



## 淡季需求拖累，煤价低位调整

### 核心观点

4 月份，国内煤价整体呈低位窄幅震荡格局。上旬由于北港存煤创近年新高，悲观氛围蔓延导致清明后一周动力煤价格加速下跌，而随着煤价走低，上游发运倒挂加深，贸易商挺价情绪逐渐升温，带动煤价于中旬企稳反弹，下游采购需求也迎来部分释放。然而，在动力煤供强需弱、且库存充足的大背景下，终端用户依然看空后市，对高价煤接受度偏低，压制煤价在 4 月下旬再次回落。

供应端，3 月全国原煤产量 4.17 亿吨，同比增 4.3%，折合日均产量达 1346 万吨，产量增速较前两月小幅回落，可见煤矿事故和两会对煤炭生产虽有一定影响，但被控制在较低水平。另外，近期国家能源局再次强调迎峰度夏期间确保电煤充足供应，5 月份国内动力煤产量仍有良好保障。

进口端，3 月我国进口煤及褐煤 4116.5 万吨，创下 2020 年 2 月以来的最高水平，同比增 150.7%；1~3 月累计进口 1.02 亿吨，同比增 96.1%，增速较前 2 月份继续扩大。另外，根据高频数据推测，预计 4 月进口量较 3 月下滑 3%~10%，但较 2 月高 3 成左右，5 月进口量预计与 4 月接近。

需求端，4 月 18 日国家气候中心发布今年 5 月上旬气候趋势预测，认为 5 月上旬，全国大部分地区气温接近常年同期或偏高 1~2℃，而云南中西部降水量会较常年偏少 2~5 成，叠加目前国内煤炭热值结构偏低，意味着 5 月电煤消耗将略高于常年，但不影响季节性走弱的总体趋势。建材行业用煤需求在 4 月冲高后，5 月存见顶小幅回落的预期，而煤制甲醇等部分化工品需求也难对煤价形成有效支撑。

综上所述，国内煤炭保供力度不减，且外煤进口量可观，动力煤整体供应高位企稳，而下游电煤需求淡季走弱，预计迎峰度夏前，动力煤都将延续供强需弱格局，在中下游库存普遍偏高的背景下，预计 5 月煤价以低位窄幅调整为主。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

宝城期货研究所

投资咨询团队

## 目录

第 1 章 行情回顾.....	4
1.1 价格回顾.....	4
1.2 期现价差.....	5
第 2 章 影响价格因素分析.....	5
2.1 供应端.....	5
2.1.1 产地情况.....	5
2.1.2 进口量.....	7
2.2 中间环节发运.....	8
2.2.1 大秦线铁路.....	8
2.2.2 环渤海港口.....	8
2.2.3 海运情况.....	9
2.3 需求端.....	10
2.3.1 全社会用电量.....	10
2.3.2 发电结构.....	11
2.3.3 非电行业用煤需求.....	12
第三章 结论.....	13

## 图表目录

图 1 秦皇岛港动力煤报价 .....	4
图 2 环渤海动力煤价格指数 .....	4
图 3 动力煤主力合约价格走势 .....	5
图 4 动力煤基差走势图 .....	5
图 5 全国原煤产量：万吨 .....	6
图 6 山西原煤产量：万吨 .....	6
图 7 内蒙古原煤产量 .....	6
图 8 陕西原煤产量 .....	6
图 9 煤及褐煤进口量：万吨 .....	7
图 10 动力煤进口量：万吨 .....	7
图 11 大秦线铁路月度运量 .....	8
图 12 环渤海港煤炭铁路调入量 .....	9
图 13 环渤海港煤炭吞吐量 .....	9
图 14 环渤海 9 港煤炭库存 .....	9
图 15 波罗的海干散货指数 .....	10
图 16 煤炭运价综合指数 .....	10
图 17 全社会用电量 .....	11
图 18 第二产业用电量：亿千瓦时 .....	11
图 19 第三产业用电量：亿千瓦时 .....	11
图 20 火力发电量在总发电量占比 .....	12
图 21 水力发电量在总发电量占比 .....	12
图 22 风力发电量 .....	12
图 23 光伏发电量 .....	12
图 24 全国水泥产量 .....	13
图 25 全国粗钢产量 .....	13
图 26 2022 年 1-11 月份动力煤消耗划分 .....	13

## 第 1 章 行情回顾

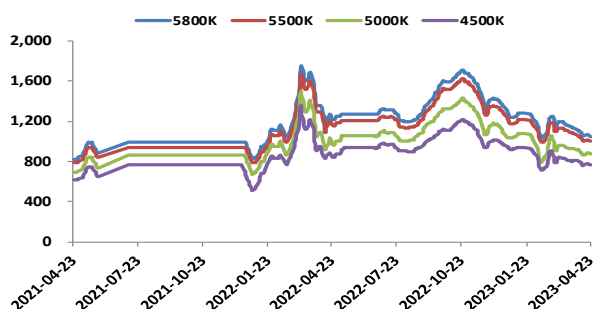
### 1.1 价格回顾

4 月上旬，坑口、港口的动力煤价格均继续下挫，秦皇岛港 5500 大卡平仓价于 14 日录得月内最低的 1005 元/吨，较月初累计下跌 65 元/吨，而后企稳小幅回升。4 月煤价的下跌基本集中在清明节后一周，由于本身销售一般，且清明当周国内雨雪天气增多，北港煤炭调出受阻，库存于 4 月 6 日累至近年来的最高点 2917 万吨，加速了港口动力煤的下跌。而随着煤价不断走低，上游发运倒挂现象加深，4 月中旬贸易商挺价惜售情绪逐渐升温，在大秦线检修和电煤日耗短暂走高等因素助推下，中间环节煤价开始企稳反弹，并带动下游采购需求迎来阶段性释放。然而，市场悲观氛围并没有就此改善，基于供应宽松、库存充足等现实因素考量，终端用户依然看空后市，对贸易商挺价行为的接受度较低，采购需求释放有限，压制煤价再次走弱。截至 4 月 23 日，秦皇岛港 5500 大卡动力煤报价 999 元/吨，较 3 月底累计下跌 76 元，可见在上下游博弈之中，动力煤遵循基本面特征，整体维持弱势运行。

国际市场方面，海外动力煤价格同样在经历阶段性反弹后再次下挫。4 月初，受 OPEC+联合减产的影响，高热值品种价格集体走高，但突发事件的影响相对短暂，在市场炒作情绪平息后，市场逻辑回归商品本身供需基本面，国际动力煤价格高位回落。截至 4 月 21 日，纽卡 NEWC 6000 指数报收于 184.3 美元/吨，较 3 月底高 5.7 美元/吨；印尼 ICI4 3800 指数报收于 71.3 美元/吨，较 3 月底降 2.2 美元/吨；南非 API4 6000 指数报收于 126.9 美元/吨，较 3 月底降 7.9 美元/吨；南非 API3 5500 指数报收于 107.4 美元/吨，较 3 月底降 4.4 美元/吨。可见，除了澳洲高卡煤外，全球大部分品种的动力煤价格均较上月小幅回落。

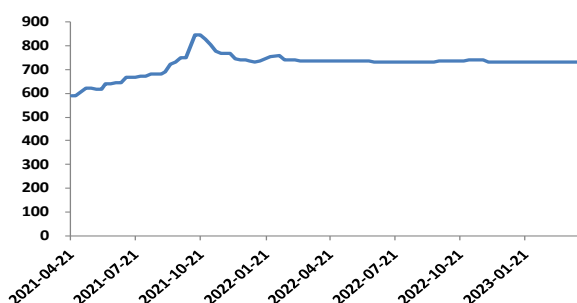
综上，4 月份国内外煤价均弱势运行，5 月我们认为动力煤供强需弱的格局较为确定，叠加当前电厂、港口煤炭库存充足，预计后续动力煤仍将延续低位窄幅震荡运行。

图 1 秦皇岛港动力煤报价



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



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

期货市场方面，4月动力煤主力合约暂无成交，价格延续800点附近震荡，期货持仓低迷，流动性风险较高，建议观望。

图 3 动力煤主力合约价格走势图

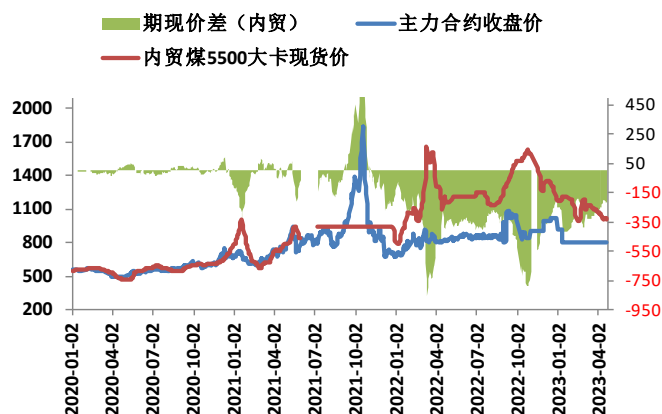


数据来源：Wind、宝城期货

## 1.2 期现价差

4月，动力煤主力合约成交低迷，港口现货报价不断下挫，基差维持贴水状态，截止到4月24日动力煤主力合约价格较秦皇岛港山西产5500大卡动力末煤价格偏低188.6元/吨。

图 4 动力煤基差走势图



数据来源：WIND、Mysteel、宝城期货

## 第 2 章 影响价格因素分析

### 2.1 供应端

#### 2.1.1 产地情况

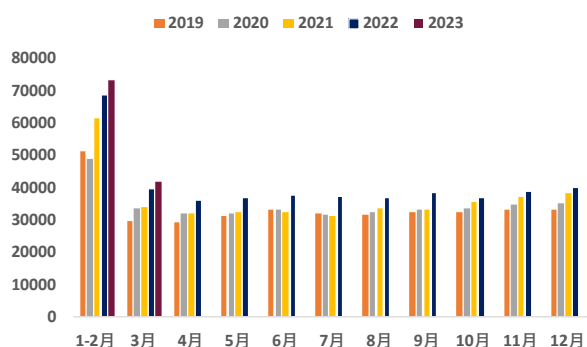
3月以来，国内煤矿平稳生产，阿拉善煤矿事故以及重要会议对产地的影响被控制在较低水平。4月12日，国家能源局在新闻发布会上也再次强调迎峰

度夏期间确保电煤充足供应，国内动力煤生产将得到充分保障。具体从统计局数据来看，3月份，全国原煤产量达到4.2亿吨，同比增长4.3%，折合日均产量1346万吨；1~3月份，全国原煤累计产量11.5亿吨，同比增长5.5%，增速较前2月小幅回落0.3%。

分省份来看，3月份山西生产原煤1.2亿吨，同比去年降0.3%；内蒙生产原煤1.1亿吨，同比增4.6%；陕西生产原煤0.7亿吨，同比增4.1%；新疆生产原煤0.4亿吨，同比增18.2%。其中，内蒙古自治区原煤产量在煤矿事故后仍实现了明显增长，足以见得国家纠偏“一刀切”式限产的决心。如果将事故以及重大会议视作对煤矿安监的压力测试，那么基本可以认为年内其他事故或是安全监察都难以引发大规模限产，我国煤炭产量平稳增长得到充分保障。另外，随着近年来新疆煤炭的开采和运输条件改善，新疆原煤产量快速“崛起”，目前已成为国内第四大煤炭产区。

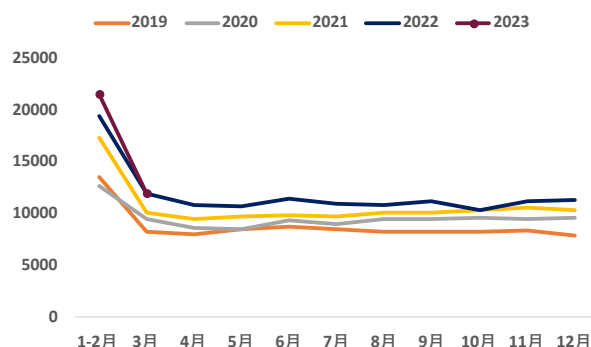
目前，鄂尔多斯地区产量已恢复较高水平，虽有部分地区煤矿存在停产检修和换工作面情况，但整体影响不大，考虑到随着淡季煤价不断下挫，煤矿生产积极性有一定压缩，我们预计5月原煤产量会在3900~4000万吨附近水平，较去年实现约6%~9%的同比增幅。

图 5 全国原煤产量：万吨



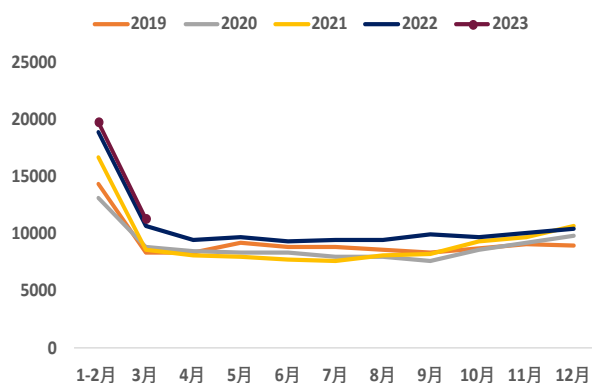
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 6 山西原煤产量：万吨



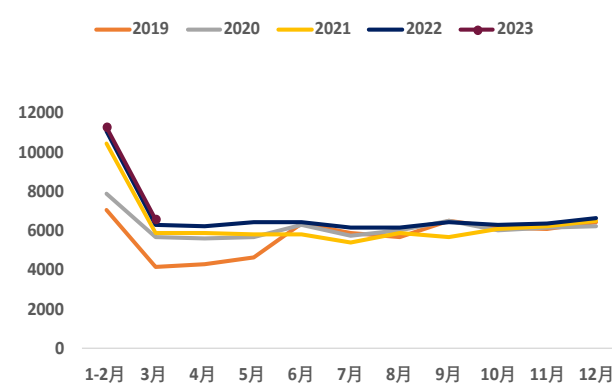
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 7 内蒙古原煤产量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 8 陕西原煤产量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 2.1.2 进口量

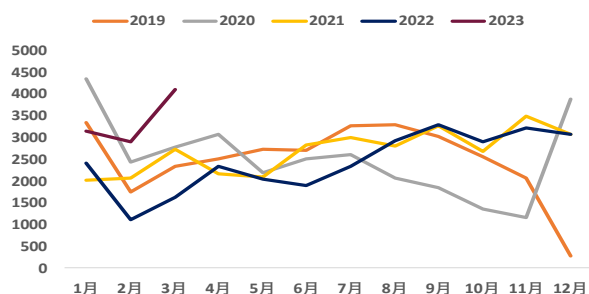
我国煤炭的进口依存度不高，即便今年一季度进口量出现大幅增长，其占比也仅为总供应的 8%。然而近年来，在国家全力保供的背景下，国内产量部分基本呈现确定性增长的局面，而相对不确定性较大的进口端则成为了影响价格的主要因素。

根据海关总署统计，2023 年 3 月中国进口煤及褐煤 4117 万吨，同比激增 150.7%；1~3 月累计进口 10180 万吨，同比增幅高达 96.1%，增速较前两月再次扩大 25.3%。且根据钢联统计，4 月截止到 16 日，国内已到港 1859.5 万吨海运煤炭，折合日均到港量较 3 月偏低 2.4%，但较 2 月偏高 54.7%，可见 4 月份煤炭进口量依然维持极高水平。

具体分国别来看，首先印尼方面，由于 4 月斋月影响，当地生产活动有所减弱，4 月印尼煤炭国内到港量有所回升。4 月截至 16 日，国内日均到港印尼煤炭 66.1 万吨，较 3 月偏低 4.5 万吨/天。俄罗斯方面，4 月截至 16 日，国内日均到港俄罗斯海运煤炭 21.9 万吨，较 3 月偏低 3.0 万吨/天。美国和加拿大方面，4 月截至 16 日，两国煤炭日均到港量合计 7.3 万吨，较 3 月偏低 1.3 万吨/天。澳大利亚方面，4 月截至 16 日，国内日均到港澳煤 17.7 万吨，较 3 月偏高 7.4 万吨/天。

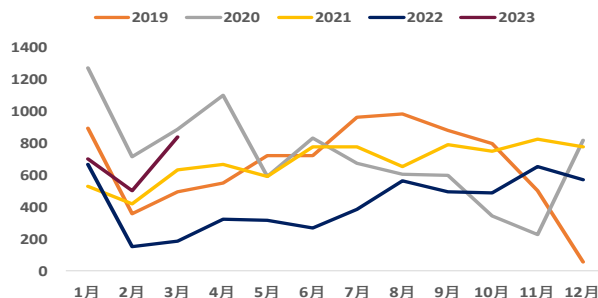
综上，高频数据显示今年 4 月外贸煤进口量虽同比 3 月小幅回落，但绝对数量依然维持极高水平。根据高频数据推算，预计 4 月份进口量会在 3700 万吨~4000 万吨水平左右，即较 3 月环比下滑 3%~10%，同时较 2 月偏高 3 成左右。5 月份，虽然在国内煤价持续下跌后，外贸煤进口性价比降低，但考虑到往年 5 月澳煤进口量一般处于年内高位，以及印尼斋月结束等因素影响，预计煤炭整体进口量会与 4 月水平接近。

图 9 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 10 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

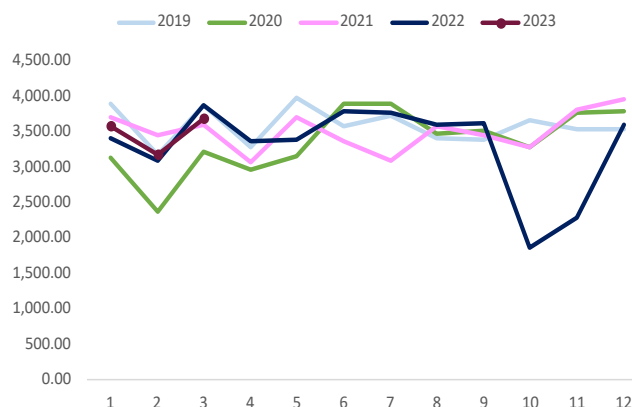


## 2.2 中间环节发运

### 2.2.1 大秦线铁路

物流方面，3 月份大秦线煤炭发运 3695 万吨，同比降 4.9%，日均运量 119.2 万吨；1~3 月累计煤炭发运量 10454 万吨，同比增 0.6%。4 月 6 日，大秦线正式开启今年的春季集中修施工，为期共 30 天，本次集中检修具有任务重、机械多、时间长、安全和运输压力大的特点，中国铁路太原局集团有限公司将日运量目标定在 102 万吨，环渤海港口煤炭调入量受到一定影响。而随着 5 月份春检结束，预计大秦线日运量将迅速回升至 120 万吨以上，为今年可能到来的“历史最热夏天”做好煤炭物流保通保畅工作。

图 11 大秦线铁路月度运量



数据来源：Wind 宝城期货金融研究所

### 2.2.2 环渤海港口

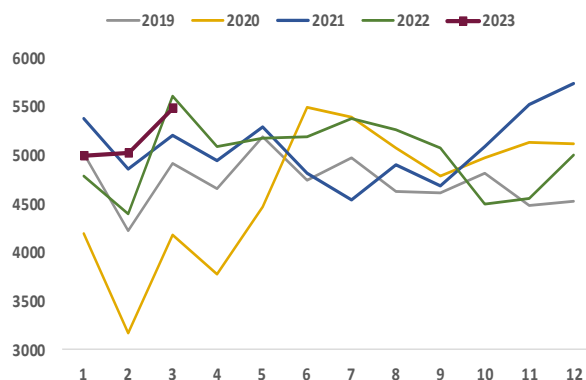
IFind 数据显示，3 月份环渤海七大港口（秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港东港、京唐港煤炭公司、黄骅港、华电曹妃甸港、曹妃甸二期港，下同）合计煤炭铁路调入量 5483.3 万吨，同比去年降 2.33%，折合日均调入 176.9 万吨。4 月截至 23 日，环渤海七港日均调入水平为 170.2 万吨，受大秦线检修以及发运利润倒挂等因素的影响而有所降低。

调出方面，近期煤炭产业链上下游分歧加大，一方面下游持续看空后市，对贸易商挺价行为的接受度较低，维持刚需补库；另一方面，发运利润倒挂使得部分贸易商面临亏损销售的压力，叠加大秦线检修以及迎峰度夏前补库预期的支撑，贸易商捂货惜售情绪增加，均一定程度上抑制了煤炭的港口调出量。不过，由于月中秦皇岛港煤炭报价出现阶段性的反弹，带动前期滞压的采购需求部分释放。具体数据来看，根据 IFind 统计，3 月份环渤海七大港口合计煤炭调出 5332.1 万吨，同比去年降 0.17%，折合日均调出 172.0 万吨。4 月截至 23 日，环渤海七港日均调出水平为 175.4 万吨，



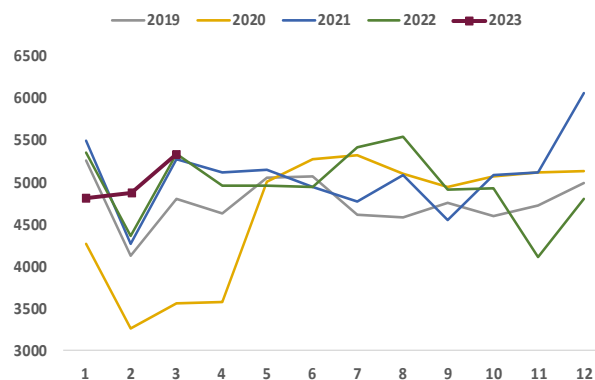
综合来看，4月至今北方港口煤炭调出大于调入，中间环节港口存煤低于3月底水平。IFind数据显示，环渤海九港煤炭总库存于4月6日累至近年来的最高点2917万吨，加速了港口动力煤价格的下跌。而随着煤价不断走低，发运倒挂现象压制了上游发运积极性，4月8日后北港调出持续大于调入，环渤海九港库存于24日达到2639万吨，较3月底偏低76.7万吨。

图 12 环渤海港煤炭铁路调入量



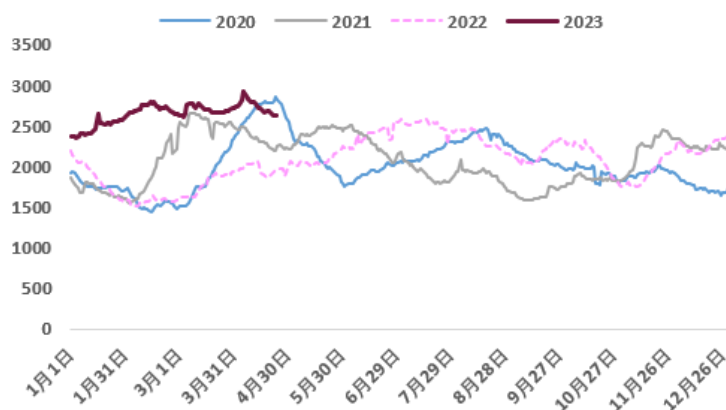
数据来源：wind、宝城期货金融研究所

图 13 环渤海港煤炭吞吐量



数据来源：wind、宝城期货金融研究所

图 14 环渤海 9 港煤炭库存



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

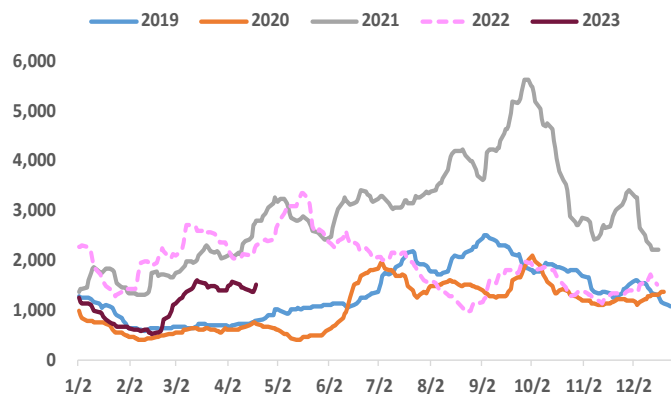
### 2.2.3 海运情况

截至4月24日，BDI指数报收于1517点，较3月底上涨9.2%，月内整体处于窄幅震荡格局。细分船型来看，4月期间表现较好的是载重最大的海岬型船（BCI），由3月底1665点改善至24日的1993点，涨幅19.7%。相对而言巴拿马型（BPI）和超灵便型船（BSI）运价指数4月份涨幅较小，分别为3.2%和1.2%。国内船运市场方面，根据上海航运交易所数据，截至4月24日，CBCFI综合指数报收于755.78点，较3月底下降9.4%。4月份，国内煤炭终端用户仍看空后市，维持刚需补库，中国沿海煤炭船运市场需求一般，运价偏弱运行。

展望后市，3月底OPEC+联合减产后，油价上涨使得欧美控通胀道路再添阻力，目前来看美联储5月大概率将持续加息25BP，叠加美国部分经济数据走

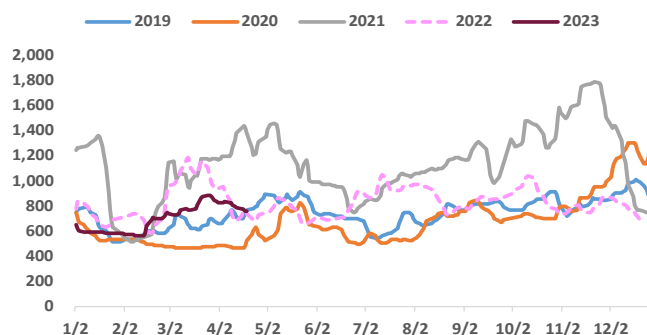
弱，全球衰退担忧再现，大宗商品等风险资产价格承压，市场投机氛围预计会逐渐降温，带动 BDI 指数弱势运行。相对利多风险主要在于气象方面，目前已有部分气象学家表明，今年将从三重拉尼娜向厄尔尼诺转变，初步预计回归时间在今年年底，全球或面临史上“最热夏天”，气温的变暖是带动船运市场需求好转的不确定因素。

图 15 波罗的海干散货指数



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

图 16 煤炭运价综合指数



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

## 2.3 需求端

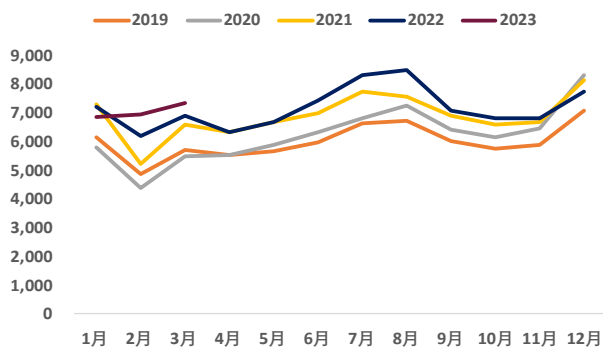
### 2.3.1 全社会用电量

国家能源局数据显示，2023 年 3 月全社会用电量 7369 亿千瓦时，同比增长 5.9%。分产业看，第一产业用电量 92 亿千瓦时，同比增长 17.1%；第二产业用电量 5110 亿千瓦时，同比增长 6.4%；第三产业用电量 1212 亿千瓦时，同比增长 14.0%；城乡居民生活用电量 955 亿千瓦时，同比下降 5.7%。

2023 年 1~3 月，全社会用电量累计 21203 亿千瓦时，同比增长 3.6%。分产业看，第一产业用电量 266 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第二产业用电量 13817 亿千瓦时，同比增长 4.2%；第三产业用电量 3696 亿千瓦时，同比增长 4.1%；城乡居民生活用电量 3424 亿千瓦时，同比增长 0.2%。

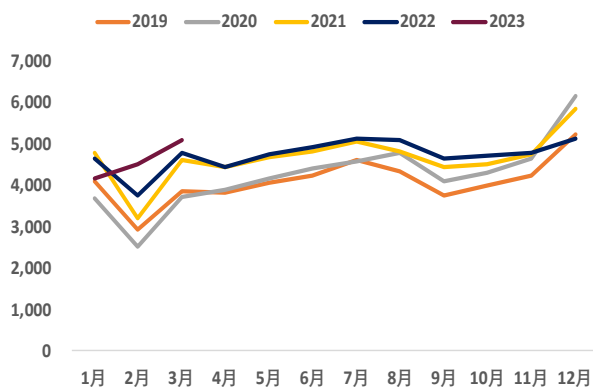
整体来看，今年 3 月全社会用电量的增长主要来自于第二和第三产业的贡献，相对而言居民生活用电较去年有明显降幅。展望 5 月，虽然第二产业用电量存见顶预期，但考虑到去年疫情影响，预计同比数据仍能实现大幅改善，另外居民生活用电则在气温回暖中进一步降低，整体电力需求对煤价支撑有限。

图 17 全社会用电量



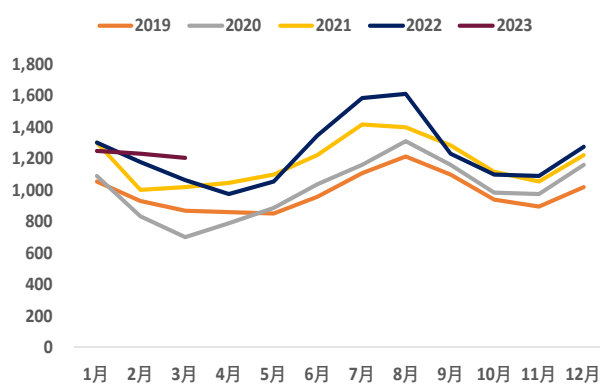
数据来源: wind 宝城期货金融研究所

图 18 第二产业用电量: 亿千瓦时



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 19 第三产业用电量: 亿千瓦时



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

### 2.3.2 发电结构

国家统计局数据显示，2023 年 3 月，全国发电量 7172.9 亿千瓦时，同比增长 7.0%，1~3 月累计发电量 20711.8 亿千瓦时，同比增 4.0%。

细分结构来看，3 月份火力发电量 5145.9 亿千瓦时，同比增 9.8%，占总发电量的 71.7%，较前 2 月占比小幅下滑。

水电发电量 683.5 亿千瓦时，同比降低 15.1%，占总发电量的 9.5%，占比较前 2 月同样小幅降低。

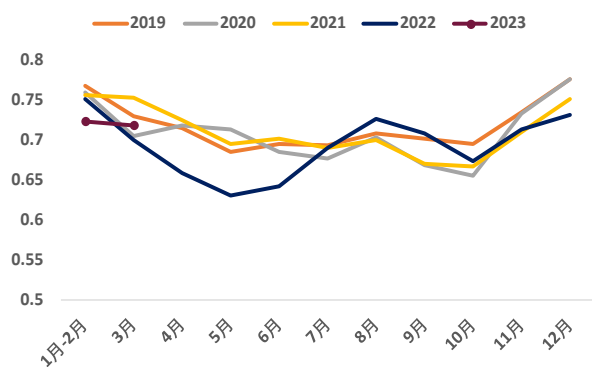
核电发电量 365.7 亿千瓦时，同比增 4.5%，占总发电量的 5.1%。

风电发电量 734.8 亿千瓦时，同比增 9.2%，占总发电量 10.2%。

太阳能发电量 242.9 亿千瓦时，同比增 30.2%，占总发电量 3.4%。

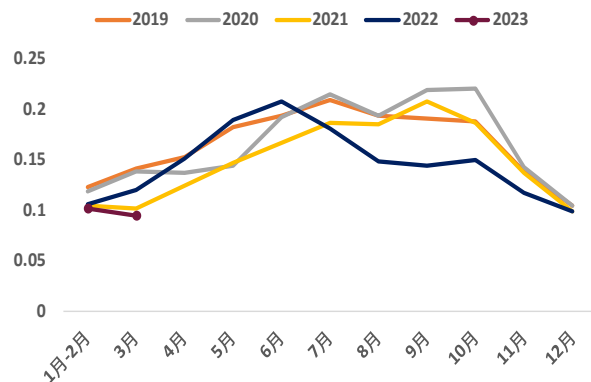
总的来说，今年国内江河来水整体偏枯，水电大省云南更是面临旱情，使得水电对火电的替代效应较弱。另外根据 4 月 18 日国家气候中心发布的气候趋势预测显示，5 月上旬，全国大部分地区气温接近常年同期或偏高 1~2℃，而云南中西部降水量会较常年偏少 2~5 成。基于此，我们认为 5 月的电煤需求会略高于常年，但不影响其季节性走弱的总体趋势。

图 20 火力发电量在总发电量占比



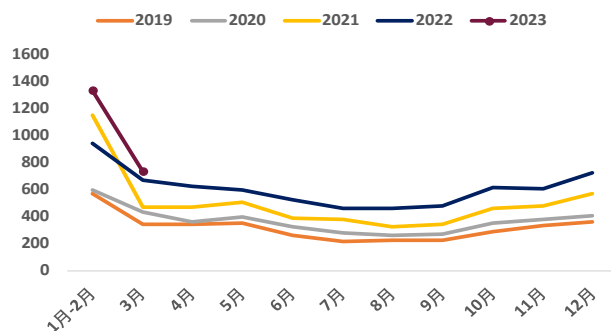
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 21 水力发电量在总发电量占比



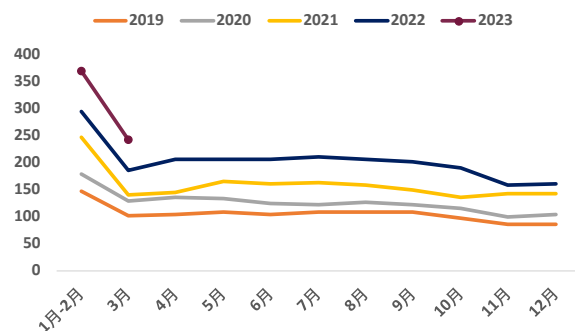
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 22 风力发电量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 23 光伏发电量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

### 2.3.3 非电行业用煤需求

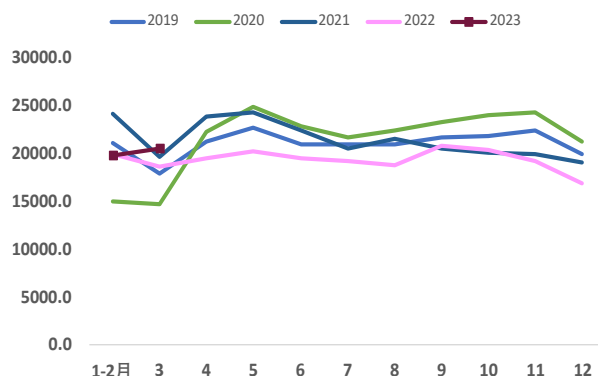
非电需求方面，国家统计局数据显示，1~3 月份，全国房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%；房地产开发企业房屋施工面积 764577 万平方米，同比下降 5.2%；房屋新开工面积 24121 万平方米，下降 19.2%；房屋竣工面积 19422 万平方米，增长 14.7%。

一季度商品房销售面积累计同比仍维持负增长，但降幅由前 2 月的 3.6%收窄至 1.8%，显示国内商品房销售出现企稳迹象，不过其改善程度低于市场预期。可见我们不能对目前房屋销售过于乐观，尤其是小城市居民购房意愿仍有较大改善空间。表现更差的是房屋新开工和施工面积，两者的累计同比降幅继续扩大，加深了市场对建材行业终端需求的担忧。

有色金属冶炼和化工方面。根据 IFind 数据，3 月电解铝产量 341.2 万吨，同比增 2.9%；精甲醇产量 702.9 万吨，同比降 2.4%；PVC 产量 195.8 万吨，同比降 1.3%；乙二醇产量 138.7 万吨，同比增 8.3%。

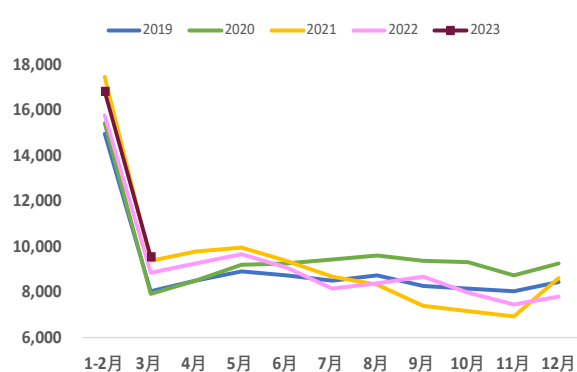
总的来说，对于 5 月的建材行业用煤需求，我们整体持冲高小幅回落的预期，而虽然像煤制甲醇等部分化工品开工率 5 月一般会维持较高水平，但预计总体非电行业仍难对煤价形成有效支撑。

图 24 全国水泥产量



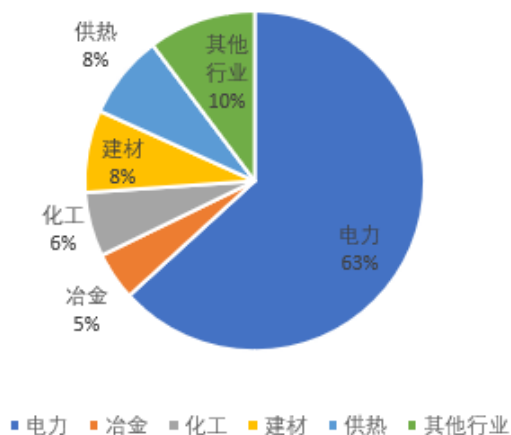
数据来源：网络新闻整理、宝城期货金融研究所

图 25 全国粗钢产量



数据来源：网络新闻整理、宝城期货金融研究所

图 26 2022 年 1-12 月份动力煤消耗划分



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

### 第三章 结论

4 月份，国内煤价整体呈低位窄幅震荡格局。上旬由于北港存煤创近年新高，悲观氛围蔓延导致清明后一周动力煤价格加速下跌，而随着煤价走低，上游发运倒挂加深，贸易商挺价情绪逐渐升温，带动煤价于中旬企稳反弹，下游采购需求也迎来部分释放。然而，在动力煤供强需弱、且库存充足的大背景下，终端用户依然看空后市，对高价煤接受度偏低，压制煤价在 4 月下旬再次回落。

供应端，3月全国原煤产量4.17亿吨，同比增4.3%，折合日均产量达1346万吨，产量增速较前两月小幅回落，可见煤矿事故和两会对煤炭生产虽有一定影响，但被控制在较低水平。另外，近期国家能源局再次强调迎峰度夏期间确保电煤充足供应，5月份国内动力煤产量仍有良好保障。

进口端，3月我国进口煤及褐煤4116.5万吨，创下2020年2月以来的最高水平，同比增150.7%；1~3月累计进口1.02亿吨，同比增96.1%，增速较前2月份继续扩大。另外，根据高频数据推测，预计4月进口量较3月下滑3%~10%，但较2月高3成左右，5月进口量预计与4月接近。

需求端，4月18日国家气候中心发布今年5月上旬气候趋势预测，认为5月上旬，全国大部分地区气温接近常年同期或偏高1~2℃，而云南中西部降水量会较常年偏少2~5成，叠加目前国内煤炭热值结构偏低，意味着5月电煤消耗将略高于常年，但不影响季节性走弱的总体趋势。建材行业用煤需求在4月冲高后，5月存见顶小幅回落的预期，而煤制甲醇等部分化工品需求也难对煤价形成有效支撑。

综上所述，国内煤炭保供力度不减，且外贸进口量可观，动力煤整体供应高位企稳，而下游电煤需求淡季走弱，预计迎峰度夏前，动力煤都将延续供强需弱格局，在中下游库存普遍偏高的背景下，预计5月煤价以低位窄幅调整为主。

（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

免责声明

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。