

2022 春季动力煤市场前景展望

多空交织，煤炭偏强整理

摘要

展望三月乃至 2022 二季度动力煤市场。需求端在稳增长政策基调下，3 月后期基建等部分重大项目集中开工预期增强，冶金、建材等下游市场需求或逐渐稳中向好，需求端预计将维持相比去年同期总量平稳或略有增长态势；供给侧目前已经恢复到去年 4 季度高位；加上安检、疫情和海外地缘危机发酵等不确定因素导致市场资源趋紧的风险较大，在这一此消彼长预期下，下游企业提前补库意愿增强，流通环节显著累库和市场煤价格回归尚需时日。

短期看，煤炭市场大概率或将延续去年春季“淡季不淡”走势；不过在国家强监管、保长协合理区间的政策持续推进下，动煤大幅上行空间受限，偏强震荡为主；预计 3 月份动煤主力 2205 合约或在 700-900 元/吨的指导区间上沿维持震荡整理走势。

研究 创造价值

用心、诚心、专心、贴心

www.jtqh.cn

锦泰期货研发部

陈捷 025-83116158

cjie314@gmail.com

投资咨询证号：Z0002863

多空交织，煤炭偏强整理

——2022 春季动力煤市场前景展望

锦泰期货 陈捷

一、 二月动力煤市场行情回顾

2022 年春节以来，动力煤市场走势呈现“淡季不淡”的整体格局，下游累库不明显。春节后市场需求一直不错；加之同期节后复工复产受到疫情、冬奥会、天气等因素影响，发运和产能恢复略显迟滞，节后煤炭价格在供需面偏紧的支撑下维持高位运行。在南方“倒春寒”和非电需求旺盛的支撑下，环渤海港口锚地船舶数、沿海 8 省日耗均攀升至近年来同期高位，港口库存结构性短缺，淡季补库效果尚未体现；尽管同期发改委联合各部门三令五申，规范长协价格运行区间，强调稳价格、抑制非理性投机炒作；但市场煤供需面实质性偏紧的格局短期难以缓解，动力煤 ZC05 期货价格再政策短暂打压之后，一直维持在 800 附近的长协调控上沿附近高位震荡运行。

图 1 郑商所动煤指数走势

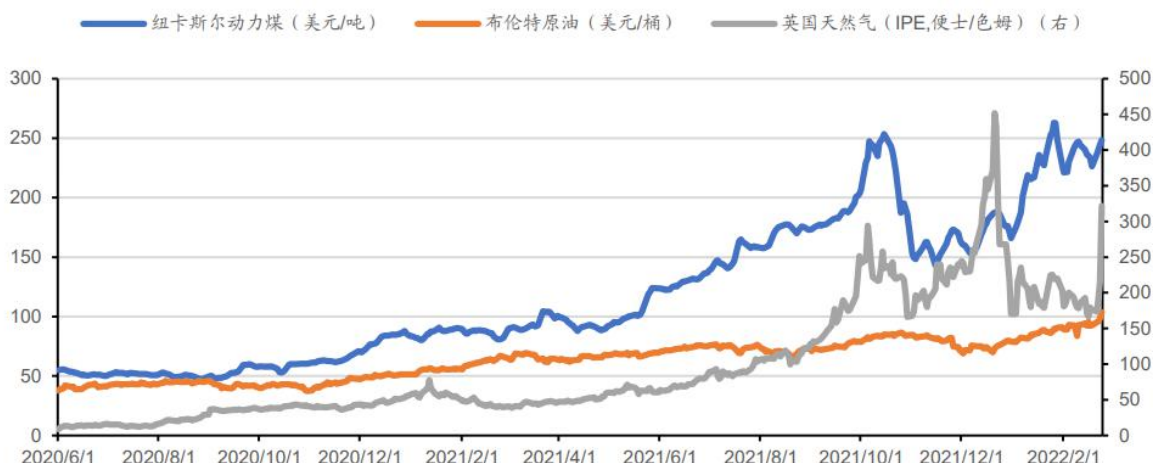


资料来源：锦泰期货研发部，wind

从国际市场走势看，2 月末爆发俄罗斯和乌克兰的地缘冲突更是令国际煤炭市场的多头格局彻底爆发；截至 3 月 3 日战争爆发仅仅一周，国际市场煤价便再创新高。印尼各热值动力煤离岸价周环比涨幅在 10-20 美元/吨左右，南非理查兹港 5500 大卡动力煤离岸价周环比涨幅高达约 200 美元/吨左右，欧洲三港 6000 大卡动力煤到岸价

周环比也上涨了 115 美元/吨左右，一周涨幅换算人民币接近千元；在以原油天然气、煤炭为代表的能源市场外围多头氛围冲击下，虽然我国对外动力煤依存度不高，但是较大的内外盘价差将支撑市场短线维持偏强走势。

图 2 近期国际煤炭、原油、天然气价格走势



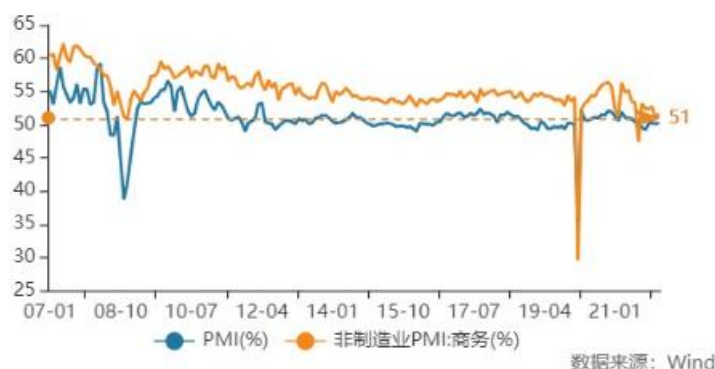
资料来源：锦泰期货研发部，Wind

二、宏观和政策面分析

2.1 宏观面：稳增长主旋律延续，煤炭需求托底

从经济数据来看，据统计局 3 月 1 日数据显示，2 月中国官方制造业 PMI 为 50.2%，比上月升 0.1 个百分点，继续高于临界点，制造业景气水平稍有上升，略超市场预期。其中 2 月非制造业 PMI 上升 0.5 个百分点至 51.6%，其中建筑业的反弹幅度明显强于季节性，回升 2.2 个百分点至 57.6%；主要缘于春节后基建项目开工较快，国家宽信贷、“稳增长”政策导向下基建发力明显回升。基建投资方面，今年 1-2 月新增专项债发行 8775 亿元，多地完成“提前批”项目。加之同期出口、制造业下游需求韧性较强，对煤炭等一次能源需求预计今年仍将维持在偏高位置。

图 3 中国采购经理人指数（PMI）走势



资料来源：锦泰期货研发部，Wind 资讯

正如我们在年初的全年展望中预测的，在中央宏观“保增长”的政策前提下，2022

年基建投资发力稳增长可期，加上疫情对国内制造业红利延续，短期下游企业的备货、生产需求总体仍将维持在景气周期；加之油气替代能源价格飙涨，加剧了“相对低价”的煤炭资源的需求紧张态势。

2.2 政策面：煤市强监管或将成为常态

2021 年以来尤其是 10 月后，国务院多次提出保供稳价，并且督促各部委联合对动力煤价格进行直接干预。在政策密集调控下，10 月下旬煤价从 2000 元上方历史高位断崖式下跌，大大缓解了下游电厂和下游企业的冬储保供压力。但是在供给侧短期增量受限和需求高位之下，国内煤炭保供稳价形势依然严峻，煤价阶段性探涨势头较块；2 月初发改委更是连续召开会议约谈中上游企业，强调控价保供工作。

为了稳定市场预期，控制下游成本过度传导。2 月末国家发改委于发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，提出引导煤炭价格在合理区间运行，指出秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570-770 元（含税）较为合理；同时，进一步强调完善煤、电价格传导机制和健全煤炭价格调控机制。政策持续调控煤炭价格，为控制通胀、稳定民生保驾护航。在对坑口、下水煤长协价格合理区间明确规定的预期下，预计煤炭市场中长期价格区间内运行态势基本确定。期货主流 ZC2205 合约也是迅速回落到规定区间上沿 800 附近震荡运行。

图 4 重点地区煤炭出矿环节（坑口）与中长期交易合理区间

地区	山西	陕西	蒙西	蒙东
热值	5500 千卡	5500 千卡	5500 千卡	3500 千卡
价格合理区间 (元/吨)	370~570	320~520	260~460	200~300

注：1. 上述价格均为含税价格。

2. 其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算。

3. 其他地区可根据当地实际情况，按照自产煤炭与外调煤炭到燃煤电厂价格相近的原则，提出当地自产煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

资料来源：国家发改委官微

从区间指导价改变可以看出，最新规定的 570-770 的下水煤合理区间运行重心低于去年底提出的 550-850 的 2022 长协区间划定，显示监管对严格控制煤价投机炒作的决心和力度明显强于往年。此外，针对中长期交易外的现货交易价格是否不受调控监管，发改委表示，现货交易是煤炭市场交易的重要组成部分，价格大起大落，也会影响市场预期，不利于煤炭生产和市场平稳运行，政府同样会加强调控监管，两手都抓、两手都硬。

三、供需基本面分析

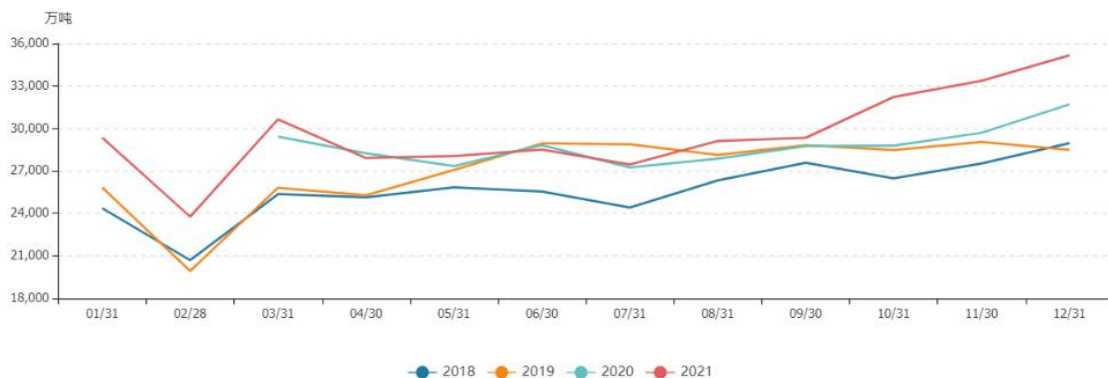
3.1 供给稳步提升，短期释放空间受限

供给面看，数据显示，2021年1-12月，我国原煤产量累计值40.7亿吨，同比上涨4.7%；春节假期后，2月份以来动力煤产量在政策引导鼓励下迅速恢复，截止2月20日中国煤炭产量已经达到1218万吨/天，年化产量44.5亿吨，高于历年同期水平。其中山西、陕西省产量分别保持在350万吨、200万吨左右的高位水平，内蒙日产量也超过370万吨，创本月新高；截止2月25日，全国436家煤矿开工率为98.2%。符合安全生产条件的在产煤矿基本已经处于满负荷生产状况。

不过，考虑到2022年初采暖季结束保供政策退出后，部分临时、露天矿等煤矿面临环保和边际产量减产的压力；而已经核增产能的煤矿还需要解决产能置换指标和申请环评等手续；加之2月我国煤矿安全事故频发，冬残奥会及全国两会临近，煤炭主产地安全检查趋严，应急管理部要求组织全国产煤省份开展全面排查整治。在安检环保的预期增加背景下，目前煤炭供给侧目前已经临近极限产能，短期继续发掘的潜在空间有限。

此外2月21日，国家发改委发布关于内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿项目、陕西榆横矿区南区海测滩煤矿项目、陕西榆横矿区南区海则滩煤矿项目核准的批复。三个煤矿项目总投资241.24亿元，建设规模共计1900万吨/年；不过远水难解近渴，这些新批复增产项目对年内动力煤市场供给难以形成增量。

图5 国内动力煤月度产量走势

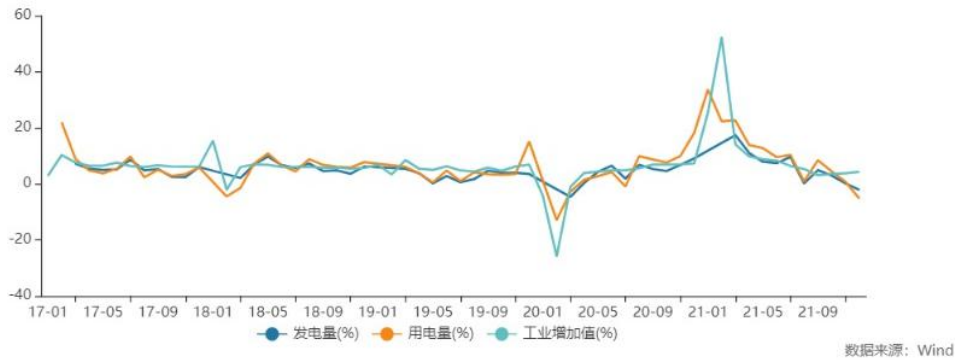


资料来源：Wind 资讯、锦泰期货研发部

3.2 需求基数维持高位，稳增长支撑仍存

下游需求方面，2021年1-12月，全国全社会用电量83128亿千瓦时，同比增长10.3%，两年平均增长7.1%；此外水泥等建材行业耗煤量同比增长8.3%，叠加替代能源出力不足，煤电需求旺盛也是几乎持续了2021全年。截至2月21日，全国累计发电量11434亿千瓦时，同比增长5.1%

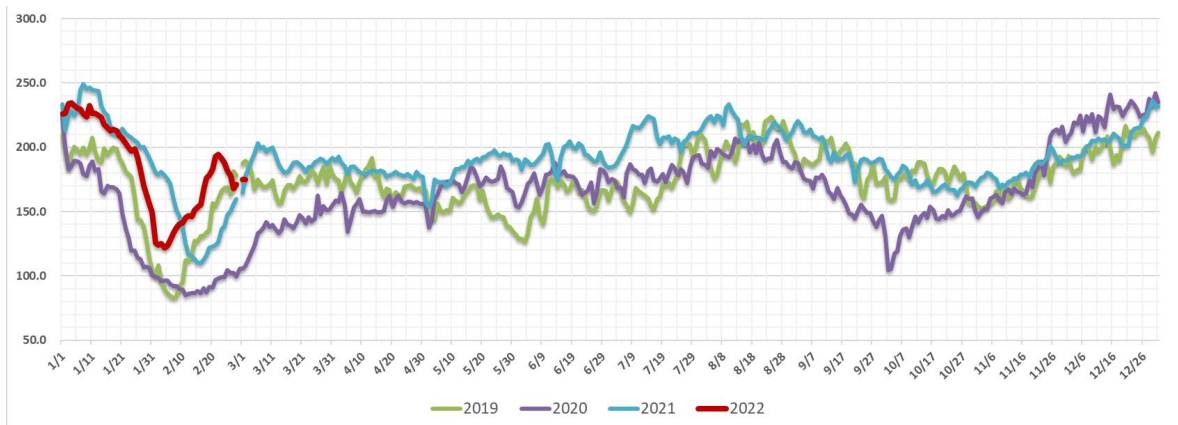
图 6 发电、用电和工业增加值同比增速走势



资料来源：Wind 资讯、锦泰期货研发部

2月南方倒春寒天气导致煤炭节后需求延续高位。进入3月，随着南方天气转暖，民用电负荷显著回落；但冬奥会结束后，工业企业加快复工，工业用电得到提振，电厂煤炭消耗加快，存煤可用天数下降，带动部分刚需释放。虽然大秦线日运量推高至120万吨，但本月铁路“天窗”不少，且山西环保检查趋严，外运受影响。环渤海港口煤炭调进、调出保持平衡，但依然处于低位。库存结构性紧张状况短期恐难以缓解。

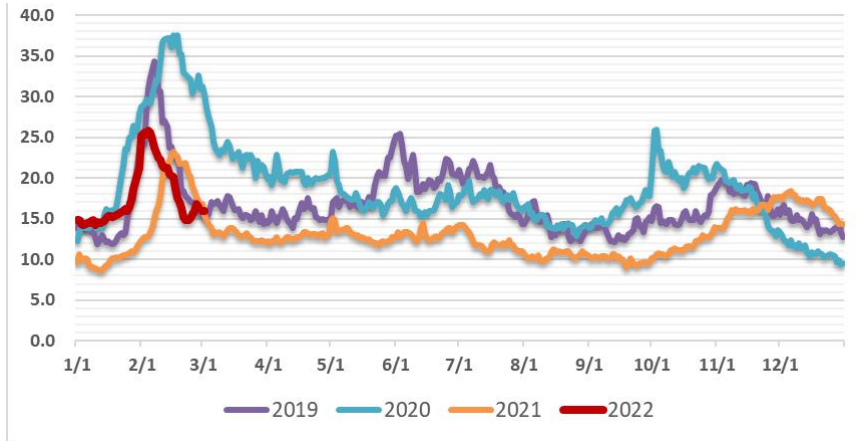
图 7 沿海 8 省煤炭日耗走势



资料来源：Wind 资讯、锦泰期货研发部

从下游需求端数据看，截止3月3日，下游沿海8省日耗仍然维持在175万吨/天的历史同期高位上方，较去年同期增幅近10%；同期沿海8省库存水平位于2800万吨的近年同期偏低水平。3-4月随着气温回升、替代能源出力增加，电力需求将进入传统的需求淡季，但是从2021年“淡季不淡”的同期走势看，对于春节的累库行情，在目前流通环节偏紧和外围能源市场多头氛围下能否如期出现尚且存疑。若产能释放和进口煤紧张态势延续，下游日耗维持高位震荡，今春煤炭市场“淡季不淡”的走势或将再度重演。

图 8 沿海电厂库存平均可用天数



资料来源：Wind 资讯、锦泰期货研发部

3.3 地缘冲突加剧内贸紧张氛围

进口煤方面。2月末俄乌冲突全面升级进一步推升了国际能源市场的多头气氛，推高了国内进口煤成本和供给难度；战争开始短短一周，美国、欧盟及日韩等国纷纷宣布对俄实施严厉经济制裁，并将俄罗斯主要银行从SWIFT金融系统中剔除，包括中国在内的国际银行避险情绪下，也暂停对俄罗斯进口煤炭开具信用证，亚太市场买家需求只能转向澳大利亚、印尼等有限替代出口国，进一步推高了国际动力煤市场价格。

2021年，俄罗斯对华煤炭出口量约为5200万吨，虽然占比只有国内煤炭需求总量约1%，但增长前景较好；近期有俄罗斯官员表示，未来俄罗斯将扩大对华煤炭供应，两国政府间协议草案规定俄罗斯将增加对华煤炭出口至1亿吨/年。但受制于两国运力的开拓进展和未来对俄罗斯制裁政策的走向，该增量落地尚存在许多不确定因素。

图9 ICE鹿特丹煤炭期货走势



资料来源：锦泰期货研发部，wind

短期看，地缘因素将显著提高我国特别是对华南地区等沿海电厂的煤炭燃料成

本；此外，地缘局势紧张导致石油天然气价格推升至近年来高位，欧洲等传统依赖俄罗斯天然气石油等市场或将转向重拾部分煤炭能源需求以降低对高油价的依赖，从而进一步推升国内外煤炭市场的阶段性供需紧张氛围。

四、2022 春季动力煤市场行情展望

展望三月乃至 2022 二季度动力煤市场。需求端在稳增长政策基调下，3 月后期基建等部分重大项目集中开工预期增强，冶金、建材等下游市场需求或逐渐稳中向好，需求端预计将维持相比去年同期总量平稳或略有增长态势；供给侧目前已经恢复到去年 4 季度高位；加上安检、疫情和海外地缘危机发酵等不确定因素导致市场资源趋紧的风险较大，在这一此消彼长预期下，下游企业提前补库意愿增强，流通环节显著累库和市场煤价格回归尚需时日。

短期看，煤炭市场大概率或将延续去年春季“淡季不淡”走势；不过在国家强监管、保长协合理区间的政策持续推进下，动煤大幅上行空间受限，偏强震荡为主；预计 3 月份动煤主力 2205 合约或在 700-900 元/吨的指导区间上沿维持震荡整理走势。

■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，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状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。