

# 以史为鉴—动力煤十年行情复盘

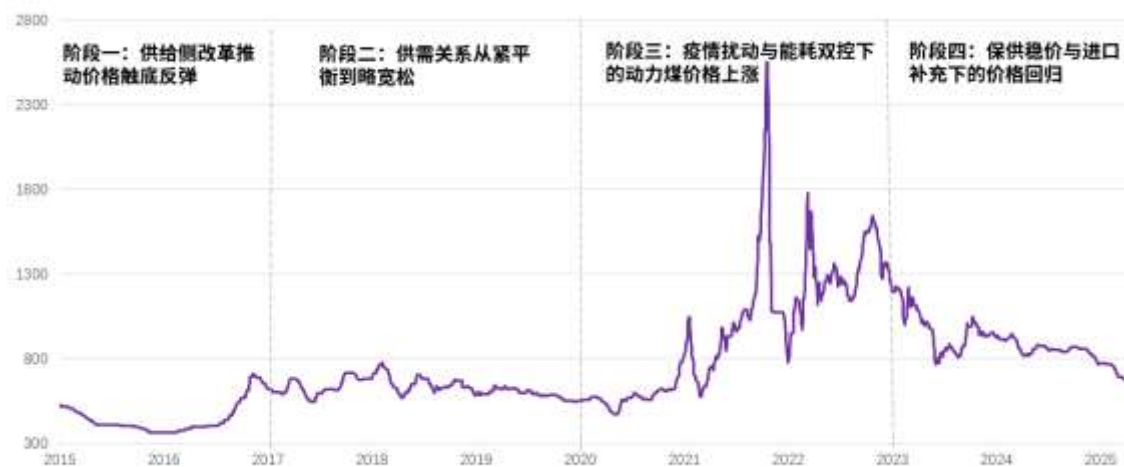
研究中心黑色团队

## 摘要:

自 2016 年供给侧改革实施以来,煤炭行业通过化解过剩产能、优化产业布局等措施,供需格局出现较显著变化。结合供给侧改革周期,复盘近十年动力煤基本面情况。我们认为在当前供需相对宽松、终端库存偏高等因素影响下,2025 年全年动力煤市场价格或偏弱运行,二季度将维持低位窄幅震荡格局。

## 一、历史复盘

图 1 Q5500 秦皇岛港动力煤价格 (单位:元/吨)



资料来源: Mysteel、永安期货研究中心

### (一) 供给侧改革推动动力煤价格触底反弹 (2015-2016 年)

2015 年底,国内煤炭行业处于产能严重过剩阶段,动力煤价格跌至历史低位,北港 5500

大卡动力煤跌至 365 元/吨左右，煤炭行业整体亏损严重。2016 年，国内启动煤炭行业供给侧改革，国务院出台《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，加快淘汰落后产能和其他不符合产业政策的产能。在供给侧改革推动下，叠加经济复苏带动需求回暖，煤炭价格开启上行周期，动力煤价格由低点升至高点 700 元/吨左右。

## （二）供需关系从紧平衡到略宽松（2017-2019 年）

2017 年，随着供给侧改革的持续推进，煤炭市场供需基本保持平衡，动力煤价格在年初因需求旺盛和库存不足出现上涨，全年供需格局偏紧，市场煤价格波动幅度较大，北港动力煤价格波动区间约为 550-720 元/吨。进入 2018 年和 2019 年，煤炭市场供需格局逐步转向供给略宽松，而需求增长相对缓慢，导致动力煤价格整体呈现震荡下行态势。截至 2019 年底，北港动力煤价格约为 550 元/吨。

## （三）疫情扰动与能耗双控下的动力煤价格上涨（2020-2022 年）

2020 年，新冠疫情爆发，全球供应链受阻，叠加澳洲进口煤禁令，进口煤量不及预期。与此同时，国内煤矿安全检查升级，动力煤供应总量受限。需求端，经济复苏带动用电量激增，而水电出力不足，耗煤量相对旺盛。在此供需错配格局下，政策端能耗双控引发区域性限电，下游企业集中性补库，情绪高涨导致 2021 年动力煤价格攀升至历史高位，港口 5500 大卡动力煤价格最高达 2600 元/吨。随后，在政策引导下，国家发改委推出“限价令”，市场情绪降温，价格快速回落。

## （四）保供稳价与进口补充下的价格回归（2023-2024 年）

国内煤炭保供政策持续发力，煤炭市场供需格局逐渐转变。2023 年，国内原煤产量增

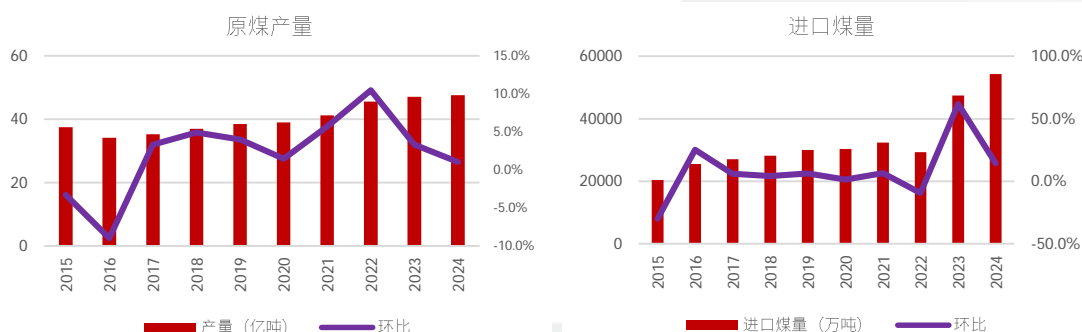
至约 46.6 亿吨，进口量达 4.7 亿吨，供需转向宽松，煤价中枢回落至 800-1000 元/吨区间。

2024 年，供需宽松格局进一步深化，全年原煤产量达 47.6 亿吨；进口煤量再创新高，达 5.4 亿吨。同时，非电需求表现较疲软，下游库存高位运行，动力煤价格进一步下探至 800 元/吨以下。

## 二、当前动力煤供需格局

**供应端，与供给侧改革初期相比，经过一系列稳产稳供措施的推进，煤炭行业产能大幅提升；置换淘汰的多为落后产能，产能结构有所优化。**当前我国煤炭产地供应平稳，叠加进口煤补充，整体供应端较为宽松。2025 年 1-3 月，我国规上工业原煤产量 12.0 亿吨，同比增长 8.1%。进口煤方面，因价格优势并不明显，叠加部分品种价格倒挂，1-2 月同比增幅明显收窄。

图 2 我国煤炭供应量（单位：亿吨、万吨）

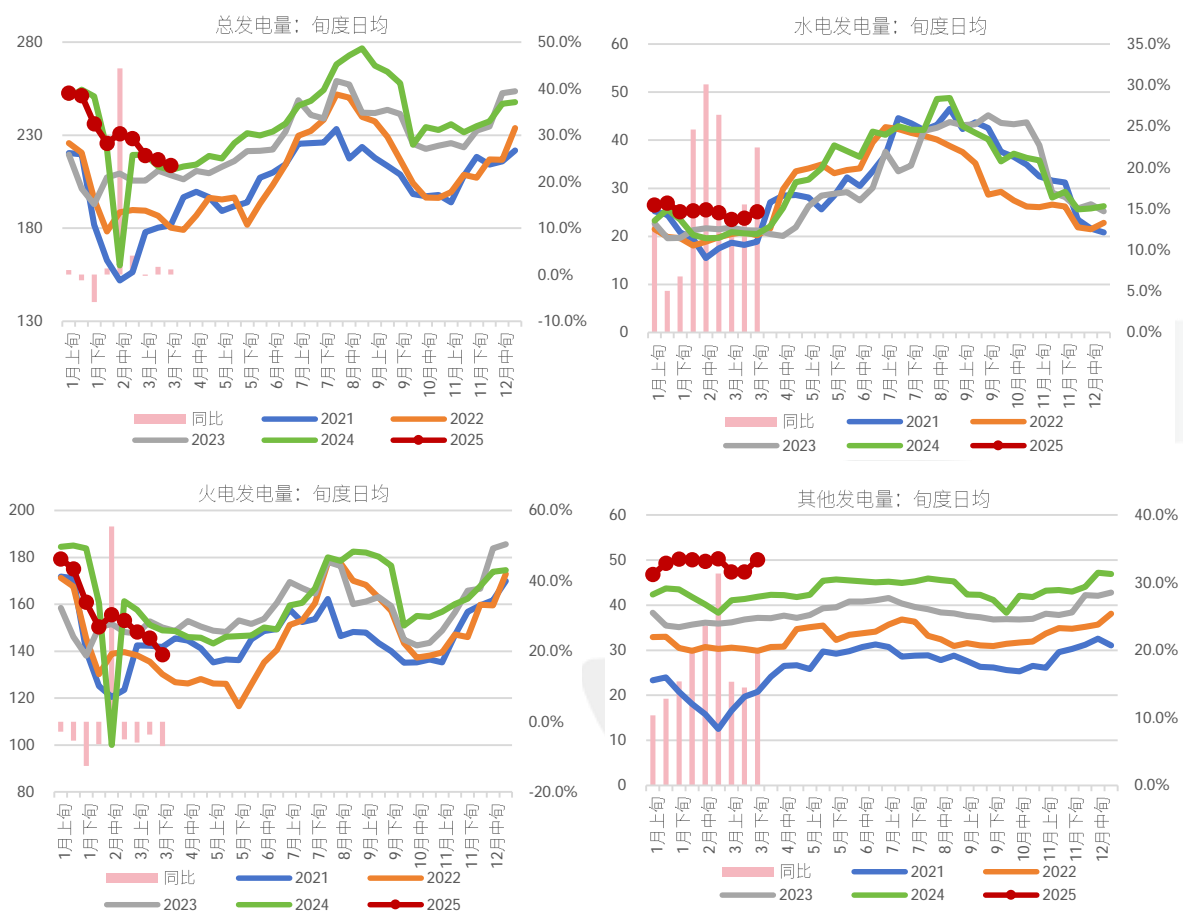


资料来源：Wind、永安期货研究中心

**需求端，我国发电量稳步增长，但近年发电结构有所变化。**近年我国太阳能、风电、光电等可再生能源装机量增长迅猛，截至 2024 年底，全国可再生能源装机总量约 18.9 亿千瓦，约占我国总装机的 56%。火电方面，据旬度发电量数据，一季度火电发电量累

计同比下降约 1.9%，新能源替代效应增强，对火力发电耗煤量形成了一定的抑制。非电方面，化工耗煤量增长明显，建筑和冶金行业表现符合预期，整体非电行业展现出较强的需求韧性。但下游终端企业库存偏高，补库多以按需采购为主，整体一季度煤炭需求表现较为疲软。

图 3 旬度发电量（单位：亿千瓦时）

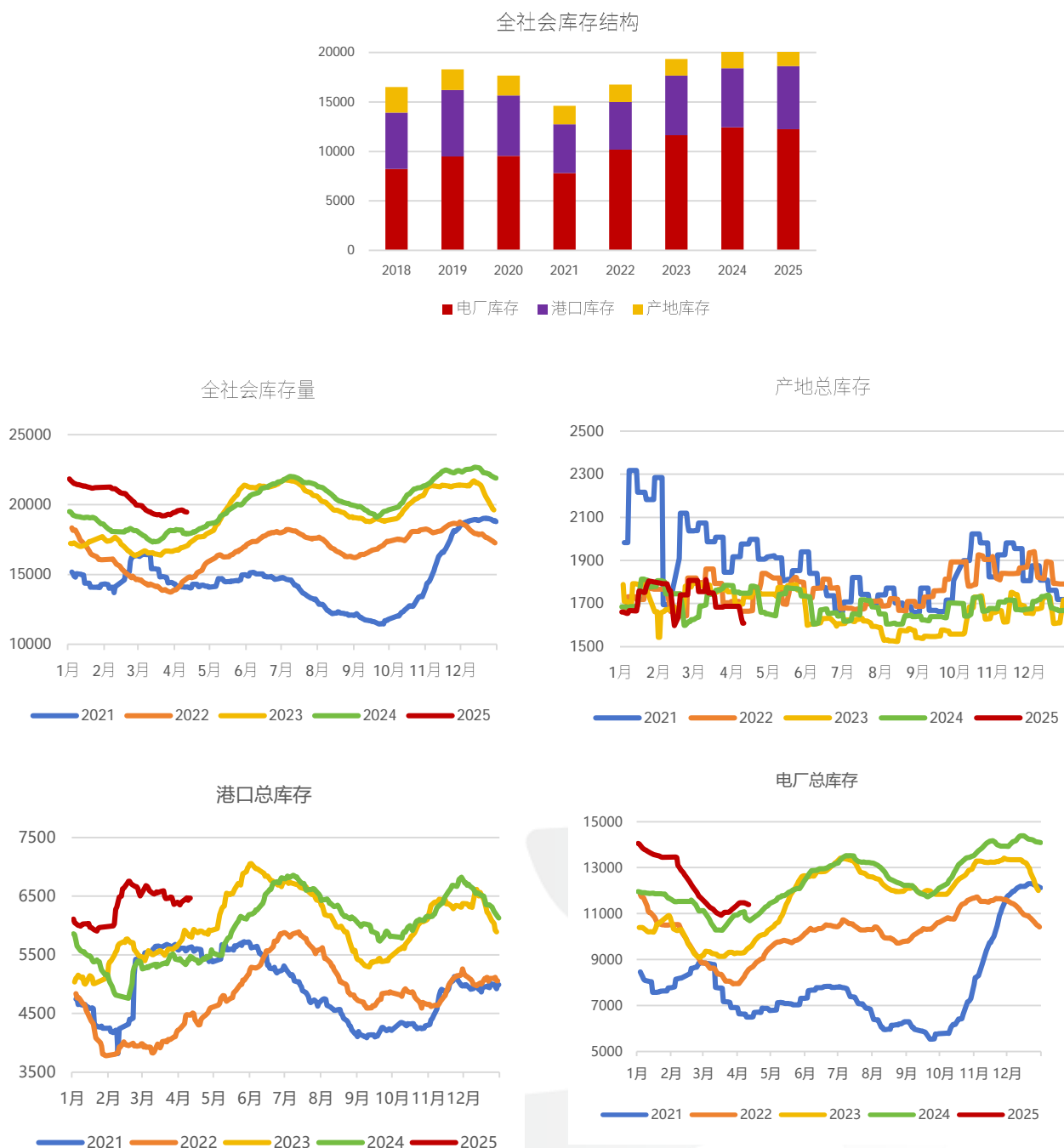


资料来源：CCTD、永安期货研究中心

**库存端**，近年全社会动力煤库存总量逐年上升，库存结构也有所转变，产地端库存逐渐向下游终端转移。近两年，煤炭市场整体呈现弱势运行态势，产地端囤煤积极性较低，多保

持低库存运行，而库存主要集中在终端。今年，终端高库存对煤价上涨形成了较强的抑制作用，而库存结构的改变导致下游补库力度降低，这进一步限制了煤价的上行空间。

图 4 全社会库存量（单位：万吨）



资料来源：金正数据、永安期货研究中心

### 三、总结

复盘动力煤行情，2016 年供给侧改革是动力煤供需格局变化的重要转折点。供给侧改革实施后，动力煤市场进入紧平衡的供需状态。后随着新增产能逐步释放以及新能源对传统能源的替代作用增强，动力煤市场供需格局再度转向宽松，价格中枢持续下移。

**回顾今年一季度，我国动力煤供需宽松矛盾仍存。**年后动力煤复产节奏较快，需求表现较为疲软，动力煤价格承压下行。进入 3 月，受会议影响，产地供应阶段性收紧，下游终端需求有所恢复，动力煤价格跌幅收窄，出现止跌企稳迹象。**二季度，动力煤市场耗煤淡季特征明显，叠加终端库存高位，价格表现或易跌难涨，但成本因素以及价格倒挂现象将为价格提供一定的底部支撑。**

## 免责声明

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。