



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行有冠 逐鹿得人则通

冠通期货 2022年能化二季度研究报告



冠通期货研究咨询团队



时间：2022年03月

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn



焦炭

成本支撑仍存，警惕下游负反馈

焦炭行情回顾

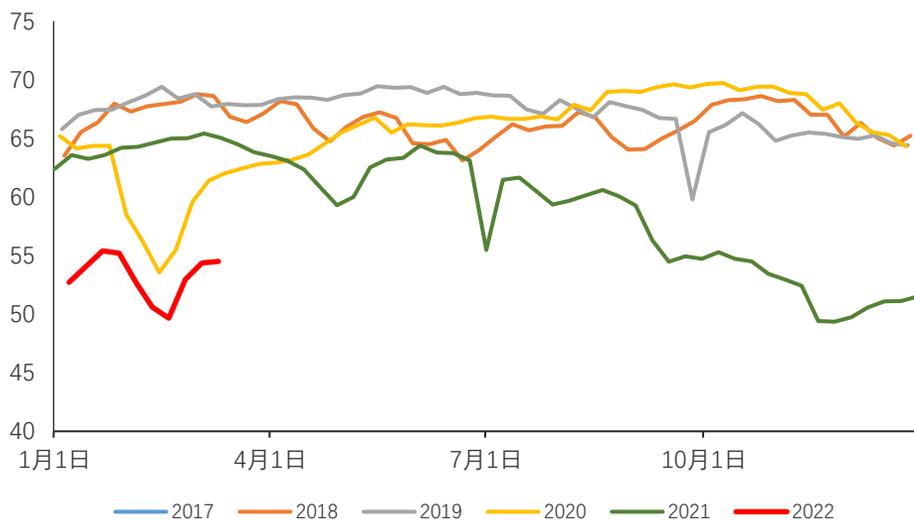
一季度，焦炭主力震荡偏强运行，价格区间2870-3950。



低利润导致焦炭供给低位运行

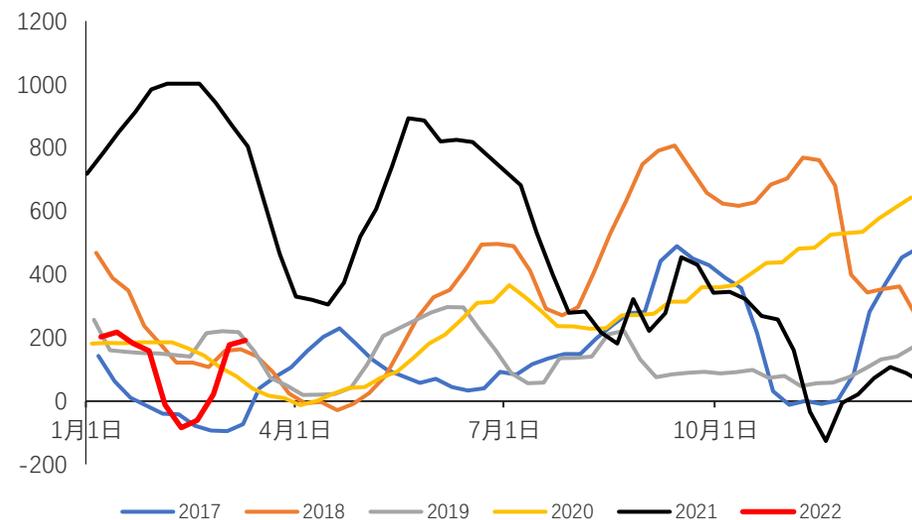
- 冬（残）奥会和两会影响，部分地区限产，叠加今年焦化厂一直处于亏损和微利的状态，生产积极性不高，产量恢复较慢。
- 近期焦化厂利润边际好转，两会即将结束限产影响减弱，预计二季度焦炭产量边际回升，但回升空间受困于吨焦利润。
- 2月份有传言称或增加焦炭出口关税来解决煤焦供需问题，目前尚未落实。

独立焦化厂焦炭日均产量：万吨



数据来源：MySteel Wind 冠通研究

独立焦化厂吨焦利润（元/吨）



焦化厂产能

Mysteel: 2021年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)													
产能情况	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	汇总
淘汰	396	22	343	352	0	0	60	50	185	120	125	685	2388
新增	966.25	378.75	455	534	609	278	215	195	230	274.5	316.5	597.25	5049
净新增	570.25	356.75	112	182	609	278	155	145	45	154.5	191.5	-87.75	2711

Mysteel: 2021年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)													
产能情况	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	汇总
淘汰	430	130	644	376	70	306	0	0	0	90	0	3327	5373
新增	481.75	646.5	749	594	457.25	616.25	571	594.5	203.5	663.5	390	1166	7133
净新增	51.75	516.5	105	218	387.25	310.25	571	594.5	203.5	573.5	390	-2161	1760

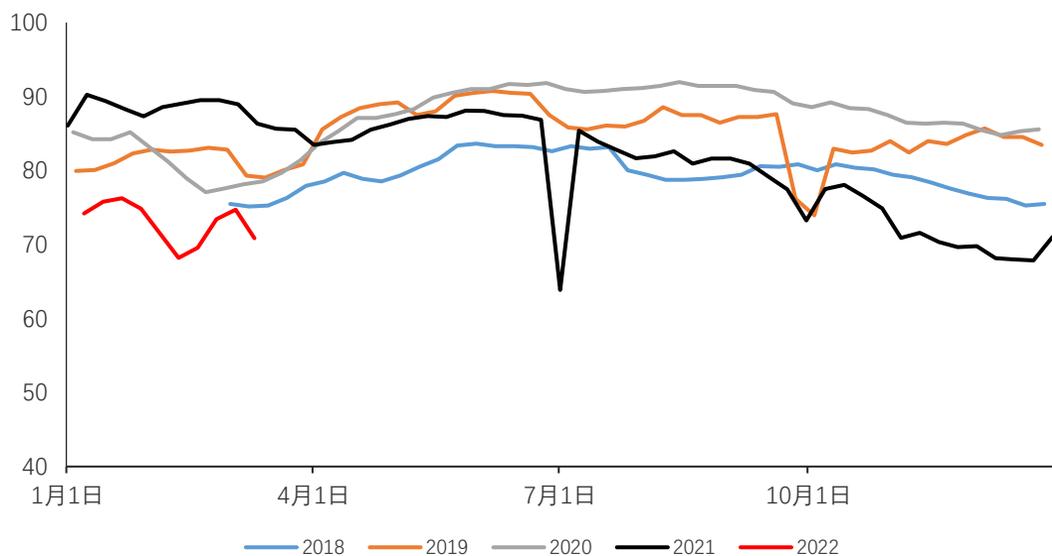
数据来源: MySteel 冠通研究

- 从焦化产能新增淘汰数据来看, 2022年二季度, 虽然淘汰产能规模较大, 不过新增产能释放也相对集中, 总体看二季度净新增产能规模较大, 在焦化利润相对稳定情况下, 二季度焦炭产量预计较为稳定乐观。

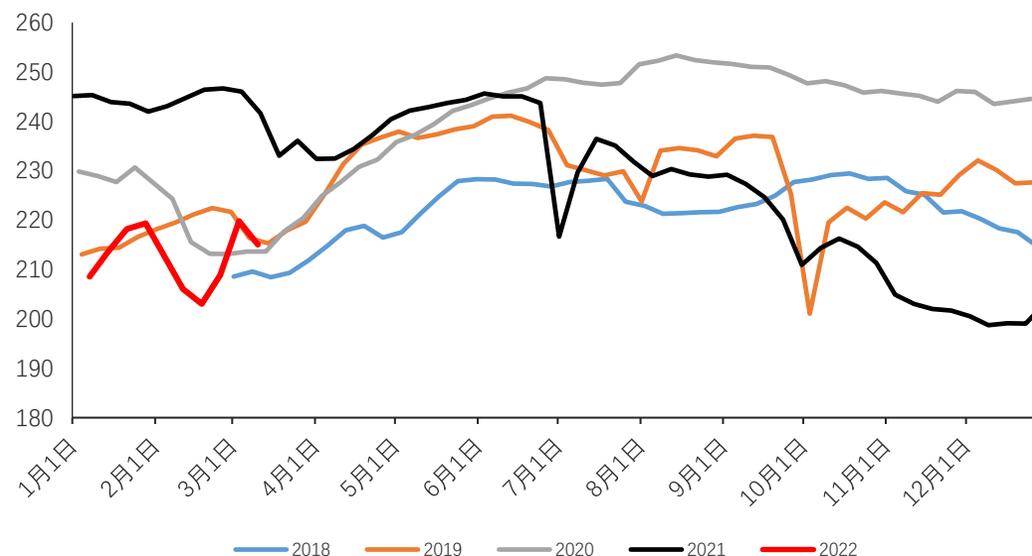
钢厂复产，二季度焦炭需求边际回升

- 一季度华北采暖季限产，北京冬（残）奥会和两会影响下，华北钢厂大面积停产。3月15日采暖季结束，钢厂出现大面积复产，预计二季度铁水产量逐步回升，回升空间受制于吨钢利润。

全国247家钢厂高炉开工率 (%)



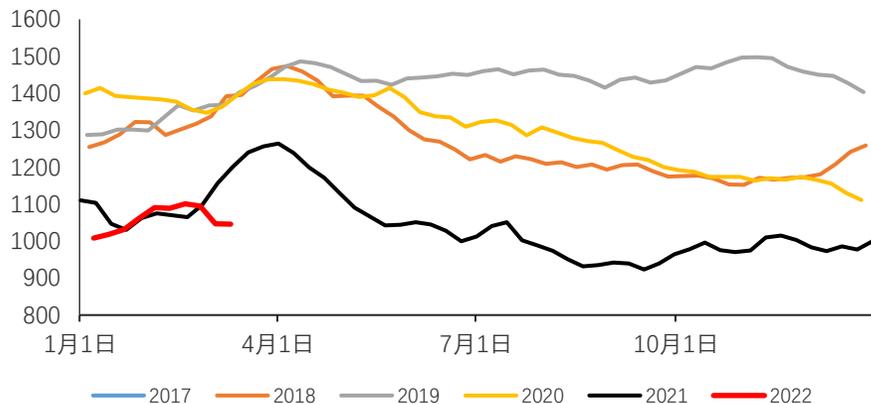
全国247家钢厂日均铁水产量 (万吨)



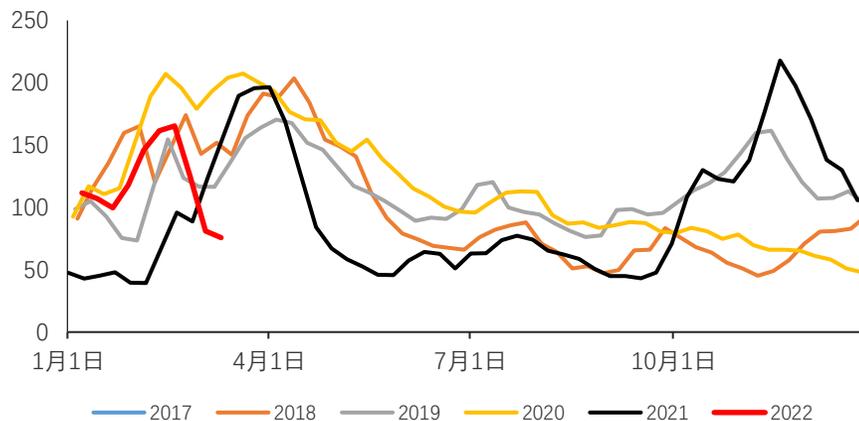
数据来源: MySteel Wind 冠通研究

焦炭库存水平偏低

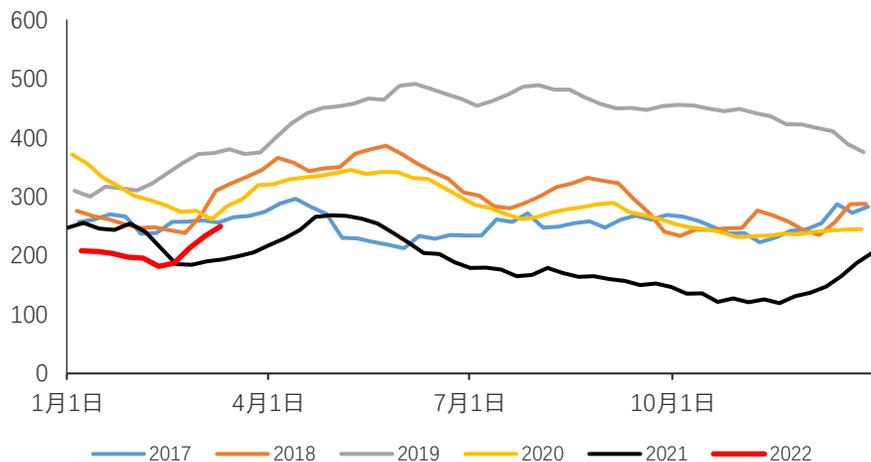
焦炭总库存：万吨



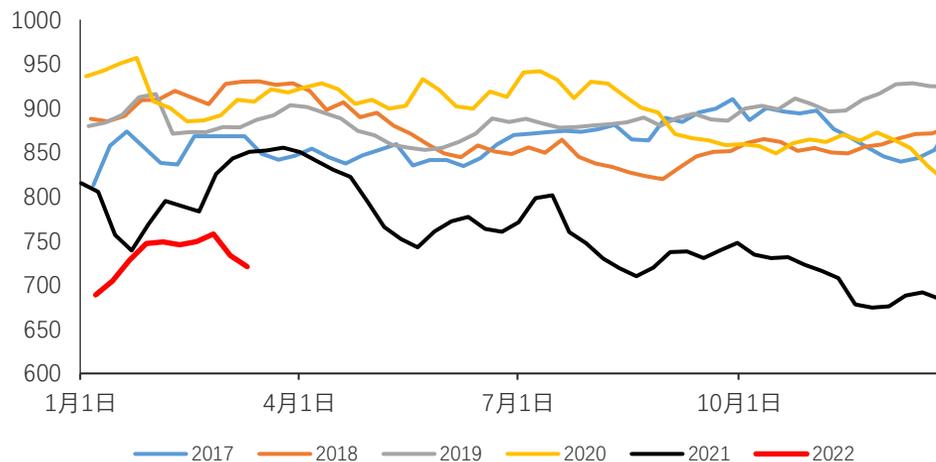
独立焦化厂焦炭库存：万吨



港口焦炭库存：万吨



钢厂焦炭库存：万吨



- 库存水平来看，焦炭总库存继续回落，且明显低于往年同期水平，处于相对低位状态。
- 二季度下游钢厂存在复产预期，焦炭后期需求有回升空间，但供给增量受困于焦煤资源紧张影响，预计二季度焦炭库存仍有可能进一步下滑。

焦炭小结

- 需求端，华北采暖季限产结束后，下游钢厂存在复产预期，焦炭需求后期有回升空间，下游补库积极。
- 供给端，二季度焦炭预计会逐步复产，但复产力度和节奏仍然受制于下游吨钢利润。
- 库存方面：目前钢厂焦炭库存较低，进入二季度，钢厂补库需求大。
- 成本端，随着复产推进，主焦煤供应相对有限，主焦煤面临阶段性短缺，总库存大幅下滑支撑下，价格整体震荡偏强运行，成本端对焦炭形成强支撑。
- 近期煤炭等大宗商品保供稳价调控不断升级，情绪上对焦炭价格会产生一定影响

总的来说，二季度焦炭自身供需支撑其价格上涨，但后期走势仍取决于上游保供稳价带来的成本变动以及下游钢材的走势。

焦煤

供给缺口持续，焦钢利润限制上涨空间

焦煤行情回顾

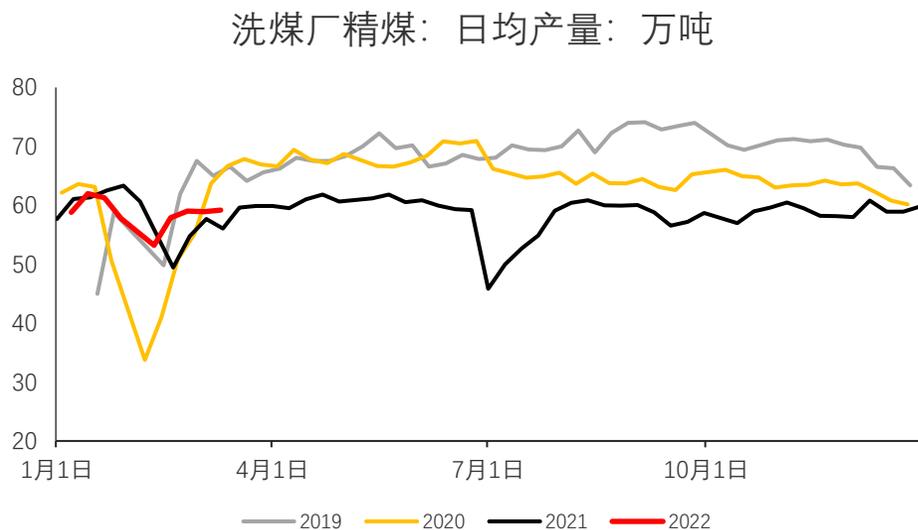
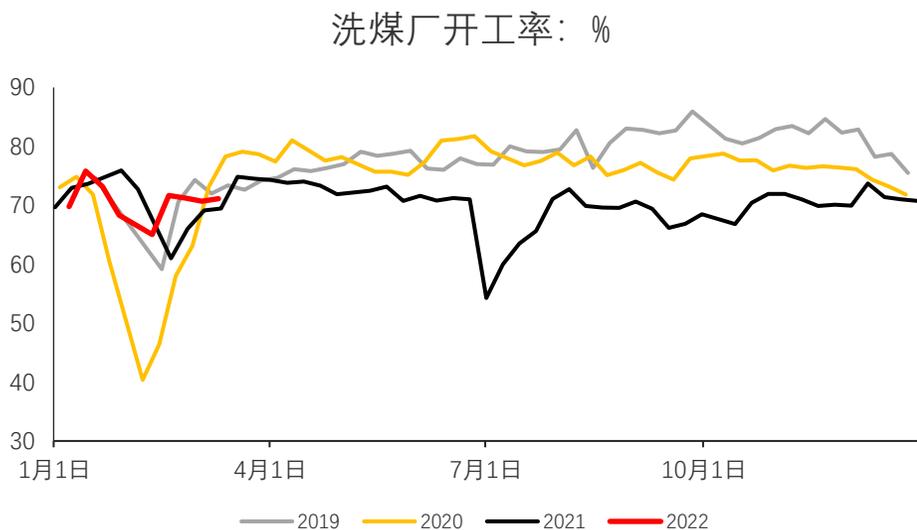
一季度，供应端扰动焦煤主力震荡偏强运行，价格区间2150-3300。

- 春节前，震荡运行。春节后，国内和蒙古国疫情反复，导致蒙煤通关量持续低位，焦煤震荡偏强运行。
- 2月25日，发改委对煤炭价格进行指导，焦煤暴跌。
- 随后俄乌冲突事件，市场担忧俄煤进口受到影响，且原油价格暴涨带动下，国际煤炭价格强势，带动国内主焦煤上涨。



二季度国内焦煤供应边际改善

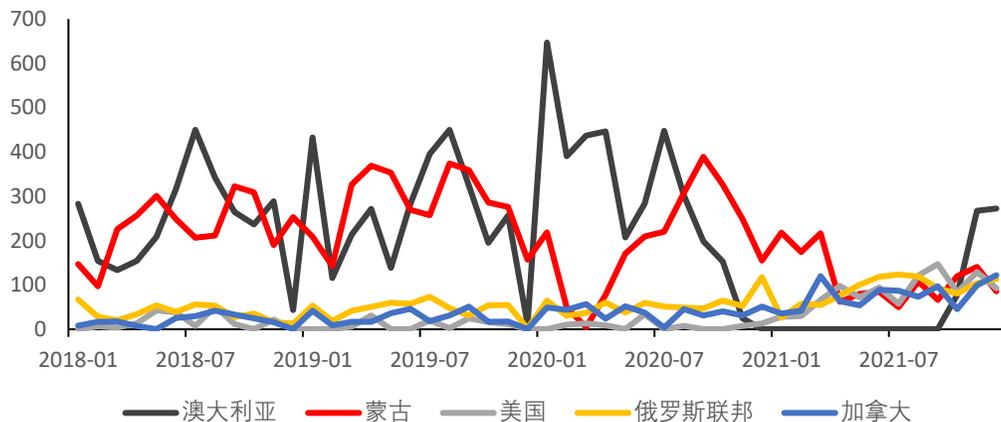
- ▶ 一季度，春节，冬（残）奥会和两会影响下，煤矿强调安全生产，一季度开工整体保持低位运行。
- ▶ 此外，内蒙等地煤矿环保检查，部分储煤棚不合格的煤矿停产。
- ▶ 两会结束后，预计煤矿生产的安全限制将继续趋缓，届时国内煤炭产量仍有一定回升空间。故二季度焦煤供应边际回升。



数据来源：MySteel Wind 冠通研究

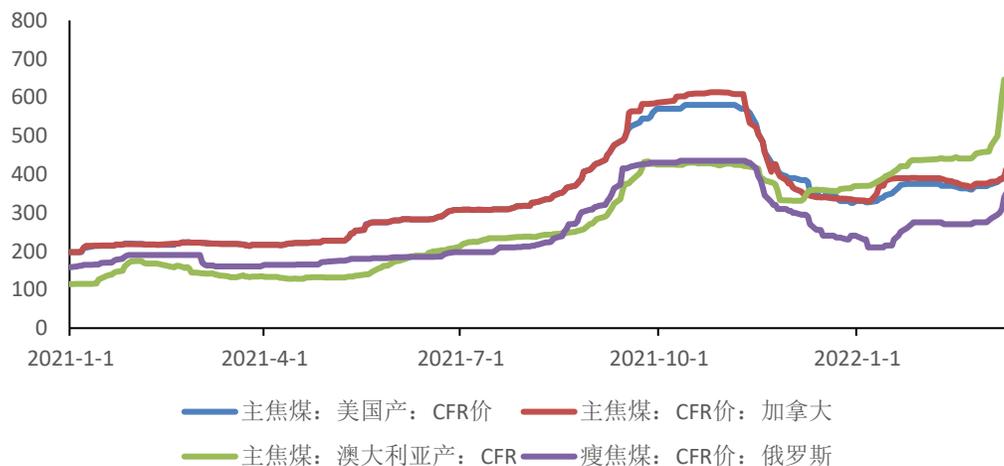
俄乌冲突，海外煤价高涨，国内进口受限

炼焦煤进口：分国别（万吨）

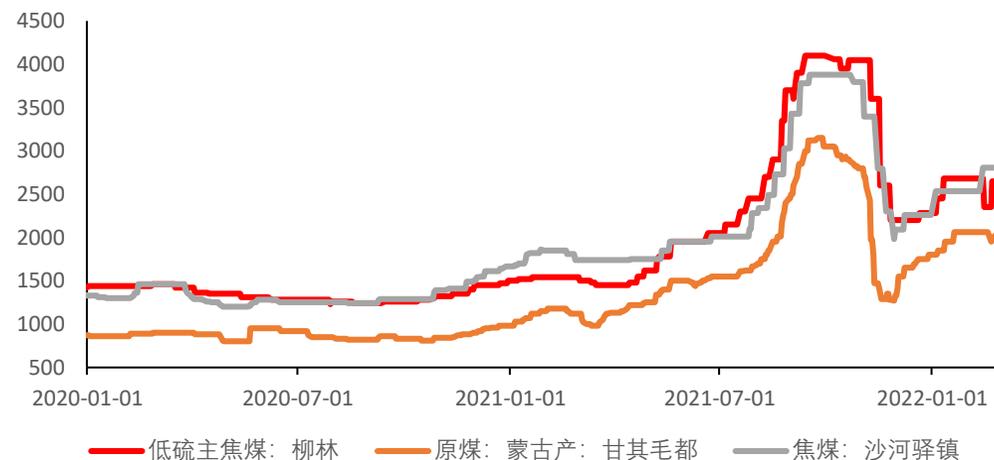


- 蒙古方面，蒙煤因疫情通关量持续维持在低位，在蒙古国内疫情得到有效控制之前，通关水平难有明显回升。
- 澳大利亚，中澳关系影响下，预计今年澳煤进口量再度清零
- 政治风险加剧国际市场对煤炭供应的担忧，澳洲暴雨影响煤炭开采和运输，进口海运煤紧张，价格倒挂，进口窗口几乎关闭。

国际市场主焦煤价格：美元/吨

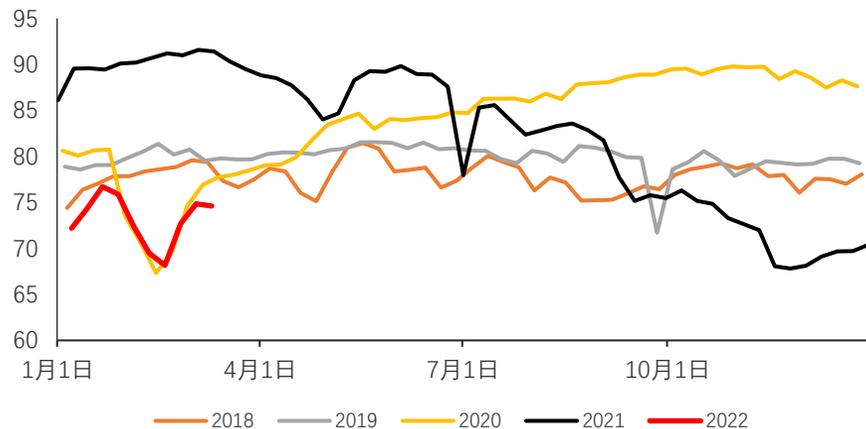


国内主焦煤和蒙煤价格对比：元/吨

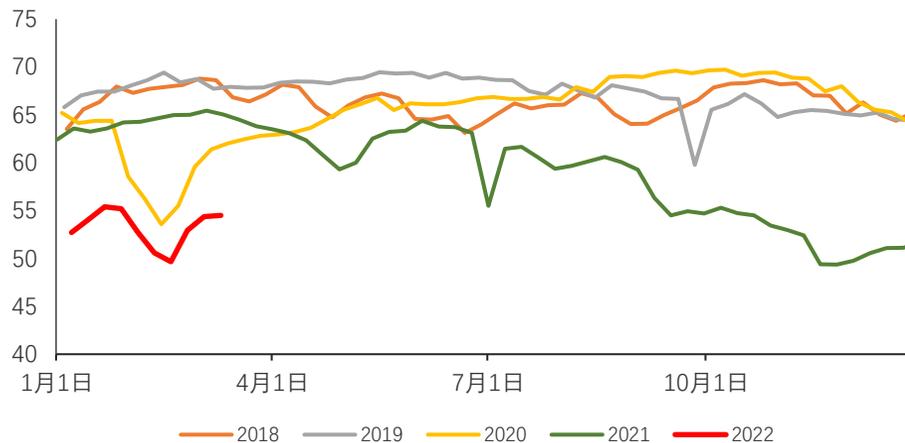


二季度下游焦企复产，焦煤需求边际改善

独立焦化厂产能利用率：%



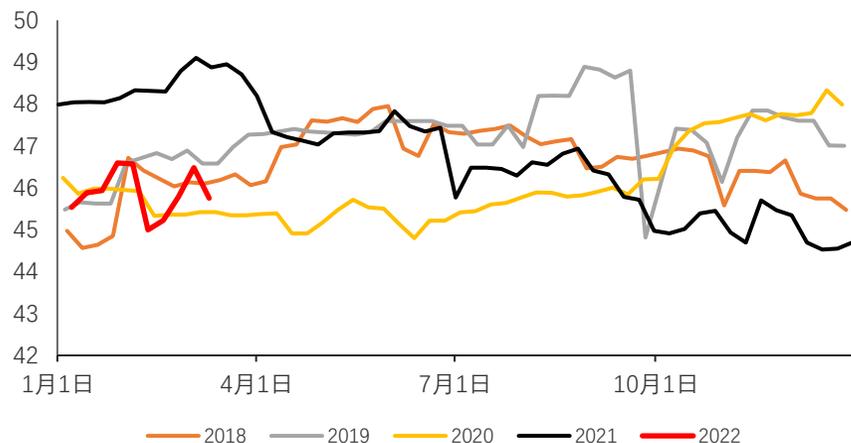
独立焦化厂焦炭日均产量：万吨



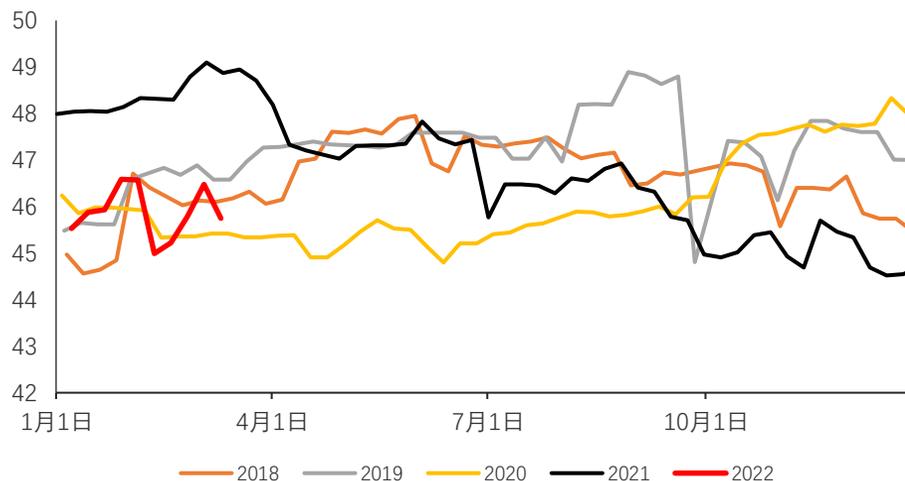
➤ 一季度华北采暖季限产，钢企和焦企均出现不同程度限产，故一季度焦煤需求整体偏弱运行。

➤ 稳增长政策基调下，目前压减粗钢产量的政策约束有所减弱，华北采暖季即将结束，北方高炉复产强度偏大，焦煤需求预计在二季度出现明显回升。

钢厂样本焦化厂焦炭产能利用率：%

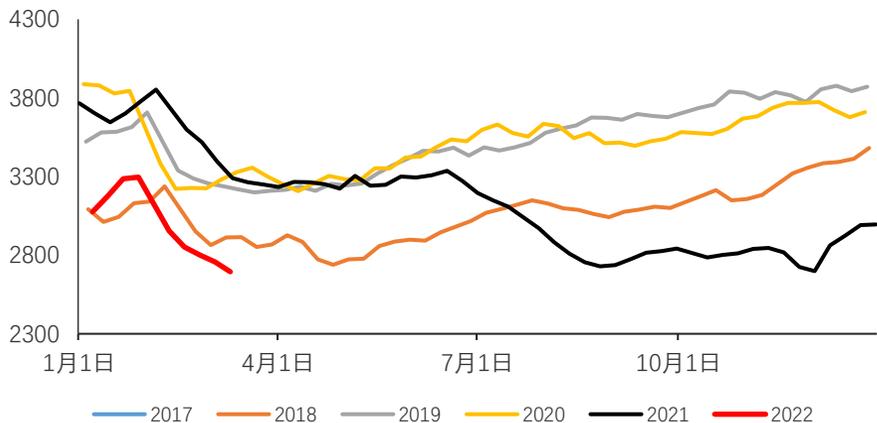


样本钢厂焦炭日均产量：万吨

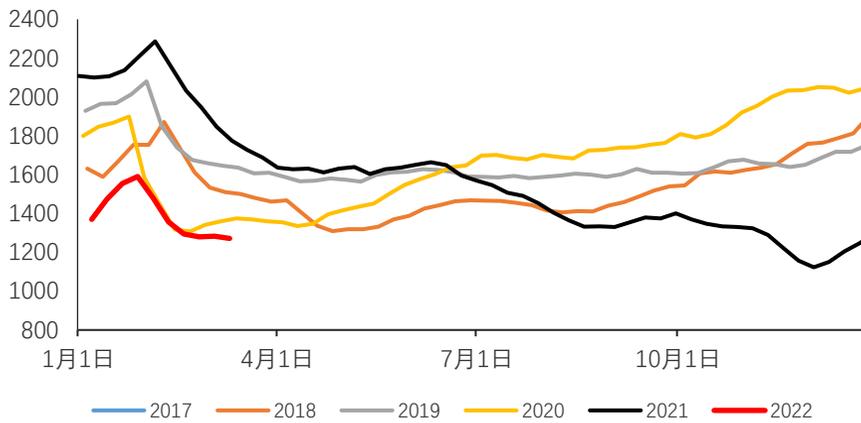


焦煤总库存处于历史绝对低位

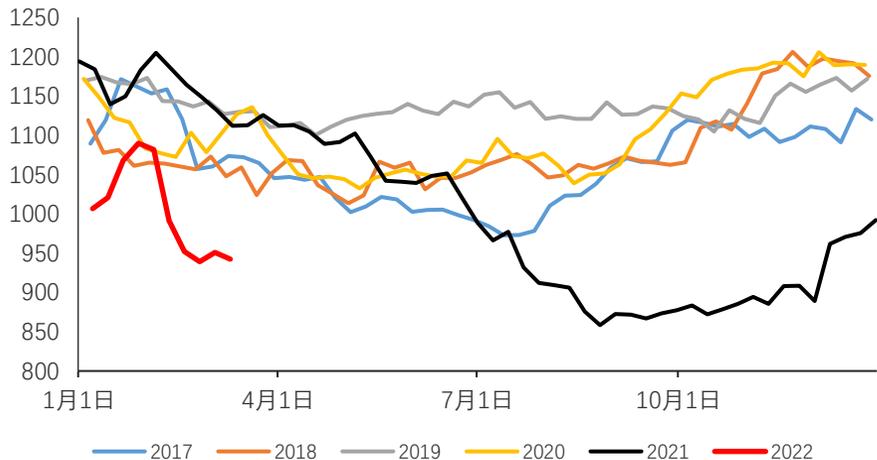
炼焦煤总库存：万吨



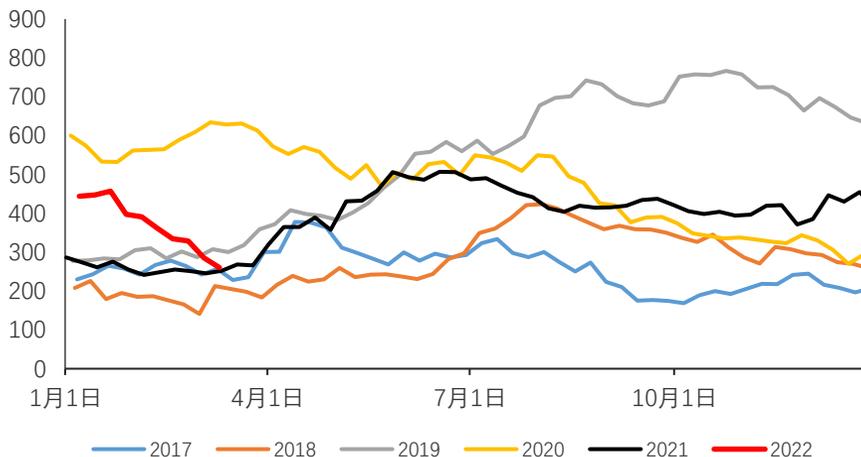
独立焦化厂炼焦煤库存：万吨



样本钢厂炼焦煤库存：万吨



港口炼焦煤库存：万吨



2月份以来国内和海外炼焦煤供应均受到限制，导致焦煤总库存持续下降至历史绝对低位。

二季度焦企和钢厂复产，下游对焦煤的补库降继续回升，焦煤库存大概率再度面临下滑，低库存对焦煤价格形成有力支撑。

焦煤小结

- 供给端，国内两会即将结束，预计煤矿生产的安全限制将继续趋缓，届时国内煤炭产量仍有一定回升空间。海外市场，俄乌冲突进一步激化能源矛盾，一定程度上影响我国对俄煤的进口；蒙煤随着疫情逐步得到控制，回升预期较为明确。预计二季度焦煤供给回升，但增量有待进一步验证。
- 需求端，稳增长政策基调下，目前压减粗钢产量的政策约束有所减弱，华北采暖季即将结束，北方高炉和焦化厂复产强度偏大，焦煤需求预计在二季度出现明显回升。
- 近期煤炭等大宗商品保供稳价调控不断升级，情绪上对焦煤价格会产生一定影响

总的来说，二季度焦煤供需双增，下游焦企和钢厂复产，对焦煤的补库降继续回升，焦煤库存大概率再度面临下滑，低库存对焦煤价格形成有力支撑，预计焦煤价格仍有一定上行空间。需注意，焦钢利润对产业链的负反馈和**政策调控**对焦煤价格形成的压力。



动力煤二季报

长风破浪会有时，直挂云帆济沧海

2022年一季度并不平静

2022年一季度，煤炭及相关品种走势并未因传统假期到来而恢复平静，冬奥会、残奥会以及两会召开导致下游企业提前备货，需求端前置，而供应端受到安全检查影响而增量有限，国内供需形势相对紧张。与此同时，印尼显示宣布出口禁令，我国最大煤炭进口来源国出口不确定性增加的同时，也助推全球煤价再度大幅上行，外贸煤补充作用下降，进一步加剧供需紧张形势。动力煤价格走势偏强运行。

不过，政策调控态度坚定，保供举措不断升级，积极引导价格向合理区间运行，加上国内疫情再度呈多地多发态势，需求预期放缓，价格强势已经放缓



政策调控态度坚定

政策调控从未停止

2022年1月

2022年1月1日

发改委发布《关于做好2022年1月份煤炭生产供应工作的通知》
各地区、有关企业要指导本地区、本集团煤炭生产企业，科学制定生产计划，在确保安全的前提下保持正常生产，确保煤炭供应平稳。

2022年1月19日

《全国能源工作会议2021年工作总结》
中央煤炭企业完善应急保供预案，加快释放优质煤炭产能，全力保障煤炭安全稳定供应。

国务院常务会议

李克强总理表示，部署进一步加强下一阶段特别是春节期间煤电油气运保障和市场保供；要发挥好煤电油气运部际协调机制作用，压实能源保供地方政府属地责任和企业主体责任，保持煤炭正常生产，优先保障发电供热用煤运输。

2022年2月

2月9日

发改委召开煤炭专题会议

专题安排煤炭稳价及约谈部分价格虚高企业，结合此前传闻，坑口限价700元/吨，港口限价900元/吨。会议后，坑口报价迅速响应号召，降价至700元/吨。

2月11日

中央纪委国家监委官网

能源保供是政治监督的重要内容，中央纪委国家监委驻国家发展改革委纪检监察组与国家发展改革委运行局建立能源保供日通报机制，动态掌握相关工作进展，跟进压实各方责任，推动驻在部门发挥煤电油气运保障工作部际协调机制作用。

2月12日

发改委召开煤炭专题会议

对高价买卖煤炭、扰乱市场秩序的部分企业进行约谈。

2月22日

发改委召开煤炭专题会议

规范煤炭交易、稳定市场煤价工作

2月23日

发改委规范煤价指数采样行为

发改委组织开展动力煤期货市场异常交易行为排查

2月24日

发改委进一步完善煤炭市场价格形成机制并召开专题发布会

划定下水煤合理价格在570-770元/吨，5月1日期执行

2月28日

发改委召开煤炭专题会议

2022年3月

2022年3月4日

发改委召开保障煤炭价格机制专题会议

2022年3月7日

发改委新闻发布会

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

2022年3月8日

发改委召集协会、各大煤电集团专题会议

2022年3月9日

发改委：加大释放煤炭优质产能 做好煤炭保供稳价工作

煤电油气运保障工作部际协调机制 推动加快煤矿手续办理工作

保供尚未结束

煤矿项目	产能	备注	日期
兖矿鄂尔多斯市营盘壕及洗煤厂建设项目联合试运转获内蒙古自治区能源局备案	800万吨	试生产（试运转期限自2022年3月3日至2022年9月3日。）	3月9日
陕西陕西榆横矿区南区海测滩煤矿项目	500万吨	建设核准批复	2月21日
内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿项目	800万吨	建设核准批复	2月21日
海则滩煤矿建设	600万吨	建设核准批复	2月21日
冀中能源峰峰集团查干淖尔一号井	500万吨	获得采矿许可证	2月18日
榆横矿区黄蒿界煤矿项目	300万吨	核准批复产能置换	2月16日
山西煤业集团盖州煤矿	由90万吨核增至120万吨		2月16日
甘肃核桃峪煤矿	800万吨	投产	2月13日
窑街煤电集团酒泉天宝煤业有限公司红沙梁矿获得矿井采矿证和露天矿采矿证	矿井采矿生产规模240万吨；露天矿获准生产规模200万吨。	建设	1月7日

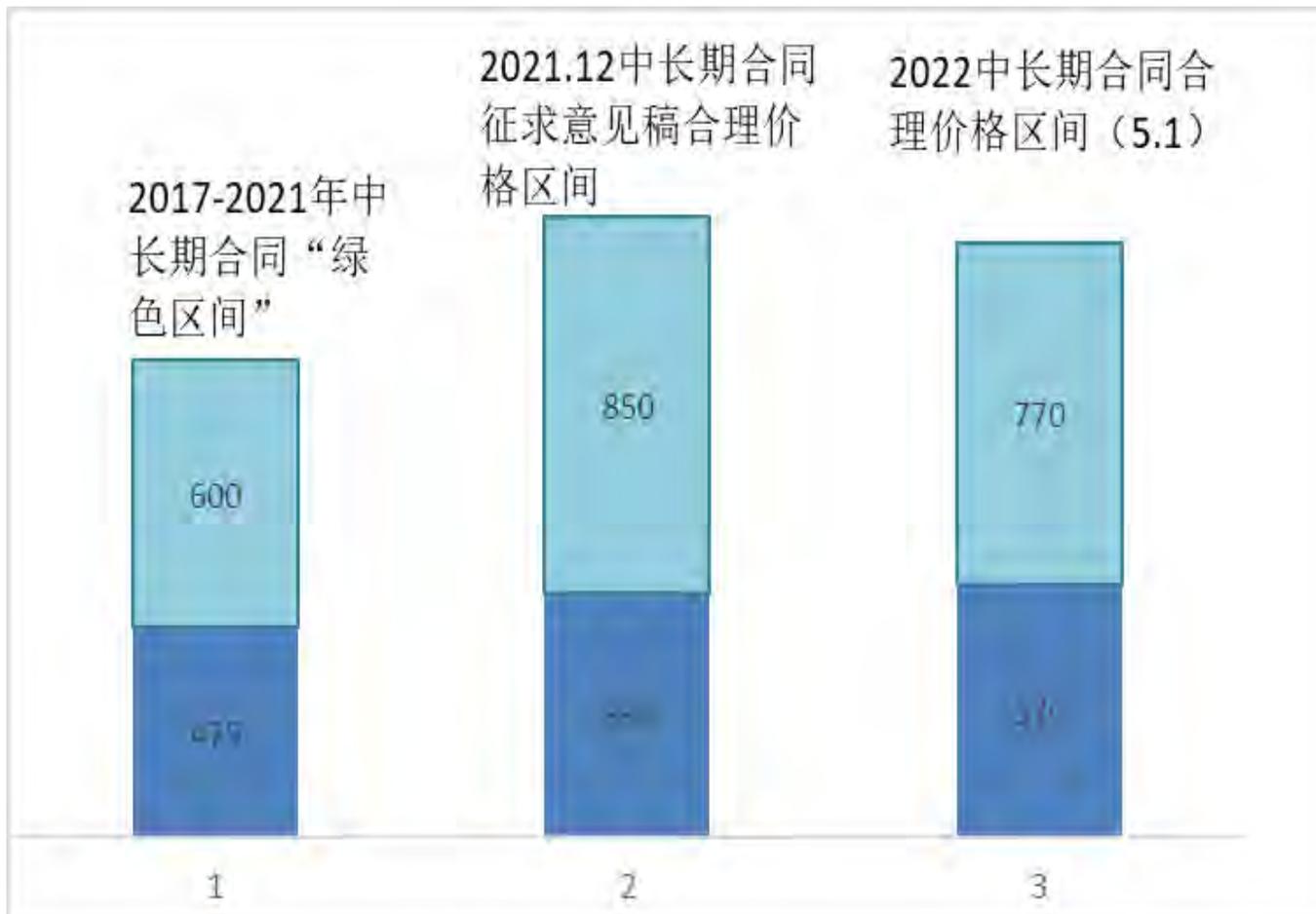
众所周知，我国富煤贫油少气，煤炭作为我国基础性能源品种，与国计民生密切相关，其价格大幅上涨，不利于国民经济稳定。

自2021年以来，发改委积极协调保供稳价工作，煤炭供应增量显著。2022年1月30日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布关于做好一季度煤炭稳定供应工作的通知，确定了一季度保供政策短期不会发生转变。

近期，俄乌战争导致全球能源格局动荡，全球煤价显著增加，外贸煤不确定性增加，而国内煤炭消耗快速增长，煤炭保供压力进一步极大。

近期，国家发展改革委立足以煤为主的基本国情，近期多次召开煤电油气运保障工作部际协调机制专题会议，与有关成员单位和相关地区围绕煤炭稳产增产工作，研究延长保供政策等有关措施，同时进一步梳理具备增产潜力的煤矿，探索出台增产保供的新政策新举措。

稳价格决心不容忽视



2月24-25日，发改委发布通知，正式划定秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格每吨570~770元（含税）较为合理，上下游能够实现较好协同发展，该通知在5月1日期正式实施；随后在新闻发布会上，发改委也提到了中长期交易之外的现货交易价格，表示现货交易是煤炭市场交易的重要组成部分，虽然目前没有对煤炭现货价格提出合理区间，但现货价格不能明显偏离中长期交易价格合理区间，政府同样会加强调控监管。

安全检查形势不容忽视

- 1月30日，国务院安委会办公室关于严厉打击盗采矿产资源违法活动和矿山严重违法违规生产建设行为的通知
- 2月，国务院安委会派多督察组赴各地督查春节、冬奥期间安全生产工作
- 3月1日，国务院安委会办公室、应急管理部：坚决遏制重特大事故，要统筹好发展和安全，狠抓各项安全防范责任措施落实，有效防范化解重大风险，坚决遏制重特大事故，为全国两会和冬残奥会创造良好社会环境。

一季度，安全事故仍不时发生，特别是2月中旬过后，安全检查形势严峻，先是中煤集团两煤矿先后出现安全事故并造成人员伤亡，其中平朔集团煤矿产能千万吨，事故发生后停产整顿；2月25日，贵州贞丰煤矿事故14人遇难，随后3月2日，贵州利民煤矿发生煤与瓦斯突出事故造成7人死亡。在冬奥会、冬残奥会以及两会召开之际，国内安全形势严峻。

2021年，保供政策持续深入，但当年7月（建党百年大庆）、9月（陕西全运会）召开期间，安全检查导致煤炭供应增量不如预期。

2022年下半年，中国共产党二十大会议、成都大运会、杭州亚运会期间，安全检查严峻下，煤炭供应具体情况还需跟进，或影响阶段性供给。

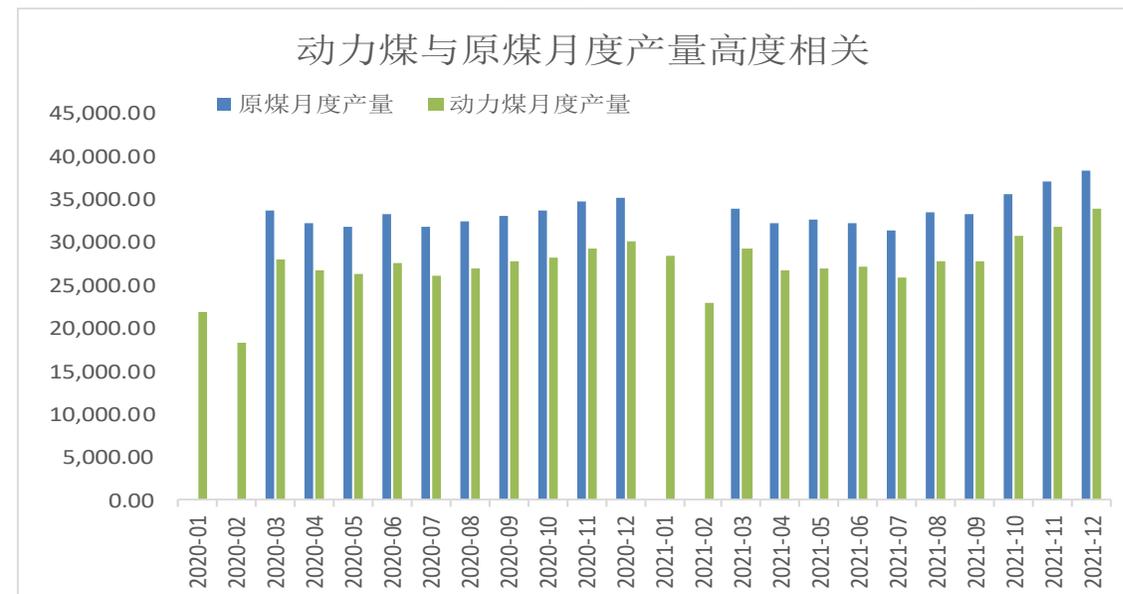
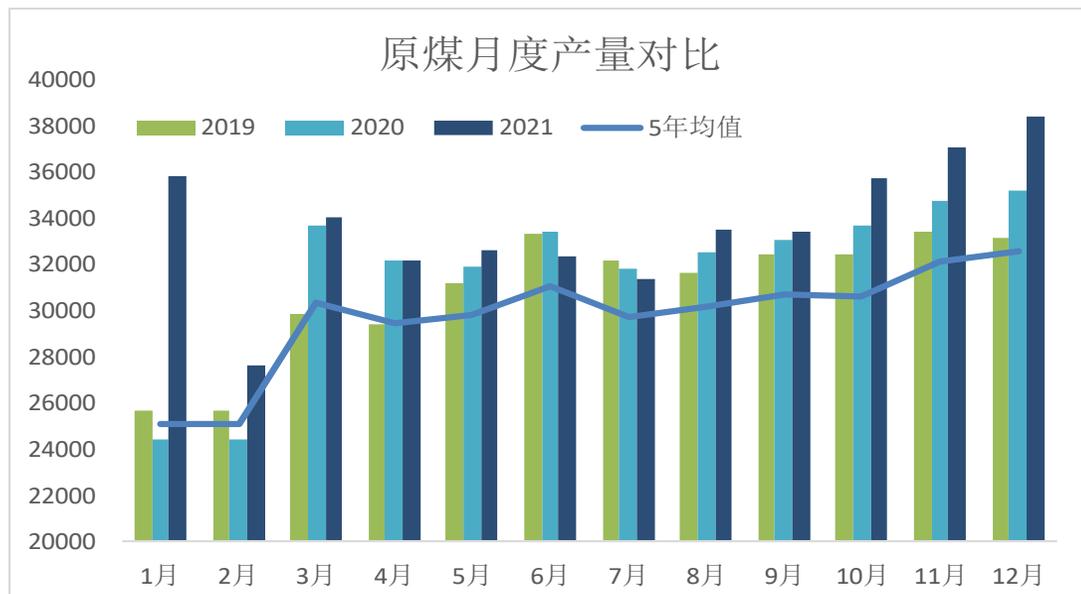
双碳推进对煤炭供应影响

- 习近平总书记在2020年12月《气候雄心峰会》上指出，我国将采取更加有力的政策和措施，力争2030年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。可以说，碳达峰和碳中和是我国“十四五”时期必须着手推进的一项重点工作。

2021年，部分地区采取“运动式减碳”方案，一刀切控制能源消费，严控新增煤炭产能，结果造成煤炭供应不足、煤炭价格飙升，火电亏损、多地拉闸限电，给经济带来不利影响。随后中央开始纠偏、纠错，去年5月27日，碳达峰碳中和工作领导小组召开第一次全体会议，会议提出要尊重规律，坚持实事求是，一切从实际出发，科学把握工作节奏。7月30日，中央政治局会议提出，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破。12月的中央经济工作会议提出，要正确认识和把握碳达峰碳中和，实现碳达峰碳中和不可能毕其功于一役，要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。

2016年以来，随着煤炭市场结构性优化，国内政策实施精准性提升，双碳工作开展对于煤炭供应更倾向于行业优化发展，而非单纯的减量。

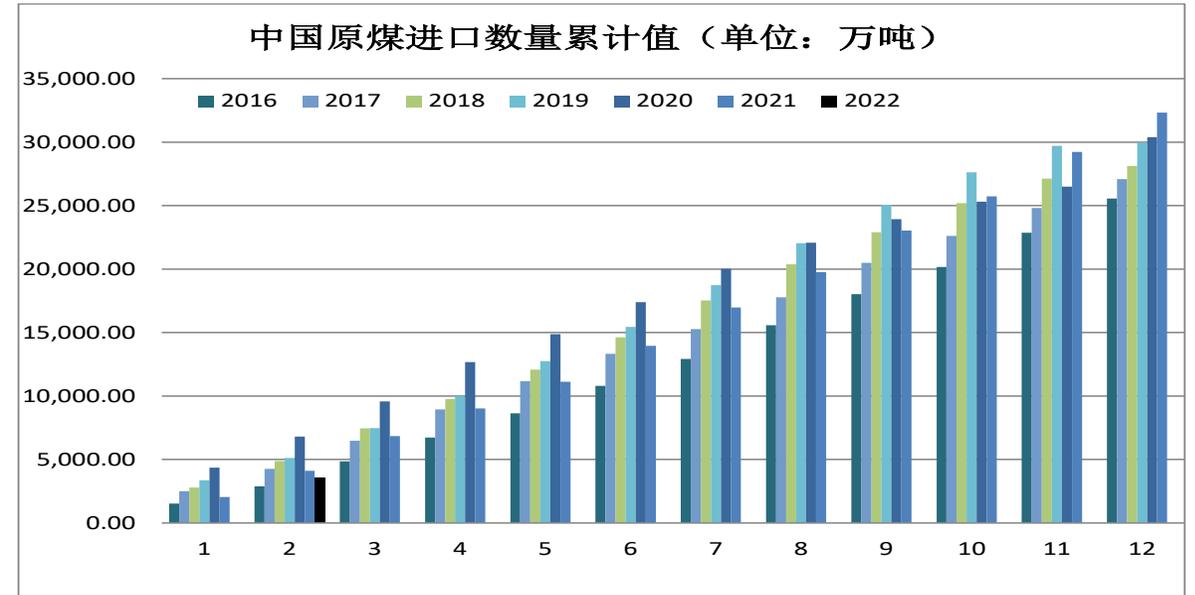
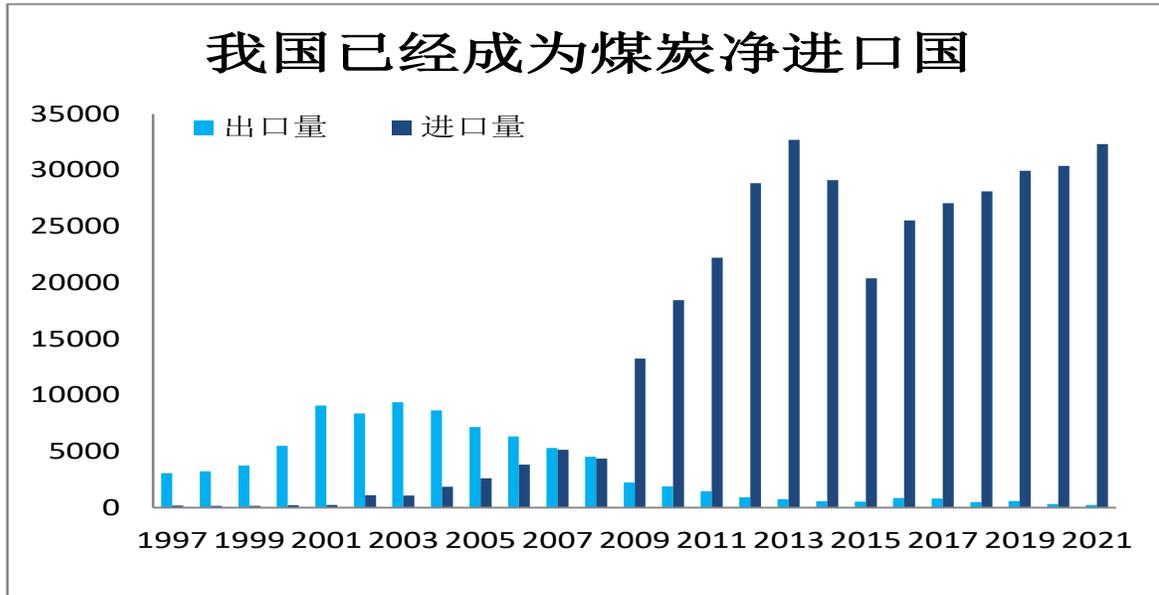
煤炭生产情况



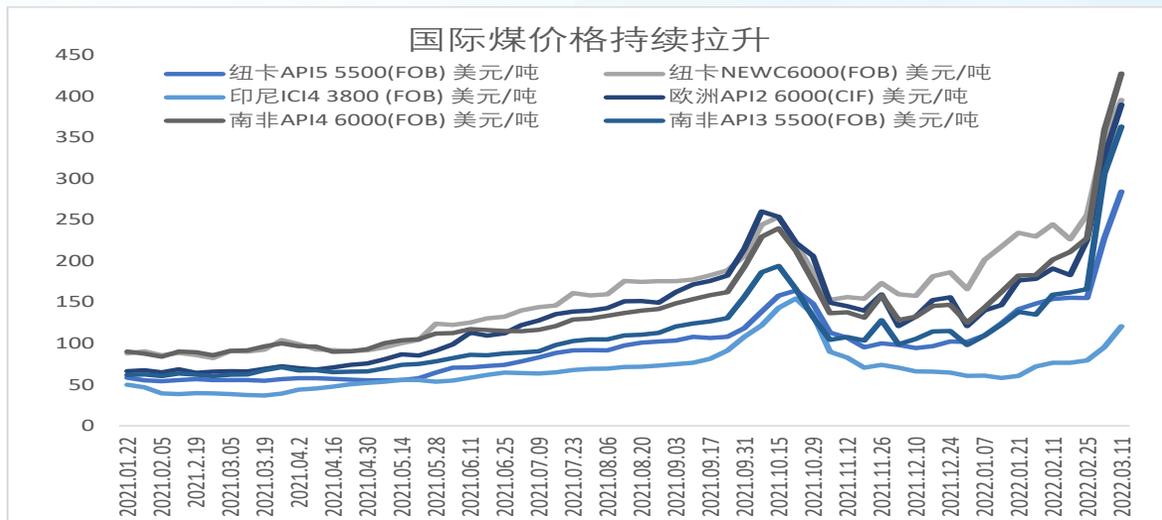
动力煤与原煤月度产量高度相关，基本占原煤产量80-85%左右。2021年，保供政策持续深入，以及运动式减碳纠偏后，国内煤炭产量迅速释放，特别是四季度原煤产量连续刷新月度产量历史最高水平，供应增量显著。12月份，原煤产量最高刷新至38466万吨，同比大幅增长7.2%，国内生产能力显著增强。一季度以来，保供工作持续深入下，国内煤炭产量始终居于高位，春节期间大矿大部分不停产放假，节后生产迅速跟进，至2月下旬，全国煤炭日产量以及恢复至1200万吨以上水平。

3月初，发改委表示，全国煤炭日产量持续保持在1200万吨以上水平，同比增长超过10%，如果按照这个规模生产，3月份原煤量预计在3.6亿吨，同比增长超过2000万吨，叠加2021年二季度产量低基数影响，若保供政策持续，二季度原煤产量预计供应增量在6000万吨以上。

进出口市场存在较大不确定性



2017年以来，虽然我国有意控制进口规模总量，但从12月原煤累计产量中我们可以观测出，近年来煤炭进口量逐渐攀升，进口市场作为调节我国煤炭供应节奏的有效手段，也在一些特定年份发挥了特定作用。如2018年4-5月份供需宽松，调节进口要求、如2020年以及2021年末放开进口配额限制而积极增加进口来缓解供需紧张的状况。不过，2022年，进口调节灵活性将有下降。一方面，自2020年禁止澳煤进口以来，我国对印尼煤炭进口依赖性更高，2021年以来，印尼出口政策多变，导致进口来源稳定性下降；另一方面，俄乌战争爆发，全球能源危机加大，特别是欧洲地区制裁俄罗斯后，煤炭供应来源愈发紧张，国际供应格局以及能源结构调整，将令煤炭来源稳定性下降。



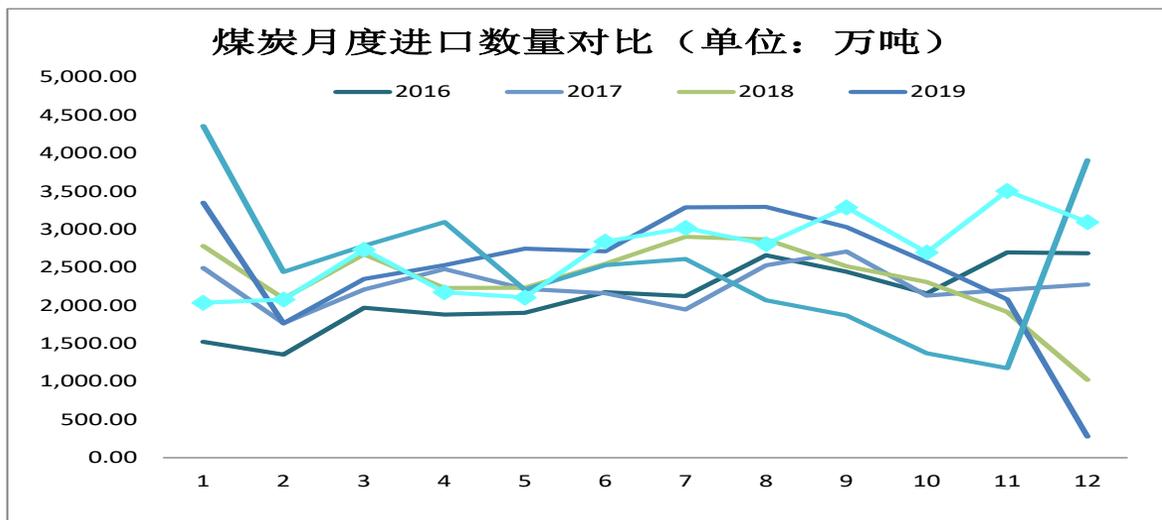
2022年1-2月，受印尼进口禁令以及全球能源大涨导致进口报价倒挂，进口量已经有明显收窄，预计3月份进口量也很难超越去年同期水平。进口补充作用下降，加大了内贸煤供应压力，导致短期供需紧张形势加剧。

目前，俄乌战争仍未出现转机，能源乱局尚未改变，原油报价拉升后，煤炭替代优势下，部分西方国家已经加大了对煤炭需求，国际煤价居高不下。

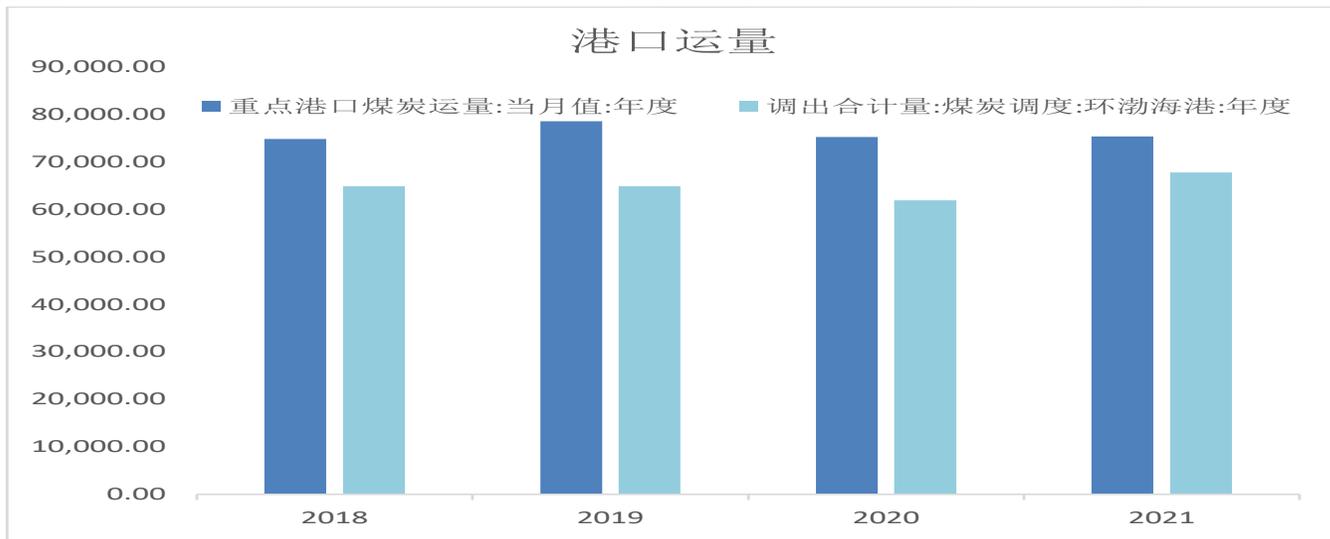
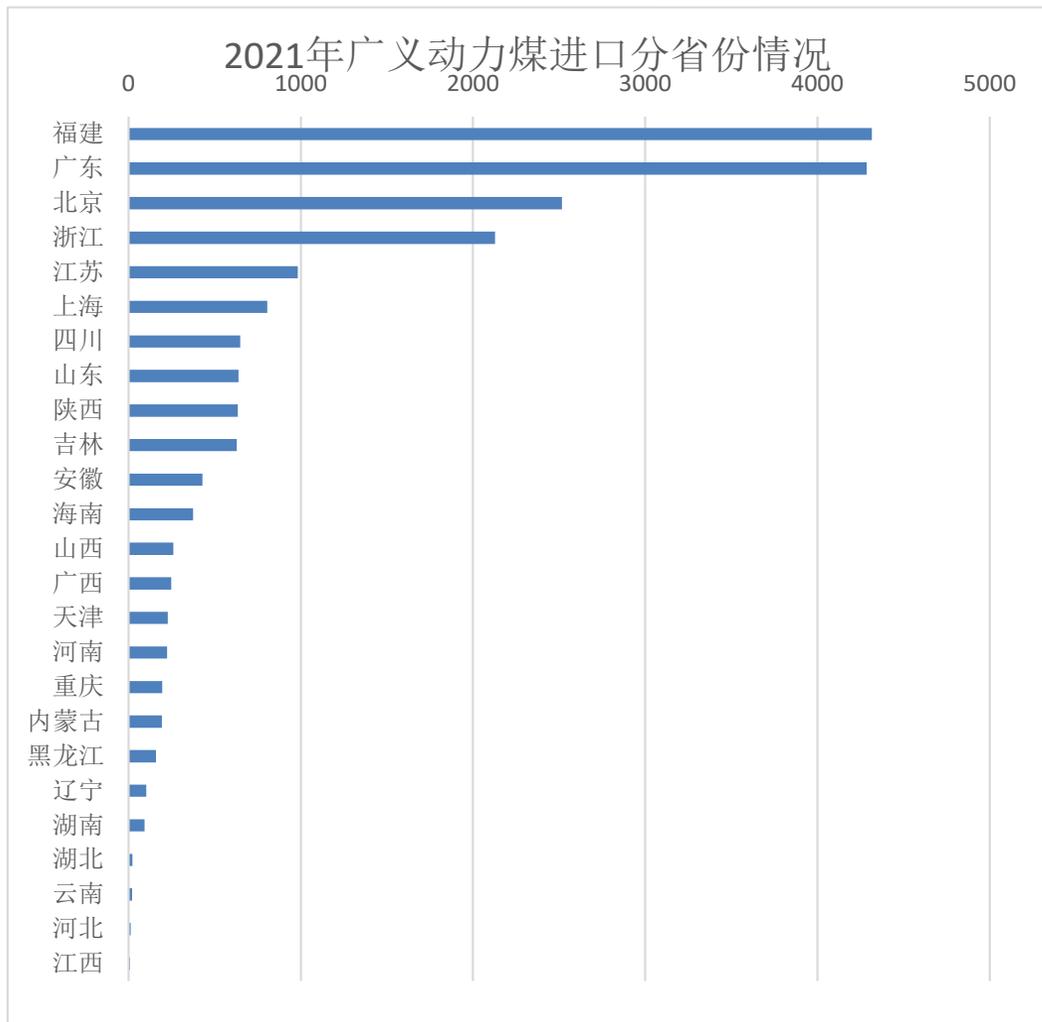
近期，印尼方面再度调查DMO履行情况，并表示新的出口限制措施或将于4月或8月份实行。

中长期角度而言，外贸煤补充作用将有下降。国内煤炭供需短兵相接，那么上下游库存环节变动将更为关注。

当然，外贸煤补充下降并非定局，俄罗斯被剔除Swift后，将加快使用CIPS，若使用人民币结算，后续煤炭出口或加大向中国倾斜，改变外贸煤紧张形势。

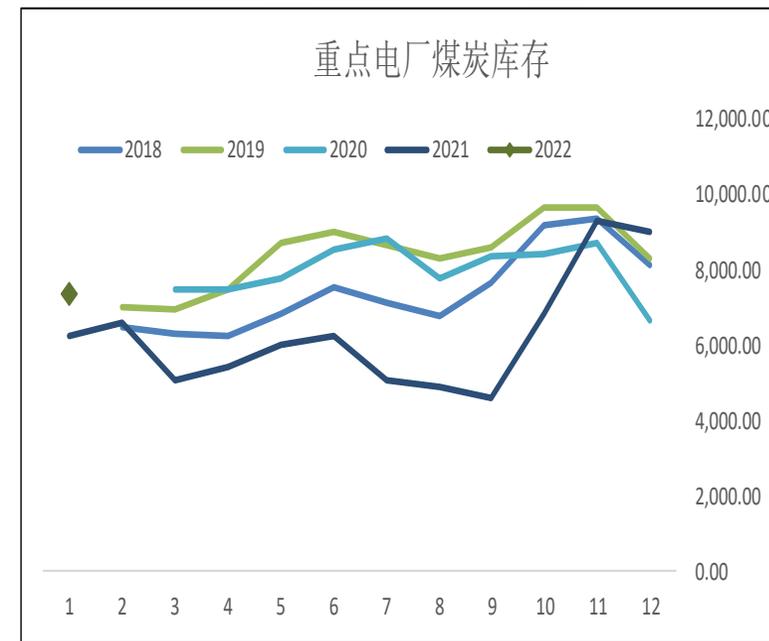
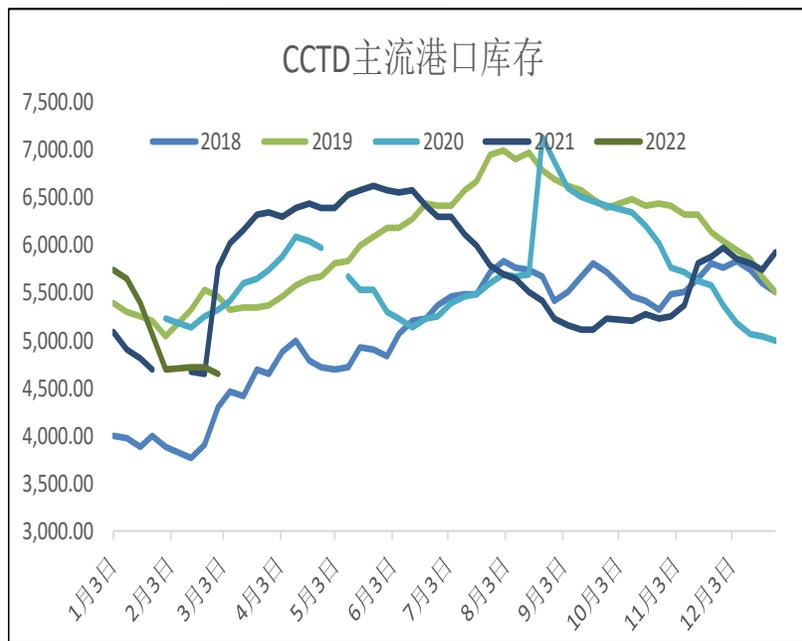


动力煤进口市场



从广义动力煤进口分关别情况来看，主要通过中东以及华南沿海地区煤炭进口为主。其中，福建、广东、浙江、江苏以及上海等5地进口量约为1.25亿吨，在广义动力煤进口总量中占比60%左右，华南沿海地区煤炭外贸煤的减少，势必要加大内贸煤港口供应压力。近年来，环渤海内贸港口煤炭调度量大约在6-7亿吨左右，虽然外贸煤并不会处于停摆状态，但预计还是会对内贸港形成压力，动力煤供需节奏仍存在偏紧可能。

煤炭库存动态



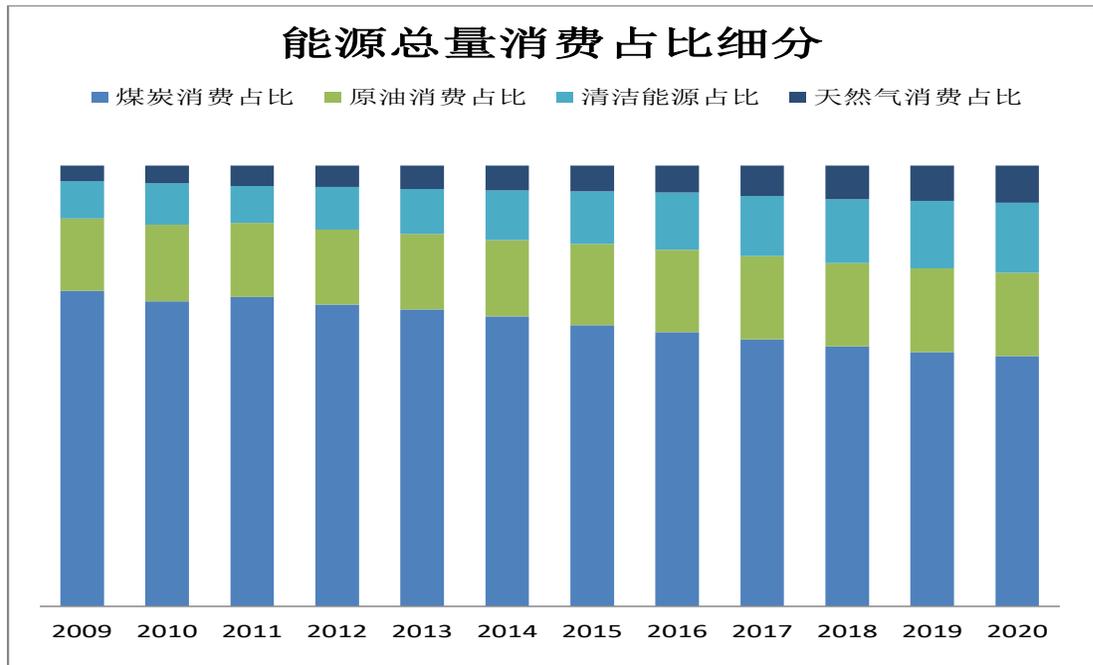
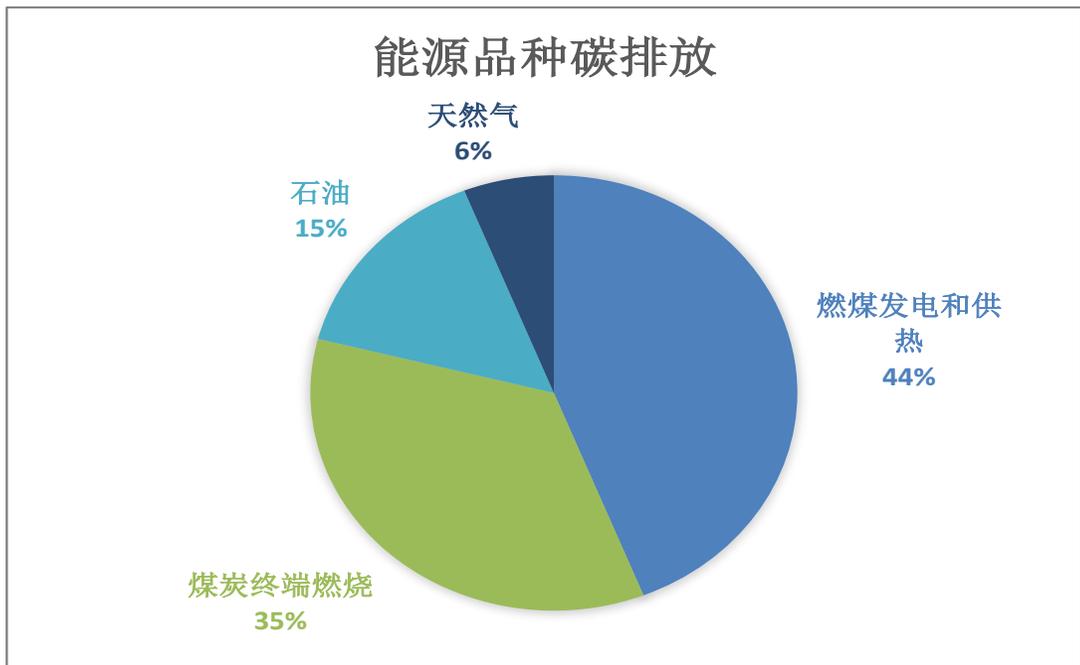
从煤炭各环节库存动态来看，2021年供需错配导致上游库存迅速下降，尽管下半年积极增产导致库存降幅放缓，但同比显著偏低。而中间环节来看，主流港口库存在1-2月份持续下降，重大活动前下游企业积极垒库，导致库存水平低迷，至2月底，较年初下降超过千万吨，降幅在18%左右。下游段来看，2月冷空气威力巨大，尽管下游提高采购积极性，但电厂库存依然出现明显消耗，除2021年极低水平外，基本处于正常偏低水平。

动力煤各环节库存水平偏低，在2月份异常寒冷、外贸煤补充作用下降情况下，导致供需节奏性收紧，目前库存水平低迷仍是制约价格回调的主要原因。

核心观点--供应

- 动力煤：俄乌战争令全球煤价高企，动力煤主要出口国出口政策多变，进口预期收紧，与此同时，北方港垒库艰难，供需节奏性问题导致价格强势运行。不过，政策加持下，国内供应预期明显增加，基本可以覆盖外贸煤下降的缺口，二季度供应大概率不会出现紧张状况；当然，库存偏低，特别是北方港口库存垒库缓慢，供需节奏仍有偏紧可能。
- 风险因素：煤炭产区重大安全事故（上行风险）、进出口政策、增产保供不及预期、进口资源

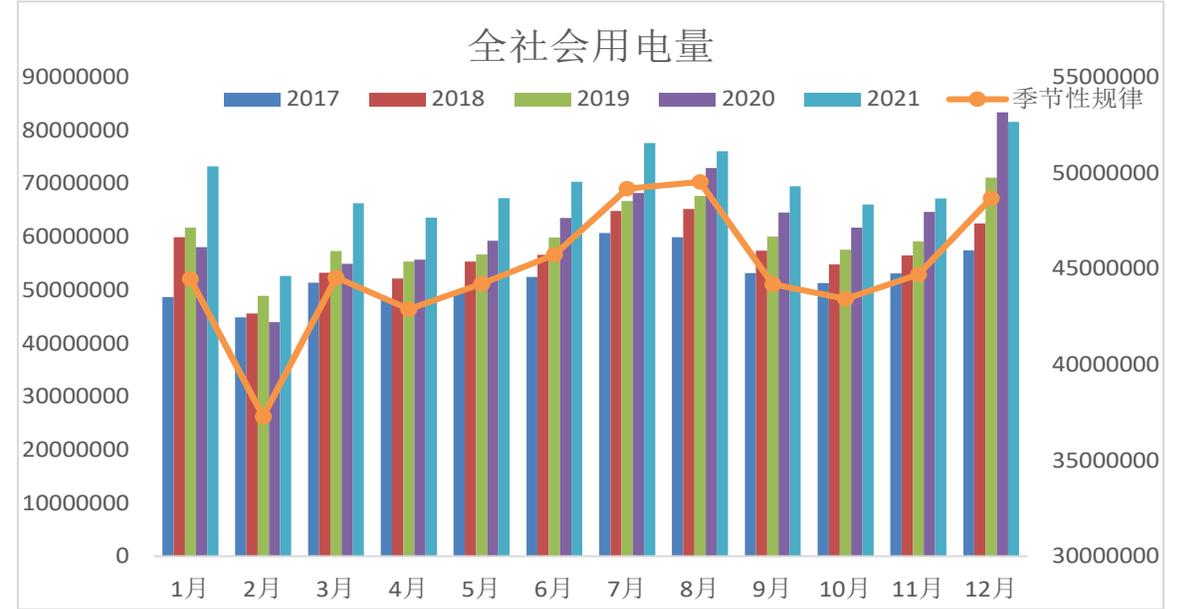
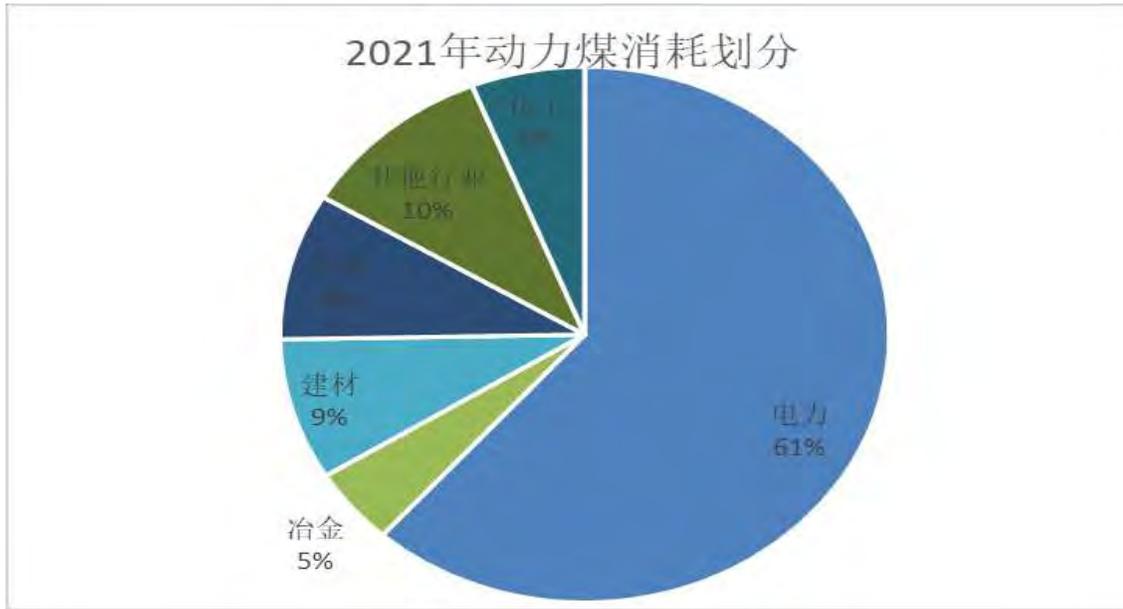
双碳对煤炭需求影响



从能源品种来看，燃煤发电和供热排放占能源活动碳排放比重44%，煤炭终端燃烧排放占比约35%，石油、天然气碳排放比重分别为15%、6%。未来，双碳发展要求下，将主要从燃煤发电以及工业领域展开控碳工作。

2021年10月，中共中央、国务院印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》下文称《意见》，其中提到，清洁能源占一次性能源比重提高20%（与年初25%的目标相比略有下降），到2025年，单位国内生产总值能耗比2020年下降13.5%。在控制煤炭消耗、提高清洁能源占比角度来看，煤炭的长期需求增速势必要逐年放缓。

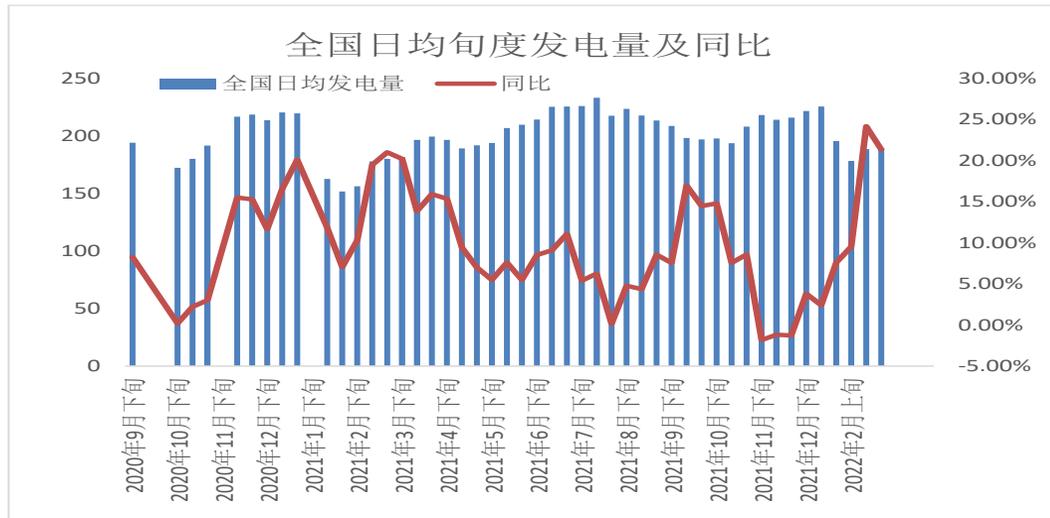
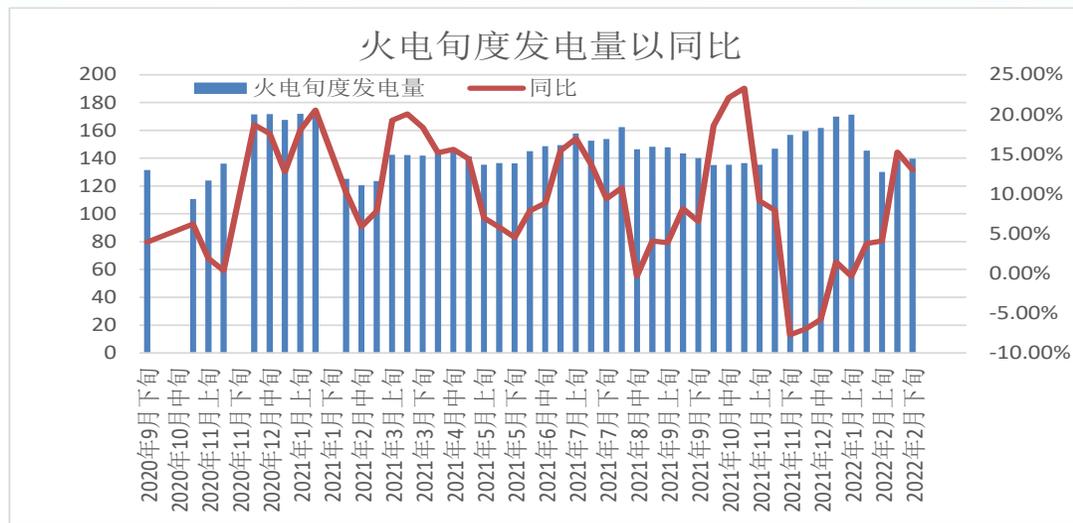
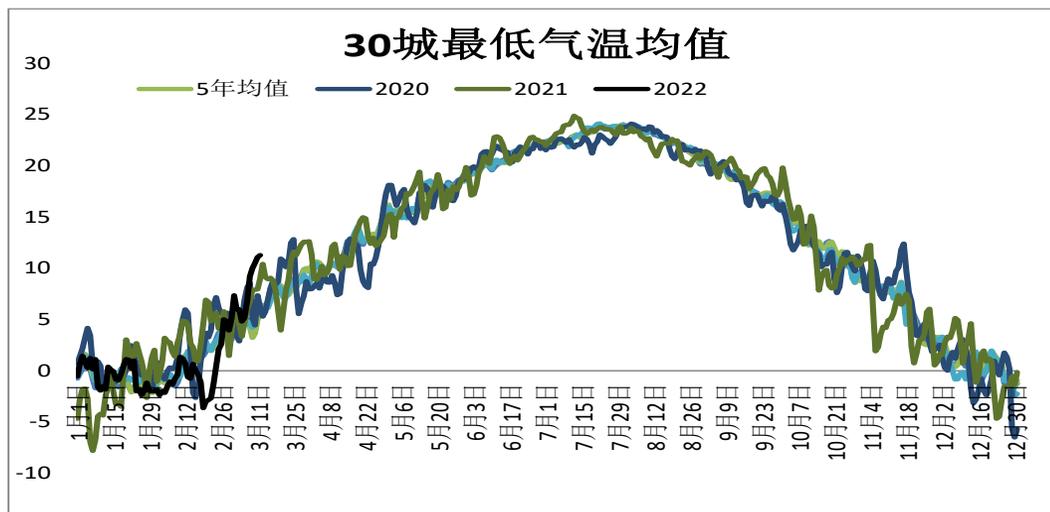
动力煤消费情况



从2021年动力煤消费划分情况来看，最大的需求板块是电力用煤，在整体动力煤消耗占比中达到61%，其次是建材用煤，消费占比中达到9%，化工用煤消费占比6%，冶金用煤5%。

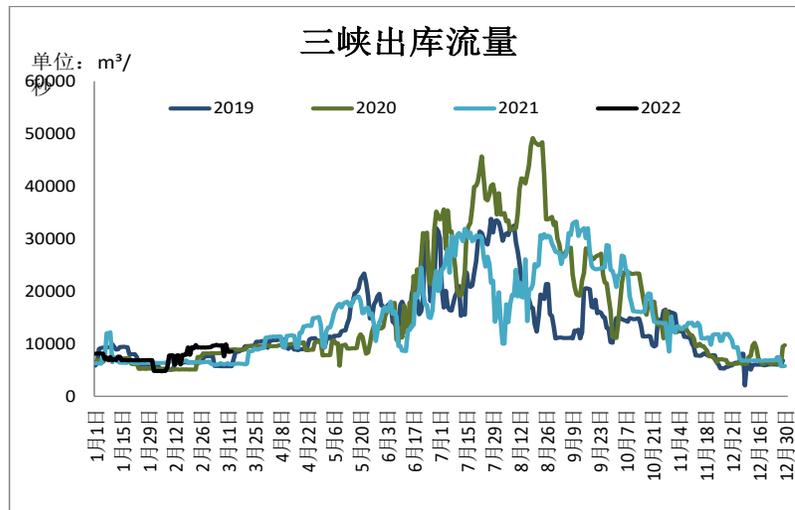
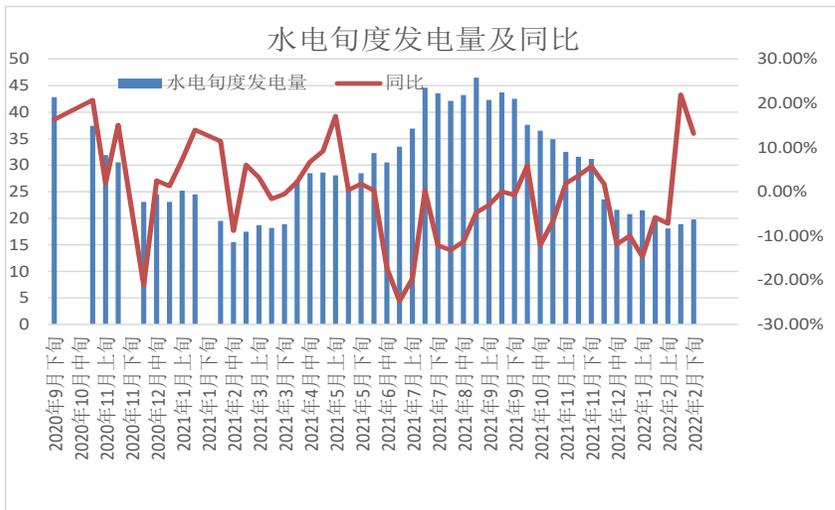
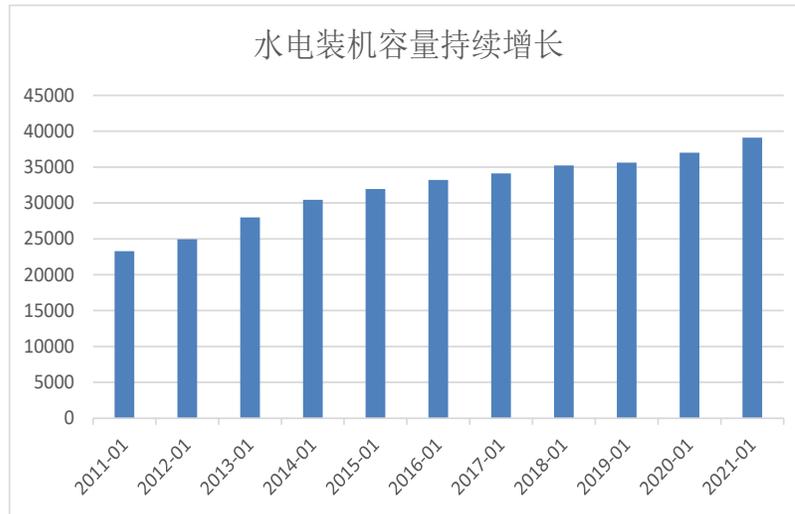
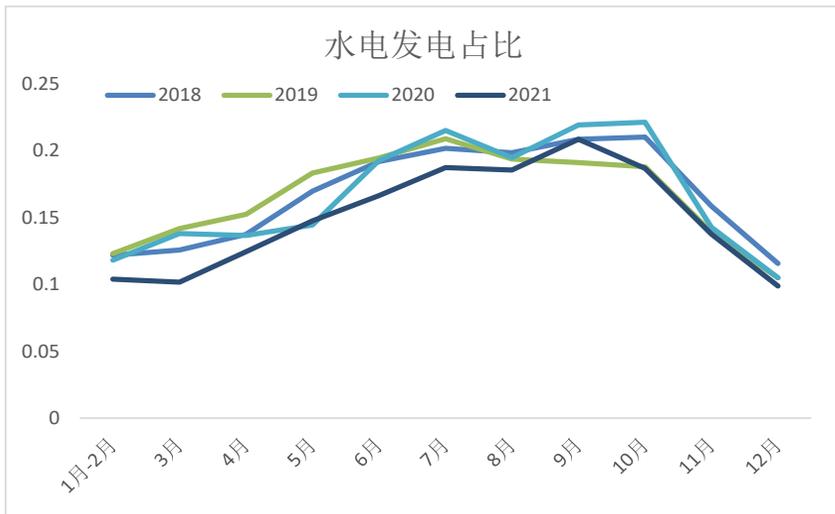
电力需求来看，即便是2020年疫情非常严峻时期，全社会用电量也实现了正增长，2021年全社会用电量增长10.67%，旺盛的电力需求带动了动力煤需求增长。结合历史用电量来看，具有较强的季节性规律，通常2月份春节假期导致需求传统淡季，3-5月份是传统需求淡季，7-8月、12-来年1月，受到制冷、取暖用电需求导致用电量出现季节性高点。二季度来看，通常是处于传统需求淡季，整体用电需求的压力并不突出。

动力煤电力消费情况



2022年2月份，冷空气活动频繁，全国大部分地区气温同比偏低，特别是中东部及南方大面积低温下，导致用电需求显著提升，从旬度发电量来看，用电需求同比显著增长。而2月份，水电等清洁能源出力还是相对淡季，调峰发电压力下，2月份电煤需求压力不减，具体来看，发电量同比显著增加。

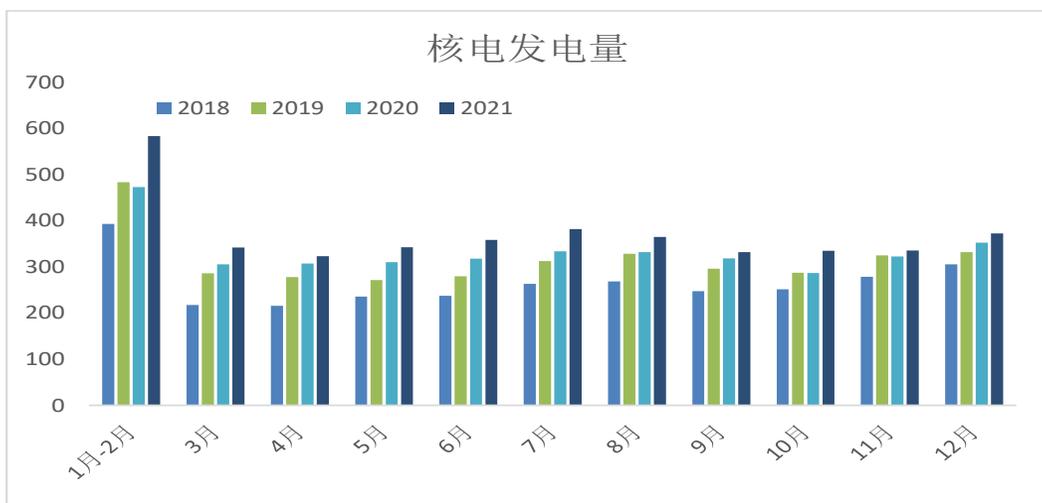
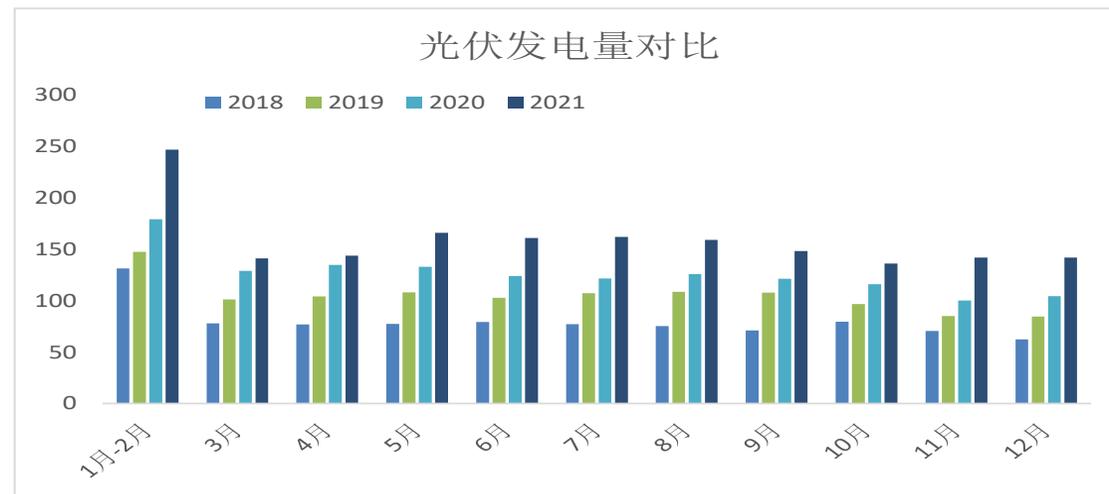
动力煤电力消费情况



2021年，降水量偏枯导致水电处理不及预期，水电在整体发电量中占比基本处于偏低水平。但是，水电装机规模近两年却是高速增长期，全国第四大水电站乌东德正式运行，2021年全国第二大水电站白鹤滩逐渐投产，水电装机规模增长明显。

2月份以来，在去年同期低基数以及降水量偏丰影响下，水电发电量明显增长，目前从中央气象台预报来看，3月份降水量稳定，预计水电对火电的替代作用将有所增强。

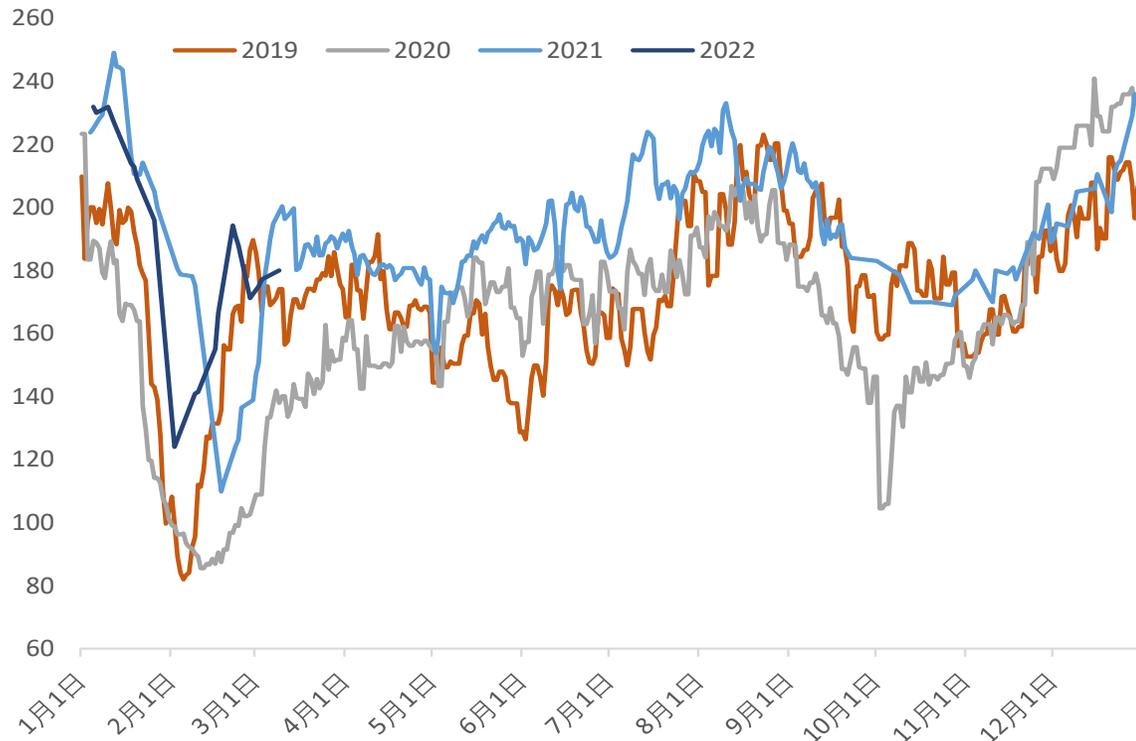
动力煤电力消费情况



近年来，我国特高压设备建设增长迅速，也为清洁能源发电消纳提供良好基础，加上双碳路径下，清洁能源发电占比预期增加，从其他清洁能源发电量对比来看，我们可以明显的看出，清洁能源增长迅速，特别是风、光电发电量增幅明显，加大对火电出力的增加。

电力需求淡季，整体压力不大

沿海八省电厂煤炭日耗



随着气温回升，沿海电厂煤炭日耗已经较去年同期略有偏低，在整体用电压力放缓、水电等清洁能源出力增加情况下，预计3月份电煤需求或实现同比下降。

我们简单测算，如果水电按照正常规模发电，预计将超过2020年同期水平，与2021年同比，预计增量在100-200亿千瓦时；风光发电如果按照最月产量计算增幅，预计同比增加100-150亿千瓦时左右，加上核电、太阳能发电增长也较为迅速，预计对火电替代减量在250-400亿千瓦时左右。如果按照发电量同比增长5%测算，2022年3月份发电量在6840-6910亿千瓦时左右，而火电由于其他清洁能源加快替代下，预计在4800-4850亿千瓦时左右，煤炭消费量也将随之下降300-500万吨左右。

而从历史4-6月日耗来看，增幅并不明显，需求淡季将令供需紧张的市场稍有喘息。

核心观点一—价格

进口市场收紧，加上中间环节库存低迷，供需节奏依然疑虑，价格短期还维持偏强运行。不过供应正在积极努力增加，而需求处于相对淡季，供需并不紧张，加上政策强势调控，价格将向合理区间运行。

动力煤行情走势分析



动力煤市场目前仍处偏强排布，但政策限制下，价格很难刷新高点，在支撑位上方震荡偏强，一旦后续港口价格向合理价格区间运行，期价或将打破这种偏强格局。操作上建议逢高试空，但需预防流动性风

险。
数据来源：Wind，冠通研究



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

原油 地缘危机限制供给

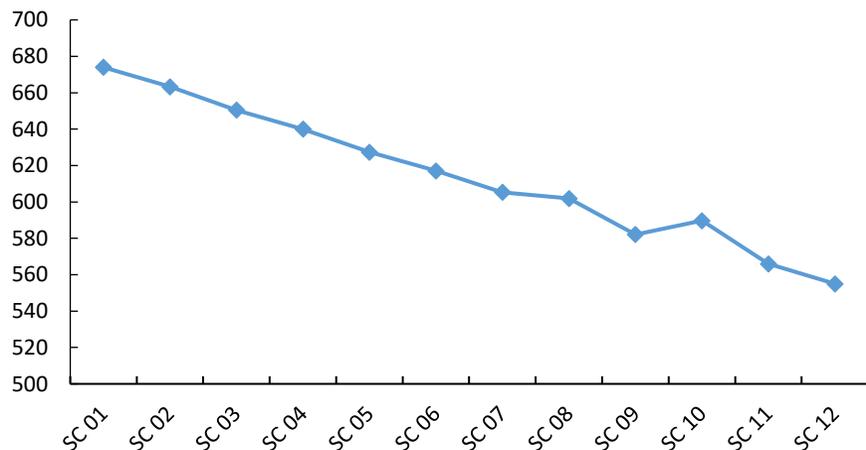
俄乌冲突持续，能源价格大幅上涨，美元指数走高



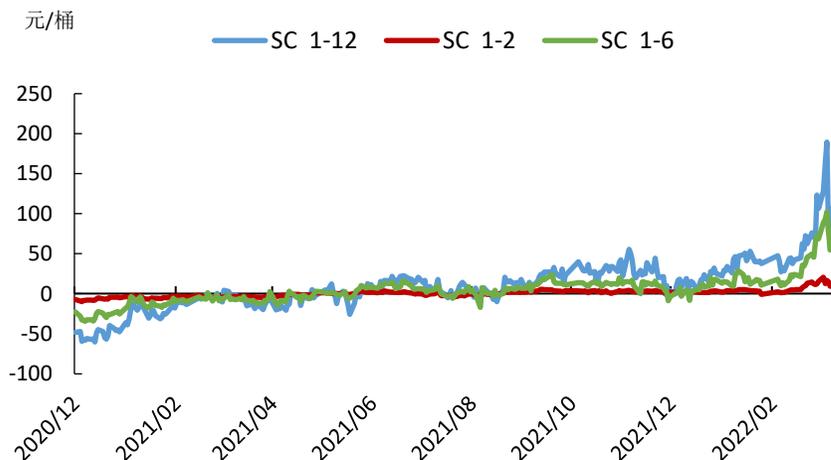
- 1季度原油在地缘政治、伊核谈判等影响下大幅走高，创出接近8年新高后快速回落。随后俄乌冲突恶化、欧美对俄罗斯制裁等因素影响下，原油再次走强，布伦特原油盘中到达139美元/桶。但油价在伊朗核谈判、俄乌关系缓和等因素影响下，油价出现大幅回落。
- 1季度整体来看，原油市场走势较强，但不确定因素扰动很多，原油市场波动明显放大。

原油远期供应宽松，月差大幅回落

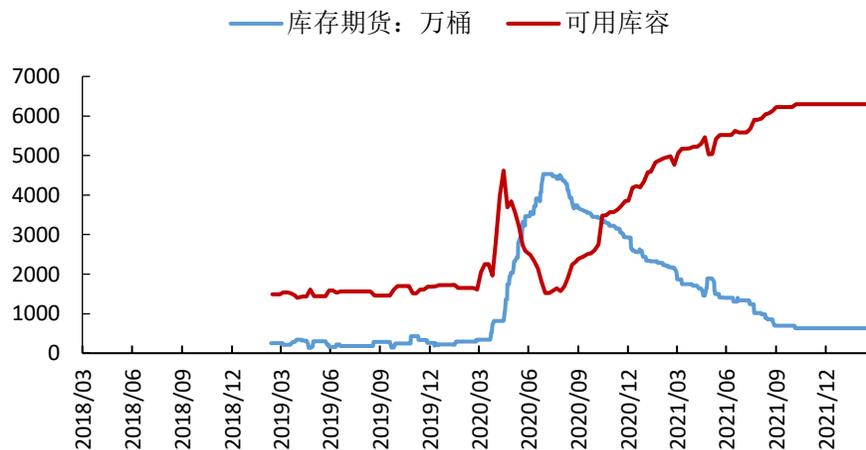
原油远期曲线



INE原油月差

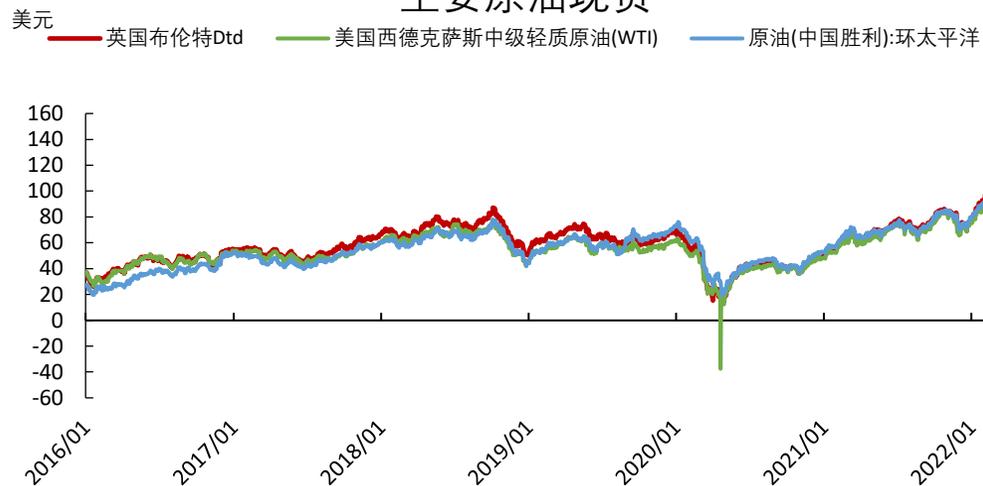


库存期货:INE原油

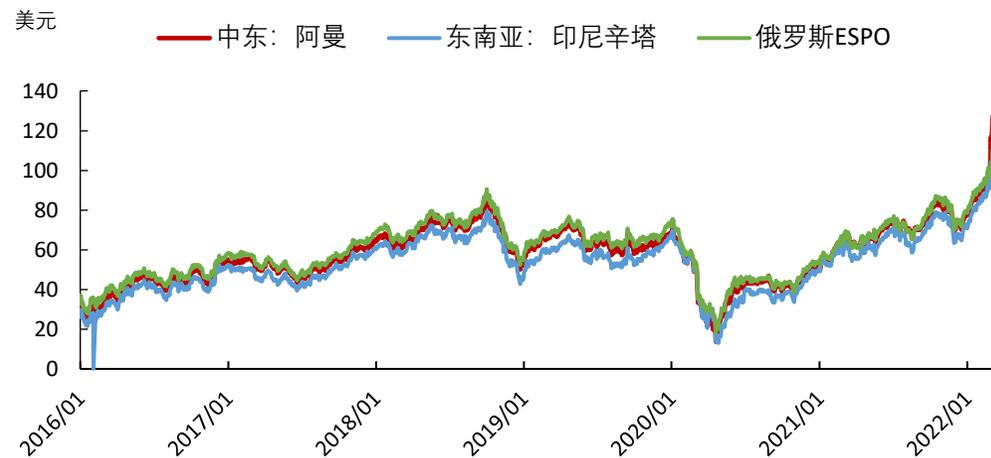


地区现货走势

主要原油现货



地区原油现货



原油结算价



INE原油结算价

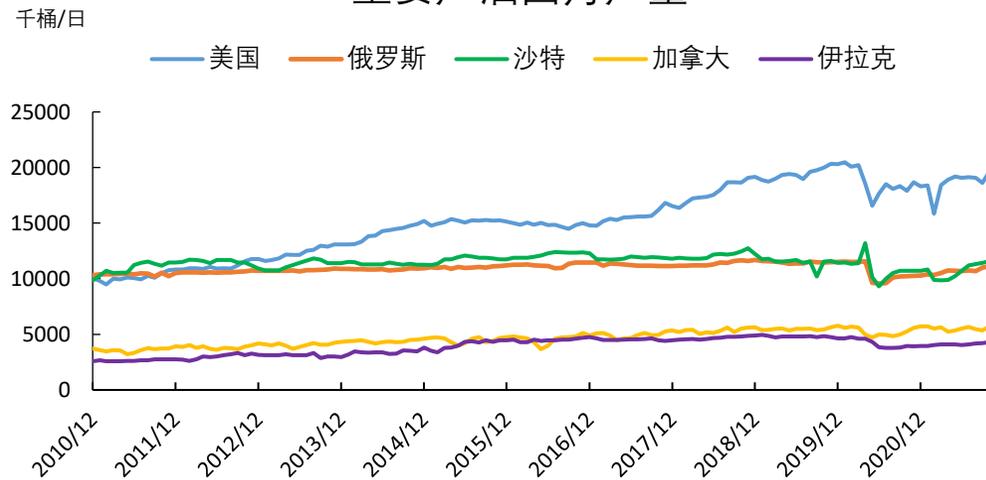


原油供应

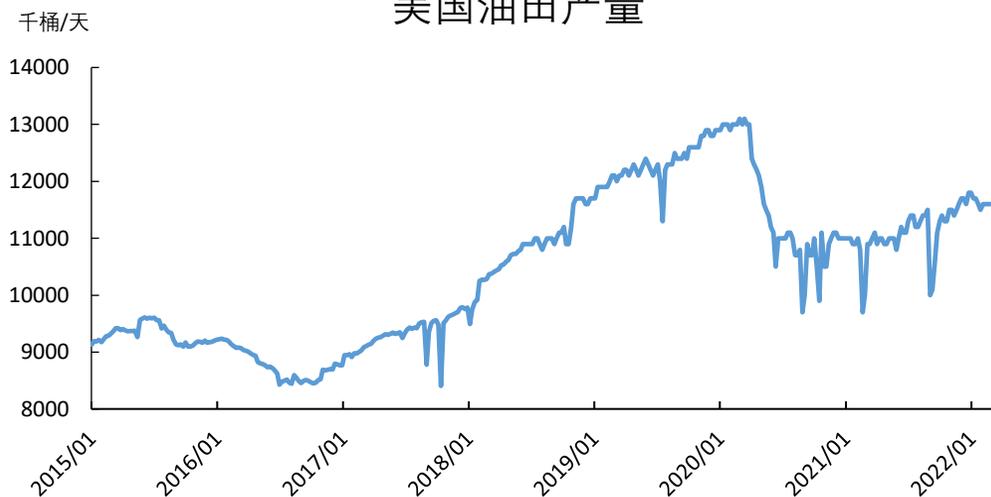
国内原油产量



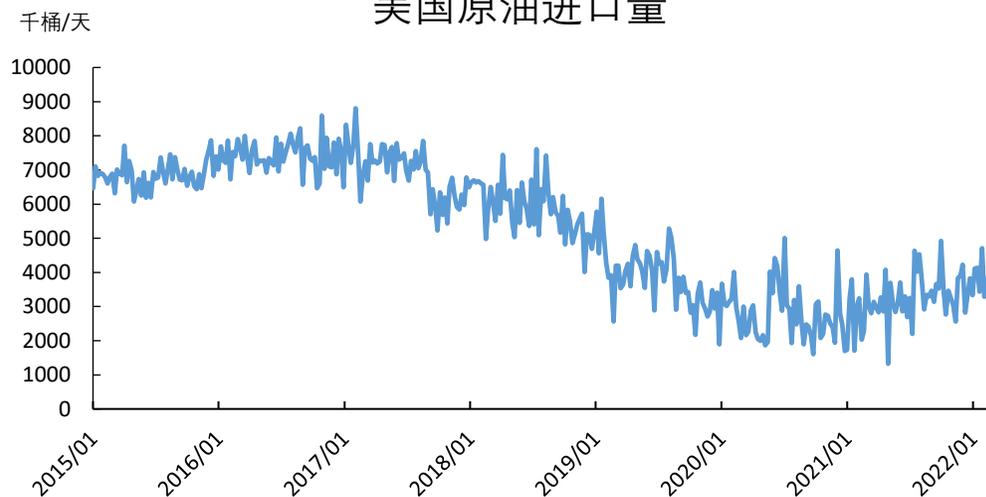
主要产油国月产量



美国油田产量

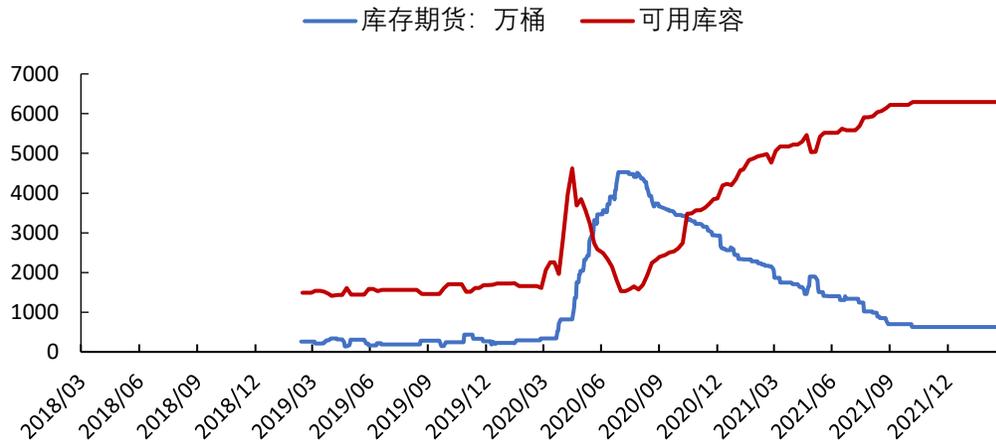


美国原油进口量

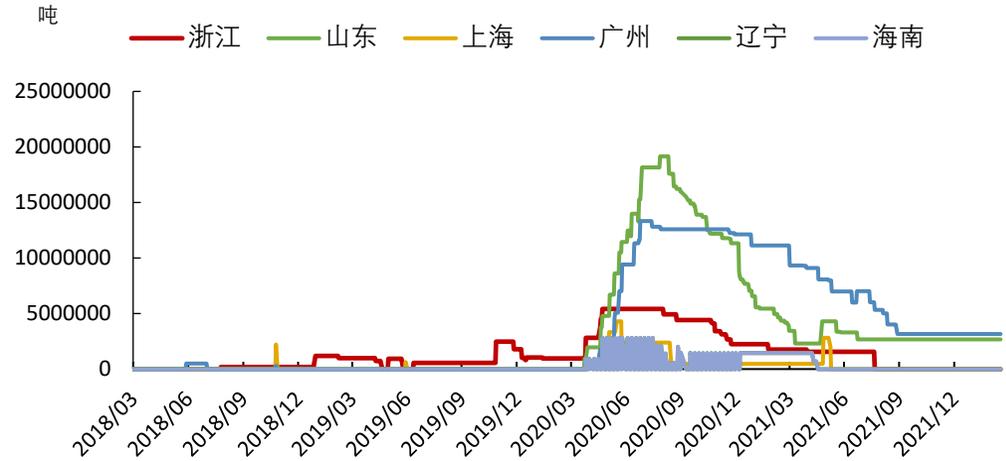


库存期货

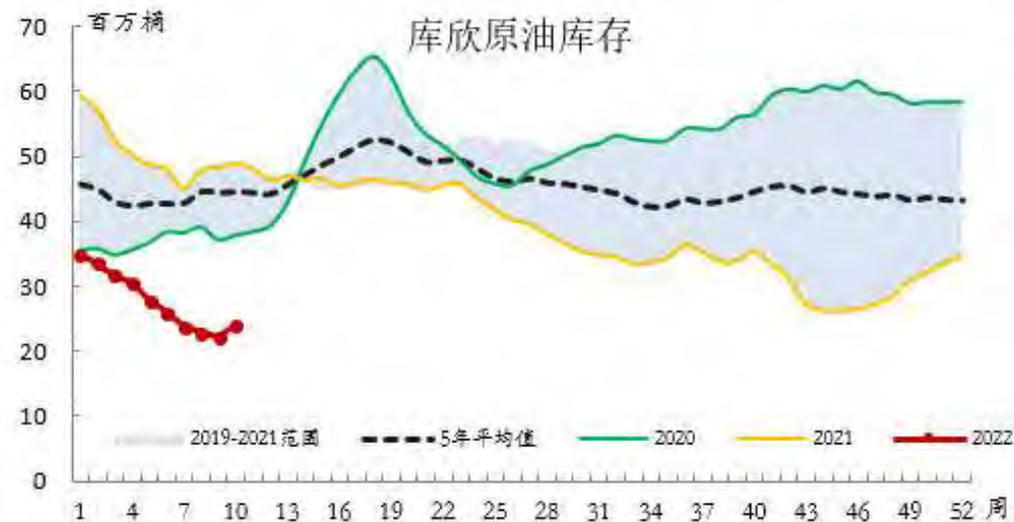
库存期货:INE原油



原油仓库库存



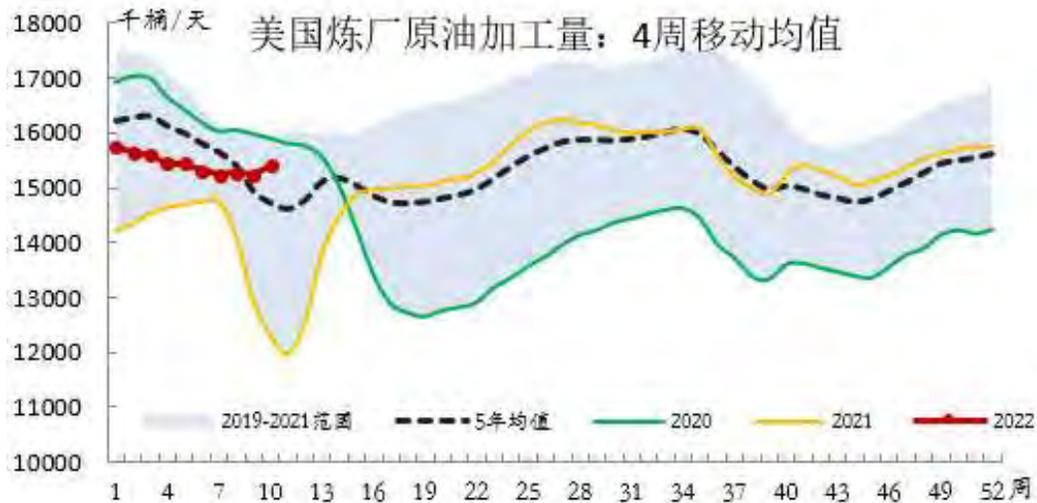
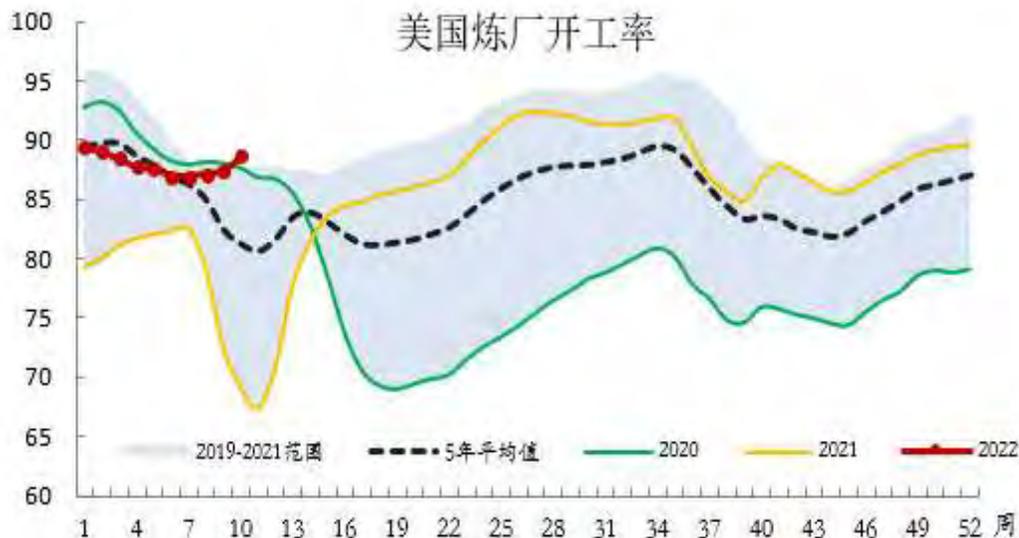
EIA库存



- 1季度美国商业原油持续持续低位，库欣地区原油库存不断减少。
- 美国成品油库存继续回落，汽油、航煤库存均回落，柴油库存小幅走高。

美国炼厂开工情况

➤ 原油价格高企，美国炼厂开工率一季度趋势回落。但随着成品油库存下降，油价回调，最近2周炼厂开工率和加工量均止跌回升。

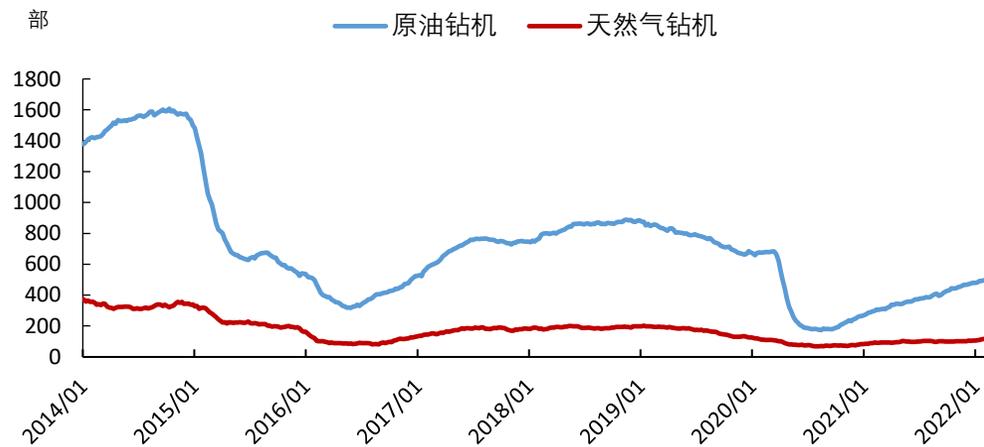


钻机数量

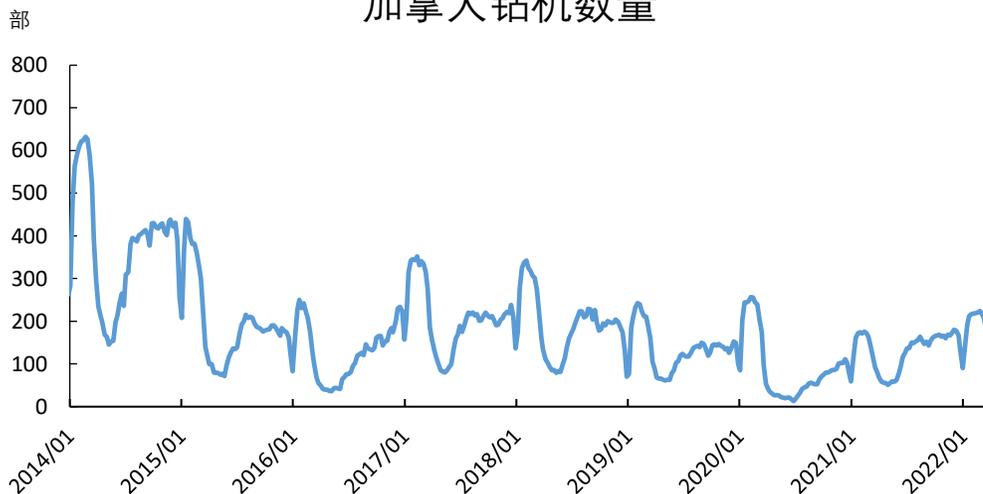
美国钻机数量



美国活跃钻机数



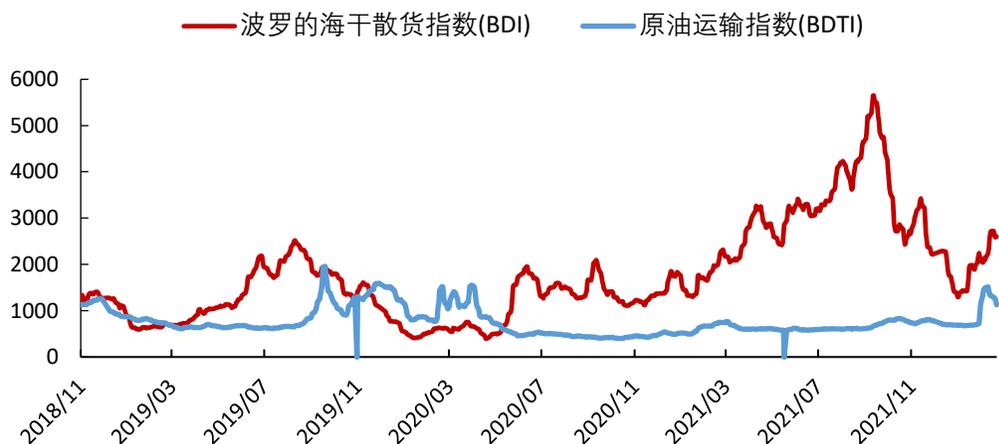
加拿大钻机数量



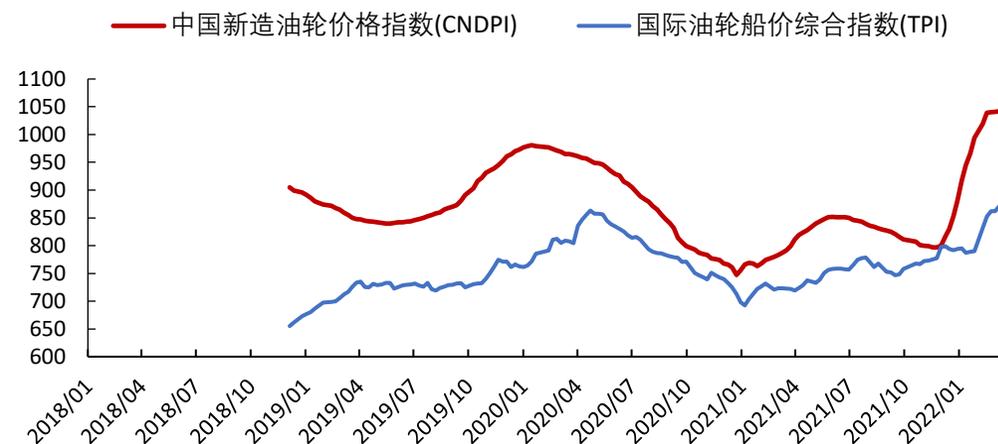
➤ 高油价刺激原油开采，钻机数量持续提升。

运费

BDI和原油运费



油轮船价指数



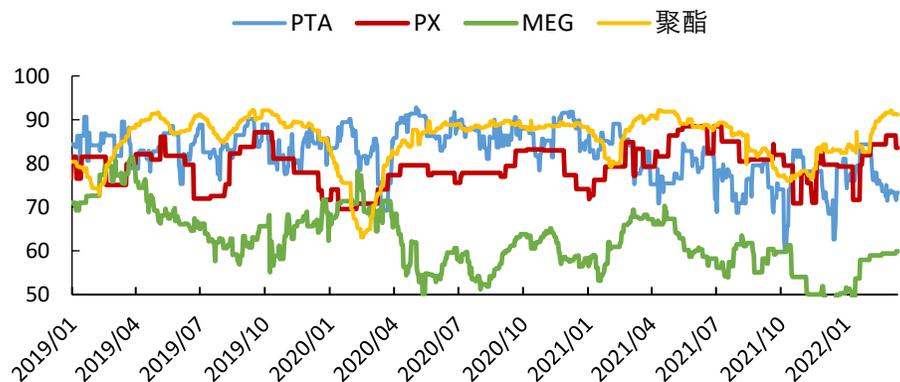


PTA-PF

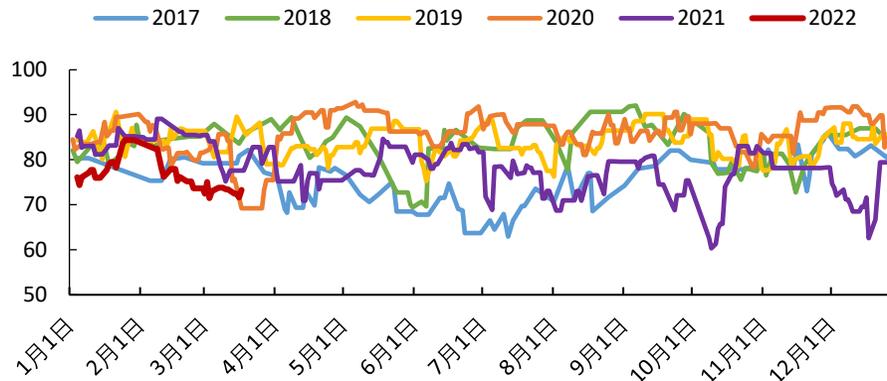
原油吞噬下游利润，疫情影响需求

产业链开工率

聚酯产业链开工率

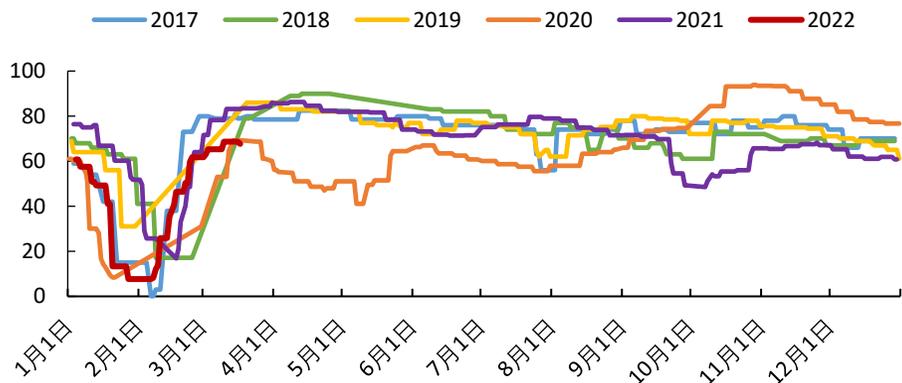


开工率：PTA

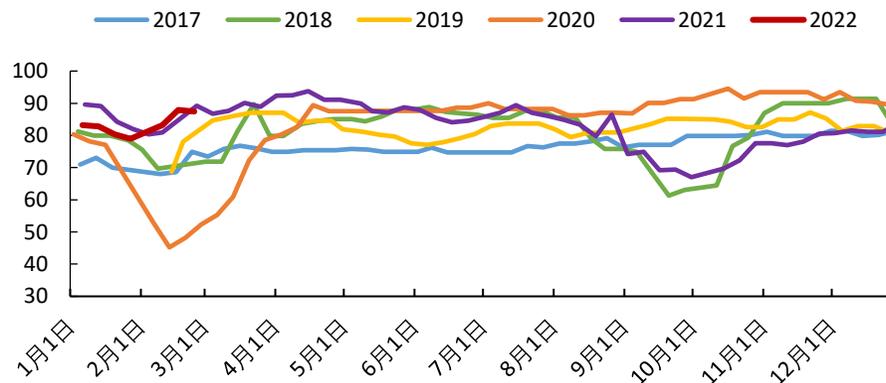


➤ 截止3月18日，本周国内PTA周均开工率下降至73.31%，环比下降0.09个百分点。近期PTA装置检修产能大于重启产能，因四川能投意外停车，且逸盛大化、逸盛宁波延迟重启，逸盛新材料1号线与2号线搭配进行检修、提负，故本周整体供应量收缩。

PTA产业负荷率：江浙织机



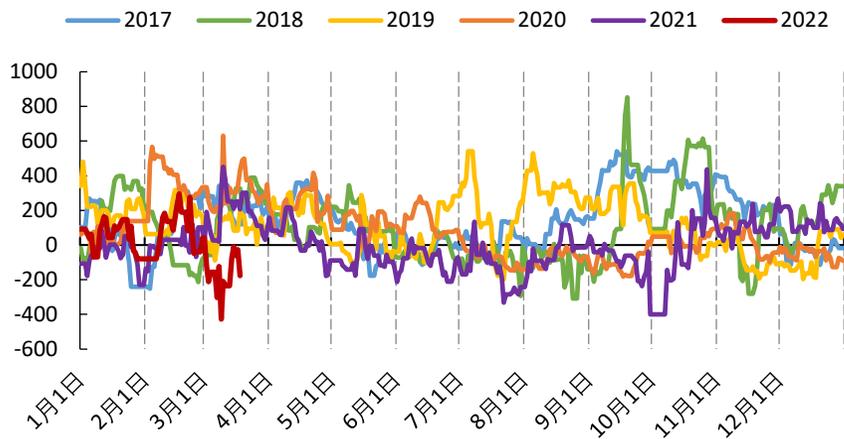
涤纶短纤开工率



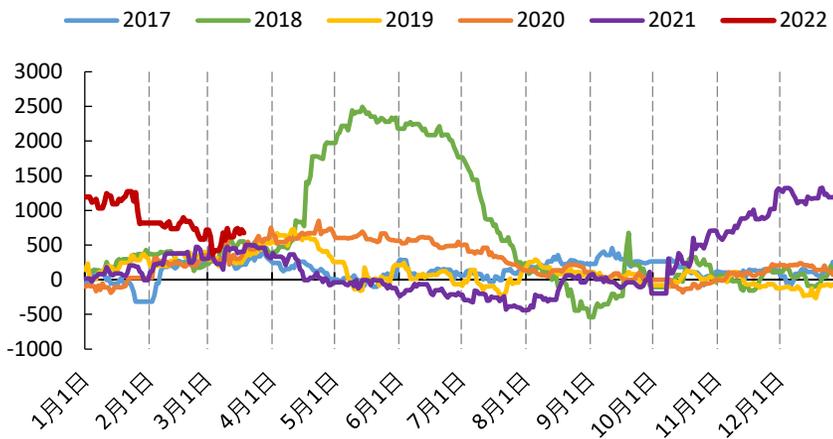
➤ 下游纺织市场受疫情影响和原材料成本上涨，织机开工率低于往年。

产业链利润

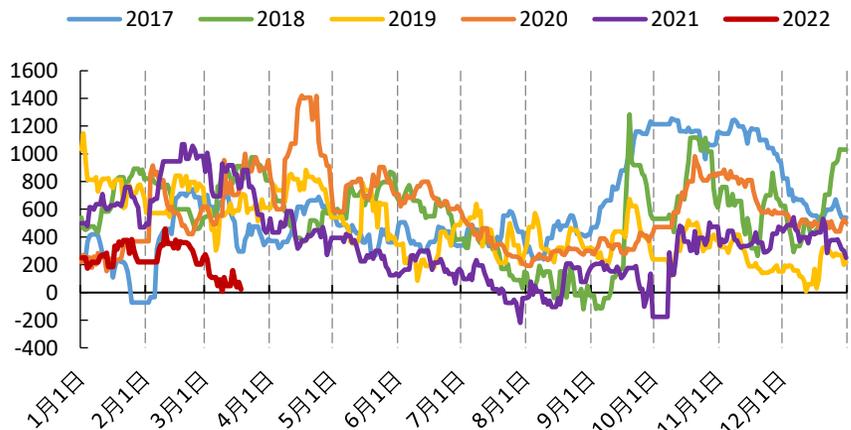
半光切片利润



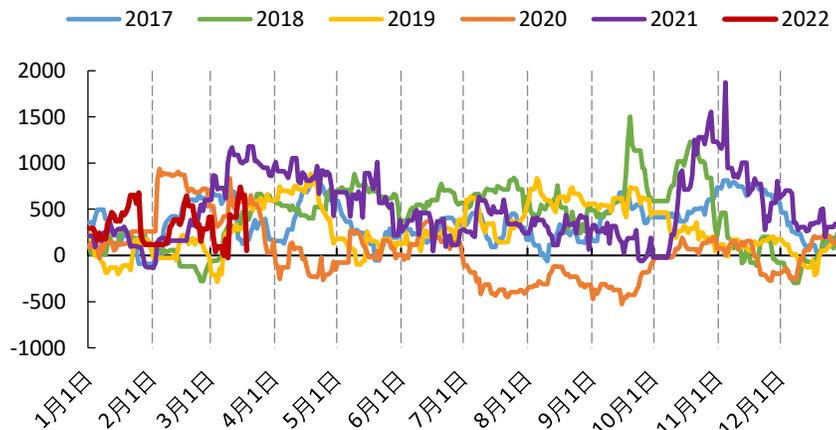
聚酯瓶片利润



短纤1.4D利润



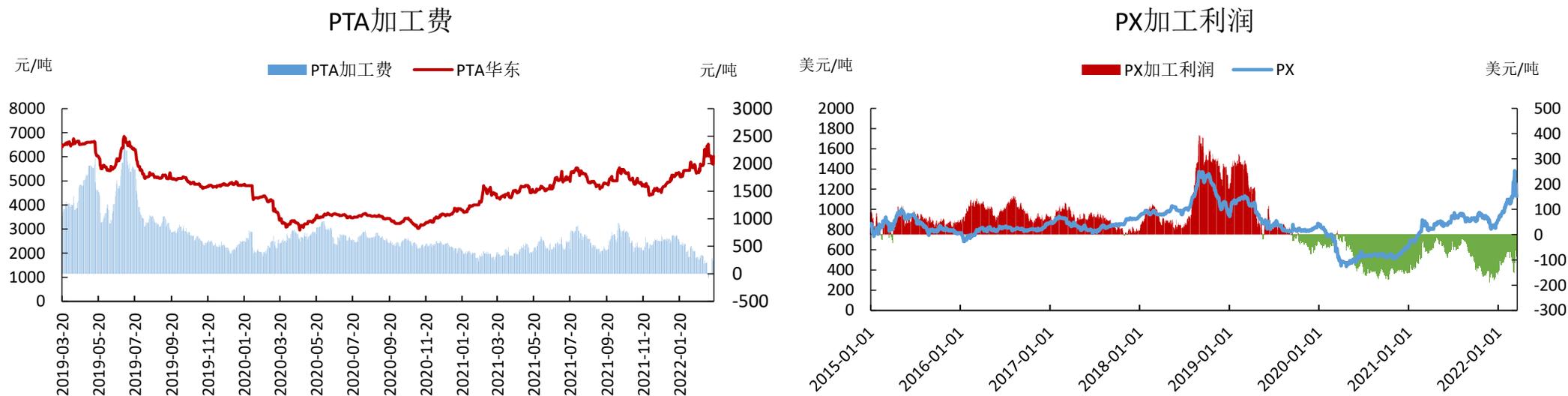
POY150D利润



- 截止3月18日，本周国内PTA周均开工率下降至73.31%，环比下降0.09个百分点。近期PTA装置检修产能大于重启产能，因四川能投意外停车，且逸盛大化、逸盛宁波延迟重启，逸盛新材料1号线与2号线搭配进行检修、提负，故本周整体供应量收缩。
- 下游纺织市场受疫情影响和原材料成本上涨，织机开工率低于往年。

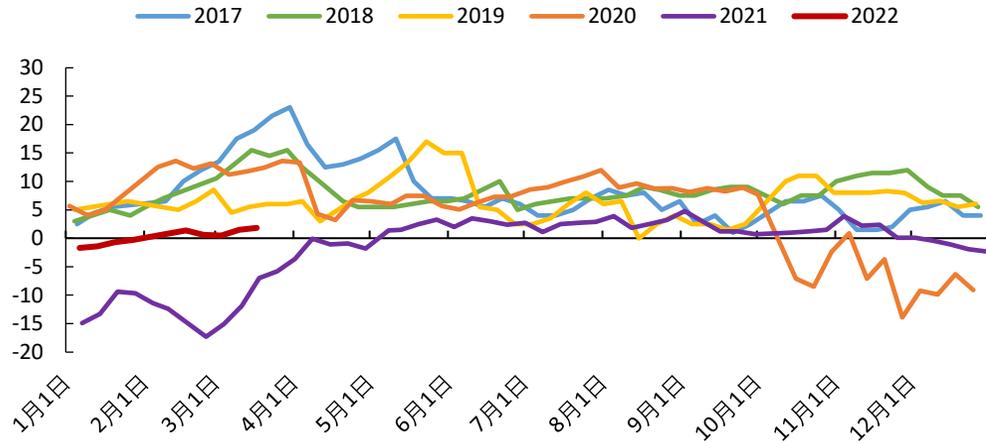
产业链加工费

- 原油超预期上行带动PX价格大幅上涨，PTA价格偏高下游承接有限，所以加工费被动挤压，PTA现货加工费从一度转为负值。此后受俄乌冲突缓和影响，原油大幅回调，但PTA回调幅度基本持平，所以PTA现货加工费并未明显改善，依然为负，创历史新低。
- 从历史经验来看，PTA负值加工费很难持续，在需求变化不大的情况下，后续加工费回归平衡将以工厂停工检修或上游原料成本回落来实现。

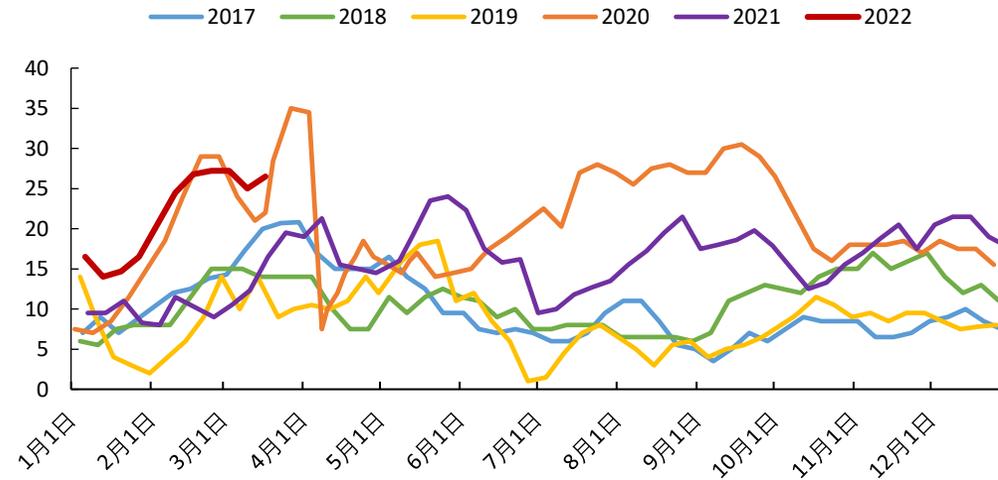


产品库存

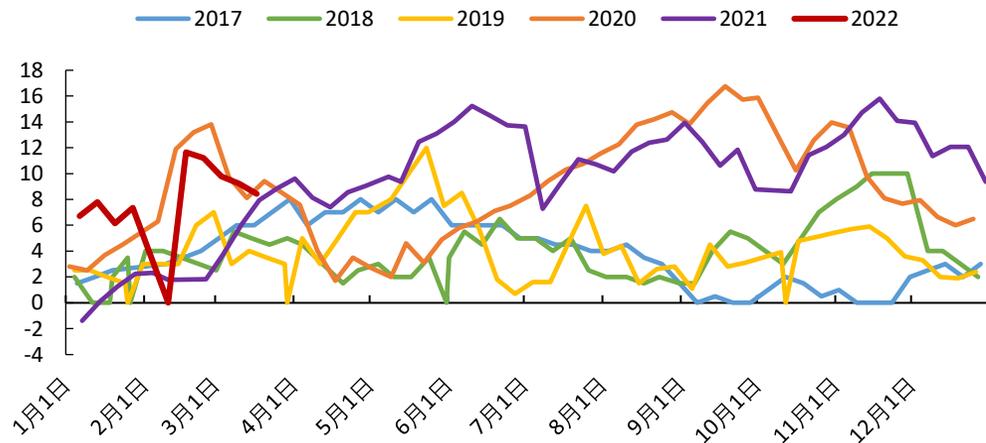
库存天数：涤纶短纤



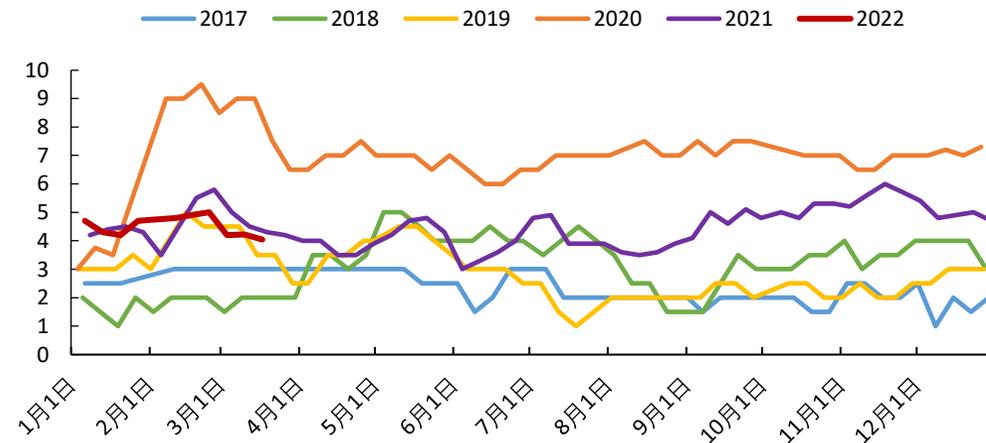
库存天数：涤纶长丝POY



库存天数：聚酯切片



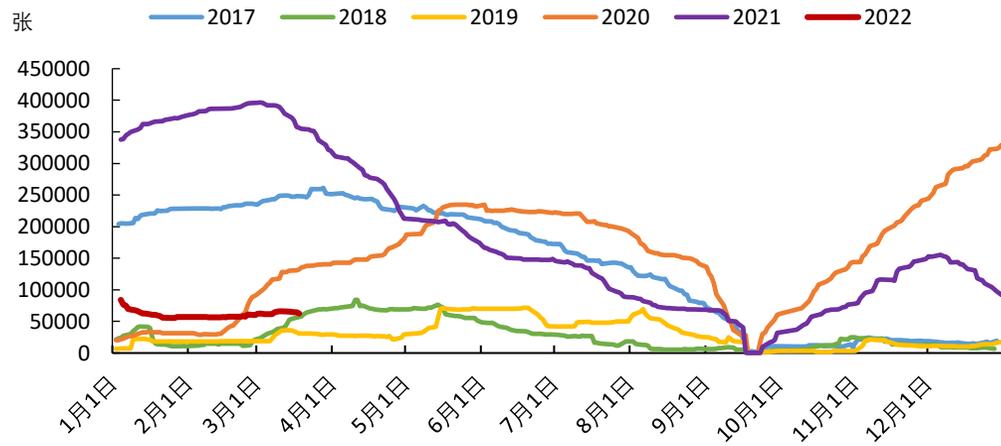
PTA库存：库存天数



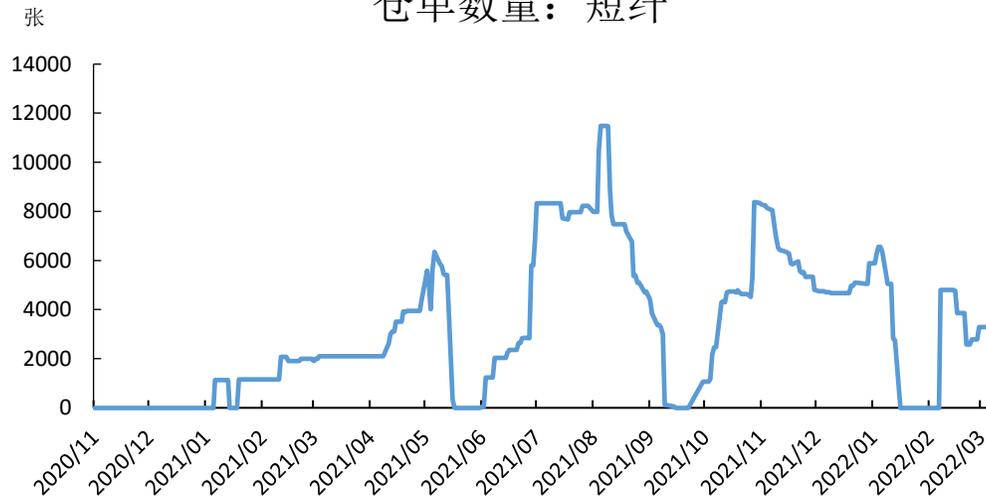


仓单

仓单数量：PTA

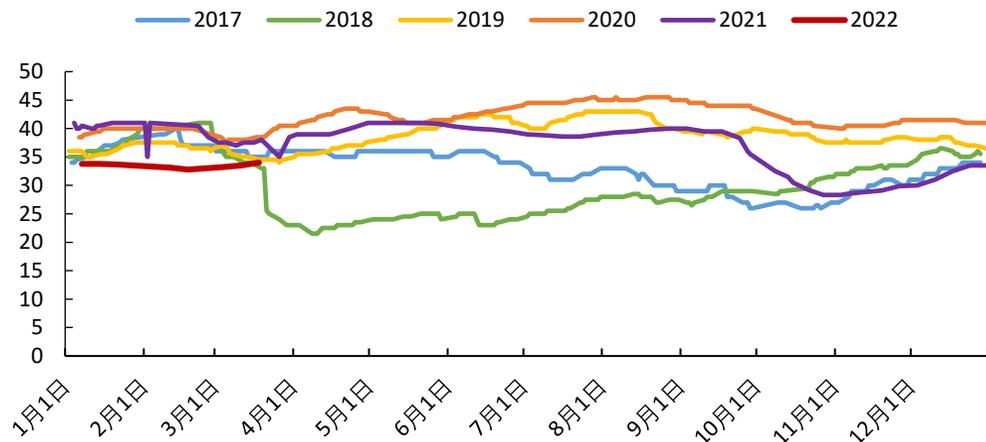


仓单数量：短纤

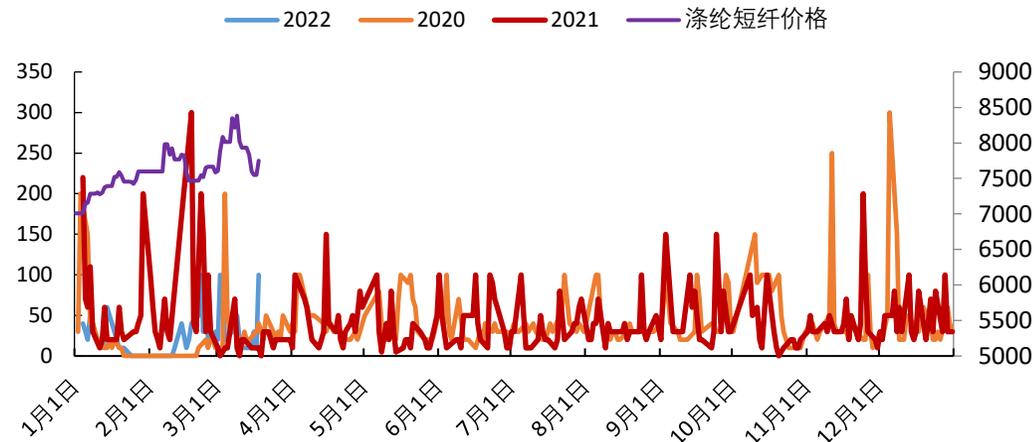


产品产销情况

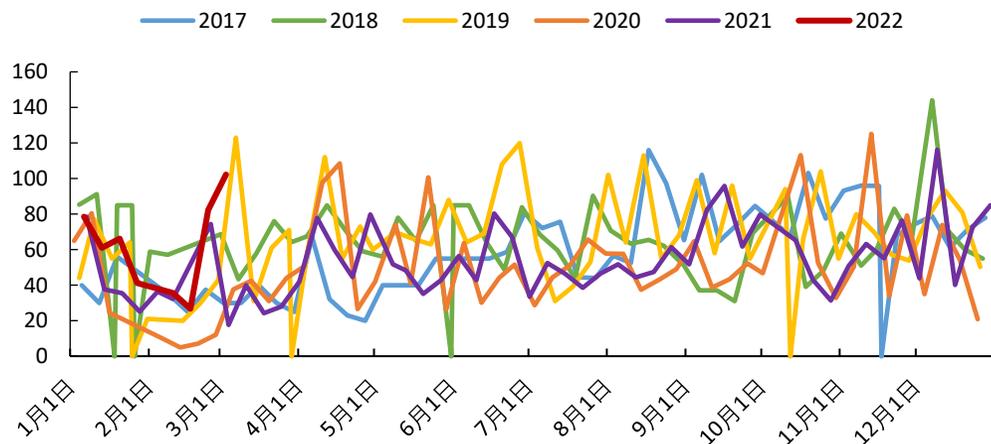
库存天数：坯布



产销率：涤纶短纤



产销率：聚酯切片



- 终端市场订单表现仍然较弱，近期聚酯市场交投整体保持清淡；聚酯工厂脉冲式促销叠加上游原料大幅上涨，企业补库带动市场单日产销大幅回升。短纤价格成本驱动上涨，随着价格上行，市场观望心态浓厚。
- 3月18日，聚酯切片日度产销率为130.25%；涤纶短纤日度产销率为120.32%；涤纶长丝日度产销率为201.79%。

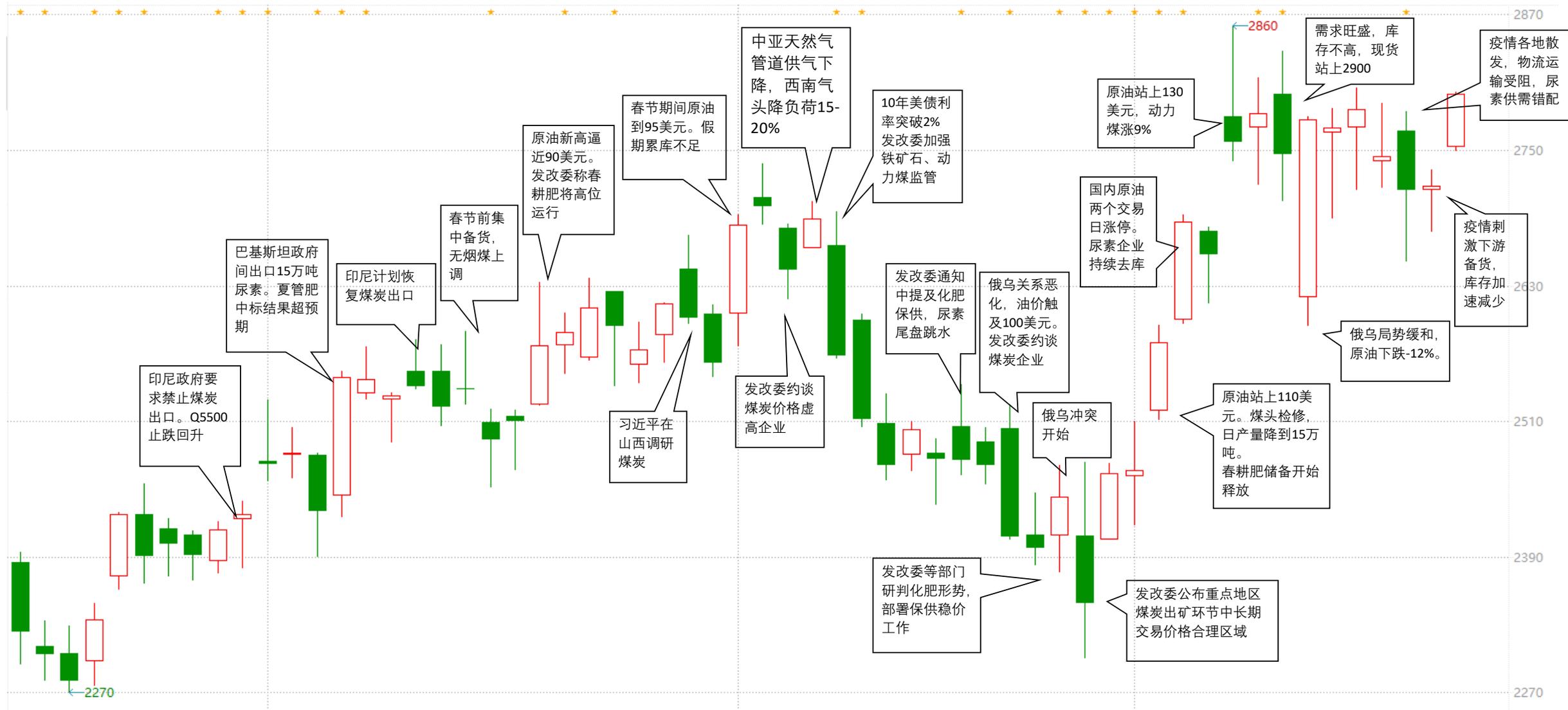


尿素

需求主导市场，关注库存方向

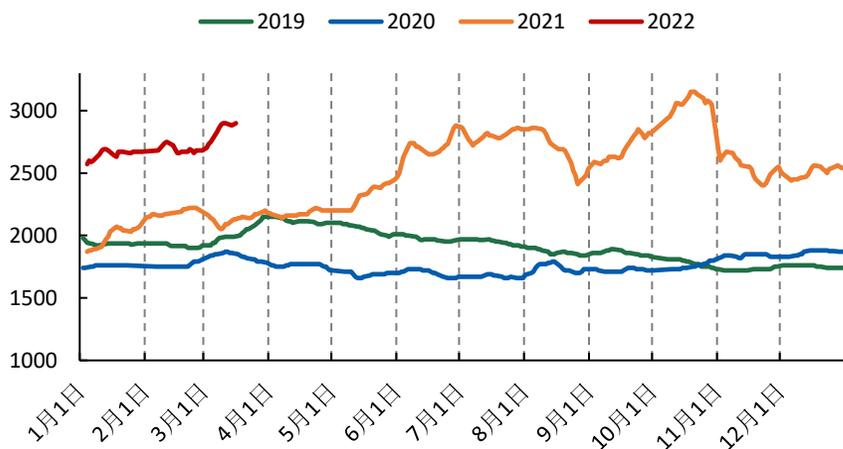
投资有风险，参与需谨慎

能源价格高企，旺季需求强劲

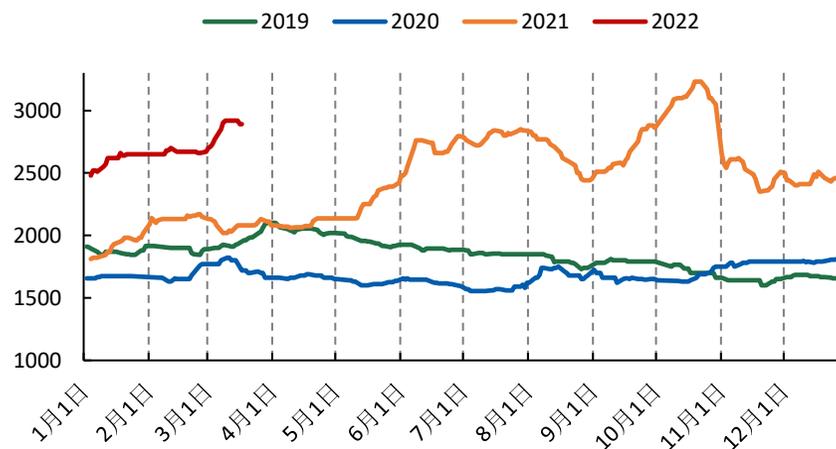


交割区报价趋势上行

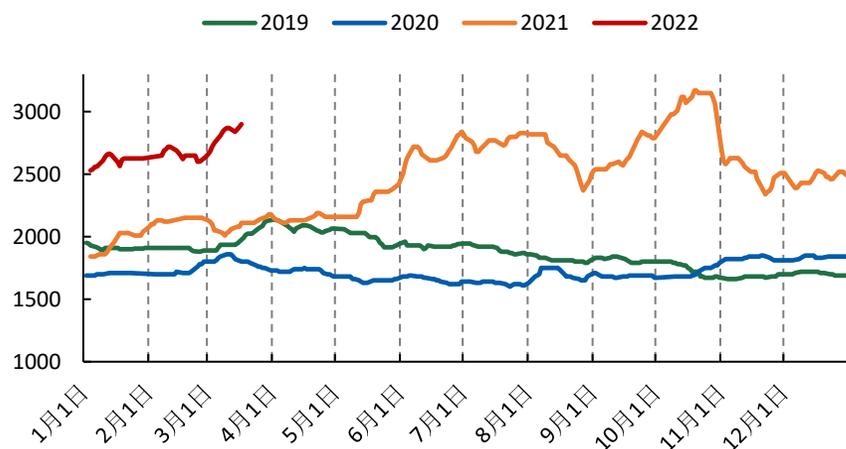
安徽市场价



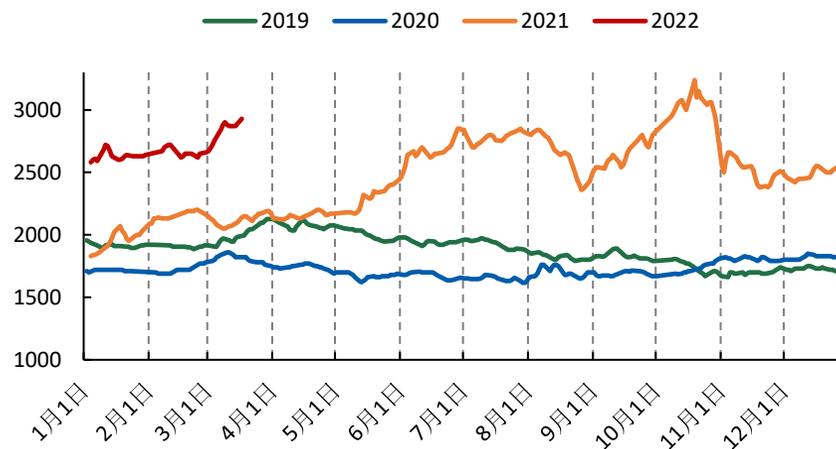
河北市场价



河南市场价



山东尿素市场价

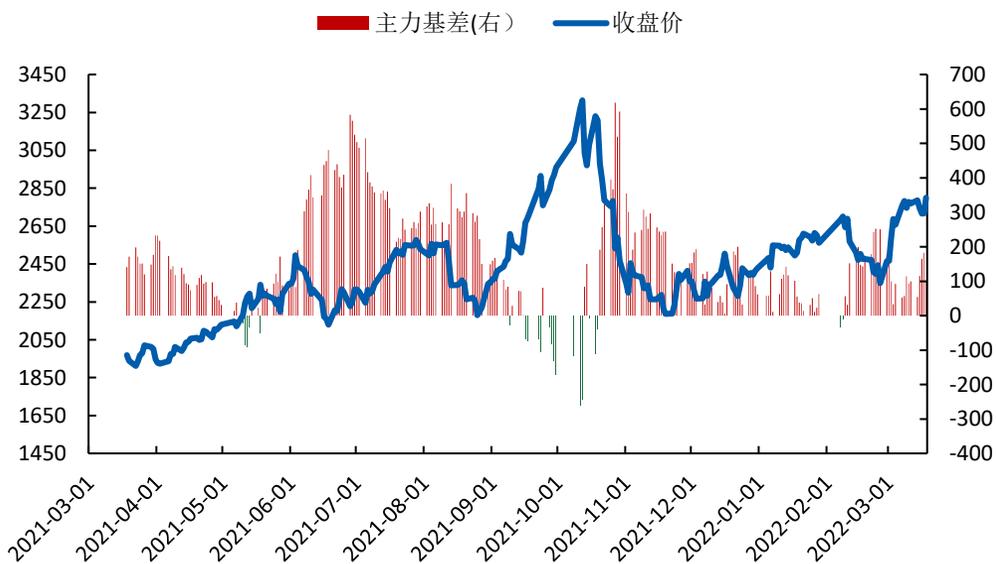


- 尿素生产成本居高不下，且2021年4季度春耕肥采购价格较高。2022年1季度，尿素现货报价趋势上行。
- 1月市场累库，尿素冬季农业需求不佳，市场报价平稳。2月春节过后，农需消费启动，工业开工率回到高位。随着3月市场库存回落，尿素价格触及2900元/吨。
- 截止3月20日，交割区现货报价在2850-2900元/吨。

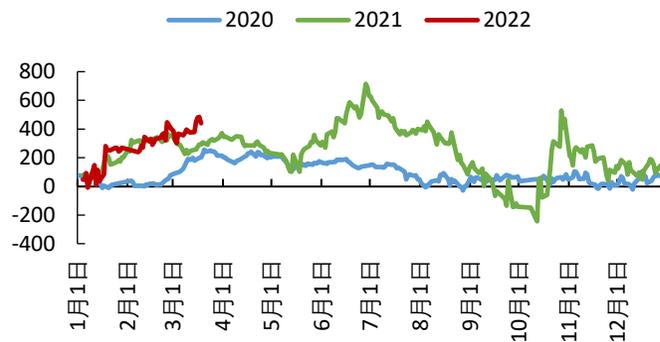
合约历史基差

- 1季度属于尿素春耕用肥旺季，货源紧张，现货走势较强。尿素期货远期供应宽松，成本下行。因此基差1季度维持高位。
- 1季度过后，尿素市场预计回归供需平衡，尿素基差趋势走弱。

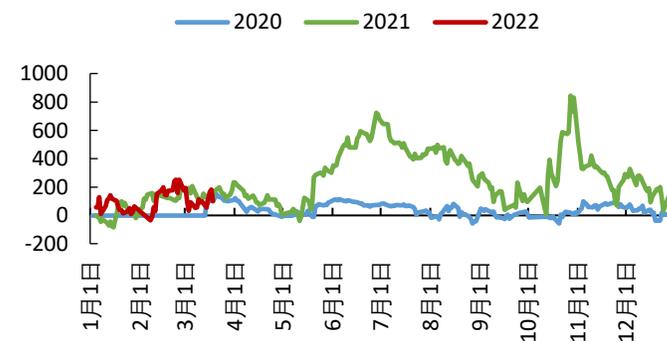
尿素主力合约基差



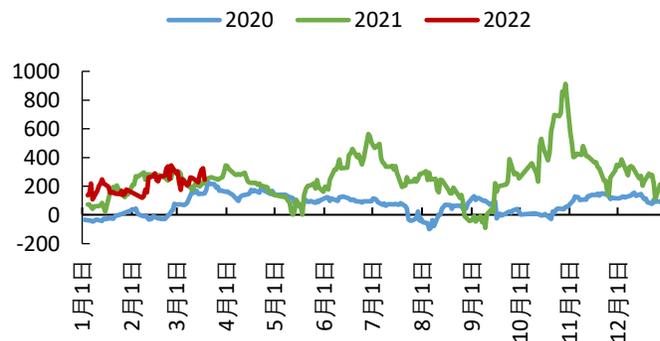
1月合约历史基差



5月合约历史基差



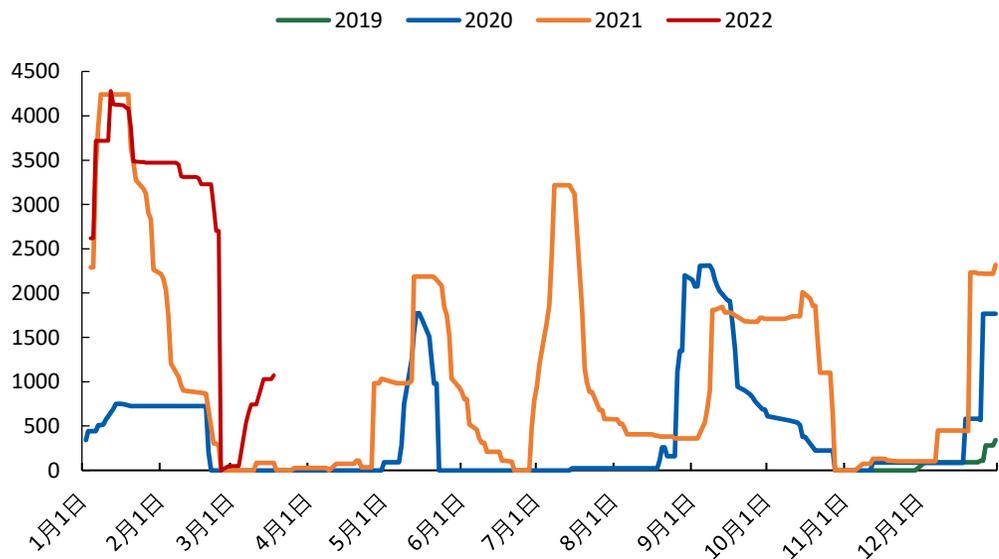
9月合约历史基差



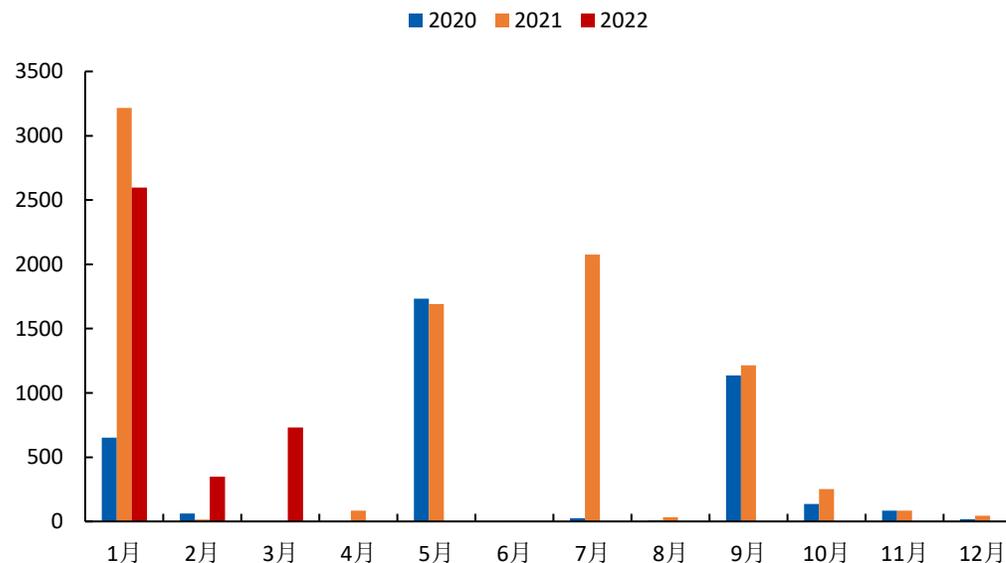
尿素仓单

- ▶ 1季度尿素仓单保持季节性偏高水平。交易所“商储无忧”政策鼓励承储企业注册仓单，因此同比来看，尿素仓单要高于2021年。
- ▶ 1月期货盘面贴水现货，市场交割积极性不强。1月累计交割2596张仓单。2-3月，尿素期货持续走高，市场交割量增加。截止3月20日，尿素期货1季度累计交割3674张，为历年1季度最高。

尿素仓单：张

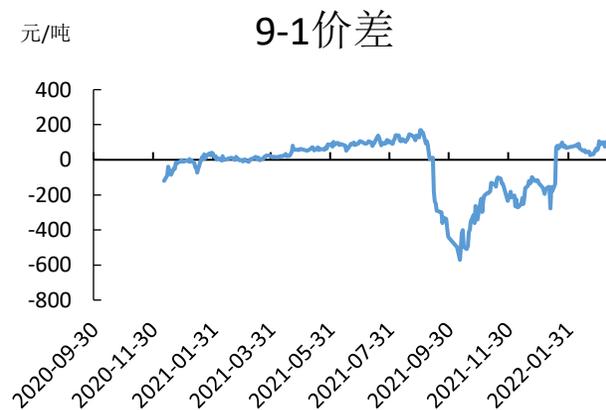
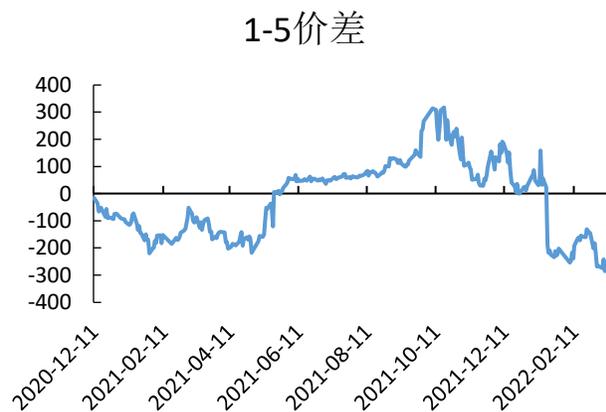
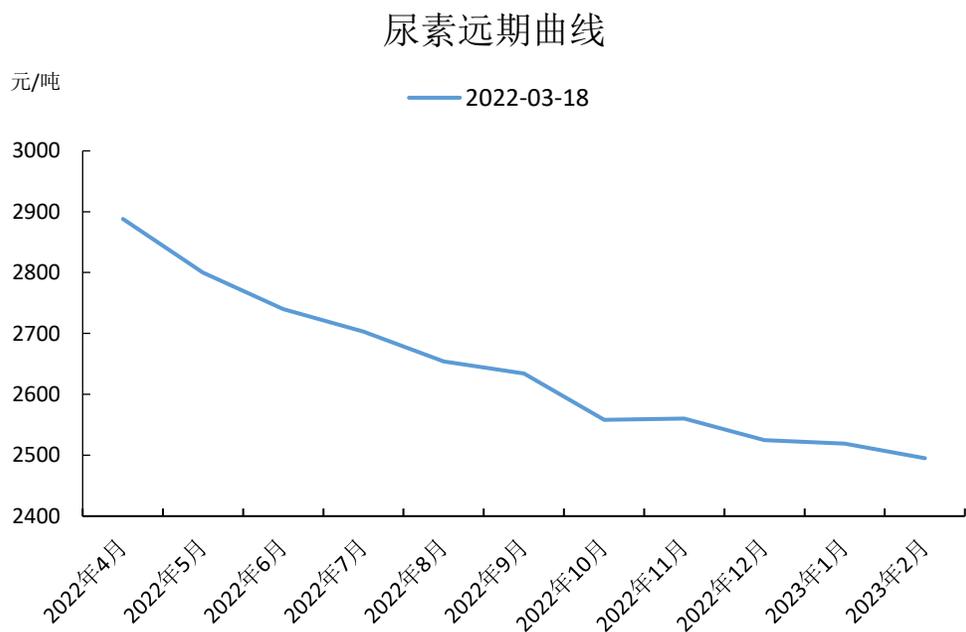


尿素月度交割



跨期价差

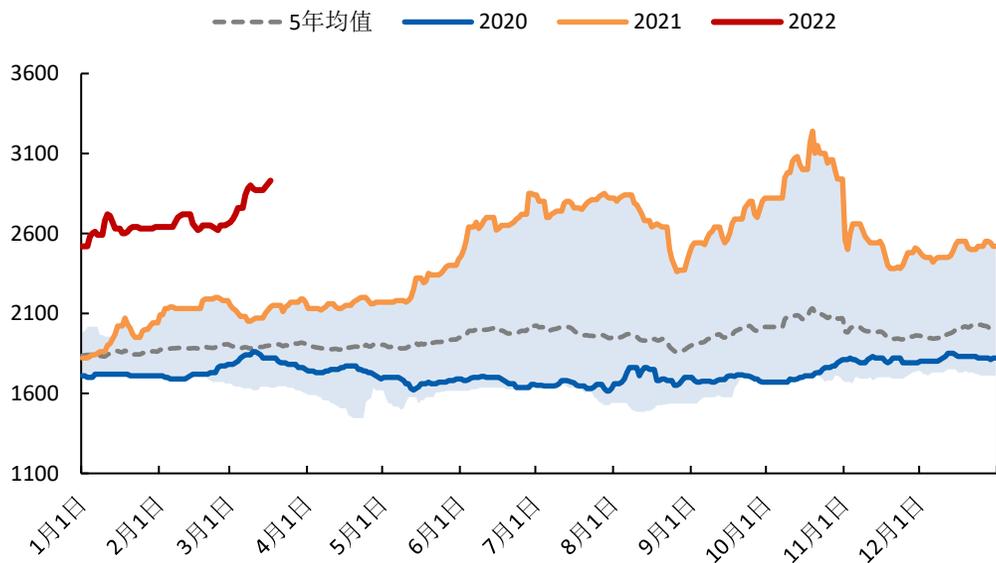
- 煤炭中长期成本下行，尿素远期供应宽松。从远期曲线上看，尿素期货趋势下行。
- 1季度尿素市场维持去库，下游春耕用肥需求增加，近月货源供应紧张，带动5-9价差走强。随着用肥需求回落，尿素日产量回升，5-9价差有望回落。



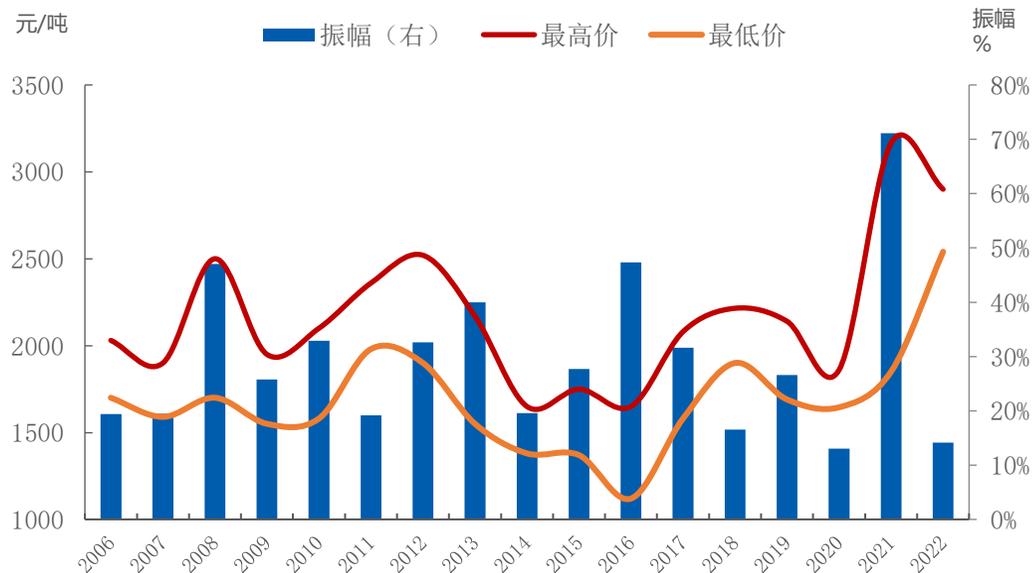
尿素价格

- 1月份尿素以高价开启2022年，为历年春耕期间最高价。2021年冬储成本较高，而1季度市场累库不足，导致1季度尿素价格易涨难跌。伴随能源价格走高，尿素价格在历史波动区间上方运行。
- 从价格振幅来看，1季度尿素价格稳中有涨，1季度最低价2540元/吨，最高价2900元/吨，振幅14.2%。

尿素现货价格运行区间

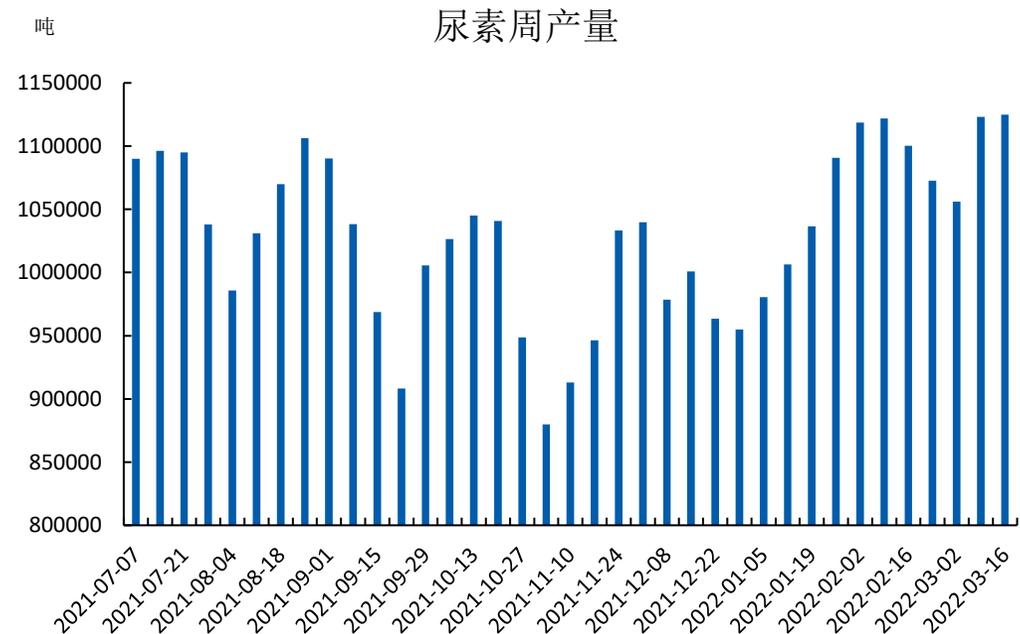
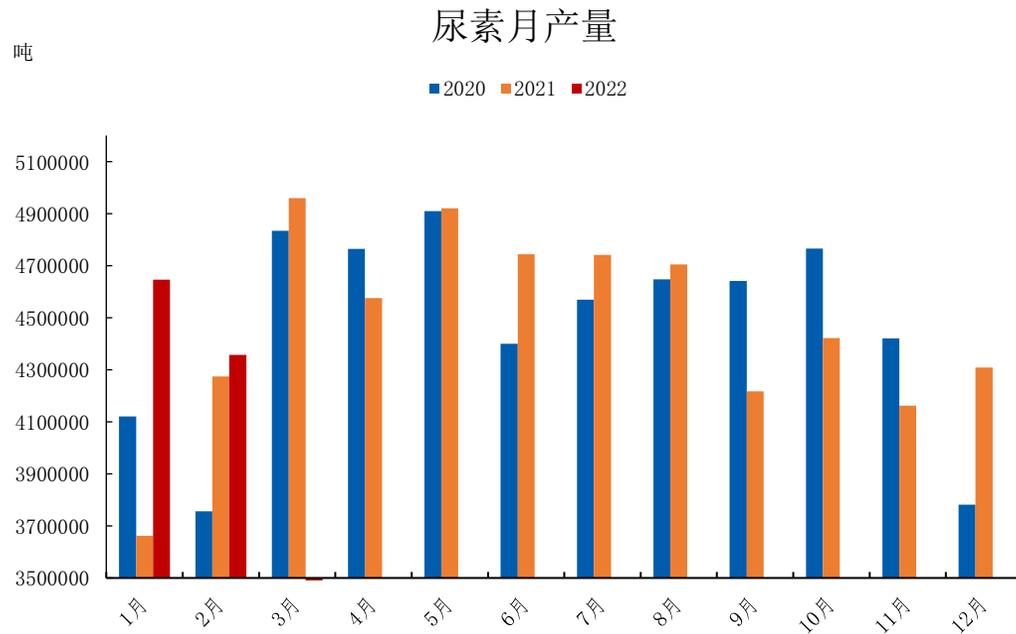


尿素历史价格波动



供应：日产量同比偏高，但增长低于预期

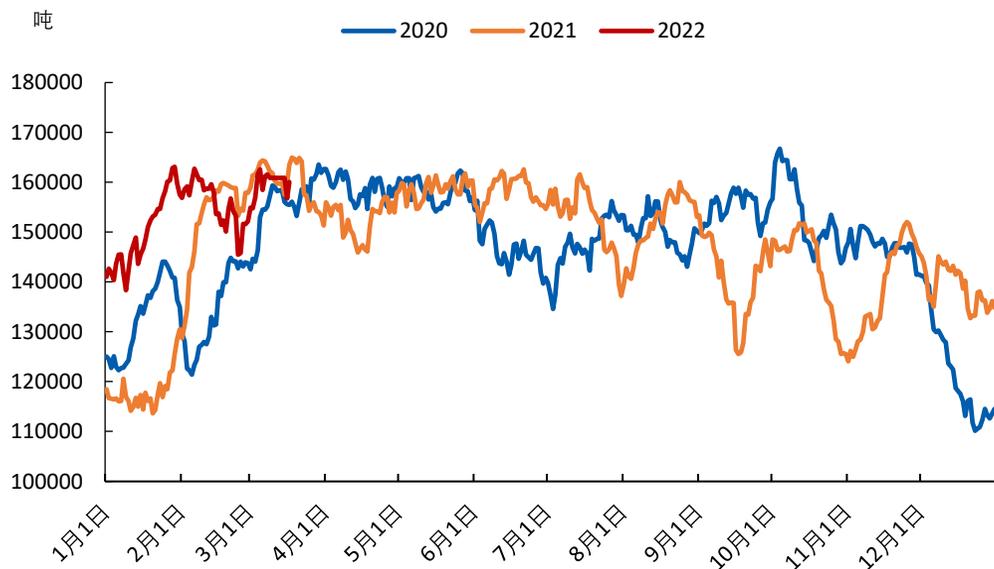
➤ 截止3月17日，1季度尿素日产量累计 1171.83万吨，同比2021年增加103.76万吨。其中1月份国内市场保供稳价，气头限气规模不大，提前复产，国内尿素日产量明显偏高。1月份国内尿素产量同比增加98.47万吨。2月份中旬开始，气头企业降负荷，煤头检修增加，尿素日产量回落到15-15.5万吨。2月尿素产量低于预期。3月尿素产量重回16万吨高位，乌兰大化新增产能即将投放。但晋城环保限产，尿素产量继续提升幅度有限。



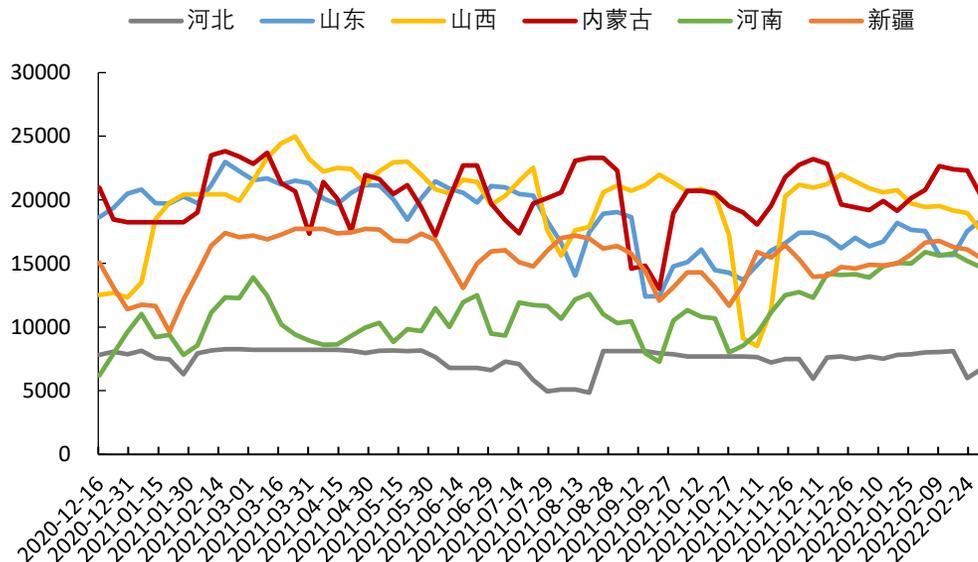
日产量同比增加，等待新增产能释放

- 1季度为尿素日产量攀升期。2月供应端产量低于预期，使得市场累库不足。目前乌兰大化装置已进入投产状态，预计2季度尿素日产量将稳定在16-17万吨。
- 从主要省份产量上看，内蒙古1季度生产稳定，日均产量稳定在2万吨附近。山西受环保限产，装置检修影响，1季度日产量回落。其余省份变化不大。

尿素日产量



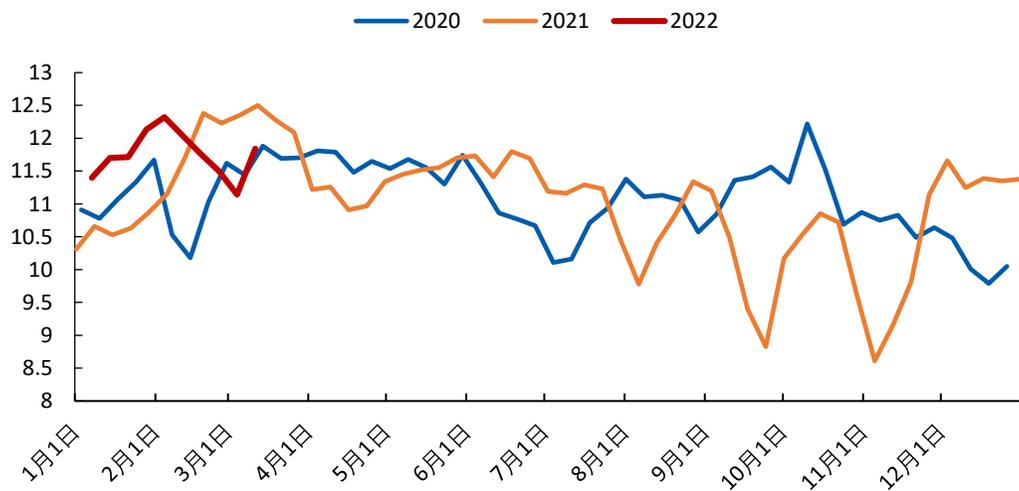
主要省份产量



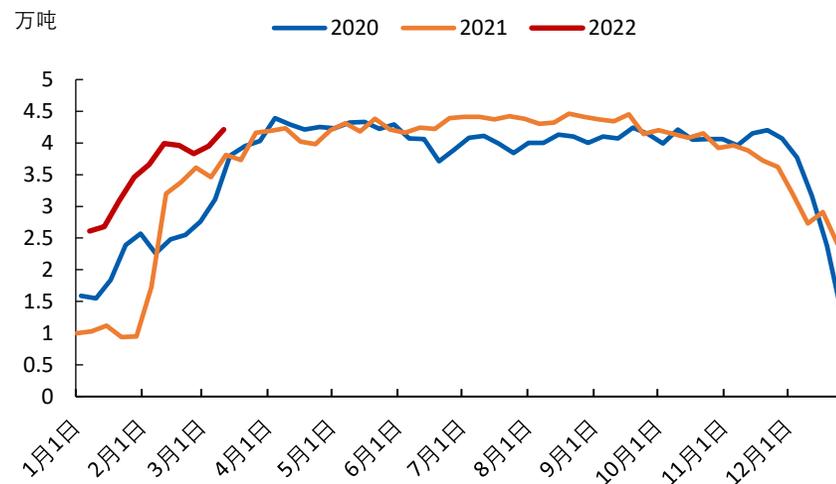
煤头波动较大，气头同比增加

自去年四季度开始，国内化肥保供稳价较好。尿素企业原料供应恢复，气头限产弱于往年，日均产量同比增加。2月开始，西南气头受限气影响，普遍降负荷15-20%。3月内蒙古、山东装置检修，煤头产量下降。总体来看，1季度气头产量高于历年同期，但煤头受检修影响，产量波动较大。

煤头日均产量



气头日均产量

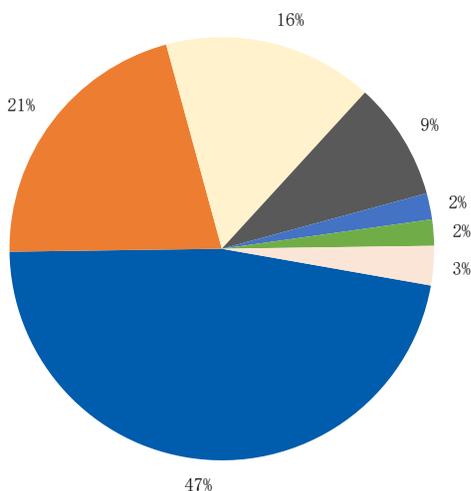


需求：春耕备肥旺盛，2月表观消费下降

- 尿素下游需求主要有农业需求和工业需求两类，农业需求包括直接施用和复合肥；工业需求有三聚氰胺、脲醛树脂、火电行业、车用尿素等类型。
- 从表观消费量上看，1月国内春耕肥与夏管肥采购进行中，日产量季节性偏高，尿素表观消费量同比增加。2月农需消费较弱，储备采购放缓。下游复合肥、三聚氰胺等需求在春节后复产较快。随着天气回暖，农需消费陆续启动，3月尿素表观消费量大幅回升。

尿素需求结构

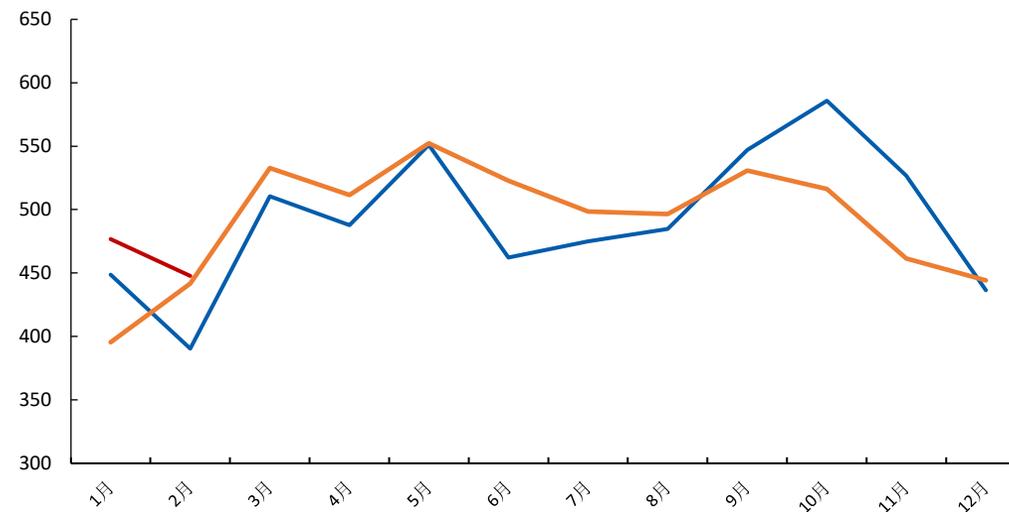
■ 农业施用 ■ 脲醛树脂 ■ 复合肥 ■ 三聚氰胺 ■ 火电行业 ■ 车用尿素 ■ 其他



万吨

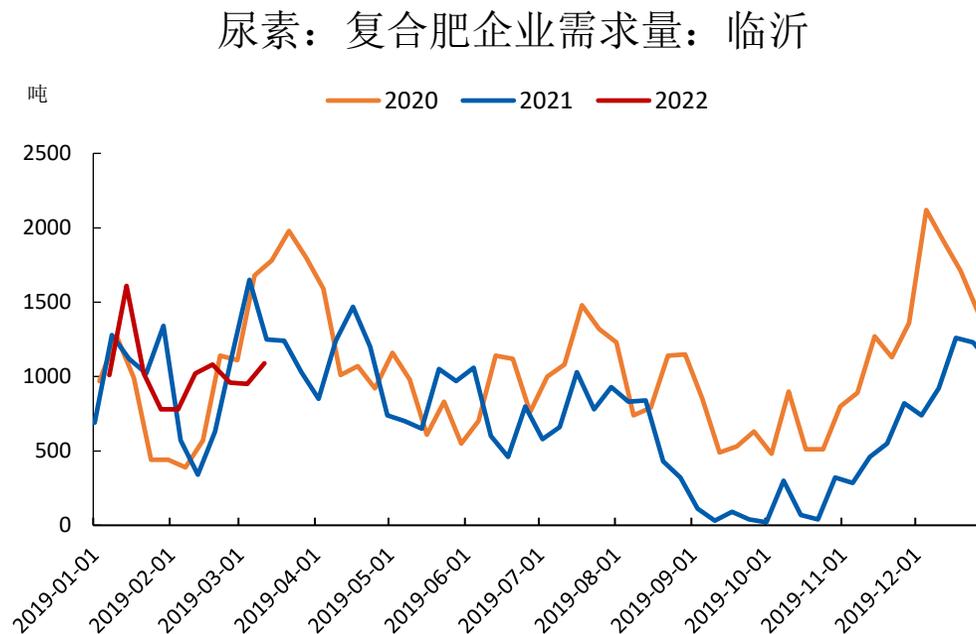
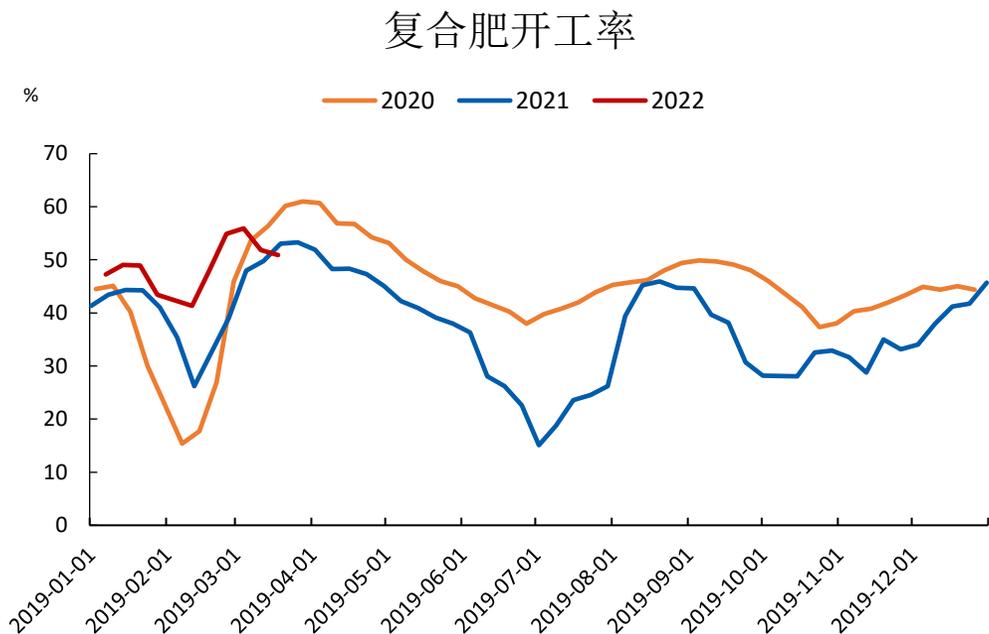
尿素月度表观消费

— 2020 — 2021 — 2022



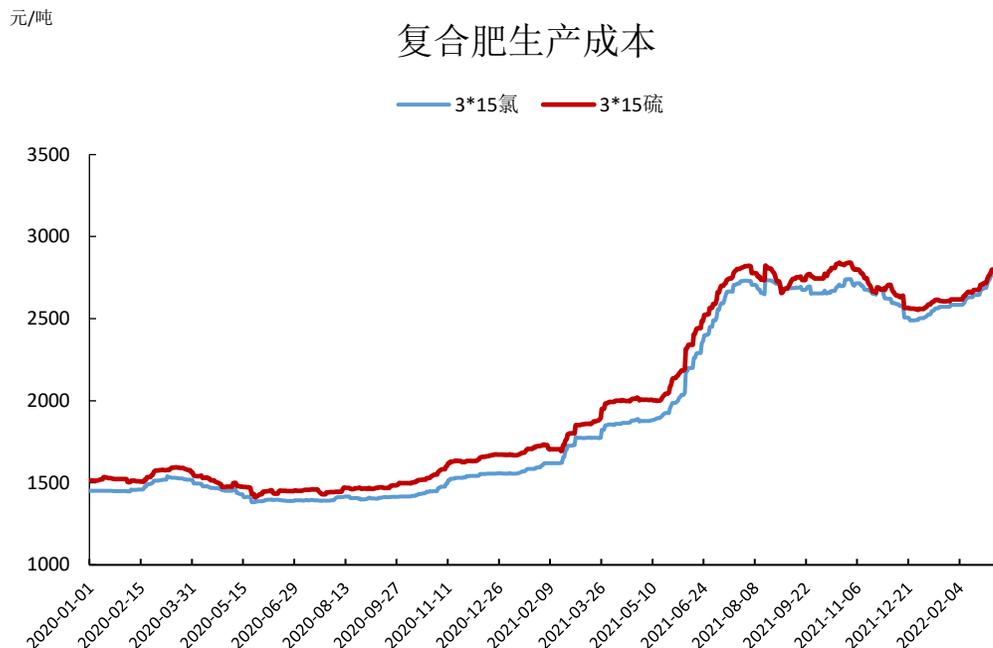
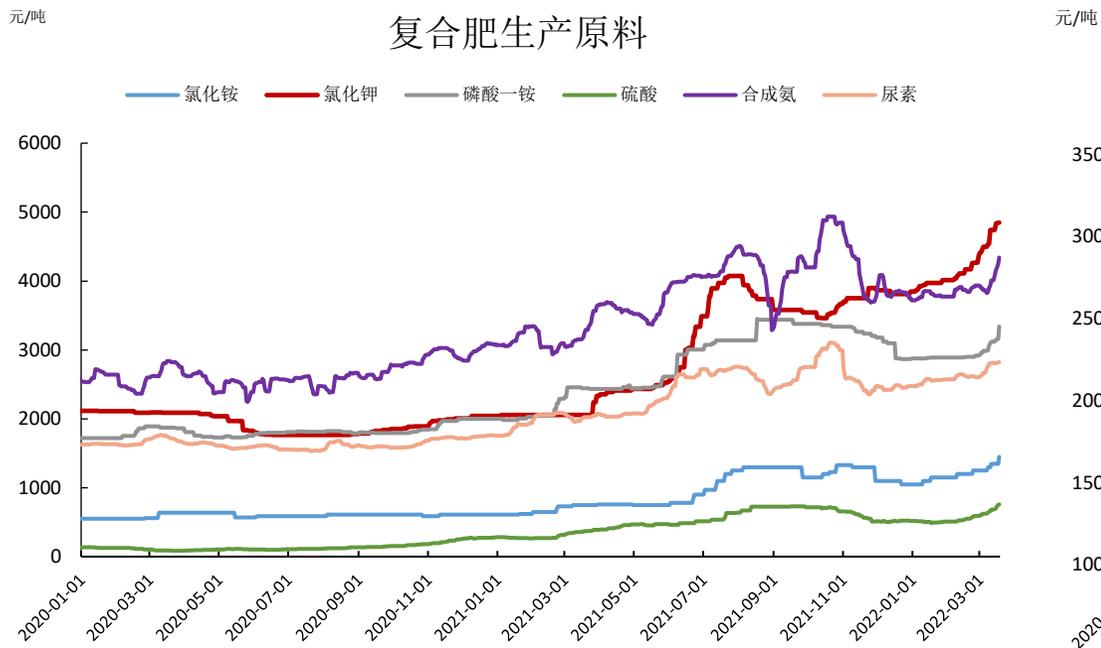
复合肥复产提前，但利润影响开工率

- ▶ 从开工率来看，复合肥装置周度开工率季节性明显。时间上受春节、春耕肥、秋季肥、冬储生产等因素存在季节性波动。1季度复合肥装置开工率同比偏高，对尿素需求量增加。
- ▶ 1季度复合肥企业平均开工率49.13%。受原料价格走高影响，2022年1季度复合肥生产成本大幅上行，对复合肥生产企业带来负面影响。最近2周装置开工率窄幅下行。



复合肥成本持续增长，压缩利润空间

- 1季度复合肥生产所需原材料重回上行通道，从原料价格涨幅来看，氯基、硫基复合肥提价幅度小于原料涨幅，给企业生产带来压力。
- 从测算数据来看，氯基、硫基复合肥生产成本分别在3050元/吨3080元/吨，均创下历史新高。复合肥出厂价处于历史最高，但当前生产利润极低，企业生产积极性不强。



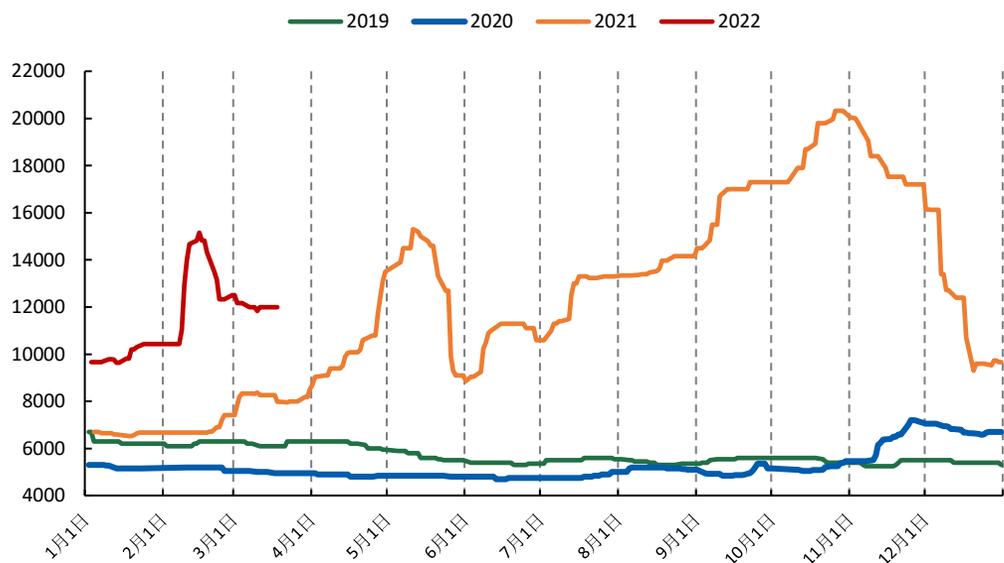
类别	氯化铵	氯化钾	磷酸一铵	硫酸	合成氨	尿素	氯基复合肥	硫基复合肥
2021年度涨幅	93.3%	135.9%	36.7%	104.6%	32.0%	39.3%	39.7%	31.3%
2022年1季度涨幅	38.10%	25.97%	16.13%	45.96%	16.78%	14.06%	9.12%	7.81%

三聚氰胺价格——需求推动走高

- 三聚氰胺是尿素下游重要的工业需求，生产一吨三聚氰胺约需2.5-3.0吨尿素。三聚氰胺下游主要用于浸渍纸、木材加工行业，占比约72%。
- 由于新冠疫情对海外市场三聚氰胺生产造成冲击，国际货源供应较为紧张。同时国内地产竣工高峰对建材需求增加。内外需求刺激下，2021年三聚氰胺价格一度站上2万元/吨。随着新增产能投产，三聚氰胺价格明显回落。2022年1季度，三聚氰胺报价仍在历史较高水平。接下来新增产能投放和海外供应恢复，会是三聚氰胺价格继续增长的阻力。

元/吨

三聚氰胺市场价



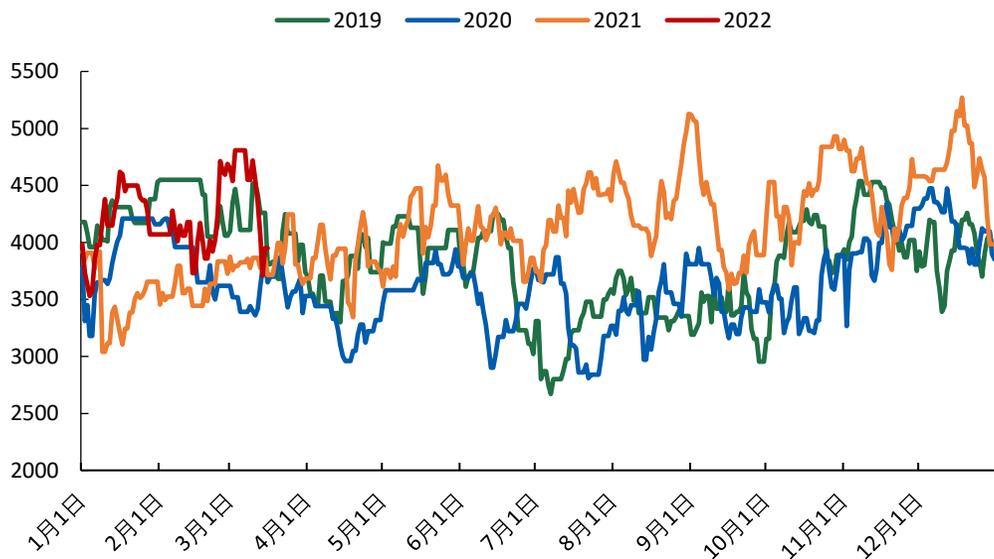
地产与三聚氰胺走势



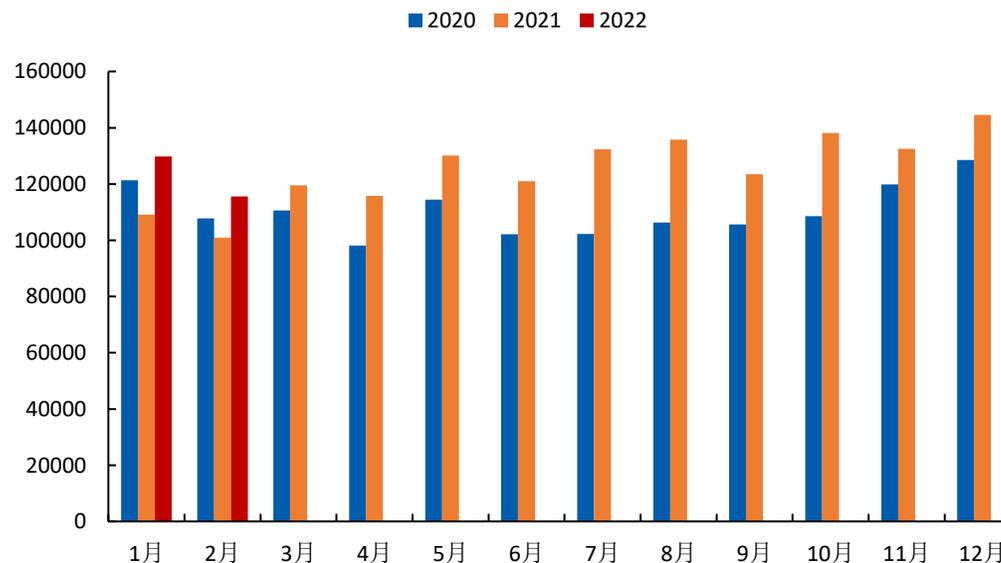
三聚氰胺产量——利润驱动增长

- 当前三聚氰胺生产利润依然较好，企业开工率保持在较高水平。从日产量上看，三聚氰胺1季度突破新高。月度产量方面，1-2月三聚氰胺产量分别为12.98万吨、11.56万吨，同比增长19.0%、14.5%。

三聚氰胺日产量



三聚氰胺月产量



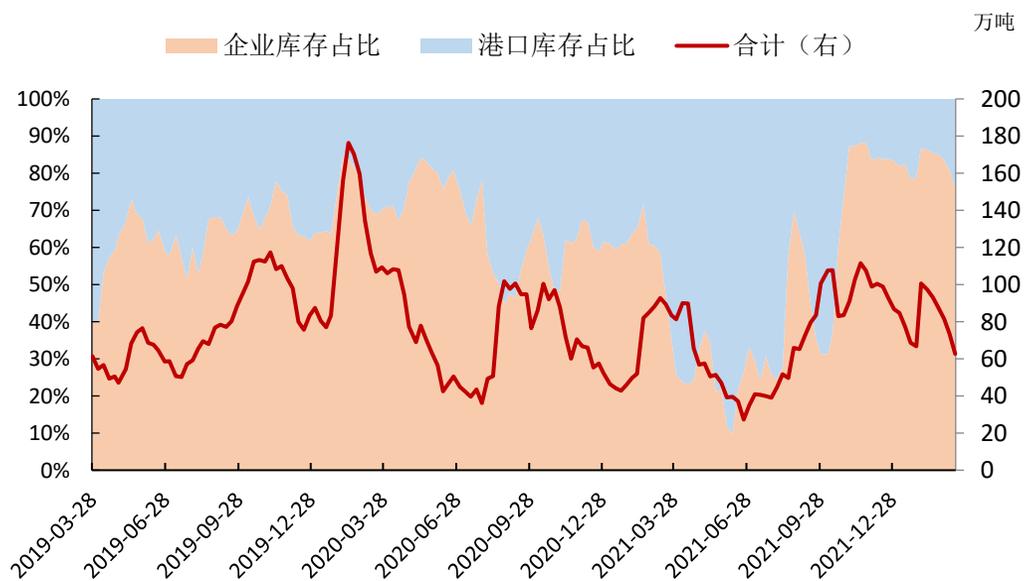
淡季累库不足，旺季货源紧张

- 2021.10.13日海关总署将尿素出口检验由“商检”改为“法检”，限制货源出口。尿素港口库存迅速回落。11-12月国内企业和港口库存合计稳定在90-110万吨。
- 市场保供稳价，1月尿素产量增长。但春耕肥+夏管肥储备带来增量需求，市场累库不足。2月春节假期累库水平与2021年基本一致，加上2月国内产量下降。市场在3月旺季到来前，累库不足。待3月春耕旺季来临，尿素库存持续减少。

尿素库存



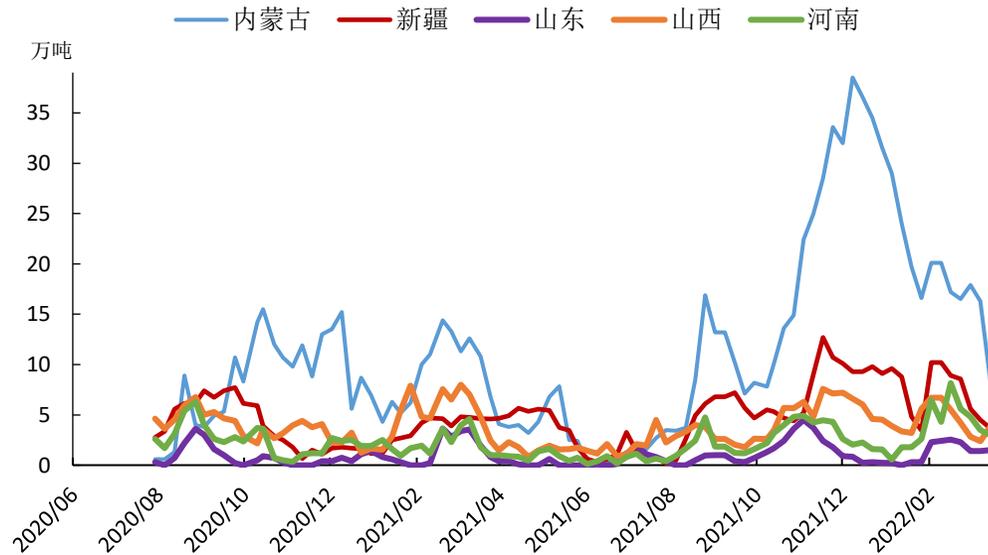
尿素库存及分布



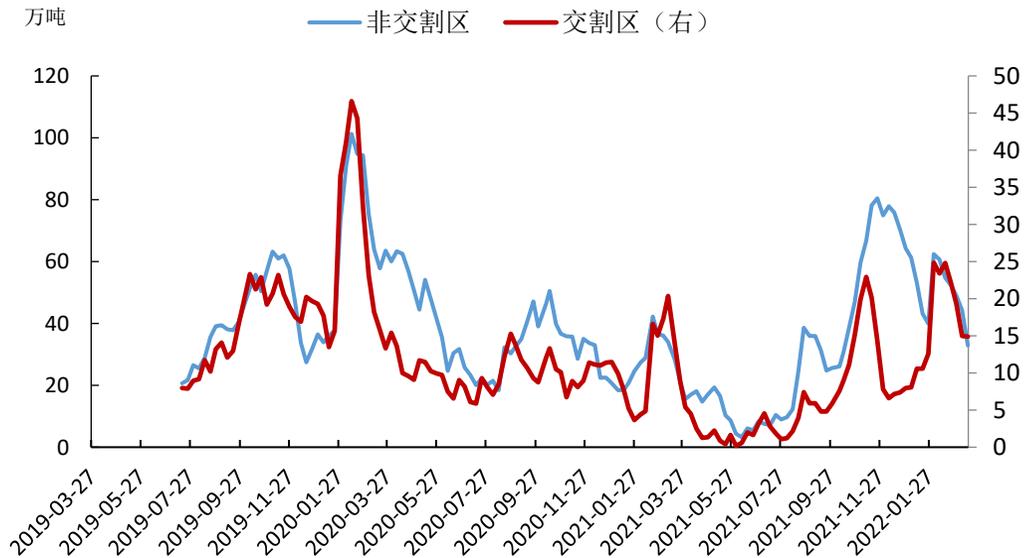
库存整体偏低，短期供需错配

- 重点5个省份的企业库存数据和市场总库存变动方向基本一致。1季度市场库存整体呈现回落状态。其中内蒙古地区库存下降明显，较12月底减少23.1万吨。
- 将库存按照期货交割区域来看，截至3月17日，交割区库存14.9万吨，同比增加1万吨，非交割区32.88万吨，同比增加4.65万吨。国内尿素市场库存总量与区域性均处于紧张状态。
- 3月国内疫情散发，部分区域物流发运不畅通，出现短期供需错配，库存与价格齐涨。

重点区域库存

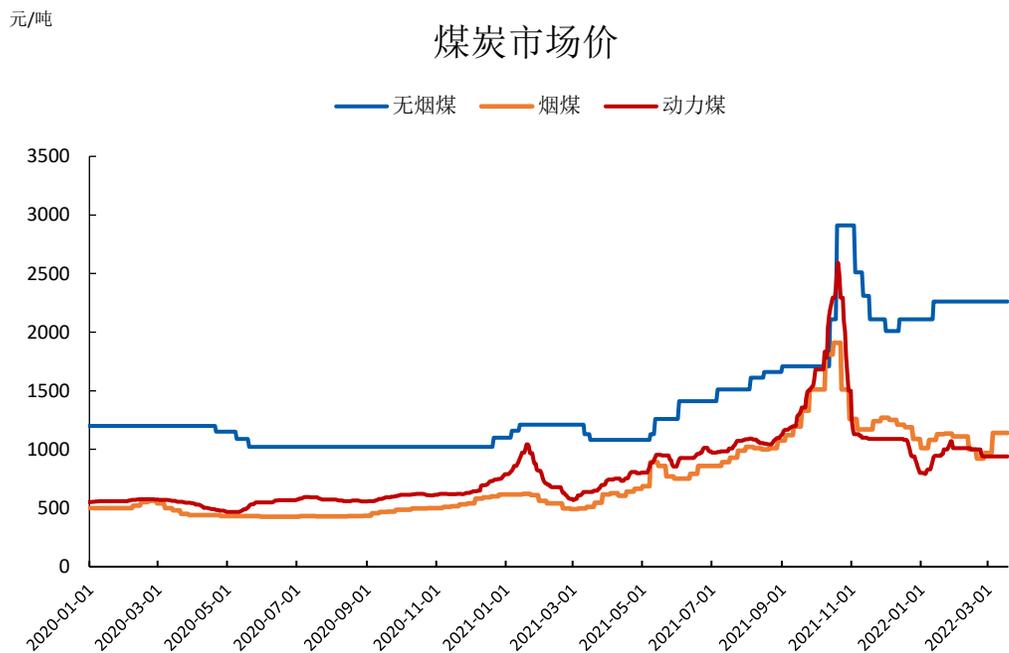
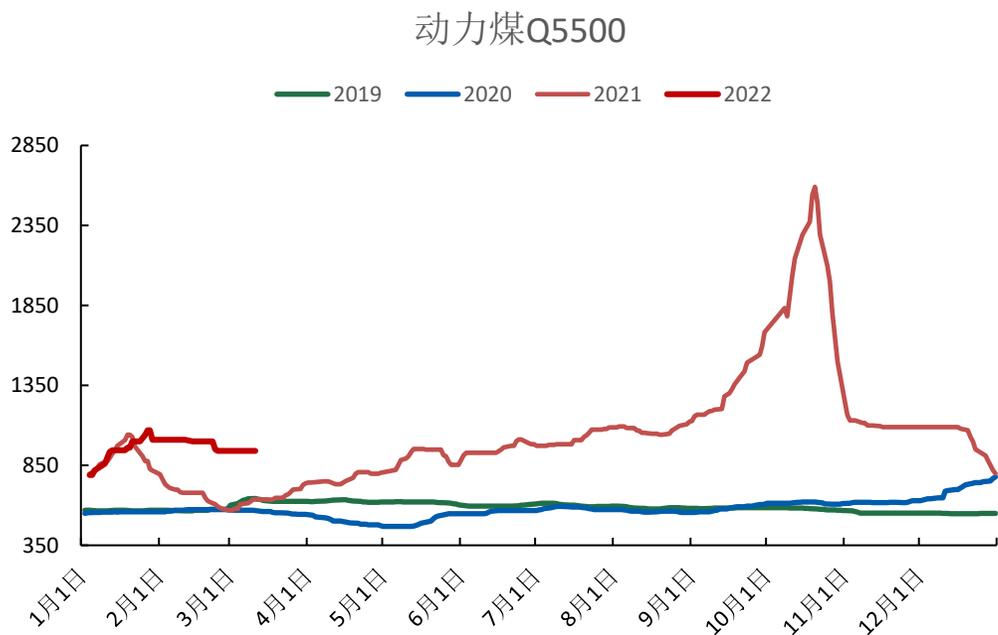


企业库存



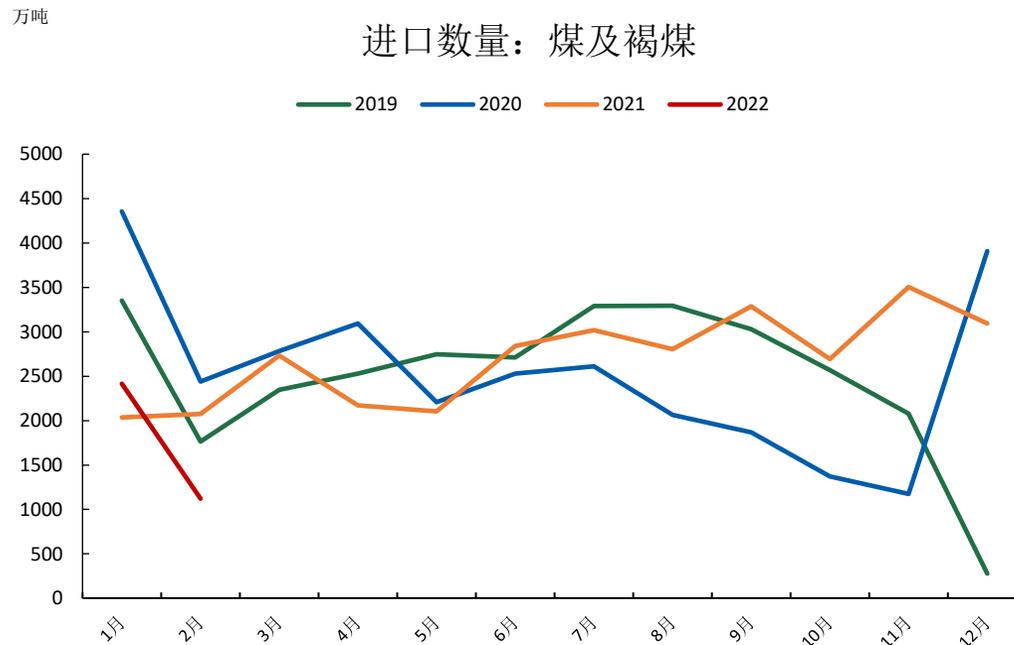
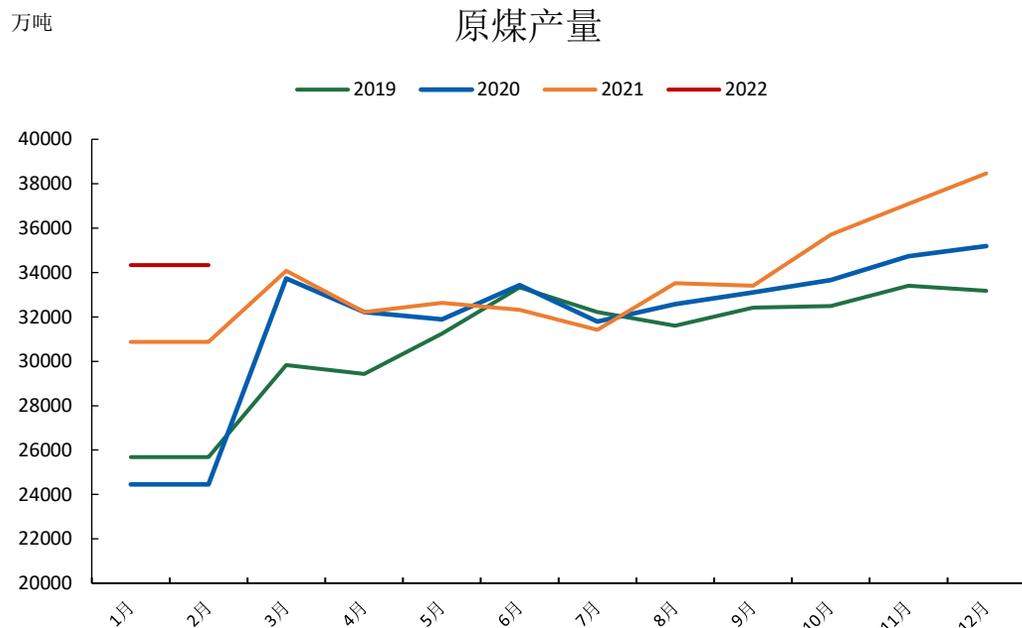
煤价稳中有涨，整体维持高位

- ▶ 1季度发改委对坑口煤进行限价，港口煤炭报价受需求推动，1月开始重新上涨到1100-1200元/吨。但在发改委管控下，近期价格走势平稳。
- ▶ 1季度整体来看，尿素企业原料煤到厂价格稳中有降。不过和历史同期相比，当前原料成本依然较高



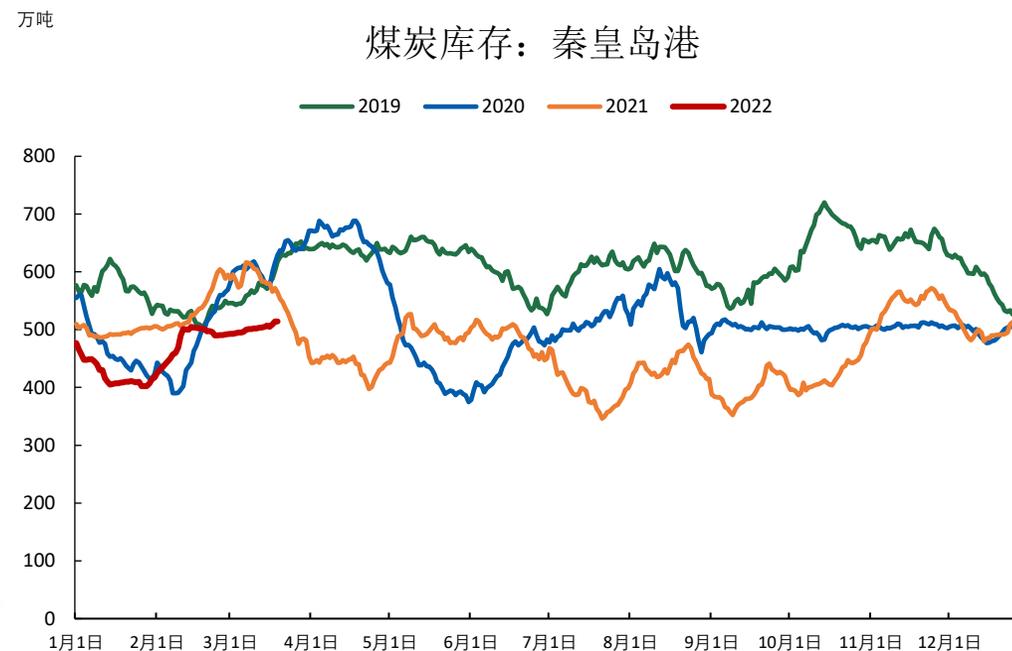
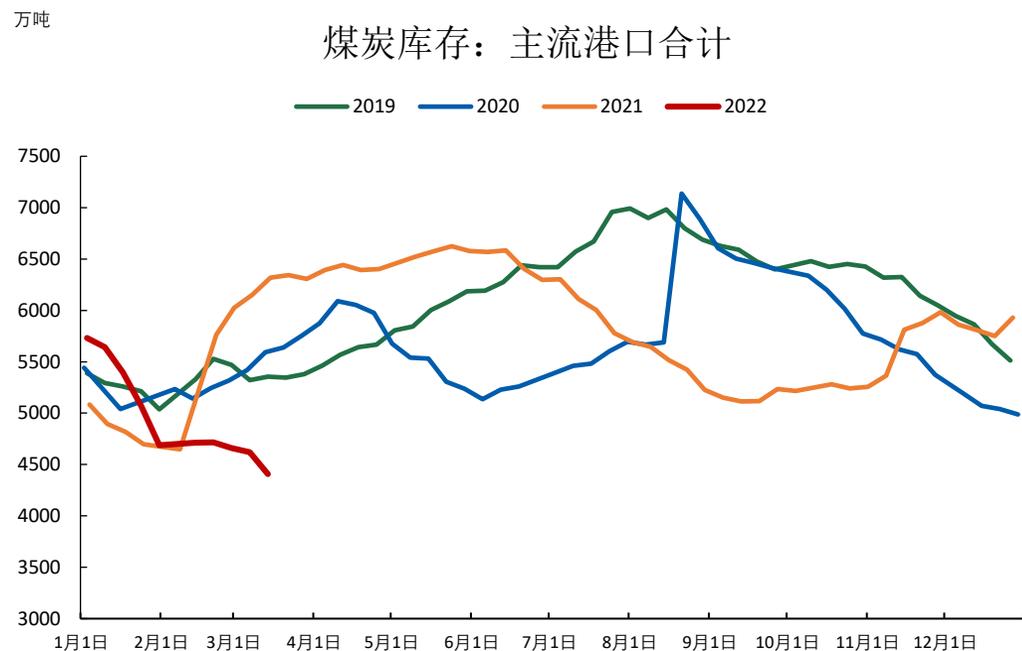
远期产量增长，进口量下滑

- 一季度以来，保供工作持续深入下，国内煤炭产量始终居于高位，春节期间大矿大部分不停产放假，节后生产迅速跟进，至2月下旬，全国煤炭日产量以及恢复至1200万吨以上水平。3月初，发改委表示，全国煤炭日产量持续保持在1200万吨以上水平，同比增长超过10%，如果按照这个规模生产，3月份原煤量预计在3.6亿吨，同比增长超过2000万吨，叠加2021年二季度产量低基数影响，若保供政策持续，二季度原煤产量预计供应增量在6000万吨以上。
- 2022年1-2月，受印尼进口禁令以及全球能源大涨导致进口报价倒挂，进口量已经有明显收窄，预计3月份进口量也很难超越去年同期水平。进口补充作用下降，加大了内贸煤供应压力，导致短期供需紧张形势加剧。



煤炭港口库存持续回落

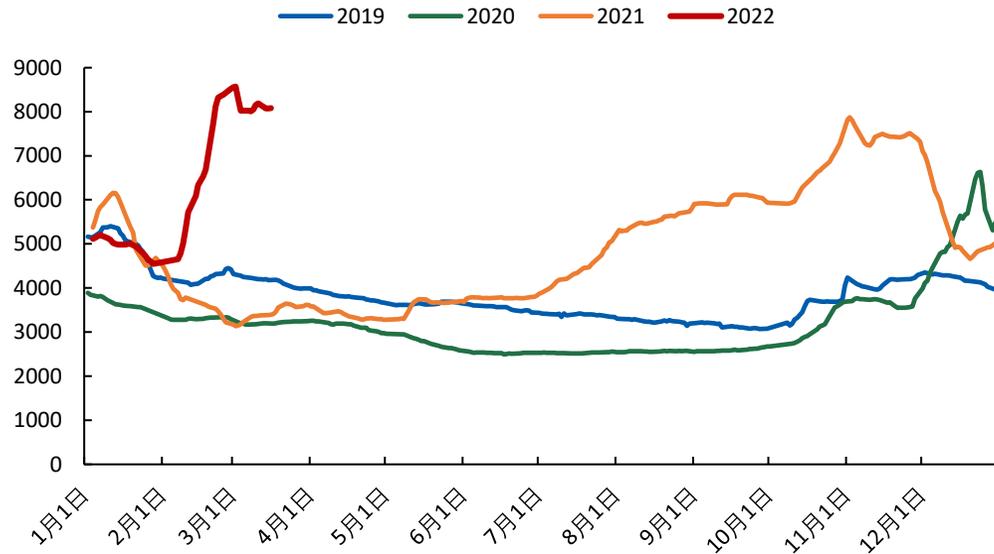
- 从煤炭各环节库存动态来看，2021年供需错配导致上游库存迅速下降，尽管下半年积极增产导致库存降幅放缓，但同比显著偏低。而中间环节来看，主流港口库存在1-2月份持续下降，重大活动前下游企业积极垒库，导致库存水平低迷，至2月底，较年初下降超过千万吨，降幅在18%左右。下游段来看，2月冷空气威力巨大，尽管下游提高采购积极性，但电厂库存依然出现明显消耗，除2021年极低水平外，基本处于正常偏低水平。



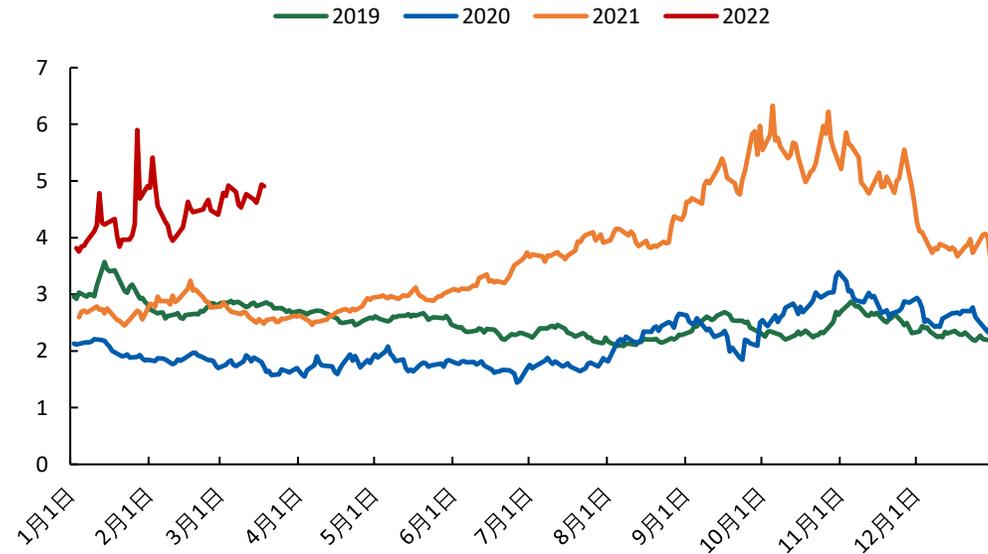
地缘危机抬升能源价格

- 受俄乌冲突对原油、天然气等能源价格影响，国际能源价格1季度大幅上涨。
- 国内天然气受中亚天然气管道供应下降和外盘能源价格走高影响，1季度LNG出厂价格指数累计上涨62.11%。

LNG出厂价格指数

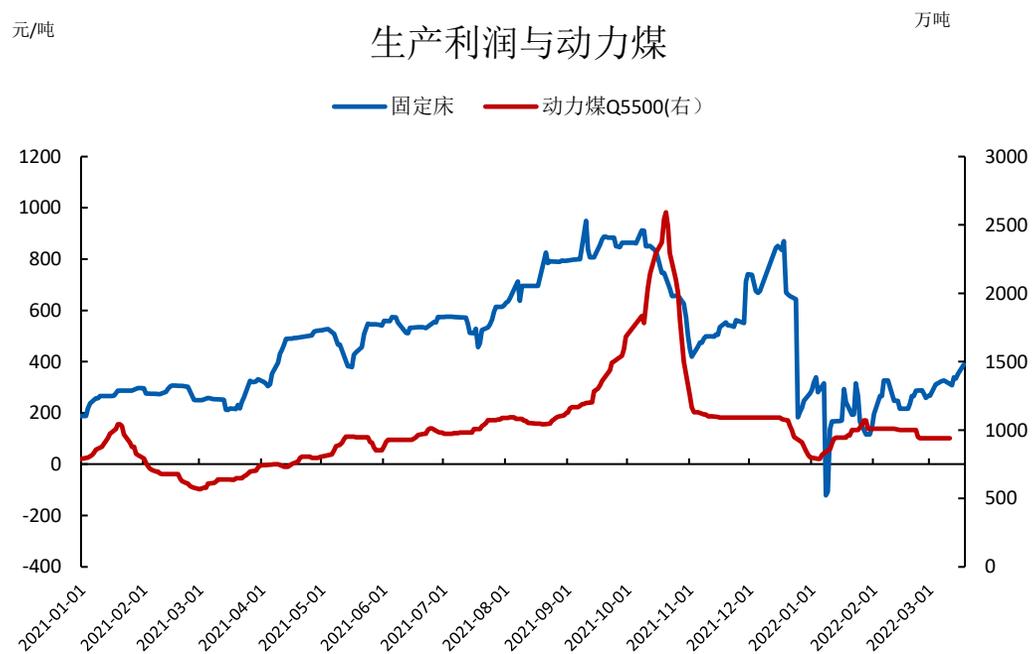
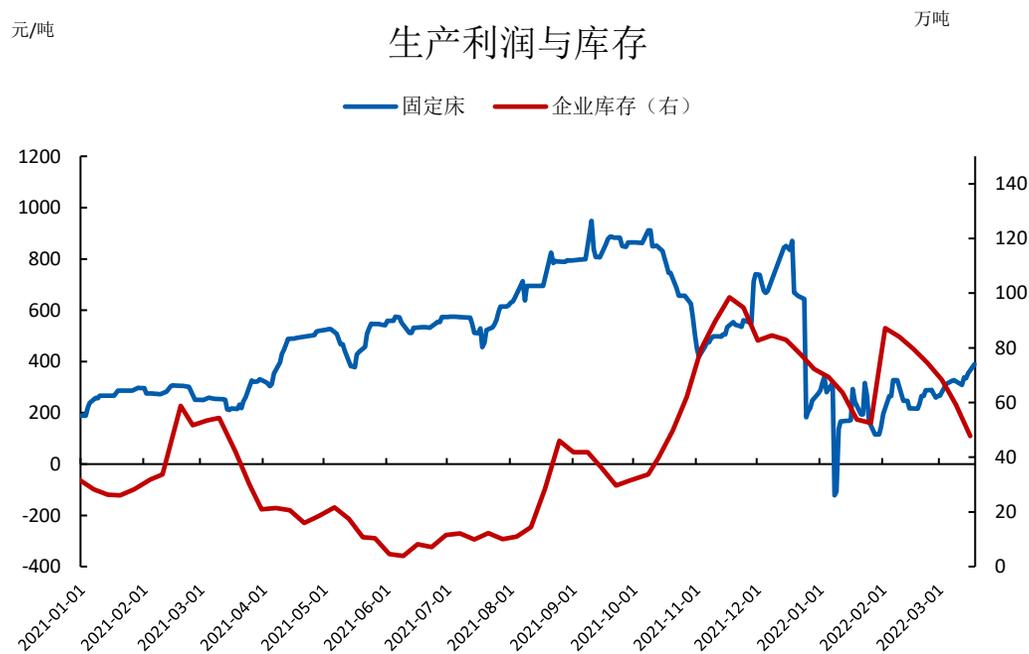


NYMEX天然气: 收盘价



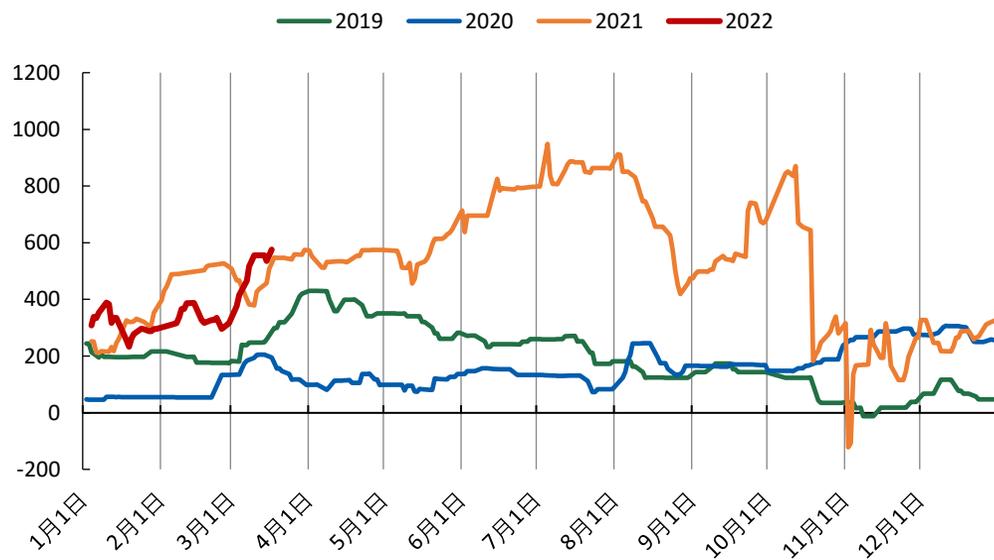
成本平稳，库存紧张引导厂家利润扩张

- 尿素上游是煤炭行业，下游以农业消费为主。尿素生产利润取决于行业自身的供需状况和产业链的利润分配。上半年尿素供应维持紧平衡，农需旺季价格上涨，利润季节性扩张。内外价差收窄，出口量增加，尿素生产利润随供需状况波动。
- 1季度尿素原料成本相对平稳，但农需消费开启后，市场库存快速回落。由于成本变化不大，市场供需矛盾直接带来尿素生产利润扩张。

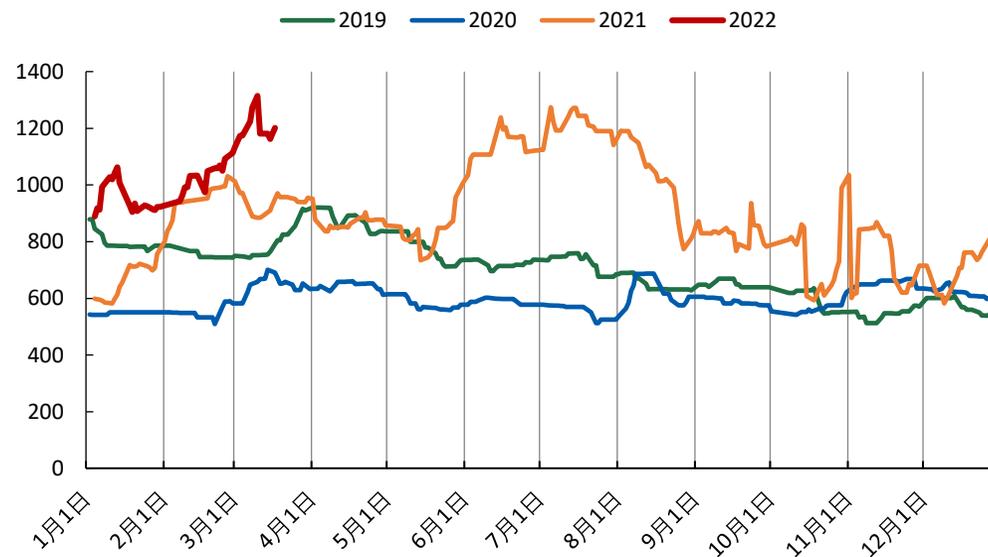


尿素利润同比偏高，警惕政策打压

固定床利润

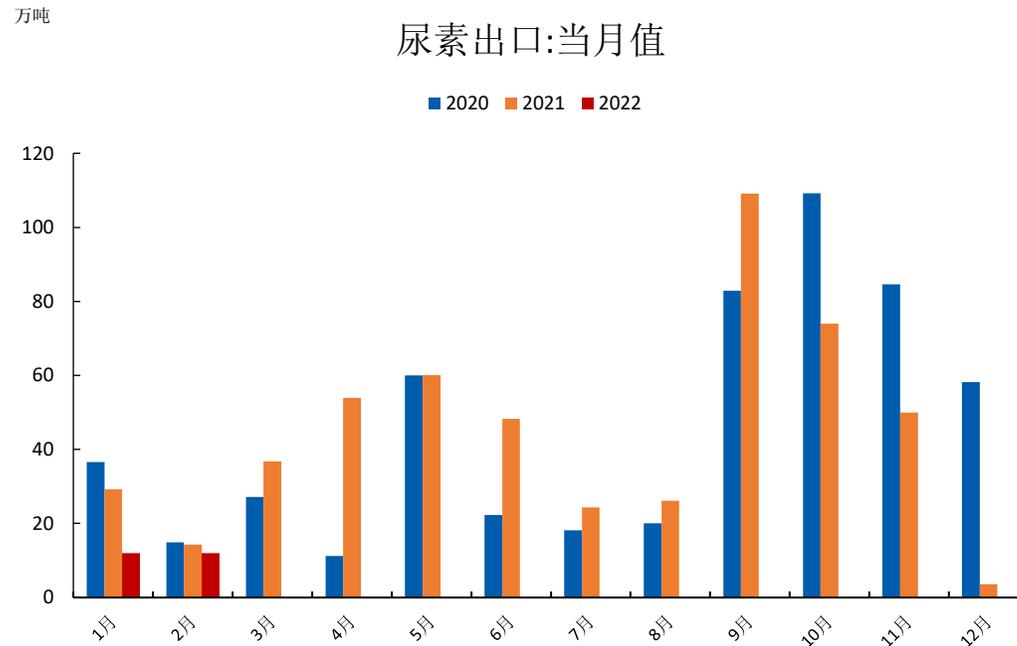


水煤浆利润



尿素出口

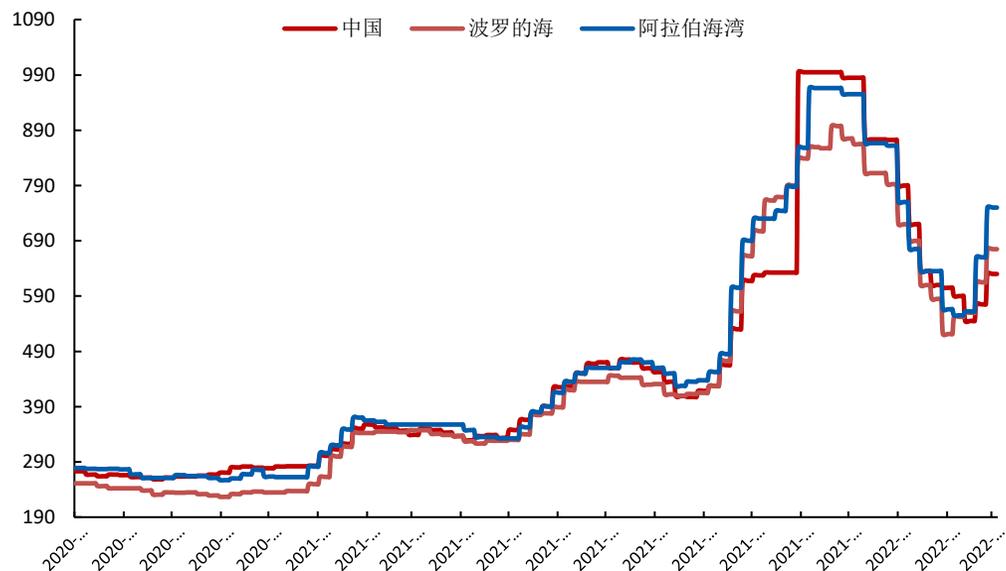
- 10月13日，海关总署发布《关于调整必须实施检验的进出口商品目录的公告》，调整化肥出口由“商检”改为“法检”，增加出口难度。
- 不过化肥出口限制实际为弹性限制，并未彻底禁止化肥出口。待2022年国内供需形势缓和，恢复出口是大概率事件，届时需要密切关注出口政策恢复对国内价格的冲击。
- 据海关总署统计，2022年1-2月，尿素分别出口8.8万吨、15.2万吨。1-2月累计出口24万吨，同比下降45.4%。



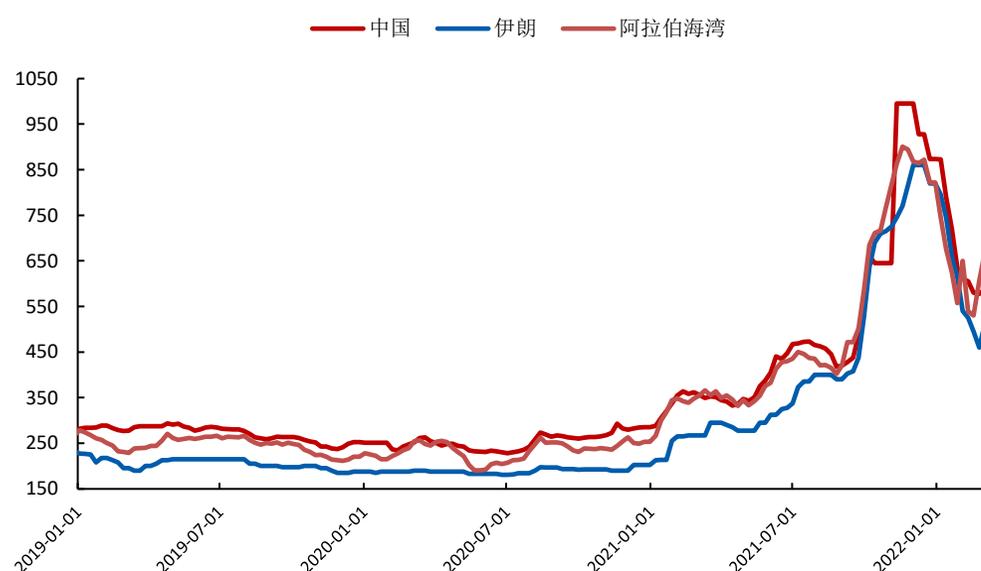
国际市场生产成本攀升，产量下调

- 欧洲天然气、电力供应紧张造成氮肥厂停产。国际油价和天然气价格屡创新高，推升海外尿素生产成本。俄乌冲突后，俄罗斯禁止向“不友好”国家出口化肥。国际尿素价格在1季度止跌后大幅反弹。
- 海外新单成交的大颗粒尿素FOB达到1130美元/吨，继续创历史新高。

小颗粒FOB（美元/吨）

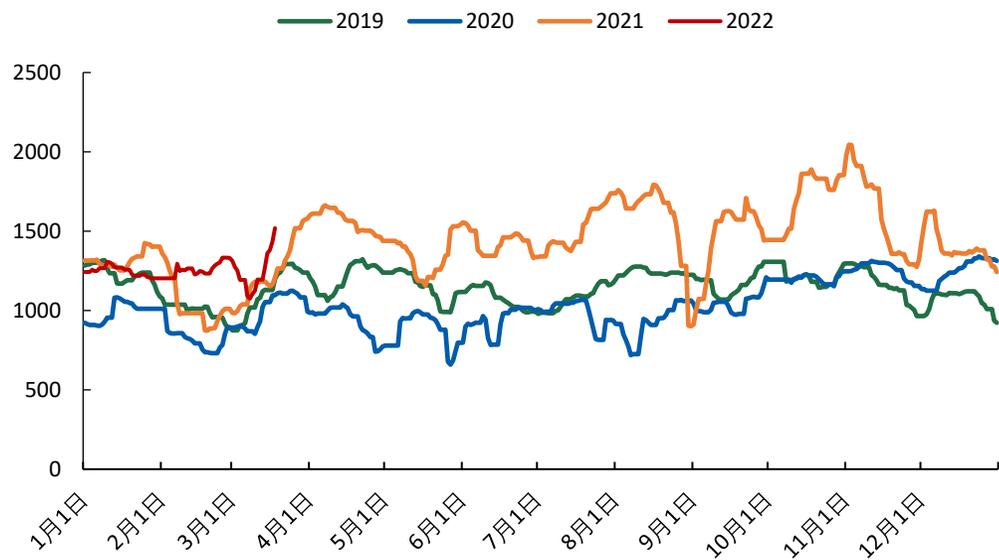


大颗粒FOB（美元/吨）

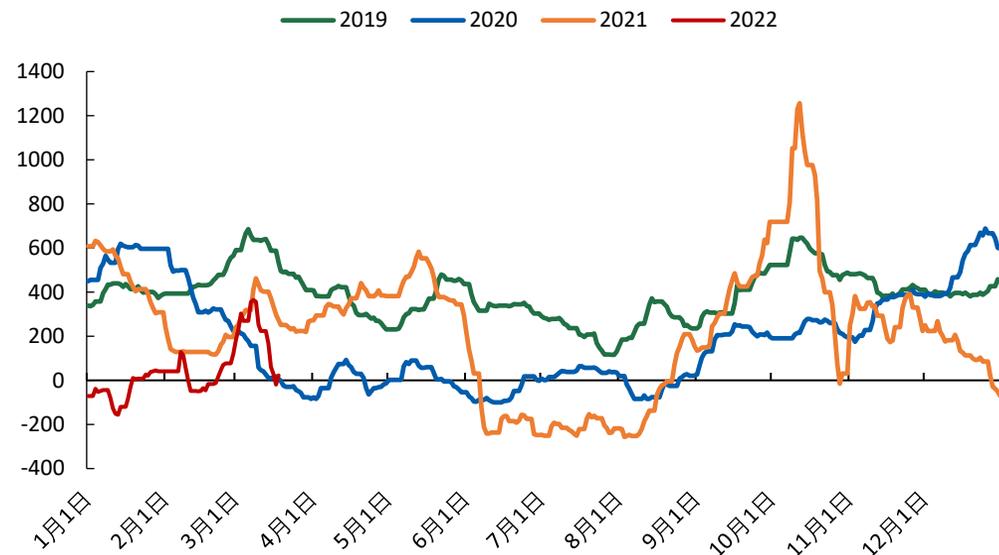


关联价差

合成氨-尿素价差



甲醇-尿素价差



总结

- **供应端：**市场保供稳价、“双碳”政策压力缓和、新增产能释放使得2022年2季度高日产将会逐渐显露，旺季消费过后市场进入累库阶段。供应端中长期有过剩趋势，需通过出口和淘汰落后产能调节。
- **需求端：**下游农业需求延续稳定态势，大豆扩种对尿素用量偏利空。2季度需求增速放缓后，化肥储备释放将转为市场上行阻力。下游三聚氰胺、人造板等工业需求在2022年海外制造业恢复、地产政策收紧后，旺盛的需求较难持续。
- **出口：**出口政策放松是大概率事件，需关注内外价差和市场库存状况，影响多体现在2022年下半年。
- **成本：**煤炭供应趋于宽松，无烟煤、烟煤仍有下降空间，尿素成本趋势向下。
- **预计：**高日产和成本下调是2022年尿素价格运行的基本背景。1季度市场低库存带动厂家利润大幅扩张，待2季度市场需求放缓，高日产将引导持续累库，压缩厂家利润。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

周智诚，日本东京国际大学经济学硕士。2010年进入贵金属现货行业，2013年获中国黄金协会注册高级黄金投资分析师资格。2017年进入期货行业，多次在主流媒体发表贵金属观点及研究，多次为知名黄金珠宝企业制定黄金套保计划，高校特约讲师，曾任《中国黄金报》特约评论员及北京黄金经济研究中心特约黄金投资分析师。

段珍珍，毕业于北京物资学院金融学期货与证券方向。负责黑色产业链铁矿石和钢材的研究，注重基本面，对产业链上下游有深入的了解。多次配合企业提供培训，高校特约讲师，并不定在期货日报等行业专业网站分享观点和文章。

严森胜 冠通期货研究咨询部研究员，主要负责公司能源化工品种研究，擅长从基本面角度分析商品供需变化。长期跟踪能源化工市场，对产业链上下游有深入了解。研究成果多次在行业媒体与期货日报发表。与行业内企业保持良好的合作关系，多次担任讲师给企业、高校提供培训，服务产业客户。

王 静：F0235424/Z0000771；周智诚：F3082617/Z0016177；段珍珍：F3048142/ Z0015534；严森胜：F3068966



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通致远 通底得人 刚通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢