

## 2025 年煤炭市场展望：供需微增，总体平衡

高峰

期货从业资格号：F0250578

期货投资咨询号：Z0002778

谢季轲

期货从业资格号：F3067907

期货投资咨询号：Z0014888

郭庆祯

期货从业资格号：F03112336

### 一、2024 年煤炭市场回顾

#### （一）2024 年行情走势回顾

2024 年，疫情的疤痕效应弱化，但国内经济恢复情况不及预期，消费和投资增长缺乏动力，宏观调控政策偏保守。煤炭市场相对平稳，煤价波动区间较 2023 年明显收窄，价格走势阶段性呈现“淡季不淡、旺季不旺”特征。煤炭供需相对宽松，价格中枢较 2023 年进一步下移：截至 12 月中旬环渤海港口 5500 大卡动力煤市场价格波动区间 775-950 元/吨；市场煤均价 863 元/吨，较 2023 年均价下降 108 元/吨，降幅 11.1%。从价格运行节奏看，2024 年煤炭市场总体经历“三轮涨跌”，高点逐次降低：

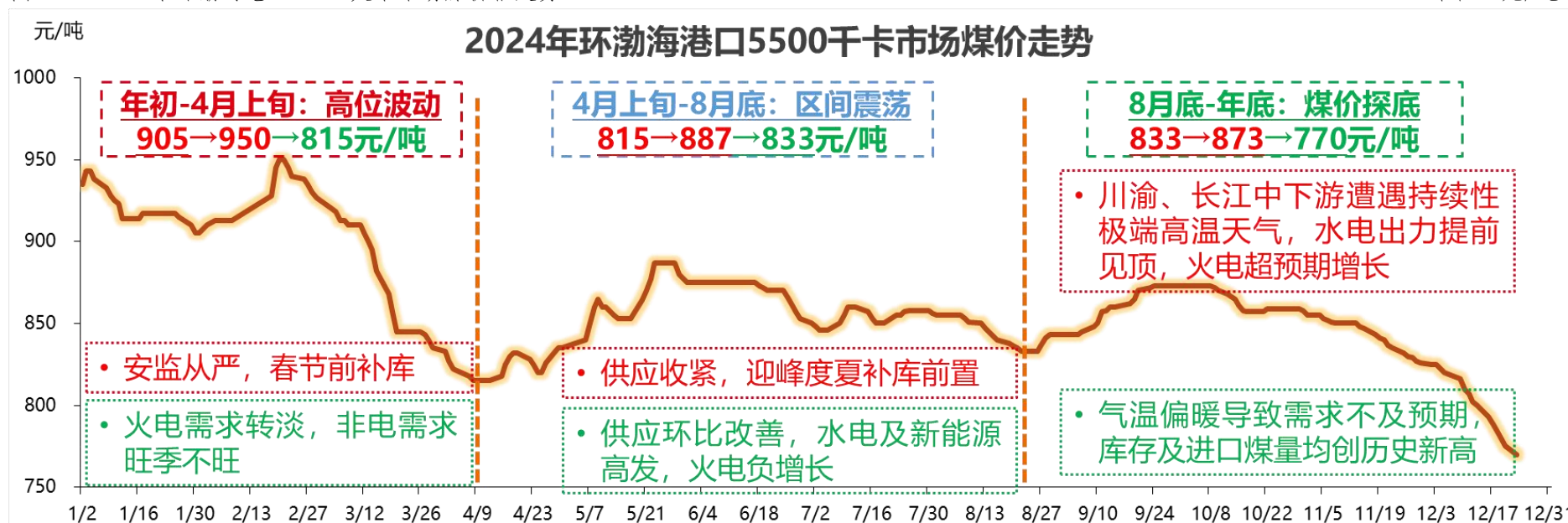
**第一阶段（年初-4 月上旬）：**春节前后煤价高位波动，淡季煤价逐步探底。春节前下游维持刚需采购，节后受煤矿假期延长及发运倒挂影响，供应刚性显现，煤价小幅反弹至 950 元/吨。2 月底电煤需求逐步进入传动淡季，非电行业因资金未到位等原因开工延迟，煤价缓慢下行至 815 元/吨，价格底部探明。

**第二阶段（4 月上旬-8 月底）：**供应制约与清洁能源高发主导下“淡季不淡”与“旺季不旺”行情交替进行，煤价区间震荡。山西“三超”及隐蔽工作面整治行动导致煤炭供应出现同比减量，港口发运倒挂问题未缓解，“五一”假期中下游累库不及预期，贸易商及电厂迎峰度夏补库前置，煤价超预期上行至 887 元/吨。6 月起国内供应环比改善，水电及新能源高发，对火电的冲击较强，中下游库存大幅增加，电厂补库节奏放缓，煤价先窄幅震荡、后“旺季不旺”。

**第三阶段（8 月底-年底）：**反常气候影响下淡季需求超预期、旺季需求不及预期，煤价指向长协合理区间上限。秋季川渝及长江中下游地区遭遇持续性极端高温，电煤日耗反季节性上升，水电出力提前见顶，火电超预期增长，煤价“淡季不淡”特征再次凸显，缓慢上行至 873 元/吨后持稳。进入供暖季，气温持续性偏暖，库存及进口煤量均创历史新高，旺季需求不及预期，煤价破位下行。

图 1-1：2024 年环渤海港口 5500 大卡市场煤价格走势

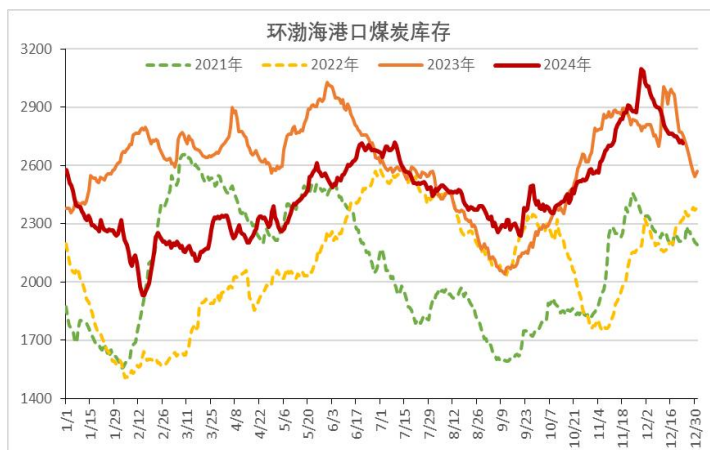
单位：元/吨



数据来源：金正能源，先融期货

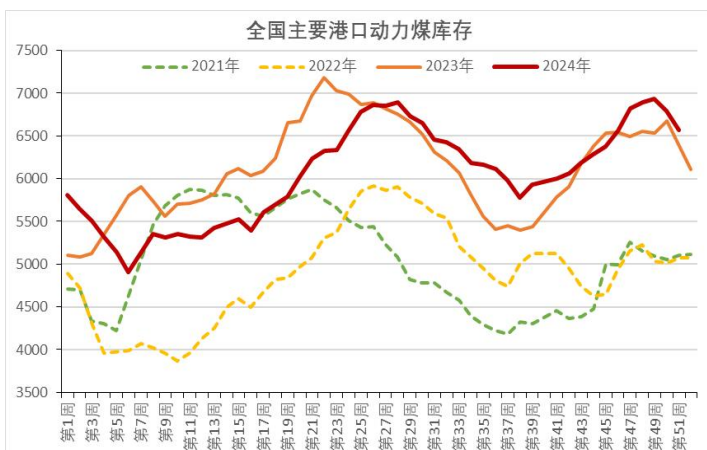
数据来源：国家统计局，先融期货

图 1-4：环渤海港口库存（万吨）



数据来源：CCTD，先融期货

图 1-5：全国主流港口库存（万吨）



数据来源：煤炭江湖，先融期货

## 二、2025 年煤炭市场展望

### （一）政策形势

2024 年 11 月 18 日，国家发展改革委办公厅印发《关于做好 2025 年电煤中长期合同签订履约工作的通知》（发改办运行【2024】941 号），2025 年电煤订货工作正式启动。与 2024 年相比，2025 年电煤中长协合同签订和履约面临量减价升的局面，对发电企业经营形势不利，主要变化包括：

一是在签约数量上，2025 年“原则上煤炭企业任务量不低于自有资源量的 75%，重点煤炭企业任务量较上一年保持总体稳定”，与 2024 年版“原则上每家煤炭任务量不低于自有资源量的 80%”相比，比例有所下滑，对应电煤消费量 1.3 亿吨左右，电力企业签订长协的难度增加。但考虑到“重点煤炭企业任务量较上一年保持总体稳定”，预计长协绝对量与去年基本持平。

二是在价格机制上，港口下水煤长协定价沿用“基准价+浮动价”的模式不变。《通知》明确，浮动价采用全国煤炭交易中心综合价格指数（NCEI）、环比和动力煤综合价格指数（BSPI）、中国电煤采购价格指数（CECI）以及秦皇岛动力煤综合交易价格指数（CCTD）综合确定，在浮动价参考指数中新引入了中电联发布的中国电煤采购价格指数 CECI。2024 年 1-12 月，港口 5500 大卡长协煤均价 701 元/吨；若采取新版公式计算，2024 年 1-12 月 5500 大卡长协均价为 707 元/吨，较实际执行价高出 6 元/吨。考虑到 CECI 指数本身价格高于原有的三个指数，同时价格弹性略高于原有的三个指数，长协煤成本或有所上升。

三是在履约监管上，要求将签约需求的 80% 纳入履约监管范围，而非 2024 年的 100%，在向全煤中心备案时增加了合同筛选的环节。

四是在履约要求上，《通知》要求月度履约率不低于 80%，季度履约率不低于 90%，全年全责是足额履约，最低不得低于 90%。而 2024 年版则要求全年足额完成履约任务。与 2024 年版相比，对长协履约的要求略有放松。

五是增加了对煤质的要求，《通知》明确，电煤中长期合同应有明确的质量条款并纳入履约监管，保障供应煤质。要按照“优质优价，低质低价”原则，由供需双方在合同中明确煤质偏差结算机制，鼓励协商确定热值折算系数。2024 年版本中则并无对煤质的相关要求。



## （二）供应端展望

### 1. 国内供应

#### （1）“十四五”以来煤矿生产能力大幅提升

2021 年四季度以来，为应对国内煤炭供应偏紧、煤价过快上涨导致煤电行业亏损面扩大的局面，保障能源安全稳定供应，国家有关部门持续加大力度核增、优化煤炭产能，通过对有潜力的在产煤矿技术改造扩大产能、部分表外产能合法化、加快对具备建设或投产条件的煤矿审批等措施，推动全国煤炭产能加快释放，煤矿生产能力持续有效提升，且新增的产能中绝大部分为动力煤矿井。根据 CCTD 测算，2021 年至今，全国煤炭生产矿井产能净增约 10 亿吨左右，其中 2022 年增加 3.4 亿吨/年，2023 年增加 1.7 亿吨/年，2024 年增加 2.4 亿吨/年。截至 2024 年四季度，全国煤炭总产能 59.4 亿吨/年，其中生产矿井 50.5 亿吨/年，建设矿井 8.9 亿吨/年。

主产地产能核增主要集中在 2021-2022 年，新疆、山西、内蒙古、陕西、宁夏、贵州是新增煤炭产能的主要来源，其他地区产能增减基本平衡。2023 年起，核增潜力基本挖掘完毕，部分煤矿核增后，安全风险开始显现。2023 年 9 月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》，意见指出，要严格灾害严重煤矿安全准入。停止新建产能低于 90 万吨/年的煤与瓦斯突出、冲击地压、水文地质类型极复杂的煤矿。当月，国家矿山安全监察局发布《关于认定露天煤矿重大事故隐患情形的通知》，提高了露天煤矿安全标准，露天煤矿产能核增受到明显约束。

考虑到我国经济持续增长对能源的增量需求，以及持续增强对突发事件的应急保障能力，政策端仍要求煤炭稳产增产。2024 年 3 月 18 日，国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》，要求煤炭稳产增产。2024 年 4 月 2 日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》，明确到 2027 年，初步建立煤炭产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度产能储备。到 2030 年，产能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升。

2025 年，考虑到主要产煤省发布的相关规划文件，多数省份对煤炭产量的增长开始持谨慎态度，因此产能核增工作的重点也将从小力增加产量转换为保持高质量稳产，叠加煤炭市场供需关系进一步宽松的可能性较大，预计 2025 年全国煤炭核增数量将进一步下降。

表 2-1：“十四五”以来煤炭增产增供主要措施

时间	具体措施
2021 年 7 月	国家发改委发布《关于做好 2021 年能源迎峰度夏工作的通知》，明确要强化安全生产，全力保障能源稳产增产，加快推进煤炭优质产能释放。各产煤地区要组织指导煤炭生产企业在确保安全的前提下科学组织生产，保障稳定生产；晋陕蒙等重点产煤地区要带头落实增产增供责任，加快释放优质产能；大型煤炭企业要发挥好表率作用，在确保安全的前提下按最大能力组织生产。
2021 年 7 月	国家发改委办公厅、国家能源局综合司、国家矿山安全监察局综合司联合印发《关于实行核增产能置换承诺加快释放优质产能的通知》，通知鼓励符合条件的煤矿核增生产能力，对煤矿产能核增实行产能置换承诺制。2022 年 3 月 31 日前提出核增申请的煤矿，不需要提前落实产能置换指标，可采用承诺的方式进行产能置换。
2021 年 8 月	国家发改委、国家能源局联合印发通知，明确允许联合试运转到期煤矿延期，延长期限原则上为 1 年。通知同时要求，地方有关部门要指导支持企业加快煤矿证照办理，

	对符合条件的煤矿尽快审批进入联合试运转；对证照办理齐全的联合试运转煤矿，要及时为其办理竣工验收手续，依法依规转入正式生产。
2021 年 10 月	国家发改委发布了《关于调整煤矿项目建设规模加快释放先进产能有关事宜的通知》，山西省肖家洼等 35 处煤矿补充纳入今冬明春重点保供煤矿名单，在符合安全和环保要求前提下，可按调整后的规模组织应急保供生产。保供煤矿应抓紧向原核准机关申请调整建设规模，同步办理环境影响评价、安全生产等手续。调整建设规模煤矿应落实产能置换要求，产能置换可采取承诺方式。
2022 年 3 月	国家发改委向相关省区、能源央企下发《关于成立工作专班推动煤炭增产增供有关工作的通知》要求，年内再释放产能 3 亿吨/年，新投产（含进入联合试运转）产能达到 1.5 亿吨/年，核增、停产煤矿复产、露煤矿增产等，增产 1.5 亿吨/年。
2022 年 6 月	应急管理部、国家矿山安监局、国家发改委、国家能源局发布《关于加强煤炭先进产能核定工作的通知》，指出，煤矿应当按照煤炭工业设计规范规定的规模核定生产能力，生产能力核定结果达不到煤矿规模等级的，按照就近下靠的原则确定。已核定生产能力的煤矿满 1 年后（露天煤矿、一级安全生产标准化煤矿或者智能化煤矿不受限制），可通过生产能力核定方式提高产能规模。
2022 年年中	有关部门提出核增产能煤矿要积极承担电煤增产保供责任，核增产能形成的新增产能必须全部按国家政策签订电煤中长期合同。
2023 年 9 月	中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》，意见指出，要严格灾害严重煤矿安全准入。停止新建产能低于 90 万吨/年的煤与瓦斯突出、冲击地压、水文地质类型极复杂的煤矿。
2023 年 9 月	国家矿山安全监察局发布《关于认定露天煤矿重大事故隐患情形的通知》，提高了露天煤矿安全标准，露天煤矿产能核增受到明显约束。
2024 年 3 月	国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》，要求煤炭稳产增产。
2024 年 4 月	国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》，明确到 2027 年，初步建立煤炭产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度产能储备。到 2030 年，产能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备，全国煤炭供应保障能力显著增强，供给弹性和韧性持续提升。

资料来源：根据新闻资料整理。

## （2）国内煤炭产量增幅收窄

从主产区看，2024 年 2 月 7 日，山西省应急管理厅、国家矿山安全监察局山西局、山西省能源局联合印发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》，决定在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，有力防范化解系统性安全风险。在矿山安全整顿的同时，山西也在持续推动煤炭产量的稳产，2024 年年初，山西明确将在确保安全生产的前提下，加快煤矿重大项目建设，推动 10 座煤矿开工、8 座煤矿进入联合试运转。3 月 31 日，山西省人民政府办公厅发布《2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，在确保安全生产前提下，2024 年全省煤炭产量稳定在 13 亿吨左右。2025 年，山西省新增产能和衰竭产能将基本平衡，叠加市场供应宽松下煤矿继续扩张产能的意愿走弱，因此预计总产能将保持平稳，继续维持在 14.9 亿吨/年左右。但考虑到 2024 年上半年山西煤炭产量基数偏低，预计 2025 年增量主要在上半年，下半年产量与 2024 年基本持平，全年产量在 12.9 亿吨左右。

鉴于 2024 年内蒙古的煤炭产能、产量均有望超额完成预期目标，因此在煤炭市场有望进一步宽松的 2025 年，区内煤炭产能继续扩张的可能性较小，预计产能将继续稳定在 13.5 亿吨/年左右。2025 年 6 月底，内蒙古煤田（煤矿）火区采空区灾害治理结束，在治理过程中未达到转换成露天矿条件的产能即将退出，预计内蒙古全年煤炭产量前高后低，较 2024 年略有下降，在 12.8 亿吨左右。

根据 CCTD 整理测算，截至 2024 年四季度，陕西省煤炭产能在 8.5 亿吨/年

左右，产能能够支撑目标产量。由于陕西省煤炭生产的主基调已经切换为稳产，因此后期总产能继续扩张的意愿偏弱。不过，部分前期投产的煤矿将进入稳定释放期，也有少数煤矿将进入联合试运转阶段，因此 2025 年陕西生产煤矿产能将继续增长，预计增量在 1000 万吨左右，全年煤炭产量基本持平或微增。

截至 2024 年四季度，新疆煤炭有效产能在 4.5 亿吨/年以上，另外还有 4000 万吨/年左右的产能在 2-4 年内陆续建成投产，预计到 2025 年底，煤炭有效产能将达到 4.7 亿吨/年左右。随着疆煤外运通道和煤炭供应能力提升，在价格仍处于相对偏高水平时，疆煤仍有较大的增量空间，但是随着价格中枢下移，出疆竞争力略有下降，增速或有放缓。2025 年预计将达到 5.7 亿吨左右，同比增长 8%。

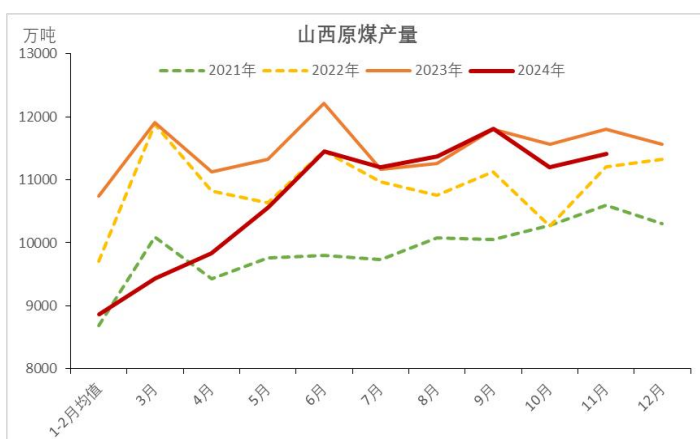
总体来看，考虑到 2024 年上半年山西集中减产影响以及 2025 年煤矿产能投放情况，预计 2025 年煤炭产量将继续保持增加。2024 年全国能源工作会议上提出，2025 年全年煤炭产量力争达到 48 亿吨左右。根据分省区煤炭产能及规划情况预估，2025 年全国原煤产量在 48.1 亿吨左右，同比增加 5973 万吨，增长 1.3%。

图 2-1：月度原煤产量（万吨）



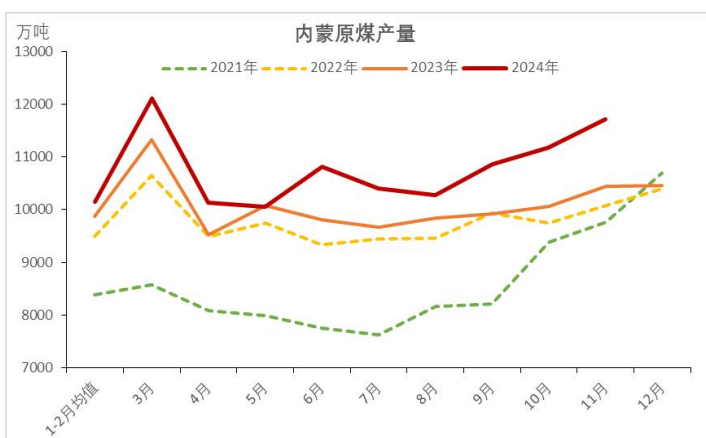
数据来源：国家统计局，先融期货

图 2-2：山西原煤产量



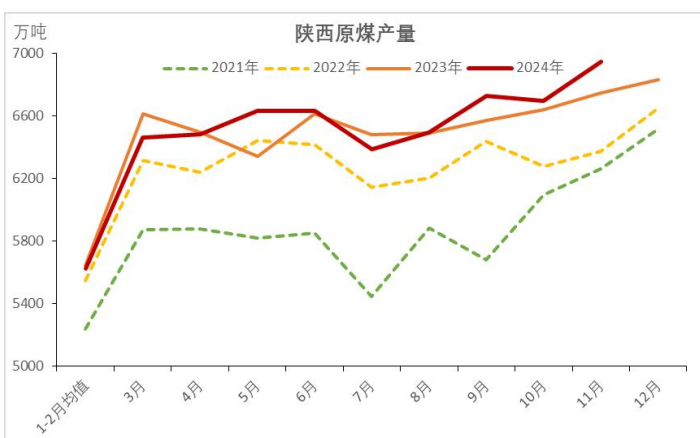
数据来源：国家统计局，先融期货

图 2-3：内蒙原煤产量



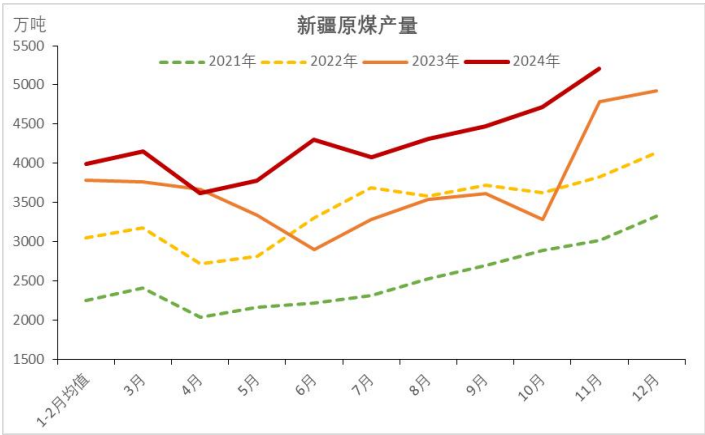
数据来源：国家统计局，先融期货

图 2-4：陕西原煤产量



数据来源：国家统计局，先融期货

图 2-5：新疆原煤产量（万吨）



数据来源：国家统计局，先融期货

表 2-2：2025 年部分计划投产矿井产能情况（万吨/年）

省区	煤矿	产能
陕西	赵石畔煤矿	600
	水井渠煤矿	300
	锺源矿业	120
	海则滩煤矿	600
	呼家塔煤矿	500
	可可盖煤矿	1000
	升兴煤矿	120
内蒙古	白家海子煤矿	800
甘肃	吐鲁矿区红沙梁露天矿	200
山西	里必煤矿	400
	泊里煤矿	500
	坤宁煤矿	120
	七元煤矿	500
	正升煤业	90
新疆	准东五彩湾矿区二号露天一期工程	400
	准东西黑山矿区红沙泉二号露天矿一期	1000
	和什托勒盖矿区红山煤矿项目	300
	和什托勒盖矿区陶和矿井一期工程	120
	伊宁矿区资源整合区伊泰伊犁煤矿	450

资料来源：根据新闻资料整理。

表 2-3：分省区原煤产量预测

省区	2024 年 1-11 月实际产量（万吨）	2024 年产量预测（万吨）	2025 年产量预测（万吨）	2025 年增量（万吨）
全国	432194	474626	480599	5973
前十合计	408544	448654	454300	5646
内蒙古	117847	129647	128000	-1647
山西	115985	127185	129000	1815
陕西	71049	78049	78200	151
新疆	47737	53037	57000	4963
贵州	13163	14463	15000	537
安徽	9668	10548	10300	-248
河南	9557	10407	10500	93



宁夏	9492	10352	10800	448
山东	7940	8640	8500	-140
甘肃	6107	6627	7000	373

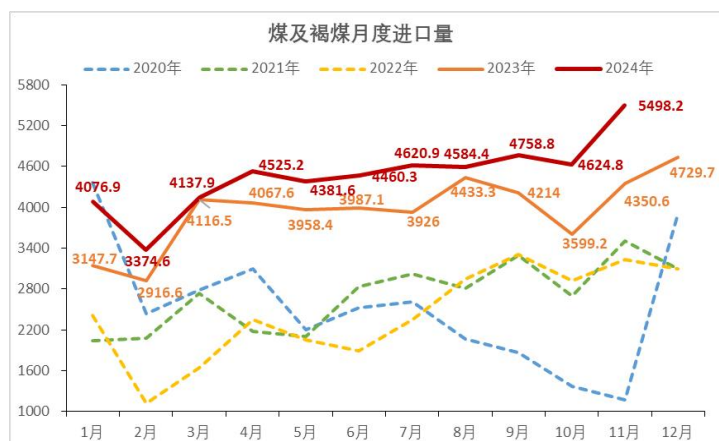
数据来源：国家统计局，先融期货

## 2. 进口煤

2024 年动力煤进口超预期最核心的原因是海外需求整体疲软但国际市场未能走出独立行情而跟随国内市场波动，导致进口煤价格优势显著，进口利润可观。预计全年进口煤量接近 5.4 亿吨，同比增加 6400 万吨左右，增长 13.5%。

2025 年，在强调能源安全重要性的背景下，或适当降低对外依存度，考虑到国际市场因地缘冲突、煤炭出口国可能减产、出口贸易流向改变和关税政策可能调整等因素，进口煤供应的不确定性较多。参考普氏等预测数据，预计动力煤进口量或难超预期，炼焦煤在钢铁产能达峰和节能降碳目标要求下同比下降，煤炭整体进口量或稳中有降。

图 2-6：煤及褐煤月度进口量（万吨）



数据来源：海关总署，先融期货

图 2-7：印尼煤进口量（万吨）

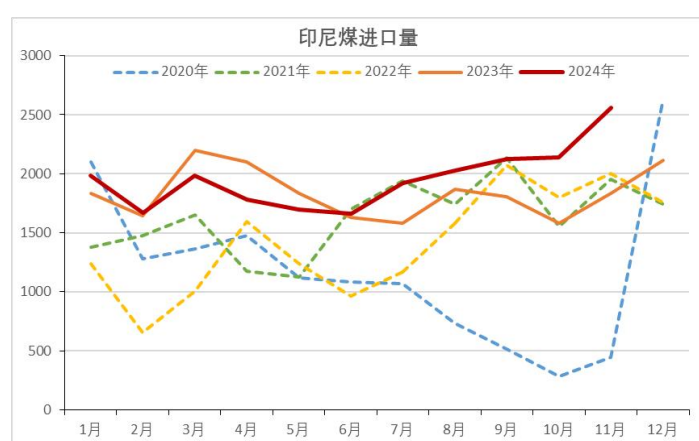
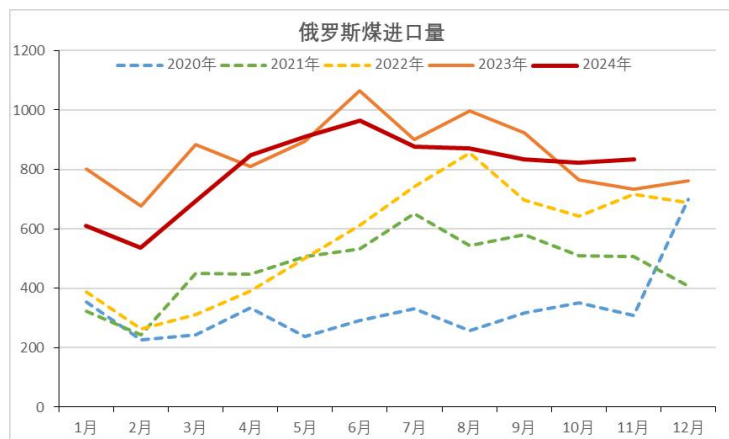


图 2-8：俄罗斯煤进口量（万吨）



数据来源：海关总署，先融期货

## （二）需求端预测

### 1. 电力行业耗煤量

2024 年国内经济依旧延续弱复苏态势，但用能电气化趋势明显，高技术及装备制造业用电量增速领先，互联网及充换电服务业用电量高速增长，第二产业用电温和增长，第三产业用电增速较快。1-11 月，全社会用电量 89686 亿千瓦时，同比增长 7.1%。今年夏季全国平均气温达到 1961 年以来历史同期最高，全国最大电力负荷达 14.51 亿千瓦，创历史新高，迎峰度夏后半程用电负荷较高，火电及时发挥了兜底保供作用。但水电、绿电出力的提升，挤压了火电电量空间。今年主要流域来水好转，水电出力显著增加；在大量新增装机推动下，风电和光伏出力呈现双位数增长。1-10 月，电力行业煤炭消费量 23.8 亿吨，同比增长 2.5%。

从发电装机情况看，截至 2024 年 10 月末，全国规模以上累计发电装机容量约 31.9 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，火电 14.3 亿千瓦，占全部装机容量的 44.6%；水电 4.3 亿千瓦，占全部装机容量的 13.5%；并网太阳能发电 7.9 亿千瓦，占全部装机容量的 24.8%；并网风电 4.9 亿千瓦，占全部装机容量的 15.2%；核电 5808 万千瓦，占全部装机容量的 1.8%。其中，火电增速放缓，非化石能源装机及发电增速加快。

从利用小时情况看，受新能源装机增速较快，水电出力较好等综合因素影响，2024 年 1-10 月发电设备累计平均利用小时数为 2880 小时，同比减少 128.1 小时。分类型看，水电设备平均利用小时 2936.6 小时，同比提高 233 小时。并网风电 1749.7 小时，同比降低 66.5 小时。并网太阳能发电 1051.9 小时，同比降低 68.6 小时。火电设备平均利用小时 3631.1 小时，同比降低 46.7 小时。核电 6336 小时，同比降低 21 小时。风电和太阳能发电设备利用小时同比下降，一方面原因是今年二、三季度全国平均风速同比下降，以及前三季度全国水平面辐照量同比下降；另一方面原因是部分地区风电和太阳能发电利用率同比下降。

从煤耗情况看，供热煤耗小幅回落，供电煤耗略有上升。2024 年 6 月，国家发展改革委、国家能源局出台《煤电低碳化改造建设行动方案（2024-2027 年）》（发改环资〔2024〕894 号，以下简称《行动方案》），明确煤电低碳化改造建设的主要目标及改造和建设方式；8 月，国家发展改革委、国家能源局、国家数据局联合印发《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027 年）》（发改能源〔2024〕1128 号），提出九大行动任务，“新一代煤电升级行动”是其中之一，对于新一代煤电升级提出了“清洁低碳、高效调节、快速变负荷、启停调峰”的主线任务。《行动方案》聚焦“低碳”，提出“加大节能降碳工作力度，统筹推进存量煤电机组低碳化改造和新上煤电机组低碳化建设”，主要目标是：到 2025 年，首批煤电低碳化改造建设项目全部开工，转化应用一批煤电低碳发电技术；相关项目度电碳排放较 2023 年同类煤电机组平均碳排放水平降低 20% 左右；到 2027 年，相关项目度电碳排放较 2023 年同类煤电机组平均碳排放水平降低 50% 左右、接近天然气发电机组碳排放水平。并提出了三种改造方式，即煤电机组耦合生物质发电，煤电机组掺烧绿氨发电，以及碳捕集利用与封存。

根据中电联《2024 年三季度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2024 年全年全社会用电量 9.9 万亿千瓦时，同比增长 7% 左右。2025 年，随着市场活力提升，宏观经济有望企稳回升，全社会用电量继续增加至 10.6 万亿千瓦时，同比增长 6% 左右。按照 2025 年新能源新增装机容量与今年持平（3.3 亿千瓦左

右), 新能源利用小时数不低于近三年平均水平, 水电发电量同比持平, 核电、气电发电量同比小幅增长测算, 预计 2025 年煤电发电量同比增加 1000 亿千瓦时, 对应的电煤消费增量约 5000 万吨。

## 2. 钢铁行业耗煤量

为确保如期实现 2030 年前碳达峰目标, 国家相关部门积极研究部署相关节能降碳措施。2024 年 5 月, 国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》, 要求后期严格落实钢铁产能置换, 严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能, 严防“地条钢”产能死灰复燃。2024 年继续实施粗钢产量调控。“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区, “十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。

年中, 国家发改委等部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》, 要求加快钢铁行业节能降碳改造, 提出 2024-2025 年, 钢铁行业节能降碳改造形成节能量约 2000 万吨标准煤。到 2025 年底, 吨钢综合能耗和碳排放明显降低, 用能结构持续优化, 并要求完善产能调控和产量管理、提升短流程电炉炼钢比重。整体而言, 今年中国钢铁行业产品产量及耗煤量表现偏弱。2024 年 1-10 月全国钢铁行业煤炭消费 5.9 亿吨, 同比下降 1.9%。

地产方面, 2024 年钢铁行业受制于地产下行导致的需求萎缩, 开工率阶段性下行明显, 尤其在春节后工地复工偏缓以及 8 月、9 月全行业亏损时期高炉开工明显偏弱。粗钢产量增速再次由正转负, 行业利润持续低迷, 对原料采购普遍维持低库存策略。

制造业方面, 2024 年三季度以来, 国家主管部门密集出台包括货币、财政、房地产等刺激需求的稳增长举措, 对制造业形成重大利好。受国家新工程项目、设备更新以及消费品以旧换新等因素影响, 后期制造业用钢增长潜力仍存, 同时, 中国已经成为制造业强国, 后期钢铁被制造成船舶、汽车、家电、工程机械等产品出口, 将间接实现钢材出口。预计 2024 年、2025 年制造业用钢需求将居于高位。

基建方面, 2024 年 11 月举行的十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会消息, 从 2024 年开始, 我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元, 专门用于化债, 累计可置换隐性债务 4 万亿元, 叠加此次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额, 直接增加地方化债资源 10 万亿元。财政发力的重点是资金用于置换地方政府存量隐性债务, 而地方隐性债务的很大一部分资金投向了基建领域, 预计后期基建领域投资情况将不断改善。

## 3. 建材行业耗煤量

2024 年受地产投资持续探底、基建投资放缓等因素影响, 水泥需求延续下滑态势, 供需矛盾持续加剧, 产量降幅明显。1-11 月全国水泥产量 16.7 亿吨, 同比下降 10.1%, 实际状况更加悲观。房地产行业萎缩以及基建相关细分领域低迷仍然是制约 2024 年建材需求的根本原因, 但随着财政政策不断出台, 后续基建仍有改善预期, 关注年底中央经济工作会议指引。2024 年水泥、玻璃利润不佳, 供需两弱, 尤其水泥行业已连续第四年产量下滑, 产业大周期趋势明显。建材行业用煤整体下降, 部分进口澳煤也替代了内贸水泥用煤需求。2024 年 1-10 月我国建材行业煤炭消费量 4.2 亿吨, 同比下降 5.6%。

国家发展改革委等五部门印发的《水泥行业节能降碳专项行动计划》中提出, 到 2025 年底, 水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右, 能效标杆水平以上产能



占比达到 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，水泥熟料单位产品综合能耗比 2020 年降低 3.7%。2024—2025 年，通过实施水泥行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约 500 万吨标准煤。同时，《2024—2025 年节能降碳行动方案》中提到，后期将加强建材行业产能产量调控，严格落实水泥、平板玻璃产能置换，加强建材行业产量监测预警，推动水泥错峰生产常态化。同时，严格新增建材项目准入，推进建材行业节能降碳改造，2024—2025 年，建材行业节能降碳改造形成节能量约 1000 万吨标准煤。

考虑到后期建材行业产品产量受限、行业内煤炭消费比重降低等因素，2024 年该行业耗煤量将出现明显萎缩。2025 年，在房地产市场预期好转、基建领域投资情况不断改善背景下，建材行业耗煤量降幅将收窄。2024 年、2025 年建材行业煤炭消费量将分别下降 5.6%、3.7%左右。

#### 4. 化工行业耗煤量

煤化工产能增量是耗煤需求核心。传统煤化工产品主要是甲醇、乙二醇、尿素等，煤制烯烃作为现代煤化工的重要组成部分，其发展势头迅猛，主要是通过替代传统炼化来实现经济性。除了考虑煤化工利润对开工率的影响外，近几年煤化工产能增量强度远大于开工率波动，即尽管市场波动可能会影响煤化工企业的开工率，但煤化工产能的增长速度远超预期，化工耗煤亦逐渐成为“非电煤”需求增量引擎，叠加化工用煤多为高卡煤，其对价格波动更敏感，亦成为市场煤价的核心催化。

煤化工主要品种包括甲醇（煤制产能占比约 78%）、乙二醇（煤制产能占比约 40%）、尿素（煤制产能占比约 73%）、PVC（煤制产能占比约 79%）、烯烃（煤制产能占比约 25%）等。

甲醇方面，截至 2023 年底，我国甲醇总产能约 10700 万吨，2019—2023 年产能复合增速约 4.0%，产能利用率平均 75%。根据目前已知数据统计，截至 2024 年 Q3，新增甲醇产能约 190 万吨，2024 年底至 2025 年甲醇待投产产能（包含一体化装置），约 1300 万吨，产能陆续投产有望继续推动甲醇行业煤耗水平增长。

尿素方面，2023 年中国尿素市场基本完成新旧产能置换，截至 2023 年底尿素产能 7381 万吨，同比增长 3%。根据卓创资讯数据，2024 年—2025 年中国仍处于尿素产能增长周期，预计 2024 年中国尿素新增产能 720 万吨，均为煤头中小颗粒产能，根据金联创数据，2025 年底国内尿素产能或将达到 8300 万吨附近，国内尿素产量将有望突破 6900—7000 万吨，2025 年以及未来国内尿素新增产能预计接近 2000 万吨。亦为中长期化工用煤需求主要增量点。

煤制烯烃方面，利润性价比为核心。烯烃的主要生产工艺包括油制（以石脑油裂解为主）、煤制（含外购甲醇）和轻烃裂解三大类。其中，石脑油裂解工艺是烯烃的主流生产路线。我国由于轻烃资源不足，轻烃裂解处于起步阶段，烯烃产能以油制为主，煤制为辅。煤制烯烃中自产煤在原料成本上具有明显优势，叠加 2023 年下半年以来油价高企，煤制烯烃成本优势更为凸显。

综上，考虑到甲醇、尿素等产品 2025 年仍处于产能集中投产阶段，增加用煤基数，叠加煤制烯烃 2025 年利润性价比依旧，开工率延续高位，用煤需求增量可期，预计 2025 年化工用煤延续高增长趋势，或将成为“非电煤”需求核心亦带来煤价向上弹性催化。预计后期煤化工行业将维持高质量发展，在需求和利润支撑下，尿素、甲醇等化工产品的开工率将维持在较高水平，对煤炭的采



购需求将较为强劲，2024 年、2025 年化工行业煤炭消费量增速将达到 11.4%、7.3%左右。

表 2-4：煤炭消费量预测

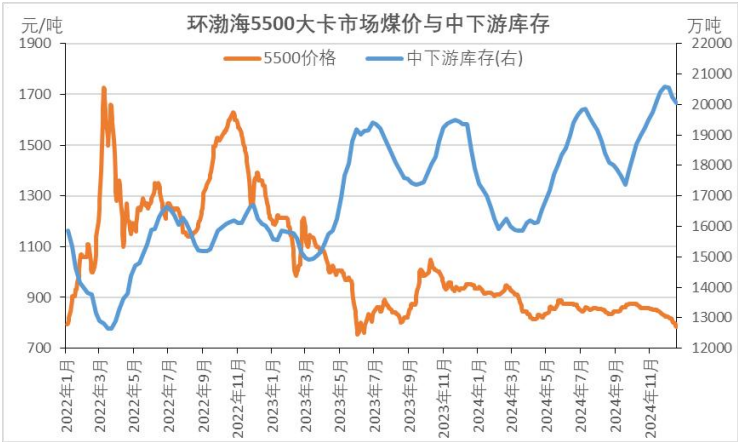
	2024 年 1-10 月实际 消费量（万吨）	2024 年消费量预测 （万吨）	2025 年消费量预测 （万吨）	2025 年增量 （万吨）
消费总量	414739	511901	517697	5796
电力行业	238023	291632	296694	5062
建材行业	41609	51049	49179	-1870
冶金行业	57890	70926	69960	-966
化工行业	31217	39181	42030	2849
其他行业	46000	59113	59834	721

数据来源：CCTD，先融期货

（三）供需平衡及价格预测

国内煤炭供需双增、基本平衡，价格波动空间有限。考虑 2024 年一季度煤价偏高、拉高全年均价的影响，2025 年煤炭价格中枢可能小幅下移至 850 元/吨以下。进口煤、来水及风光资源仍是决定市场波动的最大不确定因素。预计全年环渤海港口 5500 大卡市场煤价波动区间 750-900 元/吨。

图 2-9：环渤海港口煤价与中下游库存



数据来源：煤炭江湖，CCTD，先融期货

（四）2025 年面临的主要困难

1. 长协签订比例可能略微调降，兑现难度加大。  
一是长协政策调整的可能性较大，二是煤炭企业提高捆绑搭售比例的意愿增强。如果长协签订比例下降，兑现比例将随之下降，直接导致采购成本增加。2025 年煤电电价下降的可能性较大，煤电利润将大幅缩水。
2. 部分地区新能源已经对煤电构成冲击，煤电经营面临较大压力。  
2024 年新能源装机容量大幅增加，考虑新能源投产通常在年中和年末，今

年新投产机组将对 2025 年电源结构造成明显影响。清洁能源发电量大幅增加挤占煤电份额，大部分地区煤电机组利用小时数将有所下降，煤电经营可能面临一定困难。

3. 煤电容量电费回收考核对煤质要求更高，增加煤炭采购成本。

煤电容量电价机制对煤电机组最大出力有严格要求，达不到最大出力将按比例扣减容量电费直到取消容量电费资格。高标准考核要求下，对煤电顶峰出力时煤种的要求提高，但优质煤种经济性较低且采购难度较大，直接增加了煤炭采购成本。

4. 气候变化的不确定性加大保供控价难度。

近年，全球及中国气候条件发生巨大变化，极端天气事件频率增多、强度加大，如 2021 年极端高温、2022 年极端干旱、2024 年秋季川渝及长江中下游反季节高温等。极端天气高发，一方面增加电力需求，导致电力供需阶段性偏紧，部分地区被迫拉闸限电，不利于社会经济的稳定发展；另一方面可能抑制清洁能源出力，火电顶峰出力的压力加大，煤炭需求超预期增加，不利于保供控价。

## 中电投先融期货股份有限公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

### 制作人

部门	姓名	岗位	从业资格号	投资咨询号
研究发展部（大宗商品研究中心）	高峰	部门总监	F0250578	Z0002778
研究发展部（大宗商品研究中心）	谢季轲	研究员	F3067907	Z0014888
研究发展部（大宗商品研究中心）	郭庆祯	研究员	F03112336	

### 制作人声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供中电投先融期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

我们已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中作出的任何建议不作为我公司的建议。本公司提供的投资咨询建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。您应当充分了解并评估交易咨询建议的局限性，审慎决策。您应当充分了解市场变化的不确定性和投资风险，当本公司及其业务人员在为您提供交易咨询服务时，任何有关行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此作出的任何投资决策均与本公司无关，您需要承担由此带来的风险和损失。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证报告所含的信息和建议不会发生任何改变。

本报告版权仅为本公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

©版权所有：中电投先融期货股份有限公司

地址：重庆市江北区江北城聚贤岩9号国华金融中心A塔23F