

【建投专题】煤：国内宏观现实的“金丝雀”及商品传导

发布日期：2024年6月22日

分析师：田亚雄

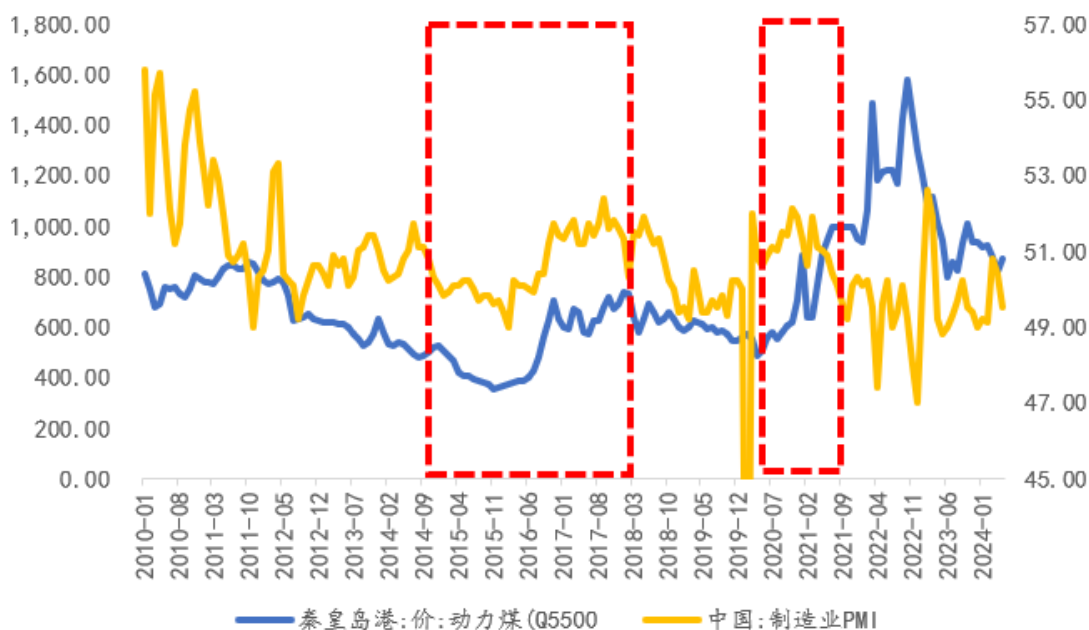
电话：023-81157334

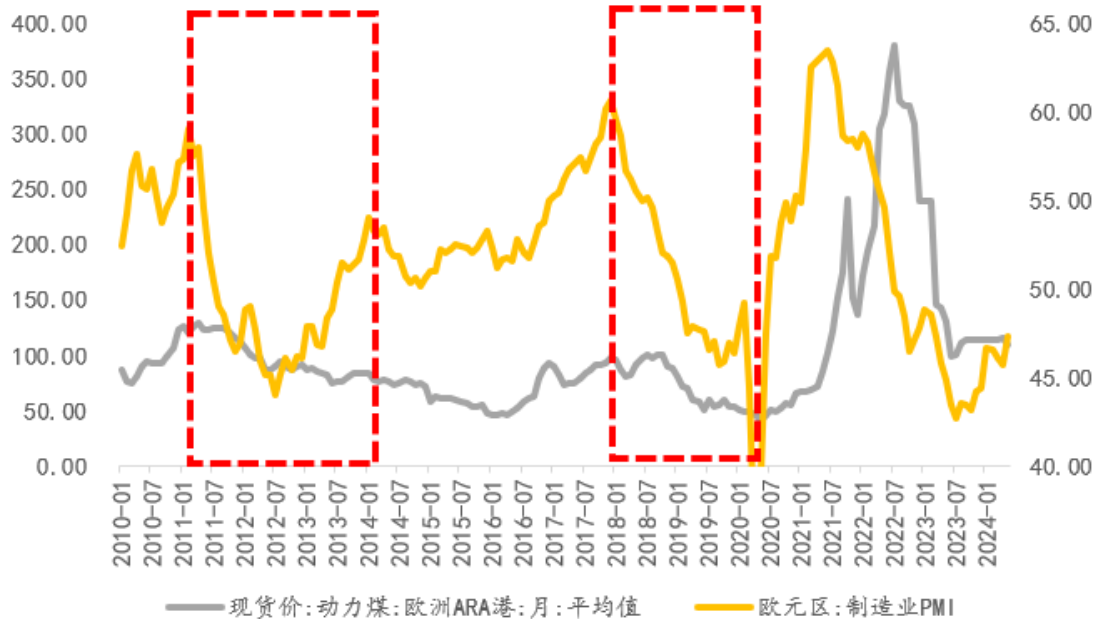
期货交易咨询从业信息：Z0012209

重要性感受：

今年以来，我们注意到国内扩张型政策有所加码，但分歧在于从特别国债，专项债的投放到经济成色的修复所需要的时间，且中间的高频跟踪难以做到准确的刻画。疫情后时代经济的修复过程中，各个经济部门存在结构性的差异，进而不同行业的从业者或各行业的数据或劈叉严重，那么市场也就自然期待寻觅一个高效用的代理变量加以识别宏观经济的运行状态以及政策效果，之于此，煤炭的表观量价或就是重要的“金丝雀”。我国煤炭的消费结构中火力发电占60%出头，其次是钢铁冶炼等建材领域20%，再次是化工领域10%左右及其他，暗示其消费包罗万象，基本涵盖基建，建筑，居民等重大领域，进而煤炭表需和其价格本身对我国经济形势有重要表征意义。

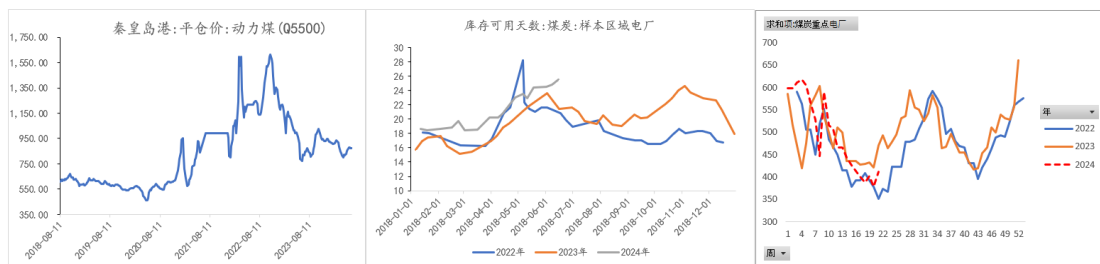
图：煤价跟随经济周期波动，见底领先于经济周期触底，但见顶滞后于经济周期触顶





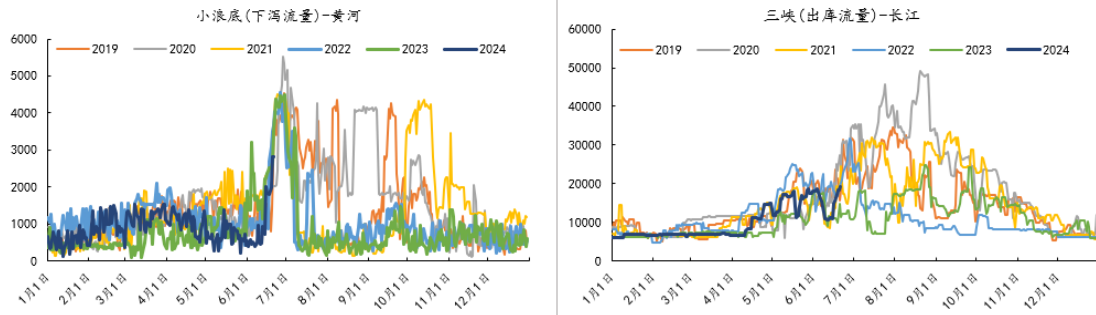
来源: WIND, 中信建投期货整理

最新一周秦皇岛港口动力煤 Q5500 价格 870-880 元每吨弱势震荡, 市场正逐步迎来季节性旺季的时点, 电厂日耗从 3 月末低点逐步反弹, 煤炭重点电厂口径下日耗从 380 万吨, 已经反弹至 435 万吨 (去年同期 480 万吨), 通常日耗的峰值出现在 7 月中旬至 8 月中旬之间, 同口径的历年高点 590-600 万吨, 目前按季节性仍旧有 37% 左右的上升空间。



来源: WIND, 中信建投期货整理

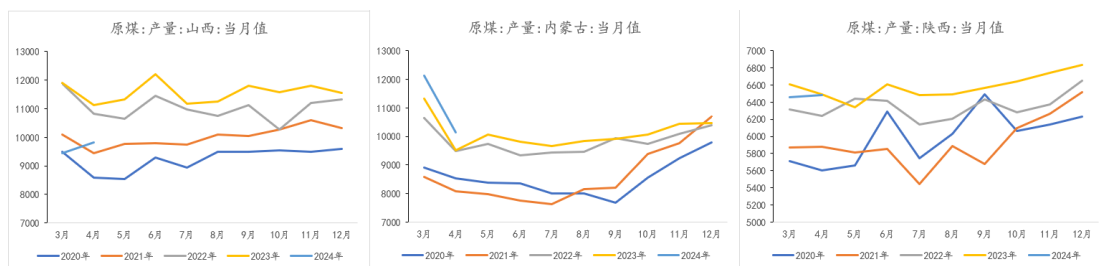
对于年内的旺季定价分歧主要在于水力发电的体量及三季度重点主产区的煤炭复产情况。



来源：WIND，中信建投期货整理

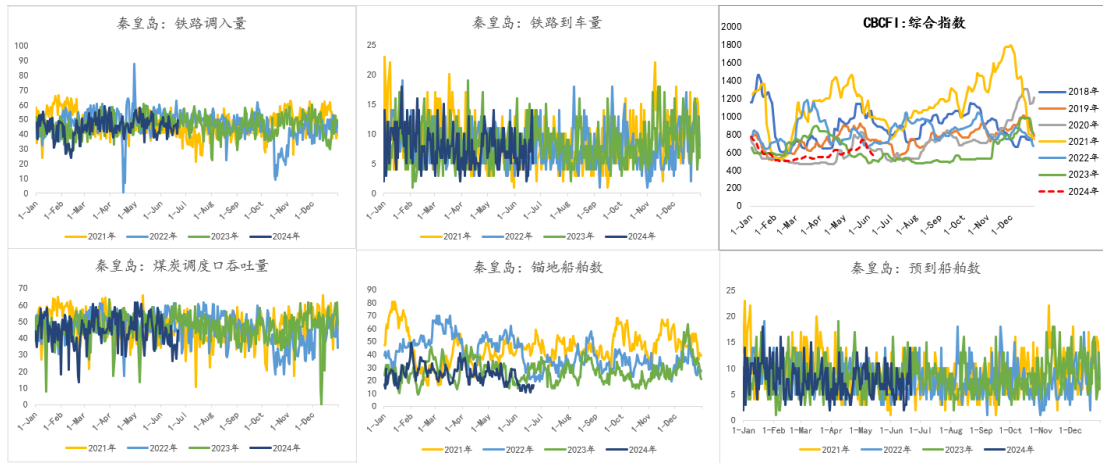
5月发电量同比+2.3%至7,179亿千瓦时，其中火电同比-4.3%至4,538亿千瓦时。水电明显增发，5月水电/核电/风电/太阳能发电同比分别+38.6%/-2.4%/-3.3%/+29.1%，这造成了火电相对偏弱，且通过上游降水和主要水库的出库流量观察，目前水量在相对充裕情况下仍有进一步爬升的空间，但水电大幅增发导致日耗同比偏弱，在此背景下电厂累库增加，采购积极性下滑。

复产的情况暂时不及预期，这主要受制于安监环保常态化，1-5月我国累计原煤产量18.58亿吨，同比减少2.83%，后续主要观察山西，内蒙的复产情况。在黄河流域治理即6月属于安全生产月背景下，复产预期相对有限。



来源：WIND，中信建投期货整理

6月17日，统计局公布最新数据：2024年1-5月全国原煤产量18.58亿吨，同比-3.0%。同期，进口煤炭2.05亿吨，同比+12.6%。此外则是以运输量的数据来度量供应的显著，甚至以到车辆，下海量等数据作为的供应表征更加具有真实可靠性，我国的煤炭整体以北煤南调为主，但运输量即是供应也是需求，因此需要以CBCFI这一物价指数加以验证，当下运价季节性低位和中性的运输数据组合暗示需求相对疲软。



来源：WIND，中信建投期货整理

跟踪当下的电力需求，尤其是来自于水电供应增长传导的替代作用，煤即使有旺季需求，但暂时看矛盾尚不突出，且 2024 年下半年整体原煤产量或较上半年有所提升，年内的价格高点暂时难以给出非常好预期，反之需要今天 8 月上旬旺季消费结束之后的价格回落压力，届时价格回吐旺季升水后或更值得关注价格向上弹性。

煤价对煤化工定价的影响

2023 年我国原煤消费量 49.27 亿吨，按照我们理论计算，化工煤用量占比 6%，2024 年预计化工耗煤占比提升至 7% 以上。2024 年化工用煤累计同比+11.1%（6 月累计同比+6.6%）。

现代煤化工是以煤炭为原料，将煤以气化、液化和加氢等方式深加工，得到各类附加值高、清洁环保化工原料的过程。主要产品包括煤制汽油、柴油、天然气，煤制乙二醇、煤制烯烃等基础化工品。因此煤炭价格与下游产成品尿素，甲醇，乙二醇，PVC 等商品价格高度相关。

品类	生产方式特征	煤在生产成本的占比（含间接）	单吨煤耗
PVC	76%由电石法生产	间接传导	电石占到PVC成本的75%左右，每吨PVC需1.35吨电石，每吨电石需耗电3200kWh，从电石生产1吨PVC耗电约500千瓦时，则每吨电石法PVC耗电总量约5200千瓦时，按照煤电标准煤耗0.29kg/kWh，每吨电石法PVC耗煤1.4吨
铝	电耗高	间接传导	每吨电解铝耗电13000度，按照煤电标准煤耗0.29kg/kWh，每吨电解铝耗煤3.77吨
硅铁	电耗高	间接传导	每吨硅铁耗电9000度，按照煤电标准煤耗0.29kg/kWh，每吨电解铝耗煤2.61吨
甲醇	煤制工艺占76%	75%	单吨煤制甲醇企业单吨耗煤2.1吨，其中原料煤用量在1.6吨，燃料煤0.5吨
尿素	煤制工艺占70%	65%	单吨煤制尿素企业单吨耗煤1吨
乙二醇	煤制工艺占35%	40%	单吨煤制乙二醇企业单吨耗煤2.8吨

来源：中信建投期货整理

按以上数据比较，铝单吨耗煤最多，但甲醇的生产成本中煤的占比最高。考虑到前文对煤价的判断，即前期低点位置有望逐步夯实，但夏季消费驱动的价格上行或低于预期，市场或在 7 月提前计价旺季不旺的特征，且对 8 月需求下行的利空警惕，因此煤价的上行或仍待验证，但长期趋势相对确定，即中枢上移。

在商品市场的传导主要再煤化工上演绎，考虑到做成本驱动逻辑需要以利润阶段性去化和成本权重的特征这两层筛选机制，后续煤价或主要在甲醇上得以体现，头寸表达除了考虑单边逢低做多，也可以才是做缩 MTO 利润（空 PP，多 3MA）。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。