限电限产对动煤需求边际冲击有限，年内低库存矛盾或难解除

动力煤周报

●上周动力煤期货减仓缩量拉涨，**11月合约涨121（10.3%）至1298.8，1月合约涨158.4（15.4%）至1188。**

●8月全社会用电量同比增速自7月的13.7%下降至3.6%，主要受第二产业用电量增速自10.4%大幅回落至0.6%的影响，第三产业用电量同比增速6.2%仍构成正向拉动。近期关于“限电、停产”的消息愈演愈烈，从我们的角度来看目前的限电停产正在从主动性的能耗双控转变为因电力缺口导致的被动限电停产。值得注意的是，尽管9月以来限电停产力度已得到较充分释放，9月中上旬发电量同比增速仍自8月的3.7%提升至6.2%，水电挤压增强的背景下火电增速自8月的4.8%提升至5.9%，9月中旬和下旬的火电耗煤环比仅下降9.2%、3.5%，回落幅度小于正常的季节性。展望后市，我们认为限电停产与淡季结合下年内动力煤需求的低点已在9月出现，10-12月需求环比增幅分别为0.2%、5.6%和15%。年初以来的增产保供政策涉及产能3.36亿吨，但从我们了解的情况看有效增量主要来自鄂尔多斯产能核增4000万吨左右及露天矿临时用地审批涉及的产能5000万吨左右，年内产量释放节奏偏缓。9月第3周三西样本煤矿产能利用率仍仅77.8%，较去年10月至今年2月消化库存保供期间84%左右的开工率仍有一定差距。此外，9月24日鄂尔多斯巴龙图露天矿发生窒息事故，市能源局自当日起在全市范围内开展能源行业安全生产百日大排查工作，短期供应释放幅度再次受到抑制。近期坑口煤价加速上涨，蒙煤Q5500到港成本已上移至1400元/吨左右。进口煤方面，8月进口煤环比降7.1%，9月广义动力煤到港船期回落11.1%，进口煤进一步增量也受限。**行情判断上，9月以来动力煤中下游库存降1494.5万吨（12.1%），较我们预估的供需小幅盈余偏向紧俏，去库幅度甚至超过7月、8月旺季，目前库存水平较去年同期低3274.5万吨（23.2%）。我们已对四季度供应增量和限电限产对需求的影响做了偏乐观的评估，10-11月累库幅度或在2144.6万吨（16.7%）左右，但结合目前的低位库存，现货价格依然存在上涨驱动。**

∅ **上周沿海省份煤耗环比季节性回落，当前煤耗处于过去两年同期偏高水平；电厂库存低位小幅回升，库存可用天数已降至10天以内，总体库存水平显著低于过去两年同期：**9月23日沿海八省耗煤190.2万吨，较去年同期水平高22.2%，供煤198.4万吨，较去年同期水平增24.9%；沿海八省库存1774.2万吨，同比降30.4%。

∅**火电需求步入淡季叠加下游限电停产范围有所扩大，上周下游在北方港口的备货有所迟疑，加之封航影响港口吞吐量继续下滑；近期港口煤价的快速上涨修复了发运利润和港口调入量，上周环渤海港口库存回升：**上周沿海煤炭运费降6-19.9元/吨，秦港锚地船舶增41艘至68艘，预到船舶持平9艘，秦港日均吞吐量增4.2%至41.6万吨，日均铁路煤炭调入量增7.1%至46.5万吨，上周黄骅港锚地船舶增13艘至69艘，日均吞吐量降8.9%至46.6万吨，日均铁路煤炭调入量降2.2%至49.7万吨，上周北方四港库存增37.9万吨（2.5%）。

∅ **9月24日鄂尔多斯巴龙图露天矿发生窒息事故，市能源局自当日起在全市范围内开展能源行业安全生产百日大排查工作，加之月底少量煤矿余票不足，产区供应释放延续偏缓节奏，上周坑口价格加速上涨：**9月上旬全国煤矿日均产量环比降9%至1038.1万吨，国有重点煤矿库存环比降8.3%。

●**操作建议：现货市场上涨趋势延续，基差修复行情注意调控风险**

操作评级

动力煤 ★☆☆

图1：动力煤主力合约收盘价

数据来源：wind，国投安信期货

高明宇 首席分析师
F0302201 Z0012038

相关报告：

1、20210914动力煤周报《淡季累库幅度或有限，保民生用煤站位强化》

2、20210714能源下半年策略报告《牛尾渐近，冲高最后一环》

3、20210331能源二季度策略报告《“脱碳”影响长远，能源淡季不淡》

第一部分 行情概览

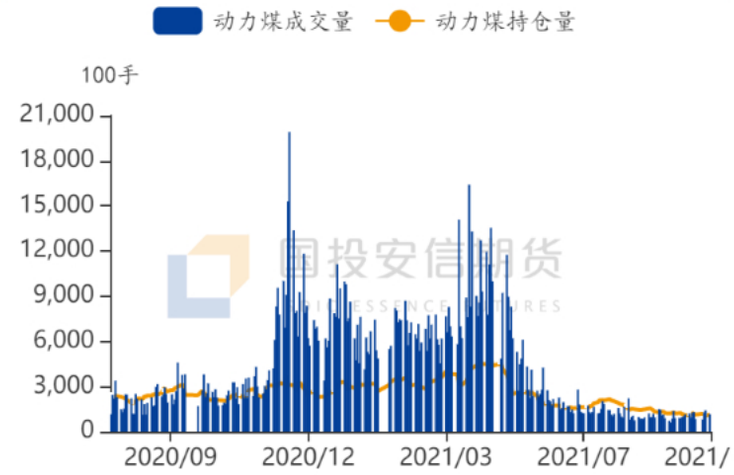
一、期货行情

表1：期货价格涨跌幅

	最新收盘价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌	月涨跌幅
CZC动力煤 11月单月连续收盘价	1420	227.4	19.1%	523.0	58.3%
CZC动力煤 1月单月连续收盘价	1328.8	271.0	25.6%	468.4	54.4%
CZC动力煤 3月单月连续收盘价	1084.2	171.2	18.8%	311.0	40.2%
CZC动力煤 5月单月连续收盘价	1008	116.8	13.1%	256.2	34.1%
CZC动力煤 9月单月连续收盘价	913.6	95.4	11.7%	-85.6	-8.6%

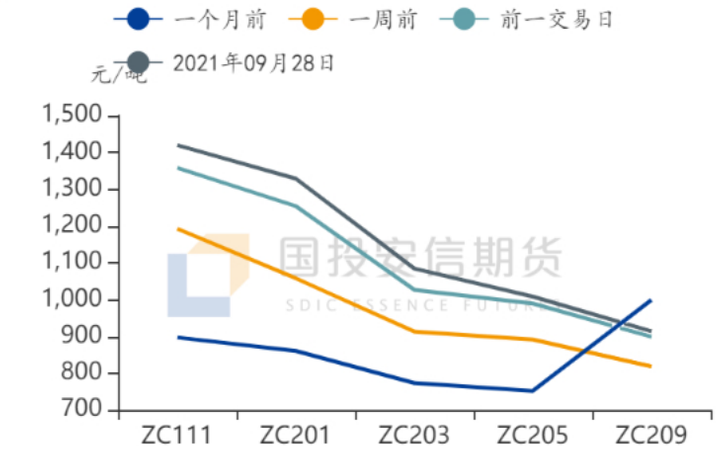
数据来源：wind，国投安信期货

图2：动力煤期货持仓量&成交量



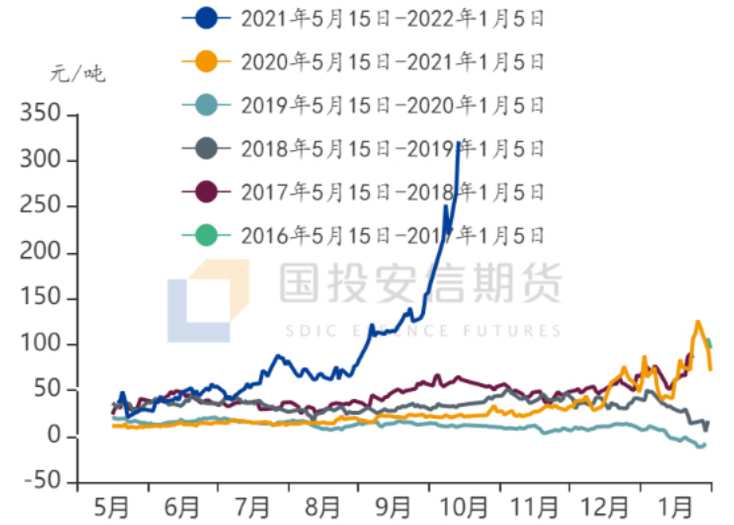
数据来源：wind

图3：动力煤远期价格曲线



数据来源：wind

图4：1-5价差

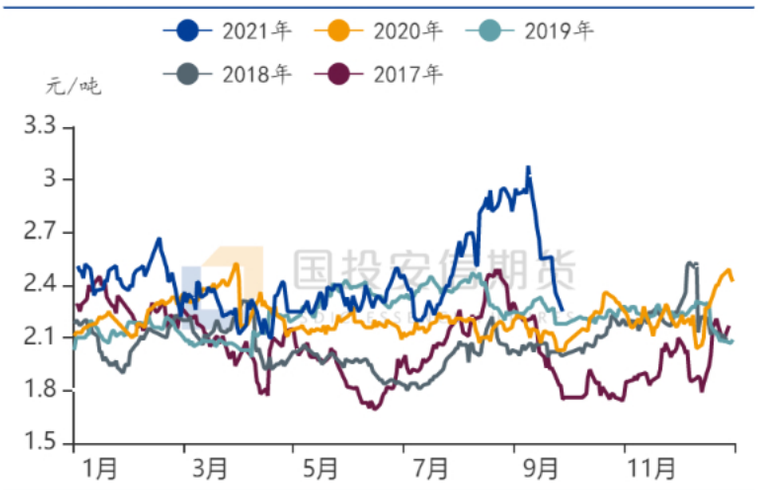


数据来源：wind

图5：11-1价差

数据来源：wind

图6：焦煤/动力煤



数据来源：wind

图7：铁矿石-动力煤

数据来源：wind

图8：动力煤内外盘价格

数据来源：wind,bloomberg

图9：内外盘价差-ICE NEWC

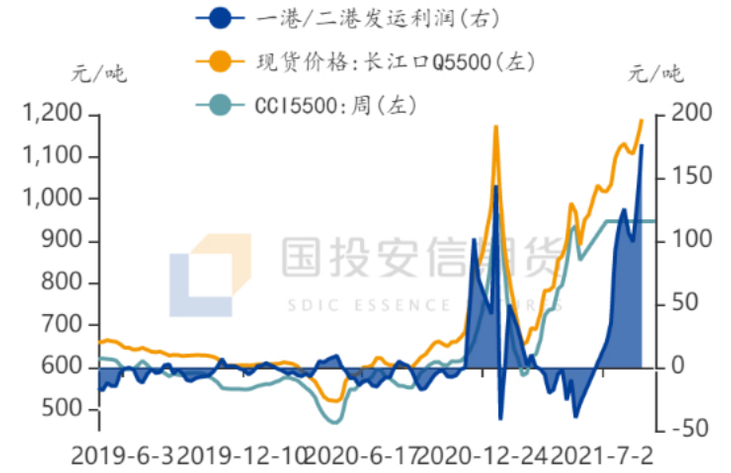
数据来源：wind,bloomberg

二、现货涨跌

表2：现货价格涨跌幅

	成交价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅
澳大利亚纽卡斯尔港	188.72	6.2	3.4%	7.4%
南非理查德港	161.15	2.6	1.7%	17.4%
欧洲ARA港	185.68	17.0	10.1%	21.6%
CCI进口5500（含税）	358.4	3.8	1.1%	0.9%
CCI进口4700（含税）	1208.2	142.4	13.4%	39.6%
CCI进口3800（含税）	889.7	108.6	13.9%	36.9%
环渤海动力煤均价	752	19.0	2.6%	10.1%
秦皇岛港	942	0.0	0.0%	0.0%
广州港	1650	220.0	15.4%	41.0%
山西大同	1230	115.0	10.3%	35.9%
陕西榆林	1263	148.0	13.3%	30.1%
内蒙古东胜	824	-21.0	-2.5%	6.0%

图10：一港/二港发运利润

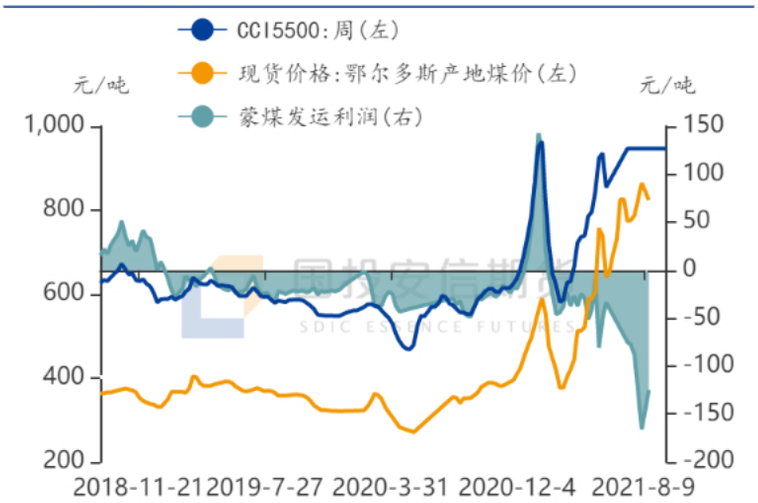


数据来源：wind

图11：消费港/中转港价差

数据来源：wind

图12：蒙煤发运利润

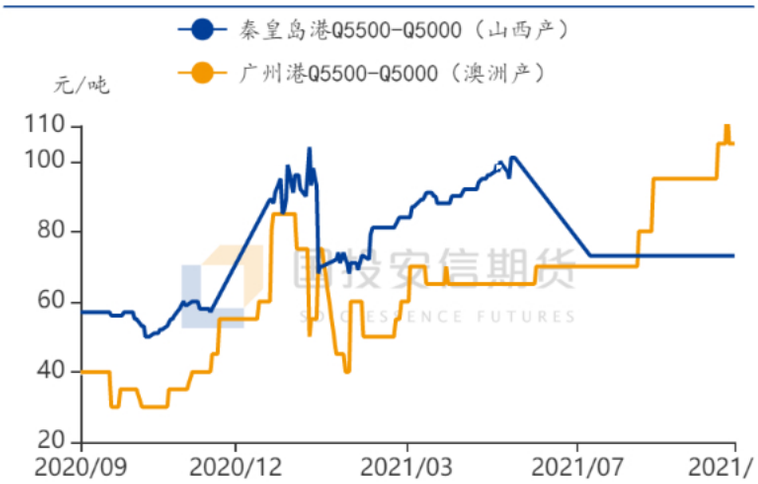


数据来源：wind

图13：港口/产地价差

数据来源：wind

图14：港口高低热值煤价差



数据来源：wind

图15：澳煤进口优势

数据来源：wind

三、期现价差

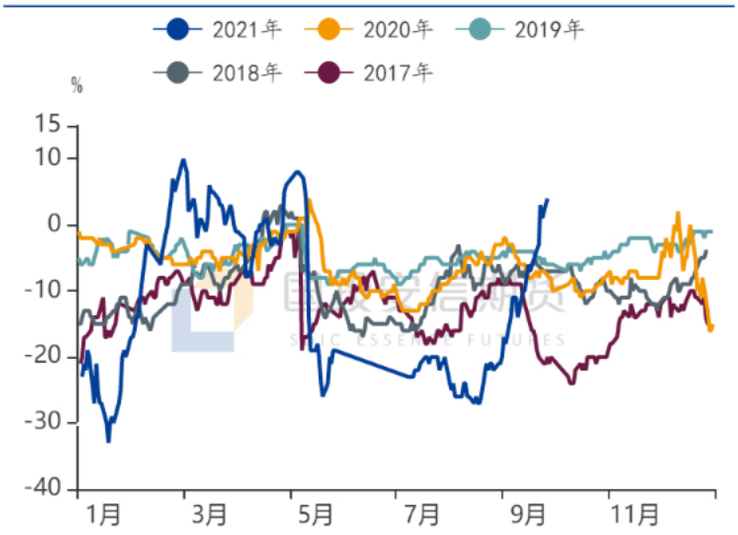
图16：1月合约升贴水

数据来源：wind

图17：11月合约升贴水

数据来源：wind

图18：5月合约升贴水



数据来源：wind

图19：期货盘面对进口煤升贴水

数据来源：wind

第二部分 基本面数据

一、电厂环节

图20：火电旬度日均发电量

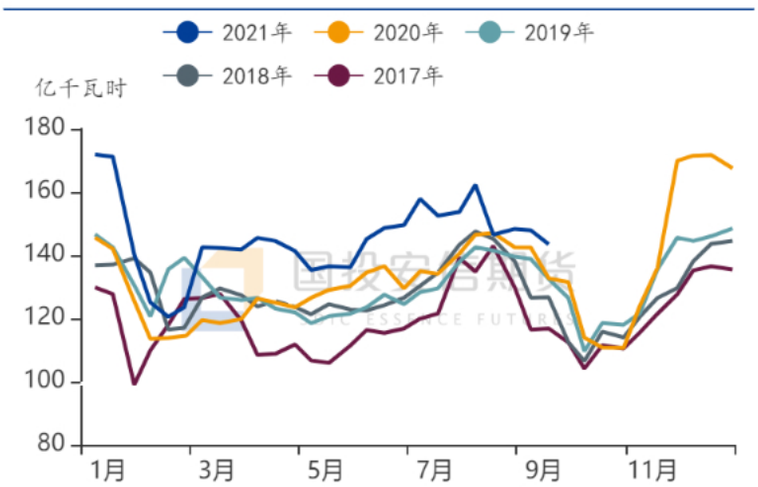
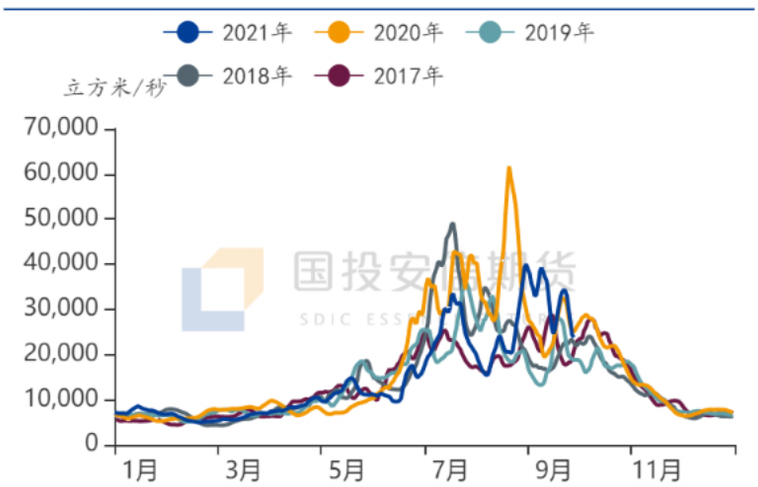
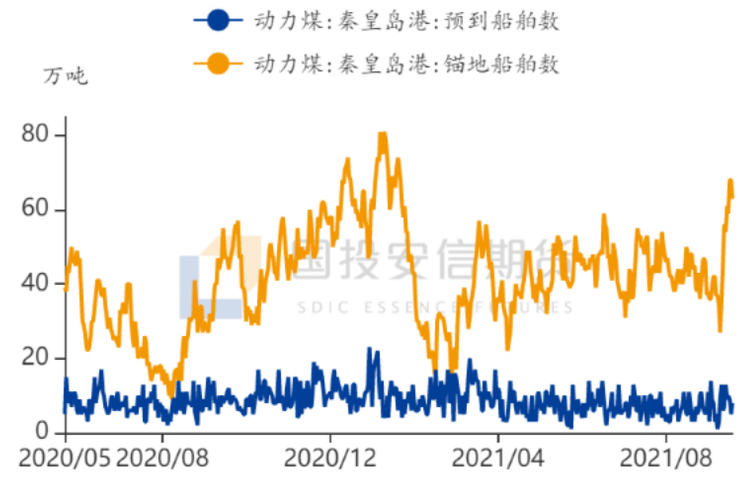


图21：三峡(入库)流量7日均值



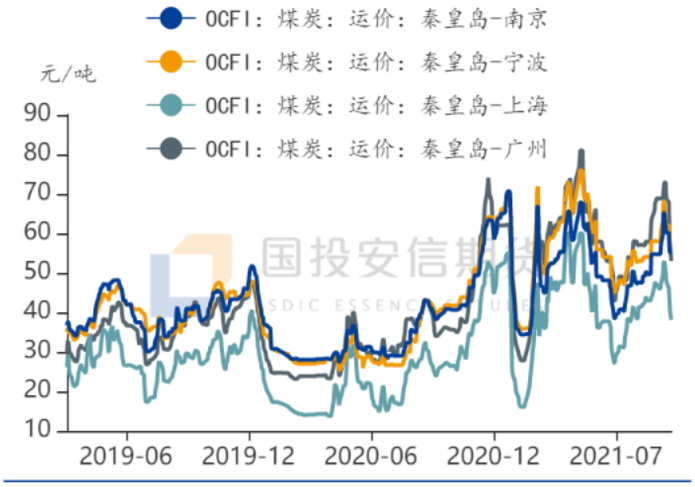
二、港口环节

图23：秦皇岛港锚地船舶&预到船舶



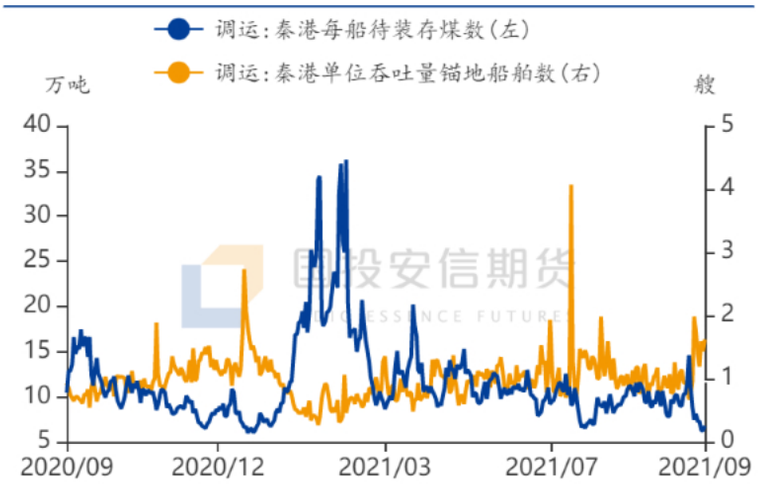
数据来源：wind

图24：动力煤沿海煤炭运费



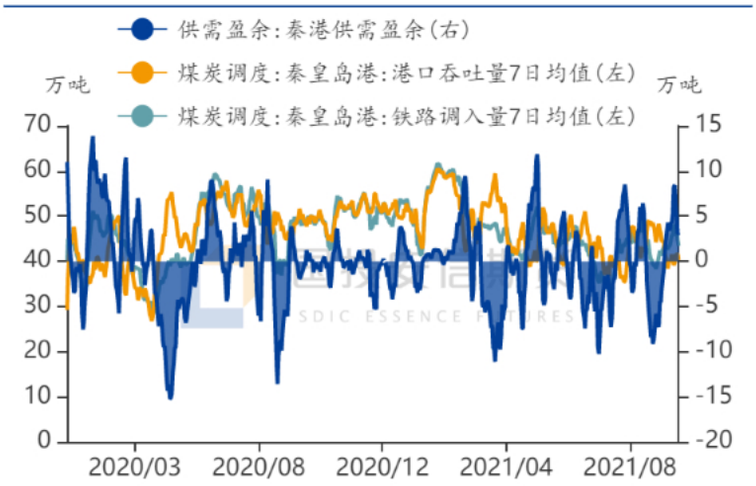
数据来源：wind

图25：秦港船货相对指标



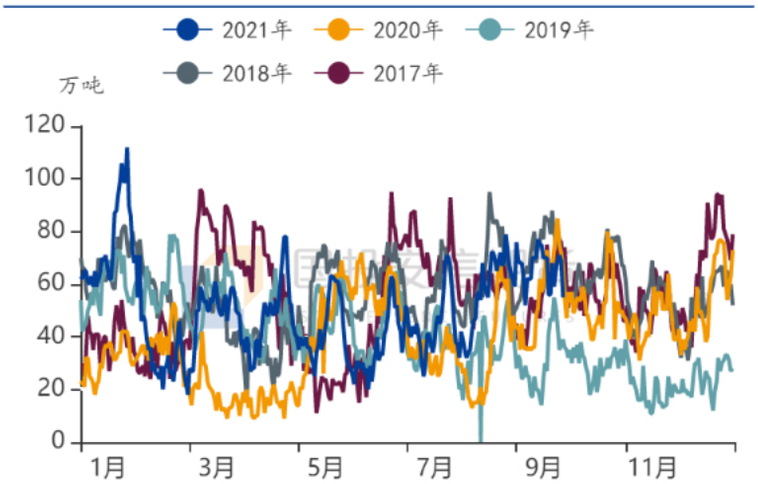
数据来源：wind

图26：秦港供需盈余



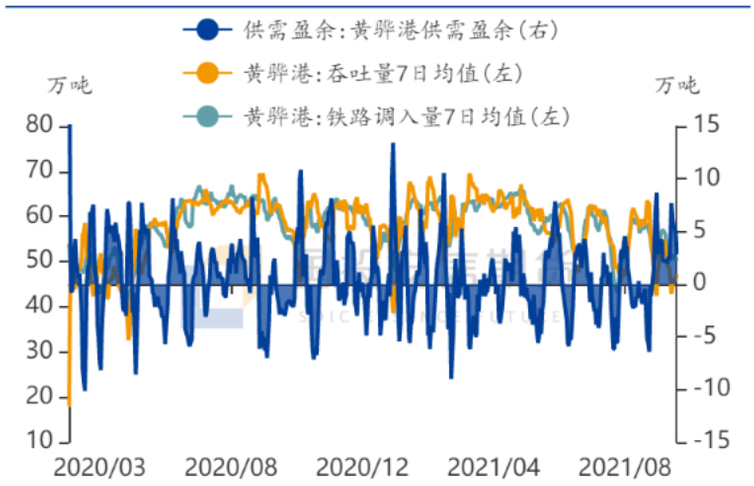
数据来源：wind

图27：黄骅港锚地船舶



数据来源：wind

图28：黄骅港供需盈余



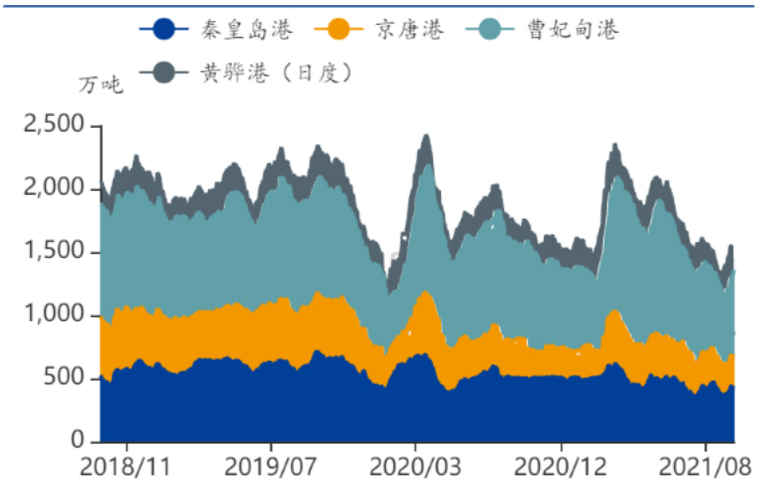
数据来源：wind

表3：动力煤：港口库存

	最新	周增幅	周增速	月增幅	月增速
秦皇岛港	424	7.0	1.7%	2.00	0.5%
黄骅港	181	-18.0	-9.1%	40.00	28.4%
曹妃甸港	672.8	48.9	7.8%	98.40	17.1%
京唐港	246.1	0.0	0.0%	-8.70	-3.4%
环渤海四港	**1523.9**	**37.9**	**2.5%**	**131.70**	**9.5%**
内河港口	483.1	13.3	2.8%	-87.90	-15.4%
广州港	230.4	-10.9	-4.5%	-3.20	-1.4%
总计	**2129.8**	**118.5**	**5.9%**	**-263.90**	**-11.0%**

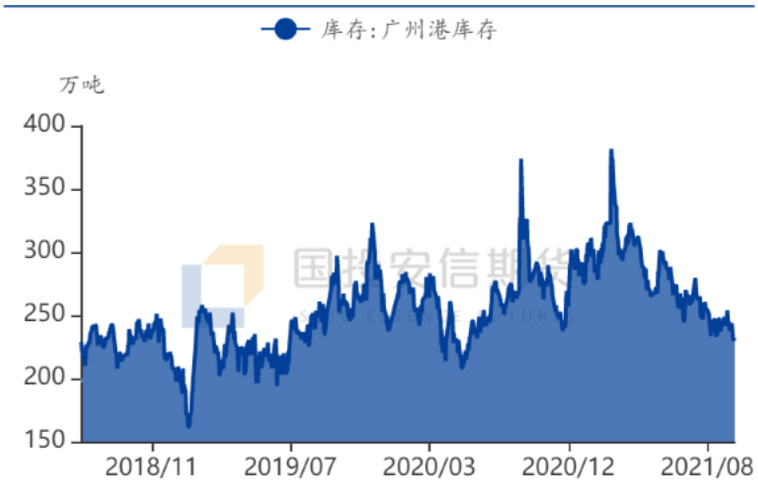
数据来源：wind,煤炭资源网

图30：环渤海港口库存



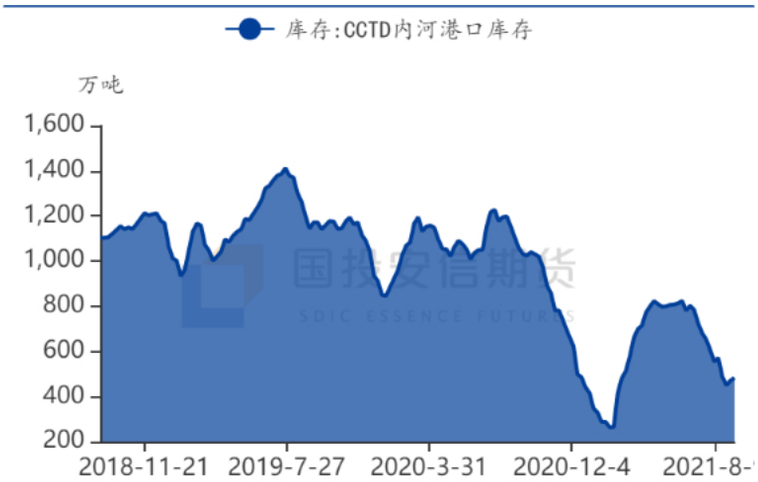
数据来源：wind,煤炭资源网

图31：广州港库存



数据来源：wind

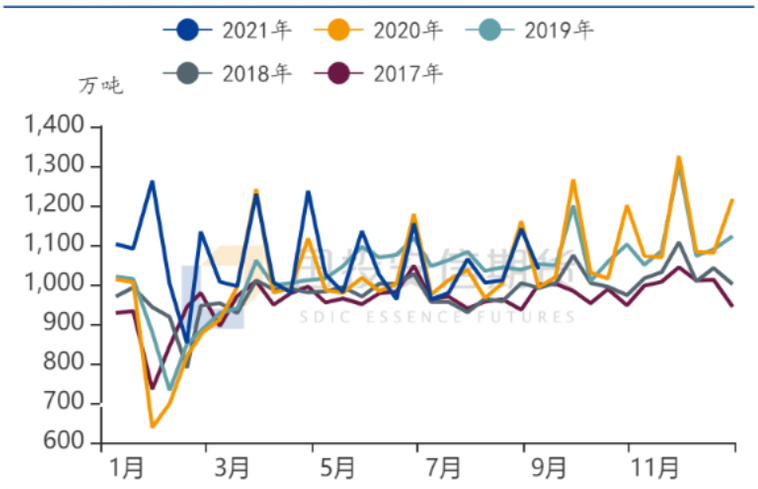
图32：内河港口库存



数据来源：煤炭市场网

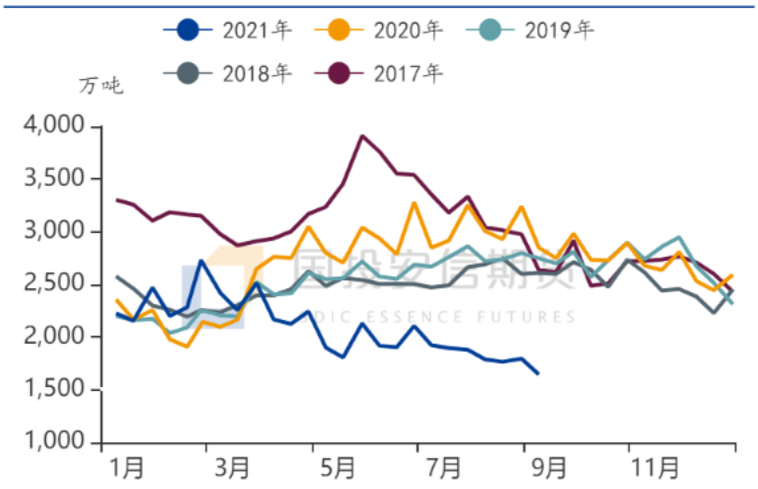
三、产地环节

图33：全国煤矿旬度日均产量



数据来源：cctd

图34：国有重点煤矿旬度库存



数据来源：cctd

【星级说明】

★☆☆ 一颗星代表偏多/空，判断趋势有上涨/下跌的驱动，但盘面可操作性不强

★★☆ 两颗星代表持多/空，不仅判断较为明晰的上涨/下跌趋势，且行情正在盘面发酵

★★★ 三颗星代表更加明晰的多/空趋势，且当前仍具备相对恰当的投资机会

红色星级代表预判趋势性上涨，绿色星级代表预判趋势性下跌，白星代表短期多/空趋势处在一种相对均衡状态中，且当前盘面可操作性较差，以观望为主

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。**在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。**

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。