

研究报告

年度视野——动力煤 云开雨霁，煤价回归理性区间

广州期货 研究中心
联系电话：020-22139813

摘要：

2021年煤炭走出了空前绝后的行情，主要受到供应持续偏紧的影响。尽管保供稳价常提，但在超产入刑、安全事故多发导致安检严格的影响下，表外产能减少，煤矿增产积极性受影响，保供难以推进。后期随着保供稳价力度的持续加大供应增幅明显，煤价也在发改委依照《价格法》打击囤积居奇、开展成本利润调研等行动后回归理性区间。今年煤价暴涨暴跌的大势将不复存在，明年煤价或将在指导价区间运行，价格走势方面，后期重点关注需求变化。

投资建议：

2022年上半年在供应过剩及需求减缓的影响下，盘面或呈偏弱走势，后期随着迎峰度夏及供暖季的来临需求或有所增加，价格或将在企稳后呈偏强走势。参考指导价，2022年全年煤价或将在550-800区间宽幅震荡。

风险提示：

国家退出保供稳价政策；取消进口煤管控；需求超预期增长。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 黎俊

期货从业资格：F3026388

投资咨询资格：Z0014033

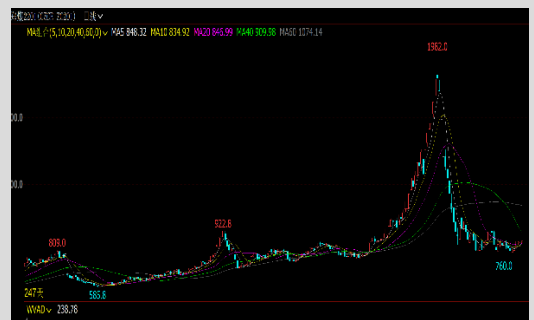
邮箱：lij_f@gzgf2010.com.cn

联系人 王一秀

期货从业资格：F3081778

邮箱：wang.yixiu@gzgf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2021.03.19 《2021年河北省动力煤港口调研报告》
- 2021.04.19 《关于2021年煤炭储备能力建设政策梳理》
- 2021.04.27 《2021年陕晋蒙产地调研报告》
- 2021.05.28 《多郑煤2109单边策略》
- 2021.06.08 《江浙闽放开进口煤，供应是否有所变化？》
- 2021.07.12 《保供常提跌势难续，供应偏紧煤价易涨难跌》
- 2021.08.09 《纠正运动式“减碳”对动力煤走势的影响》

目录

一、2021 年行情回顾.....	2
(一) 保供安检持续博弈，保供加强价格回归理性区间	2
二、宏观政策.....	5
(一) “十四五”规划明确发展方向，“碳达峰”、“碳中和”及“绿色经济”为今后工作重点	5
(二) 中央经济工作会议指导下，后期关注需求变化	6
三、基本面分析.....	7
(一) 受基数效应及宏观经济影响，需求或呈先抑后扬	7
1. 全社会用电上半年或呈同比减弱，后期需求可期.....	7
2. 新能源建设将持续推进.....	9
3. 政策刺激下，建材及钢铁行业耗煤量后期将有所增加	9
(二) 供应后期将跟随政策引导产生变动	11
1. 产能优化明显，保供延续下产量或维持高位.....	11
2. 进口煤仍以印尼煤为主，澳煤通关无望下注意结构性紧缺.....	12
3. 保供推进下，各环节库存稳步累库.....	13
四、供需测算.....	15
五、总结及后市展望.....	15
免责声明.....	16
研究中心简介.....	16
广州期货业务单元一览.....	17

一、2021 年行情回顾

（一）保供安检持续博弈，保供加强价格回归理性区间

2021 年市场迎来“煤超疯”时代，煤价现货最高出现了 2500 元/吨以上的报价，盘面个别合约更是突破 2000 元/吨的高位。后期随着保供稳价的不断加码，价格逐步回归理性区间。本年涨跌均走出了空前绝后的行情，根据下跌时点分为四个阶段进行回顾。

第一阶段：1 月至 5 月中旬，煤矿增产动力不足显现。该阶段初期电厂日耗较高及可用库存低，销售火热下矿方较为惜售，煤价有小幅上涨。随着年前淡季的到来，日均销量开始下滑，加之 20 年年底冬季保供影响仍在且有澳煤通关的传闻，盘面价格逐步回调。2 月底为两会召开前期，为避免会前发生煤矿事故，煤矿安全检查较为频繁，在一定程度上影响煤矿开工。此外，电厂日耗开启上升通道，煤价在上述影响下开始稳步上涨。随着两会“双碳”目标和能耗双控的提出，供应收紧预期增加，尽管两会后保供稳价常提，但在安全事故频发下安检持续加严对供应有所限制，加之今年煤矿超产、存安全事故隐患等将受法律处置，煤矿方面对保供的积极性不高，煤价稳步上涨。

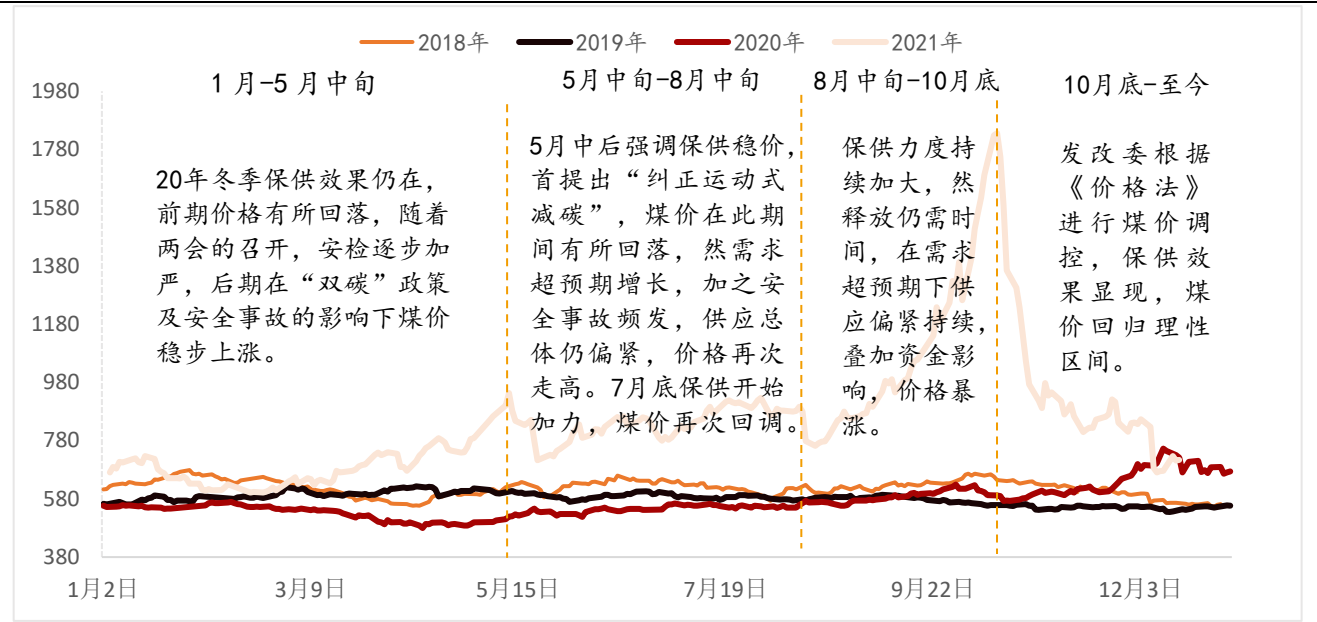
第二阶段：5 月中旬至 8 月中旬，需求增长超预期，保供及安检持续博弈。5 月 18 日，国家发展改革委员会举行 5 月新闻发布会表示后期大宗商品价格将逐步回归供求基本面。次日，国务院总理李克强召开国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行等，这意味着保供稳价力度加大，煤价再次回调。但今年作为“十四五”开局之年经济向好，5 月开始电厂日耗持续高于往年同期，需求较为坚挺。此外，供应在安全事故频发、建党 100 周年加强安监和 6 月安全月的影响下持续受限，供应偏紧需求坚挺下煤价回调空间有限，上涨通道再次开启。6 月底随着安检的常态化及党庆的接近，市场开始有释放产能预期，如：江浙闽地区放开进口量不计入全年进口量、内蒙地区多地批复临时用地及发改委接受采访表示预计 7 月煤价将进入下降通道等，对煤价回调有一定影响，然在供应偏紧格局未改的现状下，煤价回调幅度有限。7 月中后保供稳价再次加码，从最开始的提出“将坚定不移地完成煤炭储备能力建设任务目标”到“准备投放 1000 万吨煤炭储备”、“下半年将新增煤炭优质产能近 1.1 亿吨/年，全年新增煤炭优质产能超过 2 亿吨”等，可见保供力度持续加大，8 月中盘面再次迎来回调。

第三阶段：8 月中旬-10 月底，需求逐步减缓，此阶段为供应释放蓄力阶段。7 月中至 8 月中，发改委持续推进保供政策但供应仍未有明显释放，供应偏紧格局未改。尽管在此期间日耗逐步回落，但日耗同比仍明显高于往期，供不应求状况持续。通过近一个月的观察，市场认为在实现“双碳”目标的背景下，供应紧缺问题短期内难以扭转，加上资金的涌入，盘面开启暴涨走势。9 月因安全事故的影响，产地采取“一刀切”停产，9 月保供推进受阻，该阶段产量不升反降，煤价保持坚挺。10 月迎来大秦线检修，对供应存在一定限制，但随着此煤矿核增的不断批复，鄂尔多斯日产量从 10 月起便开始大幅高于往年同期，这意味着供应偏紧格局即将扭转，暴涨模式到了收尾阶段。

第四阶段：10 月底至今，价格回归理性区间。10 月 17 日，市场流传主题为保供稳价诚信经营的会议纪要，会议提及承诺书内容，要求今冬明

春供暖季港口价格 5500 卡不高于 1800 元/吨等，为市场释放降价信号。10 月 19 日下午，发改委与重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，会议中研究将依《价格法》对煤炭价格实施干预措施。次日，煤炭开启暴跌模式，回归理性区间后煤价在指导区间内波动。随着上一阶段保供的蓄力，当前煤炭供应偏紧格局彻底扭转，加之第四季度日耗同比回落，后期煤炭供应或将存在过剩。

图表1：动力煤期货活跃合约走势



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表2：10月底前安全事故频发，保供与安检持续博弈

时间	事件
3月25日	山西石港煤业发生煤与瓦斯突出事故。
3月30日	中国煤炭运销协会组织 14 家大型煤炭企业相关负责人召开了经济运行分析座谈会，会上对煤炭安全稳定供应等进行了深入交流。
4月2日	中国煤炭运销协会组织 12 家企业分管煤炭运销工作的相关领导召开了东北及蒙东地区煤炭市场形式分析座谈会，会上深入讨论了煤炭安全稳定供应和储备的问题。
4月7日	国家发改委召集能源局煤炭司，国铁集团货运部，各央企电力集团，各下游协会开会，提出建议建立稳定的进口煤配额制度，并提出：要求增产增供，按冬季最高产量组织煤矿生产，给各煤矿设定指标。稳定煤价，发挥长协压舱石作用，不准跟风涨价。把握进口煤节奏，服务于国内经济。组织好煤炭运输。
4月9日	贵州东风煤矿发生煤与瓦斯事故突出事故。
4月10日	新疆丰源煤矿矿井突发透水事故。
4月14日	发改委召开了听取近期煤炭增产增供问题落实情况和增产潜力及目标的专题会议。
5月18日	发改委举行 5 月新闻发布会表示，后期大宗商品价格将逐步回归供求基本面。
5月19日	国务院常务会议表示，将部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行等。
6月1日	神木市人民政府办公室举行了“稳煤价保供应抓生产”集体约谈会，会议中明确即日起仍上涨煤企将受到安全生产、经营等方面的核查。
6月3日	商务部在 6 月新闻发布会上表示，将持续做好大宗商品保供稳价工作，构建互利共赢的大宗商品稳定贸易渠道。
6月8日	国家矿山安全监察局召开全国矿山安全生产视频会议，会议要求要严格落实安全监管监

	察责任，加大明察暗访和执法力度等。
6月16日	山西晋柳能源有限公司所属临县泰业煤矿二采区集装运输巷发生顶板冒顶事故，7人被困。
6月21日	山西柳林寨崖底煤业公司发生事故，1人死亡。
6月22日	榆林市发改委召开会议，会议议程主要包括保供稳价及安全稳定生产等。
6月30日	为迎接建党百年大庆，多地煤矿及港口暂停作业。
7月15日	河南省为全力保供省内电煤供应，省内所有煤电不得外省销售；发改委发布消息准备投放1000万吨煤炭储备；内蒙古自治区能源局要求重新完善填报具备核增潜力煤矿情况表。
7月15日	榆林郝家梁煤矿发生透水事故，有人员被困。
	8月13日，榆林神木5家煤矿申请核增产能，核增后5家煤矿将新增870万吨产能。
8月14日	青海柴达尔煤矿事故致1死19人被困，省煤监局上周曾检查该矿。
8月16日	李克强总理召开国务院常务会议，要求抓好政策落实，针对经济运行新情况加强跨周期调节，并再次提及做好保供稳价。
8月19日	国家能源集团宁夏煤业公司清水营煤矿发生冒顶事故。
8月20日	发改委批复了山西、内蒙古、黑龙江三省各一家煤矿的核增方案，核增批复后增加595万吨/年产能。当前陕西省煤矿核增方案也在陆续批复，若批复通过，将新增产能850万吨/年，叠加上述批复产能，四省新增产能合计1445万吨/年。
8月24日	发改委再次批复16座露天煤矿，设计产能2500万吨/年左右，还有近5000万吨/年露天煤矿将于9月中旬陆续取得接续费用批复。
9月3日	山西省决定于2021年9月-10月对全省范围内所有正常生产建设的煤矿、煤炭主体企业，各市、县煤矿安全监管部门开展煤矿水害防治专项检查。
9月10日	华能集团、国家电投集团、国家能源集团、中煤能源集团、晋能控股集团、龙煤集团、山东能源集团、河南能源集团、陕西煤业化工集团、伊泰集团召开座谈会，研究今冬明春煤炭供应形势和保供稳价有关工作。国家矿山安全监察局决定即日起至2022年6月底全面开展煤矿隐蔽致灾因素普查治理工作。
9月12日	18:00开始榆林所有煤矿煤厂停止营业，16日起陆续复产。
9月21日	发改委、能源局联合开展能源保供稳价工作督导。同时，有关部门调低旺季电厂存煤标准；发改委将组织开展东北地区采暖季发电供热用煤中长期合同全覆盖集中签约。
9月27日	榆林地区的煤矿接到政府通知，为迎接国庆期间确保安全生产，定于9月30日0时至10月1日24时煤矿停产停销。
10月7日	内蒙古能源局发文，涉及72座煤矿，建议核增产能9835万吨，并称即日组织生产且加快核增批复。
10月底	20日，国家发展改革委相关部门主要负责人赴河北省秦皇岛市、唐山市督导煤炭保供稳价工作。21日，国家发展改革委组织开展煤炭生产、流通成本和价格调查，并按照《价格法》有关规定，研究对煤炭价格进行干预的具体措施。22日，国家发展改革委又连发三文：一是组织召开工业重点企业合理用能座谈会；二是召开专题会议研究制止煤炭企业牟取暴利的政策措施；三是组织查处发布涉煤造谣信息行为，依法及时查处了涉煤造谣信息行为。25日，国家发改委赴中央企业调研推动煤炭增产增供。26日，国家发展改革委研究建立煤炭市场价格形成机制，引导煤炭价格长期稳定在合理区间。同日，国务院印发2030年“碳达峰”行动方案。27日，国家发展改革委发文表示国家有关部门将严肃清查整顿违规存煤场所。同日，发改委召开专题会议研究煤炭价格干预的具体措施；发改委、市场监管总局联合开展煤炭现货价格专项督查，严厉查处违法违规行为。28日，发改委召开会议研究煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的界定标准。29日，发改委发文表示在成本调查中，煤炭生产成本大幅低于煤炭现货价格。同日，发改委表示电厂存煤突破1亿吨。

数据来源：公开资料整理，广州期货研究中心

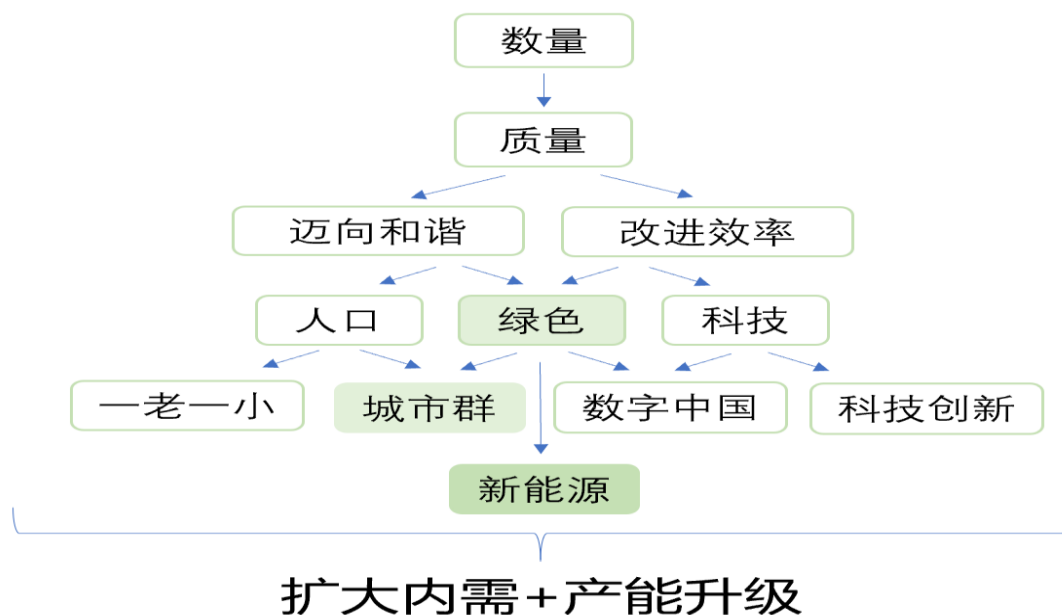
二、宏观政策

(一)“十四五”规划明确发展方向，“碳达峰”、“碳中和”及“绿色经济”为今后工作重点

根据“十四五”规划（以下称“规划”）及公开资料整理可得，我国经济发展将由“重数量”转为“重质量”发展。为实现国内经济高质量发展，我国将三大板块作为发展重点，其中对“人口”及“绿色”板块的重视将成为需求新增长点。关于“人口”方面，规划提及要建立城市群，城市群的发展将带动乡村振兴，促进资源融合，改善新农村生态建设等，这些将促使一二三产业不断融合并保持可持续发展。关于“绿色”方面，规划中明确提及“单位 GDP 能源消耗降低 13.5%，单位 GDP 二氧化碳排放降低 18%，非化石能源占比要达 20%”，对我国“减碳减耗”立下明确指标。规划的最终目标是扩大内需并实现产能升级，而扩大内需要促进消费向绿色、健康、安全发展，在此背景下，我国将持续推进“双碳”目标的实现。

从去年年底至今，国家发布了几项政策报告均提及“碳达峰”、“碳中和”目标，习主席也在多次会议及讲话中提及发展绿色经济及清洁能源，可见国家对发展环保经济及减排的决心。在此前提下，动力煤作为电厂发电的主要能源势必被逐步替代，后期我国将持续发展如风电、水电、核电等清洁能源。

图表3：“十四五”规划框架图



数据来源：公开资料整理，广州期货研究中心

图表4: 实现“碳达峰”“碳中和”目标及“绿色发展”相关政策

时间	相关政策及会议	内容
2020年12月	《加快构建一国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》	政治局会议首次提出“需求侧改革”，2023年碳消费达峰的要求也会推动风电和光伏的发展，清洁能源对火电的替代将逐步递进。
2021年2月	《国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	建立健全绿色低碳循环发展的经济体系，确保实现“碳达峰”、“碳中和”目标，推动我国绿色发展迈上新台阶。
2021年3月	《2021年政府工作报告》	提出扎实做好“碳达峰”、“碳中和”各项工作。制定2030年前碳排放达峰的行动方案。优化产业和能源结构。推动煤炭清洁能源高效利用那个等
	《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作分工的意见》	提出生态环境质量进一步改善，单位GDP能耗降低3%左右，主要污染物排放量继续下降的2021年主要预期目标，以及扎实做好“碳达峰”、“碳中和”各项工作的要求。
2021年4月	中央政治局就新形势下加强我国生态文明建设进行第二十九次集体学习	提出要坚持不懈推动绿色发展，建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型。重申实现谈大风、碳中和是我国向世界做出的庄严承诺等。
2021年5月	碳达峰碳中和工作领导小组第一次全体会议	提出要全面贯彻落实习主席生态文明思想，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展何惧、扎实推进生态文明建设，确保如期实现碳达峰、碳中和目标
2021年10月	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	明确到2030年，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效，重点耗能行业能源利用效率达到国际先进水平。到2060年，绿色低碳循环发展的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建立，能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重达到80%以上。

数据来源：公开资料整理，广州期货研究中心

（二）中央经济工作会议指导下，后期关注需求变化

本次会议中，提出了我国当前经济发展的三重压力：需求收缩、供给冲击及预期转弱。需求收缩从短期来看主要是疫情的反复和房地产“暴雷”事件使得消费积极性下降、投资规模收缩等，供应冲击主要源于煤炭等原料产品的大幅上涨使得中下游企业利润受损，PPI持续上涨等。上述两点使得预期转弱，预期转弱则直接影响投资、消费等。为解决以上压力，我国明年发展的重点便是稳中求进，要实现稳中求进，我国应专注于高质量发展，这意味着明年将更关注人的发展并通过精准施策来推进经济发展，这也与十四五发展规划的内容相契合。

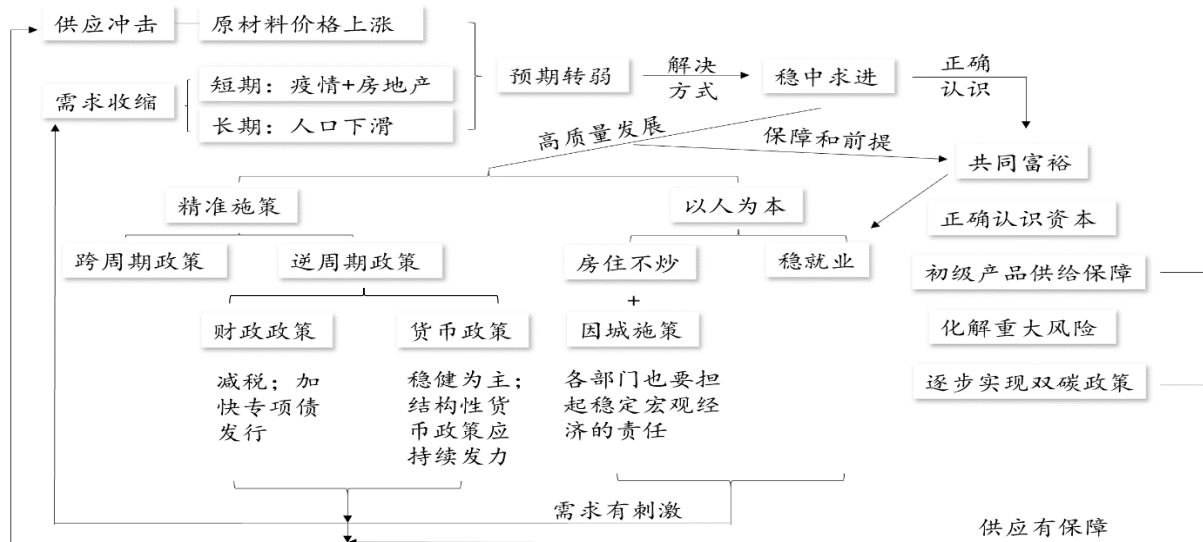
在关注人的发展方面，后期将强化就业优先导向及城市群的建设，这预示着明年的发展方向或将使得第二产业及第三产业维持高位。同时，关注人的发展也表明“房主不炒”政策将延续，房地产政策的边际改善仅为促使其健康稳定发展，而非大力刺激。

在精准施策方面，会议提出要跨周期政策与逆周期政策相结合。跨周期政策主要是调结构，立足于调节过程中遇到的各项问题。逆周期政策主要是稳增长，这也意味着明年将延续宽松的财政及货币政策。财政政策方面，后期或将继续减税并加快专项债的发行，对经济支持的力度或高于往

年，明年将适度开展基础设施投资。货币政策方面，明年将延续稳健的货币政策，降息及量化宽松步伐或较为缓和，保证 M2、社会融资增速和名义 GDP 增速相当。在此前提下，参考往年 GDP 同比增速区间，明年 GDP 同比增速或将维持在 6.5%-7% 之间。另外，会议还提出结构性货币政策应持续发力，加大对制造业、中小微企业、科技创新、绿色发展等领域的支持；引导金融机构优化信贷结构等，这意味着 PMI 指数或有回升可能，新基建的发力也值得期待。

在本次会议中，中央还强调了五大认识：共同富裕、正确认识资本、初级产品供给保障、化解重大风险和逐步实现“双碳”政策。从初级产品供给保障方面，会议表明了要守住中下游产品供给底线，这意味着对原材料的保供稳价在明年也将持续，何时结束保供稳价或降低保供稳价力度，要关注新能源对火电的替代作用及地方政府对“减碳”的理解。关于逐步实现“双碳”政策的认识中，会议提出了要“立足以煤为主的基本国情”，要“先立后破”，“传统能源推出要建立在新能源安全可靠的替代基础上”、“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，以上均体现了国家对“运动式减碳”行为的纠正。另外，当前经过几年的产能优化，明年我国的煤炭供应或将无较大变动，当前为保供核增的量或将无较大降幅。如需求无超预期，供应偏紧格局出现的可能性较小，明年价格走势应关注需求的变化。

图表5：中央经济工作会议内容框架图



数据来源：公开资料整理，广州期货研究中心

三、基本面分析

(一) 受基数效应及宏观经济影响，需求或呈先抑后扬

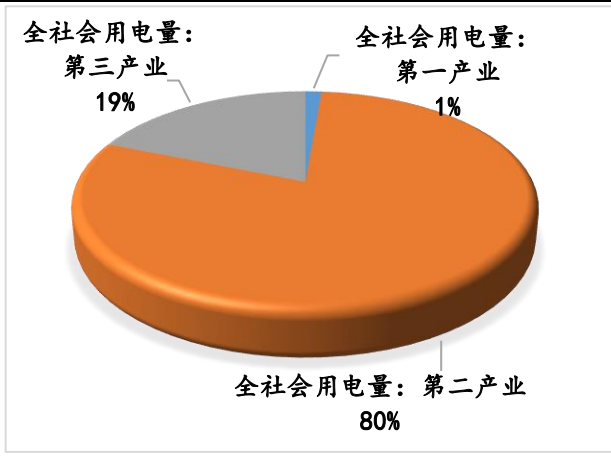
1. 全社会用电上半年或呈同比减弱，后期需求可期

今年为十四五开局之年，在国内疫情控制好下经济发展向好，扩大内需发展经济为今年发展主要方向，加之前期数据存在基数效应，上半年需求出现超预期增长，各产业全社会用电当月及累计同比均呈高位，明年 1-7 月全社会用电同比或将呈低位。此外，观察 GDP 及 PMI 走势，两者走势相当，且在一定程度上领先全社会用电累计同比走势。由于第二产业的全

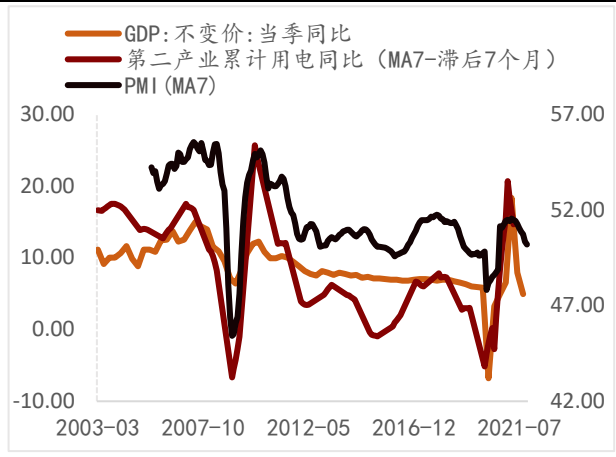
社会用电为全社会用电的主要构成，遂将第二产业的全社会用电量累计同比与GDP、PMI同比走势进行拟合，由图可推测1-7月全社会累计用电同比呈下滑走势。

参考本文关于中央经济会议的内容，明年将实施积极财政政策和货币政策刺激经济发展，后续PMI及GDP将有回升可能，加之在推动基建及关注以人为本的基础上，第二产业及第三产业或将呈现高位增长。此外，7月之后将面临迎峰度夏及供暖季对煤炭的刚需，由此推测下半年需求或将有所回升。

图表6：各产业占全社会用电量比例

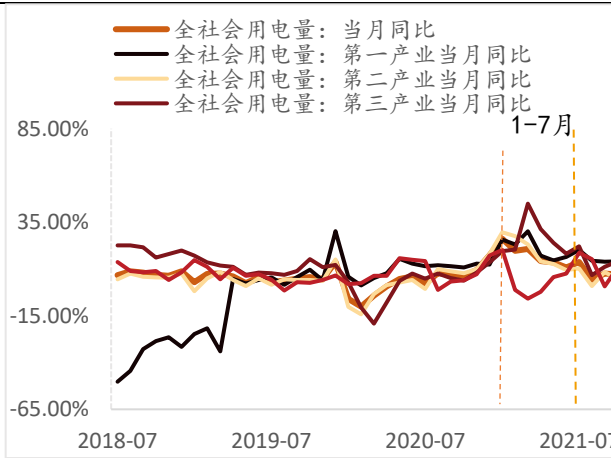


图表7：GDP、PMI同比领先第二产业用电同比

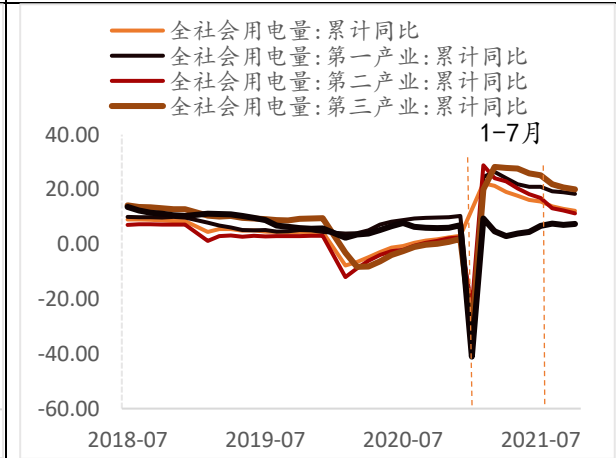


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表8：各产业全社会用电量当月同比

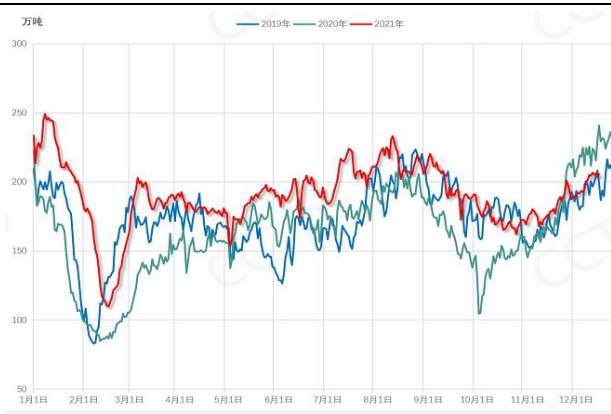


图表9：GDP、PMI同比领先第二产业用电同比

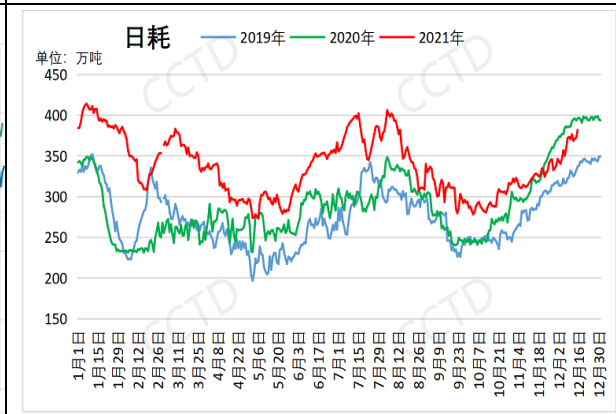


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表10：沿海八省电厂日耗季节性



图表11：内陆十七省电厂日耗季节性

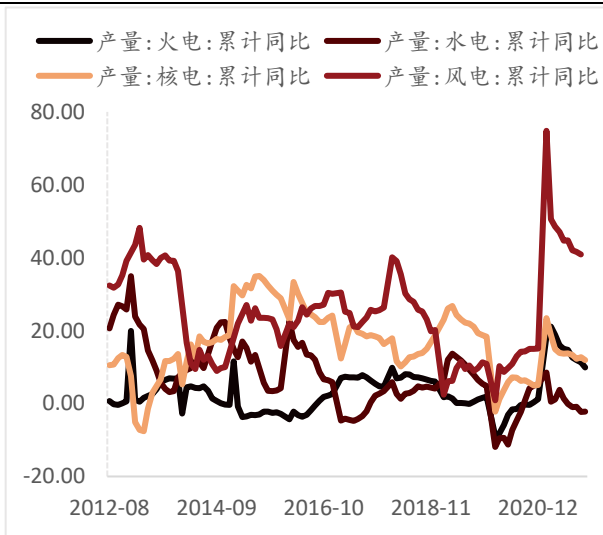


数据来源：CCTD，广州期货研究中心

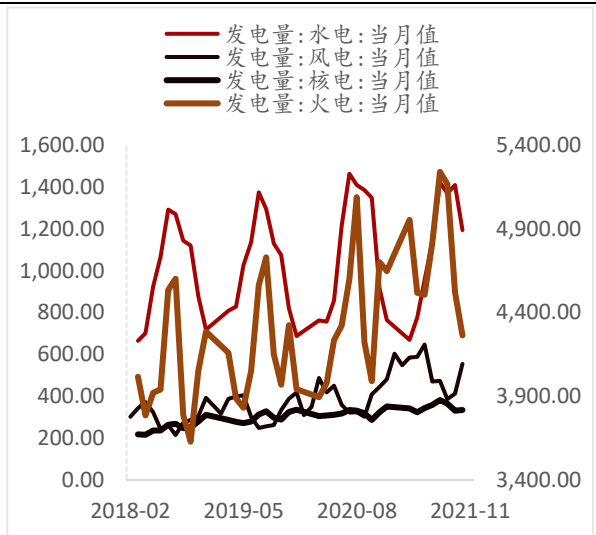
2. 新能源建设将持续推进

近几年我国不断发展清洁能源，其中风电累计发电量同比增长明显，从宏观政策看，后期仍将不断推进新能源的发展并逐步用新能源发电替代火力发电。从发电量来看，当前火电仍为主要发电来源，水电作为清洁能源是我国第二大发电来源，但水电受季节性影响，相比之下光伏发电、风电等后续更具有增长潜力，加之新增可再生能源和原料用能不计入能源消费总量控制，光能和风能作为可再生资源，光伏投产及风电设备投产增量在明年或较为明显。机组的建设仍需要燃煤，在此基础上火力发电短期内仍不可被替代，对煤炭存有刚需。

图表12: 各能源发电累计同比

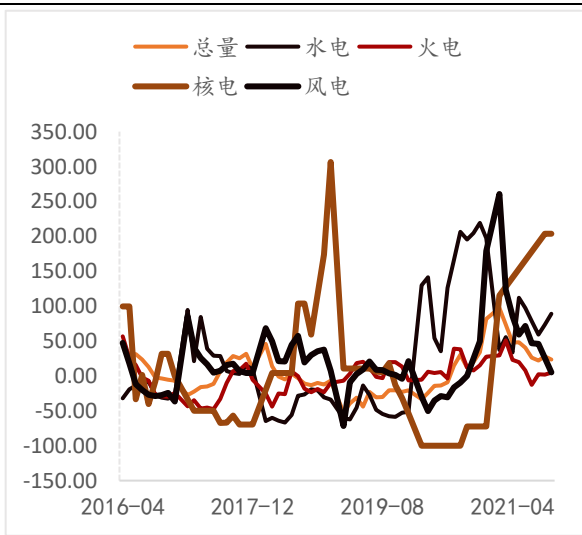


图表13: 各能源当月发电量

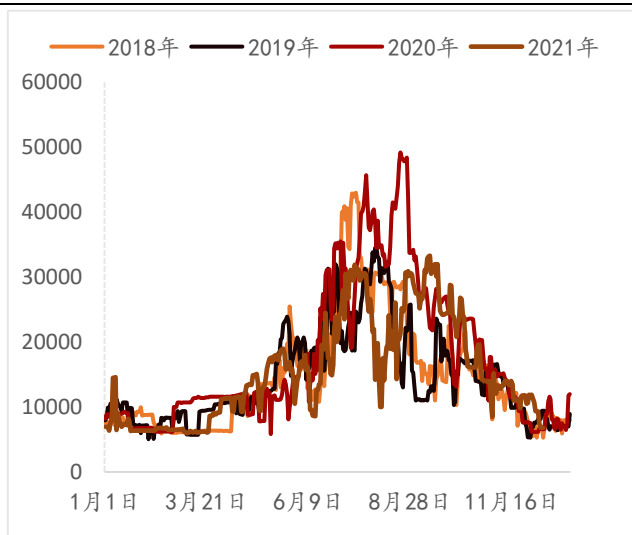


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表14: 发电新增设备容量累计同比



图表15: 三峡水库出库量



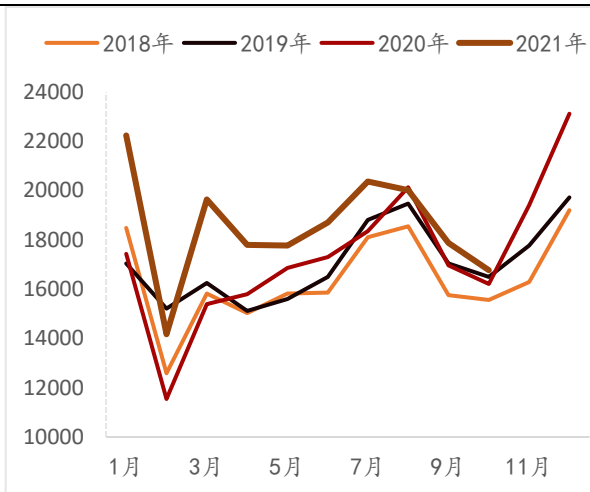
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

3. 政策刺激下，建材及钢铁行业耗煤量后期将有所增加

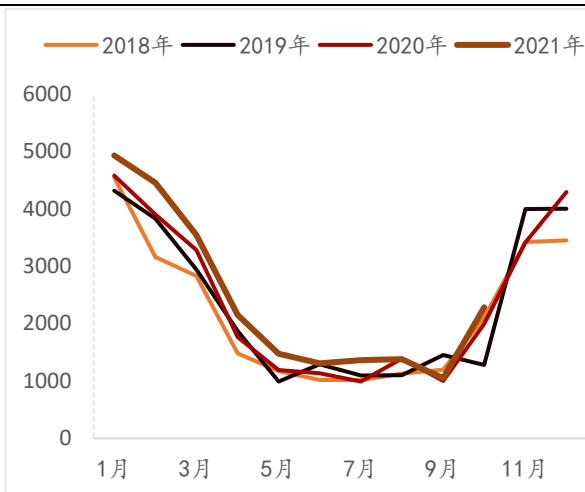
从各行业耗煤量来看，除电力耗煤和其他行业外，耗煤量由大到小排序为供暖、建材、化工和钢铁行业。电力行业的耗煤与经济发展息息相关，根据本文对电力需求的分析，明年上半年电力耗煤量将有所减少或与往期持平，下半年或将有所增加。供暖方面受季节性影响较为明显，今年在冷冬影响下供暖耗煤有所提升，明年在无极端天气下供暖耗煤或将有所减少。

化工行业耗煤量明显高于往年，并无受到原料保障的影响，主要原因在于其利润较高。建材及钢铁方面，今年在能耗双控及原料价格大幅上涨情况下，开工情况不理想，明年在积极的政策刺激下或将有所恢复。

图表16: 电力耗煤季节性

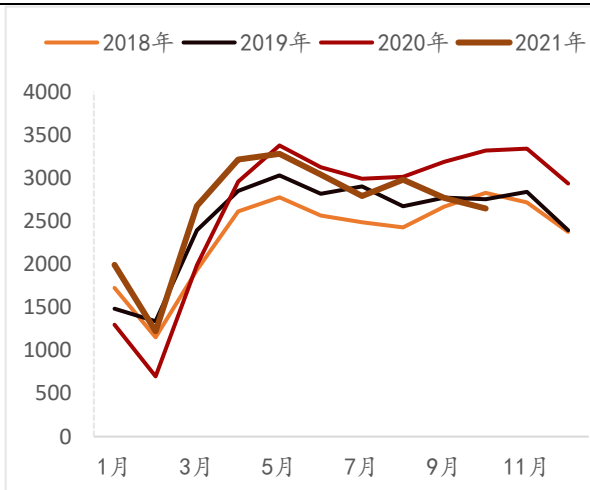


图表17: 供热耗煤季节性

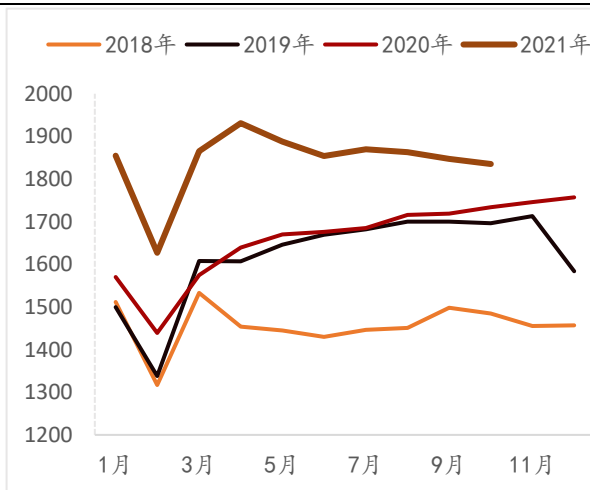


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表18: 建材耗煤季节性

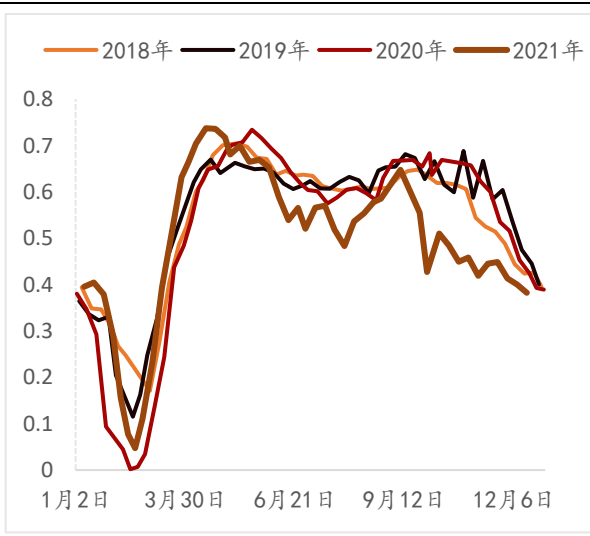


图表19: 化工耗煤季节性

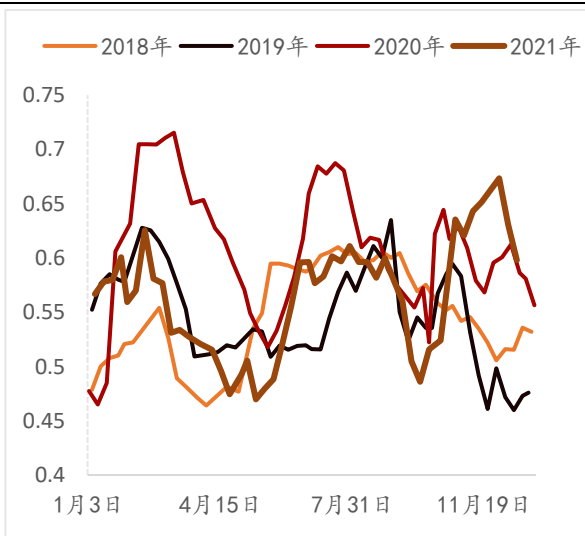


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表20: 全国水泥磨机开工率

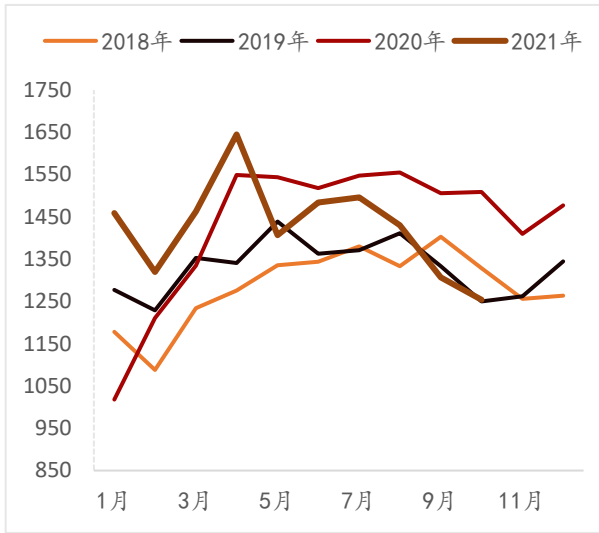


图表21: 全国水泥熟料库容率

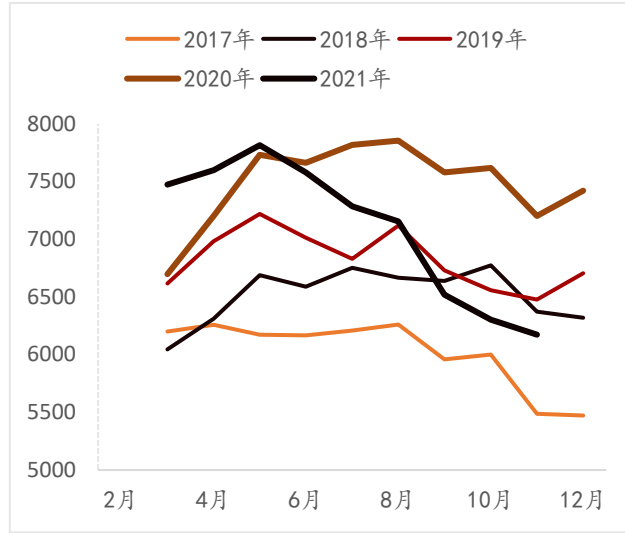


数据来源: 卓创资讯, 广州期货研究中心

图表22: 钢铁耗煤季节性



图表23: 生铁产量季节性



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

(二) 供应后期将跟随政策引导产生变动

1. 产能优化明显, 保供延续下产量或维持高位

根据中国煤炭行业发展年度报告, 从2016年开始, 我国煤炭行业产业结构不断优化, 产能持稳增加。从表上可见, 今年以来我国煤矿数量逐年减少, 煤炭产量却逐年增加, 从陕晋蒙累计同比占全国产量比例的增幅有所减缓可知, 当前已形成了陕晋蒙煤炭集中生产区。2021年1-10月晋陕蒙三省(区)原煤产量23.87亿吨, 占全国69.43%, 随着保供的推进, 后续三大产区产量将继续增加。

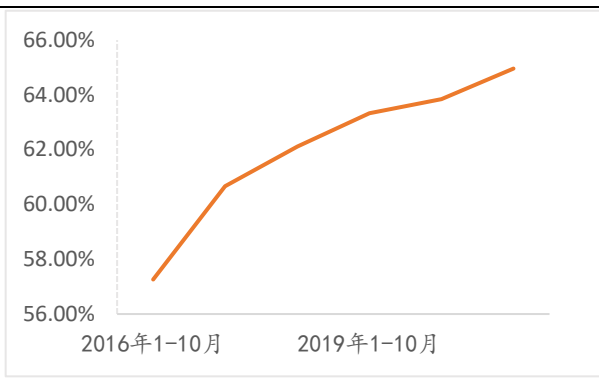
本年计划将煤矿产量控制在41亿吨左右, 从最新数据看, 1-11月原煤产量为36.74亿吨, 如将去年12月产量计入今年, 今年全年原煤产量为40.23亿吨, 但从鄂尔多斯近月日产量便可看出当前产量明显高于往期, 今年保供力度加大, 预计今年年度总产量将高于40.23亿吨但接近41亿吨。产量与目标值相当, 可见当前保供的不断推进与“双碳”目标的实现并不冲突。为维持经济的稳步发展, 保障原材料价格的大幅波动, 明年或将延续保供政策, 但力度及节奏方面或有所调整。参考往年情况, 粗略估计明年计划产能变化如下表所示。

图表24: 我国煤炭产能格局表变化

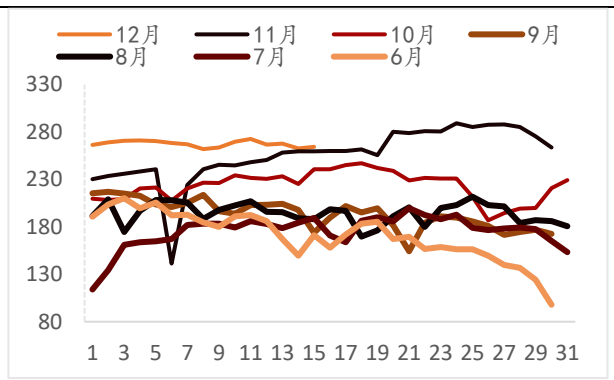
年份	2022年(E)	2021 (目标值)	2020	2019	2018
全国煤矿数量	3600座	4000座	4700座以下	5300座以下	5800座左右
煤炭产量	42亿吨	41亿吨	39亿吨	38.5亿吨	36.8亿吨
千万吨级煤矿	75座	65座	52座	44座	42座
千万吨级煤矿产量	11.4亿吨/年	10亿吨/年	8.2亿吨/年	6.96亿吨/年	6.73亿吨/年

数据来源: 中国煤炭工业协会, 广州期货研究中心

图表25: 陕晋蒙累计产量全国占比

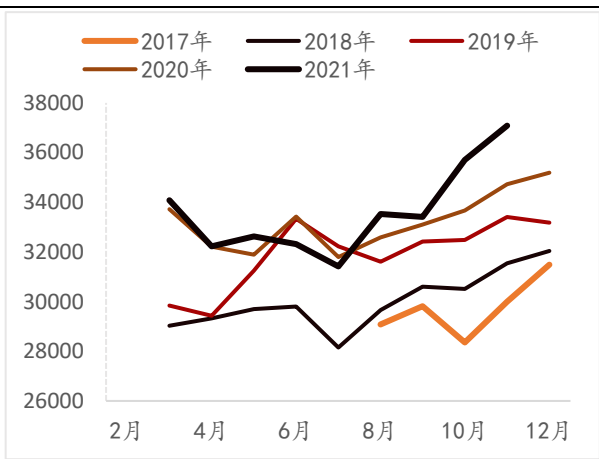


图表26: 鄂尔多斯6-12月日产量季节性

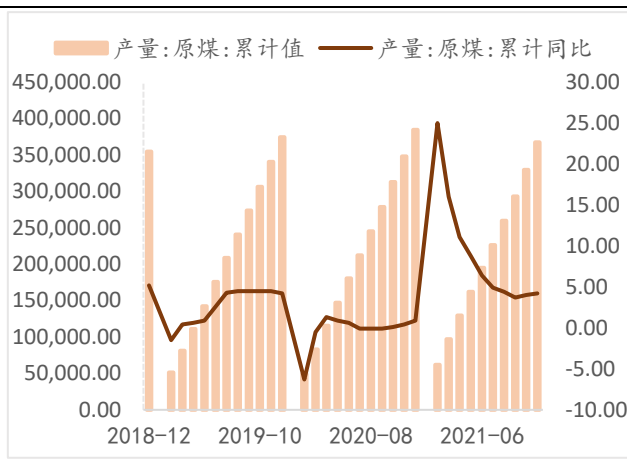


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表27: 原煤产量季节性



图表28: 原煤累计产量及同比

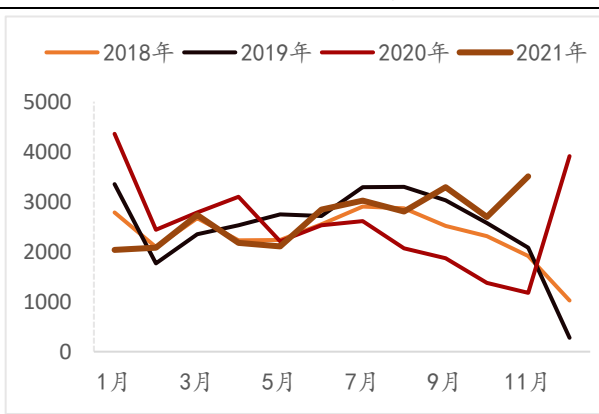


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

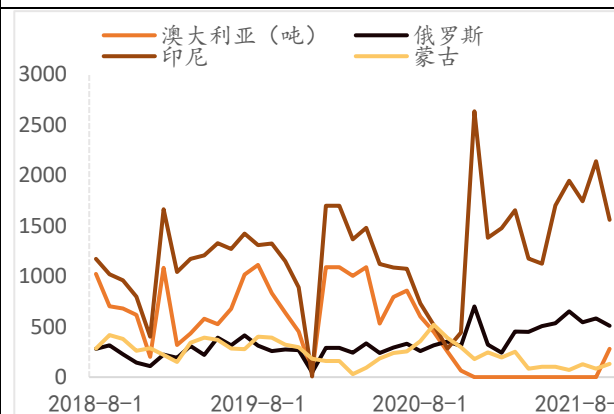
2. 进口煤仍以印尼煤为主, 澳煤通关无望下注意结构性紧缺

受政治因素影响, 澳煤在明年或仍通关无望, 10月为保障国内供应有少量澳煤通关, 但该部分通关煤矿均为去年到港的煤矿, 新到港澳煤仍无法通关。澳煤以高卡低硫煤为主, 到港澳煤通关对缓解国内结构性紧缺有一定作用。当前我国主要煤炭进口国以印尼及俄罗斯为主, 尽管俄罗斯煤炭进口量同比增幅明显, 但进口量较少, 进口煤量仍要关注印尼煤进口情况。印尼煤对国内有小部分补充, 但印尼煤主要为低卡低硫煤, 国内电厂耗煤以高卡低硫煤为主, 若国内高卡低硫煤供应偏紧加剧, 市场或因为结构性紧缺使得煤价有所上涨。

图表29: 煤及褐煤累计进口及同比

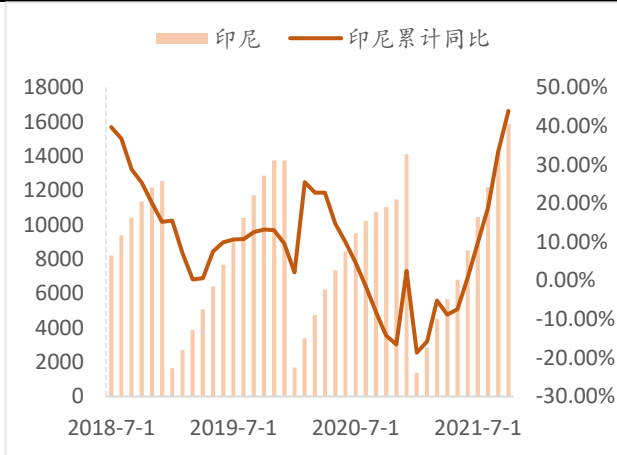


图表30: 分国别煤及褐煤进口量

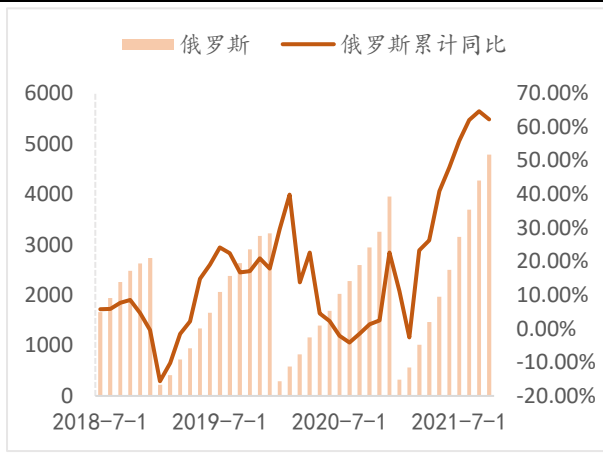


数据来源: Mysteel, Wind, 广州期货研究中心

图表31: 印尼煤累计进口量及同比



图表32: 俄罗斯煤累计进口量及同比



数据来源: Mysteel, 广州期货研究中心

3. 保供推进下, 各环节库存稳步累库

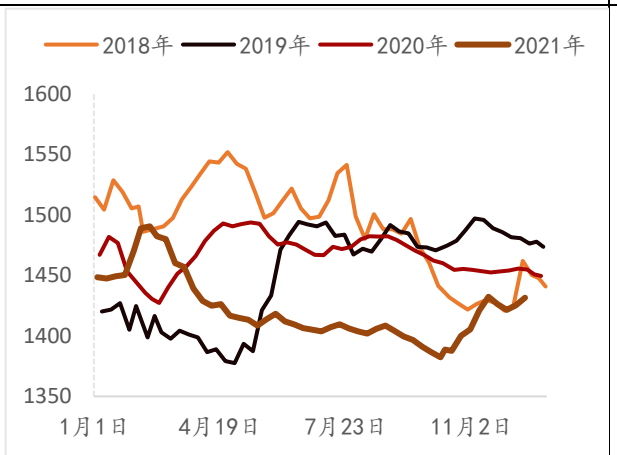
煤矿及煤炭生产企业方面, 自2017年发改委公布煤炭企业库存指导意见以来, 对露天煤矿库存堆放有着严格要求, 除去2020年疫情影响, 煤矿库存自2018年以来多数时间处于较低位, 产业链上游低库存已成为常态。今年在供应偏紧格局下, 库存去库速度较前期明显加快, 下半年也基本处于即产即销状态, 随着保供稳价的大力推进, 煤矿库存已止跌企稳, 维持稳步增加, 但当前库存值仍处往期低位, 预计明年上半年在保供政策推进下库存仍将维持累库。

港口库存方面, 前期煤价在供应紧张下不断探高, 下游在煤价高企期间补库积极性低, 仅以刚需补库为主, 后期在保供政策及产能释放的影响下煤价回归理性区间, 加之电厂提高了长协煤签订比例, 港口库存逐步去库。预计明年港口库存在迎峰度夏及供暖前将维持累库状态, 后期随着需求释放将再次迎来去库高峰。

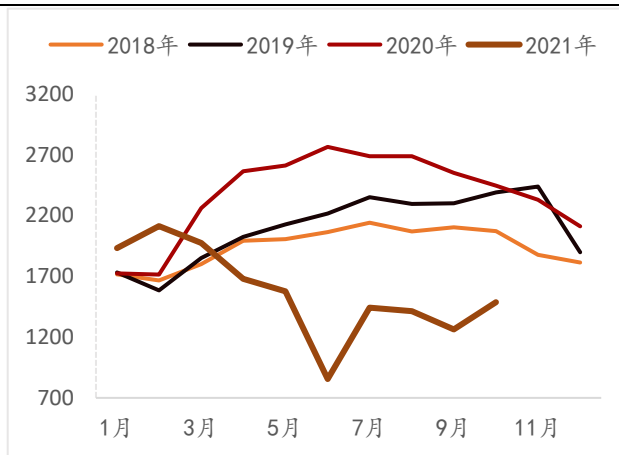
电厂及长江口库存方面, 电厂在煤价回归理性区间后逐步开启补库, 长江中下游库存稳步增加。当前沿海八省库存及内陆十七省库存均明显高于往年同期, 可见长协煤的签订及保供的推进效果明显。

为保障初级产品的供给, 在煤矿及生产企业及港口库存没有回归较高值之前, 保供政策延续的可能性较大。上游库存及港口库存呈高位时, 或将为保供政策退出之时。

图表33: 煤炭生产企业周度库存

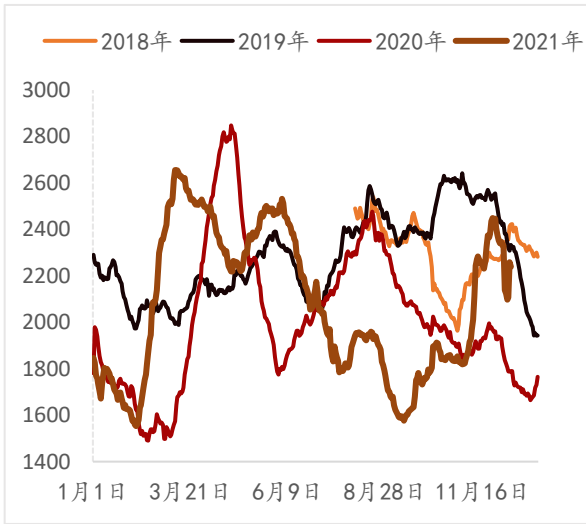


图表34: 重点国有煤矿月度库存

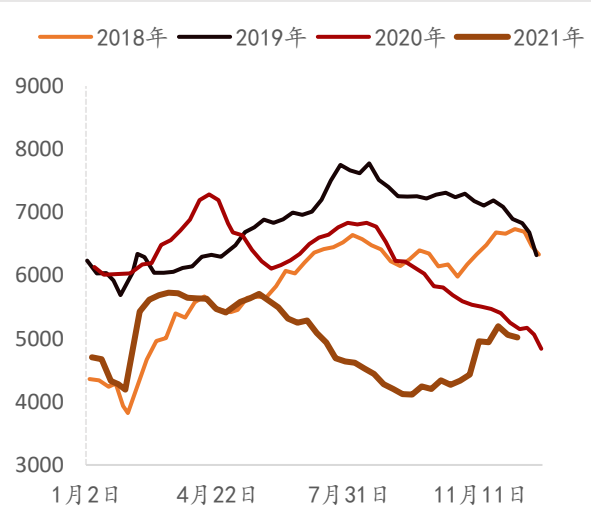


数据来源: 中国煤炭资源网, Wind, 广州期货研究中心

图表35: 环渤海九港日度库存

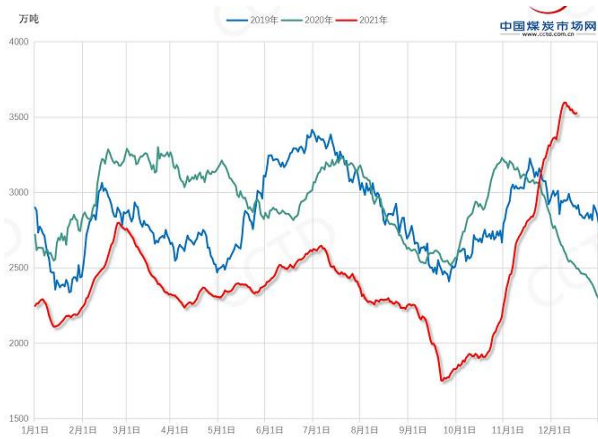


图表36: 全国72港周度港口库存

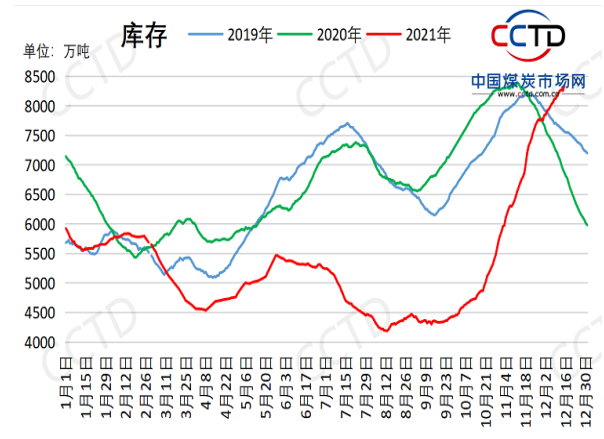


数据来源: CCTD, 煤炭江湖, 广州期货研究中心

图表37: 沿海八省电厂日度库存

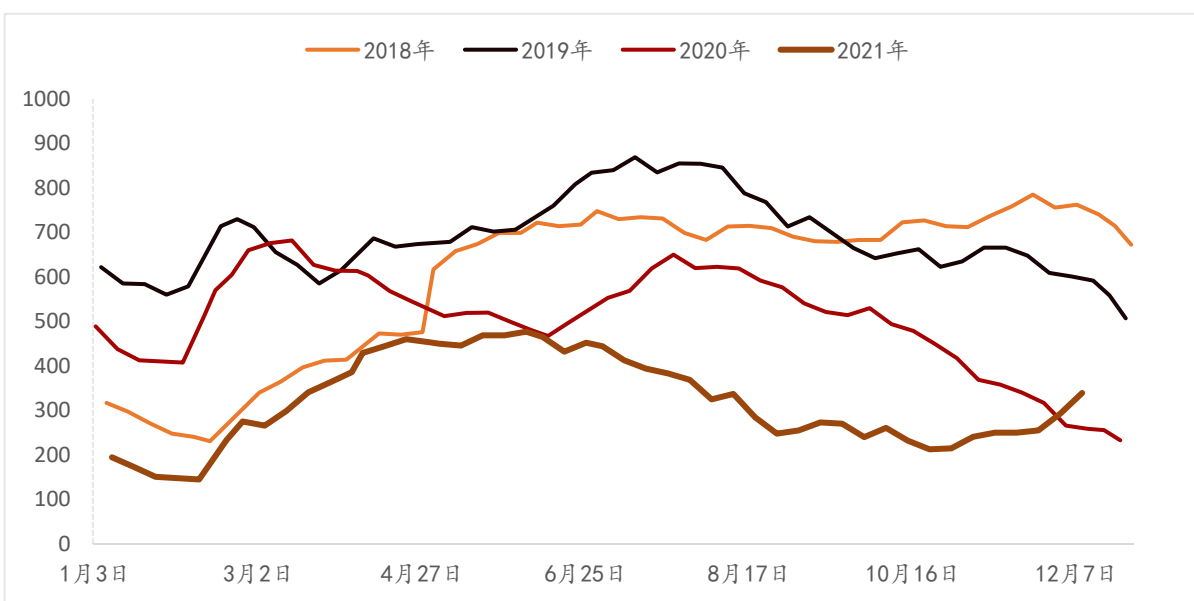


图表38: 内陆十七省电厂日度库存



数据来源: CCTD, 广州期货研究中心

图表39: 长江中下游煤炭库存季节性



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

四、供需测算

根据以上分析对本年度供需情况进行简单测算，由中国煤炭行业发展报告可得2020年电力、钢铁、建材、化工耗煤量同比往年均有增幅，分别为0.8%、3.3%、0.2%、1.3%，今年在先扬后抑的经济走势下，预计今年各行业同比数据呈分化。而明年在稳增长的情况下，部分今年同比减少的量或呈增长趋势，综合上文对基本面的判断对2022年供需情况进行测算。

经过测算，在保供稳步推进下，今年煤炭在下游库存高企情况下接近紧平衡状态，明年需求如无超预期增长，在保供政策延续下或将呈现供应略微过剩的状态。

图表40：2022年煤炭供需测算表（亿吨）

年份	产量	净进口	电力	钢铁	建材	化工	供暖	供需差
2022年E	42	1.3	25.89	6.95	3.86	3.08	2.7	0.82
2021年E	40.96	1.4	26.34	6.41	3.67	3.1	2.91	-0.07
2020年	39	1	24.73	6.72	3.81	3.04	2.89	-1.19
2019年	38.5	1.3	22.9	6.5	3.8	3	2.65	0.95
2018年	36.5	1.2	21	6.2	5	2.8	2.32	0.38

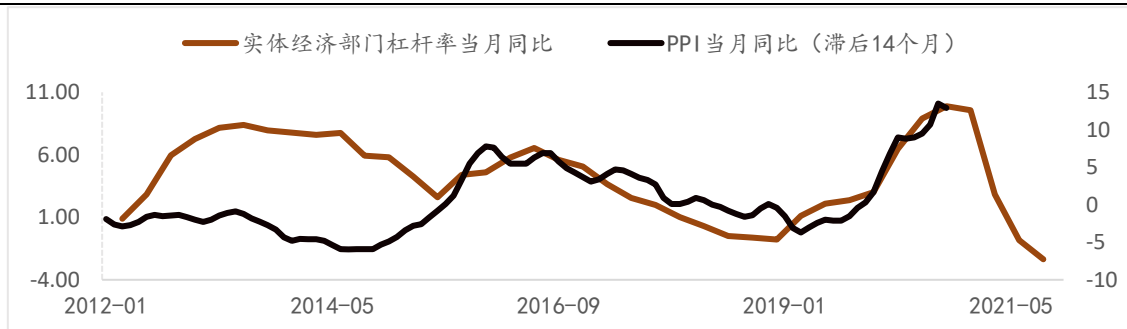
数据来源：中国煤炭工业协会，CCTD，Wind，广州期货研究中心

五、总结及后市展望

2021年煤炭走出了空前绝后的行情，主要受到供应持续偏紧的影响。尽管保供稳价常提，但在超产入刑、安全事故多发导致安检严格的影响下，表外产能减少，煤矿增产积极性受影响，保供难以推进。后期随着保供稳价力度的持续加大供应增幅明显，煤价也在发改委依照《价格法》打击囤积居奇、开展成本利润调研等行动后回归理性区间。今年煤价暴涨暴跌的大势将不复存在，明年煤价或将在指导价区间运行，价格走势方面，后期重点关注需求变化。

2022年上半年在供应过剩及需求减缓的影响下或呈偏弱走势，另外，参考实体经济部门杠杆率及PPI同比走势图，可推测PPI同比走势将有所下滑，这意味着原材料价格将有下降的可能性。后期随着迎峰度夏及供暖季的来临，需求或有所增加，明年在纠正“运动式碳减”及“先立后破”等前提下，供应或将无明显变动，价格走势主要看需求，而后期需求走好，价格或将在企稳后呈偏强走势。参考指导价，2022年全年煤价或将在550-800元/吨区间宽幅震荡。

图表35：实体经济部门杠杆率及PPI走势



数据来源：Wind，广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			