

动力煤：短期供需均衡，低库存或加大未来价格弹性，短期震荡为主

2022年4月27日

报告联系人

黑色研究团队

电话：0571-28132535

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

地址：浙江省杭州市萧山区宁围街

道利一路188号天人大厦19-20层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

煤炭的供给目前维持在1200万吨/天的高位，虽然接下来仍有核增产能释放，但短期产量继续上涨的空间有限，接下来一段时间可能继续维持在1200万吨/天的水平。需求方面，疫情反复导致需求持续受限，制造业和服务业用电需求下滑。虽然政策面有托底经济的动作，但在疫情未得到很好的管控之前，刺激政策预期不会密集出台。所以，无论是现实需求还是预期需求均决定于疫情能否得到有效控制。如果疫情好转，需求回补预期将得到强化，否则市场更多还是交易弱现实的矛盾。

虽然当下动力煤的供需局面仍未看见转折点，但一个不可忽视的风险点是目前港口库存仍在低位。原本4月是一个良好的补库良机，但受疫情和大秦铁路交通事故的影响，港口库存未能上升。未来，如果下游需求出现转折，那么低库存将会加大价格的向上弹性。

动力煤盘面处于一个流动性极低的水平，短期维持震荡，短期建议观望。
风险点：俄乌冲突进一步恶化（上行风险），政策监管加压（下行风险）。



一 行情回顾

现货先涨后跌，期货震荡：4月中旬，大秦铁路发生交通事故，导致港口煤炭调入受阻，煤炭库存超预期下滑。受此影响，港口现货价格在4月下半月经历了一波短暂的上涨。不过，这次上涨的持续性有限，随着大秦铁路的运输得到恢复，港口现货价格再次下调。期货方面，当下流动性依然有限，走势震荡为主，基本维持在800元/吨左右。

图1：动力煤05合约走势



数据来源：Wind、信达期货研究所

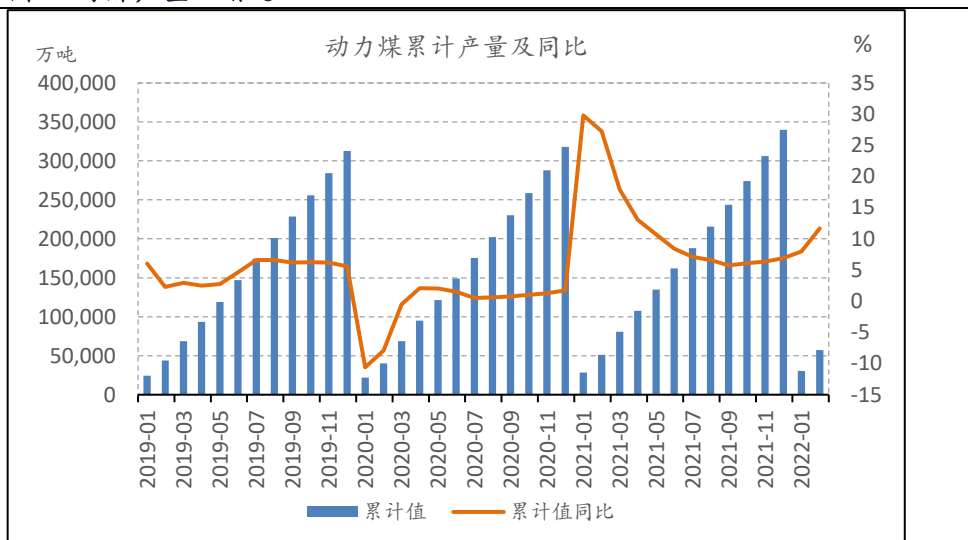
二 供给持续回升

2.1 动力煤产量

1-3月原煤产量累计同比上涨11.67%：1-3月原煤累计产量108386万吨，累计同比增长11.67%，增速较去年年底有所回升。产量上升主要受相关部门大力保供拉动，核增产能逐步释放，预期后续供给仍将维持高位。不过，原煤产量短期也难有大幅放量的空间，基本维持在1200万吨/日的水平。



图2：原煤产量及增速

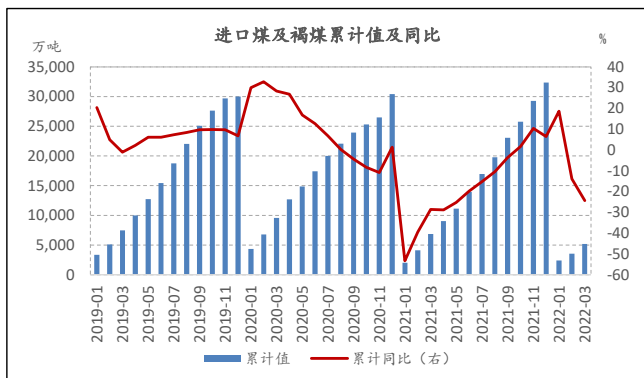


数据来源：Wind、信达期货研究所

2.2 煤炭进口

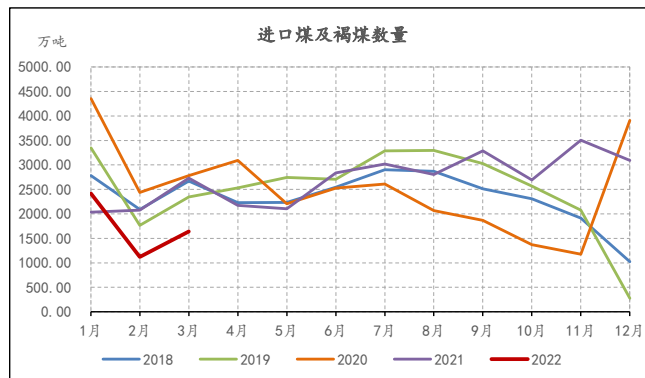
2022年1-3月累计进口煤及褐煤数量5181万吨，同比下降24.3%，处于历史同期低位。煤炭进口量的下滑主要受印尼煤炭出口禁令及国内煤炭价格倒挂影响。俄乌冲突引发了欧洲国家对能源的储备需求，同时部分国家为了补上天然气进口量的缺口，加大了煤炭对天然气的替代。如此一来，部分本该发往我国的煤炭转而流向欧洲，挤占了我国的煤炭进口份额。

图3：进口煤及褐煤累计同比变化



数据来源：Wind、信达期货研究所

图4：进口煤及褐煤季节性图



数据来源：Wind、信达期货研究所

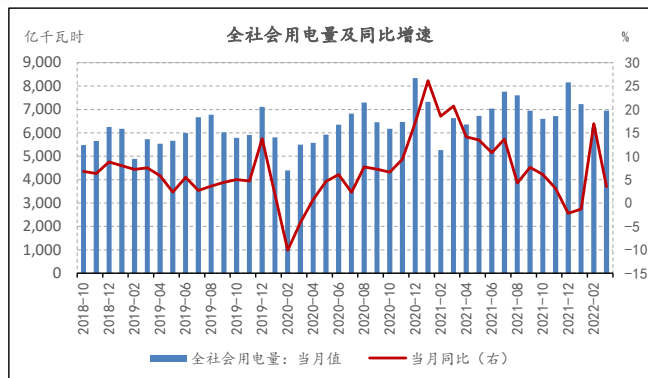
三 动力煤需求持续增长

3.1 火力发电

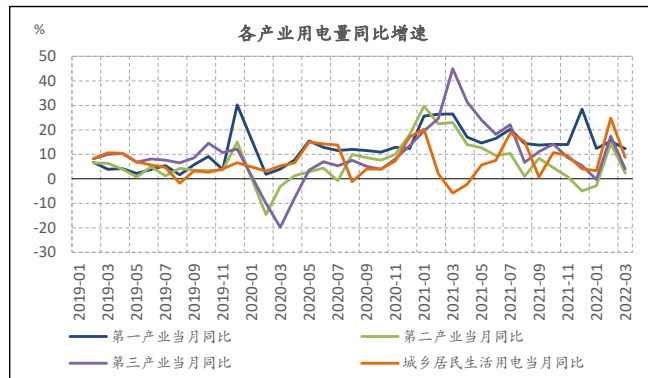
3月全社会用电量增速下滑： 3月全社会用电量6944亿千瓦时，同比增长4.72%，增速慢于去年年底，低于经济增长目标5.5%。从各产业用电增速来看，第一产业的增速最快。用电量下滑主要受到疫情影响，第二产业开工受到影响，导致用电量下滑。

图5：全社会用电量

图6：各产业用电量同比增速



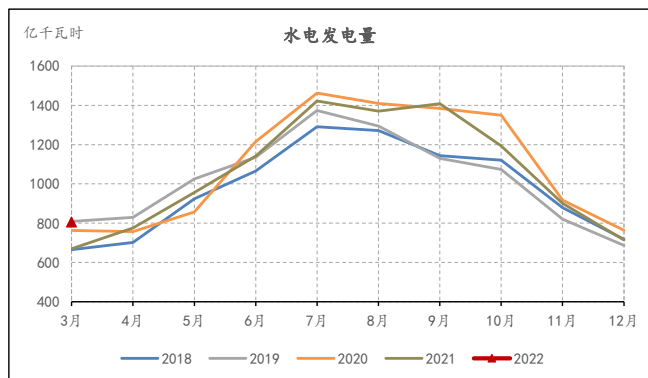
数据来源：Wind、信达期货研发中心



数据来源：Wind、信达期货研发中心

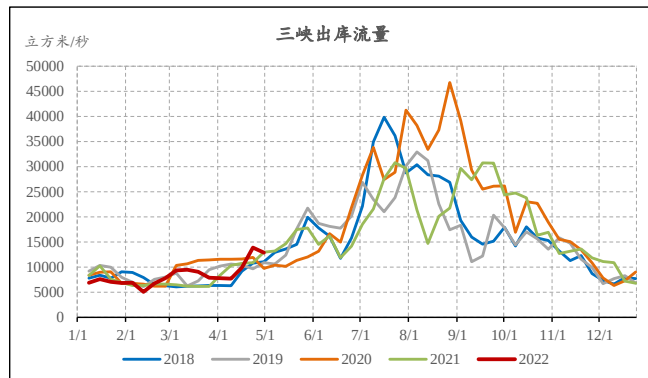
水电增速上涨，高五往年去年：1-3月份水电发电量2211.7亿千瓦时，累计同比上涨12.92%，增速快于往年。从三峡出库的流量季节性图也可看出，今年的出库流量略高于往年同期。

图7：水电发电量



数据来源：Wind、信达期货研究所

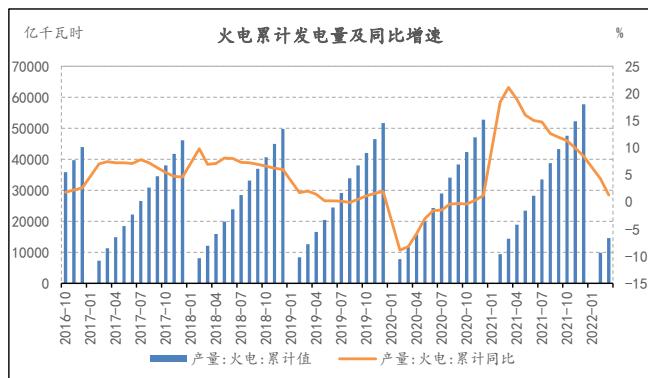
图8：三峡出库流量



数据来源：Wind、信达期货研究所

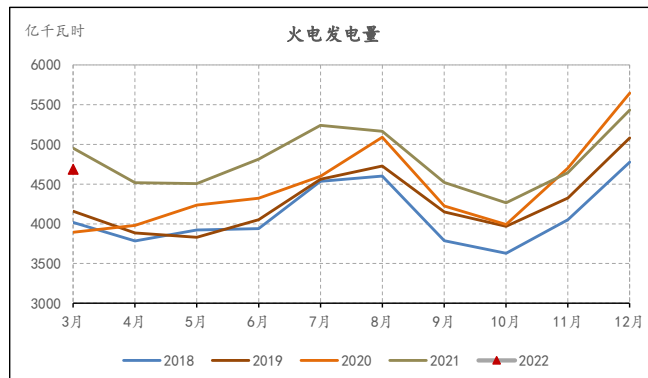
火电累计同比增速下滑：2022年1-3月火力累计发电量14614亿千瓦时，同比增长1.64%。今年火电增速较低一方面受去年高基数影响，一方面则是因为今年水电发力较早，减少了对火电的依赖。

图9：火电发电量累计同比



数据来源：Wind、信达期货研发中心

图10：火电发电量当月值



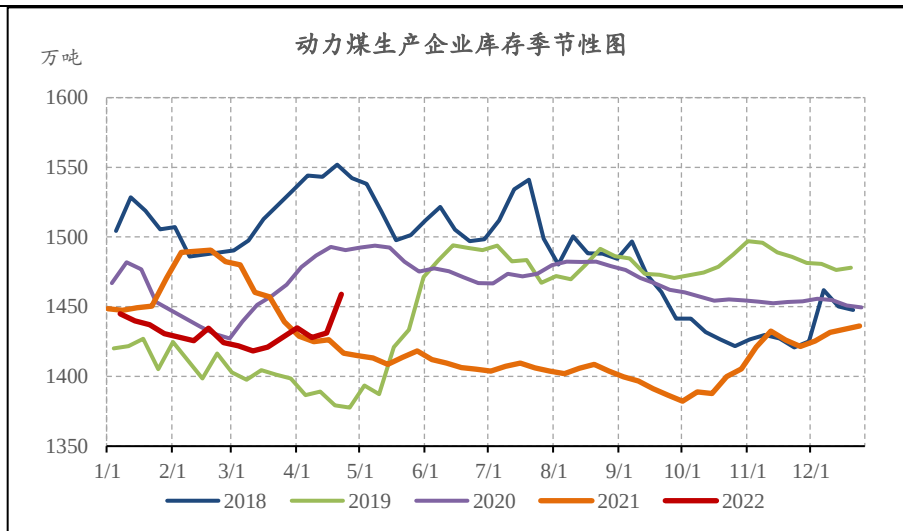
数据来源：Wind、信达期货研发中心

四 库存略低于历史同期

4.1 产地库存

动力煤产地库存回升，出中等偏低水平：4月国内动力煤产地库存开始累库。一方面国内供给处在一个较高水平，而下游需求受疫情影响后置；另一方面，产地煤炭运输受疫情影响，运出受阻，使得产地库存被动累库。接下来5月依然是煤炭的消费淡季，产地库存有望继续累库。

图11：动力煤生产企业库存

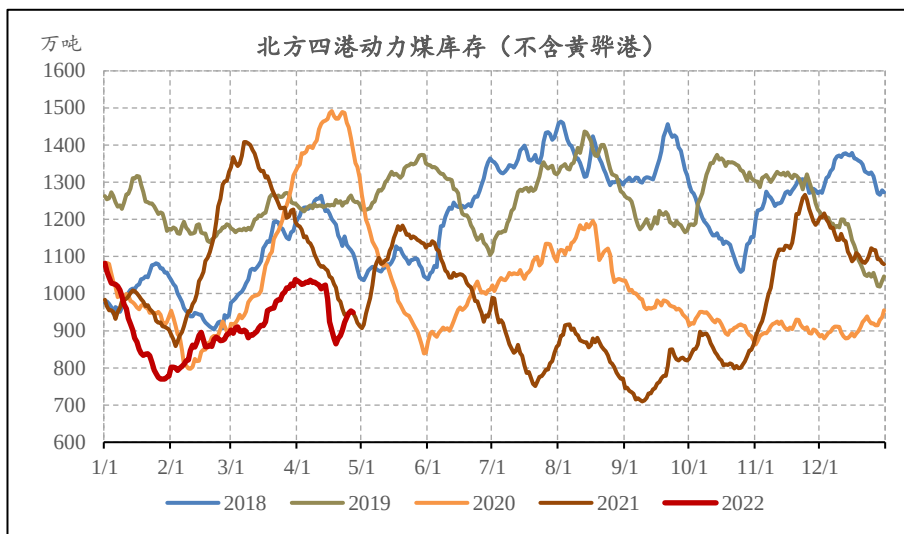


数据来源：Wind、信达期货研究所

4.2 港口库存

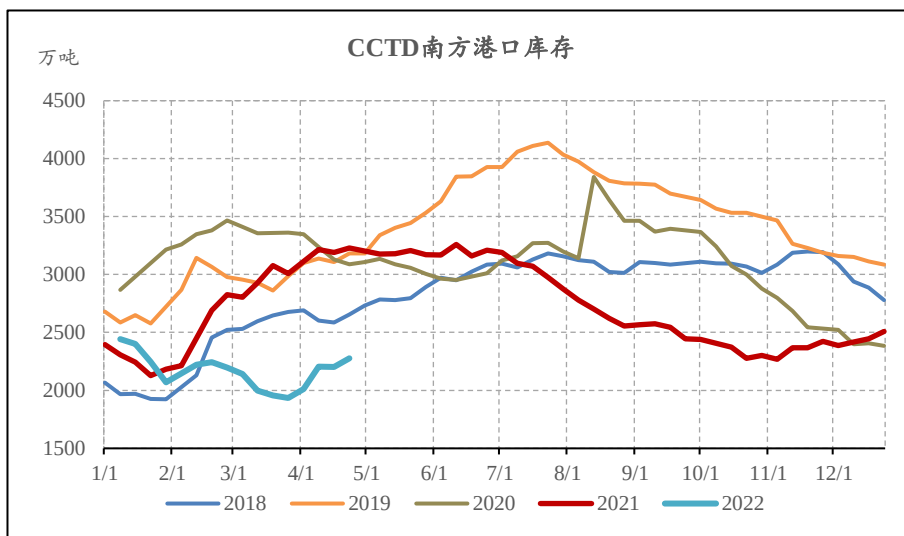
在政策保供之下，产地煤炭积极调入北方下水港。港口库存虽然一直在缓慢回升，但仍旧低于往年同期水平。但大秦铁路的交通事故导致中途有一个星期左右的时间，港口煤炭调入大幅下滑，从而引起了港口库存的异常下跌。不过目前大秦铁路已经恢复运输，后续港口库存仍将以累库为主。

图12：北方四港动力煤库存略有回升



数据来源：煤炭资源网、信达期货研究所

图13: CCTD南方港口库存



数据来源: 煤炭资源网、信达期货研究所

五、结论

煤炭的供给目前维持在1200万吨/天的高位, 虽然接下来仍有核增产能释放, 但短期产量继续上涨的空间有限, 接下来一段时间可能继续维持在1200万吨/天的水平。需求方面, 疫情反复导致需求持续受限, 制造业和服务业用电需求下滑。虽然政策面有托底经济的动作, 但在疫情未得到很好的管控之前, 刺激政策预期不会密集出台。所以, 无论是现实需求还是预期需求均决定于疫情能否得到有效控制。如果疫情好转, 需求回补预期将得到强化, 否则市场更多还是交易弱现实的矛盾。

虽然当下动力煤的供需局面仍未看见转折点, 但一个不可忽视的风险点是目前港口库存仍在低位。原本4月是一个良好的补库良机, 但受疫情和大秦铁路交通事故的影响, 港口库存未能上升。未来, 如果下游需求出现转折, 那么低库存将会加大价格的向上弹性。

动力煤盘面处于一个流动性极低的水平, 短期维持震荡, 短期建议观望。
风险点: 煤炭价格区间调控政策超预期。



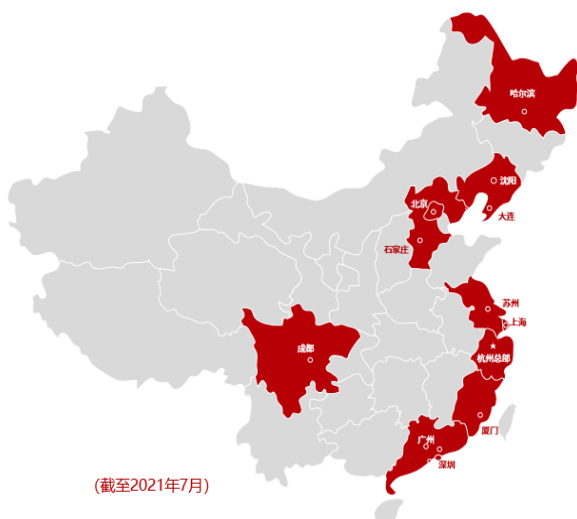
【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



(截至2021年7月)

公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部