续环比回升，而库存维持低位，后续下游电厂有较强的补库动能，现货价格有望继续上涨。

图19：动力煤产能利用率与价格走势



数据来源：Wind、信达期货研发中心

5.2 总结

一、中长期继续看涨，逢低做多2201合约：保供政策逐渐退出，供应下降；



工业企业用电逐渐回升，中下游有望在四月开始逐渐补库，现货有止跌迹象；逢低多2201合约，入场点位650-630，目标800，止损620。

二、关注07-09正套机会：驱动因素，1、今年整体供应继续偏紧，价格重心继续上移，2、07对应旺季合约，09对应淡季合约，3、下游电厂夏季提前补库；入场点位0-5，目标30-35，止损-5。

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 16 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 9 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	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	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

【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。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。