

动力煤重心下移，振幅收窄

摘要

- **煤炭产量持续释放：**2022 年前 10 月内蒙古、新疆原煤产量增幅最明显，分别达到 13.6% 和 29.6%。2023 年煤矿产能还会持续释放，全年原煤产量或达 46 亿吨水平。
- **进口倒挂缓解，外煤采购积极性提升：**进口市场随着能源危机缓解，外煤倒挂现象难再重演，利于进口煤增量释放，明年动力煤供应预计整体趋增。
- **防疫优化，物流全面恢复：**货运司机繁琐的疫情筛查成为过去，各省市之间不会再有跨区障碍，铁运运输也不会频繁因为疫情而停摆，物流效率或将全面恢复至疫情前的水平。
- **全社会用电量平稳增长，火电退出之路道阻且长：**在内外挑战的冲击下，我国保住经济和社会用电量平稳增长，“否极泰来”将是 2023 年的主要基调，全社会用电量将维持平稳增长。同时“双碳”战略仍要实施，在新能源加速装机的背景下，火电的退出是发展的必然，从长期趋势上火电占比会不断降低。但近年，极端天气出现的频率有所增加，或对火电退出的进程产生一定干扰。
- **非电行业需求回暖：**在持续亏损下，近年化工、建材行业煤炭补库积极性较差，但明年终端需求有改善预期，将带动相关企业利润好转，非电行业用煤需求也将逐渐改善。
- **2023 年煤价重心下移，振幅收窄：**综上所述，我们认为动力煤明年将呈现供需两增的态势，且供应端利空将率先兑现。具体来说，今冬煤价预计在小幅回落后，依托旺季行情迎来阶段性走强，而后在供应端压力下趋势性走弱，迎峰度夏期间反弹高度预计有限，2023 年全年整体呈现“重心下移，振幅收窄”的态势。

宝城期货研究所

投资咨询团队

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。此外，作者薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

目录

1 调控加码，稳价措施初显成效.....	5
1.1 动力煤现货价格振幅收窄.....	5
1.2 期货成交低迷，持仓流失.....	8
1.3 2022 年煤炭行业相关政策.....	9
2 2023 年动力煤供需两增.....	11
2.1 供应增量或率先释放.....	11
2.2 物流全面恢复，港口周转改善.....	15
2.3 动力煤需求端平稳增长.....	17
3 总结.....	22

图表目录

图 1 秦皇岛港动力煤报价：元/吨	6
图 2 环渤海动力煤价格指数：元/吨	6
图 3 动力煤现货价格回顾	6
图 4 动力煤产地车板价：元/吨	7
图 5 动力煤现货市场情绪	7
图 6 国际煤价	8
图 7 动力煤期货价格	8
图 8 动力煤基差走势图	9
图 9 煤炭行业政策整理	9
图 10 2022 年 2 月山西省在产煤矿生产能力	11
图 11 2022 年 1 月内蒙古在产煤矿生产能力	12
图 12 2021-2022 年陕西煤矿生产能力	12
图 13 全国原煤年产量：万吨	13
图 14 全国原煤产量季节性：万吨	13
图 15 山西原煤产量	13
图 16 内蒙古原煤产量	13
图 17 陕西原煤产量	13
图 18 新疆原煤产量	13
图 19 煤及褐煤进口量：万吨	14
图 20 动力煤进口量：万吨	14
图 21 印尼-中国煤炭海上发运量：万吨	14
图 22 俄罗斯-中国煤炭海上发运量：万吨	14
图 23 大秦线铁路月度运量	15
图 24 大秦线日运量	15
图 25 CBCFI 综合指数	16
图 26 波罗的海运费指数：干散货 (BDI)	16
图 27 环渤海部分港口煤炭调入量	17
图 28 环渤海九港煤炭库存	17
图 29 全社会用电量	18
图 30 第二产业用电量：亿千瓦时	18
图 31 第三产业用电量：亿千瓦时	18
图 32 火力发电量在总发电量占比	19
图 33 水力发电量在总发电量占比	19
图 34 风力发电量	19
图 35 光伏发电量	19
图 36 房地产开发投资额：当月	20
图 37 土地购置面积：当月	20
图 38 商品房销售面积：当月	20

图 39 房屋施工面积	20
图 40 粗钢产量：万吨	20
图 41 全国 247 家钢材盈利率：%	20
图 42 水泥月度产量对比	21
图 43 平板玻璃月度产量对比	21
图 44 建材行业动力煤消费量	21
图 45 国内甲醇周度产量走势	21
图 46 化工行业动力煤消费量	21
图 47 电解铝产量	22
图 48 冶金行业动力煤消费量	22

1 调控加码，稳价措施初显成效

1.1 动力煤现货价格振幅收窄

去年四季度以来，经过国家层面的管控和引导，我国市场煤价格逐渐从历史高点收敛至煤炭中长期交易价格合理区间。所谓的市场煤是指中长协范围外的煤炭，随着长期合同的推广和普及，目前我国市场煤的份额逐渐缩小。2021 年 12 月，国家发改委制定《2022 年煤炭长期合同签订履约方案（征求意见稿）》，其中提出煤炭中长期合同的需求方**主要是发电、供热企业**，其次也支持非电行业用户签订中长期合同。而在 2023 年最新方案中，已明确要求**所有发电、供热的用煤企业**均需签订电煤中长期合同，并保证电煤长协的季度、年度履约率必须达到 100%。可见市场煤的份额受到越来越明显的挤压，煤矿在产销受阻的情况下，也会优先保障长协煤的供应，因此 2022 年煤炭现货市场格局可以概括为“长协煤为主，市场煤为辅”。

市场煤与长协煤看似独立，实则互相依存、密不可分。虽然不像长协煤直接遵循中长期煤炭定价机制的约束，但引导市场煤回归合理价格区间却是国家高层的重要目标。2021 年，煤炭市场曾发生剧动，秦皇岛港 5500 大卡动力煤最低从 3 月的 566 元/吨曾一路攀升至最高 2592 元/吨，而 2022 年动力煤价格虽然仍有起伏，但整体波动较去年明显平缓。下图秦皇岛港动力煤报价为参考，回顾今年动力煤现货价格，我们可以大致将其分为 5 个阶段：

阶段一（1 月~3 月上旬）：迎峰度冬叠加俄乌冲突，煤价旺季上行

煤炭保供政策持续深入，但一方面迎峰度冬动力煤需求旺盛，尤其是俄乌冲突下进口煤倒挂制约外煤进口，同时 3 月份国内采暖季环保限产压力解除，非电需求攀升，使得进入 3 月以后煤价仍延续上行。

阶段二（3 月~4 月）：需求回落，稳价措施发力

俄乌冲突延续，进口煤价倒挂加剧，外贸煤供应持续不足，但煤炭保供政策发力，叠加淡季电煤需求大幅回落，港口、电厂煤炭库存见底回升，国内煤价在全球能源价格飙升的大环境中逆流向下。

阶段三（4 月~8 月底）：保供稳价不松懈，煤价企稳运行

煤炭进口量维持低位，但国内产量不断释放，环渤海港口煤炭库存在 7 月达到顶峰，远超往年同期水平，市场煤价格明显承压，维持低位运行。进入 7 月以后，迎峰度夏居民制冷需求提升，但在库存充足且非电行业大面积亏损的背景下，前夏阶段动力煤价格旺季下跌。

阶段四（9 月~10 月底）：疫情制约煤炭产销，港口煤价开始走强

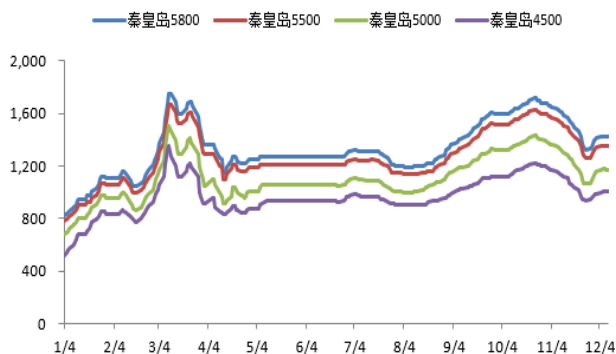
8 月以来，国内强降雨和疫情影响煤矿产销，且外煤进口量不足，动力煤供应出现一定下滑。与此同时，今年夏季国内经历罕见高温，多地高温持续天数

创出纪录，居民制冷需求高企，在供应收缩的背景下，北港煤炭在 10 月淡季去库，超出市场预期，导致煤价再冲高位。

阶段五（11 月~12 月）：国际煤价回落，进口增加

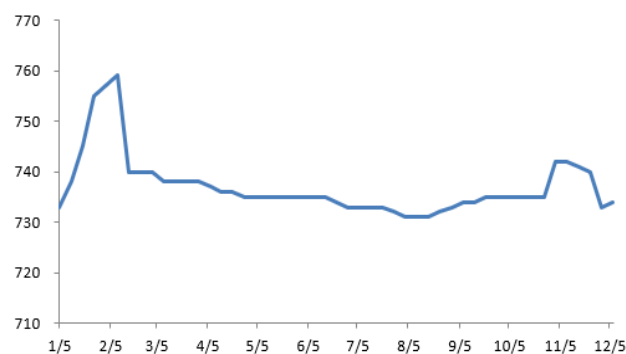
疫情影响趋弱，产地煤矿产销好转，且此前受疫情拖累的大秦铁路发运同样改善，带动北方港口存煤回升，煤价开始下跌。不过，随着冷空气来袭，12 月以来，煤价逐渐企稳运行。

图 1 秦皇岛港动力煤报价：元/吨



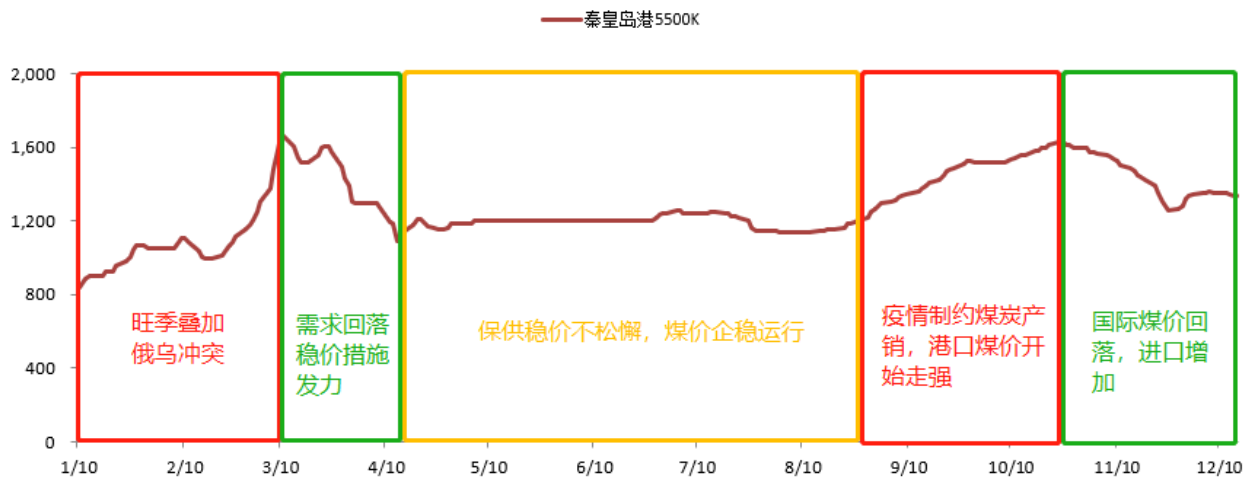
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 2 环渤海动力煤价格指数：元/吨



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

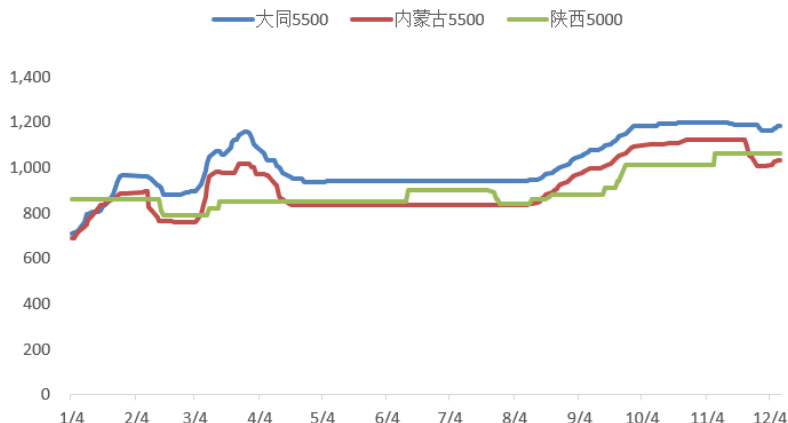
图 3 动力煤现货价格回顾



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

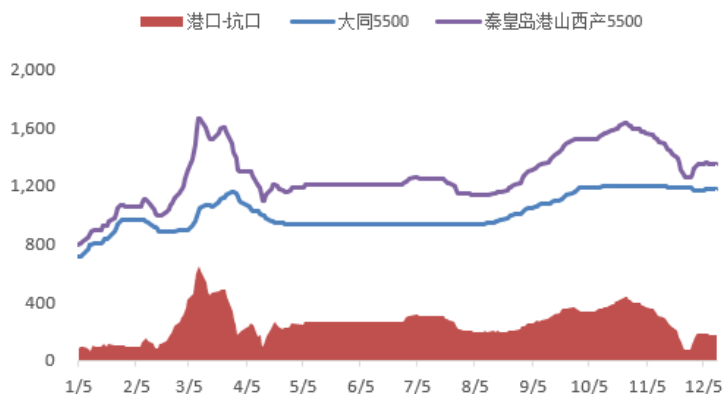
产地煤价和港口报价走势基本一致，不过曲线更加平滑，两者之差除了运费以外的部分，可以用作市场情绪的检验指标。秦皇岛港煤炭大部分经由大秦线运入，大秦线是国铁 I 级铁路，其运价透明稳定，年内很少调整，基本可忽略运费影响。此处使用同热值、同产地的秦皇岛港报价和坑口报价之差能较好反映中游贸易商情绪。我们发现，动力煤现货市场呈现出明显的季节性特征，今年大部分时间，市场情绪都处于稳定状态，虽然冬夏旺季末端贸易商情绪出现上扬，但在国家严厉的保供稳价措施下，中游情绪会快速受压，甚至出现超跌现象。

图 4 动力煤产地车板价：元/吨



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 5 动力煤现货市场情绪



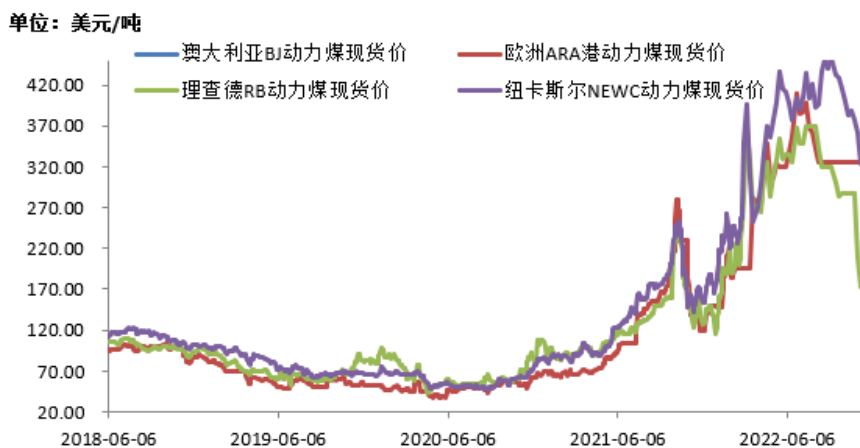
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

国际市场方面，2022 年 2 月 24 日，正值迎峰度冬旺季行情的尾部，普京批准俄罗斯军队在顿巴斯地区进行特别军事行动，进一步助推了国际煤价的涨势。此后，美、日、韩以及欧盟各国展开对俄罗斯经济制裁，由于俄罗斯能源产业是其国民收入的重要组成部分，俄罗斯原油、天然气、煤炭等能源商品成为制裁目标。随着对俄能源禁令的颁布，西方各国的能源压力激增，德、日、韩等国家纷纷抢购其他国家煤炭资源，于今年三季度将澳煤、印尼煤的价格推升至历史最高水平。其中欧洲 ARA 三港动力煤价格由年初的 258.9 美元/吨涨至 6 月 24 日 408.9 美元/吨，涨幅达 57.9%；南非理查德港动力煤由 239.42 美元/吨涨至 7 月 15 日 370 美元/吨，涨幅达 54.5%；澳大利亚纽卡斯尔港动力煤由 286.95 美元/吨涨至 9 月 9 日 452.81 美元/吨，涨幅达 57.8%。

12 月以后，北半球气温快速走低，国际煤价却已然高位回落，前三季度市场反复炒作的“采暖季能源危机”概念看似落空了。然而事实上，对于冬季能源价格软着陆的观点也一直存在，当市场不断炒作“能源危机”概念的同时，日韩以及欧洲各国领导人提前开启能源储备，在进入采暖季前，欧洲多国天然气已累至满库状态，足以满足冬季需求，导致了“能源危机”提前兑现。

展望后市，从宏观角度来看，欧洲衰退隐忧仍存，即便仅出现短暂衰退，需求的走弱叠加春季气温回暖，国际煤价也难维持高位，预计 2023 年价格重心会显著低于今年水平，进口煤价格倒挂问题会得到较好缓解，利于我国动力煤进口量的释放。

图 6 国际煤价



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

1.2 期货成交低迷，持仓流失

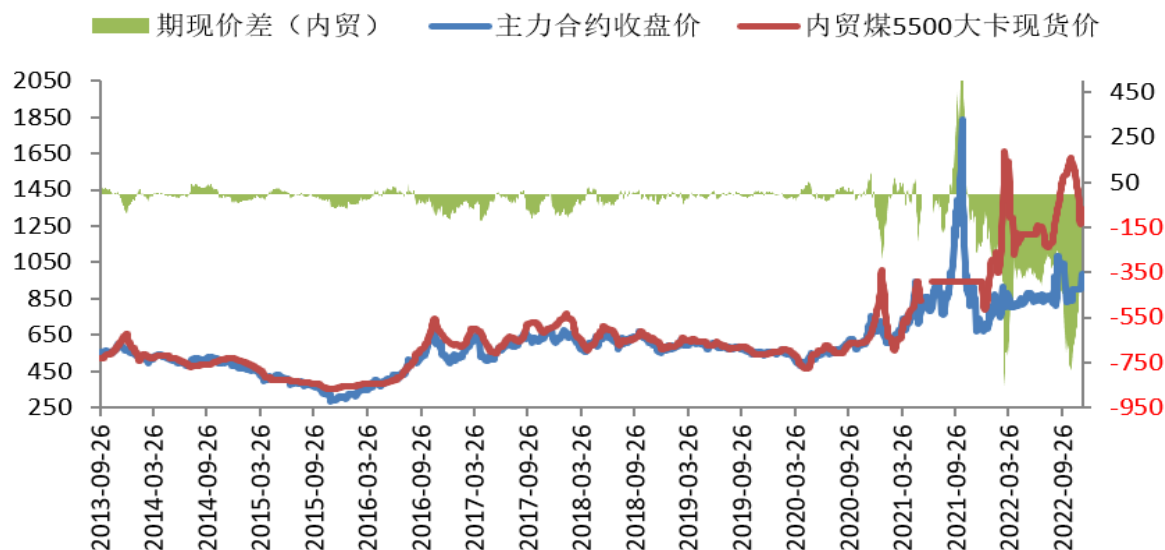
今年，动力煤期货市场整体平稳运行，随着持仓量不断流失，四季度期价波动逐渐明显。从基差来看，今年动力煤期货价格始终低于港口现货报价，且期货贴水幅度较往年偏高，最高曾接近 800 元/吨的水平。

图 7 动力煤期货价格



数据来源：WIND、宝城期货金融研究所

图 8 动力煤基差走势图



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

1.3 2022 年煤炭行业相关政策

今年随着俄乌冲突的爆发，许多国家宣布推迟“碳达峰，碳中和”的进程，而中国在“双碳目标”上的战略是连贯的，保持着良好定力。经过整理我们看到，2022 年煤炭行业整体的政策基调依然围绕着双碳战略以及保供稳价。

图 9 煤炭行业政策整理

2022 年度煤炭行业相关政策		
政策类型	发布时间	主要内容
中长期合同	2021 年 12 月 3 日	国家发改委印发《2022 年煤炭长期合同签订履约方案(征求意见稿)》，明确：煤炭中长期合同的性质与作用、覆盖范围、期限要求、签订数量要求、价格机制、运力配置、签订工作要求、履约监管要求，以及加强煤炭中长期合同签订履约工作的组织领导等内容。
价格机制	2022 年 2 月 25 日	国家发改委下发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，明确秦皇岛港下水煤（5500 千卡）价格合理区间为每吨 570 元~770 元，价格区间自 2022 年 5 月 1 日起执行。
增产保供	2022 年 3 月 18 日	发改委下发《关于成立工作专班推动煤炭增产增供有关工作的通知》，明确要求“主要产煤省区和中央企业全力挖潜扩能增供，年内再释放产能 3 亿吨/年以上，日产量达到 1260 万吨以上”，在 2021 年释放产能 5 亿吨后，将再度增加 3 亿吨，增产保供力度空前。
价格机制	2022 年 4 月 27 日	河北省发展改革委根据《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》印发相关文件，明确该省内生产的煤炭（5500 千卡）出矿环节中长期交易价格合理区间为每吨 480 元~680 元（含税）。
免关税	2022 年 4 月 28 日	国务院关税税则委员会发布公告，为加强能源供应保障，推进高质量发展，国务院关税税则委员会按程序决定，自 2022 年 5 月 1 日~2023 年 3 月 31 日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。
价格机制	2022 年 4 月 30 日	发改委明确哄抬价格行为界定：一、捏造涨价信息。二、散布涨价信息。三、囤积

		居奇。四、无正当理由大幅度或者变相大幅度提高价格。
价格机制	2022 年 5 月 1 日	国家发展改革委印发的《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》开始实施，明确煤炭（动力煤，下同）中长期交易价格的合理区间。5 月 1 日起，内蒙古自治区明确按照上述《通知》要求，蒙西地区 5500 千卡热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间为 260 元/吨~460 元/吨，蒙东地区 3500 千卡热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间为 200 元/吨~300 元/吨，引导煤炭价格在合理区间运行。
新能源	2022 年 5 月 30 日	国家发展改革委、国家能源局在《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》中提到，推动风电项目由核准制调整为备案制。这将有利于简化风电项目开发流程，缩短风电项目开发周期，项目资源储备、核准、开工、并网节奏有望加快。
增产保供	2022 年 6 月 7 日	能源局发布《关于加强煤炭先进产能核定工作的通知》，确定为先进产能煤矿的安全生产条件放松、提出灾害严重矿井“一矿一审”核增试点运行，并放宽或调整产能核增条件限制条件。
增产保供	2022 年 6 月 9 日	应急管理部、国家矿山安监局、国家发展改革委、国家能源局还发布了《关于加强煤炭先进产能核定工作的通知》，提出核增产能煤矿要积极承担电煤增产保供责任，核增产能形成的新增产能必须全部按国家政策签订电煤中长期合同。
中长期合同	2022 年 6 月 24 日	全国煤炭交易中心发布《关于抓紧做好 2022 年电煤中长期合同补签换签和履约监管工作的公告》。
增产保供	2022 年 6 月 30 日	国务院物流保通保畅工作领导小组办公室关于全力做好迎峰度夏能源运输保障有关工作的通知。
中长期合同	2022 年 7 月 1 日	近日，国家发展改革委召开会议安排部署电煤中长期合同换签补签工作。随即，全国煤炭交易中心发布《关于加快推进 2022 年电煤中长期合同补签换签相关工作的公告》，协助相关企业开展本次电煤中长期合同补签换签、上传“欠一补三”补充协议、签订新版诚信履约承诺书、核验推送符合要求的合同数据补充衔接运力等相关平台服务工作，确保煤炭生产企业签订的中长期合同数量应达到自有资源量 80%以上。
碳达峰	2022 年 7 月 8 日	上海市人民政府关于印发《上海市碳达峰实施方案》的通知，提出到 2025 年，单位生产总值二氧化碳排放确保完成国家下达指标。到 2030 年，单位生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 70%，确保 2030 年前实现碳达峰。
碳达峰	2022 年 8 月 8 日	吉林省人民政府关于印发吉林省碳达峰实施方案的通知、江西省人民政府关于印发江西省碳达峰实施方案的通知。
中长期合同	2022 年 10 月 31 日	2022 年 10 月至 11 月，国家发展改革委办公厅先后印发《2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案》、《关于进一步严格做好 2023 年电煤中长期合同签订工作的通知》，对做好 2023 年电煤中长期合同签订履约工作做出部署安排。
中长期合同	2022 年 11 月	新疆维吾尔自治区发展改革委印发《自治区 2023 年电煤中长期合同签订履约工作指引》，明确了 2023 年电煤中长期合同中的签约对象、签约要求、运力配置、签约价格、履约监督等各项要求。
碳达峰	2022 年 11 月 1 日	内蒙古自治区党委和政府编制印发了《内蒙古自治区碳达峰实施方案》，提出到 2025 年，非化石能源消费比重提高到 18%，煤炭消费比重下降至 75%以下，为实现碳达峰奠定坚实基础。到 2030 年，非化石能源消费比重提高到 25%左右，自治区单位地区生产总值能耗和单位地区生产总值二氧化碳排放下降率完成国家下达的任务，顺利实现 2030 年前碳达峰目标。
中长期合同	2022 年 11 月 27 日	全国煤炭交易中心发布《关于进一步规范业务流程做好 2023 年电煤中长期合同有关工作的公告》：一、进一步加强企业基础信息填报工作；二、公示供需企业签约信息；三、尽快完成关联煤炭销售、采购企业绑定工作；四、规范开展中长期合同录入确认、诚信履约承诺书签订；五、其它事项。

新能源	2022 年 11 月 30 日	国家发展改革委运行局召开加强煤炭清洁高效利用工作座谈会，促进能源清洁低碳转型发展，不断增强国家能源安全保障能力。
碳达峰	2022 年 11 月 30 日	贵州省人民政府关于印发《贵州省碳达峰实施方案》。

数据来源：发改委官网、网络新闻整理、宝城期货金融研究所

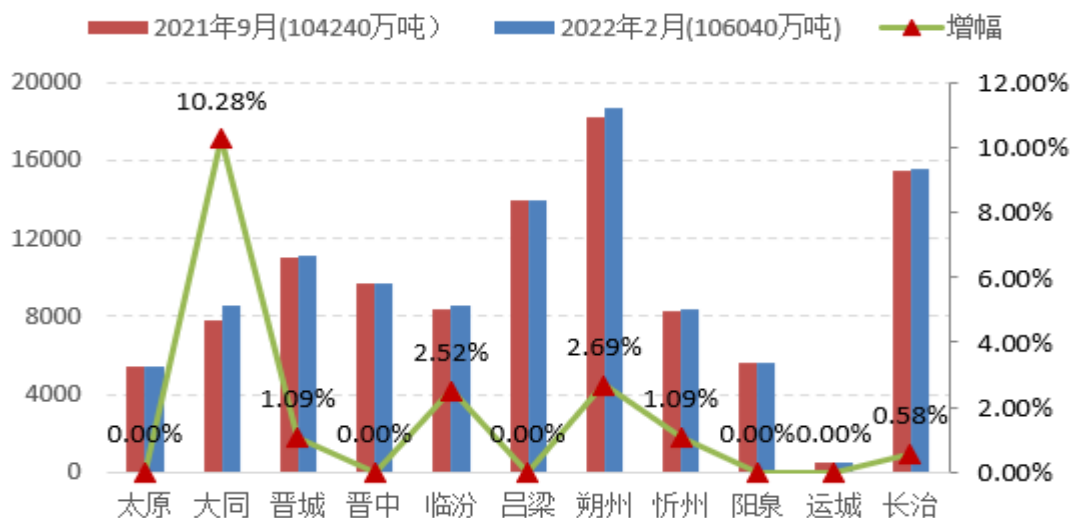
2 2023 年动力煤供需两增

2.1 供应增量或率先释放

2.1.1 主产区产能不断核增

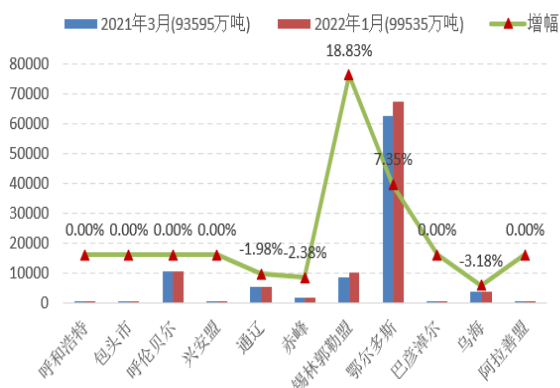
根据各省能源局公告以及社会新闻整理，我们汇总了三大主产区 2021 年至 2022 年煤炭产能的变化情况。山西、内蒙古西部、以及陕西是我国传统的产煤大省，合称“三西”地区，由于外部国际煤炭市场的不确定性，为了确保自身能源安全，我国加快新疆煤炭产能的开发和输出，不过目前国内煤炭仍以“三西”为主。其中，山西省在产煤矿产能截至 2022 年 2 月为 10.60 亿吨/年，较去年 9 月增加了 1.73%；内蒙古在产煤矿产能截至 2022 年 1 月为 9.95 亿吨/年，较去年 3 月增加了 6.35%；陕西 2022 年的全省煤矿产能为 7.47 亿吨/年，较去年增加了 5.05%，剔除其中长期停工的煤矿则生产能力为 6.7 亿吨/年；以上是能源局和矿山安监局最新公开数据。截至 2022 年初，三大主产区合计产能 27.25 万吨。另外，2022 年内，主产区产能仍维持高速释放。其中山西省预计 2023 年产能可达 11.5 亿吨左右，但后续山西省的煤炭产能增速将逐步放缓；内蒙古自治区 2023 年产能可达 11 亿吨左右；陕西省 2023 年煤炭产能可达 8 亿吨左右。总得来说，近年来我国煤炭产能维持高速发展，尤其是 2021 年以来，产能核增步伐有所加快，除了“三西”地区外，我们明年也需要重点关注新疆煤炭产能的增长情况，新疆将会是未来增产最快的地区。

图 10 2022 年 2 月山西省在产煤矿生产能力



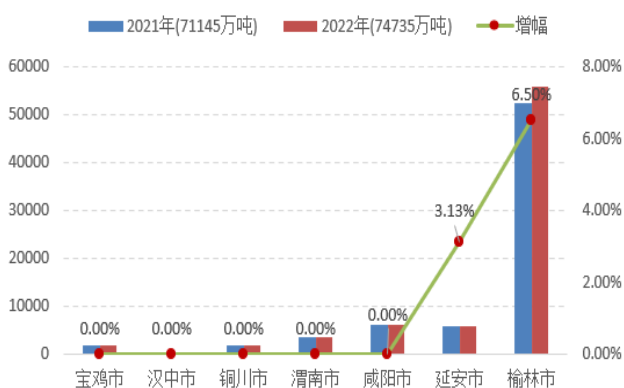
数据来源：山西省能源局、宝城期货金融研究所

图 11 2022 年 1 月内蒙古在产煤矿生产能力



数据来源：内蒙能源局、宝城期货金融研究所

图 12 2021-2022 年陕西煤矿生产能力



数据来源：陕西煤矿安监局、宝城期货金融研究所

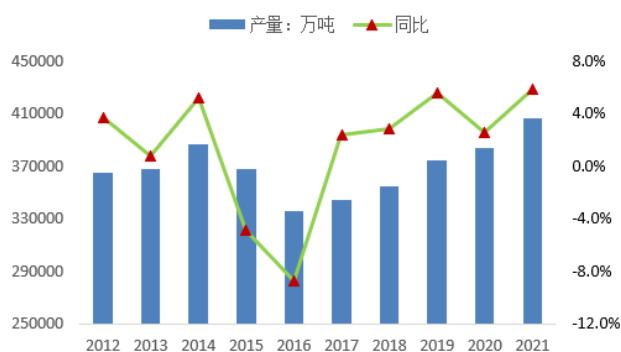
2.1.2 主产区产量高速增长

煤矿产能高速释放的同时，我国煤炭产量也稳固增长，许多煤矿为提前完成保供任务而维持满负荷生产。2022 年 12 月 15 日，统计局公布 1~11 月全国生产原煤 40.9 亿吨，同比增长 9.7%，已超过 2021 年 40.7 亿吨的全年产量；11 月当月原煤产量 3.9 亿吨，同比增长 3.1%，接近今年最高水平。可见，经过 2022 年又一年度的保供增产，全国原煤总产量有望实现 5~10% 的可观增幅，达到 44 亿吨以上水平。

分省份来看，1~10 月山西、内蒙古、陕西、新疆四省原煤产量合计 29.8 亿吨，占全国原煤总产量的比例超过 80.9%。其中，山西 1~10 月产量 10.69 亿吨，同比增 7.9%；内蒙古 1~10 月产量 9.7 亿吨，同比增 13.6%；陕西 1~10 月产量 6.16 亿吨，同比增 6.5%；新疆 1~10 月产量 3.27 亿吨，同比增 29.6%。今年煤炭各大主产区均实现明显增产，尤其是内蒙古和新疆产量的增速尤为亮眼。除了传统的“三西”地区外，新疆成为未来我国煤炭增产的最主要地区。新疆维吾尔自治区地理环境复杂，煤炭外运困难，使得此前新疆煤炭在内贸煤市场上相对弱势。但实际上，新疆煤炭资源极其丰富，煤炭预测储量达到 2.19 万亿吨，约占中国预测煤炭总储量的 42%，居全国第一，且煤质优良，开发条件较好，将会是我国未来原煤产量的主要增量来源，运输能力有限是目前制约新疆煤炭产量释放的一大障碍。

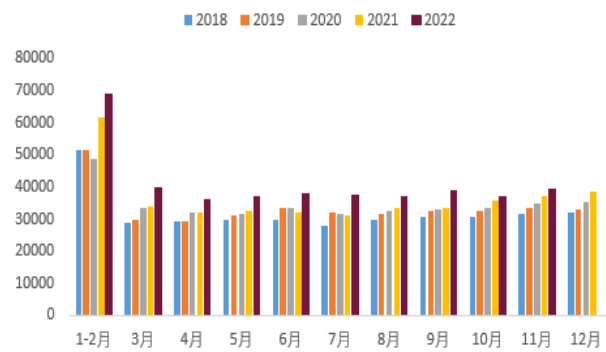
总的来说，在日益复杂的国际环境下，我国重视自身能源安全，贯彻落实煤炭保供稳价、物流保通保畅的战略方针，确保电煤价格稳定。展望 2023 年，乐观情况下，明年的原煤产量或能在今年的基础上再增 2 亿吨至 46 亿吨，我国煤炭产量仍处释放周期，未来煤价压力也将更加明显。

图 13 全国原煤年产量：万吨



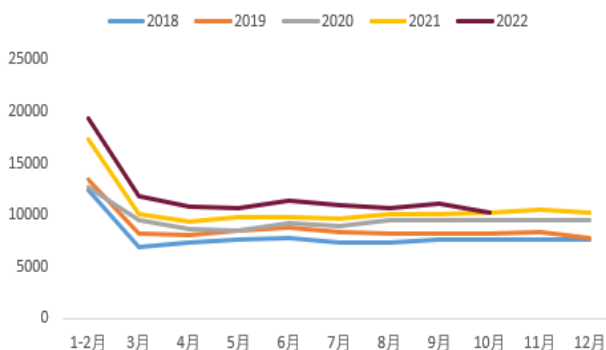
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 14 全国原煤产量季节性：万吨



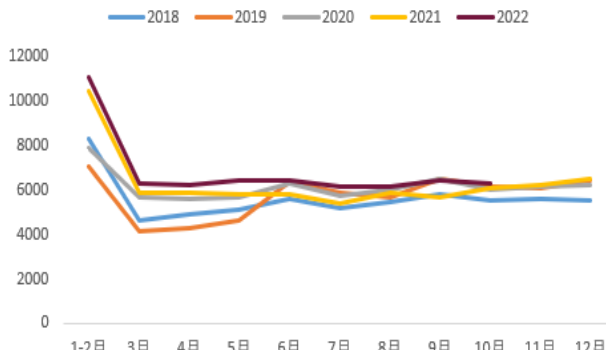
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 15 山西原煤产量



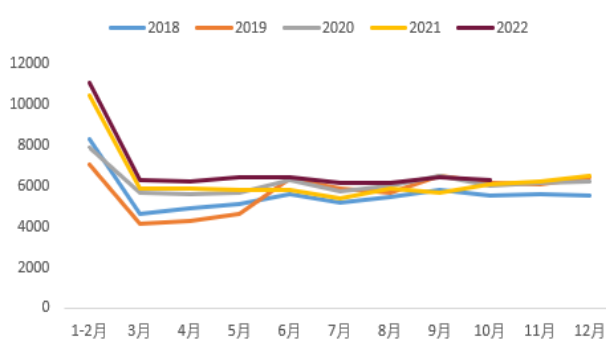
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 16 内蒙古原煤产量



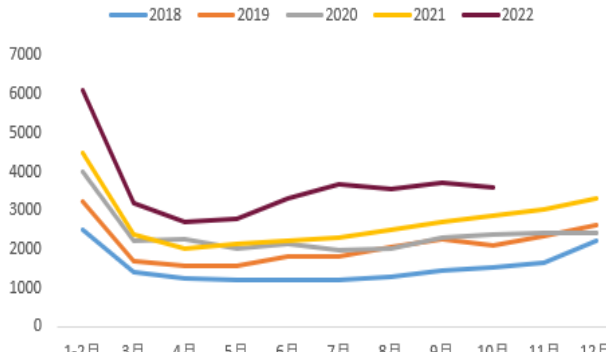
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 17 陕西原煤产量



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 18 新疆原煤产量



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

2.1.3 外煤倒挂缓解，进口存增量预期

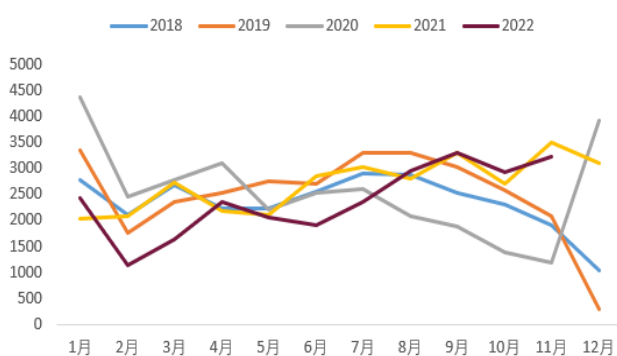
2022 年全球煤炭市场最大的黑天鹅事件就是俄乌冲突，其引发的国际煤价上涨造成了进口煤价倒挂，抑制我国外煤进口。海关总署数据显示，今年 2~7 月，中国煤及褐煤进口量显著低于往年水平。不过，另一方面，在日韩以及欧盟各国的制裁下，俄罗斯煤炭的出口路径变得单一，面向中国的份额显著提升，今年下半年开始俄煤进口量已经有所改善。当然，未来运力问题会持续制约俄

罗斯煤炭进口，我国从俄罗斯进口的煤炭数量虽有明显增长，但已接近进口的极限效率，明年进一步提升的空间或相对有限。

具体数据来看，根据海关总署统计，2022 年 1~11 月，中国累计进口煤及褐煤 2.6 亿吨，同比去年降 10.1%；11 月当月进口量 3231.3 万吨，同比降 7.81%。四季度以来，随着国际煤价不断走弱，印尼低卡煤进口利润窗口打开，在良好性价比的推动下，我国煤炭进口量明显回升，达到近几年较高水平。

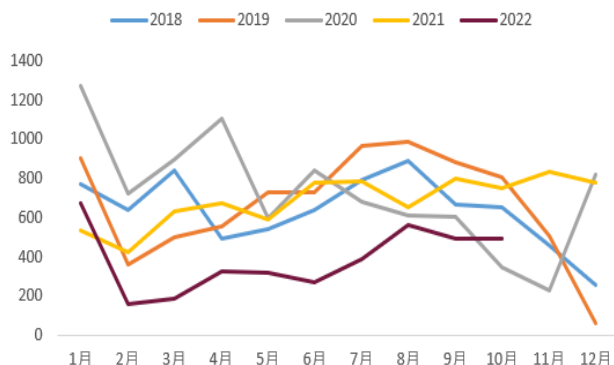
总的来说，目前我国煤炭进口主要来源国为印尼、俄罗斯，以及蒙古国。蒙古国进口煤种以炼焦煤为主，虽然今年下半年以来其中的动力煤占比有所提升，但对国内动力煤市场影响有限。俄罗斯煤炭进口量今年明显改善，但目前铁运和海运运力依然制约俄煤增量释放，预计明年进一步提升的空间有限。印尼煤炭对我国电煤市场影响最大，随着明年全球能源危机缓解，国际煤炭价格重心大概率会继续下移，我国终端用煤企业对印尼煤的采购需求会继续释放，不过印尼政府开始重视其自身国内需求，行政上的风险是印尼煤炭出口的一大不确定性。

图 19 煤及褐煤进口量：万吨



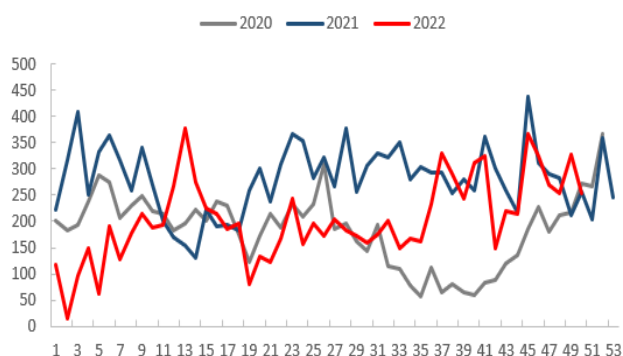
数据来源：海关总署、宝城期货金融研究所

图 20 动力煤进口量：万吨



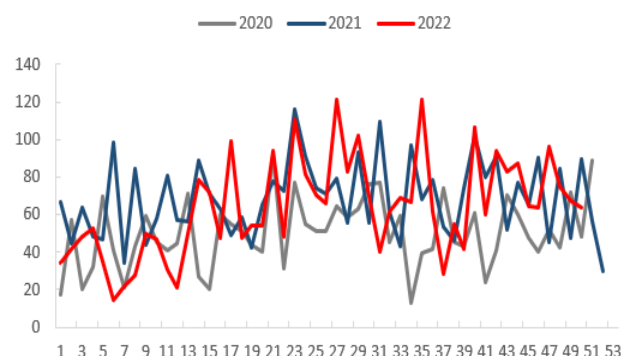
数据来源：海关总署、宝城期货金融研究所

图 21 印尼-中国煤炭海上发运量：万吨



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 22 俄罗斯-中国煤炭海上发运量：万吨



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

2.2 物流全面恢复，港口周转改善

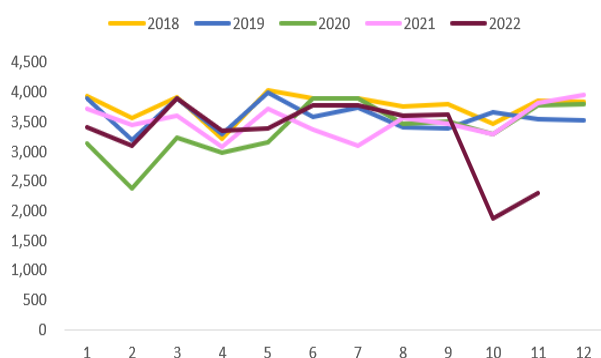
2.2.1 铁路运输情况

2022 年，在全力保障煤炭物流畅通的政策指导下，国家铁路基本维持最大负载运转，而最大的影响因素就是疫情。

根据大秦铁路股份有限公司的简报，2022 年 1-11 月，大秦线累计完成货物运输量 36072 万吨，同比减少 5.43%；11 月单月完成货物运输量 2290 万吨，同比减少 39.99%。从折线图来看，今年前三季度货物运输量较往年没有明显变化，而从 10 月开始，因为铁路局和司机内部出现大规模疫情，导致大秦线运输效率明显偏离往年均值，至 11 月运量仍处极低水平。

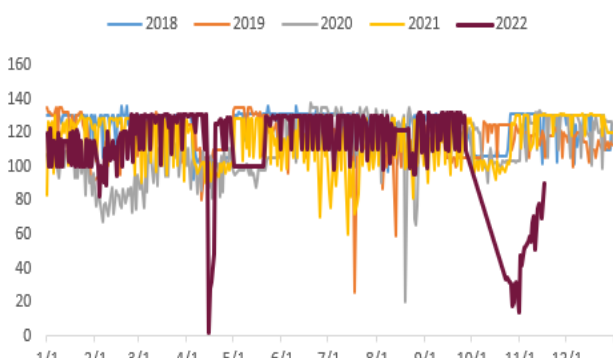
整体来看，如今国内疫情防控措施已迎来优化，预计近 1~2 月内全国会面临大规模感染带来的冲击，但在阵痛期过后，国民生产生活将迎来根本性转折。大秦铁路作为我国最主要的煤炭铁运线路，在电煤保通保畅的要求下，提前回归正常运转，12 月以来大秦线日均运量突破 100 万吨，中国西煤东运最重要的能源大通道运输秩序已经全面恢复。

图 23 大秦线铁路月度运量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 24 大秦线日运量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

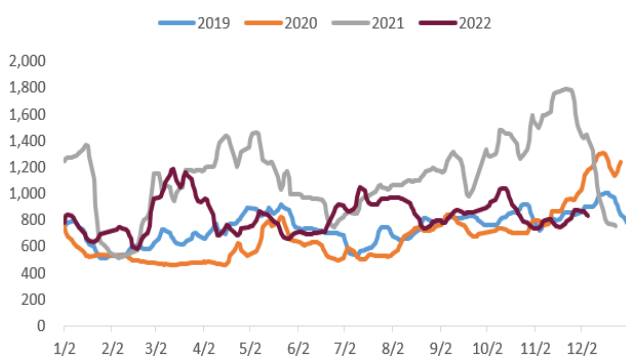
2.2.2 航运运价情况

2022 年，中国沿海煤炭运价指数（CBCFI）整体振幅较小，几次相对明显的反弹主要是受旺季、疫情、以及俄乌冲突的影响，而波罗的海干散货指数（BDI）则整体呈现先扬后抑的姿态。

具体来看，Wind 数据显示，截止到 12 月 15 日，CBCFI 指数报收于 832.2，全年均值 833.07，较 2021 年均值走低 312.54。从折线图来看，今年国内沿海运价最强涨势出现于 2 月下旬至 3 月中旬，主要是受俄乌冲突刺激，导致全球油价飙升，从而给船运价格带来成本端支撑。而下半年以来，由于终端需求低迷的拖累，许多化工、建材企业经历了持续性亏损，对煤炭和矿石采购需求低迷，导致船运市场供过于求，叠加油价高位回落，中国沿海运价维持弱稳运行。

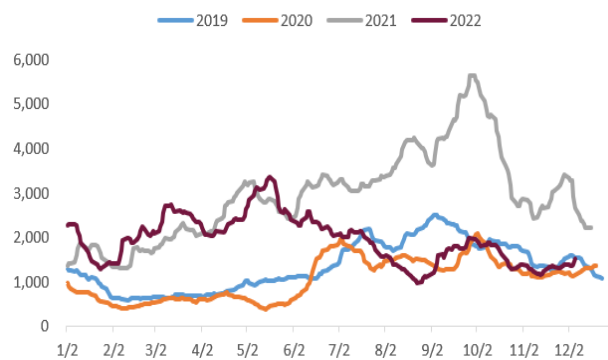
国际航运市场方面，2022 年全球经济形势愈发扑朔迷离，极端的通货膨胀、美联储激进的货币政策、地缘政治危机等等，在多重因素的冲击下，全球经济增长受到较大阻力，海外衰退预期反复发酵，国际航运运价面临较大的需求端压力。回顾 2022 年 BDI 走势，我们看到其呈先扬后抑的姿态。年初因为印尼煤炭禁令以及我国春节影响，干散货运输市场各船型需求回落，带动运价下跌，而后逐步反弹，至 5 月达到年内最高 3369 点。5 月中旬以来，由于我国地产低迷，矿石需求疲弱，加上煤炭主产国发运受限，BDI 指数不断下行，后续虽然金九银十旺季走强，但反弹幅度也非常有限。展望 2023 年，随着我国防疫措施迎来优化，国民经济存改善预期，预计将带动干散货运输需求回升，但在海外衰退的大背景下，我们认为整体运价虽较当下边际改善，但幅度会相对有限。

图 25 CBCFI 综合指数



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 26 波罗的海运费指数:干散货(BDI)



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2.2.3 中间环节库存情况

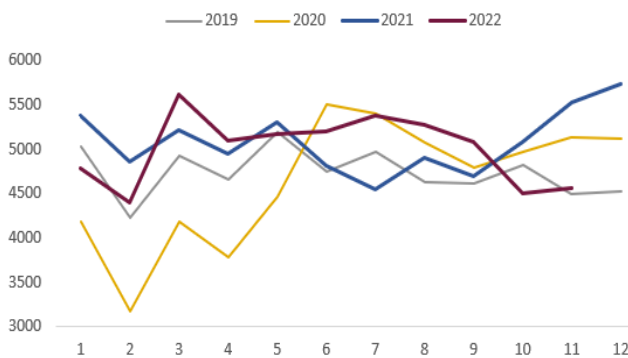
环渤海港口群作为我国“西煤东运，北煤南运”的中转站，是最主要的煤炭输出港聚集区。2022 年，我国坚持煤炭保供稳价、物流运输保通保畅的原则，前三季度环渤海港口煤炭调度达到近年来较高水平，港口煤炭库存也在采暖季后持续呈现累库态势。进入 7 月，迎峰度夏旺季需求刺激港口煤炭加速周转，且今年我国经历罕见酷暑，导致北方港口煤炭库存在可观的调入下依然快速去库。此后，随着旺季尾声临近，制冷需求减弱带动北港库存得以补充。然而 10、11 月期间，主产区疫情波及铁路局，司机和工作人员确诊导致部分铁路线运输效率几乎腰斩，环渤海港口煤炭调入量出现大幅走低，最终出现淡季去库的情况。

数据方面，据 wind 统计，今年 1~11 月，秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港东港、京唐港煤炭公司、黄骅港、曹妃甸港、曹妃甸二期港 7 个港口的煤炭铁路调入量合计 55021 万吨，同比降 0.38%，主要是 10、11 两个月出现明显回落，若统计至前 9 月，则同比去年增 3%。11 月单月，上述港口煤炭铁路调入量合计 4558.4 万吨，同比降 17.42%。另外，截至 12 月中旬，环渤海 9 港煤炭库存约在 2150 万吨左右，由于前期疫情的干扰，导致库存水平略低于去年同期。

总得来说，今年煤炭产量充足、物流通畅，中间环节库存在春节后不断累积，在经历夏季去库后，由于疫情的影响导致下半年北港库存宽幅震荡。放眼

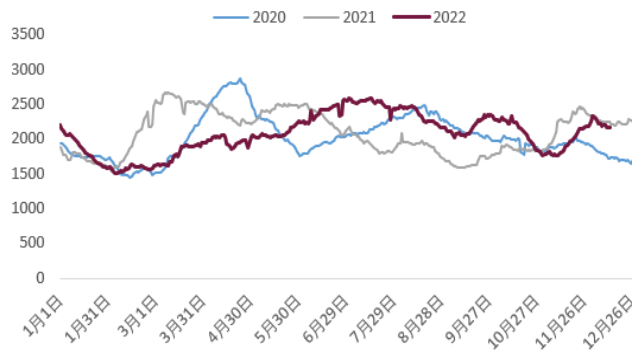
明年，在疫情影响不断弱化的背景下，今年四季度的状况难再重演，明年影响北方港口累库的不安定因素中，可以忽略疫情的影响。届时，北港的累库也将变得更加确定和顺畅，整体库存重心会较今年继续上移。

图 27 环渤海部分港口煤炭调入量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 28 环渤海九港煤炭库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2.3 动力煤需求端平稳增长

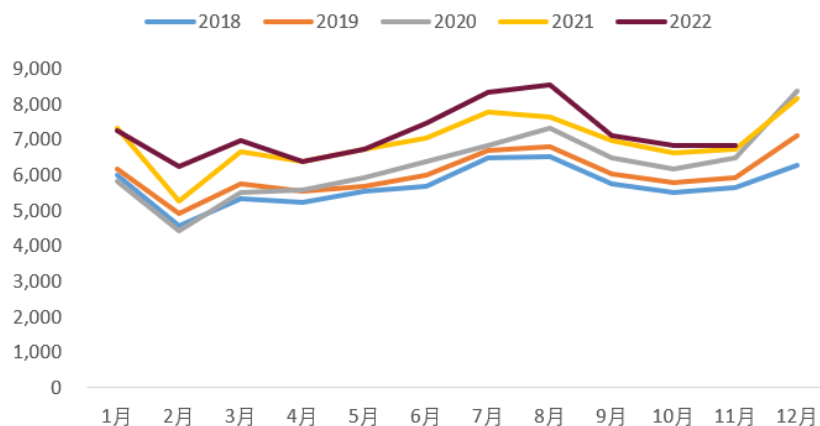
2.3.1 全社会用电量平稳迈进

2022 年，国内经济面临复杂的内、外部挑战，包括欧美难以遏制的通货膨胀、地缘政治动荡、反复的疫情、以及低迷的房地产市场，在多重因素的干扰下，我国全社会用电量依然实现了平稳增长。

具体数据来看，12 月 15 日，国家能源局公布最新用电数据。1~11 月，全社会用电量累计 78588 亿千瓦时，同比增长 3.5%。分产业看，第一产业用电量 1051 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第二产业用电量 51860 亿千瓦时，同比增长 1.5%；第三产业用电量 13576 亿千瓦时，同比增长 4.1%；城乡居民生活用电量 12101 亿千瓦时，同比增长 12.0%。11 月单月，全社会用电量 6828 亿千瓦时，同比增长 0.4%。其中，第一产业用电量 88 亿千瓦时；第二产业用电量 4789 亿千瓦时；第三产业用电量 1097 亿千瓦时；城乡居民生活用电量 854 亿千瓦时。整体来看，我国今年前 11 月全社会用电量维持 3.5% 的同比正增长，显示我国在地产低迷以及反复的疫情干扰下，整体生产生活并没有受到太大影响。相较而言，俄乌冲突爆发以后，部分欧洲国家高昂的能源价格已经给当地居民生活、企业生产造成很大负担，衰退信号也逐渐显现。

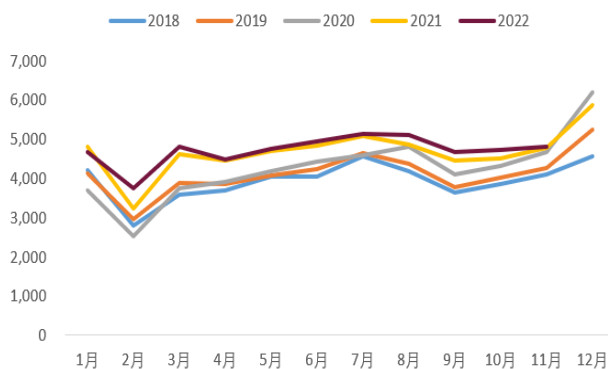
展望 2023 年，随着防控措施优化以及地产支持政策加码，国内经济预期逐渐乐观，明年有望突破疫情、地产的重重阻碍，实现 5% 左右的 GDP 合理增长，并带动全社会用电量达成 3.5% 左右的增长。

图 29 全社会用电量



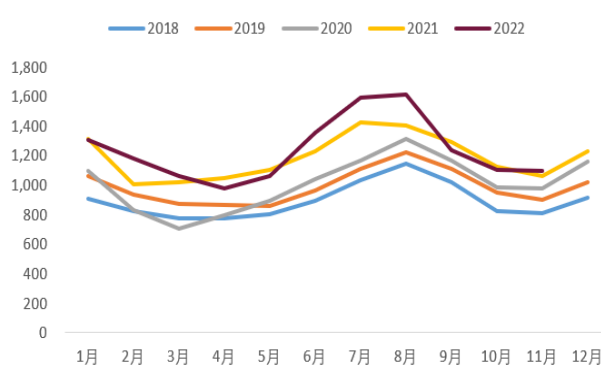
数据来源：国家能源局、宝城期货金融研究所

图 30 第二产业用电量：亿千瓦时



数据来源：国家能源局、宝城期货金融研究所

图 31 第三产业用电量：亿千瓦时



数据来源：国家能源局、宝城期货金融研究所

2.3.2 新能源加速发力，但火电退出任重道远

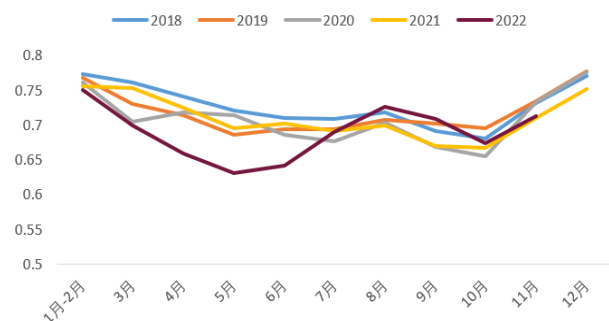
在整体用电需求增幅平稳的预期下，发电结构显得尤为重要。2022 年，我国发电结构整体可以概括为“火电前低后高，水电前高后低，新能源增幅扩大”。12 月 15 日国家统计局公布前 11 月份电力生产情况。数据显示，1~11 月我国总计发电 76286 亿千瓦时，同比增 3.33%；其中火电发电量达 52953 亿千瓦时，同比增 1.39%，占总发电量 69.41%，比例较去年小幅增加 1 个百分点左右；水电发电 11282 亿千瓦时，同比增 1.33%，占总发电量 14.79%，比例较去年有所降低；另外核电、风电、太阳能发电合计占总发电量 15.8%，其中风电和太阳能发电量同比增幅均超 20%，三项清洁能源发电在总发电量的占比也较去年约增长 1.5 个百分点。

整体来看，今年水电由于夏季的极端高温，加之后续江河来水不足，水力发电占比下降，对火电的替代效应较弱；风电和太阳能发电维持高速增长，且今年风电发电量占比超 8%，是目前我国第三大电力来源；火力发电的占比较去年小幅降低，不过绝对发电量仍维持 1.39% 的正增长。

展望 2023 年，在双碳战略下，火电的退出是发展的必然，从长期趋势上火电占比会不断降低。但近年来，我们看到极端天气出现的频率有所增加，放大

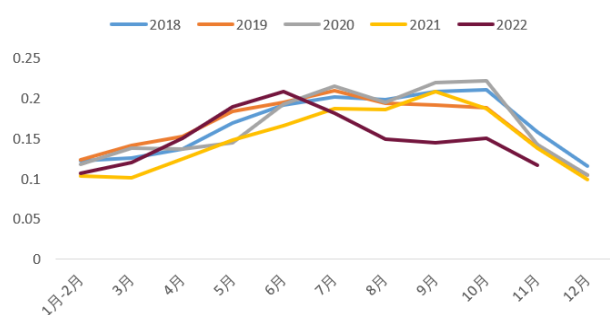
了新能源不稳定的缺点，例如今年夏季四川干旱就造成了火电需求的骤增，又例如主产区洪涝灾害导致原煤产销受阻，都会对电力市场带来冲击。因此，2023年仍需警惕极端天气的影响，由于新能源的不稳定性，火电退出依然任重道远。

图 32 火力发电量在总发电量占比



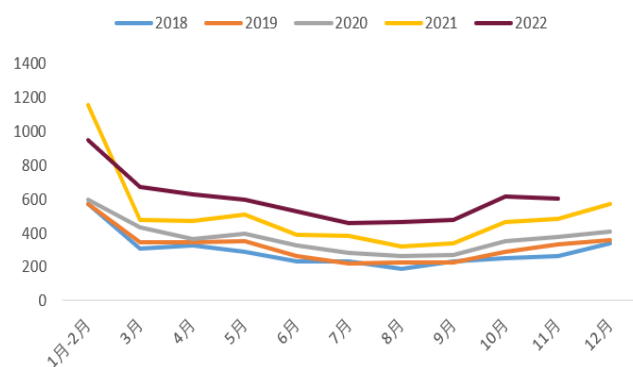
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 33 水力发电量在总发电量占比



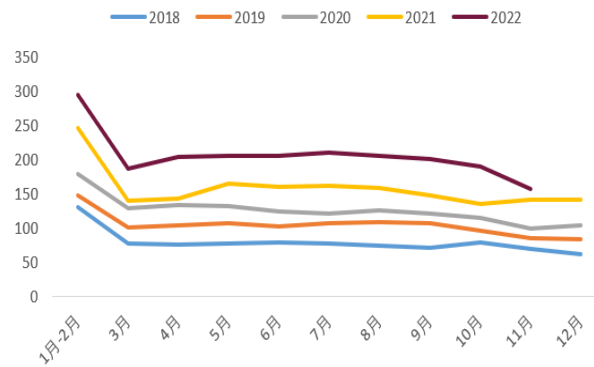
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 34 风力发电量



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 35 光伏发电量

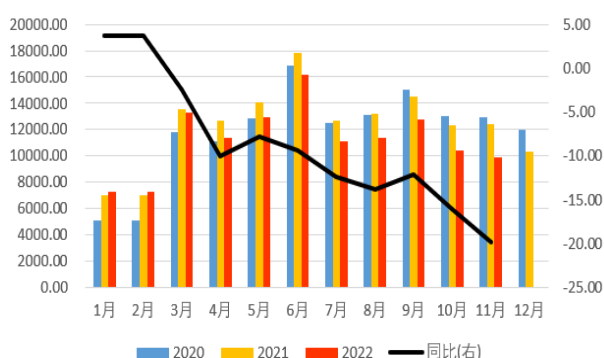


数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

2.3.3 非电行业需求回暖

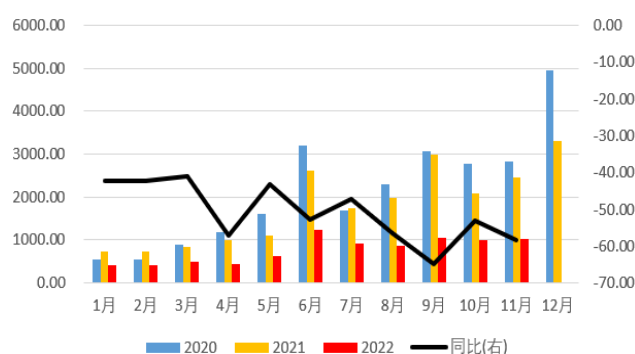
今年，中国面临复杂的内外部因素冲击，经济增长并没有达到预期。2020年8月，央行、住建部提出房地产企业资金和融资“三道红线”，以遏制当时房地产“高负债、高杠杆、高周转”的发展模式。随着监管加码，地产巨头恒大集团资金周转出现问题，难堪债务压力，此后多家上市房企纷纷暴雷，“烂尾楼”现象愈演愈烈，居民对购买期房性质的新楼盘信心不足，进一步加剧了房地产企业的资金压力。从结果上来看，地产端需求出现显著回落，据国家统计局公布，1~11月份，全国房地产开发投资123863亿元，同比下降9.8%；房地产开发企业房屋施工面积896857万平方米，同比下降6.5%；商品房销售面积121250万平方米，同比下降23.3%。在地产踩踏的同时，2022年3月，上海爆发自2019年武汉以来最大规模的疫情，并造成国内疫情多点散发，进一步冲击了我国经济的发展。地产、疫情等问题的出现，使得今年建材、化工、冶金等诸多行业的终端需求支撑乏力，出现持续性亏损，并导致整体非电行业需求疲弱的景象。

图 36 房地产开发投资额：当月



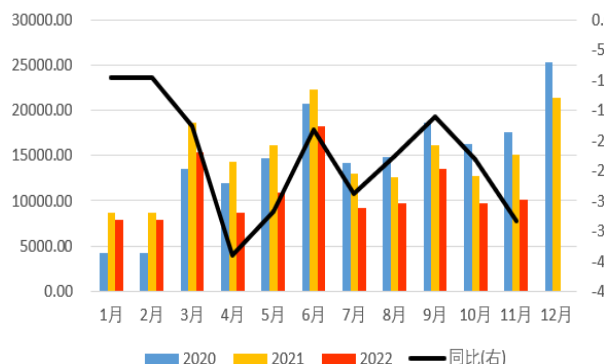
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 37 土地购置面积：当月



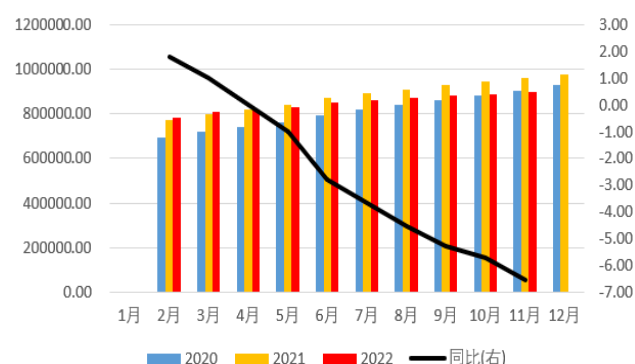
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 38 商品房销售面积：当月



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

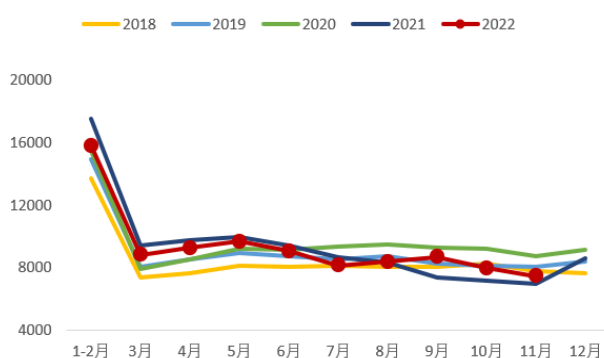
图 39 房屋施工面积



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

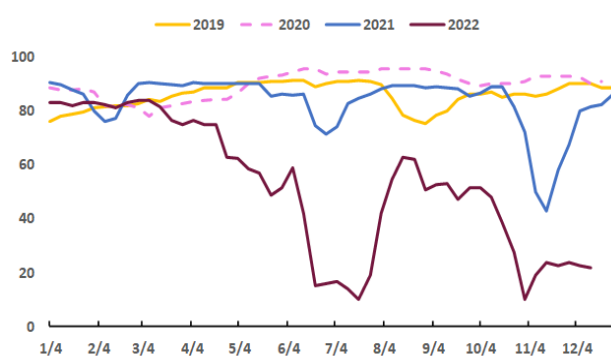
首先，从建材方面来看，建材用煤需求的疲弱与地产端问题密不可分。2022 年虽然地产政策端利好频现，但在新房销售尚无起色的情况下，房屋施工面积维持较低水平，各类建材企业终端需求疲弱，相关商品价格下行压力增加，焦钢企业经历长期亏损，用煤需求偏弱。据国家统计局公布，1~11 月全国累计粗钢产量 93511 万吨，同比降 1.19%；另根据钢联统计，12 月 16 日当期全国 247 家钢厂盈利率仅 21.65%，意味着接近 8 成钢厂处于亏损状况。在地产端拖累下，钢厂动力煤需求有限。

图 40 粗钢产量：万吨



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

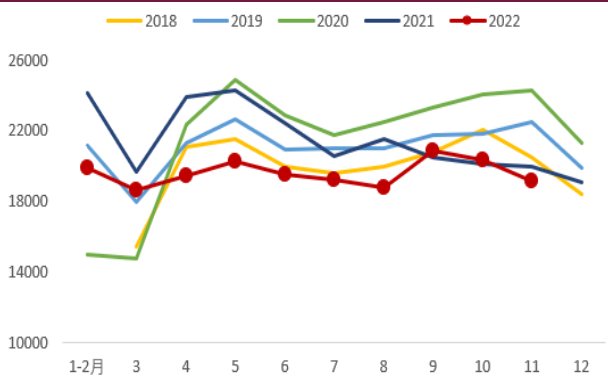
图 41 全国 247 家钢材盈利率：%



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

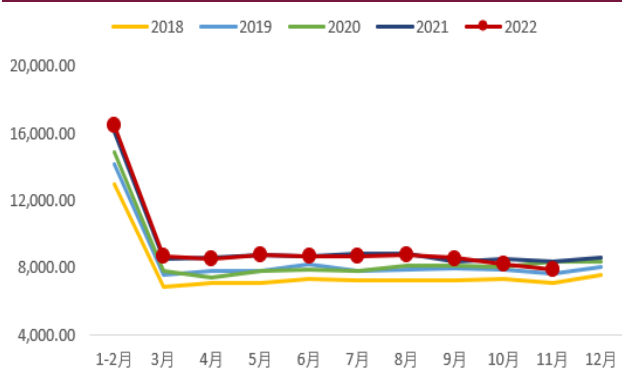
另外，1~11月，全国水泥累计产量19.6亿吨，同比去年降9.6%；全国平板玻璃累计产量93564万吨，同比去年降0.21%。可见，各类建材企业的开工都受到不同程度冲击，而2023年在经济改善且地产支持政策落实的预期下，整体建材行业用煤需求也有望企稳回升。不过，从利好政策落地执行，到商品房销售好转，再到房企拿地意愿改善，最终房屋施工面积回升，这整个过程存在较长时滞，乐观情况下，明年下半年或能看到建材用煤需求的更根本性转好。

图 42 水泥月度产量对比



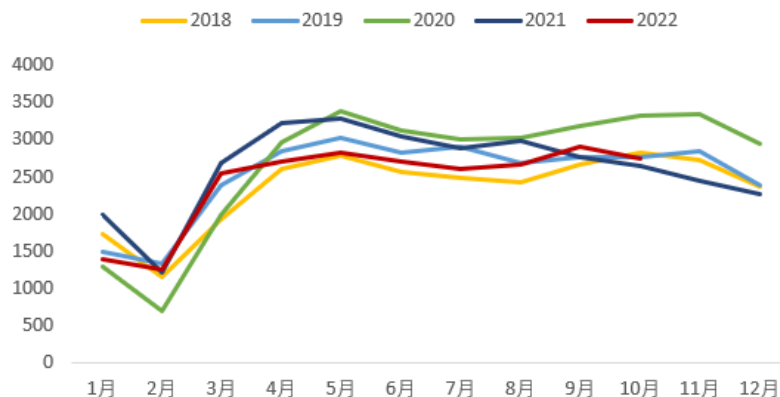
数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 43 平板玻璃月度产量对比



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 44 建材行业动力煤消费量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

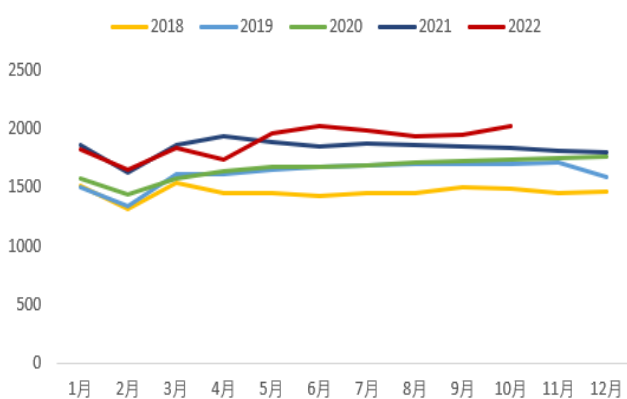
其次，化工方面，同样由于需求低迷而市场煤成本高企等原因，许多煤化工企业今年遭遇持续性亏损。以煤制甲醇为例，至12月9日我国山东、内蒙的煤制甲醇制造成本约在3500~3600元/吨左右，而完全成本在3800元/吨左右，相对的甲醇现货报价远低于3000元/吨，部分地区煤制甲醇亏损甚至在1000元/吨以上。但是，在一体化以及高昂的开工成本下，国内甲醇产量却维持高位，化工用煤的需求支持相对明显。2023年，甲醇和尿素依然处于投产周期，且随着采暖季结束，化工用煤的成本一旦开始企稳回落，相关企业生产积极性将边际改善，带动化工行业煤炭需求进一步提升。

图 45 国内甲醇周度产量走势

图 46 化工行业动力煤消费量



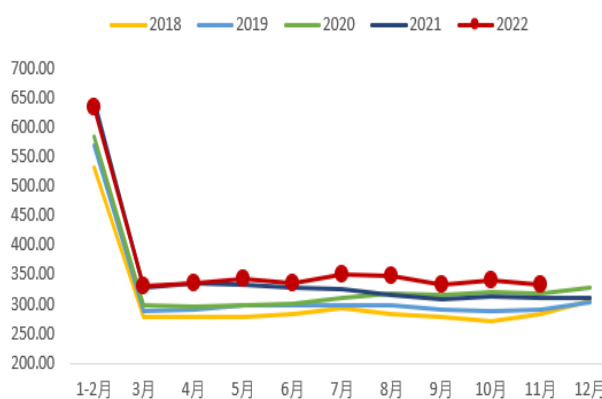
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

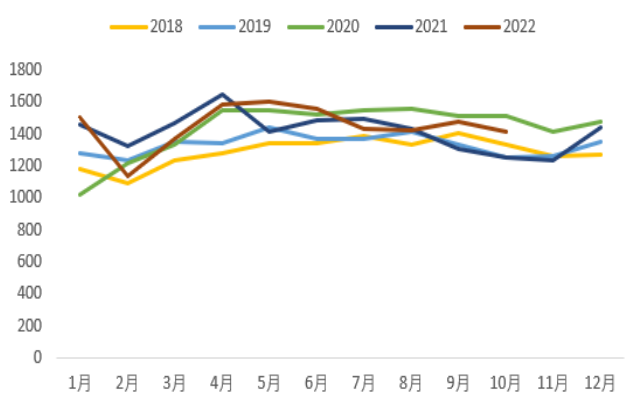
最后，冶金行业，国内电解铝同样处于投产周期，不过今年由于夏季国内出现极端高温，且四川干旱导致水电替代效应不及预期，电力供应整体紧缺，导致有色金属冶炼受到错峰生产的制约。根据统计局数据，1~11月全国累计生产电解铝 3684 万吨，同比增 4.05%，增幅较前一年降 1.37%。

图 47 电解铝产量



数据来源：国家统计局、宝城期货金融研究所

图 48 冶金行业动力煤消费量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

总的来说，2023 年冶金、化工用煤预计维持平稳增长，而随着明年地产回暖，今年受到较大制约的建材行业也将突出重围，带动非电行业用煤需求逐步恢复。

3 总结

- **煤炭产量持续释放：**国内煤炭产量稳步增长，2022 年前 10 月内蒙古、新疆原煤产量增幅最明显，分别达到 13.6%和 29.6%。2023 年煤矿产能还会持续释放，全年原煤产量或达 46 亿吨水平。
- **进口倒挂缓解，外煤采购积极性提升：**进口市场随着能源危机缓解，外煤倒挂现象将难再重演，利于进口煤增量释放，明年动力煤供应预计整体趋增。

- **防疫优化，物流全面恢复：**货运司机繁琐的疫情筛查成为过去，各省市之间不会再出现跨区障碍，铁运运输也不会频繁因为疫情而停摆，物流效率或将全面恢复至疫情前的水平。
- **全社会用电量平稳增长，火电退出之路道阻且长：**在内外部挑战的冲击下，我国保住经济和全社会用电量平稳增长，“否极泰来”将是 2023 年的主要基调，全社会用电量将维持平稳增长。同时“双碳”战略仍要实施，在新能源加速装机的背景下，火电的退出是发展的必然，从长期趋势上火电占比会不断降低。但近年，极端天气出现的频率有所增加，或对火电退出进程产生一定干扰。
- **非电行业需求回暖：**在持续亏损下，近年化工、建材行业煤炭补库积极性较差，但明年终端需求有改善预期，将带动相关企业利润好转，非电行业用煤需求也将逐渐改善。
- **2023 年煤价重心下移，振幅收窄：**综上所述，我们认为动力煤明年将呈现供需两增的态势，且供应端利空将率先兑现。具体来说，今冬煤价预计在小幅回落后，依托旺季行情迎来阶段性走强，而后在供应端压力下趋势性走弱，迎峰度夏期间反弹高度预计有限，2023 年全年整体呈现“重心下移，振幅收窄”的态势。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。