

煤炭二季度报告

供需趋紧 关注焦煤四月份做多机会

主要观点：

焦煤：

供给方面，随着二季度环保等相关限制的放松，煤矿的开工率预期还将提升，但是对于煤矿安全检查仍比较严厉，制约煤矿开工提升的速度。另外从当前煤矿开工的水平来看，距离往年正常水平相差不大，预期二季度煤矿开工提升空间相对有限。需求方面，环保限产等政策的放松对焦化厂生产的约束将有所减少，预期焦化开工继续提升，从而增加对原料焦煤的需求，整体需求依然偏强。而需要注意的是，过低的焦化利润对焦企开工存在一定限制，从而反过来抑制焦煤的需求。整体来看预期焦煤需求端强于供给，供需依然偏紧，二季度焦煤大概率维持去库。预期二季度焦煤价格仍将偏强运行，重点关注四月份焦煤的做多机会。

焦炭：

供需方面，随着一季度结束，二季度国内面临的重大事件影响相对较少，同时从季节性来看，四五月份国内也是传统的开工旺季，环保限产等政策会有一定放松，整体对于焦化厂生产的约束将有所减少，同时预期二季度还将出台新的刺激政策，从而刺激整体需求端大概率走强。另外今年还没有明确提出对于粗钢的压减政策，预期二季度钢厂高炉开工将持续回升，并维持在相对高位运行。库存方面，随着二季度传统旺季的到来，下游钢厂开工率将大幅提升，相对而言，焦化厂开工提升速度较慢，预计四月份整体焦炭库存仍处于去库过程，库存资源继续向下游转移，而随着焦化厂开工全面提升后，总库存去库速度放缓或企稳，库存传导节奏放缓。整体来看，预期二季度焦炭供需趋紧，支撑焦炭价格震荡走强概率较大，可重点关注 4 月份焦炭做多机会。需要注意的是，整体黑色产业链价格向下游传导的情况，如果钢材后续价格上涨困难，则对焦炭的涨价幅度会有所抑制。

动力煤：

供给方面，煤炭保供稳价政策依然对煤炭供给起到强支撑，预计二季度动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，总供给仍有增加。需求方面，随着天气逐渐转暖，采暖需求将逐步降低，而工业用电需求还将保持增加。随着四月份相关环

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

黑色金属研究团队

研究员：

王永华：

wangyonghua@cloudfuture
s.cn

从业资格号：F03092122

投资咨询号：Z0017003

研究员：

徐轲

xuke@cloudfutures.cn

从业资格号：F3069218

投资咨询号：Z0015058

联系人：

张薇

zhangwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F03087412



保限产政策的放松，整体工业开工率预计还将维持增加的态势，带动总发电量的持续增加，需求端在二季度仍将保持强势。整体来看，**预计二季度动力煤供需缺口较小，动力煤总库存维持相对平稳波动，整体库存资源有望向下游继续转移。**而政策方面对动力煤价格波动空间仍有较强的约束，**预期二季度动力煤价格整体在限价水平附近维持宽幅震荡。**

策略建议：

单边：预期四月份下游需求快速回升，焦煤供需或趋紧，关注焦煤 09 合约四月份做多机会。

风险因素：

焦炭：终端需求不及预期、铁水大幅减产、疫情持续恶化、宏观政策收紧、国际市场大幅走弱。

焦煤：进口大幅放松、煤矿增产超预期、终端需求不及预期、疫情恶化、宏观政策收紧、国际市场大幅下行、保供稳价政策加严。

动力煤：宏观刺激强度加大、需求超预期增加、环保安全生产政策趋严、煤矿产能释放不及预期、全球能源价格持续上涨（上行风险）。疫情持续恶化、政策收缩、全球经济衰退、进口煤大幅增加（下行风险）。

正文目录

第一部分 焦煤：供需趋紧 多头机会可期	6
一、二季度行情展望	6
二、供给端分析：提产空间有限 供给端约束仍存	6
2.1 国内生产情况：开工继续恢复 提产空间有限	6
2.2 进口情况分析：预期改善 进口持续恢复	7
三、需求端分析：下游开工提升 需求维持强势	8
四、库存情况：供需偏紧 总库存继续去库	9
五、总结与建议	11
第二部分 焦炭：供需释放 预期价格偏强运行	12
一、二季度行情展望	12
二、供给端分析：限产约束降低 焦化开工恢复	12
2.1 产能变动情况：二季度产能调整压力较大	12
2.2 国内生产情况：限产放松 焦化开工预期提升	13
2.3 进口情况：进口倒挂 抑制进口	14
三、需求端分析：开工积极 刚需提升	15
3.1 钢厂生产：积极复产 开工率维持高位	15
3.2 出口情况：出口利润高位 提振出口积极性	16
四、库存：总库存仍趋紧 后续去库速度放缓	17
五、总结与建议	18
第三部分 动力煤：保供稳价持续 煤价震荡运行	20
一、二季度行情展望	20
二、政策调控持续 煤价趋于合理区间运行	20
三、供给端分析：保供政策持续推进 供给趋于宽松	21
3.1 国内生产情况：开工率高位运行 供给仍有增量	21
3.2 进口情况：利润倒挂 预期进口不及同期	22
四、需求端分析：终端开工提升 需求保持强势	23
4.1 用电需求：工业开工提升 电力消耗增加	23
4.2 新能源发电：季节性走强 总体影响较小	25
五、库存：供需缺口较小 总库存预期平稳运行	26
六、总结与建议	28

图表目录

图表 1：110 家洗煤厂产能利用率（%）	7
图表 2：110 家洗煤厂日均精煤产量（万吨）	7
图表 3：我国当月炼焦煤产量（万吨）	7
图表 4：我国当月进口炼焦煤量（万吨）	8

图表 5: 蒙煤日均通关车辆数 (车)	8
图表 6: 焦炭总日产 (万吨/天)	9
图表 7: 炼焦煤当月消费量 (万吨)	9
图表 8: 炼焦煤总库存 (万吨)	10
图表 9: 煤矿炼焦煤库存 (万吨)	10
图表 10: 港口炼焦煤库存 (万吨)	10
图表 11: 独立焦企炼焦煤库存可用天数 (天)	11
图表 12: 247 家钢企炼焦煤库存可用天数 (天)	11
图表 13: 2022 年焦化产能变动情况 E (万吨)	13
图表 14: 2022 年 3 月后焦化产能变动情况 E (万吨)	13
图表 15: 独立焦企产能利用率 (%)	14
图表 16: 独立焦企日产 (万吨)	14
图表 17: 247 家钢焦产能利用率 (%)	14
图表 18: 247 家钢焦企业日产 (万吨)	14
图表 19: 各国焦炭价格 (美元/吨)	15
图表 20: 焦炭月度进口量 (吨)	15
图表 21: 247 家钢厂高炉开工率 (%)	16
图表 22: 钢厂铁水日均产量 (万吨)	16
图表 23: 焦炭出口利润 (元/吨)	17
图表 24: 焦炭当月出口量 (万吨)	17
图表 25: 独立焦企焦炭库存 (万吨)	18
图表 26: 港口焦炭库存 (万吨)	18
图表 27: 247 家钢厂焦炭库存 (万吨)	18
图表 28: 焦炭总库存 (万吨)	18
图表 29: 2022 年煤炭保供稳价政策梳理	21
图表 30: 我国原煤当月产量 (万吨/月)	22
图表 31: 陕西动力煤周度开工率 (%)	22
图表 32: 山西动力煤周度开工率 (%)	22
图表 33: 内蒙动力煤周度开工率 (%)	22
图表 34: 动力煤月度进口量 (万吨/月)	23
图表 35: 国内外动力煤价格 (元/吨)	23
图表 36: 全社会用电量 (万千瓦时)	24
图表 37: 第一产业用电量 (万千瓦时)	24
图表 38: 第二产业用电量 (万千瓦时)	24
图表 39: 第三产业用电量 (万千瓦时)	24
图表 40: 动力煤当月消费量 (万吨)	25
图表 41: 国有重点煤矿销量 (万吨)	25
图表 42: 我国当月水泥产量 (万吨)	25
图表 43: 我国动力煤消费占比 (%)	25
图表 44: 我国当月水利发电量 (亿千瓦时)	26
图表 45: 我国当月核发电量 (亿千瓦时)	26
图表 46: 风力发电当月值 (亿千瓦时)	26

图表 47：太阳能发电当月值（亿千瓦时）	26
图表 48：北方主要港口库存（万吨）	27
图表 49：动力煤 55 个港口库存合计（万吨）	27
图表 50：重点发电企业煤炭库存（万吨）	27
图表 51：国有重点煤矿库存（万吨）	27

第一部分 焦煤：供需趋紧 多头机会可期

一、二季度行情展望

展望二季度，供给方面来看，随着二季度环保等相关限制的放松，煤矿的开工率预期还将提升，但是对于煤矿安全检查仍比较严厉，制约煤矿开工提升的速度。另外从当前煤矿开工的水平来看，虽然还处于往年同期低位，但是由于煤矿开工变动幅度不大，当前开工水平距离往年正常水平相差不大。预期二季度煤矿开工仍有提升，但是可提升空间相对有限。需求方面来看，四五月份国内也是传统的开工旺季，环保限产等政策会有一定放松，对于焦化厂生产的约束将有所减少，同时下游需求的增加也将进一步激发焦企提升开工水平，从而增加对原料焦煤的需求，整体需求依然偏强。而需要注意的是，过低的焦化利润对焦企开工存在一定限制，从而反过来抑制焦煤的需求。整体来看预期焦煤需求端强于供给，供需依然偏紧，二季度焦煤大概率维持去库。预期二季度焦煤价格仍将偏强运行，重点关注四月份焦煤的做多机会。

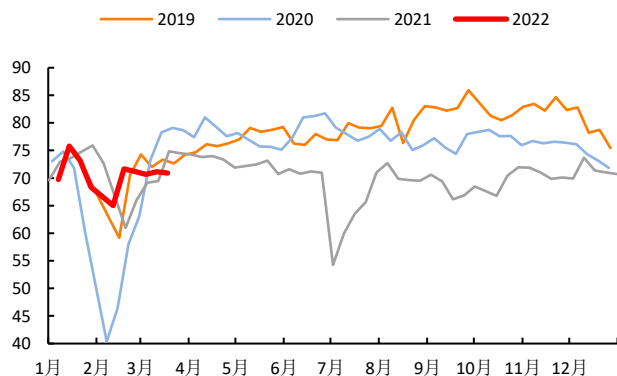
二、供给端分析：提产空间有限 供给端约束仍存

2.1 国内生产情况：开工继续恢复 提产空间有限

从焦煤的生产情况来看，跟焦化厂的生产节奏也趋于一致，总体呈现回升——下降——再次回升的态势。但是焦煤整体开工变动幅度相较焦炭更加平缓一些，主要在于焦煤自己供给端弹性较小。与焦炭不同的是，焦煤的生产除了受环保等因素的影响，煤矿安全检查对于煤矿开工始终存在一定制约，使得整体焦煤的产出回升速度相对较慢。

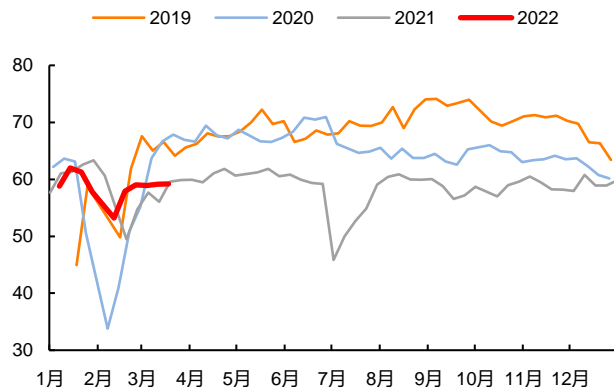
预期来看，随着二季度环保等相关限制的放松，煤矿的开工率预期还将提升，但是对于煤矿安全检查仍比较严厉，制约煤矿开工提升的速度。另外从当前煤矿开工的水平来看，虽然还处于往年同期低位，但是由于煤矿开工变动幅度不大，当前开工水平距离往年正常水平相差不大。整体来看，预期二季度煤矿开工仍有提升，但是可提升空间相对有限。

图表 1：110 家洗煤厂产能利用率（%）



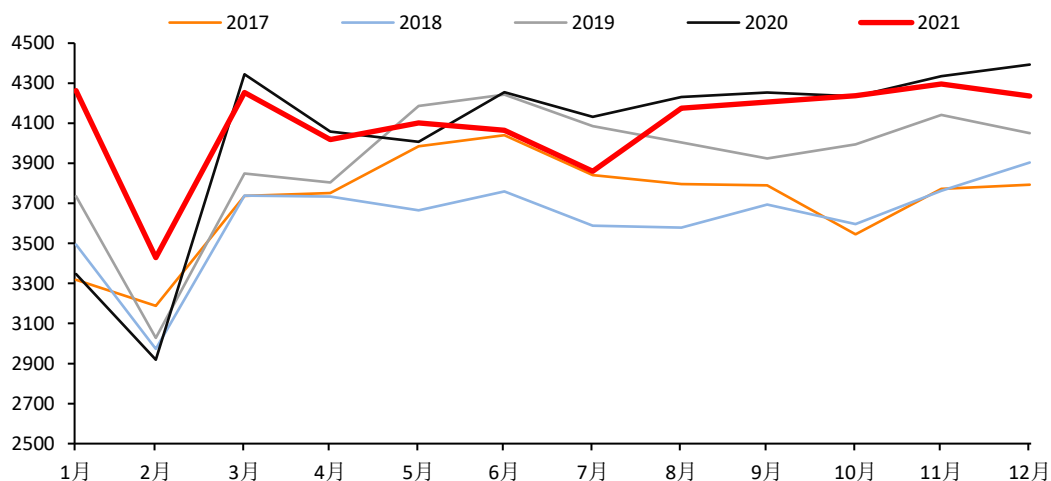
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 2：110 家洗煤厂日均精煤产量（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 3：我国当月炼焦煤产量（万吨）



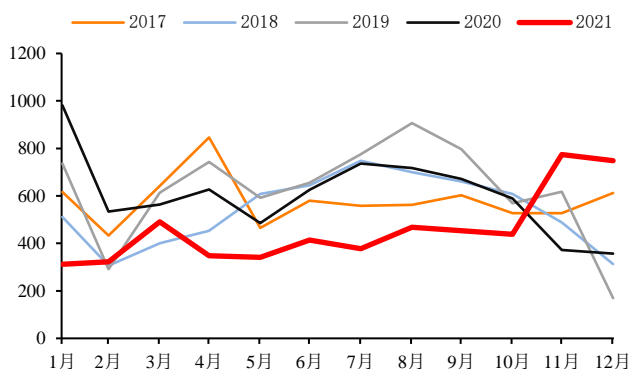
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

2.2 进口情况分析：预期改善 进口持续恢复

进口情况来看，近年我国焦煤主要进口来源于蒙古、俄罗斯和澳大利亚。不过由于中澳关系还没有改善，今年以来，澳煤没有进口量。蒙煤方面，2 月份之前整体保持日均 100 车左右的通关水平，3 月份之后日均通关车辆数不断提升，截至 3 月 18 日，日均通关量达到 200 车左右水平，不过较往年正常水平依然偏低。俄罗斯煤方面，由于俄乌事件的影响，进口放缓。

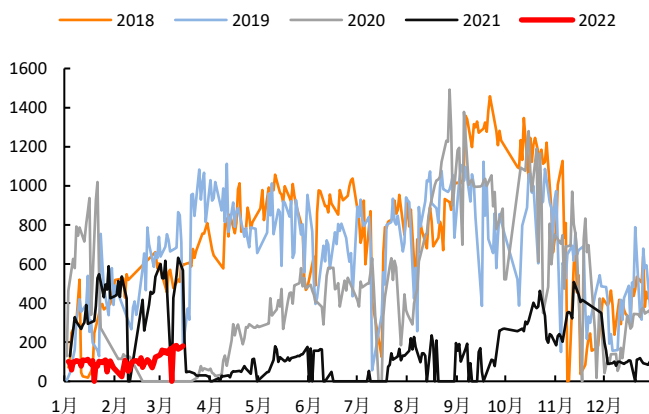
预期来看，二季度我国主要进口焦煤来源还是依赖于蒙煤，而随着中蒙铁路的陆续开通，预期蒙煤通关量还将继续提升，有望恢复到往年 500-600 车左右水平。而俄罗斯煤方面，当前已是进口的极寒时点，预期随着中俄双方的不断磨合，会陆续恢复对于俄罗斯煤的进口，整体二季度进口煤仍有改善空间。

图表 4：我国当月进口炼焦煤量（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 5：蒙煤日均通关车辆数（车）



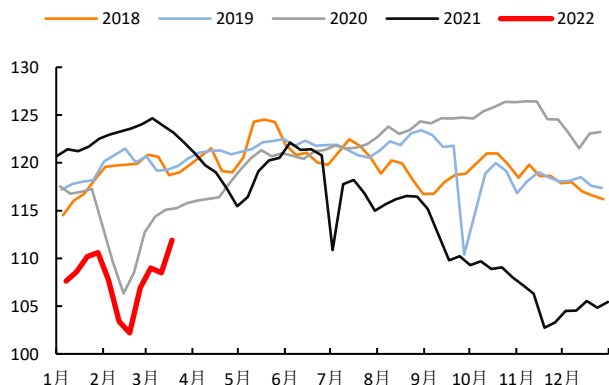
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

三、需求端分析：下游开工提升 需求维持强势

一月份以来，国内焦化厂总体呈现回升——下降——再次回升的态势。受制于环保和采暖限产等因素影响，焦化开工率整体维持相对低位运行。而由于整体下游库存较低，期间焦化厂和钢焦企业对焦煤的补库多持续进行，而受制于焦煤总供给相对紧张的影响，在下游需求回升期间，焦煤价格表现相对更加强势，从而对下游焦化利润带来较大压力，部分焦化厂由于利润偏低，开工积极性不高，对焦煤的采购节奏有所控制。

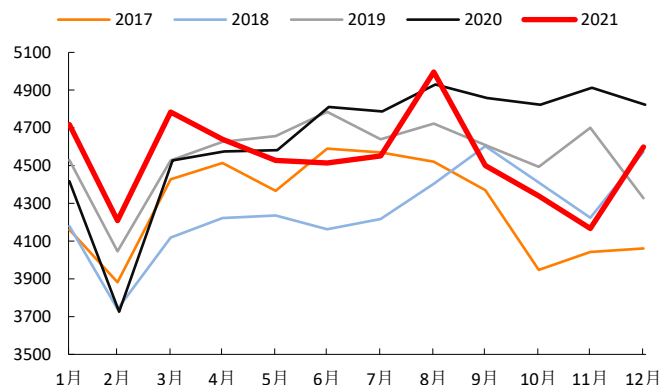
预期来看，四五月份国内也是传统的开工旺季，环保限产等政策会有一定放松，对于焦化厂生产的约束将有所减少，同时下游需求的增加也将进一步激发焦企提升开工水平，从而增加对原料焦煤的需求，整体需求依然偏强。而需要注意的是，焦煤价格变化节奏对于焦化开工的影响。在需求扩张期，焦煤价格表现相对较强，从而会对焦化利润有所挤占，当焦炭价格不能顺利向下传导的情况下，过低的焦化利润依然限制焦企开工，从而反过来抑制焦煤的需求。

图表 6：焦炭总日产（万吨/天）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 7：炼焦煤当月消费量（万吨）



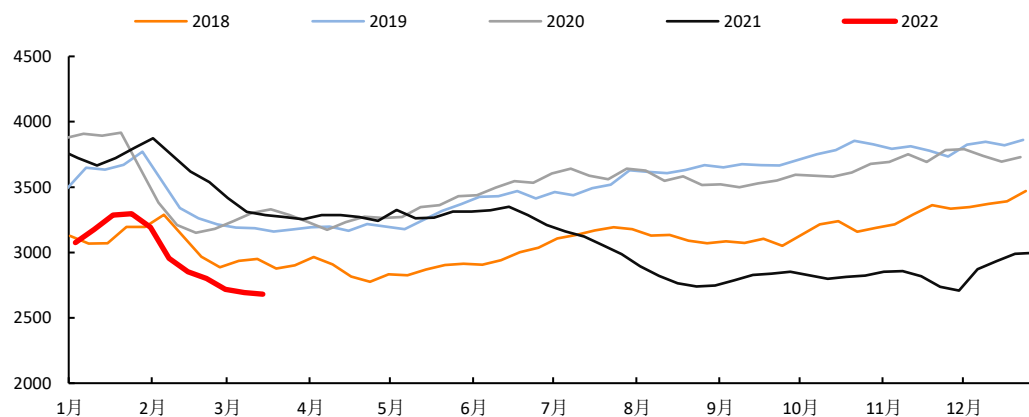
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

四、库存情况：供需偏紧 总库存继续去库

从库存来看，一季度焦煤总库存经历了累库——持续去库的过程，其中春节前不断累库，春节后处于持续去库的过程中。而从库存的分布情况来看，上游煤矿库存整体处在往年同期中高位，下游焦化厂库存和钢焦企业库存处在往年同期绝对低位。从库存的变动情况来看，在下游累库过程中，伴随着上游的小幅去库，而下游持续去库的过程中，上游库存变动较小，主要在于原料价格相对坚挺，下游整体的补库节奏有所控制。

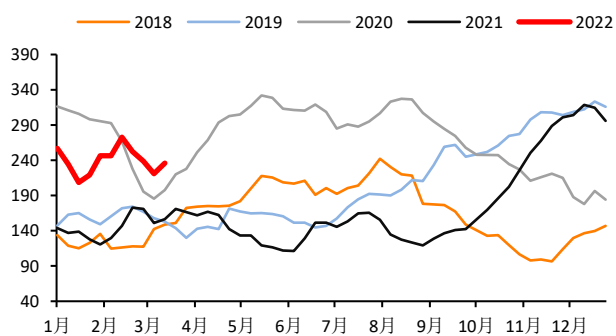
预期来看，二季度环保限产等政策会有一定放松，对于焦化厂生产的约束将有所减少，焦化开工将有所提升，从而增加对原料焦煤的需求。而焦煤供给端煤矿的开工率预期也将提升，但是对于煤矿安全检查仍比较严厉，制约煤矿开工提升的速度，供给端提升空间有限。整体来看需求端预期强于供给，二季度焦煤总库存继续去库的概率依然较大。

图表 8：炼焦煤总库存（万吨）



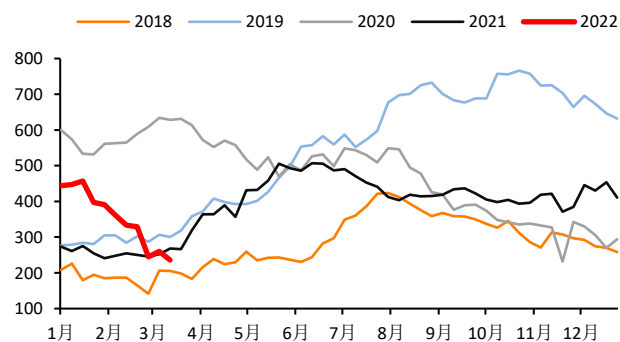
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 9：煤矿炼焦煤库存（万吨）



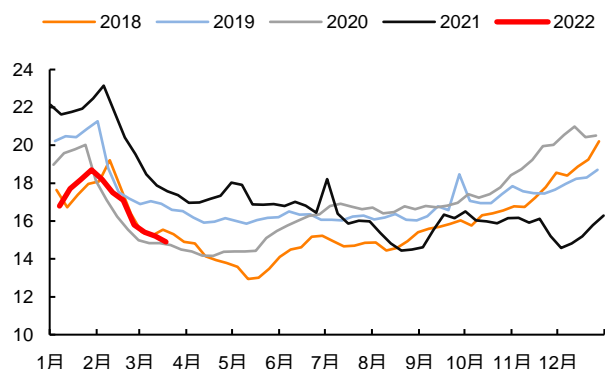
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 10：港口炼焦煤库存（万吨）



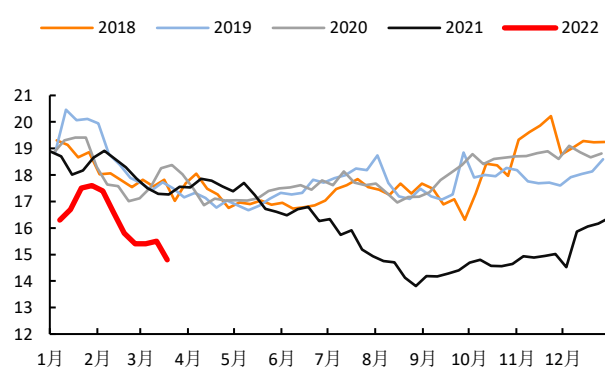
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 11：独立焦企炼焦煤库存可用天数（天）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 12：247 家钢企炼焦煤库存可用天数（天）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

五、总结与建议

供给方面来看，随着二季度环保等相关限制的放松，煤矿的开工率预期还将提升，但是对于煤矿安全检查仍比较严厉，制约煤矿开工提升的速度。另外从当前煤矿开工的水平来看，虽然还处于往年同期低位，但是由于煤矿开工变动幅度不大，当前开工水平距离往年正常水平相差不大。预期二季度煤矿开工仍有提升，但是可提升空间相对有限。需求方面来看，四五月份国内也是传统的开工旺季，环保限产等政策会有一定放松，对于焦化厂生产的约束将有所减少，同时下游需求的增加也将进一步激发焦企提升开工水平，从而增加对原料焦煤的需求，整体需求依然偏强。而需要注意的是，过低的焦化利润对焦企开工存在一定限制，从而反过来抑制焦煤的需求。整体来看预期焦煤需求端强于供给，供需依然偏紧，二季度焦煤大概率维持去库。预期二季度焦煤价格仍将偏强运行，重点关注四月份焦煤的做多机会。

策略建议：

单边：预期四月份下游需求快速回升，焦煤供需结构或趋紧，关注焦煤 09 合约四月份做多机会。

风险：进口大幅放松、煤矿增产超预期、终端需求不及预期、疫情恶化、宏观政策收紧、国际市场大幅下行、保供稳价政策加严。

第二部分 焦炭:供需释放 预期价格偏强运行

一、二季度行情展望

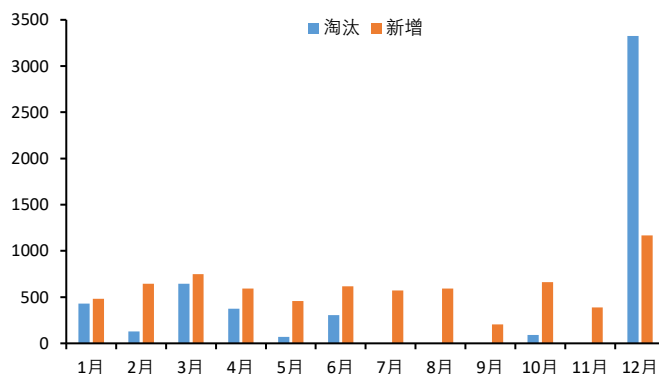
展望二季度, 供需方面, 随着一季度结束, 二季度国内面临的重大事件影响相对较少, 同时从季节性来看, 四五月份国内也是传统的开工旺季, 环保限产等政策会有一定放松, 整体对于焦化厂生产的约束将有所减少, 同时预期二季度还将出台新的刺激政策, 从而刺激整体需求端大概率走强。另外今年还没有明确提出对于粗钢的压减政策, 预期二季度钢厂高炉开工将持续回升, 并维持在相对高位运行。库存方面, 随着二季度传统旺季的到来, 下游钢厂开工率将大幅提升, 相对而言, 焦化厂开工提升速度较慢, 预计四月份整体焦炭库存仍处于去库过程, 整体库存资源继续向下游转移, 而随着焦化厂开工全面提升后, 总库存去库速度放缓或企稳, 整体库存传导节奏放缓。**整体来看, 预期二季度焦炭供需趋紧, 支撑焦炭价格震荡走强概率较大, 可重点关注 4 月份焦炭做多机会。**需要注意的是, 整体黑色产业链价格向下游传导的情况, 如果钢材后续价格上涨困难, 则对焦炭的涨价幅度会有所抑制。

二、供给端分析：限产约束降低 焦化开工恢复

2.1 产能变动情况： 二季度产能调整压力较大

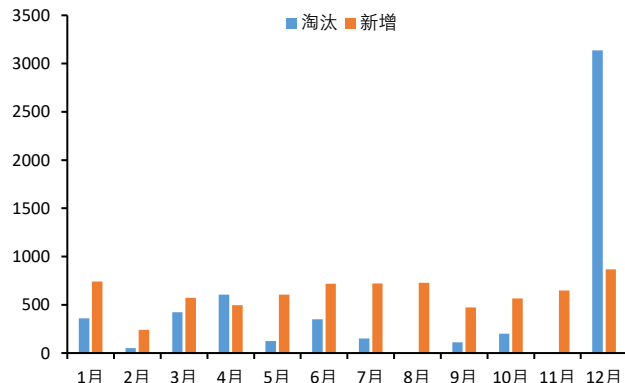
截止 2022 年 3 月 11 日, 今年已淘汰焦化产能 410 万吨, 新增 1043 万吨, 净新增 633 万吨。预计 3 月 11 日到 6 月份大概还将淘汰 1082 万吨产能, 新增 1819 万吨产能, 预计整个二季度期间净新增 737 万吨产能。与 2022 年年初相比, 年初一季度计划淘汰 1204 万吨产能, 新增 1877 万吨产能, 二季度计划淘汰 752 万吨, 新增 1667 万吨, 而实际的淘汰和新增都不及预期, 这样的话也为二季度焦化产能的淘汰和新增增加了压力, 预期二季度整体焦炭产能的淘汰和新增节奏相对紧张, 考虑到新增投产的效果滞后于淘汰产能的效果, 预期将影响二季度焦化产量的释放, 从而在供给端对焦炭价格形成一定的支撑。

图表 13：2022 年焦化产能变动情况 E（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 14：2022 年 3 月后焦化产能变动情况 E（万吨）



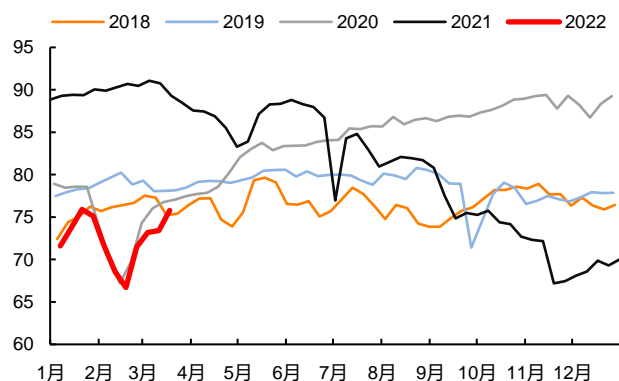
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

2.2 国内生产情况：限产放松 焦化开工预期提升

一月份以来，国内焦炭生产节奏主要出现三次变化，总体呈现回升——下降——再次回升的态势。其中一月份到春节前，上一年度的限产结束，整体黑色产业链开始复工，春节至 2 月 20 日左右，受春节假期和冬奥会影响，放假环保管控等因素，开会率持续回落，冬奥会结束后，环保再次放松，焦化厂开始复工复产，开工率快速提升。而在此期间，虽然焦炭价格期间经历了涨价，跌价，再涨价，焦化利润也出现一定的波动，但是从绝对水平来看，依然处在同期低位，整体在 200 元以下进行波动，部分时间还处于亏损状态，过低的焦化利润对部分焦化厂的开工有所影响，限制了焦企开工的积极性。

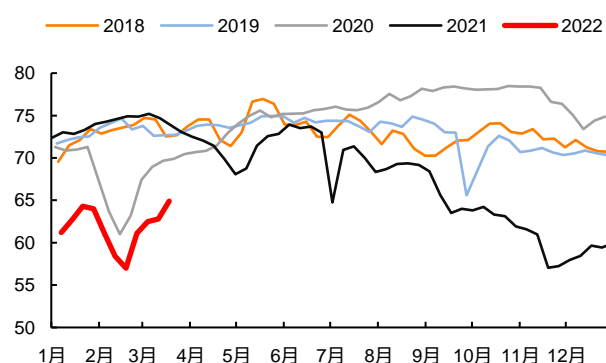
预期来看，随着一季度结束，二季度国内面临的重大事件影响相对较少，同时从季节性来看，四五月份国内也是传统的开工旺季，环保限产等政策会有一定放松，整体对于焦化厂生产的约束将有所减少，同时下游需求的增加也将进一步激发焦企提升开工水平。而需要注意的是，成本方面对于焦化开工的影响。由于原料端焦煤的供给存在一定制约，在需求扩张期，焦煤价格表现相对较强，从而会对焦化利润有所挤占，当焦炭价格不能顺利向下传导的情况下，过低的焦化利润依然限制焦企开工。

图表 15：独立焦企产能利用率（%）



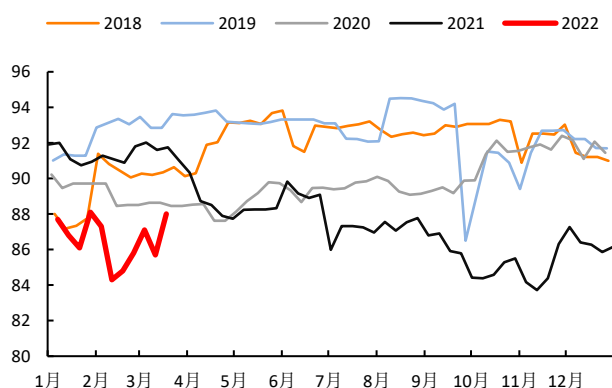
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 16：独立焦企日产（万吨）



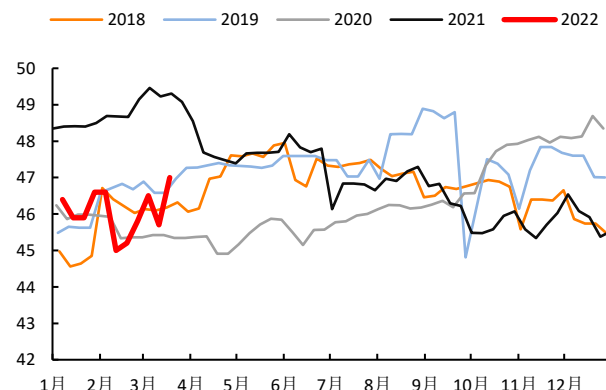
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 17：247 家钢焦产能利用率（%）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 18：247 家钢焦企业日产（万吨）

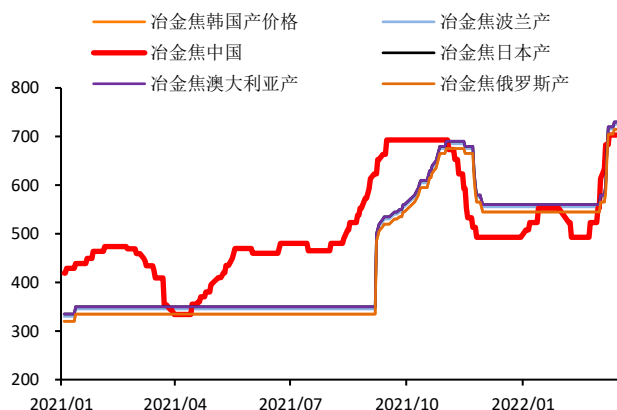


资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

2.3 进口情况：进口倒挂 抑制进口

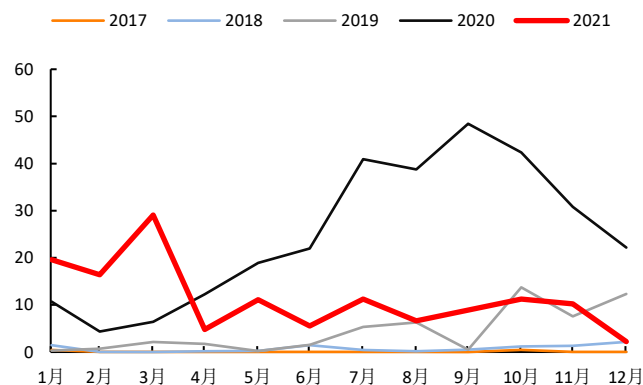
从焦炭整体的供需情况来看，我国焦炭的绝大部分供给主要还是来自国内，焦炭进口依存度非常低，不足 0.5%。因此整体进口情况对我国焦炭市供给影响较小。尤其是在 2 月 24 日之后，俄乌冲突导致国际焦炭价格大幅上涨，国际焦炭价格远高于国内价格，导致进口严重倒挂，进一步降低了进口的需求。预期俄乌事件对于后续全球焦炭价格的影响还将持续，相较而言，国内受到冲击较小，进口倒挂的情况短期内难以改变，从而持续抑制焦炭的进口。

图表 19：各国焦炭价格（美元/吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 20：焦炭月度进口量（吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

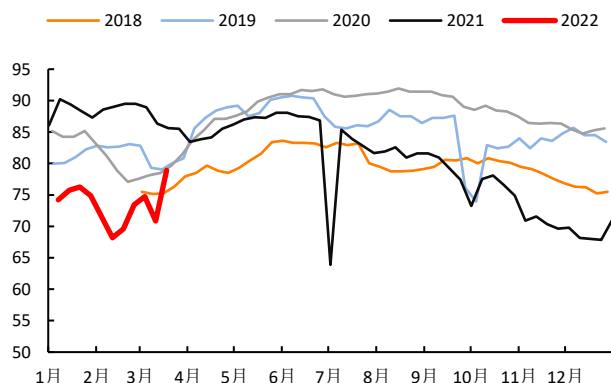
三、需求端分析：开工积极 刚需提升

3.1 钢厂生产:积极复产 开工率维持高位

从钢厂的生产情况来看，整体生产节奏跟焦化厂相对一致，一月份以来，也是呈现回升——下降——再次回升的态势。影响钢厂开工变化的主要因素跟焦化厂也趋同，主要还是环保限产的对于钢厂开工的影响。而不同于焦化厂的是，钢厂高炉利润较焦化厂更丰厚一些，所以在没有政策限制的情况下，钢厂复工复产的积极性更高于焦化厂，从而在整体需求端对焦炭价格存在一定的提振。

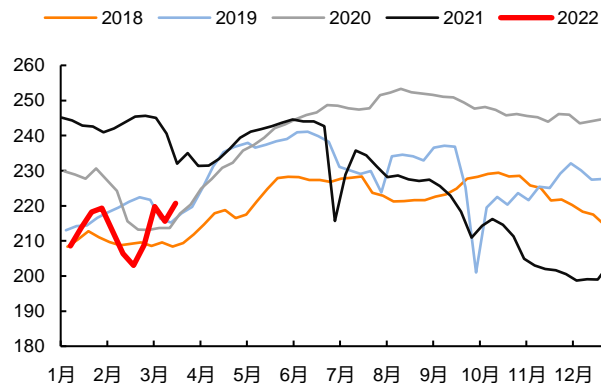
预期来看，二季度也是钢铁消费的传统旺季，终端施工预计也会保持相对积极。叠加政策面今年要保障经济增长，国内经济政策趋于宽松，前期的宽松政策，降准降息、融资条件放松等政策有望在二季度开始对实体经济有所体现。从三月份金融委会议上的内容来看，支持鼓励出台对经济发展有利的政策，对经济发展不利的政策谨慎出台。预期二季度还将出台新的刺激政策，从而刺激整体需求端大概率走强。同时今年还没有明确提出对于粗钢的压减政策，预期二季度钢厂高炉开工将持续回升，并维持在相对高位运行，需求端对焦炭价格有较强支撑。同样需要注意的是，钢材价格向下游传导的情况，当前钢厂利润还在持续回落，至 200-400 左右的水平，在往年同期中低位，如果钢材后续价格上涨困难，则对焦炭的涨价幅度会有所抑制。

图表 21：247 家钢厂高炉开工率 (%)



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 22：钢厂铁水日均产量 (万吨)



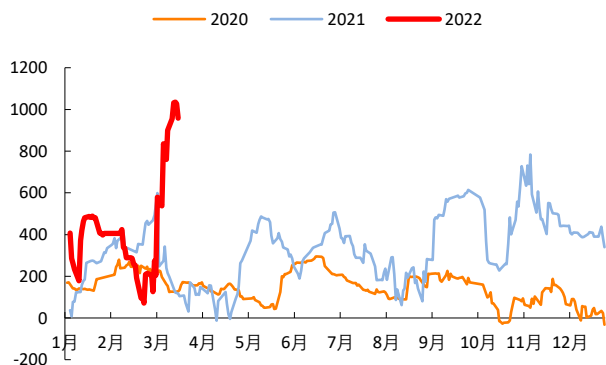
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

3.2 出口情况：出口利润高位 提振出口积极性

从季节性来看，一季度焦炭的出口量多在年内的中位水平，而今年与往年不同的是在 2 月份，国际市场出现了比较大的变化。俄乌冲突导致全球的贸易流行发生了一定的变化，其中焦炭的国际贸易也受到了影响。从价格来看，俄乌冲突发生后，国际焦炭价格迅速走高，同时国内出口报价也大幅提高，使得焦炭的出口利润出现大幅增加，从理论数据进行推算，当前焦炭出口利润能达到近千元水平，处于历史高位。

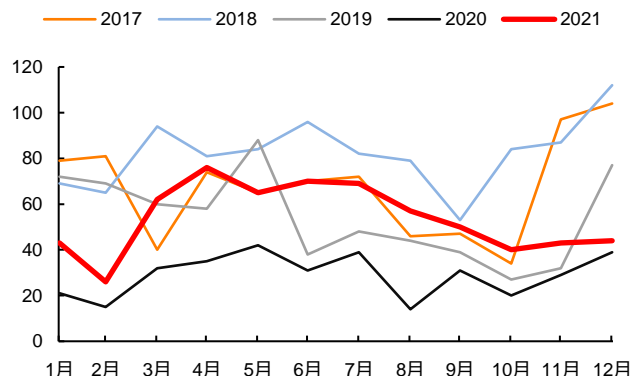
预期来看，较高的出口利润将大大激发国内贸易商的出口热情，预计二季度整体出口量保持在往年同期高位。需要注意的是，焦炭整体的国际贸易量相对有限，而我国占全部贸易量的 60% 左右，正常年份在 500-600 万吨左右的水平，因此即使出口利润较高，但是对国内的整体需求的量级影响相对有限。

图表 23：焦炭出口利润（元/吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 24：焦炭当月出口量（万吨）



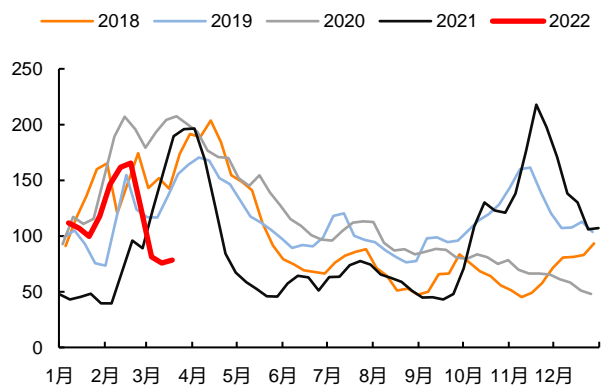
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

四、库存：总库存仍趋紧 后续去库速度放缓

从整体的库存情况来看，一季度焦炭总库存变动呈现回升——下降——再回升的态势，总库存的变动节奏也跟焦化厂和钢厂的生产节奏关联性较高，下游钢厂的生产弹性更大于焦化厂。从而在限产或者是复产的过程中，反应更强于焦化厂。从库存变化情况来看，在冬奥会之后，整体库存开始向下游转移，焦化厂去库，港口和钢厂累库，此过程中，港口库存累库明显，反应了贸易商对于后市较为乐观，投机情绪抬升。

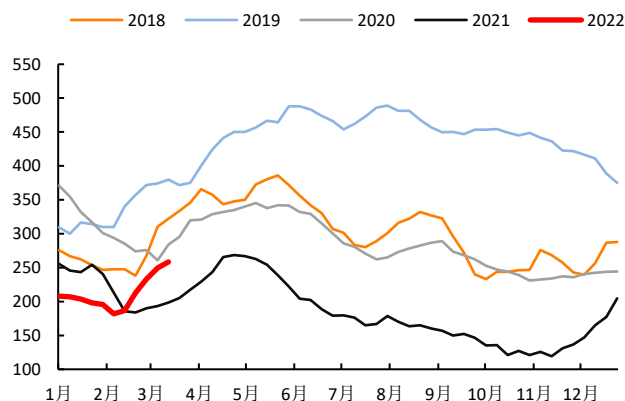
预期来看，随着二季度传统旺季的到来，下游钢厂开工率将大幅提升，相对而言，焦化厂提升速度较慢，预计四月份整体焦炭库存仍处于去库过程，整体库存资源继续向下游转移，而随着焦化厂开工全面提升后，总库存去库速度放缓或企稳，整体库存传导节奏放缓。

图表 25：独立焦企焦炭库存（万吨）



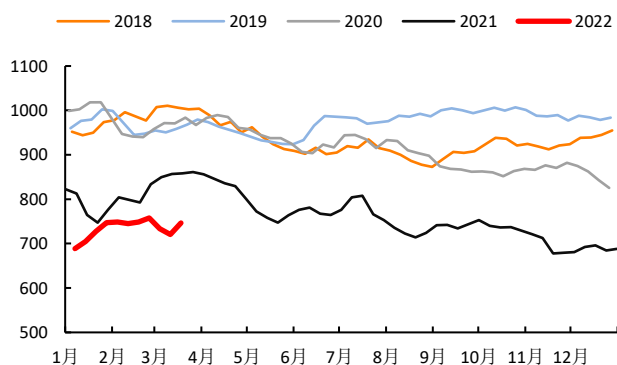
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 26：港口焦炭库存（万吨）



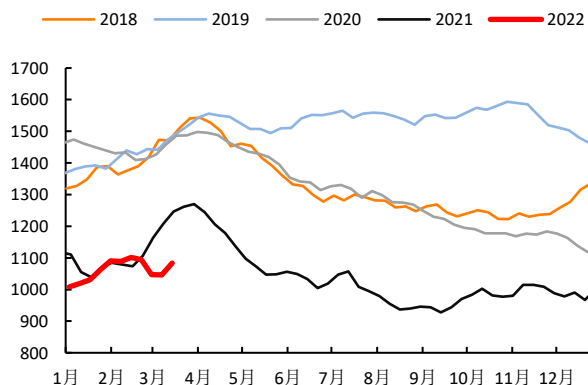
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 27：247 家钢厂焦炭库存（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 28：焦炭总库存（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

五、总结与建议

产能方面，预期二季度整体焦炭产能的淘汰和新增节奏相对紧张，考虑到新增投产的效果滞后于淘汰产能的效果，预期将影响二季度焦化产量的释放，从而在供给端对焦炭价格形成一定的支撑，生产方面，随着一季度结束，二季度国内面临的重大事件影响相对较少，同时从季节性来看，四五月份国内也是传统的开工旺季，环保限产等政策会有一定放松，整体对于焦化厂生产的约束将有所减少，同时下游需求的增加也将进一步激发焦企提升开工水平。需求方面，预期二季度还将出台新的刺激政策，从而刺激整体需求端大概率走强。同时今年还没有明确提出对于粗钢的压减政策，预期二季度钢厂高炉开工将持续回

升，并维持在相对高位运行，需求端对焦炭价格有较强支撑。库存方面，随着二季度传统旺季的到来，下游钢厂开工率将大幅提升，相对而言，焦化厂开工提升速度较慢，预计四月份整体焦炭库存仍处于去库过程，整体库存资源继续向下游转移，而随着焦化厂开工全面提升后，总库存去库速度放缓或企稳，整体库存传导节奏放缓。整体来看，预期二季度焦炭供需趋紧，支撑焦炭价格震荡走强概率较大，可重点关注 4 月份焦炭做多机会。需要注意的是，整体黑色产业链价格向下游传导的情况，如果钢材后续价格上涨困难，则对焦炭的涨价幅度会有所抑制。

风险：终端需求不及预期、铁水大幅减产、疫情持续恶化、宏观政策收紧、国际市场大幅走弱。

第三部分 动力煤：保供稳价持续 煤价震荡运行

一、二季度行情展望

供给方面，煤炭保供稳价政策依然对煤炭供给起到强支撑，国家发改委在今年 3 月份的会议中强调，要保障煤炭日产量 1260 万吨以上，同时加快释放产能，去年四季度释放 5 亿吨，今年目标是再释放 3 亿吨产能，各地尽快梳理产能推动手续办理。预计二季度动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，总供给仍有增加。需求方面，随着天气逐渐转暖，采暖需求将逐步降低，而工业用电需求随着四月份相关环保限产政策的放松，整体工业开工率预计还将维持增加的态势，总产出预期维持增长，带动总发电量的持续增加，从而抵消采暖需求的回落，需求端在二季度仍将保持强势。整体来看，预计二季度动力煤供需缺口较小，动力煤总库存维持相对平稳波动，整体库存资源有望向下游继续转移。而政策方面对动力煤价格波动空间仍有较强的约束，预期二季度动力煤价格整体在限价水平附近维持宽幅震荡。

二、政策调控持续 煤价趋于合理区间运行

为了稳定煤炭价格，保证市场煤炭供给，一月份以来国家发改委及相关能源部门频繁喊话，并且密集出台相应保供稳价政策，先后划出了煤炭的港口坑口的限价水平，其中港口限价 900 元/吨。随后再次确认了煤价中长期合理运行驱减，港口下水煤 570-770，坑口价分不同地区合理价运行区间 260-570。

从政策调控的力度来看，国家对于保持基础能源的稳定发展态度较为坚决，预期保供稳价政策将贯穿全年。从而对动力煤价格波动空间具有较强的政策约束，预期二季度动力煤价格整体在限价水平附近维持宽幅震荡。

图表 29：2022 年煤炭保供稳价政策梳理

时间	部门	会议主要内容
2月12日	国家发改委	2022年2月12日下午15:00, 国家发改委再次召开视频会议, 对高价买卖煤炭、扰乱市场秩序企业进行约谈。从约谈名单中可见既有上游产地煤矿, 也有中间贸易商和下游使用单位。可对产运销各环节进行全链条管控。其中产地煤矿包括陕西榆林地区双山煤矿、银河煤矿和神树畔煤矿; 同时文件要求陕西省发改委、内蒙古能源局将2月9日接受约谈的10家煤炭生产企业整改情况(含整改举措、当前价格等)形成书面报告于2月14日下午前进行报送, 对整改不力、虚假整改、变相规避监管等情况, 一经发现将从严处理。
2月15日	国家发改委	国家发改委价格司将会同市场监管总局、证监会期货部将于2月15日下午召开“提醒告诫专题会议”。届时, 包括五矿集团、中信金属、中航国际矿产资源、厦门建发、冀东发展、厦门国贸、物产中大、浙商中拓、厦门象屿等相关企业将参与本次提醒告诫专题会议。
2月22日	国家发改委	2022年2月22日下午, 国家发改委再次组织召开视频会议, 主要内容: 一、做好大宗商品保供稳价工作, 晋陕蒙煤炭主产地在统筹做好安全保供的基础上, 继续推进增产保供, 保证煤炭的稳定供应。二、切实加强自律监管, 煤炭生产企业、港口、指数编制单位及企业要带头起到稳价作用, 各地煤炭价格超过合理区间的企业, 将在约谈的基础上, 在所在地党委政府进行通报。三、规范发挥价格指数作用, 对于损害国家利益和公众利益、虚假捏造价格等行为, 将采取约谈、曝光、列入企业失信名单等措施。情节严重者, 将依法依规查处。
2月24日	国家发改委	国家发改委近日印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》。《通知》明确了重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间(均为含税价), 其中山西地区热值5500千卡的煤价合理区间为370-570元/吨, 陕西地区热值5500千卡的煤价为320-520元/吨, 蒙西地区热值5500千卡的煤价为260-460元/吨, 蒙东地区热值3500千卡的煤价合理区间为200-300元/吨。明确了煤炭价格合理区间。从目前阶段看, 秦皇岛港下水煤5500千卡中长期交易含税价格在每吨570-770元之间较为合理, 这也是行业的普遍共识。
2月28日	国家发改委	2月28日, 国家发展改革委召开电视电话会, 对进一步完善煤炭市场价格形成机制工作进行全面部署安排。会议要求, 深刻把握进一步完善煤炭市场价格形成机制的总体思路和重点任务, 切实把各项政策要求落实到位, 确保煤炭价格在合理区间运行。要做好煤炭市场供需调节, 保障产能合理充裕, 加强储备体系建设, 完善中长期合同制度, 着力强化履约监管; 要强化煤炭市场预期管理, 健全生产流通成本调查制度和市场价格监测制度, 规范价格指数行为, 对价格超出合理区间的行为及时采取提醒、约谈、调查、价格干预等各种手段和措施, 引导价格合理回归; 要加强煤、电市场监管, 强化期货市场联动监管、反垄断监管和价格监督检查, 及时查处价格违法违规行为。
3月2日	国家发改委	国家发展改革委办公厅印发通知, 对进一步签订煤炭中长期合同、加强合同履约监管作出部署安排。《通知》强调, 2022年煤炭中长期合同全部通过全国煤炭交易中心线上平台录入确认并在网签订诚信履约承诺, 全部纳入“信用中国”网站的诚信履约保障平台进行监管。《通知》要求, 供需企业要每月线上报送合同履行情况, 保证单笔合同月度履约率不低于80%、季度和年度履约率不低于90%。国家发展改革委对今年煤炭中长期合同签订履约情况组织专项核查, 重点核查签订全覆盖、价格机制签订落实、履约执行等情况。对未达到要求的企业, 将视情实施约谈、通报、信用惩戒和追责问责等措施。
3月4日	国家发改委	为切实保障煤炭价格机制改革落地见效, 国家发展改革委拟定于3月4日(周五)下午4:30召开专题工作座谈会。会议主题: (一)本企业现有产能、在建产能情况, 今年煤炭产量计划和同比变化情况, 稳定煤炭生产存在的主要问题和具体建议。(二)今年以来煤炭市场价格形势以及煤炭供需紧张的原因分析, 后期价格走势预测。(三)今年以来煤炭中长期合同签订履约情况。主要包括与发电、供热、冶金、建材、化工等行业中长期合同签约数量、签订比例、工作进度、具体价格条款等。签约情况不理想的, 请说明理由。(四)今年以来铁路发运煤炭情况, 分析煤炭流通环节(铁路运输)存在的难点、堵点并研提具体建议。(五)分析煤炭保供稳价存在的困难问题, 研提具体建议。
3月5日	政府工作报告	加强大宗商品保供稳价, 着力解决煤炭电力供应紧张问题。
3月17日	国家发改委	17日, 国家发展改革委印发通知并召开动员部署会, 安排近期对各地和中央企业2022年煤炭中长期合同签订履约情况开展专项核查。本次会议主要精神如下: 中长期合同要覆盖煤企自有资源量80%以上, 要覆盖发电供热用煤100%(进口除外), 核增产能企业签订电煤中长期合同。每一笔合同, 必须要有价格机制, 不允许只签量不签价。下水煤基准价675, 范围570-770。去年四季度保供保得好, 煤价能快速压下来, 是因为核增产能快速+电厂中长期合同补签。去年至今, 说造假但还未真正造假。如果今年再出现问题, 会真的追责, 毫不含糊。

资料来源：网站公开资料 云财富期货投资咨询部

三、供给端分析：保供政策持续推进 供给趋于宽松

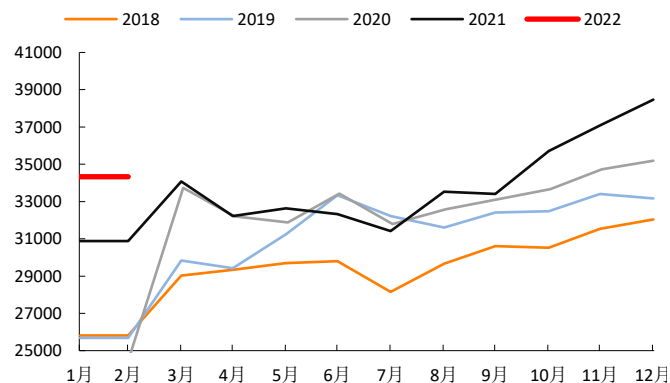
3.1 国内生产情况：开工率高位运行 供给仍有增量

据国家统计局数据显示, 今年一季度, 我国原煤生产较快增长, 1—2 月份, 生产原煤 6.9 亿吨, 同比增长 10.3%, 增速比上年 12 月份加快 3.1 个百分点, 日均产量 1164 万吨。从“三西”动力煤的开工情况来看, 1-3 月份, 开工率整体呈现高位走平——回落——回升——高位走平的状态, 整体来看, 排除春节和冬奥会的影响, 煤矿开工都保持相对平稳的状态, 从开工率水平来看, 三地开工率均处于往年同期高位, 尤其是内蒙古动力煤开工率较往年同期大幅提高, 整体高出同期 10%左右水平。

预期来看, 煤炭保供稳价政策依然对煤炭供给起到强支撑, 在国家发改委在今年 3 月份的会议中强调, 要保障煤炭日产量 1260 万吨以上, 同时加快释放产能, 去年四季度释放 5 亿吨, 今年目标是再释放 3 亿吨产能, 各地尽快梳理产能推动手续办理。同时还强调要重视煤矿安全生产和管理工作, 统筹安全工作要把握好度, 不能一个煤矿出事全区煤矿

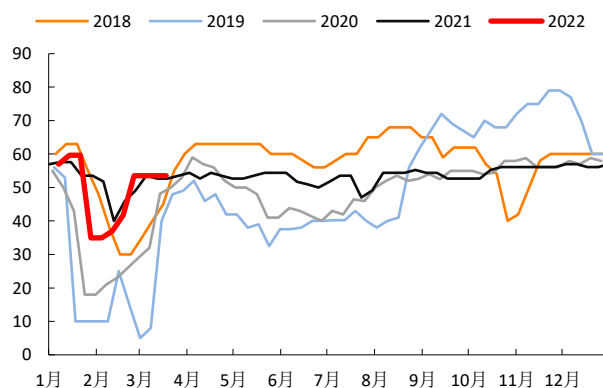
全部停产，因此往年出现煤矿事故对于产量的冲击在今后生产中预期会降低。整体来看，预计二季度动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，供给端相对宽松。

图表 30：我国原煤当月产量（万吨/月）



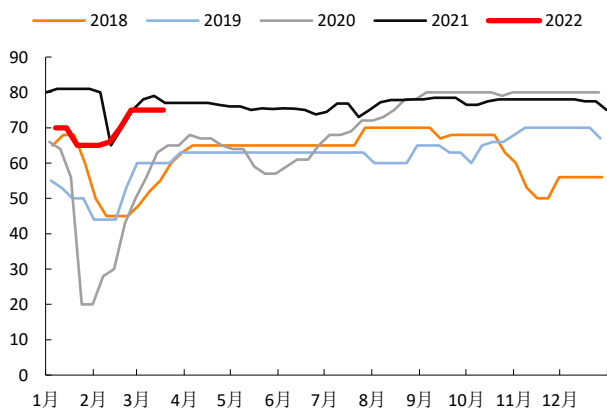
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 31：陕西动力煤周度开工率（%）



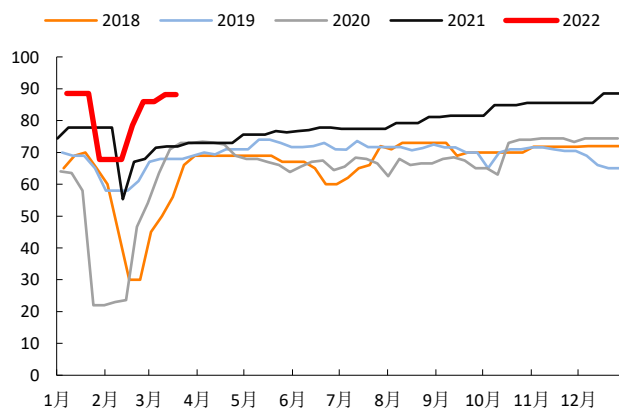
资料来源：钢联终端 卓创资讯 云财富期货投资咨询部

图表 32：山西动力煤周度开工率（%）



资料来源：钢联终端 卓创资讯 云财富期货投资咨询部

图表 33：内蒙动力煤周度开工率（%）



资料来源：钢联终端 卓创资讯 云财富期货投资咨询部

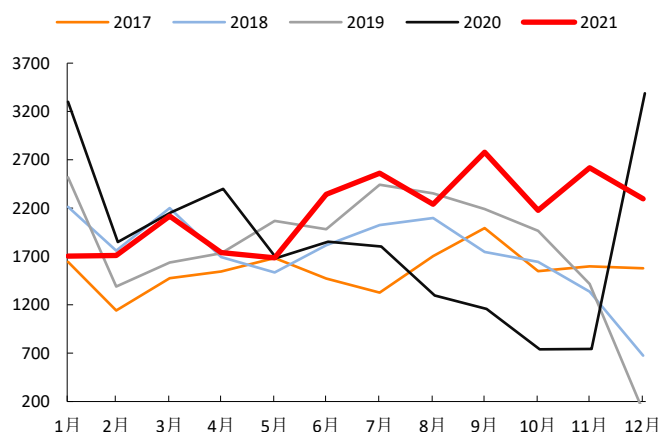
3.2 进口情况：利润倒挂 预期进口不及同期

据国家统计局数据显示，1-2 月份进口煤炭 3539 万吨，同比下降 14.0%，降幅比上年 12 月份收窄 6.9 个百分点。从进口国别来看，我国动力煤进口主要来自俄罗斯和印尼，其中印尼为保证国内电力供应，暂停 1 月煤炭出口，而俄罗斯煤受到俄乌事件影响，3 月

份以来也面临进口停滞的问题。两个事件的冲击，导致国际动力煤价格大幅上涨，内外价差大幅拉大，进口严重倒挂，进一步限制了国内的进口。

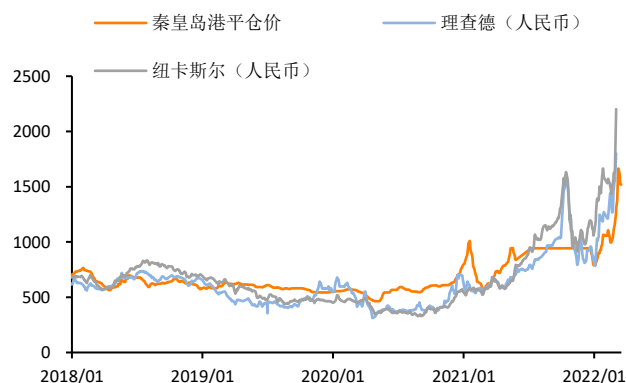
预期来看，俄乌事件对于国际煤炭市场的供给影响还将持续，国际煤炭价格居高难下，而国内在政策的管控下，煤价整体波动较小，在进口严重倒挂的情况下，国内进口积极性下降，预期二季度整体进口依然偏低，大概率低于往年同期水平。

图表 34：动力煤月度进口量（万吨/月）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 35：国内外动力煤价格（元/吨）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

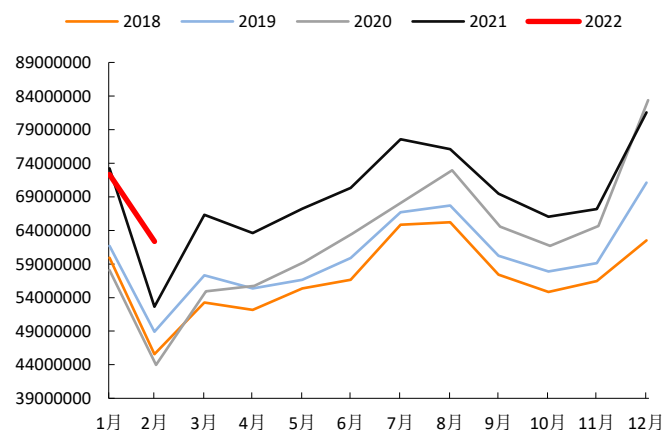
四、需求端分析：终端开工提升 需求保持强势

4.1 用电需求：工业开工提升 电力消耗增加

国家能源局数据显示，2 月份，我国经济持续恢复，全社会用电量持续增长，达到 6235 亿千瓦时，同比增长 16.9%。分产业看，第一产业用电量 77 亿千瓦时，同比增长 15.4%；第二产业用电量 3756 亿千瓦时，同比增长 14.5%；第三产业用电量 1182 亿千瓦时，同比增长 17.4%；城乡居民生活用电量 1220 亿千瓦时，同比增长 24.8%。1—2 月，全社会用电量累计 13467 亿千瓦时，同比增长 5.8%。中国电力企业联合会有关负责人介绍，1—2 月，全国工业用电量 8257 亿千瓦时，同比增长 3.6%，占全社会用电量的比重为 61.3%。从整体的用电水平来看，全社会一季度用电量在往年同期高位运行，其中第一产业用电量较往年增幅更大，也是在所有产业中增幅最大的。整体用电量增长空间较往年同期增幅相对高位。

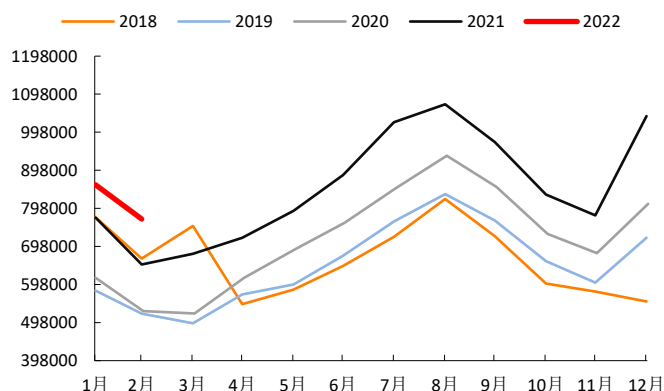
预期来看，随着天气逐渐转暖，采暖需求将逐步降低，而工业用电需求随着四月份相关环保限产政策的放松，整体工业开工率预计还将维持增加的态势，总产出预期维持增长，带动总发电量的持续增加，从而抵消采暖需求的回落，整体需求端在二季度仍将保持强势。

图表 36：全社会用电量（万千瓦时）



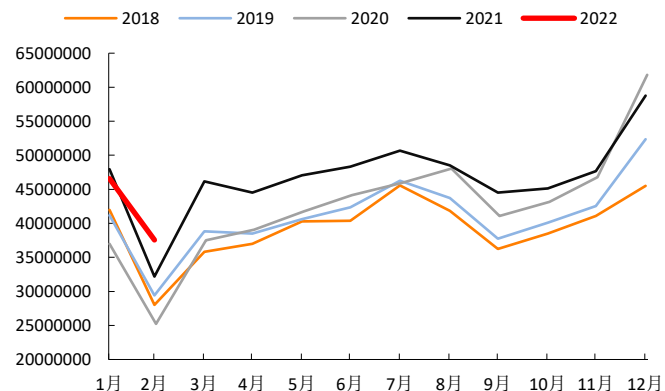
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 37：第一产业用电量（万千瓦时）



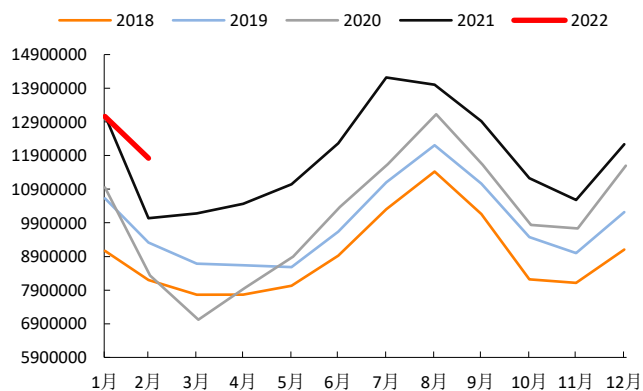
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 38：第二产业用电量（万千瓦时）



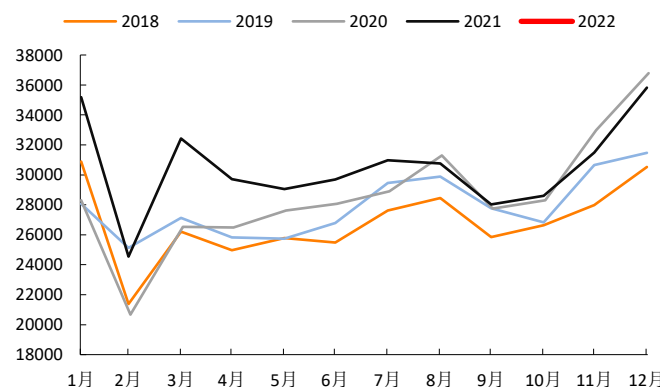
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 39：第三产业用电量（万千瓦时）



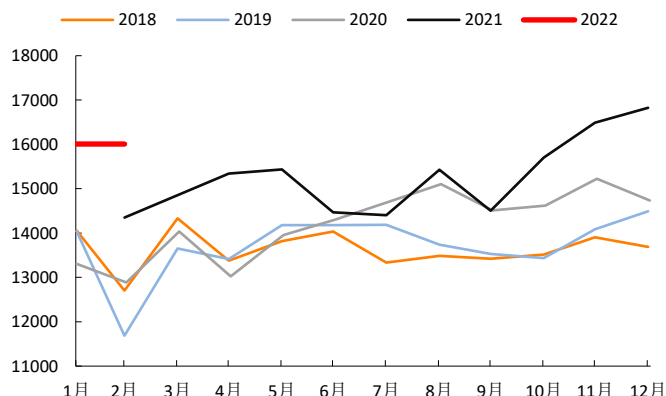
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 40：动力煤当月消费量（万吨）



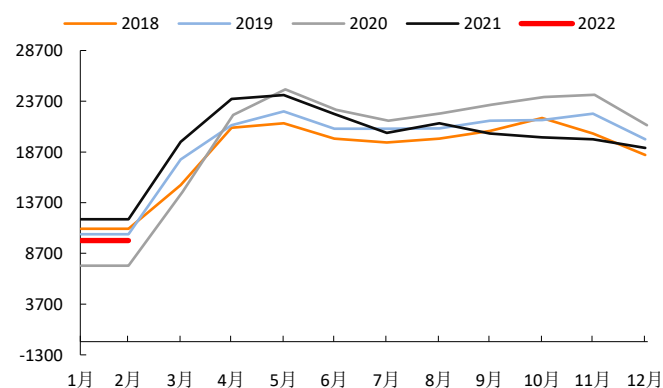
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 41：国有重点煤矿销量（万吨）



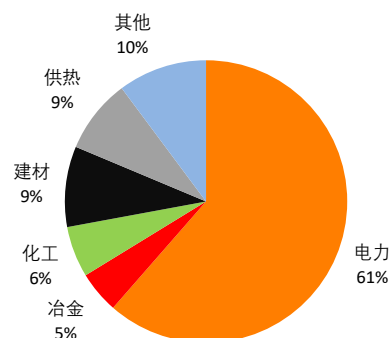
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 42：我国当月水泥产量（万吨）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 43：我国动力煤消费占比（%）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

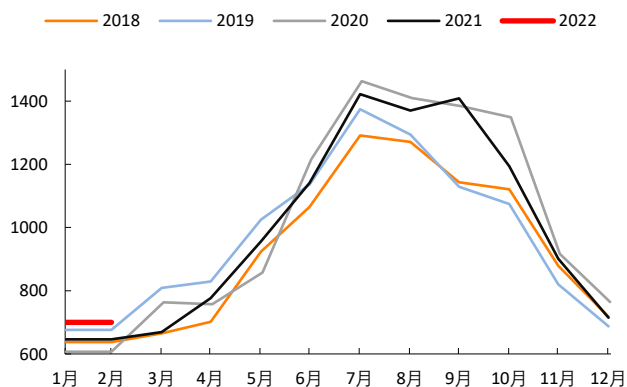
4.2 新能源发电：季节性走强 总体影响较小

从国家统计局数据显示，1—2 月份，国内发电量 13141 亿千瓦时，同比增长 4.0%，日均发电 222.7 亿千瓦时。其中除风电外，火电、水电、核电、太阳能发电不同程度增长。其中，火电同比增长 4.3%，水电增长 8.2%，核电增长 9.6%，太阳能发电增长 6.5%，风电下降 7.6%。

从整体发展趋势来看，清洁能源发电量整体处于持续增加的态势，同时各地方也加大对清洁能源的投资和建设，从季节性来看，二季度整体清洁能源发电量处于持续增加的态势，这将一定程度降低对于煤炭的发电消耗。但是清洁能源对于传统能源的替代是一个

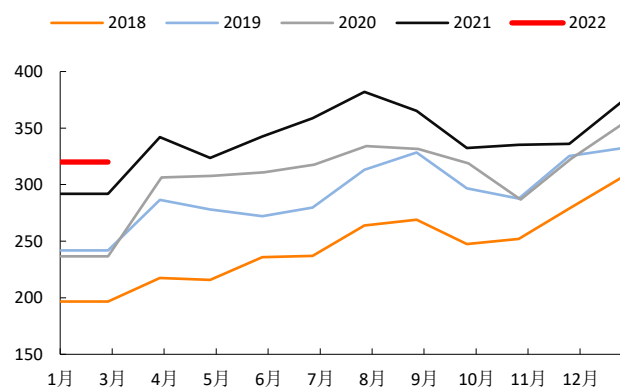
比较漫长过程，当前国内发电绝对占比还是煤电，短时间内清洁能源对于煤炭市场的影响相对较小。

图表 44：我国当月水利发电量（亿千瓦时）



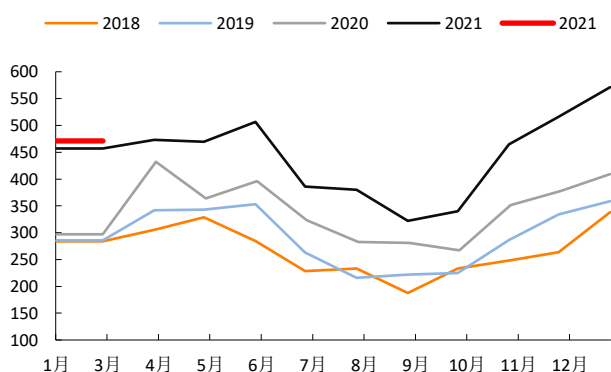
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 45：我国当月核发电量（亿千瓦时）



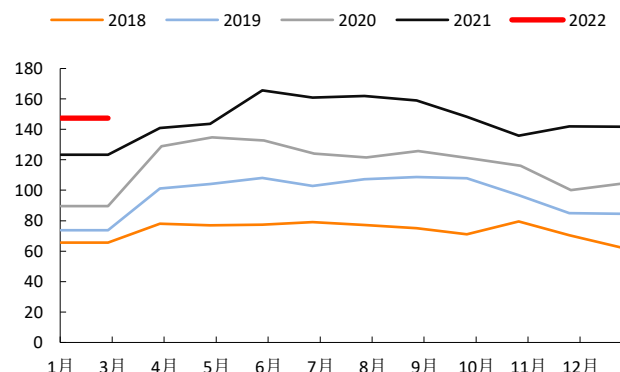
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 46：风力发电当月值（亿千瓦时）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 47：太阳能发电当月值（亿千瓦时）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

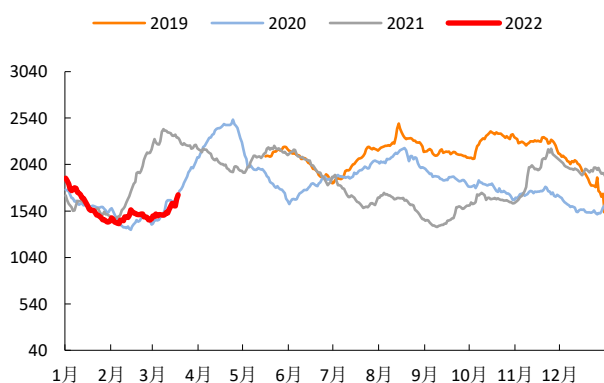
五、库存：供需缺口较小 总库存预期平稳运行

从库存情况来看，春节期间，受煤矿停产放假影响，开工有所降低，整体煤矿库存处于不断去库的过程，同时由于放假，铁路和汽运进车量整体减少，港口库存持续去库。春节过后，产地煤矿恢复正常生产，上游煤炭产量快速提升，同时运力恢复，叠加保供政策

持续推进，北港库存加快累积。同时由于节后天气转暖，电厂采购相对放缓，整体处于去库过程。

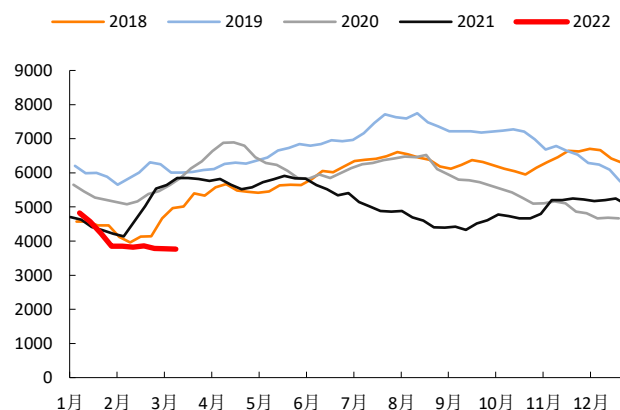
预期来看，随着天气逐渐转暖，采暖需求将逐步降低，而工业用电需求随着四月份相关环保限产政策的放松，整体工业开工率预计还将维持增加的态势，带动总发电量的持续增加，整体需求端在二季度仍将保持强势，而供给端由于政策影响，预计二季度动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，供给端相对宽松，整体供需缺口较小，预计二季度动力煤总库存维持相对平稳波动，整体库存资源有望向下游继续转移。

图表 48：北方主要港口库存（万吨）



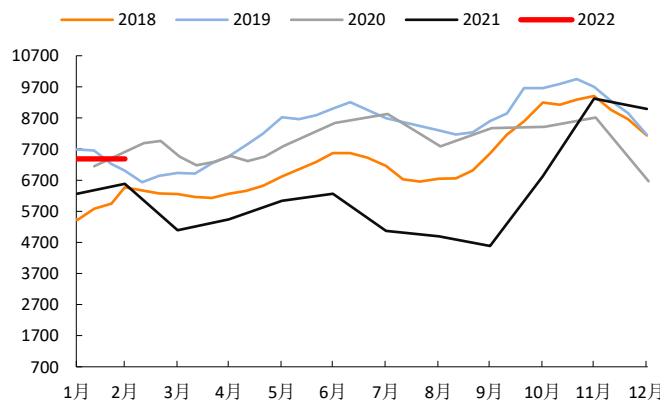
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 49：动力煤 55 个港口库存合计（万吨）



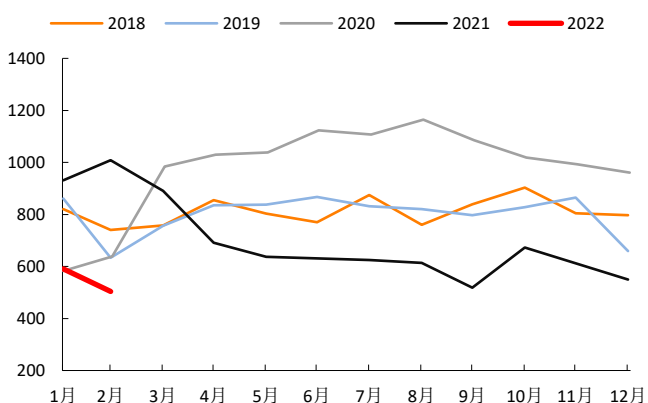
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 50：重点发电企业煤炭库存（万吨）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 51：国有重点煤矿库存（万吨）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

六、总结与建议

供给方面，煤炭保供稳价政策依然对煤炭供给起到强支撑，在国家发改委在今年 3 月份的会议中强调，要保障煤炭日产量 1260 万吨以上，同时加快释放产能，去年四季度释放 5 亿吨，今年目标是再释放 3 亿吨产能，各地尽快梳理产能推动手续办理。预计二季度动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，总供给仍有增加。需求方面，随着天气逐渐转暖，采暖需求将逐步降低，而工业用电需求随着四月份相关环保限产政策的放松，整体工业开工率预计还将维持增加的态势，总产出预期维持增长，带动总发电量的持续增加，从而抵消采暖需求的回落，需求端在二季度仍将保持强势。整体来看，预计二季度动力煤供需缺口较小，动力煤总库存维持相对平稳波动，整体库存资源有望向下游继续转移。而政策方面对动力煤价格波动空间仍有较强的约束，预期二季度动力煤价格整体在限价水平附近维持宽幅震荡。

风险点：宏观刺激强度加大、需求超预期增加、环保安全生产政策趋严、煤矿产能释放不及预期、全球能源价格持续上涨（上行风险）。疫情持续恶化、政策收缩、全球经济衰退、进口煤大幅增加（下行风险）。

法律声明

■ 本报告由云财富期货有限公司制作, 本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠, 但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■ 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用, 不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■ 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断, 该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期, 云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■ 本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下, 我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301、302、303、304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号

浙江分公司

地址：浙江省杭州市上城区财富金融中心 2 幢 2004 室