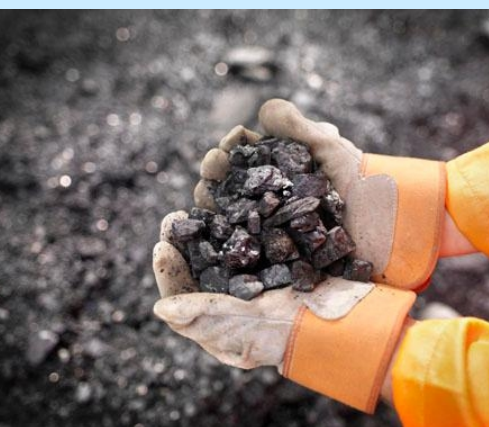




研究 创造价值

用心、诚心、专心、贴心

www.jtqh.cn

锦泰期货投资咨询部

陈捷 025-83116158

Email: cjie314@qq.com

投资咨询证号: Z0002863

供需平衡政策定调，煤价回归理性区间

摘要

综合来看，2024 在 GDP 增长实现 5%以上既定增速目标的前提下，经济火力发电需求和电力用煤将保持同步稳定增长；非电行业用煤虽然存在一定增长空间，但以化工用煤为主要增长点的非电需求 2024 也面临增速放缓压力。预计在产能稳步释放，增产速度放缓、发运、进口趋于正常的大背景下，2024 的动力煤市场供需节奏总体将呈现供需整体宽松，阶段性平衡偏紧的态势。上下波动幅度持平或略低 2023 波动区间概率较大。

预计 2024 港口 5500kcal 下水煤现货价格运行预测区间 750-1100 元/吨，全年标煤价格运行中枢有望维持在 850-950 元/吨区间水平。

供需平衡政策定调，煤价回归理性区间

——2024 动力煤市场展望

锦泰期货 陈捷

一、2023 动力煤市场行情回顾

2023 年煤炭市场供求关系趋向宽松，市场运行重心较 22 年继续下行。全年国内煤炭需求约增加 2 亿吨，但受进口煤冲击，港口煤炭吞吐量略有下滑，港口平仓价保持中低位运行；全年大部分时间里环渤海港口标煤价格运行在 900 元/吨左右运行。

从全年波动来看，1-2 月份煤价呈现先抑后扬走势，春节后受到高库存的压制，价格持续下跌，港口 5500 大卡价格最低跌至 1000 元/吨以下，5000 大卡最低跌至 800 元/吨以下。在价格跌至整数关口后，前期压制的一些采购需求有释放，市场悲观情绪得以修复，价格企稳反弹，后遇煤矿突发重大事故，情绪被进一步助推，价格继续上涨，再次回至接近年初的高点。进入 4 月份后市场才有所松动，一直到 5 月中下旬，市场矛盾集中爆发，煤价才迎来了加速下跌。一是港口高库存的压力进一步增大，五一假期过后，北港再进入垒库状态，且速度加快，不断刷新高点，6 月初环渤海 8 港库存突破 2800 万吨历史新高。

图 1 2023 秦皇岛港动力煤主流品种平仓价走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

步入三季度，7-8 月份市场整体震荡运行，波动较小，无趋势性行情。进入 9 月份后价格相对走强，主要是供应端国内产量偏低对市场支撑较强，再加上港口库存偏低，中秋国庆假期前终端有一波补库，港口价格在 10 月中加速上涨，突破千元关口，刷新了 5 月份以来的高点。四季度以后，随着大秦线秋检结束后运量增加，非电行业限产，下游用户抵触高价煤等因素，港口市场煤销售情况不佳，环渤海港口再度加快垒库，煤价重心又开始下移；11 月份至年底，

港口 5500kcal 平仓价一直在 900-980 元/吨附近徘徊盘整，传统降温迎风过冬季节性需求对煤价提振力度有限。

国际煤炭市场方面，据国际能源署（IEA）统计，2023 年几乎所有发达经济体的煤炭需求都将下降，其中煤炭消费下降幅度最大的是欧盟和美国，预计欧盟和美国的煤炭消费量将同比下降 20% 左右，创下新的纪录。其他发达国家，如韩国、日本、加拿大和澳大利亚的煤炭消费量将同比小幅减少。同时 2023 年的国际煤价波动重心较 2021-2022 年的高点相比也有所回落。

动力煤期货方面，2023 年继续受限干监管政策影响，郑商所动力煤期货交易流动性枯竭，全年无成交；期现市场联动和再度激活尚待政策面出现转机。

二、煤炭市场基本面分析

2.1 宏观面：稳增长定调，煤炭压舱石地位不改

2023 随着疫情解封，煤炭市场需求不及预期是煤价低迷的主要原因之一。宏观数据方面，从投资来看，1-11 月固定资产投资增速累计同比上涨 2.9%，在楼市需求转弱背景下，地产开工和施工延续走弱，地产投资整体下滑，1-11 月房地产投资累计同比下跌 9.4%，基建和制造业投资也分别在地方债融资节奏放缓和经济“内循环”动能偏弱的影响下力度减弱。

从主要下游需求房地产、基建、化工等细分需求看，2023 年 1-10 月国内生铁产量累计同比+1.8%；水泥产量累计同比-3.5%；玻璃产量累计同比-6.4%。只有火电发电量同比增长 4.7%；但 2023 的非电行业除了个别制造业景气度较好外，总体需求不及预期；叠加房地产需求放缓、信贷融资去杠杆导致的整体黑色产业链能耗增速降低，煤炭作为跟随宏观景气周期密切相关的“顺周期”行业，在 2023 增速放缓和价格重心下移也在情理之中。

图 2 中国 GDP 增速和 PMI 对比走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

在“双碳”继续推进的大背景下，2024 年的煤炭行业的总体定调依然是“稳”字当头。和 2023 年末的中央经济工作会议再次强调“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理，完

整、准确、全面贯彻新发展理念，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。我国电力行业碳排放占到能源行业碳排放的 42% 左右，承担了巨大的减排任务和降碳压力，在提质增效、绿色低碳转型的大方向之下，如何清洁高效开发利用煤炭为代表的化石能源是能源行业的工作。而从导向作用来看，煤炭价格相对稳定在合理区间既有利于市场形成稳定预期，也有利于电力行业节能减碳和清洁能源转型、改造，推动上游煤炭和下游电力、制造业集约高效利用能源，实现协调、高质量发展。

图 3 中国名义 GDP 和发电量增速同比走势



资料来源：锦泰期货投资咨询部，wind

因此，从中央经济会议和能源工作会议传递出的宏观政策导向看，相较于过往多针对“双碳”领域，本次经济工作会议提及“先立后破”应是指优先确保经济企稳、谨防发生“处置风险的风险”和产业转型的风险等，在“立”方面下更多功夫，新能源的转型和改革虽然是大势所趋，但传统化石能源领域作为基本盘和压舱石亦不能放松。

从近年的历史走势和海外市场看，能源市场的波动随着地缘问题发酵愈发剧烈。而作为我国主力一次能源的煤炭来说，煤价过高对经济发展整体成本和下游行业压力较大；而偏低的煤炭价格也在一定程度对市场预期和安全生产、清洁能源的开发利用形成挤出效应；因此预计在排除外部突发扰动前提下，2024 年煤炭价格重心或将延续 2023 年以来区间波动、震荡幅度收敛的态势。

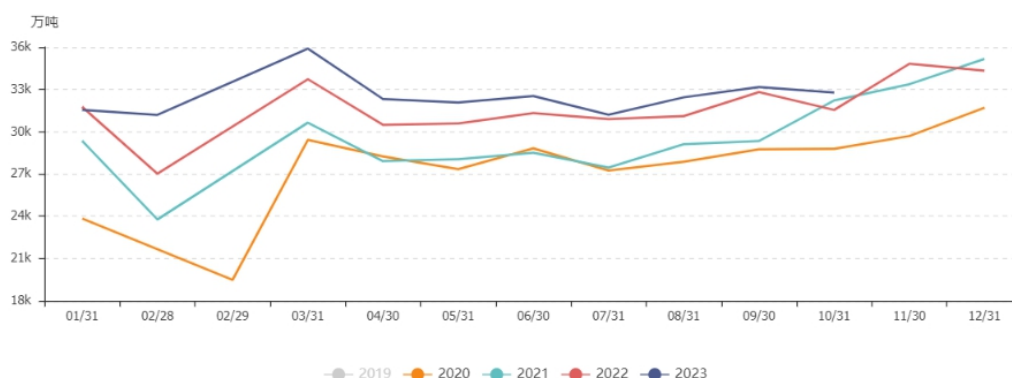
2.2 供给端：产能释放趋缓，进口大幅增加

据统计，截至 2023 年末，全国煤炭总产能在 62.08 亿吨，较 2022 年增长了 2.8%。其中：生产及试运转矿井产能 51.17 亿吨，占比 82.4%；在建矿井 7.65 亿吨，占比 12.32%。不过从实际产量来看，2023 煤炭产量增速有所下滑，2023 年 1-11 月我国原煤产量 42.39 亿吨，同比增长 3.53%。主产区来看，山西 1~10 月产量同比增 5.1%，增速较去年下降 2.8 个百分点；内蒙古 1~10 月产量同比增 0.6%，增速较去年下降 13 个百分点；陕西 1~10 月产量同比增 1.6%，

增速较去年下降 4.9 个百分点；新疆 1~10 月产量 3.49 亿吨，同比增 6.6%，增速较去年下降 23 个百分点。

相比国产煤炭增速放缓，2023 我国进口煤口方面大幅增加，2023 年 1-11 月我国累计进口煤炭 4.27 亿吨，同比增长 62.78%；其中仅 11 月中国进口煤就高达 4350.6 万吨，同比去年 11 月大增 1119.6 万吨，单月进口量为历史第三高水平。

图 4 2020-2023 国内动力煤月供给曲线（万吨）



资料来源：Wnd 资讯、锦泰期货投资咨询部

从供给增长潜力看，在 2021 年煤炭供应紧张国家发布保供政策加快保供煤矿产能的释放后，核增产能及新投产产能潜力在近三年被大力挖掘，在后续供应稳定后，后续的核增产能或需要较长的准备建设期才能释放，未来存量产能释放的增量相对有限。目前从主产地三西地区的数据来看，经过内部挖潜，煤炭国内产能已在增产保供的导向下维持在较高水平，增产速度自 23 年数据看已经显著趋缓；预计 2024 在安检高压持续和落后产能淘汰的背景下，全年新投放煤炭产能将维持在 7000-8000 万吨水平，同比 2023 年供给增速或将进一步放缓。

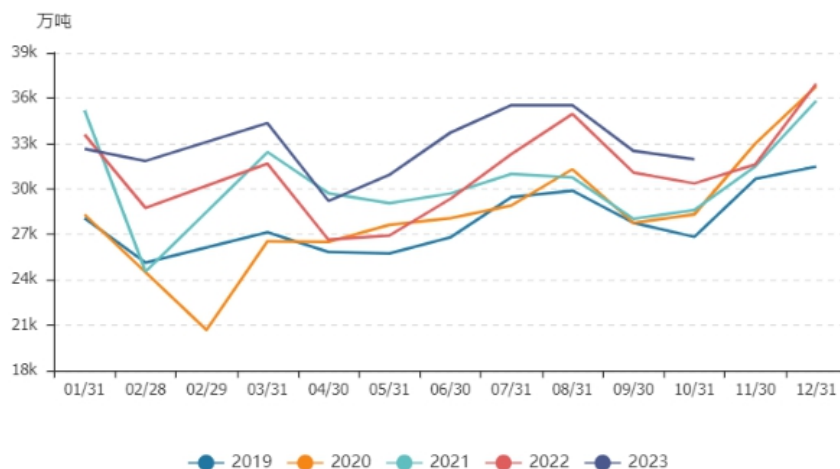
此外，2024 进口煤或将存在一定变数。年末海关对煤炭关税的恢复对部分国家资源进口有一定影响；2023 年 12 月 28 日，国务院关税税则委员会公布《中华人民共和国进出口税则（2024）》。新《税则》明确，2024 年 1 月 1 日起恢复煤炭进口关税。普通税率为 20%；特惠税率为 0；协定税率基本为 0；最惠国税率中，无烟煤、炼焦煤、褐煤为 3%，其他煤为 6%。

按照自贸协定，来自澳大利亚、印尼的进口煤适用的是协定税率，均为 0；来自包括俄罗斯、美国、南非、蒙古等在内的其他国家的进口煤实行最惠国税率。考虑到关税恢复和海外市场对于煤炭资源争夺的增量需求，2024 进口煤主要增长点或将关注蒙古、俄罗斯等贸易环境和物流条件有改善预期的国家，而印尼、澳洲煤炭进口或将维持在 2023 附近水平。

2.3 需求端：发电用煤持稳，非电提升空间受限

从需求面看，电力需求方面，经济增长韧性仍将支撑用电需求，火力发电占总体发电量的 68% 左右，2023 年 1-11 月火电发电量 56178 亿千瓦时，同比+5.7%；预计 2024 年全社会用电量增速 5.5% 左右，较 2023 年有所提高。电煤消费将达到 7.5 亿吨，增长 2.5%；钢铁和建材用煤稳定，需要耗煤 7 亿吨和 5.2 亿吨；化工煤采购动力增强，需要耗煤 3.6 亿吨，增速 3-5%。

图 5 2019-2023 国内动力煤月消费量曲线（万吨）



资料来源：Wind 资讯、锦泰期货投资咨询部

除了电力之外，动力煤其他需求主要来自冶金、建材、供热等非电力行业。2023 年非电在夏季旺季有着亮眼的表现。化工方面，化工耗煤量占整体需求大约 6%，2023 年甲醇新增产能较多，全国产能增速达到 5.3%；随着下半年生产利润修复，甲醇下半年整体维持较高的开工率，对于耗煤量起到较强支撑。预计 2024 年甲醇增速将放缓，根据新增投产计划预测，甲醇产量增速在 2.3% 左右。

图 6 2021-2023 沿海 8 省日耗对比走势



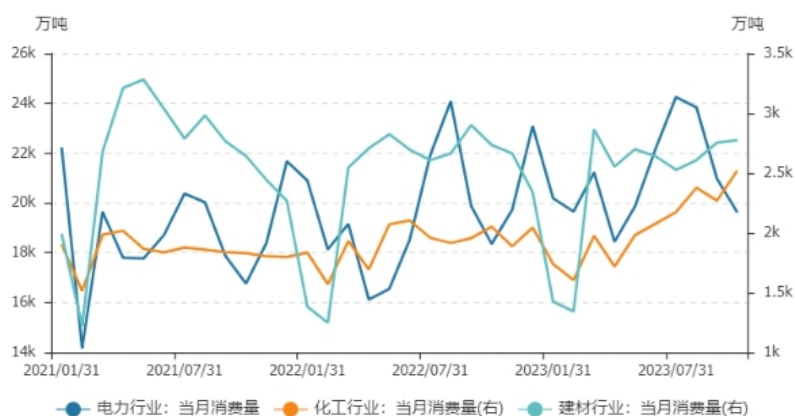
资料来源：Wind 资讯、锦泰期货投资咨询部

冶金方面，冶金耗煤量占整体需求大约 4%，今年因钢材出口提供了稳定的需求增量，今年高炉开工率一直维持相对偏高位置。展望 2024 年，出口仍将贡献需求的边际增量，但仍需关注明年基建能否继续发力，以此来代替地产的下滑。中性预期下，明年高炉开工率同比持平或边际小幅回落。

综合来看，伴随中央年末经济工作会议稳中求进的总体定调，2024 年经济工作将着力在稳预期、稳增长，重提“以经济建设为中心”，进一步明确 2024 年政策主基调。GDP 目标很可能仍会设定为 5% 左右，主抓手应是扩内需、稳地产、拉基建、中央加杠杆、强产业，也会进一步防风险、促改革、扩开放。预估 2024 年中国经济延续温和复苏，GDP 增速或在 5% 左右，

与 2023 年增速基本持稳。与此对应 2024 年全社会用电和电煤消耗增速也将维持在 5.5-6% 的水平，增速与 2023 年同期持平或略有放缓。从非电的化工、冶金用煤表现看，2024 煤化工项目虽仍有新产能投放但增速大概率下移，预估化工耗煤增速将自 2023 年的 5.3% 下滑至 3.3% 左右，冶金、建材用煤由于整体占比较少，受制于地产基建处于调整期，相关煤炭消费预估较 2023 持平或微降，对煤炭消费整体总量影响不大。

图 7 2021-2023 工业用煤分行业当月消费量（万吨）



资料来源：Wind 资讯、锦泰期货投资咨询部

2.4 发运&库存：扰动因素缓和，发运库存高位成常态

2023 年受到疫情防控放开和产能释放等影响，港口周转和发运较去年显著增加。据统计，2023 年 1~11 月环渤海七大港口合计煤炭调出 55398.3 万吨，同比去年增 1.0%，折合日均调出 165.9 万吨。且整体调入水平大于调出，环渤海港煤炭库存较年初有所累积。根据 wind 数据统计，截止 2023 年 12 月 12 日，秦皇岛港动力煤库存升至 738 万吨，创近 5 年新高。12 月 15 日，北方九港库存突破 3000 万吨达 3005.1 万吨，高于去年同期达 755 万吨。

图 8 国内主要煤炭港口库存



资料来源：Wind 资讯、锦泰期货投资咨询部

造成库存各环节水平较高主要受到供求两方面影响，近一年来，在中长协落实政策的支持

下，电厂库存情况持续向好。而国内煤炭产量持续释放，进口量快速增长补充充足，物流环节也较为通畅，且 2023 年末冬季气温较暖，降雪结冰导致港口封航、陆运扰动等较小；造成 2023 全年港口库存维持高位。我们预计 2024 年北港煤炭库存将继续高位运行，动力煤价格在高库存压制下短期提涨动能有限，波动重心或将继续受到抑制。

三、2024 年动力煤市场行情展望

综合来看，2024 在 GDP 增长实现 5% 以上既定增速目标的前提下，经济火力发电需求和电力用煤将保持同步稳定增长；且随着 2024 年发电、供热的签订长协比例由 2023 年的最高 105% 下调至不低于 80%，部分长协资源将向现货市场释放；同期电力企业的话语权将有所恢复，电煤市场的季节性波动较 2023 年或将体现更为充分，非电行业用煤虽然存在一定增长空间，但以化工用煤为主要增长点的非电需求 2024 也面临增速放缓压力。

预计在产能稳步释放，增产速度放缓、发运进口趋于正常的大背景下，2024 的动力煤市场供需节奏总体将呈现供需整体宽松，阶段性平衡偏紧的态势。上下波动幅度持平或略低 2023 波动区间概率较大；预计 2024 港口 5500kcal 下水煤现货价格运行预测区间 750-1100 元/吨，全年标煤价格运行中枢有望维持在 850-950 元/吨区间水平。

■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，

也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。