

旺季累库继续，市场弱势震荡

——动力煤策略周报20211128



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员：

曾宁

从业资格号：F3032296
投资咨询号：Z0012676
021-60812995
zengning@citicsf.com

辛修令

从业资格号：F3051600
投资咨询号：Z0015754
021-60812973
xinxiuling@citicsf.com

任恒

从业资格号：F3063042
投资咨询号：Z0014744
021-60812993
renheng@citicsf.com

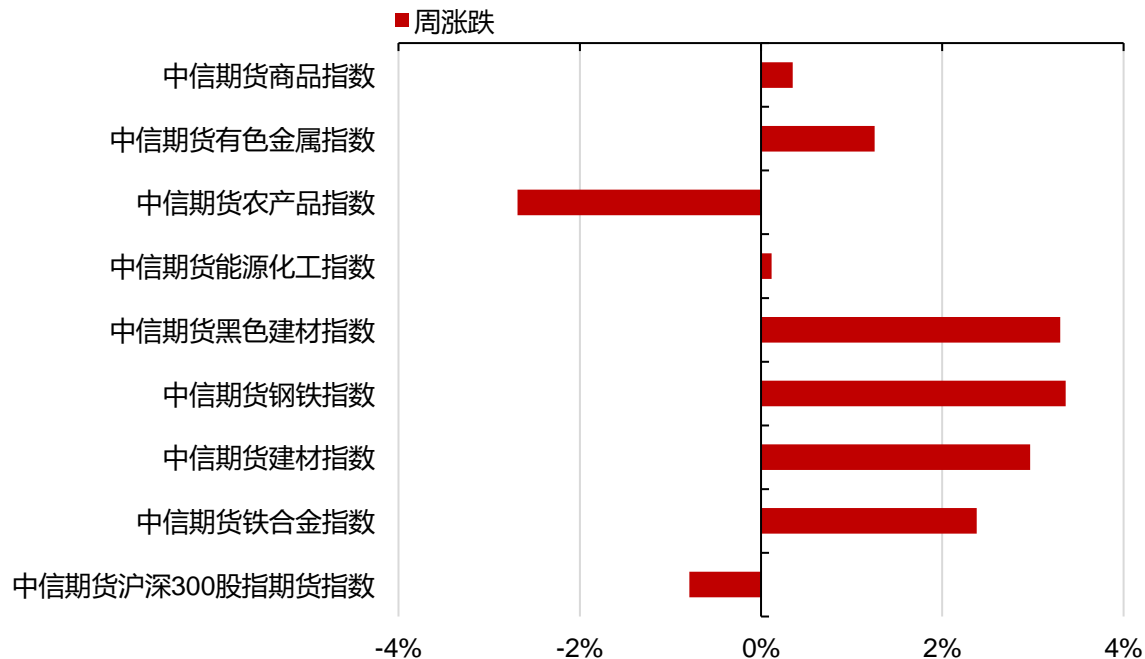
姜秀铭

从业资格号 F3062206
投询资格号 Z0016472
021-80401752
jiangxiuming@citicsf.com

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

中信期货商品指数涨跌对比



1、动力煤：旺季累库继续，市场弱势震荡

品种	周观点	中线展望
动力煤	<p>1、生产方面： 在相关部委强力推动下，保供核增不断提升，核增产能不断释放，当前日最高产能突破1200万吨，后期随着煤矿继续达产增加，产量有望继续攀升。但寒冬即将到来，由于今年北方极端天气频繁，还需警惕恶劣极端天气对生产与运输的影响。</p> <p>2、进口方面： 保供期对于印尼等区域的煤源通关政策相对宽松，根据近几月通关量来看，进入供暖季供暖用煤增加进口煤仍旧会有增量；但这部分量主要以电厂直供用煤为主，流入市场可能依旧较少。</p> <p>3、政策方面： 由于长协与市场“双轨制”的存在，煤炭的供给可实际分为长协供给与市场供给两部分，在国际能源危机的恐慌影响以及国内煤炭库存低位的背景下，以发电与供暖为主的电煤端是整个煤炭供给端的主流，安全度过能源危机下的冬天是政策的主要导向。</p> <p>4、需求方面： 随着全国大面积寒潮的来袭，为应对温度骤降的影响，华北多地区提前启动冬季供暖，煤炭消费旺季提前启动，鉴于今年极端天气的预警影响，冬暖消费的峰值可能基数仍然较高。</p> <p>5、库存方面： 在长协保供的情况下，电厂端库存开始累积，各区域库存可用天数临近20天，率先进入供暖的东北电厂已经达到30天以上的正常水平；而随着运力逐渐宽松，港口调入将有所增加，港口库存也将明显提升，这侧面反映了保供效果有所显现。</p> <p>5、总体来看： 随着生产端保供增产的效果显现，在电煤端库存达到安全边际后，市场供给弹性也将逐步提升，市场供需环境正在逐步演化，煤炭极度紧缺的恐慌也将有所好转。而随着供暖季到来，生产及运输将继续保持向电煤端的保供倾斜，鉴于终端库存已经达到20天的安全边际，后期仍有继续增长的空间，因此后期消费的实际增长可能难以带动更大的补库驱动，则多余的供应将逐渐流向市场贸易环节，现货重心仍有继续下滑的可能。</p> <p>操作建议： 区间操作</p> <p>风险因素： 产能释放不及预期（上行风险）；能耗双控力度超预期（下行风险）</p>	震荡

2021年保供产能追踪

单位: 万吨	保供增量	有效增量	性质	属性	生产产能: 亿吨	有效产能	月产量	理论极限	建设产能	产能置换
2021年初	-	-	-	-	38.50	38.50	3.21	3.53	5.00	4.00
2021上半年	9000	9000	在建投产	建设产能	39.70	38.61	3.22	3.54	4.10	3.70
	3000	3000	核增释放	产能置换						
7.30	6670	6670	鄂尔多斯露天矿停产复产(土地审批)	生产产能	39.70	39.28	3.27	3.60	4.10	3.70
8.4	4350	4350	在建试运转延期	建设产能	40.14	39.72	3.31	3.64	3.67	3.70
8.11	12000	4200	露天矿减产恢复(土地审批)	生产产能	40.14	40.14	3.34	3.68	3.67	3.70
8.25	7500	7500*0.2	露天矿建设产能(土地审批)	建设产能	40.89	40.29	3.36	3.69	2.92	3.70
10.6	9940	9940	已完成全年产量继续生产	生产产能	40.89	40.29	3.35	3.69	2.92	3.70
10.6	5500	5500*0.5	山西98座核增释放	产能置换	41.44	40.56	3.38	3.72	2.90	3.15
10.7	9800	9800*0.7	内蒙古72座核增释放, 其中属于鄂尔多斯7600万吨	产能置换	42.42	41.25	3.44	3.78	2.90	2.17
10.25	7800	7800*0.3	补充保供35座煤矿核增7800万吨	产能置换	43.20	41.37	3.45	3.79	2.92	1.39

保供政策动态追踪

时间	政策指引
1月15日	发改委：部署进一步做好生活物资和能源保供稳价工作，在确保安全的前提下按最大能力组织煤炭生产
1月31日	发改委：半月改革会议，提出有关部门全力组织煤炭、电力、天然气增产增供，煤炭日产量保持高位
4月27日	发改委：辽宁省“十四五”期间将保持省内煤炭年产能3500万吨以上；湖北省“十四五”煤炭储备能力达到1600万吨
5月27日	市发改委、能源局：榆林市15部门集中约谈58家煤炭企业 坚决抑制煤炭价格过高上涨
6月1日	发改委：半月改革会议，提出发挥我国煤炭资源丰富优势，督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供
6月18日	发改委：价格司与市场监管总局价监竞争局，开会研究做好煤炭等大宗商品保供稳价工作，提出排查异常交易和恶意炒作，严厉打击囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为
7月5日	发改委：加快推动政府煤炭储备建设
7月15日	发改委：准备投放超过1000万吨煤炭储备
7月16日	发改委：称目前已形成1亿吨政府可调度储备能力，总目标是全国形成相当于年煤炭消费量15%，约6亿吨的煤炭储备能力
7月18日	能源局：国家能源集团投放12.8万吨储备煤保障华南地区供应
7月19日	发改委：声明预计今年新增煤炭先进产能超过2亿吨，上半年已投放1.4亿吨

保供政策动态追踪

时间	政策指引
7月23日	发改委：迎峰度夏通知，提出加快推进煤炭优质产能释放
7月23日	发改委运行局：带队至榆林、鄂尔多斯考察保供稳价
7月28日	发改委：重申保供稳价，要求做好重点区域、重大活动期间的煤炭保供稳价工作，维护煤炭市场平稳有序运行
7月30日	发改委、能源局：联合通知允许联合试运转煤矿延期，加快产能释放，延长期原则为1年
7月30日	发改委：批复鄂尔多斯38家临时用地问题停产露天煤矿，涉及产能6670万吨/年
7月30日	发改委、能源局、矿山安全监察局：对煤矿产能核增实行产能置换承诺制，不需要提前落实产能置换指标，取得产能核增批复后，在3个月内完成产能置换方案。
7月30日	发改委运行局：带队赴陕西省榆林市开展保供稳价蹲点调研
8月3日	发改委运行局：赴河北省唐山市、秦皇岛市开展煤炭保供稳价专题调研
8月4日	发改委、能源局：15座联合试运转到期煤矿已办理延期手续，日可增产15万吨
8月11日	发改委：7处露天煤矿报批接续用地，预计每月增产350万吨，总产能约1.2亿吨/年
8月18日	CCTD：国家有关部门积极推动煤炭产能释放工作，相关手续批复已经完成，预计可新增产能1.5亿吨以上

保供政策动态追踪

时间	政策指引
8月25日	发改委：16座鄂尔多斯露天煤矿取得接续用地批复，涉及产能2500万吨/年，预计还有产能近5000万吨/年露天煤矿将于9月中旬陆续取得接续用地批复，全部正常生产后，月可增加产量700万吨以上。
8月31日	发改委：要求东北三省、内蒙古自治区有关部门和有关中央企业高度重视今冬明春采暖季煤炭保供工作，加快落实保供煤矿产能释放措施。
9月17日	能源局：把保障能源安全稳定工作作为当前首要任务盯紧抓实，在确保安全的前提下全力以赴抓好煤炭增产保供，优先保障发电供热和民生用煤，确保人民群众温暖过冬。
9月21日	发改委：国家发展改革委、能源局联合派出督导组，赴相关重点省份和企业、港口开展能源保供稳价工作督导，主要包括发电供热用煤中长期合同全覆盖落实情况等。
9月24日	发改委：召开专题会议部署采暖发电用煤中长期合同全覆盖煤源落实工作。
10月2日	发改委：抓紧组织发电供热企业补签中长期合同工作；规范补签中长期合同定价机制；提高中长期合同的履约率和执行的均衡性；做好合同签订履约情况的报送工作；加强信用监督
10月6日	山西省：发布《将部分煤矿列入保供煤矿并按要求组织生产的通知》，对已完成全年生产计划的51座及拟核增产能的98座煤矿列入保供煤矿，在确保安全的前提下，可组织正常生产。
10月7日	内蒙古：发布《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》，对列入核增潜力的名单的72座煤矿，在确保安全的前提下，可按照核增后产能组织生产。
10月8日	中国煤炭运销协会：各企业要优先确保发电供热用户的长协合同资源，原则上四季度要按照不少于全年合同量的1/4进行兑现，已签订的电煤长协合同履约率四季度要达到或超过100%。

保供政策动态追踪

时间	政策指引
10月16日	发改委：北方七港自愿签署“今冬明春环渤海保供稳价承诺书”，要求5500卡不高于1800元/吨；5000卡不高于1500元/吨；4500卡不高于1200元/吨，其他高卡资源不超过2000元/吨。
10月19日	发改委：国务院副总理韩正19日在国家发展改革委召开座谈会，研究部署今年四季度和明年初有关重点工作，下午榆林市召开了四季度煤炭保供专题会议，传达国家发改委指示精神，要求今天开始晋陕蒙主要产煤区市场煤价格在现有基础上下调100元/吨，19日18点前所有在榆国有企业带头降价100元/吨，已签订长协保供企业价格不得超过1200元/吨，民营企业不得超过1500元/吨。
10月19日	榆林市政府：专题会议明确“四季度保供中长合同，民营煤矿价格不得高于1500元/吨，已签订的合同，按照约定的执行。
10月21日	内蒙古能源局、鄂尔多斯市政府：召开煤炭保供专题会议，要求煤炭企业积极承诺已签订煤炭供应中长期合同的，要按照合同约定价格执行；未签订中长期合同的市场煤要在10月19日坑口价的基础上降价不低于100元/吨。
10月26日	发改委价格司：讨论关于建立规范的煤炭市场价格机制的方案，基本思路为在全国范围内，针对动力煤坑口环节建立基准价加上浮动价的市场化电煤价格机制，同时优化煤炭中长期合同形成，强化合同执行监管。会议提到对市场煤价格已将进行最高价限制，但价格还需煤电双方在讨论。
10月26日	发改委：晋陕蒙及新疆35处矿井得到新产能释放批复，预计释放永久产能7800万吨。
10月26日	发改委：连主任电话会议，指出立即把坑口5500大卡煤炭价格降至1200元以下。
10月27日	鄂尔多斯市政府：召开了鄂尔多斯市保供稳价会议，要求5500大卡坑口煤价降低到1200元以下。
11月2日	国务院：李克强总理到市场监管总局考察，主要强调“反对垄断和不正当竞争，打击囤积居奇、哄抬价格等行为”。

保供政策动态追踪

时间	政策指引
11月2日	发改委：内蒙古多家煤炭企业主动下调5500大卡坑口售价至每吨1000元以下。
11月3日	发改委：保供稳价会议，要求明年电厂100%签长协，电厂不要再期待价格大幅的下跌，煤价将在合理区间以保持碳中和的发展方向和各方收益。
11月5日	山西：坚定完成四季度5300万吨的煤炭保供任务。
11月8日	国家能源局：召开四季度网上新闻发布会，表示要紧抓煤炭增产增供、优化煤供应等工作。
11月9日	山西省能源保供协调小组：全省国有煤炭企业5500大卡市场煤坑口价从11月8日0时起一律下调至900元/吨。
11月11日	陕煤化集团：按照国家发改委运行局11月8日电话要求通知，自2021年11月9日零时起，所属矿区5500千卡坑口最高销售限价由1200元/吨调整为900元/吨。
11月16日	国务院：副总理韩正参加今冬明春保暖保供工作电视电话会议并讲话，强调要继续增加电煤和天然气的供给，推动具备增产潜力的企业释放产能，加强电煤和天然气合同签约履约情况监管，依法查处哄抬价格行为。要全力解决发电企业机组出力受阻问题，确保冬季高峰时段发电能力高于去年同期。
11月24日	中央：中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二十二次会议，审议通过了《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》，《意见》主要内容包括：要改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制，有效平衡电力供需。
11月25日	发改委：召开座谈会，专家建议加快建立煤炭价格区间调控长效机制，使煤炭价格真实反映市场供需基本面，防止价格大起大落，完善电煤市场化形成机制。

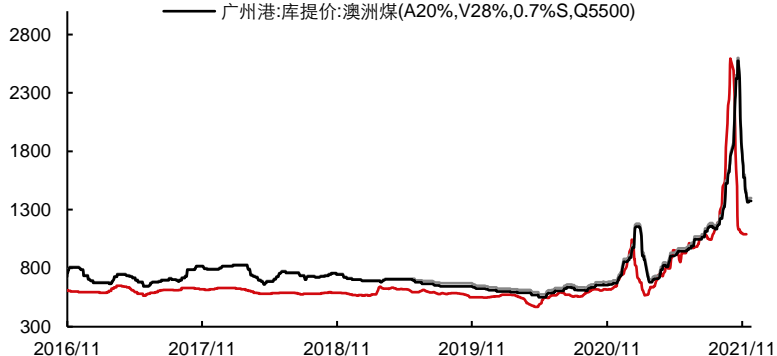
1.1、上周回顾：旺季累库承压，煤价区间震荡

■ 本周前半周煤价稳中小幅回调，主要源于旺季来临，电厂日耗边际增加，同时前期产量受限的化工、建材等行业的近期复产，推动煤价止跌企稳，但今年经济动能同比减弱的预期下，电煤消费强度不及去年同期，同时11月末开始，国庆后核增的大批产能将陆续释放，电厂库存已修复至历史水平，叠加政策调控对市场交易情绪的影响，旺季对煤价支撑并不足，预计煤价将呈现震荡格局，后期仍应持续关注旺季库存趋势，以及政策对市场的调控。

■ 港口及产地动力煤价格回顾：广州港山西优混（Q5500）库提价（含税）1400元/吨（+35），动力煤(Q5500,山西产)市场价1090元/吨（-）；大同南郊弱粘煤（Q5500）坑口价975元/吨（+15），内蒙古东胜大块精煤（Q5500）车板价 1070元/吨（+160），陕西榆林烟煤末（Q5500）坑口价960元/吨（-90）。

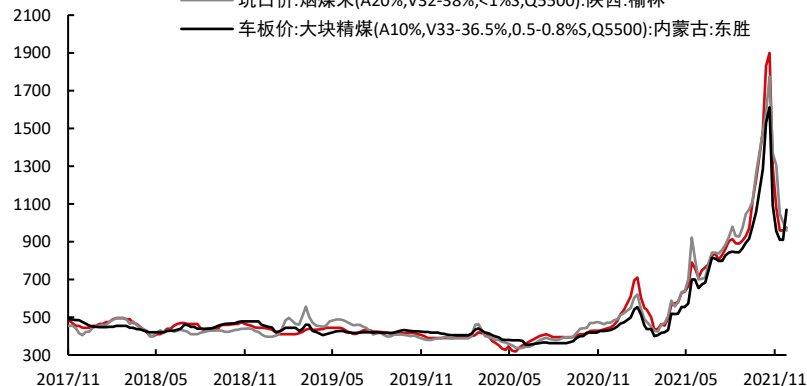
主流港口价格

- 秦皇岛港:市场价:动力末煤(Q5500):山西产
- 广州港:库提价(含税):山西优混(A14%,V28%,0.6%S,Q5500)
- 广州港:库提价:澳洲煤(A20%,V28%,0.7%S,Q5500)



主产地坑口价格

- 坑口价(含税):弱粘煤(A10-16%,V28-32%,0.8%S,Q5500):大同:大同南郊
- 坑口价:烟煤末(A20%,V32-38%,<1%S,Q5500):陕西:榆林
- 车板价:大块精煤(A10%,V33-36.5%,0.5-0.8%S,Q5500):内蒙古:东胜

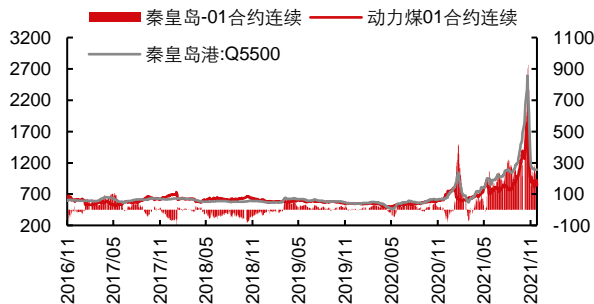


1.2、价格回顾：周末止涨回落，煤价区间震荡

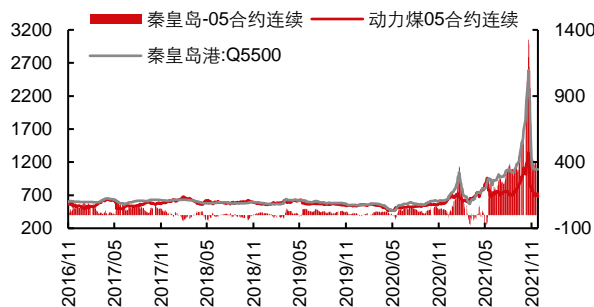
■ **动力煤期货价格：**动力煤主力ZC2201合约震荡，收盘价841元/吨（-11）。动力煤主力ZC2205合约震荡，收盘价680元/吨（-23）。主力ZC2201合约基差249元/吨（+11）。

■ **国际动力煤价格：**纽卡斯尔NEWC动力煤现货价172\$/T，欧洲ARA港动力煤现货价151\$/T，理查德RB动力煤现货价163\$/T。国内外煤价价差-177元/吨。

ZC01基差



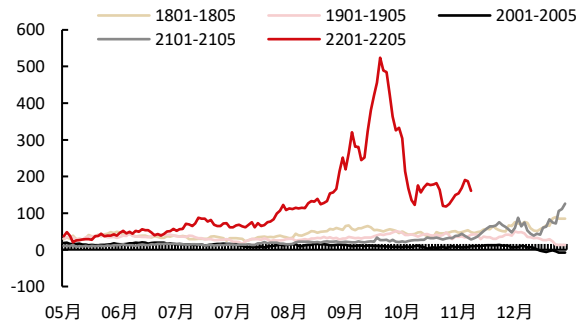
ZC05基差



国内外动力煤价差（国内-国外）



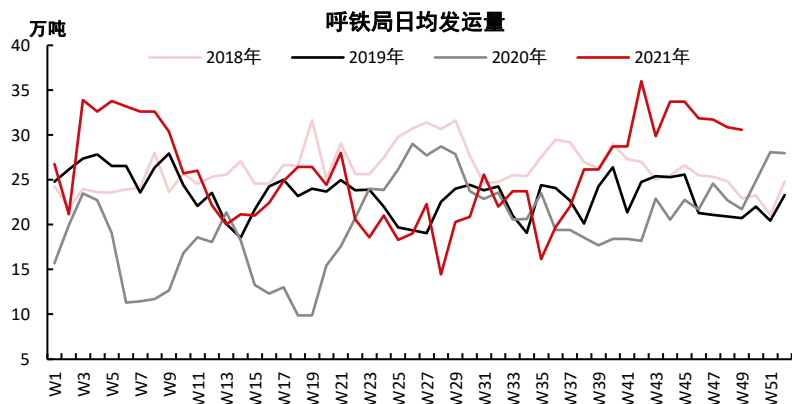
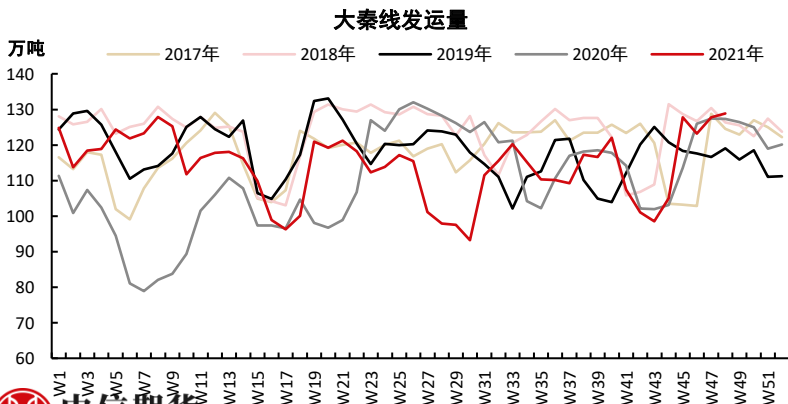
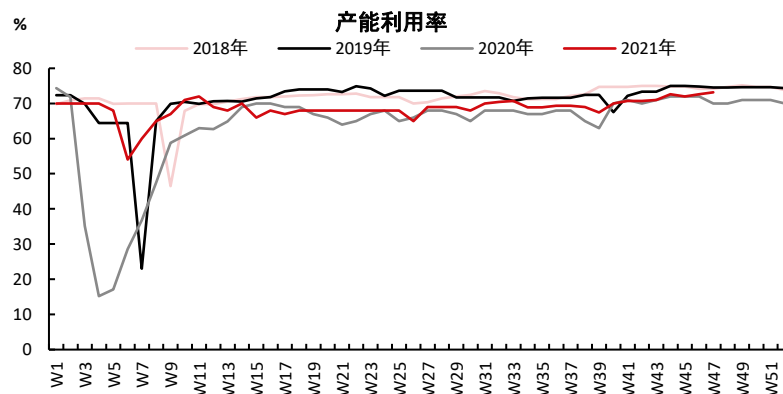
期差1-5季节性



1.3、产地：增产持续进行，发运维持高位

■ 保供政策推进产量持续加码，11月20日，鄂尔多斯市日产煤炭280万吨，内蒙古全区日产煤炭386万吨，创单日产量历史新高。

■ 数据跟踪：截止11月23日，鄂尔多斯地区煤矿开工率为73.1%，周环比提高0.5个百分点，煤炭供应维持在较高水平。呼铁局总发运量为214万吨，环比下降0.9%，到港发运量190万吨，环比下降1.9%；大秦线日均发运量128.9万吨，铁路运输为保供已接近满发。



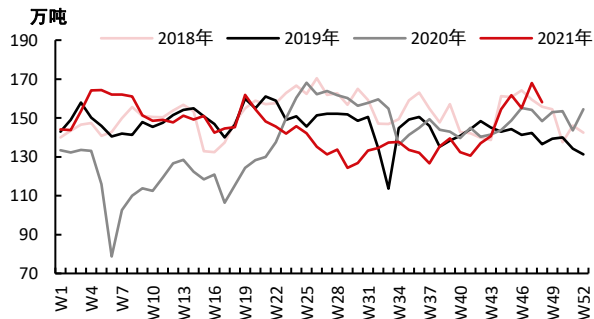
1.4、港口：调入持续高位，吞吐略显低迷

■ 随着保供政策推进，发运满载支持，北港调入持续历史高位，同时随着冬季供暖到来，电厂采购积极性也开始恢复，但近期电厂库存回归历史高位，较高库存下或降低采购预期。

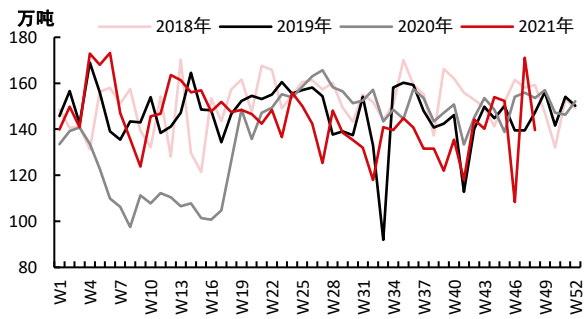
■ 环渤海港口调入量周均158.1万吨，其中秦皇岛51.5万吨、黄骅港60.0万吨、曹妃甸港25.7万吨。

■ 环渤海港口吞吐量周均139.6万吨，其中秦皇岛47.7万吨、黄骅港58.3万吨、曹妃甸港19.1万吨。

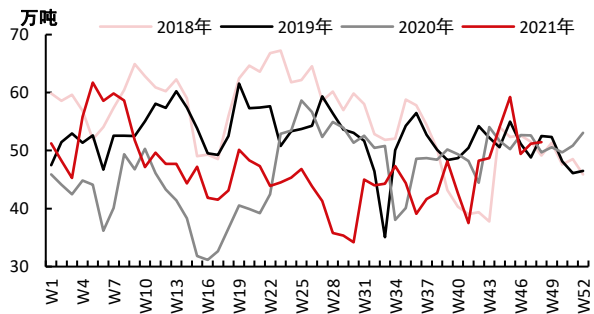
环渤海港口调入量



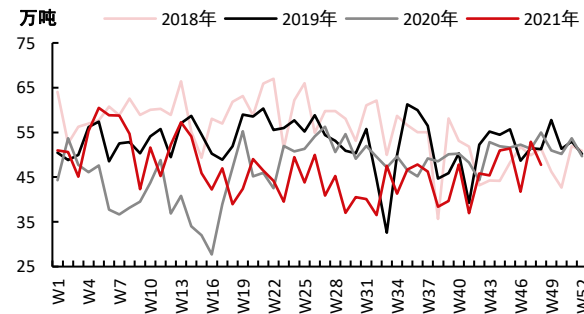
环渤海港口吞吐量



秦皇岛港口调入量



秦皇岛港口吞吐量



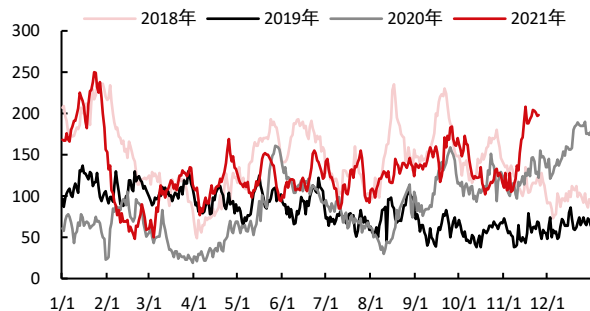
1.4、港口：调入持续高位，吞吐略显低迷

■ 电厂库存高位或影响采购情绪，旺季港口货盘盈余，略存压力。

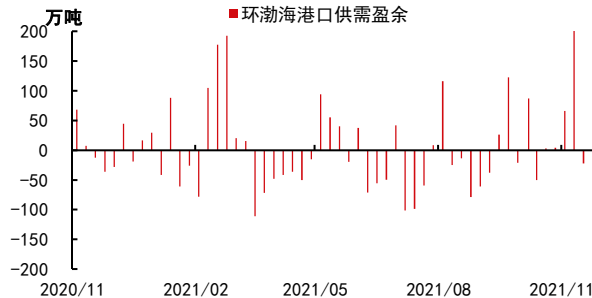
■ 数据跟踪：环渤海港口船舶7日均值198，环渤海港口供需盈余7日累计129万吨。

■ 秦皇岛-广州（5-6万DWT）92.9元/吨；秦皇岛-上海（4-5万DWT）74.8元/吨；秦皇岛-张家港（2-3万DWT）81.0元/吨，波罗的海干散货指数(BDI)2654。

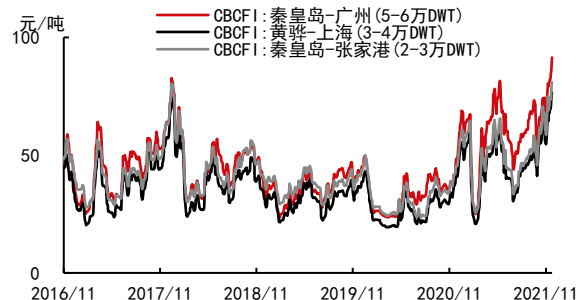
港口船舶量



环渤海港口供需盈余



国内港口沿海运费



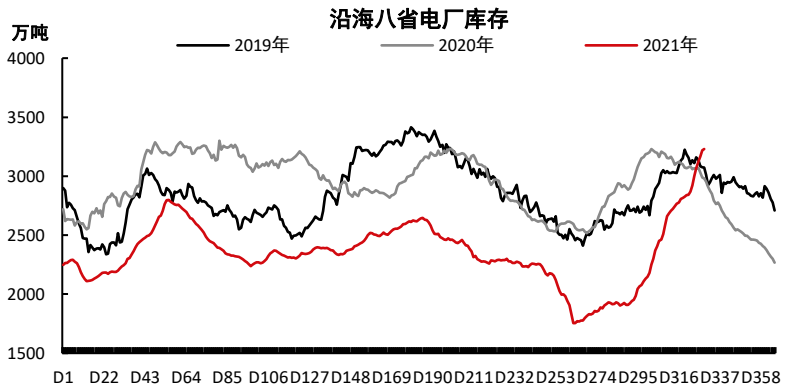
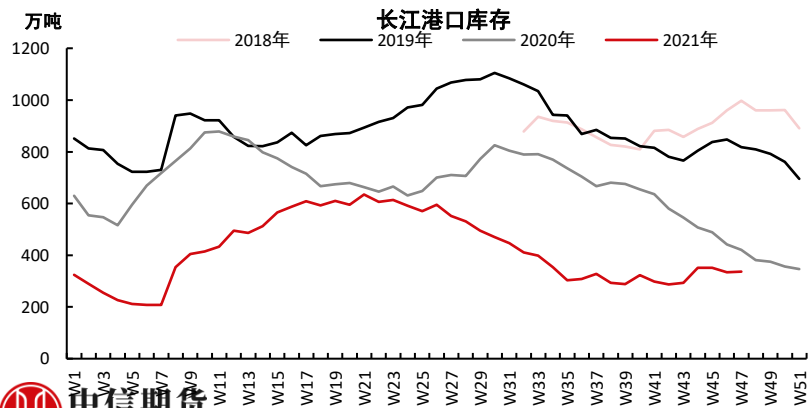
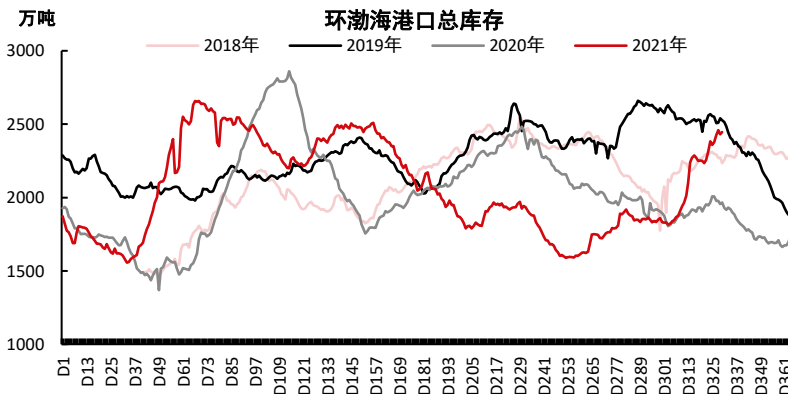
BDI指数



1.5、库存：电厂库存突破高位，旺季累库施压市场

■ 高供给现状下，旺季仅放缓前期快速累库步伐，并未扭转至主动去库阶段，旺季累库对煤价形成压力，随着十一后集中批复的产能陆续释放，供给继续加码下，电厂已累库至历史高位。

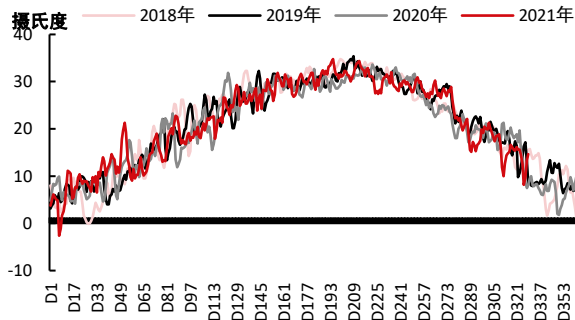
■ 数据跟踪：本周环渤海样本港口库存2446万吨，其中秦皇562吨；广州港口库存217.8万吨；长江主要港口合计库存337万吨；沿海八省电厂库存3230万吨。



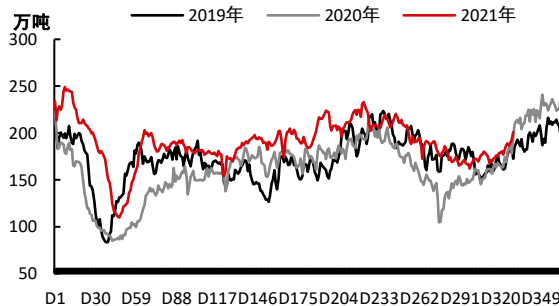
1.6、需求：经济动能减弱，日耗增幅不足

- 今年经济动能同比减弱的预期下，电煤消费强度不及去年同期。
- 数据跟踪：全国重点城市最高气温7日均值14.6°C (-1.0)。
- 沿海八省电厂日耗7日均值190万吨/天，供煤7日均值241万吨/天，可用天数7日均值16天。

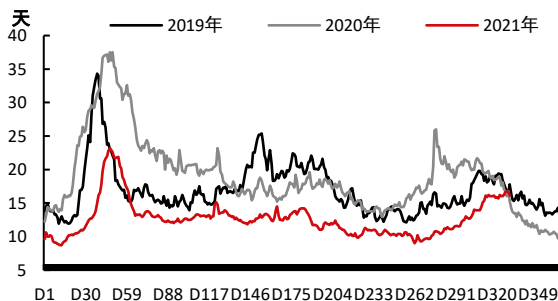
全国重点城市最高平均气温



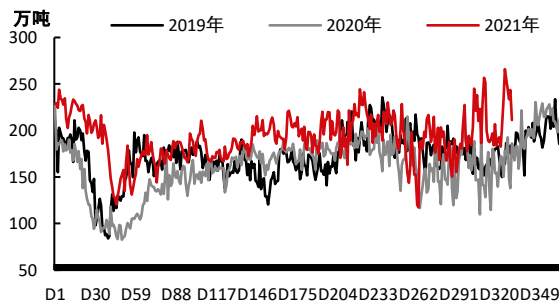
沿海八省电厂耗煤



沿海八省电厂可用天数



沿海八省电厂供煤



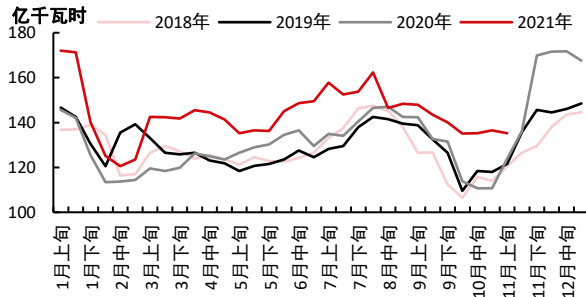
1.6、需求：经济动能减弱，日耗增幅不足

■ 十一月上旬发电量仍处于历史高位，且由于冬季枯水期，水电对火电的挤出效应下降。但历史同期发电量环比应增加，今年并未出现相应季节性，在经济动能减弱预期下，工业、制造业用电需求或已下行。

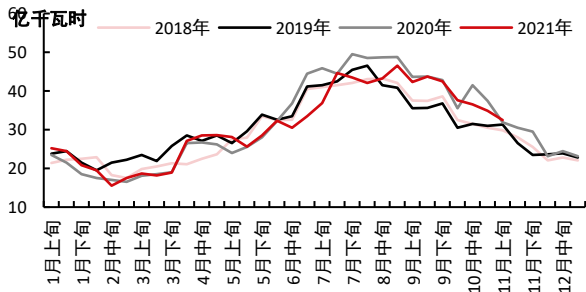
■ 十一月上旬全口径日均发电量193.8亿千瓦时，火电日均发电量135.2亿千瓦时，水电日均发电量32.5亿千瓦时，清洁电力日均发电量26.1亿千瓦时。

■ 三峡大坝入库量7日均值8428.57立方米/秒，出库量7日均11327.14立方米/秒。

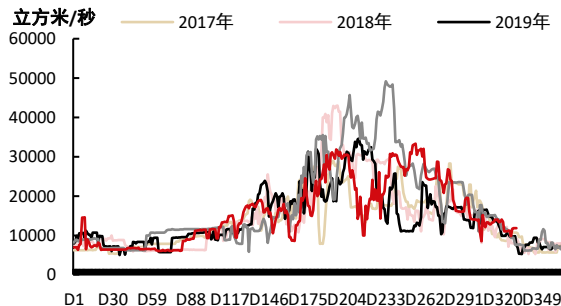
火电日均发电量



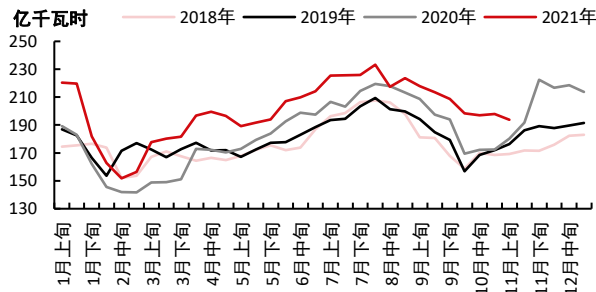
水电日均发电量



三峡大坝出库量



全口径日均发电量



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其他附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝
