

近期国内外煤炭贸易政策变化及影响



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级:

动力煤: 看跌

报告日期:

2024 年 1 月 15 日

许惠敏 资深分析师(黑色产业)

从业资格号: F3081016

投资咨询号: Z0016073

Tel: 8621-63325888-1595

Email: huimin.xu@orientfutures.com

2024 年以来, 全球煤炭贸易政策出现了颇多变化, 我们对此梳理汇总, 并结合 2023 年实际贸易流数据分析其潜在影响。

★ 印尼确定年度煤炭增产目标, 但年度出口量预估不增

印尼 2023 年年末计划提升其年度煤炭产量计划 3000 万吨。但由于其本国国内电力冶金需求增长, 预计 2024 年出口计划不增甚至略减。根据 DMO, 印尼煤矿需提供产量的 25% 给其本国, 但 2023 年印尼实际 DMO 量已经达到 28%。印尼即将迎来大选, 其供应链本土化的意图清晰, 能源分配大概率继续优先本国。

★ 俄罗斯取消煤炭的浮动出口税, 但同时提高铁路运费

俄罗斯方面, 1 月 1 日起取消仅执行了 2 个月的煤炭的浮动出口关税, 对应 7-8 美元/吨。同时俄铁在提高了运费, 对应运费增加 5 美元/吨。综合考虑浮动税率、铁路运费和中国进口关税变化后, 俄罗斯 5500K 到中国成本支撑抬高至约 850 元/吨。除此之外, 需要关注俄罗斯煤炭的运力瓶颈。2023 年俄铁中煤炭发运量已经比上一年下降 0.3%。

★ 中国恢复煤炭关税进口

我国自 1 月 1 日起, 恢复煤炭进口关税。动力煤方面, 印尼、澳大利亚维持零关税, 俄罗斯及蒙古国将按照最惠国关税 6% 收取。2023 年 1-11 月, 俄罗斯和蒙古动力煤到中国进口量分别为 1200 万吨和 3600 万吨, 对应占比分别为 3.8% 和 11.4%。俄煤在此轮关税恢复中影响最大。

★ 观点: 外部压力持平, 煤价核心风险集中国内火电下行

2024 年一系列贸易政策变化后, 我们对 2024 年年报中海外煤炭过剩量扩大的判断进行修正。考虑印尼煤出口量不增、俄煤低价易被挤出, 2024 年海外煤炭供需情况预计不会进一步恶化。煤价核心下行风险在于国内火电是否会因为水电恢复、绿电替代而呈现零增长甚至负增长。对此, 我们将持续观察。

★ 风险提示

印尼政策, 安监政策, 极端天气

重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺, 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

2024 年以来，全球煤炭贸易政策出现了颇多变化，我们对此梳理汇总，并结合 2023 年贸易流数据分析其潜在影响。主要政策变化包括：

供应端：

- 1) 印尼确定年度煤炭增产目标，但年度出口量预估不增；
- 2) 俄罗斯取消 2023 年 10 月份开始的煤炭的浮动出口税，但同时提高铁路运费。

需求端：

- 3) 中国恢复煤炭进口关税。

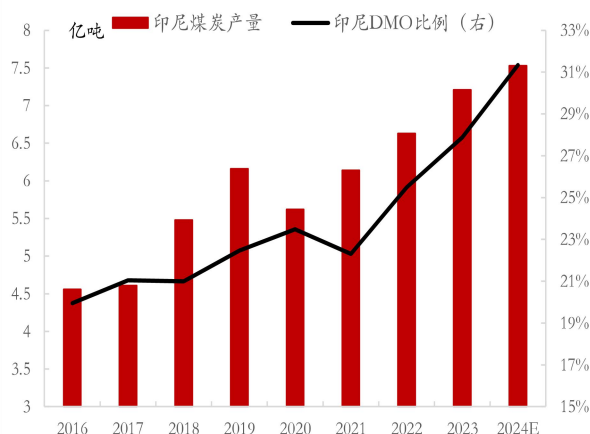
1、印尼 24 年煤炭计划增产 3000 万吨，出口量预估不变

根据阿格斯等咨询，23 年年末，印尼能源与矿产资源部（ESDM）确立其 2024 年煤炭产量目标为 7.1 亿吨，较 2023 年 6.94 亿吨的目标值增加 1500 万吨。由于增产强劲和大量非法煤矿，印尼 2023 年实际增产量已经达到 7.5-7.7 亿吨，远超过其官方计划。2024 年，印尼煤炭产量预计进一步增加 3000 万吨，达到 7.8-8 亿吨。

印尼现有 DMO（国内市场义务）政策要求生产商按照特定价格，将其产量的 25% 销售给本国下游。随着 2021 年以来，印尼本国电力、冶金（不锈钢产业链）需求持续释放，其国内煤炭持续提升。根据印尼 2023 年实际产量和出口量倒算，其本国 DMO 实际比例已经超过 25%，达到 28%。2024 年 2 月，印尼将迎来新一届总统大选，或对其矿产资源政策造成新的冲击。从现有政策和官方表态倾向来看，印尼供应链本土化的意图非常清晰，能源端分配大概率继续优先本国。

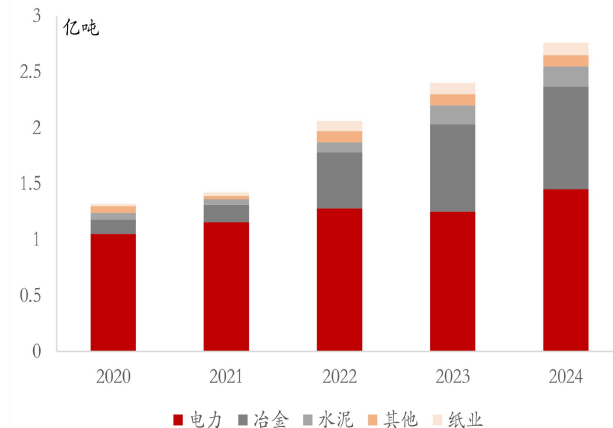
根据印尼政府需求预估，其本国煤炭需求继 2023 年增加 3400 万吨后，2024 年预计进一步增加 3600 万吨。多家机构预估，2024 年印尼煤炭增产量主要用于满足国内需求，其可供出货量预计较 2023 年的 5.2 亿吨持平，甚至同比略低 1000-2000 万吨。

图表 1：印尼煤炭产量和 DMO 比例

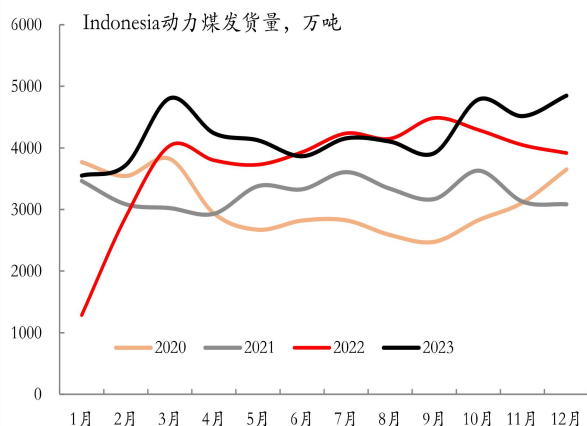


资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 2：印尼国内煤炭需求



资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 3：印尼动力煤出口季节性


资料来源：Kpler、东证衍生品研究院

图表 4：印尼煤价和成本线


资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

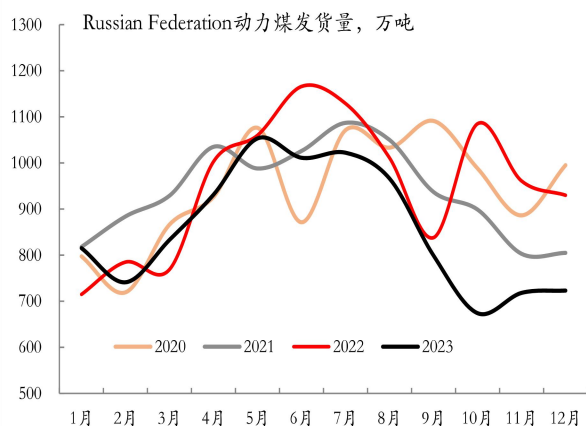
2、俄罗斯取消煤炭的浮动出口税，但同时提高铁路运费

另一个重要的煤炭贸易伙伴俄罗斯，2024 年以来各类贸易成本也发生变动。俄罗斯 2023 年 12 月 29 日宣布，2024 年 1 月 1 日起，取消 2023 年 10 月份刚刚生效的煤炭的浮动出口关税，对应税率约 7%，即 7-8 美元/吨。但与此同时，俄罗斯铁路在同一时间提高了其 2024 运费，比例为 10.75%，对应运费成本增加 5 美元/吨。俄罗斯矿山实际生产和运输成本变化并不大。

考虑当下港口动力煤价格仍在 900 元/吨以上，高于俄矿出口成本，短期税率和运费调整对俄罗斯出口量影响并不大。需要关注的在于，长期铁路运力瓶颈下，俄罗斯煤炭运量和出口量是否受限？根据俄罗斯铁路发运年度数据，2023 年俄铁中煤炭发运量已经出现小幅回落，2023 年比上一年下降 0.3%至 28.4%，且政策倾向于进一步降低该占比。与此同时，俄铁也在努力推进其运营能力，预计 2024 年运输量增加 1.7%至 11.47 亿吨，其中国内运输量预计增加 0.5%至 7.42 亿吨。俄铁运力是否能顺利提升需要持续观察。

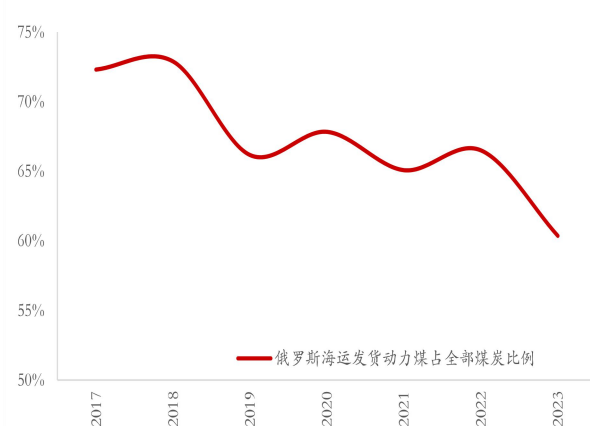
2024 年，俄罗斯动力煤出口持平或略有下降。对比 2023 年，考虑运费成本和中国恢复进口关税后，俄煤到中国成本提高了约 85 元/吨。

图表 5：俄罗斯煤炭出口量季节性



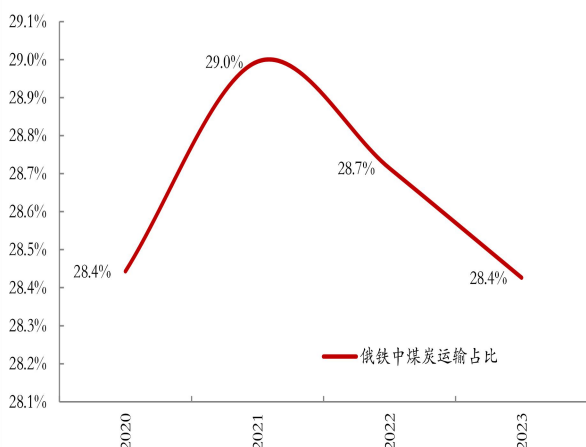
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 6：俄罗斯海运发货动力煤占全部煤炭比例



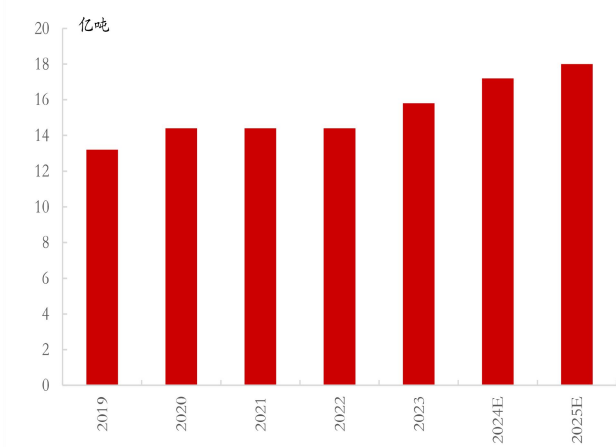
资料来源：Kpler、东证衍生品研究院

图表 7：俄铁中煤炭货运量比例



资料来源：汾渭、东证衍生品研究院

图表 8：俄铁运力计划



资料来源：汾渭、东证衍生品研究院

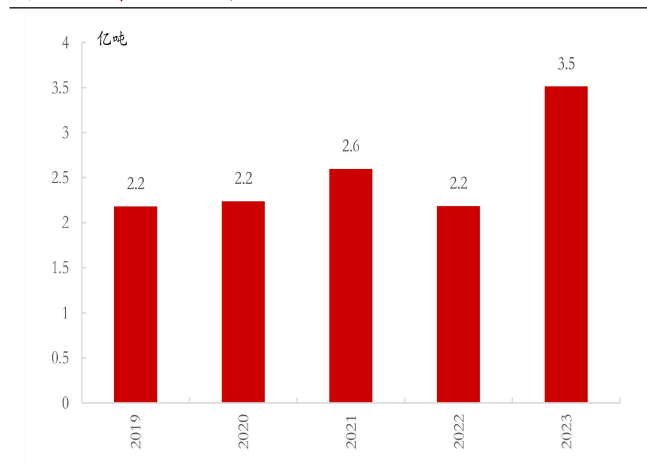
3、中国恢复煤炭关税进口，俄动力煤影响最大

2023 年 12 月 29 日，国务院公告，自 2024 年 1 月 1 日起恢复煤炭进口关税。普通税率为 20%；特惠税率为 0；协定税率基本为 0；最惠国税率中，无烟煤、炼焦煤、褐煤为 3%，其他煤为 6%。

动力煤方面，印尼、澳大利亚按照自贸协定继续维持零关税，暂无变化。而俄罗斯及蒙古国将按照最惠国关税 6%收取。2023 年 1-11 月，俄罗斯和蒙古动力煤到中国进口量分别为 1200 万吨和 3600 万吨，对应占比分别为 3.8%和 11.4%。从成本变动幅度和进口来源占比来看，此轮关税恢复对俄罗斯动力煤影响最大。考虑浮动税率、铁路运费和中国进口关税变化后，俄罗斯 5500K 到中国成本支撑已经抬高至约 850 元/吨。煤价下

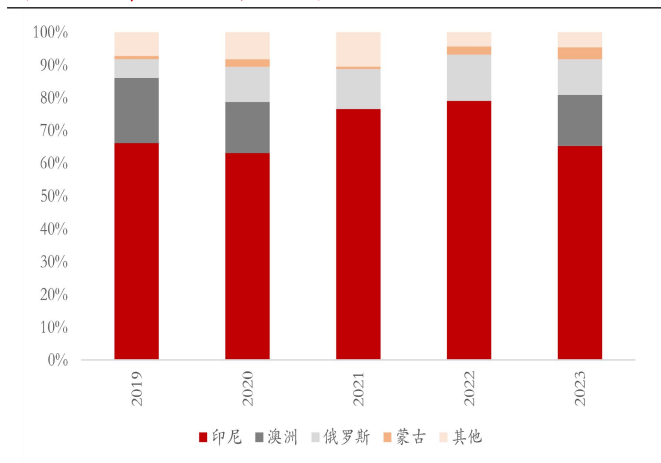
行预期下，俄罗斯高成本进口煤有望首先被挤出。

图表 9：中国动力煤进口量



资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 10：中国动力煤进口来源变化

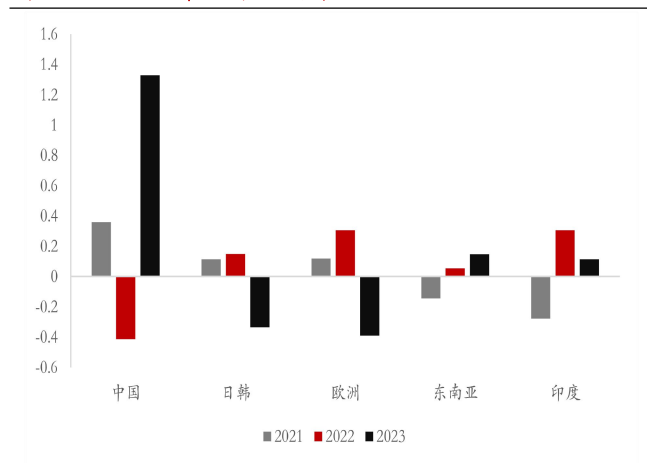


资料来源：Kpler、东证衍生品研究院

4、观点汇总：外部压力持平，煤价核心风险集中国内火电下行

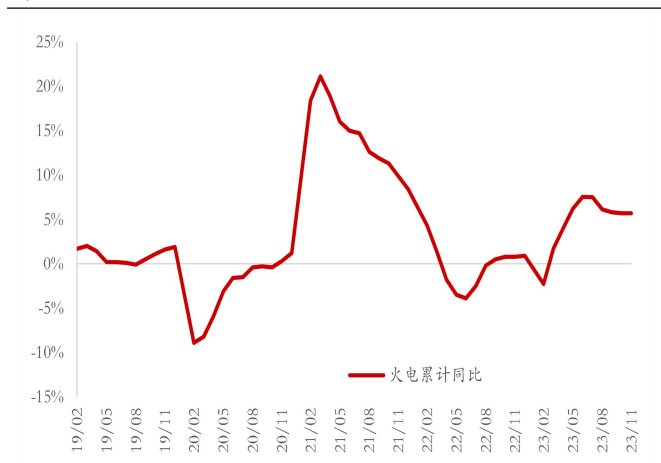
但俄罗斯动力煤本就处于我国煤炭进口成本上端，部分俄煤挤出并不会对行情造成实质性影响。煤价核心节奏依然取决于海外过剩量、国内煤炭产量和国内火电需求。2024 年一系列贸易政策变化后，我们对 2024 年年报中海外煤炭过剩量扩大的判断进行修正。考虑印尼煤出口量不增、俄煤低价易被挤出，2024 年海外煤炭供需情况预计不会进一步恶化。煤价核心下行风险在于国内火电是否会因为水电恢复、绿电替代而呈现零增长甚至负增长。对此，我们将持续观察。

图表 11：近三年全球主要煤炭进口国进口量变化



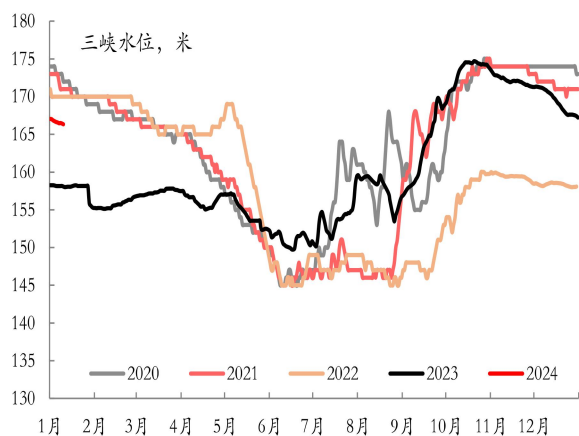
资料来源：Kpler、东证衍生品研究院

图表 12：国内火电增速变化



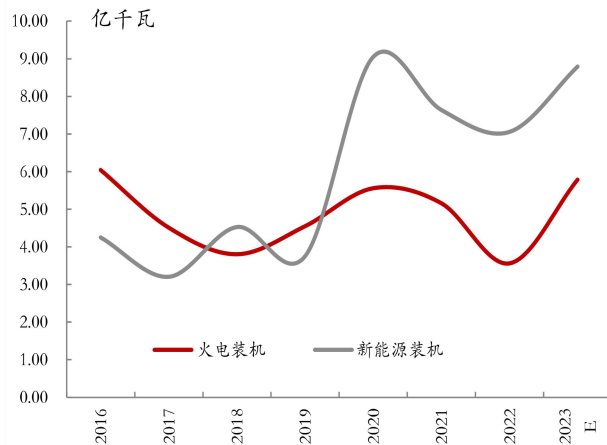
资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

图表 13: 三峡水位季节性



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

图表 14: 新能源装机量变化



资料来源: Wind、东证衍生品研究院

5、风险提示

印尼政策，安监政策，极端天气。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com