

# 动力煤年报：

## 紧供需格局下的价格重心上移

2021 年 1 月 15 日星期五

### 摘要

#### 2020 年行情回顾：

回顾 2020 年动力煤的期货行情，全年呈现先跌后涨的 V 字形走势。前半年，受到疫情的突发影响，动力煤期价跟随大宗商品开始下跌，直至 4 月底随着经济快速复苏以及国家逆周期政策的利好下，价格开始反弹并持续上涨，特别是四季度期价由于供需错配而大幅上涨。

供应方面，产能持续优化。截至 2020 年底，共计 20 余地总计 444 家煤矿退出产能，共涉及 1.1 亿吨每年。产能集中度提升，内蒙古产量受倒查 20 年反腐调查影响，总产量的增速没有达到预期。进口煤管控严格，中澳关系紧张也使动力煤的实际供给产生了影响。各种消息表明，在中澳关系缓和之前，澳大利亚的进口额度恢复或上升的希望渺茫。

需求方面，由于前半年疫情的影响，用电量大幅走低，但在逆周期的调节下经济恢复速度超预期，用电量开始回升，呈前低后高的状态。火电是动力煤主要消费领域，而今年发电量整体受疫情影响同比放缓。在我国能源结构不断调整下，虽然火电依旧是电源结构的主力但比重在逐年持续下降。在今年 6 月底 7 月初，沿海六大电厂相继停更日耗、库存等日频数据，只剩下浙电还在持续更新。浙电在四季度被限电，而重点电厂日耗则高位运行。其他需求稳定增长，其中冶金用煤增速最为亮眼。

#### 2021 年未来展望：

综合来看，2021 年是十四五计划的开局之年，转型升级和绿色发展还是主要基调。而随着落后产能置换的尾声和大型煤矿的新开端，产能有一定增加。但进口政策的不确定性较大，特别是澳煤的进口限制或将延续成为明年煤炭进口依旧紧张的一大因素。值得注意的是，动力煤作为政府重点关注的基础资源，收到调控政策的影响较大，价格一般在区间内波动。随着 2020 年保供措施落实的影响，2021 年预计期货价格回落至 600 元左右的正常区间。而随着经济的持续利好以及火电需求的增长，2021 年或将维持紧供需的格局，价格底部空间不大，预计在 540 元附近。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

黑色金属组

王克强

投资咨询部负责人

wangkeqiang@htfutures.com

从业资格号：F0286407

投资咨询号：Z0001299

赵若晨

黑色金属研究员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

# 目录

一. 2020 年动力煤行情回顾 . . . . .	3
二. 供应端. . . . .	5
2.1 产能持续优化, 产量稳步提升 . . . . .	5
2.2 产能集中度提升, 内蒙古产量受反腐调查影响 . . . . .	6
2.3 进口煤管控严格, 中澳关系紧张 . . . . .	8
三. 需求端. . . . .	9
3.1 用电量先低后高, 经济恢复速度超预期 . . . . .	9
3.2 发电增速同比放缓, 火电比重持续降低 . . . . .	11
3.3 六大电厂数据除浙电外停止更新, 重点电厂日耗偏强运行 . . . . .	12
3.4 其他需求稳定增长, 冶金用煤增速最为亮眼 . . . . .	14
四. 中转港. . . . .	15
4.1 环渤海库存维持低位, 煤炭结构性短缺 . . . . .	15
五. 2021 未来展望 . . . . .	16
5.1 供应端展望 . . . . .	16
5.2 需求端展望 . . . . .	18
5.2 观点及策略 . . . . .	18

## 一、2020 年动力煤行情回顾

图：2020 年行情回顾



数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

回顾 2020 年动力煤的期货行情，全年呈现先跌后涨的 V 字形走势。前半年，受到疫情的突发影响，动力煤期价跟随大宗商品开始下跌，直至 4 月底随着经济快速复苏以及国家逆周期政策的利好下，价格开始反弹并持续上涨，特别是四季度期价由于供需错配而大幅上涨，具体来看：

一季度动力煤价格整体震荡走弱，在年初时，传统用电旺季助推动力煤价格中枢上移，但突如其来的疫情，使动力煤价格开始有下跌趋势。

二季度主要由于随着国内对疫情的严控，下游涉及行业春节后的复产复工有延迟现象；与此同时，上游产区煤矿开工较早使得库存上升，对价格产生压力。直至 4 月底 5 月初，由于内蒙地区倒查 20 年叠加 5 月初大秦线检修影响上游发运再加上进口额度受限消息频出，各种利好因素共振使动力煤价格开始反弹上涨。

三季度价格始终处在上升通道。由于夏天旺季需求的驱动，电厂日耗走高，而电厂库存存在相对较低位置。与此同时，大秦线事故突发使运力受到一定抑制，导致价格震荡走高，价格中枢始终向上驱动。

四季度，随着冬季的来临供需错配格局显著以及经济的超预期恢复，动力煤迎来了一波波澜壮阔的单边大涨行情。10月份虽然内蒙古地区落实了保供政策，增加了煤管票供应，但紧张的中澳关系以及进口煤额度的趋紧使得动力煤净进口量大幅下滑，处在历年低位，叠加大秦线国庆历年检修，供应呈现紧平衡的状态。进入11月以后，随着冷空气的来临，南方部分地区气温急转直下，电厂日耗随之上升，需求边际形成了良好的支撑。加上“拉尼娜”现象的冷冬预期对冬储煤需求上升，恰逢水电消退进入枯水期，水电对火电的挤出效应减弱，沿海电厂的日耗同比增长10%左右，较去年提前了20天进入了日耗峰值期。且在“能源安全”战略下，由于年底是煤矿生产安全事故多发期，产区政府对于增产态度较为谨慎，在完成生产任务的前提下，政府以安全为主，整体来说，三大产区供应增量基本见顶。在东北、华北地区进入了供暖期之后，中国国家铁路集团有限公司从11月开始展开了冬煤保供60天专项行动来保障东北地区冬季的煤炭需求，这使得部分到港煤炭都发运向东北地区。内陆下游大量分流使得各大港口库存始终维持低位，港口库存难以积累。并且由于进口煤的管控制度和中澳关系的恶化，高卡进口煤的货源较少，港口存煤始终存在结构性短缺的问题，优质煤市场长期得不到有效补充使得高卡煤价格始终在指数基础上上浮。与此同时，11月下旬主产地的大范围降雪降水的天气使得汽运道路受阻、火车轨道冰冻临时停运以及运费增加导致增加成本的现象对港口累库雪上加霜。在供需紧张的格局下，各种利多因素的共振导致动力煤的期货和现货价格“一飞冲天”。

## 二. 供应端

### 2.1 产能持续优化，产量稳步提升

2020 年是“十三五”规划的收官之年，在“十三五”供给侧改革的规划下，2016 年至今煤炭行业贯彻实施陆续淘汰落后产能的同时不断释放先进产能，煤炭行业产能持续提升、结构不断优化。由于“十三五”去产能总量目标任务已提前完成，国家发改委等 6 部门发布《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，下发《2020 年煤炭化解过剩产能工作要点》来推动能源高质量发展，不断提高能源安全保障能力。根据上表，截至 2020 年底，共计 20 余地总计 444 家煤矿退出产能，共涉及 1.1 亿吨每年。

图：2020 年总计退出产能

序号	地区	退出产能（万吨/年）	退出煤矿（家）
1	山西	2074	32
2	陕西	1306	37
3	内蒙古	495	10
4	贵州	2403	147
5	山东	761	7
6	新疆	60	6
7	河南	255	6
8	安徽	210	1
9	河北	627	10
10	黑龙江	306	33
11	辽宁	114	2
12	湖南	246	32
13	四川	510	50
14	云南	1020	48
15	甘肃	156	10
16	江西	218	33
17	江苏	45	1
18	青海	15	1
19	福建	126	7
20	北京	100	1
21	广西	30	2
总计		11077	444

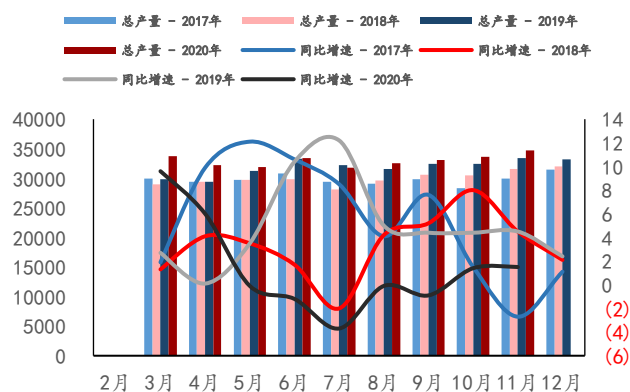
数据来源：公开资料整理、海通期货投资咨询部



11月,原煤共生产了3.4亿吨左右,同比上升了1.5%,其中动力煤供应量占比84.54%。1-11月份,全国原煤产量34.8亿吨左右,同比增长0.4%。1-2月由于春节假期叠加疫情黑天鹅影响,动力煤供应总量降到了历史低位,元宵节后随着国家保供措施的出台以及各个煤矿的加紧生产,产量开始上升至历年高位,供需关系也从供不应求到供大于求。随着疫情在国内得到控制,生产节奏开始与历年趋同。由于内蒙古倒查20年的事件导致煤管票限制严格以及频繁的环保检查影响,使原煤有较明显的减产,产量的同比增速从年中开始较低,其中5月-9月一直处于负值状态。直到9月底10月初保供措施的再次出台,使得煤管票放松了限制,内蒙古的同比增速收窄,产量的同比增速又开始正增长。

图：原煤总产量与同比增速

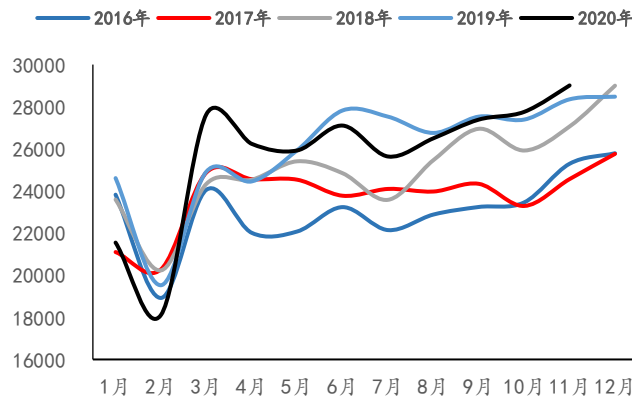
万吨/%



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：动力煤供应总量

万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 2.2 产能集中度提升，内蒙古产量受反腐调查影响

我国由于政治地理等原因原煤产量趋于集中，5000万吨以上的主要产区分别为山西、内蒙古和陕西，产量在11月份分别为9494.6万吨、9246.2万吨、6141.9万吨。三大产区与总产量占比去年就已经达到70%以上，今年11月份逐渐达到71.65%。其他1000万吨以上产量的还有新疆地区。虽然原煤产能集中度逐渐升高，但区域性分化显著，陕西上半年增产明显而山西下半年有显著增量。晋陕地区的超预期增产弥补了内蒙古减产的缺口后还有一定的净增长，而这“一增一减”也使内蒙古蝉联产量第一的排名被山西超车，山西省产量至今排第一，内蒙古紧随其后。

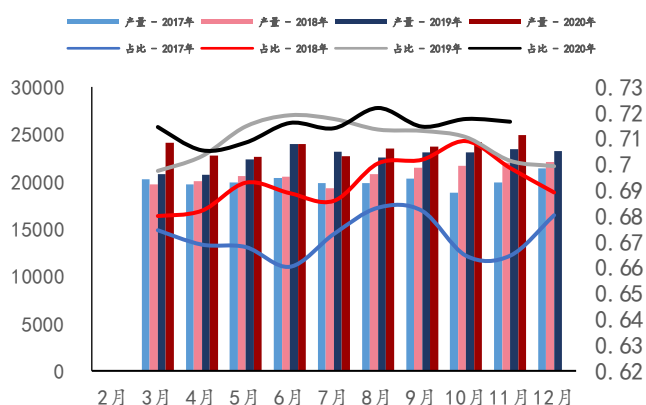
内蒙古煤管票限制严格、产量下降的主要原因是中纪委部署开展了“内蒙古煤炭资源领域违规违法问题专项整治”，全面清查2000年以来煤炭资源开发利用中违规违法

的事和人，重拳整治煤炭资源领域违规违法问题。自3月份开展专项整治以来，内蒙古产区的产量开始收窄，同比增速一直处于负值，最低在7月份达到了-14.4%。由于今年进口煤炭也受到较严格的限制，内蒙古的减产对今年产量有较大的影响，尽管产量还是净增长，但产量的增速没有达到预期。截止11月份，内蒙古产量累计同比还处于-9.4%的低位。

而随着第四季度冷冬的来临，东北地区煤炭面临供应不足的问题，内蒙古召开2次会议再次出台保供政策使得原计划持续到2012年6月的内蒙古倒查20年行动中断，10月起内蒙古的同比降速实现收窄。虽然监管开放，但四季度的产量仍不及往年。

图：三大产区产量与总产量占比

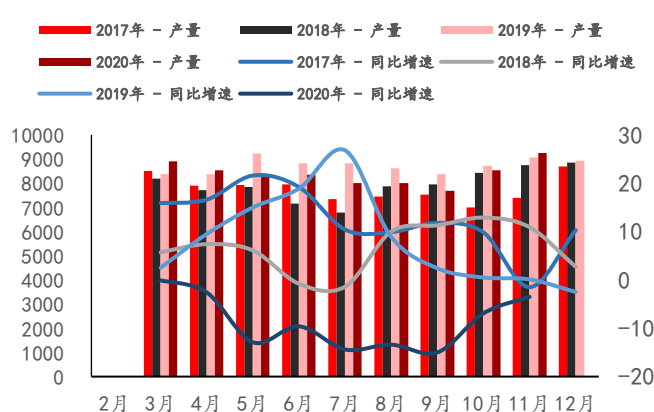
万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：内蒙古产量与同比增速

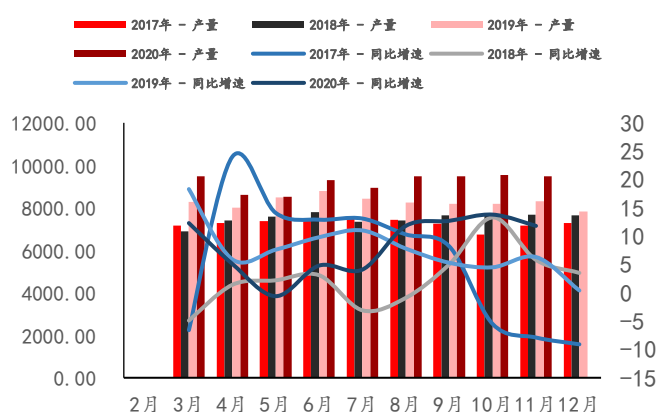
万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：山西产量与同比增速

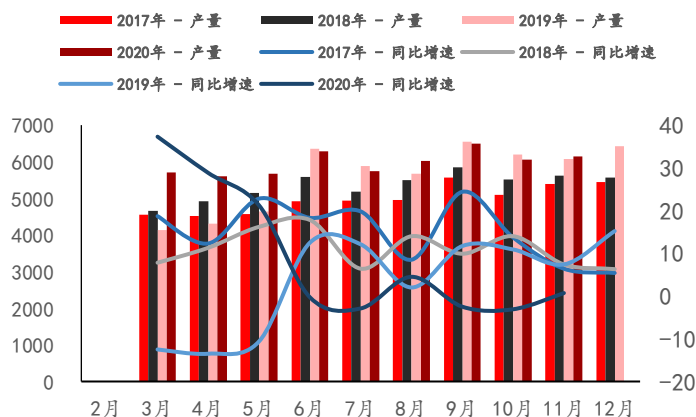
万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：陕西产量与同比增速

万吨



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

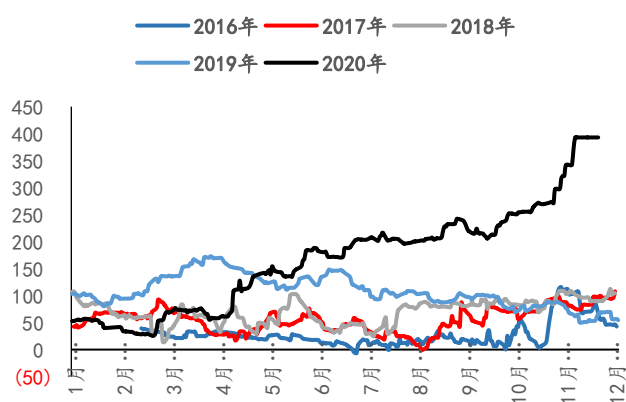
### 2.3 进口煤管控严格，中澳关系紧张

近年来，国家开始强化煤炭进口管理控制，进口量前半年高后半年低，煤炭的进口额度在下半年趋紧。就动力煤来看，根据海关总署的数据，11月动力煤进口22.3万吨，1-11月累计进口591.94万吨，远不及去年同期水平，1-11月累计进口量同比为-5.22%。由于上半年额度的大幅使用，使得下半年进口量显著下降，净进口量也自7月份以来持续降至历年低位。

主要进口国澳大利亚在一季度受到疫情的冲击导致用煤需求的骤减，进口国内的煤碳量增多，使得澳煤价格走低，利润处在历年来较低水平。随着进口额度的耗尽以及澳大利亚与中国关系的恶化，使得下半年起澳煤进入国内的难度变大，从5月的通关时间延长，10月份停止进口澳大利亚的煤炭还有11月部分到港的澳煤被要求暂停通关并驶离港口。截止11月，澳大利亚占全部动力煤进口比由去年的20.31%降至17.93%。各种消息表明，在中澳关系缓和之前，澳大利亚的进口额度恢复或上升的希望渺茫。印尼煤、蒙煤和俄煤或成为代替供应来补足澳煤的进口不足，但由于防疫措施升级，短期内想完全补全澳煤减量的实际效果可能不甚理想。目前为止，还没有观测到其他国家大幅度的进口增量来补足澳煤的不足。四季度随着冷空气的来临，国内气温急转直下，特别是东北地区面临供暖煤炭缺乏，加上“拉尼娜”现象的冷冬预期对电厂补库需求增大。政府要求有关部门放松对动力煤进口的限制，加快港口煤炭通关来保证供应进而平抑煤价。

图：澳煤估算进口利润

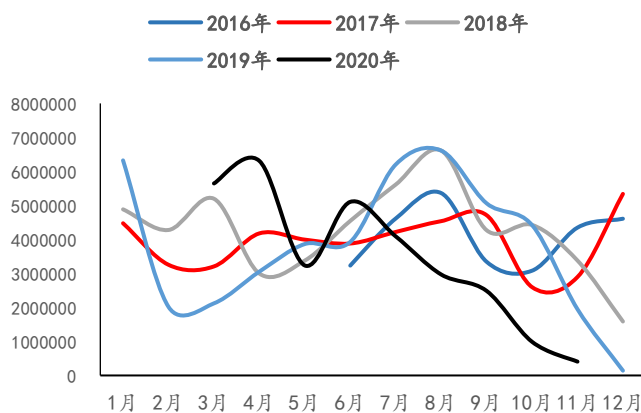
元



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：澳煤进口数量

吨

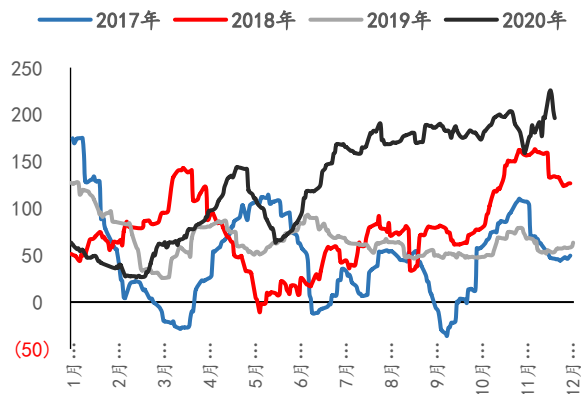


数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部



图：印尼煤估算进口利润

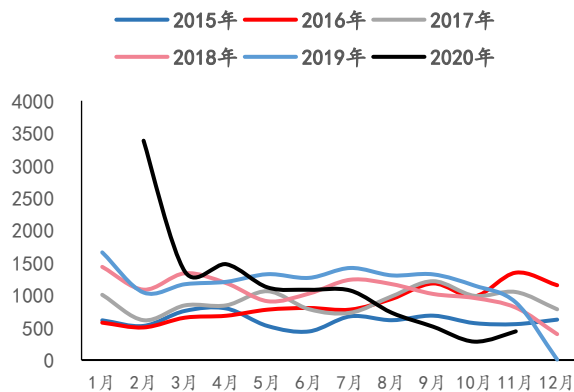
元



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：印尼煤进口数量

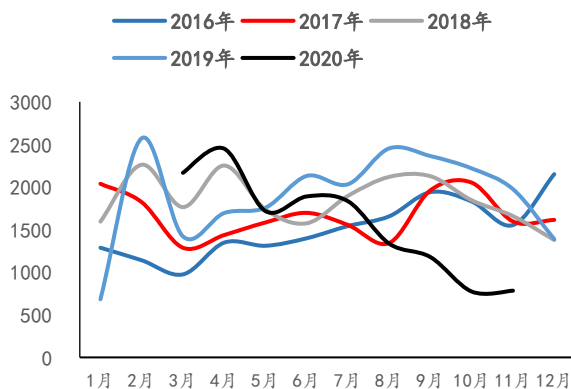
万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：动力煤净进口量

万吨



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

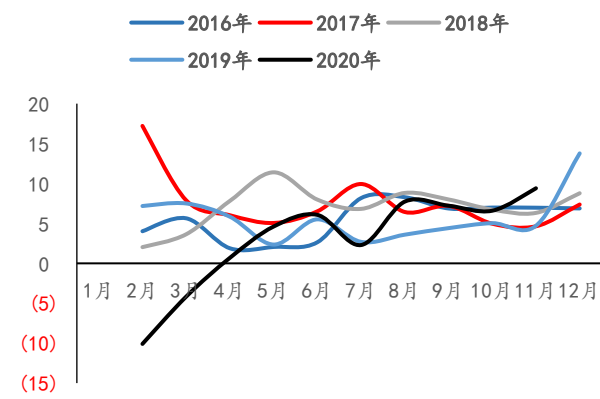
### 三. 需求端

#### 3.1 用电量先低后高，经济恢复速度超预期

随着疫情黑天鹅翅膀的扇动，国内经济受到了各方面的打击。就用电量来看，上半年用电量显著低于去年同期水平，2月份最低同比更是达到了10.09%。各产业也受到了不同程度的冲击，其中，二产、三产受到的影响较大。一季度，制造业、工业和建筑业等第二产业复工复产速度较为迟缓，而服务业中住宿、餐饮类更是受到较大冲击，所以二产、三产用电量同比下降。第二产业直至4月份恢复正增速，第三产业在5月份同比转正。第一产业以及城乡居民生活用电量受到影响较小，同比持续保持正值。下半年，国内经济恢复速度超预期，1-11月，全国全社会用电量66772亿千瓦时，同比增长2.5%。第一产业和城乡居民生活用电保持较快增长，同比分别为9.9%和6%。

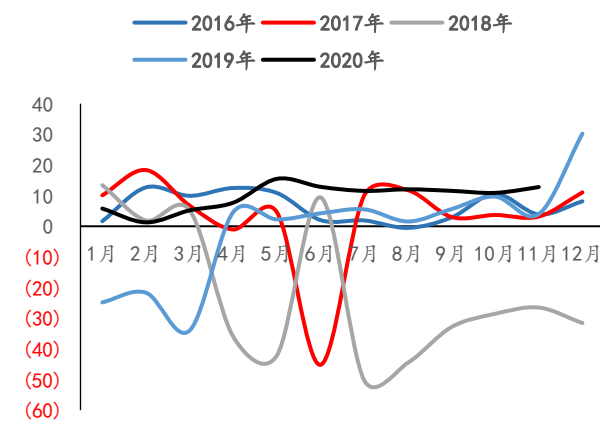
第二产业也就是工业产业用电量同比增长 2.1%，其中，四大高载能行业合计用电量同比增长 3.3%：有色行业用电量同比增同比增幅最大，达到了 4.3%，黑色行业和建材行业都同比增长 3.5%，化工行业同比小幅增长 1.4%。第三产业的用电量也同比小幅增长了 0.8%。今年截止 11 月份，第一、二、三产业以及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.2%、67.4%、16.4%和 15.0%。

图：全社会用电量当月同比 %



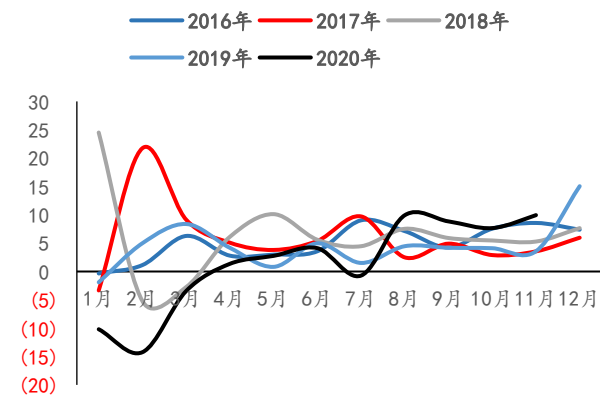
数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：第一产业用电量当月同比 %



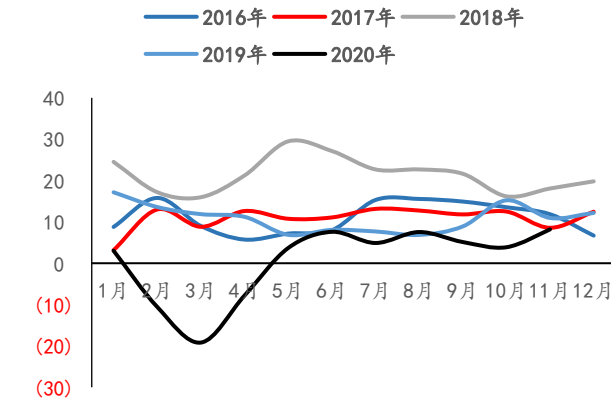
数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：第二产业用电量当月同比 %



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

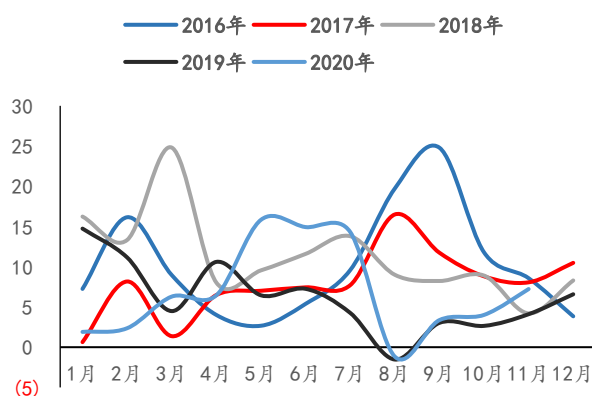
图：第三产业用电量当月同比 %



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：城乡居民生活用电量:当月同比

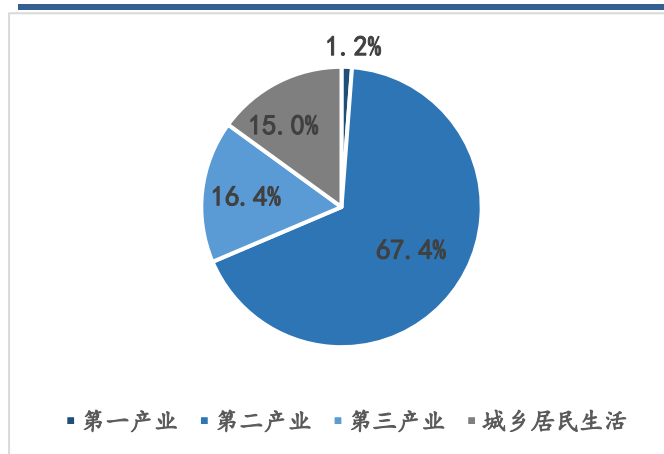
%



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：各行业用电量占比

%



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

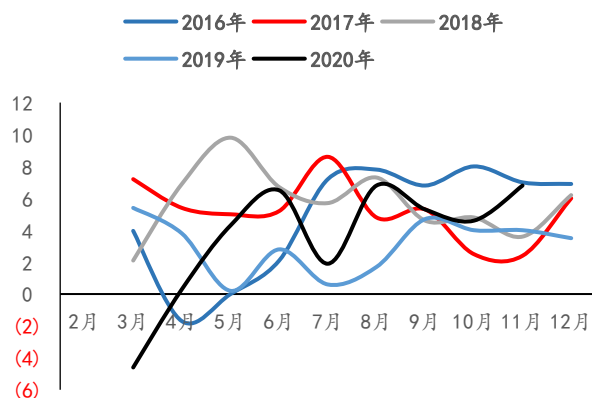
### 3.2 发电增速同比放缓，火电比重持续降低

火电是动力煤主要消费领域，而今年发电量整体受疫情影响同比放缓。特别是一季度，疫情使全国经济停摆，发电量同比增速持续维持在负值，直至4月份才由负转正。5月起，随着疫情的有效控制，国内经济逐渐复苏，增速加快，基本在二季度填补了缺口。截止11月份，全社会发电量累计同比达到了2%。

与动力煤息息相关的火力发电在二季度以来绝对值高于往年，特别在5月、8月和11月分别达到了同比4.3%、6.8%和6.8%。8月和11月由于进入了夏季和冬季，火电处于季节性高位。5月份由于水力发电同比降低16.5%，而水电占比仅次于火电，水电的疲软对火电有提振作用；相反，在7月和10月，雨水充沛，水电显著加强对火电形成了明显的挤出作用。由下图可见，火电与水电有着明显的负相关关系。截止11月底，火电和水电的累计同比分别为0.3%和4.9%。

图：全社会发电量当月同比

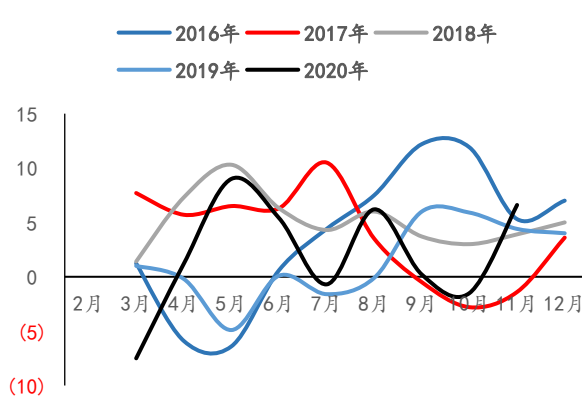
%



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：火力发电量当月同比

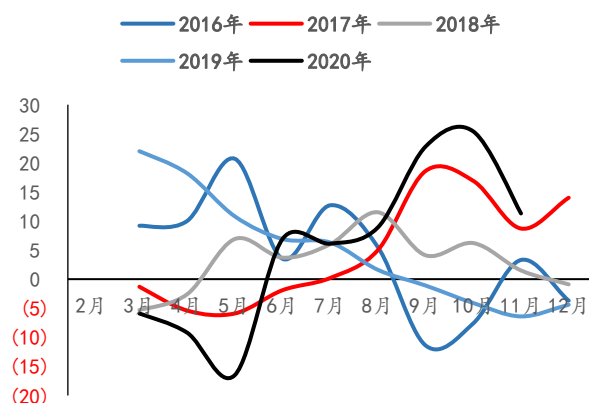
%



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：水力发电量当月同比

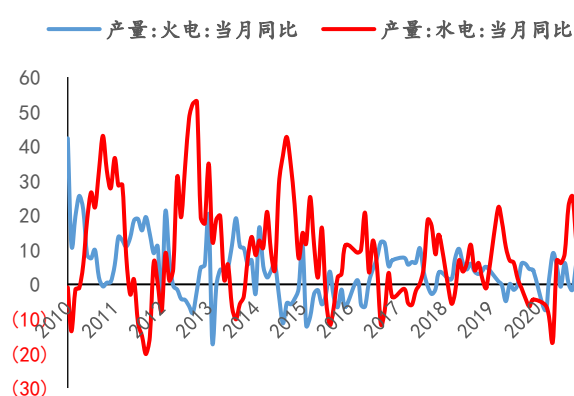
%



数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

图：火力火电对比

%

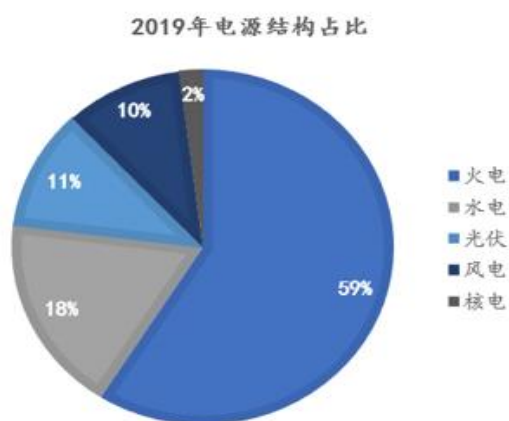


数据来源：中电联、海通期货投资咨询部

根据《十三五能源发展规划》，我国能源结构不断进行调整，大力推动新能源发展，各地去煤化积极性较高。虽然火电依旧是电源结构的主力但在逐年持续下降，水电、核电、风电以及光伏发电将在能源消费上扮演越来越重要的角色，在消费弹性降低的情况下，煤炭消费增长必然会受到一定的制约。

图：2019 年我国电源结构占比

%



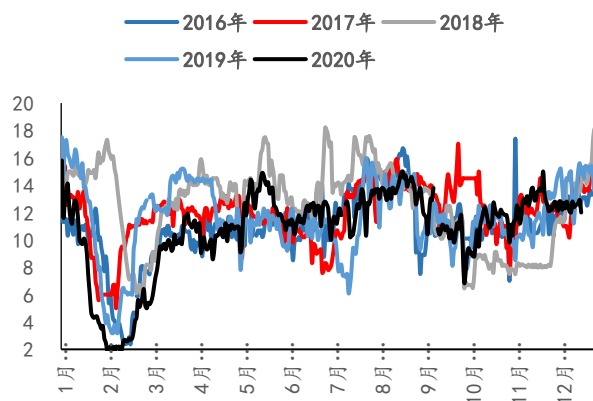
数据来源：公开资料整理、海通期货投资咨询部

### 3.3 六大电厂数据除浙电外停止更新，重点电厂日耗偏强运行

在今年6月底7月初，沿海六大电厂相继停更日耗、库存等日频数据，只剩下浙电还在持续更新。六大电厂数据能较好地反映我国华东、华南地区的用煤需求，对行业各方有较大的参考价值；在电厂停止提报数据后，在一定程度上影响了沿海市场的判断和分析。

图：浙能电力-日耗

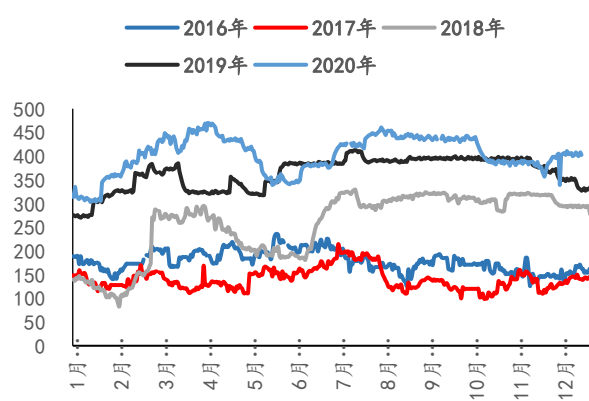
万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：浙能电力-库存

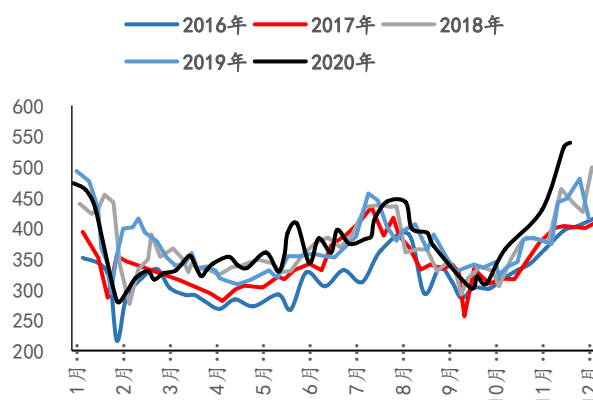
万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：重点电厂-日耗

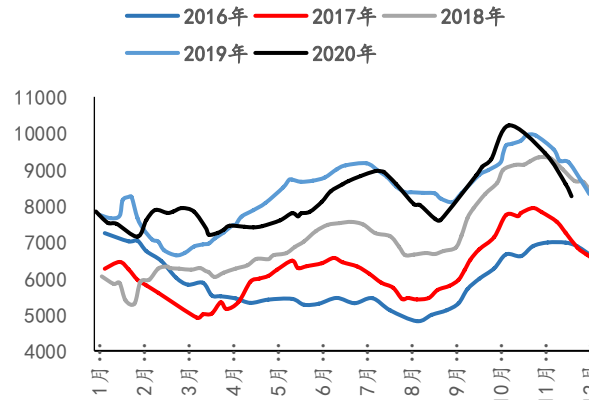
万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：重点电厂-库存

万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

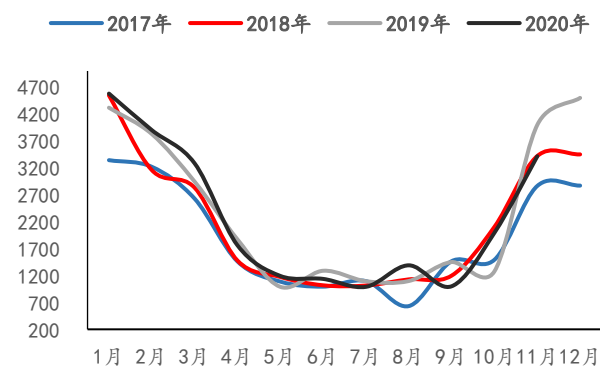
结合浙电以及周度的重点电厂数据来看，春节以及疫情因素使得2月电厂日耗较低的同时有较为明显的累库迹象。而疫情较好的控制以及宏观利好因素的释放使得3、4月份左右日耗恢复至正常水平。之后日耗季节性上升至9、10月份，由于水电的挤出作用，日耗有一个明显下降。但是由于“拉尼娜”现象的冷冬预期，部分电厂在9月中旬开始补库，重点电厂在上图可以明显看出自9月来补库的高峰。随着四季度冬季的深入，沿海电厂和重点电厂的库存都快速拉升至历年高位。但随着用电紧张，湖南、浙江等地出现了限电现象，浙能电力的日耗出现明显的回落，但重点电厂的日耗还是持续上升的趋势。截止12月15日，重点电厂库存下降至8260万吨，较去年偏低940万吨左右，供需维持偏紧格局。



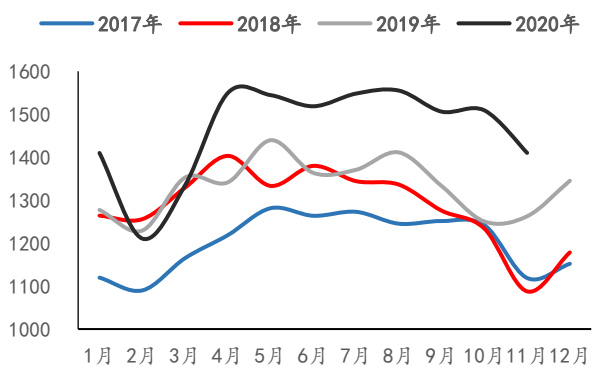
3.4 其他需求稳定增长，冶金用煤增速最为亮眼

动力煤除了消费在发电以外，还有供热用煤、建材用煤、化工用煤、冶金用煤以及其他用煤等方面，非电力用煤消费占总消费的约 40%-50%左右。由于基建和房产的利好导致钢材的需求较好，冶金用煤需求较历年水平显著增加，建材行业的需求如：水泥和玻璃也随之上升。整体来看，除了冶金行业用煤增加，其他行业也在稳定增长。而电力、供热、建材、化工、冶金以及其他需求的总和等同于动力煤的总消费量，当电力对动力煤消费量增长驱动不足时，其他需求的表现一定程度上也补充了缺口。

图：供热耗煤 万吨

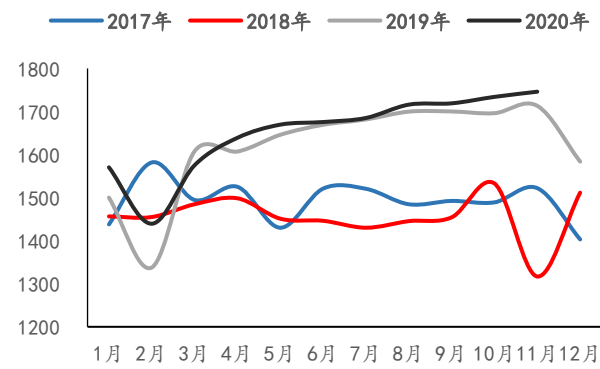


图：冶金行业 万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

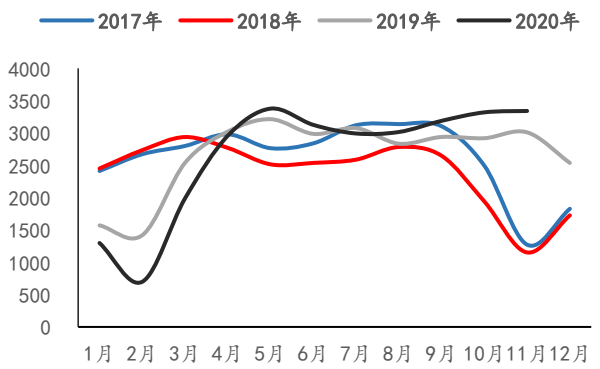
图：化工行业 万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：建材行业 万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 四. 中转港

### 4.1 环渤海库存维持低位，煤炭结构性短缺

一季度随着疫情影响和港口倒挂现象，库存难有起色持续走低，直至元宵后上游煤矿开工与下游复工复产的时间差导致3、4月份库存累积至今年乃至历史高位。5月份起由于需求的逐步恢复以及大秦线检修开始持续去库。6月起，库存又开始慢慢积累但还是处于较低水平，而8月份库存因连续的大秦线事故又开始下降，并持续至国庆节后大秦线例行检修结束。虽然大秦线在10月检修后慢慢恢复至125万吨的接近满发状态，但上游发运增量不足，东北、华北地区进入了供暖期，中国国家铁路集团有限公司从11月开始展开了冬煤保供60天专项行动来保障东北地区冬季的煤炭需求，这使得部分到港煤炭都发运向东北地区。内陆下游大量分流使得各大港口库存始终维持低位，港口库存难以积累。再加上，发运倒挂现象持续，港口依旧由交易长协煤为主。

由于进口煤的管控制度，高卡进口煤的货源较少，叠加内蒙古减产影响导致港口存煤始终存在结构性短缺的问题，优质煤市场长期得不到有效补充使得高卡煤价格始终在指数基础上上浮。而动力煤期货的交割标准为不低于5300千卡/千克、硫含量不高于0.6%的低硫高卡煤。与此同时，11月下旬起主产地的大范围降雪降水的天气使得汽运道路受阻、火车轨道冰冻临时停运以及运费增加导致增加成本的现象对港口累库雪上加霜，使得北方港口库存持续降低。

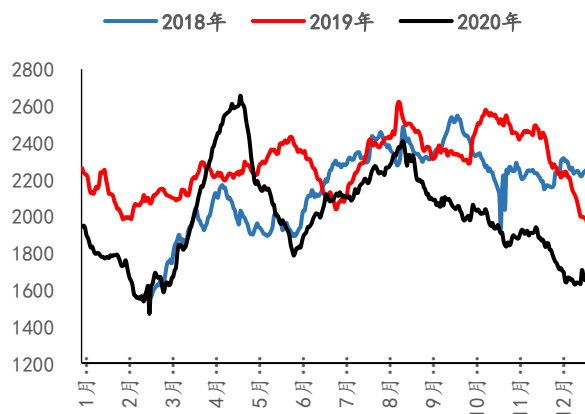
图：秦皇岛港口库存

万吨



图：北方港口库存

万吨

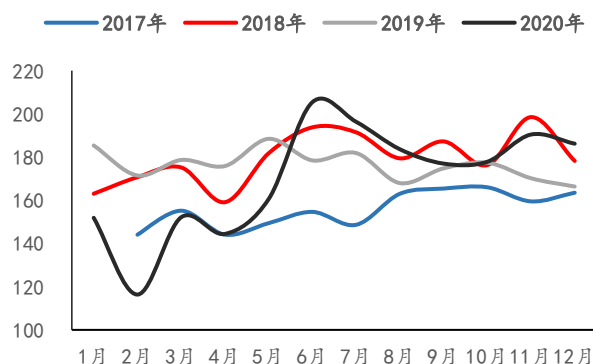


数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：北方港口调入量

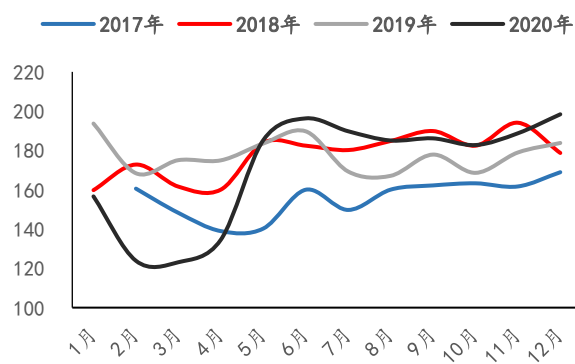
万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：北方港口调出量

万吨



数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

## 五. 2021 未来展望

### 5.1 供应端展望

由于内蒙古倒查 20 年的减产影响，2020 年动力煤产量不及预期。而此次的专项行动原计划维持至 2021 年 6 月份，但因内蒙古保供政策的实施而暂停。虽然明年的政策是否延续存在不确定性，但权衡今年政策的效果以及保供的要求，明年内蒙古地区较今年产量有较大可能增加。再考虑到明年新投产的产能增量，那么，明年原煤的产量预计有较明显的上涨。由于煤炭行业淘汰落后产能的任务在“十三五”规划下基本完成，2021 年起市场淘汰或自然关停可能将成为退出产能的主要因素，产能置换后的矿井将逐渐投产，有效产能显著提升，供应保障能力增强。

图：2021 年总计新增产能

序号	地区	新增产能 (万吨/年)
1	陕西	360
2	内蒙古	1200
3	甘肃	800
4	宁夏	60
总计		2420

数据来源：公开资料整理、海通期货投资咨询部

进口煤的平控政策以及澳煤的严禁进口,对今年煤炭的进口量和供应量产生了较大的影响。进口政策的变化及其导向是明年市场关注的一大焦点。在我国“双循环”的新发展格局下,预测进口量不会完全开放。中短期内,在疫情转好的情况下,印尼煤和俄罗斯煤可能会加大进口量从而一定程度上弥补澳洲煤的缺口。但是高卡低硫的优质煤种短缺的问题在 2021 年可能还会延续。

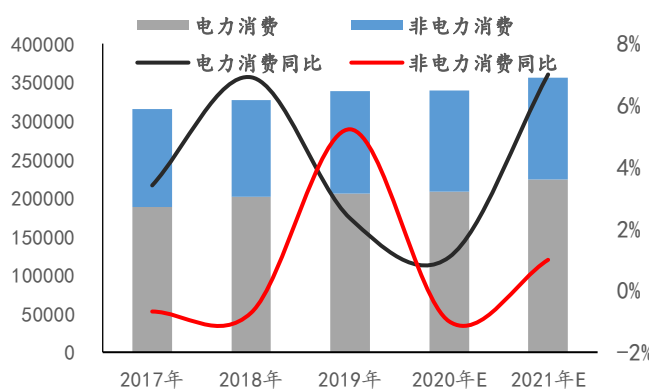
另一方面,中长期合同比例在《国家发展改革委办公厅关于做好 2021 年煤炭中长期合同签订旅行工作的通知》中有 5%的提高,达到了自由资源量的 80%以上。着眼于保障以及稳定煤炭供应的稳定来对中长期合同进行修改和完善,

## 5.2 需求端展望

2020 年由于疫情的影响, 电力需求对于动力煤消费的拉动不足。而随着疫苗的接种、疫情的好转、经济内循环的驱动叠加今年用电量的低基数, 预期电力需求端会有较大的增幅。由下图可见, GDP 与发电量呈正相关性, 经检验相关性系数达到了 0.92, 在对 2021 年 GDP 预计较好的情况下, 发电量也会有同步上升。与此同时, 2021 年或将延续后疫情时代经济的反弹恢复, 在逆周期的调节下, 制造业 PMI 指数稳步恢复, 虽然地产、基建等增速可能收窄, 但非电力需求也将在新的一年里还有稳步上涨的空间。

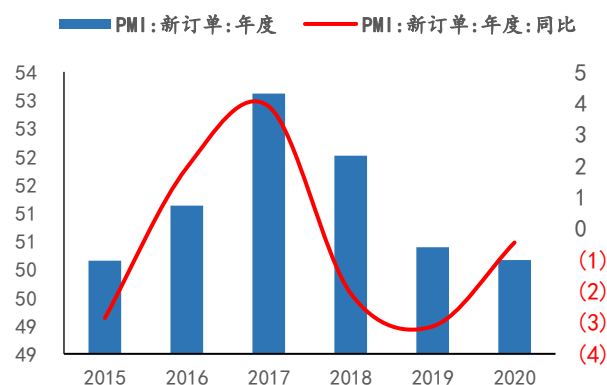
图：2021 年预计消费量

万吨/%



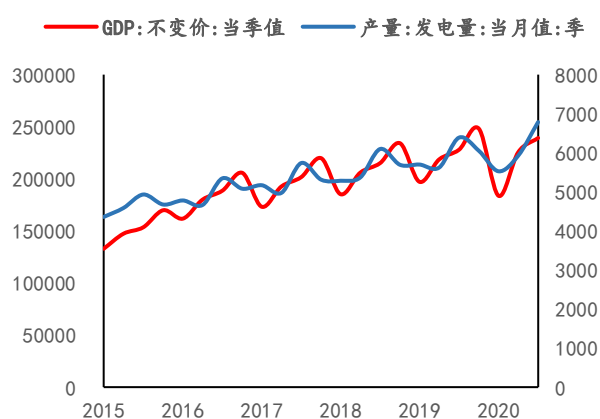
数据来源：煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：制造业 PMI 新订单指数



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：GDP 和发电量对比



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部



## 5.2 观点及策略

综合来看，2021 年是十四五计划的开局之年，转型升级和绿色发展还是主要基调。而随着落后产能置换的尾声和大型煤矿的新开端，产能有一定增加。但进口政策的不确定性较大，特别是澳煤的进口限制或将延续成为明年煤炭进口依旧紧张的一大因素。值得注意的是，动力煤作为政府重点关注的基础资源，收到调控政策的影响较大，价格一般在区间内波动。而随着经济的持续利好以及火电需求的增长，2021 年或将维持紧供需的格局，价格中枢向上抬升且底部空间不大。

图：供需平衡表

年份	动力煤供应量	同比	净进口	同比	供给同比	电力用煤	电力用煤同比	非电力消费	非电力消费同比	总消费	总消费同比	同比差值
2016	282423	-7.87%	18881	24.4%	-6.35%	181898		127529	-11.58%	309427		
2017	290457	2.84%	19457	3.05%	2.86%	188091	3.40%	126660	-0.68%	314751	1.72%	1.14%
2018	306453	5.51%	21293	9.44%	5.75%	201085	6.91%	125748	-0.72%	326833	3.84%	1.92%
2019	319004	4.10%	22056	3.58%	4.06%	205782	2.34%	132315	5.22%	338097	3.45%	0.62%
2020E	318689	-0.1%	20176	-8.52%	-0.64%	208003	1.08%	130991	-1.00%	338994	0.27%	-0.91%
2021E	328395	3.05%	21000	4.08%	3.11%	223603	7.00%	132293.36	0.99%	355897	4.99%	-1.88%

数据来源：海通期货投资咨询部

### 法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

### 郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。