

旺季预期支撑，全年供需宽松格局明显

——2023 年半年度策略报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

回顾上半年，国内煤炭供需宽松格局明显，中下游库存显著偏高。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，但是在供强需弱以及库存高企情况下，煤价下跌压力始终存在。展望下半年，旺季预期存在支撑，然供应维持高位，全年供需宽松格局明显，预计下半年煤价中枢将进一步下移。

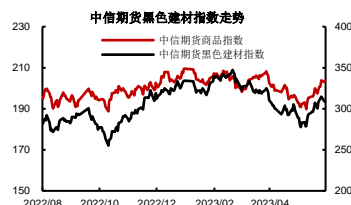
摘要：

能源保供常态化，供应维持高水平。增产保供持续，新增产能维持高位，产能产量维持增长。2023 年随着能源危机有所缓解，海内外煤炭价格中枢下降，印尼煤进口潜力巨大，俄煤贸易逐步东移，澳煤进口约束逐步放开，煤炭进口优惠延至年底，预计全年煤炭进口大幅增加。1-5 月份，生产原煤 19.1 亿吨，同比增长 4.8%。1-5 月进口 1.82 亿吨，同比增加 89.6%。

用电增速维持高位，中下游库存显著偏高。水力发电依旧低迷，火电补充作用凸显。1-5 月份全国发电 34216 亿千瓦时，同比+3.9%，其中，火电同比+6.2%，水电-19.2%。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，环渤海港口以及电厂库存显著偏高。

旺季预期支撑，全年供需宽松格局明显。展望下半年，在夏季和冬季旺季期间，火电负荷整体上升，电力耗煤需求的增加使得动力煤供需处于紧平衡，煤价支撑仍存，需关注水电改善对火电需求的挤压。在长协可靠保障、进口大量补充的情况下，中下游库存高企的局面短期难以改变，煤价承压运行。全年来看，供应端释放充足，产量持续增长，进口增量可观，供需宽松格局明显，预计下半年煤价中枢将进一步下移。

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

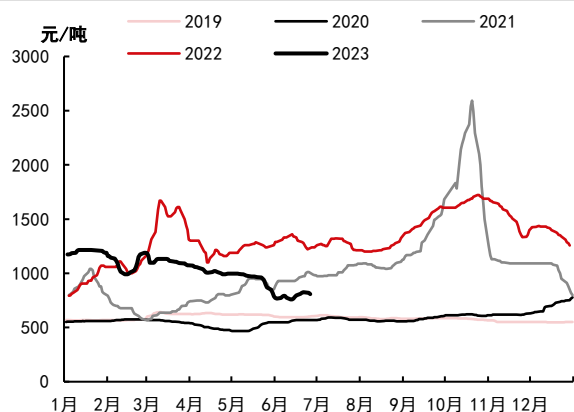
摘要：	1
一、能源保供常态化，供应维持高水平	4
1、增产保供成效显著，产能产量持续增长	4
2、进口量增价降	6
二、用电增速维持高位，非电增量有限	8
1、用电增速维持高位	8
2、非电需求增量有限	11
三、中下游库存显著偏高	12
四、需求支撑不足，海外煤价中枢下行	13
五、旺季预期支撑，全年供需宽松格局明显	14
免责声明	15

图目录

图表 1:	动力煤港口价（5500K）弱势下行.....	4
图表 2:	动力煤产地价弱势下行.....	4
图表 3:	增产保供成效显著.....	5
图表 4:	煤炭产能继续增长.....	5
图表 5:	增产保供成效显著.....	5
图表 6:	全国原煤产量.....	6
图表 7:	原煤日产量	6
图表 8:	煤及褐煤进口量维持高位.....	7
图表 9:	进口煤当月单价同比下降.....	7
图表 10:	进口以印尼、俄罗斯和蒙古为主.....	7
图表 11:	中国进口印尼煤同比大增.....	7
图表 12:	中国进口俄罗斯煤维持高位.....	8
图表 13:	中国进口澳大利亚煤增量明显.....	8
图表 14:	全社会用电量.....	9
图表 15:	第二产业用电量.....	9
图表 16:	第三产业用电量.....	9
图表 17:	城乡居民用电量.....	9
图表 18:	全社会发电量.....	10
图表 19:	火电发电量	10
图表 20:	水电发电量	10
图表 21:	三峡大坝蓄水量.....	10
图表 22:	沿海八省电厂日耗.....	11
图表 23:	内陆十七省电厂日耗.....	11
图表 24:	高炉开工率	11
图表 25:	水泥开工率	11
图表 26:	煤制甲醇开工率.....	12
图表 27:	环渤海港口库存.....	12
图表 28:	江内样本港口库存.....	12
图表 29:	沿海八省电厂库存.....	13
图表 30:	内陆十七省电厂库存.....	13
图表 31:	海外主流动力煤价格.....	13
图表 32:	印尼煤价格	13
图表 33:	印度电厂日耗.....	14
图表 34:	印度电厂煤炭库存.....	14

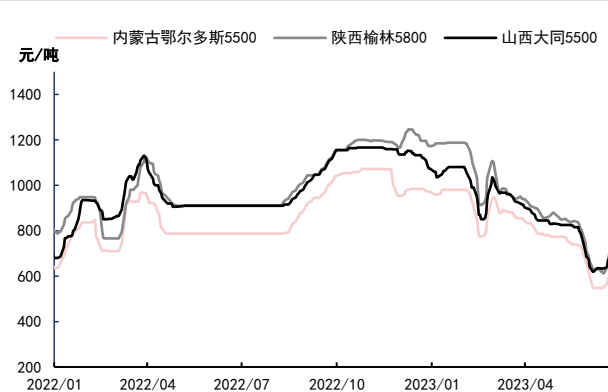
回顾上半年，国内煤炭供需宽松格局明显，中下游库存显著偏高。5月下旬进口煤价快速下跌对国内煤炭市场造成较大冲击，煤炭市场情绪整体较为悲观，煤价下跌空间打开，跌幅迅速扩大。6月以来，旺季预期支撑与供需宽松相互博弈，煤价宽幅震荡。虽然阶段性的补库需求释放以及煤矿事故扰动使得煤价止跌反弹，但是在供强需弱以及库存高企情况下，煤价下跌压力始终存在。

图表 1： 动力煤港口价（5500K）弱势下行



数据来源：Wind 汾渭 中信期货研究所

图表 2： 动力煤产地价弱势下行



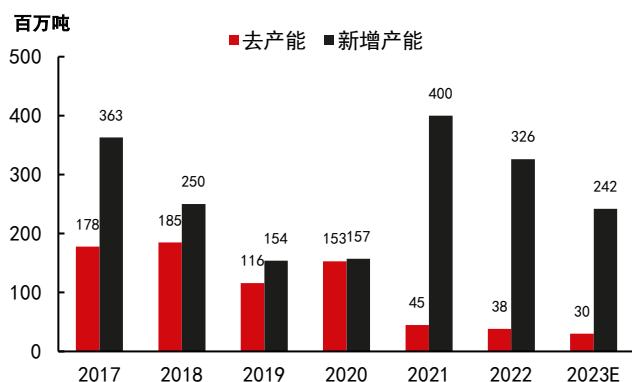
数据来源：Wind 汾渭 中信期货研究所

一、能源保供常态化，供应维持高水平

1、增产保供成效显著，产能产量持续增长

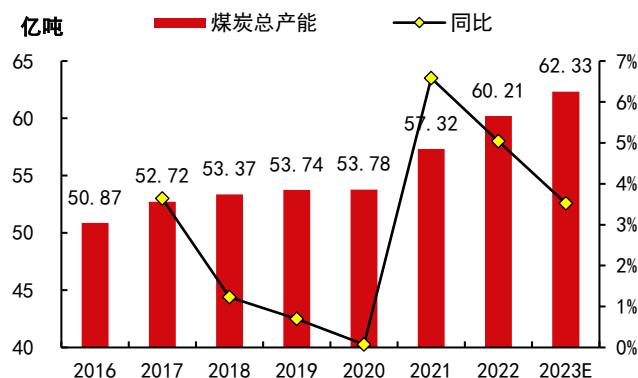
新增产能维持高位，产能继续增长。随着供给侧改革的持续推进，2016年后煤炭行业产能扩张降温，去产能维持高位，新增产能逐年下降。2021年疫情后经济快速恢复，煤炭需求快速增长，前期煤炭供给投资不足造成的供需错配问题凸显，国家密集出台系列煤炭增产保供和市场调控政策，去产能暂告一段落，新增产能快速增长，产能快速增加。据煤炭资源网数据显示，2021年煤炭产能为60.21亿吨，同比增速高达6.6%。预计2023年煤炭产能将继续增长，为62.33亿吨，同比增加3.5%。

图表 3： 增产保供成效显著



数据来源：煤炭资源网 中信期货研究所

图表 4： 煤炭产能继续增长



数据来源：煤炭资源网 中信期货研究所

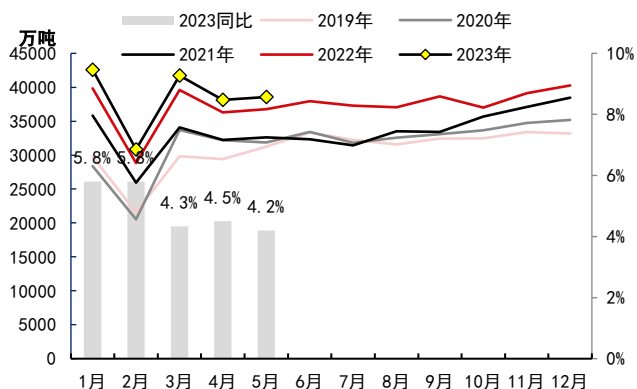
增产保供持续，产量维持增长。2023 年能源安全不确定性依然存在，为了顺利完成能源保供任务，确保国家能源安全，主要产煤地方省份加快煤炭先进产能释放，稳步提升煤炭产量，做好电煤稳价保供。山东则由于采深超千米及冲击地压煤矿影响，目标设定在 8600 万吨，较 22 年小幅下降。通过梳理山西、内蒙、陕西、新疆等 9 个省份 2023 年的煤炭计划产量，假设其他省份煤炭产量保持不变，则 2023 年全国煤炭产量可达 47.5 亿吨，较上一年增加 1.9 亿吨，同比增加 4.1%。1-5 月份，生产原煤 19.1 亿吨，同比增长 4.8%，维持高位。5 月份，生产原煤 3.9 亿吨，同比增长 4.2%，增速比 4 月份放缓 0.3 个百分点。日均产量 1243 万吨，环比 4 月下降 29 万吨。

图表 5： 增产保供成效显著

产量(亿吨)	2022 年产量	2023 年计划产量	同比
山西	13.07	13.65	4.4%
内蒙	11.74	12.50	6.5%
陕西	7.46	7.50	0.5%
新疆	4.13	5.00	21.1%
贵州	1.28	1.45	13.3%
宁夏	0.94	1.00	6.4%
山东	0.88	0.86	-2.3%
云南	0.67	0.71	6.0%
黑龙江	0.70	0.71	1.4%
合计	40.87	43.38	6.1%
全国	45.60	47.47	4.1%

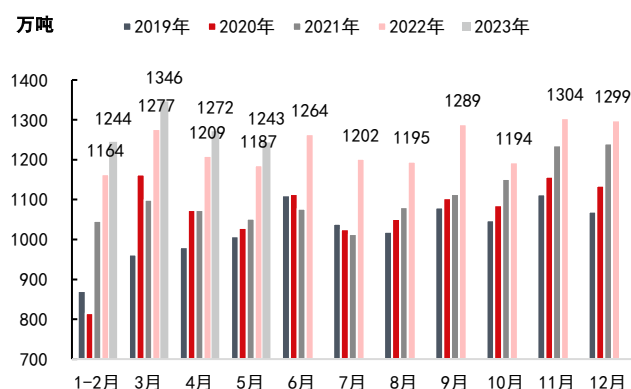
数据来源：公开资料整理 中信期货研究所

图表 6： 全国原煤产量



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 7： 原煤日产量



数据来源：Wind 中信期货研究所

2、进口量增价降

前5个月进口煤处于“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，叠加预期3月底关税优惠到期影响，国内拿货积极性较高。5月我国进口煤炭3958.4万吨，较去年同期的2054.9万吨增加1903.4万吨，增长93%。1-5月份我国累计进口煤炭1.82亿吨，增加89.6%，平均每吨为877元，同比下跌14.9%。5月份以来，内贸煤价格跌幅明显要大于进口煤，进口煤价格优势收缩明显，叠加人民币贬值明显，以及下游终端库存高位，对进口煤的采购积极性有所下降，但正值迎峰度夏关键时期，叠加内贸煤触底反弹，进口量预计仍将维持高位。

煤炭进口依旧以印尼、俄罗斯和蒙古为主。2023年1-5月，煤炭主要进口来源国仍集中于印尼（占比约53%）、俄罗斯（22%）和蒙古国（13%）：

印尼煤进口潜力巨大。印尼是中国最大的煤炭进口国，2022年受年初印尼出口禁令影响，全年进口印尼煤为1.71亿吨，占总进口量约58%，同比下降13%。2023年1-5月进口印尼煤为0.96亿吨，低基数影响下同比增加68%。2022年印尼煤炭产量为6.85亿吨，同比增加约11.6%，全年出口煤炭4.67亿吨，同比增加9.21%。2023年预计印尼煤炭产量为6.95亿吨（同比+1.5%），全年出口煤炭5.18亿吨（同比+10.9%）。随着海外能源危机的缓解以及印尼出口潜力的提升，中国自印尼进口将会有明显提升。

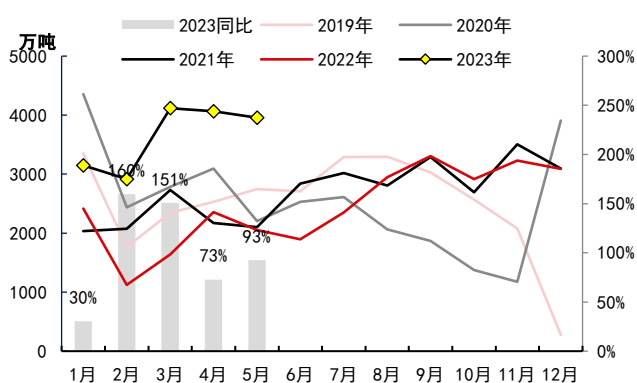
俄煤贸易重塑，俄煤进口维持高位。2022年俄罗斯煤炭产量为4.4亿吨，同比增加0.3%，但出口出现一定下滑，全年出口煤炭为2.1亿吨，同比下降7.5%，欧洲对俄制裁使得俄煤贸易逐渐东移，对印度、中国等地出口不断增加。2022年我国进口俄罗斯煤炭6806万吨，较上一年增加1107万吨，同比增加19%。

2023 年 1-5 月进口俄煤 4070 万吨，同比增加 120%。虽受制于运力限制，但俄煤贸易重塑叠加进口关税优惠至年底，今年俄煤进口预计将进一步增加。

澳煤放开影响渐显，澳煤进口增量明显。受澳煤进口约束影响，2022 年澳煤仅进口 286 万吨；2023 年初澳煤进口逐步放开，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。**5 月进口澳煤 542 万吨，累计进口 1173 万吨。**

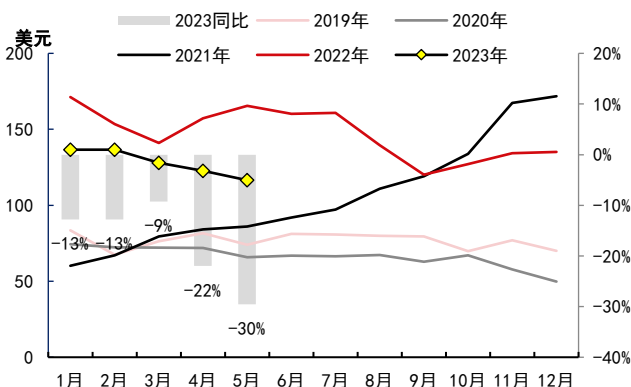
能源危机缓解，进口增量可观。2022 年煤炭进口 2.93 亿吨，同比下降 9.3%，为历年最大跌幅。能源危机导致的海外煤价倒挂是抑制进口的重要原因，其中印尼在上半年减量明显，俄煤和蒙煤在一定程度上受益于零关税，增量明显。2023 年随着能源危机有所缓解，海内外煤炭价格中枢下降，印尼煤进口潜力巨大，俄煤贸易逐步东移，澳煤进口约束逐步放开，煤炭进口优惠延至年底，预计全年煤炭进口大幅增加。

图表 8：煤及褐煤进口量维持高位



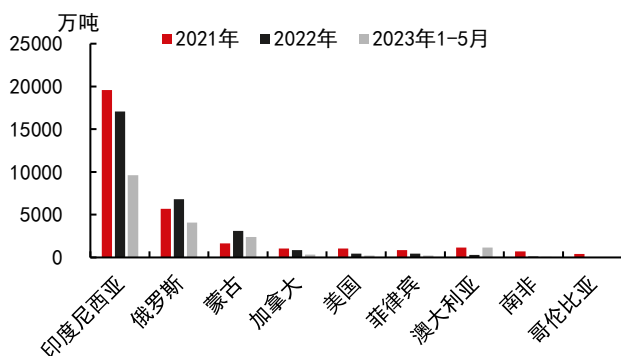
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 9：进口煤当月单价同比下降



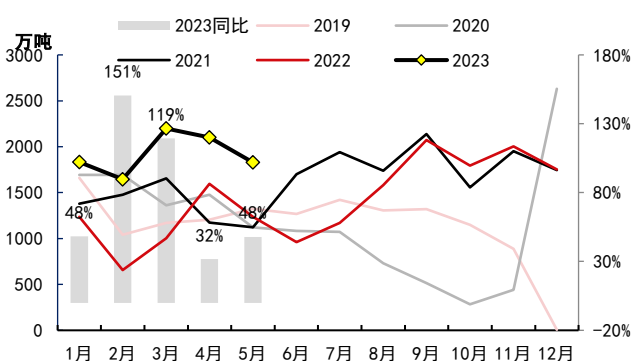
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 10：进口以印尼、俄罗斯和蒙古为主



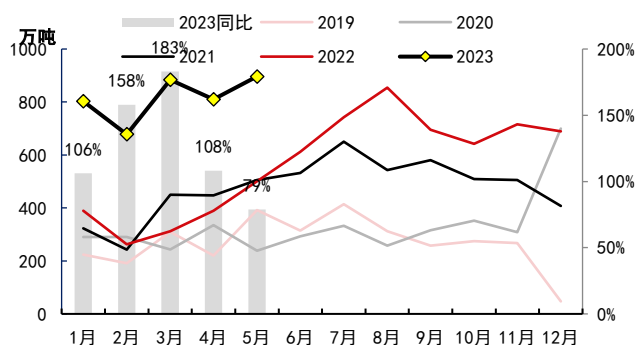
数据来源：wind 中信期货研究所

图表 11：中国进口印尼煤同比大增



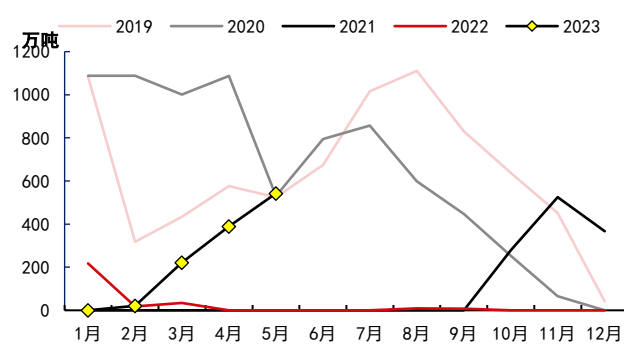
数据来源：wind 中信期货研究所

图表 12：中国进口俄罗斯煤维持高位



数据来源：wind 中信期货研究所

图表 13：中国进口澳大利亚煤增量明显



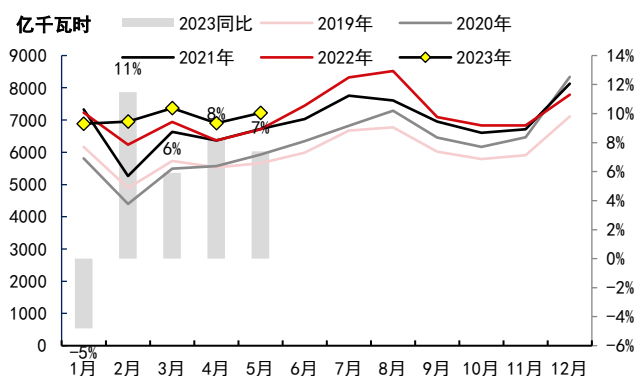
数据来源：wind 中信期货研究所

二、用电增速维持高位，非电增量有限

1、用电增速维持高位

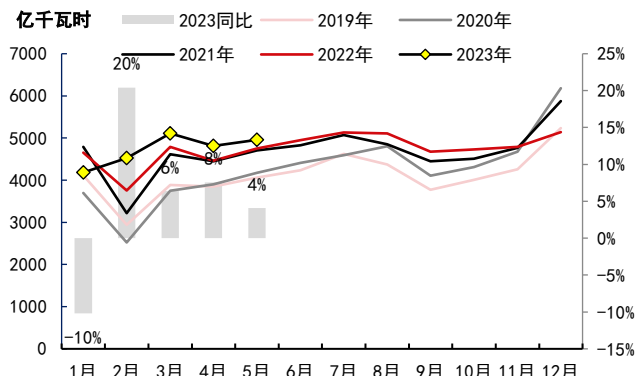
三产用电增速明显，居民用电同比大增。5月当月用电7222亿千瓦时，同比+7.4%。随着经济持续复苏，工业生产制造需求持续释放，二产用电稳中有升，5月二产用电增速同比+4.1%。**受经济复苏以及消费提升刺激，消费服务发展迅速并带动用电需求大幅上涨，5月三产用电增速同比+20.9%。**随着沿海地区高温天气持续，城乡居民用电环比抬升，同比+8.2%，由负转正。1-5月，全社会用电量累计35325亿千瓦时，同比增长5.2%。分产业看，第一产业用电量456亿千瓦时，同比增长11.6%；第二产业用电量23643亿千瓦时，同比增长4.9%；第三产业用电量6136亿千瓦时，同比增长9.8%；城乡居民生活用电量5090亿千瓦时，同比增长1.1%。

图表 14：全社会用电量



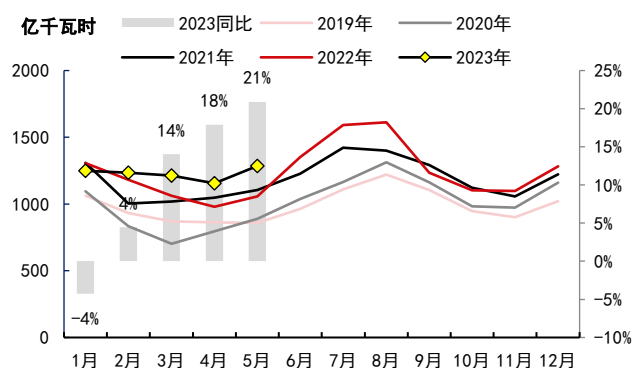
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 15：第二产业用电量



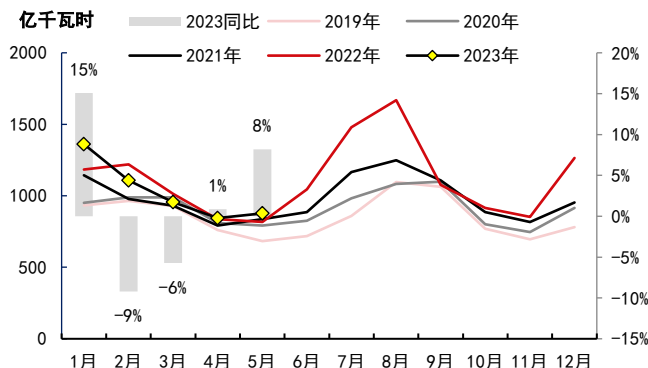
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 16：第三产业用电量



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 17：城乡居民用电量

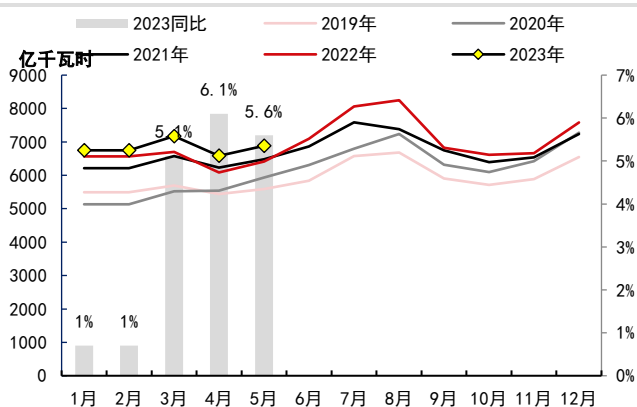


数据来源：Wind 中信期货研究所

水力发电依旧低迷，火电补充作用凸显。1-5 月份全国共发电 34216 亿千瓦时，同比+3.9%，增速较 1-4 月加快 0.5 个百分点。其中，火电同比+6.2%，水电-19.2%，核电+5.0%，风电+18.4%，太阳能发电+5.7%。5 月份，火电维持高增速，水电降幅扩大，清洁能源表现依旧亮眼。

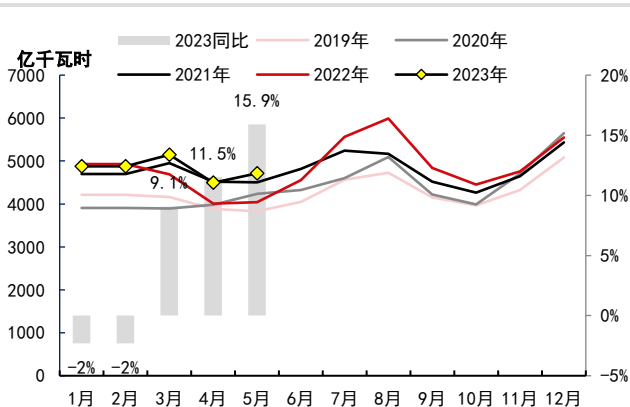
水力发电边际改善，极端天气谨慎观望。由于气候原因导致今年前 5 月三峡大坝上游水位、蓄水量明显低于往年水平，目前已超过往年水平。截至 6 月 26 日，三峡大坝蓄水量为 205 亿立方米，高于往年水平（2022 年同期为 180 亿立方米）。国家气候中心 4 月表示，预计今年汛期（5 月-9 月）我国气候状况总体为一般到偏差，旱涝并重，区域性、阶段性旱涝灾害明显，暴雨、高温、干旱等极端天气气候事件偏多，降水呈南北两条多雨带，长江中游降水明显偏少。我国于今年 3 月 24 日入汛，较往年偏早，水电存在逐步改善的预期。

图表 18：全社会发电量



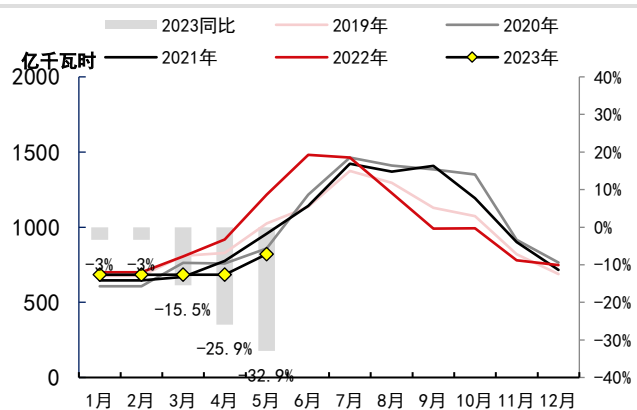
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 19：火电发电量



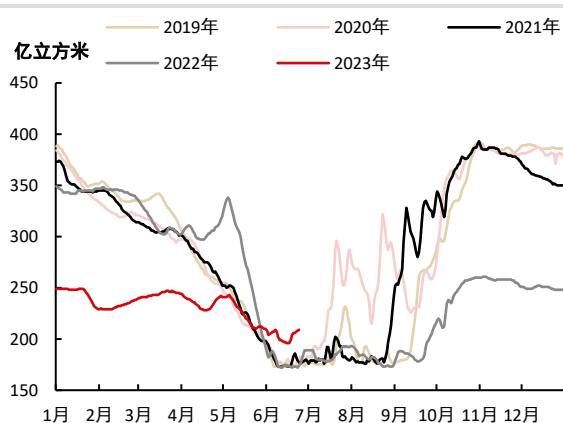
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 20：水电发电量



数据来源：Wind 中信期货研究所

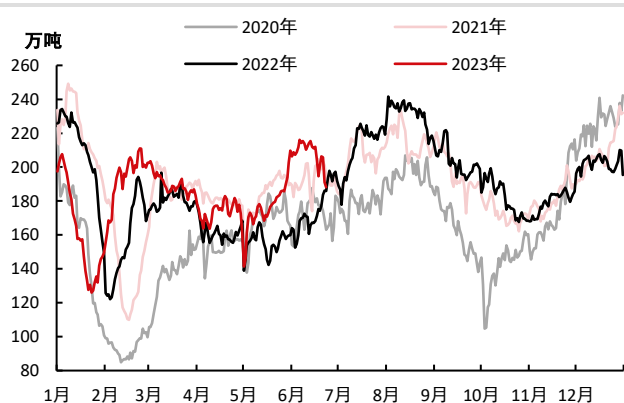
图表 21：三峡大坝蓄水量



数据来源：Wind 中信期货研究所

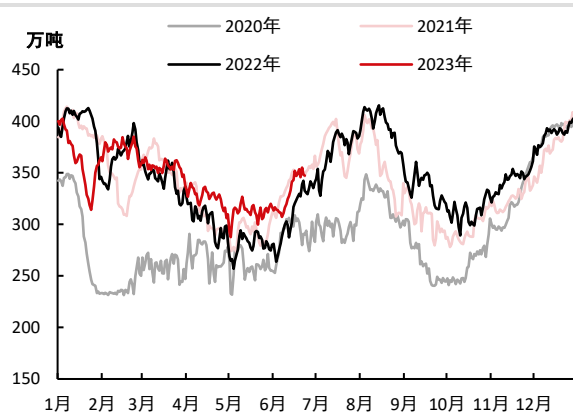
迎峰度夏期间日耗季节性回升。截至6月23日，沿海八省日耗约188万吨，同比+1.2%；内陆十七省日耗约347万吨，同比+4.4%；二十五省总日耗约536万吨，同比+3.3%。受持续高温天气影响，日耗增速加快，整体日耗季节性回升。南方持续性雨水天气以及水电逐步改善将会挤占火力发电占比。

图表 22：沿海八省电厂日耗



数据来源：Wind CCTD 中信期货研究所

图表 23：内陆十七省电厂日耗

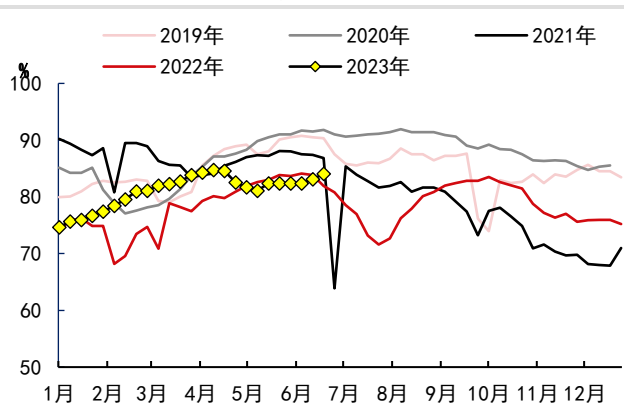


数据来源：Wind CCTD 中信期货研究所

2、非电需求增量有限

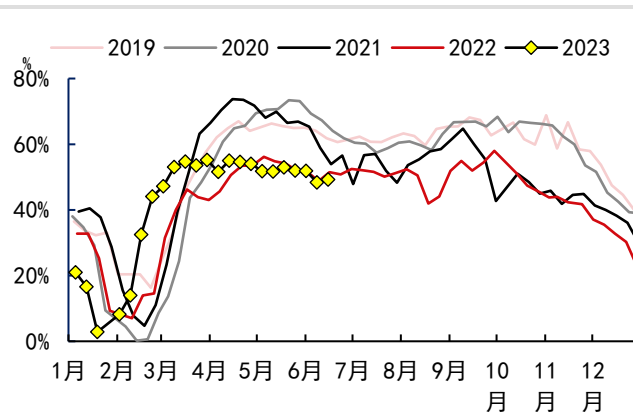
高炉、水泥和甲醇开工率难有超预期表现，非电需求增量有限。在基建和地产需求的拉动下，高炉和水泥开工率阶段性见顶，受地产持续低迷影响，预计钢材、水泥需求难有明显提升。受制于低利润以及春检影响，甲醇上半年开工率较往年偏低，预计全年对于煤炭需求提振作用有限。截至6月中下旬，高炉开工率为84.09%，同比+2.17个百分点；水泥开工率49.28%，同比-2.22个百分点；甲醇开工率为67.36%，同比-10.81个百分点。煤炭高库存和偏弱预期对市场的压制仍较为明显，企业仍以阶段性、节奏型的刚需采购为主。

图表 24：高炉开工率



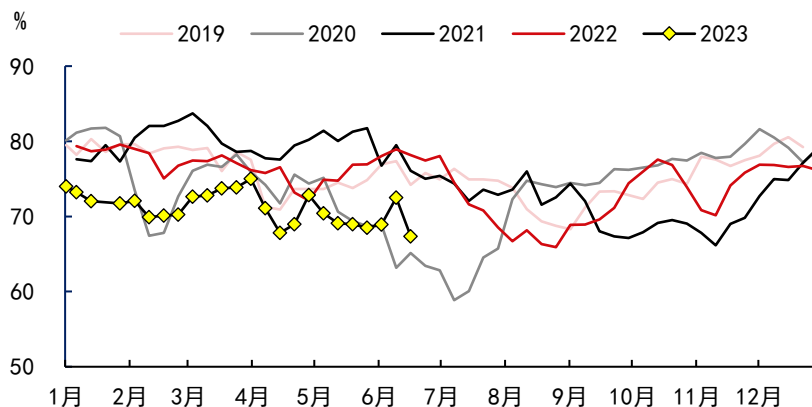
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 25：水泥开工率



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 26：煤制甲醇开工率



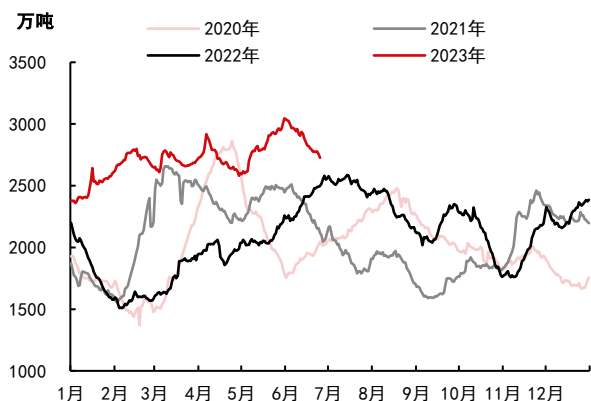
数据来源：Wind 卓创 中信期货研究所

三、中下游库存显著偏高

迎峰度夏临近，港口库存显著偏高。5月大秦线检修结束使得港口重新进入累库阶段，港口库存显著提升，各港口疏港压力加剧；煤价大跌抑制贸易商发运积极性，日耗回升推升港口吞吐量，港口库存逐步去化，但依旧显著偏高。截至6月25日，环渤海港口库存合计2725万吨，同比+9%，居历史高位。截至6月16日，长江港口库存合计为735万吨，同比+34%，远远高于往年水平。

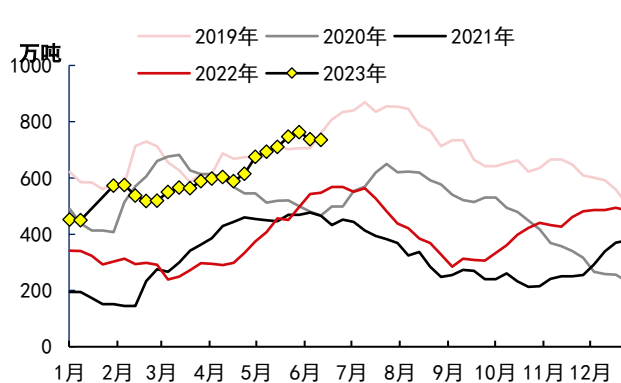
长协有效保障，进口大量补充，电厂库存同比偏高。在长协保障、进口煤大量补充的情况下，以及电厂补库节奏前置，库存维持高位，电厂库存可用天数在20天以上。截至6月23日，沿海八省电厂库存日均达到3661万吨，同比增加23%，可用天数近20天；内陆十七省库存日均达到8673万吨，同比增加14%，可用天数达25天；25省库存日均达到12334万吨，同比增加16%，可用天数达23天。

图表 27：环渤海港口库存



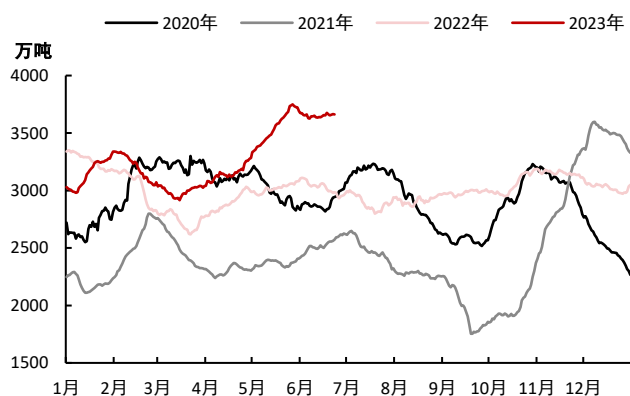
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 28：江内样本港口库存



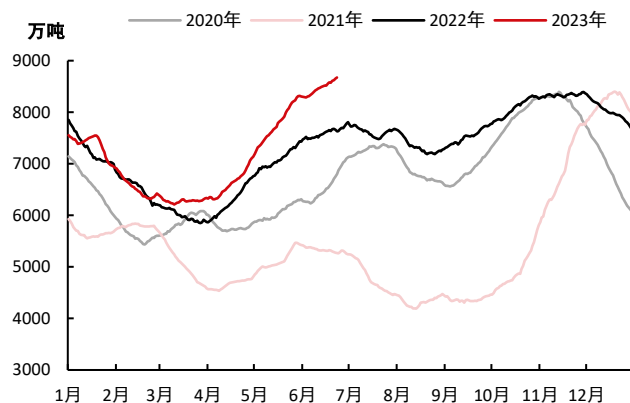
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表 29：沿海八省电厂库存



数据来源：Wind cctd 中信期货研究所

图表 30：内陆十七省电厂库存



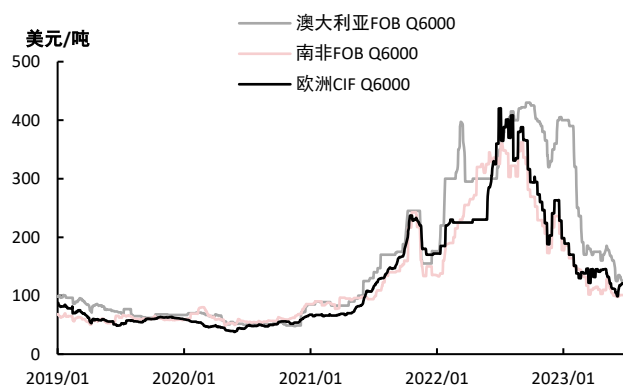
数据来源：Wind cctd 中信期货研究所

四、需求支撑不足，海外煤价中枢下行

需求支撑不足，海外高卡弱势下行。今年以来，欧洲天然气价格处于低位，叠加欧洲以及东北亚地区库存水平处于较安全水平，海外煤炭需求回落，高卡煤价弱势下行。截至6月26日，纽卡斯尔动力煤现货价格为123美元/吨（较年初的400美元/吨降低277美元/吨），理查德RB动力煤现货价100美元/吨（较年初的186美元/吨降低86美元/吨），欧洲ARA港动力煤现货价119美元/吨（较年初的198美元/吨下降79美元/吨）。

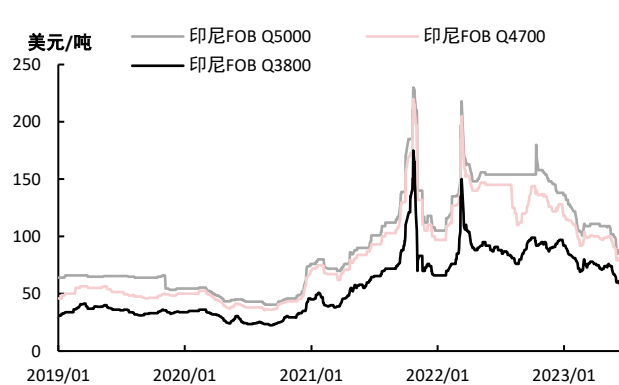
国内市场转弱，印尼煤价偏弱运行。随着国内煤炭市场偏弱运行，印度电厂库存高企，印尼煤价偏弱运行。截至6月24日，印度电厂库存3340万吨，较去年同期高40%。截至6月26日，印尼Nar3800K维持在53美元/吨附近（较年初的92美元/吨下降39美元/吨）。

图表 31：海外主流动力煤价格



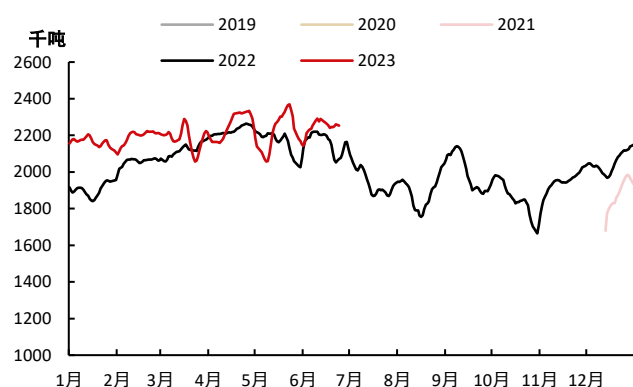
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 32：印尼煤价格



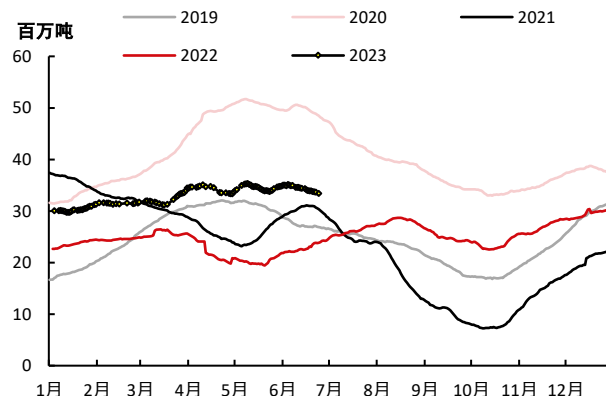
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究所

图表 33：印度电厂日耗



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表 34：印度电厂煤炭库存



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

五、旺季预期支撑，全年供需宽松格局明显

4月26日，由国网能源研究院联合国家气候中心主办的2023年中国电力供需形势分析预测报告发布会在京召开，来自国家电网、国家气候中心等单位的专家表示，随着经济复苏、高温干旱天气影响加大，预计2023年全国全社会用电量将同比增长6%-8%，最大负荷增速与用电量增速接近，尤其是夏季全国电力供需偏紧。

旺季预期支撑，全年供需宽松格局明显。展望下半年，在夏季和冬季旺季期间，火电负荷整体上升，电力耗煤需求的增加使得动力煤供需处于紧平衡，煤价支撑仍存，需关注水电改善对火电需求的挤压。在长协可靠保障、进口大量补充的情况下，中下游库存高企的局面短期难以改变，煤价承压运行。全年来看，供应端释放充足，产量持续增长，进口增量可观，供需宽松格局明显，预计下半年煤价中枢将进一步下移。

能源危机缓解，煤炭需求回落，海外煤价承压运行。欧洲天然气价格处于低位，天然气库存处于高位，煤炭需求回落，高卡煤价上方承压明显，易受天然气价格波动影响。中印终端库存高企，印尼煤价跟随国内煤炭市场，下行压力仍存。

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>