

煤炭半年度报告

供需趋于宽松 关注焦煤下半年做空机会

主要观点：

焦煤：

从供需方面来看，预计下半年焦煤月均需求量为 4270 万吨，国产焦煤月均供给量为 4235 万吨，上半年焦煤供需偏紧的情况在下半年将大幅缓解，如果考虑到进口供给，则下半年焦煤将呈现供给过剩的情况，月均过剩程度将达到 320 万吨左右。整体来看预期下半年焦煤供需情况将大幅改善，焦煤总库存有望呈现逐步累库过程，对焦煤价格承压较大，预计下半年煤价将震荡下行为主，重点关注下半年焦煤的做空机会。需要注意的是中间下跌节奏的问题。

焦炭：

供给方面，预计整体政策性限产因素将在下半年影响较小，主要仍在于焦化利润的影响，预期随着压减粗钢政策的逐步落地，焦煤供需紧张情况将大幅缓解，从而在成本端对焦化利润压力降低，预计下半年焦化利润将出现一定改善，从而支撑焦企开工维持较好水平，整体开工跟随下游钢材需求波动进行动态调整。而需求方面来看预计下半年焦炭的月均需求量为 3560 万吨左右，环比上半年月均需求量降低 5.4% 左右，考虑到焦炭产能处于净增的态势，预计整体供需面焦炭趋于宽松，焦炭总库存有望呈现逐步累库过程。同时由于成本端焦煤支撑减弱，预计下半年焦炭价格整体震荡偏弱运行。

动力煤：

供需方面来看，随着高温天气持续以及工业复工复产比例提升，整体工业开工率还将维持增加的态势，带动总发电量的持续增加，整体需求端下半年环比上半年将出现一定增加，而供给端由于政策影响，预计下半年动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，供给端相对宽松，整体供需情况有一定收紧，对煤价形成向上驱动。而从政策方面来看，煤炭保供稳健政策预计会贯穿全年，整个下半年依然会针对煤炭限价政策狠抓狠打，确保基础能源的价格稳定。预计在政策高压之下，下半年产地煤价大概率会维持合理区间运行，整体价格波动性将大幅降低。

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



策略建议：

单边：预期下半年焦煤供需将大幅改善，有望出现供给过剩局面，预计焦煤价格将承压震荡下行，关注焦煤 09 合约下半年做空机会。

风险因素：

焦炭：压减粗钢政策大幅低于预期、铁水产量大幅增加、政策性限产、国际市场大幅上涨。

焦煤：进口大幅收紧、煤矿事故、终端需求大幅改善、粗钢压减政策大幅低于预期、国际市场大幅上行。

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）。

关注点：国内压减粗钢政策动态、进口煤变化、煤矿生产动态、焦化产能调整进度、国内疫情、终端施工情况、钢厂盈利变化、宏观政策变化、中国与国外关系变化、俄乌事件动态、国际市场运行情况、全球宏观政策变动情况等。

正文目录

第一部分 焦煤：供需趋于宽松 预期煤价震荡下行.....	5
一、下半年行情展望	5
二、供给端分析：内外供给预期改善 总供给趋于宽松	5
2.1 核增产能加快落地 供给存在宽松预期	5
2.2 预期向好 进口仍存增长空间	6
三、压减粗钢压力较大 需求存在较大回落预期	8
四、总结与建议	9
第二部分 焦炭：成本叠加需求转弱 预期焦炭价格震荡偏弱运行	10
一、下半年行情展望	10
二、焦企盈利条件改善 需求端限制供给总量	10
2.1 下半年产能调整压力加大	10
2.2 焦化利润预期改善 焦企开工积极性有望提升	11
三、政策制约粗钢产量 下半年需求预期走弱	12
3.1 粗钢压减压力仍在 整体需求环比回落	12
3.2 出口利润较好 支撑贸易商出口热情	13
四、总结与建议	14
第三部分 动力煤：政策调控持续 煤价区间震荡运行	15
一、下半年行情展望	15
二、政策调控持续 煤价趋于合理区间运行	15
三、保供政策加速落地 供给趋于宽松	16
四、稳经济叠加季节旺季 需求环比上半年回升	19
五、供需趋紧 总库存有望小幅去库	22
六、总结与建议	23

图表目录

图表 1：110 家洗煤厂产能利用率（%）	6
图表 2：110 家洗煤厂日均精煤产量（万吨）	6
图表 3：我国当月炼焦煤产量（万吨）	6
图表 4：我国当月进口炼焦煤量（万吨）	7
图表 5：蒙煤日均通关量（吨）	7
图表 6：我国当月俄罗斯煤进口（万吨）	8
图表 7：焦煤供需缺口测算（万吨）	9
图表 8：炼焦煤当月消费量（万吨）	9
图表 9：2021 年底预期 2022 年焦化产能变动（万吨）	10
图表 10：2022 年 6 月后焦化产能变动情况 E（万吨）	10
图表 11：独立焦企产能利用率（%）	11

图表 12: 独立焦企日产 (万吨)	11
图表 13: 247 家钢焦产能利用率 (%)	12
图表 14: 247 家钢焦企业日产 (万吨)	12
图表 15: 247 家钢厂高炉开工率 (%)	13
图表 16: 钢厂铁水日均产量 (万吨)	13
图表 17: 焦炭出口利润 (元/吨)	14
图表 18: 焦炭当月出口量 (万吨)	14
图表 19: 2022 年煤炭保供稳价政策梳理	16
图表 20: 我国原煤当月产量 (万吨)	17
图表 21: 陕西动力煤周度开工率 (%)	17
图表 22: 山西动力煤周度开工率 (%)	17
图表 23: 内蒙动力煤周度开工率 (%)	17
图表 24: 动力煤当月产量 (万吨)	18
图表 25: 动力煤月度进口量 (万吨/月)	18
图表 26: 国内港口动力煤价格 (元/吨)	18
图表 27: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 (美元/吨)	18
图表 28: 欧洲 ARA 港动力煤价格 (美元/吨)	18
图表 29: 理查德动力煤现货价 (美元/吨)	19
图表 30: 动力煤 09 合约基差 (元/吨)	19
图表 31: 全社会用电量 (万千瓦时)	20
图表 32: 第一产业用电量 (万千瓦时)	20
图表 33: 第二产业用电量 (万千瓦时)	20
图表 34: 第三产业用电量 (万千瓦时)	20
图表 35: 动力煤当月消费量 (万吨)	21
图表 36: 国有重点煤矿销量 (万吨)	21
图表 37: 我国当月水泥产量 (万吨)	21
图表 38: 我国动力煤消费占比 (%)	21
图表 39: 我国当月水利发电量 (亿千瓦时)	21
图表 40: 我国当月核发电量 (亿千瓦时)	21
图表 41: 风力发电当月值 (亿千瓦时)	22
图表 42: 太阳能发电当月值 (亿千瓦时)	22
图表 43: 北方主要港口库存 (万吨)	23
图表 44: 动力煤 55 个港口库存合计 (万吨)	23
图表 45: 重点发电企业煤炭库存 (万吨)	23
图表 46: 国有重点煤矿库存 (万吨)	23

第一部分 焦煤：供需趋于宽松 预期煤价震荡下行

一、下半年行情展望

展望下半年，从供需方面来看，预计下半年焦煤月均需求量为 4270 万吨，国产焦煤月均供给量为 4235 万吨，上半年焦煤供需偏紧的情况在下半年将大幅缓解，如果考虑到进口供给，则下半年焦煤将呈现供给过剩的情况，月均过剩程度将达到 320 万吨左右。整体来看预期下半年焦煤供需情况将大幅改善，焦煤总库存有望呈现逐步累库过程，对焦煤价格承压较大，预计下半年煤价将震荡下行为主，重点关注四月份焦煤的做空机会。需要注意的是中间下跌节奏的问题。

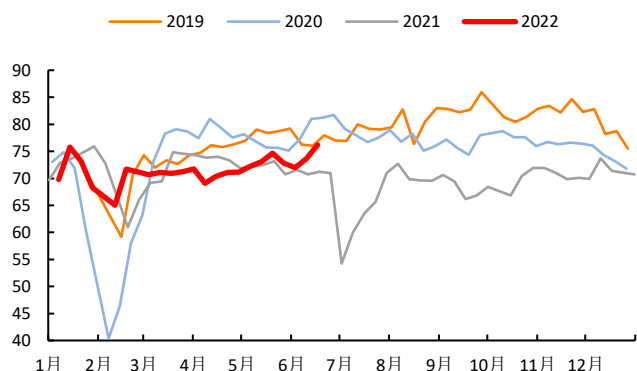
二、供给端分析：内外供给预期改善 总供给趋于宽松

2.1 核增产能加快落地 供给存在宽松预期

从焦煤的生产情况来看，除了一季度受到春节及重要赛事和会议影响，煤矿开工率出现较大波动外，二季度整体煤矿开工率相对稳定，期间虽然山西等地爆发疫情，但是整体对煤矿生产影响较小。1-4 月份全国累计生产焦煤 16302 万吨，较去年同期增长 338 万吨，增幅 2%。

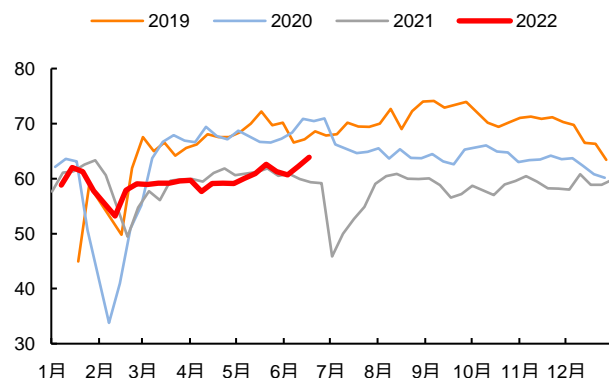
预期来看，随着煤炭保供政策的持续推进，各地加快煤炭的产能的核增，按照政策要求，今年预计核增煤炭产能 3 亿吨，上半年蒙古，山西等地以加快核增产能审批，预计下半年将有新增产能转为实际产量。考虑到当前对于煤炭保供政策依然持续，同样在去年 10 月份之后的增产背景下，焦煤 2022 年 7-12 月份月均产量给到 2021 年 10-12 月份焦煤产量的月均值水平，为 4235 万吨左右，同比去年同期预计增加 2.2% 左右，整体供给端存在增加的预期。

图表 1：110 家洗煤厂产能利用率（%）



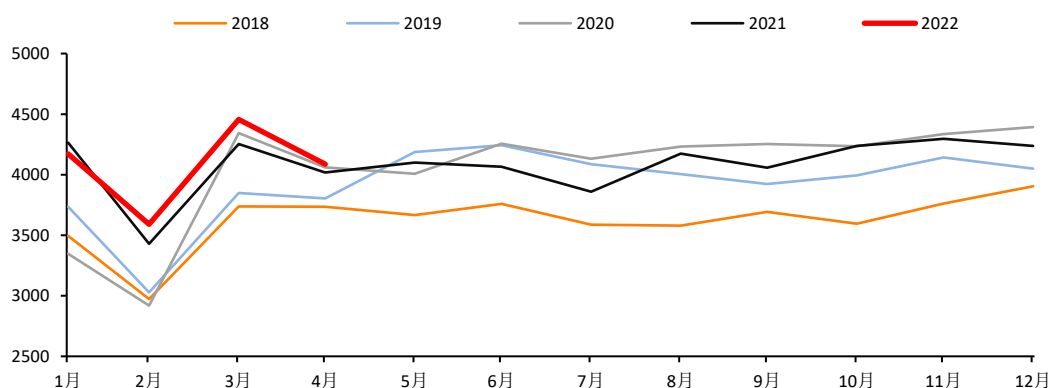
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

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

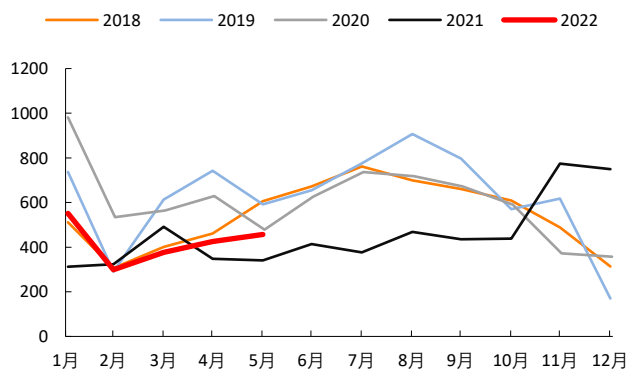
2.2 预期向好 进口仍存增长空间

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，截止今年上半年，澳煤没有新增订单，进口量主要来源于前期卸港未通关的澳煤，对实际供给影响有限。蒙煤方面，从年初以来，日均通关车辆数呈现不断提升态势，到今年 5 月份日均通关量达到 375 车左右水平，从通关的吨数来看，日均通关量 4.5 万吨左右，已经恢复至往年同期较高水平。而当前策克也恢复通关，日均通关量达到 70-100 车左右水平，蒙煤进口存在明显修复。俄罗斯煤方面，今年 1-5 月累计进口俄罗斯煤 675 万吨，大幅高于去年同期的 325 万吨，增幅达到 108%，整体进口端增加明显。

预期来看，下半年我国主要进口焦煤来源还是依赖于蒙煤和俄罗斯煤，而随着下半年中蒙铁路的陆续开通，以及疫情扰动减弱。预期蒙煤通关量还将继续提升，月均通关吨数有望回到往年同期相对高位，达到 150 万吨左右水平。而俄罗斯煤方面，由于俄乌冲突事件影响预计还将持续，后续进口俄煤仍存在较大不确定性，从上半年情况来看，按照同比增速，今年 7-12 月份也维持 108% 左右进口增速，预计下半年累计进口俄罗斯煤将达到万吨，月均进口量为 211 万吨。

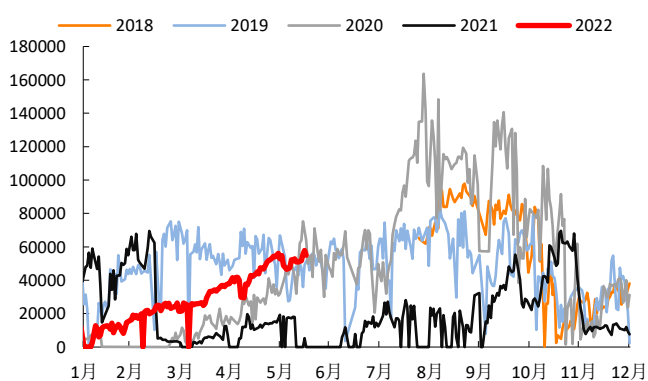
而澳煤方面，需要注意下半年是否会放开澳煤进口。在 6 月中上旬，中澳防长进行了线下面谈，而这也是中澳两国防长三年来的首次会晤。同时澳大利亚新任总理阿尔巴内塞表示，希望中国取消对澳大利亚的贸易制裁。此次中澳间的互动，给后续中澳外交对话打开了大门，有利于中澳关系的恢复，进而提升了中国放开澳煤进口的预期。如果澳煤进口放开，将大幅缓解国内焦煤供给紧张态势。

图表 4：我国当月进口炼焦煤量（万吨）



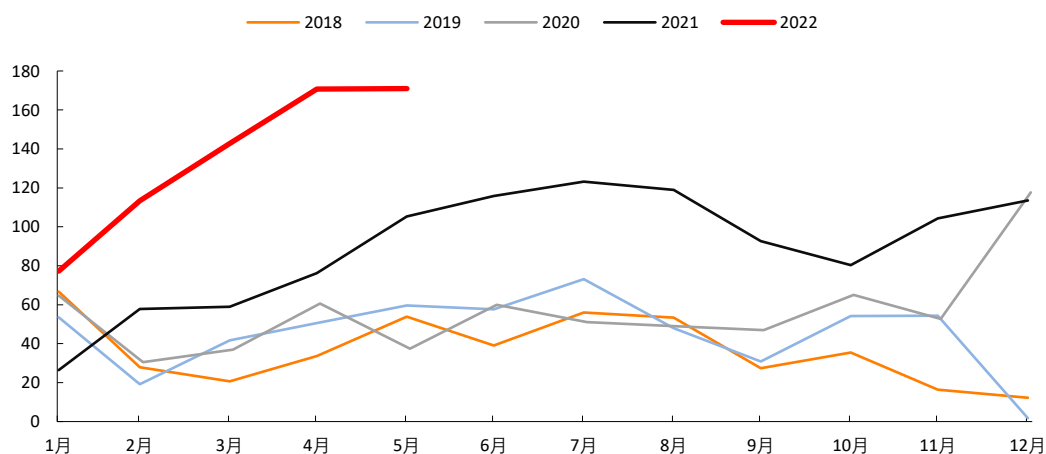
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 5：蒙煤日均通关量（吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 6：我国当月俄罗斯煤进口（万吨）



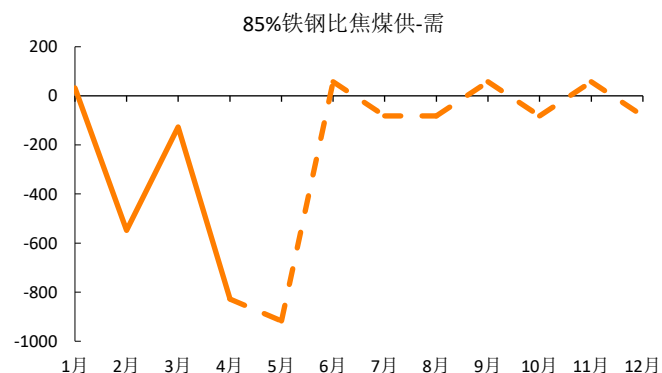
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

三、压减粗钢压力较大 需求存在较大回落预期

从焦煤的消费量上来看，上半年 1-4 月份，焦煤月均消费量为 4570 万吨，累计消费量 18277 万吨，较去年同期减少 72 万吨，减幅 0.4%。从消费的变化来看，整体跟随下游焦化开工来运行，从年初到年中，整体呈现环比不断回升的态势。上半年焦化厂开工整体处于不断回升的过程中，到二季度开工率回升至往年同期中等位置，而焦炭日均也是处于同步回升阶段，但是整体产量水平处于往年同期低位。

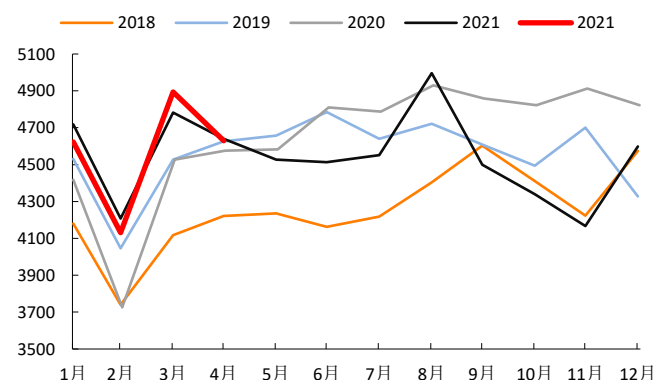
预期来看，下半年需求端的扰动因素主要在于粗钢压减政策及焦化产能变动。在上半年国内经历了疫情的影响，经济增长压力，从政策上来看，下半年发力稳经济的可能性较大，因此在对压减粗钢量进行测算时，采取下半年同比不增为前提进行测算，6-12 月日均粗钢产量至少需要压减到 266.5 万吨，环比 5 月日均产量需减少 14.3%，根据往年钢铁比情况，选择均值 85%做为测算参数，6-12 月日均生铁产量不得高于 217.57 万吨，依此对应到对于焦煤的月均需求量为 4270 万吨左右，整体供需缺口将大幅收窄。

图表 7：焦煤供需缺口测算（万吨）



资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 8：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、总结与建议

综合供需方面来看，预计下半年焦煤月均需求量为 4270 万吨，国产焦煤月均供给量为 4235 万吨，上半年焦煤供需偏紧的情况在下半年将大幅缓解，如果考虑到进口供给，则下半年焦煤将呈现供给过剩的情况，月均过剩程度将达到 320 万吨左右。整体来看预期下半年焦煤供需情况将大幅改善，焦煤总库存有望呈现逐步累库过程，对焦煤价格承压较大，预计下半年煤价将震荡下行为主，重点关注下半年焦煤的做空机会。需要注意的是中间下跌节奏的问题。

策略建议：

单边:预期下半年焦煤供需将大幅改善，有望出现供给过剩局面，预计焦煤价格将承压震荡下行，关注焦煤 09 合约下半年做空机会。

风险：进口大幅收紧、煤矿事故、终端需求大幅改善、粗钢压减政策大幅低于预期、国际市场大幅上行。

第二部分 焦炭:成本叠加需求转弱 预期焦炭价格震荡偏弱运行

一、下半年行情展望

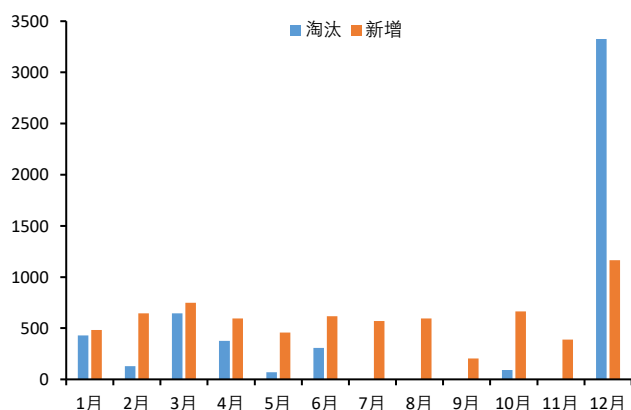
展望下半年，供给方面，预计整体政策性限产因素将在下半年影响较小，主要仍在于焦化利润的影响，预期随着压减粗钢政策的逐步落地，焦煤供需紧张情况将大幅缓解，从而在成本端对焦化利润压力降低，预计下半年焦化利润将出现一定改善，从而支撑焦企开工维持较好水平，整体开工跟随下游钢材需求波动进行动态调整。而需求方面来看预计下半年焦炭的月均需求量为 3560 万吨左右，环比上半年月均需求量降低 5.4%左右，考虑到焦炭产能处于净增的态势，预计整体供需面焦炭趋于宽松，焦炭总库存有望呈现逐步累库过程。同时由于成本端焦煤支撑减弱，预计下半年焦炭价格整体震荡偏弱运行。

二、焦企盈利条件改善 需求端限制供给总量

2.1 下半年产能调整压力加大

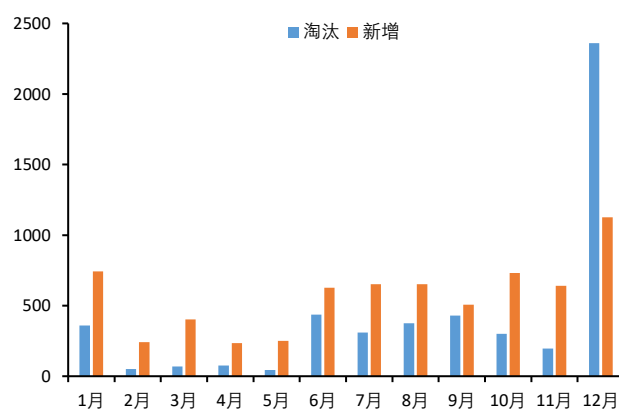
截止 2022 年 6 月 17 日，今年已淘汰焦化产能 600 万吨，新增 1933 万吨，净新增 1333 万吨。预计全年淘汰 5008 万吨，新增 6805 万吨，则下半年预计将淘汰 4408 万吨，新增 4872 万吨，净新增 464 万吨。而从上半年淘汰进度来看，整体不及预期，预计下半年焦炭产能的淘汰和新增节奏相对紧张，整体产能变动趋于增加。

图表 9：2021 年底预期 2022 年焦化产能变动（万吨）



资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 10：2022 年 6 月后焦化产能变动情况 E（万吨）



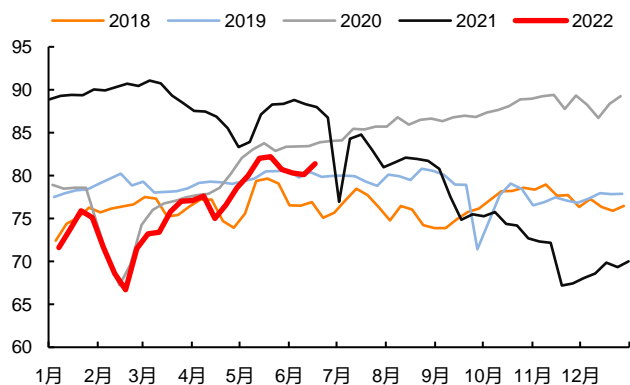
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

2.2 焦化利润预期改善 焦企开工积极性有望提升

从开工率方面来看，上半年焦化厂开工整体呈现不断回升的过程中，到二季度整开工率回升至往年同期中等位置，而焦炭日均也是处于同步回升阶段，但是整体产量水平处于往年同期低位。1-5月焦炭累计产出 19801.20 万吨，月均产量 3960 万吨。从影响焦化开工的因素来看，上半年除了环保和重要会议影响之外，焦化厂开工的节奏主要还是受到焦化利润的影响，当焦化利润持续亏损的情况下，焦化厂开工积极性较低，存在减产的情况。尤其是进入 6 月份，焦化厂普遍陷入亏算状态，存在联合限产的意愿较强。

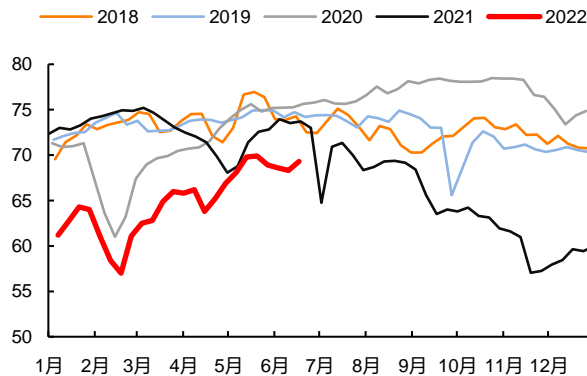
预期来看，在上半年收到疫情的冲击下，国内经济增长不及预期，下半年随着疫情的消退，稳经济稳生产预期是主要的宏观基调。预计整体政策性限产因素将在下半年影响较小，主要仍在于焦化利润的影响，预期随着压减粗钢政策的逐步落地，焦煤供需紧张情况将大幅缓解，从而在成本端对焦化利润压力降低，预计下半年焦化利润将出现一定改善，从而支撑焦企开工维持较好水平，整体开工跟随下游钢材需求波动进行动态调整。

图表 11：独立焦企产能利用率（%）



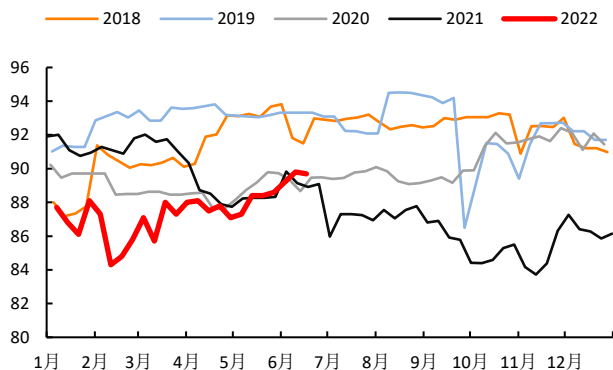
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 12：独立焦企日产（万吨）



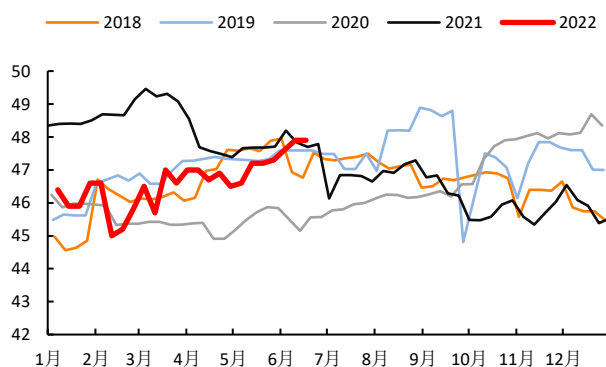
资料来源：Wind 钢联终端 云财富期货投资咨询部

图表 13: 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 14: 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

三、政策制约粗钢产量 下半年需求预期走弱

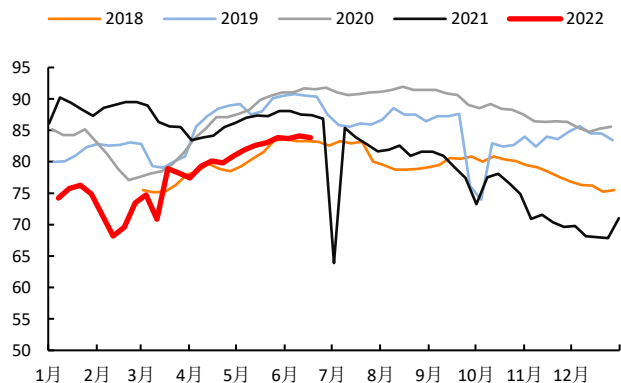
3.1 粗钢压减压力仍在 整体需求环比回落

从钢厂的生产情况来看,上半年钢厂高炉开工整体呈现环比不断抬升的过程,截止到6月中旬,高炉开工率会升至83.83%,处于往年同期相对低位。钢厂日均铁水产量整体也呈现不断回升态势,截止6月17日回升至243.29万吨,处于往年同期相对较高水平。这个上半年对焦炭的刚需处于不断增强的过程中。期间影响钢厂对焦炭需求的主要因素在于环保限产以及3-4月份河北,山西等地疫情,导致运输不畅,钢厂被动减产,期间降低了焦炭的需求。而进入到4月下旬之后,粗钢压减政策及终端钢材需求疲弱影响,钢厂出现因亏损检修及政策性停产等因素,对焦炭需求预期走弱,整体流通环节对焦炭需求支撑较弱。

预期来看,因为上半年受到疫情的扰动,二季度经济下行压力加大,为了稳住全年经济增长目标,下半年政策主要着力点依然在于稳经济,预计整体政策方面对于复工复产还将持续发力,预计天气因素扰动减弱之后,终端施工对于钢材的需求将呈现一定程度好转,从而在需求端对焦炭存在支撑。而在稳经济的背景下,预计下半年对压减粗钢量整体不会出现较大幅度压减,相对乐观的预计下半年粗钢同比不增,依此来进行测算,预计6-12月日均粗钢产量需要压减到266.5万吨,环比5月日均产量需减少14.3%,根据往年铁钢比情况,选择均值85%做为测算参数,6-12月日均生铁产量不得高于217.57万吨,

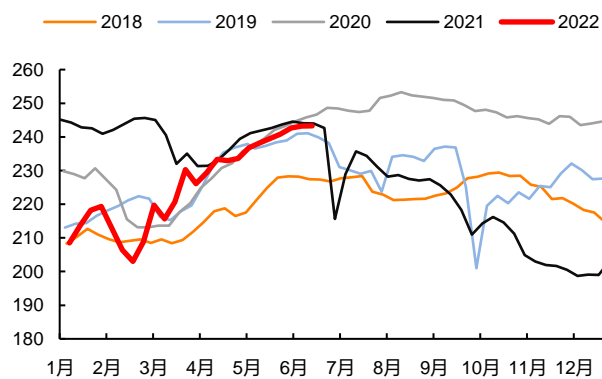
依此对应到对于焦炭的月均需求量为 3560 万吨左右，环比上半年月均需求量降低 5.4% 左右。

图表 15：247 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 16：钢厂铁水日均产量 (万吨)



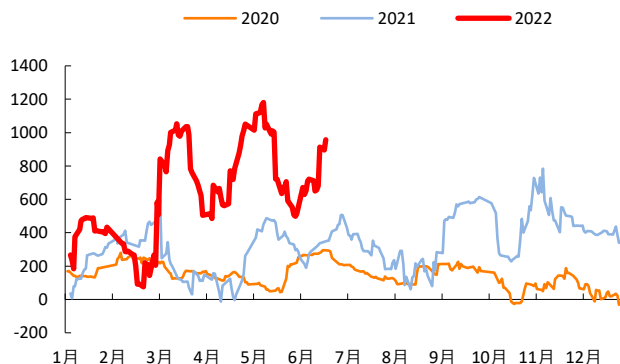
资料来源：钢联终端 云财富期货投资咨询部

3.2 出口利润较好 支撑贸易商出口热情

从数据来看，上半年焦炭的出口量整体呈现不断增加的态势，1-5 月份，累计出口焦炭 320 万吨，月均出口量 64 万吨，相较往年同期处于较高水平。从出口利润来看，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，当前焦炭出口利润接近千元，处于历史高位。

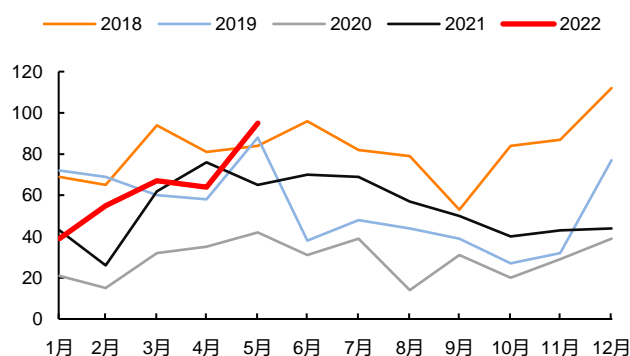
预期来看，较高的出口利润预计会支撑国内贸易商的出口热情，预计下半年整体出口量保持在往年同期高位。需要注意的是，焦炭整体的国际贸易量相对有限，而我国占全部贸易量的 60% 左右，正常年份在 500-600 万吨左右的水平，因此即使出口利润较高，但是对国内的整体需求的量级影响相对有限。

图表 17：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 18：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、总结与建议

综合来看，供给方面，预计整体政策性限产因素将在下半年影响较小，主要仍在于焦化利润的影响，预期随着压减粗钢政策的逐步落地，焦煤供需紧张情况将大幅缓解，从而在成本端对焦化利润压力降低，预计下半年焦化利润将出现一定改善，从而支撑焦企开工维持较好水平，整体开工跟随下游钢材需求波动进行动态调整。而需求方面来看预计下半年焦炭的月均需求量为 3560 万吨左右，环比上半年月均需求量降低 5.4%左右，考虑到焦炭产能处于净增的态势，预计整体供需面焦炭趋于宽松，焦炭总库存有望呈现逐步累库过程。同时由于成本端焦煤支撑减弱，预计下半年焦炭价格整体震荡偏弱运行。

风险：压减粗钢政策大幅低于预期、铁水产量大幅增加、政策性限产、国际市场大幅上涨。

第三部分 动力煤：政策调控持续 煤价区间震荡运行

一、下半年行情展望

供需方面来看，随着高温天气持续以及工业复工复产比例提升，整体工业开工率还将维持增加的态势，带动总发电量的持续增加，整体需求端下半年环比上半年将出现一定增加，而供给端由于政策影响，预计下半年动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，供给端相对宽松，整体供需情况有一定收紧，对煤价形成向上驱动。而从政策方面来看，煤炭保供稳健政策预计会贯穿全年，整个下半年依然会针对煤炭限价政策狠抓狠打，确保基础能源的价格稳定。预计在政策高压之下，下半年产地煤价大概率会维持合理区间运行，整体价格波动性将大幅降低。

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。到了 5 月 1 日之后，煤炭主产地不断落实限价政策，而在此之后限价政策开始针对如何落实产地煤价执行限价开始密集出台政策，堵住煤矿变相提高煤价的各种漏洞，同时针对哄抬煤价提出具体解释及加大处罚力度。在强政策的调控下，产地煤价多保持平稳运行，多地煤炭价格保持在限价合理区间运行。

从预期来看，煤炭保供稳健政策预计会贯穿全年，整个下半年依然会针对煤炭限价政策狠抓狠打，确保基础能源的价格稳定。预计在政策高压之下，下半年产地煤价大概率会维持合理区间运行，整体价格波动性将大幅降低。

图表 19：2022 年煤炭保供稳价政策梳理

时间	部门	会议主要内容
4月13日	中纪委	中央纪委国家监委驻证监会纪检监察组有关负责人表示，“针对铁矿石、动力煤等大宗商品价格大幅上涨情况，我们及时督促证监会党委和大连商品交易所党委认真履行一线监管责任，监测研判大宗商品期货市场动态和潜在风险，深化内部治理，切实维护期货市场平稳运行。”
4月27日	发改委	国家发展改革委作出专项部署，要求相关省份发展改革委高度重视，指导督促企业严格落实煤炭中长期合同签订履约要求，采取切实措施保障煤炭中长期交易价格运行在合理区间，各级发展改革委部门将全面监测煤炭生产、流通各环节价格，当发现价格超出合理区间时，立即采取提醒、约谈、调查、通报等方式，引导煤炭价格回归合理区间；同时，配合市场监管部门，及时查处市场主体捏造散布涨价信息、哄抬价格、价格串通等违法违规行为。
4月29日	国家发展改革委等部门	国家发展改革委等部门关于做好2022年降成本重点工作的通知。其中包括加强重要原材料和初级产品保供稳价。继续做好能源、重要原材料保供稳价工作，保障民生和企业正常生产经营用电。增强国内资源生产保障能力，加快油气、矿产等资源勘探开发，保障初级产品供给。加强原材料供需对接，推动产业链上下游衔接联动。进一步强化大宗商品市场监管，加强大宗商品价格监测预警。
5月11日	国常会	5月11日召开的国务院常务会议强调确保物价稳定、确保能源供应。会议明确，在前期支持基础上，再向中央发电企业拨付500亿元可再生能源补贴，通过国有资本经营预算注资100亿元，支持煤电企业纾困和多发电。要优化政策，安全有序释放先进煤炭产能。决不允许出现拉闸限电。
5月16日	发改委	5月16日发改委官微：国家和地方有关文件已明确了煤炭（国产动力煤，下同）中长期交易价格的合理区间，煤炭生产经营企业与南方签订中长期合同时，不得通过捆绑销售现货等方式变相提高交易价格，超出合理区间。
5月17日	发改委	以煤炭为“锚”做好能源保供稳价工作。通过完善煤炭产供储销体系、强化市场预期管理等措施，引导煤炭价格在合理区间运行，通过稳煤价来稳电价，进而稳定整体用能成本。持续加强市场监管。我们将会同有关部门，加大期现货市场联动监管力度，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，特别是对于资本的恶意炒作，将予以坚决打击。
5月18日	发改委	近期，国家发展改革委关于明确煤炭领域经营者哄抬价格行为的公告（2022年第4号）提出了哄抬价格的具体行为表现。煤炭生产经营企业与南方签订合同时，不得通过不合理提高运输费用或不合理收取其他费用等方式，变相大幅度提高煤炭销售价格。
5月19日	发改委	国家发展改革委价格司组织重点煤炭和电力企业、相关行业协会、市场资讯机构召开专题会议，就如何界定动力煤等重点问题进行交流研讨。会议认为，凡以发电、机车推进、锅炉燃烧等为目的，产生动力而使用的煤炭属于动力煤。按照科学合理、简便可行、符合行业实际的原则，可以从流向和热值两个角度对动力煤进行界定。从流向角度看，煤炭生产经营企业直接或间接销售给发电供热企业用作燃料的煤炭，不论煤种和热值，均视为动力煤。从热值角度看，根据多年情况，热值低于6000千卡的煤炭，主要用于发电供热，是必须稳住的煤炭基本盘，一般可视为动力煤。煤炭生产经营企业销售的热值低于6000千卡煤炭，如无明确合同、发票等证据证明其最终用于炼焦、化工等非动力用途，一般可视为动力煤。
5月23日	发改委	国家发展改革委关于明确煤炭领域经营者哄抬价格行为的公告（2022年第4号），提出了哄抬煤炭（国产动力煤，下同）价格行为的具体表现形式，明确煤炭生产经营企业不得通过向关联方转售，再由关联方大幅度提高价格出售煤炭，例如，陕西煤炭（5500千卡，下同）出矿环节中长期交易价格的合理区间上限为520元/吨，当地某煤炭企业与其控股的贸易公司签订一份煤炭中长期合同，约定以450元/吨的出矿价格供货，但该贸易公司随后以550元/吨的出矿价格将该批煤炭销售给电厂，售价超出当地出矿环节中长期交易价格合理区间上限，一般可视为存在涉嫌哄抬价格行为。
5月24日	发改委	近期，国家发展改革委价格司、价格成本调查中心组织山西、陕西、内蒙古三省区发展改革委，相关煤炭生产企业，行业协会召开视频会，对开展2021年度煤炭生产成本调查工作进行部署。
5月27日	发改委	5月27日，国家发展改革委召开煤炭中长期合同电视电话会议，会议指出，在各方共同努力下，2022年煤炭中长期合同签订履约取得重要进展，签约量较往年大幅提升，但与国家政策要求相比，仍存在煤炭自有资源量签订不足、不落实中长期交易价格政策、合同履约率不高突出问题。会议要求，供需双方要严格执行煤炭中长期合同签订履约工作规定和价格政策，全部签订诚信履约信用承诺，严格承担违约责任，欠量超价的要按有关规定要求限期补到位，相关部门要对举报投诉的违约行为等有损必查，坚持属地担责、严格通报，严格落实地方属地责任。
6月2日	发改委	国家发展改革委关于明确煤炭领域经营者哄抬价格行为的公告（2022年第4号），提出了哄抬煤炭（国产动力煤，下同）价格行为的具体表现形式。煤炭生产流通企业不得通过对外公开报价超出合理区间等方式，散布可能推高煤炭价格预期的信息。
6月10日	国家市场监督管理总局	6月10日，国家市场监督管理总局公开发布《关于查处哄抬价格违法行为的指导意见》，就市场监管部门查处哄抬价格违法行为时如何适用《中华人民共和国价格法》《价格违法行为行政处罚规定》等法律法规，提出以下指导意见。意见中提出对哄抬价格违法行为认定（一）经营者有下列推动或者可能推动商品价格过快、过高上涨行为之一的，市场监管部门可以认定构成《价格违法行为行政处罚规定》第六条第一项规定的哄抬价格违法行为：1.捏造生产、进货成本信息并散布的；2.捏造货源紧张或者市场需求激增信息并散布的；3.捏造其他经营者已经或者准备提价信息并散布的；4.散布信息含有“即将全面提价”“涨价潮”等紧迫性用语或者诱导性用语，推高价格预期的；5.散布信息，诱导其他经营者提高价格的；6.捏造、散布推动或者可能推动商品价格过快、过高上涨的其他信息的。

资料来源：网站公开资料 云财富期货投资咨询部

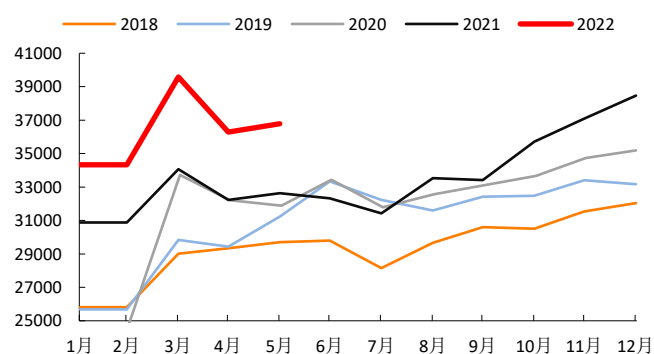
三、保供政策加速落地 供给趋于宽松

据国家统计局数据显示，上半年国内原煤生产保持较快增长，进口由增转降。随着煤炭保供稳价政策深入推进，原煤生产继续保持较快增长。5月份，生产原煤 3.7 亿吨，同比增长 10.3%，增速比上月放缓 0.4 个百分点，日均产量 1187 万吨。进口煤炭 2055 万吨，同比下降 2.3%，上月为增长 8.5%。1-5 月份，生产原煤 18.1 亿吨，同比增长 10.4%。进口煤炭 9595 万吨，同比下降 13.6%。从数据的构成来看，国内煤炭供给大幅增加，进口煤炭量大幅降低，差异主要在于两个方面，一个是量的问题，今年以来，国家不断加大煤炭保供力度，山西，陕西，内蒙等地煤矿开工多保持在年内高位。另一个是价格的问题，多内煤炭受政策影响，多在限价区间内运行为主，而国际煤炭价格受俄乌冲突影响，价格大幅上涨，整体国外煤价高于国内，进口利润大幅倒挂，抑制国内进口。

预期来看，煤炭保供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，今年目标是再释放 3 亿吨产能，目前各地加快煤炭产能审批等手续办理。其中内蒙，山西等地核增产能不断落地，有望在下半年形成实际产量。同时政策还强调要重视煤矿安全生产和管理工作，但是要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

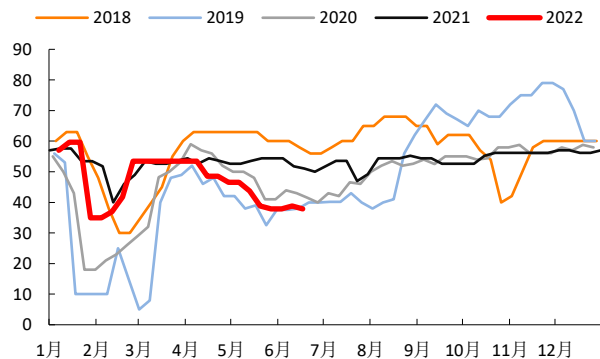
事故对于产量的冲击在今后生产中预期会降低。整体来看，下半年动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，供给端相对宽松。而进口方面，预计俄乌冲突依然持续，而欧洲主要国家加大对于煤炭资源利用占比，进一步加剧国际煤炭供给紧张情况，预计下半年国际煤价依然在高位运行，进口利润难以改善，持续抑制国内煤炭进口。

图表 20：我国原煤当月产量（万吨）



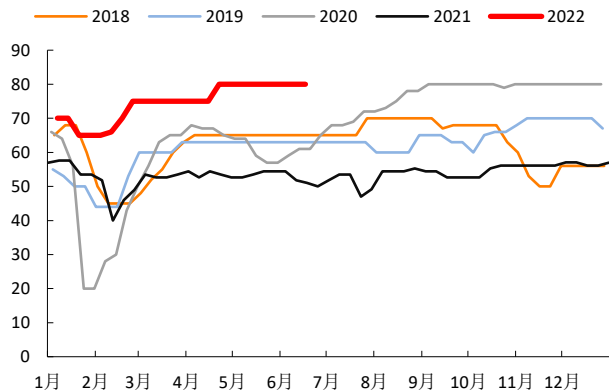
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 21：陕西动力煤周度开工率（%）



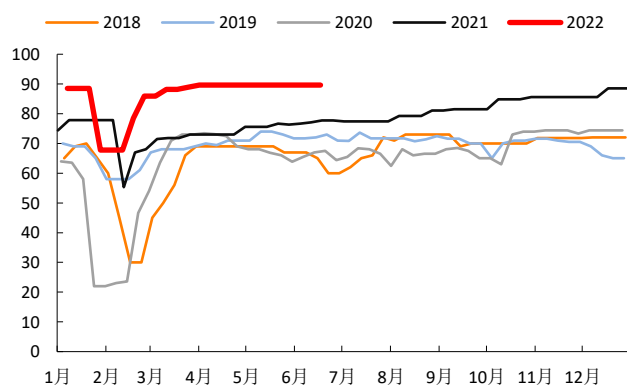
资料来源：钢联终端 卓创资讯 云财富期货投资咨询部

图表 22：山西动力煤周度开工率（%）



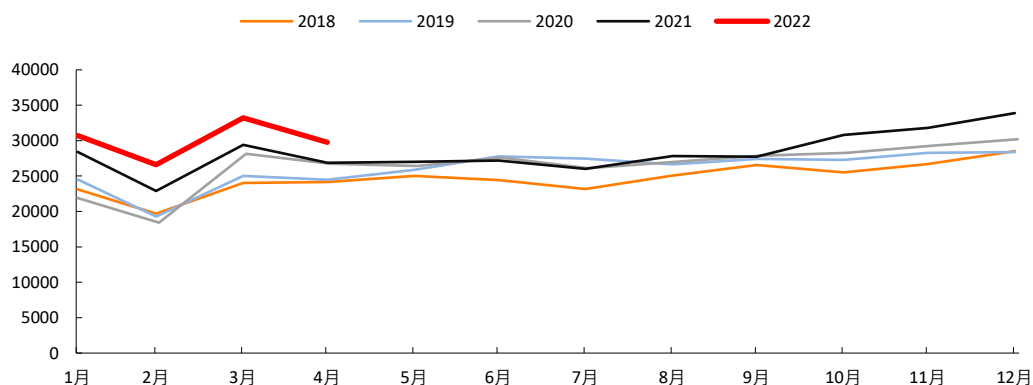
资料来源：钢联终端 卓创资讯 云财富期货投资咨询部

图表 23：内蒙动力煤周度开工率（%）



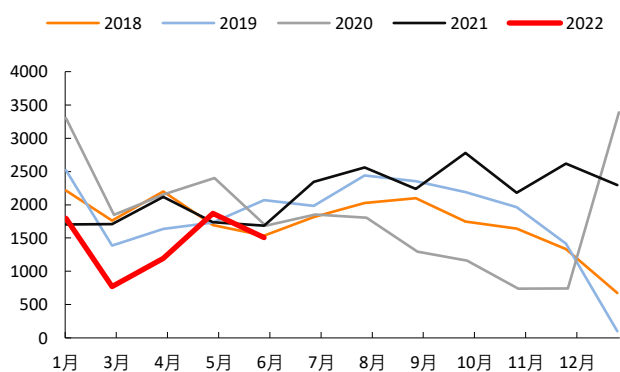
资料来源：钢联终端 卓创资讯 云财富期货投资咨询部

图表 24：动力煤当月产量（万吨）



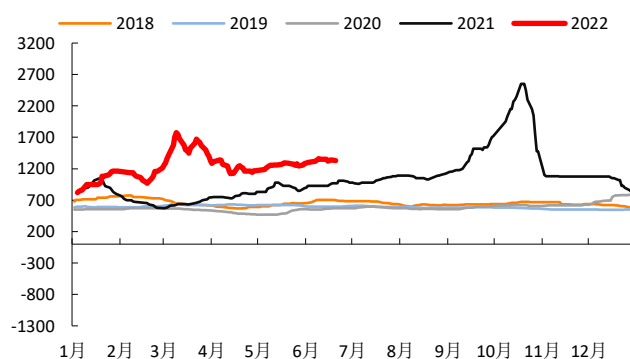
资料来源：网站公开资料 云财富期货投资咨询部

图表 25：动力煤月度进口量（万吨/月）



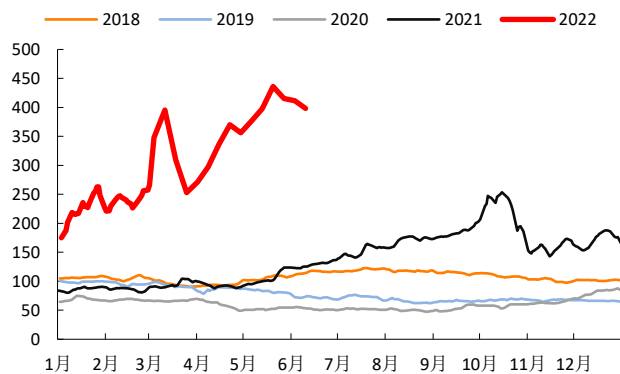
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 26：国内港口动力煤价格（元/吨）



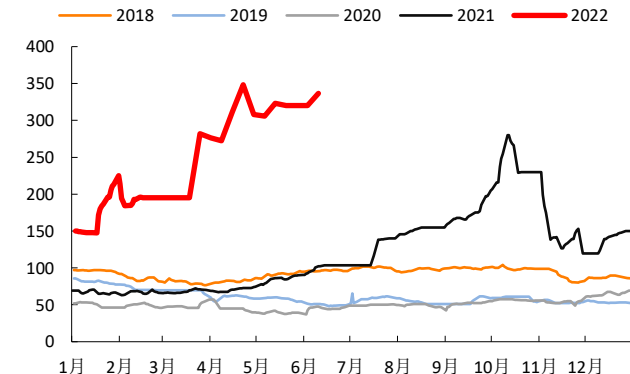
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 27：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价（美元/吨）



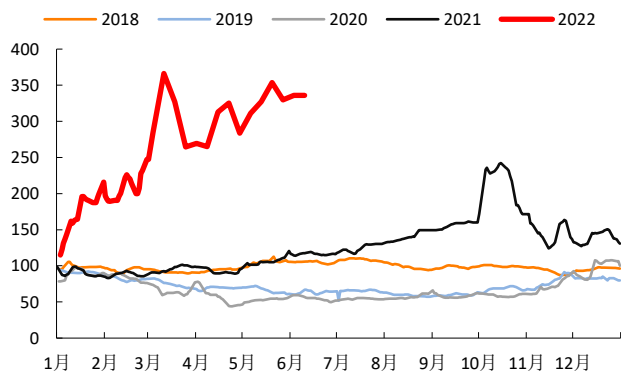
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 28：欧洲 ARA 港动力煤价格（美元/吨）



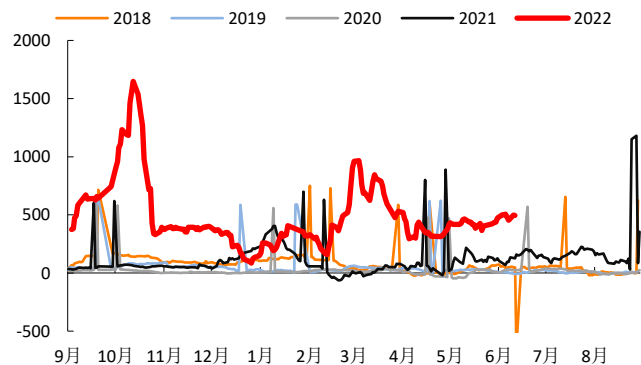
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 29：理查德动力煤现货价（美元/吨）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 30：动力煤 09 合约基差（元/吨）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

四、稳经济叠加季节旺季 需求环比上半年回升

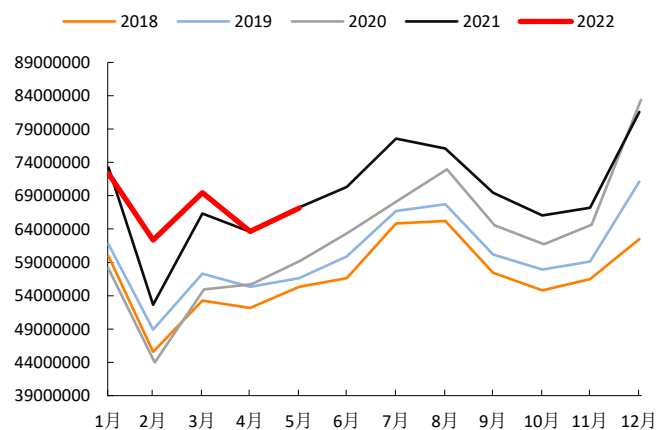
国家能源局数据显示，今年 1-5 月，全社会用电量累计 33526 亿千瓦时，同比增长 2.5%。分产业看，第一产业和城乡居民生活用电量增速高于全社会平均水平，分别为 9.8%、8.1%；第二产业和第三产业用电量增速分别为 1.4%、1.6%。5 月份，全社会用电量 6716 亿千瓦时，同比下降 1.3%，日均用电量环比增长 2.2%。分产业看，第一、二、三产业用电量增速分别为 6.3%、-0.5%和-4.4%；城乡居民生活用电量同比下降 2.4%。从数据来看，4-5 月社会用电量同比处于回落的情况，主要受到疫情的扰动，整体发电用煤对于动力煤需求端较去年同期相对较弱。

另一方面，从新能源的替代需求来看，今年水电和太阳能发电较往年同期出现大幅增加。5 月份，水电增长 26.7%，增速比上月加快 9.3 个百分点；核电增长 1.3%，比上月加快 0.4 个百分点；风电下降 0.7%，上月为增长 14.5%；太阳能发电增长 8.3%，比上月放缓 16.6 个百分点。新能源发电量的提升，有效的降低了火电的发电占比，从而降低了对动力煤的消耗。

预期来看，随着 6 月份开始，全国主要地区将进入高温天气，夏季用电将出现明显的季节性增加，同时下半年稳经济将成为主要政策着力点，上半年各项刺激政策有望在下半年落到实体经济量，工业需求有望同步回升，预计整体需求端在三季度将呈现明显的季节旺季特征。替代需求方面，预计清洁能源发电量整体处于持续增加的态势，同时各地方也

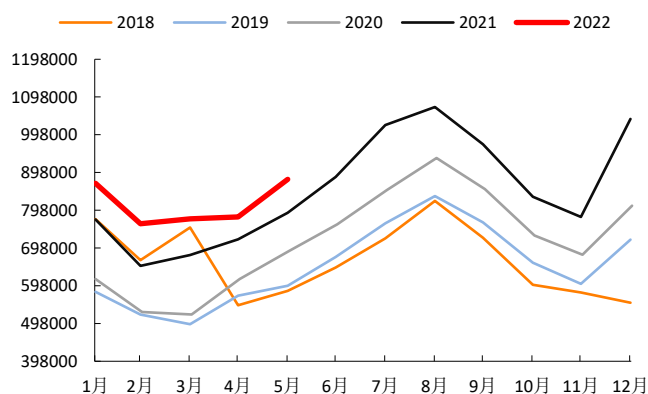
加大对于清洁能源的投资和建设，从季节性来看，下半年水电将呈现逐步降低的态势，这将一定程度降低对于煤炭的发电替代，此过程中火力发电占比将再次提升，从而增加煤炭消费占比。

图表 31：全社会用电量（万千瓦时）



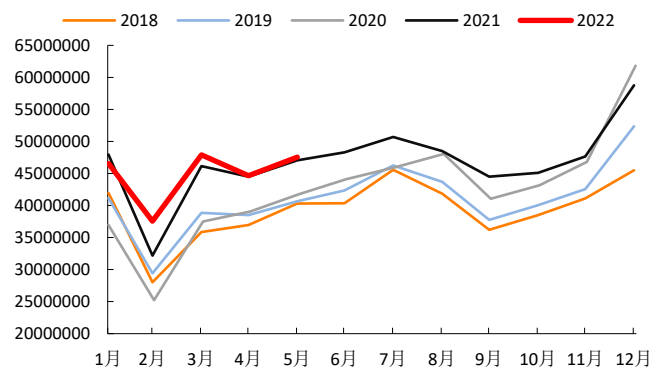
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 32：第一产业用电量（万千瓦时）



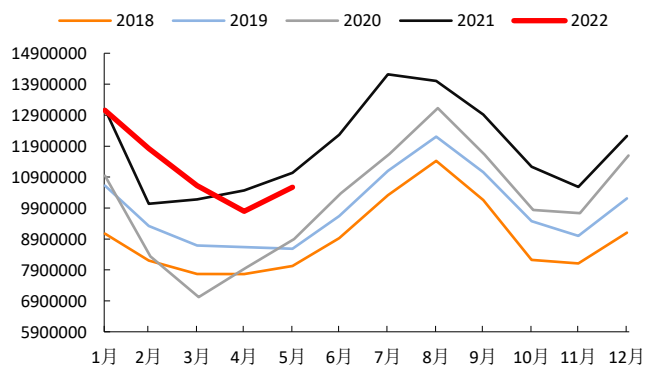
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 33：第二产业用电量（万千瓦时）



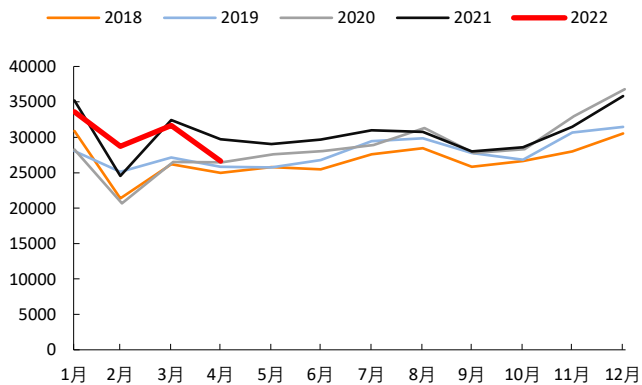
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 34：第三产业用电量（万千瓦时）



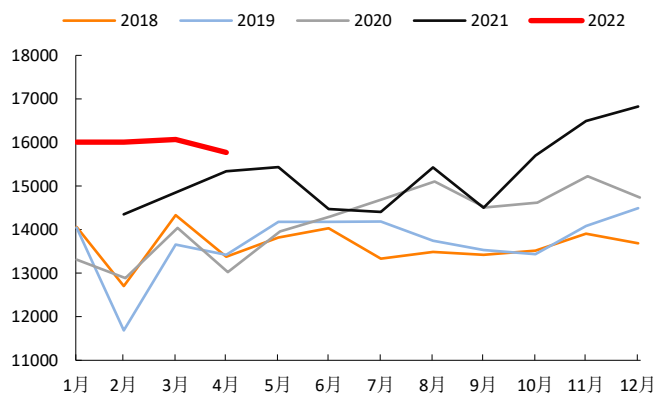
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 35: 动力煤当月消费量 (万吨)



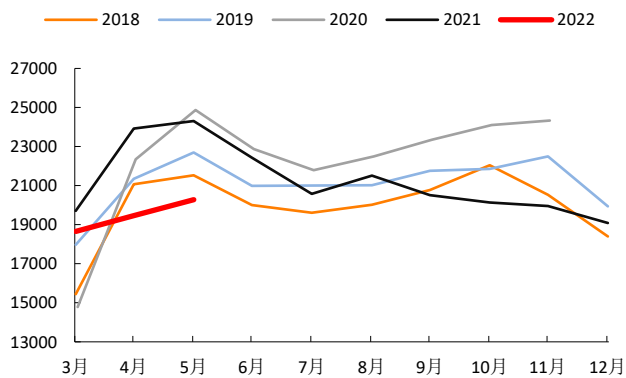
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 36: 国有重点煤矿销量 (万吨)



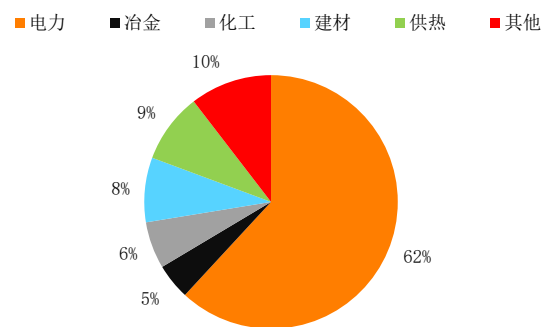
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 37: 我国当月水泥产量 (万吨)



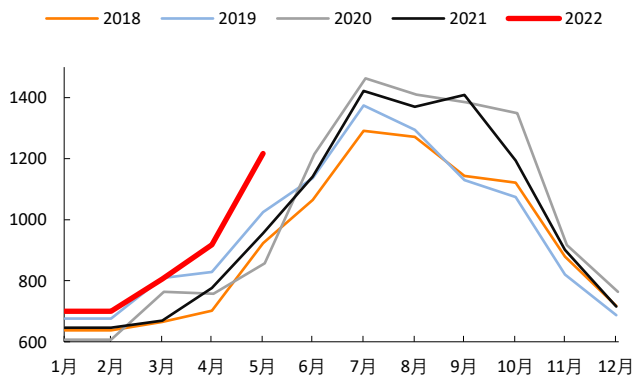
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 38: 我国动力煤消费占比 (%)



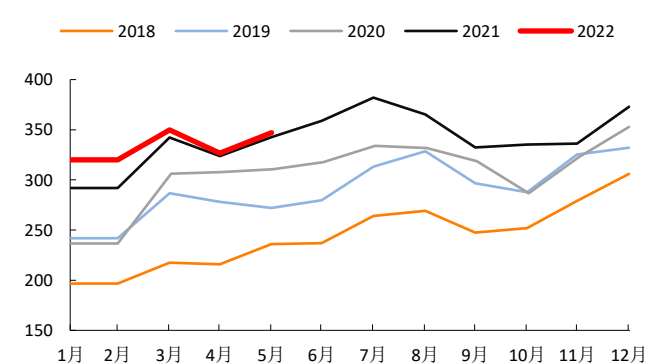
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 39: 我国当月水利发电量 (亿千瓦时)



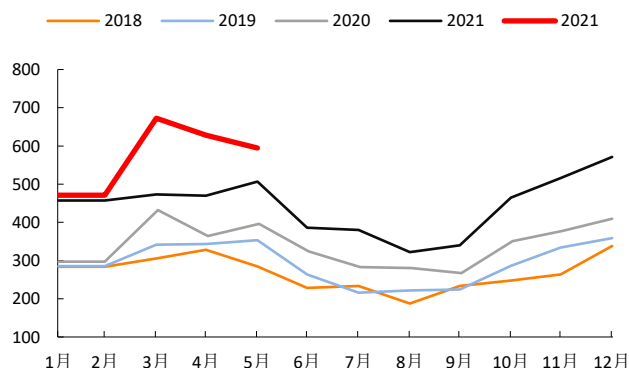
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 40: 我国当月核发电量 (亿千瓦时)



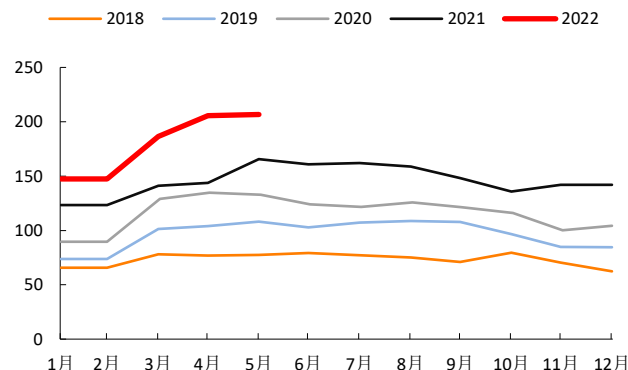
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 41：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 42：太阳能发电当月值（亿千瓦时）



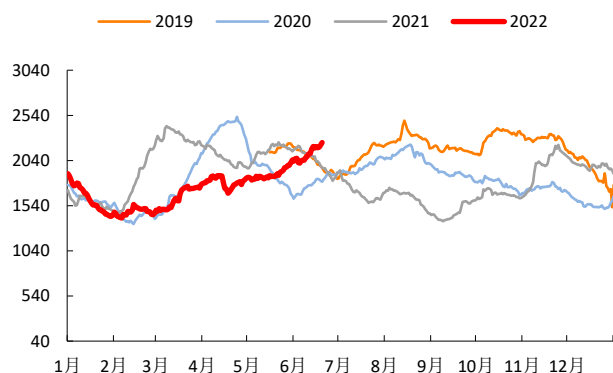
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

五、供需趋紧 总库存有望小幅去库

从库存情况来看，当前下游库存整体维持在高位，其中港口和电厂煤炭库存在往年同期相对高位，电厂煤炭可用天数整体处于往年同期中高位，煤矿库存较去年同期来看也处于相对高位。整体库存情况相对宽松。

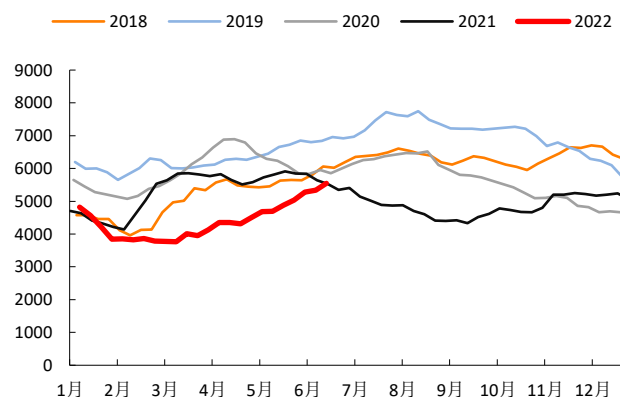
预期来看，随着高温天气持续以及工业复工复产比例提升，整体工业开工率还将维持增加的态势，带动总发电量的持续增加，整体需求端下半年环比上半年将出现一定增加，而供给端由于政策影响，预计下半年动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行，供给端相对宽松，整体供需情况有一定收紧，预计下半年动力煤总库存维持小幅去库态势，整体库存资源有望向下游继续转移。

图表 43: 北方主要港口库存 (万吨)



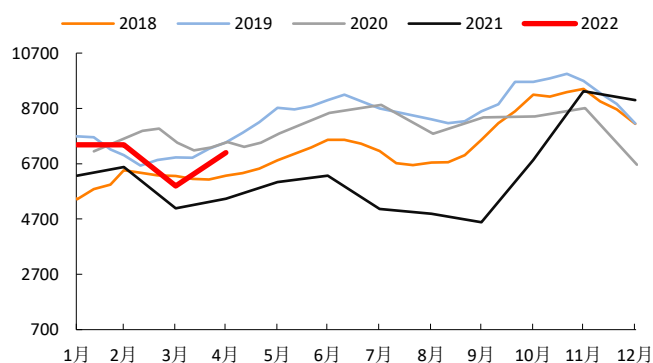
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 44: 动力煤 55 个港口库存合计 (万吨)



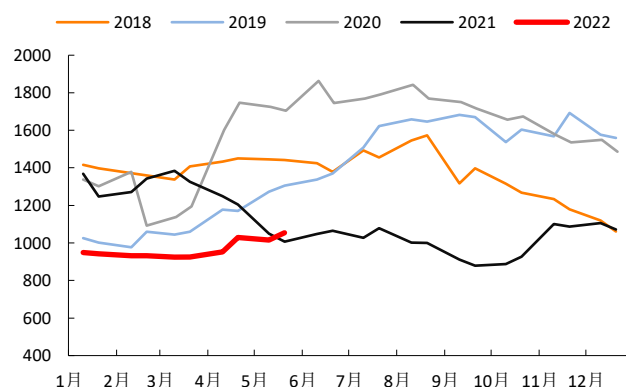
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 45: 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 46: 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

综合来看, 供需方面来看, 随着高温天气持续以及工业复工复产比例提升, 整体工业开工率还将维持增加的态势, 带动总发电量的持续增加, 整体需求端下半年环比上半年将出现一定增加, 而供给端由于政策影响, 预计下半年动力煤开工率仍将在高位维持平稳运行, 供给端相对宽松, 整体供需情况有一定收紧, 对煤价形成向上驱动。而从政策方面来看, 煤炭保供稳健政策预计会贯穿全年, 整个下半年依然会针对煤炭限价政策狠抓狠打, 确保基础能源的价格稳定。预计在政策高压之下, 下半年产地煤价大概率会维持合理区间运行, 整体价格波动性将大幅降低。

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