



煤炭与消费用燃料行业：俄乌冲突如何影响全球煤炭贸易格局？



俄乌冲突下的煤炭贸易格局变化俄乌冲突若导致制裁加剧,或有 1-1.3 亿吨俄罗斯煤炭出口受影响。从全球煤炭贸易分布来看,澳大利亚、印尼和俄罗斯分别占全球煤炭出口热值总量的 29%、27%和 18%。2021 年,俄罗斯煤炭出口总量达到 2.1 亿吨。根据 BP 数据,俄罗斯对欧、韩、日煤炭出口比重分别在 35%、13%和 10%左右,则俄罗斯对欧、韩、日煤炭出口量分别在 7000-7500 万吨左右、2500-3000 万吨左右和 2000-2500 万吨左右。在俄乌冲突下,多国加码对俄制裁措施,2022 年 2 月欧洲各国开始明显减少从俄罗斯进口煤量,其中荷兰、丹麦、意大利煤炭进口均不同程度地出现从俄罗斯转至美国、哥伦比亚或南非等地的现象,日本则逐渐增加从印尼进口比重。

部分欧洲国家重启煤电,煤炭或需要填补部分欧洲天然气缺口 2015 年以来,俄罗斯的天然气出口量占全球天然气贸易的 26%左右,位居全球首位。欧洲为俄罗斯天然气出口的最大客户。2015 至 2020 年,俄罗斯出口到欧洲地区的天然气总量占俄出口总量的 80%左右。另一方面,2019 年欧洲天然气消费总量中的 38%来自俄罗斯,欧洲对于俄罗斯天然气的依赖程度较高。天然气发电量占比方面,天然气发电占据欧洲发电总量的 20%左右。而近期德国、意大利等国均表示考虑重启煤电项目;经济性方面,海外用煤成本仍然显著低于用气成本,且随着两者价差的不断扩大,燃煤发电的经济性有望进一步凸显,并在一定程度上形成对天然气的替代,增强全球煤炭的需求。

对中国的影响：短期进口竞争激烈，长期有望走向平衡从动力煤供需平衡表来看，煤炭进口一直是我国非常重要一环，历年动力煤进口依存度大致在 6-7%左右。受印尼出口限制及国内外煤价倒挂影响，中国 2022 年 1-2 月煤炭进口量显著减少，海外煤炭贸易商向中国拉运煤炭的意愿下降。由于动力煤并非稀缺资源，即使俄乌冲突下欧美日韩制裁俄罗斯煤炭，也可能通过“我国加大俄罗斯进口、欧美日韩加大其他地区进口”

的调结构方式进行解决。以澳大利亚为例，虽然 2021 年一季度由于我国对澳煤进口限制，澳煤出口总量低于近年同期，然而从下半年开始，澳煤通过增加向日韩等国的出口，煤炭总量开始逐渐恢复。因此，此次俄乌冲突虽会致使国际煤炭紧张，但在经历长期的“换椅子”调整后，或再度逐渐走向均衡。

投资建议

动力煤方面，我们认为：一方面，欧美日韩等国对于俄罗斯的制裁，或将导致俄罗斯约减少 1-1.3 亿吨煤炭出口，国际煤炭贸易局势趋严；另一方面，若欧洲减少甚至完全终止对于俄罗斯天然气的进口，综合考虑用电的经济性，则可能出现煤炭对于天然气的部分替代，海外动力煤供需或将进一步紧张，带动海外煤价及国内现货价持续位于高位。焦煤方面，2021 年蒙古和俄罗斯的炼焦煤进口量分别达到 1404 万吨和 1067 万吨，但俄罗斯的进口以肥精煤为主，国内主焦煤的供给仍然难寻增量。短期内供给弱勢、需求复苏叠加库存低位或仍将延续，主焦煤现货价格有望继续上扬。

推荐关注平煤股份、兖矿能源、山西焦煤、盘江股份、陕西煤业及中国神华。

风险提示

1、外部因素影响下，煤价出现非季节性下跌的风险；2、经济承压形势下，下游需求存在不确定。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39225

