中信建投期货
CHINA FUTURES

CHINA FUTURES RESEARCH

年度报告：2020 年 12 月 31 日

产能有释放，高价不久长

动力煤产业链研究

摘要：

供给方面，预计新增产能将陆续投放，进口增速将有小幅提升。供给侧改革基本完成，优质产能有序释放，全国总产能稳中有升；预计 2021 年进口利润将有所收缩，但是通关将会有适度放松，进口煤增速将会提升。

需求方面，稳中或有小幅增长。火电耗煤在 2020 年低基数下仍有望实现微增，非电行业基本维持稳中有增。总的来说，2021 年将是一个供需双强的一年，但是随着供给端的改善，煤价将会高位回落。

我们认为，2021 年动力煤价格将面临下行的压力，投资应以空头思路应对，700 元/吨以上进入沽空区间，750 元/吨以上则具有极高安全边际。对于套期保值客户，2021 年主要策略是逢高进行卖出套保。

不确定性风险：宏观经济，进口煤政策，新增产能情况等。

分析师：赵永均

邮箱：zhaoyongjun@csc.com.cn
电话：023-81157287
期货投资咨询从业证书号：Z0014584

发布日期： 2020 年 12 月 31 日

目 录

一、行情回顾 2

二、全国供需形势分析 2

2.1 煤企效益持续向好，产能有望正向增长 2

2.2 展望“十四五”：智慧煤炭，深化改革 3

2.3 进口煤平控政策延续，2021 年预计进口持稳 4

2.4 经济活动复苏，火电同比增速有望改善 5

2.5 非电行业用煤需求或有提升 6

2.6 库存格局或将变化，新的价格平衡点正在形成 7

三、市场与结构分析 8

3.1 进口煤限制，外煤价格优势明显 8

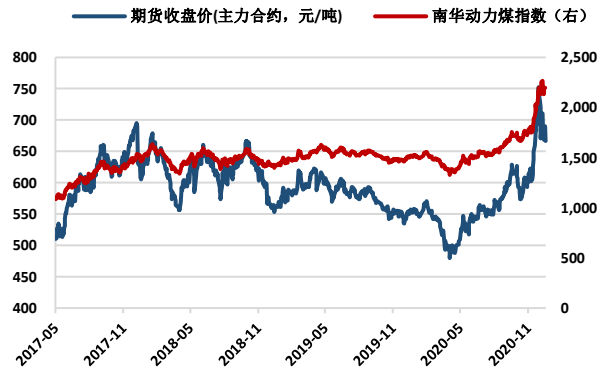
3.2 北方港口发运将重分配 8

四、行情展望与投资策略 11

一、行情回顾

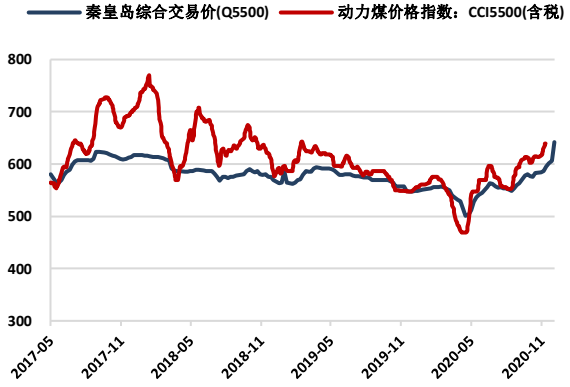
回顾 2020 年，年初受到疫情、经济增速下滑等影响，动力煤价格中枢下滑，价格探至谷底。5 月底到 8 月底，时逢夏季用煤旺季，动力煤开始了震荡整理的走势，仅重心小幅上移。9 月份开始后，动力煤便开始了加速上涨的趋势性行情，其主要驱动因素回归到了供给端持续紧缩且消费端不断增长的逻辑上来。

图 1：动力煤期货主力合约和走势（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：秦皇岛 5500 动力煤价格指数（元/吨）



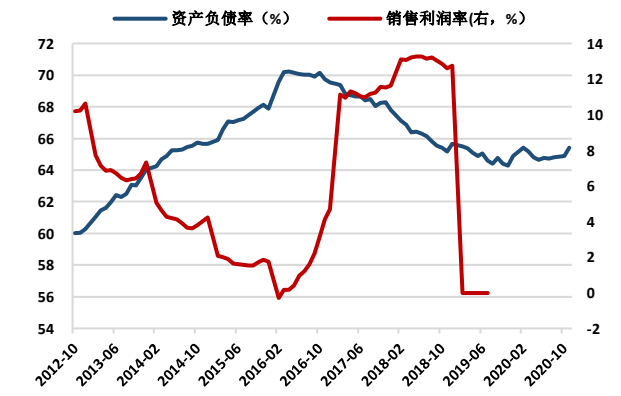
数据来源：Wind，中信建投期货

二、全国供需形势分析

2.1 煤企效益持续向好，产能有望正向增长

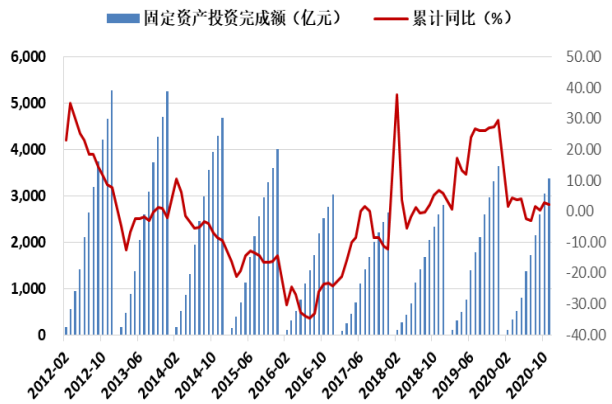
通常行业产量增速大约滞后于固定资产投资增速 2-3 年，2013-2017 行业固定资产投资持续负增长，2018、2019、2020 年实现+5.9%、+29.6%、+2.2%（2020 年为 1-11 月份数据），但绝对投资额显著偏低（2019 年为 3600 多亿元，而 2012、13 年皆为 5200 多亿元），因此我们预计未来几年煤矿新增产量小幅正增长。

图 3：煤炭行业企业效益指标



数据来源：Wind，中信建投期货

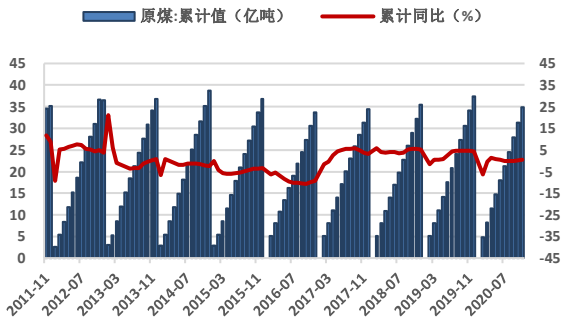
图 4：煤炭行业固定资产投资及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

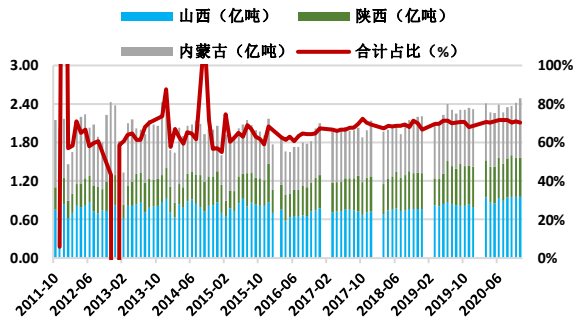
2020 年，煤炭生产增速回落，全年各月份维持低速甚至负增长。1-11 月，全国原煤产量 34.82 亿吨，同比增加 0.4%。具体来看，国内三大煤炭产区中，山西原煤产量 9.62 亿吨，同比增长 6.6%；内蒙原煤产量 9 亿吨，同比降低 9.1%。**我们认为，2021 年煤炭生产和供应将有所增长**。一方面，当前煤炭行业利润高企，存量合规大型煤企扩产意愿强烈。另一方面，优质产能释放仍在稳步推进。在今年煤炭一度出现紧缺的背景下，明年政府大概率会提前应对，以保证煤炭的稳定供应。

图 5：中国原煤产量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：三大产煤大省原煤产量



数据来源：Wind，中信建投期货

2.2 展望“十四五”：智慧煤炭，深化改革

“十四五”时期煤炭行业将继续深化供给侧结构性改革，同时推动需求侧变革、促进高质量发展。相比“十三五”时期主张的“安全、绿色、集约、高效”，“十四五”规划则主张“安全、综合、集约、高效、绿色、智慧、可持续”，“十四五”将更加强调“绿色可持续”、“智慧”：一是“绿色可持续”，我国近期提出力争于 2030 年前达到二氧化碳排放峰值、2060 年前实现碳中和的长期目标，相比“十三五”时期，“十四五”的生态环境保护压力将进一步加大，在切实推进煤炭资源清洁资源以及集约利用方面将退出更强硬的措施；二是“智慧”：“十四五”煤炭行业将抓住第四次工业革命的契机，将互联网、大数据、云计算、人工智能和实体经济深度融合，推动煤炭企业的业态创新和商业模式创新，到“十四五”末全国将建成智能化煤矿 1000 处以上。“十三五”时期的煤炭行业的供给侧更注重淘汰落后产能，优化煤炭生产区域布局，解决煤炭行业的供需不平衡局面；而“十四五”时期的供给侧改革更注重发展现代化、综合化的煤炭产业，煤矿智能化和煤炭智慧物流将成为行业发展亮点。总之，“十四五”规划的这五年将是煤炭行业抓住机遇，实现动态产销平衡、推广智能化的行业新业态、建立一批具有世界影响力的煤炭企业、更加优化国内煤炭产业布局、发展煤炭现代物流、深化供给侧改革的五年。

表 1：煤炭行业“十三五规划”与“十四五规划”产销目标、关键词对比

主要目标	“十三五”	“十四五”	总结
煤炭产量（亿吨）	39	41	产销平衡
煤炭消费量（亿吨）	41	42	
全国煤矿数量（处）	6000	4000	
智能化生产煤矿数量（处）	-	1000	
主要关键词	**“十三五”**	**“十四五”**	**总结**
“智能化”	提及“建成一批先进高效的智慧煤矿”，无明确量化指标	提出“建成智能化生产煤矿数量 1000 处以上”的目标	从“概念”到“量化”
“煤炭企业”	提及“建设大型煤炭骨干集团”，煤炭企业数量 3000 家以内	强调“培育 3~5 家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业。推动企业兼并重组，组建 10 家亿吨级煤炭企业。”	从“控量”到“控质”
“优化布局”	1、鲁西、冀中、河南、两淮降低生产规模 2、蒙东（东北）、晋北、晋中、晋东、云贵、宁东大型：控制煤炭基地生产规模 3、有序推进陕北、神东、黄陇、新疆大型煤炭基地建设	1、冀中、鲁西、河南、两淮基地：控制规模、提升水平、基本保障 2、蒙东、云贵：稳定规模、安全生产、区域保障 3、晋北、晋中、晋东、神东、陕北、黄陇基地：控制节奏，高产高效，兜底保障。 4、宁东基地：稳定规模，就地转化，区内平衡。 5、新疆基地：科学规划，把握节奏，梯级利用。	从“重规模”到“重层次”
“供给侧改革”	“严格控制新增产能”	1、不再提及“严格控制新增产能”，强调“以推进煤矿智能化建设为抓手，建设和改造一大批智能化煤矿” 2、新提法：“促进以煤炭品种、区域和产业链为主导”	供给侧改革体系化
“物流”	“发展煤炭现代物流”	在现代物流的基础上提出“智慧物流”：“发挥 5G、大数据、信息化和智能化技术优势，加快发展煤炭现代物流和智慧物流”	“现代”+“智慧”：双管齐下

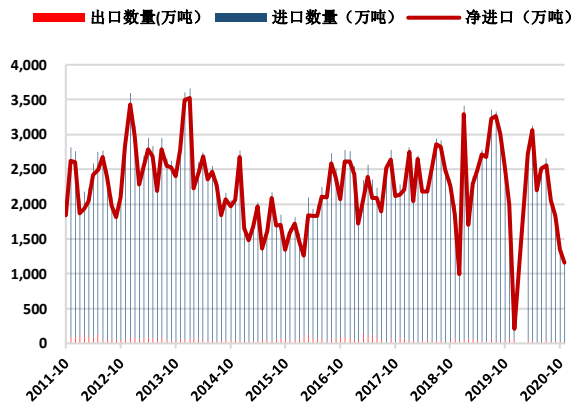
数据来源：国家能源局，中信建投期货

2.3 进口煤平控政策延续，2021 年预计进口持稳

由于疫情导致海外经济增速回落、中国限制通关等因素，2020 年外煤价格优势依然明显，当前 CCI 进口 5500(含税)动力煤价格指数比国内 CCI5500(含税)动力煤价格指数便宜约 200 元/吨左右。但 2020 年对进口煤的限制超出了市场预期，尽管在下半年煤炭供给偏紧，价格一路走高突破红线上方，进口通关也并未有明显的放松，仅在 12 月份进口通关略有放松，1-11 月煤及褐煤进口量为 2.65 亿吨，同比减少 10.7%，进口数量显著低于 2019 年。

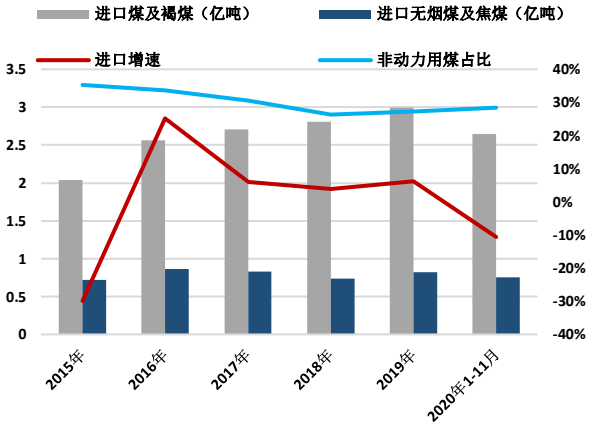
进口干预成为政府调控煤价重要手段之一。自 2017 年以来，政府总会在国内供需矛盾弱化的时期，出台限制性措施，保护国内供给侧改革的成果，稳定国内煤炭价格体系以及减少外汇支出等。预计 2021 年，进口煤平控政策延续，但是基于 2020 煤炭偏紧造成价格大幅上涨的背景，加上 12 月通关放松也释放了明显的信号，预计 2021 年进口量将稳中有升。

图 7：中国煤及褐煤进出口量



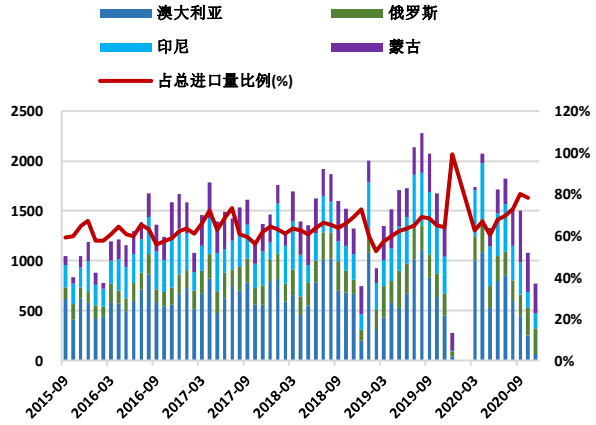
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：中国进口煤构成及变化



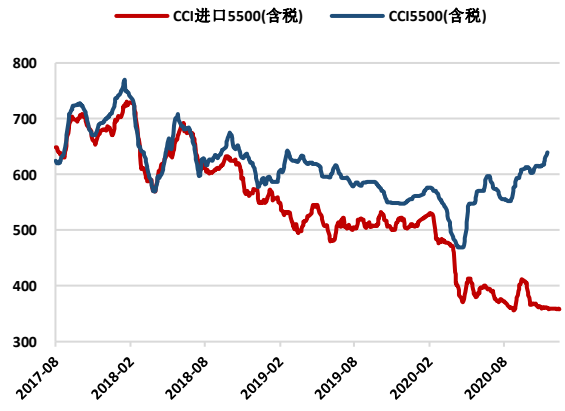
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：主要进口煤来源国进口量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：煤炭进口价格（元/吨）



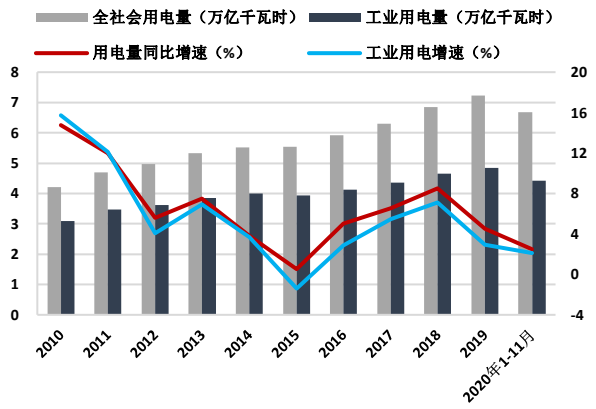
数据来源：Wind，中信建投期货

2.4 经济活动复苏，火电同比增速有望改善

2020 年 4 月以来，国内经济活动在受疫情影响后逐步恢复，工业增加值增速 1-11 月累计为 2.3%；全国发电量单月同比增速从 4 月开始转正，1-11 月累计为 2.0%。全社会用电量 1-11 月同比增长 2.5%，增速较去年下

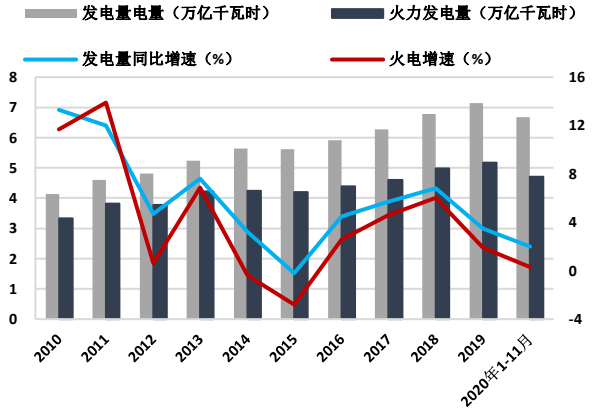
降逾 2pcts，其中工业用电同比增长 2.1%，增速较去年下降 0.8pcts，全社会用电量增速下滑的主因是工业用电的低增长。从主要发电主体来看，火电发电量 1-11 月同比增速为+0.3%，水电为+4.9%，风电+10.7%，核电+5.0%，太阳能+8.1%。展望 2021 年，随着经济活动的进一步复苏，工业产出增速回升，火电发电同比增速有望改善。

图 11：全社会和工业用电量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

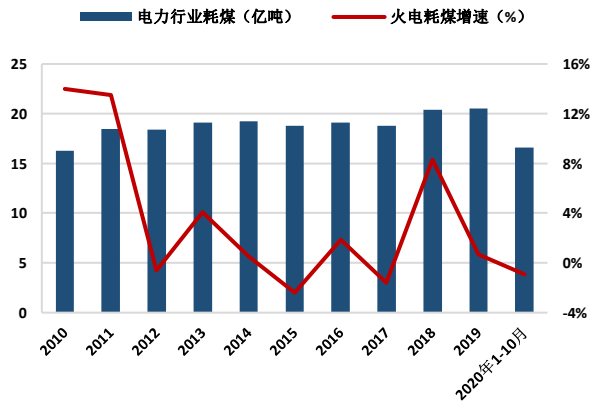
图 12：发电总量和火力发电量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

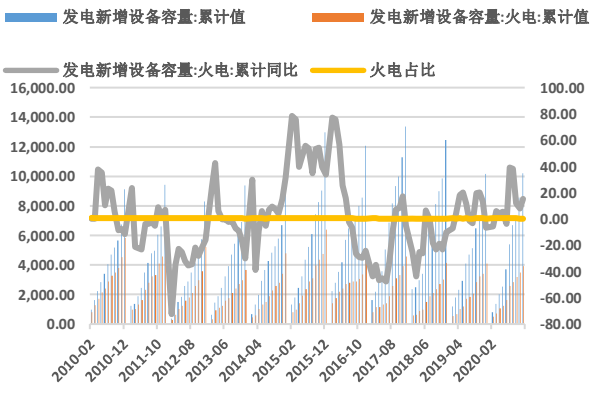
1-10 月，电力行业耗煤 16.6 亿吨，同比降低 0.92%%，增速较去年下滑逾 1.5 个百分点。电力行业耗煤增速高于发电量增速的原因可能包括：火电低增速主要由其他热力能源发电减少所致，比如天然气发电；煤炭价格下降，电厂使用优质煤炭增多；统计口径差异。从各能源发电占比看，火力发电占比连续五年下降，已降至 73.32%，包括水电、核电、风电和太阳能发电在内的新能源发电占比均有不同程度的上升。

图 13：电力行业动力煤消耗量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：电力行业新增发电设备（万千瓦）

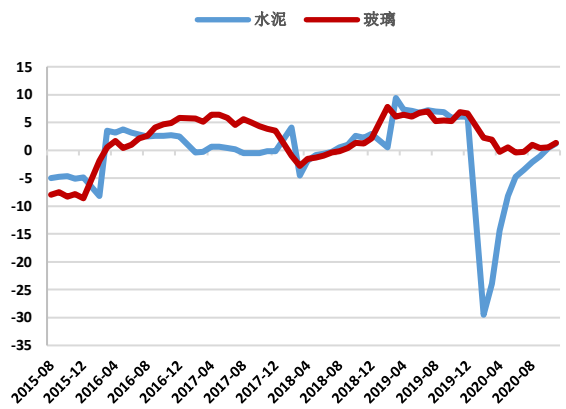


数据来源：Wind，中信建投期货

2.5 非电行业用煤需求或有提升

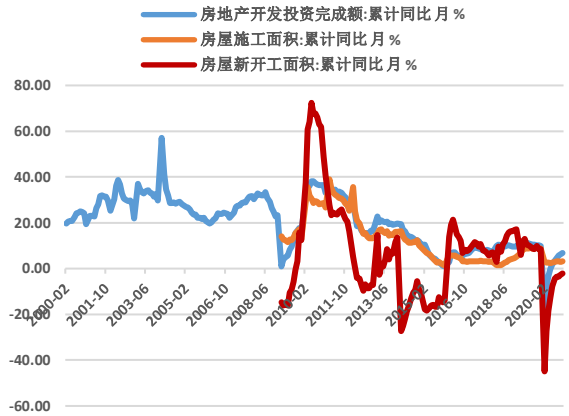
2020 年 1-11 月，基建固定资产投资累计增长 3.32%，房地产固定资产投资累计增长 6.8%。地产和基建仍是经济增长的重要发力点，对上游大宗商品需求有较强支撑。预计 2021 年钢铁、建材行业煤炭需求仍会略增。2020 年 1-11 月生铁产量累计增速 4.2%；焦炭受制于去产能政策产量有所下滑，1-11 月累计为-0.2%；1-11 月水泥产量累计增速 1.2%。

图 15：水泥和平板玻璃生产增速（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：房屋投资、新开工、施工面积增速（%）

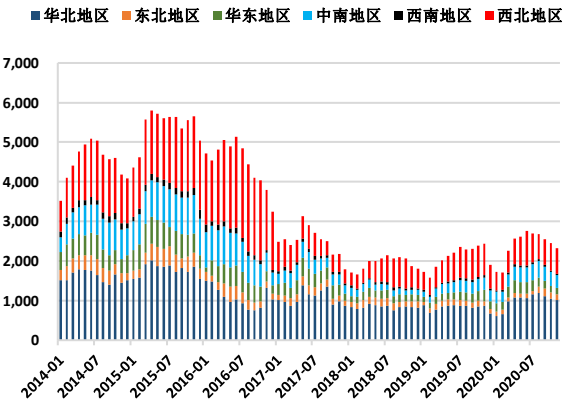


数据来源：Wind，中信建投期货

2.6 库存格局或将变化，新的价格平衡点正在形成

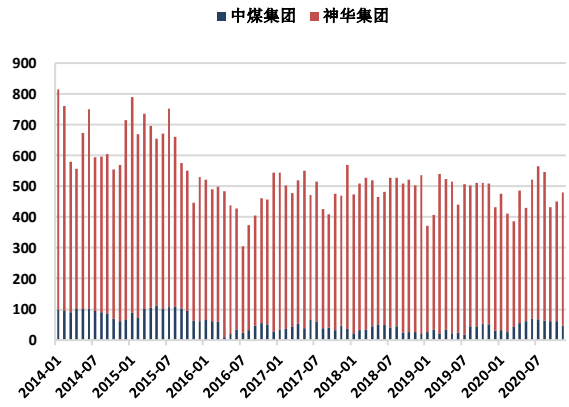
近年来煤炭主产地逐渐向“三西”地区集中，导致煤炭的产地和下游消费地距离越来越远。在供给端库存弹性很小的状况下，上游供给和中游运输一旦出现问题，动力煤价格便存在大幅波动可能。为了平滑波动，从 2018 年二季度开始下游终端电厂便主动维持高库存以抵御煤价大幅波动的潜在可能。截至 2020 年 12 月中旬，CCTD 主流港口煤炭库存为 5071 万吨，同比下降约 792 万吨，相比年初下降 369 万吨。截至 2020 年 10 月 15 日，全国重点电厂库存量为 9281 万吨，同比上升 301 万吨，相比年初上升 1441 万吨；库存可用天数为 29 天，同比上升 3 天，相比年初上升 13 天。

图 17：国有重点煤矿企业库存量（万吨）



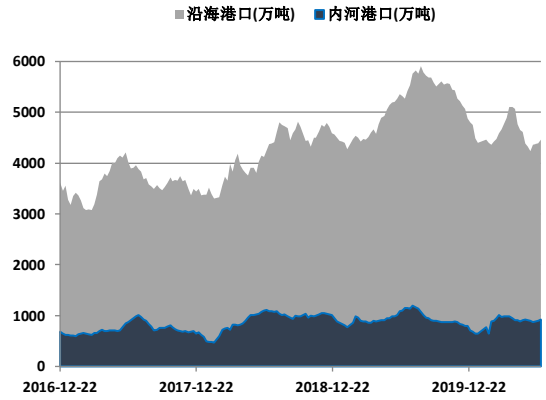
数据来源：Wind，中信建投期货

图 18：两大煤矿煤炭库存量（万吨）



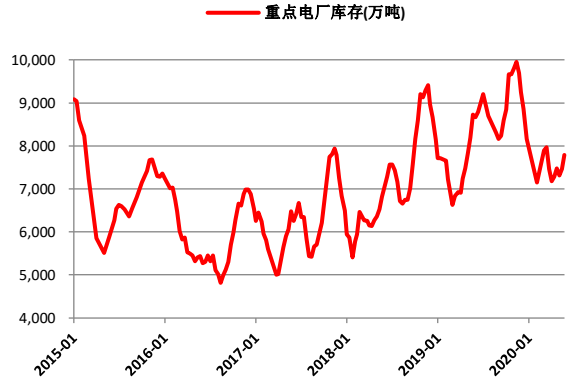
数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：重要港口煤炭库存量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：重点电厂直供煤炭库存量（万吨）



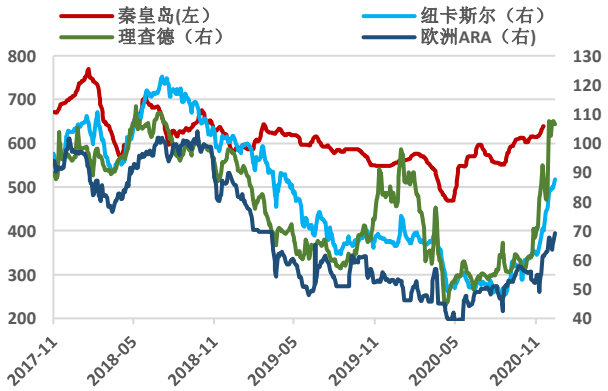
数据来源：Wind，中信建投期货

三、市场与结构分析

3.1 进口煤限制，外煤价格优势明显

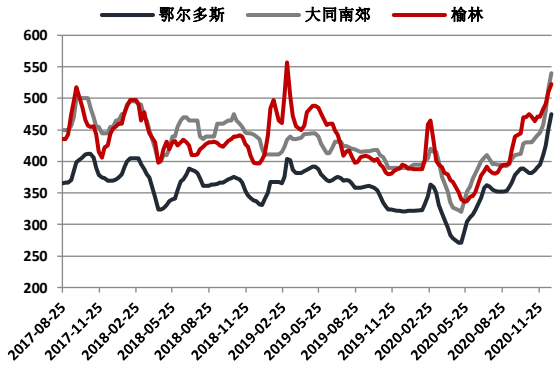
正是由于疫情导致海外经济增速回落、中国限制通关等因素，使得 2020 年外煤价格优势依然明显，当前 CCI 进口 5500(含税)动力煤价格指数比国内 CCI5500(含税)动力煤价格指数便宜约 200 元/吨左右。

图 21：国际四大港口动力煤价格指数（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 22：主产地主流热值煤炭坑口价（元/吨）

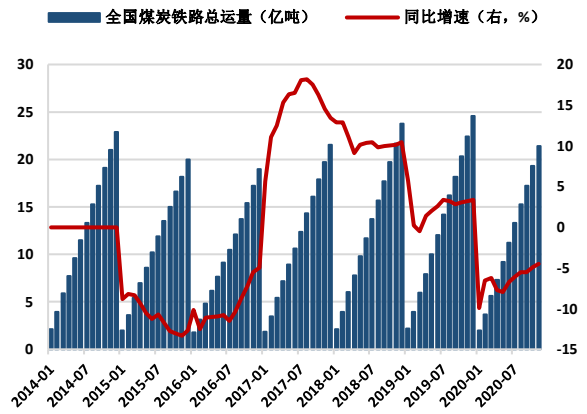


数据来源：Wind，中信建投期货

3.2 北方港口发运将重分配

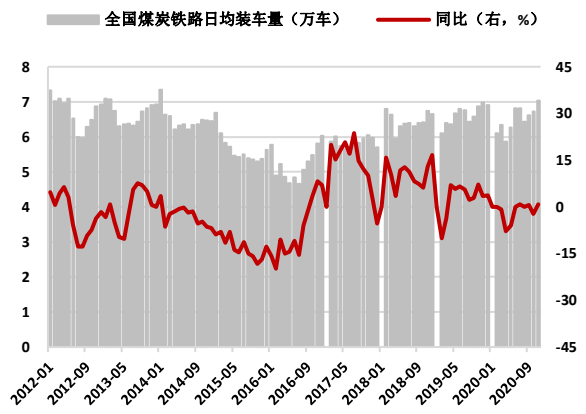
市场发生的新的变化包括铁路直达的发展、下水煤通道变化和沿海电煤需求的上升。上述变化将导致北方港口发运量增长放缓，并且加剧各个港口对有限资源的争夺，使得港口发运将重新分配。2020 年 1-11 月，铁路煤炭运输量保持正增长，但增速相比去年同期均有所下降。数据显示，1-11 月全国铁路煤炭发运量 21.4 亿吨，同比减少 4.46%，增速较去年同期下降 7.7 个百分点。

图 23：全国铁路煤炭运输情况



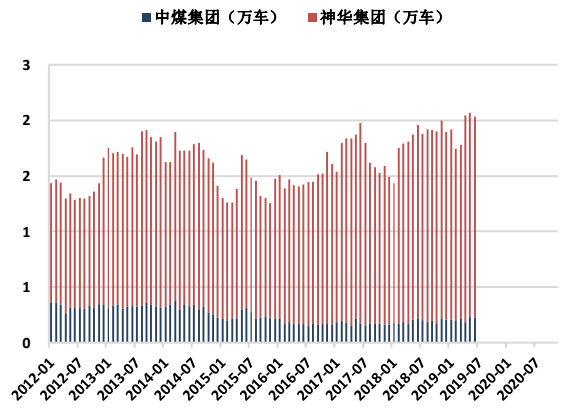
数据来源：Wind，中信建投期货

图 24：全国煤炭铁路日均装车情况



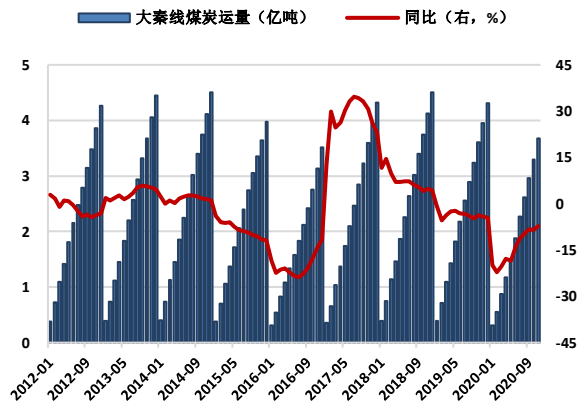
数据来源：Wind，中信建投期货

图 25：两大煤企煤炭日均装车量



数据来源：Wind，中信建投期货

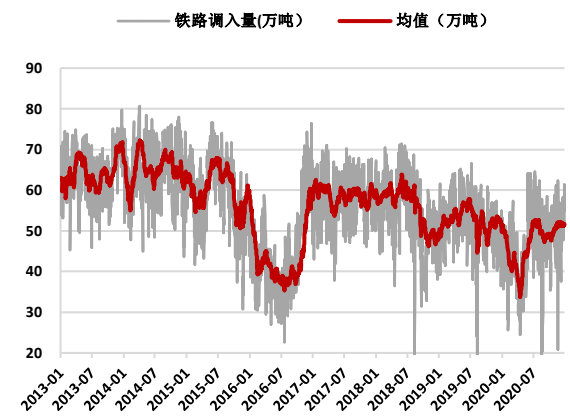
图 26：大秦铁路煤炭运量及其增速



数据来源：Wind，中信建投期货

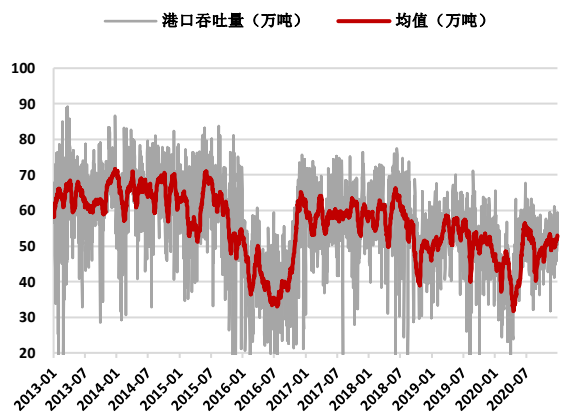
下水煤方面，主要下水煤通道之一的大秦线 1-11 月仅发运 3.67 亿吨，同比减少 7.19%，去年同期为减少 4.15%。今年以来，秦皇岛港煤炭调入量下滑 0.18%，吞吐量上升 18.59%。曹妃甸港煤炭调入量同比下滑 22.47%，吞吐量同比增长 21.43%。但是，从整个北方港口来看，北方七港合计发运煤炭同比增加 5.48%。

图 27：秦皇岛煤炭调入量



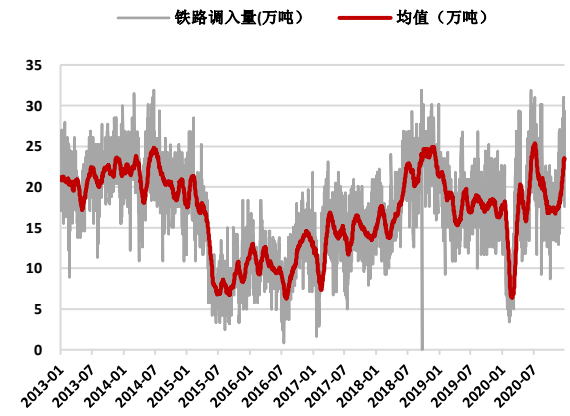
数据来源：Wind，中信建投期货

图 28：皇岛煤炭吞吐量



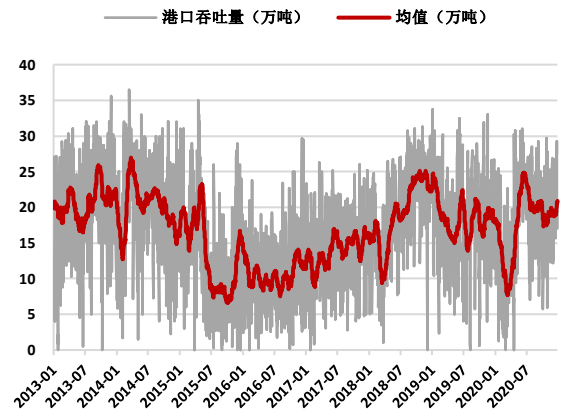
数据来源：Wind，中信建投期货

图 29：曹妃低港煤炭调入量



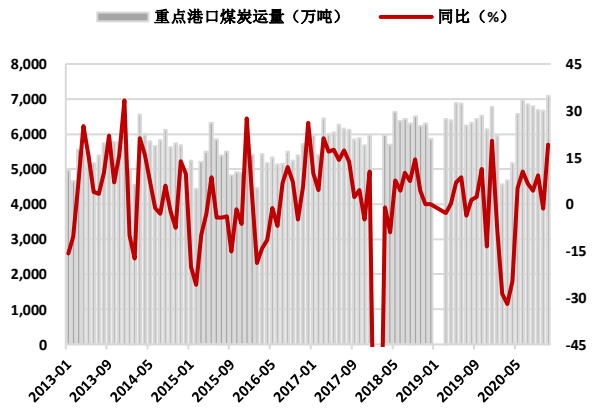
数据来源：Wind，中信建投期货

图 30：曹妃甸港煤炭吞吐量



数据来源：Wind，中信建投期货

图 31：重点港口煤炭运量



数据来源：Wind，中信建投期货

图 32：环渤海港口货船比

数据来源：CCTD，中信建投期货

四、行情展望与投资策略

供给方面，预计新增产能将陆续投放，进口增速将有小幅提升。供给侧改革接近尾声，优质产能有序释放，全国总产能稳中有升；预计 2021 年进口利润将有所收缩，但是通关将会有适度放松，进口煤增速将会提升。需求方面，稳中或有小幅增长。火电耗煤在 2019 年低基数下仍有望实现微增，非电行业基本维持稳中有增。总来来说，2021 年将是一个供需双强的一年，但是随着供给端的改善，煤价将不会一直高位运行。

我们认为，2021 年动力煤价格将面临下行的压力，投资应以空头思路应对，700 元/吨以上进入沽空区间，750 元/吨以上则具有极高安全边际。对于套期保值客户，2021 年主要策略是逢高进行卖出套保。

不确定性风险：

宏观经济形势，进口煤政，国内新增产能投放情况策

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：上海市自贸试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室电话：0791-82082701

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话：0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话：010-85951101

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室

电话：0531-85180636

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话：028-62818708

深圳分公司

地址:深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州分公司

地址：杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话：0571-28056982

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话：020-22922100

上海浦东营业部

地址：上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com