

动力煤年度报告

供需格局大幅改善 重点关注一季度做空机会

主要观点：

2021年能源需求达到历史天量，社会库存快速大幅去化，能源储备安全垫下降。由于前期需求的高基数效应，2022年的需求可能会出现增速下降的状况。由于2021年“煤荒”后核增的永久产能在2022年将逐步全面达产，届时市场供应量将出现较大的增速，有效产能的高基数也会带来实际产量的高基数。因此在供应增速增加、消费增速下降的情况下，2022年将会呈现缺口逐渐修复、库存逐渐攀升而价格中枢下移的趋势。而在“双碳”政策的持续推动下，对于煤炭总体供需节奏影响依然具有较大不确定性，关注结构性行情波动机会。

策略建议：

预期明年整体供需结构将大幅改善，较今年趋于宽松，同时考虑到明年供需节奏变化，重点关注动力煤05合约一季度反弹做空机会。

风险点：

宏观刺激强度加大，经济复苏强劲，可能需求仍旧会超预期；环保、安全生产政策趋严，煤矿产能释放不及预期；全球能源供需持续紧张，波及国内煤炭价格。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3号

黑色金属研究团队

研究员：

王永华

wangyonghua@cloudfutures.cn

从业资格号：F03092122

投资咨询号：Z0017003

研究员：

徐轲

xuke@cloudfutures.cn

从业资格号：F3069218

投资咨询号：Z0015058

联系人：

张薇

zhangwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F03087412



正文目录

一、年度行情展望：供需缺口修复 价格中枢下移	4
二、宏观分析：稳字当头 波动性降低.....	4
2.1 总体运行态势：稳定发展 经济政策张弛有度	4
2.2 政策面分析：“双碳”约束供需 价格机制降低波动	4
三、供给端分析：核增产能落地 供给趋于宽松	5
3.1 产能变动情况分析：保障能源供应 有效产能继续释放	5
3.2 国内生产情况分析：稳定发展 供给提速增量	6
3.3 进口情况分析：前低后高 总量小幅下降	9
四、需求端分析：总量仍有增加 增速或将放缓	10
4.1 国内需求结构分析：总产出维持增长 支撑用煤需求	10
4.2 新能源发电：清洁发电装机高速增长 能源替代加速	13
五、库存结构分析：供给过剩 整体库存趋于宽松	14
六、总结与建议：供需结构改善 关注一季度做空机会	16

图表目录

图表 1：2021 年保供煤炭产能追踪	6
图表 2：我国原煤产量（万吨/月）	7
图表 3：山西地区原煤产量（万吨/月）	7
图表 4：陕西地区原煤产量（万吨/月）	8
图表 5：内蒙古地区原煤产量（万吨/月）	8
图表 6：动力煤当月生产量（万吨）	9
图表 7：进口印尼煤数量（万吨/月）	10
图表 8：我国进口澳煤量（万吨/月）	10
图表 9：我国进口动力煤数量（万吨/月）	10
图表 10：全社会用电量（万千瓦时）	11
图表 11：三产用电量同比（%）	11
图表 12：电力行业动力煤消费量（万吨）	12
图表 13：主要行业动力煤消费量（万吨）	12
图表 14：我国当月水泥产量（万吨）	12
图表 15：我国动力煤消费占比（%）	12
图表 16：动力煤当月消费量（万吨）	12
图表 17：我国当月水利发电量（亿千瓦时）	13
图表 18：2020 年我国发电结构（%）	13
图表 19：风力发电当月值（亿千瓦时）	14
图表 20：太阳能发电当月值（亿千瓦时）	14
图表 21：核电当月值（亿千瓦时）	14
图表 22：火电当月值（亿千瓦时）	14

图表 23: 北方主要港口库存 (万吨)	15
图表 24: 动力煤 55 个港口库存合计 (万吨)	15
图表 25: 江内库存 (万吨)	16
图表 26: 煤矿库存 (万吨)	16
图表 27: 重点电厂煤炭库存 (万吨)	16
图表 28: 动力煤当月产量-消费量差值 (万吨)	16

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用,不构成任何投资建议。

一、年度行情展望：供需缺口修复 价格中枢下移

2021 年上半年在经济复苏与水利发电不足的情况下，能源需求达到历史天量，社会库存快速大幅去化，能源储备安全垫下降。由于前期需求的高基数效应，2022 年的需求可能会出现增速下降的状况，市场情绪或将受到影响；而由于 2021 年“煤荒”后核增的永久产能在 2022 年将逐步全面达产，届时市场供应量将出现较大的增速，有效产能的高基数也会带来实际产量的高基数。因此在供应增速增加、消费增速下降的情况下，2022 年将会呈现缺口逐渐修复、库存逐渐攀升而价格中枢下移的趋势。

二、宏观分析：稳字当头 波动性降低

2.1 总体运行态势：稳定发展 经济政策张弛有度

12 月 10 日，在中央经济工作会议召开后，对于明年的经济、政策基调相对明朗。重提逆周期调节，明确了要加快财政支出进度。突出了明年的工作重点：稳增长和“以经济建设为中心”。并且政策层对实务工作中的长期发展逻辑与短期增长矛盾之间做了更加协调化的安排。共同富裕、落实科技政策、新能源、房住不炒、防范化解重大风险等依然是坚持强调的重点方向。

展望 2022 年，明年的经济基调是稳增长，但是在节奏控制上依然不会全面放开。预计明年的 GDP 增速区间在 5.0%-5.6%。考虑到政策传导的时滞性及基数效应，整体增长节奏或前低后高。

2.2 政策面分析：“双碳”约束供需 价格机制降低波动

(1) 碳中和相关政策影响分析

2030 年前碳达峰、2060 年实现碳中和，是中国政府对世界的庄严承诺。为落实“双碳”目标，2020 年 12 月习近平总书记也提出：到 2030 年，国内生产总值二氧化碳排放量将比 2005 年下降 65%以上，非化石能源占一次能源的消费比重将达到 25%左右。煤炭行业目前在“双碳”背景下，路径相对比较清晰，长期煤炭消费减少是必然的，煤炭行业的投资增速会放缓，积极性会降低，产业集中度会进一步提高。而毋庸置疑，双碳政策无疑是未来煤炭行业发展的主旋律，政治高度可期。在《2030 年前碳达峰行动方案》中，我国政府提出要推进煤炭消费替代和转型升级，加快煤炭减量步伐，到 2025 或 2030 年非化石能源消费比重达到 20%到 25%左右。在近期的联合国气候大会上，我国也再次提

到减少煤炭消费，加快新能源发电替代传统火电节奏。鉴于新能源供应还需要一段时间去发展，所以在目前，煤炭能源的供应仍将是主旋律，随着工业制造业的复苏发展，煤炭消费的增长仍有空间，但是增速会放缓。

(2) 价格调控机制影响分析

为了稳定煤炭价格，保证市场煤炭供给，年内国家发改委及相关能源部门频繁喊话，并且密集出台相应保供稳价政策。12 月份国家发改委继续召开会议，通过研究确定明年长协价格 550-850 区间较为合理。对应长协坑口价：山西 350-650, 陕西 280-560 蒙西 250-510。同时对港口煤价做出指导，港口煤炭市场价不得超过 1200，超过将通过价格法等手段干预。供给方面，尽快完成两亿吨煤炭储备，并且重新研究确定煤电价格体系，会上讨论煤价以 700 为基准，每上涨 25 元，电价涨 1 分。同时进一步加强国有煤矿管理，抓紧落实国企核增产能手续批复。

同时相关政策要求明年将加大电厂长协煤价覆盖范围，其中部分省市要求电厂长协煤 100%全覆盖。

分析来看，国家对于保持基础能源的稳定发展态度较为坚决，从而对煤炭价格空间有一定的政策约束，对于烫平煤炭价格波动影响较大。预期明年动力煤整体价格波动将大幅收窄。

三、供给端分析：核增产能落地 供给趋于宽松

3.1 产能变动情况分析：保障能源供应 有效产能继续释放

我国的煤炭行业投资规模在“十二五”期间持续加速，产能不断扩张，至 2015 年底全国煤炭总产能达到 57 亿吨，产能过剩状况愈演愈烈。为应对煤炭行业产能严重过剩问题，2016 年 2 月 1 日《国务院关于化解煤炭行业过剩产能实现脱困发展意见》发布，煤炭行业去产能工作全面展开。随着“十三五”期间各地区的不断努力，全国煤炭行业在 5 年内退出淘汰过剩及落后产能 9.6 亿吨，并置换释放优质产能近 3 亿吨。根据能源局公布数据，截止到 2018 年底，全国煤炭行业有效生产产能 35.3 亿吨，在建煤矿产能 10.4 亿吨；而根据我们的推算，截止到 2020 年底，全国煤炭总产能约 49.9 亿吨，其中在产煤矿有效产能约 38.5 亿吨，在建煤矿建设产能约 6.5 亿吨。煤炭行业大幅去产能的时代基本告一段落，未来的产能将逐渐进入相对稳定的时期。

在“十四五”期间，晋陕蒙宁四省区 60 万吨以下煤矿及其他省份 30 万吨以下煤矿还将继续退出，从而带动煤炭行业总产能逐渐下降，预计到 2025 年，煤炭行业总产能有望下降到 47 亿吨；而在小型煤矿不断退出的同时，中大型优质在产煤矿也会通过产能置换的方式不断核增有效产能，从而带动有效生产产能增加，预计到 2025 年，全国煤矿有效在产产能达到 43.5 亿吨左右。

展望 2022 年，我们可以看到，中国煤炭有效产能的释放仍有空间，随着 21 年市场供需严重错配导致的煤价上涨影响日趋严重，保供应政策也在不断推出，产能承诺兑现制及煤矿产能核增不断审批，有效生产产能将逐渐增加。从而使得四季度到年底，有望再次投放超过近 2 亿吨产能，预计到 2022 年煤炭有效生产产能同比增加超过 3 亿吨，总生产产能超过 41.5 亿吨。

图表 1：2021 年保供煤炭产能追踪

单位：万吨	保供增量	有效增量	性质	属性	生产产能：亿吨	有效产能	月产量	理论极限	建设产能	产能置换
2021年初					38.5	38.5	3.21	3.53	5	4
2021上半年	9000	9000	在建投产	建设产能	39.7	38.61	3.22	3.54	4.1	3.7
	3000	3000	核增释放	产能置换						
7.3	6670	6670	鄂尔多斯露天矿停产复产（土地审批）	生产产能	39.7	39.28	3.27	3.6	4.1	3.7
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	3.7
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	3.7
8.25	7500	7500*0.2	露天矿减产恢复（土地审批）	建设产能	40.89	40.29	3.36	3.69	2.92	3.7
10.6	9940	9940	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	3.7
10.6	5500	5500*0.5	山西98座核增释放	产能置换	41.44	40.56	3.38	3.72	2.9	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7600万吨	产能置换	42.42	41.25	3.44	3.78	2.9	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	43.2	41.37	3.45	3.79	2.92	1.39

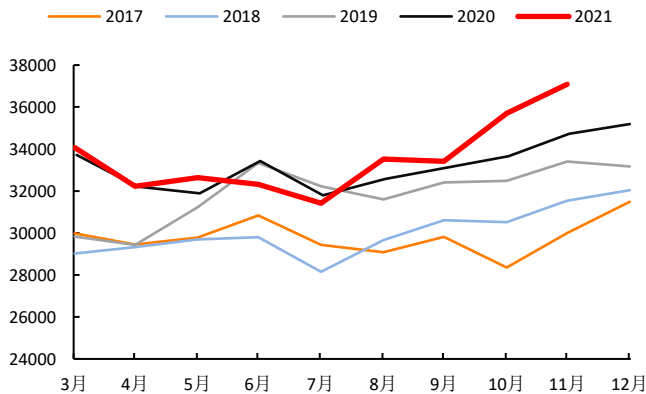
资料来源：网站公开资料 云财富期货投资咨询部

3.2 国内生产情况分析：稳定发展 供给提速增量

据国家统计局数据，11 月份，生产原煤 3.7 亿吨，同比增长 4.6%，比 2019 年同期增长 6.1%，两年平均增长 3.0%，日均产量 1236 万吨。1—11 月份，生产原煤 36.7 亿吨，同比增长 4.2%，比 2019 年同期增长 4.6%，两年平均增长 2.3%。11 月份煤炭日均再创新高，其中晋陕蒙日均产量超 830 万吨，占到全国煤炭产量 75%，对产量贡献增长率达 100%左右。山西、陕西、新疆等多省区煤炭产量均创历史新高，为全国能源保供稳价奠定更为牢固的基础。

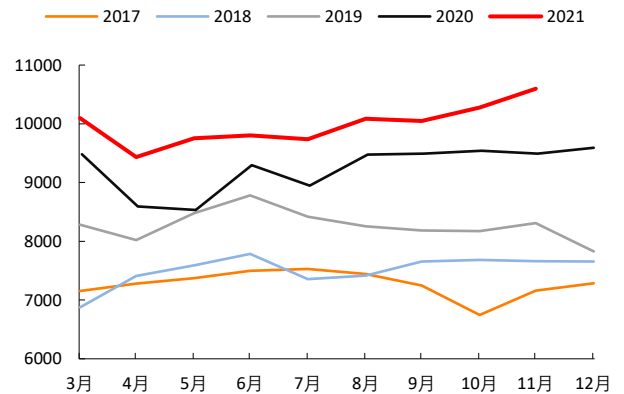
从节奏上来看，上半年产地受安监、环保及矿难影响，煤矿产量持续受限。其中内蒙地区受煤管票制约，煤矿产量受限，煤矿月底集中缺票停产情况常态化。7月上旬区域内6座露天煤矿临时获批288公顷左右用地，以进一步扩大产能释放；陕西地区由于前期涨价幅度较大，政府多次出台限价措施，要求履约长协合同以抑制煤价，打击遏制哄抬价格；山西地区煤矿安全环保检查严格，供应增量有限。三季度，在面临煤炭严重短缺的情况下，国内煤炭保供措施始终不见成效，直接导致9月份大范围拉闸限电的出现。因此国庆后，在得到最高层指示之后，全国煤炭保供措施开始全面展开。陆陆续续批复了3亿吨产能，这些新增产能要求先生产后补手续，之后我们看到煤炭产量切实得到了提高。

图表 2：我国原煤产量（万吨/月）



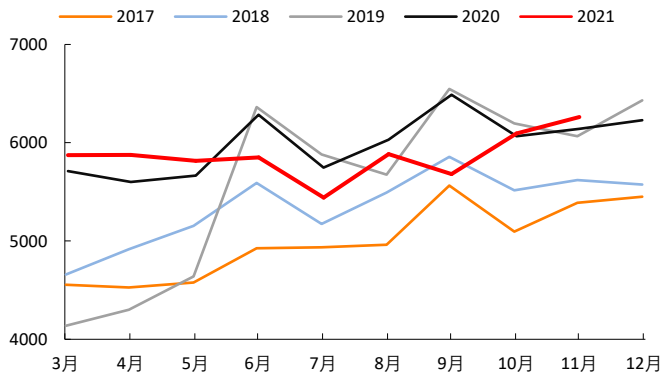
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 3：山西地区原煤产量（万吨/月）



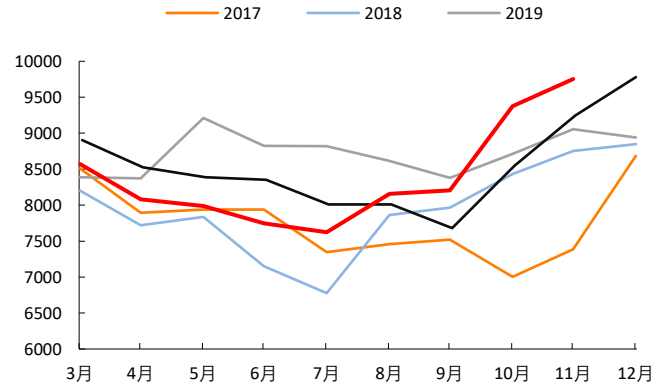
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 4：陕西地区原煤产量（万吨/月）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 5：内蒙古地区原煤产量（万吨/月）

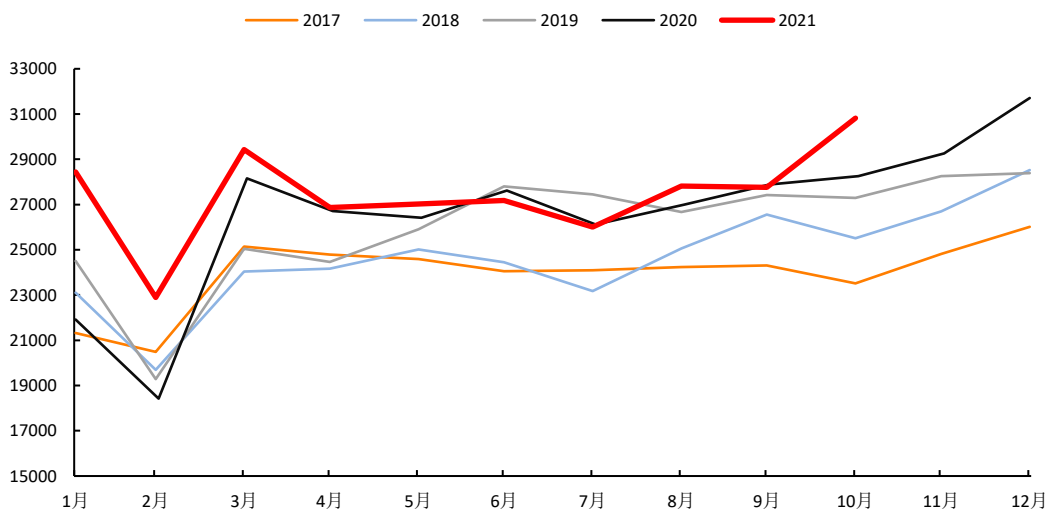


资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

展望 2022 年，经历过一年多以来煤炭短缺造成的不良影响后，国家上层决不允许再度出现这样的事情，因此 2022 年煤炭全年供给充足可调节，但也需要根据季节来调整相应产量。2021 年 11 月份部分时间煤炭日产量突破 1200 万吨/天，这比历史上 2020 年 11 月份的产量极值 1158 万 /天还要高。按照目前的产能全负荷生产，预计 2022 年，煤炭日产量将维持在 1120-1200 万吨/天，相比今年增速将达到 5.6%左右，明年煤炭大概率出现过剩局面，因此不能排除政府后期会适度收缩产能，减少或停止保供措施。

除此之外，安全生产依然是 2022 年需要警惕的问题。2021 年国内安全环保检查政策频发。从年初的专项整治和督查一直到 10 月份的山西省政策文件，涉及省份从山东省到山西省、四川省等，安全检查一直在路上。在当前保供进一步放开的情况下，无疑也增加了煤矿事故发生的概率，从安全检查的角度来看，2022 年大概率是维持高强度。

图表 6：动力煤当月生产量（万吨）



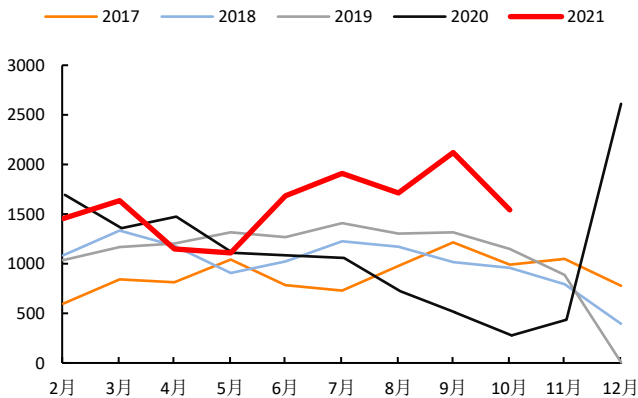
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

3.3 进口情况分析：前低后高 总量小幅下降

2021年10月我国煤及褐煤进口量为2694万吨，同比增长96.3%；1-10月累计进口量为25734万吨，累计同比增长1.9%。2021年10月我国动力煤进口量为2179万吨，同比增长194%；1-10月累计进口量为21059万吨，累计同比增长15.4%。下半年在保供的大背景下，整体进口强度有所增加，澳煤通关略有放松。外煤进口方面，表现最为突出的是印尼和俄罗斯煤炭，同比往年大幅增长。蒙煤主要受疫情以及能源供给等问题，今年通关一直维持相对较低的水平。

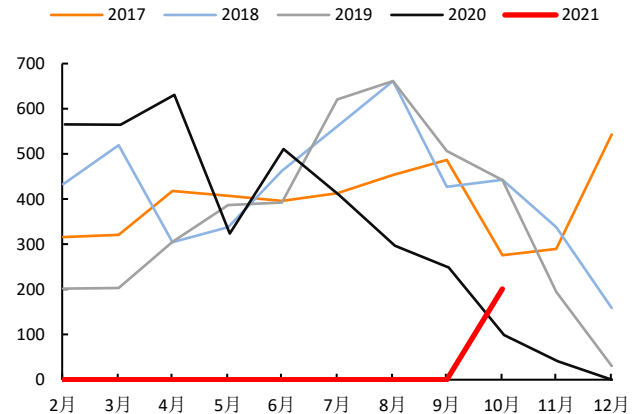
展望2022年的进口情况，中澳关系以及全球疫情仍然是影响进口结构的重要变量，在今年国内产能受保供政策影响下，增加的产能或对2022年总的进口量和进口节奏有较大冲击，考虑到保供退出是一个陆续的过程，明年进口节奏将保持前低后高，总量小幅下降。

图表 7: 进口印尼煤数量 (万吨/月)



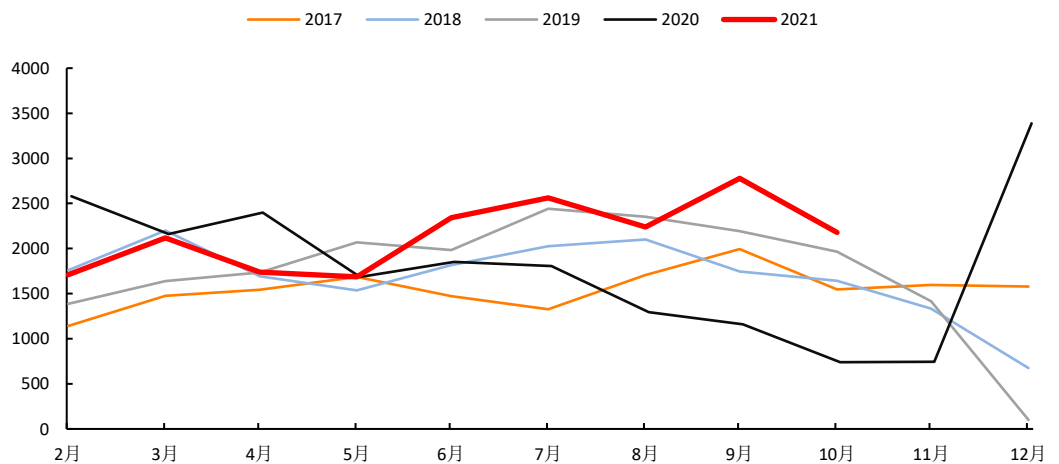
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 8: 我国进口澳煤量 (万吨/月)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 9: 我国进口动力煤数量 (万吨/月)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

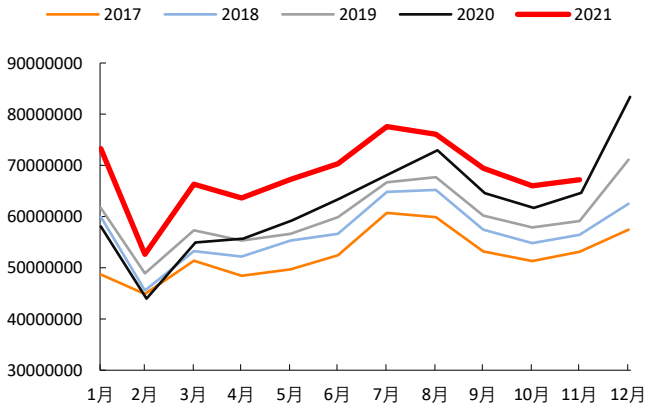
四、需求端分析: 总量仍有增加 增速或将放缓

4.1 国内需求结构分析: 总产出维持增长 支撑用煤需求

国家统计局数据显示, 11 月份, 国内发电 6540 亿千瓦时, 同比增长 0.2%, 增速比上月回落 2.8 个百分点, 比 2019 年同期增长 7.0%, 两年平均增长 3.5%, 日均发电 218 亿千瓦时。1—11 月份, 发电 73827 亿千瓦时, 同比增长 9.2%, 比 2019 年同期增长 11.3%, 两年平均增长 5.5%。其中 3-8 月份, 全社会用电量呈现持续攀升的态势, 且较同

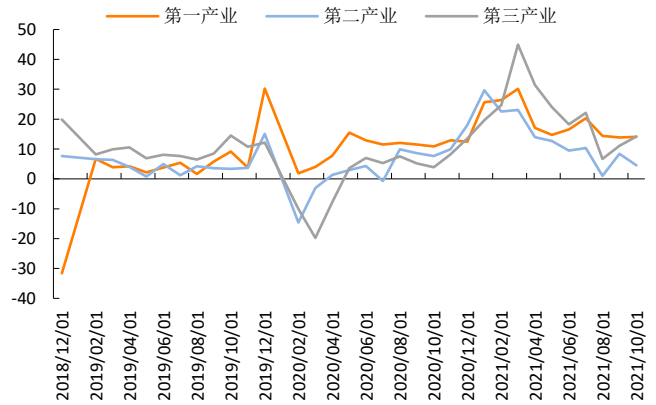
期增幅较大，8 月份后用电量开始回落，11 月份之后用电量再次企稳回升，其中季节性因素相对明显。

图表 10：全社会用电量（万千瓦时）



资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 11：三产用电量同比（%）



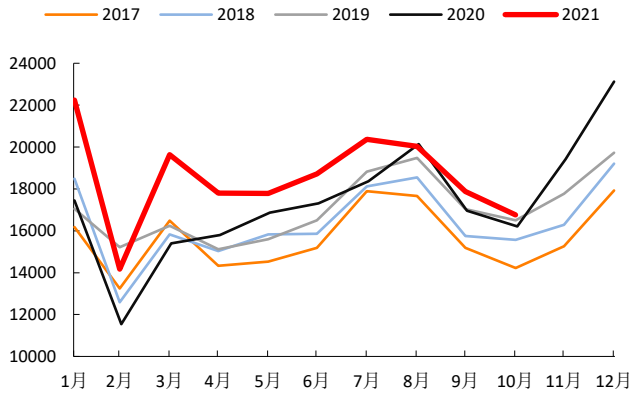
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

2021 年上半年，疫情后国内经济复苏延续，叠加各经济体经济复苏的错配，拉动中国出口同比高位且保持韧性，工业和制造业高速增长，用电需求结构性上升。从 7 月开始，年初 PMI 出口新订单拐点下降效应显现，同时“双碳”政策总路径下，工业制造业生产超预期压减，电力消费稳中回落，根据国家统计局数据，四大高耗能行业从 9 月起当月用电同比连续两月负增长，经济复苏的拉动效应与补偿效应将逐渐削弱。

具体数据来看，1-10 月工业用电同比增长 11.3%，制造业用电同比增长 12%，其中四大高耗能行业用电同比增 8.4%。10 月份，化工、建材、黑色金属、有色等行业用电增速比去年同期均有不同程度回落。

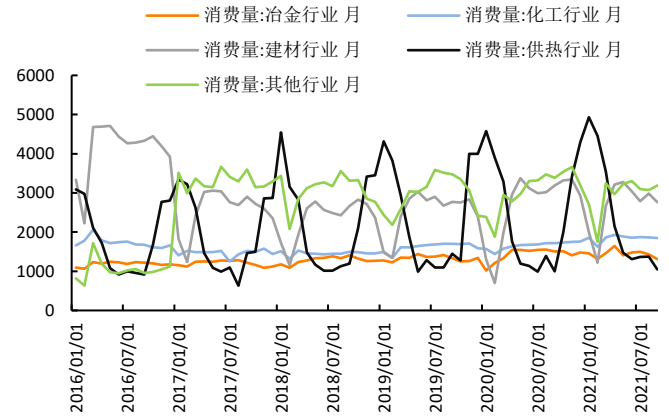
展望 2022 年，随着国内保障政策有效推行，经济刺激对短期消费需求的抬升一定程度上牵引了总供给增量，同时疫情带来的就业下降和停工对总产出的牵制也随着疫情缓解逐渐改善，总产出预期维持增长态势，进而带动总发电量的恢复性增长。宏观方面预测 2022 年我国经济增速为 5%以上，我国全社会用电与 GDP 相关系数为 0.993，那么相对应电力增速为 6%以上，相对应社会用煤量预期将增加 4%以上。

图表 12: 电力行业动力煤消费量 (万吨)



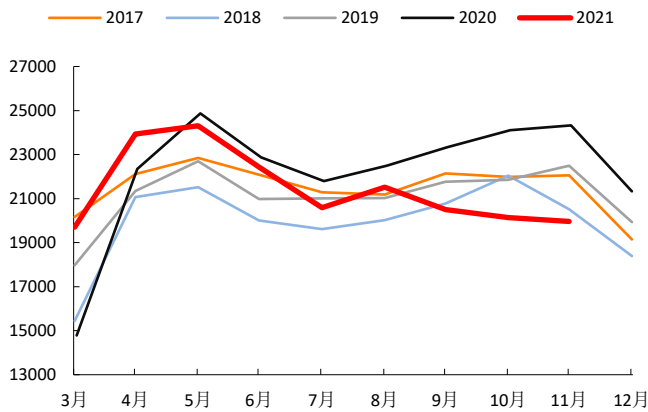
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 13: 主要行业动力煤消费量 (万吨)



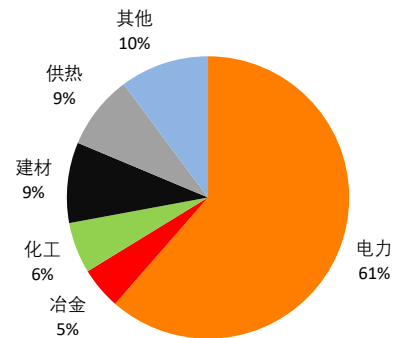
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 14: 我国当月水泥产量 (万吨)



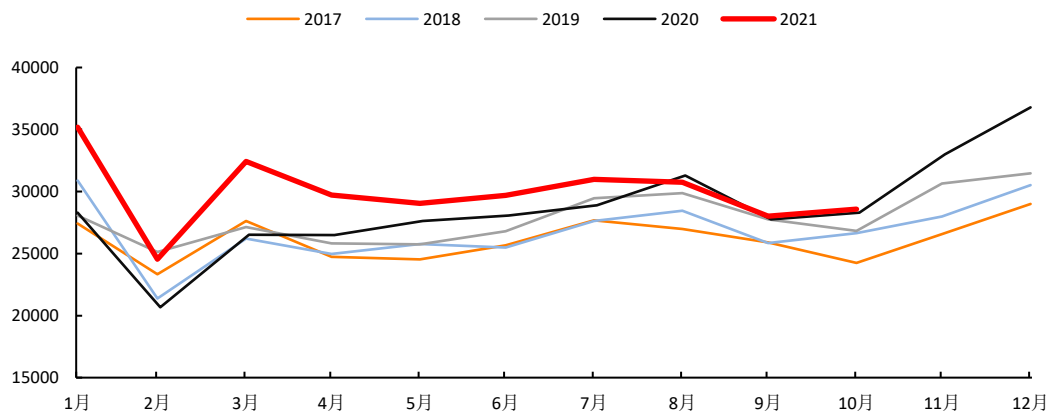
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 15: 我国动力煤消费占比 (%)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 16: 动力煤当月消费量 (万吨)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

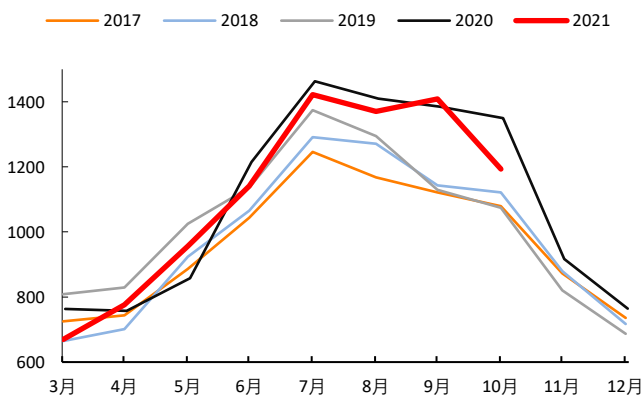
4.2 新能源发电：清洁发电装机高速增长 能源替代加速

根据国家统计局数据，1-10 月份发电量结构来看，火电占比 71%，水电占比 15%，风电占比 7%，核电及光伏占比 7%，整体来看，火电依然是主力军，火电作为动力煤主要消费行业，对于动力煤消费形成正增长。

截至 2021 年 9 月，全国风电、光电累计装机 5.8 亿千瓦时，清洁发电装机增速一直保持较高的水平，且数量基本达到煤电机组的一半。但由于风电与光电的综合可利用小时数不足煤电的三分之一，2020 年风、光发电量仅占全社会发电量 10%左右，因此只有总机组达到煤电机组的 3 倍以上，才能实现完全替代。

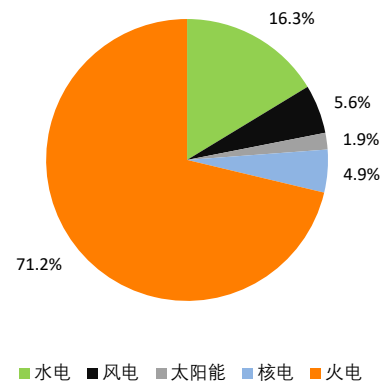
展望 2022 年，减碳降排是贯彻“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要的重要手段，根据中国碳排放数据库显示，热电燃料部门是我国碳排放最大的行业，占比约 45%，同时按照能源供应角度，煤炭排放占比约 70%。结合煤炭最主要下游电力行业和资源禀赋现状分析，通过发展光电和风电，大面积铺设光伏装机与风电装机，是促进经济社会发展全面绿色转型的有效途径。根据能源局规划，2025 年全国风电、光电发电量占全社会发电量的比重达到 16.5%左右的预期，叠加目前的发电机组建设规划，预计中性条件下光伏装机将在 2022 年达到 3.4 亿千瓦，全年发电量达 4000 亿千瓦时；风电累计装机将在 2022 年达到 4.5 亿千瓦，全年发电量达 8000 亿千瓦时。

图表 17：我国当月水利发电量（亿千瓦时）



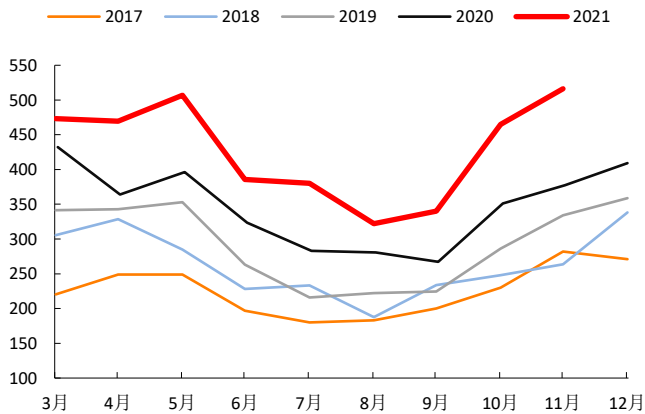
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 18：2020 年我国发电结构（%）



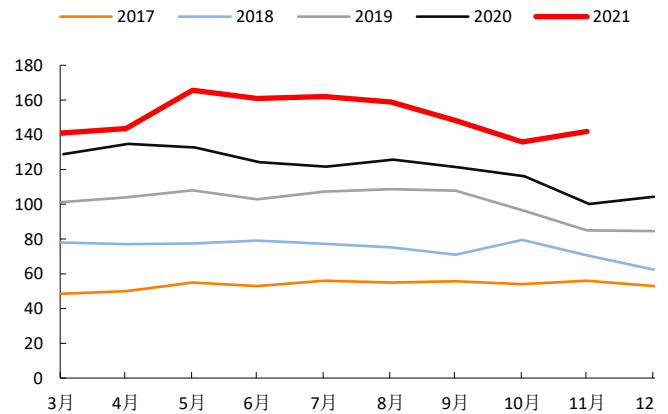
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 19: 风力发电当月值 (亿千瓦时)



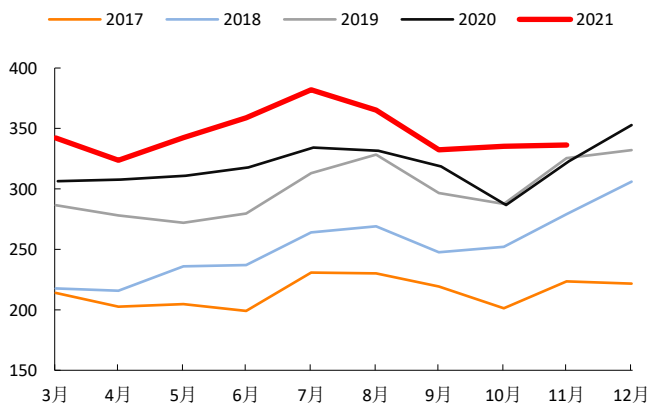
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 20: 太阳能发电当月值 (亿千瓦时)



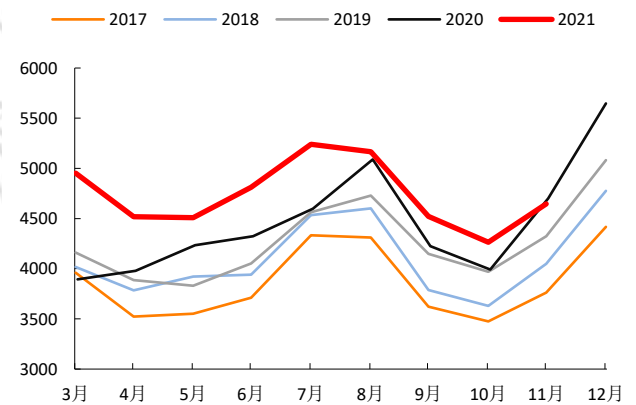
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 21: 核电当月值 (亿千瓦时)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 22: 火电当月值 (亿千瓦时)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

五、库存结构分析: 供给过剩 整体库存趋于宽松

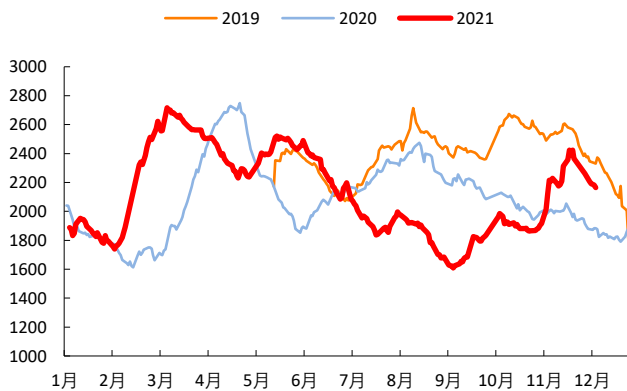
回顾全年整体库存运行状态, 其中 1-3 月份动力煤库存整体处于不断累库的过程, 4-6 月份累库结束, 开始平稳震荡, 整体库存处于年内高位水平, 但是相较于往年依然处在低位。其中环渤海港口库存呈现“倒 W”型走势, 华东及江内港口库存处于近三年低位水平。6 月份之后, 开始迎峰度夏旺季, 电煤快速消耗, 同时叠加 7/1 建党 100 年大庆, 煤矿安检趋严, 产量释放相对谨慎, 直到 10 月份, 期间库存加速下滑, 10 月之后, 国家增产保供政策强势开展, 煤炭产量快速释放, 整体库存水平再次止跌回升。11 月底, 全国电厂

存煤 1.29 亿吨，可用天数 22 天，较 10 月底增加 3 天，但较去年同期 27 天可用天数仍有小幅差距。

从结构上来看，海外需求下滑叠加能耗双控，终端工业能源消耗以及电力消耗下滑，市场刚需基数不断下降。煤炭价格绝对高位的持续存在对于终端采购的积极性是一个很大的压制，市场成交活跃度在经历 5 月份的短暂爆发后被明显管制，同时叠加供暖季政策强制推动的煤矿-电厂的保供制度，从而导致电厂进厂供应量居高不下。

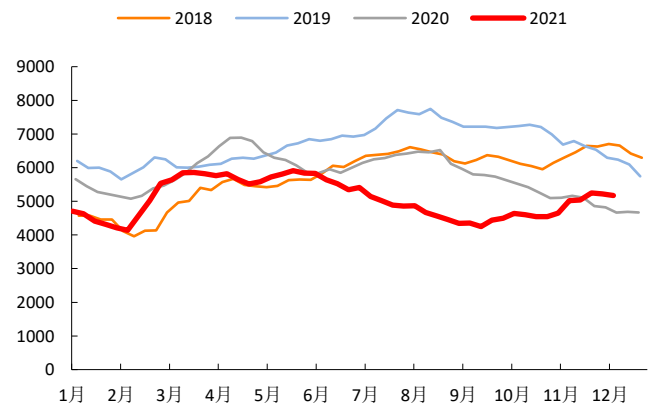
展望 2022 年，在冬季季节性影响下，终端库存得以先大幅累积再小幅去化，但最终库存仍然居于历年均值水平之上。港口及上游环节的库存量，随着供应端的产能释放，持续的政策推动，供应量将逐渐增加，而下游刚性采购的策略与基数下滑的影响，供需环境逐渐改善，港口库存及上游流通环节库存预期明显累积。而随着 2021 年核增产能逐步达产，预期 2022 年供应量基数提升，库存增速明显提升，社会各环节库存增量明显，各环节库存以及总库存绝对值基数可能居于历年较高水平。

图表 23：北方主要港口库存（万吨）



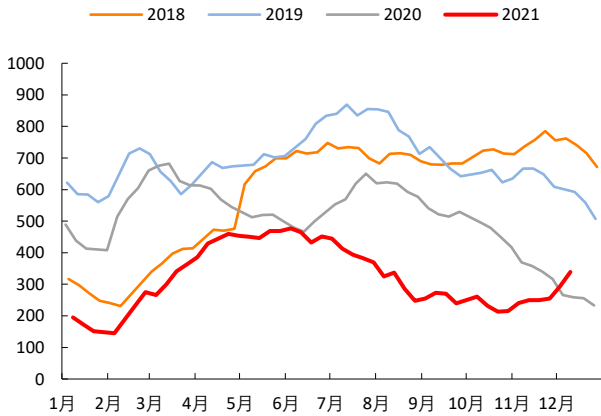
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 24：动力煤 55 个港口库存合计（万吨）



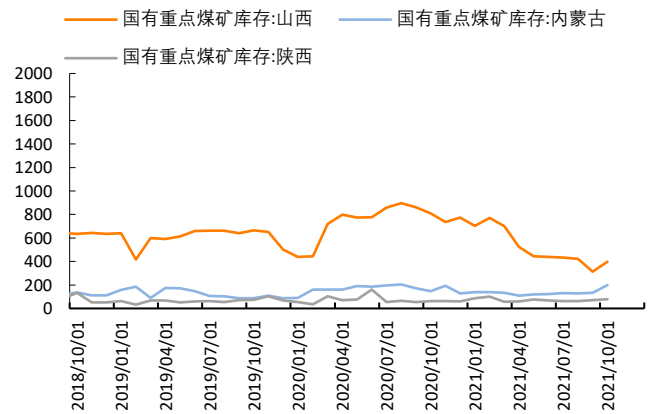
资料来源：钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 25: 江内库存 (万吨)



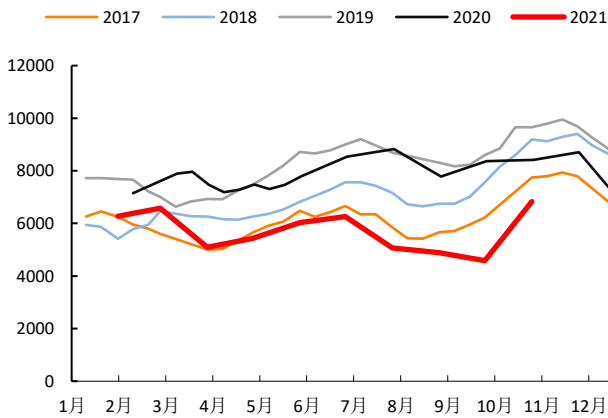
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 26: 煤矿库存 (万吨)



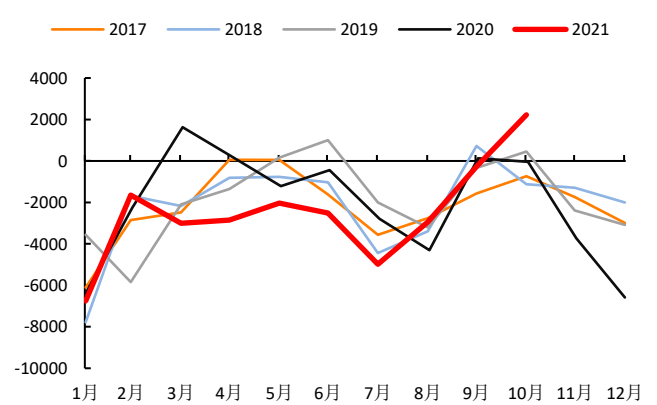
资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 27: 重点电厂煤炭库存 (万吨)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

图表 28: 动力煤当月产量-消费量差值 (万吨)



资料来源: 钢联终端 Wind 云财富期货投资咨询部

六、总结与建议：供需结构改善 关注一季度做空机会

回顾 2021 年的市场，随着中国工商业市场完全恢复，而欧美经济体仍受到疫情影响，消费端与生产端恢复进度无法达到同步，对中国的需求增长较快，拉动工业制造超预期增长，大宗商品进入快速涨价阶段，从而引发“5.19”国常会后的强力干预。三季度旺季期间主产区受到环保管制、安全生产、超能力检查等多种强有力政策的监管，煤矿煤管票相对紧张，市场供应增量有限，尤其是七月份重要会议的影响，导致单月产量出现大幅下降，

市场缺口再次扩大。随着国庆前后能源保供政策的强力推动，市场供应大幅增加，增速远超市场预期，社会库存快速补充，“煤荒”得以彻底扭转，煤炭市场也逐步回归正常轨道。

展望 2022 年市场行情，整体波性可能会比 2021 年大幅收窄，2021 年上半年在经济复苏与水利发电不足的情况下，能源需求达到历史天量，社会库存快速大幅去化，能源储备安全垫下降。由于前期需求的高基数效应，2022 年的需求可能会出现增速下降的状况，市场情绪或将受到影响；而由于 2021 年“煤荒”后核增的永久产能在 2022 年将逐步全面达产，届时市场供应量将出现较大的增速，有效产能的高基数也会带来实际产量的高基数。因此在供应增速增加、消费增速下降的情况下，2022 年将会呈现缺口逐渐修复、库存逐渐攀升而价格中枢下移的趋势。

策略建议：

预期明年整体供需结构将大幅改善，较今年趋于宽松，同时考虑到明年供需节奏变化，重点关注动力煤 05 合约一季度反弹做空机会。

风险点：宏观刺激强度加大，经济复苏强劲，可能需求仍旧会超预期；环保、安全生产政策趋严，煤矿产能释放不及预期；全球能源供需持续紧张，波及国内煤炭价格。

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限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，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

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 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301、302、303、304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号

浙江分公司

地址：浙江省杭州市上城区财富金融中心 2 幢 2004 室