

# 2018年煤炭市场“旺季不旺、淡季不淡”

## 电厂主动寻求期货工具规避风险

■ 记者 谭亚敏

冬季需求高峰临近,市场对煤价后期走势依然有不同看法,终端是否有进一步补库需求、港口是否有足够库容、华东地区企业利用期货工具的情况等成为关注焦点。鉴于此,10月14—19日,郑商所主办、期货日报承办了“2018年长江沿线港口及电厂动力煤调研”活动。



图为调研人员在大仓港堆场鉴定煤质

## A 2018年煤炭市场格局发生变化

2017年年底2018年年初,动力煤供应紧张,价格大幅上涨,随后,市场发生明显变化:北方主要港口、长江沿线港口动力煤库存逐步累积,消费企业库存也增加至高位,加上贸易商囤货待涨,电厂提前补库,市场出现“旺季不旺、淡季不淡”的现象。

据期货日报记者了解,上述现象是由多种因素造成的,比如长协制度保障、电厂采购提前、水泥建材行业用煤量增加等。

国家发改委协调煤矿、铁路、电力三方,共同促成的煤炭长协保供措施在取得了显著成效,不仅煤矿履约率保持高位、铁路保障总

体完善,而且电厂长协比例普遍增多。记者在调研中了解到,目前,电厂的长协比例在30%—50%,代表性的央企集团能达到70%以上,一定规模的贸易型企业也能享受20%以上的长协煤。

就电厂本身而言,在经历了2017年夏季库存紧张、旺季北上抢煤的“痛楚”,其更加重视电煤采购,加强了对采购节奏的控制。据华东一家大型电厂工作人员介绍,沿海几大电厂补库时间明显前移,2018年两个传统旺季的前一个月,即4月和9月便补货完毕。位于江苏的另一家国企电厂负责人也告诉记者,他们从夏季尾

端就开始着手为年底旺季做准备,9月时库存就已达到高位,目前库存超过25天,再加上每月长协煤的有效保障,四季度不存在太大的采购压力。

事实上,沿海电厂提前补库是传统淡季购买力不降、传统旺季采购积极性不高的重要原因。除此之外,2018年水泥建材行业的用煤量增加,而这缘于行业利润良好。除了高利润,水泥企业还有按月按量采购煤炭、正常情况下很少停炉的生产特点,以致于2018年水泥企业对原料煤炭的价格上涨并不抵触,其对煤价四季平稳、淡季不淡作出了贡献。

## B 社会库存有向南沿江转移的趋势

期货日报记者从太仓港、如皋港等港口处获悉,煤炭社会库存有从坑口到海港、由海港南下往沿江(长江)转移的趋势,且沿江贸易有可能成为煤炭市场未来的必争“之地”。

据江苏锦盈资本管理有限公司商品策略部经理毛隽介绍,2018年两度出现海港库存降而江内库存增的现象,且沿江库存始终保持高位。2016年以来,北方煤炭贸易商面临供给侧改革带来价格波动、北方港口疏港、长协煤及专用场地挤占等多重不利因素,贸易经营困难,南下求生是被迫之举。同时,进口煤限制给了南方贸易商开展北煤南运、海进江贸易的商机。此外,内陆煤炭消费增长也使沿江贸易焕发更多的活力。

“这里的贸易流向主要是两湖一江和江浙皖内陆河网、铁路网所及的地区,其中沿长江主航道往上游的发运比例占一半以上。”长江沿线港口相关负责人认为,2019年蒙华铁路通车,该铁路线将成为煤炭南下的大动脉,预计至少带来1亿吨的江内贸易量,煤炭市场格局将再次改变。

年初以来,国内环保形势趋严,环保督查的力度、频度以及范围都在加大,对企业的要求也更加严格。环保部门要求煤矿在坑口堆煤场加装防尘网及其他环保设施并持续督导执行,这一方面减少了可堆存空间,另一方面增加了生产成本,尤其是前期负债较高的煤

矿,增加的成本可能会吞噬当前微薄的利润,于是企业尽可能压缩坑口煤炭堆存量,通过控制生产节奏、转移至北方港口、销售给贸易商等方式来减少坑口库存。

煤炭运销协会统计的数据显示,截至9月底,煤矿的煤炭库存合计为5650万吨,环比减少150万吨,同比减少950万吨,煤矿库存呈现持续下降趋势。其中,9月底,国有重点煤矿库存合计为2614.15万吨,同比减少151.44万吨。

一方面是煤矿库存的下降,另一方面是港口和电厂库存的增加。Mysteel和煤炭运销协会的统计数据显示,截至10月18日,主要港口煤炭库存达到5420.3万吨,较去年同期增加1006.9万吨;沿海港口煤炭库存达到4453.3万吨,较去年同期增加807.1万吨。其中,北方港口和南方港口煤炭库存为2323.1万吨和3097.2万吨,分别较去年同期增加359.5万吨和647.4万吨。

“港口煤炭库存大幅增加,一定程度上说明煤炭从煤矿转移至港口,而北方港口库存同比增量小于南方,则说明库存存在进一步转移并接近终端用户。”中信建投期货工业品部负责人张贵川表示,目前,长三角港口煤炭库存同比增加542.1万吨,至1724万吨,增量同样大于北方港口,也印证上述观点。电厂煤炭库存的增加说明库存进一步向终端转移。Mysteel

的统计数据显示,截至9月底,电厂煤炭库存达到7564万吨,较去年同期增加1345万吨,增幅为21.94%。

据张贵川介绍,中秋节至今,长江沿线主要港口和电厂煤炭库存进一步累积。从调研的情况看,驱动沿江港口和电厂库存累积的因素主要有:电厂错峰采购、贸易商囤货、库存被迫转移、东部沿江电厂日耗下降、进口存在变数以及进博会预期。

长江沿线港口煤炭库存普遍较高,虽然目前较上半年最高水平有所下降,但库存已经达到库容的60%—80%,后期新增库存有限。

“港口库存中,除少数港口已经将较高比例的煤炭销售给电厂,其余港口的多数煤炭为贸易商库存。由于当前长江沿线港口煤炭价格与北方主要港口煤炭价格形成倒挂(长江港口价格=北方平仓+海运费+港杂+合理利润),贸易商囤货待涨的心态浓厚。”华能太仓港务有限责任公司总经理吕小伟说。

值得注意的是,华东沿江电厂(浙江及江苏地区为主)的日耗下降,煤炭需求也是长江沿线港口库存和电厂库存增加的因素之一。沿江电厂日耗下降受到消费季节性和政策的影响。经历了夏季用电高峰,长江中下游均进入用电淡季,浙江及江苏用电需求降低。目前,上述地区火电厂的负荷都不高,煤炭日耗整体走低。

## C 进口收紧和进博会影响或被放大

此次长江沿线港口和电厂调研,正值国家发改委收紧进口煤政策预期增强和上海进博会临近的时间节点,市场对进口政策的变化和进博会对煤炭市场的影响较为关注。

进口方面,1—9月,国内共进口煤及褐煤2.29亿吨,同比增长11.8%,为落实国家发改委确定的2018年煤炭进口总量不超过2017年的目标,四季度的进口总量在4194万吨,相当于10—12月均进口1398万吨,较9月的2514万吨减少1000多万吨。市场担忧进口煤政策收紧后会造成本地煤炭供应的紧张。

调研中期货日报记者发现,沿江主要电厂受到的影响可能不大,部分电厂年内都在有意识地控制进口量,例如以2017年为基础,执行

不超过90%的进口量,后期仍然有足够的额度;部分电厂此前主要采购朝鲜煤,在加大对朝鲜煤进口的限制后,进口就基本停滞,后期也不存在额度不足的问题。即便电厂额度不足,如确有需要,则可“一事一议”,申请额外额度。电厂在进口时受到的限制更多在于通关时间被延长。

“沿江主要电厂受进口煤政策的影响并不大,前期对进口政策收紧的预期被放大。”一位煤炭行业人士说。

据悉,进博会将于11月5—10日在上海举行。市场普遍认为,进博会将对电厂及沿江煤炭运输造成冲击。但从调研的情况看,实际影响可能有限:一是因为沿江主要电厂及港口煤

炭运输汽运极少,主要依赖水运,且政府当前并未下达任何相关的正式文件;二是因为港口和电厂库存较高,而进博会会期较短,就算限制运输也不会对市场造成冲击;三是因为前期贸易商累库,进一步补库的动能减弱。除非出现特殊情况,否则进博会对煤炭市场的影响非常有限。

同时,记者调研时也了解到,为应对进口煤政策收紧,进博会对煤炭采购和运输产生的影响,很多贸易商和电厂在国庆节前进行了主动补库,这也造成近期长江沿线港口和电厂库存增加。另外,水泥厂虽然对煤炭需求旺盛,但因堆存能力有限,其煤炭库存只维持一周的用量。

## D 煤炭价格后期走势看法不一

毛隽向期货日报记者道出了自己的看法。他认为,提前采购模式及用电地域西移是煤炭供需格局发生改变的两大原因,也是造就2018年动力煤市场“高库存贯穿全年”及“淡季不淡、旺季不旺”的主要原因。供需总体平稳的格局下,政策面变化对煤价行情启动具有决定性影响。2018年年初和4月之后,政策限制都较为严格,在平控措施制约下,四季度大概率面临进口配额不足的问题,而配额问题可能导致进口受限,进而提振价格。

“进口被限制,国内供应还存在一定缺口,煤炭价格将上涨。”不过,一位行业人士补充说,2018年动力煤库存一直处于高位运行,下游电厂针对动力煤进行错峰管理,采取淡季补库、旺季观望的策略,在长协煤的保障下,2018年的煤价很难出现去年那样的翘尾行情,涨幅将放缓。

华东某电厂工作人员认为,2018年的行情不如2017年,一方面是政策调控导致市场变化,另一方面是环保压力导致需求减少。前期电厂全力补库,进入11月就能采购长协煤,待到2019年1月进口额度便会恢复,进口煤会带来供应端的压力,预计煤炭价格上行空间有限,四季度大概率平稳运行。

在张贵川看来,长江沿线港口和主要电厂煤炭库存均被累积至较高水平,多数电厂可用库存高于20天,考虑到后期长协煤的稳定采购,电厂足以应对即将来临的消费旺季;贸易商在进口政策收紧及进博会影响下提前补库待涨,后期进一步补库的动能不足,这就限制了上涨空间。与此同时,中西部火电厂、长江沿线水泥等行业对煤炭的需求良好,贸易商不急于出货将对市场形成有效支撑,煤价也缺乏大幅下跌的动力。因此,煤炭市场短期将呈现高位震荡走势,预计1月合约年底前在630—680元/吨的区间内徘徊。其间要密切关注贸易商情绪转变,并紧盯2019年进口政策和天气的变化。

## E 调研对象对期货持肯定态度

此次调研,走访对象涵盖电厂、港口及贸易商,其有国有企业,也有民营企业,整体对期货市场持肯定态度,并认为近几年动力煤期货在价格发现和规避风险方面的功能逐步得到有效发挥。

价格发现方面,在动力煤上市之初,期货价格跟随现货价格变动,尤其是在国内大型煤矿调整报价的情况下,期货价格会出现较大变动,但近几年,随着市场规模的增大、参与群体的增多,现货价格的调整步伐逐步跟随期货价格,期货价格成为现货市场定价的参考。

保值方面,企业参与期货市场的最主要模式是淡季低价时通过期货市场建立虚拟库存,旺季高价高库存时利用期货市场进行库存保值。调研中,期货日报记者获悉,部分国有企业经营理念不断完善,对期货市场的认识不断深入,他们使用期货进行保值取得了理想的效果。

华东某大型电厂期货部门负责人谈及近几年在期货市场上套保的经验时说:“大型电厂参与期货套保具备体量大、接货能力强和资金充裕的优势。如果将套保作为一种电厂的采购渠道,那么就是帮助企业完成发电利润目标的一种安全保障。这项工作的关键是企业领导对套保的认可与支持,需要在期现一盘棋的角度下考虑。”

据悉,该企业每年将电煤采购总量的20%设为上限,开展套保。当期现货多单赚钱时,说明煤价在上涨,意味着现货面临更多的亏损,不值得庆祝;当期现货多单亏钱时,说明煤价在下跌,意味着现货采购成本下降,有更多的盈利,反倒值得高兴。带着这种先进的理念和务实的套保态度,当期现货价格低于购买目标线后,他们即在20%的总量控制下买入套保。

据华东另外一位电厂负责人介绍,他们在日常工作中将动力煤买入套保看作是库存管理的一部分,即通过线上(期货)和线下(现货)的结合,灵活运用这种类似云采购的方式进行库存的科学管理。

调研结束后,不少调研人员表示,华东企业利用期货进行套保的理念很超前,经验也很丰富。民营贸易企业也通过动力煤期货,实现了较好的保值效果。南通绿洲物流股份有限公司副总经理、总经理殷宝林表示,相比不利用期货工具的企业,利用期货工具的企业在贸易过程中显得更加从容。2017年,企业囤积了一部分动力煤现货,伴随着价格的持续大幅上涨,在有较高利润的情况下,通过卖出动力煤期货合约锁定利润。之后,动力煤期货和现货价格都出现上涨,但由于仅对一部分现货进行了利润锁定,且当时现货价格上涨幅度明显大于期货,最终的结果是企业期货账户产生一定亏损,但现货市场的盈利足以对冲期货账户的亏损,整体实现了保值效果。

“2018年,我们调整了保值思路,在价格较低时在期货市场提前买入,然后逐步累库,这样,累库过程中就不用担心煤价快速上涨。”殷宝林说。

不过,记者发现,由于某些国有企业所属上级部门对期货套保的认识不到位,其就禁止企业参与动力煤期货。从经营的角度出发,企业的确需要期货工具规避风险。这时,可以与期货公司子公司合作间接开展套保业务。例如,11月中旬时,企业考虑在次年1月采购一批动力煤现货,如果在11月中旬就采购,价格是合适的,但等到次年1月再采购,价格可能出现较大涨幅,由于企业无法直接参与期货市场,其可以与期货公司子公司签订现货采购合同,由期货公司子公司在期货市场买入期货合约,然后到了次年1月,通过交割的方式接货,随后再将该现货转售给企业。这样一来,对企业来说,相当于利用了期货的保值功能,实现了保值目标。