动力煤：底部基本确认，远月做多价值渐显

2021年10月31日

报告联系人
黑色研究团队
电话：0571-28132535

信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO., LTD

地址：浙江省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

10月在政策的强力干预下，动力煤供需格局边际改善。产地、港口以及终端的库存均出现的回升，但季节性累库是否能够持续仍存疑虑。随着北方进入采暖季，电力、热力行业对动力煤的需求仍存增量预期。11月需关注产业链动力煤库存的变化，若累库不及预期，11月煤价依然有震荡走高的可能。

当下动力煤合约之间的市场结构表现出L形，表现出市场对于远期的看空保持谨慎态度。加上前期市场的非理性下跌，目前期货价格处于相对低位。鉴于政策底基本确认，市场公认的煤价底部就在800-900区间内，动力煤继续下跌空间有限。考虑到01合约生命周期落在采暖季中，受政策干扰较大，可适当参与05合约，建议后续轻仓试多05合约。

一 行情回顾

政策打压之下，现货期货大幅下跌：虽然节后首日受保供政策的扰动，期价迎来了一波短暂的下跌，随后动力煤市场迎来了一波疯狂的上涨。从 8 日最低点 1241 点涨至 20 日最高点 1982，短短十二个交易日涨幅高达 60%，日均涨幅也达到了惊人的 4%。现货市场同样火爆，秦皇岛 Q5500 大卡的动力煤价格涨至 2500 元/吨。如此疯狂的上涨使得下游电厂不堪重负，政策终于开始对煤价进行强力干预。随后，动力煤期货价格连续封三个跌停板，历史罕见。截至 10 月 29 日，动力煤 1 月合约收盘价为 973 点，港口现货价格也跌至 1200 元/吨，目前已经回到 9 月上旬的价格。

图1：动力煤01合约走势

数据来源：Wind、信达期货研发中心

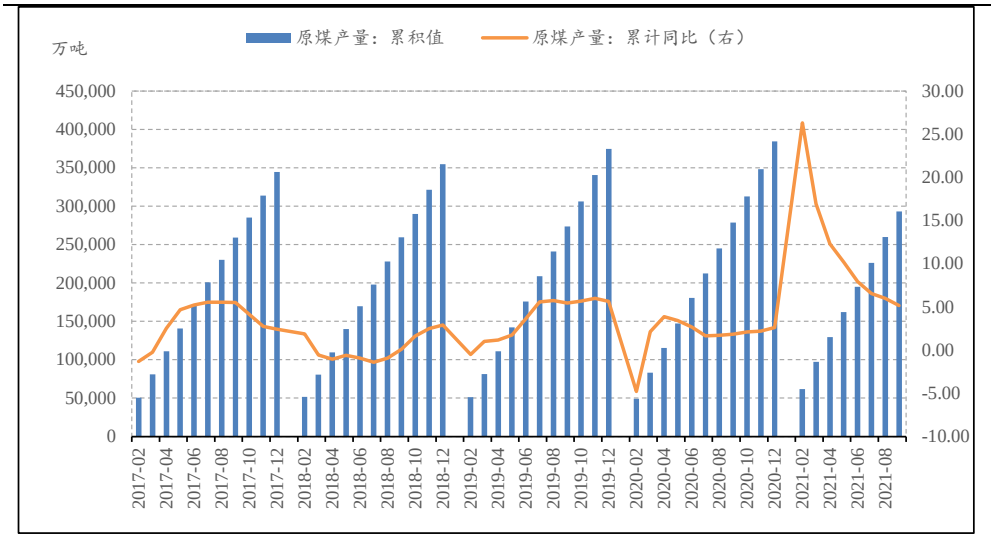
二 产能逐步释放

据发改委消息，10月底较9月底日均产量上升110万吨/日。内蒙古、陕西、山西等地均大力保供。随着天气逐步进入秋季，暴雨天气减少，地质环境改善，产地供给还有增加的空间。随着新增产能的释放，煤矿地质环境改善，动力煤的供给将逐步回升。

2.1 动力煤产量

1-9月原煤产量增速下滑，10月产量开始放量：1-9月原煤累计产量29.31亿吨，累计同比增长5.15%，较上月有所收窄。原煤产量增速下行一方面是受矿山安全影响，另一方面受部分产地暴雨天气影响。随着北方雨季逐渐过去，地质环境转好，而且核增产能逐步释放，预期10月产量增速将有所回升。

图2：原煤产量及增速

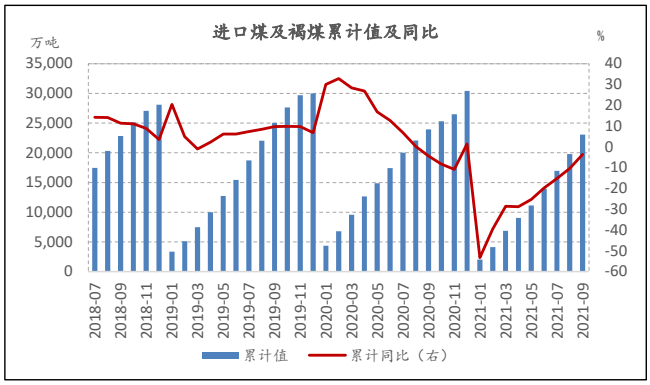


数据来源：Wind、信达期货研发中心

2.2 煤炭进口

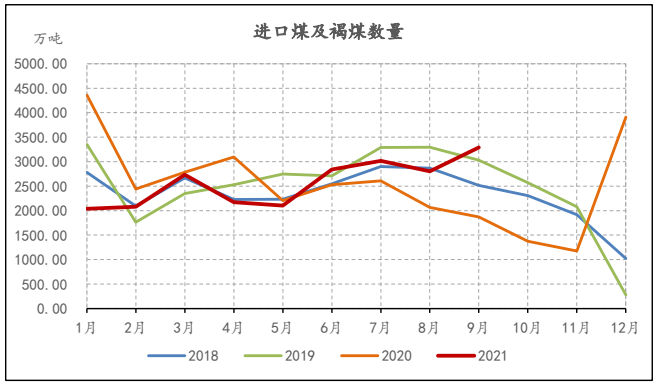
2021年1-9月累计进口煤及褐煤数量23072万吨，累计同比负增长-3.67%，较上月的-10%大幅收窄。9月进口煤及褐煤数量3288万吨（+483），环比增速达17%，同比增速76%。9月进口增加主要是因为疫情影响消退，港口运输更加畅通。另外，高煤价也使得部分国家进口到我国的煤炭数量急剧上升，如俄罗斯、美国等。

图3：进口煤及褐煤累计同比变化



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图4：褐煤进口季节性图



数据来源：Wind、信达期货研发中心

三 动力煤需求持续高增长

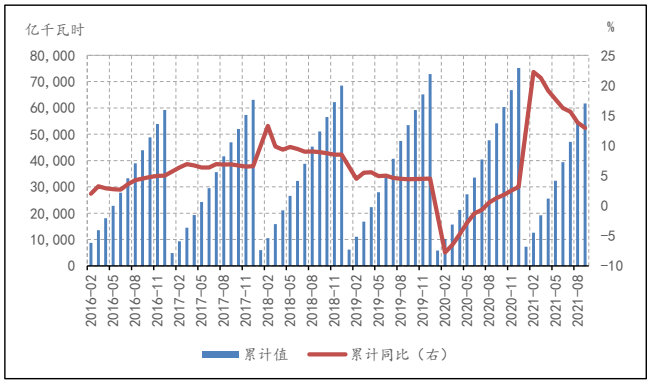
10月部分地区新能源出力不足的现象仍是困扰当下能源危机的一个重要因素，另外拉尼娜现象导致气温下降，取暖需求提前释放。预计后续火力发电、热力需求均会上升。

3.1 火力发电

2021年1-9月全社会用电量同比增速收窄：从全社会用电量来看，2021年

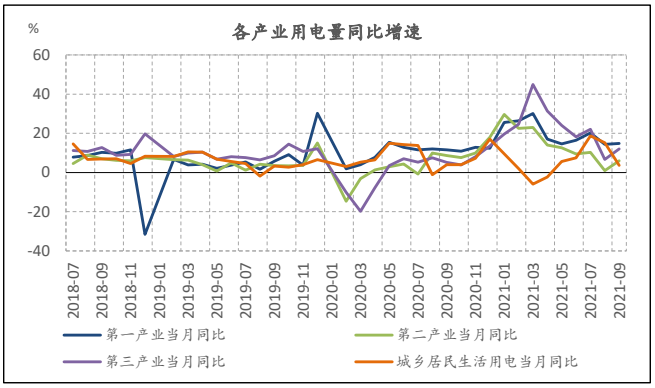
1-9月全社会用电量61651亿千瓦时，累计同比增长13.89%，较上月有所收窄。一方面受能耗双控影响，各地限电，限制了工业用电的增长。另一方面，居民用电需求下降。但随着11月北方各地气温下降，取暖需求上升，而且四季度火电本身也就面临增加出力的压力，预计火力发电将持续高增长。

图5：全社会用电量



数据来源：Wind、信达期货研发中心

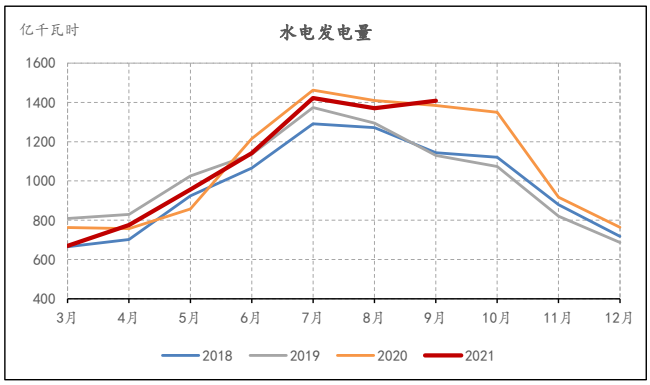
图6：各产业用电量同比增速



数据来源：Wind、信达期货研发中心

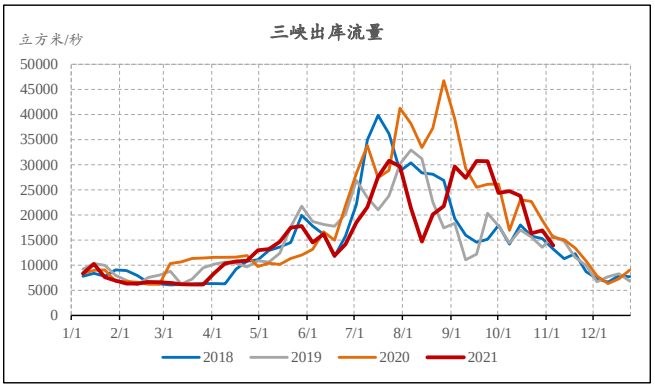
水电出力逐步回升，但后续水电将呈季节性回来：水力发电的增速主要受降雨量和水流量的影响，与下游需求的关系不密切。1-9月份水电发电量9029亿千瓦时，累计同比0.06%，首次由负转正。但相较于用电需求的增速，水电依然是拖后腿的。四季度水流量逐步减少，水电的发电量也将季节性回落。

图7：水电发电量偏低



数据来源：Wind、信达期货研发中心

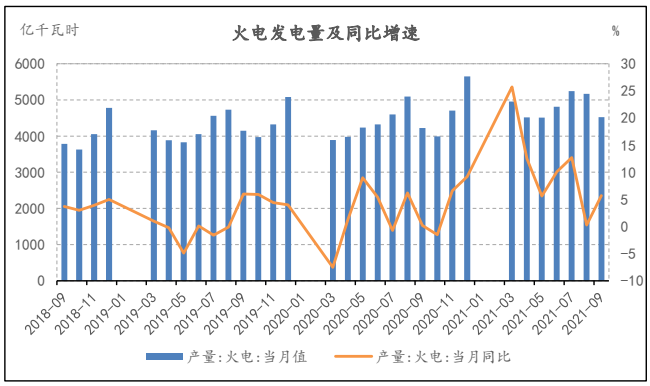
图8：三峡出库流量季节性图



数据来源：Wind、信达期货研发中心

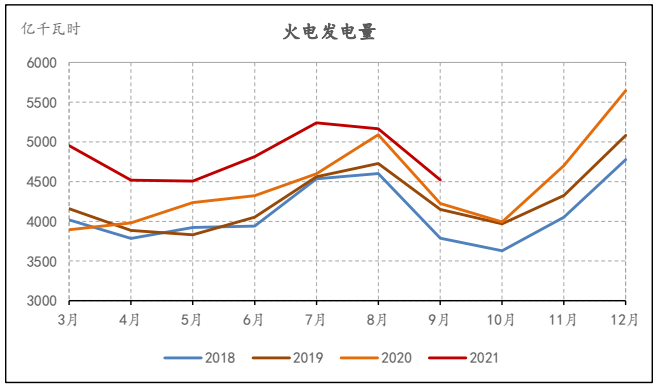
火力发电淡季不淡，同比上升：2021年1-9月火力累计发电量43273亿千瓦时，同比增长12.97%，9月当月火电发电量4521.4亿千瓦时，环比下降-12.49%，同比增加7.06%。虽然9月属于电力需求的淡季，但今年相较去年仍同比增加7%，说明当下对火电的需求仍然旺盛。四季度大概率会迎来冷冬，火电的压力也将重新面临挑战。

图9：火电发电量同比上升



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图10：火电发电量持续处于历史同期高位



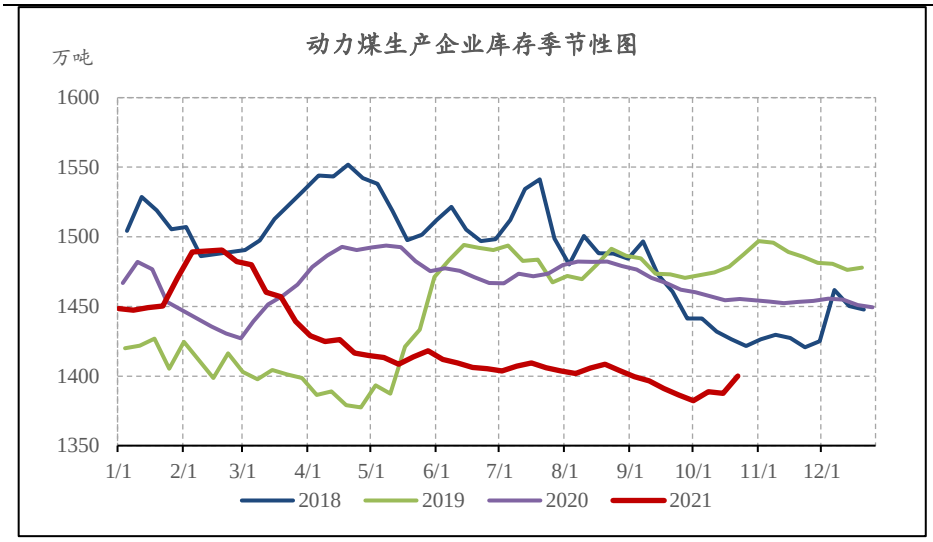
数据来源：Wind、信达期货研发中心

四 库存处于历史低位

4.1 产地库存

动力煤产地库存罕见回升：生产企业库存自2月至9月底一直处于去库的状态，逼近历史绝对低位。在政策强力保供之下，各主产地全力生产，10月产地库存终于迎来一波上升，一定程度上缓解了当下煤炭紧缺的局面。但11月北方开始采暖季，热力需求、电力需求均会上升，产地库存能否进一步回升还需持续跟踪确认。

图11：动力煤生产企业库存



数据来源：Wind、信达期货研发中心

4.2 港口库存

北方四港动力煤库存在9月见底回升，随着保供政策的加码，产地核增产能释放，港口库存见底回升。但11月之后北方将面临冬季采暖需求，所以，港口库存或有反弹，但幅度有限。而且相较于今年火电需求的增速，煤炭供应的增速偏小，港口库存难有大幅累库。

图12：北方四港动力煤库存略有回升

数据来源：煤炭资源网、信达期货研发中心

五、结论

10月在政策的强力干预下，动力煤供需格局边际改善。产地、港口以及终端的库存均出现的回升，但季节性累库是否能够持续仍存疑虑。随着北方进入采暖季，电力、热力行业对动力煤的需求仍存增量预期。11月需关注产业链动力煤库存的变化，若累库不及预期，11月煤价依然有震荡走高的可能。

当下动力煤合约之间的市场结构表现出L形，表现出市场对于远期的看空保持谨慎态度。加上前期市场的非理性下跌，目前期货价格处于相对低位。鉴于政策底基本确认，市场公认的煤价底部就在800-900区间内，动力煤继续下跌空间有限。考虑到01合约生命周期落在采暖季中，受政策干扰较大，可适当参与05合约，建议后续轻仓试多05合约。

风险提示：进口煤政策放开。

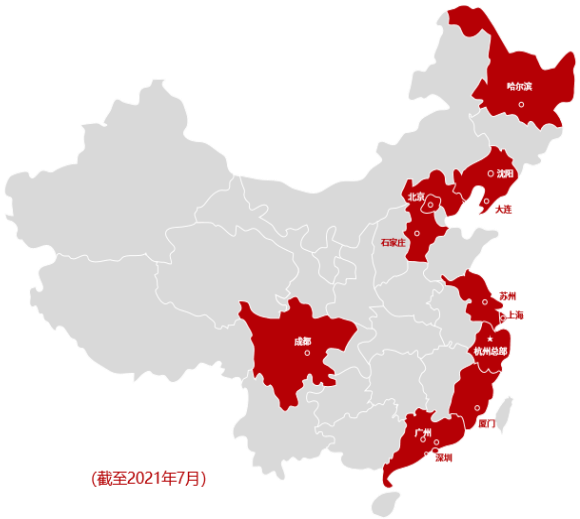
【重要声明】

■ 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。

【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。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



(截至2021年7月)

公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部