

## ► 分析 · 动力煤

# 短期市场仍会维持紧平衡态势

倍特期货 · 研究发展中心

2017 年 11 月 14 日

### 相关报告：

《**强势氛围过后把握调整机会**》

### 分析师：李闯

投资咨询号：Z0012732

联系电话：028-86269250

QQ：461095809

### 要点：

- ◆ 新增产能释放空间有限
- ◆ 经济环境稳定背景下，下游需求面乐观支持
- ◆ 近期库存逐步提升，是否能转为压力还有待跟踪

后期趋势上我们对需求面仍然报有乐观心态，而由于政策市的潜在压力我们也并不敢把煤价看的过高，动力煤指数 670 或是一个区间高点，那么上面极值也就看到 700 元/吨附近了，区间下沿我们则放在淡季低点 600 元/吨。也就是说，在库存数据未发生大的变化情况下，后期煤价将在 600-670 元/吨区间内震荡概率大。短线介入节奏上主要关注市场氛围与库存动向，我们会在日常的倍特评论中给予具体的参考建议。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

## 一、煤炭市场供需情况

据国家发改委数据显示，经过两年的去产能，截至目前，全国煤矿总产能 51-52 亿吨/年，其中形成能力的有效产能在 39 亿吨/年，在建和技术改造煤矿产能 12-13 亿吨/年左右，到 2020 年，具备生产能力的煤矿产能在现有基础上将净增 3-4 亿吨/年，加上每年 2 亿吨左右的煤炭净进口，总供给能力大幅增加，全国煤炭产能过剩问题依然突出。那么我们根据以上数据再粗略的推算一下 2020 年前的供给情况：39 亿吨有效产能/年+4 亿吨/年待投入产能+2 亿吨净进口=45 亿吨/年的总产能，这样看起来每年的总供给确实有点高，不过这是满负荷的生产状态，即使在有效产能里也会例行的出现阶段性停工、降负的情况发生，诸如安全检查之类的限产、停产施压，因此我们若按 8-9 成的开工率推算则会得出： $(39+4) \times 0.8/0.9+2=36.4/40.7$  亿吨/年的供给能力。总的来看，若对应需求端的发展趋势，我们预计在 2020 年之前，优质产能释放的速度压力并没有想象中的大，因此煤炭价格重心重新走向趋势性下跌的概率也会较小。接下来我们将根据最新的数据来对主力合约给出预判参考。

据数据统计，9 月份，全国原煤产量 29812 万吨，同比增长 7.6%，增幅较上月扩大 3.5 个百分点。2017 年 1-9 月份全国累计生产原煤 259202 万吨，累计同比增长 5.7%，增速较上月增加 0.3 个百分点。在之前的评论中，我们曾多次提示过煤炭供给面偏紧的几个状态，其一是产量，原煤产量增幅未能维持在 10% 以上；其二是秦皇岛港库存未能维持在 600 万吨之上；其三是进口限制政策的发酵；那么通过最新的数据则不难看到，前三季度的原煤产量累计同比低于预期；秦皇岛港库存在进入 10 月份后才恢复到 600 万吨之上的水平，另外国内各区域国有重点煤矿库存除华北小幅攀升外，其他区域库存均维持在历史低值；中国 10 月份进口煤炭 2128 万吨，同比减少 30 万吨，下降 1.39%，环比减少 580 万吨，下降 21.42%。从环比数据上不难看出，7 月份的限制政策影响在四季度开始也逐步体现了，预计进口量方面在一段时期内仍会呈环比缩减态势。

接下来再看一下需求端，据万德数据统计，截至 9 月份，规模以上电厂发电总量为 46891.4 亿千瓦时，累计同比增加 6.4%；其中火力发电量累计为 34525 亿千瓦时，累计同比增加 6.3%；水力发电量累计为 8147.2 亿千瓦时，累计同比增加 0.3%。发电数据可以说明今年的电力需求表现还是较好的，而火力发电是最主要的发电方式，占比在 70%，这样就不难得出今年火力发电高增长的背后势必会带动煤炭价格的提升。其次的水力发电在今年却表现逊色，前 8 个月基本处于负增长，对火力的替代挤压效应大大减弱，不过 9 月份的水电数据出现明显好转，当月同比增长 18.6%，而 9 月火力同比下滑了 0.5%，今年首次的负增长，这也成了 9 至 10 月份煤价的压抑因素之一。

其实我们在7月末的一篇报告中提出过可以把握参与市场调整的试空机会，主要理由是基于9、10月份的需求淡季背景，不过当时电厂日耗数据超预期的给力，因此介入节奏上也就出现了误判。目前的主力合约是1801，而当前正值11月份，刚刚进入传统上的冬储用煤旺季，也就是说需求预期上应该不会在出现什么大的悲观情绪。截至11月13日，国内六大发电集团库存为1294万吨，库存可用天数为22天。若综合前面的数据看，当前上下游煤炭库存尚处于一个稳定的状态，均符合我们秦港库存600万吨之上与六大电厂库存1200万吨之上的基本预期内，不过这是我们对旺季背景下的基本要求，也就是说这个值只是制约煤价继续反弹的幅度指标，并不代表煤价开始反转的信号，反转要看后面库存的增幅情况了，9月份的数据显示供需缺口还存在500万吨，因此就目前基本面的情况而言，我们还没有对动煤产生过多大的悲观情绪。

图1：原煤产量

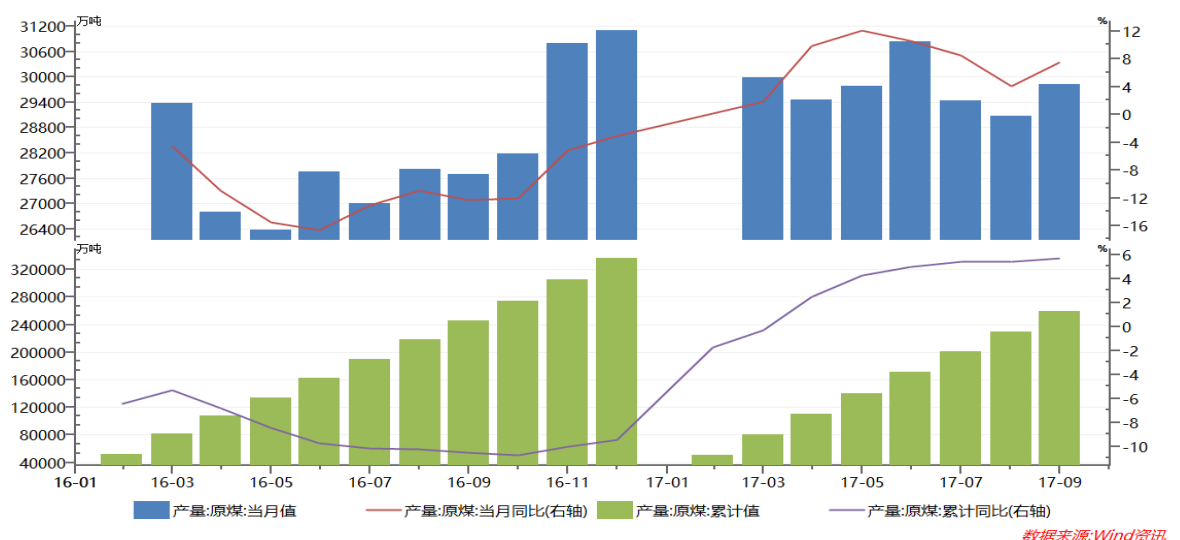
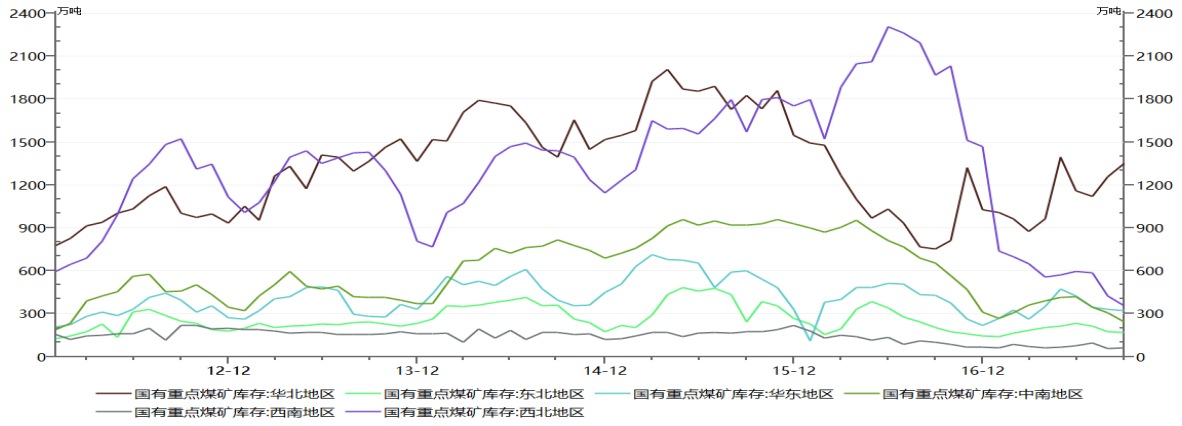
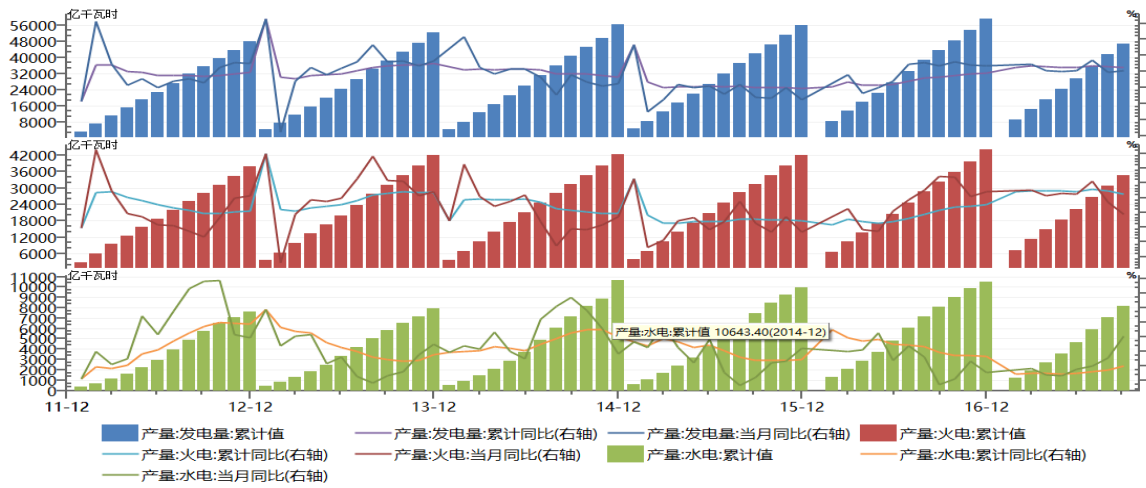


图 2: 国内各区域重点煤矿库存



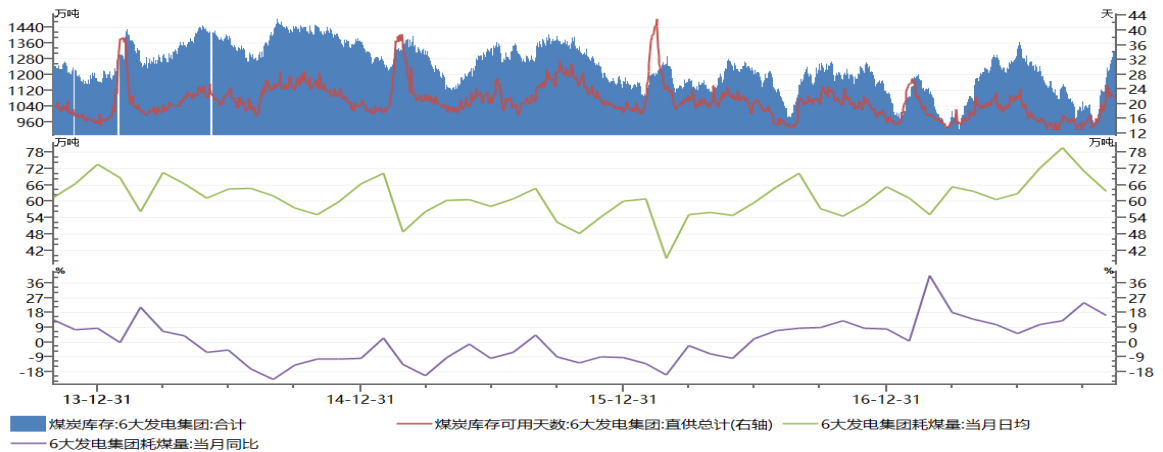
数据来源:Wind资讯

图 3: 发电量走势



数据来源:Wind资讯

图 4: 电厂库存、日耗



数据来源:Wind资讯

## 二、后市展望及操作建议

动力煤走势要考虑多方面影响因素，不过对近期煤价的观测重点，我们则放在了上下游库存水平上，其他因素在短期内的扰动效力暂不大。前面已经推算过有效产能在近两年释放空间有限，那么后市的关注重点则应该放在需求端上。国家统计局数据显示，10月份中国制造业采购经理指数 PMI 为 51.6%，维持着今年均值水平，说明国内经济延续着稳中向好的发展态势。总的来看，后期趋势上我们对需求面仍然抱有乐观心态，而由于政策市的潜在压力我们也并不敢把煤价看的过高，动力煤指数 670 或是一个区间高点，那么上面极值也就看到 700 元/吨附近了，区间下沿我们则放在淡季低点 600 元/吨。也就是说，在库存数据未发生大的变化情况下，后期煤价将在 600-670 元/吨区间内震荡概率大。短线介入节奏上主要关注市场氛围与库存动向，我们会在日常的倍特评论中给予具体的参考建议。

## ❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



### 倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com