

# 春节淡季临近，库存压力提升 ——动力煤策略周报20220116



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

研究员：

曾 宁

从业资格号：F3032296

投资咨询号：Z0012676

021-60812995

zengning@citicsf.com

辛修令

从业资格号：F3051600

投资咨询号：Z0015754

021-60812973

xinxiuling@citicsf.com

任恒

从业资格号：F3063042

投资咨询号：Z0014744

021-60812993

renheng@citicsf.com

姜秀铭

从业资格号 F3062206

投询资格号 Z0016472

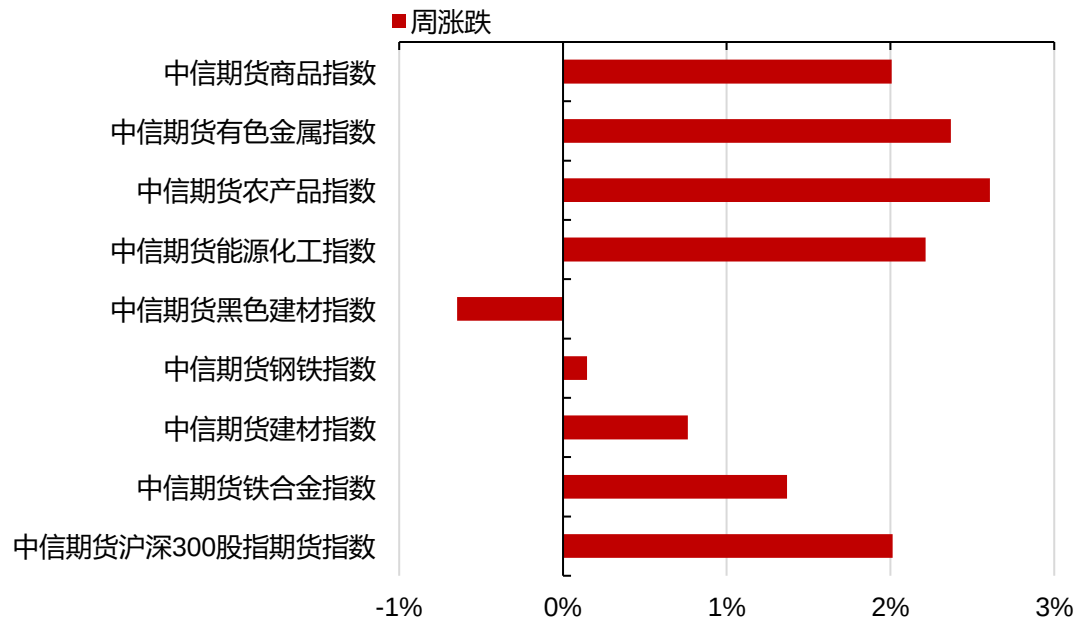
021-80401752

jiangxiuming@citicsf.com

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、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。

# 商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

## 中信期货商品指数涨跌对比



# 1、春节淡季临近，库存压力提升

| 品种  | 周观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 中线展望 |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 动力煤 | <p><b>1、生产方面：</b>保供政策推进产量持续加码，根据发改委数据，2021年11月生产原煤3.7亿吨，同比+4.6%，日均产量1236万吨；11-12月全国统调电厂日均供煤达到788万吨，同比增长超过20%。</p> <p><b>2、进口方面：</b>2021年11月进口煤炭3505万吨，同比增长198.1%，保供叠加供暖旺季，进口煤将会适当放松，仍旧会存在增量。</p> <p><b>3、政策方面：</b>在国际能源危机的恐慌影响以及国内煤炭库存低位的背景下，以发电与供暖为主的电煤端是整个煤炭供给端的主流，安全度过能源危机下的冬天是政策的主要导向。</p> <p><b>4、需求方面：</b>1月处于传统消费旺季，冬季居民取暖以及工商业电供暖带动全社会动力煤消费需求，工业、制造业生产用电也带来一定间接用煤量，但在今年年末经济复苏的拉动效应与补偿效应逐步退却预期下，叠加“双碳”政策总路径影响，制造业直接用煤及间接用煤将同比回落，动力煤总消费需求将呈现历史同期仍处高位，但增速下降的节奏。</p> <p><b>5、库存方面：</b>根据发改委数据，1月12日，电煤库存超过1.62亿吨，可用21天，较去年同期高4000万吨，为确保煤炭稳定供应和人民群众温暖过冬奠定坚实的基础。</p> <p><b>5、总体来看：</b>近期高耗能企业不断复产，带动能源补库消费增加，支撑煤价反弹，但考虑到春节即将来临，下游生产陆续进入假期，叠加冬奥会限产影响及春节前后季节性规律，2月中旬后消费需求才能逐步从春节效应中恢复，彼时也将步入动力煤消费传统淡季，在保供政策带来的供应总量宽松条件下，市场价格支撑并不持久，预计煤价将呈现震荡偏弱的走势。</p> <p><b>操作建议：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>供给收缩超预期（下行风险）；需求强度超预期（上行风险）</p> | 震荡偏弱 |

# 2021年保供产能追踪及估算

| 单位: 万吨  | 保供增量  | 有效增量     | 性质                         | 属性   | 生产产能:<br>亿吨 | 有效产能  | 月产量  | 理论极限 | 建设产能 | 产能置换 |
|---------|-------|----------|----------------------------|------|-------------|-------|------|------|------|------|
| 2021年初  | -     | -        | -                          | -    | 38.50       | 38.50 | 3.21 | 3.53 | 5.00 | 4.00 |
| 2021上半年 | 9000  | 9000     | 在建投产                       | 建设产能 | 39.70       | 38.61 | 3.22 | 3.54 | 4.10 | 3.70 |
|         | 3000  | 3000     | 核增释放                       | 产能置换 |             |       |      |      |      |      |
| 7.30    | 6670  | 6670     | 鄂尔多斯露天矿停产复产 (土地审批)         | 生产产能 | 39.70       | 39.28 | 3.27 | 3.60 | 4.10 | 3.70 |
| 8.4     | 4350  | 4350     | 在建试运转延期                    | 建设产能 | 40.14       | 39.72 | 3.31 | 3.64 | 3.67 | 3.70 |
| 8.11    | 12000 | 4200     | 露天矿减产恢复 (土地审批)             | 生产产能 | 40.14       | 40.14 | 3.34 | 3.68 | 3.67 | 3.70 |
| 8.25    | 7500  | 7500*0.2 | 露天矿建设产能 (土地审批)             | 建设产能 | 40.89       | 40.29 | 3.36 | 3.69 | 2.92 | 3.70 |
| 10.6    | 9940  | 9940     | 山西煤矿已完成全年产量继续生产            | 生产产能 | 40.89       | 40.29 | 3.35 | 3.69 | 2.92 | 3.70 |
| 10.6    | 5500  | 5500*0.5 | 山西98座核增释放                  | 产能置换 | 41.44       | 40.45 | 3.37 | 3.71 | 2.92 | 3.15 |
| 10.7    | 9800  | 9800*0.7 | 内蒙古72座核增释放, 其中属于鄂尔多斯7900万吨 | 产能置换 | 42.42       | 41.14 | 3.43 | 3.77 | 2.92 | 2.17 |
| 10.25   | 7800  | 7800*0.3 | 补充保供35座煤矿核增7800万吨          | 产能置换 | 43.20       | 41.37 | 3.45 | 3.79 | 2.92 | 1.39 |
| 11月     | *     | *        | *                          | *    | 43.20       | 41.37 | 3.45 | 3.79 | 2.92 | 1.39 |
| 12月E    | *     | *        | *                          | *    | 43.20       | 41.50 | 3.46 | 3.80 | 2.92 | 1.39 |
| 1月E     | *     | *        | *                          | *    | 43.20       | 41.70 | 3.48 | 3.82 | 2.92 | 1.39 |
| 2月E     | *     | *        | *                          | *    | 43.20       | 41.80 | 2.44 | 2.68 | 2.92 | 1.39 |
| 3月E     | *     | *        | *                          | *    | 43.20       | 42.00 | 3.50 | 3.85 | 2.92 | 1.39 |

# 2021年保供政策动态追踪

| 时间    | 政策指引                                                                                           |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5月27日 | 市发改委、能源局：榆林市15部门集中约谈58家煤炭企业 坚决抑制煤炭价格过高上涨                                                       |
| 6月1日  | 发改委：半月改革会议，提出发挥我国煤炭资源丰富优势，督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供                                                 |
| 7月15日 | 发改委：准备投放超过1000万吨煤炭储备                                                                           |
| 7月16日 | 发改委：称目前已形成1亿吨政府可调度储备能力，总目标是全国形成相当于年煤炭消费量15%，约6亿吨的煤炭储备能力                                        |
| 7月18日 | 能源局：国家能源集团投放12.8万吨储备煤保障华南地区供应                                                                  |
| 7月19日 | 发改委：声明预计今年新增煤炭先进产能超过2亿吨，上半年已投放1.4亿吨                                                            |
| 7月30日 | 发改委、能源局：联合通知允许联合试运转煤矿延期，加快产能释放，延长期原则为1年                                                        |
| 7月30日 | 发改委：批复鄂尔多斯38家临时用地问题停产露天煤矿，涉及产能6670万吨/年                                                         |
| 7月30日 | 发改委、能源局、矿山安全监察局：对煤矿产能核增实行产能置换承诺制，不需要提前落实产能置换指标，取得产能核增批复后，在3个月内完成产能置换方案。                        |
| 8月4日  | 发改委、能源局：15座联合试运转到期煤矿已办理延期手续，日可增产15万吨                                                           |
| 8月11日 | 发改委：7处露天煤矿报批接续用地，预计每月增产350万吨，总产能约1.2亿吨/年                                                       |
| 8月18日 | CCTD：国家有关部门积极推动煤炭产能释放工作，相关手续批复已经完成，预计可新增产能1.5亿吨以上                                              |
| 8月25日 | 发改委：16座鄂尔多斯露天煤矿取得接续用地批复，涉及产能2500万吨/年，预计还有产能近5000万吨/年露天煤矿将于9月中旬陆续取得接续用地批复，全部正常生产后，月可增加产量700万吨以上 |

# 2021年保供政策动态追踪

| 时间     | 政策指引                                                                                                                                                                                 |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10月6日  | 山西省：发布《将部分煤矿列入保供煤矿并按要求组织生产的通知》，对已完成全年生产计划的51座及拟核增产能的98座煤矿列入保供煤矿，在确保安全的前提下，可组织正常生产。                                                                                                   |
| 10月7日  | 内蒙古：发布《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》，对列入核增潜力的名单的72座煤矿，在确保安全的前提下，可按照核增后产能组织生产。                                                                                                          |
| 10月8日  | 中国煤炭运销协会：各企业要优先确保发电供热用户的长协合同资源，原则上四季度要按照不少于全年合同量的1/4进行兑现，已签订的电煤长协合同履约率四季度要达到或超过100%。                                                                                                 |
| 10月16日 | 发改委：北方七港自愿签署“今冬明春环渤海保供稳价承诺书”，要求5500卡不高于1800元/吨；5000卡不高于1500元/吨；4500卡不高于1200元/吨，其他高卡资源不超过2000元/吨。                                                                                     |
| 10月19日 | 发改委：国务院副总理韩正19日在国家发展改革委召开座谈会，研究部署今年四季度和明年初有关重点工作，下午榆林市召开了四季度煤炭保供专题会议，传达国家发改委指示精神，要求今天开始晋陕蒙主要产煤区市场煤价格在现有基础上下调100元/吨，19日18点前所有在榆国有企业带头降价100元/吨，已签订长协保供企业价格不得超过1200元/吨，民营企业不得超过1500元/吨。 |
| 10月19日 | 榆林市政府：专题会议明确“四季度保供中长合同，民营煤矿价格不得高于1500元/吨，已签订的合同，按照约定的执行。                                                                                                                             |
| 10月21日 | 内蒙古能源局、鄂尔多斯市政府：召开煤炭保供专题会议，要求煤炭企业积极承诺已签订煤炭供应中长期合同的，要按照合同约定价格执行；未签订中长期合同的市场煤要在10月19日坑口价的基础上降价不低于100元/吨。                                                                                |
| 10月26日 | 发改委：晋陕蒙及新疆35处矿井得到新产能释放批复，预计释放永久产能7800万吨。                                                                                                                                             |
| 10月26日 | 发改委：连主任电话会议，指出立即把坑口5500大卡煤炭价格降至1200元以下。                                                                                                                                              |
| 10月27日 | 鄂尔多斯市政府：召开了鄂尔多斯市保供稳价会议，要求5500大卡坑口煤价降低到1200元以下。                                                                                                                                       |

# 2021年保供政策动态追踪

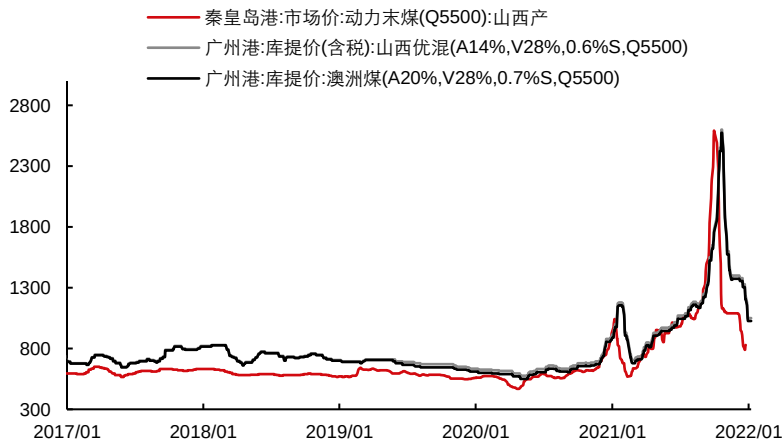
| 时间     | 政策指引                                                                                                                                                                                                                           |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 11月2日  | 发改委：内蒙古多家煤炭企业主动下调5500大卡坑口售价至每吨1000元以下。                                                                                                                                                                                         |
| 11月3日  | 发改委：保供稳价会议，要求明年电厂100%签长协，电厂不要再期待价格大幅的下跌，煤价将在合理区间以保持碳中和的发展方向和各方收益。                                                                                                                                                              |
| 11月5日  | 山西：坚定完成四季度5300万吨的煤炭保供任务。                                                                                                                                                                                                       |
| 11月9日  | 山西省能源保供协调小组：全省国有煤炭企业5500大卡市场煤坑口价从11月8日0时起一律下调至900元/吨。                                                                                                                                                                          |
| 11月11日 | 陕煤化集团：按照国家发改委运行局11月8日电话要求通知，自2021年11月9日零时起，所属矿区5500千卡坑口最高销售限价由1200元/吨调整为900元/吨。                                                                                                                                                |
| 11月16日 | 国务院：副总理韩正参加今冬明春保暖保供工作电视电话会议并讲话，强调要继续增加电煤和天然气的供给，推动具备增产潜力的企业释放产能，加强电煤和天然气合同签约履约情况监管，依法查处哄抬价格行为。要全力解决发电企业机组出力受阻问题，确保冬季高峰时段发电能力高于去年同期。                                                                                            |
| 12月3日  | 发改委：全国煤炭交易会12月3日公布了2022年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿，该意见稿由国家发改委制定，其中明确2022年的煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力在30万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围，要求发电供热企业除进口煤以外的用煤100%签订长协。价格方面，“基准价+浮动价”的定价机制不变，但意见提出，新一年的动力煤长协将每月一调。5500大卡动力煤调整区间在550-850元之间，其中下水煤长协基准价为700元/吨。 |
| 12月31日 | 发改委：要求切实履行中长期合同，2022年1月煤炭中长期合同暂按2021年12月合同方案执行，同时加强保障重点地区供应，华北地区电厂要抓紧在冬奥会前进一步提高存煤水平，冀北地区电厂存煤天数要达到30天以上，煤炭主产区特别是晋北地区煤炭企业要加强资源保障。                                                                                                |

## 1.1、本周回顾：需求短期释放，盘面区间震荡

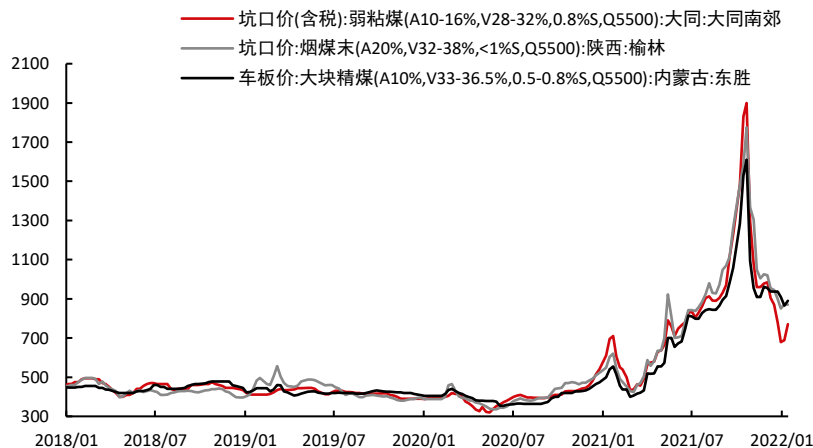
■ 近期高耗能企业不断复产，带动能源补库消费增加，支撑煤价反弹；但考虑到春节即将来临，下游生产陆续进入假期，叠加冬奥会限产影响及春节前后季节性规律，2月中旬后消费需求才能逐步从春节效应中恢复，彼时也将步入动力煤消费传统淡季，在供应总量宽松条件下，市场价格支撑并不持久，期价近期走势包含了对春节后消费疲软的预期和基本面宽松的把握，没有像现货价格因需求缺口推动持续小幅回调，预计期价仍在供应总量宽松的格局下呈现震荡偏弱的走势。

■ **国内港口及坑口煤价：**广州港山西优混（Q5500）库提价（含税）1070元/吨（+20），动力煤（Q5500,山西产）市场价945元/吨（+155）；大同南郊弱粘煤（Q5500）坑口价770元/吨（+85），内蒙古东胜大块精煤（Q5500）车板价890元/吨（+25），陕西榆林烟煤末（Q5500）坑口价870元/吨（+65）。

### 主流港口价格



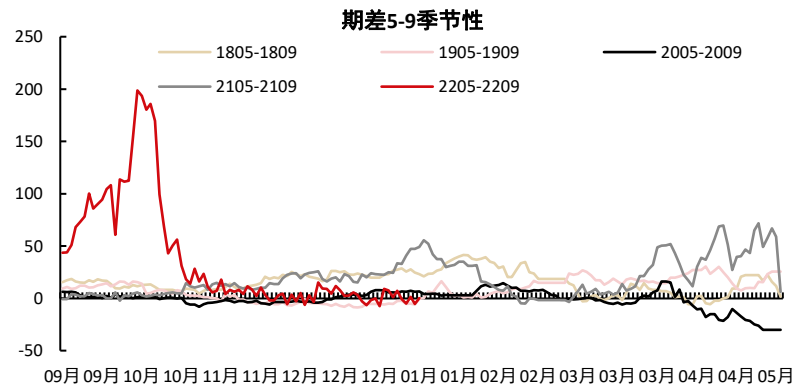
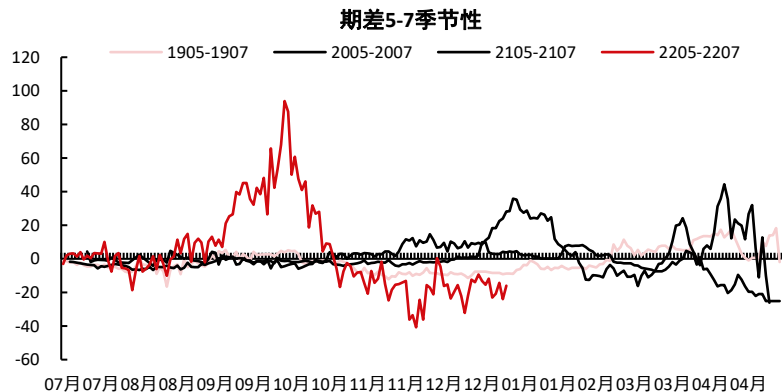
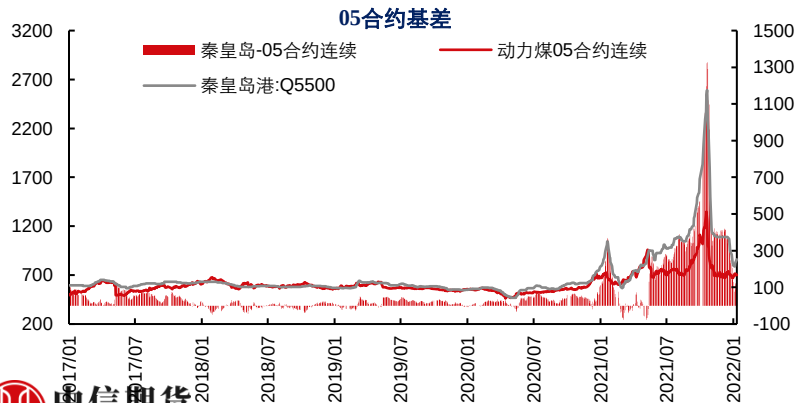
### 主产地坑口价格





## 1.2、期价回顾：现货逐渐滞涨，期市区间震荡

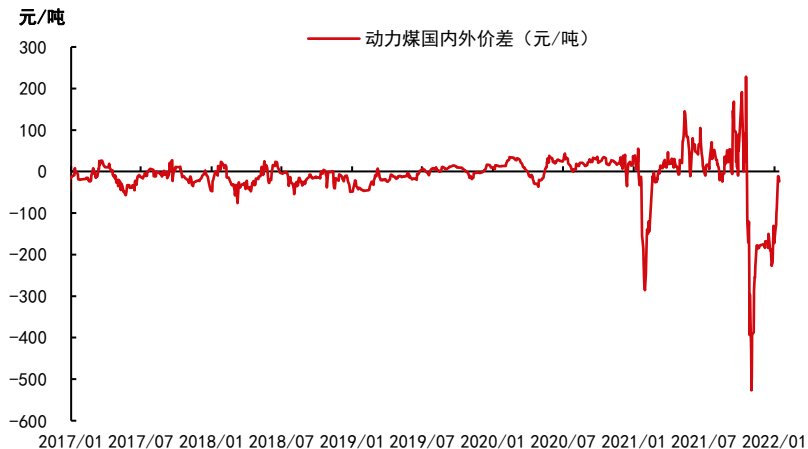
■ **动力煤期货价格：**动力煤主力ZC2205合约震荡，收盘价692元/吨；主力ZC2205合约基差253元/吨。



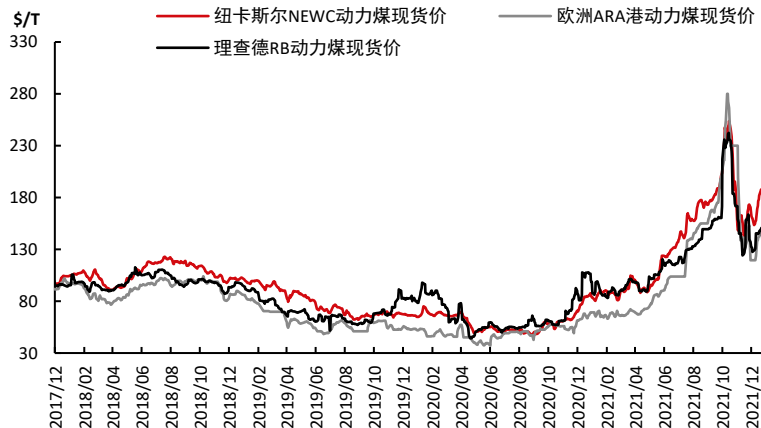
### 1.3、海外煤价：印尼煤炭紧缺，替代煤种高涨

- **国际动力煤价格：**纽卡斯尔NEWC动力煤现货价215\$/T，欧洲ARA港动力煤现货价148\$/T，理查德RB动力煤现货价163\$/T，国内外煤价价差-23.9元/吨。
- **印尼煤炭出口禁令不确定因素仍在，纽卡斯尔指数对标6300高卡煤价格，恰是印尼煤出口日本的替代煤种，近期价格大幅上涨，海内外动力煤价差也因此迅速缩窄。**

国内外动力煤价差（国内-国外）



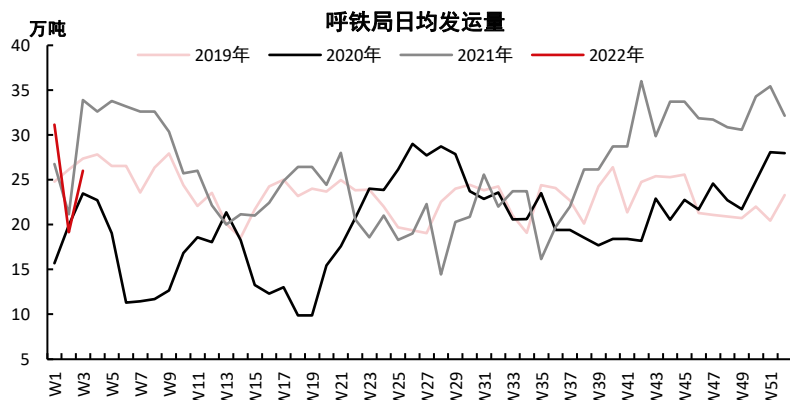
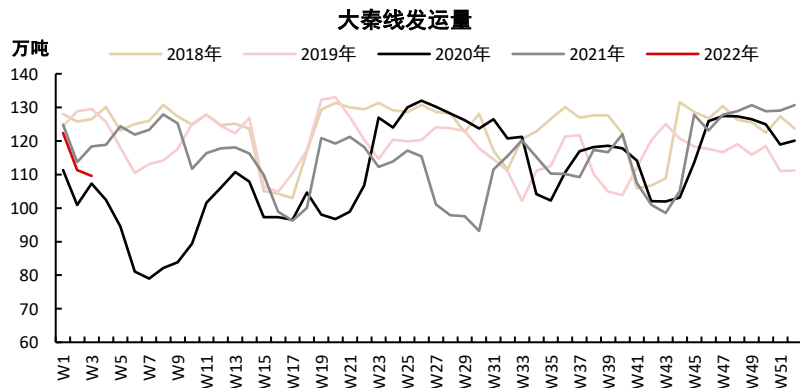
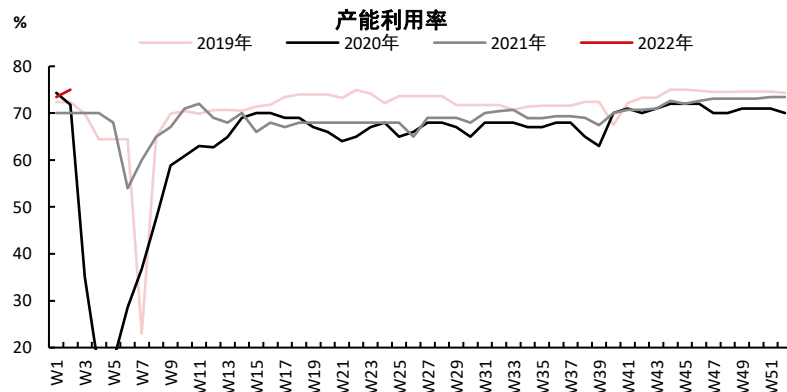
海外主流动力煤价格



## 1.4、产地：产量有序释放，发运出现倒挂

■ 保供政策推进产量持续加码，根据统计局数据，11月生产原煤3.7亿吨，同比+4.6%，日均产量1236万吨；进口煤炭3505万吨，同比增长198.1%。**近期要关注鄂尔多斯火工品因冬奥受限，及矿区春节放假对生产的短期缩量影响。**

■ **数据跟踪：**截止1月11日，区域内煤矿开工率为75%，周环比提升1.5个百分点。呼铁局总发运量为182万吨，环比上升19.1%，到港发运量159万吨，环比上升159%；大秦线日均发运量109.6万吨，坑口价持续小涨，发运出现倒挂，运输量下降。



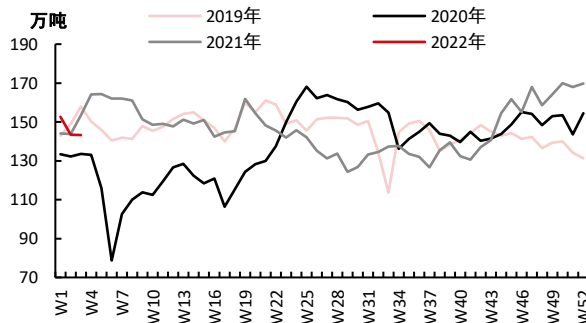
## 1.5、港口：调入略显疲软，吞吐维持稳定

■ 在电厂库存已积累至历史高位条件下，电厂旺季主动去库，终端采购情绪低迷，叠加近期终端制造业复产带来坑口价上行，发运开始倒挂，港口调入疲软。

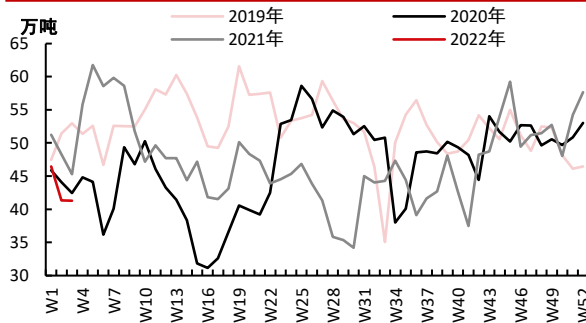
■ 环渤海港口调入量周均143.2万吨，其中秦皇岛41.3万吨、黄骅港65.1万吨、曹妃甸港18.0万吨。

■ 环渤海港口吞吐量周均151.7万吨，其中秦皇岛46.9万吨、黄骅港56.6万吨、曹妃甸港25.8万吨。

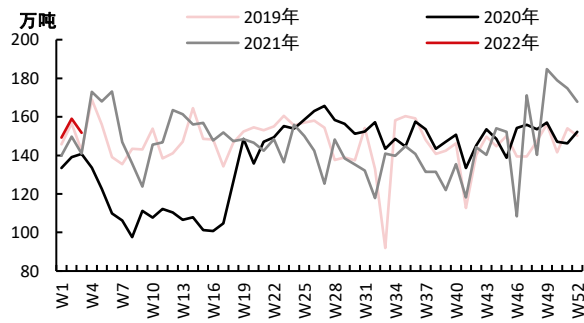
### 环渤海港口调入量



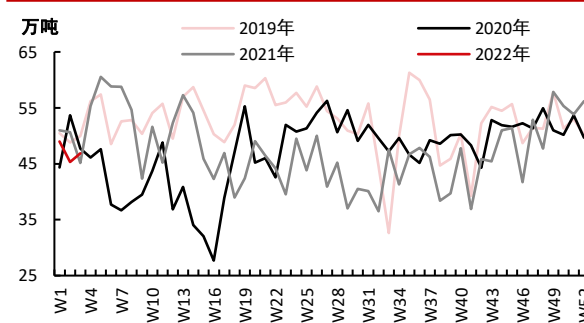
### 秦皇岛港口调入量



### 环渤海港口吞吐量



### 秦皇岛港口吞吐量

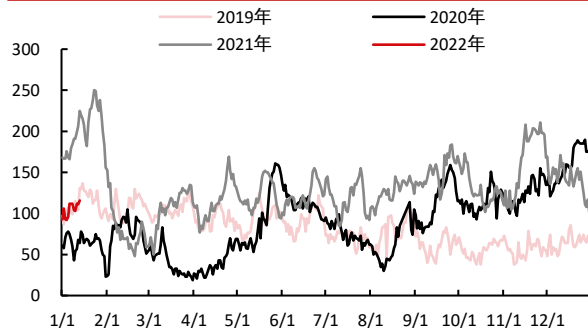


## 1.5、港口：调入略显疲软，吞吐维持稳定

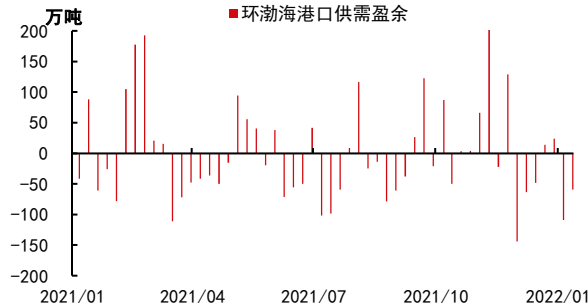
■ **数据跟踪：**环渤海港口船舶7日均值110，环渤海港口供需盈余7日累计-59万吨。

■ 秦皇岛-广州（5-6万DWT）38.9元/吨；秦皇岛-上海（4-5万DWT）25.9元/吨；秦皇岛-张家港（2-3万DWT）34.4元/吨，波罗的海干散货指数(BDI)1873。

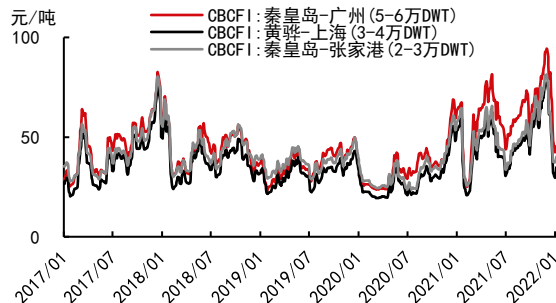
### 港口船舶量



### 环渤海港口供需盈余



### 国内港口沿海运费



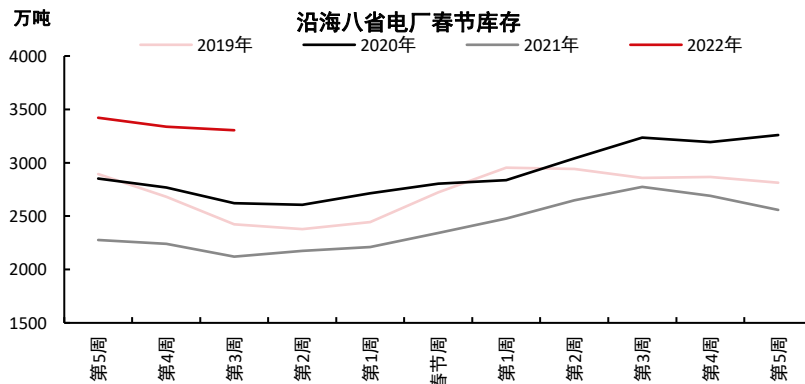
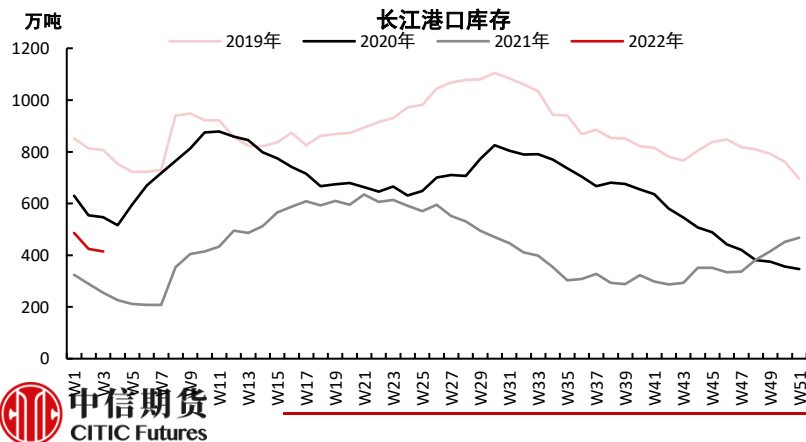
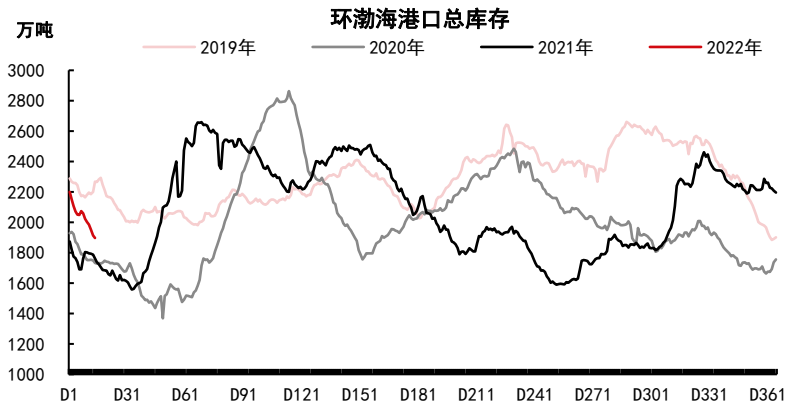
### BDI指数



## 1.6、库存：存量增加显著，旺季主动去库

■ 根据发改委最新数据，1月12日，电厂存煤1.62亿吨，同比增加超过4000万吨，仍处于历史同期最高水平，高存煤水平是全国煤炭市场运行平稳的基础。

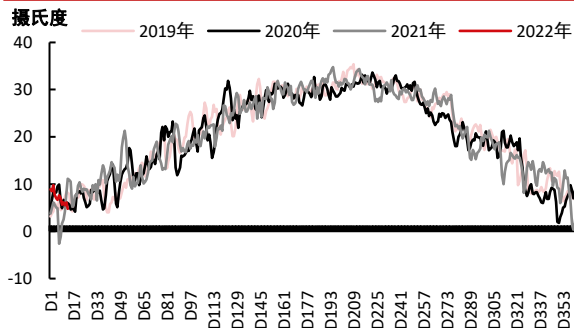
■ 数据跟踪：本周环渤海样本港口库存1896.40万吨；广州港口库存192万吨；长江主要港口合计库存415万吨；沿海八省电厂库存3305.23万吨。



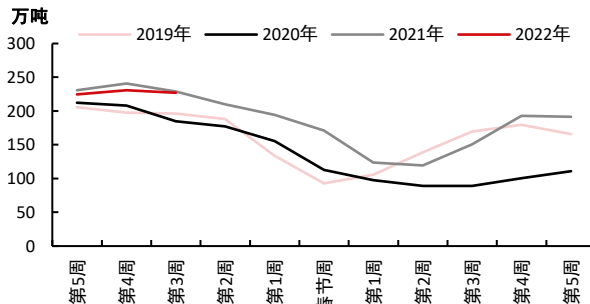
## 1.7、需求：补库需求释放，但传统旺季已过半

- 发改委发文要求华北、冀北电厂进一步提高存煤水平，电厂供煤环比上行；同时新年度能耗双控力度减轻，叠加工业品利润仍旧较高，高耗能企业不断复产，能源补库消费增加。
- 数据跟踪：全国重点城市最高气温7日均值6.11℃。
- 根据发改委数据，近一周日均供煤816万吨，同比增长11%，最高达到875万吨，比上个供暖季单日最高供煤量增加超过100万吨。
- 沿海八省电厂日耗7日均值227.0万吨/天，供煤7日均值220.56万吨/天，可用天数7日均值14.56天。

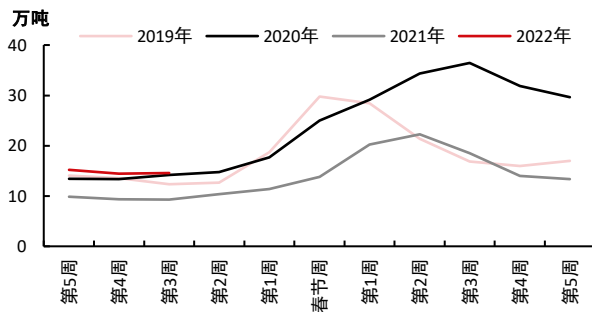
### 全国重点城市最高平均气温



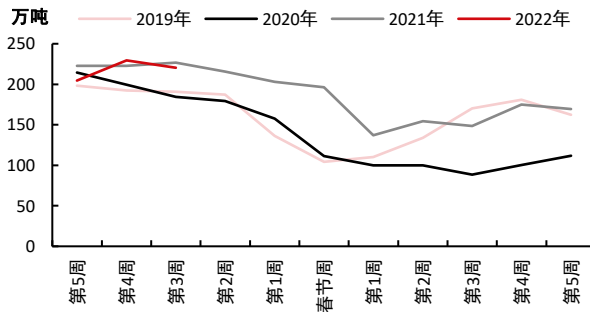
### 沿海八省电厂耗煤



### 沿海八省电厂可用天数



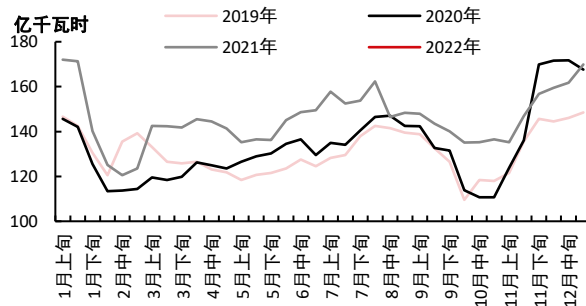
### 沿海八省电厂供煤



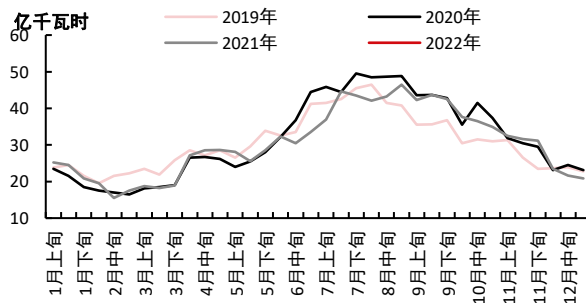
## 1.7、需求：补库需求释放，但传统旺季已过半

- 12月下旬日均发电量又恢复至历史高位，剔除寒潮对供暖需求的影响，可见高耗能企业不断复产，间接电煤需求贡献增加。
- 十二月下旬全口径日均发电量221.80亿千瓦时，火电日均发电量169.90亿千瓦时，水电日均发电量20.80亿千瓦时，清洁电力日均发电量31.10亿千瓦时。
- 三峡大坝入库量7日均值6700立方米/秒，出库量7日均值7180立方米/秒。

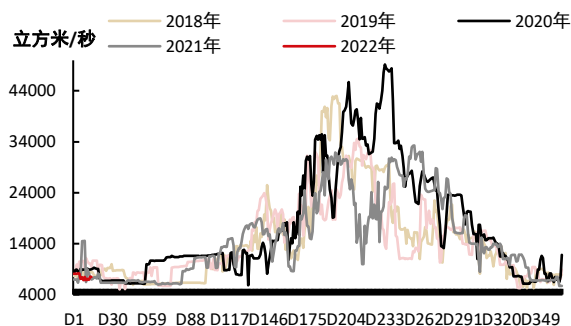
### 火电日均发电量



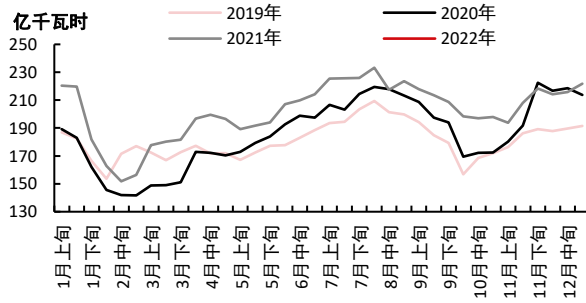
### 水电日均发电量



### 三峡大坝出库量



### 全口径日均发电量





# 免责声明

---

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



**中信期货**  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**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室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场  
3号楼23层

致謝

