

煤炭价格下跌将引发大宗商品成本下移

研究院 黑色建材组

研究员

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

投资咨询号: Z0017855

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邱志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

联系人

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

2023 年在海外能源危机缓解, 全球经济下行的大背景下, 煤炭价格快速回落, 同时海外煤炭资源倾销国内, 引发国内煤价大幅下跌。国内煤炭供需正在逐步转向宽松, 虽然煤炭需求保持增长, 但在高供给下依然形成库存压力, 市场预测后期煤炭价格将回归合理区间。然而煤炭作为初级原料, 其价格下跌将引发大宗商品成本下移甚至塌陷, 且短期难以逆转。

核心观点

■ 市场分析

2023 年全球能源危机明显缓解, 随着前期能源需求进入季节性淡季, 欧洲能源需求同步开始回落, 加之今年欧洲经济整体衰退, 进一步引发能源需求下滑。作为全球主要的能源需求地, 欧洲能源价格下滑也带动全球能源价格回落, 而伴随海外能源价格快速下滑, 国内煤炭价格也受到明显冲击, 在国内外能源供需逐步宽松的大背景下, 国内煤炭价格将重回合理区间。

2023 年在国内煤炭产能增长的大背景下, 煤炭产量增幅明显, 而政府对于煤矿安全生产的管理相对宽松, 根据国家统计局数据显示, 今年 1-5 月份全国原煤产量 19.12 亿吨, 同比增长 5.4%。从国内供给来看, 2023 年国内煤炭供应能力在 2022 年的基础上有进一步提升的空间, 煤矿生产大概率将保持正常水平, 加之保供范围扩大、保供能力增加, 对于煤炭价格形成向下驱动。

国内今年 1 月份疫情达峰后, 蒙煤通关量快速增长, 1-5 月份蒙煤进口 2399 万吨, 同比增长高达 331.4%, 整体来看今年蒙煤进口量依然将大幅增长, 不排除回到甚至超过 2019 年水平。今年澳煤进口限制解除是影响 2023 年煤炭进口的重要变量, 1-5 月份澳煤进口 1173 万吨, 同比增长 336.3%, 今年澳煤进口量预计难以达到往年正常水平, 但即便仅有正常年份 1/3 的进口量, 依然能够为国内增加 2500 万吨以上的煤炭供给增量。今年俄煤继续维持增长态势, 1-5 月份俄煤进口 4070 万吨, 同比增长 119.5%, 在全球能源危机逐步缓解和俄乌冲突仍未解决的大背景下, 俄煤增加对华出口依旧是最佳选择之一, 因此今年俄煤预计在去年高基数的水平上继续维持增长态势。

今年国内主要煤炭进口国中只有美国呈现负增长, 1-5 月份美国煤进口仅 240 万吨, 同比减少 14.1%, 考虑到美国煤对于煤价较为敏感, 因此在煤价下行的背景下存在边际减量, 但全年大概率维持正增长。今年国内印尼煤进口同样维持正增长, 1-5 月份印尼煤进口 9607 万吨, 同比增长 67.8%, 由于近年来印度钢铁和电力行业快速发展, 主动增加对于全球海运煤的需求, 因此印尼煤开始提升对于印度的出口量, 从而影响出口到其他

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

国家的总量，但今年来看国内印尼煤进口量依然将维持同比正增长。

2023 年国内煤炭进口超预期增长，1-5 月份煤炭进口量 1.82 亿吨，同比增长 89.7%，全年来看，国内煤炭进口将维持大幅增长，虽然考虑到后期煤价下行可能引起边际减量，但绝对量预计明显高于往年水平。

从国内消费来看，今年煤炭消费同样保持较高水平，1-5 月份动力煤消费量 16.24 亿吨，同比增长 10.1%，其中电力、冶金和化工行业耗煤量增幅较高，1-5 月份全国 25 省煤炭日耗较去年同期增长 2.7%。全年来看，考虑到厄尔尼诺气候出现的概率相对较高，夏季南方可能面临高温少雨的困境，从而使得水电继续维持负面拖累，被动增加火电煤耗需求，考虑到全社会用电需求正常增长和未来经济修复速度，将带来煤炭消费增长，但煤炭供需转向宽松，煤价重新回到合理区间也将是大概率事件。

今年 1-5 月份下游电厂煤炭库存长期维持同期高位，全国 25 省煤炭库存较去年同期增加 15%左右，截止目前为止，根据我的钢铁网统计 55 港煤炭库存高于去年同期 27.1%，同样也高于往年同期水平，根据煤炭市场网统计 100 家煤炭企业库存高于去年同期 13.8%，部分煤炭企业由于库存较高，已然出现顶仓现象。全年来看，各环节高库存可能将长期维持，对于煤炭价格同样形成下行压力。

煤炭作为重要的初级原料，其价格对于大宗商品成本影响较大，同时煤炭与天然气关联度较为紧密，两者价格容易形成同涨同跌，因此一旦煤炭价格下跌将形成天然气等初级原料的共振回落，从而引发大宗商品成本下移甚至塌陷。国内煤炭又作为主要的发电燃料，煤炭价格下跌将导致电价具备下跌基础，后期煤电利润重新分配，电价回调将使得全社会生产成本减少，目前来看这种情况正在发生，且短期难以逆转。

■ 策略

煤炭价格长期维持弱势

■ 风险

蒙煤进口再度受限、进口煤政策发生转变、国内产能投放大幅不及预期、煤矿生产受到严重干扰、经济增速大幅超预期

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、海外能源危机缓解 低价煤炭冲击国内	5
二、煤炭产能有序释放 国内供给有望增长	7
三、煤炭进口明显提升 大幅增加全年供给	8
四、煤炭消费保持较高增速 水电疲软被动增加煤耗	10
五、煤炭库存维持绝对高位 跌价引发大宗商品成本下移	13
六、总结	15

图表

图 1: 德国柏林最低气温 单位: 摄氏度	5
图 2: 法国巴黎最低气温 单位: 摄氏度	5
图 3: 欧盟天然气库存率 单位: %	5
图 4: 欧洲 ARA 三港煤炭库存 单位: 万吨	5
图 5: 海外动力煤现货价 单位: 美元/吨	6
图 6: 加里曼丹 Q3800 (FOB) 单位: 美元/吨	6
图 7: NYMEX 天然气收盘价 单位: 美元/百万英热单位	6
图 8: IPE 英国天然气收盘价 单位: 便士/色姆	6
图 9: 北方港口动力煤 Q5500 均价 单位: 元/吨	6
图 10: 北方港口动力煤 Q5000 均价 单位: 元/吨	6
图 11: 2022 全国新增煤炭产能 单位: 万吨	7
图 12: 2022 全国新增煤炭产能分煤种 单位: 万吨	7
图 13: 原煤产量 单位: 万吨	8
图 14: 原煤累计产量及同比 单位: 万吨 %	8
图 15: 中国进口澳大利亚煤炭数量 单位: 万吨	9
图 16: 中国进口蒙古煤炭数量 单位: 万吨	9
图 17: 中国进口俄罗斯煤炭数量 单位: 万吨	9
图 18: 中国进口美国煤炭数量 单位: 万吨	9
图 19: 中国进口印尼煤炭数量 单位: 万吨	10
图 20: 1-4 月印尼煤前十大出口国分布 单位: 万吨	10
图 21: 煤及褐煤进口量 单位: 万吨	10
图 22: 煤及褐煤累计进口量及同比 单位: 万吨 %	10
图 23: 动力煤消费量 单位: 万吨	11
图 24: 动力煤消费量 (电力行业) 单位: 万吨	11
图 25: 动力煤消费量 (冶金行业) 单位: 万吨	11
图 26: 动力煤消费量 (建材行业) 单位: 万吨	11
图 27: 全国 25 省当日耗煤量 单位: 万吨	11

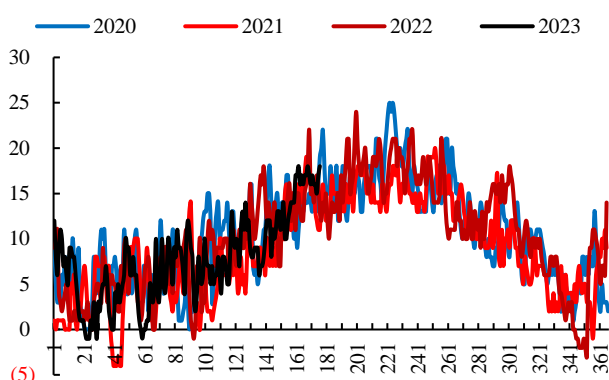
图 28：新能源汽车销量 单位：辆	11
图 29：火电发电量 单位：亿千瓦时	12
图 30：水电发电量 单位：亿千瓦时	12
图 31：厄尔尼诺指数 单位：%	12
图 32：三峡入库水流（周均） 单位：立方米/秒	12
图 33：全社会用电量 单位：亿千瓦时	13
图 34：第二产业用电量 单位：亿千瓦时	13
图 35：全国 25 省煤炭库存 单位：万吨	13
图 36：全国 25 省煤炭可用天数 单位：天	13
图 37：55 港煤炭库存 单位：万吨	14
图 38：100 家煤矿库存 单位：万吨	14
图 39：煤炭价格下跌影响关联	14
表 1：2022 年-2024 年煤炭产能核增计划	7

用户702857424于2024-02-06日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

一、海外能源危机缓解 低价煤炭冲击国内

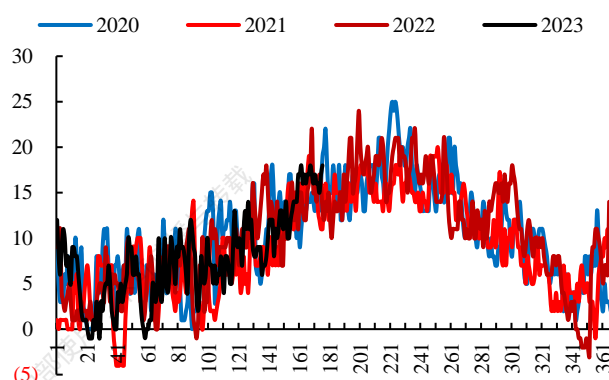
2023 年全球能源危机明显缓解，一方面在于去年冬季市场所预期的欧洲极端天气并未出现，整体气温优于往年，因此即便受到俄乌冲突影响，欧洲管道天然气供应不足，但是在欧洲大幅补充进口 LNG 和重启煤电等多重措施下，并未出现能源严重短缺的问题；另一方面在于能源价格高企，无论是工能源需求，还是民用能源需求均出现显著下滑，由于刚性需求减少，无论是天然气库存还是煤炭库存均维持相对高位。

图 1：德国柏林最低气温 | 单位：摄氏度



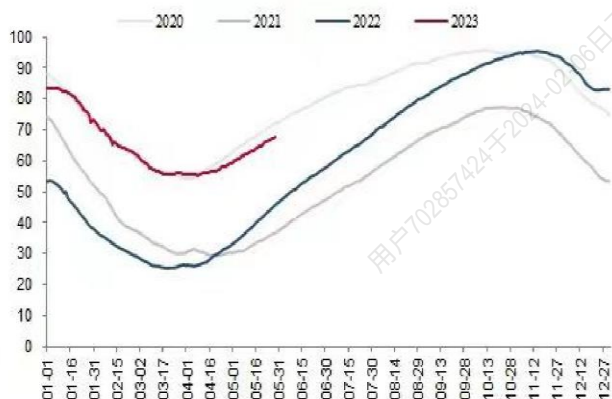
数据来源：华泰期货研究院

图 2：法国巴黎最低气温 | 单位：摄氏度



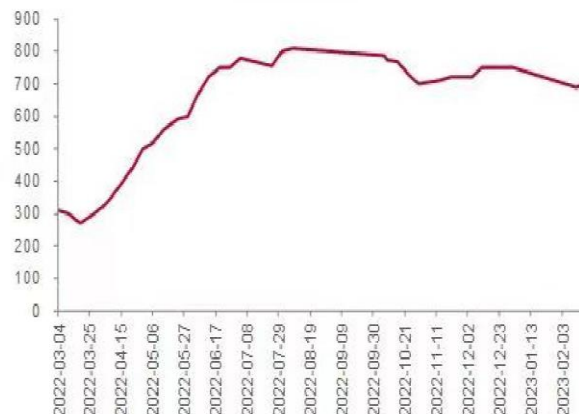
数据来源：华泰期货研究院

图 3：欧盟天然气库存率 | 单位：%



数据来源：华泰期货研究院

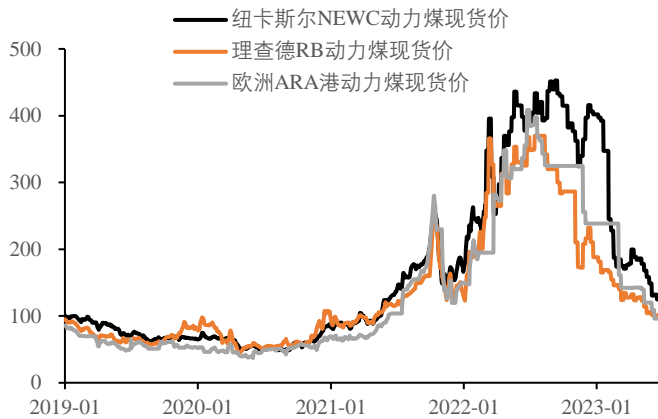
图 4：欧洲 ARA 三港煤炭库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

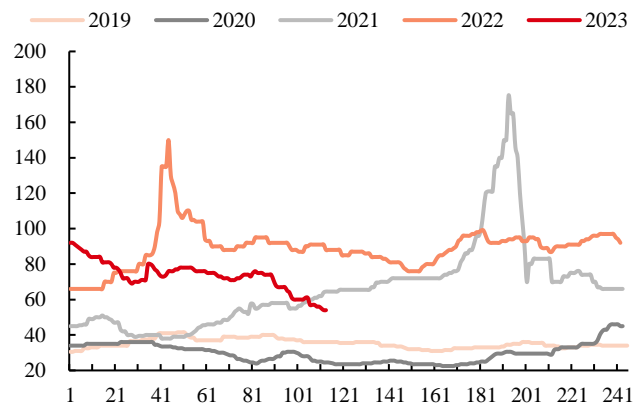
随着前期能源需求进入季节性淡季，欧洲能源需求同步开始回落，加之今年欧洲经济整体衰退，进一步引发能源需求下滑，作为全球主要的能源需求地区，欧洲能源价格下滑也带动全球能源价格回落。纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较年初下跌 69%，理查德 RB 动力煤现货价较年初下跌 46%，欧洲 ARA 港动力煤现货价较年初下跌 60%，全球主要国家天然气价格也出现 50% 左右的最大回调。

图 5：海外动力煤现货价 | 单位：美元/吨



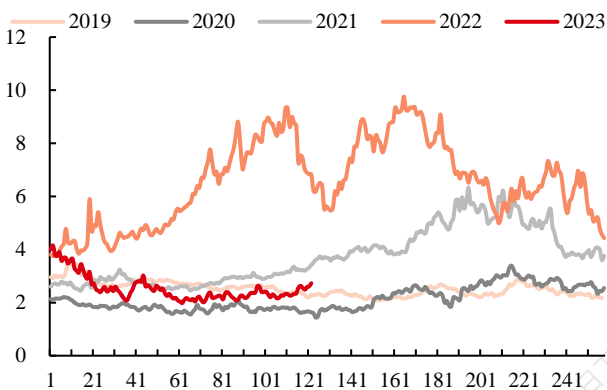
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 6：加里曼丹 Q3800 (FOB) | 单位：美元/吨



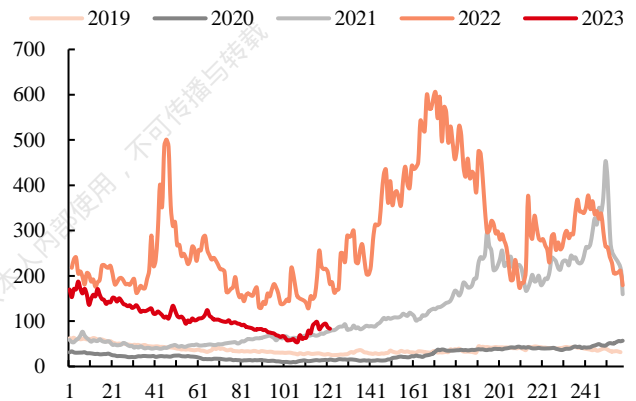
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 7：NYMEX 天然气收盘价 | 单位：美元/百万英热单位



数据来源：Wind、华泰期货研究院

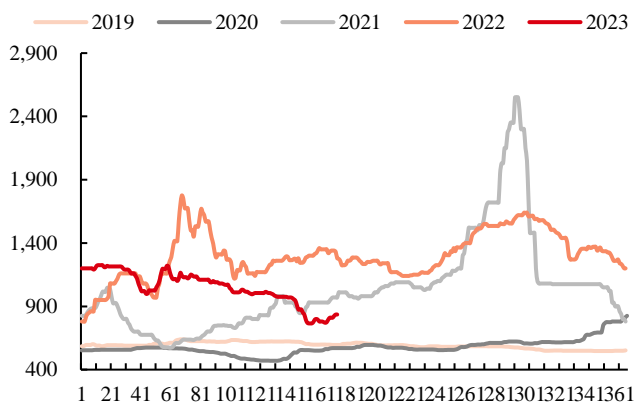
图 8：IPE 英国天然气收盘价 | 单位：便士/色姆



数据来源：Wind、华泰期货研究院

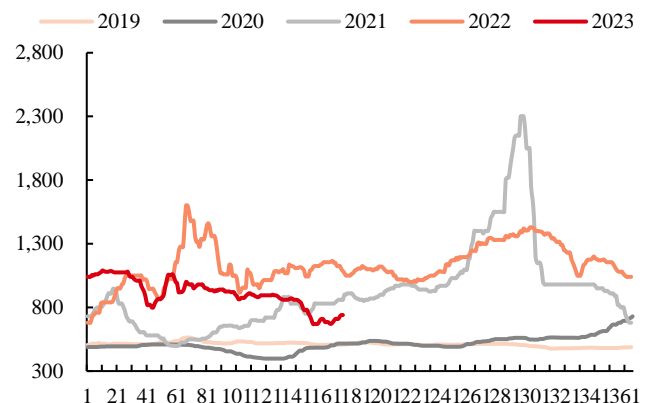
伴随海外能源价格快速下滑，国内煤炭价格也受到明显冲击，秦皇岛 5500 大卡动力煤价格年内低点较年初下滑 36%左右。在国内外能源供需逐步宽松的大背景下，国内煤炭价格将重回合理区间。

图 9：北方港口动力煤 Q5500 均价 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 10：北方港口动力煤 Q5000 均价 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

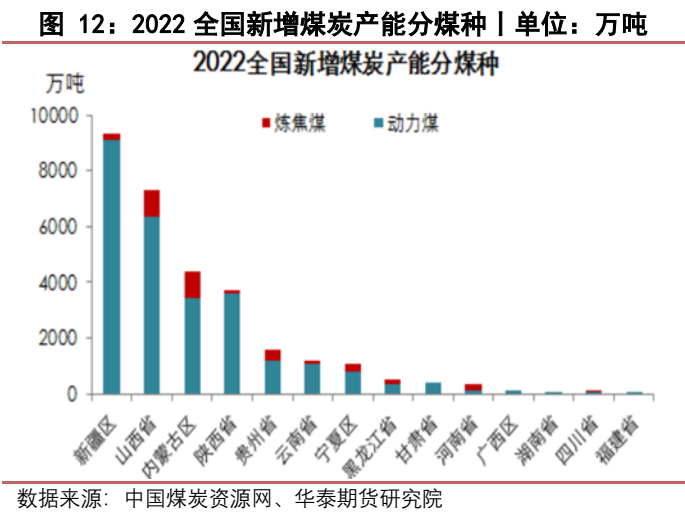
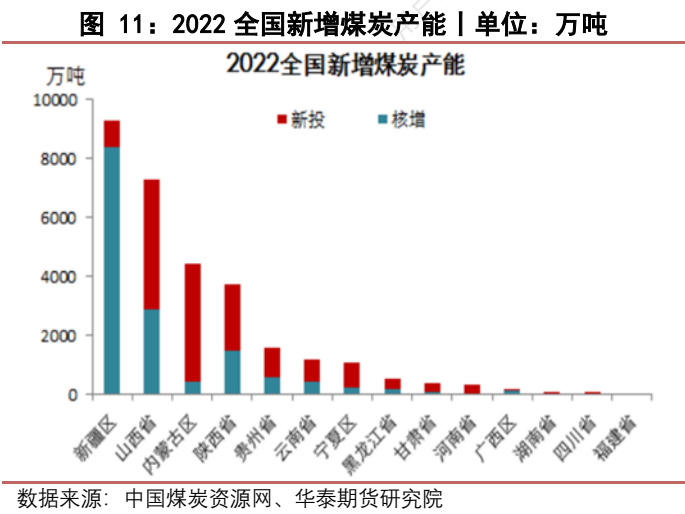
二、煤炭产能有序释放 国内供给有望增长

2021 年下半年国家开始有序释放煤炭产能，核增保供的煤炭产量逐步弥补之前表外产量被查处所造成的供给缺口。2021 年合计释放煤炭产能达 3 亿吨左右，2022 年国家再度释放煤炭产能 3 亿吨，但考虑到大部分产能属于新建项目，使得 2022 年新增产能释放相对缓慢，而 2023 年和 2024 年仍有部分核增产能将逐步落地，因此未来国内煤炭产能整体呈现增长态势。

表 1：2022 年-2024 年煤炭产能核增计划

单位：万吨	2022 年核增产能	2022 年新增产能	2023 年核增产能	2024 年核增产能
新疆	15650	1280	1530	750
内蒙古	8190		1650	2500
陕西	1500	2060	1800	1700
山西	1000	240	1250	2190
云南	480	90		
宁夏	390	240	240	90
广西	30	210		
甘肃		290	1040	330
贵州				
河南			120	
山东				180
青海				180
合计	27225	4410	7630	7920

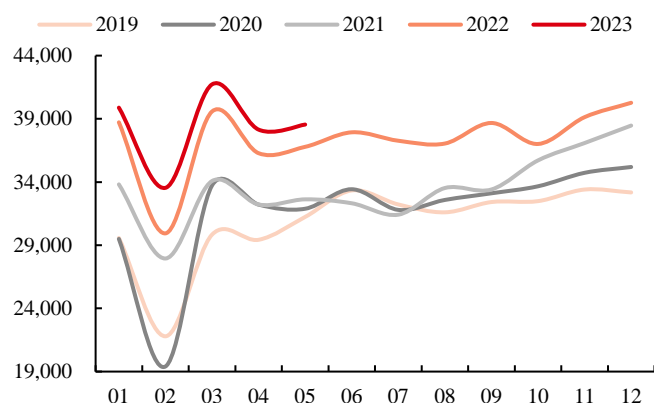
资料来源：发改委、华泰期货研究院



2023 年在国内煤炭产能增长的大背景下，煤炭产量增幅明显，而政府对于煤矿安全生产的管理相对宽松，即便前期发生类似于内蒙古和山西的煤矿事故，也未引起像过去几年

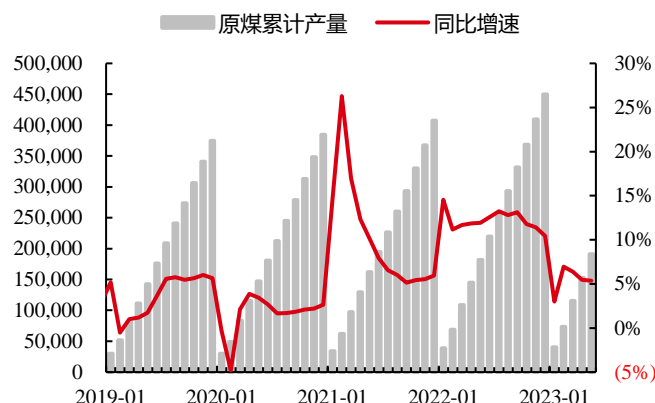
大规模的煤矿安全检查，因此煤矿生产基本维持平稳。根据国家统计局数据显示，今年 1-5 月份全国原煤产量 19.12 亿吨，同比增长 5.4%。

图 13：原煤产量 | 单位：万吨



数据来源：统计局、华泰期货研究院

图 14：原煤累计产量及同比 | 单位：万吨 %



数据来源：统计局、华泰期货研究院

从国内供给来看，2023 年国内煤炭供应能力在 2022 年的基础上有进一步提升的空间，煤矿生产大概率将保持正常水平，加之保供范围扩大、保供能力增加，对于煤炭价格形成向下驱动。

三、煤炭进口明显提升 大幅增加全年供给

随着国内今年 1 月份疫情达峰后，蒙煤通关量快速增长，1-5 月份蒙煤进口 2399 万吨，同比增长高达 331.4%，前期蒙煤通关量随煤价下跌有所回落，但近期又快速回升。整体来看，今年蒙煤进口量依然将大幅增长，不排除回到甚至超过 2019 年水平。

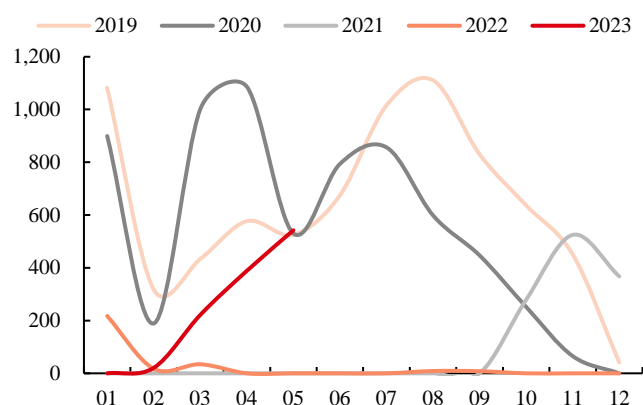
今年澳煤进口限制解除是影响 2023 年煤炭进口的重要变量，1-5 月份澳煤进口 1173 万吨，同比增长 336.3%。从往年情况来看，中国每年进口澳煤 7500 万吨以上，考虑到今年年初澳煤才开始允许通关，目前进口澳煤利润尚不具备比较优势，同时澳煤出口结构调整也需要过程，因此今年澳煤进口量难以达到往年正常水平，但即便仅有正常年份 1/3 的进口量，依然能够为国内增加 2500 万吨以上的煤炭供给增量。

2021 年俄煤超越澳煤成为国内第二大煤炭进口资源，今年俄煤继续维持增长态势，1-5 月份俄煤进口 4070 万吨，同比增长 119.5%，在全球能源危机逐步缓解和俄乌冲突仍未解决的大背景下，俄煤增加对华出口依旧是最佳选择之一，因此今年俄煤预计在去年高基数的水平上继续维持增长态势。

今年国内主要煤炭进口国中只有美国呈现负增长，1-5 月份美国煤进口仅 240 万吨，同比减少 14.1%。美国煤同比减少主要是由于去年 1-2 月份国内高煤价吸引其出口中国，

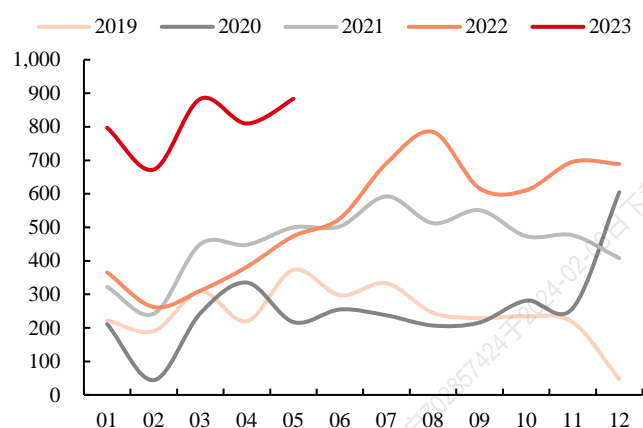
但3月份受俄乌冲突影响，欧洲开始高价采购美国煤。今年在全球能源危机缓解和欧洲经济下行的情况下，后期美国煤可能重新增加对华出口，考虑到美国煤对于煤价较为敏感，因此在煤价下行的背景下存在边际减量，但全年大概率维持正增长。

图 15：中国进口澳大利亚煤炭数量 | 单位：万吨



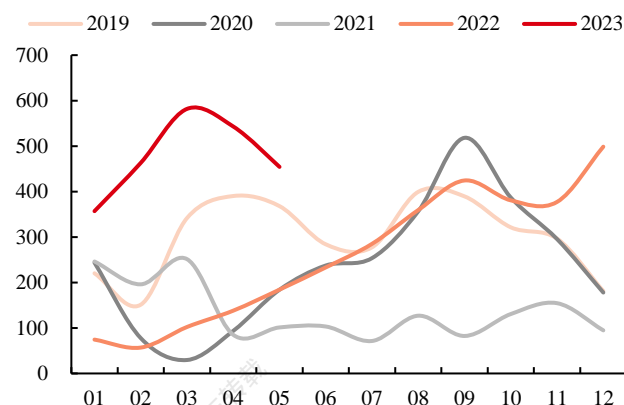
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 17：中国进口俄罗斯煤炭数量 | 单位：万吨



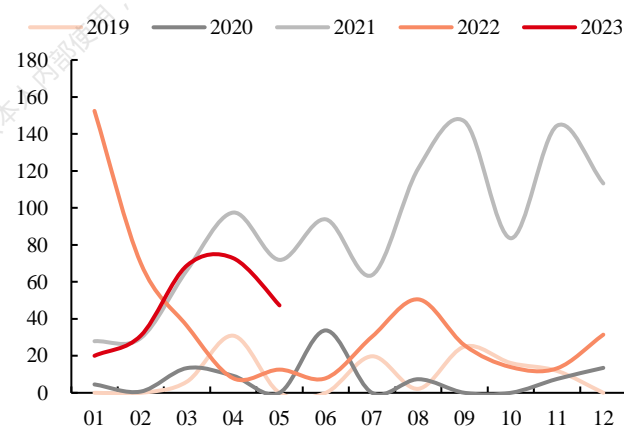
数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 16：中国进口蒙古煤炭数量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

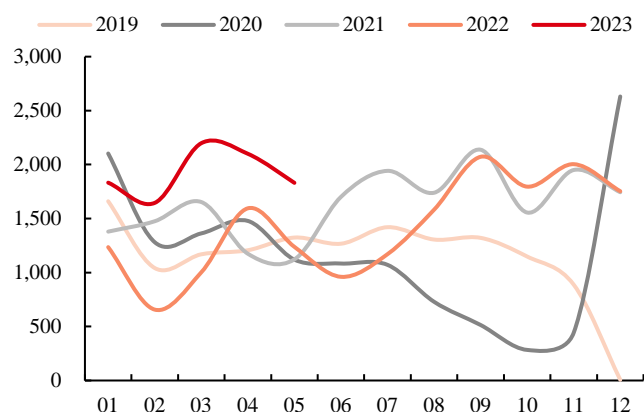
图 18：中国进口美国煤炭数量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

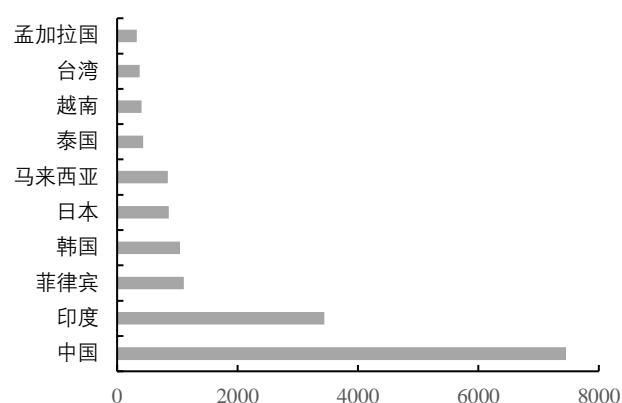
今年国内印尼煤进口同样维持正增长, 1-5 月份印尼煤进口 9607 万吨, 同比增长 67.8%, 由于近年来印度钢铁和电力行业快速发展, 主动增加对于全球海运煤的需求, 因此印尼煤开始提升对于印度的出口量, 从而影响出口到其他国家的总量, 但今年来看, 国内印尼煤进口量依然将维持同比正增长。

图 19：中国进口印尼煤炭数量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

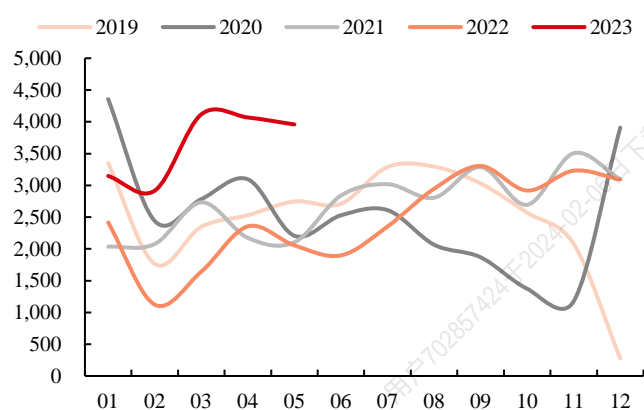
图 20：1-4 月印尼煤前十大出口国分布 | 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

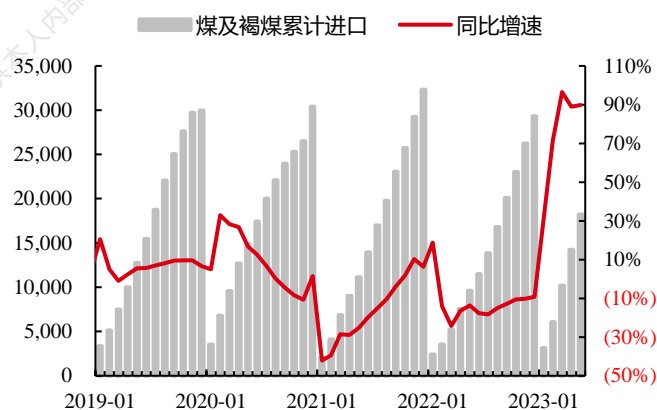
2023 年国内煤炭进口超预期增长，1-5 月份煤炭进口量 1.82 亿吨，同比增长 89.7%。全年来看，国内煤炭进口将维持大幅增长，虽然考虑到后期煤价下行可能引起边际减量，但绝对量预计明显高于往年水平。

图 21：煤及褐煤进口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 22：煤及褐煤累计进口量及同比 | 单位：万吨 %

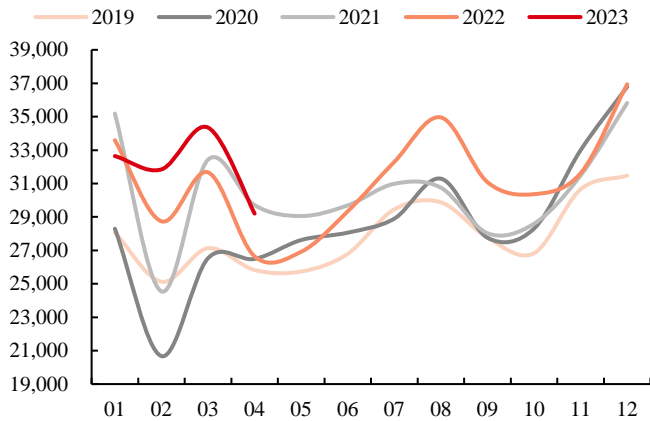


数据来源：海关总署、华泰期货研究院

四、煤炭消费保持较高增速 水电疲软被动增加煤耗

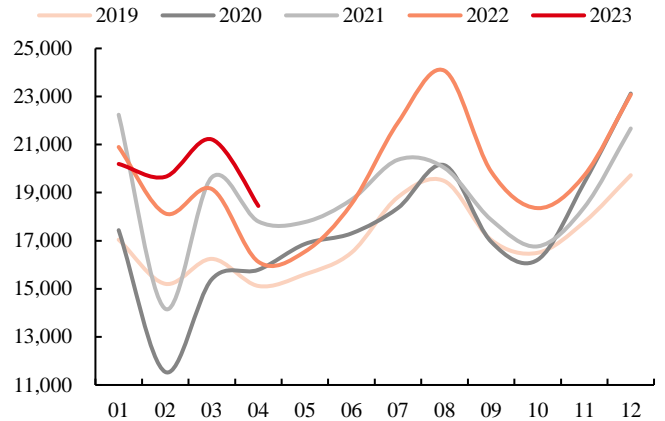
从国内消费来看，今年煤炭消费同样保持较高水平，1-5 月份动力煤消费量 16.24 亿吨，同比增长 10.1%。其中电力、冶金和化工行业耗煤量增幅较高，1-5 月份全国 25 省煤炭日耗较去年同期增长 2.7%。疫后随着生产和生活恢复，煤炭需求持续改善，新能源需求增长势头强劲，带动用电消费，加之水电表现不佳，被动增加用电煤耗，但相较于煤炭高产量和高进口量而言，消费增幅相对有限。

图 23：动力煤消费量 | 单位：万吨



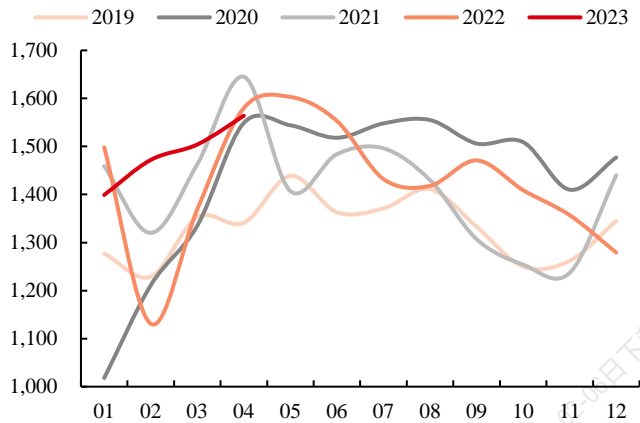
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 24：动力煤消费量（电力行业） | 单位：万吨



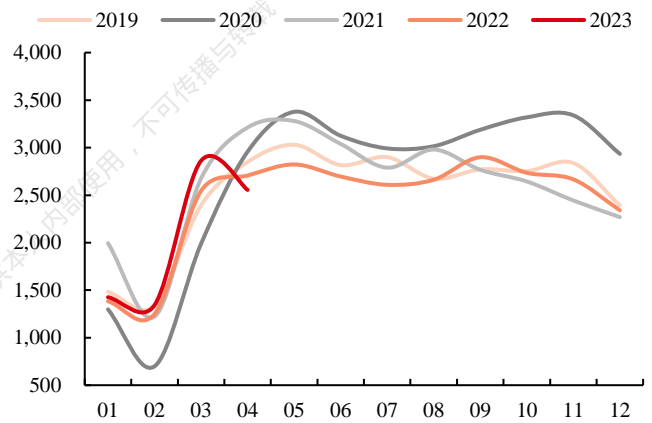
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 25：动力煤消费量（冶金行业） | 单位：万吨



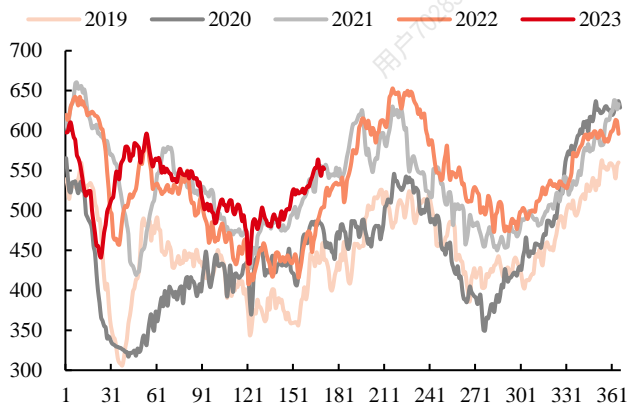
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 26：动力煤消费量（建材行业） | 单位：万吨



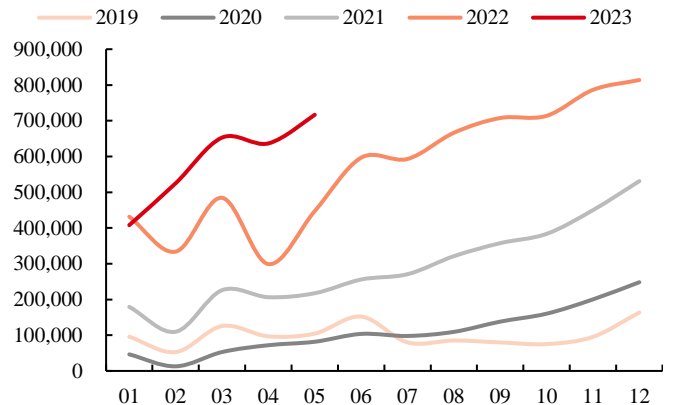
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 27：全国 25 省当日耗煤量 | 单位：万吨



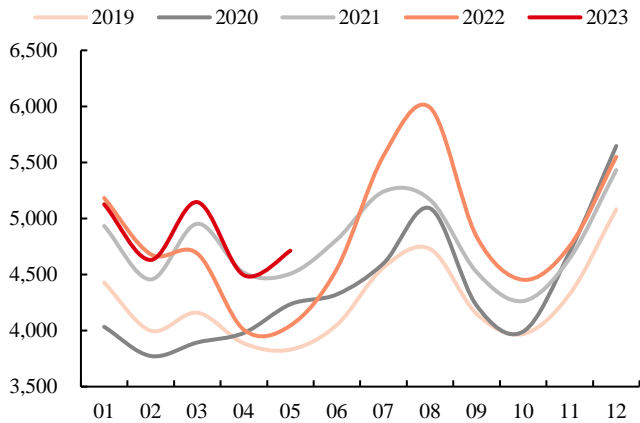
数据来源：CCTD、华泰期货研究院

图 28：新能源汽车销量 | 单位：辆



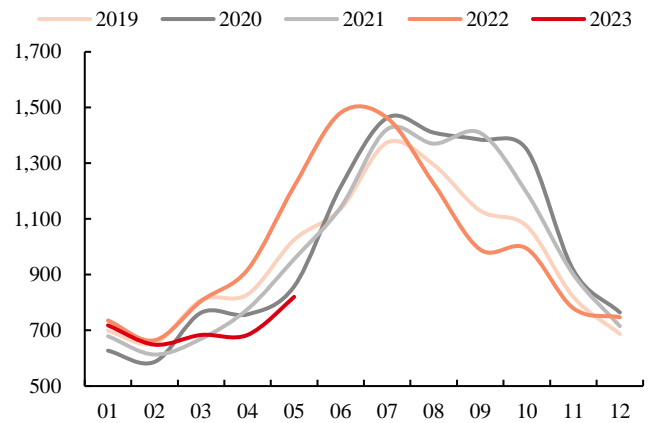
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 29：火电发电量 | 单位：亿千瓦时



数据来源：Wind、华泰期货研究院

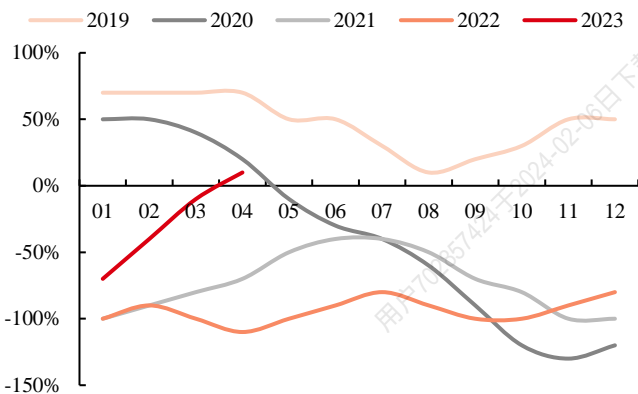
图 30：水电发电量 | 单位：亿千瓦时



数据来源：Wind、华泰期货研究院

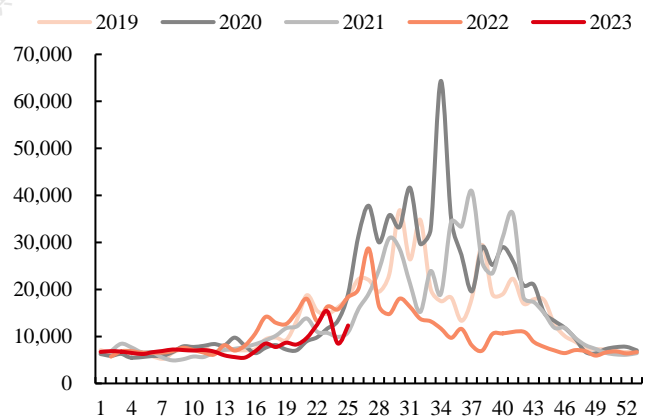
全年来看，考虑到厄尔尼诺气候出现的概率相对较高，夏季南方可能面临高温少雨的困境，从而使得水电继续维持负面拖累，被动增加火电煤耗需求，考虑到全社会用电需求正常增长和未来经济修复速度，将带来煤炭消费增长，但煤炭供需转向宽松，煤价重新回到合理区间也将是大概率事件。

图 31：厄尔尼诺指数 | 单位：%



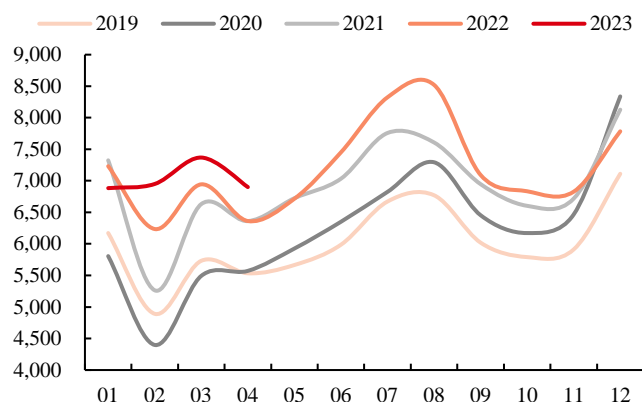
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 32：三峡入库水流（周均） | 单位：立方米/秒



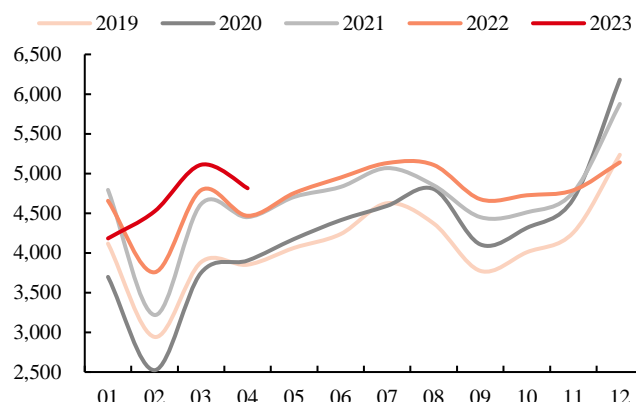
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 33：全社会用电量 | 单位：亿千瓦时



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 34：第二产业用电量 | 单位：亿千瓦时

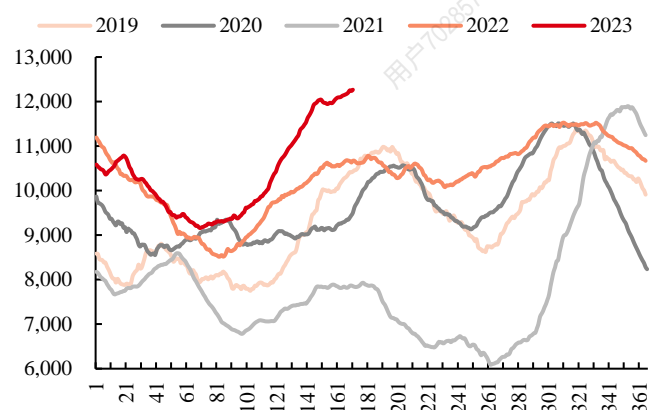


数据来源：Wind、华泰期货研究院

五、煤炭库存维持绝对高位 跌价引发大宗商品成本下移

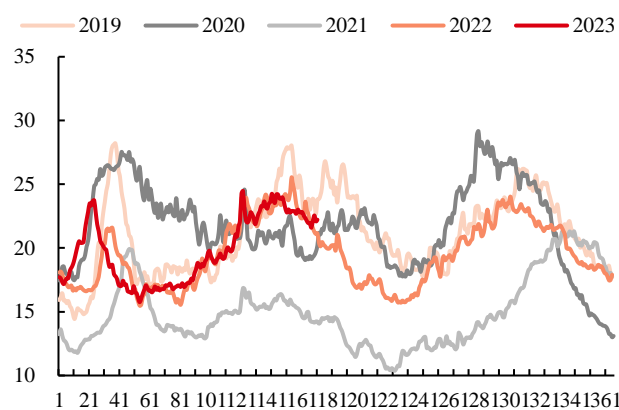
由于 2021 年下半年煤炭价格的大幅波动对于产业上下游企业造成了巨大的经营困境，2022 年国家对于煤炭中长期合约的签订十分重视，合同覆盖率、履约率和价格执行层面均要求达到百分之百的执行，考虑到 2022 年煤炭价格中枢相对较高，煤炭长协价具有一定的性价比，因此合约执行情况相对较好。2023 年国家对于煤炭中长期合约的签约情况同样十分关注，不仅增加保供量，同时提高保障比例，而且增加贸易企业入围，进一步扩大保供范围，由此也导致今年 1-5 月份下游电厂煤炭库存长期维持同期高位，截止目前为止，全国 25 省煤炭库存较去年同期增加 15%左右。

图 35：全国 25 省煤炭库存 | 单位：万吨



数据来源：CCTD、华泰期货研究院

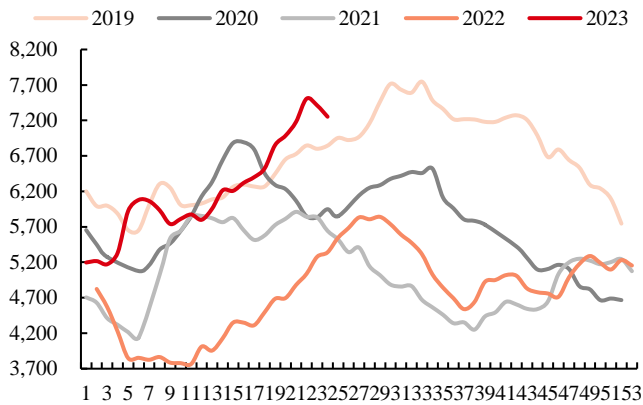
图 36：全国 25 省煤炭可用天数 | 单位：天



数据来源：CCTD、华泰期货研究院

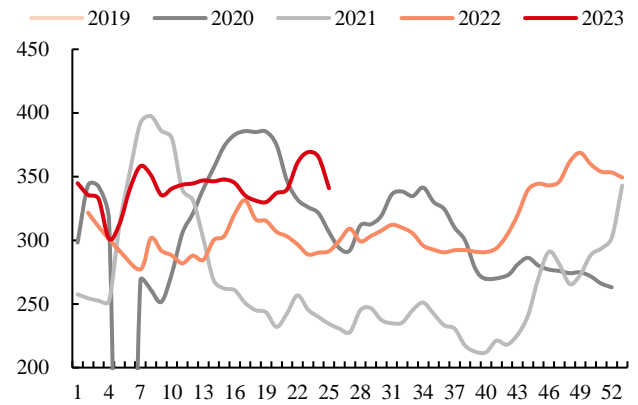
今年煤炭其他环节库存同样维持高位，截止目前为止，根据我的钢铁网统计 55 港煤炭库存高于去年同期 27.1%，同样也高于往年同期水平，根据中国煤炭资源网统计 100 家煤炭企业库存高于去年同期 13.8%，部分煤炭企业由于库存较高，前期已然出现顶仓现象。全年来看，各环节高库存可能将长期维持，对于煤炭价格同样形成下行压力。

图 37：55 港煤炭库存 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

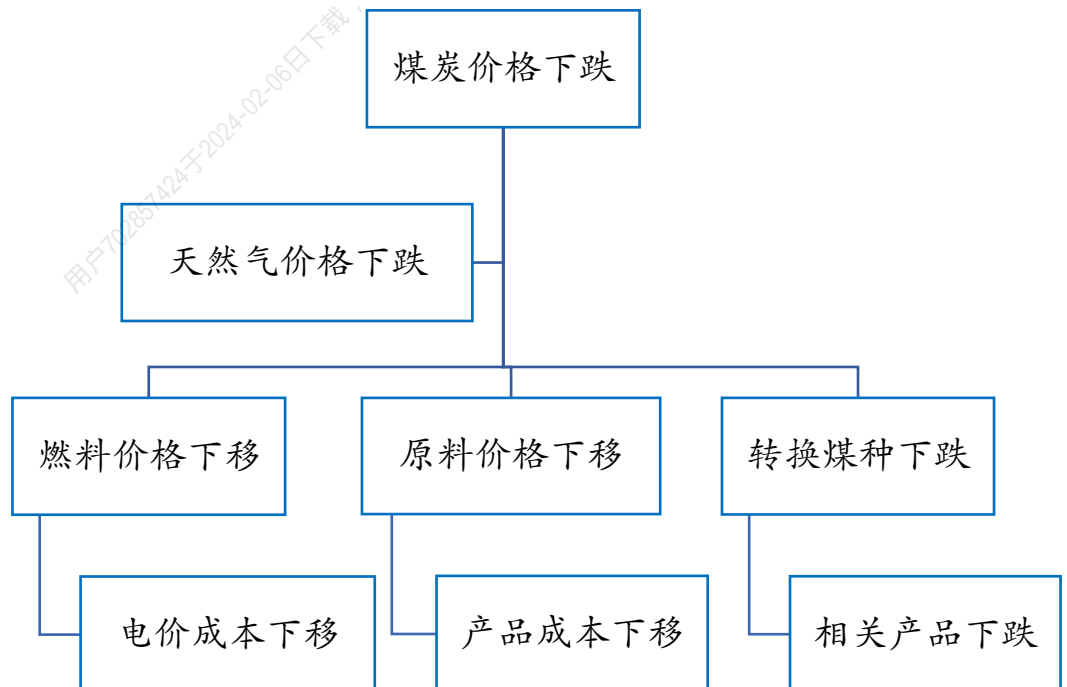
图 38：100 家煤矿库存 | 单位：万吨



数据来源：中国煤炭资源网、华泰期货研究院

煤炭作为重要的初级原料，其价格对于大宗商品成本影响较大，同时煤炭与天然气关联度较为紧密，两者价格容易形成同涨同跌，因此一旦煤炭价格下跌将形成天然气等初级原料的共振回落，从而引发大宗商品成本下移甚至塌陷。国内煤炭又作为主要的发电燃料，煤炭价格下跌将导致电价具备下跌基础，后期煤电利润重新分配，电价回调使得全社会生产成本减少，目前来看这种情况正在发生，且短期难以逆转。

图 39：煤炭价格下跌影响关联



数据来源：华泰期货研究院

六、总结

2023 年全球能源危机明显缓解，随着前期能源需求进入季节性淡季，欧洲能源需求同步开始回落，加之今年欧洲经济整体衰退，进一步引发能源需求下滑。作为全球主要的能源需求地，欧洲能源价格下滑也带动全球能源价格回落，而伴随海外能源价格快速下滑，国内煤炭价格也受到明显冲击，在国内外能源供需逐步宽松的大背景下，国内煤炭价格将重回合理区间。

2023 年在国内煤炭产能增长的大背景下，煤炭产量增幅明显，而政府对于煤矿安全生产的管理相对宽松，根据国家统计局数据显示，今年 1-5 月份全国原煤产量 19.12 亿吨，同比增长 5.4%。从国内供给来看，2023 年国内煤炭供应能力在 2022 年的基础上有进一步提升的空间，煤矿生产大概率将保持正常水平，加之保供范围扩大、保供能力增加，对于煤炭价格形成向下驱动。

国内今年 1 月份疫情达峰后，蒙煤通关量快速增长，1-5 月份蒙煤进口 2399 万吨，同比增长高达 331.4%，整体来看今年蒙煤进口量依然将大幅增长，不排除回到甚至超过 2019 年水平。今年澳煤进口限制解除是影响 2023 年煤炭进口的重要变量，1-5 月份澳煤进口 1173 万吨，同比增长 336.3%，今年澳煤进口量预计难以达到往年正常水平，但即便仅有正常年份 1/3 的进口量，依然能够为国内增加 2500 万吨以上的煤炭供给增量。今年俄煤继续维持增长态势，1-5 月份俄煤进口 4070 万吨，同比增长 119.5%，在全球能源危机逐步缓解和俄乌冲突仍未解决的大背景下，俄煤增加对华出口依旧是最佳选择之一，因此今年俄煤预计在去年高基数的水平上继续维持增长态势。

今年国内主要煤炭进口国中只有美国呈现负增长，1-5 月份美国煤进口仅 240 万吨，同比减少 14.1%，考虑到美国煤对于煤价较为敏感，因此在煤价下行的背景下存在边际减量，但全年大概率维持正增长。今年国内印尼煤进口同样维持正增长，1-5 月份印尼煤进口 9607 万吨，同比增长 67.8%，由于近年来印度钢铁和电力行业快速发展，主动增加对于全球海运煤的需求，因此印尼煤开始提升对于印度的出口量，从而影响出口到其他国家的总量，但今年来看国内印尼煤进口量依然将维持同比正增长。

2023 年国内煤炭进口超预期增长，1-5 月份煤炭进口量 1.82 亿吨，同比增长 89.7%，全年来看，国内煤炭进口将维持大幅增长，虽然考虑到后期煤价下行可能引起边际减量，但绝对量预计明显高于往年水平。

从国内消费来看，今年煤炭消费同样保持较高水平，1-5 月份动力煤消费量 16.24 亿吨，同比增长 10.1%，其中电力、冶金和化工行业耗煤量增幅较高，1-5 月份全国 25 省煤炭日耗较去年同期增长 2.7%。全年来看，考虑到厄尔尼诺气候出现的概率相对较高，夏季南方可能面临高温少雨的困境，从而使得水电继续维持负面拖累，被动增加火电煤耗需求，考虑到全社会用电需求正常增长和未来经济修复速度，将带来煤炭消费增长，但煤炭供需转向宽松，煤价重新回到合理区间也将是大概率事件。

今年 1-5 月份下游电厂煤炭库存长期维持同期高位，全国 25 省煤炭库存较去年同期增加 15%左右，截止目前为止，根据我的钢铁网统计 55 港煤炭库存高于去年同期 27.1%，同样也高于往年同期水平，根据煤炭市场网统计 100 家煤炭企业库存高于去年同期 13.8%，部分煤炭企业由于库存较高，已然出现顶仓现象。全年来看，各环节高库存可能将长期维持，对于煤炭价格同样形成下行压力。

煤炭作为重要的初级原料，其价格对于大宗商品成本影响较大，同时煤炭与天然气关联度较为紧密，两者价格容易形成同涨同跌，因此一旦煤炭价格下跌将形成天然气等初级原料的共振回落，从而引发大宗商品成本下移甚至塌陷。国内煤炭又作为主要的发电燃料，煤炭价格下跌将导致电价具备下跌基础，后期煤电利润重新分配，电价回调将使得全社会生产成本减少，目前来看这种情况正在发生，且短期难以逆转。

■ 策略

煤炭价格长期维持弱势

■ 风险

蒙煤进口再度受限、进口煤政策发生转变、国内产能投放大幅不及预期、煤矿生产受到严重干扰、经济增速大幅超预期。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com