

2024 年 4 月

动力煤季刊



## 非电支撑有限，动力煤弱势探底

### 核心观点

现阶段，动力煤市场存在明、暗两条逻辑线，明线是供强需弱的偏空基本面压制，而暗线则是安监进行供应端调节的利多预期支撑。

供强需弱的基本面以及中下游高库存格局是贯穿 2023/2024 年冬季的主要线索，奠定了旺季期间煤市中性偏空的主要基调。从价格来看，今年截至 3 月中旬，秦皇岛港 5500K 煤价始终在 903~933 元/吨区间窄幅震荡，直至 3 月 13 日开始突破 900 元关口并加速下跌，煤炭价格水平显著低于去年同期。

数据显示，2024 年 1~2 月，全国原煤产量 7.05 亿吨，同比降 4.2%；煤及褐煤进口 7452 万吨，同比增 22.9%；合计供应 7.80 亿吨，同比降 1.9%。需求端，1~2 月全社会用电量 1.53 亿千瓦时，同比增 11.0%，各分项均实现显著增长；十种有色金属产量 1277 万吨，同比增 5.7%；另外乙二醇、甲醇等化工品产量也明显增加，不过水泥、粗钢等部分建材产量同比小幅回落，成为非电端的主要拖累。

值得关注的是，2 月开始，主产区安监部门频繁发声，山西部分企业传出行政减产的消息，虽然后续安监话题并未进一步发酵，但随着煤价持续下挫，主产区借由安监手段来间接调控煤炭产量的可能性在不断加大，安全生产问题正逐渐成为煤炭市场的“灰犀牛”。

综合来看，一季度动力煤供需格局虽好于去年同期，但也难以对煤价形成有效支撑，非电端的弱预期以及终端高库存压制煤价弱势运行。二季度以后，市场即将进入到“清洁能源替代效应”以及“非电行业需求”等主题的博弈。考虑到安监以及进口倒挂的影响或在二季度逐渐显现，预计 4 月份煤价虽然短期偏弱，但整体二季度下行空间也相对有限，关注秦皇岛港 5500K 在 760~800 元/吨的支撑。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

姓名：阮俊涛

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F03088116

投资咨询证号：Z0019603

电话：0571-87006873

邮箱：ruanjuntao@bcqhgs.com

报告日期：2024 年 3 月 27 日

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 目录

第1章 行情回顾.....	4
1.1 国内现货价格.....	4
1.2 坑口、港口价差.....	5
1.3 广州港进口煤价格.....	5
1.4 国际动力煤价格.....	6
1.5 期货价格.....	7
1.6 期现价差.....	7
第2章 影响价格因素分析.....	8
2.1 上游供应端.....	8
2.1.1 产地情况.....	8
2.1.2 进口量.....	9
2.2 中游发运环节.....	10
2.2.1 大秦线铁路.....	10
2.2.2 环渤海港口.....	10
2.2.3 海运情况.....	11
2.3 下游需求端.....	13
2.3.1 全社会用电量.....	13
2.3.2 发电结构.....	14
2.3.3 非电行业用煤需求.....	15
第三章 结论.....	16

## 图表目录

图 1 大同南郊 5500K 坑口价 .....	4
图 2 秦皇岛港 5500K 平仓价 .....	4
图 3 环渤海动力煤 5500K 综合平均价格指数 .....	4
图 4 CECI 中国沿海电煤采购价格指数 .....	4
图 5 动力煤 5500K 坑口、港口价差 .....	5
图 6 广州港动力煤库提价 .....	6
图 7 广州港印尼动力煤场地价 .....	6
图 8 国际动力煤价格指数 .....	6
图 9 国际动力煤价格 .....	6
图 10 国际动力煤价格 .....	6
图 11 动力煤主力合约价格走势 .....	7
图 12 动力煤基差走势图 .....	7
图 13 全国原煤产量：万吨 .....	9
图 14 山西原煤产量：万吨 .....	9
图 15 内蒙古原煤产量 .....	9
图 16 陕西原煤产量 .....	9
图 17 煤及褐煤进口量：万吨 .....	10
图 18 动力煤进口量：万吨 .....	10
图 19 大秦线铁路月度运量 .....	10
图 20 环渤海港煤炭铁路调入量 .....	11
图 21 环渤海港煤炭吞吐量 .....	11
图 22 环渤海 9 港煤炭库存 .....	11
图 23 波罗的海干散货指数 .....	12
图 24 煤炭运价综合指数 .....	12
图 25 全社会用电量 .....	13
图 26 第二产业用电量：亿千瓦时 .....	13
图 27 第三产业用电量：亿千瓦时 .....	13
图 28 火力发电量在总发电量占比 .....	14
图 29 水力发电量在总发电量占比 .....	14
图 30 风力发电量 .....	14
图 31 光伏发电量 .....	14
图 32 全国水泥产量 .....	15
图 33 全国粗钢产量 .....	15
图 34 2023 年 1-12 月份动力煤消耗划分 .....	16

## 第1章 行情回顾

### 1.1 国内现货价格

3月份，国内气温回暖，电煤需求淡季特征显现，且中下游库存充足，动力煤市场整体氛围依然疲弱，坑口、港口报价于月中开始加速下跌，再次向下探底。截至3月22日，山西大同5500K弱黏煤坑口价695元/吨，较月初累计下跌70元/吨；秦皇岛港5500K平仓价跌至835元/吨，较月初累计下跌86元/吨。目前，部分煤种已跌至长协价附近，下游询货现象增加，煤价于月底出现止跌企稳迹象。

价格指数方面，截至3月27日当期，环渤海动力煤5500K综合价格指数报收于722元/吨，较上月降低8元/吨，较去年同期降低10元/吨。截至3月21日当期，中国沿海电煤采购价格指数报收于812元/吨，月环比持平。

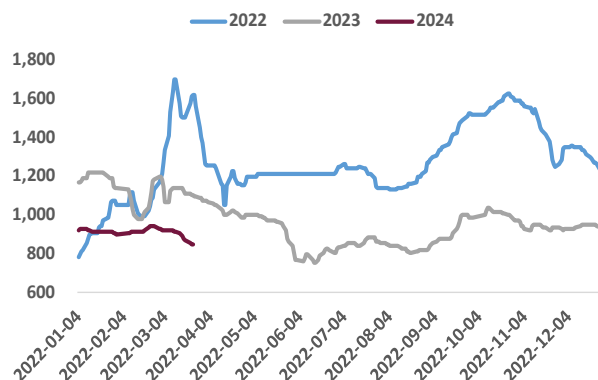
动力煤市场供强需弱的基本面以及中下游高库存格局是贯穿2023/2024年冬季的主要线索，虽然没有再次出现旺季累库的情形，但产业链去库速度偏慢，奠定了一季度煤炭市场中性偏空的整体基调。二季度以后，市场又将进入到“清洁能源替代效应”以及“非电行业需求”等主题的博弈。根据国家气候中心预测，4月上旬云南大部地区降水较常年同期偏少2~5成，水电情况需持续关注。另外，考虑到安监以及进口倒挂的影响或在二季度逐渐显现，我们认为4月份煤价虽然短期偏弱，但下行空间也会相对有限，关注秦皇岛5500K在760~800元/吨的支撑。

图1 大同南郊5500K坑口价



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

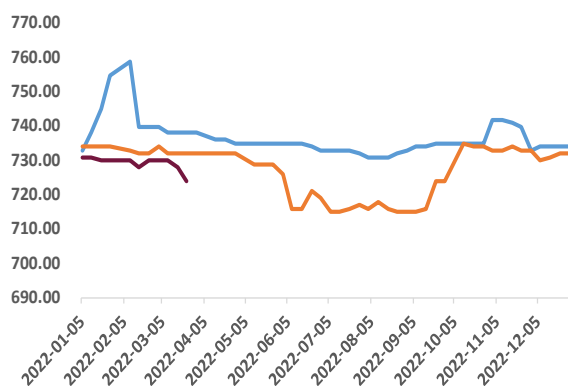
图2 秦皇岛港5500K平仓价



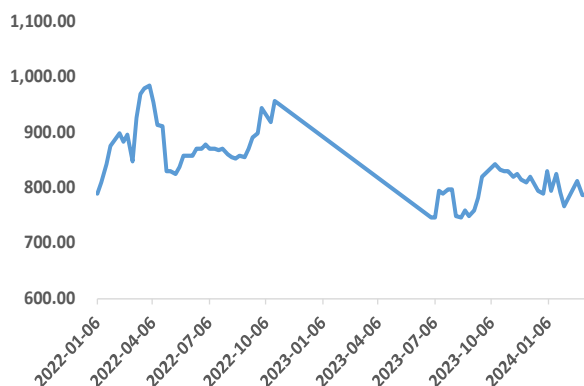
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图3 环渤海动力煤5500K综合平均价格指数

图4 CECI中国沿海电煤采购价格指数



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

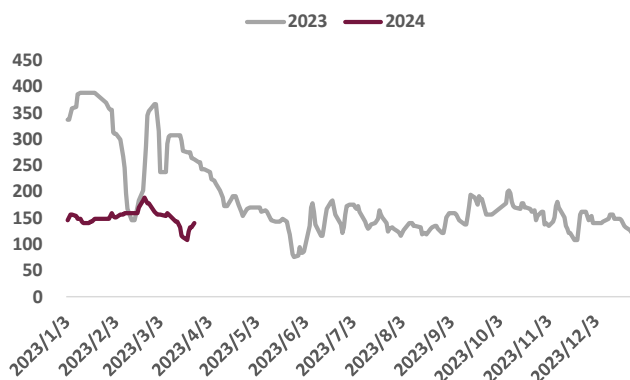


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

## 1.2 坑口、港口价差

从坑口、港口价差来看，一季度贸易商发运利润持续在偏低水平，截至 3 月 22 日，该价差报收于 140 元/吨，月环比降低 40 元/吨，同比去年偏低 135 元/吨，随着保供政策的持续推进，沿海地区终端企业煤炭库存较为充足，采购积极性一般，下游议价能力的提升挤压了动力煤发运价差。

图 5 动力煤 5500K 坑口、港口价差



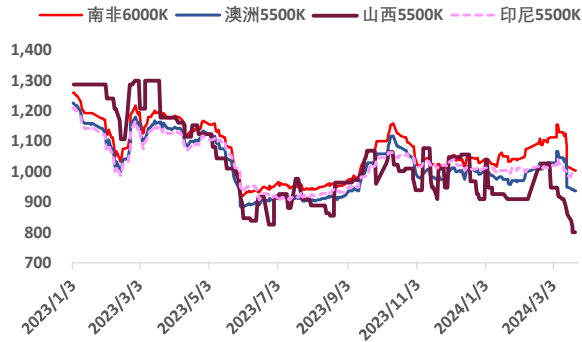
数据来源: Wind、宝城期货

## 1.3 广州港进口煤价格

一季度广州港外贸煤价格走势强于国产煤价，南非 6000K、澳洲 5500K，和印尼 5500K 动力煤库提价在 1~2 月份走势强劲，至 3 月上旬才阶段性见顶，而国内煤价于 2 月下旬就已见顶回落。Wind 数据显示，截至 3 月 22 日，南非 6000K 库提价 1005 元/吨，月环比下跌 111 元/吨，同比跌 195 元/吨；澳洲 5500K 库提价 939 元/吨，月环比下跌 93 元/吨，同比跌 225 元/吨；山西 5500K 场地价 925 元/吨，月环比下跌 70 元/吨，同比跌 335 元/吨；印尼 5500K 库提价 994 元/吨，月环比下跌 28 元/吨，同比跌 156 元/吨。

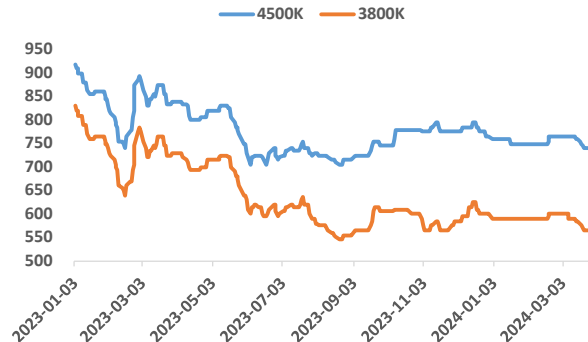
整体来看，随着3月中旬内贸煤价格加速下跌，内外煤价出现一定倒挂，3月签订的4~5月到港的海运煤远期货盘订单明显减少，届时进口量预计会出现一定收缩。

图 6 广州港动力煤库提价



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 7 广州港印尼动力煤场价

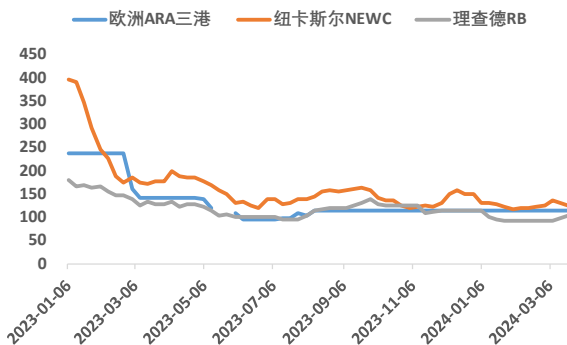


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

## 1.4 国际动力煤价格

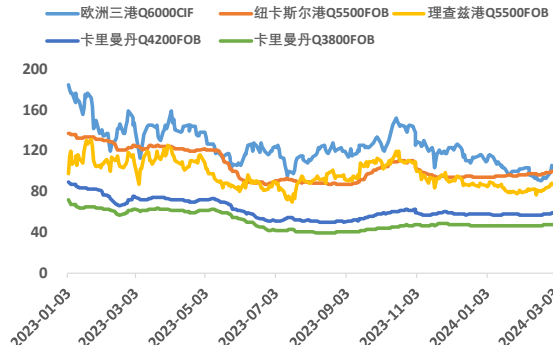
截至3月22日，欧洲ARA三港动力煤价格指数报收于113.5点，月环比持平，同比去年下跌28.5点；纽卡斯尔NEWC动力煤价格指数报收于125.05点，月环比上涨2.76点，同比去年下跌51.25点；理查德港RB动力煤价格指数报收于102.18点，月环比上涨10.09点，同比去年下跌25.32点。

图 8 国际动力煤价格指数



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 9 国际动力煤价格



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 10 国际动力煤价格

指标	2024/3/21	月环比	同比	单位
欧洲三港Q6000CIF	119	↑ 25	↓ 26	美元/吨
纽卡斯尔港Q5500FOB	92.55	↓ 4.6	↓ 32.65	美元/吨
理查兹港Q5500FOB	88.7	↑ 6.9	↓ 31.15	美元/吨
卡里曼丹Q4200FOB	56.5	↓ 1	↓ 18	美元/吨
卡里曼丹Q3800FOB	46.7	↓ 0.25	↓ 16.5	美元/吨

数据来源：Wind、宝城期货

## 1.5 期货价格

期货市场方面，3月动力煤主力合约暂无成交，价格延续800点附近震荡，期货持仓低迷，流动性风险较高，建议观望。

图 11 动力煤主力合约价格走势图

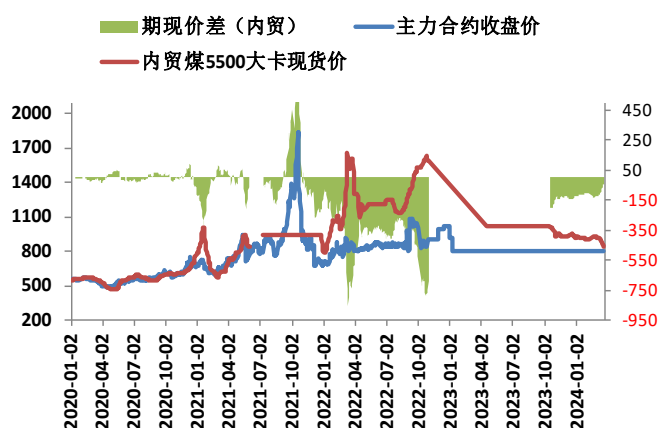


数据来源：Wind、宝城期货

## 1.6 期现价差

3月，动力煤主力合约成交低迷，港口现货报价震荡，贴水基差逐渐修复，截止到3月22日，动力煤主力合约价格较秦皇岛港山西产5500大卡动力末煤价格偏低38.6元/吨。

图 12 动力煤基差走势图



数据来源：WIND、Mysteel、宝城期货



## 第 2 章 影响价格因素分析

### 2.1 上游供应端

#### 2.1.1 产地情况

根据国家统计局数据，2024 年 1~2 月，全国原煤产量 7.05 亿吨，同比降低 4.2%，折合日均产量 1175.4 万吨。

分省份来看，一季度，山西省开展“三超”和隐蔽工作面整治，明确 2 月底前为煤矿企业自查自改阶段，3 月 1 日至 5 月 31 日为市、县重点检查阶段，当地矿山产能利用情况较去年明显回落，1~2 月山西省原煤累计产量 1.77 亿吨，同比去年降低 18.1%。其余主产区产量维持高位运行，但较去年增量有限，1~2 月内蒙和陕西原煤产量分别为 2.03 亿吨和 1.13 亿吨，同比增幅为 1.7%和 0.9%。另外，1~2 月新疆原煤产量 0.80 亿吨，同比增加 5.6%。

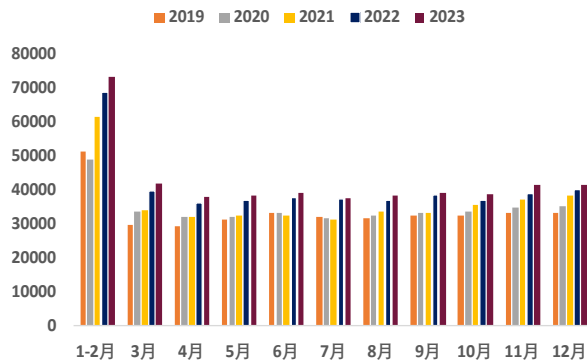
今年两会前，各省政府公布工作报告以及能源工作计划。2 月 25 日，2024 年山西省能源工作会议召开。其中关于 2024 年煤炭生产工作的描述中，将“增产保供”变成了“稳产保供”，反映山西省对今年煤炭的生产要求发生了改变，整体基调由增产转向求稳，这个细微的变化也许为今年国内的安全监管加码做好了铺垫。另外，陕西省计划 2024 年煤炭产量 7.8 亿吨，去年总产量为 7.61 亿吨，年内工作重心在于稳步扩大电力外送规模，开工建设陕北至关中第三输电通道，做好电力跨区域统筹调配。内蒙古要求壮大新能源产业，力争完成投资 3000 亿元，新增装机规模 4000 万千瓦以上、提前一年实现超过火电装机规模的目标。新疆力争原煤产量达到 5 亿吨，2023 年总产量为 4.56 亿吨。山东省要求煤炭产量稳定在 8500 万吨，2023 年产量为 0.87 亿吨。

值得关注的是，自 2 月开始，主产区安监部门频繁发声，其中山西部分企业传出行政减产的消息，3 月份国务院安委会在全国范围内开展了一季度安全生产明察暗访工作，排查治理各类重大事故隐患。虽然后续安监问题并未进一步发酵，但随着煤价持续下挫，主产区借由安监手段来间接调控煤炭产量的可能性有所加大，安全生产问题正逐渐成为煤炭市场的“灰犀牛”。我们可以参考去年 7、8 月份，安监政策旺季收紧所处的产业环境，当时北港 5500K 动力煤价格在 6 月份一度跌至 760 元/吨附近，环渤海 9 港存煤累至 3000 万吨左右，今年动力煤供需格局略好于去年，预计煤价难以跌破去年低点。

综合来看，一季度国内煤炭产量同比回落，但仍处较高水平，二季度预计产量延续平稳运行，预计整体略低于去年同期，另外安监政策的不确定性依然存在，动力煤供应端扰动仍存。

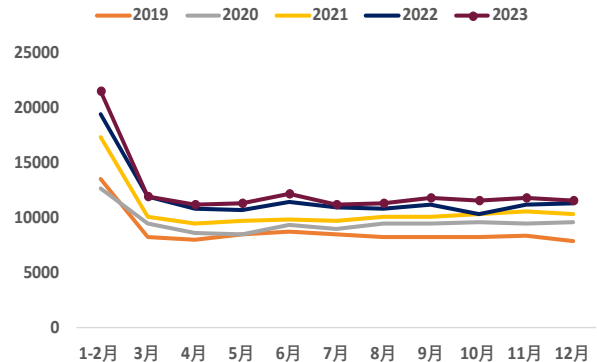


图 13 全国原煤产量：万吨



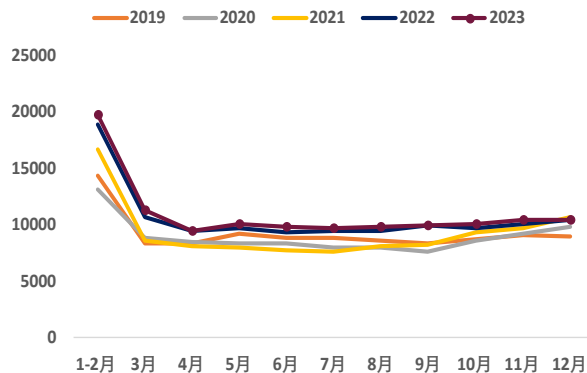
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 14 山西原煤产量：万吨



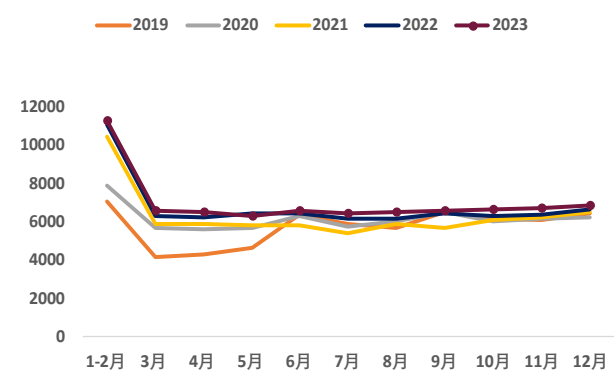
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 15 内蒙古原煤产量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 16 陕西原煤产量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

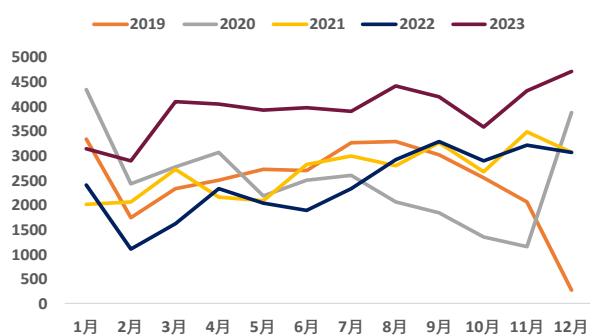
### 2.1.2 进口量

海关总署数据显示，2024 年 2 月，我国进口煤及褐煤 3375 万吨，同比增 15.7%；2024 年 1~2 月累计进口煤及褐煤 7452 万吨，同比增 22.9%，外贸煤供应充足，一定程度弥补了国内产量的缺失。

高频数据方面，根据钢联统计，3 月截止到 17 日，我国海运煤到港 2004.7 万吨，折合日均到港 117.9 万吨，较去年同期小幅增长 3.2%；今年截止到 3 月 17 日，海运煤总到港 7626.4 万吨，折合日均到港 99.0 万吨，较去年同期增长 17.2%。另外，通过铁运进口的蒙煤方面，今年截至到 3 月 17 日，甘其毛都口岸蒙煤日通关车数累计 5.5 万车，同比增 8.87%，以一车 140 吨估算，仅甘其毛都口岸进口量就较去年增加了 62.8 万吨。

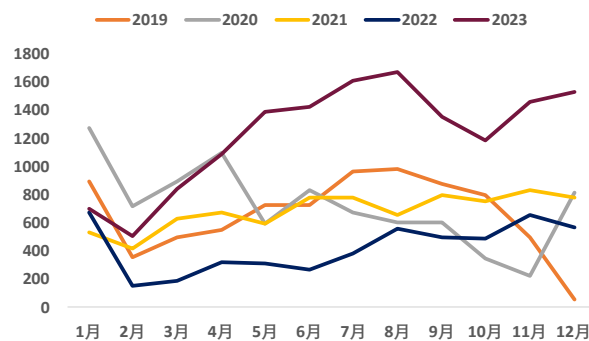
整体来看，一季度煤炭进口量继续保持明显的同比增长，不过 3 月中旬以来，国内煤价加速下跌，目前外贸煤进口利润倒挂，在价格优势消失后，电厂等终端对外煤招标明显减少，部分转向内贸煤采购，预计 4 月下旬起，进口煤到货量将明显减少。

图 17 煤及褐煤进口量：万吨



数据来源：海关总署、宝城期货金融研究所

图 18 动力煤进口量：万吨



数据来源：海关总署、宝城期货金融研究所

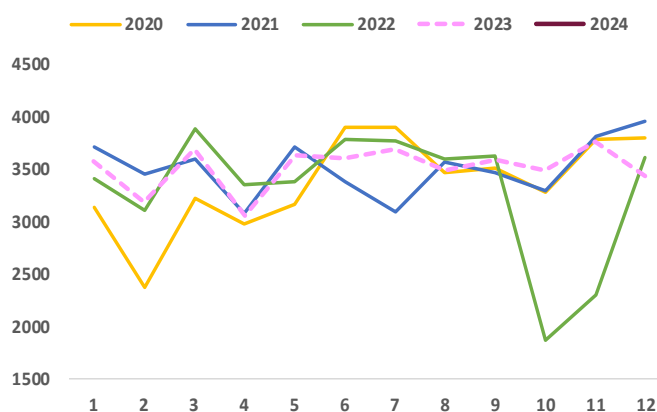
## 2.2 中游发运环节

### 2.2.1 大秦线铁路

物流方面，根据大秦铁路股份有限公司公告，2024 年 2 月大秦线完成煤炭运输 2780 万吨，同比减少 12.55%，日均运量 95.86 万吨。1~2 月累计完成煤炭运输 6222 万吨，同比减少 7.93%。高频数据方面，3 月截至 24 日，大秦线累计完成煤炭运输 2804.14 万吨，折合日均运量 116.84 万吨。

一季度大秦线煤炭运量同比偏低，4 月 1 日至 30 日，大秦线将举行为期 30 天的春季集中检修，每日上午“开天窗”停电检修，北港煤炭调入量将有所回落，部分终端也开始春检前补库，短期内给煤炭价格带来一定支撑。

图 19 大秦线铁路月度运量



数据来源：Wind 宝城期货金融研究所

### 2.2.2 环渤海港口

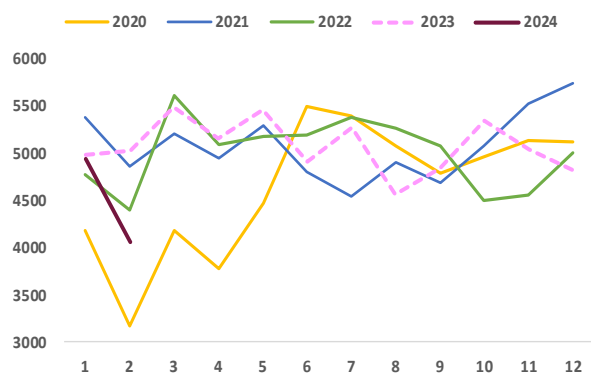
Wind 数据显示，2024 年 2 月环渤海七大港口（秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港东港、京唐港煤炭公司、黄骅港、华电曹妃甸港、曹妃甸二期港，下同）合计煤炭铁路调入量 4060.1 万吨，同比去年大幅降低 19.16%，折合日均调入

130.97 万吨/天。3 月截至 26 日，环渤海七港累计调入 4295.2 万吨，折合日均调入 165.2 万吨/天。

调出方面，2 月份环渤海七大港口合计煤炭调出 4068.6 万吨，同比去年大幅降低 16.44%，折合日均调出 131.25 万吨/天。3 月截至 26 日，环渤海七港累计调出 4179.7 万吨，折合日均调出 160.76 万吨/天。

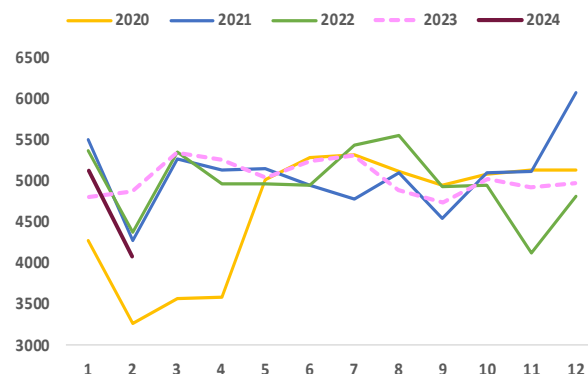
整体来看，今年前两月份北港煤炭调度大幅下降，且 2 月份调入调出基本平衡。3 月截至 26 日，北方港口煤炭调入水平略高于调出，表现为环渤海 9 港煤炭库存略有回升。根据 Wind 统计，3 月 27 日，环渤海 9 港煤炭总库存 2330 万吨，月内小幅累库 104.5 万吨，该库存水平虽低于去年同期，但显著高于 2022 年同期，中间港口环节存煤充足，对煤价造成一定压制。

图 20 环渤海港煤炭铁路调入量



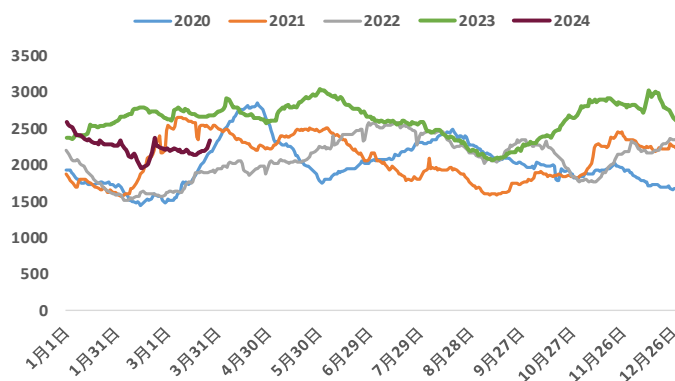
数据来源：wind、宝城期货金融研究所

图 21 环渤海港煤炭吞吐量



数据来源：wind、宝城期货金融研究所

图 22 环渤海 9 港煤炭库存



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

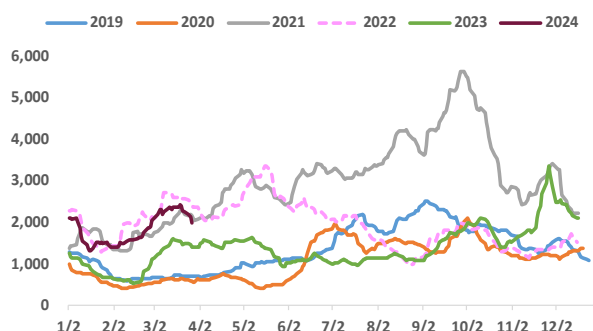
### 2.2.3 海运情况

一季度，国内外海运运价指数走势分化。一方面，巴以地缘冲突影响外溢，也门胡塞武装持续袭击红海涉以船只，过往船舶被迫绕行好望角，导致 BDI 指数中的 BCI 分项大幅上涨，从而推动干散货运价强势运行。另一方面，国内船运需求疲弱，CBCFI 综合指数维持低位震荡运行。

具体来看，一季度 BDI 指数在 1308~2419 点区间运行，于 3 月 18 日达到高点，并快速向下调整。BDI 指数 3 月下旬的这轮回调是多因素共同作用的结果，首先是国内黑色金属产业表现低迷，钢厂利润偏紧，开工积极性不佳，铁水日均产量较去年同比偏低 6.2%，原材料铁矿石的采购订单偏少。其次，国内煤炭价格持续回落，与进口煤出现价格倒挂，外贸煤在没有价格优势后，终端企业采购订单同样减少。中国对铁矿石以及煤炭需求的走弱导致海岬型（BCI）运费指数快速下跌，截至 3 月 26 日 BCI 报收于 2964 点，较 3 月中旬高点跌幅达到 31.3%。相较而言，巴拿马型船（BPI）和超灵便型船（BSI）运价指数更为坚挺，截至 3 月 26 日分别报收于 2044 点和 1375 点，较一季度高点的下跌幅度分别为 11.4% 和 0.8%。国内船运价格在年初快速下跌后，2、3 月份基本企稳运行，维持在 501.29~556.15 点区间运行。

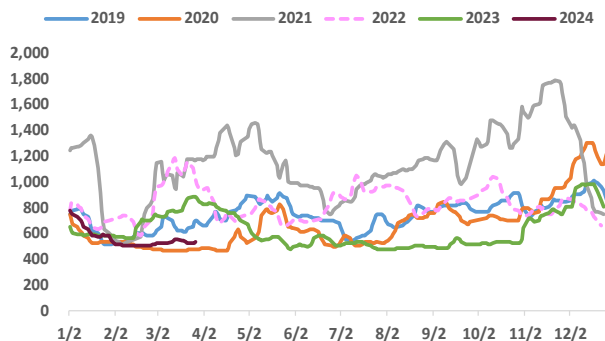
展望后市，4 月份国内煤炭价格压力仍存，而受俄乌冲突升级影响，欧洲市场动力煤价格有所反弹，部分外贸煤进口倒挂现象仍将延续，预计我国煤炭到港量将于 4 月下旬开始下滑。另外，近期国内钢厂利润虽有所改善，但 4 月份计划复产的高炉数量偏少，铁矿石需求增量有限，预计难对 BDI 指数带来有效支撑，4 月份或维持偏弱运行。

图 23 波罗的海干散货指数



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

图 24 煤炭运价综合指数



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

## 2.3 下游需求端

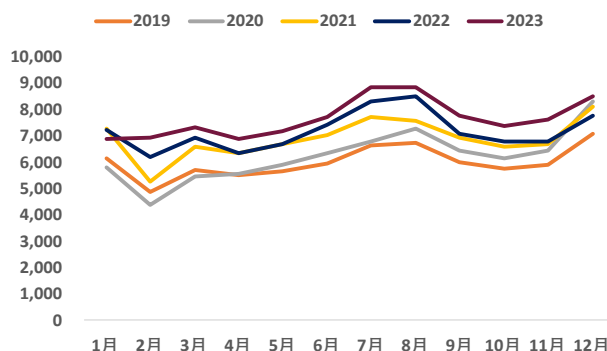
### 2.3.1 全社会用电量

国家能源局数据显示,2024 年 1~2 月,全社会用电量累计 15316 亿千瓦时,同比增长 11.0%。从分产业用电看,第一产业用电量 192 亿千瓦时,同比增长 11.1%;第二产业用电量 9520 亿千瓦时,同比增长 9.7%;第三产业用电量 2869 亿千瓦时,同比增长 15.7%;城乡居民生活用电量 2735 亿千瓦时,同比增长 10.5%。

2022 年 12 月疫情防控措施迎来优化,叠加 2023 年暖冬影响,去年 1~2 月全社会用电量基数较低,使得今年前 2 月份实现较快增长,而进入二季度以后,预计增速会明显放缓。3 月 26 日,中国电力企业联合会举办 2024 年经济形势与电力发展分析预测会,中电联常务副理事长表明,结合宏观经济和终端用能等情况,预计 2024 年全社会用电量将达到 9.8 亿千瓦时,较 2023 年的 9.2 亿千瓦时实现 6%左右增长。

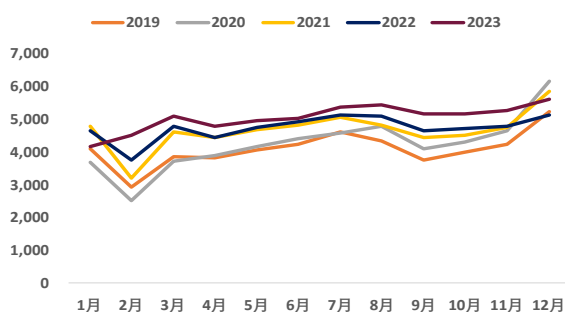
今年,除了地产终端逐渐企稳,AI 行业也迎来了新一轮技术变革,由 Chat-GPT 的文本生成到 sora 的文生视频,AI 行业发展伴随着庞大算力需求的同时,也对能源供应带来更大挑战。

图 25 全社会用电量



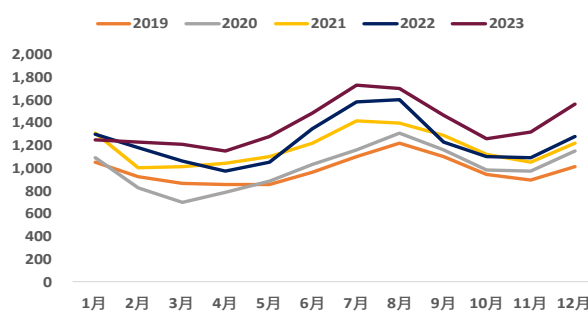
数据来源: wind 宝城期货金融研究所

图 26 第二产业用电量: 亿千瓦时



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 27 第三产业用电量: 亿千瓦时



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

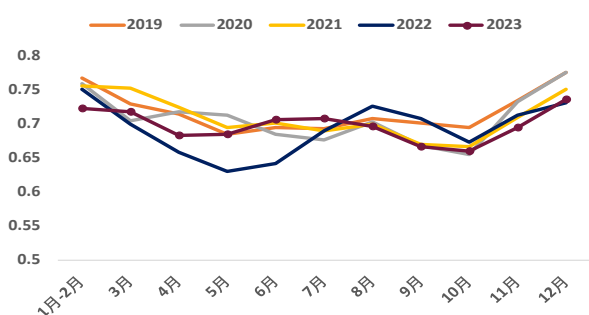
## 2.3.2 发电结构

国家统计局数据显示，2024 年 1~2 月，全国发电量 14870.3 亿千瓦时，同比增长 8.3%，增速较上期加快 0.3 个百分点，日均发电 247.8 亿千瓦时。

细分来看，1~2 月份火力发电量同比增 9.7%，占总发电量的 72.6%，较上年 12 月占比提升 2.7 个百分点。水电发电量同比增加 0.8%，占总发电量的 9.3%，占比回落 3.5 个百分点，一季度是水电传统淡季，对火电替代效应有限。核电发电量同比增加 3.5%，占总发电量的 4.6%，占比下降 0.2 个百分点。风电发电量同比增加 5.8%，占总发电量 10.1%，占比提升 1.0 个百分点。太阳能发电量同比增 15.4%，占总发电量 3.3%，占比较上期持平。

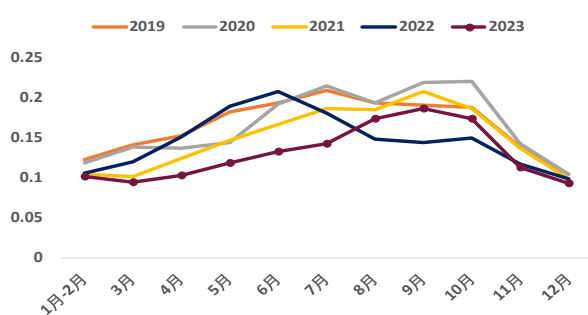
高频数据来看，截至 3 月 20 日，沿海 8 省电厂煤炭日耗 189 万吨，月环比增加 55 万吨，较去年同期偏低 2 万吨，内陆 17 省煤炭日耗同样低于去年同期。另外，随着春季到来，国内气温逐渐回暖，居民取暖需求走弱压制电煤消耗。水电方面，根据国家气候中心预测，4 月上旬全国大部地区气温较常年同期偏高，且云南降水将较常年同期偏少 2~5 成。不过我们从澜沧江水电站了解到，降水量减少在枯水期的影响反而并不显著，4~5 月份是云南传统枯期，来水主要依靠西藏融水，降水不足的影响较小。四川省一季度来水同样偏少，且二季度预计依然偏枯，其中 4 月份降水稍好，5 月份预计与常年持平，6 月整体偏枯。综上，二季度预计云南、四川来水依然偏枯，水电的替代效应整体有限。

图 28 火力发电量在总发电量占比



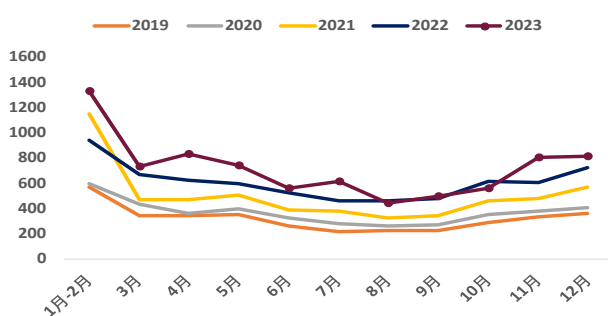
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 29 水力发电量在总发电量占比



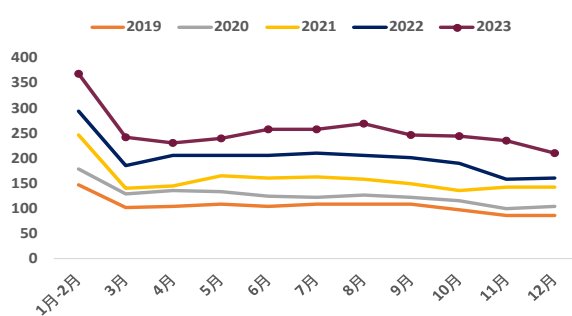
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 30 风力发电量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 31 光伏发电量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所



### 2.3.3 非电行业用煤需求

从地产终端来看，一季度国内地产行业继续筑底，二季度仍将处在企稳缓慢恢复阶段，对煤炭非电需求形成压制。国家统计局数据显示，2024 年 1~2 月，房屋新开工面积 9429 万平方米，同比下降 29.7%，降幅较上期继续扩大；房屋施工面积 666902 万平方米，同比下降 11.0%，降幅同样扩大；房屋竣工面积，10395 万平方米，同比减少 20.2%。其中新开工和施工面积大幅走弱，显示短期内建材领域难言乐观，PVC 管材、水泥、建筑钢材，以及部分有色金属的国内需求压力仍存。

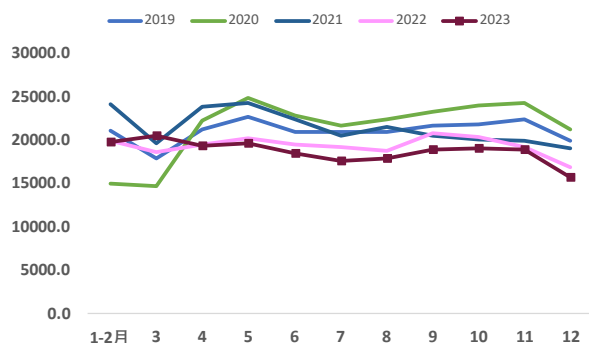
细分行业来看，1~2 月化学原料和化学制品制造业行业增加值同比增加 10%；黑色金属冶炼和压延加工业同比增加 8.7%；有色金属冶炼和压延加工业同比增加 12.5%。

从各工业品产量来看，1~2 月水泥产量 18280.4 万吨，同比减 1.6%；十种有色金属 1277 万吨，增长 5.7%；生铁产量 14073.4 万吨，同比减 0.6%；精甲醇产量 1506.4 万吨，同比增 17.0%；乙二醇产量 315.82 万吨，同比增 32.5%。

整体来看，一季度化工行业周度耗煤保持高位运行，但非电端中的水泥、生铁等部分建材产量同比回落，成为非电端的主要拖累。从 3 月下旬情况来看，钢厂高炉虽有复产预期，但当前开工水平依然偏低，3 月前三周全国 247 家钢厂铁水日均产量仅 221.5 万吨，去年同期为 236.1 万吨，降幅 6.2%。根据钢联统计，全国 247 家样本钢厂中，3 月份共有 32 座高炉复产，24 座高炉停产检修，铁水产量净新增弱于预期；4 月有 17 座高炉计划复产，6 座高炉计划检修，预计铁水产量净增 3.86 万吨左右，4 月份日均铁水产量约 226.4 万吨/天，仍显著低于去年同期。

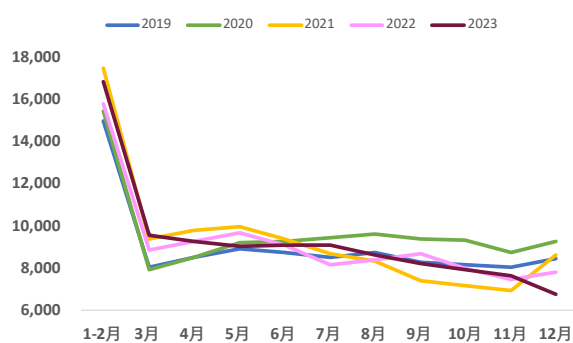
综上，有色和化工成为支撑非电行业用煤需求的主要分项，建材终端则在地产拖累下表现弱势，对动力煤价格的拉动效应有限，非电端担忧依然存在。从期货盘面看，近期工业品表现也大多偏弱，黑色金属从 23 年年底见顶后，截至 3 月份仍处于下行通道，且市场的主要逻辑同样是对后市需求的偏空预期。

图 32 全国水泥产量



数据来源：网络新闻整理、宝城期货金融研究所

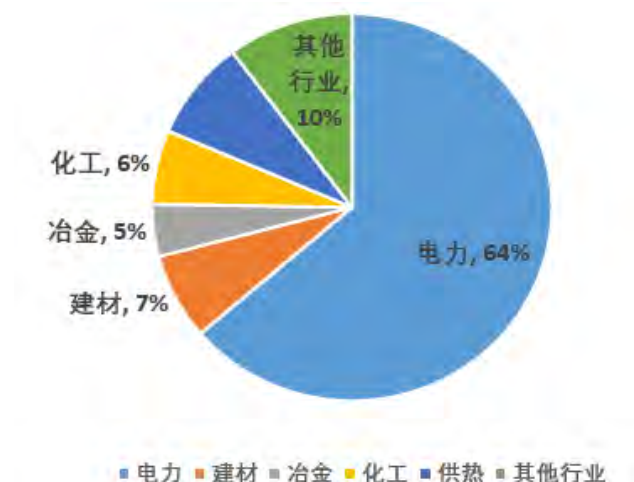
图 33 全国粗钢产量



数据来源：网络新闻整理、宝城期货金融研究所



图 34 2023 年 1-12 月份动力煤消耗划分



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

### 第三章 结论

现阶段，动力煤市场存在明、暗两条逻辑线，明线是供强需弱的偏空基本面压制，而暗线则是安监进行供应端调节的利多预期支撑。

供强需弱的基本面以及中下游高库存格局是贯穿 2023/2024 年冬季的主要线索，奠定了旺季期间煤市中性偏空的主要基调。从价格来看，今年截至 3 月中旬，秦皇岛港 5500K 煤价始终在 903~933 元/吨区间窄幅震荡，直至 3 月 13 日开始突破 900 元关口并加速下跌，煤炭价格水平显著低于去年同期。

数据显示，2024 年 1~2 月，全国原煤产量 7.05 亿吨，同比降 4.2%；煤及褐煤进口 7452 万吨，同比增 22.9%；合计供应 7.80 亿吨，同比降 1.9%。需求端，1~2 月全社会用电量 1.53 亿千瓦时，同比增 11.0%，各分项均实现显著增长；十种有色金属产量 1277 万吨，同比增 5.7%；另外乙二醇、甲醇等化工品产量也明显增加，不过水泥、粗钢等部分建材产量同比小幅回落，成为非电端的主要拖累。

值得关注的是，2 月开始，主产区安监部门频繁发声，山西部分企业传出行政减产的消息，虽然后续安监话题并未进一步发酵，但随着煤价持续下挫，主产区借由安监手段来间接调控煤炭产量的可能性在不断加大，安全生产问题正逐渐成为煤炭市场的“灰犀牛”。

综合来看，一季度动力煤供需格局虽好于去年同期，但也难以对煤价形成有效支撑，非电端的弱预期以及终端高库存压制煤价弱势运行。二季度以后，市场即将进入到“清洁能源替代效应”以及“非电行业需求”等主题的博弈。考虑到安监以及进口倒挂的影响或在二季度逐渐显现，预计 4 月份煤价虽然短期偏弱，但整体二季度下行空间也相对有限，关注秦皇岛港 5500K 在 760~800 元/吨的支撑。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

### 获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽

#### 免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。