

## 夏季高峰来袭，煤价走势何去何从？

### 摘要

5 月份以来，动力煤期货盘面行情走势是一个波澜壮阔的“倒 V”行情，5 月份前半个月延续 4 月低的跌势快速拉升至 956.8 元的高位后，又再后半月迅速回落至 730 元附近的位置震荡。如同“过山车”一般急涨急跌的单边行情非常罕见，幅度之大、速度之快，可以说在动力煤上市以来前所未有的。

前期大宗商品价格过快上涨，虽有碳减排、碳中和大背景下供需矛盾的加持，但上涨速度过快也的确反应存在一些非理性因素的干扰。资金助推和期货拉涨，使现货价格愈加疯狂。当前对动力煤市场影响最大的是供给端，而供应端最大的不确定性即在于政策。由于前期涨幅不断放大导致供需错配前提下，国家加强对大宗商品价格的管控，市场情绪快速降温，政策性保供稳价是当前最大的影响因素，但是由于安全环保政策的矛盾性，动力煤的内产难有亮眼的增量。而作为提供供给弹性的进口量，或将成为重要关注目标，如进口指标的放量或者澳煤进口的开放等。而随着动力煤需求高峰的来临，预计短期动力煤价格仍将延续调整态势，下探的动力不足，在进口政策不变的前提下，价格或有回升。

### 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

邱怡宏

黑色板块研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

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、动力煤行情回顾



5月份以来，动力煤期货盘面行情走势是一个波澜壮阔的“倒V”行情，5月份前半个月延续4月低的跌势快速拉升至956.8元的高位后，又再后半月迅速回落至730元附近的位置震荡。如同“过山车”一般急涨急跌的单边行情非常罕见，幅度之大、速度之快，可以说在动力煤上市以来前所未有的。

截止5月26日收盘主力合约报价726元/吨，较月初下跌了123.8元，跌幅达到了10%。成交持仓量方面，总持仓量24.89万手，较月初持仓量减少了186559手；总成交量22.43万手，较上月减少了260538手。

## 二、宏观:黑色板块领涨大宗商品

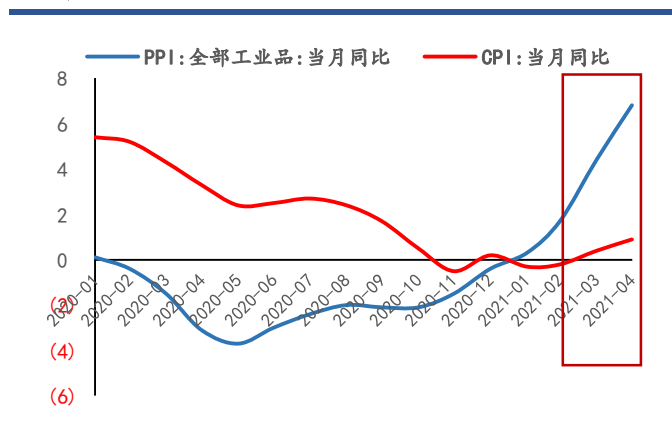
今年随着疫苗接种的推进、疫情的好转以及美国政府持续推出的经济刺激政策使全球经济逐步共振复苏增长,经济数据持续好转,也促使通胀预期的加强。从下图可以看出,一季度美国的通胀预期持续上升,4月份起高位震荡。全球大宗商品,如:原油、铁矿石和铜的价格都随通胀有不同程度的走高。随着全球通胀的扩散,国内的通胀也温和上涨,一季度PPI和CPI的同比持续上升,4月份最新数据来看,PPI同比增幅扩大至6.8%,CPI也由负转正后上升至0.9%。叠加国内“碳中和”的宏观大前提下,供需矛盾显著的动力煤价格从3月起开始上涨,始终处于历史高位。

图:美国十债收益率、通胀预期和实际利率



数据来源: BLOOMBERG、海通期货投资咨询部

图:中国PPI&CPI当月同比



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

而从3月末起,动力煤涨幅不仅没有收窄,反而开始扩大,走势趋陡。从前期报告:政策管控下黑色系商品调整深度持续增加中提到国内大宗商品期货价格不断上涨,尤其以螺纹钢、热卷、铁矿石、动力煤、焦煤、焦炭、玻璃等黑色系相关期货品种为首的涨幅最明显。5月10日,黑色系商品期货现涨停潮,三家交易所纷纷发布通知提示市场风险,调整涨跌停板幅度、交易手续费或交易保证金标准,意在为市场降温,缓解大宗商品价格过快上涨的局面。

国家高层在最近两个月内同样不断加强对大宗商品价格上涨的关注,5月中旬起更是加强市场监管,无论是地方政府约谈企业,还是国常会在7天内两次“点名”大宗商品涨价,甚至直接发布警告,都是针对大宗商品价格过快上涨问题,矛头对准打压市场投机行为。国常会在19日进一步明确了三项措施,即多种措施并举加强供需双向调节、加强市场监管,以及保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,合理引导市场预期。

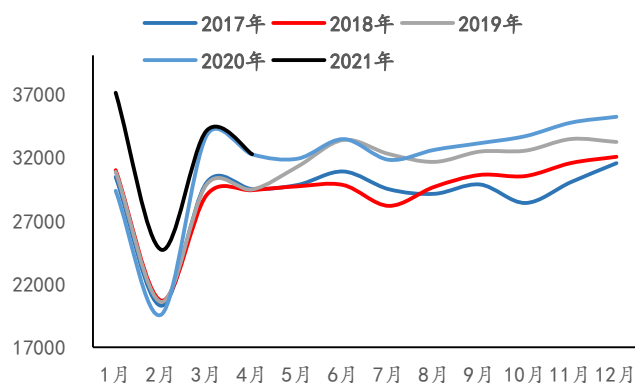
日期	监管政策	价格表现
5月12日	国常会指出，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。	次日黑色系集体下挫，铁矿石大跌逾7%，动力煤大跌逾4%。
5月14日	<p>唐山市市场监督管理局、发展和改革委员会、工业和信息化局就钢铁价格联合约谈全市钢铁生产企业。约谈要求各钢铁生产企业严格执行相关价格法律、法规，加强自律，守法经营，不得相互串通，不得捏造、散布涨价信息，自觉维护钢材市场价格秩序和公众利益。</p> <p>上海市市场监管局、上海市发展改革委、上海市经济信息化委联合约谈本市钢铁企业，本市钢铁企业要积极主动履行社会责任，切实加强价格管理，合理制定价格，并配合政府做好钢材市场稳价工作，为优化营商环境，保障经济社会高质量发展发挥积极作用。</p>	当日热卷跌停收盘，铁矿跌逾7%，动力煤、焦煤跌逾6%，螺纹钢跌近6%，盘中均一度跌停。
5月19日	<p>国常会强调，加强大宗商品期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作，依法严查哄抬价格特别是囤积居奇等。会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。</p> <p>按照会议部署，榆林市将建立煤炭价格监测机制，由市发改委、市统计局、市能源局负责，每日监测煤炭坑口价格。对即日起煤价依然上涨的煤炭企业，由市市场监管局牵头、市级有关部门配合，组成联合检查组对煤炭企业安全生产、经营等方面进行全面核查。</p> <p>5月19日，榆林市市场监管局、市发改委、市能源局等15个部门联合召开的煤炭市场保供稳价安全生产约谈会，集中约谈了神东煤炭集团、延长石油矿业公司、陕煤榆林销售公司等58家负责人。</p>	当日黑色系全线重挫，焦煤跌7.98%，铁矿石跌7.92%，动力煤跌7.81%，螺纹钢跌7%。当晚夜盘继续走弱。
5月23日	<p>国家发展改革委、工业和信息化部、国资委、市场监管总局、证监会等五个部门召开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加。</p> <p>会议明确，下一步，有关监管部门将密切跟踪监测大宗商品价格走势，加强大宗商品期货和现货市场联动监管，对违法行为“零容忍”，持续加大执法检查力度，排查异常交易和恶意炒作，坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散布虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。</p>	次日开盘黑色系全线下跌，截至中午收盘，铁矿跌6.9%，螺纹钢跌逾4%，热卷跌4.28%，焦炭跌逾3%，焦煤跌2.17%，动力煤跌1.63%。
5月24日	中共中央政治局常委、国务院总理李克强5月24日在浙江宁波考察期间，与十几家制造业企业家“站谈”，仔细了解大宗商品价格上涨对下游企业带来的不利影响，研究分析对策。提出要做好大宗商品的保供稳价工作，合理引导市场预期。既要适当储备、进行调控，又要打击囤积居奇，以支持企业应对成本上升等经营困难，努力防止向居民消费价格传导，避免影响人民群众生活。	当日黑色系焦煤、焦炭、螺纹钢等持续下跌，动力煤跌1.36%。



### 三、供应:政策的两难使供应难有增量

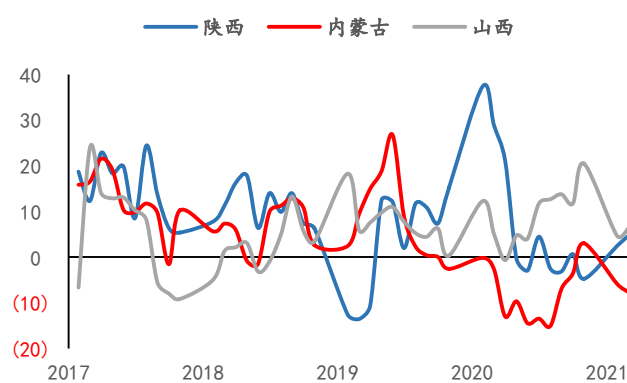
在5月份疯狂涨势之前,4月上旬发改委已经召集大型煤电及相关企业召开会议,会议提出由于一季度煤炭价格过高,要求各煤矿生产企业按照冬季最高产量组织生产。政策传导至落地是需要时间的,产区对政策的口头反映略有钝化,可谓“远水解不了近渴”。但是,还没有等政策落地,4月份山西赤峪煤矿、贵州东风煤矿以及新疆丰源煤矿连续发生的三起矿难使增产保供政策的落实蒙上了阴影,迫使煤矿安全检查升级。三大产区中,山西部分煤矿停产整顿,内蒙古部门煤矿停发煤管票一周,陕西以分局监察为主、省局抽查为辅的方式,对全省所有生产煤矿进行超能力生产监察。产区煤矿都按照核定产能生产,供应有小幅收紧。同时,环保检查也开始逐步介入,安全环保检查的常态化使供应难有增量。根据数据显示,4月份我国煤炭产量3.2亿吨左右,同比下降1.8%,环比下降5.4%。另一方面,“碳中和”的背景下,新增产能的投资意愿有减弱的迹象,许多新建或扩建的煤矿进度放缓,像行业内较为期待的“郭家滩”、“巴拉素”等大矿需要一定时间建完投产,预计至少明年才有产量释放。

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:三大产区产量当月同比

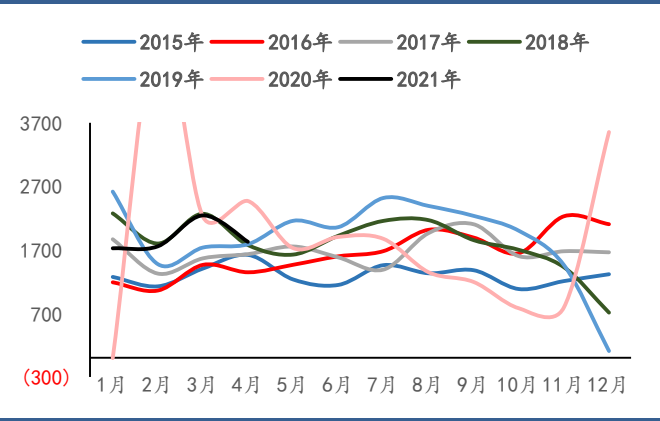


数据来源:煤炭资源网、海通期货投资咨询部

同时进口方面,海关总署的数据显示,2021年1-4月中国煤及褐煤进口量9013万吨,同比下降28.8%。主要进口国由于澳煤禁止进口的原因,更集中于印度尼西亚,在2021年印尼煤的动力煤进口量占动力煤总进口量的60%-80%以上。经过时间和行情的考验后,我国进口限制制度有了更多经验,国家以及下游终端分配进口额度更加合理,类似于去年分配不均导致上半年进口量大幅高于下半年的情况出现的可能性降低。而今年进口同比有较大幅度的降低也是由于去年进口量基数过大导致。

值得注意的是，澳煤以高卡煤为主，而印尼煤多数为低卡煤，所以印尼煤并不能完全替代澳煤，而澳煤的禁止使进口煤的结构发生变化，高卡煤短缺。现如今主要以增加哥伦比亚的煤炭来补充部分高卡煤的需求。但是由于与澳煤、印尼煤等传统煤炭供应国家比，哥伦比亚海运时间更长，不受中国买家的喜爱。且近期海运费在高位徘徊，价格优势有所下降。

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：国际现货价

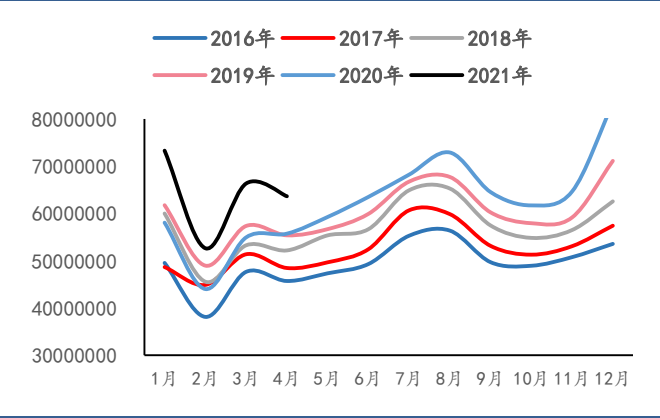


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

四、需求：需求持续释放，电厂面临夏季补库高峰

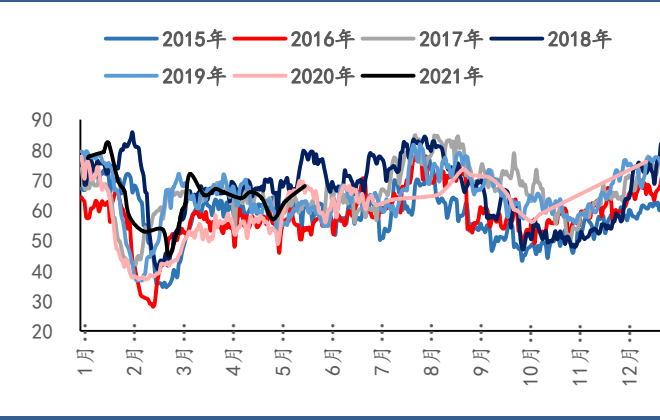
在全球挣扎于疫情危机之时，由于中国疫情控制得当，成为世界供应链的中流砥柱，经济持续向好，用电需求也有显著提升。根据中电联的数据，1-4月，全国全社会用电量 25581 亿千瓦时，同比增长 19.1%，其中，4月份全国全社会用电量 6361 亿千瓦时，同比增长 13.2%。分产业看，1-4月，第一产业用电量 283 亿千瓦时，同比增长 23.8%，占全社会用电量的比重为 1.1%；第二产业用电量 17074 亿千瓦时，同比增长 20.7%，占全社会用电量的比重为 66.7%；第三产业用电量 4379 亿千瓦时，同比增长 29.0%，占全社会用电量的比重为 17.1%；城乡居民生活用电量 3845 亿千瓦时，同比增长 3.8%，占全社会用电量的比重为 15.0%。从数据不难看出，第二产业占全社会用电量的比重最高，对全社会用电量的增速贡献最大，说明下游工业需求持续释放。

图：全社会用电量



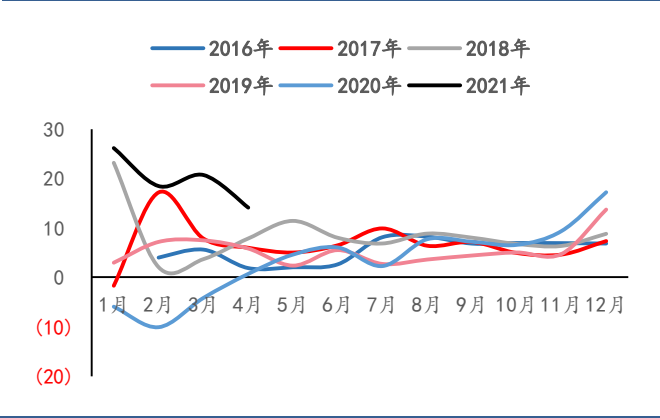
数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：六大电厂日耗



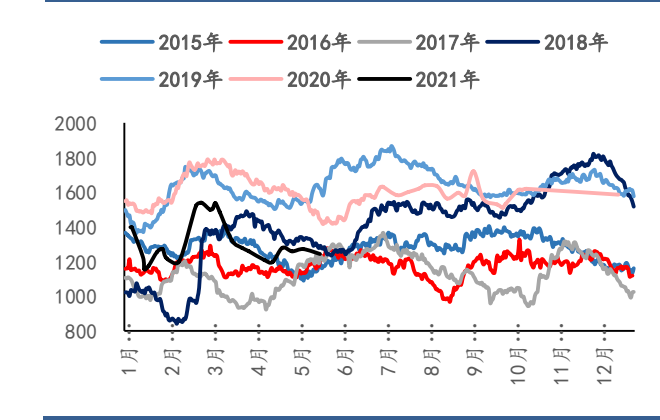
数据来源：海通期货投资咨询部

图：全社会用电量当月同比



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：六大电厂库存



数据来源：海通期货投资咨询部

在一季度专题报告：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，5月份用电量或有明显增加。所以从电厂角度而言，随着夏季来临，南方气温上升较快，居民用电需求增加，可以从图中看出电厂日耗快速上涨，用电负荷快速攀升。而电厂库存需求并没有达到满意的位置，仍有补库空间。虽然但受政策影响，电厂采购积极性放缓，但补库高峰在即，短期对煤价有支撑。

## 五、后市展望

前期大宗商品价格过快上涨，虽有碳减排、碳中和大背景下供需矛盾的加持，但上涨速度过快也的确反应存在一些非理性因素的干扰。资金助推和期货拉涨，使现货价格愈加疯狂。当前对动力煤市场影响最大的是供给端，而供应端最大的不确定性即在于政策。由于前期涨幅不断放大导致供需错配前提下，国家加强对大宗商品价格的管控，市场情绪快速降温，政策性保供稳价是当前最大的影响因素，但是由于安全环保政策的矛盾性，动力煤的内产难有亮眼的增量。而作为提供供给弹性的进口量，或将成为重要关注目标，如进口指标的放量或者澳煤进口的开放等。而随着动力煤需求高峰的来临，预计短期动力煤价格仍将延续调整态势，下探的动力不足，在进口政策不变的前提下，价格或有回升。

### 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。