

需求主导煤价走势，下半年煤价或先扬后抑

观点：


影响下半年煤价走势的关键在于需求端，三季度本身属于需求旺季，且国内大的需求端存在恢复空间，叠加进口偏紧预期，煤价在三季度仍有提升空间，动力煤期货2009合约高点暂看至600元/吨；四季度虽然存在采暖需求，但宏观经济压力极大，煤价重心较三季度或有所下移，动力煤期货2101合约低点暂看至500元/吨。


研发&投资咨询

王益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：Z0013365

 :18392129698

 : wangyi@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

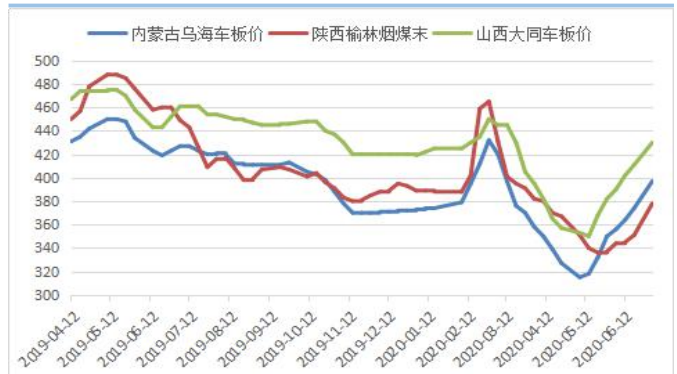
一、行情回顾：上半年疫情主导煤价走势

图 1：秦皇岛平仓价（山西产 Q5500） 单位：元/吨



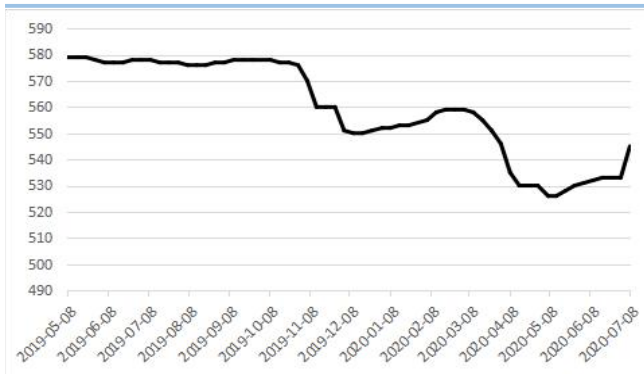
资料来源：WIND，长安期货

图 2：产区动力煤价格 单位：元/吨



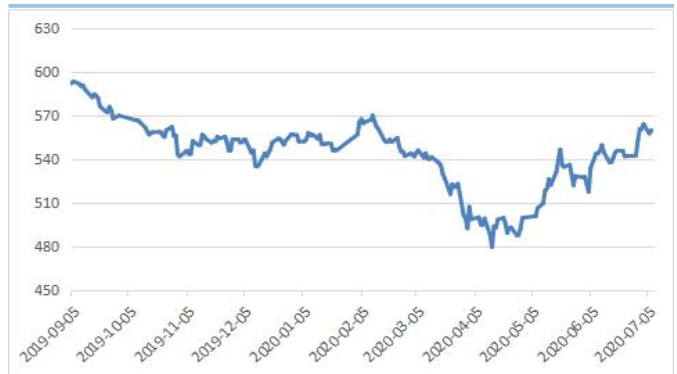
资料来源：WIND，长安期货

图 3：环渤海动力煤价格指数 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：动力煤期货主力合约收盘价 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

上半年受新冠肺炎影响，动力煤价格重心显著下移。一季度时，为保障疫情期间国内煤炭供应，煤矿方面加快复工复产，同时进口煤通关政策限制力度较小，煤炭供应压力快速提升；虽然在 3 月份时我国疫情已经得到有效控制，但需求端的恢复显然更加滞后，从而导致煤炭供需失衡，煤价重心大幅走低，秦港 5500 卡平仓价跌破绿色区间下沿。

二季度时，随着需求端的逐渐恢复，加之进口煤政策再度趋紧，煤炭供需环境逐渐好转，煤价在 5 月份逐渐开始反转。进入 6 月份后，由于南方持续强降雨天气影响，煤炭需求再次受到抑制，现货煤价涨幅快速收窄，动力煤期货主力合约滞涨震荡。

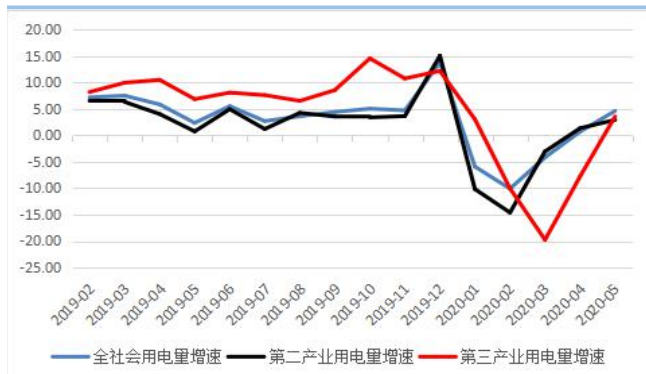
总的来看，上半年供给端相对变动较小，影响价格走势的主导因素在于需求端，而下半年这种趋势仍将延续。

二、下半年供需要点分析

(一) 工业用电在 6 月恢复，三季度电煤需求季节性规律凸显，四季度需求不容乐观

图 5：各产业用电量同比变化

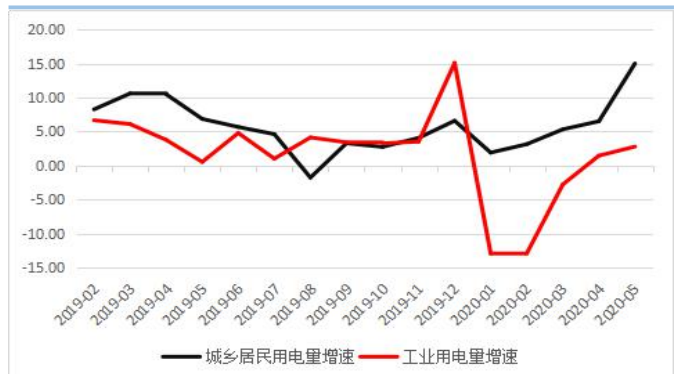
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 6：工业、居民用电量同比变化

单位：%

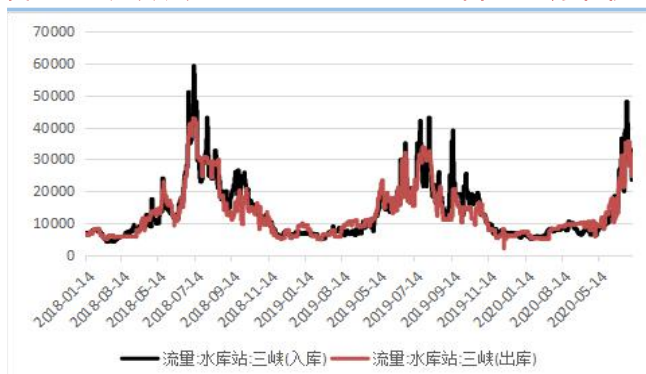


资料来源：WIND，长安期货

一季度新冠肺炎爆发，工业用电增速大幅下滑。2 月第二产业用电同比增速-10.18%，第三产业同比增速 3.02%；3 月第二产业用电跌幅扩大至-14.61%，第三产业跌幅扩大至-10.04%；随着复工复产的逐渐推动，4 月第二产业跌幅收窄至-3.05%，但人员流动限制依然较大，第三产业跌幅扩大至-19.76%；5 月国内疫情影响进一步减弱，第二产业增速由负转正为 1.34%，第三产业跌幅收窄至-7.79%；6 月规模以上企业基本重启，第二产业用电同比增速 2.91%，但月度环比增速明显收窄，同时人员流动限制基本取消，第三产业用电增速由负转正为 3.55%。至此，疫情对工业用电的影响基本消退，电力需求基本恢复正常，电煤恢复性消费结束，需求端季节性规律影响提升。

图 7：三峡水库水流量

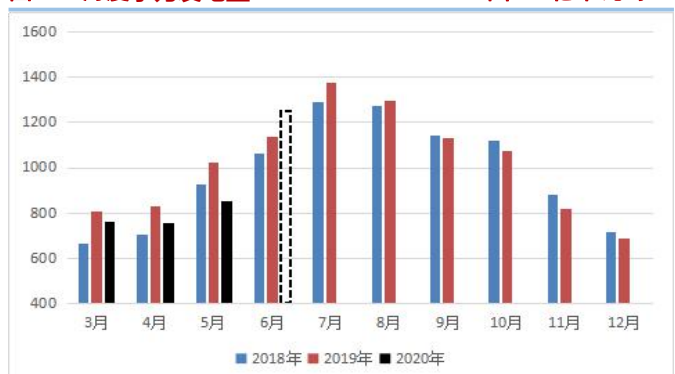
单位：立方米/秒



资料来源：WIND，长安期货

图 8：月度水力发电量

单位：亿千瓦时



资料来源：WIND，长安期货

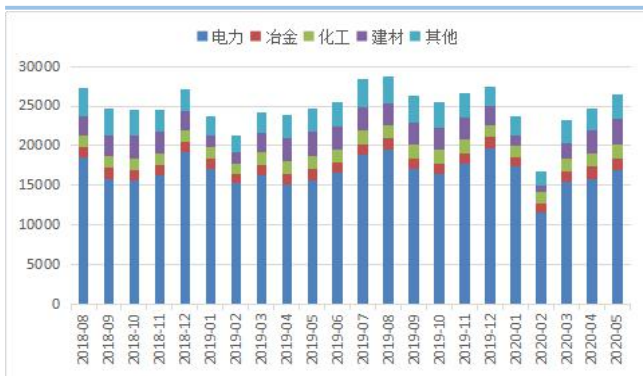
今年南方雨季较往年来的晚（农历有闰四月），但同时也更猛烈。5 月份三峡水库日均入库水流量 8297 立方米/秒，出库流量 9838 立方米/秒，较去年同期分别下降 5300、6800

立方米/秒，导致5月水力发电量仅有858亿千瓦时，同比下降了16.3%。而进入6月份之后，南方降雨量较去年同期增加4到7成，三峡水库水流量快速飙升，6月23日即达到3万立方米/秒以上的泄洪线，意味着水力发电高峰期提前至少10天以上。结合上文，三季度电力消费本身缺乏“恢复性”消费支撑，那么即使气温在7月中旬开始上升，降温需求提升带来的电煤消费增加也会因水电的提前发力而推迟，电厂日耗在7月下旬之前将很难有大的增长。因此，三季度的电煤需求高峰较往年来临的会更晚一些。

四季度的电力消费难言乐观。境外疫情目前仍没有得到有效控制，全球主要经济体依然处于困境之中，外部的压力将会通过进出口逐渐传导至我国，进而恶化国内企业的生存环境。之所以判断在四季度，一方面是因为传导本身需要时间发酵；另一方面在于国内消费在疫情背景下会经历萎缩、恢复的过程，二季度国内需求恢复速度远大于供给恢复速度，而三季度需求增速边际效应将大幅减弱，进而国内供给侧压力将逐渐凸显，叠加出口受限，国内宏观经济压力在四季度再次提升。当然，不可忽略各国的调控政策对经济的托底作用，但通过政策调控促进经济增长难度极大。

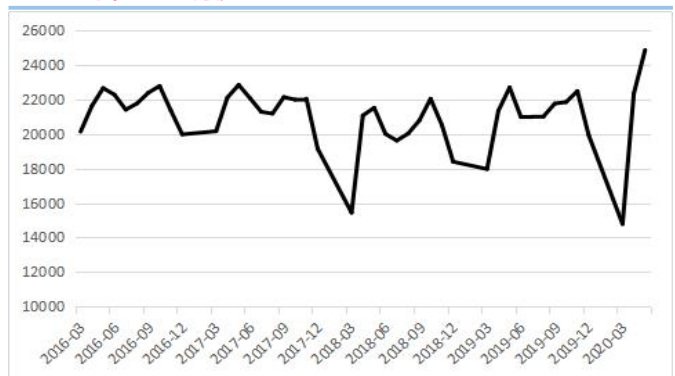
（二）下半年建材用煤值得期待

图 9：煤炭下游消费分布 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 10：我国水泥月度产量 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

1到5月份，电力行业动力煤消费7.7亿吨，同比下降2000万吨（或-2.5%），建材行业动力煤消费1.03亿吨，同比下降800万吨（或-7.2%），冶金行业、化工行业动力煤消费同比分别增长18万吨（或+0.27%）、194万吨（或+2.5%）。可以看出，除过电力行业，

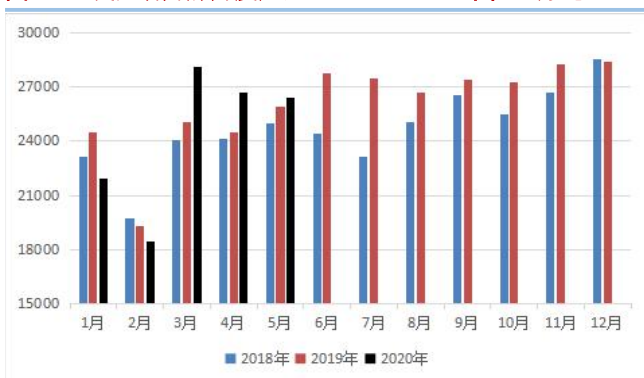
疫情对建材用煤无论是消费绝对值或比率都影响极大。

冶金行业与化工行业集中程度高，疫情影响较小，化工部分品种如口罩用聚丙烯等甚至因疫情带动了产业消费，加之疫情对需求端的影响向上传导需要时间，相关企业开工率有所保障，但同时意味着下半年亦难有大的提升空间。

在疫情峰值的2月份，全国建材用煤仅有699万吨，创历史最低，但随着国内疫情得到有效控制，建材用煤显著提升，3到5月分别为1989万吨、2958万吨、3377万吨（5月份为近三年来月度最高）。一方面因为各地施工工程存在赶工，建材市场出现“恢复性”消费；更重要的，我国宏观经济面临国内外疫情、全球政治局势、贸易保护主义等多方面不利因素，拉动经济增长的三驾马车中，外部需求限制最大，内部消费可提升空间有限且仍有反复，投资需求才是主要的突破点，而加大基础设施建设恰是投资需求中的重要一环。因此，下半年的建材用煤仍有极大的提升空间，其消费高峰期预计在9月、10月出现，7月、8月南方正值雨季，室外作业限制较大（因为需求不佳，6月全国水泥价格指数下滑6.75个百分点），而11月、12月气温降低也不利于工程开工。

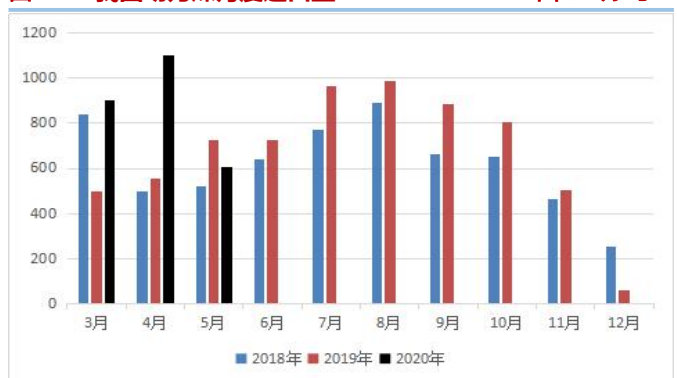
（三）供应端整体稳定，进口煤会造成短期的行情波动

图 11：我国动力煤月度产量 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 12：我国动力煤月度进口量 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

据 wind 数据,我国 1 到 5 月原煤产量合计 14.71 亿吨,同比增长 4800 万吨(或+3.4%),其中动力煤合计产量 12.16 亿吨,同比增长 2400 万吨(或+2%)。1 到 5 月进口煤炭合计 1.49 亿吨,同比增长 2200 万吨(或+17.32%)。

国内煤炭供应受疫情影响较小，今年是十三五收官之年，也是煤炭供给侧改革收官之年，煤炭政策调控重心在经历了“去产能、保供应、稳价格”的过程之后，煤炭供应方面趋于稳定，下半年部分煤矿或存在环保、安监压力，但整体的供给能力将保持稳定，供给端很难再次推动趋势性行情。

进口方面来看，疫情期间为保障国内煤炭供应，一季度煤炭进口增长明显，但由于今年煤价重心显著下滑，国内主要煤企业经营压力剧增，因此，进口煤政策在下半年松绑概率极低，即政策重心仍是进口总量平控，因此，下半年煤炭进口量相对上半年将有所减少。节奏上来看，7月至8月进口量难有起色，虽然处于需求旺季，但进口煤一旦大量通关势必再次打压国内市场；下半年进口峰值在9月到10月，此时迎峰度夏即将结束，为保障冬季取暖用煤，进口通关政策或有放松；之后两个月进口配额剩余量较少，加之消费旺季再次到来，为保障国内煤企利润，进口量或再次减少。

三、后市展望及操作建议

综上所述，影响下半年煤价走势的关键在于需求端，三季度本身属于需求旺季，且国内大的需求端存在恢复空间，叠加进口偏紧预期，煤价在三季度仍有提升空间，动力煤期货2009合约高点暂看至600元/吨；四季度虽然存在采暖需求，但宏观经济压力极大，煤价重心较三季度或有下移，动力煤期货2101合约低点暂看至500元/吨。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598

传 真: 0519-85185598

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室

电 话: 0592-2231963

传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928

传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室

电 话: 0371-86676963

传 真: 0371-86676962

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178

传 真: 029-87206165

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176

传 真: 029-87206176

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172

传 真: 029-87206165

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10
号

电 话: 0535-6957657

传 真: 0535-6957657

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F
座 1103 室

电 话: 0551-62623638

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室

电 话: 0533-6217987 0533-6270009

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室

电 话: 029-87323533 029-87323539

传 真: 029-87323539

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层

电 话: 0917-3536626

传 真: 0917-3535371

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171

传 真: 029-87206163

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130

传 真: 029-87206165

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。