

电厂高库存压制短期煤价，中期煤价仍存上涨驱动

观点：

影响煤价的主要因素依然在需求端。短期内受电厂高库存压制，动力煤期价震荡概率较高。中期在第三产业进一步恢复带动下，电厂大概率将维持高负荷运行，高库存局面将逐渐缓解；同时随着工程建设进入黄金期，建材用煤或出现显著增长，国内煤炭供需格局将会好转，中期煤价仍存有上涨驱动。

操作建议：


操作上，动力煤期货 2009 合约建议短差操作为宜，2101 合约或 2011 合约关注逢低做多机会。

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

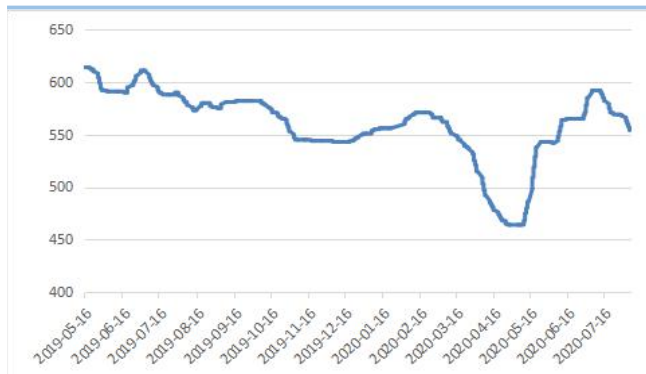
浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

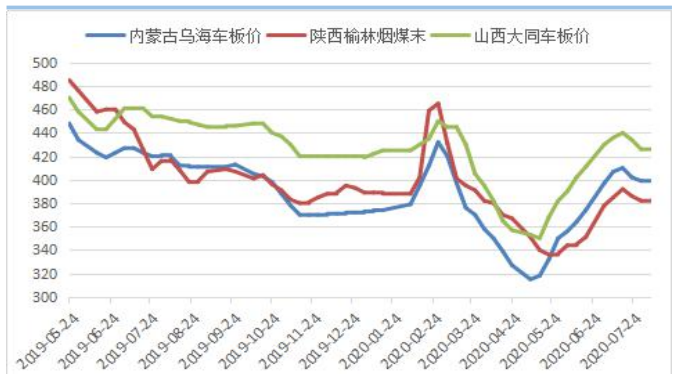
一、行情回顾

图 1：秦皇岛平仓价（山西产 Q5500） 单位：元/吨



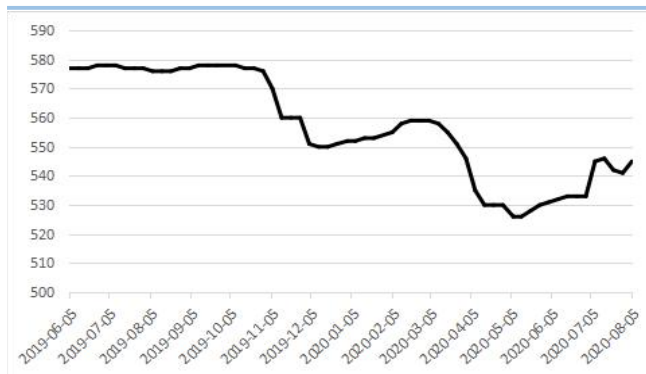
资料来源：WIND，长安期货

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

南方雨季逐渐结束，高温天气来临，但动力煤价格并没有出现预期的火爆行情。秦港 5500 大卡山西产动力煤平仓价自 7 月上旬的 592 元/吨下降到目前的 557 元/吨，动力煤期货相对抗跌，回调幅度约 20 元/吨。那么，随着后市高温利好的逐渐消退，煤价是否会开启新一轮的下跌趋势？我们认为概率极低，因为在今年的特殊背景下——全球范围内的新冠肺炎、宏观经济运行、恶劣的天气等，均会对煤价形成巨大影响。

二、8 月份市场要点分析

（一）高温利好边际效应有限

自入伏以来，秦皇岛港锚地船舶数持续下降，截至 8 月 6 日，秦港船舶数降至 14 艘，预计到船舶数仅 2 艘，几乎与 3 月份进口煤大量涌入时相当（在电厂停止发布日耗、库存数据之

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

后，船舶数很大程度上能够反应电厂需求情况)。由于该指标长时间下行，煤电博弈影响减弱，加之最近两周以来江南地区连续高温，降温需求必然带动电厂负荷提升，由此可见，电厂库存必然处于绝对高位。后期高温天气对电煤需求支撑将逐渐走弱，即电厂去库前景并不乐观，这也是港口现货在 570 元/吨附近短暂停留后再度下跌的主要原因。

图 5: 秦皇岛锚地船舶数 单位: 艘



资料来源: WIND, 长安期货

图 6: 动力煤港口库存 单位: 万吨

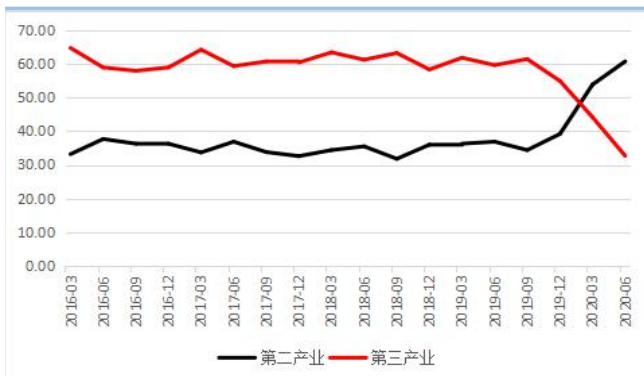


资料来源: WIND, 长安期货

简而言之，电厂通过高库存策略完美的抵消了煤价的旺季规律，但也仅限于此，因为在今年的特殊背景下，降温需求对煤价的影响权重并不是最大的。

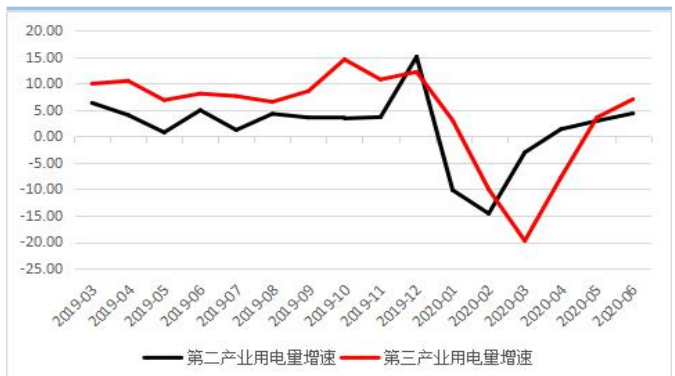
(二) 第三产业用电量仍有提升空间

图 7: 第二、三产业 GDP 当季贡献率 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 8: 第二、三产业用电量增速 单位: %



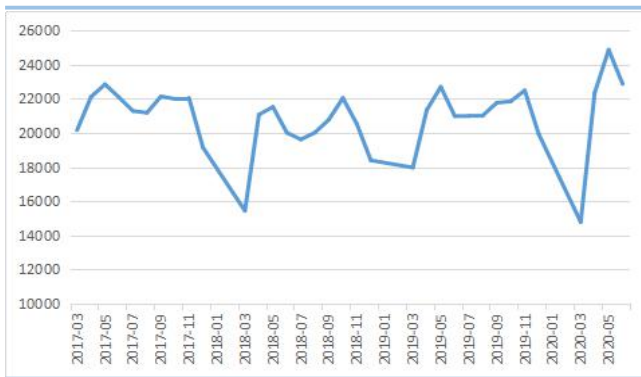
资料来源: WIND, 长安期货

二季度我国 GDP 增速由负转正，其中第二产业对 GDP 贡献率 60.8%，较去年同期提升了 23.9 个百分点，第三产业贡献率 32.7%，同比下滑了 27 个百分点！疫情爆发以来，国家出台的多项调控政策使第二产业快速企稳，而第三产业明显受疫情影响的周期更久，但同时意味着后期仍有较大的提升空间。

从第三产业用电量变动历史数值来看，9月份以后一般处于高速增长期。今年6月份第三产业用电增速已经达到7.01%，基本达到去年同期水平，而这是在人员流动性受限的情况下达到的（例如，很多会议依然是以线上形式开展）。因此，随着疫情影响的逐步减弱，第三产业用电仍有较大的提升空间。

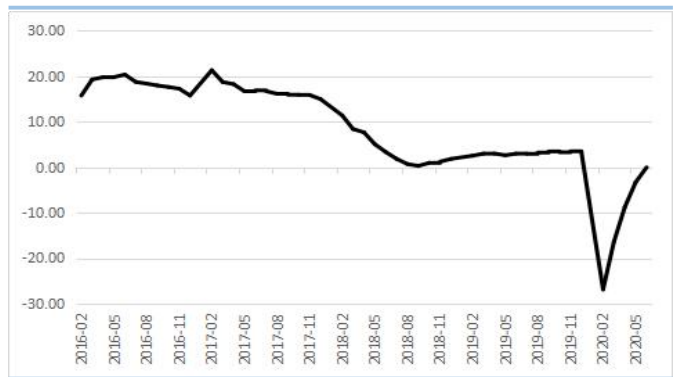
（三）建材用煤是潜在增长点

图 9：我国水泥月度产量 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 10：基础设施建设累计同比 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

带动经济发展的“三驾马车”中，由于境外疫情仍在蔓延加之贸易保护主义限制，今年的出口难言乐观；在没有重大科技突破下，内需大幅增长概率极低，且疫情对企业的不利影响最终会导致购买力下降；因此，托底宏观经济的重担将落在投资上，而基建则是投资中的重要一环。

4到6月份基础设施建设投资累计同比分别为-8.78%、-3.31%、-0.07%，本身处于快速增长中，但较疫情之前仍有较大差距，在政策导向下后期增长可期；同时今年南方受洪水影响较大，据应急部数据，7月全国洪涝造成3817.3万人受灾，2.7万间房屋倒塌，24万间不同程度损坏，灾后重建为刚性需求。从时间上看，8到10月份将是基建的黄金时期，对应的建材用煤（主要是生产水泥、玻璃用煤）将显著提升。

（四）其他影响因素

水电替代边际作用减弱。早在6月末时，三峡水流量已经超出泄洪线标准，意味着水力

发电已经开始满负荷运行。那么即使目前水流量依旧处于高位，水电可提升空间已经非常小。

主产区降雨量激增，短期内不利于煤炭运输，造成矿方累库，坑口价格将承压下行；一旦降雨持续时间增加，煤矿迫于库存压力或缩减产量，同时发生安全事故概率提升，届时可能造成供应收缩。

弱势经济格局下，进口煤不会成为主动打压煤价的因素。随着煤炭供给侧改革的不断深化，政府对煤炭的供应调节能力极强，进口煤更多的是充当调节供需平衡的角色。而在今年煤企经营压力普遍增加的背景下，进口煤政策大概率将处于收紧状态。

三、后市展望及操作建议

综上所述，影响煤价的主要因素依然在需求端。短期内受电厂高库存压制，动力煤期价震荡概率较高。中期在第三产业进一步恢复带动下，电厂大概率将维持高负荷运行，高库存局面将逐渐缓解；同时随着工程建设进入黄金期，建材用煤或出现显著增长，国内煤炭供需格局将会好转，中期煤价仍存有上涨驱动。

操作上，动力煤期货 2009 合约建议短差操作为宜，2101 合约或 2011 合约关注逢低做多机会。

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

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

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

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。