



# 愚公杂谈 0709: 亚太地区 动力煤开始面临长期下行 风险



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王远飞（笔名：愚公）

## 一、前言：

“政治面定义趋势，资金面开启趋势，宏观面烘托趋势，技术面助推趋势，基本面确认趋势，公众面终结趋势。” ---愚公



## 二、撰文背景

7月8日，中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）发布《中国电力行业年度发展报告2021》（简称“《报告2021》”），报告中的一组数据引起了愚公的浓厚兴趣：

2020年，全国全口径发电量为76264亿千瓦时，比上年增长4.1%，

增速比上年下降 0.7 个百分点。其中，水电 13553 亿千瓦时，比上年增长 4.1 % (抽水蓄能 335 亿千瓦时，比上年增长 5.0 %)；火电 51770 亿千瓦时，比上年增长 2.6% (煤电 46296 亿千瓦时，比上年增长 1.7%；天然气 2525 亿千瓦时，比上年增长 8.6%)；核电 3662 亿千瓦时，比上年增长 5.0%；并网风电 4665 亿千瓦时，比上年增长 15.1%；并网太阳能发电 2611 亿千瓦时，比上年增长 16.6%。

2020 年，全国主要电力企业合计完成投资 10189 亿元，比上年增长 22.8%。全国电源 工程建设完成投资 5292 亿元，比上年增长 29.5 %。其中，水电完成投资 1067 亿元，比上年增长 17.9 %；火电完成投资 568 亿元，比上年下降 27.3 %；核电完成投资 379 亿元，比上年下降 18.0 %；风电完成投资 2653 亿元，比上年增长 71.0%；太阳能发电完成投资 625 亿元，比上年增长 62.2%。

愚公决定再次运用六面分析法，对动力煤存在的价格风险展开分析。

## 二、研究分析

### 1. 政治面

(1) 美国穆迪：今天所有纯煤炭公司的评级都低于投资级，预计 2021 年美国动力煤需求的反弹将是短暂的，美国的煤炭需求长期下降，亚太地区的增长也可能会放缓，并指出与健康和安全问题相关的煤炭开采仍将是煤炭生产商面临的重大风险。

(2) 中国发改委：预计 7 月煤价进入下降通道，将适当增加煤炭进口并适时投放储备。

(3) 英国能源部：从 2024 年 10 月 1 日起，英国将不再使用煤炭发电，比计划提前一年。此举是政府承诺的一部分，即从电力部门脱碳，以便到 2050 年消除对气候变化的贡献。

(4) 印度孟买 Elara Capital India Pvt 副总裁 Rupesh Sankhe 表示，印度是第二大煤炭消费国，其燃料消耗约占其电力需求的 70%，价格上涨可能会波及整个经济，加速通货膨胀，客户正在从成本较高的进口煤转向印度国内来源。

愚公认为：目前全球最大的 5 个火电发电国家是：中国、印度、印度尼西亚、日本和越南，消耗了全球 80% 的煤炭产能。在经历过去十年亚洲火电装机容量扩张之后，目前我们可以明确观察到，2017 年以来，除了印度以外，包括中国在内的所有亚洲煤电投资都在放缓，取消的拟建装机容量远远超过建设中的装机容量，近几年，太阳能和风能技术的成本出现了前所未有的下降，这扩大了它们的应用市场并降低了煤炭的竞争力；目前中国掌握着全世界 80% 太阳能电池板原料（多晶硅）的生产和 70% 锂电池的生产，这会带来全球能源支配结构的改变，即使在印度、印度尼西亚和越南等拥有大量中国投资煤矿的国家，通过从中国进口太阳能或者风能发电设备，使用新的可再生能源（RE）技术发电，也比新建燃煤电厂更经济。随着各发达国家对气候和清洁能源融资的承诺以及中国绿色“一带一

路”倡议的声明，新兴经济体有机会通过创造有利环境来吸引更多国内外投资进入可再生能源领域，从而快速启动能源转型。因此政治面，在全球脱碳运动背景下，任何煤电投资项目对政治、经济、环境、气候、社会安全的负面影响都是十分突出的，唯有印度，在淘汰煤电项目和增加可再生能源发电方面仍然十分谨慎。

Figure 1 GLOBAL NEW COAL PROJECTS ECONOMICS

Country	Total NPV of Projects under BAU (\$m)	Total GW planned	GW of Projects NPV negative BAU	% of Projects NPV negative BAU
Japan	3,402	8.5	1.1	12%
Indonesia	-4,731	23.6	15.2	64%
India	-39,752	59.8	51.7	86%
Vietnam	-24,919	23.8	23.4	99%
China	-82,937	187.1	186.7	100%
<b>Total</b>	<b>-148,937</b>	<b>302.7</b>	<b>278.1</b>	<b>92%</b>

## 2. 资金面

(1) 期货价格方面：亚太地区动力煤自今年 3 月以来开启价格上涨。截至 6 月底，澳大利亚纽卡斯尔 6,000 大卡动力煤在过去四个月涨幅高达 52%

(2) 期货持仓量方面：通过统计中国郑商所动力煤和 ICE 交易所澳洲纽卡斯尔动力煤持仓量数据我们可以发现，自 4 月底以来，二者期货合约

的持仓量呈现明显的一路走低。

愚公认为：国内外动力煤期货都开始呈现出明显的“价增量缩”，充分反映了期货投资者对于动力煤的中长期看涨预期正在快速消退。

### 3. 宏观面

(1)路透社6月30日报道：中国综合 PMI 为 52.9,而 5 月为 54.2,中国 6 月工厂活动增速降至四个月低点，原因是原材料成本上涨、半导体短缺以及主要出口省份广东爆发 COVID-19, 以及供应链更广泛的中断在亚洲发生。

(2) IHS Markit 的经济主管安德鲁·哈克 (Andrew Harker) 7 月 1 日支出：周四的调查显示，亚洲的工厂活动在 6 月份的势头减弱，因为一些国家正在努力应对不断上涨的投入成本和重新实施遏制新一波冠状病毒感染的措施，印度越南马来西亚受到的打击尤其严重，这些国家 6 月份的制造业活动萎缩。

愚公认为：亚洲的制造业活动在今年夏季受到德尔塔病毒变种影响而明显减弱，这将进一步加剧市场对下半年工业活动增速放缓导致煤炭行业盈利增长前景减弱的担忧。

### 4. 技术面

愚公认为：从期限结构来看，近几日境内外动力煤期货的远端曲线中的冬季旺季合约部分开始呈现加速下降趋势，开始反应出远期煤炭供需紧

张预期已经大大缓解,澳大利亚纽卡斯尔动力煤在 140 美元历史高点之际,远端生产商保值卖盘近日已经频频出现,中国郑商所动力煤期货合约亦走出了对称三角形整理形态,在中国政府高压调控之下,郑州动力煤合约料很难出现“有量向上突破”,技术角度看该品种的后期走势十分堪忧。

WWW. UTC. TODAY

2021-7-8

#### 4.4 动力煤/天然气/电力期现货价格变化

月年	代码	ZCE Coal			Newcastle Coal		
		07-06	07-07	Chg	07-06	07-07	Chg
Jul-21	N1	1038.80	1033.00	-5.80	140.75	139.55	-1.20
Aug-21	Q1	881.00	874.60	-6.40	131.75	130.25	-1.50
Sep-21	U1	828.40	823.80	-4.60	126.40	125.40	-1.00
Oct-21	V1	803.00	796.40	-6.60	123.30	120.50	-2.80
Nov-21	X1	802.20	796.00	-6.20	120.30	117.10	-3.20
Dec-21	Z1	782.80	774.80	-8.00	118.05	113.90	-4.15
Jan-22	F2	782.00	777.60	-4.40	113.85	111.90	-1.95
Feb-22	G2	756.60	761.20	4.60	110.00	108.05	-1.95
Mar-22	H2	751.60	745.40	-6.20	108.00	106.05	-1.95
Apr-22	J2	743.60	743.60	0.00	102.10	101.55	-0.55
May-22	K2	729.60	723.60	-6.00	100.00	99.45	-0.55
Jun-22	M2	731.80	721.60	-10.20	97.00	96.45	-0.55
Jul-22	N2				94.90	94.90	0.00
Aug-22	Q2				93.05	93.40	0.35
Sep-22	U2				92.35	93.00	0.65
Oct-22	V2				89.70	90.40	0.70
Nov-22	X2				89.20	89.90	0.70
Dec-22	Z2				88.55	89.25	0.70

备注: 品种价格采用交易所结算价



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_33412](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33412)

