

## 【申银万国期货】供需关系边际改善，关注下游补库进度 ——动力煤专题报告

2021 年 10 月 12 日

申万期货研究所

冉宇蒙

从业资格号：F3085160

投资咨询号：Z0016375

电话：021-5058 6040

邮箱：[ranym@sywgqh.com.cn](mailto:ranym@sywgqh.com.cn)

### 摘要

- 近期港口煤价强势上行，本轮上涨的主要驱动是供需关系的改善程度有限，虽然用电淡季来临电厂日耗有所回落，但冬储进程不断推进，下游的拉运积极性较高，且在煤炭优先保供电厂的政策下市场煤资源较为紧张。虽然在保供增产工作持续推进下，煤炭产量缓慢提升，但由于供暖季补库周期的开启，下游电厂的采购需求旺盛，水泥及煤化工行业采购市场煤的难度增加，煤炭市场供应偏紧格局延续。
- 随着保供增产工作的密集落地，煤炭产量缓慢提升，后市产能释放有望逐渐形成规模。需求方面，随着下游电厂及东北供热用煤的补库进程不断推进，煤炭下游需求的集中释放对煤价的支撑或将有所减弱，叠加能耗双控政策对电厂日耗水平及水泥、煤化工行业用煤需求的压制，煤价进一步上涨的空间或将逐渐缩小，后市煤炭市场的供需关系或仍存改善空间，需关注坑口拉运的排队情况、下游电厂及东北地区的补库进度以及矿区产能的释放节奏。

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：[www.sywgqh.com.cn](http://www.sywgqh.com.cn)



申银万国期货  
宏观金融研究

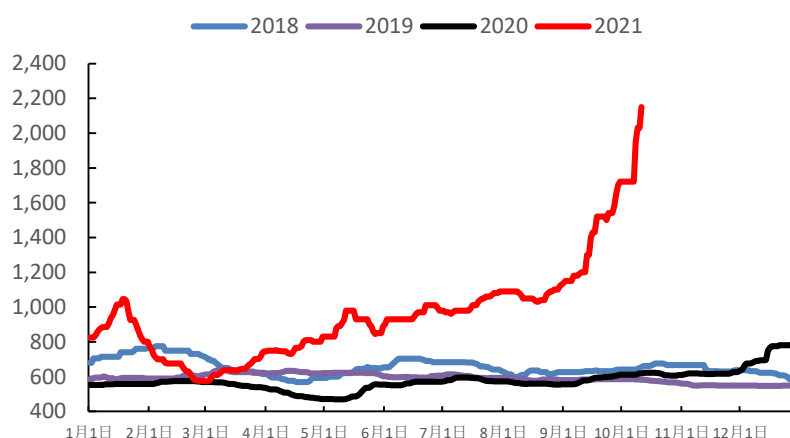


申银万国期货研究

## 一、近期动力煤价格走势分析

近期港口煤价强势上行，当前秦皇岛港 5500 大卡动力煤的平仓价已上调至 2150 元/吨附近，较 9 月初的涨幅达到了 88.6%。本轮上涨的主要驱动是供需关系的改善程度有限，虽然用电淡季来临电厂日耗有所回落，但冬储进程不断推进，下游的拉运积极性较高，且在煤炭优先保供电厂的政策下市场煤资源较为紧张。虽然在保供增产工作持续推进下，煤炭产量缓慢提升，但由于供暖季补库周期的开启，下游电厂的采购需求旺盛，水泥及煤化工行业采购市场煤的难度增加，加之进口煤的补充作用有限，煤炭市场供应偏紧格局延续，短期煤价较难出现回调。

图 1：秦皇岛港 5500K 动力煤价格指数走势图（元/吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

## 二、动力煤基本面行情解析

### 1、保供增产工作持续推进，煤炭产量有望逐渐形成规模。

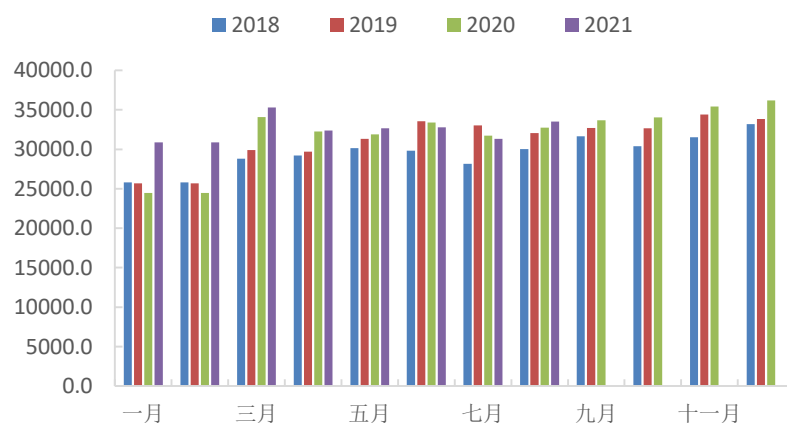
今年我国原煤产量稳步增长，1-8 月产量累计 25.97 亿吨，同比增加 6%左右。但今年以来煤矿安全检查力度较严，矿区按核定产能生产，超额生产几无可能，月底煤管票紧张限制产能释放。因此在安监力度严格的情况下，煤炭产量增幅受限。

8 月以来，煤炭保供增产工作持续推进，煤炭产能释放节奏加快：加快核增手续、延期停产煤矿、新增露天矿用地等。从 8 月产量上看，产量环比增加 7%左右，同比增幅在 2.37%，结束了 6-7 月产量同比下降的局面，增产工作的效果已有所体现。

近日，由于下游需求旺盛，煤炭整体上仍供不应求，增产措施进一步落实：内蒙古自治区能源局 10 月 7 日发布通知，要求列入国家具备核增潜力名单的 72 处煤矿，在确保安全的前提下可临时按照拟核增后的产能组织生产，核增产能将超 9800 万吨/

年，月增加值 817 万吨，占当前原煤月产量的 2.4% 左右。10 月 6 日山西省发布通知，提出将 2021 年 1-8 月已完成全年产量的 51 座煤矿列入保供煤矿，四季度在确保安全的情况下，可以正常组织生产，51 座煤矿四季度预计增加产量 2065 万吨，月增加值 688 万吨，占比 2% 左右；同时，通知将 2021 年山西拟核增产能的 98 座煤矿列入保供煤矿，四季度在确保安全的情况下，可按照拟核增产能后的产能生产，同时启动核增手续办理工作，98 座煤矿四季度预计增加产量 802.5 万吨，月增加值 267.5 万吨，占比 0.8% 左右。随着产能释放节奏的加快，煤炭产量进一步提升，从鄂尔多斯日销量变化上看，截止到 10 月 10 日，日销量达到 234 万吨，为近一年内的峰值。对于后市，我们认为随着保供增产工作的持续推进，煤炭产能的释放有望逐渐形成规模，市场供需关系或将进一步改善。

图 2：国内原煤月产量（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

## 2、进口煤对供应的补充作用有限。

国际市场方面，由于今年终端用煤用电需求快速恢复，供需强、资源紧张的市场格局下海外煤价大幅上行，同时天然气价格的抬升也间接地推涨了作为替代品煤炭的价格。目前 CCI 进口 3800K 价格指数已上涨至 1107.9 元/吨的历史高位，同比增幅在 300% 以上。

今年由于我国暂停接卸澳洲煤，煤炭进口量同比明显下降；同时，随着海外煤价不断走高，与内贸煤的价差逐渐缩小，进口煤的价格优势有所减弱；加之国际煤炭资源偏紧，近期煤炭进口量整体上仍然偏低。8 月我国进口煤炭 2795 万吨，环比下滑 7%，虽同比增长了 35%，但这主要是受到 2020 年全球疫情的影响，8 月进口量较 2019 年同期仍减少了 15%；从累计量上看，1-8 月煤炭进口同比减少 10% 左右，对国内供应的补充作用较为有限。

近期我国放开了少量澳洲煤炭卸货，但这批货源总量较小、

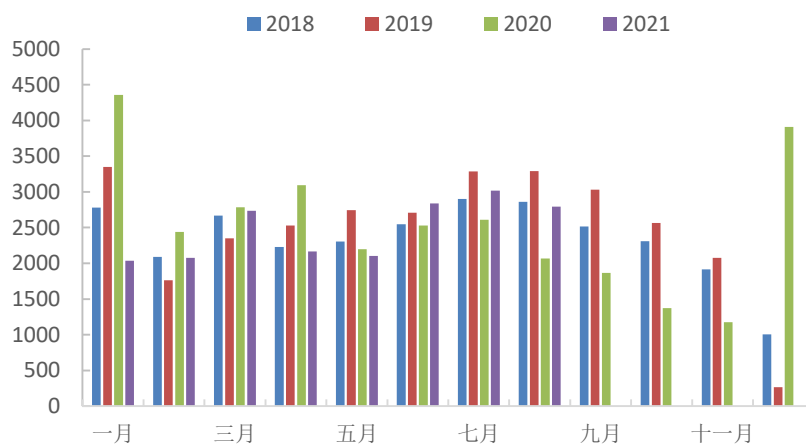
为前期滞港的货源，后市澳煤进口仍未有放开迹象；加之进口煤资源紧张、价格优势降低，我们认为进口煤对国内供应的补充作用仍将较为有限。目前我国进口煤占比仅在 10% 左右，因此依赖煤炭进口难以改善市场供应紧张的格局。

图 3：动力煤进口价 CCI3800K（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 4：煤炭进口量月度统计（万吨）



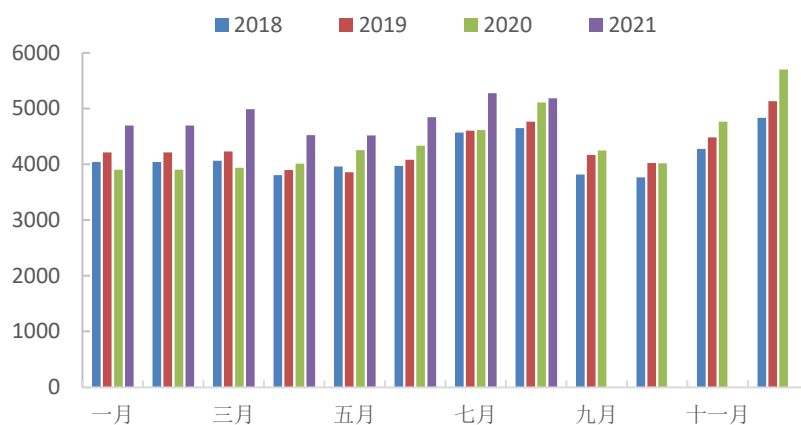
资料来源：Wind，申万期货研究所

### 3、电厂冬储进程不断推进，后市需关注下游的补库进度。

今年终端用电需求旺盛，火电产量同比增幅明显，1-8 月我国火电产量在 38723 亿千瓦时，同比增长 13.66%，因此在原煤产量增幅仅为 6% 的情况下，市场存在明显的供需错配。11-12 月为年内供电量的峰值，届时东北供热也将开启，因此、尽管入秋天气转凉、电厂的日耗水平有所回落，煤炭的下游需求仍随着火电及热电厂冬储进程的不断推进、呈现“淡季不淡”的局面。

而近期，随着能耗双控政策的不断推进，高耗能行业的开工受限，能耗总量和强度控制效果不理想的各省陆续出台了限产限电方案，工业用电需求的减弱制约了电厂日耗的增幅。同时在煤炭优先保供电厂、旺季存煤可用天数标准调整为 7-12 天的政策下，电厂的补库压力也有所减轻。后市需关注下游电厂及东北供热用煤的补库进程，若补库进程进入尾声，则煤炭下游需求的集中释放对煤价的支撑或将有所减弱，叠加控耗政策对需求端的压制，煤价进一步上涨的空间或将逐渐缩小。

图 5：全国火电月产量（亿千瓦时）

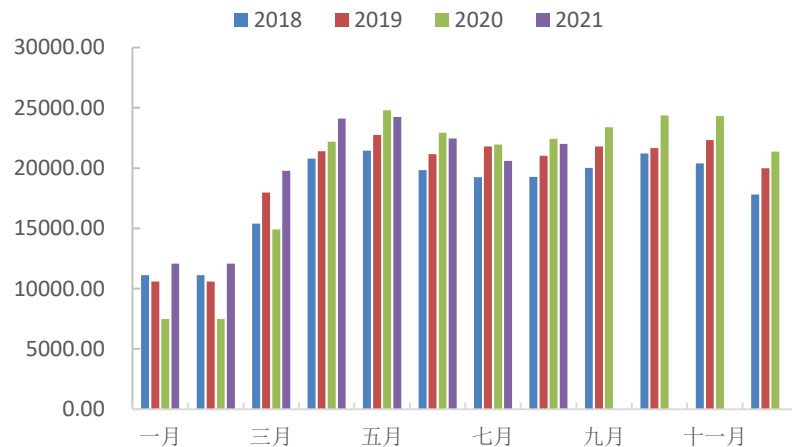


资料来源：Wind，申万期货研究所

#### 4、能耗双控政策压制水泥及煤化工行业的用煤需求。

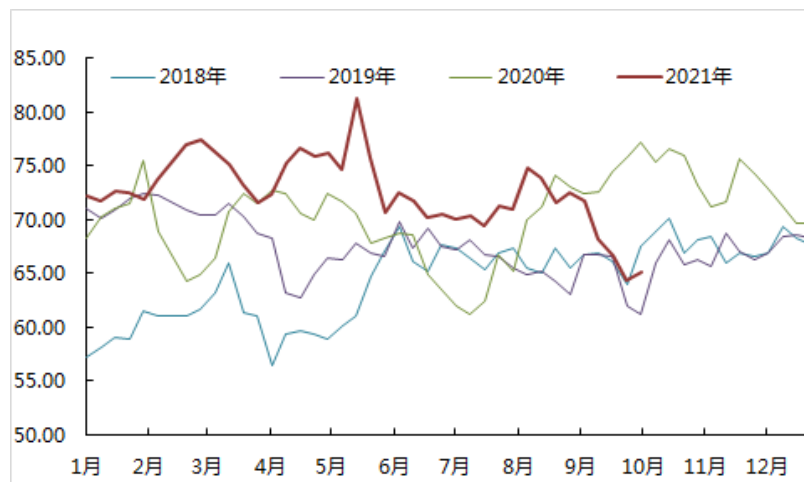
今年年初，我国的水泥产量同比增幅明显，1-4 月累计产量的同比增幅在 30.55%左右。而自 5 月开始，因终端需求回落，水泥行业错峰生产，使得 5-8 月产量同比下降 3.06%。近期由于能耗双控政策不断推进，作为高耗电的水泥行业后市产能释放受限，后市水泥产量难回高位，对煤炭的需求难有较好表现。同时，在各省能耗双控政策陆续出台的背景下，煤化工行业开工受限产影响，也在一定程度上抑制煤炭的下游需求。以甲醇为例，可以看出 8 月以来甲醇开工率下滑明显，对原料煤炭的需求逐渐走弱。

图 6：全国水泥月产量（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 7：甲醇装置开工情况（%）

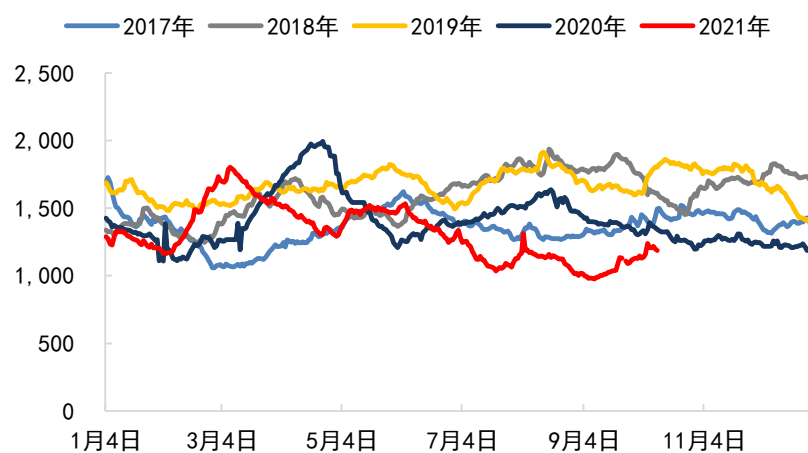


资料来源：卓创资讯，申万期货研究所

### 5、港口库存低位回升，供需关系边际改善。

从北方四港的库存情况上看，截止到 10 月 11 日北港库存在 1186 万吨，虽同比仍处于偏低水平，但较月初的历史低位已有小幅回升，煤炭市场的供需关系正在边际改善。当前大秦线处于常规检修期，煤炭发运受到一定程度的制约，但在保供增产工作不断推进的情况下，后市大秦线检修结束后港口库存或仍有回升空间。随着产能释放速度加快，下游补库进程逐渐推进，双控政策压制工业用电需求，后市煤炭市场的供需关系或仍存改善空间。

图 8：北方四港库存情况统计（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

### 三、投资逻辑与交易策略

随着保供增产工作的密集落地，煤炭产量缓慢提升，后市产能释放有望逐渐形成规模。需求方面，随着下游电厂及东北供热用煤的补库进程不断推进，煤炭下游需求的集中释放对煤价的支撑或将有所减弱，叠加能耗双控政策对电厂日耗水平及水泥、煤化工行业用煤需求的压制，煤价进一步上涨的空间或将逐渐缩小，后市煤炭市场的供需关系或仍存改善空间，需关注坑口拉运的排队情况、下游电厂及东北地区的补库进度以及矿区产能的释放节奏。

操作方面，目前盘面贴水现货幅度较大，基差处于历史高位水平，短期期价下方仍存较强支撑，操作上建议以轻仓短多思路为宜，需谨防过度追涨风险。

风险点：1. 能耗双控政策涉及到的范围有所扩大，对终端用煤用电需求形成压制。2. 国家对煤炭市场实施限价交易政策，港口煤价大幅回落。

## 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。