

# 高库存透支旺季涨幅，煤市或再现“旺季不旺”

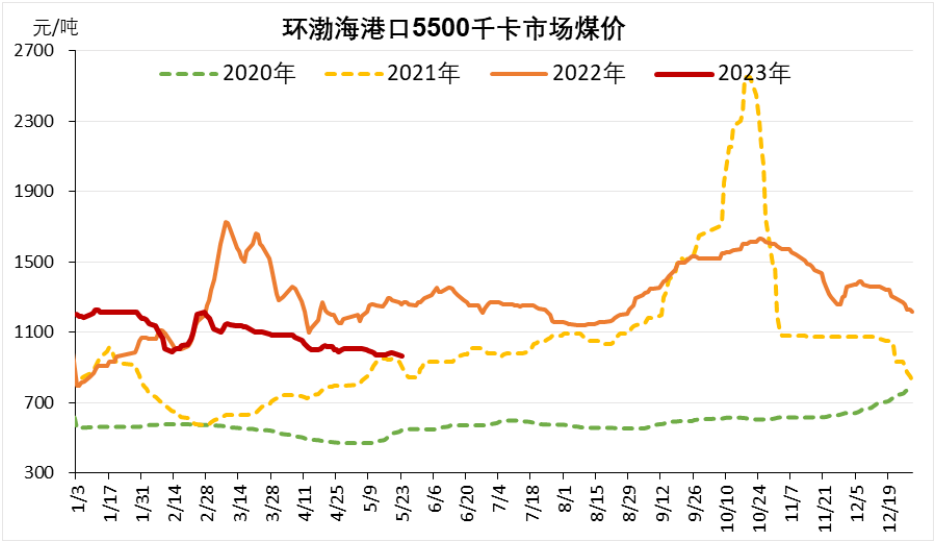
张婧  
期货从业资格号：F03088672  
期货投资咨询号：Z0019015

## 一、近期煤炭市场回顾 (一) 国内煤炭市场

4 月份以来，国内煤炭产量保持高位，进口煤量同比大幅增加，火电耗煤需求处于淡季。市场整体供大于求，淡季特征明显，价格持续弱势下行。

截至 5 月 19 日，环渤海港口 5500 大卡市场煤价 970 元/吨，月环比下跌 50 元/吨，跌幅 4.9%。近一个月市场煤均价 991 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 6.6%。年初至今，港口市场煤均价 1090 元/吨，同比下跌 118 元/吨，跌幅 9.8%。

图 1-1：环渤海港口 5500 大卡市场煤价走势



数据来源：金正能源，先融期货

## (二) 国际煤炭市场

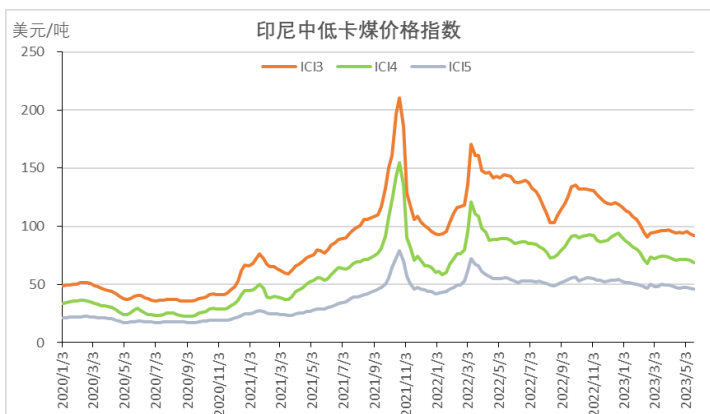
**高卡煤：**5 月份以来国际市场需求疲软，高卡煤价跌幅加深。印度季风前补库基本告一段落，采购意愿下滑，并向中国专卖部分煤炭；受低价南非煤和哥伦比亚煤的冲击，澳洲高卡煤价下跌加速；欧洲市场库存高位，天然气价格下跌，煤炭需求偏弱。截至 5 月中旬，澳洲纽卡斯尔动力煤 116.45 美元/吨（月环比下跌 3.84%），欧洲三港动力煤 115 美元/吨（月环比下跌 21.23%）。

**中低卡煤：**印尼部分煤矿出货因降雨影响而受限，但因市场整体询货意愿下滑，矿方报价下跌。截至 5 月中旬，印尼煤 4600 大卡价格 92.3 美元/吨（月环比下跌 2.41%），3800 大卡价格 68.99 美元/吨（月环比下跌 3.24%），3000 大卡价格 46.27 美元/吨（月环比下跌 1.36%）。

图 1-2：国际主要港口高卡煤价格



图 1-3：印尼中低卡煤价格



## 二、基本面分析

### （一）供应端

1. 国内供应：国内煤炭产量保持高位，但后期增速可能收窄。

2023年1-4月，全国累计原煤产量15.27亿吨，同比增长4.8%。1-4月日均原煤产量1272.3万吨，较2022年全年增加40.5万吨，增长3.29%。

从主产区看，1-4月晋陕蒙三省区日均原煤产量912.7万吨，较2022年全年增长3.22%，略低于全国水平；晋陕蒙新四省区日均原煤产量1037.4万吨，较2022年全年增长4.02%，高于全国水平。增量部分主要来自新疆。截至5月上旬晋陕蒙样本煤矿产能利用率85%左右，与4月份基本持平。

按照年初制定的2023年全年增产1.5亿吨、同比增速3.3%的增量目标测算，预计今年5-12月煤炭产量约31.26亿吨，增速2.57%左右，产量保持高位但增速有所收窄。

图 2-1：全国原煤产量

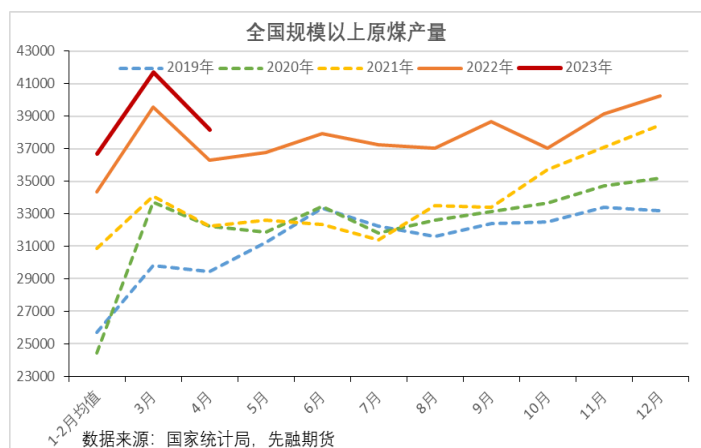


图 2-2：晋陕蒙日均原煤产量

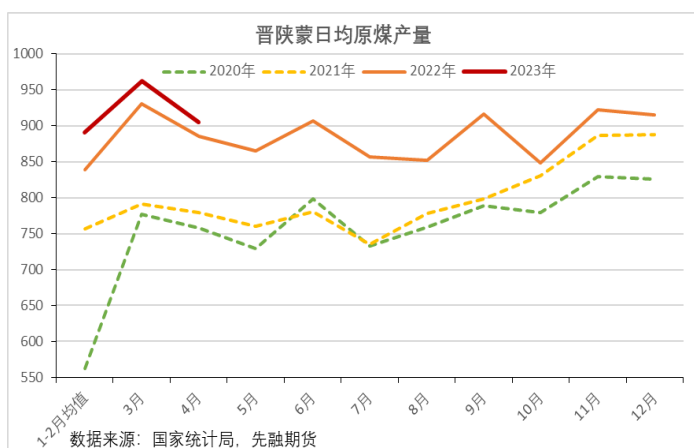


图 2-3：晋陕蒙新日均原煤产量

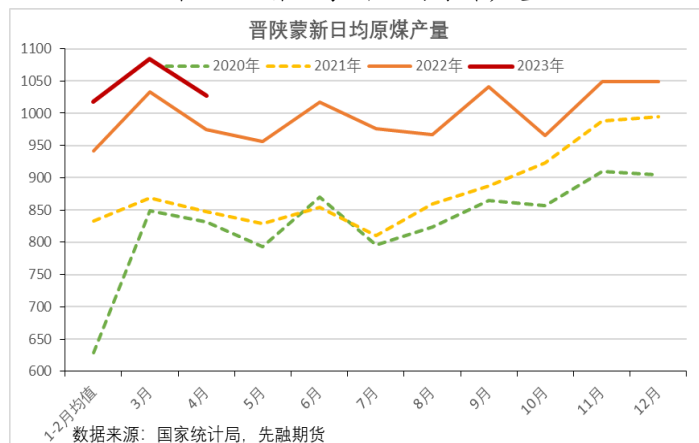
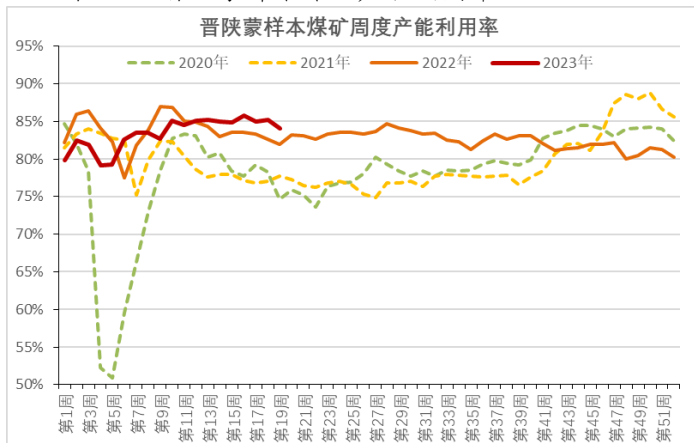


图 2-4：晋陕蒙样本煤矿产能利用率



从港口供应看，大秦线检修对港口供应影响有限，发运恢复后港口库存压力依然较大。大秦线检修期间，环渤海港口日均铁路调入量 191 万吨，较检修前 30 天均值下降 11.68 万吨，降幅 5.76%。截至 5 月 19 日，环渤海四港合计库存 2846.5 万吨，同比增幅 813.8 万吨，较过去三年均值增加 30.3%。大秦线检修期间港口库存累积减少 197.3 万吨，日均降幅 6.58 万吨，小于港口供应减量。大秦线检修结束后，发运量逐步恢复正常，港口供应恢复速度快于封航解除后的吞吐量恢复速度，库存重新增加，检修结束以来环渤海港口库存累计增幅 248.5 万吨。

图 2-5：大秦线日均发运量

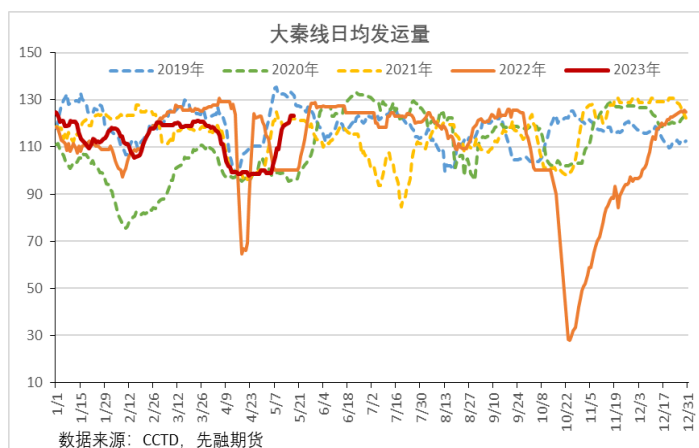


图 2-6：环渤海港口铁路调入量

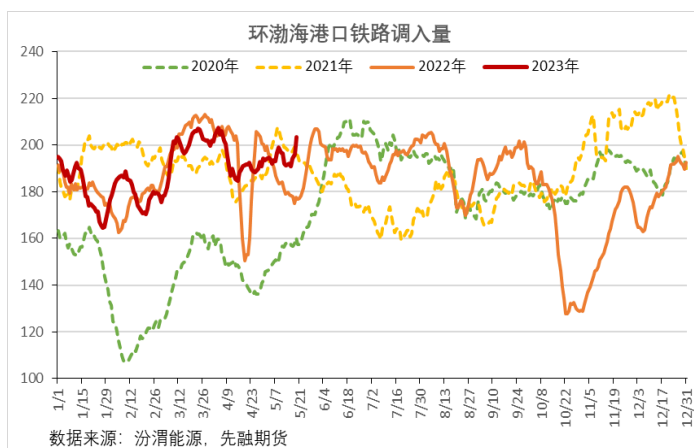
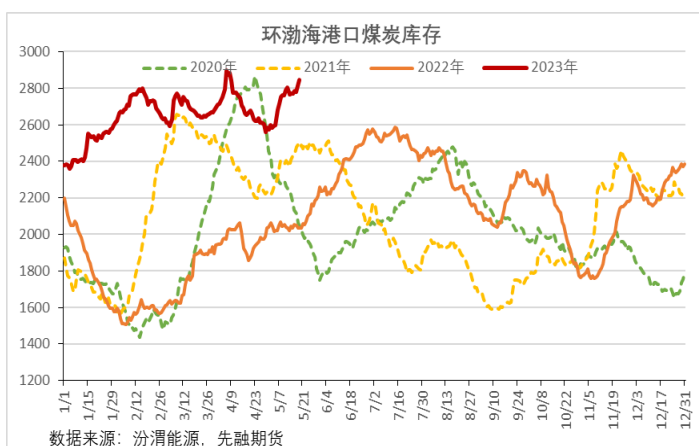


图 2-7：环渤海港口库存



2. 进口煤：4 月份煤炭进口量仍超 4000 万吨，因价格优势不明显、海外供应可能下滑，预计后期进口量将有所减少。

受澳煤进口放开、进口价格优势较大等影响，4 月份煤炭进口量 4067.6 万吨；同比增加 1712.7 万吨，增长 72.7%；1-4 月累计煤炭进口量 14247.6 万吨，同比增长 88.8%。

预计后期进口量将有所减少：一是 4 月中旬以来进口煤价格优势明显收窄甚至倒挂；二是近期印尼矿方宣布不可抗力，印尼煤生产和运输受到影响，进口短期内将有所放缓；三是路透社称澳方出于竞争及保住新市场的意图，认为澳煤贸易难以恢复到限制前水平；中澳双方贸易商均对外交关系缓和的持续性存在担忧。综合近期海运煤炭到港船期、进口价差来看，预计进口量将回落到 4000 万吨以下。

图 2-8：煤炭进口量

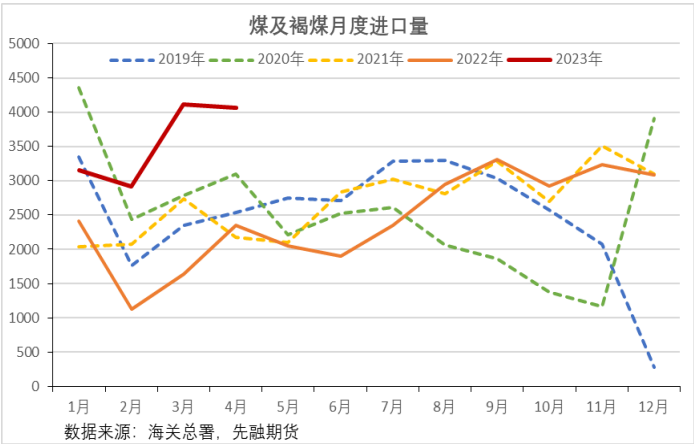


图 2-9：澳煤及进口煤价格优势



## （二）需求端

1. 宏观经济：4 月 PMI 数据低于预期，经济复苏明显呈现制造业弱、建筑业及服务业强的结构性分化特征。

4 月中国制造业 PMI 环比下滑 2.7 个百分点至 49.2%，重回荣枯线以下，低于 17-21 年同期均值（50.9%）1.7 个百分点，低于市场对经济复苏的预期。

4 月 PMI 数据低于预期的主要原因包括：1) 春节后经济“脉冲式”反弹，二季度需求释放回归正常轨道；2) 疫情和春节积压订单释放，但积压订单支撑减弱后，海外需求下降，出口新增动能不足；3) 内需不足：4 月 28 日政治局会议指出，“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足。”分项看，经济复苏存在明显结构性分化：建筑业（基建）强、服务业强、制造业弱。

图 2-10：制造业分项 PMI 同比及环比变化

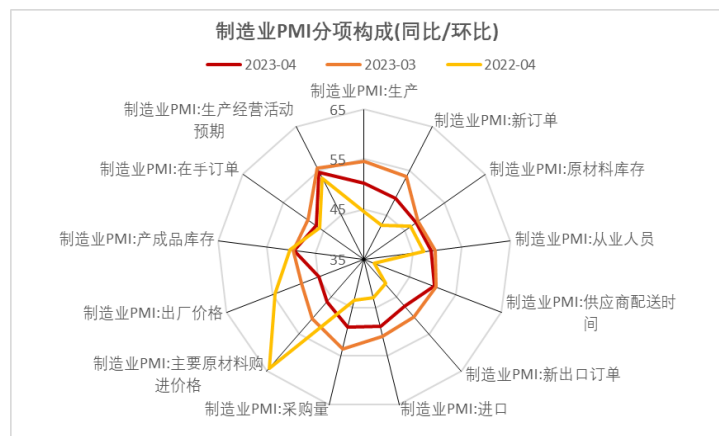
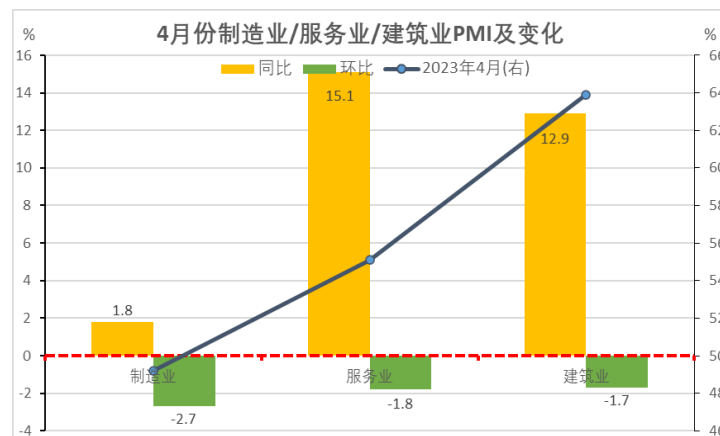


图 2-11：制造业/建筑业/服务业 PMI 变化



数据来源：同花顺，先融期货

2. 用电量：今年实际用电量增速可能高于预期，二季度及后期用电量增速将明显加快。

国网《中国电力供需关系报告 2023》预测，2023 年全社会用电量约 9.25 万亿千瓦时，同比增长 7%，高于中电联年初预测增速 6%。2023 年 1-4 月全社会用电量 28103 亿千瓦时，同比增长 4.7%，较一季度增速（与 2022 年持平）扩大 1.1 百分点。

受经济恢复向好、气温较常年偏高的因素影响，二季度及后期用电量增速恢复将明显加快。国网预测二至四季度用电量增速分别为 9.4%、5.1%、10.3%；受去年因疫情导致的低基数影响，二、四季度用电量增速将显著高于一、三季度。

图 2-12：全社会用电量

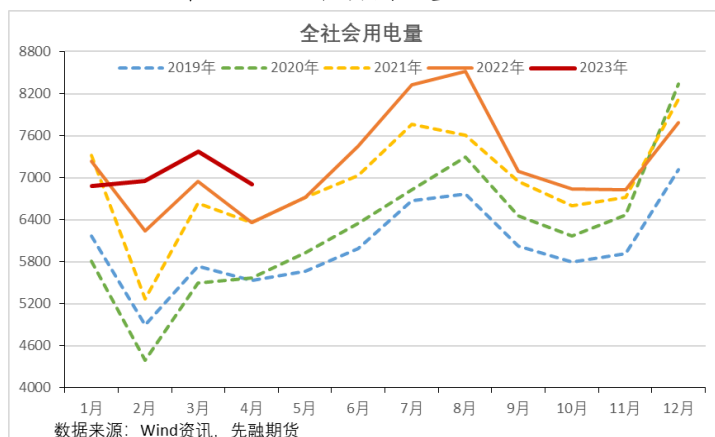
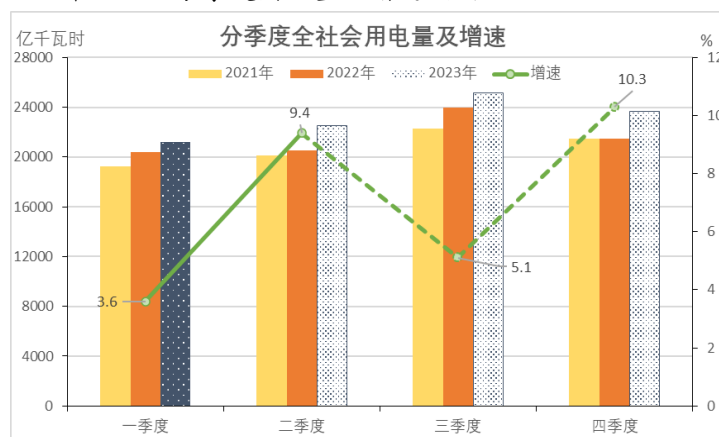


图 2-13：分季度用电量及增速预测



3. 火电需求：火电发电量持续高于往年同期；耗煤需求淡季特征明显，同比显著偏高。预计后期火电需求仍保持较高增速。

1-4 月，火电累计发电量 19467 亿千瓦时，同比增长 4%，增速较一季度扩大 2.3 个百分点；3 月份以来受经济恢复及水电出力较差影响，火电发电量同比增速持续扩大。截至 5 月上旬，火电日均发电量同比增速在 17% 以上，高于总发电量增速。

中电联统计的燃煤电厂日均耗煤量较 21-22 年均值同比增长 10% 左右。CCTD

统计的 25 省终端日耗较 21-22 年均值同比增幅在 5%以上。在夏季全国大部分地区气温偏高的情况下，预计后期火电需求仍保持较高增速。

图 2-14：旬度日均火电发电量

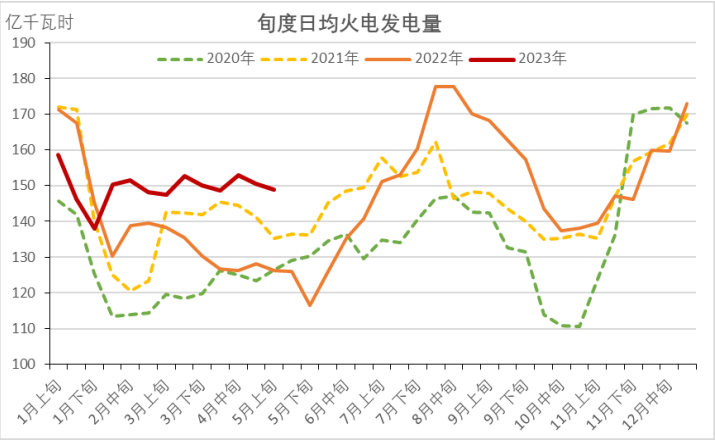


图 2-15：燃煤电厂周度日均耗煤量

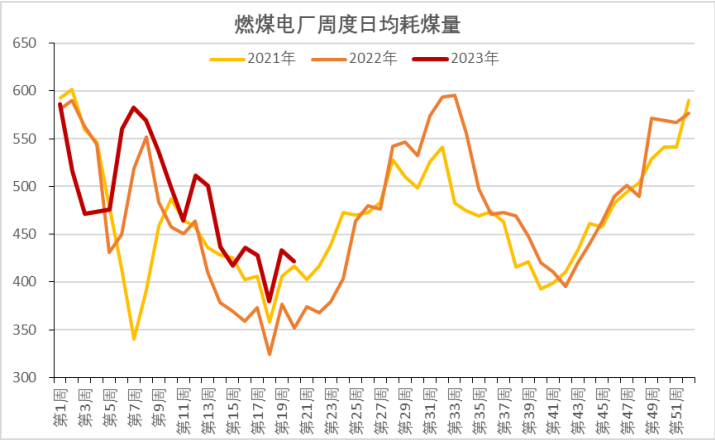
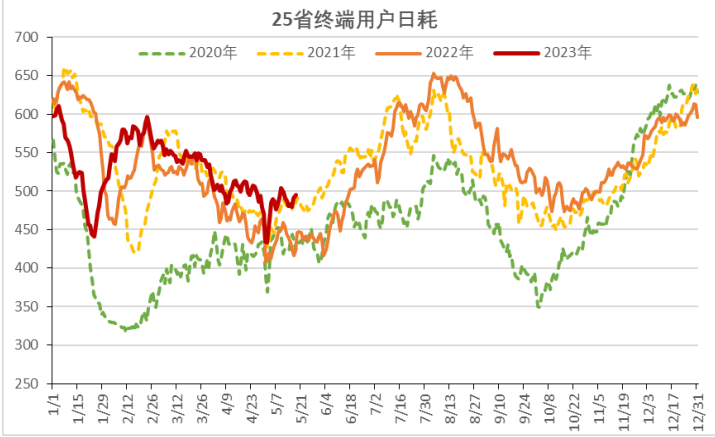


图 2-16：25 省终端用户日耗



数据来源：CCTD，中电联，先融期货

4. 替代能源：夏季南方降水预期稍有增强，主汛期发生厄尔尼诺的概率正在上升，预计后期水电出力情况将有所改善。

1-4 月，水电累计发电量 2708.7 亿千瓦时，同比下降 13.7%，降幅较一季度扩大 5.4 个百分点。其中，受去年同期基数偏高影响，4 月水电发电量同比降幅明显扩大，截至 5 月上旬，水电日均发电量同比降幅仍在 20%以上。

国家气候中心针对汛期降水情况做出调整，整体上维持 5 月至 9 月期间降水呈南北两条多雨带、长江中游降水偏少的预测，但北方多雨带有所减弱，南方多雨带略有加强。

国家气候中心、世界气象组织等多家机构预测 5 月-7 月发生厄尔尼诺的概率正在上升。预计后期水电出力情况将有所改善。

图 2-17：旬度日均水电发电量

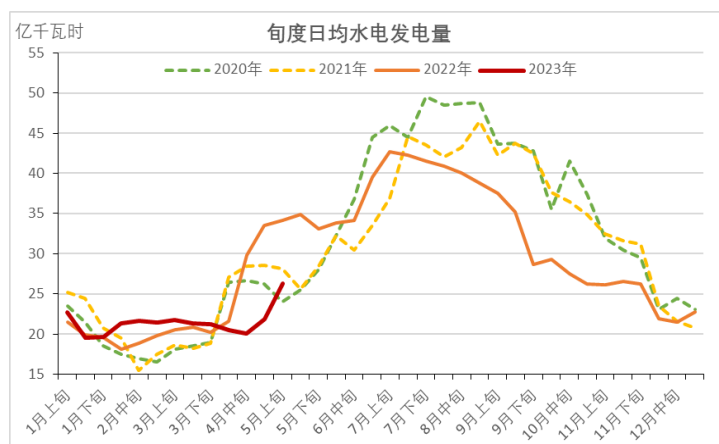
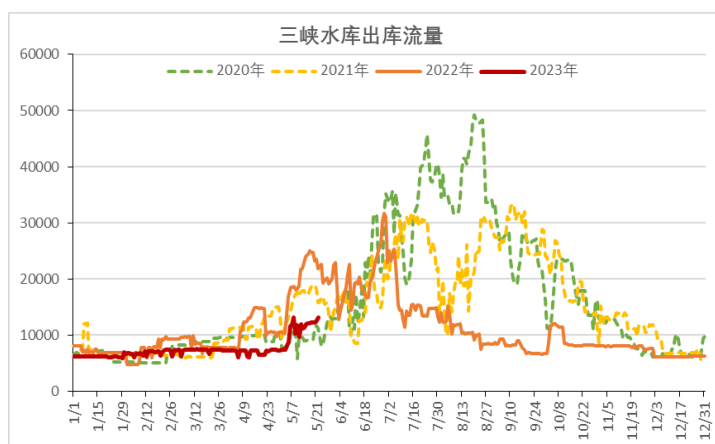


图 2-18：三峡水库出库流量



### （三）供需平衡及价格预测

大秦线检修结束后铁路发运快速恢复，但受北方港口封航、进口煤到港量高位及需求淡季影响，市场整体仍然供大于求。截至5月中下旬，中下游各环节库存增幅进一步扩大：环渤海港口库存较近三年均值高 30%（较上月扩大 15 个百分点）；沿江及东南沿海港口合计库存同比增 34.8%（较上月扩大 3.6 个百分点）；中下游合计库存同比增 19.8%（较上月扩大 4.8 个百分点）。

5月下旬至6月上中旬，市场供需仍偏宽松，当前高库存已透支部分旺季涨幅，在下游采购需求不足的情况下，价格整体仍将继续承压。近期在场地不足及气温升高后自燃风险加剧的情况下，贸易商出货意愿增强可能引导煤价加速下跌。旺季初期煤市延续偏淡局面，结合非电行业开工、利润及下游订单情况看，经济恢复进程可能不及预期，后期用电耗煤需求主要靠天气拉动，需进一步关注水电出力情况及旺季到来后气温对火电的支撑，在库存出现明显去化前价格难有实质性止跌企稳。

图 2-19：全国主要港口动力煤库存

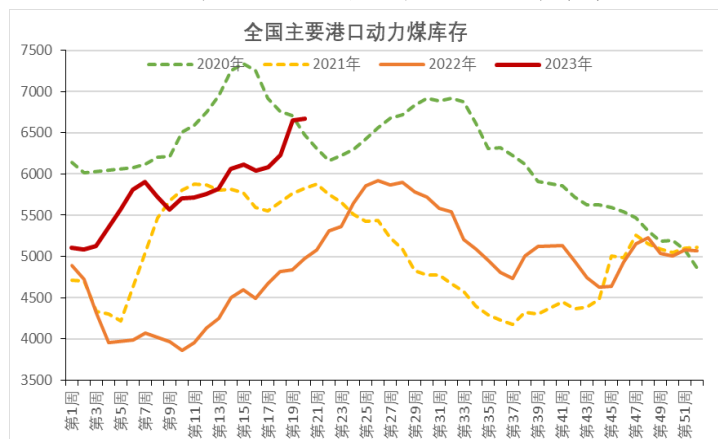
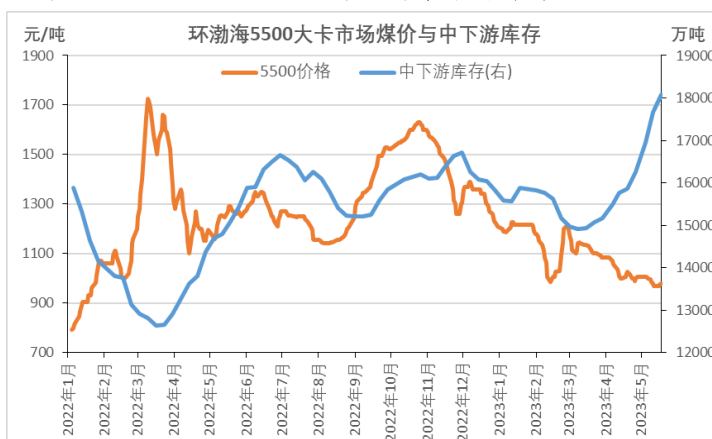


图 2-20：港口 5500 大卡煤价与中下游库存



### 三、应对措施及建议

在煤价下行趋势延续到6月份的预判下，建议相关单位结合本单位库存情况和各电厂迎峰度夏发电量计划情况，合理安排好补库计划，做好补库工作，为迎峰度夏抢发电量做好充分准备。

