

## 供需预期回升，煤价震荡运行

### ——动力煤 5 月供需专题报告

#### 报告要点

回顾 4 月份动力煤市场，安监偏严的背景下国内供应恢复缓慢，叠加大秦线进入检修，港口调入量下降，库存震荡运行，悲观情绪有所修复，煤价震荡企稳。展望 5 月，淡季需求低位震荡，旺季需求环比回升预期已逐步发酵，但弱现实下难有大幅上涨空间，煤价以震荡运行为主。

#### 摘要：

展望 5 月动力煤市场，淡季需求低位震荡，旺季需求环比回升预期已逐步发酵，但弱现实下难有大幅上涨空间，煤价以震荡运行为主。

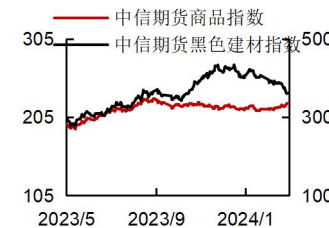
供应端，一季度山西原煤产量拖累整体增速，在稳产保供目标下预计环比将有修复，带动全国煤炭产量同比降幅收窄。进口方面俄罗斯取消部分煤种出口关税，进口供应预计维持高位运行。

需求端，电力需求低位震荡，非电需求环比好转但增量有限，新增装机容量的快速增长和清洁能源发电效率的提升将挤占火电需求，但逐步临近的旺季需求预期对煤价存在支撑，积极的财政政策也将拉动经济增长并抬升电力需求重心。

5 月仍处消费淡季，但需求逐步企稳回升相对确定，重点关注供应恢复情况，若山西供应持续受限，供需将逐步收紧，给旺季煤价带来上涨驱动。

**风险提示：**极端天气、水电不及预期，产地安检（上行风险）；需求不及预期、清洁能源加速替代（下行风险）。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号



#### 黑色建材研究团队

研究员：

徐轲  
从业资格号 F03123846  
投资咨询书 Z0019914  
xuke@citicsf.com

余典  
从业资格号 F03122523  
投资咨询书 Z0019832  
yudian@citicsf.com

李亚飞  
从业资格号 F03106852  
投资咨询书 Z0019913  
liyafei@citicsf.com

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目 录

摘要： .....	1
一、 供应预期恢复，进口维持高位 .....	3
二、 清洁能源蓄力待发，淡季需求逐渐企稳 .....	6
三、 港口库存相对中性，电厂库存仍然偏高 .....	9
四、 总结：供需预期回升，煤价震荡运行 .....	10

## 图表目录

图表 1： 动力煤港口价 .....	3
图表 2： 动力煤产地价格 .....	3
图表 3： 全国原煤产量 .....	4
图表 4： 原煤日产量 .....	4
图表 5： 山西原煤产量 .....	4
图表 6： 新疆原煤产量 .....	4
图表 7： 近期煤炭相关文件 .....	5
图表 8： 全国煤及褐煤进口量 .....	5
图表 9： 进口煤分国别占比 .....	5
图表 10： 全社会用电量 .....	6
图表 11： 第二产业用电量 .....	6
图表 12： 第三产业用电量 .....	7
图表 13： 城乡居民用电量 .....	7
图表 14： 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量 .....	7
图表 15： 新增装机容量 .....	7
图表 16： 分能源发电量占比 .....	8
图表 17： 发电设备利用小时数 .....	8
图表 18： 总日均发电量 .....	8
图表 19： 火电日均发电量 .....	8
图表 20： 水电日均发电量 .....	8
图表 21： 清洁电日均发电量 .....	8
图表 22： 铁水产量 .....	9
图表 23： 水泥熟料产能利用率 .....	9
图表 24： 煤制甲醇开工率 .....	9
图表 25： 化工行业耗煤量 .....	9
图表 26： 环渤海港口库存 .....	10
图表 27： 江内样本港口库存 .....	10
图表 28： 南方港口库存 .....	10
图表 29： 二十五省终端库存 .....	10

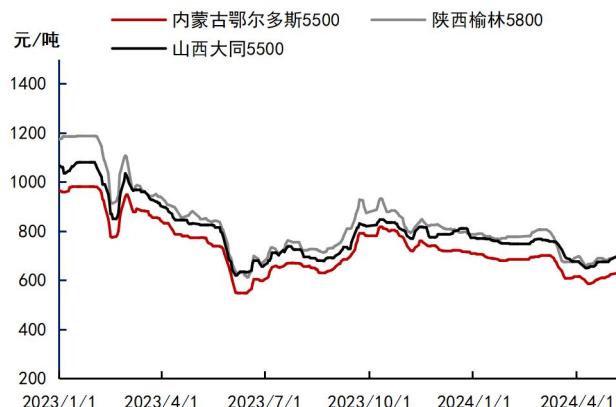
回顾 4 月份动力煤市场，安监偏严的背景下国内供应恢复缓慢，叠加大秦线进入检修，港口调入量下降，库存震荡运行，悲观情绪有所修复，清明节后价格企稳并有短暂的探涨。但是随着进入汛期水电逐步发力，终端用煤需求重心持续下移，库存绝对值水平仍处相对高位，淡季价格仍偏承压，短暂上涨后价格再次走弱。五一假期前后下游有所补库，市场挺价意愿较强，动力煤价格坚挺。

图表 1：动力煤港口价



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 2：动力煤产地价格



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

## 一、供应预期恢复，进口维持高位

一季度山西原煤产量拖累整体增速，在稳产保供目标下预计环比将有修复，带动全国煤炭产量同比降幅收窄。进口方面俄罗斯取消部分煤种出口关税，进口供应预计维持高位运行。

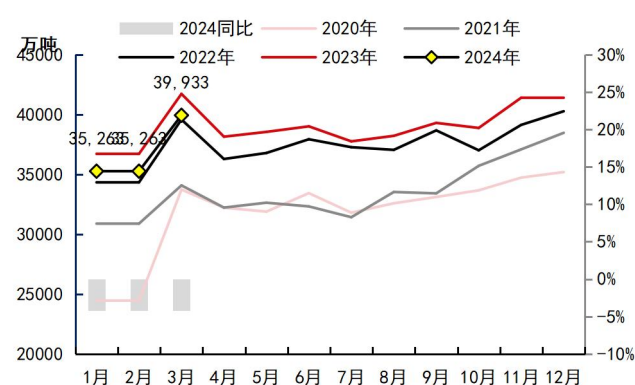
### 1、原煤产量延续降幅，山西继续拖累增长

**原煤产量延续降幅，安监严格下供应恢复缓慢，山西拖累明显。**1-3 月全国原煤产量 11.05 亿吨，同比下降 4.1%，其中 3 月份产量 4 亿吨，同比-4.2%，同比增速和 1-2 月基本持平。受“三超”和隐蔽工作面整顿影响，山西产量同比下降明显，1-3 月同比下降 18.9%，其中 3 月山西产量同比下降 21%。1-3 月内蒙新疆产量仍有增长，内蒙（+2.9%）、新疆（+7.6%）增幅可观，陕西（+0.1%）基本持平。

**山西供应或逐步恢复。**2024 年 3 月 31 日山西下发《2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，要求在确保安全生产前提下，2024 年全省煤炭产量稳定在 13 亿吨左右，并强调全力抓好电煤安全保供。当前一季度山西原煤已经下降了 6155 万吨，剩下三个季度要维持去年的产量才能满足 13 亿吨的稳产目标，预计山西供应环比将有明显修复，带动全国原煤产量同比降幅收窄。

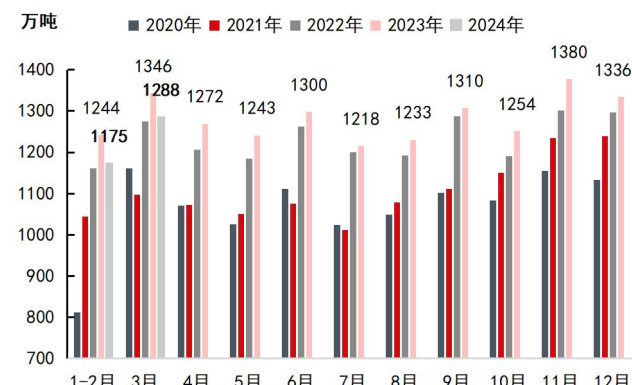
资源税调整短期对价格影响不大，长期或抬升煤炭价格重心。3月底山西调整资源税，将“煤”税目原矿税率由8%调整为10%，选矿税率由6.5%调整为9%；2023年底新疆发布资源税调整征求意见稿，提出将煤炭资源税税率由现行6%（原矿）、5%（选矿）分别上调至9%（原矿）、8%（选矿），调整方案暂未落地。短期来看，资源税征收发生在开采阶段，陕西内蒙已调整至顶格，在煤矿利润较好而需求偏弱的背景下，成本抬升主要压缩矿山利润；长期来看，资源税上调使得煤炭成本底部和价格重心有所抬升。

图表 3：全国原煤产量



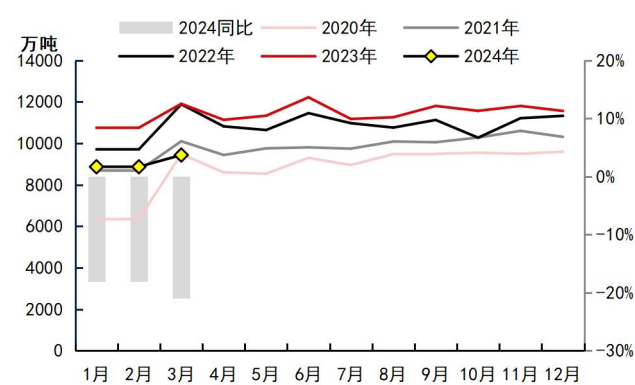
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 4：原煤日产量



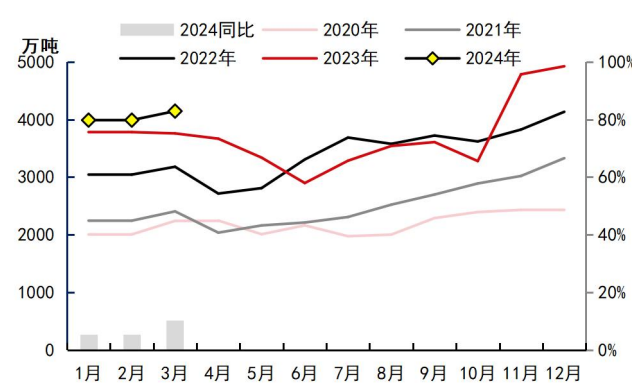
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 5：山西原煤产量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 6：新疆原煤产量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

**保供和安监并进。**2024年4月12日，国家发展改革委、国家能源局正式出台了《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》，煤矿智能化改造、先进产能释放和储备产能建设持续推进，增强国内煤炭供应弹性。今年以来多个安全相关文件颁布，经过近两年的保供政策推动，煤炭产能和供应得到释放，供需格局逐步宽松，煤炭政策适时向求稳的方向发展，进一步提升安全生产的重要性。相对于2023年的宽松，今年供需结构整体或有收紧，但预计不会出现大的缺口。



图表 7：近期煤炭相关重要文件

发布日期	发布主体	标题	重点内容	政策方向
2024/4/2	国家发展改革委、国家能源局	《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》	《实施意见》提出，到2027年，初步建立煤炭产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度产能储备。到2030年，产能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成3亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升。	产能储备
2024/3/29	山西省安全生产委员会办公室	《关于煤矿安全生产挂牌包保责任制工作的公示》	对全省煤矿严格落实党政领导包保责任，围绕“一件事”全链条压实部门监管责任，“一矿一策”完善安全生产措施，织密织牢安全生产责任网，切实消除安全监管盲区。	安全监察
2024/3/28	国家税务总局山西省税务局	《关于修改〈山西省人民代表大会常务委员会关于资源税具体适用税率等有关事项的决定〉的决定》	明确将“煤”税目原矿税率由8%调整为10%，选矿税率由6.5%调整为9%。	资源税
2024/2/23	山西省安全生产委员会办公室	《关于贯彻落实〈关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施〉的实施措施》	从压实各级矿山安全生产责任、切实提高风险隐患排查整改质量、重拳出击“打非治违”等九方面提出80条具体措施，逐条明确责任单位，坚决防范遏制全省矿山重特大生产安全事故。	安全监察
2024/2/8	山西省应急管理厅、国家矿山安全监察局山西局、山西省能源局联合	《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》	在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，整治范围包括所有正常生产建设煤矿、具备生产条件的停工停产煤矿。整治时间从文件印发之日起至2024年5月31日。2月底前为煤矿企业自查自改阶段，3月1日至5月31日为市、县重点检查阶段，各市、县应急管理局会同能源局，对负责监管煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治开展情况进行全覆盖检查。	安全监察
2024/1/24	国务院	《煤矿安全生产条例》	条例加大惩处力度，对煤矿安全生产违法行为，规定了罚款、行业和职业禁入、责令停产整顿、予以关闭等法律责任。	安全监察
2024/1/21	国务院安委会	《安全生产治本攻坚三年行动方案（2024—2026年）》	部署各地区、各有关部门和单位深入开展安全生产治本攻坚三年行动，2024年底前基本消除2023年及以前排查发现的重大事故隐患存量，2025年底前有效遏制重大事故隐患增量，2026年底前形成重大事故隐患动态清零的常态化机制。山西、陕西、河北、山东等省陆续出台相应方案措施。	安全监察
2024/1/16	国务院安全生产委员会	《关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施》	要求一体压实各级矿山安全生产责任，切实提高风险隐患排查整改质量，重拳出击“打非治违”，强化矿山安全国家监察执法，严格事故调查和警示教育。	安全监察

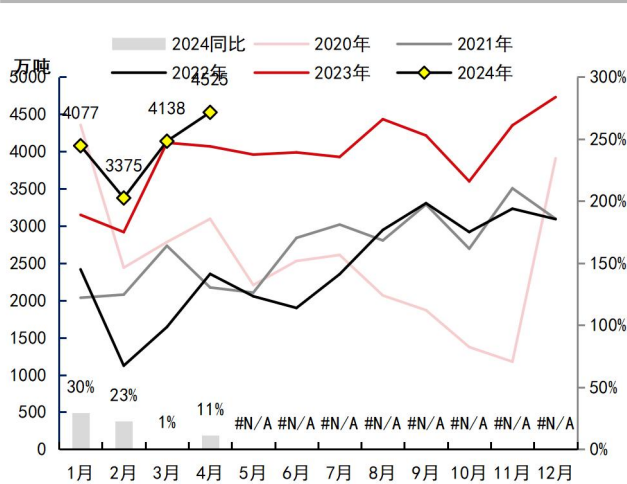
资料来源：公开资料整理 中信期货研究所

2、进口仍处高位，俄煤占比回落

**2024 年 4 月进口量高位增长。**1-4 月累计进口 1.6 亿吨，较去年同期的 1.4 万吨增长 13.1%，4 月份进口高位增长，达 4525 万吨，仅次于 2023 年底的历史最高值。一季度进口来源仍集中于印尼（占比约 49%）、俄罗斯（16%）、蒙古国（15%）和澳大利亚（14%），俄煤进口占比有所下滑，澳大利亚占比继续回升。

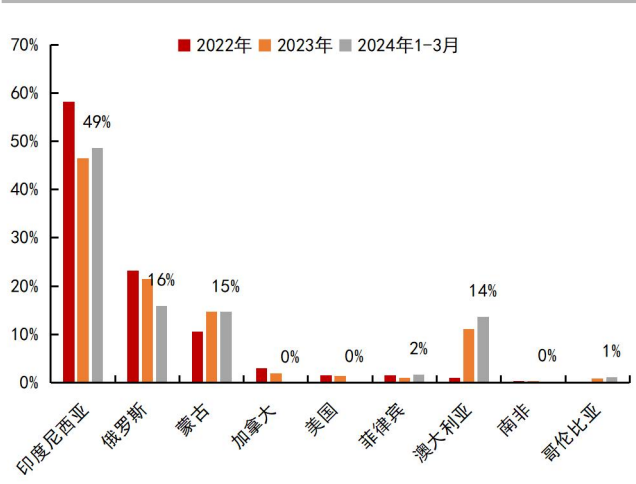
今年以来，俄罗斯煤炭出口出现较大幅度的下降，一方面受国际煤价低迷和关税影响，矿山出口利润较低；另一方面，美国和其他西方国家对俄罗斯进一步加大制裁，限制了俄煤出口贸易。4 月底，俄罗斯联邦政府决定从 5 月 1 日起至 8 月 31 日期间取消动力煤和无烟煤出口关税，这一决定旨在为支持俄罗斯煤炭行业企业，有利于降低俄煤出口成本。

图表 8：全国煤及褐煤进口量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 9：进口煤分国别占比



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

## 二、清洁能源蓄力待发，淡季需求逐渐企稳

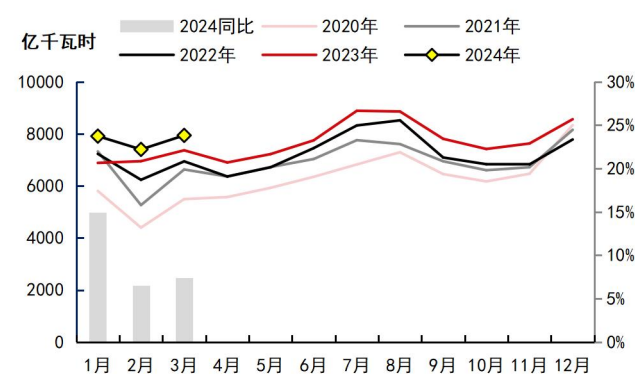
财政政策积极，带动全年用电需求稳步提升，5月煤炭需求逐渐企稳。新增装机容量持续增长，水电同比恢复和容量电价制度保障下，清洁能源发电蓄势待发，进入汛期水电明显发力，用电需求低位震荡。非电需求方面环比回升，增量预计有限。

### 1、国民经济稳步增长，淡季需求逐渐企稳

**全社会用电量大幅增长。**2024年1-3月，全社会用电量累计23373亿千瓦时，同比增长9.8%。第一产业用电量288亿千瓦时，同比增长9.7%；第二产业用电量15056亿千瓦时，同比增长8%；第三产业用电量4235亿千瓦时，同比增长14.3%；城乡居民生活用电量3794亿千瓦时，同比增长12%。

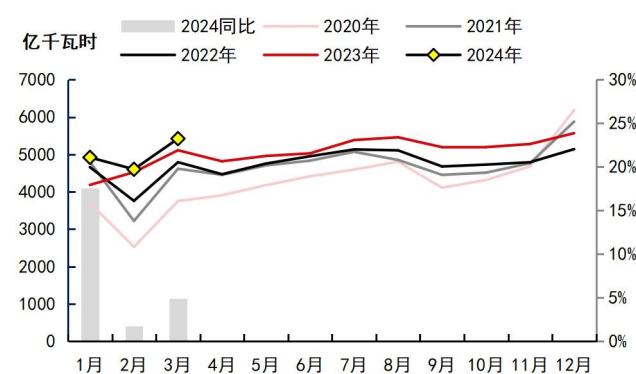
**经济增长带动用电需求提升。**2024年一季度不变价格GDP同比增长5.3%，国民经济延续回升向好态势，上半年全省和用电量同比增速或达到8%。5月份用电需求淡季，煤炭需求低位震荡逐渐企稳。发改委要求地方加快债券发行使用，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，形成更多实物工作量，同时将带动用电需求增长。

图表 10：全社会用电量



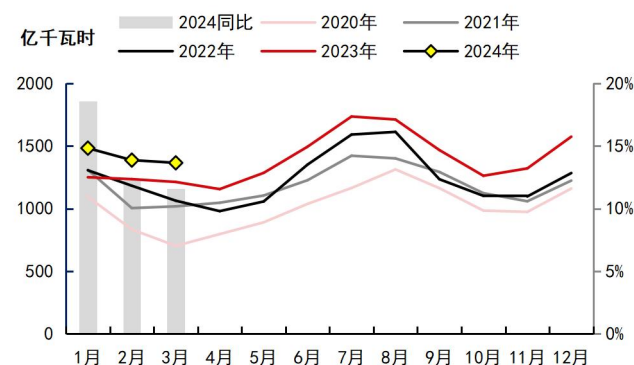
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 11：第二产业用电量



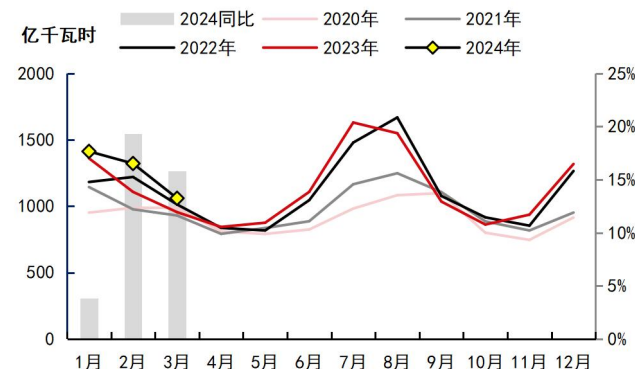
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 12：第三产业用电量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 13：城乡居民用电量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

## 2、新增装机大幅增长，清洁能源蓄力待发

**新增装机继续增长，增量主要来自于风光发电装机，其他发电新增装机放缓。**

1-3 月发电新增设备容量 6943 亿千瓦，同比+17.68%，主要来自于风光发电装机的贡献，风电+49.04%，太阳能+35.89%，火电-20.62%，水电-33.21%，核电没有新增。

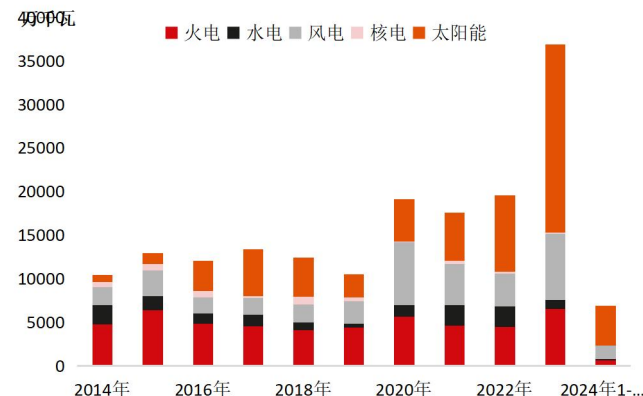
**风光发电拖累利用小时数，新能源发电利用效率仍有提升空间。**1-3 月发电设备平均利用 563 小时数，同比下降 6 小时，其中火电 763 小时（+44），水电 369 小时（+5），核电 1216 小时（+7），风电 373 小时（-27），太阳能发电 168 小时（-14）。2024 年一季度水电略好于去年，在用电需求大幅增长的情况下，火电发力明显提升，风光发电装机虽持续增长，但利用效率有待提升。进入汛期后，水电逐步发力，今年水情好于 2023 年，水电有望继续发力。

图表 14：6000 千瓦及以上电厂发电设备容量



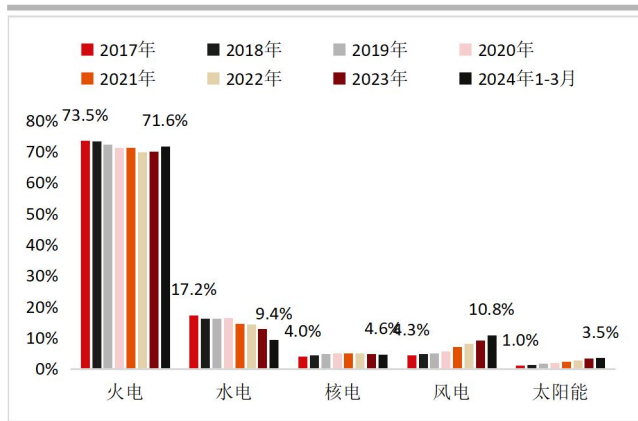
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 15：新增装机容量



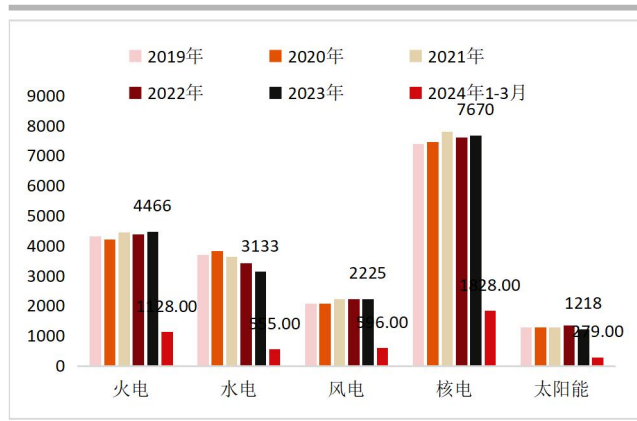
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 16：分能源发电量占比



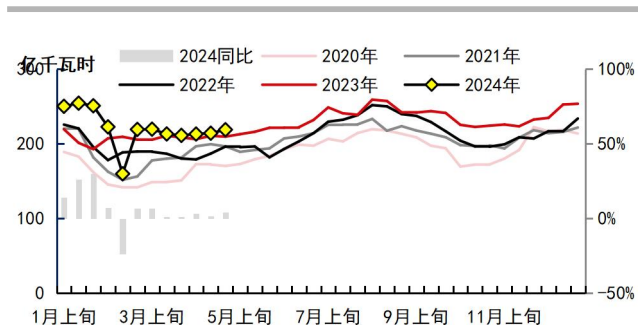
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 17：发电设备利用小时数



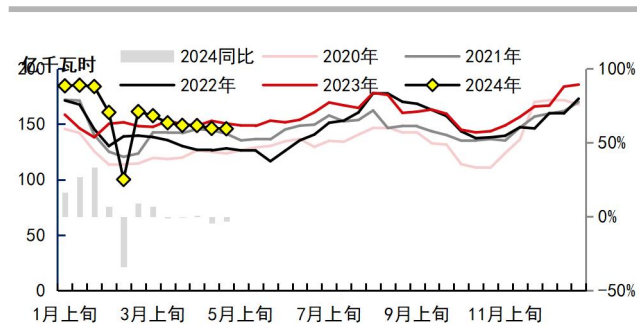
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 18：总日均发电量



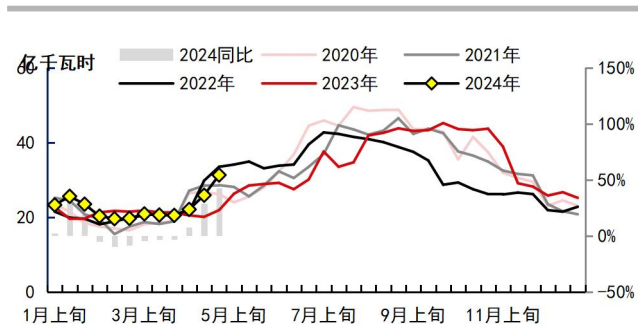
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 19：火电日均发电量



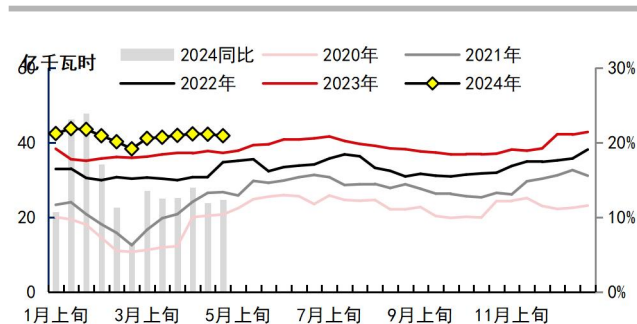
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 20：水电日均发电量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 21：清洁电日均发电量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

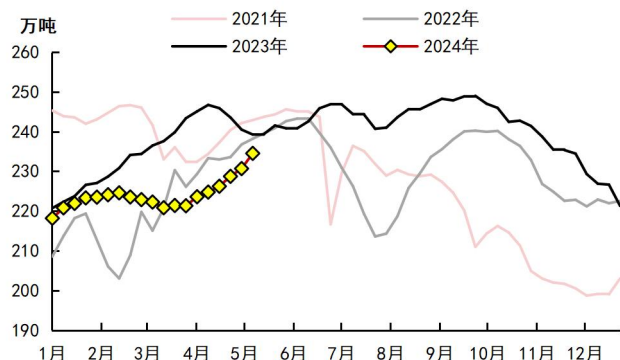
### 3、非电需求恢复，环比增量较小

建材冶金需求整体偏弱，边际逐步改善。一季度在房地产下行和化债压力下，现实需求偏弱，工地复产缓慢，压制建材冶金需求。四月份发改委推动特别国债和专项债的发行落地，有望推动二季度需求进一步向好。随着气温回暖施工条件好转，工地资金逐步到位，需求环比好转，铁水明显恢复，但终端需求整体仍然偏弱，限制铁水复产高度，从季节性来看冶金建材需求难有进一步增量。



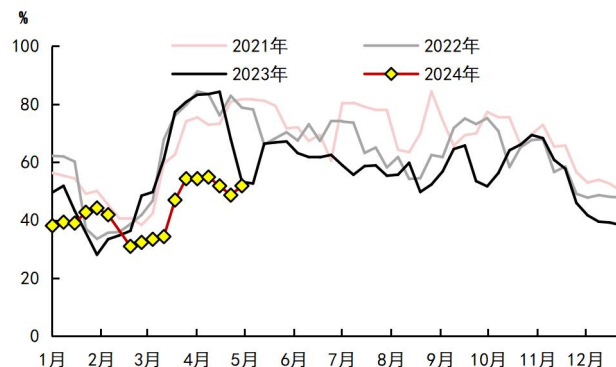
**化工需求维持偏强。**受春季检修影响，煤制甲醇开工率明显下滑，化工耗煤需求震荡运行。煤制甲醇利润较好，预计5月装置检修完成后陆续复产，带动化工煤需求环比恢复，但国内甲醇进口压力将增加，下游低利润仍存在负反馈风险，需求增量或有限。

图表 22：铁水产量



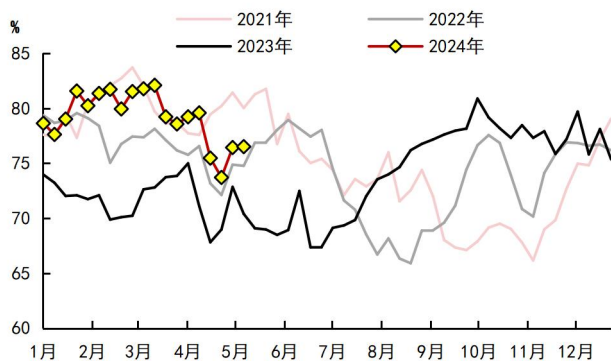
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 23：水泥熟料产能利用率



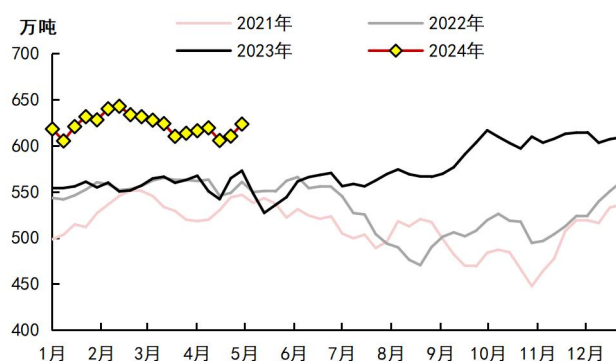
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 24：煤制甲醇开工率



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 25：化工行业耗煤量



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

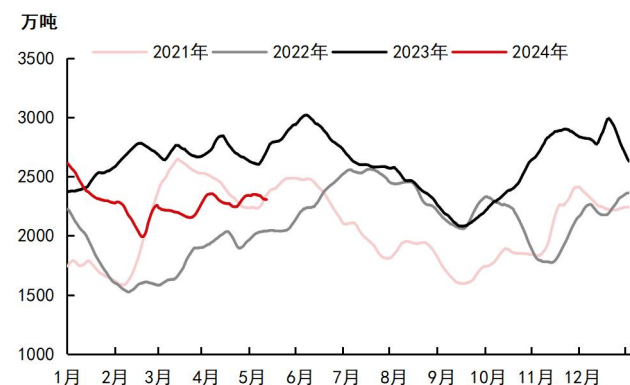
### 三、港口库存相对中性，电厂库存仍然偏高

4月大秦线检修，往港口的发运受限，但在需求淡季背景下港口库存没有明显去化，整体维持中性水平。中国铁路总公司宣布4月到6月底下调铁路煤炭货运价格，此次铁路运费下调涉及呼和浩特铁路局、西安铁路局、新疆铁路局等多条线路，有利于刺激煤炭发运，降低企业采购负担，提升终端提前备库积极性，缓解旺季铁路运输压力。4月底大秦线检修结束，叠加运费优惠，或将缓解港口发运倒挂矛盾，港口库存逐步累积。

进入5月以后，电厂采购需求逐步释放，但当前库存绝对值仍处同期高位，

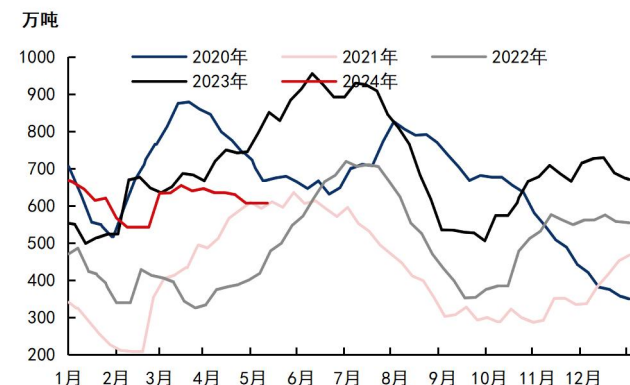
补库需求释放缓慢，叠加煤炭供应偏紧，终端累库速度不及去年，旺季到来之前终端库存仍将维持增加的态势，对价格上方空间存在压制，关注库存变化斜率。

图表 26：环渤海港口库存



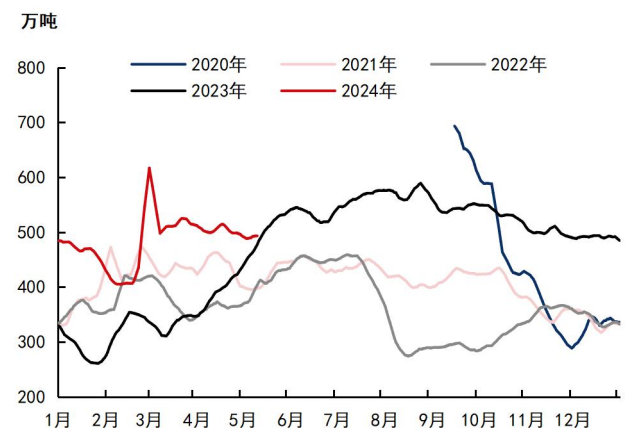
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 27：江内样本港口库存



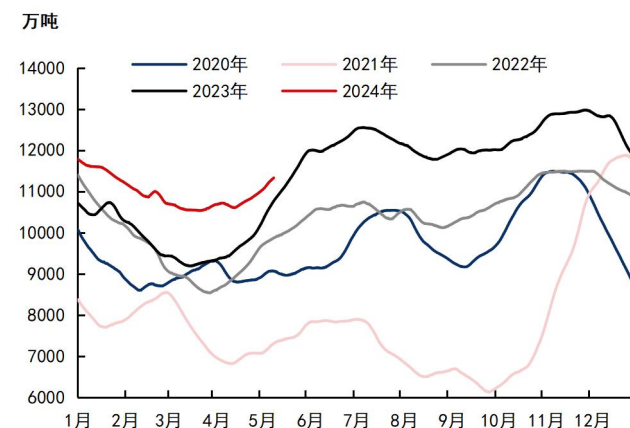
资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 28：南方港口库存



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

图表 29：二十五省终端库存



资料来源：Wind Mysteel 汾渭数据 中信期货研究所

## 四、总结：供需预期回升，煤价震荡运行

展望 5 月动力煤市场，淡季需求低位震荡，旺季需求环比回升预期已逐步发酵，但弱现实下难有大幅上涨空间，煤价以震荡运行为主。供应端，国内产量有恢复预期，预计同比降幅将有所收窄；俄煤取消动力煤和无烟煤出口关税，进口供应延续高位运行。需求端，电力需求低位震荡，非电需求环比好转但增量有限，新增装机容量的快速增长和清洁能源发电效率的提升将挤占火电需求，但逐步临近的旺季需求预期对煤价存在支撑，积极的财政政策也将拉动经济增长并抬升电力需求重心。5 月仍处消费淡季，但需求逐步企稳回升相对确定，重点关注供应恢复情况，若山西供应持续受限，供需将逐步收紧，给旺季煤价带来上涨驱动。

**风险提示：**极端天气、水电不及预期，产地安检（上行风险）；需求不及预期、清洁能源加速替代（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，且不承担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>