

煤炭反弹时机尚早 中期关注终端库存消耗动态

发布时间：2023年4月19日

3月以来，煤炭价格持续震荡承压回落，北方港口、坑口报价均处于偏弱格局。煤炭市场阴跌不止，在能化板块偏强的背景下，煤化工板块品种大部分震荡走弱。不过，本周这一情况略有改善，北港动力煤价格逐渐止跌回暖，这是否是止跌反弹的信号？目前来看，为时尚早。

一、煤炭价格持续弱勢放緩

目前，正是大秦线春季集中检修之际，通常会造成上下游衔接紧张，价格上行。但今年情况有所不同，港口库存此前快速攀升，最高库存一度运行至2900万吨以上的近几年最高水平，而电煤需求淡季且电厂库存居于高位，加上钢材等产品成交偏弱，谨慎情绪主导下，市场采购低迷。这也是此前价格为何持续走弱的主要原因之一，当然，3月份进口数据远超往年同期水平，外贸煤显著补充下，共同作用下，港口动力煤价格从3月中旬开始，连续震荡回调，从秦皇岛港山西产动力末煤5500大卡报价来看，价格从3月中旬的1133元/吨，回落至上周末的1005元/吨，月度跌幅达到11.3%。

这是自2月份以来跌破千元/吨关口后的又一次试探，不过从上周末开始，北方港口动力煤价格开始止跌。由于部分水泥煤需求询货增加，临近五一假期，工业需求备货有所增加，加上统计局公布3月份全社会用电量同比增长加快，其中火电发电量同比由降转升，显示出需求形势向好。受此影响，环渤海港口市场询货稳价表现活跃，部分企业开始入市采购，港口报价开始止跌回暖，本周报价开始试探性上调，涨幅在5-10元/吨左右，目前这一反弹仍在持续。

图1 秦皇岛港动力末煤价格走势

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。



数据来源：Wind、冠通期货

二、价格短期反弹难以持续

价格能否因此前提到的因素的持续展开反弹？我们具体分析。

a，工业需求增长带动非电用煤需求增加

正常情况下，为了保障能源供应稳定，在冬夏能源需求相对较为集中时期，通常会对工业生产进行一定的限制，比如水泥、钢铁行业要求在“迎峰度冬”以及“迎峰度夏”期间错峰生产甚至降低开工率；而这两个能源需求旺季之间的春秋两季，通常就是工业生产活动的相对旺季，我们此前依据水泥、生铁产量具体测算过非电用煤需求，4-5月份通常较3月份有较大规模的增长；并且，疫情管控放开后，市场对国内经济增长抱有较高的期待，工业需求在2月份曾发挥较强的支撑。但是，近期黑色板块出现了明显的回落，虽然水泥、生铁产量数据仍维持环比增长，但是结合价格走势来看，可以非常直观地发现加工利润却出现了收缩。虽然近期开始炒作五一期间的备货需求，但从4月18日公布的最新经济数据来看，投资增速并不给力，制造业、地产和基建增速均不及预期，特别是地产新开工增速和高频销售数据的拐头向下，地产能否企稳影响着市场的信心。

b，电力需求存在不确定性

从统计局公布的3月发电量来看，火电发电同比由降转升，3月份火电发电量5146亿千瓦时，同比偏高9.1%，而水力发电量降幅却明显扩大，同比下降15.5%，特别是上周我国大范围气温升高的同时，西南地区干旱还在持续，沿海电厂日耗一度有所反复，在一定程度上影响下游采购情绪。

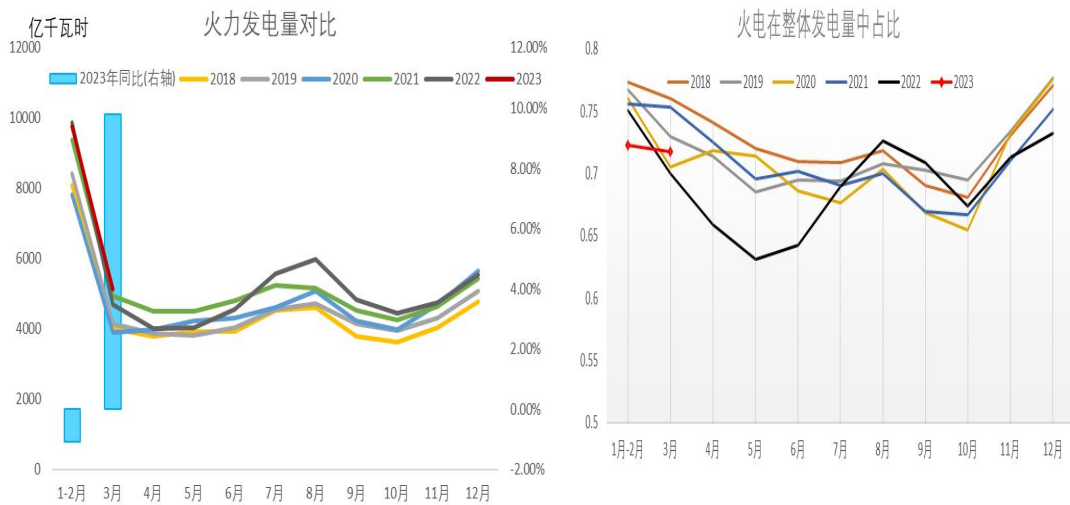
但是，目前正是传统电煤需求淡季，3月份火电发电量在总发电量占比同比

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

有所提高，虽然反映出稳经济带动下，火电依然是不可或缺的稳定能源，但随着风光发电量明显增长，火电发电量占比环比有所下降，4-5月份正是风光发电的旺季，且居民用电需求压力不大，整体电力在淡季很难有明显的增长。

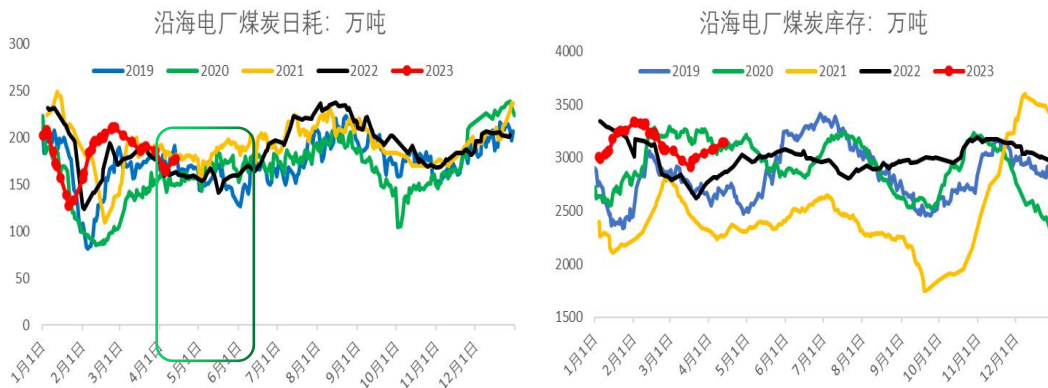
此外，电厂煤炭库存仍处于高位，截止到4月14日当周，沿海电厂煤炭库存仍处于3100万吨以上，库存仍处于高位水平；加上电厂主要以执行长协合同为主，且外贸煤补充下，北上采购的压力相对有限。

图2 火电发电量形势、火电发电量占比对比



数据来源：Wind、冠通期货

图3 火电发电量形势、火电发电量占比对比



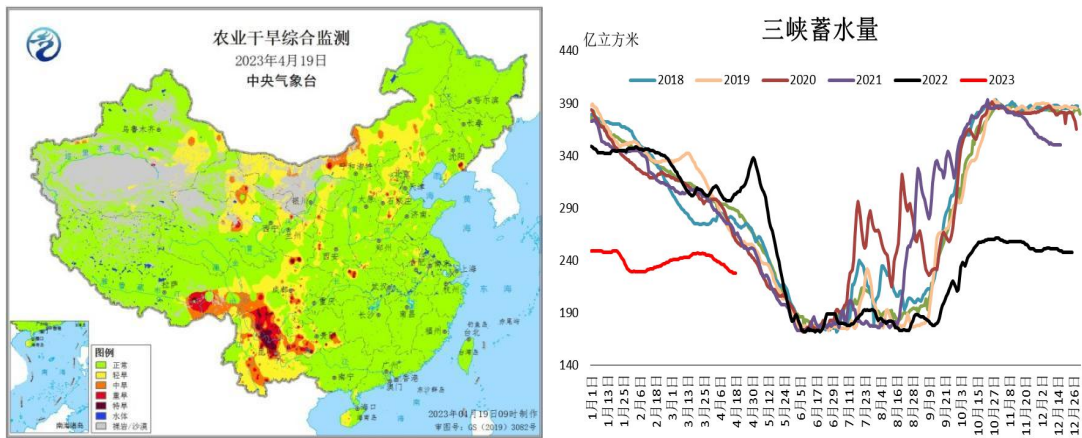
数据来源：市场新闻整理、冠通期货

不过也需注意的是，近期电力方面需要关注西南地区降水情况，近两年以来，受到南方降水量偏枯影响，水电出力下降，这一情况在2022年夏季进一步恶化，这也导致了长江上下游水库水位偏低，2023年以来，长江中下游降水相对稳定，受制于蓄水位偏低，目前水电出力较少，更需要关注的是西南地区干旱情况还在

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

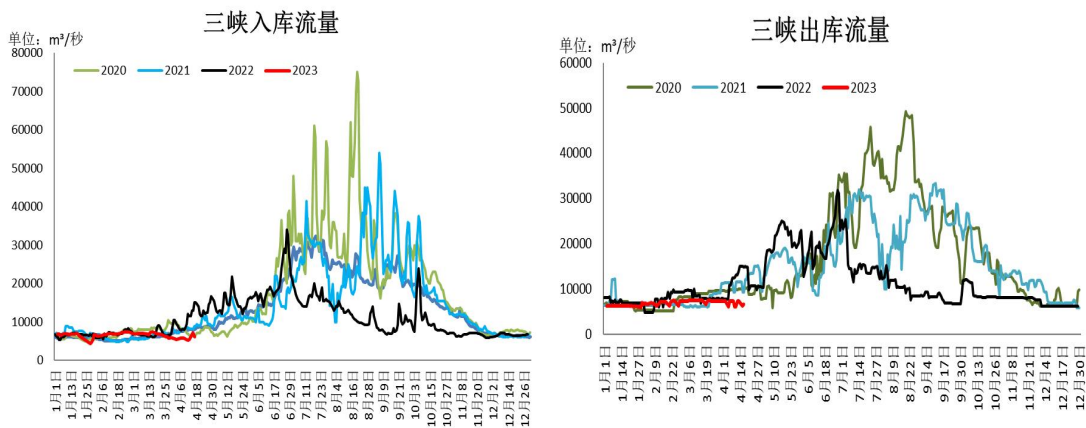
持续，2023 年以来，云南平均降雨量较常年同期偏少六成，干旱程度正在恶化，4 月 19 日云南省气象台发布高温黄色预警，金沙江河谷、元江河谷、澜沧江河谷部分地区最高气温将持续 35℃ 以上，其中元江、元阳将超过 40℃。云南是我国水电大省，与四川南部接壤的地区坐落着多家水电站，西南地区干旱将意味着水电输出大省可能面临输出减量，甚至再度出现 2022 年 8 月的用电紧张问题，华东、两广等地区电量供应稳定也将受到影响。而夏季，风光发电反而进入相对淡季，火电调峰发电压力仍需关注。

图 4 西南地区干旱情况仍在持续、三峡水电站蓄水位偏低



数据来源：中央气象台、Wind、冠通期货

图 5 三峡水电站出入库流量



数据来源：Wind、冠通期货

c, 进口将成为国内煤炭的天花板

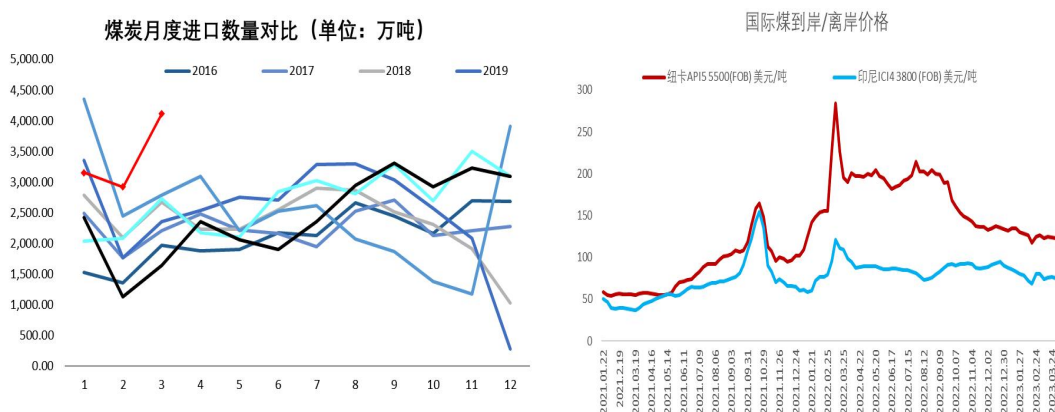
3 月份，海关数据显示，煤与褐煤进口总量 4116.5 万吨，较去年同期的 1642.3 万吨增加 2474.2 万吨，增长 150.65%；较 2 月份的 2917 万吨增加 1199.5 万吨，投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

增长 41.12%；成为十年以来，仅次于 2020 年 12 月进口量的次高位。进口大幅增加，成为压制价格重要因素。

此前国内煤炭价格回落至千元/吨关口后，部分煤炭进口价格优势再度收窄，加上煤炭进口零关税已经延期至年末，预计进口紧迫性有所下降，近期采购积极性或有所下降。

不过，目前国际煤炭价格弱势仍在延续，并且，国际海运费出现了震荡回落，进口煤到岸价格仍在持续回落，这也意味着一旦国内港口报价反弹过高，进口价格优势将再度恢复，成为压制国内煤炭价格的重要压力。

图 5 煤炭进口量居于高位、国际煤价弱势未改



数据来源：Wind、市场信息、冠通期货

d, 国内煤炭供应仍处于高位

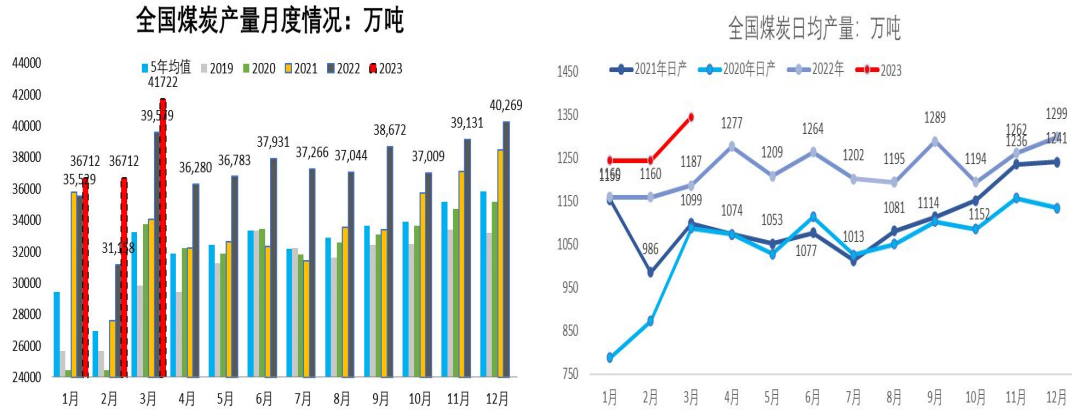
3 月份，国内煤炭产 3 月份，生产原煤 4.2 亿吨，同比增长 4.3%，增速比 1—2 月份放缓 1.5 个百分点，日均产量 1346 万吨。1—3 月份，生产原煤 11.5 亿吨，同比增长 5.5%。在 2 月下旬内蒙古出现特重大事故，国内主产区安全检查形势进一步趋严背景下，煤炭供应却出现了进一步的增长，3 月产量刷新了供给侧改革以来的月度历史最高水平。保供稳价工作仍在持续，国内煤炭供应能力上升至新的高度，有能力保证供应稳定运行。在上周港口报价止跌回暖之际，坑口把煤炭报价并未上行，4 月 18 日公布的神华车板采购价格（巴图塔）持平。

与此同时，环渤海港口去库相对缓慢。截止到 4 月 17 日，环渤海 9 港煤炭库存 2683 万吨，较大秦线 4 月 6 日检修开始之际下调了 234.00 万吨，按照大秦线检修导致日均运量下降 20-25 万吨规模测算，基本符合去库节奏，并没有出现超预期规模的降库。而目前这一水平，虽然较 2020 年同期有所下降（2020 年疫

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

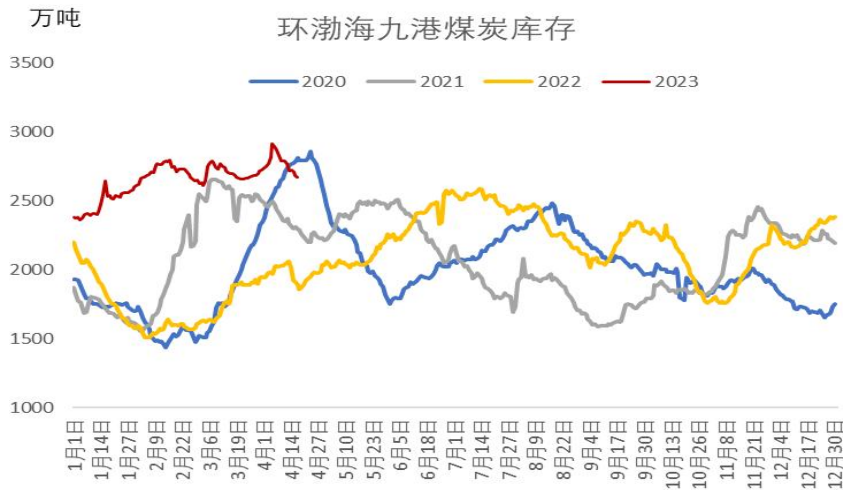
情之后国内积极促进国内煤炭生产，而下游需求受到疫情冲击，大量煤炭在库存累积），但依然处于绝对的高位水平，即便后续按照 25 万吨日均集港量减少，环渤海 9 港库存仍将出现于相对正常区间。

图 6 国内煤炭供应情况



数据来源：Wind、市场信息、冠通期货

图 7 环渤海港口库存情况



数据来源：Wind、冠通期货

三、中期煤炭价格走势分析

目前港口动力煤报价虽然止跌回暖，但目前反弹的条件尚不成熟，反弹空间较为有限，在国内供应稳定释放、国际煤价承压之际，价格大概率走弱。但中期旺季价格能否扭转弱势出现反弹，我们认为几方面因素较为关键。

其一、气候条件

春夏之交，气候条件相对较为怡人，但也需要注意到，目前全国气温同比有投资风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

所偏高，4月下旬以来，南方已经多有高温天气出现，比如杭州出现35度以上高温、云南部分地区气温超过40度；如果高温天气较往年提前，无疑会带动电煤消费需求提前进入旺季。

当然，西南地区降水情况也尤为需要重点关注。4月初，国家气候中心预估，2023年汛期（5-9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，可能出现区域性气象干旱。

高温干旱若较往年有所恶化，在风光发电淡季、水电出力不及预期背景下，火电仍需扛起调峰发电需求。

其二，下游去库状态

通常在迎峰度夏旺季到来前，为了保证电力供应稳定，电厂需要提前备货，提高库存水平，5月份电厂库存水平状态将关系到电厂是否有集中采购需求，可能会对弱勢行情形成支撑。

其三，经济复苏进程

从近期公布的经济数据来看，虽然部分数据表现不及预期，固定资产投资增速同比暂时放缓，但经济总量仍超预期增长，国内生产总值同比增长4.5%，3月出口表现超乎预期，一季度社会消费品零售总额也同比增幅扩大，虽然出较强的韧性。在稳经济增长的背景下，一旦房地产、基建等领域出现改善，将带动电力、煤炭需求增幅扩大。

综合来看，目前煤炭价格反弹的动力以及基础并不牢固，价格后续大概率仍要承压。在国内煤炭供应持续维持高位，外贸煤有序补充情况下，价格能否出现反弹甚至反弹幅度，还需要关注气候条件以及中下游库存动态。

分析师：

王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

本报告发布机构：

一冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。