

## 地缘政治因素与低库存并存支撑煤价上行，政策调控不容忽视

### 观点：

动力煤供给端持续向好，复工煤矿不断增加，但需注意后期冬残奥会和两会期间安监的潜在影响；需求方面持稳，一方面天气转暖使得取暖用煤需求减少，且三月供暖季结束将大大减少电煤消耗，动力煤将逐步步入消费淡季，另一方面下游工业用煤在两会和冬残奥会后或继续提升；库存处历史同时偏低位置，且港口存煤以长协煤为主，并存在结构性短缺问题，市场煤、高卡煤仍然紧俏；俄乌局势升级，国际煤炭供给存收紧预期，煤价高位运行，动力煤上行支撑较强。政策端发改委制定了新的限价区间，远低于前期坑口不超过700元/吨、港口不超过900元/吨的上限，对于市场情绪抑制明显，然利空很快散尽，关注新政策的出台。

整体来看，地缘政治和低库存对市场支撑较强，短期内动力煤仍将偏强运行，但中长期来看将逐步进入动力煤消费淡季，供需格局或将好转，同时政策调控不容忽视，建议短期偏多操作，中长期先行观望俄乌局势进展。

### 研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

张晨

从业资格号：F3085352

☎：18966681792

✉：zhangchen@cafut.cn



## 一、行情走势回顾

图 1：动力煤期货主力合约走势图

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：动力煤坑口价

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 2：秦皇岛动力煤基差

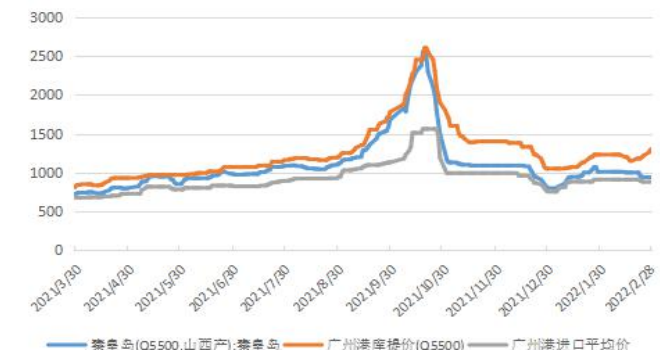
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：动力煤港口价

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

2月大宗商品受到春节、冬奥会、俄乌冲突等多方面因素影响，走势不一。从动力煤来看，春季后由于港口库存未达节前预期，动力煤高开，随后发改委接连召开保供稳价会议，对高价买卖煤炭、扰乱市场秩序的部分企业进行约谈，并再次强调坑口不超过700元/吨，港口不超过900元/吨的限价标准，市场情绪下行，动力煤震荡回落。2月中下旬，冬奥会进入尾声，加之元宵节后正式宣告春节结束，下游复工情况有所好转，需求活跃，同时安全生产事故频发，供给端略有收紧，在供需两端共同支撑下煤价再度上行。2月23日-24日，国家发改委连发三文，要求就动力煤期货市场异常交易行为组织排查，规范煤价指数采样行为，并召开专题发布会，发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，其中《通知》要求，完善煤、电价格传导机制，引导煤炭价格在合理区间运行，指出近期阶段秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格每吨570~770元（含税）较为合理，并公布重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间—山西为370-570元/吨，陕西320-520元/吨，蒙西260-460元/吨，蒙东200-300元/吨，上述

价格远低于发改委此前视频会坑口不超过 700 元/吨的限价，受此消息影响，25 日午盘动力煤主力合约垂直跳水，最低至跌停。周末政策利空出尽，动力煤在港口库存结构性短缺、下游工业需求复苏以及国际煤价飙涨等利多因素影响下再度回暖。

## 二、供给端

### （一）节日气氛逐渐散去，上游复工率逐步走高，警惕环保、安监风险

春节期间，国有大矿虽保持正常生产，但部分民营煤矿停产放假，据数据统计，1 月 28 日，鄂尔多斯在产煤矿 183 座，日产量 228 万吨，2 月 10 日后，生产煤矿开始逐步增加，截至 2 月 23 日，鄂尔多斯生产煤矿数 232 座，复工率达 97%，日产量 279.88 万吨，距 1 月峰值 293.22 万吨仅差 13.34 万吨。2 月 21 日，发改委批复 3 个煤矿项目，建设规模共计 1900 万吨，虽产能兑现仍需时间，但是从中可见对于煤炭供应的态度，3 月预计主产区煤矿将维持高开工率。需要注意的依旧来自安全生产方面，2 月中下旬，全国安全生产事故频发，此前应急管理部召开会议，分析近期全国安全生产形势，进一步研究部署全国两会和北京冬残奥会安全防范工作，其中重点提到组织全国产煤省份开展全面排查整治，因此预计 3 月供给端难以大幅放量。

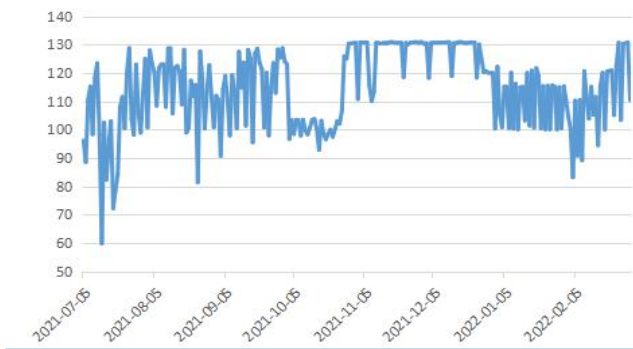
### （二）疫情扰动，运力释放受阻

受春节假期影响，主产区汽运运力受限，节后随着逐步复工复产，运力逐步返场，但随后内蒙疫情导致运输增加了防疫环节，运力释放受阻，叠加下游需求逐步复苏，产区煤矿多保持即产即销状态，坑口拉运积极，运费探涨，煤炭到港成本增加。

大秦线恢复较为缓慢，2 月当月，大秦线平均运输量 110 万吨/天，远低于 123 万吨/天的去年同期水平，全月大部分时间保持在 120 万吨/天以下，中间运输缓解偏紧，间接导致港口补库的不及预期。

图 5：大秦线日度发运量

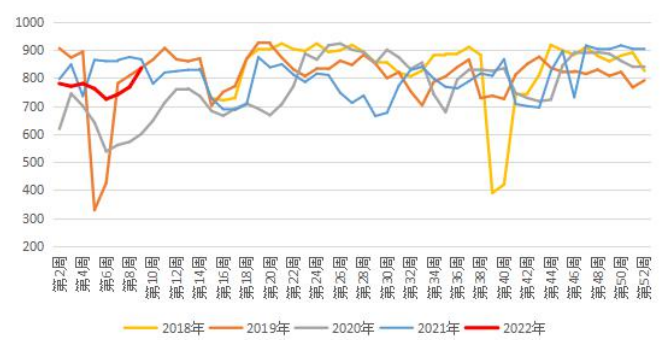
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：大秦线周度发运量

单位：万吨



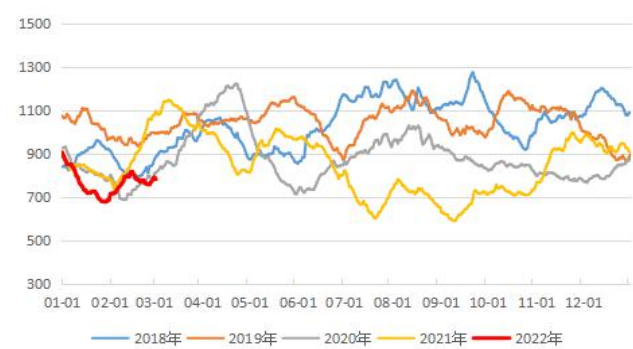
资料来源：WIND，长安期货

### (三) 库存低位震荡，后市难言放松

1月28日，国家发改委组织召开会议，进一步部署做好春节、冬奥会期间的煤炭生产、保供和稳价工作，会上要求国家能源、中煤、晋能等企业提升发运到秦港量，争取把秦港量港存提升到500万吨以上。然春节假后，秦皇岛港存量仅回升至457万吨，较500万吨仍有一定距离，后虽然在政策干预下，秦港快速补库，但北方港口库存整体未有明显改善。2月20日，秦皇岛港存量再度跌下500万吨，至2月28日始终在490万吨一线徘徊。此外，港口库存以长协煤为主，且存在结构性短缺问题，市场煤、高卡煤短缺，可交易煤炭并不多。除北港外，南方港口库存、内河港口库存、沿海港口库存均处历史同期低位，低库存对市场情绪较强支撑。

图 7：秦皇岛港港口库存

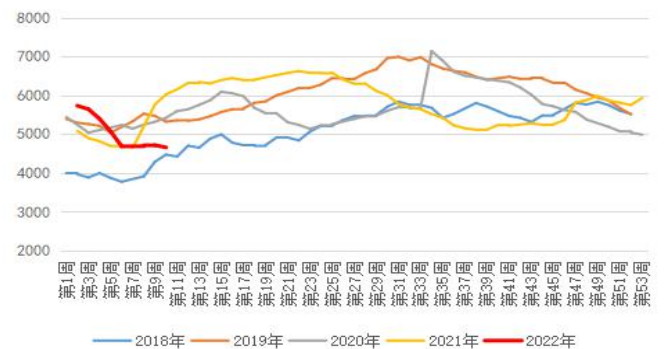
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

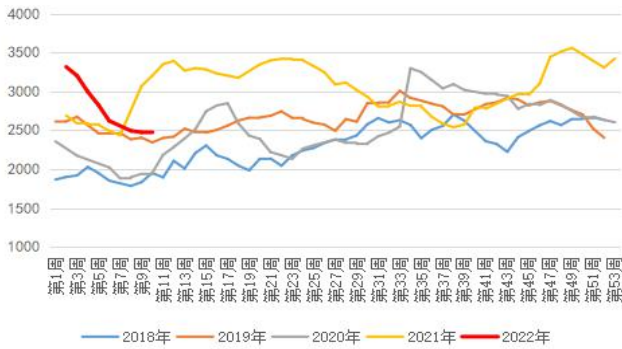
图 8：CCTD 主流港口库存

单位：万吨



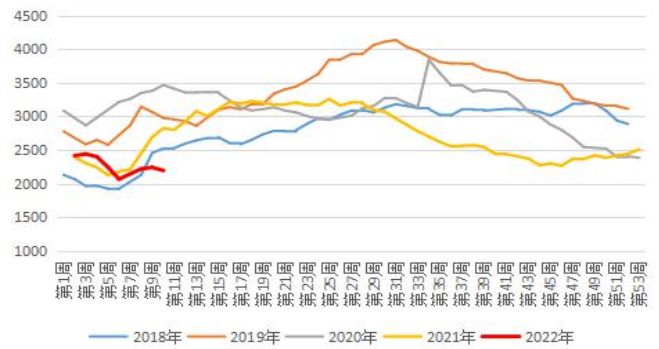
资料来源：WIND，CCTD，长安期货

图 9：北方港口库存 单位：万吨



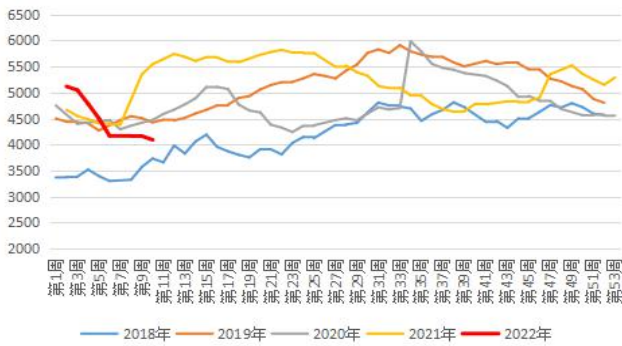
资料来源：WIND, CCTD, 长安期货

图 10：南方港口库存 单位：万吨



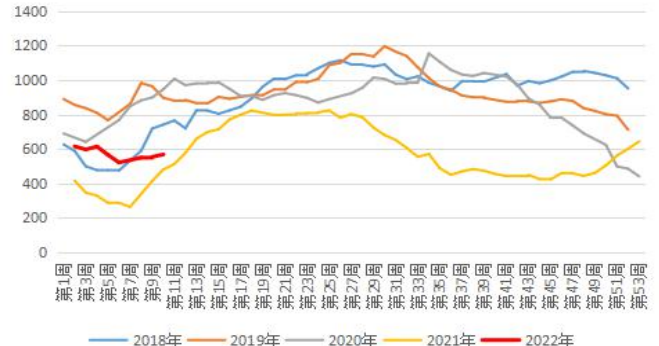
资料来源：WIND, CCTD, 长安期货

图 11：沿海港口库存 单位：万吨



资料来源：WIND, CCTD, 长安期货

图 12：内河港口库存 单位：万吨



资料来源：WIND, CCTD, 长安期货

#### (四) 俄乌局势扰动，进口存缩量预期

印尼出口禁令解除，但当地矿工尚无处理新订单，原因为需要处理政府 1 月份实施煤炭出口禁令后所产生的积压订单，部分矿工甚至表示要到 3 月上旬才能提供货物，印尼一煤难求也推升了印尼煤炭价格。

另一方面，普京发动特别军事行动，俄乌冲突升级。俄罗斯是世界能源出口大国，其原油、天然气、煤炭出口量均居国际前列。俄乌冲突的升级，将加剧全球能源供给紧张的局面。煤炭方面，俄罗斯煤品质上佳，且通过波罗的海的码头运输比其他货源的运输速度更快，在欧洲动力煤消费中占比很大，目前虽然美国和欧洲并没有对俄罗斯能源实施制裁，但买家争相转向除俄煤以外的其他货源询货。天然气方面，对于欧洲国家来说，天然气是重要的用电取暖原料，其扮演的角色类似于我国能源消费中的煤炭，天然气供给的潜在受限和价格上涨，将推动一部分国家将能源需求再次转向煤炭，德国经济部长日前表示，未来可能扩大对煤炭的使用，以减少对俄罗斯天然气的依赖。国际煤炭需求的增加，将进一步提升国际煤炭价格

和采购难度。于国内而言，俄罗斯是2021年我国第二煤炭进口来源国，仅次于印度尼西亚。虽此前俄罗斯能源部宣布要扩大对华煤炭供应，将与中国签订1亿吨煤炭供应协议，但据市场消息称，国内贸易商担心相关制裁问题，已停止俄煤采购。因此我们认为，国际煤价的上升和进口资源的收紧，将加大内贸煤的供给压力。

**图 13：国际三大港港口价格** 单位：美元/吨

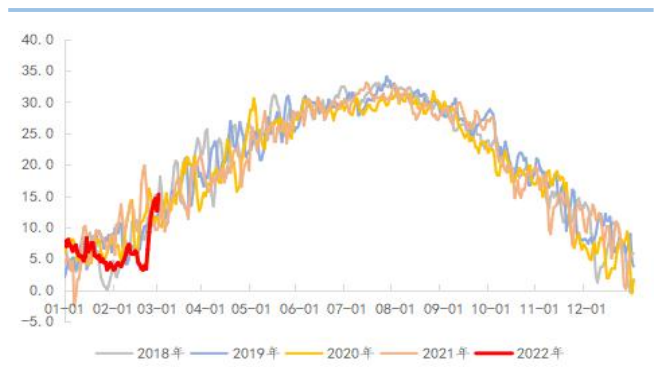


资料来源：WIND，长安期货

### 三、需求

2月受春节假期影响，是传统消费淡季，但今年冷空气侵袭，全国多地降温，南方甚至出现降雪天气，气温低于往年同期，由此带动日耗上涨。2月中下旬，冷空气逐渐结束，气温回升，未来10天，影响我国冷空气势力较弱，全国大部分地区平均气温较常年同期偏高1~3℃，预计日耗将继续回落。此外，3月集中供暖将退出，电煤的消耗量料将大幅走低。

**图 14：我国动力煤累计消费量** 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

工业方面，元宵节之后，下游需求迎来复苏，但冬奥会在北京举行，使得华北地区工业开工率维持在较低水平。3月仍有两会及冬残奥会召开，预计华北地区开工率仍将保持克制。稳中求进的经济思路

不变，四大行同步下调广州地区房贷利率，利好楼市，提振工业品板块情绪。

#### 四、政策：管控升级，后市持续关注

动力煤的民生属性，使得政策调控升级，春节后发改委通过连续发文、召开视频会以及专题发布会等方式调控煤价，主要包括部署煤炭保供稳价工作，约谈上游产地煤矿、中间贸易商及下游使用单位，开展动力煤期货市场异常交易行为排查，规范煤价指数采样行为等，并就进一步完善煤炭市场价格形成机制有关情况召开专题发布会。政策调控短期效果较好，但仍未达到预期，因此后市仍需关注政策变动。

#### 五、结论：地缘政治因素与低库存并存支撑煤价上行，政策调控不容忽视

动力煤供给端持续向好，复工煤矿不断增加，但需注意后期冬残奥会和两会期间安监的潜在影响；需求方面持稳，一方面天气转暖使得取暖用煤需求减少，且三月供暖季结束将大大减少电煤消耗，动力煤将逐步步入消费淡季，另一方面下游工业用煤在两会和冬残奥会后或继续提升；库存处历史同时偏低位置，且港口存煤以长协煤为主，并存在结构性短缺问题，市场煤、高卡煤仍然紧俏；俄乌局势升级，国际煤炭供给存收紧预期，国际煤价高位运行，动力煤上行支撑较强。政策端发改委制定了新的限价区间，远低于前期坑口不超过700元/吨、港口不超过900元/吨的上限，对于市场情绪抑制明显，但是利空很快散尽，关注新政策的出台。

整体来看，地缘政治和低库存对市场支撑较强，短期内动力煤仍将偏强运行，但中长期来看将逐步进入动力煤消费淡季，供需格局或将好转，同时政策调控不容忽视，建议短期偏多操作，中长期先行观望俄乌局势进展。



## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构及事业部

### 江苏分公司

地址:常州市新北区高新科技园3号楼B座307  
电话:0519-85185598

### 福建分公司

地址:福建省厦门市思明区嘉禾路23号  
新景中心B栋1007、1008室  
电话:0592-2231963  
传真:0592-2231963

### 郑州营业部

地址:河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务  
外环路30号期货大厦1302室  
电话:0371-86676962  
传真:0371-86676963

### 上海营业部

地址:上海市杨浦区大连路558、668号A座  
16层05号  
电话:021-65688722  
传真:021-60446926

### 西安和平路营业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706  
室  
电话:029-87206175  
传真:029-87206175

### 能源化工事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
718室  
电话:029-87206172  
传真:029-87206172

### 农产品事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
718室  
电话:029-87206176  
传真:029-87206176

### 山东分公司

地址:山东省烟台市经济技术开发区珠江路10  
号  
电话:0535-6957657  
传真:0535-6957657

### 安徽分公司

地址:合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F  
座1103室  
电话:0551-62623638

### 淄博营业部

地址:山东省淄博市高新区金晶大道267号颐  
和大厦B座501室  
电话:0533-6270009  
传真:0533-6270009

### 宝鸡营业部

地址:宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢  
5层13号  
电话:0917-3536626  
传真:0917-3535371

### 西安经济技术开发区营业部

地址:西安经济技术开发区凤城八路180号长  
和国际E座1501室  
电话:029-89824970  
传真:029-89824970

### 金融事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
706室  
电话:029-87206171  
传真:029-87206171

### 金属事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层  
718室  
电话:029-87380130