

## 库存恢复缓慢，价格下跌空间有限

### 动力煤市场行情回顾

**价格走势：**本季度动力煤价格震荡上涨，截止3月31日收盘主力合约报价805元，较上月上涨了132.8元，涨幅达到了20%。主力基差走阔后又逐渐收窄。动力煤现货价格整体快速上涨，不仅是港口价格和产地价格，国际煤价也在持续上涨。其中，秦皇岛Q5500的价格更是涨超70%。但是在保供政策下，一季度的长协价格略有回落。预计后期随着动力煤步入淡季，整体价格在政策压力下，有下跌压力。

### 供应：内产全力保供，进口问题激化

从内产角度分析，2022年起保供政策仍在持续发力，煤炭供应基本维持在日产量1200万吨的水平线上。根据国家统计局的数据显示，2021年1-2月原煤产量为6.87亿吨，同比上升了7千万吨，增幅达到了11%。从进口角度分析，本季度动力煤进口数量较低，2月份进口量772万吨，同比下降了940万吨，达到了历史同期的低位。

### 需求：疫情影响短期需求

根据中电联的数据，1-2月，全国全社会用电量13467亿千瓦时，同比增长5.8%。分产业看，1-2月，第一产业用电量163亿千瓦时，同比增长12.8%；第二产业用电量8413亿千瓦时，同比增长3.4%；第三产业用电量2488亿千瓦时，同比增长7.2%；城乡居民生活用电量2403亿千瓦时，同比增长13.1%。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部

黑色金属组

王克强

投资咨询部负责人

wangkeqiang@htfutures.com

从业资格号：F0286407

投资咨询号：Z0001299

赵若晨

黑色板块研究员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

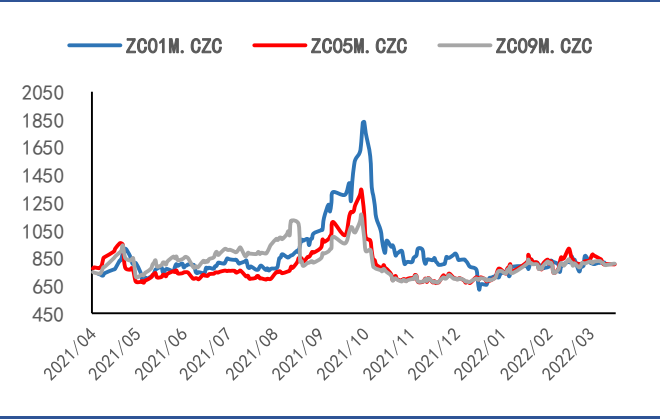
### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一. 本季度动力煤价格走势

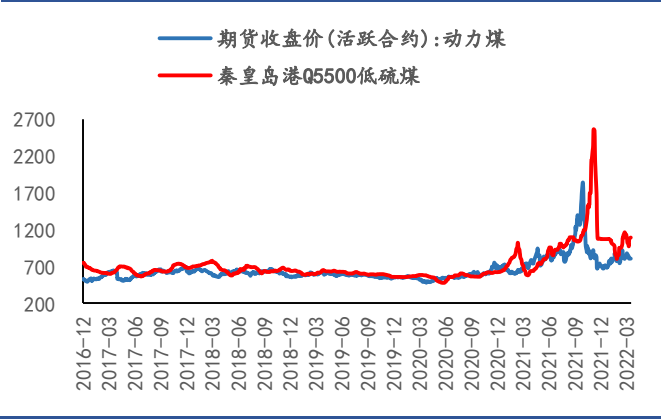
本季度动力煤价格震荡上涨，截止3月31日收盘主力合约报价805元，较上月上涨了132.8元，涨幅达到了20%。主力基差走阔后又逐渐收窄。动力煤现货价格整体快速上涨，不仅是港口价格和产地价格，国际煤价也在持续上涨。其中，秦皇岛Q5500的价格更是涨超70%。但是在保供政策下，一季度的长协价格略有回落。预计后期随着动力煤步入淡季，整体价格在政策压力下，有下跌压力。

图：期货价格走势



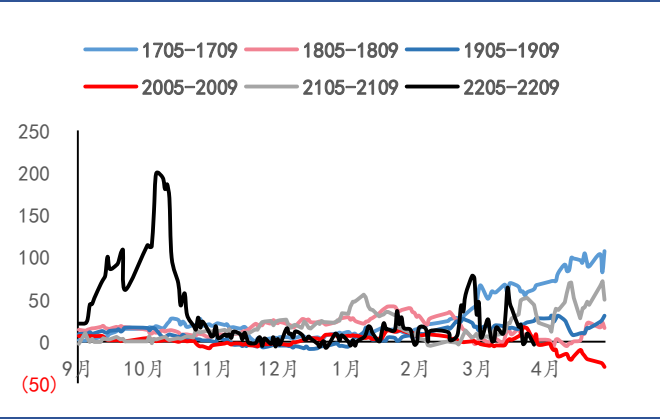
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：秦皇岛港 Q5500 低硫煤&期货价格走势



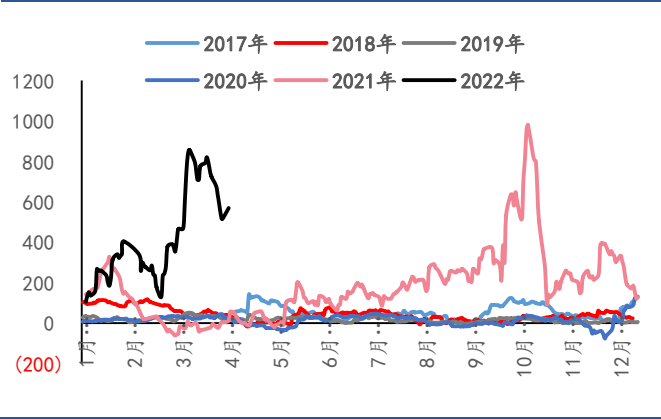
数据来源：WIND、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：05-09 合约价差



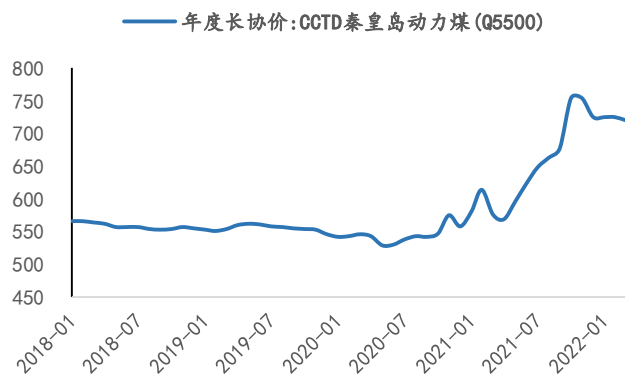
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：主力基差



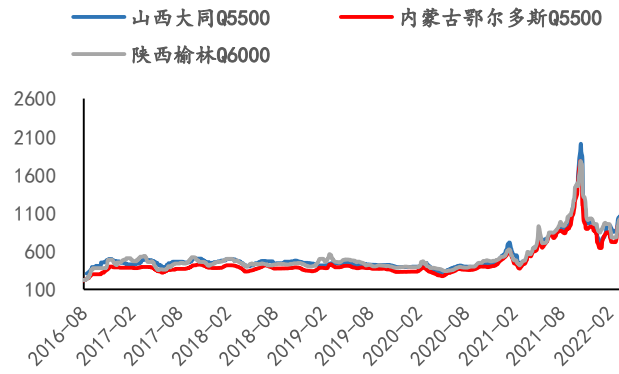
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：年度长协价



数据来源：WIND、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：主流坑口价格



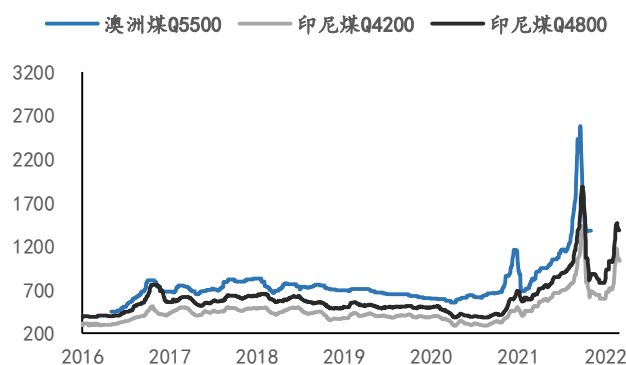
数据来源：WIND、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：国际现货价



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：国内港口价



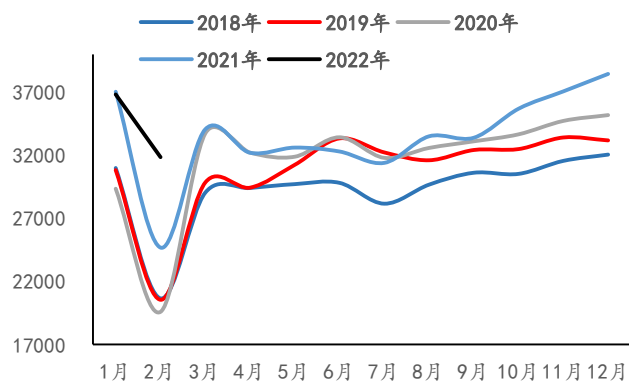
数据来源：WIND、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 二、供应：内产全力保供，进口问题激化

从内产角度分析，2022年起保供政策仍在持续发力，煤炭供应基本维持在日产量1200万吨的水平线上，春节期间，为了确保煤炭产量充足以及疫情防控原因，产地内许多大中型矿都有减少假期甚至不停工的情况促使煤炭供应量得到保证。根据国家统计局的数据显示，2021年1-2月原煤产量为6.87亿吨，同比上升了7千万吨，增幅达到了11%。

3月份虽然有两会以及冬残奥会的举行，但是整体对煤矿的影响不大。除此之外，由于春节后的复工复产，下游工业需求的释放，供应端主要以长协拉运为主，使市场资源紧张的问题再次凸显，但随着时间推移，动力煤步入淡季后，供需矛盾减弱。

图：原煤总产量



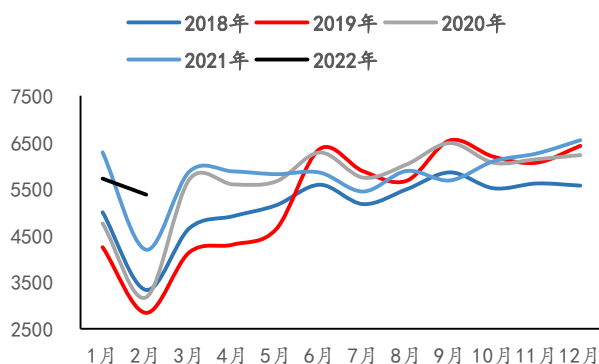
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：三大产区当月产量(万吨)



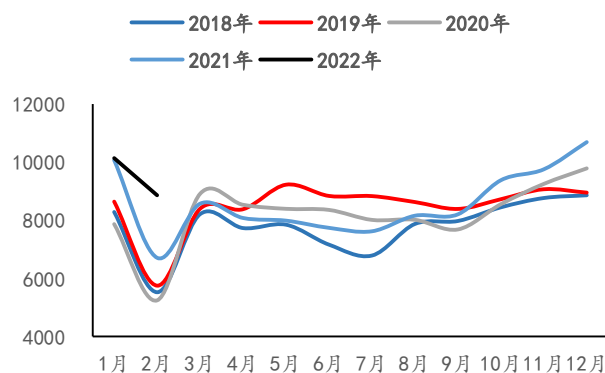
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：陕西原煤产量



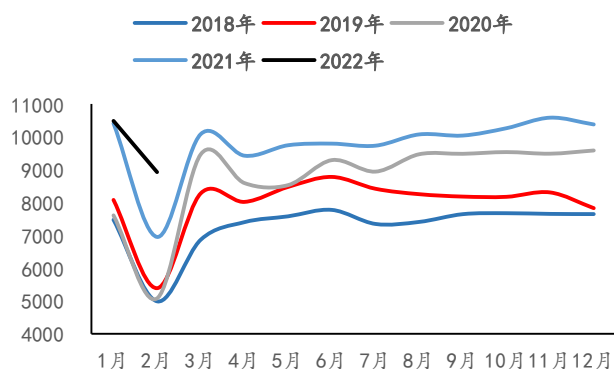
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：内蒙古原煤产量



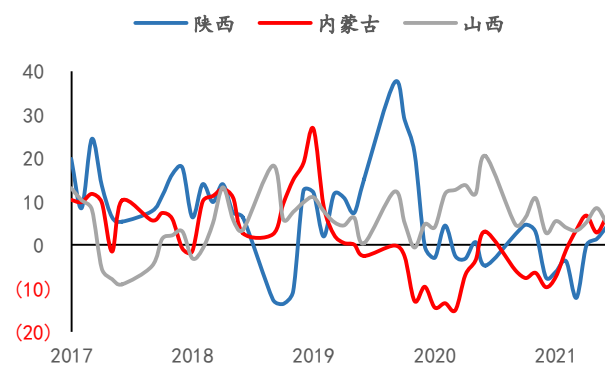
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：山西原煤产量



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

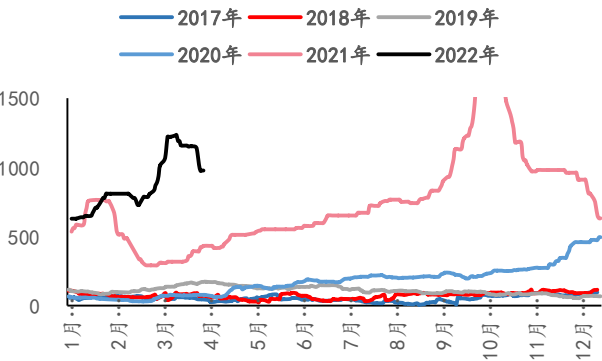
图：三大产区产量当月同比



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

从进口角度分析，本季度动力煤进口数量较低，2月份进口量772万吨，同比下降了940万吨，达到了历史同期的低位。首先，在国内政策压力下，进口价格倒挂，导致了进口意愿减弱，进口量下降。其次，受到印尼政府实施的煤炭出口禁令的影响，2月份才开放印尼进口，但印尼实际发运量较低，货源较少。在2月末，俄乌冲突的爆发也加重了进口量不足的问题。俄罗斯不仅是中国的进口国之一，而且部分欧洲国家在供应严重不足的情况下，从油气能源转向了动力煤，使得国际煤价进一步走高。

图：澳洲煤进口利润



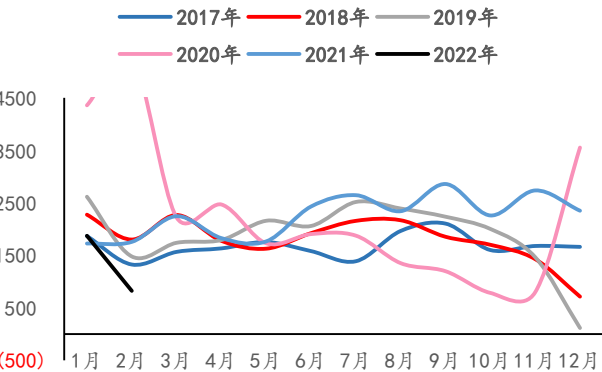
数据来源：WIND、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：印尼煤进口利润



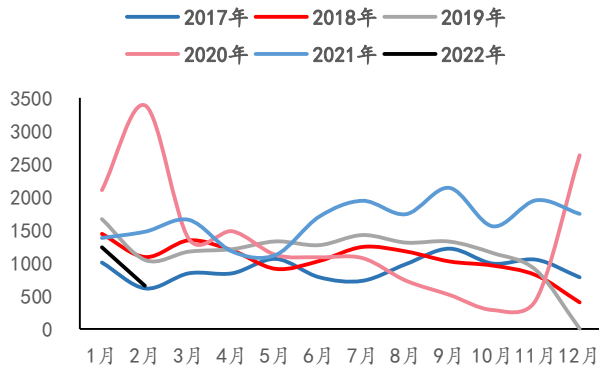
数据来源：WIND、煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：动力煤当月进口量（万吨）



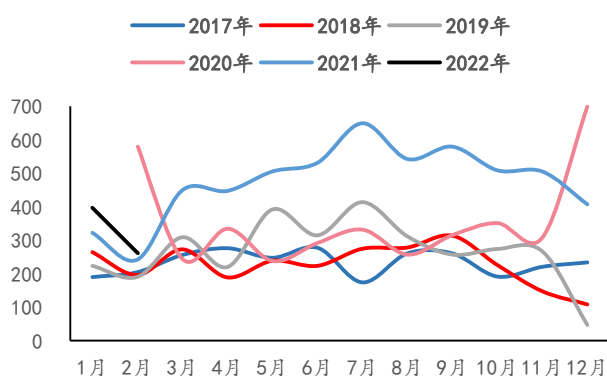
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：印度尼西亚当月进口数量（万吨）



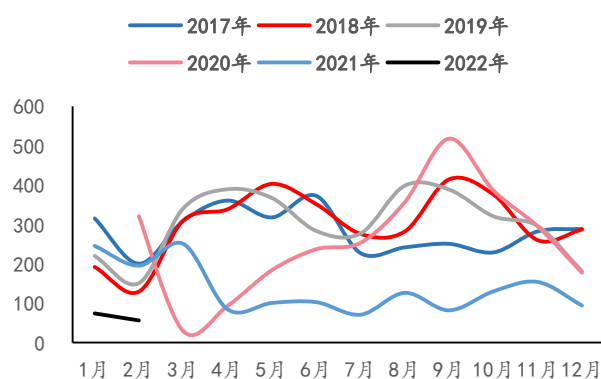
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：俄罗斯当月进口数量（万吨）



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：蒙古当月进口数量（万吨）



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

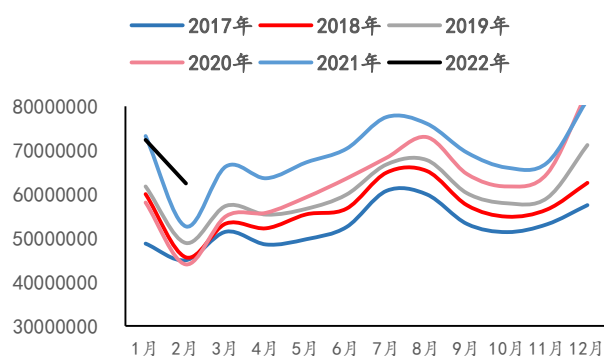
### 三. 需求：疫情影响短期需求

根据中电联的数据，1-2月，全国全社会用电量13467亿千瓦时，同比增长5.8%。分产业看，1-2月，第一产业用电量163亿千瓦时，同比增长12.8%；第二产业用电量8413亿千瓦时，同比增长3.4%；第三产业用电量2488亿千瓦时，同比增长7.2%；城乡居民生活用电量2403亿千瓦时，同比增长13.1%。在专题报告《从季节性规律看动力煤上半年价格走势》中提到我国的用电需求有着非常强的季节性规律，每年春节期间是我国用电需求的最低谷，3月集中复工形成用电量一个小高峰，4月份小幅回落，5至8月份用电量持续攀升，7、8月份出现全年重要的夏季用电高峰，9至10月回落，11—1月用电量再度回升，12、1月出现冬季用电高峰。所以，4月份数据会有一个季节性的环比回落。

从电厂角度而言，1月份冬奥会的临近，政策发力要求附近电厂累库达到可用天数30天以上，使电厂采购需求高涨，库存更是直接达到了历史最高水平。日耗方面，从1月中下旬日耗到达顶峰开始回落，持续至春节后复工复产使得日耗有一个小高峰，随后徘徊在高位震荡，今年一季度日耗水平处于历年较高水平。综合而言，二季度是动力煤淡季虽用电需求不高，但供应方面由于进口问题的持续影响，也不会出现供需过剩格局，在内产持续高位的水平下，价格有下跌的压力。

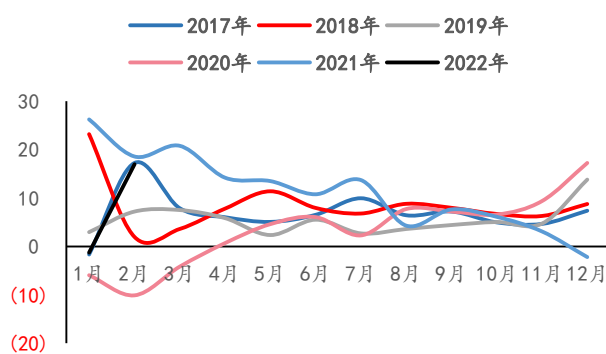


图：全社会用电量



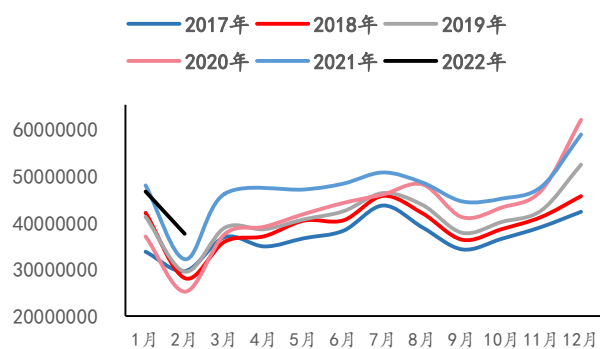
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：全社会用电量同比



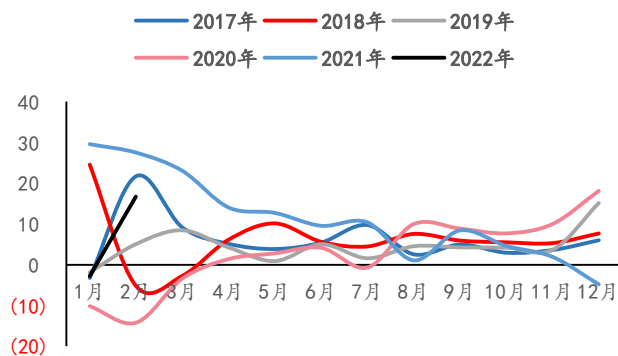
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：第二产业用电量



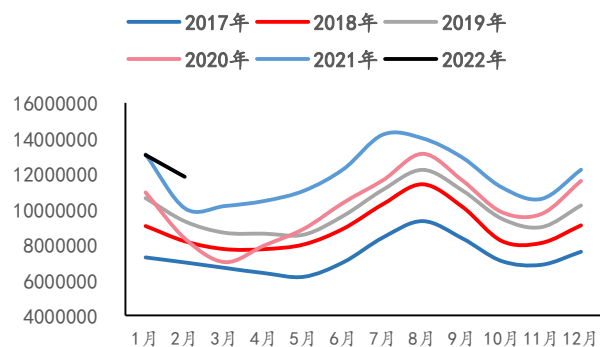
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：第二产业用电量同比



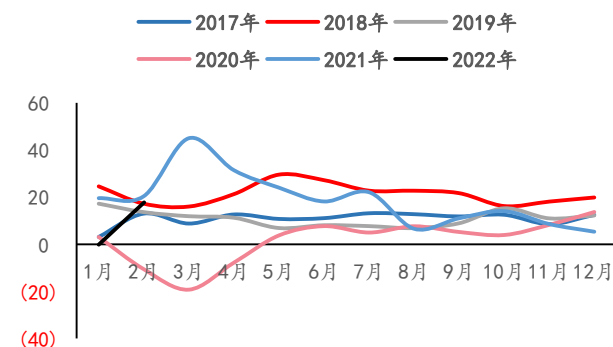
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：第三产业用电量



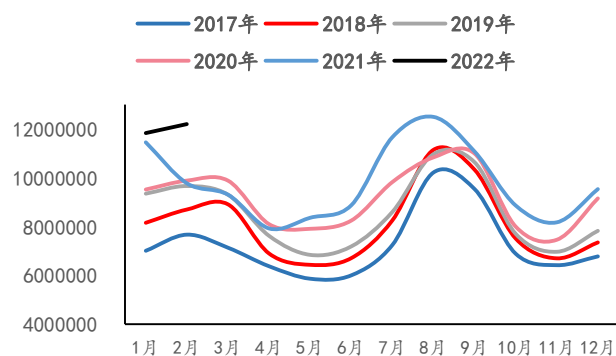
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：第三产业用电量同比



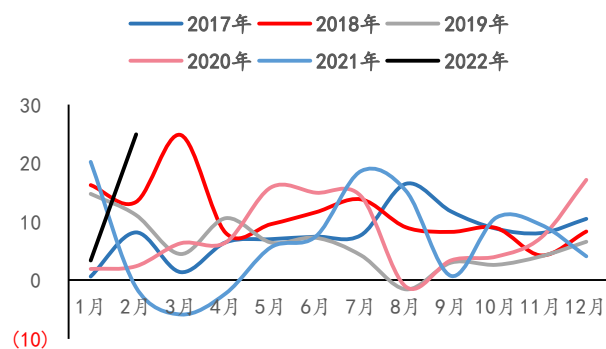
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：城乡居民生活用电量



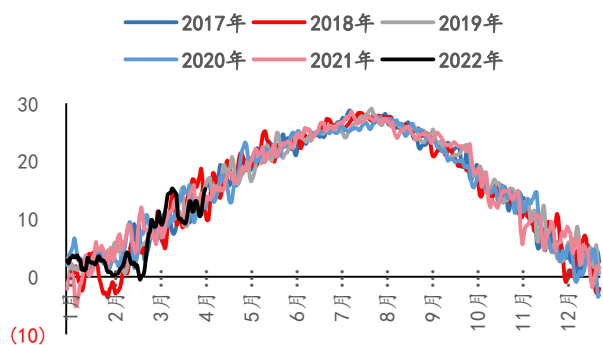
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：城乡居民生活用电量同比



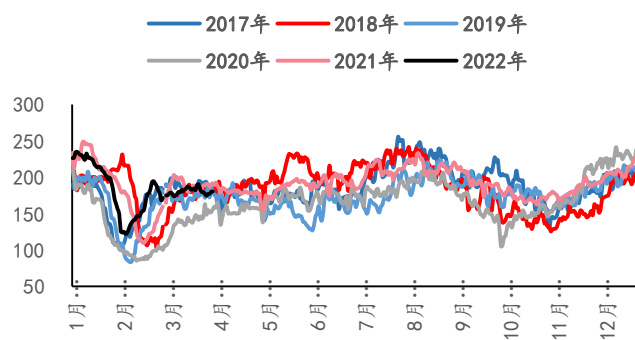
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：全国平均气温



数据来源：BLOOMBERG、海通期货投资咨询部

图：八大电厂-日耗



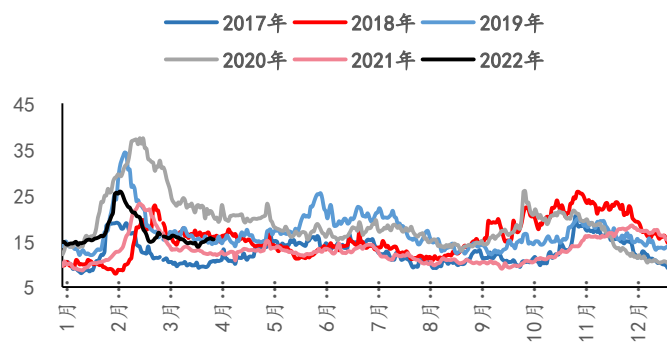
数据来源：CCTD、海通期货投资咨询部

图：八大电厂-库存



数据来源：CCTD、海通期货投资咨询部

图：八大电厂-可用天数



数据来源：CCTD、海通期货投资咨询部

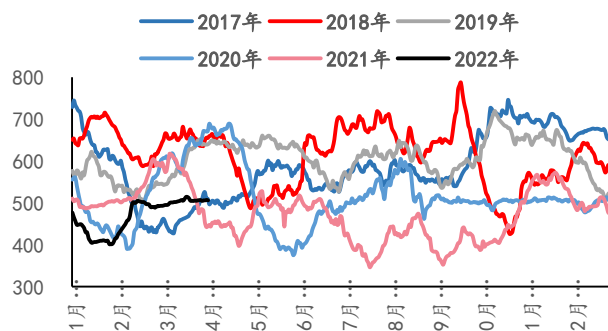


## 四. 港口库存：运输不畅，库存持续低位

截止3月31日，北方港口总库存1947.2万吨，较去年同期减少22.4%左右；以宁波港、连云港和江内港口为代表的华东港库存在661.4万吨，较去年同期下降了35.2%左右；以广州港和防城港为代表的南方港的库存在424万吨，较去年同期下降了22%左右。

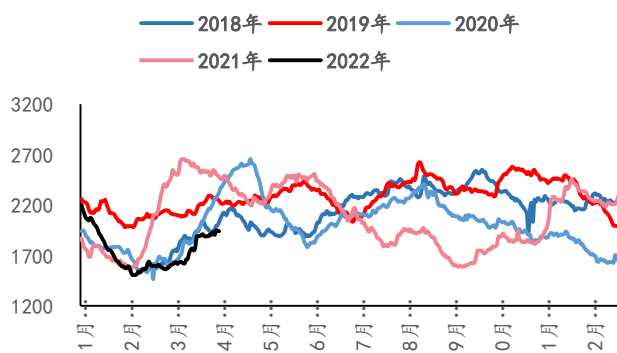
主要港口北港在今年年初1月份处于传统旺季消耗库存的节奏，但是今年2月份一般由于春节假期原因的季节性累库时间点库存却没有显著增量。这主要由于下游特别是终端电厂为了冬奥会而实施的高强度补库，导致了北港2月份库存低位震荡，直至3月份才有缓慢累库的现象。然而进入3月份以来，虽然随着气温的转暖而进入淡季，但在疫情反复的因素下，运力不畅，从而导致了港口累库进度缓慢。4月份，是历年来大秦线的例行春季检修的日子，但是今年大秦线检修事件一再推迟至5月1日，为港口累库赢得了时间。其他港口，如南方港也因为进口数量锐减导致一季度库存持续低位。

图：秦皇岛港



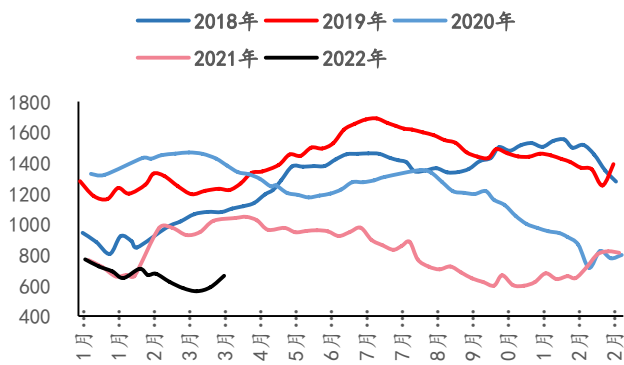
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：北方港



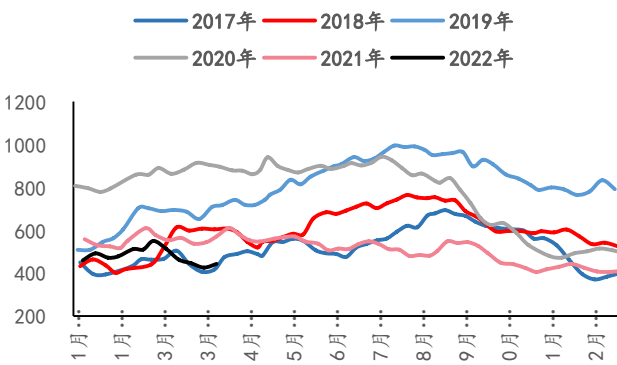
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：华东港



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：南方港



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 五、后市展望

供需来看，一季度在持续保供的推进下，内产产量充足，但是煤矿安全事故多次发生，矿区安全环保问题仍有较大压力。同时，国外的进口量较少，后期的进口的不确定因素较多。在此情况下，整体供应压力较大，后期进一步提升产区产量还需时间。预期进入二季度后，在政策不变的情况下，供应的增量难以大幅度提升，整体维持供需紧平衡格局，整体价格下跌空间有限。需要注意的是，疫情反复对煤炭生产的影响以及政策端的变化。

### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。