

库存高企压制，关注需求季节性修复

——动力煤 6 月供需专题报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

报告要点

回顾 5 月份，国内煤炭市场处于传统淡季，大秦线检修结束使得港口重新步入累库阶段，库存高企叠加进口煤冲击，煤炭市场偏弱向下。展望 6 月份，中下游库存显著高企，进口煤持续冲击，煤价仍受压制。后续随着旺季临近，日耗反弹，补库需求释放，煤炭支撑仍存。

摘要：

能源保供常态化，供应维持高水平。能源保供常态化，煤炭产量维持高位，1-4 月份，生产原煤 15.3 亿吨，同比增长 4.8%。4 月日均产量 1272 万吨，环比小幅回落。低基数叠加进口优势明显，进口同比大增，1-4 月进口同比增加 88.8%，依旧集中于印尼（占比约 55%）、俄罗斯（22%）和蒙古国（14%）。

淡季需求疲软，库存显著偏高。在长协保障、进口煤大量补充的情况下，以及电厂补库节奏前置，库存维持高位，电厂库存可用天数在 20 天左右。截至 5 月 30 日，沿海八省电厂库存同比增加 20.9%；内陆 17 省库存同比增加 11.9%。非电需求增量有限，仍以阶段性、节奏型的刚需采购为主。

库存高企压制，关注需求季节性修复。展望 6 月份，在中下游库存高企的情况下，港口疏港压力加剧，终端补库压力不大，叠加海外能源危机缓解，海外煤炭需求回落，进口持续冲击，预计短期煤价延续弱势。后续随着气温升高，日耗逐步反弹，旺季来临电厂逐步去库，补库需求开始释放，叠加水电仍未同比转正，煤炭支撑仍存，煤价或将逐步企稳。

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

唐运

从业资格号 F3069311

投资咨询号 Z0015916

目 录

摘要：	1
一、能源保供常态化，供应维持高水平	4
1、产量维持高位	4
2、进口量增价降	5
二、淡季需求疲软，非电增量有限	6
1、淡季日耗处于季节性低位	6
2、非电需求增量有限	9
三、淡季需求释放有限，库存显著偏高	10
四、需求支撑不足，海外弱势下行	11
五、库存高企压制，关注需求季节性修复	12
免责声明	13

图目录

图表 1:	动力煤港口价.....	4
图表 2:	动力煤产地价.....	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.....	5
图表 6:	进口煤当月单价.....	5
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:	沿海八省电厂日耗.....	9
图表 17:	内陆十七省电厂日耗.....	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.....	11
图表 26:	印尼煤价格	11
图表 27:	印度电厂日耗.....	12
图表 28:	印度电厂煤炭库存.....	12

回顾 5 月份，国内煤炭市场处于传统淡季，大秦线检修结束使得港口重新步入累库阶段，北方港口库存继续向上累积，处历史高位，随着气温升高，各港疏港压力加大。淡季电厂日耗无超预期表现，在长协保障充足以及进口煤大量补充下，电厂累库加快，基本无补库压力。中下游库存显著偏高，库存高企对煤价压制作用明显。进口煤价快速下跌对国内煤炭市场造成较大冲击。煤炭市场情绪整体较为悲观，煤价下跌空间打开，跌幅有所扩大。

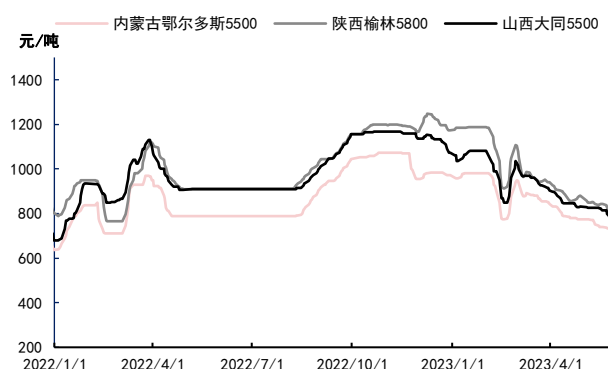
截至 5 月 31 日，曹妃甸港口价格为 791 元/吨，较上月下降 212 元/吨，跌幅明显扩大。五一节后受大秦线检修结束影响，港口库存持续累积，电厂库存显著偏高，煤价跌入 1000 元/吨以内，缓慢下行。23 日之后，进口煤价坍塌迹象明显，国内煤价下跌空间打开，跌幅迅速扩大。从 23 日至 31 日，不到十天内港口煤价从 955 元/吨跌至 791 元/吨，跌幅高达 164 元/吨。同时，跟踪的动力煤产地价 5 月份跌幅在 100-200 元/吨。

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： 动力煤产地价



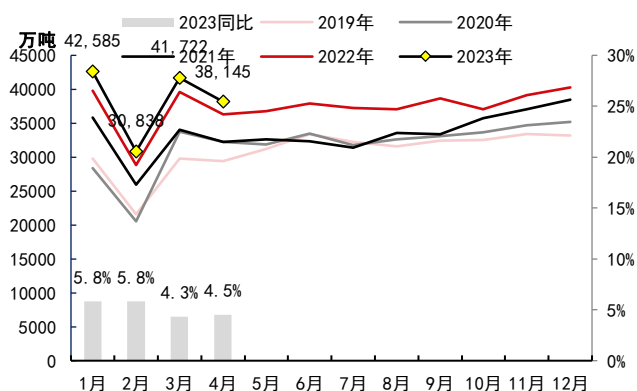
数据来源：Wind 汾渭 中信期货研究所

一、能源保供常态化，供应维持高水平

1、产量维持高位

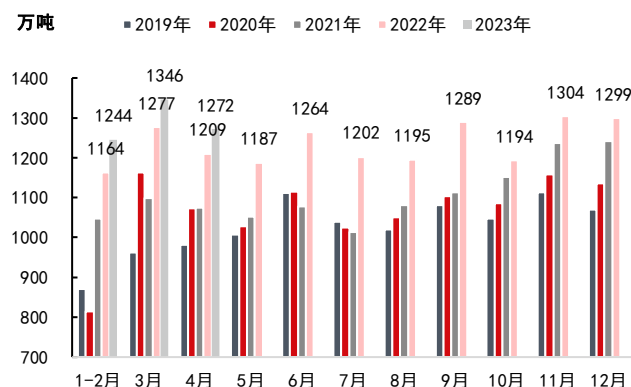
1-4 月全国原煤产量创历史同期新高。4 月份，生产原煤 3.8 亿吨，同比增长 4.5%，日均产量 1272 万吨，环比小幅回落。1-4 月份，生产原煤 15.3 亿吨，同比增长 4.8%。

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



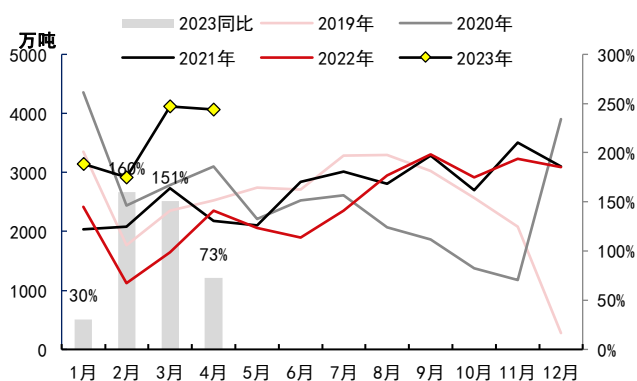
数据来源：Wind 中信期货研究所

2、进口量增价降

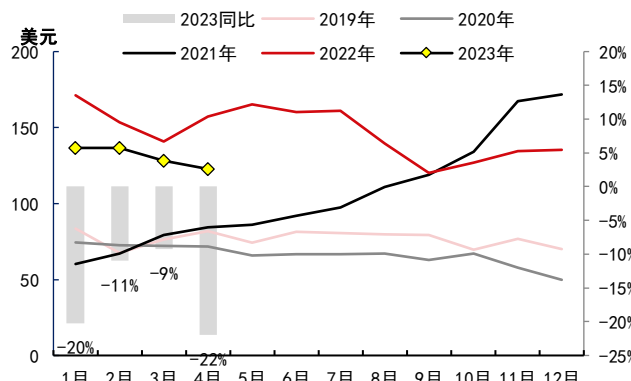
1-4 月进口煤处于“量增价降”的状态。去年同期受印尼出口禁令影响，进口骤减，低基数下增量显著。随着全球能源紧张状况缓解，海外煤价高位回落，进口煤价格优势明显，叠加 4 月关税优惠到期影响，国内拿货积极性较高。4 月进口煤及褐煤 4068 万吨，同比+73%，1-4 月累计进口 14248 万吨，同比+88.8%。4 月进口单价为 122.71 美元/吨，同比下跌 34.50 美元/吨，环比下跌 5.26 美元/吨。

煤炭进口依旧以印尼、俄罗斯和蒙古为主。1-4 月，主要进口来源国仍集中于印尼（占比约 55%）、俄罗斯（22%）和蒙古国（14%）。在印尼进口去年同期低基数影响下，1-4 月印尼进口同比增加 73%。由于俄罗斯煤炭转运亚洲销售和蒙煤通关情况改善，1-4 月进口俄罗斯和蒙古煤同比增加 135%和 423%。随着澳煤逐渐放开，澳煤进口增量明显，4 月进口澳煤 389 万吨，累计进口 631 万吨。

图表 5： 全国煤及褐煤进口量



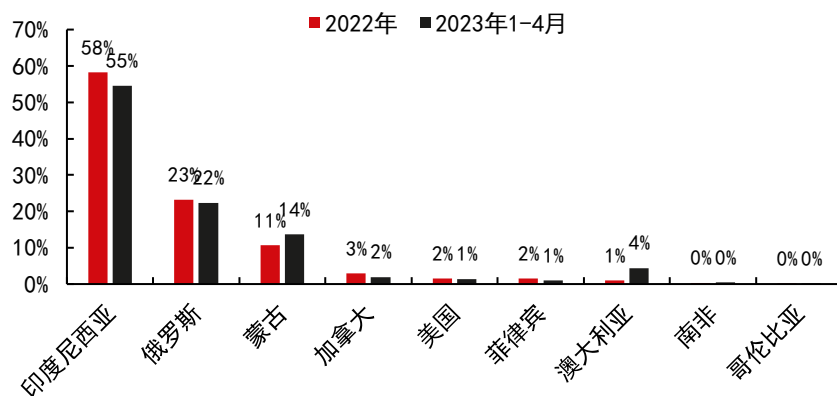
图表 6： 进口煤当月单价



数据来源：Wind 中信期货研究所

数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 7： 进口煤分国别占比



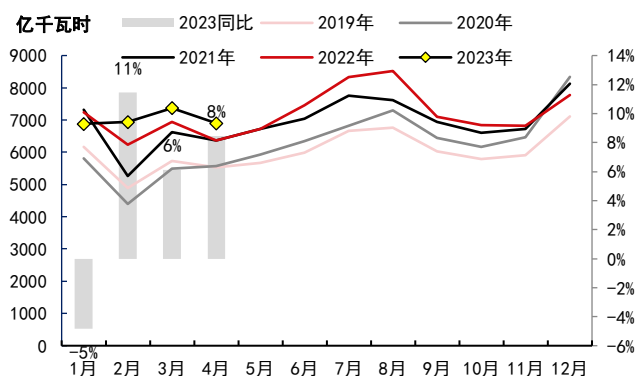
数据来源：Wind 汾渭 中信期货研究所

二、淡季需求疲软，非电增量有限

1、淡季日耗处于季节性低位

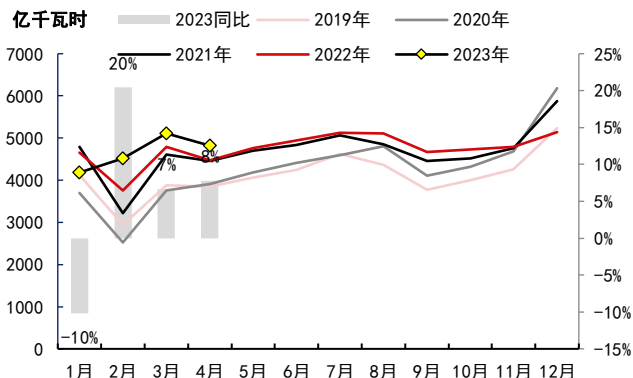
二产三产用电增速明显，居民用电同比由负转正。4月当月用电6901亿千瓦时，同比+8.3%。节后复工复产稳步推进，工业生产制造需求持续释放，二产用电维持较好增速，4月二产用电增速同比+7.8%。受经济复苏以及消费提升刺激，消费服务发展迅速并带动用电需求，4月三产用电增速同比+17.9%。受取暖需求减少，城乡居民用电环比下降，同比+0.9%，由负转正。1-4月，全社会用电量累计28103亿千瓦时，同比增长4.7%。分产业看，第一产业用电量351亿千瓦时，同比增长10.3%；第二产业用电量18632亿千瓦时，同比增长5.0%；第三产业用电量4852亿千瓦时，同比增长7.0%；城乡居民生活用电量4268亿千瓦时，同比增长0.3%。

图表 8：全社会用电量



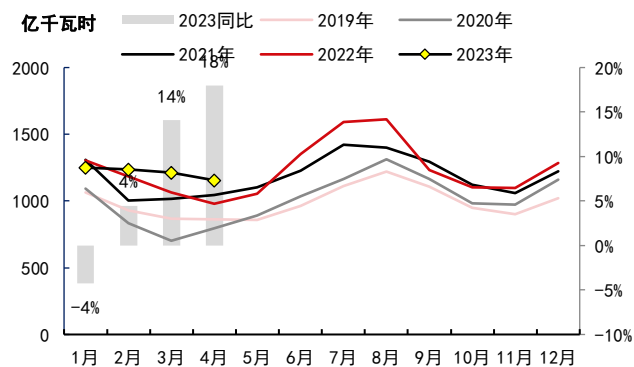
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 9：第二产业用电量



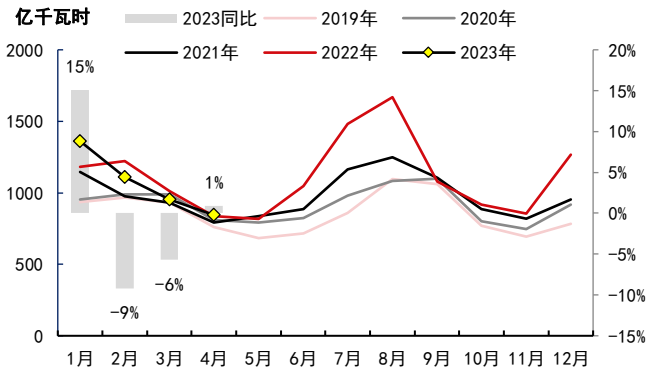
数据来源：Wind 中信期货研究所

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

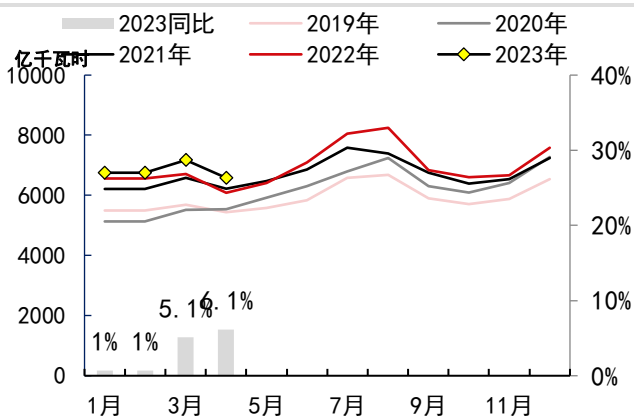


数据来源：Wind 中信期货研究所

清洁能源表现优异，水力发电依旧低迷。1-4 月份全国共发电 27309 亿千瓦时，同比+3.4%，增速较 1-3 月加快 1.0 个百分点。其中，火电同比+4.0%，水电-13.7%，核电+4.7%，风电+18.8%，太阳能发电+7.5%。4 月份，火电维持高增速，核电、风电发电增速加快，太阳能发电同比回落，水电降幅扩大。

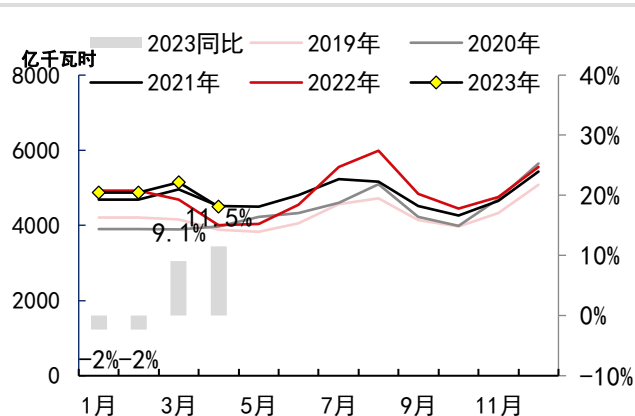
水力发电边际改善，极端天气谨慎观望。由于气候原因导致三峡大坝上游水位、蓄水量一季度明显低于往年水平，目前已接近往年水平。截至 5 月 31 日，三峡大坝蓄水量为 210 亿立方米，高于往年水平（2022 年同期为 192 亿立方米）。国家气候中心 4 月表示，预计今年汛期（5 月-9 月）我国气候状况总体为一般到偏差，旱涝并重，区域性、阶段性旱涝灾害明显，暴雨、高温、干旱等极端天气气候事件偏多，降水呈南北两条多雨带，长江中游降水明显偏少。我国于今年 3 月 24 日入汛，较往年偏早，水电存在逐步改善的预期。

图表 12：全社会发电量



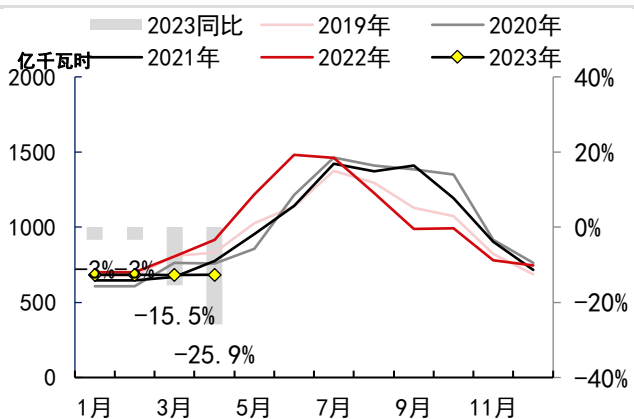
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 13：火电发电量



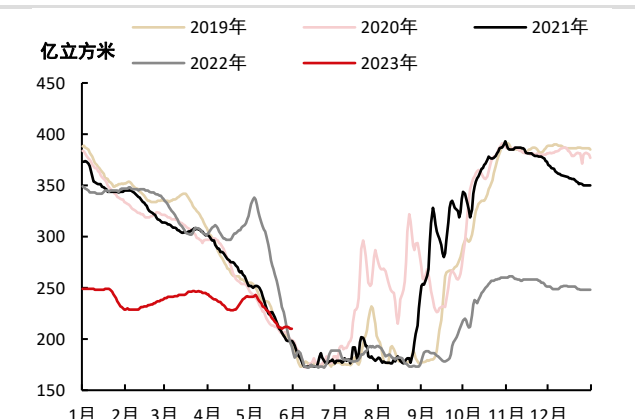
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 14：水电发电量



数据来源：Wind 中信期货研究所

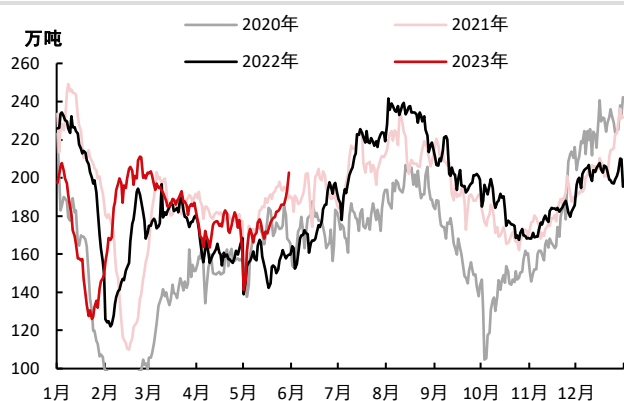
图表 15：三峡大坝蓄水量



数据来源：Wind 中信期货研究所

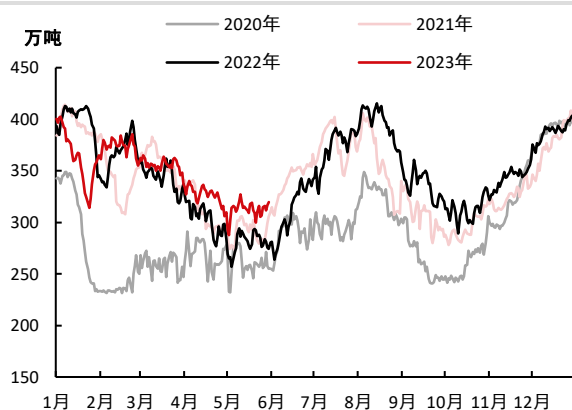
淡季日耗仍处季节性低位。截至 5 月 30 日，沿海八省日耗 202.8 万吨，较上月+26.0%，同比+27.1%；内陆十七省日耗 319.9 万吨，较上月+3.3%，同比+16.5%；二十五省总日耗为 522.7 万吨，较上月+11.0%，同比+20.4%。沿海地区受气温回升明显，日耗增速加快，整体日耗水平仍处于季节性低位。预计 6 月中下旬全国日耗水平将出现明显持续性的回升。

图表 16：沿海八省电厂日耗



数据来源：Wind CCTD 中信期货研究所

图表 17：内陆十七省电厂日耗

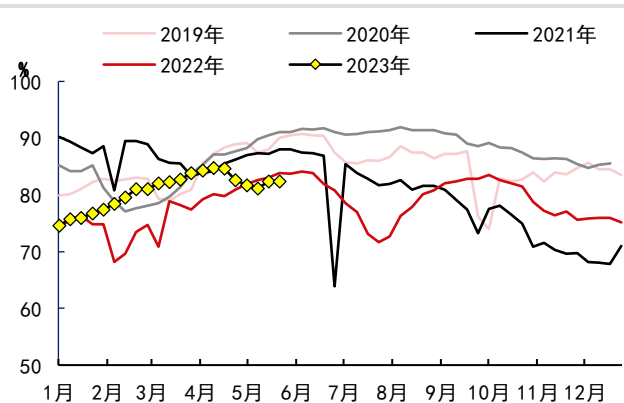


数据来源：Wind CCTD 中信期货研究所

2、非电需求增量有限

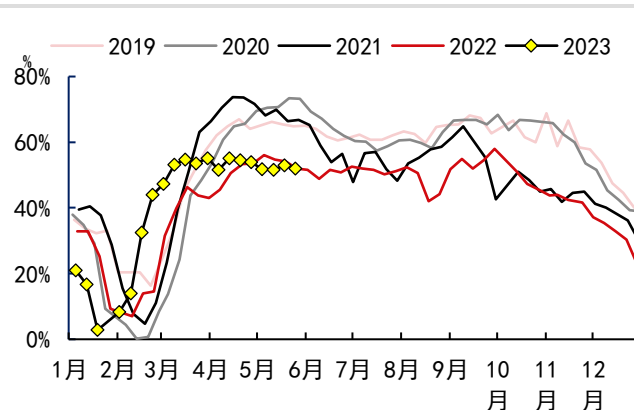
高炉、水泥和甲醇开工率难有超预期表现，非电需求增量有限。在基建和地产需求的拉动下，高炉和水泥开工率阶段性见顶。多地降雨影响，房建需求明显下滑，预计钢材、水泥需求难有明显提升。甲醇受春检影响，开工率快速回落。截至 5 月下旬，高炉开工率为 82.36%（较上月-0.2%，同比-1.47%），水泥开工率 52.00%（较上月-2.01%，同比+0.03%），甲醇开工率为 68.98%（较上月-0%，同比-7.89%）。高库存和煤炭偏弱预期对市场的压制仍较为明显，企业仍以阶段性、节奏型的刚需采购为主。

图表 18：高炉开工率



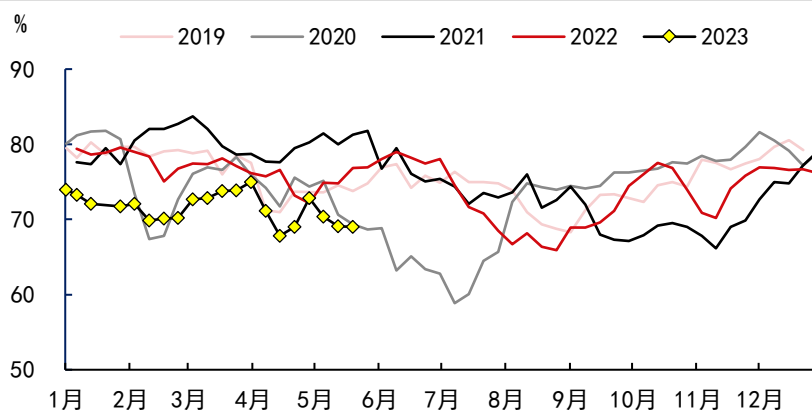
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

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



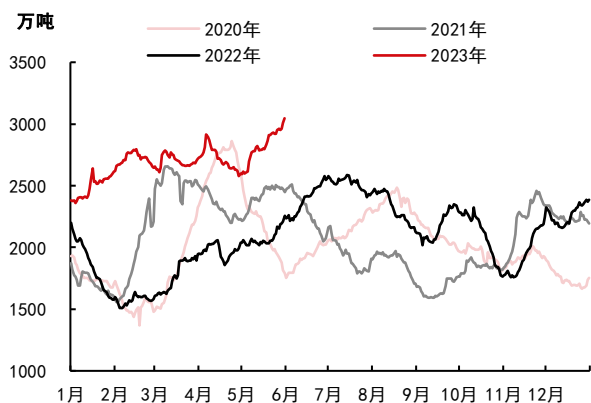
数据来源：Wind 卓创 中信期货研究所

三、淡季需求释放有限，库存显著偏高

淡季需求释放有限，库存显著偏高。淡季需求释放有限，5 月大秦线检修结束使得港口重新进入累库阶段，港口库存显著偏高，各港口疏港压力加剧。截至 5 月 31 日，环渤海港口库存合计 3046 万吨，较上月+17%，同比+35%，居历史高位。截至 5 月 26 日，长江港口库存合计为 747 万吨，较上月+21%，同比+66%，远远高于往年水平。

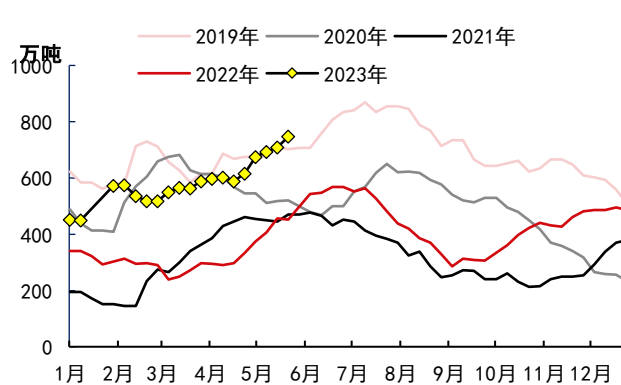
长协有效保障，进口大量补充，电厂库存同比偏高。在长协保障、进口煤大量补充的情况下，以及电厂补库节奏前置，库存维持高位，电厂库存可用天数在 20 天左右。截至 5 月 30 日，沿海八省电厂库存日均达到 3259 万吨，同比增加 20.9%，可用天数达 18 天；内陆十七省库存日均达到 6984 万吨，同比增加 11.9%，可用天数达 26 天；25 省库存日均达到 12044 万吨，同比增加 14.5%，可用天数达 23 天。

图表 21：环渤海港口库存



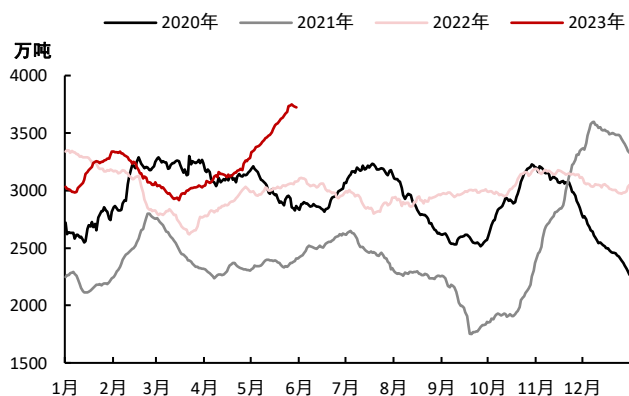
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 22：江内样本港口库存



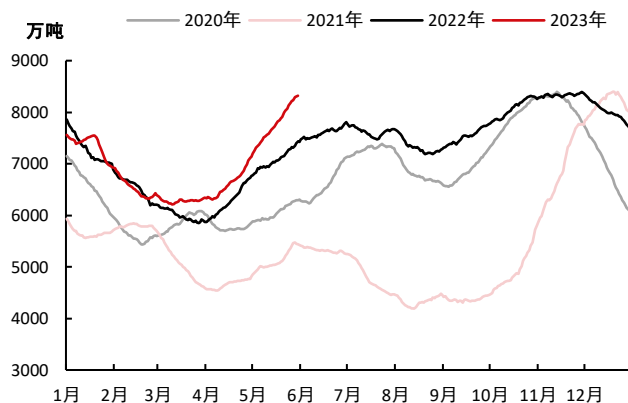
数据来源：Wind 中信期货研究所

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



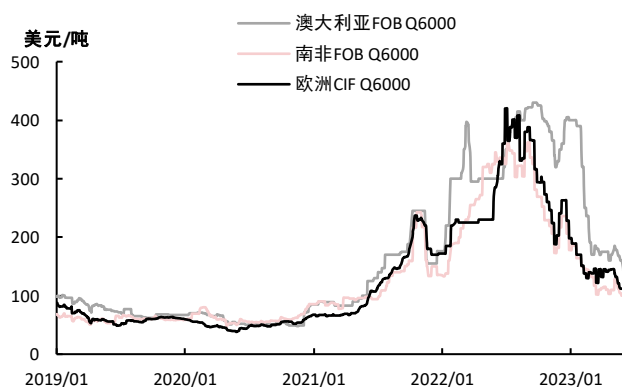
数据来源：Wind cctd 中信期货研究所

四、需求支撑不足，海外弱势下行

需求支撑不足，海外高卡弱势下行。今年以来，欧洲气温偏暖，天然气价格持续回落，叠加欧洲以及东北亚地区库存水平处于较安全水平，海外煤炭需求快速回落，高卡煤价弱势下行。截至 5 月 31 日，纽卡斯尔 Newc 动力煤现货价格为 130 美元/吨（较上月-40），理查德 RB 动力煤现货价 99 美元/吨（较上月-11），欧洲 ARA 港动力煤现货价 105 美元/吨（较上月-40）。

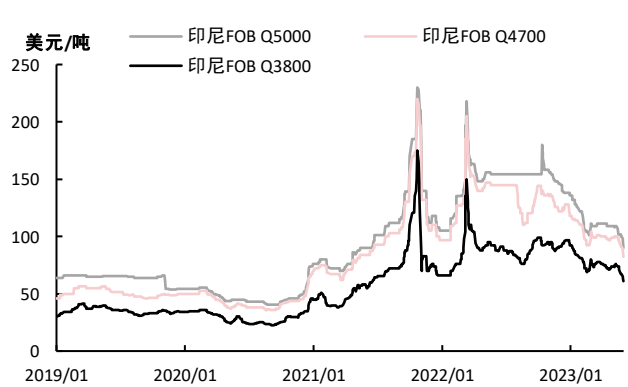
国内市场转弱，印尼煤价偏弱运行。尽管印尼降雨影响当地煤炭供应，矿方挺价意愿增强，但随着国内煤炭市场下行，叠加人民币汇率走弱，进口煤价格优势收窄，叠加正值淡季，国内买家采购意愿不强，印度补库需求暂未明显释放，印尼煤价偏弱运行。截至 5 月 24 日，印度电厂库存 3388 万吨，较去年同期高 63%。截至 5 月 31 日，Nar3800K 维持在 61 美元/吨附近（较上月-13）。

图表 25：海外主流动力煤价格



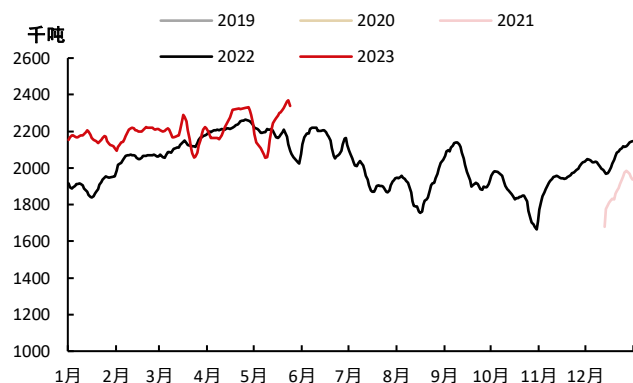
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 26：印尼煤价格



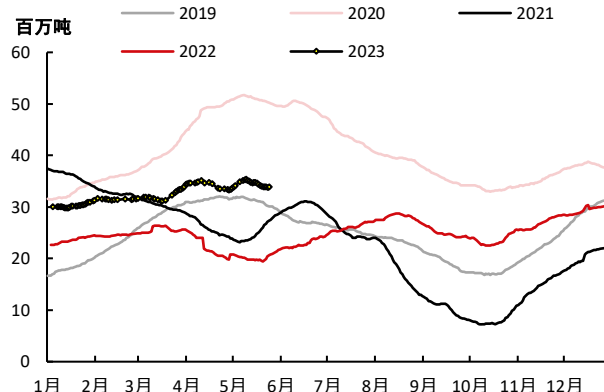
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 27：印度电厂日耗



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表 28：印度电厂煤炭库存



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

五、库存高企压制，关注需求季节性修复

库存高企压制，关注需求季节性修复。展望6月份，在中下游库存高企的情况下，港口疏港压力加剧，终端补库压力不大，叠加海外能源危机缓解，海外煤炭需求回落，进口持续冲击，预计短期煤价延续弱势。后续随着气温升高，日耗逐步反弹，旺季来临电厂逐步去库，补库需求开始释放，叠加水电仍未同比转正，煤炭支撑仍存，煤价或将逐步企稳。

印尼中低卡跟随中印需求。短期伴随国内煤炭市场偏弱，印尼煤价格偏弱运行。随着夏季旺季临近，中印补库需求逐步释放，印尼煤价格支撑仍存。

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（以下简称“中信期货”）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>