

市场矛盾大概率节后爆发，动力煤前空注意利润保护

观点及建议：

供需略宽松格局节前难有大的改变，坑口在“就地过年”倡导下，煤炭供应保持稳定，而下游消费中，气温逐渐回升，采暖用电/煤需求逐步回落，虽然今年制造业方面假期停产幅度或低于往年，同时节后复工速度会快于往年，但是需求端的减量依然大于供应端，因此，供需整体略显宽松。

当前港口及下游主要电厂库存绝对值依然处于低位，受市场整体买气偏弱影响，当前下游议价能力较强，但节后随着需求的恢复，加之两会可能对供应端产生的影响，节后供需存有较大的变数。


期货盘面对当前利空已经兑现大半，期现货基差虽大幅收敛，但期价贴水仍在百元左右，节前动力煤期货上下预计空间均有限，而节后存在较大不确定性，因此建议节前注意调节过节仓位，轻仓或空仓过节为宜。


研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 :18792409717

 : weipei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

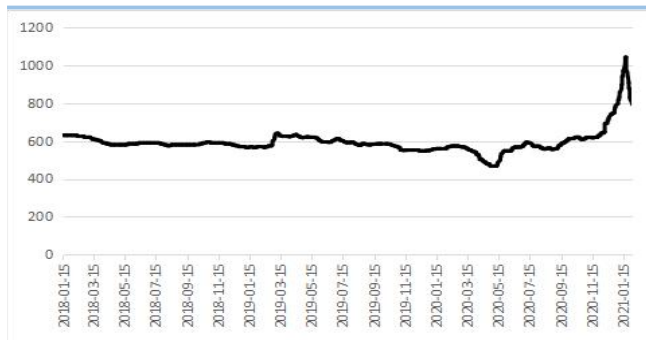
浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：秦皇岛 Q5500 市场价（山西产） 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 2：坑口价格 单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

1 月份，采暖需求及工业用电需求逐渐见顶，电厂对煤炭的采购意愿逐渐下降，动力煤现货成交火爆氛围减弱，煤价在连续上涨两个月之后于 1 月下旬开始快速回落。秦皇岛 Q5500 市场价（山西产）最高达到 1042.5 元/吨，1 月末时回落至 817.5 元/吨，较 12 月末上涨 30 元/吨。终端需求的弱势通过港口逐渐向坑口传导，坑口价格同样呈现冲高回落走势。动力煤期货主力合约由于前期贴水幅度较大，1 月份下跌幅度较现货偏小。

二、2 月份行情要点分析

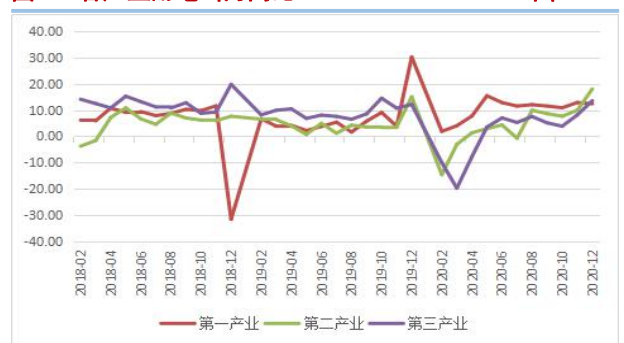
（一）电力需求环比或将走弱

图 3：用电量当月同比增速 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 4：各产业用电当月同比 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

得益于我国疫情防控得当，去年四季度我国对外贸易出口订单超预期增长，进而带动国内工业用电水平高速增长，2020 年 12 月，工业用电当月增速 18.16%，其中第一产业同比

增长 12.41%，第二产业增长 18.07%，第三产业增长 13.57%。同时受冷冬影响，采暖用电需求激增，12 月城乡居民用电同比增长 17.06%。

1 月份电力消费的火爆局面随着气温回升及春节临近等因素影响，逐渐见顶回落。2 月份来看，居民用电消费将随着气温回暖环比出现回落。工业用电方面，2 月上旬企业停工面积将会逐渐扩大，中旬春节假期企业停工面积达到最大，下旬假期结束企业逐渐复工，因此工业用电需求将呈现 v 型走势。需要注意，今年春节倡导“就地过年”，因此整体的停产程度将弱于往年，同时节后复工速度会快于往年。其中的不确定性风险依然来自国内外疫情发展的程度。

(二) 市场买气不足 VS 绝对库存低位

图 5：港口煤炭库存

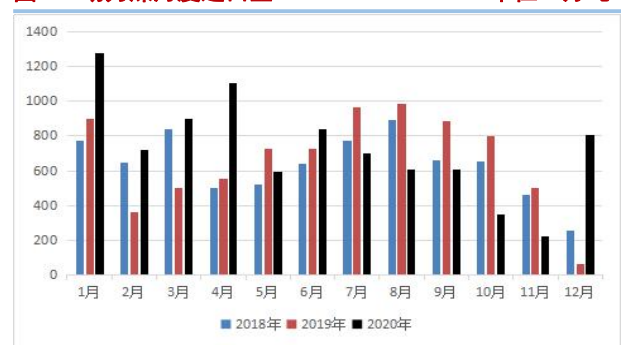
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：动力煤月度进口量

单位：万吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

2020 年 12 月，我国动力煤进口量 805.4 万吨，环比上月增长 260%，同比增长 1243%；1 至 12 月动力煤累计进口 8721.7 万吨，同比增长 9.4%。近三年以来，国家对进口煤炭实行总量平控原则，2020 年煤炭进口总量保持在 3 亿吨左右，而进口煤炭包括动力煤、炼焦煤等多个煤种，单就动力煤来看，还是保持逐年增长态势，且 2020 年进口增速进一步放大，之所以出现这种情况，是因为动力煤主要用于火力发电，而电力需求会随着国民经济的增长而逐步提升，同时清洁能源发电在未来很长时间仍难以取代火电的主导地位，因此刚性需求的增长必然带动动力煤进口量的提升。

从动力煤单月进口量变动来看，2020 年一季度单月进口量明显处于年内高位，主要有两

方面原因，一是 2020 年新冠疫情爆发，国内为了保障用煤安全，放松了进口煤的管制力度，另一方面年初新的进口配额释放，下游集中补库所致。今年一季度来看，疫情影响相对较弱，但增加的利好是宏观经济的整体向好，因此，预计一季度动力煤进口或不及去年，但整体仍保持相对高位。

从港口库存来看，节前虽然因市场买气不足导致现货成交重心大幅下移，但沿海港口库存实际上并没有明显累积，反映出下游刚需保持在高位。而冷清的市场情绪与偏低的绝对库存之间的矛盾预计将在节后爆发。

(三) 供应端节前稳定运行，节后收紧概率较大

就地过年对下游的影响明显大于上游，多数煤矿春节前后将保持稳定生产，供应压力较之前虽然变动不大，但由于下游需求边际走弱，市场采购热情随之下降，进而会形成恶性循环。节后来看，影响供应端的运输能力问题或随着雨雪天气的减少而得以缓解，但疫情导致的运输不畅依然存在较大的不确定性；其次是节后临近两会，矿方的安监压力或将增加，内蒙煤管票或再度趋紧。

总的来看，节后国内供应端继续宽松空间有限，反而是在各种因素影响下收紧概率较大，进而会对坑口煤价形成支撑。

(四) 其他风险点

1、全球疫情：当前国外疫情发展形势依然严峻，疫苗的推进速度、病毒的再度变异等对境外疫情防治均是极大的考验，而春节休市时间较长，国外疫情一旦大幅恶化，市场势必累积巨大的系统性风险。

2、中美贸易协定：拜登政府对之前的中美贸易协定需要重新评估，而具体的评估时间尚未确定。该事件本身对大宗商品存在压制作用，后市无论结果好坏必然对市场形成一定冲击，同时会影响中美关系，甚至亲美国家与我国的关系。国际政治局势的变动对煤炭的直接影响虽然较小，但对商品的影响最终会传导至煤炭。

三、小结及操作建议

综上，供需略宽松格局节前难有大的改变，坑口在“就地过年”倡导下，煤炭供应保持稳定，而下游消费中，气温逐渐回升，采暖用电/煤需求逐步回落，虽然今年制造业方面假期停产幅度或低于往年，同时节后复工速度会快于往年，但是需求端的减量依然大于供应端，因此，供需整体略显宽松。

当前港口及下游主要电厂库存绝对值依然处于低位，受市场整体买气偏弱影响，当前下游议价能力较强，但节后随着需求的恢复，加之两会可能对供应端产生的影响，节后供需存有一定的变数。

期货盘面对当前利空已经兑现大半，期现货基差虽大幅收敛，但期价贴水仍在百元左右，节前动力煤期货上下预计空间均有限，而节后存在较大不确定性，因此建议节前注意调节过节仓位，轻仓或空仓过节为宜。

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

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

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

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

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: 021-60146928

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

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

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

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

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

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

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

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。