

动力煤

动力煤快速拉涨 警惕高位政策风险

2021年4月25日

● 主要结论

4月，动力煤期现货价格加速上涨，维持强势。主产地煤矿安全生产不断升级，电厂日耗快速回升，产地及港口去库存加快，电厂补库存加快。政策面调控煤炭价格上涨过快，大矿生产加快，进口预期增多。一季度宏观经济数据强劲，二季度有望惯性走强，外部输入性通胀压力加大，政策面调控原材料价格上涨过快。动力煤主力合约逐步移仓到9月，贴水较大，延续补涨行情。

受到主产地安全生产政策影响，煤炭产量释放预期受到影响，导致主产地现货价格在需求旺季到来前维持强势。随着价格高位运行，先进产能释放有望加快，但受到产能影响，增量相对有限。

受到疫情及去年冬季煤炭产量释放影响，年初煤炭进口并未出现大幅上升局面，进口量低于市场预期。随着煤炭价格快速走高，政策面调控煤炭市场预期加快，进口量有望回升，关注进口政策变化情况。

在经济增长预期强劲及制造业发展加快的背景下，煤炭需求维持强势，电力需求高峰有望提前到来，下游需求采购加快。

受到经济增速加快及下游旺季前备货影响，主产地及港口去库存均加快。4月，主产地环保及安全生产压力加大，煤矿停产整治增多，产量释放低于预期，叠加现货采购加快，加快主产地去库存，进一步拉高现货价格。大秦线检修提前，进口回落，导致港口库存维持偏低水平。进入5月，虽然处于消费淡季，但下游补库存加快，产地及港口去库存有望继续加快。

从历史价格涨跌来看，5月电煤需求逐步进入旺季，煤炭价格易涨难跌。但受到4月份煤炭现货价格快速上涨后，市场煤与长协煤价差拉大，政策调控预期加强。

从动力煤市场来看，受到煤矿安全生产政策影响，产量释放低于预期，主产地、港口去库存加快。下游电力、水泥及煤化工等需求强劲，现货处于季节性备货旺季，延续去库存过程。期现价格在快速拉涨后，政策面调控压力加大，先进产能释放加快及进口有望增多，缓解市场供应压力，同时，政策面调控原材料价格预期加大，海外输入性通胀压力较大与国内紧信用政策博弈，动力煤高位风险加大。展望5月，动力煤有望冲高回落，关注800一线阻力和政策面风险。

分析师：徐超

从业资格号：F0304719

投资咨询号：Z0001046

电话：021-55007766*6614

邮箱：15146@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、4月动力煤期货市场行情回顾

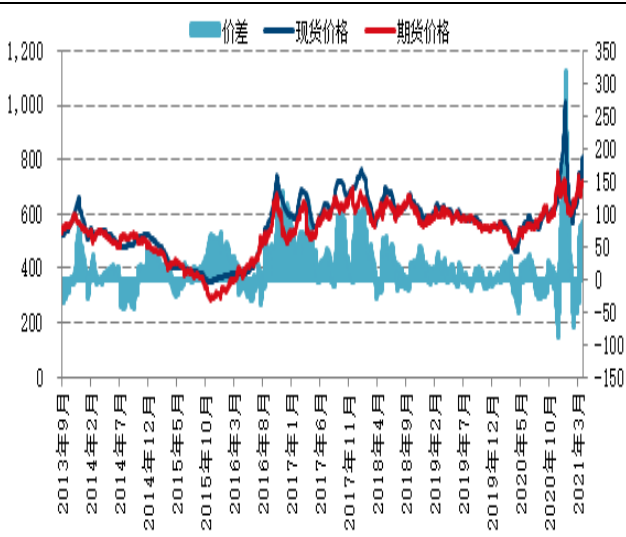
4月，动力煤期现货价格加速上涨，维持强势。主产地煤矿安全生产不断升级，电厂日耗快速回升，产地及港口去库存加快，电厂补库存加快。政策面调控煤炭价格上涨过快，大矿生产加快，进口预期增多。一季度宏观经济数据强劲，二季度有望惯性走强，外部输入性通胀压力加大，政策面调控原材料价格上涨过快。动力煤主力合约逐步移仓到9月，贴水较大，延续补涨行情。

图：动力煤期货K线走势



数据来源：文华财经 国信期货

图：动力煤期现价差



数据来源：WIND 国信期货

二、影响动力煤期货价格的主要因素分析

2.1 煤矿安全生产事件频发 影响煤炭产量预期

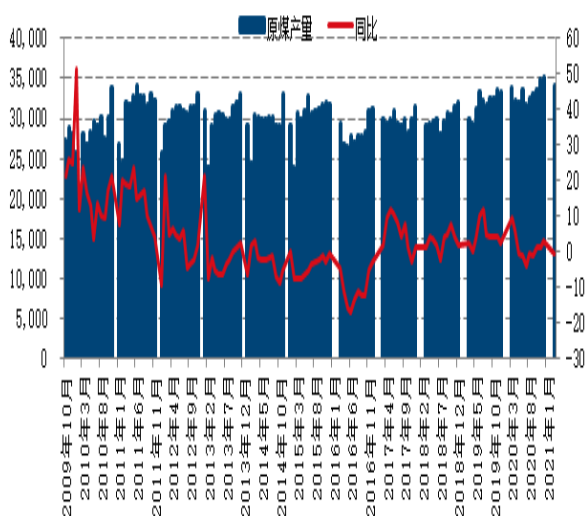
原煤生产小幅下降。3月生产原煤3.4亿吨，同比下降0.2%，比2019年3月增长9.4%，两年平均增长4.6%，日均产量1099万吨；进口煤炭2733万吨，同比下降1.8%。一季度，生产原煤9.7亿吨，同比增长16.0%，比2019年一季度增长15.4%，两年平均增长7.4%。

近期，山西、贵州、新疆等地接连发生3起煤矿瓦斯、水害事故，特别是2天内贵州、新疆各发生一起瓦斯、水害事故，截至目前，共造成12人死亡、21人被困，影响恶劣、教训惨痛。李克强总理等国务院领导同志作出重要批示，就全力抢险救援、加强矿山安全生产工作等提出明确要求。为认真贯彻落实领导同志重要批示精神，坚决遏制重特大事故。监管层表示，深入推进安全生产专项整治三年行动集中攻坚，着力解决根本性、系统性和突出性问题；督促煤矿企业全面自查自改，严格落实《国务院安委会办公室关于加强矿山安全生产工作的紧急通知》要求，持续强化风险管控，逐步构建安全生产长效机制。

山东省表示，到2021年，全省30万吨/年及以下8处煤矿全部关闭，合计产能240万吨；关闭退出19处采深超千米冲击地压煤矿，合计产能3160万吨。

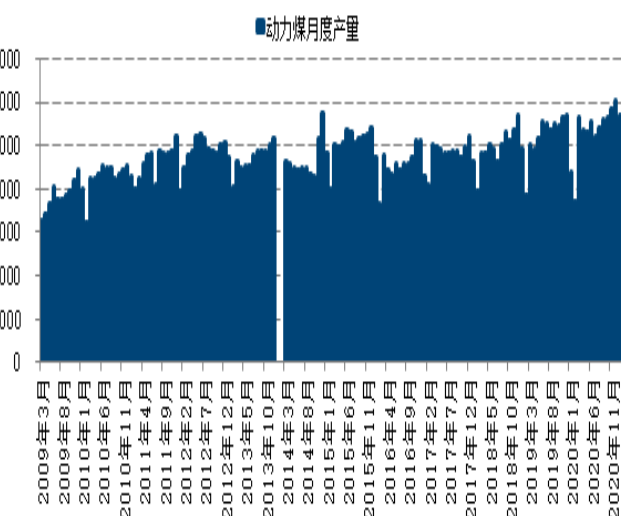
受到主产地安全生产政策影响，煤炭产量释放预期受到影响，导致主产地现货价格在需求旺季到来前维持强势。随着价格高位运行，先进产能释放有望加快，但受到产能影响，增量相对有限。

图：我国原煤月度产量



数据来源：WIND 国信期货

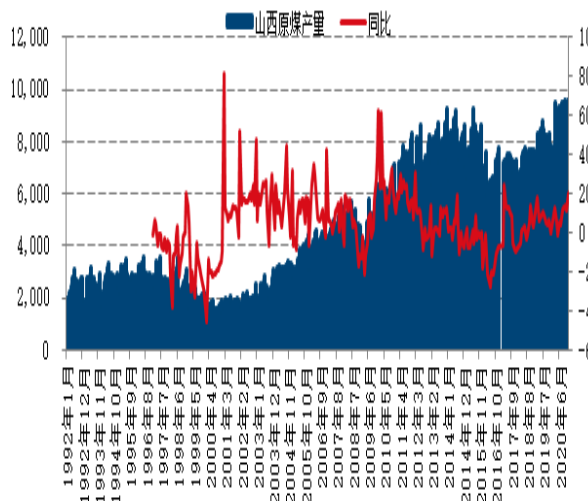
图：我国动力煤月度产量



数据来源：WIND 国信期货

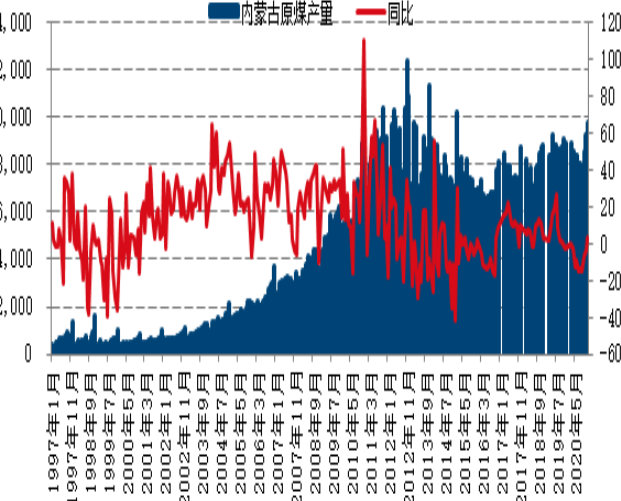
原煤产量延续集中，提升加快。1-2月，山西、内蒙古、陕西，合计生产原煤44623.2万吨，占全国原煤产量的72.25%，占比较2020年扩大3.29个百分点。

图：山西月度产量



数据来源：WIND 国信期货

图：内蒙月度产量

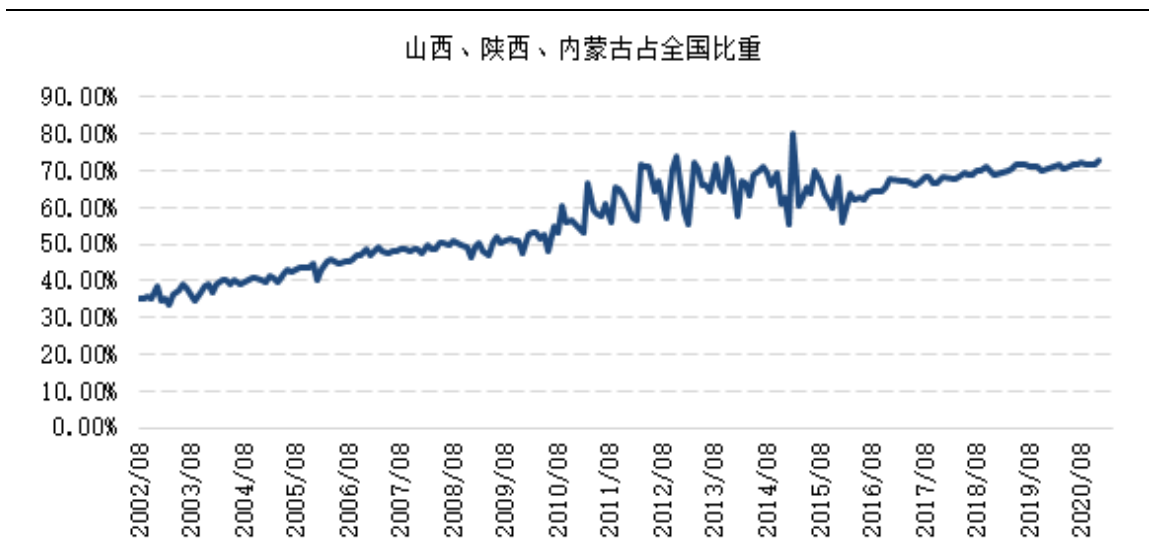


数据来源：WIND 国信期货

1-3月产量最大的依次为山西省、内蒙古、陕西省。其中山西省累计原煤产量28502.4万吨，占全国累计产量的29.37%，同比增长25.7%；内蒙古累计原煤产量25393.6万吨，占全国累计产量的26.16%，同比增长12.7%；陕西累计原煤产量16364万吨，占全国累计产量的16.86%，同比增长21.8%。三省区1-3月份生产原煤70260万吨，占全国原煤产量的72.39%。一季度合计产量较去年同期增加12163万吨，增长20.94%；在全国原煤产量中的占比较同期提升了2.39个百分点。

1-3月累计原煤产量超过5000万吨的共有4个省区，分别是山西省、内蒙古、陕西省、新疆，累计产量达77240.2万吨，约占全国总产量的79.58%。

图：主产地原煤产量占全国产量比



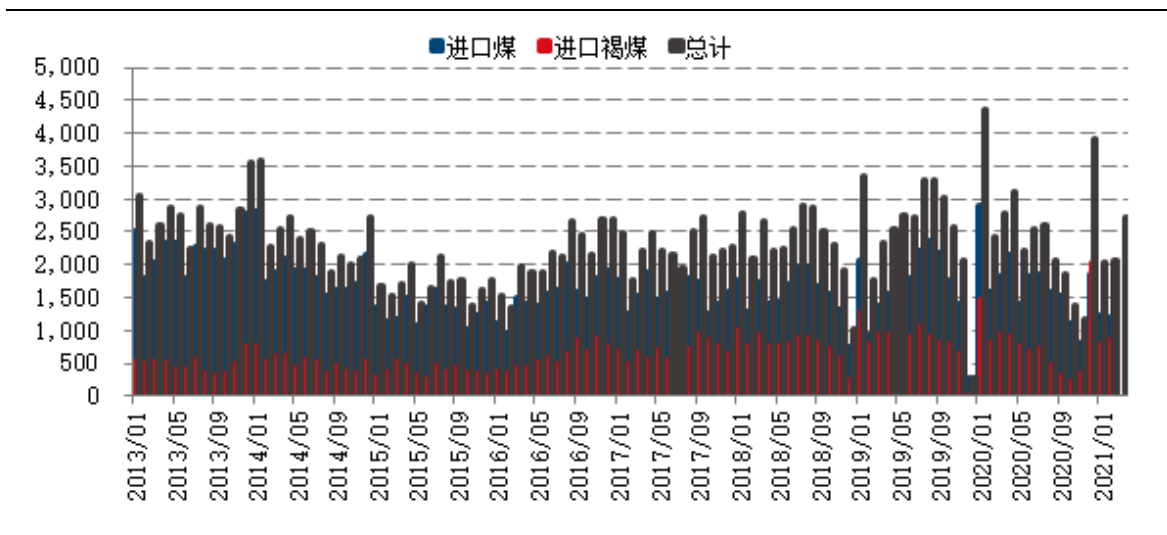
数据来源：WIND 国信期货

2.2 进口量再度回落 关注进口政策

受到环保政策及疫情影响，煤炭进口数据快速回落，低于市场预期。3月我国煤及褐煤进口量 2732.9 万吨，同比下降 29%，1-3 月我国煤及褐煤进口量 6846 万吨，同比下降 39.5%。

受到疫情及去年冬季煤炭产量释放影响，年初煤炭进口并未出现大幅上升局面，进口量低于市场预期。随着煤炭价格快速走高，政策面调控煤炭市场预期加快，进口量有望回升，关注进口政策变化情况。

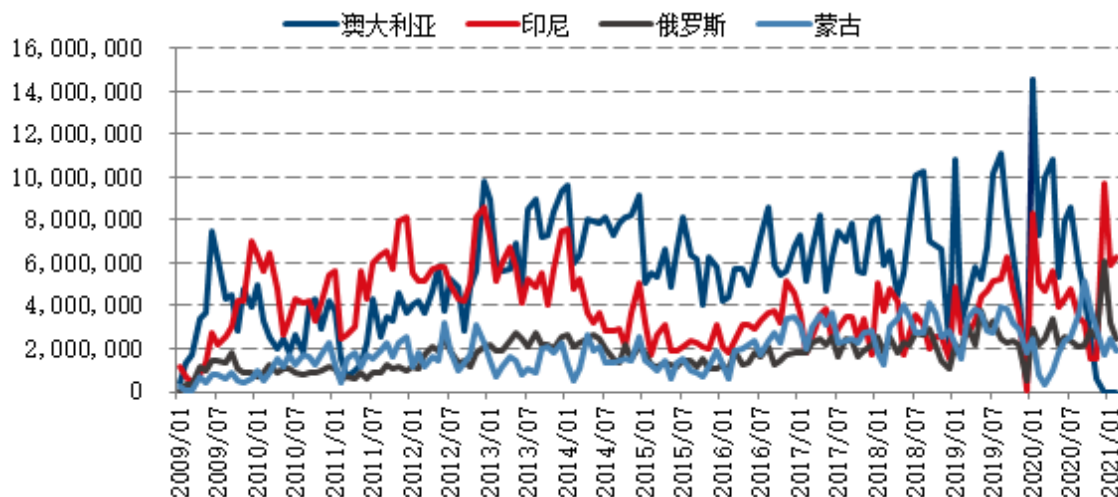
图：煤炭月度进口情况



数据来源：WIND 国信期货

目前煤炭进口主要集中在印尼、俄罗斯、蒙古国等。受到国外疫情影响，对外蒙古进口量出现明显下滑。另外，对澳大利亚进口减少到 0。

图：分国别进口量情况



数据来源: WIND 国信期货

2.3 一季度经济利好 需求强于预期

受到一季度经济强劲增长影响,煤炭需求提前启动。3月规模以上工业增加值同比实际增长14.1%。从环比看,3月规模以上工业增加值比上月增长0.60%。一季度,规模以上工业增加值同比增长24.5%,比2019年同期增长14.0%,两年平均增长6.8%。

在经济强劲增长的背景下,与煤炭相关的行业增长迅速。其中,电力消费比去年及前年同期均出现大幅上升。另外,建材及化工行业需求也出现快速拉升。

进入二季度,海外疫情继续蔓延,进一步刺激我国出口的增长。3月我国货物贸易进出口总值3.02万亿元人民币,比去年同期增长24.0%。其中,出口1.56万亿元,增长20.7%;进口1.47万亿元,增长27.7%;贸易顺差879.8亿元,去年同期为顺差1394.2亿元。一季度,我国外贸进出口总值累计8.47万亿元,1至3月累计同比增长29.2%。其中,出口累计4.61万亿元,累计同比增长38.7%,进口累计3.85万亿元,累计同比增长19.3%;贸易顺差7592.9亿元,去年同期为顺差983.3亿元。

在经济增长预期强劲及制造业发展加快的背景下,煤炭需求维持强势,电力需求高峰有望提前到来,下游需求采购加快。

表: 动力煤分类别需求

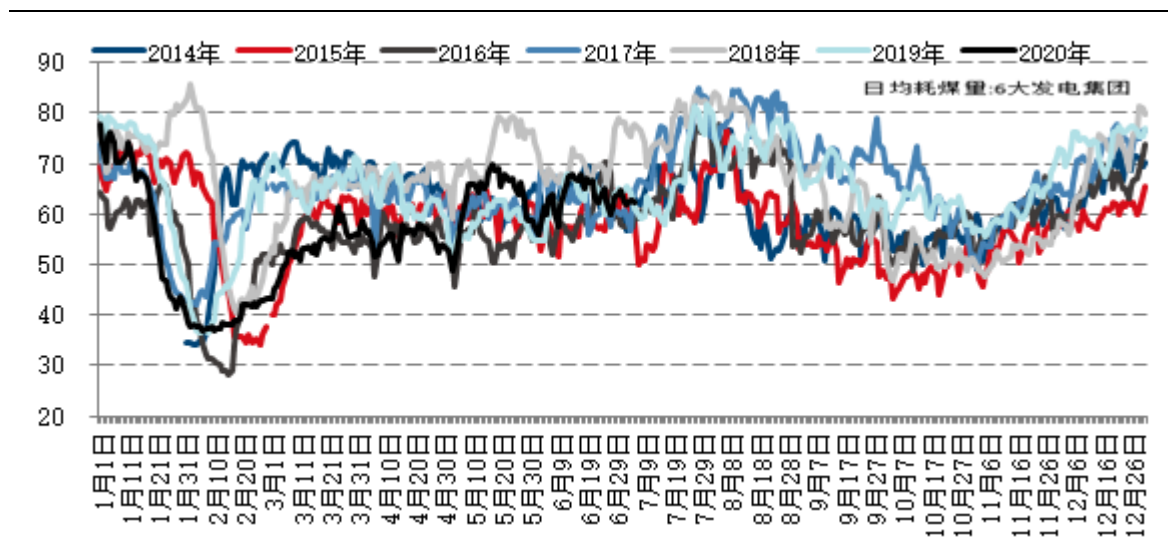
	总消费量	建材行业	化工行业	供热耗煤	冶金行业	其他行业	电力行业
2020年1月	28690	1298	1410	4580	1410	2391	17440
2020年2月	20673	699	1211	3902	1211	1879	11543
2020年3月	26528	1989	1575	3284	1335	2948	15398
2020年4月	26488	2958	1639	1762	1549	2788	15792
2020年5月	27617	3377	1670	1192	1544	2970	16865
2020年6月	28062	3125	1676	1137	1518	3301	17304
2020年7月	28899	2992	1685	990	1548	3322	18363
2020年8月	31291	3015	1716	1389	1555	3477	20139
2020年9月	27758	3188	1719	1000	1506	3385	16960

2020 年 10 月	28303	3319	1734	1995	1509	3538	16208
2020 年 11 月	32991	3340	1746	3415	1410	3666	19415
2020 年 12 月	36785	2934	1757	4295	1477	3199	23123
2021 年 1 月	35187	1994	1855	4931	1459	2707	22241
2021 年 2 月	24547	1222	1627	4454	1320	1753	14710
2021 年 3 月	32430	2677	1865	3542	1463	3243	19639

数据来源：煤炭资源网 国信期货

从主要电厂日耗历史运行规律来看（相关数据停止更新），进入 5 月，主要电厂日耗有望逐步走高，提前为夏季需求高峰预热，一直到 8 月，逐步进入年内需求高点，维持季节性强势。

图：主要电厂日耗情况



数据来源：WIND 国信期货

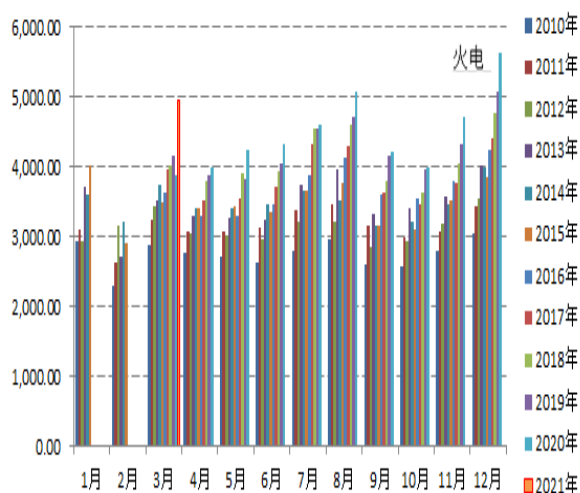
电力生产增长较快。3 月发电 6579 亿千瓦时，同比增长 17.4%，比 2019 年 3 月份增长 12.0%，两年平均增长 5.8%，日均发电 212.2 亿千瓦时。一季度，发电 19051 亿千瓦时，同比增长 19.0%，比 2019 年一季度增长 10.8%，两年平均增长 5.3%。

分品种看，3 月火电、核电、风电保持增长，水电、太阳能发电出现下降。其中，火电同比增长 25.7%，以 2019 年 3 月份为基期，两年平均增长 7.8%；水电下降 11.5%，两年平均下降 8.8%；核电增长 11.7%，两年平均增长 9.2%；风电增长 4.0%，两年平均增长 10.8%；太阳能发电下降 0.6%，两年平均增长 3.9%。

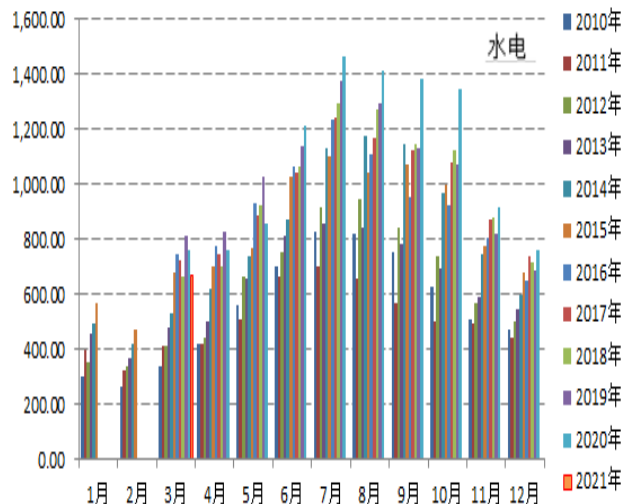
从目前经济增速来看，电力需求稳步上行，随着夏季高温的到来，电力需求有望进一步提升。

图：火电发电量

图：水电发电量



数据来源: WIND 国信期货



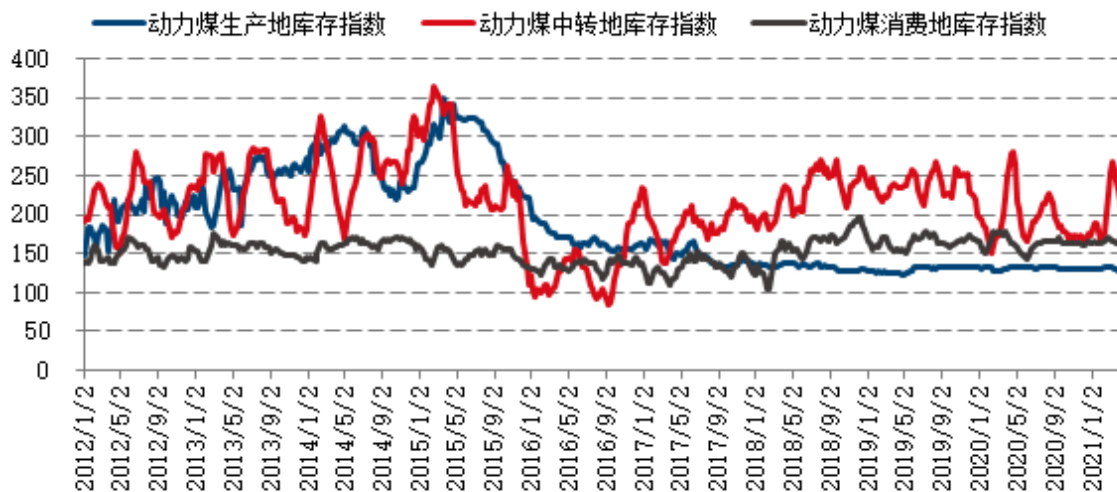
数据来源: WIND 国信期货

2.4 去库存加快

受到经济增速加快及下游旺季前备货影响,主产地及港口去库存均加快。4月,主产地环保及安全生产压力加大,煤矿停产整治增多,产量释放低于预期,叠加现货采购加快,加快主产地去库存,进一步拉高现货价格。大秦线检修提前,进口回落,导致港口库存维持偏低水平。

进入5月,虽然处于消费淡季,但下游补库存加快,产地及港口去库存有望继续加快。

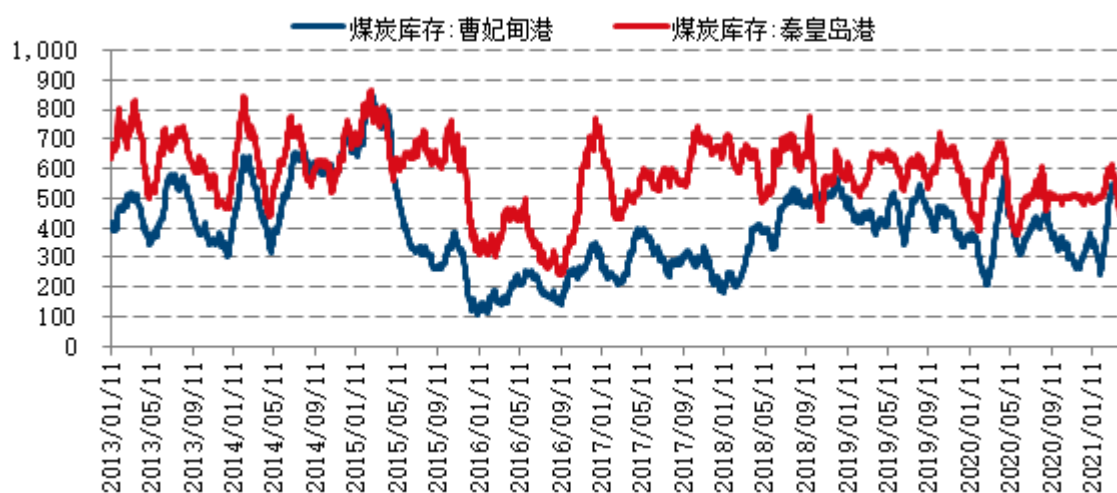
图:煤炭库存指数



数据来源: 煤炭资源网 国信期货

截至4月底,曹妃甸港库存为416万吨附近,秦皇岛港库存421万吨附近。动力煤需求偏强,港口去库存加快,5月延续去库存。

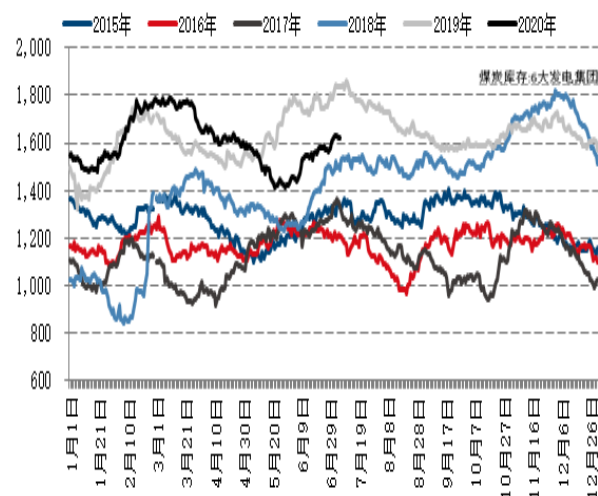
图：主要港口煤炭库存



数据来源：WIND 国信期货

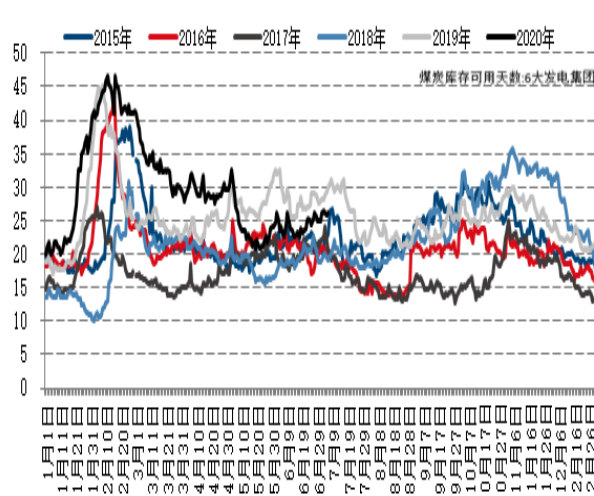
6大发电集团煤炭库存及日耗停止发布，从往年规律来看，5月库存逐步增加。在夏季需求旺季到来前，电厂主动补库存速度加快。

图：6大发电集团煤炭库存规律



数据来源：WIND 国信期货

图：6大发电集团煤炭库存可用天数规律



数据来源：WIND 国信期货

2.5 价格季节性规律

从历史价格涨跌来看，5月电煤需求逐步进入旺季，煤炭价格易涨难跌。但受到4月份煤炭现货价格快速上涨后，市场煤与长协煤价差拉大，政策调控预期加强。

表：动力煤现货价格季节性涨跌

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2000年	1.38	0.00	3.64	-1.75	-0.89	-0.90	1.82	1.34	0.44	2.19	2.58	4.18
2001年	0.80	7.57	0.00	-0.74	-5.60	-0.79	0.80	0.00	1.98	2.71	5.28	2.51
2002年	-1.75	1.78	-2.45	-1.43	-1.45	-1.11	0.00	0.37	0.74	1.85	0.00	0.36
2003年	-2.17	-1.11	-1.87	-1.14	0.00	-0.38	-0.39	0.00	0.00	0.00	2.71	3.37
2004年	8.36	-1.01	2.71	4.95	7.86	6.41	0.00	0.55	0.82	1.35	12.53	0.95
2005年	2.11	0.00	-2.30	1.18	1.16	-1.15	-1.40	-5.66	1.25	1.23	0.49	0.00
2006年	2.43	1.90	0.00	-1.16	-1.18	-1.19	-1.20	2.44	0.24	1.43	4.22	2.70
2007年	3.50	-0.85	-1.71	-2.82	-0.67	1.57	1.33	1.53	1.51	3.60	1.64	2.62
2008年	14.70	2.56	0.00	0.83	14.05	30.43	11.11	-7.00	0.00	-7.53	-31.40	1.69
2009年	1.69	-6.67	-0.45	3.59	0.43	-2.59	-1.77	1.35	6.67	5.00	6.35	16.42
2010年	3.21	-9.94	-5.52	2.92	7.09	0.00	-1.32	-3.36	0.00	10.42	0.63	-1.88
2011年	-0.64	-0.64	0.00	5.16	2.45	1.20	-1.18	-1.20	1.82	2.38	-2.33	-4.76
2012年	-3.13	0.00	0.65	0.64	-2.55	-12.42	-6.72	0.80	1.59	0.78	-1.55	-1.57
2013年	-0.80	0.00	-0.81	0.00	-0.81	-4.10	-3.42	-5.31	-2.80	4.81	9.17	3.36
2014年	-10.75	-0.91	-2.75	0.94	-1.87	-2.86	-6.86	1.05	1.04	3.09	3.00	0.97
2015年	-3.85	-4.00	-6.25	-7.78	-2.41	-1.23	-2.00	-1.53	-1.04	-5.76	-2.22	3.98
2016年	0.82	1.08	2.41	0.00	0.79	4.16	12.22	11.78	13.92	17.28	-0.89	-8.26
2017年	-2.29	2.01	12.32	-8.48	-11.02	5.57	7.99	-2.36	15.65	-2.09	-2.85	2.93
2018年	8.12	-8.43	-12.66	-2.97	8.66	5.63	-10.50	2.81	2.73	0.16	-2.03	-7.97
2019年	0.87	5.15	0.98	-0.32	-3.90	2.36	-2.64	-2.37	1.04	-4.30	-2.33	1.29
2020年	0.91	1.80	-6.18	-12.62	17.03	4.60	0.00	-3.70	10.24	0.33	4.14	30.95
2021年	-3.03	-26.97	27.21									

数据来源: WIND 国信期货

2.6 其他因素

发改委表示按冬季最高产量组织煤矿生产, 给各煤矿设定指标, 稳定煤价, 发挥长协压舱石作用, 不准跟风涨价, 把握进口煤节奏, 服务于国内经济, 组织好煤炭运输。

主产地严控煤炭产量, 十四五期间, 山西省将合理控制煤炭开发规模, 原煤产量稳定在 10 亿吨左右; 到 2025 年, 推进煤炭智能绿色安全开采和高效清洁深度利用居于全国领先水平。此前, 内蒙古和陕西也发布了“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要。内蒙古提出煤炭产能动态稳定在 13 亿吨左右; 陕西省明确提出, 到 2025 年, 全省原煤产量达到 7.4 亿吨。

中美应对气候危机联合声明, 减少碳排放。尽可能扩大国际投融资支持发展中国家从高化石能源向绿色、低碳和可再生能源转型。工业和电力领域脱碳的政策、措施与技术, 包括通过循环经济、储能和电网可靠性、碳捕集利用和封存、绿色氢能。

发改委回应大宗商品上涨, 受投资炒作影响, 不具备长期上涨的基础。近一段时间, 大宗商品价格上涨和全球通胀升温, 引起了各方面广泛关注。总的看, 这是全球经济逐渐复苏、供需关系短期调整、流动性宽裕以及投机炒作等多种因素交织作用的结果, 具有修复性和阶段性特征。同时我们也看到, 世界经济复苏仍不稳定、不平衡, 大宗商品供需两端并没有出现整体性、趋势性变化, 其价格不具备长期上涨的基础。

国家能源局印发《2021 年能源工作指导意见》, 2021 年主要预期目标如下: 煤炭消费比重下降到 56% 以下。新增电能替代电量 2000 亿千瓦时左右, 电能占终端能源消费比重力争达到 28% 左右。单位国内生产总值能耗降低 3% 左右。能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高, 风电、光伏发电等可再生能源利用率保持较高水平, 跨区输电通道平均利用小时数提升至 4100 小时左右。

三、动力煤后市分析及展望

海外疫情二次爆发风险加剧, 欧洲及印度疫情恶化, 但疫苗接种同步加快, 有利于全球市场稳定, 全球宏观经济增速加快, 市场逐步好转, 主要经济体退出宽松货币政策较慢, 大宗商品价格受到支撑, 工业

品价格领涨。

从动力煤市场来看，受到煤矿安全生产政策影响，产量释放低于预期，主产地、港口去库存加快。下游电力、水泥及煤化工等需求强劲，现货处于季节性备货旺季，延续去库存过程。期现价格在快速拉涨后，政策面调控压力加大，先进产能释放加快及进口有望增多，缓解市场供应压力，同时，政策面调控原材料价格预期加大，海外输入性通胀压力较大与国内紧信用政策博弈，动力煤高位风险加大。展望5月，动力煤有望冲高回落，关注800一线阻力和政策面风险。

附件1：2021年国家统计局主要统计信息发布日程表

序号	内容	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1	国民经济运行情况新闻发布会	18/一 10:00	.....	15/一 10:00	16/五 10:00	17/一 10:00	16/三 10:00	15/四 10:00	16/一 10:00	15/三 10:00	18/一 10:00	15/一 10:00	15/三 10:00
2	2020年国民经济和社会发展统计公报	.....	28/日 9:30	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
3	季度主要行业增加值初步核算报告	19/二 9:30	.....	.....	17/六 9:30	.....	.....	16/五 9:30	.....	.....	19/二 9:30	.....	.....
4	中国采购经理指数月度报告（中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数月度报告）	31/日 9:00	28/日 15:00	31/三 9:00	30/五 9:00	31/一 9:00	30/三 9:00	31/六 9:00	31/二 9:00	30/四 9:00	31/日 9:00	30/二 9:00	31/五 9:00
5	居民消费价格指数月度报告	11/一 9:30	10/三 9:30	10/三 9:30	9/五 9:30	11/二 9:30	9/三 9:30	9/五 9:30	9/一 9:30	9/四 9:30	14/四 9:30	10/三 9:30	9/四 9:30
6	工业生产者价格指数月度报告	11/一 9:30	10/三 9:30	10/三 9:30	9/五 9:30	11/二 9:30	9/三 9:30	9/五 9:30	9/一 9:30	9/四 9:30	14/四 9:30	10/三 9:30	9/四 9:30
7	规模以上工业生产月度报告	18/一 10:00	.....	15/一 10:00	16/五 10:00	17/一 10:00	16/三 10:00	15/四 10:00	16/一 10:00	15/三 10:00	18/一 10:00	15/一 10:00	15/三 10:00
8	固定资产投资（不含农户）月度报告	18/一 10:00	.....	15/一 10:00	16/五 10:00	17/一 10:00	16/三 10:00	15/四 10:00	16/一 10:00	15/三 10:00	18/一 10:00	15/一 10:00	15/三 10:00
9	房地产开发和销售情况月度报告	18/一 10:00	.....	15/一 10:00	16/五 10:00	17/一 10:00	16/三 10:00	15/四 10:00	16/一 10:00	15/三 10:00	18/一 10:00	15/一 10:00	15/三 10:00
10	社会消费品零售总额月度报告	18/一 10:00	.....	15/一 10:00	16/五 10:00	17/一 10:00	16/三 10:00	15/四 10:00	16/一 10:00	15/三 10:00	18/一 10:00	15/一 10:00	15/三 10:00
11	能源生产情况月度报告	18/一 10:00	.....	15/一 10:00	16/五 10:00	17/一 10:00	16/三 10:00	15/四 10:00	16/一 10:00	15/三 10:00	18/一 10:00	15/一 10:00	15/三 10:00
12	全国居民收支情况季度报告	18/一 10:00	.....	.....	16/五 10:00	.....	.....	15/四 10:00	.....	.....	18/一 10:00	.....	.....
13	全国工业产能利用率季度报告	18/一 10:00	.....	.....	16/五 10:00	.....	.....	15/四 10:00	.....	.....	18/一 10:00	.....	.....
14	70个大中城市住宅销售价格月度报告	15/五 9:30	23/二 9:30	15/一 9:30	16/五 9:30	17/一 9:30	17/四 9:30	15/四 9:30	16/一 9:30	15/三 9:30	20/三 9:30	15/一 9:30	15/三 9:30
15	工业经济效益月度报告	27/三 9:30	.....	27/六 9:30	27/二 9:30	27/四 9:30	27/日 9:30	27/二 9:30	27/五 9:30	28/二 9:30	27/三 9:30	27/六 9:30	27/一 9:30
16	规模以上文化及相关产业生产经营活动季度报告	31/日 9:30	.....	.....	30/五 9:30	.....	.....	31/六 9:30	.....	.....	31/日 9:30	.....	.....

资料来源：统计局

附件2：2021年全球主要央行利率决议时间表

2021	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美联储	28	-	18	29	-	17	29	-	3	-	4	16
欧央行	21	-	11	22	-	10	22	-	9	28	-	16
英央行	-	4	18	-	6	4	-	5	23	-	4	16
瑞央行	-	-	25	-	-	17	-	-	23	-	-	16
加央行	20	-	10	21	-	9	14	-	8	27	-	8
日央行	21	-	19	27	-	18	16	-	22	28	-	17
澳储行	-	2	2	6	4	1	6	3	7	5	2	7
纽储行	-	23	-	14	26	-	14	18	-	6	24	-
瑞典央行	-	10	-	27	-	-	1	-	-	-	-	-
挪威央行	21	-	18	-	6	17	-	19	23	-	4	16

资料来源: DailyFX

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。