



能源化工
分册

2021 年度

中国期货市场年度报告

——大宗商品市场解读之——

新年致辞

尊敬的投资者您好！

2020 年中国期货市场在疫情期间运行平稳，有效地发挥了避险功能，有力支持了实体企业复工复产，全年期货市场资金量、成交量和持仓量均创历史新高，全年共上市 12 个新品种，累计上市 90 个期货期权品种。从助力扶贫工作来看，运用期货工具服务“三农”，采用“保险+期货”模式保障农民基本收入和服务农业产业链，140 多家公司对接全国 380 多个扶贫点，积极践行金融扶贫的重要工作。

2021 年将是我国开启“十四五”计划和向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年的开局之年。2021 年我国期货市场风险管理作用将进一步凸显，不断扩大服务实体经济的空间，将形成期货与现货、场内与场外、线上与线下的互联互通，进一步促进衍生品市场的发展。2021 年我国期货行业将以习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九届五中全会精神为指引，积极贯彻党中央、国务院关于经济金融工作的决策部署，从国家战略高度建设好期货期权市场和增强国际定价影响力，实现服务于国民经济和实体企业的根本宗旨，努力在服务经济高质量发展和国家重大战略方面发挥更大的作用。

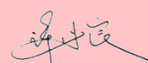
作为推动期货市场发展的重要力量和期货行业头部公司，方正中期期货“以金融服务成就美好生活”作为企业发展的使命，以“成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商”作为企业发展的愿景，秉承“客户至上、专业稳健、开放协同、简单专注、勤奋坚持、追求卓越”的核心价值观，继续按照“一稳两破局”和打造好大中台等公司战略推动各项业务发展，继续坚持为投资者创造价值、为行业创造价值的经营理念，励精图治，更为专注地发展期货业务，更为用心地提高研发、IT 和客户服务水平，为广大投资者提供更丰富、更及时、更加贴近市场的产品与服务。

2021 年方正中期期货经营班子将带领全体员工积极开展期货期权经纪、资产管理、股票期权经纪、投资咨询、风险管理和基金销售等各项业务，并积极参与各家交易所、期货业协会的“保险+期货”扶贫项目，积极承担企业社会责任，继入选 2018 国务院扶贫办“企业扶贫 50 佳案例”和荣膺人民日报社评选的“2019 年度中国精准扶贫企业”后将继续践行金融机构服务实体经济和落实精准扶贫支持“三农”的各项工作，围绕服务实体经济需求，不断做好“保险+期货”、仓单服务、基差贸易、场外衍生品和做市商等风险管理业务，实现期货市场服务国民经济的根本宗旨。2021 年方正中期期货将与广大投资者同舟共济，我们将锐意改革、团结协作、不断创新，力争公司各项业务再创辉煌！

饮水思源，我们深知，方正中期期货取得的每一点进步和成功，都离不开广大投资者的关注、信任、支持和参与。因为广大投资者的理解和信任，我们有更加强大的动力和更坚定的信心。因为广大投资者的关心和支持，我们持续、快速成长。因为广大投资者的每一次参与、每一个建议，我们会更加努力，进一步改善服务、提升质量，在服务投资者的道路上不断奋进。

在 2021 年来临之际，方正中期期货全体员工谨向广大投资者表示衷心的感谢和美好的祝福！恭祝您身体健康！阖家幸福！事业兴旺！万事如意！

方正中期期货有限公司 总裁
上海际丰投资有限责任公司 董事长



2021 年 1 月



公司简介

方正中期期货有限公司（简称“方正中期期货”）是由方正证券股份有限公司（简称“方正证券”）控股的大型综合类期货公司，目前在北京、上海、长沙、天津、包头、保定、邯郸、唐山、青岛、太原、西安、南昌、武汉、宁波、杭州、常州、南京、苏州、扬州、岳阳、株洲、郴州、常德、广州、深圳等地设有 36 家分支机构。同时，依托方正证券旗下营业网点，已逐步形成覆盖全国的业务网络。

方正中期期货是中国期货业协会理事单位（001 号会员）、大连商品交易所理事单位、郑州商品交易所监事单位、北京期货商会副会长单位；上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所会员及中国金融期货交易所交易结算会员；公司具有开展商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售业务资格；下设子公司——上海际丰投资管理有限责任公司（简称“际丰投资”）从事风险管理等相关业务。

作为中国期货行业最早成立的公司之一，方正中期期货以传统经纪业务为根基，在巩固市场优势地位的同时，持续推动业务转型升级，打造行业领先的综合金融服务平台。公司以经纪业务为资源平台，不断加快资产管理、风险管理等相关创新业务的发展步伐，行业排名、市场竞争力、总体盈利水平等均实现稳步提升。

近年荣誉

2020 年

- 证券时报-券商中国 2020 中国优秀期货公司君鼎奖
- 证券时报-券商中国 2020 中国杰出 IT 服务期货公司君鼎奖
- 人民日报-国际金融报 2020 先锋期货公司
- 证券时报-期货日报 中国期货公司最佳掌舵人 许丹良
- 证券时报-期货日报 最佳宏观策略分析师
- 证券时报-期货日报 最佳金融期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳农副产品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳工业品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳金融量化策略工程师
- 证券时报-期货日报 最佳期权分析师

2019 年

- 中国金融期货交易所 优秀会员白金奖
- 郑州商品交易所 优秀会员
- 郑州商品交易所 品种服务优秀会员（玻璃）
- 郑州商品交易所 品种服务优秀会员（动力煤）
- 郑州商品交易所 品种服务优秀营业部（玻璃）
- 郑州商品交易所 品种服务优秀营业部（动力煤）
- 上海世纪大道营业部
- 大连商品交易所 优秀会员金奖
- 大连商品交易所 优秀产业服务奖
- 大连商品交易所 优秀机构服务奖
- 大连商品交易所 优秀农产品服务奖
- 大连商品交易所 优秀化工产品服务奖
- 大连商品交易所 优秀黑色产品服务奖
- 大连商品交易所 优秀期权市场服务奖
- 大连商品交易所 优秀国际市场服务奖
- 大连商品交易所 优秀技术支持奖
- 上海期货交易所 优秀会员金奖
- 上海期货交易所 钢材产业服务奖
- 上海期货交易所 铜产业服务阿奖
- 上海期货交易所 铅锌产业服务奖
- 上海期货交易所 镍产业服务奖
- 上海期货交易所 黄金产业服务奖
- 上海期货交易所 白银产业服务奖
- 上海期货交易所 能化产业服务奖
- 上海国际能源交易中心 优秀会员奖
- 私募排排网 最值得信赖金融机构资管奖
- 第十三届全国期货实盘交易大赛 优秀交易指导奖
- 东方财富风云榜-最佳期货公司
- 第十七届中国财经风云榜 杰出掌门人
- 第十七届中国财经风云榜 期货业扶贫奖
- 第十七届中国财经风云榜 期货业品牌奖
- 证券时报-券商中国 2019 中国杰出 IT 服务期货公司君鼎奖
- 证券时报-期货日报 中国最佳期货公司
- 证券时报-期货日报 中国期货公司金牌管理团队
- 证券时报-期货日报 中国期货公司最佳掌舵人 许丹良
- 证券时报-期货日报 中国金牌期货研究所 方正中期期货研究院
- 证券时报-期货日报 最佳期货精英突出贡献奖
- 证券时报-期货日报 最佳资产管理团队奖
- 证券时报-期货日报 最佳期货 IT 系统建设奖
- 证券时报-期货日报 最佳中国期货经营分支机构奖 方正中期期货上海期货大厦营业部
- 证券时报-期货日报 最受欢迎期货经营机构公众号
- 证券时报-期货日报 最佳宏观策略分析师
- 证券时报-期货日报 最佳金融期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳农副产品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳工业品期货分析师
- 证券时报-期货日报 最佳期权分析师
- 人民日报-国际金融报 中国精准扶贫企业

重 要 事 项

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期期货研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期期货研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期期货有限公司所有。

期 市 有 风 险， 投 资 需 谨 慎

动力煤：“黑金”如此多娇 引无数英雄竞折腰

——2020 年市场回顾与 2021 年展望

方正中期期货研究院 胡彬

➤ 摘要：

- 2020 年可以说是近五年来动力煤盘面价格波动最大的年份。年初因为疫情的原因，动力煤和其他工业品一样一起跌落谷底。很快随着复工复产的展开，动力煤价格迅速抬升，形成了 V 型反转。在此之后的三个月中，也就是 5 月底到 8 月底，整个的夏季用煤旺季，动力煤开始了震荡整理的走势，仅重心小幅上移。这其中最大的原因就是水电在 2020 年里的超水平发挥。9 月开始后，动力煤终于打开了加速器开始了加速上涨的趋势性行情。此时的驱动因素回归到了供给端持续紧缩而消费端不断增长的点上。可以说供给端偏紧是贯穿 2020 年全年行情的主题，并且也会延续到 2021 年。
- 内蒙地区的倒查二十年以及山西、陕西地区的煤矿安全检查使得煤矿产出的规定越来越严格，内蒙严格按照煤管票定量生产，很多企业每当临近月底往往就会出现煤管票用尽而停产的情况。山西陕西地区是严格按照额定产能生产，严查超产等行为。并且由于煤矿安全事故

频发，山西还采取了最严格的安监措施，一旦出现重大安全责任事故，上一级公司董事长就地辞职。这些严格的规定不是短期行为，因此也将长期持续下去，未来煤炭行业也将在越来越严格的政策指引下发展。

- 如果说供给端紧缩将成为“新常态”，那么我国进口煤的政策收紧也将是一个持续的过程。年初的宽松和进入二季度之后的收紧形成了鲜明对比，直到年底煤炭价格一路走高，进口才作为市场价格的调节手段有所放开。未来政策大方向还是进口量平控，但是并不会妨碍其作为价格调控工具而存在。
- 整体来说，明年宏观经济的发展会是一个先扬后抑的过程。但是动力煤从季节性来看，会是一个先抑后扬的局面。水电大概率在 2021 年会有所下滑，其他新能源将继续挤压火电市场。工业用煤还将是一片火爆的局面，坑口煤炭就地转化会分走很大一部分下水煤份额。整体上而言供给端依然趋紧。预计上半年将形成先抑后扬的局面，整体震荡重心有所上移，盘面主要运行区间在 560-700 之间。

目录

第一部分 2020 年煤炭市场走势回顾	5
一、动力煤 V 型反转价格重心上移	5
二、煤炭行业利润额下降产能收紧	7
第二部分 宏观经济复苏中的煤炭市场	8
一、2020 年宏观经济继续承压	8
二、百废待兴中煤矿行业在艰难前行	9
三、第三产业依然是用电主力军	10
第三部分 动力煤供给分析及展望	11
一、煤炭进口全面收紧	11
二、煤炭供给持续偏紧	12
三、煤炭铁路运输小幅下降	13
第四部分 动力煤下游需求分析及展望	15
一、电力消费快速复苏将带动火电增速	15
二、工业用煤将继续保持增长态势	17
第五部分 影响煤炭价格的其他因素分析	19
一、2020 年水电大放异彩	19
二、光伏发电保持高速增长	21
三、风电新增投产将有所放缓	22
四、核电月度产量有所下滑	24
五、特高压输电建设进入高速发展期	26

第六部分 动力煤供需平衡分析及预测	28
第七部分 技术分析和季节性分析	29
第八部分 动力煤期权分析	31
第九部分 煤炭行业相关股票.....	32
第十部分 后市展望	32

第一部分 2020 年煤炭市场走势回顾

一、动力煤 V 型反转价格重心上移

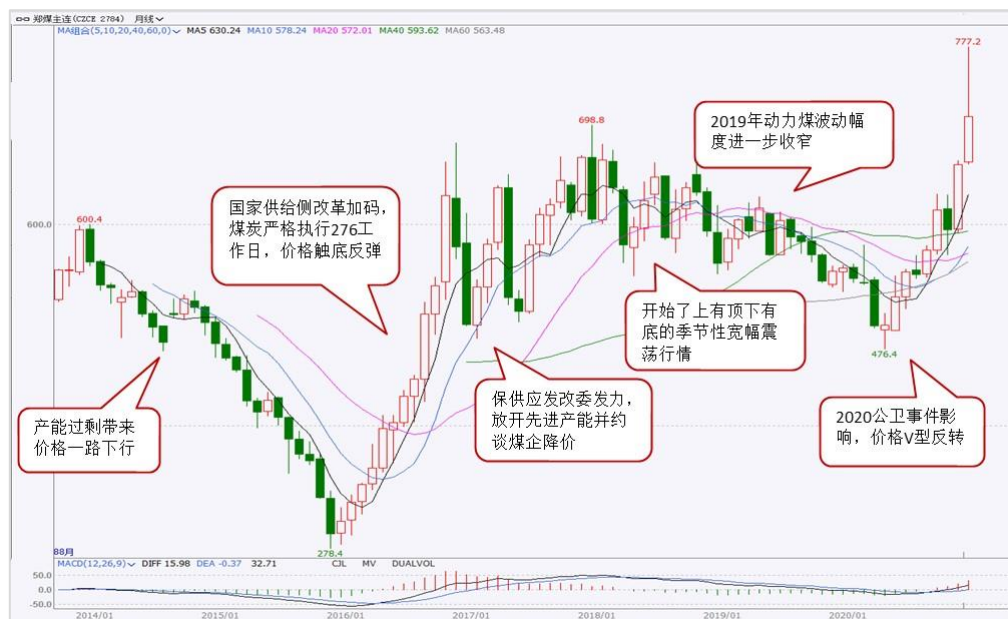


图 1-1 动力煤上市以来主连合约月线走势

资料来源：文华财经，方正中期研究院整理



图 1-2 动力煤现货价格历史走势图

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

动力煤品种 2013 年上市，恰逢煤炭“黄金十年”的终结，价格开始流畅的持续下跌，到了 2015 年底触底。之后乘着国家供给侧改革的东风，煤炭价格开始持续反弹，并且基本收回了此前的跌幅。之后就是政策面的调控外加自身供需的周期性变化，动力煤开始了上有顶下有底的宽幅震荡行情。并且 18 年以后在电厂高库存策略的影响下，价格振幅进一步收窄。直到 2020 年的疫情来袭叠加上供给端持续紧缩，煤炭价格 V 型反转后继续大幅上涨，并且创出历史新高。

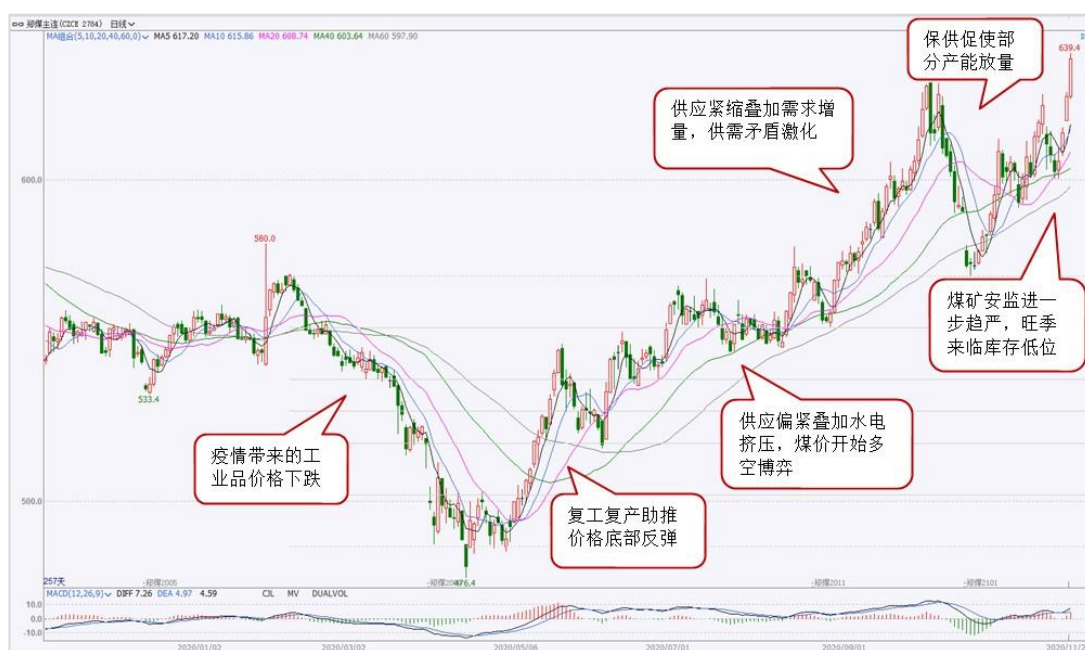


图 1-3 动力煤主连合约 2020 年日线走势

资料来源：文华财经，方正中期研究院整理

2019 年，动力煤整体延续宽幅震荡的行情，年初时的事故频发给煤炭供应带来了阶段性紧张，主要煤炭产区的停产检查使得动力煤盘面运行创出了年内最高点。此后，在先进产能投产以及关停产能复产的大背景下，动力煤进入了供应宽松的局面。加之上半年水电的丰产以及其他新能源的挤压，还有内外价差巨大的进口煤虎视眈眈，动力煤在 2019 年下半年再次进入震荡下行的区间。

进入 2020 年以来，动力煤由于内蒙倒查二十年以及山西陕西地区的煤炭安全检查，煤矿产能受到较大压制，全年维持着供应偏紧的供给格局。春节后由于疫情的影响，动力煤也像绝大多数工业品一样出现了深 V 型反转。在复工复产全面展开后，价格很快反弹并且回到了疫情前水平。只是从二季度就开始的水电满负荷运行挤压火电需求，动力煤价格也开始了一段平台期震荡整理。直到下游旺季

提前补库以及进口煤配额用尽等因素开始共同发酵，动力煤再度上行并且突破了前期震荡区间。后期因为保供放开部分产能，价格出现了短时回落，但始终偏低的一、二港库存以及不断升级的煤矿安监力度再度助推盘面上行。

二、煤炭行业利润额下降产能收紧

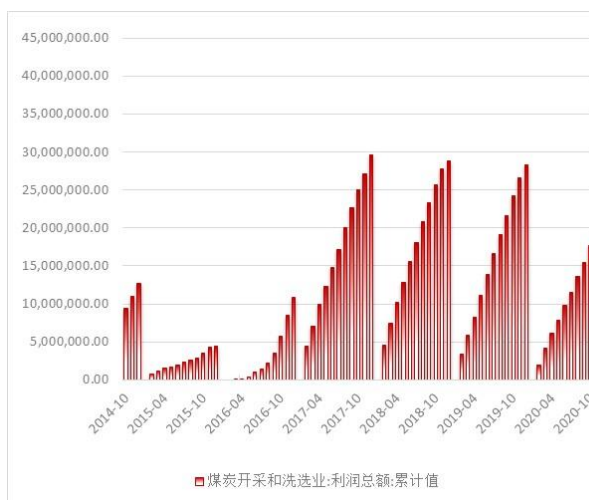


图 1-4 近年我国煤炭开采和洗选业主利润总额累计值走势

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理



图 1-5 近年我国煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额累计同比走势

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

2016 年以来，我国供给侧结构性改革深入推进。煤炭行业加快退出资源枯竭，安全保障程度低，环保质量不达标的煤矿和长期停工停产的“僵尸企业”。截至 2018 年底，“十三五”煤炭去产能主要目标任务基本完成。到 2019 年 6 月份，我国累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。

2017 年由于煤炭行业去产能政策的实施，煤炭价格持续走强，煤炭行业利润不断飞涨；2018 年价格回归常态，煤炭企业利润随着煤炭价格的小幅回落而有所收缩；到了 2019 年，煤炭企业又受益于年初的大规模停产所带来的产能收缩，企业利润有了显著增长。如今，煤炭行业的环保检查、安全检查成为了常态，煤炭供给端的去产能改革也在持续实施。

2020 年 4 月以来，冲击地压矿井和煤与瓦斯突出矿井核定产能、安全专项整治三年行动计划、煤矿智能化等一系列政策密集出台，去产能力度加大。另外，全国安全生产专项整治三年行动计划提

出，积极推进 30 万吨/年以下煤矿分类处置，坚决关闭不具备安全生产条件的煤矿，全国煤矿数量从 5400 处左右减少至 4000 处左右，大型煤矿产量占比达到 80%以上；加快推进机械化、自动化、信息化、智能化建设，灾害严重矿井采掘工作面基本实现智能化，力争采掘智能化工作面达到 1000 个以上，建设一批智能化矿井，2022 年底前全国一、二级安全生产标准化管理体系达标煤矿占比 70%以上。

年初在疫情影响下，前两个月煤炭行业亏损面达 42.3%。一季度，全国规模以上煤炭企业实现利润总额 421 亿元，同比下降 29.9%。1-10 月煤炭开采和洗选业利润总额 8825.7 亿元，同比 2019 年下降 28.98%。虽然煤炭价格在上半年就开始持续反弹，但是由于产能收紧因此煤炭企业的日子不如去年。未来随着安监、煤管票的常态化，煤炭产能超量释放将很难看到，企业利润也会略有收窄但是会维持一个相对较高的水平。

第二部分 宏观经济复苏中的煤炭市场

煤炭作为我国现阶段所应用的最主要能源，它的兴起与没落与我国的宏观经济息息相关。纵观近十年的时间，煤炭价格在 2012 年以前都处于上升通道，并且随着我国煤炭行业供需矛盾的转化，煤炭价格在 2008 年 7 月达到了顶峰，5500 大卡动力煤逼近 1000 元/吨的历史最高价位。之后虽然快速回落，但是又适逢宏观经济四万亿的刺激，打开了煤炭价格近三年的上涨周期。此后，产能过剩的弊端逐渐体现，加之下游需求开始放缓，煤炭价格进入了下行区间，直到 2016 年供给侧改革的开花才扭转了煤炭价格的弱势局面。

一、2020 年宏观经济继续承压

从最新公布的三季度 GDP 情况来看，2020 年前三季度国内生产总值 722786 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%。分产业

看，第一产业增加值 48123 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 274267 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 400397 亿元，增长 0.4%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.7%。

2020 年整体宏观经济逻辑是分两个阶段围绕新冠疫情的影响而展开。上半年是遭受疫情打击，并且从谷底回升，一季度 GDP 甚至出现 6.8% 的历史罕见的负增长。下半年是主要行业和经济指标基本恢复正常，经济重新回到内生增长逻辑中。产出端和库存周期年内迅速经历主动加库存、被动加库存、主动去库存、被动去库存四个阶段，四季度基本回归正常。需求端中，房地产投资恢复较快，基建投资快速恢复之后弱于预期，制造业投资虽然恢复较晚，但有更强的持续性。基于对当前库存周期位于主动补库存阶段，投资时钟周期位于繁荣阶段，并且上述情况可能持续到明年二季度的判断，认为明年上半年工业品价格仍有上行空间，涨势持续至年中后迎来拐点。下半年随着周期转向被动加库存和减速阶段，经济承压风险上升，工业金属价格冲高回落的风险也会加大。

二、百废待兴中煤矿行业在艰难前行

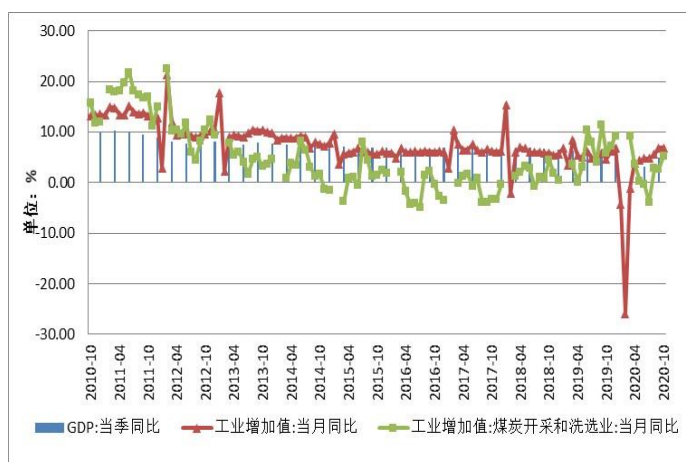


图 2-1 近年 GDP 与工业增加值同比走势比较

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

2020 年 10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速与 9 月份持平。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.78%。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 1.8%。分三大门类看，10 月份，采矿业增加值同比增长

3.5%，增速较 9 月份加快 1.3 个百分点；制造业增长 7.5%，回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，回落 0.5 个百分点。

三、第三产业依然是用电主力军

近年全社会用电量增减变化以及分项变化趋势图：

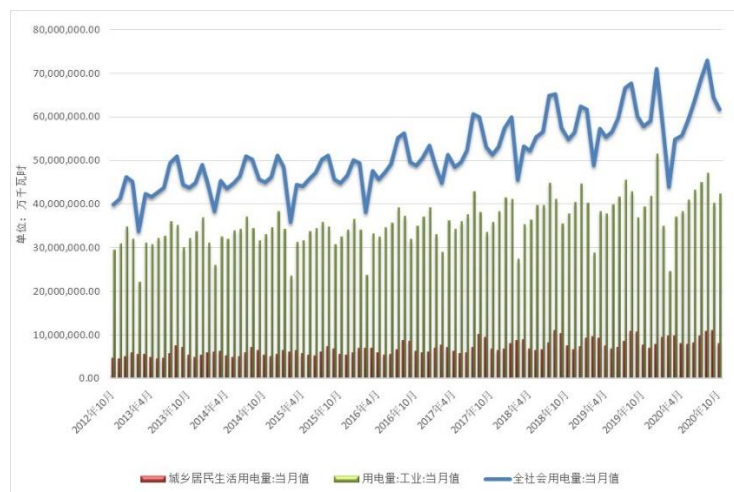


图 2-2 2012-2020 年全社会用电量及其分项走势

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

据国家能源局的最新统计数据显示，2020 年 10 月份，全社会用电量 6172 亿千瓦时，同比增长 6.6%。分产业看，第一产业用电量 73 亿千瓦时，同比增长 10.9%；第二产业用电量 4315 亿千瓦时，同比增长 7.7%；第三产业用电量 984 亿千瓦时，同比增长 3.9%；城乡居民生活用电量 800 亿千瓦时，同比增长 4.0%。

1-10 月，全社会用电量累计 60306 亿千瓦时，同比增长 1.8%。分产业看，第一产业用电量 710 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第二产业用电量 40340 亿千瓦时，同比增长 1.2%；第三产业用电量 9958 亿千瓦时，同比增长 0.2%；城乡居民生活用电量 9298 亿千瓦时，同比增长 5.9%。2020 年的全社会用电量同样底部反弹，排除停工停产的 3 月份数据，全年依然保持稳步增长的态势。

第三部分 动力煤供给分析及展望

一、煤炭进口全面收紧

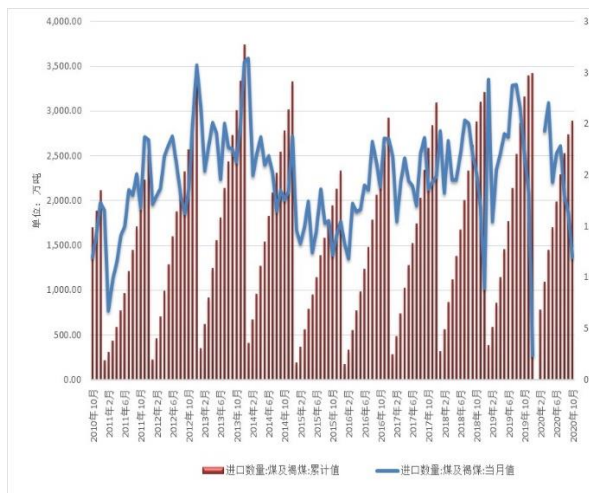


图 3-1 我国煤及褐煤进口当月值以及累计值

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理



图 3-2 国外主要港口动力煤现货价格走势

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

据海关统计数据显示，2020 年 10 月份中国 进口煤炭 1372.6 万吨，较去年同期的 2568.5 万吨减少 1195.9 万吨，下降 46.56%，创下年内进口量新低，较 9 月份的 1867.6 万吨减少 495 万吨，下降 26.5%。10 月份煤炭进口额为 92100 万美元，同比下降 48.61%，环比下降 21.47%。据此推算进口单价为 67.10 美元/吨，同比下跌 2.98 美元/吨，环比上涨 4.30 美元/吨。

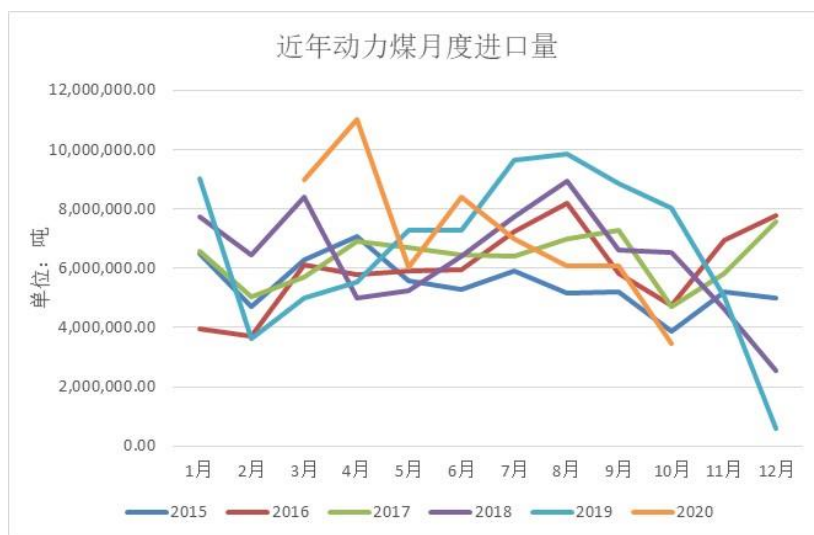


图 3-3 近年动力煤月度进口量横向比较

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

2020 年我国进口煤的管控是前松后紧的趋势。之前说了几年的进口量平控终于在 2020 年彻底实施。1-4 月的煤炭进口量达到的顶峰，之后就急转直下。2-3 季度，随着各关口进口配额的消耗殆尽，进口煤数量也是持续下降，10 月的数据更是创出了近六年来的最低水平。这其中对于澳煤的管控更是严格，而从目前状况来看，即便由于上游供应偏紧，四季度用煤旺季各海关有少量额外特批，但是对于澳煤来说依然是几乎无法通关。未来 2021 年，进口政策大概率会维持现状，大幅放开是几乎不可能的事情，澳煤进口也将取决于两国关系的未来发展水平。

二、煤炭供给持续偏紧

我国煤炭产销量月度数据变化趋势：

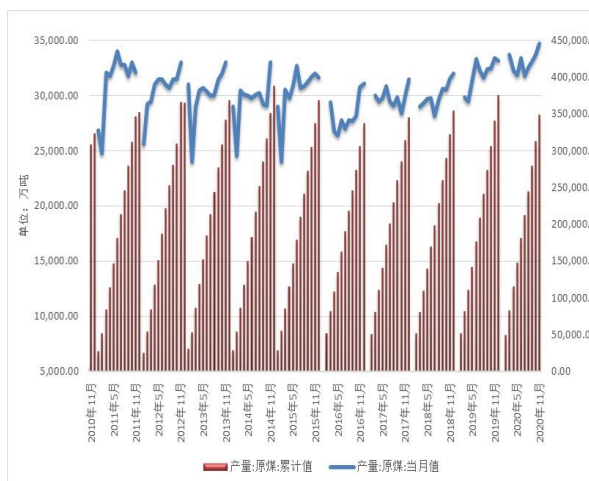


图 3-4 我国原煤产量当月值和累计值走势
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理



图 3-5 我国煤炭销量当月值和累计值走势
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

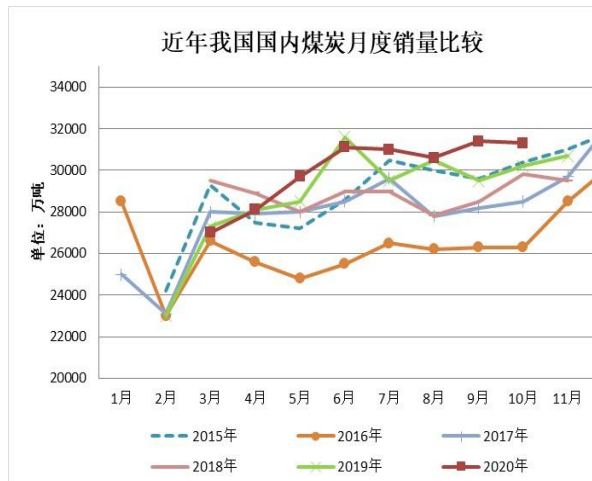


图 3-6 我国近年月度原煤产量横向比较

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

图 3-7 我国近年月度煤炭销量横向比较

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

2020 年 11 月份, 全国原煤产量 34727 万吨, 同比增长 1.5%, 增速比上月加快 0.1 个百分点; 日产 1158 万吨, 环比增加 72 万吨。1-11 月份, 全国原煤产量 348173 万吨, 同比增长 0.4%。进入 11 月份后, 全国原煤产量出现了较为明显的增加。虽然产地安检和环保依旧在持续, 而且安检有进一步趋紧之势, 但在产业集中度不断提高的当下, 大型煤企的产能规模一再增加的情况下, 增产的可行性有所提高。

10 月份全国煤炭销量完成 3.13 亿吨, 同比增加 1100 万吨, 增加 3.6%。1-10 月份全国煤炭销量累计完成 24.02 亿吨, 同比减少 1.8 亿吨, 减少 7%。2020 年由于疫情影响以及水电的持续挤压, 煤炭销量也是经历了一个由底部复苏反弹的过程。煤炭产量方面则更多的是被内蒙地区倒查二十年以及山西陕西地区的煤矿安监所影响, 产量释放始终有限。尤其在宏观经济复苏所需量巨大的背景下, 供应端绝对值上虽然保持着同比微幅增长, 二季度后的月度同比也保持着明显增量, 但依然面临着供给紧张的中长期难题。

在煤矿安监以及打黑除恶等行动不会放松的 2021 年, 煤炭供应端的收紧或将成为常态。落后产能的转型、以及煤炭开采自动化程度的逐步提高将是产量上涨的源动力。从 2021 年全年角度来看, 煤炭产量同比微幅增长是大概率事件。

三、煤炭铁路运输小幅下降

近五年的煤炭运价与运量变化走势:



图 3-8 煤炭铁路发运量和重点煤炭港口运量比较

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理



图 3-9 煤炭 CBCFI 运价指数和 BDI 指数走势

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

最新数据显示，11 月上旬，国家铁路累计发送煤炭 5281 万吨，同比增长 1.1%，煤炭日均装车 7.6 万车，同比增长 1.5%。截至目前，秦皇岛、京唐港、曹妃甸港存煤达到 1743 万吨，全国 350 家铁路直供电厂存煤平均可耗天数达到 27.6 天，保持在较高水平。国铁集团自 11 月起在全路开展冬煤保供 60 天专项行动，11 月、12 月国家铁路煤炭日均装车将达到 7.2 万车以上。

另外，发改委的最新数据显示，1-9 月全国煤炭铁路发运量为 17.2 亿吨，较去年同期下降 5.5%，占全国煤炭总产量的 61.87%。

影响今年铁路煤炭发运量小幅下降因素主要有四点，首先 2-5 月份受高速免收通行费政策的影响，汽车运输成本降低之后，导致许多下游用户转向汽运市场，挤压了铁路煤炭发运量；再有 1-9 月份全国煤炭产量出现小幅下降，受此影响铁路煤炭发运量同步回落；其次 1-6 月我国进口动力煤同比增长 39.5%，上半年东南沿海地区对进口煤的依赖度相对较高，相应地对国内煤的采购量有所减少，致使产地发运至港口的煤炭量有所下滑；最后因今年产地发运至北方港口的价格利润明显缩减，许多以铁路发运为主的贸易商转战地销。虽然 1-9 月份铁路煤炭发运量出现回落，但后期随着煤炭运输结构的调整，铁路运力将进一步增加，发运量将继续维持高位水平。

今年上半年国家发改委、国家能源局下发了《关于做好 2020 年能源安全保障工作的指导意见》要求增加铁路煤炭运输，加快浩吉铁路集疏运项目建设进度，充分发挥浩吉铁路通道能力；积极推进

京津冀鲁地区公转铁增量，继续提高铁路运输比例。分省份来看，陕西省要求年运量在 150 万吨以上的大型工矿企业铁路专用线接入比例要达到 80%；山西省货物运输结构进一步优化，大宗货物运输以铁路为主的格局基本形成，铁路货运量比 2017 年增加 2 亿吨；河北省继续严格落实禁止汽运煤集港政策，下水煤炭 100%实现铁路集港。总体来看，预计 2021 年我国铁路煤炭运量有望继续保持增长，全年铁路煤炭发运量将达到 24.7 亿吨，同比增长 0.7 亿吨，增幅 2.92%，铁路运输煤炭量将占全国煤炭产量的 65%。

第四部分 动力煤下游需求分析及展望

一、电力消费快速复苏将带动火电增速

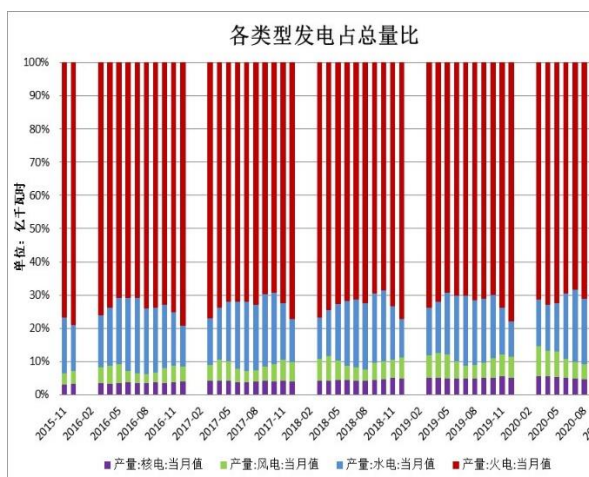


图 4-1 近年我国各类型发电量的发展情况
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

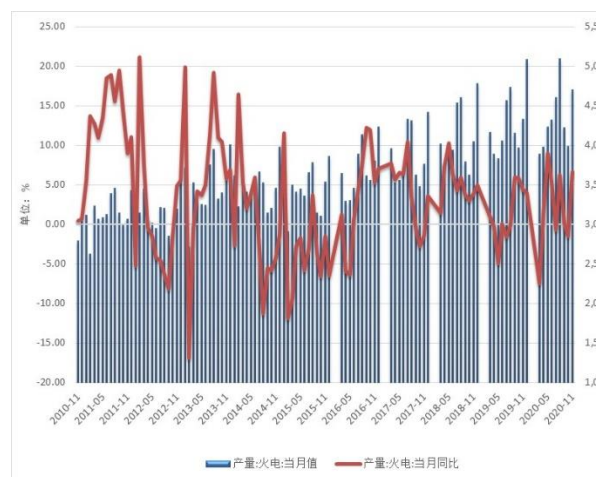


图 4-2 火力发电总量及月同比走势
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

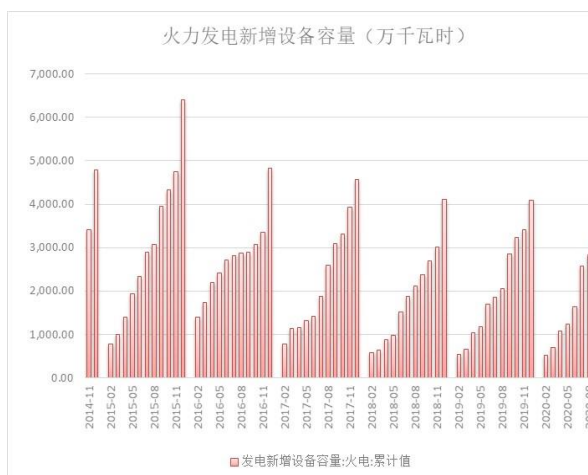


图 4-3 近年火力发电新增设备容量累计值
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

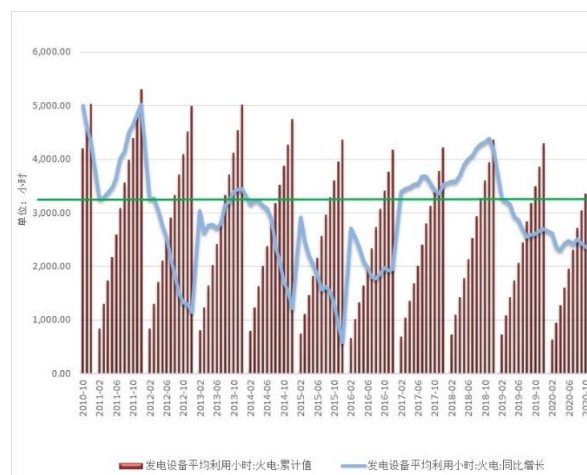


图 4-4 近年火力发电设备平均利用小时数累计值以及同比增幅
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

国家统计局最新数据显示，11 月份，我国电力发电量 6419 亿千瓦时，同比增长 6.8%，增速比上月加快 2.2 个百分点；日均发电 214.0 亿千瓦时，环比增加 17.4 亿千瓦时。1-11 月份，发电量 66824 亿千瓦时，同比增长 2.0%。分品种看，11 月份，火电增速由负转正，水电、风电、太阳能发电增速回落，核电降幅略有扩大。其中，火电同比增长 6.6%，上月为下降 1.5%；水电增长 11.3%，比上月回落 14.1 个百分点；风电增长 5.9%，回落 8.8 个百分点；太阳能发电增长 5.3%，回落 2.8 个百分点；核电下降 0.8%，降幅扩大 0.5 个百分点。

截至 10 月底，全国发电装机容量 21.0 亿千瓦，同比增长 6.3%。水电 3.7 亿千瓦，同比增长 2.9%，其中，常规水电 3.3 亿千瓦，同比增长 2.8%。火电 12.3 亿千瓦，同比增长 3.9%，其中，燃煤发电 10.7 亿千瓦，同比增长 3.0%，燃气发电 9713 万千瓦，同比增长 8.0%。核电 4989 万千瓦，同比增长 2.4%。风电 2.3 亿千瓦，同比增长 15.3%。太阳能发电 2.3 亿千瓦，同比增长 18.8%。

1-10 月份，全国发电设备累计平均利用小时 3064 小时，比上年同期降低 93 小时。分类型看，1-10 月份，全国水电设备平均利用小时为 3324 小时，比上年同期增加 80 小时；全国火电设备平均利用小时为 3358 小时（其中，燃煤发电和燃气发电设备平均利用小时分别为 3436 和 2123 小时），比上年同期降低 137 小时；全国核电设备平均利用小时 6099 小时，比上年同期增加 59 小时；全国并网风电

设备平均利用小时 1727 小时，比上年同期增加 39 小时；全国太阳能发电设备平均利用小时 1115 小时，比上年同期降低 2 小时。

2020 年以来，火电的需求量再度被持续挤压。从二季度开始明显出力的水电成为主角，火电份额环比 2019 年呈现下降趋势。2020 年时“十三五”规划的收官之年，在国家《能源发展“十三五”规划》中我国能源消费结构调整的重点就是非化石能源替代化石能源，其中对于 2020 年我国煤炭消费比重要求降至 58%。从目前的情况来看，基本已经完成任务。

2021 年将是我国“十四五”规划制定并实施的第一年，关于能源发展问题必然将延续“十三五”的主要精神。因此火电份额逐步减少这一大趋势不会改变。而在全球疫情的影响下，制造业的局部转移也令我国能源需求面临新的挑战。另外，因拉尼娜现象而可能出现的极寒天气也是未来需求潜在的增长点。总体来说，2021 年的电力消费增速将高于今年，火电消费则呈现微幅增长或持平的态势。

二、工业用煤将继续保持增长态势

（一）传统工业行业用煤料将平稳增长



图 4-5 电解铝产量当月值以月同比走势比较

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

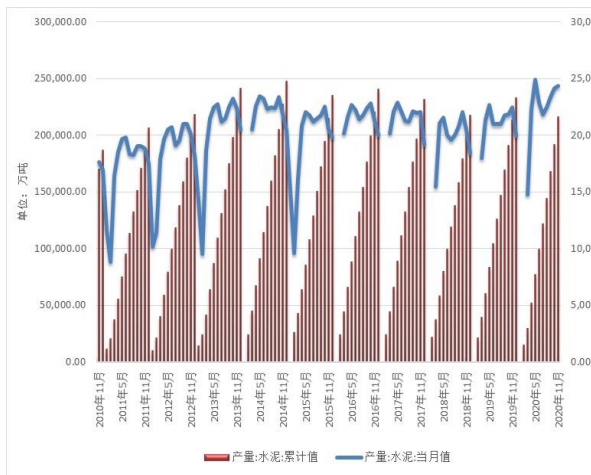


图 4-6 我国水泥产量月度值以及累计值比较

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

电解铝行业总电耗约占全国发电量的 7-8%，据最新数据显示，2020 年 11 月（30 天）中国电解铝产量 316.3 万吨，同比增长 7.77%；1-11 月国内电解铝累计产量 3384.5 万吨，累计同比增加 4.5%。

当月国内电解铝日均产量 10.54 万吨，环比小增 0.06 万吨。在经历 2019 年的产量下降后，预计 2020 年产量将触及纪录高位。11 月份内蒙古创源、云南其亚等企业缓慢放量。另外，据百川的数据显示，年内已经有 196.5 万吨新产能投产，这些产能需要周期性逐步释放。因此 2021 年对于电解铝行业来说，耗电量也将呈现稳步增长的态势。

水泥行业在 2020 年大放异彩。即使年初有疫情影响，可在复工复产之后，水泥行业的产量、需求量增长却是非常迅猛的。单月产量从 4 月份开始，基本全部高于 2019 年最高水平。这其中有需求后移的因素，更多的也是国家政策对于基建及房地产的支持。在这个大环境下，水泥需求预计还将保持较为亮眼的成绩，从而使水泥用煤形成良好的增长势头。

（二）新型煤化工是未来煤炭消费增长点

受到自然资源禀赋特点制约，我国一直受到“多煤少油缺气”的困扰，因此长期以来煤炭一直是我国的占比最大的能源来源。但是原油和天然气对外依赖度非常强，其剧烈的价格波动会对我国整体能源和经济安全造成威胁。现代新型煤化工主要方向是石油化工替代产品，其发展可以发挥我国富煤优势，对我国自产石油化工产品形成补充，形成煤炭行业新的增长点。

目前，我国已建成 163 万吨煤制油、720 万吨煤(甲醇)制烯烃、170 万吨煤制乙二醇和 31 亿立方米煤制天然气产能。目前，我国煤化工基地化格局初步形成，培育出宁夏宁东、内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、新疆准东和伊犁等多个煤化工产业集聚区，为煤炭综合利用、区域废弃物集中治理和上下游产业配套创造了条件。而近年来，随着现代煤化工关键技术的突破和示范工程项目的相继建成投产，我国煤化工产业发展初具规模，逐步由传统型向现代化转变。我国成功开发出具有自主知识产权的多喷嘴对置水煤浆、航天粉煤加压等先进煤气化技术和煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等煤制能源化工产品合成技术，8 万等级以上大型空分、百万吨级煤制油反应器、60 万吨级甲醇制烯烃反应器等大型煤化工装备实现国产化，现代煤化工技术装备水平已处于国际领先行列。

未来从中长期发展的角度来讲，我国煤炭应用于电力行业的比例将逐年缩小，而长期发展最大的突破口就是煤化工行业。并且，目前在原油价格长期受制于人的时代，发展煤化工已经成为煤炭行业中长期发展战略的关键。2021 年是我国“十四五”的开局之年，我国现代煤化工行业也面临诸多矛盾叠加、机遇挑战交织并存的局面。但机遇大于挑战，潜力大于问题。预计在科学的政策引导下，煤化工行业还将继续绿色、高效的发展方向，并且继续为煤炭消费做出显著贡献。

第五部分 影响煤炭价格的其他因素分析

一、2020 年水电大放异彩

目前全球整体的能源发展趋势是要减少化石能源消耗，控制温室气体排放，大力发展可再生清洁能源。在此背景下，我国水力发电的低位日渐增强。我国《能源发展十三五规划》指出，要加快大型抽水蓄能电站、龙头水电站、天然气调峰电站等优质调峰电源建设，加大既有热电联产机组、燃煤发电机组调峰灵活性改造力度，改善电力系统调峰性能，减少冗余装机和运行成本，提高可再生能源消纳能力。2020 年常规水电规模达到 3.4 亿千瓦，“十三五”新开工规模 6000 万千瓦以上。



图 5-1 近年水力发电新增设备容量累计值走势
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

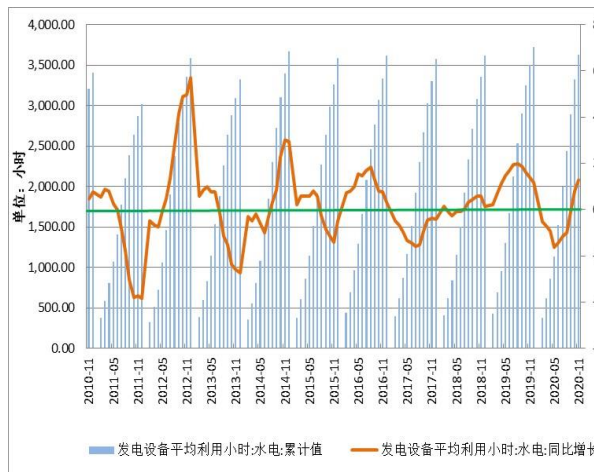


图 5-2 近年水力发电设备平均利用小时数累计值和同比走势
资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

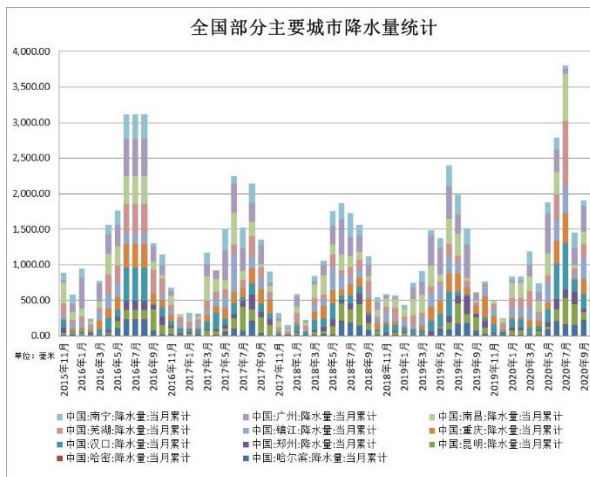


图 5-3 近年我国主要城市降水量比较

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理



图 5-4 近年三峡入库出库水流量走势

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

最新数据显示，2020 年 11 月，国内水电发电量为 917 亿千瓦时，同比增长 11.3%。水电发电量上半年均较为黯淡，6 月增速转正后，7、8 月增速稳定，9 月、10 同比大增，连创年内月度最高增速。2020 年 1-11 月，水电发电量累计为 1.14 万亿千瓦时，同比增 4.9%。2020 年 1-11 月全国发电量增速为微增 2%，水电发电量累计增速 4.9%，在 9 月、10 月发电量连续大增的拉动下，水电跑赢行业平均水平。

1-10 月份，全国水电设备平均利用小时为 3324 小时，比上年同期增加 80 小时。在水电装机容量排前 10 的省份中，除湖北、青海、湖南、四川和贵州外，其他省份水电设备平均利用小时均同比降低，其中，福建、广东和浙江同比降低超过 200 小时，分别降低 1155、354 和 337 小时。

2019 年水电就表现得非常抢眼，可以说是水电的丰水年。但是进入 2020 年二季度后，我国降水量的迅猛增长使得 2020 年的水电环比还有大幅增加。2020 年的来水量之大、时间之长实属近年罕见。这一点我们也可以从三峡的出库入库数据上明显感觉到。在经历了数次提前泄洪水电满发的状况后，包括三峡在内的全国水力发电量一直持续较高位置运行，并且影响一直延续到了四季度。展望 2021 年，水电的产量依然存在较大的不确定性，除了从 2020 年 6 月开始，水电发电设备新增明显环比增长以外，天气因素将成为关键。2020 年拉尼娜气候席卷北半球，如果明年转变为厄尔尼诺气候的话，降水量将明显少于今年，也就是说水电发电量同比将形成下降的趋势。

二、光伏发电保持高速增长

由于近年严重的环境污染问题，政府越来越注重清洁的新能源的发展。其中利用太阳能发并网发电的光伏发电越来越受到重视。

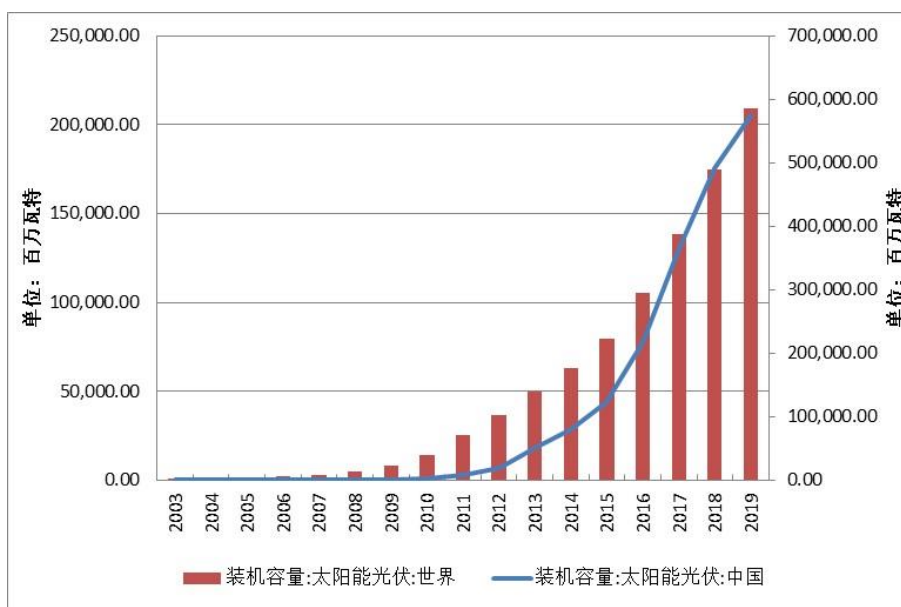


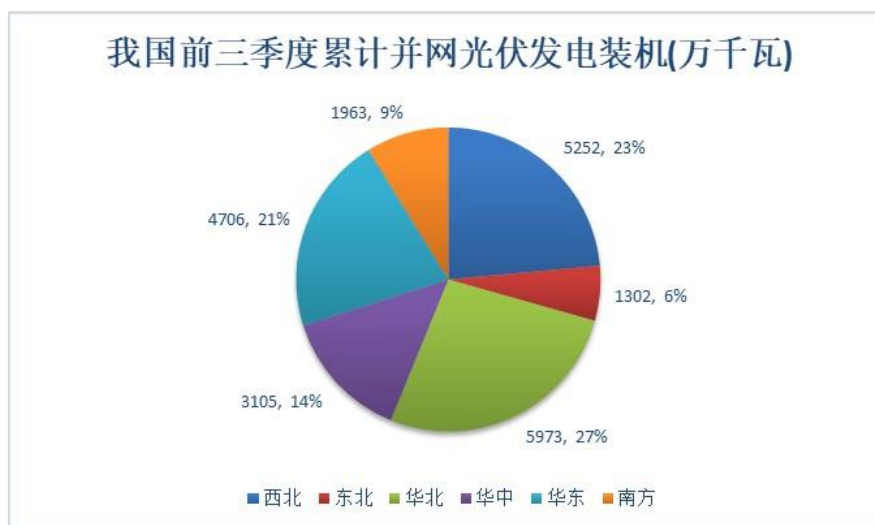
图 5-5 太阳能光伏装机容量全球以及中国走势图

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理。

国家能源局最新数据显示，2020 年前三季度，全国光伏新增装机 1870 万千瓦，其中，光伏电站 1004 万千瓦、分布式光伏 866 万千瓦。截至 2020 年 9 月底，光伏发电累计装机 2.23 亿千瓦。

从新增装机布局看，华北地区新增装机 800 万千瓦，东北地区新增装机 127 万千瓦，西北地区新增装机为 197 万千瓦，华东地区新增装机为 350 万千瓦，华中地区新增装机为 204 万千瓦，华南地区新增装机 193 万千瓦。

表 5-1 2020 年前三季度并网光伏发电装机量



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，方正中期研究院整理

2020 年前三季度，全国光伏发电量 2005 亿千瓦时，同比增长 16.9%；全国光伏平均利用小时数 916 小时，同比增加 6 小时；平均利用小时数较高的地区为东北地区 1141 小时，华北地区 1010 小时，其中蒙西 1264 小时、蒙东 1240 小时、黑龙江 1170 小时。

前三季度，全国弃光电量约 34.3 亿千瓦时，平均弃光率 1.7%，同比下降 0.2 个百分点。弃光主要集中在西藏、青海和新疆，其中，西藏弃光电量 1.0 亿千瓦时，弃光率 8.7%，同比下降 11.9 个百分点；青海弃光电量 9.4 亿千瓦时，弃光率 7.0%，同比上升 1.2 个百分点；新疆弃光电量 5.6 亿千瓦时，弃光率 4.5%，同比下降 4.4 个百分点。从目前我国电力行业的发展速度来看，光伏行业正处于黄金发展期，随着技术的不断进步，未来发展空间非常广阔。

三、风电新增投产将有所放缓

我国风力资源较为丰富，可开发资源约为 2.53 亿千瓦，主要集中在新疆、内蒙和甘肃等地。我国现有风电场场址的年平均风速均达到 6 米/秒以上。一般认为，可将风电场风况分为三类：年平均风速 6 米/秒以上时为较好；7 米/秒以上为好；8 米/秒以上为很好。可按风速频率曲线和机组功率曲线，估算国际标准大气状态下该机组的年发电量。我国相当于 6 米/秒以上的地区，在全国范围内仅限于较少数几个地带。就内陆而言，大约仅占全国总面积的 1/100，主要分布在长江到南澳岛之间

的东南沿海及其岛屿，这些地区是我国最大的风能资源区以及风能资源丰富区，包括山东、辽东半岛、黄海之滨，南澳岛以西的南海沿海、海南岛和南海诸岛，内蒙古从阴山山脉以北到大兴安岭以北，新疆达板城，阿拉山口，河西走廊，松花江下游，张家口北部等地区以及分布各地的高山山口和山顶。

国内陆上风电在大规模开发中具有成本优势，大概率最先实现平价上网。目前各类新能源形式中，陆上风电的度电投资成本最接近传统能源。从 2019 年开始，除了分散式风电项目保留固定电价补贴模式之外，其余的项目都采取竞争性配置模式，引导风电逐步实现平价上网。与光伏的灵活性优势不同，风电的核心优势在于规模化开发的成本优势。基于此，“三北”风资源优势地区建设情况，是陆上风电规模持续增长的重要支撑。

陆上风电短期建设进度有望加速。过去我国风电项目的电价锁定机制为开发商预留了较充裕的开工时间，导致国内出现了大量核准未建项目（这类项目总规模超 100GW，但可能有部分项目已不具备建设条件），在消纳问题有所缓解的背景下，如果风电项目电价锁定模式有所调整，核准未建项目，建设进度可能加速。因此 2019-2020 年，不论从政府统筹目标还是企业投资热情来看，风电项目新增建设规模都有望继续实现稳健的增长。

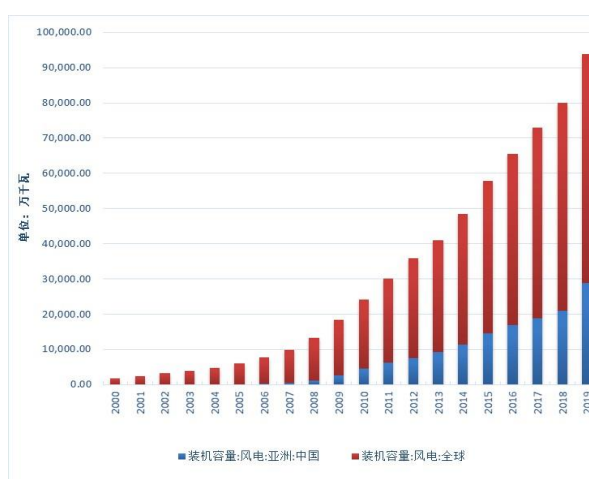


图 5-6 近年来我国风电装机容量与全球风电装机容量增长比较

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理



图 5-7 近年来我国风电发电新增设备容量与全部发电新增累计同比走势比较

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

中电联数据显示, 2020 年 1-10 月份, 全国 6000 千瓦及以上风电厂发电量 3739 亿千瓦时, 同比增长 15.0%, 增速比上年同期提高 5.3 个百分点。全国并网风电设备平均利用小时 1727 小时, 比上年同期增加 39 小时。

三季度, 全国弃风电量 21.2 亿千瓦时, 同比下降 10.6%, 风电利用率 97.8%, 同比提升 0.8 个百分点; 新能源消纳情况持续好转。1-9 月, 全国弃风电量 116.4 亿千瓦时, 风电利用率 96.6%, 同比提升 0.8 个百分点。

2019 年 5 月 24 日, 发改委正式发布关于完善风电上网电价政策的通知: 2018 年底之前核准的陆上风电项目, 2020 年底前仍未完成并网的, 国家不再补贴; 2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目, 2021 年底前仍未完成并网的, 国家不再补贴。自 2021 年 1 月 1 日开始, 新核准的陆上风电项目全面实现平价上网, 国家不再补贴。根据彭博新能源财经 (BNEF) 统计数据显示, 符合固定上网电价的项目容量总计 88GW, 包括已核准未建设及在建项目。这也就意味着未来风电的建设速度会有所放缓, 我国风电会从大规模的上产能转向更为合理的提高风电利用率的方向发展。

四、核电月度产量有所下滑

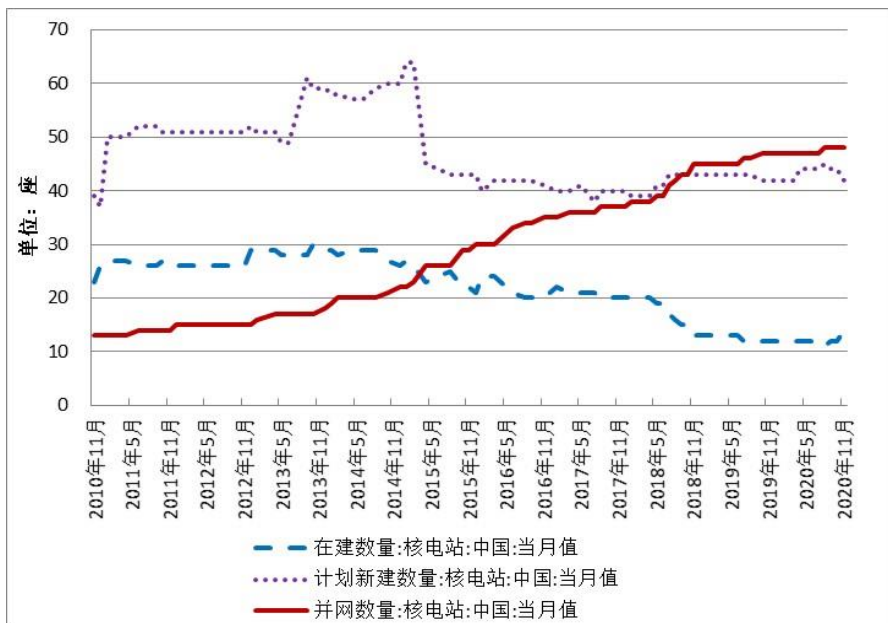


图 5-8 我国已并网以及在建和计划新建核电站数量比较

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

核能发电相较于水电、光伏、风电等清洁能源发电具有无间歇性、受自然条件约束少优点，根据核能行业协会的统计数据，使用核能发电替代火电，每度电相当于减少燃烧标煤 318g，可减少 833.16g 二氧化碳、2.7g 二氧化硫及 2.35g 氮氧化物排放。但是收到福岛核事故影响，近年来世界各国对于核电的发展都非常谨慎。



图 5-9 近年我国核电产量当月值和累计值比较

资料来源: Wind 资讯, 方正中期研究院整理

最新数据显示, 2020 年 10 月全国核能发电量产量为 286.7 亿千瓦时, 同比下降 0.3%。2020 年 1-10 月全国核能发电量产量为 2986.8 亿千瓦时, 同比增长 5.7%。2020 年前十月全国发电量增速为微增 1.4%, 核电发电量增速为 5.7%, 核电跑赢行业平均水平。1-10 月份, 全国核电设备平均利用小时 6099 小时, 比上年同期增加 59 小时。1-10 月份, 全国基建新增发电生产能力 8540 万千瓦, 比上年同期多投产 1422 万千瓦, 其中核电 112 万千瓦, 比上年同期少投产 297 万千瓦。

受 2011 年福岛核事故影响, 我国核电行业发展在 2011-2014 年经历了一段低迷的时期, 但是仍然不改我国支持核电行业发展的路线, 根据《十三五核工业发展规划》到 2020 年, 我国核电运行装机将达到 5800 万千瓦, 在建装机将达到 3000 万千瓦。

五、特高压输电建设进入高速发展期

随着我国经济不断发展，综合国力不断进步，我国已经成为世界上最大的能源消费国，与此同时，我国能源分布不均的弊端也逐渐显现出来。我国能源消费以煤炭为主，国内煤炭分布特征为“西多东少，北多南少”，但是能源的主要需求方恰恰在我国经济较为发达的南方和东部沿海地区，因此催生了特高压输电技术。



图 5-10 十二五特高压电网规划图
资料来源：国家电网公司

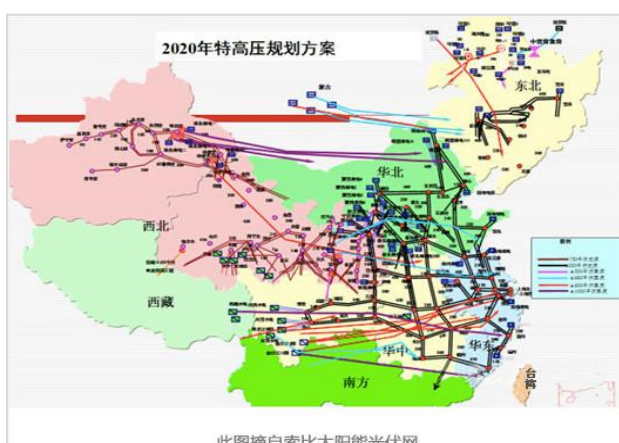


图 5-11 十三五特高压电网规划图
资料来源：互联网

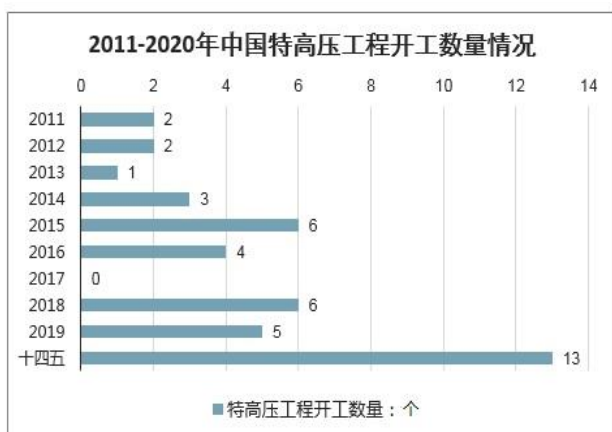


图 5-12 2011-2020 年中国特高压工程开工数量情况图
资料来源：互联网

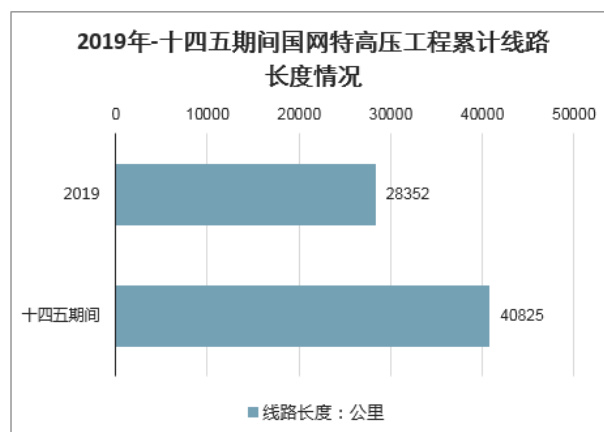


图 5-13 2019 到十四五期间国网特高压工程累计线路长度情况
资料来源：互联网

我国对于特高压输电建设给予足够重视，国家能源局在《电力发展“十三五”规划》指出，考虑输电通道主要是合理布局能源的富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道。“十三五”期间，规划新增“西电东送”输电能力 1.3 亿千瓦。依托电力外送通道，有序推进

“三北”地区可再生能源跨省区消纳 4000 万千瓦，存量优先，并且全国新增 500 千伏及以上交流线路 9.2 万千米，变电容量 9.2 亿千伏安。

最新数据显示，2020 年 1-10 月份，全国跨区送电完成 5125 亿千瓦时，同比增长 13.3%。其中，华北送华中(特高压)31 亿千瓦时，同比增长 6.6%；华北送华东 473 亿千瓦时，同比增长 5.2%；东北送华北 421 亿千瓦时，同比增长 11.4%；华中送华东 378 亿千瓦时，同比增长 14.0%；华中送南方 256 亿千瓦时，同比增长 34.3%；西北送华北和华中合计 1183 亿千瓦时，同比增长 6.3%；西南送华东 901 亿千瓦时，同比下降 0.6%。

2020 年，国家电网积极响应国家“新基建”的发展路线，提出全年特高压建设项目投资规模超千亿元，并加快推动特高压核准及建设进程。根据国家电网透露的《2020 年重点电网项目前期工作计划表》，预计 2020 年新核准的特高压项目有 7 条（5 条交流+2 条直流）、开工有 8 条特高压线路，全年特高压建设项目明确投资规模 1128 亿元。

特高压市场表现的峰值一般要提前于投资额峰值半年到 1 年，特高压投资额呈现一定的滞后性。根据国家电网提出的 2020 年特高压前期工作安排，今年特高压项目核准将集中在下半年，我们预计，特高压投资额的爆发期将在 2021 年出现。十四五期间将核准开工 10 交 10 直线路，预计十四五期间特高压总投资 3000 亿元，年均 600 亿元，线路长度将从 2019 年的 28352 公里增长到 40825 公里。这不仅将为东部沿海地区的煤炭消耗带来负面影响，也将逐步改变我国整体能源存耗的新格局，煤炭就地转化以及西部地区的煤炭开发将步入新的发展阶段。

第六部分 动力煤供需平衡分析及预测

供需平衡表（单位：万吨）	产量	净进口量	库存	消费量	供需平衡
2021E	33,500.00	1200	6200.00	33000	1700.00
2020E	33,000.00	1148	5900.00	37000	-2851.90
2020年10月	33,662.80	1339	6100.00	32000	3451.80
2020年9月	33,107.30	1851	6550.00	33000	2208.30
2020年8月	32,580.90	2016	6800.00	36000	-1303.10
2020年7月	31,794.10	2588	6900.00	34000	-17.90
2020年6月	33,427.60	2519	6500.00	33000	2346.60
2020年5月	31,884.00	2175	5900.00	33000	1159.00
2020年4月	32,212.10	3034	6000.00	32000	2746.10
2020年3月	33,726.00	2715	5500.00	31500	6241.00
2019年12月	33,174.20	198	6800.00	38000	-4827.80
2019年11月	33,405.70	2044	6600.00	33000	2249.70
2019年10月	32,486.80	2545	6400.00	31000	3381.80

表 6-1 原煤供需平衡表

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

总的来说，2020 年动力煤供需结构是维持前松后紧的态势的。上半年由于疫情的扰动，各行业都处于低谷复苏反弹的阶段，此时的动力煤需求在逐步恢复，加之水电的挤压，动力煤整体需求的增长是较为缓慢的。到了下半年供给端的持续紧缩带给市场的影响逐渐凸显，需求旺季叠加供应不足，动力煤开始出现供小于求的局面。预计 2021 年上半年动力煤消费端将明显同比增加，而供给端大概率会基本持平会微幅增加，因此 2020 年底的供小于求局面基本能够缓解。

第七部分 技术分析和季节性分析



图 7-1 动力煤指数周线图

资料来源：文华财经，方正中期研究院整理

动力煤合约在 2020 年可以说是打破了 3 年以来的震荡区间出现了破位下跌和大幅震荡反弹。第一阶段行情下跌的启动时间点是 3 月份，此轮下跌迅速流畅，但是持续时间很短。下方触及近年新低 475 后，在底部盘整了一段时间，日线形成了 W 型双底结构后很快就开始了反弹。在价格回到了疫情前水平后盘面再度陷入震荡。直到三季度旺季再度启动上涨行情，并且在年底涨势加速。

目前动力煤已经突破了历史前高，未来进一步上涨的空间较小。尤其是从长期趋势来看，动力煤回归宽幅震荡区间的可能性较大，只是由于基本面的支撑，这一震荡区间重心将略有上移。预计 2021 年上半年，动力煤先抑后扬，整体运行区间在 560-700 之间。

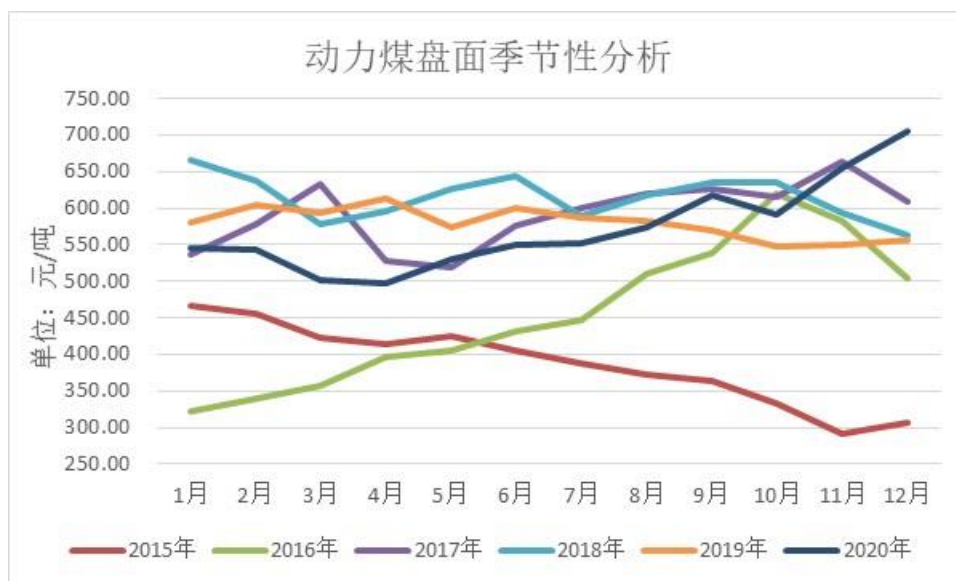


图 7-2 动力煤指数近 6 年季节性分析

资料来源：Wind 资讯，方正中期研究院整理

总体来看，动力煤价格走势季节性规律不强，尤其是在 15 年以及 16 年。由于价格全年范畴的下行和上行区间使得季节性特点更是进一步削弱。抛开这两年不谈，从动力煤上市以来的其他年份我们可以依稀看出，动力煤的淡旺季特点。每年“迎峰度夏”以及“冬储”是动力煤旺季行情的启动时点，也就是 4-5 月以及 9-10 月，届时动力煤在没有其他因素的影响下，一般会呈现季节性走强的趋势。

第八部分 动力煤期权分析

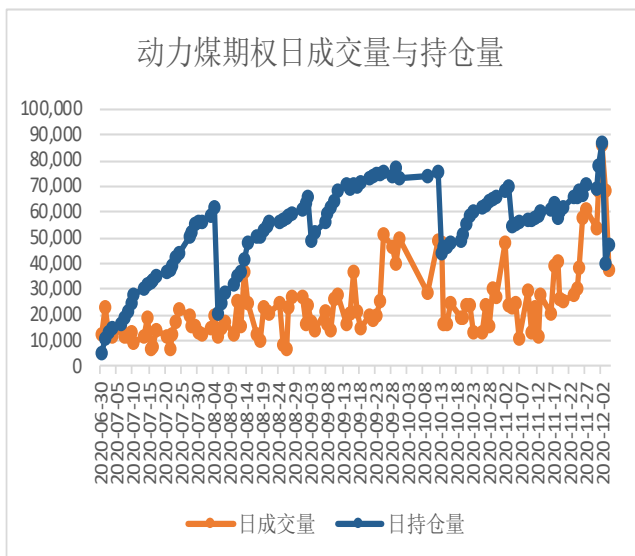


图 8-1 动力煤期权日成交量与持仓量

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

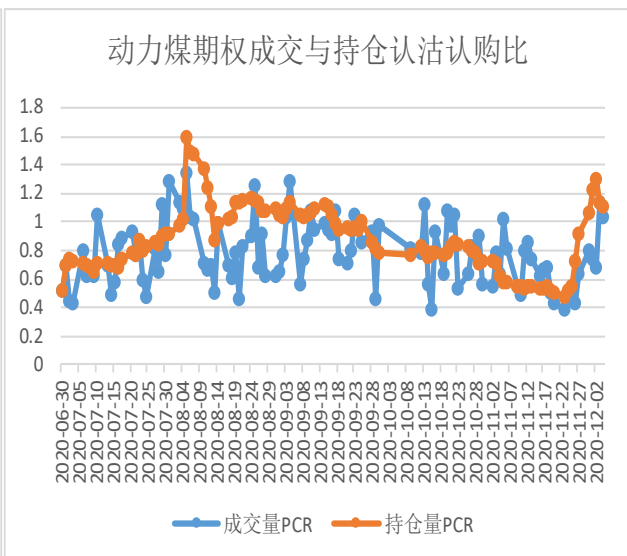


图 8-2 动力煤期权成交与持仓认购认沽比

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

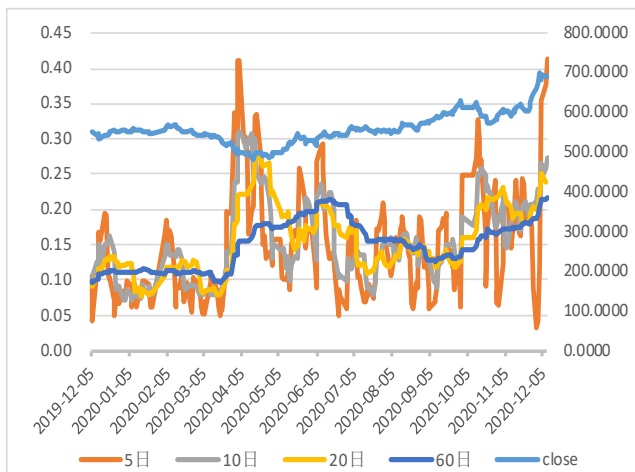


图 8-3 动力煤历史波动率

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

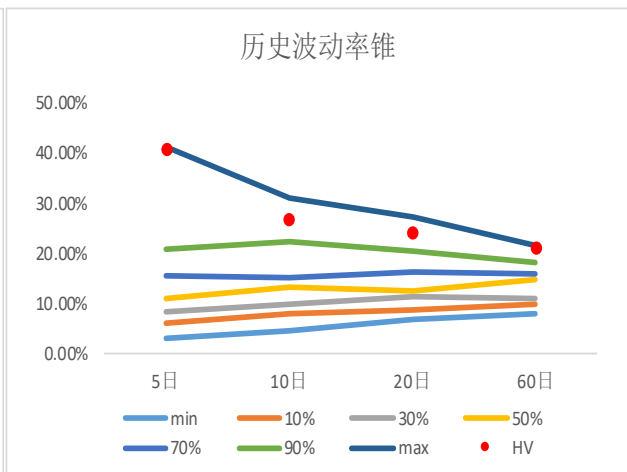


图 8-4 动力煤历史波动率锥

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

动力煤作为我国主要能源品种之一，相应期权的推出也备受市场关注。企业可以根据对盘面价格的判断而选用安全系数更高、资金占用率更低的动力煤期权来进行风险对冲操作。例如看涨时可以买入动力煤看涨期权或者提前高位布局卖出看跌期权。而对于库存较高的企业，可减少库存量，按需采购，或考虑卖出看涨期权，以减少持仓成本。就动力煤本身而言，由于其“上有顶下有底”的运行特征，我们较为推荐双卖策略，但前提是不会出现大趋势的单边行情。

第九部分 煤炭行业相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	价格	年度涨跌幅(%)
000933.SZ	神火股份	煤炭	7.86	46.97
000983.SZ	西山煤电	煤炭	5.50	19.07
002608.SZ	江苏国信	煤炭	6.43	-16.60
600117.SH	西宁特钢	煤炭行业	4.01	12.32
600180.SH	瑞茂通	煤炭直运、煤炭掺配、加工后销售	6.07	-11.50
600188.SH	兖州煤业	煤炭	11.05	10.76
600256.SH	广汇能源	煤炭销售	3.02	-8.76
600277.SH	亿利洁能	煤炭	3.26	-26.58
600348.SH	阳泉煤业	煤炭	5.34	2.91
600546.SH	山煤国际	煤炭生产	7.68	10.55
600575.SH	淮河能源	煤炭行业	2.24	-8.97
600795.SH	国电电力	煤炭销售行业	2.18	-4.31
600803.SH	新奥股份	煤炭产品	14.18	35.97
600863.SH	内蒙华电	煤炭	2.59	-0.96
600997.SH	开滦股份	煤炭采选业	5.54	6.62
601001.SH	大同煤业	煤炭	5.79	31.59
601088.SH	中国神华	煤炭分部	18.48	9.75
601225.SH	陕西煤业	煤炭采掘业	9.91	14.91
601326.SH	秦港股份	煤炭及相关制品服务(行业)	2.76	-10.39
601666.SH	平煤股份	其他煤炭产品	5.57	49.19
601898.SH	中煤能源	煤炭业务	4.31	-11.56
601918.SH	新集能源	煤炭	2.81	-12.63
601991.SH	大唐发电	煤炭销售	2.32	-3.04
900937.SH	华电B股	煤炭销售收入	0.15	21.67
900948.SH	伊泰B股	煤炭	0.52	-30.72

第十部分 后市展望

2020 年可以说是近五年来动力煤盘面价格波动最大的年份。年初因为疫情的原因，动力煤和其他工业品一样一起跌落谷底。很快随着复工复产的展开，动力煤价格迅速抬升，形成了 V 型反转。在此之后的三个月中，也就是 5 月底到 8 月底，整个的夏季用煤旺季，动力煤开始了震荡整理的走势，仅重心小幅上移。这其中最大的原因就是水电在 2020 年里的超水平发挥。9 月开始后，动力煤终于打开了加速器开始了加速上涨的趋势性行情。此时的驱动因素回归到了供给端持续紧缩而消费端不断增长的点上。可以说供给端偏紧是贯穿 2020 年全年行情的主题，并且也会延续到 2021 年。

内蒙地区的倒查二十年以及山西、陕西地区的煤矿安全检查使得煤矿产出的规定越来越严格，内蒙严格按照煤管票定量生产，很多企业每当临近月底往往就会出现煤管票用尽而停产的情况。山西陕西地区是严格按照额定产能生产，严查超产等行为。并且由于煤矿安全事故频发，山西还采取了最严格的安监措施，一旦出现重大安全责任事故，上一级公司董事长就地辞职。这些严格的规定不是短期行为，因此也将长期持续下去，未来煤炭行业也将在越来越严格的政策指引下发展。

如果说供给端紧缩将成为“新常态”，那么我国进口煤的政策收紧也将是一个持续的过程。年初的宽松和进入二季度之后的收紧形成了鲜明对比，直到年底煤炭价格一路走高，进口才作为市场价格的调节手段有所放开。未来政策大方向还是进口量平控，但是并不会妨碍其作为价格调控工具而存在。

整体来说，明年宏观经济的发展会是一个先扬后抑的过程。但是动力煤从季节性来看，会是一个先抑后扬的局面。水电大概率在 2021 年会有所下滑，其他新能源将继续挤压火电市场。工业用煤还将是一片火爆的局面，坑口煤炭就地转化会分走很大一部分下水煤份额。整体上而言供给端依然趋紧。预计上半年将形成先抑后扬的局面，整体震荡重心有所上移，盘面主要运行区间在 560-700 之间。

团队介绍

姓名	从业资格号	投资咨询号
王骏	F0243443	Z0002612
牛秋乐	F0268914	Z0002616
彭博	F0305572	Z0011662
隋晓影	F0284756	Z0010956
杨莉娜	F0230456	Z0002618
张向军	F0209303	Z0002619
胡彬	F0289497	Z0011019
夏聪聪	F3012139	Z0012870
刘崇娜	F3038931	Z0014864
李彦森	F3050205	Z0013871
侯芝芳	F3042058	Z0014216
汤冰华	F3038544	Z0015153
朱瑶	F3055993	Z0014088
卜咪咪	F3049510	Z0015614
冯世佃	F3049858	Z0015710
黄岩	F3049127	Z0015615
梁海宽	F3064313	Z0015305
车红婷	F3065836	Z0014771
魏朝明	F3077171	Z0015738
史家亮	F3057750	—
翟启迪	F3063024	—
尚丽娜	F3059661	—
郝潇潇	F3064982	—
成雪飞	F3079516	—

联系我们

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
业务总部一组	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881111
直属事业一部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185

南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958
苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号（吴中大厦 9 层 902B、903 室）	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造商业、办公楼栋/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125（1 栋 1110、1111）	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场（19 层 1902 号）	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场（北区）2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司 上海际丰投资管理有限 责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922