

## 供需宽松震荡偏弱，需求扰动支撑仍存

——动力煤 2023 年二季度策略报告

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

### 报告要点

回顾一季度，国内煤炭市场以供强需弱为主，库存高企压制煤价。虽然阶段性的补库需求释放以及煤矿事故扰动使得煤价止跌反弹，但是在淡季预期需求释放有限的情况下煤价下跌压力始终存在。展望二季度，淡季日耗下行，港口库存高企，短期震荡偏弱。非电需求拉动，水电谨慎观望，远月支撑仍存。

### 摘要：

**保供压力仍存，供应维持稳定：**供暖季保供关键时期煤炭产量维持高位，1-2 月原煤产量同比增加 5.8%，日均产量 1244 万吨。去年低基数影响进口同比大增，1-2 月进口同比增加 70.8%，依旧集中于印尼（占比约 57%）、俄罗斯（24%）和蒙古国（14%）。

**库存显著偏高，需求释放有限：**随着长协全面覆盖持续推进，电厂库存同比显著偏高。截至 3 月 16 日，沿海八省电厂库存同比增加 8.9%；内陆 17 省库存同比增加 5.7%。在长协可靠保障、进口大量补充的情况下，电厂补库需求有限。非电需求逐步修复，阶段性采购刺激需求释放，但对煤价支撑力度有限。

**短期震荡偏弱，远月支撑仍存：**展望二季度，气温转暖取暖需求下降，日耗淡季特征逐渐明显，电厂补库需求有限，港口库存高企，去库压力仍存，煤价震荡偏弱。两会后经济刺激政策频出，工业经济运行态势增强，拉动非电需求进入旺季，非电需求的持续释放将会给煤价带来支撑。若夏季旺季到来水库补库情况不佳，水力发电乏力，煤价将进一步获得支撑。

**风险提示：** 极端天气、保供不及预期（上行风险）；需求不及预期（下行风险）。



### 黑色建材研究团队

研究员：

俞尘浪  
从业资格号 F03093484  
投资资格号 Z0017179

## 目 录

摘要： .....	1
一、保供压力仍存，供应维持稳定.....	4
1、产量维持高位 .....	4
2、进口量增价减 .....	5
二、需求进入淡季，非电逐步修复.....	6
1、节后日耗回升明显，淡季日耗高位回落.....	6
2、非电需求逐步修复，拉动采购需求释放.....	9
三、库存显著偏高，需求释放有限.....	10
四、海外高卡高位回落，印尼煤价承压运行.....	11
五、短期震荡偏弱，远月支撑仍存.....	12
免责声明 .....	14

## 图目录

图表 1:	动力煤港口价.....	4
图表 2:	神华外购价 .....	4
图表 3:	全国原煤产量.....	5
图表 4:	原煤日产量 .....	5
图表 5:	全国煤及褐煤进口量.....	6
图表 6:	进口煤当月单价.....	6
图表 7:	进口煤分国别占比.....	6
图表 8:	全社会用电量.....	7
图表 9:	第二产业用电量.....	7
图表 10:	第三产业用电量.....	7
图表 11:	城乡居民用电量.....	7
图表 12:	全社会发电量.....	8
图表 13:	火电发电量 .....	8
图表 14:	水电发电量 .....	8
图表 15:	三峡大坝蓄水量.....	8
图表 16:	沿海八省电厂农历日耗.....	9
图表 17:	内陆十七省电厂农历日耗.....	9
图表 18:	高炉开工率 .....	9
图表 19:	水泥开工率 .....	9
图表 20:	煤制甲醇开工率.....	10
图表 21:	环渤海港口库存.....	10
图表 22:	江内样本港口库存.....	10
图表 23:	沿海八省电厂库存.....	11
图表 24:	内陆十七省电厂库存.....	11
图表 25:	海外主流动力煤价格.....	12
图表 26:	印尼煤价格 .....	12
图表 27:	印度电厂煤炭库存.....	12
图表 28:	ARA 库存水平.....	12
图表 29:	动力煤供需情况（单位：万吨） .....	13

回顾一季度，国内煤炭市场以供强需弱为主，库存高企压制煤价。虽然阶段性的补库需求释放以及煤矿事故扰动使得煤价止跌反弹，但是在淡季预期需求释放有限的情况下煤价下跌压力始终存在。

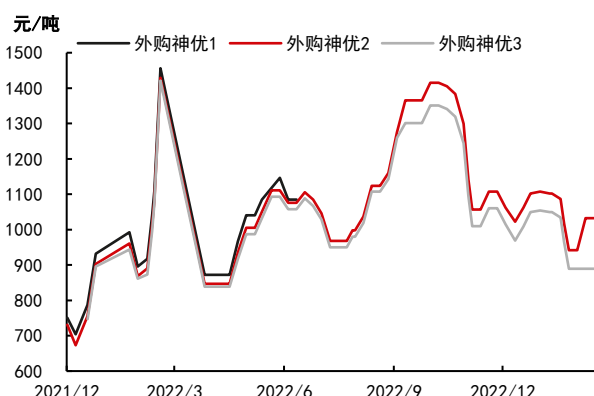
1 月春节前补库需求使得煤价出现阶段性反弹，大集团外购价三次提涨，但假期期间煤炭需求疲软，电企拉运长协与采购进口煤为主，非电需求尚未恢复，港口库存高企疏港压力居高不下，煤价难有支撑。2 月上半月在需求未见起色，港口库存高企的情况下，市场情绪悲观，大集团外购价连续 3 次调降，煤价发生踩踏式下跌。下半月煤价止跌企稳，补库需求陆续释放，港口和电厂进入去库阶段，叠加内蒙古煤矿事故影响，大集团外购价月底企稳反弹，煤价强势反弹。3 月进入电煤消费淡季，非电需求持续修复，买卖双方博弈，市场情绪冷热交替，大集团外购价环比持平，煤价涨跌互现，淡季预期煤价承压运行。

图表 1：动力煤港口价



数据来源：Wind 汾渭 中信期货研究所

图表 2：神华外购价



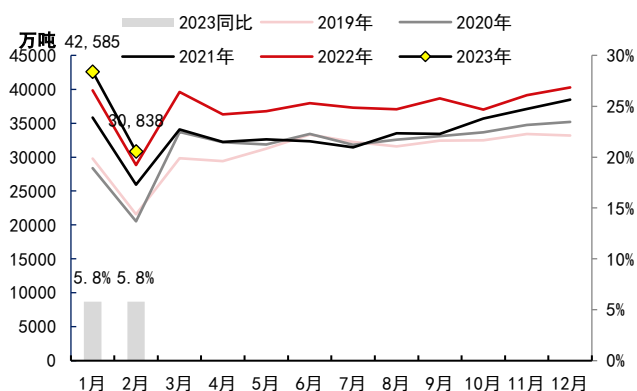
数据来源：Wind 中信期货研究所

## 一、保供压力仍存，供应维持稳定

### 1、产量维持高位

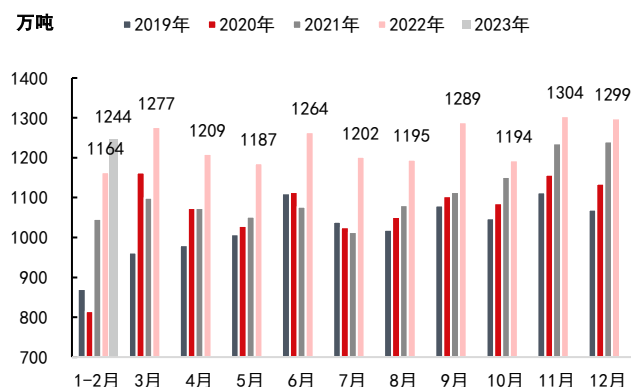
1-2 月全国原煤产量创历史同期新高。1-2 月份正值冬季，叠加春节假期，供暖季能源供应正处关键时期，全国原煤产量 7.34 亿吨，同比增加 5.8%。日均产量 1244 万吨，较 2022 年 12 月份的 1299 万吨减少 4.2%，同比增加 7%。

图表 3： 全国原煤产量



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 4： 原煤日产量



数据来源：Wind 中信期货研究所

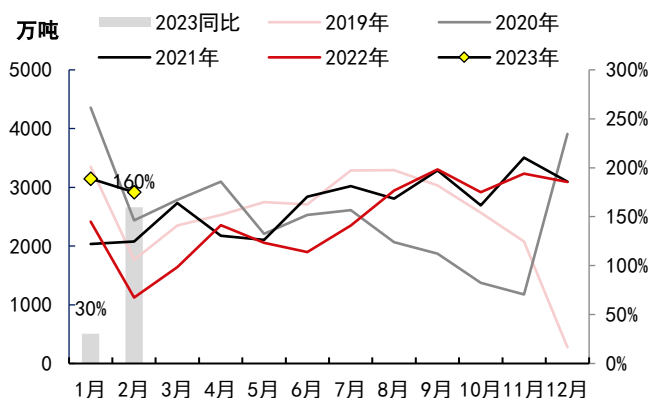
## 2、进口量增价降

**1-2 月进口煤处于“量增价降”的状态。**1-2 月，我国进口煤及褐煤 6064.2 万吨，同比增长 70.8%，平均单价约为 947 元每吨，去年同期平均单价约为 1068 元每吨。去年同期由于全球煤炭供应偏紧，印尼出口受限，我国进口煤炭同比大幅下降，进口均价高企。

**煤炭进口依旧以印尼、俄罗斯和蒙古为主。**1-2 月，主要进口来源国仍集中于印尼（占比约 57%）、俄罗斯（24%）和蒙古国（14%）。在印尼进口去年同期低基数影响下，1-2 月印尼进口同比增加 84%。由于俄罗斯煤炭转运亚洲销售和蒙煤通关情况改善，1-2 月进口俄罗斯和蒙古煤同比增加 127%和 524%。

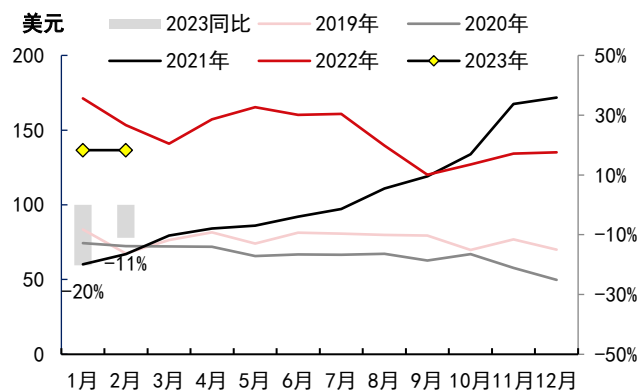
**澳煤放开消息继续发酵，影响煤炭进口贸易格局。**据报道，中国对煤炭实行自动许可管理，煤炭自动进口许可证可正常申请。鉴于澳煤优秀的品质，较受我国沿海地区欢迎，考虑到我国煤炭进口贸易格局和澳煤出口格局的相对稳定性，澳煤的进口量将会有节奏性地稳步增加。

图表 5： 全国煤及褐煤进口量



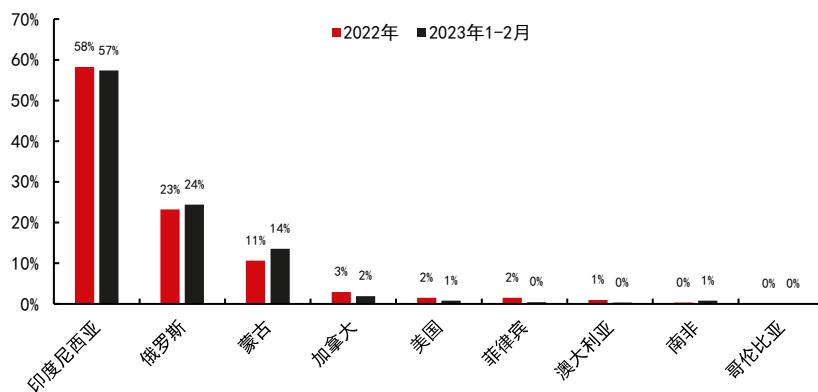
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 6： 进口煤当月单价



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 7： 进口煤分国别占比



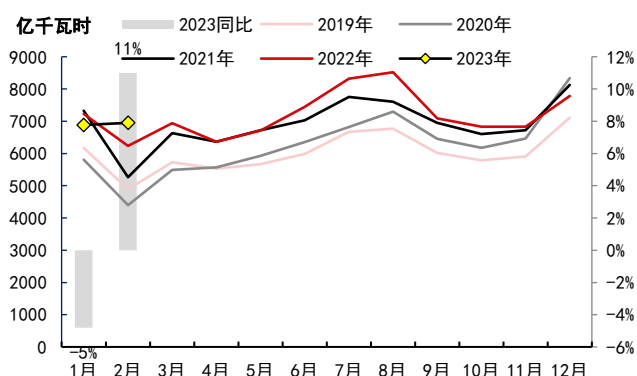
数据来源：Wind 汾渭数据 中信期货研究所

## 二、需求进入淡季，非电逐步修复

### 1、节后日耗回升明显，淡季日耗高位回落

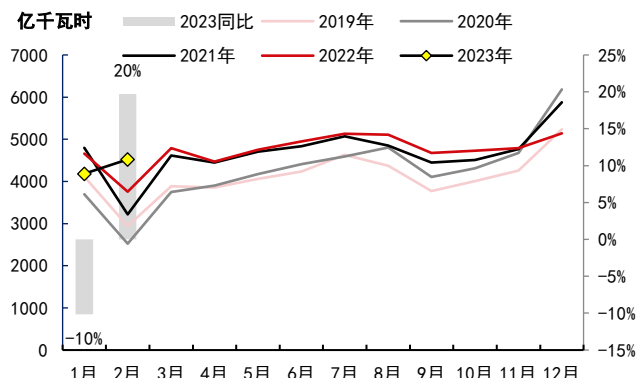
节后工业用电回升明显，气温转暖居民用电快速回落。1-2 月，全社会用电量累计 13834 亿千瓦时，同比增长 2.3%。分产业看，第一产业用电量同比增长 6.2%，第二产业用电量同比增长 2.9%，第三产业用电量同比下降 0.2%，城乡居民生活用电量同比增长 2.7%。1-2 月，各地区各部门迅速从新冠疫情冲击和春节假期调整过来，加快推动各项稳经济一揽子政策和接续政策，工业企业复工复产节奏加快，工业用电迅速恢复。受政策推动以及消费复苏刺激，消费服务陆续恢复并带动用电需求。随着冬季取暖旺季接近尾声，取暖需求日渐下滑，城乡居民用电需求回落明显。

图表 8：全社会用电量



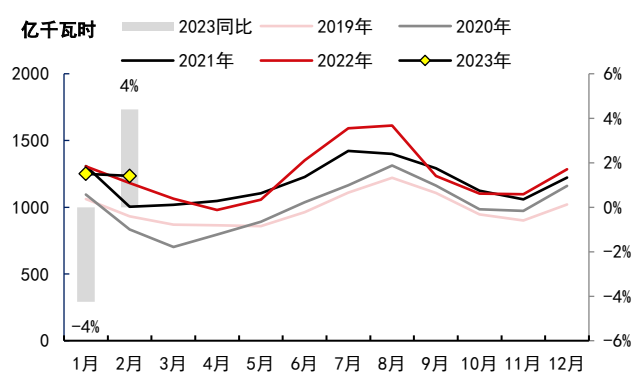
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 9：第二产业用电量



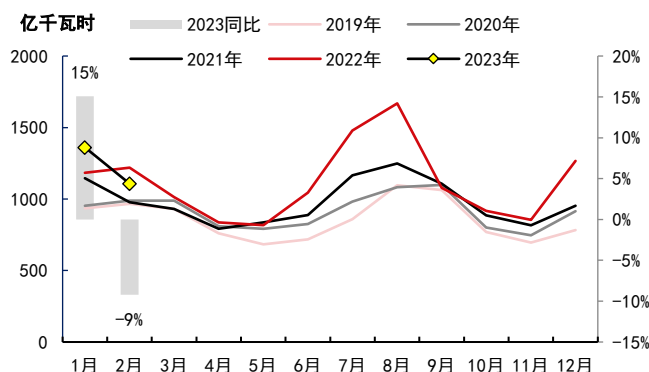
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 10：第三产业用电量



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 11：城乡居民用电量

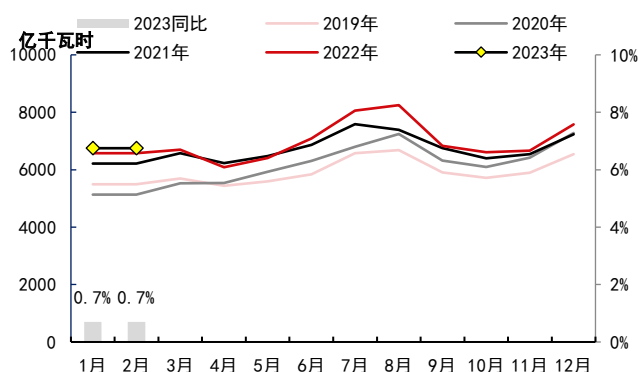


数据来源：Wind 中信期货研究所

**清洁能源出力突出，火电水电同比转负。**1-2 月份全国共发电 13497 亿千瓦时，同比增长 0.7%，增速比上年 12 月份放缓 2.3 个百分点。其中，火电同比下降 2.3%，水电下降 3.4%，核电增长 4.3%，风电增长 30.2%，太阳能发电增长 9.3%。火电、水电由增转降，风电、太阳能发电增速加快。水电维持弱势，火电发电占比高达 72%，火电压舱石的作用依旧凸显。

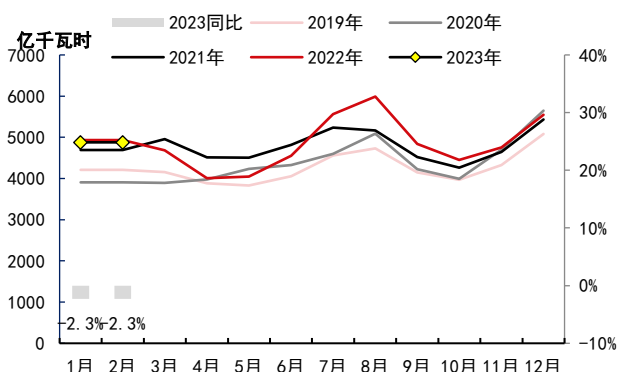
**水库水位低于往年，水力发电谨慎观望。**由于气候原因导致三峡大坝上游水位、蓄水量明显低于往年水平，水库水位无法得到很好回补，水力发电难有超预期表现。截至 3 月 17 日，三峡大坝蓄水量为 245 亿立方米，明显低于往年水平（2022 年同期为 303 亿立方米）。同时受来水量减少影响，水电大省云南地区限电消息不断。若汛期到来水库水位无法得到有效补充，夏季用电水电生产不及预期，火电用量复核将继续受到挑战。

图表 12：全社会发电量



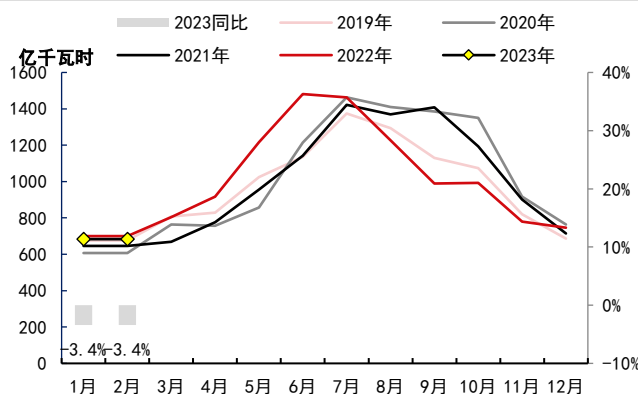
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 13：火电发电量



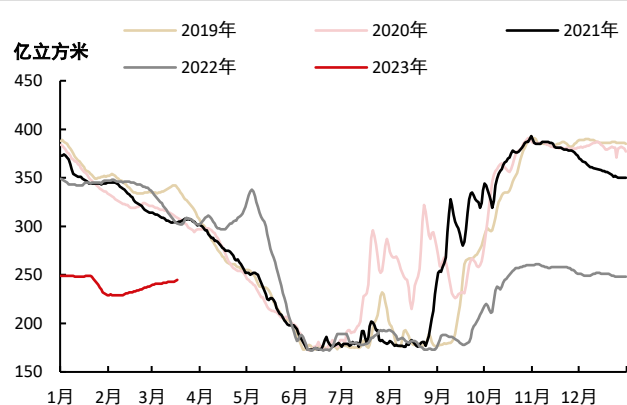
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 14：水电发电量



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 15：三峡大坝蓄水量



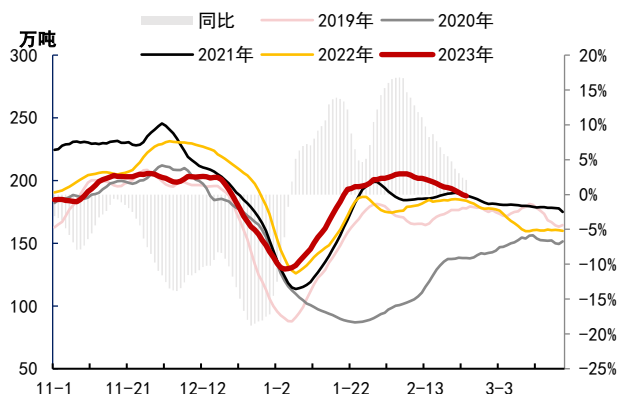
数据来源：Wind 中信期货研究所

**春节之后电厂日耗回升明显。**今年春节之后，企业复工复产带动工业用电快速恢复，叠加寒潮天气冲击，电厂日耗持续回升且日耗水平高于往年。2 月末电厂日耗回升至高位，且同比增幅居于高位。2 月 26 日，沿海八省日耗回升至 205 万吨，同比+17%（农历角度）；内陆十七省日耗回升至 375 万吨，同比+7%（农历角度）。

**冬季旺季临近尾声，电厂日耗进入下行区间。**随着天气转暖，取暖需求下降，电厂日耗高位回落，进入下行区间。截至 3 月 16 日，沿海八省日耗 189.0 万吨，同比+1.6%；内陆十七省日耗 356.9 万吨，同比+6.7%；日耗均已从高位回落。

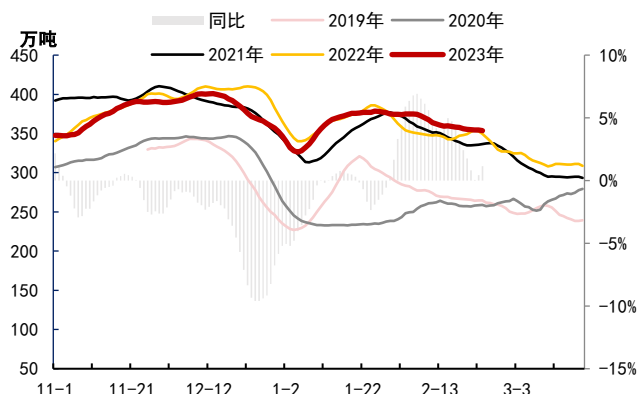


图表 16：沿海八省电厂农历日耗



数据来源：Wind CCTD 中信期货研究所

图表 17：内陆十七省电厂农历日耗

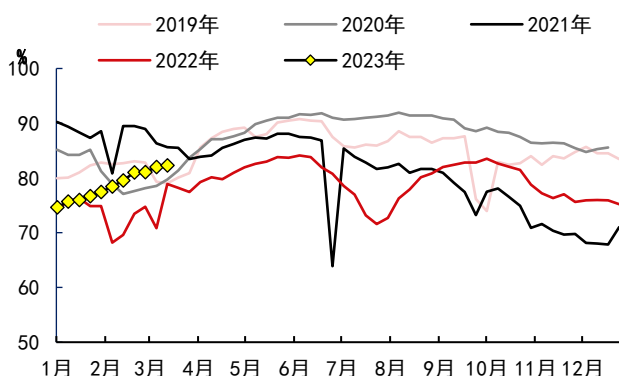


数据来源：Wind CCTD 中信期货研究所

## 2、非电需求逐步修复，拉动采购需求释放

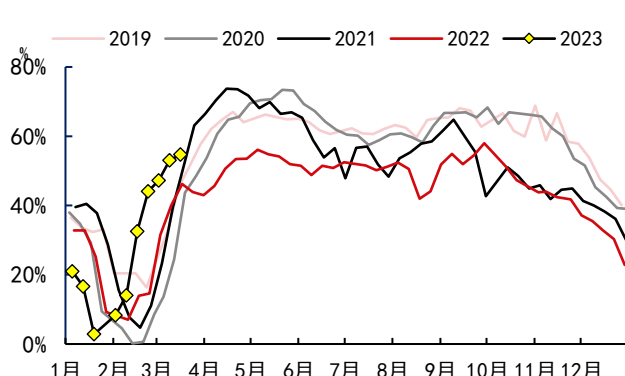
随着节后复工复产推进，高炉、水泥和甲醇开工率逐步修复。节后基建的资金端和项目端情况均表现良好，1-2 月基础设施投资（不含电力）同比增长 9.0%，维持较高增速。地产边际改善，且随着政策不断出台刺激，地产的改善将会持续。在基建和地产的拉动下，高炉和水泥开工率持续修复。随着甲醇检修陆续结束，甲醇耗煤需求逐步释放。截至 3 月 17 日当周，高炉开工率为 82.29%（同比+3.38%），水泥开工率 54.70%（同比+8.47%），甲醇开工率为 72.8%（同比-4.56%）。高库存和淡季预期对市场的压制仍较为明显，企业仍以阶段性、节奏型的刚需采购为主。

图表 18：高炉开工率



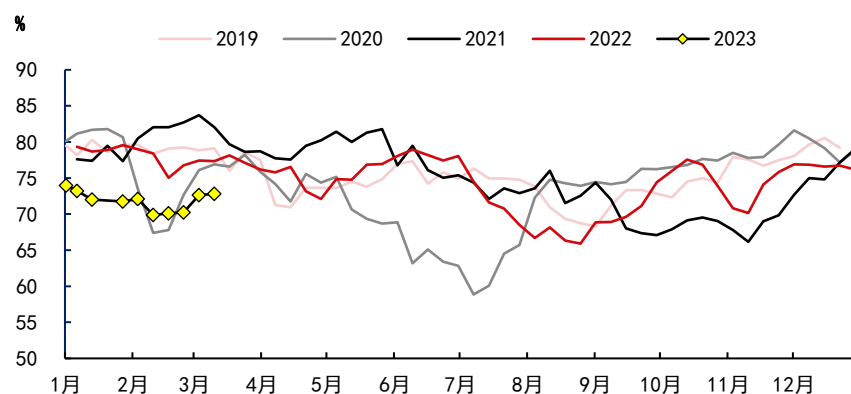
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 19：水泥开工率



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 20：煤制甲醇开工率



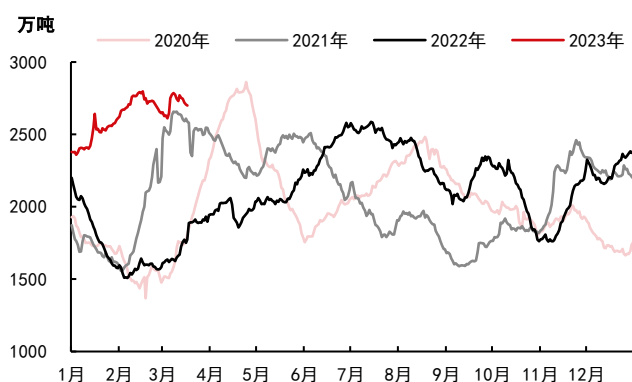
数据来源：Wind 卓创 中信期货研究所

### 三、库存显著偏高，需求释放有限

**需求偏弱港口库存高企，淡季预期去库压力仍存。**基于长协保障，大秦线和呼铁局发运维持高位。在下游需求偏弱以及封航频发的情况下，调入量远高于吞吐量，环渤海港口持续累库并居于历史高位。期间下游刚需释放，库存有所下滑。截至3月16日，环渤海港口库存合计2706万吨，同比增加54.63%，居历史高位。截至3月10日，长江港口库存合计为550万吨，同比增加130%，远远高于往年水平。四月大秦线检修或许缓解港口库存高企压力，但淡季预期下港口去库节奏仍待观望。

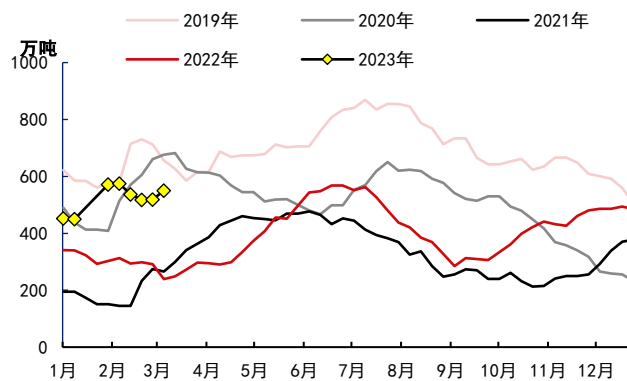
**长协全面覆盖持续推进，电厂库存同比显著偏高。**在库存偏高、长协保障、进口煤补充的情况下，淡季预期下电厂补库意愿有限，电厂去库空间仍存。截至3月16日，沿海八省电厂库存日均达到2947万吨，同比增加8.9%，可用天数达16天；内陆17省库存日均达到6310万吨，同比增加5.7%，可用天数达18天；25省库存日均达到9257万吨，同比增加6.7%，可用天数达17天。

图表 21：环渤海港口库存



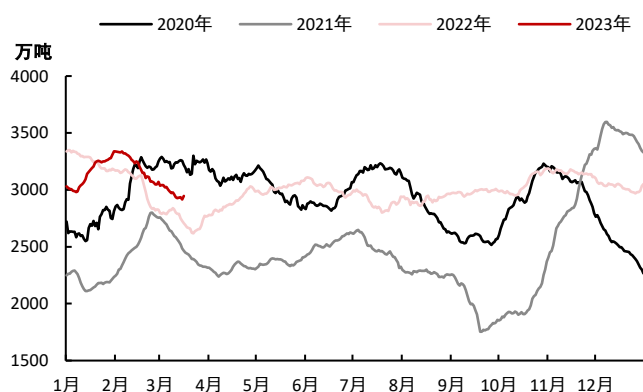
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 22：江内样本港口库存



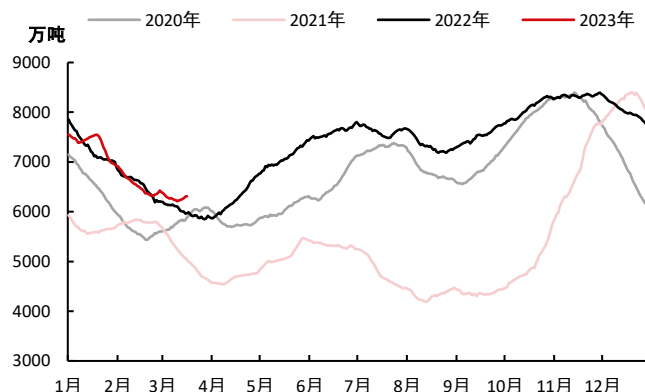
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 23：沿海八省电厂库存



数据来源：Wind cctd 中信期货研究所

图表 24：内陆十七省电厂库存



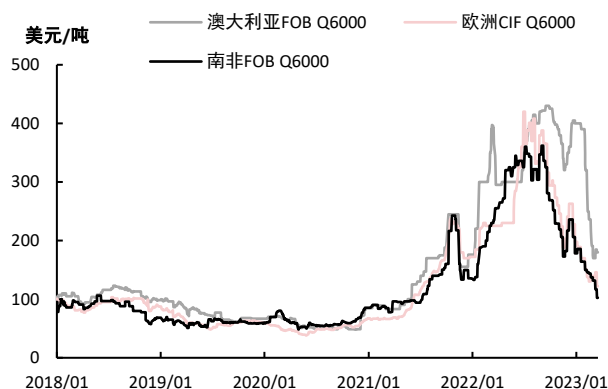
数据来源：Wind cctd 中信期货研究所

## 四、海外高卡高位回落，印尼煤价承压运行

**需求支撑不足，海外高卡高位回落。**今年以来，欧洲气温偏暖，天然气价格持续回落，叠加欧洲库存水平处于较安全水平，欧洲煤炭需求回落，带动高卡煤价回落。截至3月6日，欧洲ARA库存水平为39万吨，同比+5.4%，处于较为安全水平。截至3月17日，纽卡斯尔Newc动力煤现货价格为180美元/吨（较2022年9月中下旬的430下滑58%），理查德RB动力煤现货价102美元/吨（较2022年9月初的362下滑72%），欧洲ARA港动力煤现货价122美元/吨（较2022年7月初的420下滑71%）。

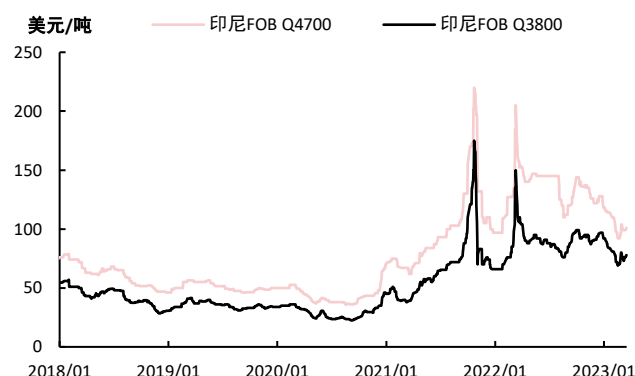
**国内市场转弱，印尼煤价承压运行。**年初随着国内煤炭市场转弱，中印需求有限，印尼煤价格进入下行区间。截至3月15日，印度电厂库存3119万吨，较去年同期高19%。截至3月17日Nar3800K维持在78美元/吨附近，较1月初的92美元/吨下降15%。期间国内煤价由跌转涨，印尼煤价支撑仍存，止跌企稳。

图表 25：海外主动力煤价格



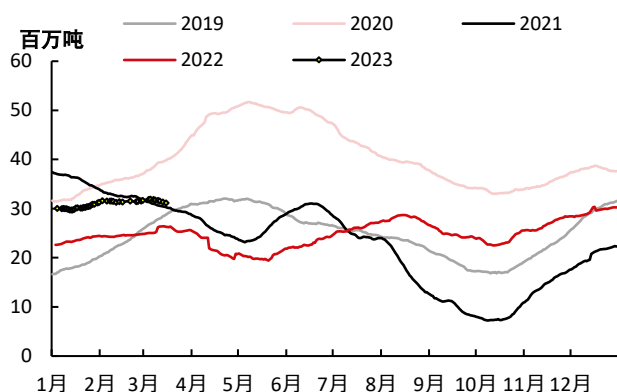
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 26：印尼煤价格



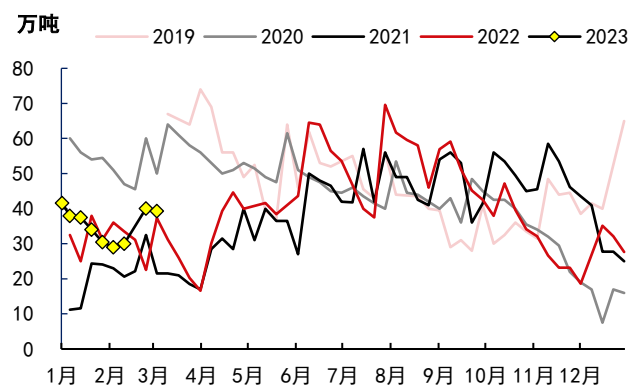
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 27：印度电厂煤炭库存



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表 28：ARA 库存水平



数据来源：Wind 路透 中信期货研究所

## 五、短期震荡偏弱，远月支撑仍存

**淡季日耗下行，港口库存高企，短期震荡偏弱。**气温转暖取暖需求下降，日耗淡季特征逐渐明显。随着日耗进入下行区间，电厂检修逐渐开展，电厂进入去库阶段。在长协可靠保障、进口大量补充的情况下，电厂补库需求有限。港口库存高企，去库压力仍存，煤价震荡偏弱。

**非电需求拉动，水电谨慎观望，远月支撑仍存。**（1）大秦线将在4月展开为期一个月的天窗检修，虽对煤炭市场影响有限，但需关注检修期间港口去化情况对煤炭供应影响。（2）两会后经济刺激政策频出，工业经济运行态势增强，拉动非电需求进入旺季。在市场煤被长协大量挤压的背景下，非电需求对市场煤价的影响权重在逐渐加大，非电需求的持续释放将会给煤价带来支撑。（3）大型水库水位以及蓄水量不及往年，若夏季旺季到来水库补库情况不佳，水力发电乏力，煤炭将继续发挥能源“稳定器”、“压舱石”的作用，煤价支撑仍存。

海外高卡煤深跌之后震荡为主，低卡煤跟随中印需求。气温转暖旺季交易告一段落，欧洲煤炭库存尚可，天然气价格持续下滑，煤炭需求支撑不足高卡煤震荡为主。短期伴随国内煤炭市场偏弱，印尼煤价格承压运行，中长期临近夏季旺季，中印需求支撑，印尼煤价格支撑仍存。

图表 29：动力煤供需情况（单位：万吨）

月份	国内生产量	当月同比	净进口量	当月同比	总供应量	当月同比	电煤消费量	当月同比	总消费量	当月同比	供需盈余	社会库存	当月环比
2023年1月	31000	1.0%	2100	14.6%	33100	1.7%	20770	-0.6%	32588	-3.0%	32	25654	0%
2023年2月	28560	7.4%	2000	149.1%	30560	11.5%	21000	15.8%	32095	11.7%	-1964	23690	-8%
2023年3月	31310	-5.8%	2100	66.1%	33410	-3.1%	19534	2.0%	32464	2.5%	462	24152	2%
2023年4月	30300	1.9%	1875	-0.5%	32175	1.7%	16769	4.0%	27573	3.5%	4158	28310	17%
2023年5月	31620	5.4%	1900	22.2%	33520	6.3%	17372	5.0%	28003	4.0%	5041	33351	18%
2023年6月	30600	-0.6%	2000	47.3%	32600	1.4%	19267	4.0%	30348	3.5%	1742	35093	5%
2023年7月	31459	4.2%	2080	21.1%	33539	5.1%	22794	4.0%	33387	3.5%	-345	34748	-1%
2023年8月	31620	4.7%	2080	-7.9%	33700	3.8%	24938	3.6%	36061	3.3%	-2822	31927	-8%
2023年9月	30450	-4.2%	2000	-22.4%	32450	-5.5%	20576	3.5%	32069	3.3%	-105	31822	0%
2023年10月	31192	2.4%	1920	-15.5%	33112	1.1%	18907	3.0%	31266	3.1%	1340	33162	4%
2023年11月	30444	-9.4%	1920	-27.1%	32364	-10.7%	20305	3.0%	32555	3.0%	-701	32460	-2%
2023年12月	31992	-3.7%	1920	-20.4%	33912	-4.8%	23770	3.0%	38100	3.2%	-4741	27719	-15%

数据来源：Wind 中国煤炭资源网 中信期货研究所

**风险因素：**极端天气、保供不及预期（上行风险）；需求不及预期（下行风险）。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>