

## 供需趋向平衡，价格窄幅波动

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、一季度煤炭市场回顾

#### （一）国内煤炭市场回顾

一季度，国内煤矿供应恢复性增长，进口煤缩量程度低于预期；全国气温整体偏暖，经济活动恢复缓慢，发电量出现罕见负增长。煤炭市场旺季不旺、淡季更淡，市场煤价持续下行，与年度长协价发生倒挂。一季度煤炭市场供需呈现高产量、高进口量、高库存和低需求的“三高一低”特征，其中：

高产量：1-3月，全国规模以上原煤产量同比增长8.1%。

高进口量：1-3月，全国煤炭进口量同比下降0.9%，降幅低于预期。

高库存：3月底，全国主要港口及终端合计库存同比高10%。

低需求：1-3月，全国规模以上总发电量同比下降0.3%，其中火电发电量同比下降4.7%。

1-3月，环渤海港口5500千卡市场煤价运行区间675-775元/吨，市场煤均价730元/吨，同比下降178元/吨，降幅19.6%。一季度末，环渤海港口5500/5000/4500千卡市场煤价676/594/524元/吨，较3月年度长协价分别低10元/吨、30元/吨、37元/吨。

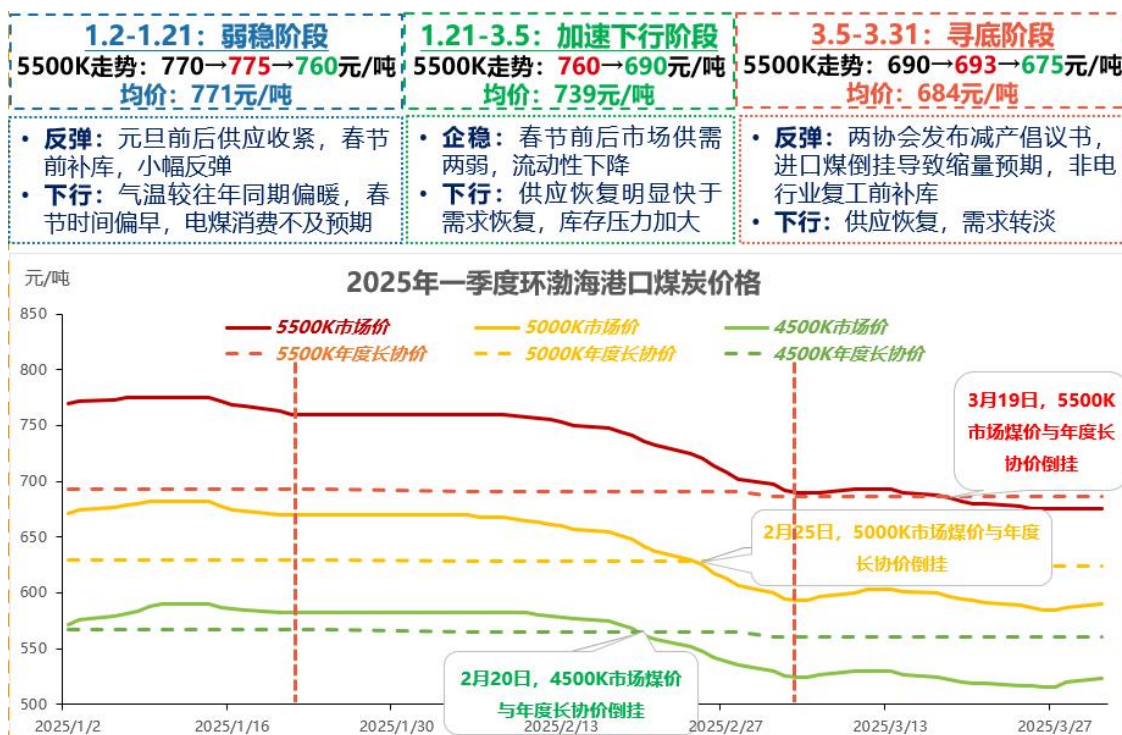
从价格运行的逻辑看，以5500千卡为例，一季度煤炭市场波动总体经历三个阶段：

第一阶段（年初-春节前）：弱稳阶段。元旦前后产地供应收紧，下游为春节提前补库，煤价小幅反弹；但全国气温较往年同期大幅偏暖，叠加春节时间偏早，电煤消费不及预期，煤价小幅走弱。

第二阶段（春节-3月初）：加速下行阶段。春节前后市场供需两弱，流动性下降，煤价气温；节后煤矿供应恢复明显快于下游需求恢复，中下游库存压力加大，煤价加速下行。

第三阶段（3月初-3月底）：寻底阶段。2月末，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会联合发布倡议书，提出有序推动产量控制，防止出现严重的市场供大于求态势。在国内煤矿供应出现减量预期、进口煤成本倒挂导致缩量预期和非电行业复工前补库需求带动下，煤价小幅反弹。但随着“两会”后供应恢复，需求正式进入淡季，煤价再次下行寻底。

图 1-1：2025 年一季度环渤海港口煤炭价格走势



数据来源: 金正能源, 先融期货

## (二) 国际煤炭市场回顾

一季度, 受经济活动放缓、煤炭需求不及预期影响, 国际煤价重心下移。西北欧 6000 大卡动力煤均价 103 美元/吨, 同比下降 2.9%; 澳洲 5500 大卡动力煤均价 76.3 美元/吨, 同比下降 18.2%; 印尼 3800 大卡动力煤均价 49.3 美元/吨, 同比下降 13.9%。

3-4 月, 国际市场供应端扰动频繁, 煤价涨跌互现。大西洋地区受欧洲气价居高不下、印度高温天气影响, 煤炭采购需求增加, 煤价普遍上涨。截至 4 月中旬, 西北欧 API2 指数 105.02 美元/吨 (月环比上涨 8.3%); 南非 API4 指数 89.51 美元/吨 (月环比上涨 4.3%); 哥伦比亚 API10 指数 86.13 美元/吨 (月环比上涨 1.8%)。

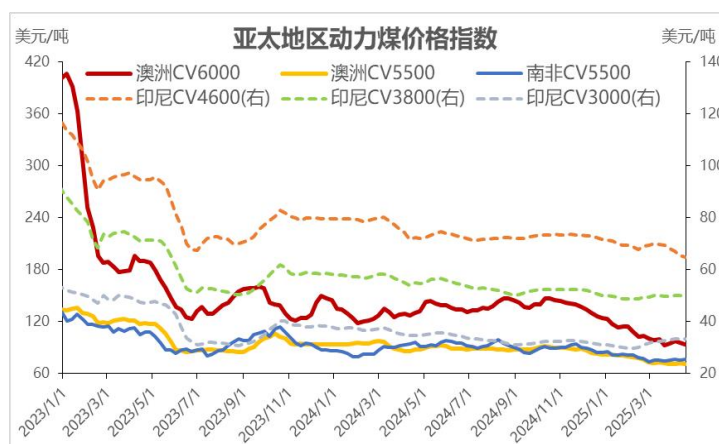
亚太地区澳洲因强降水导致昆士兰州产运受阻, 高卡煤价小幅反弹; 但市场需求一般, 高灰煤有性价比, 价格相对坚挺。截至 4 月中旬, 澳煤 6000 大卡 93.25 美元/吨 (月环比上涨 1.2%); 5500 大卡 70.51 美元/吨 (月环比下降 0.7%)。印尼中低卡煤种与中国内贸煤发生倒挂, 但东南亚和日韩采购需求较好, 印尼中卡煤价小幅下降, 低卡煤持续反弹。截至 4 月中旬, 印尼煤 4600 大卡 64.62 美元/吨 (月环比下降 6.8%), 3800 大卡 49.62 美元/吨 (月环比下降 0.1%), 3000 大卡 33.15 美元/吨 (月环比上涨 2.4%)。

图 1-2：大西洋地区动力煤价格



数据来源：Wind，先融期货

图 1-3：亚太地区动力煤价格



## 二、二季度煤炭市场展望

### （一）供应端展望

#### 1. 二季度国内煤炭产量增幅或有所收窄。

一季度国内煤炭产量恢复性增长。《2025 年能源工作指导意见》提出的主要目标包括，能源供应保障能力持续增强，全国能源生产总量稳步提升，煤炭稳产增产。根据国家统计局数据，2025 年 1-3 月，全国规模以上工业原煤产量 120260.1 万吨，同比增长 8.1%，增加 9011 万吨。其中，3 月份规模以上原煤产量 44058.2 万吨，创历史新高；同比增长 9.6%，增速为 2022 年 10 月以来最高值。

主产区原煤产量增幅扩大。1-3 月，山西产量同比增长 19.1%，增量 5219 万吨；内蒙产量同比增长 1.9%，增量 617 万吨；陕西产量同比增长 3.8%，增量 676 万吨；新疆产量同比增长 12.4%，增量 1569 万吨。晋陕蒙新合计增量 8080 万吨，增长 9%。除主产区外，1-3 月，贵州、河南、黑龙江原煤产量同比分别增长 13.4%、9.3%、32.2%，增量分别为 424 万吨、226 万吨、358 万吨。

2 月底，国家矿山安全监察局发文要求进一步严格精准规范执法，强化企业安全生产主体责任落实，并强调要切实提升矿山安全风险监测预警能力。考虑到煤矿安监常态化、煤价持续偏弱以及山西煤炭产量低基数主要体现在 2-5 月，预计二季度煤炭产量增幅将有所收窄。

二季度，受需求偏弱及传统淡季影响，预计主产区煤矿供应增量有限。3 月，主产区供应总体保持平稳。受“两会”召开期间安全监管从严以及环保检查影响，山西、陕西样本煤矿供应略有波动，但整体影响有限；4 月以来，内蒙样本煤矿受检修影响，产量下滑，带动主产区样本煤矿整体产能利用率下降。截至 4 月中旬，CCTD 晋陕蒙样本煤矿产能利用率 81.3%，月环比下降 1.3 个百分点，同比下降 0.5 个百分点。分省区看，山西、内蒙、陕西煤矿产能利用率分别为 70.9%、88.1%、89%，月环比分别下降 0.7、下降 2.7、上升 0.1 个百分点，同比分别高 3.1、低 0.8、低 3.3 个百分点。

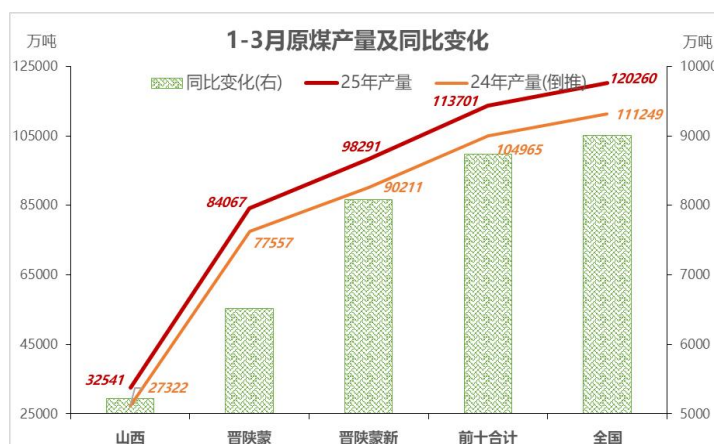


图 2-1：规模以上工业原煤产量



数据来源：国家统计局，先融期货

图 2-2：1-3 月原煤产量及同比变化



数据来源：国家统计局，先融期货

图 2-3：2025 年一季度分省区原煤产量增量

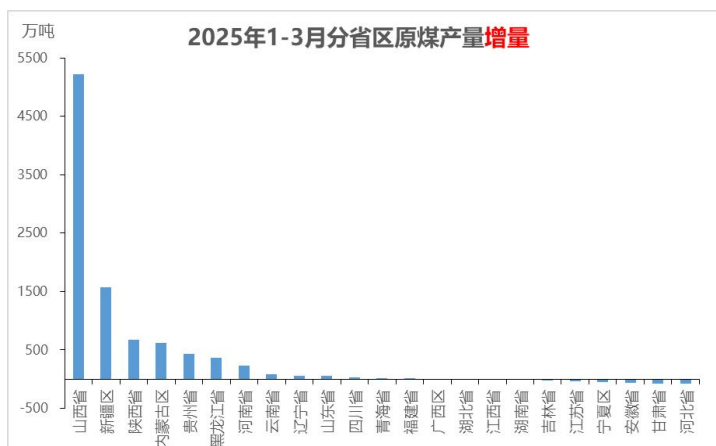
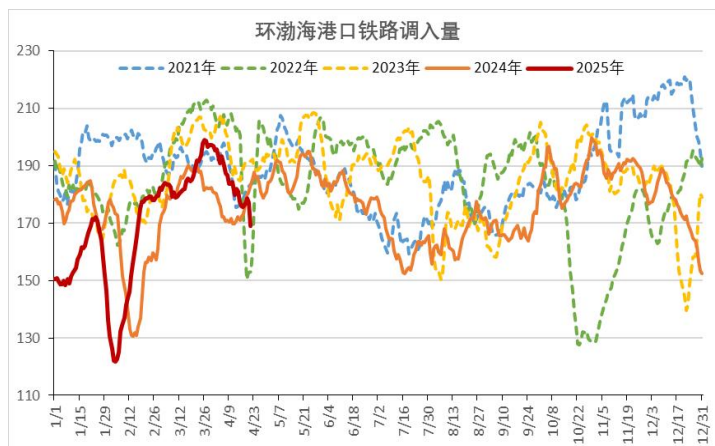
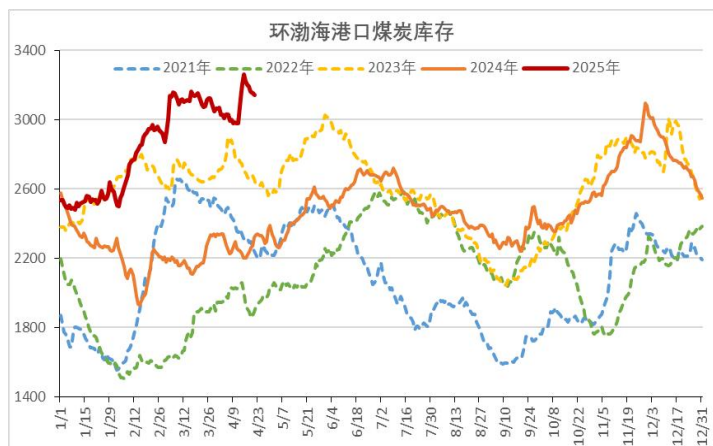


图 2-5：环渤海港口铁路调入量（万吨）



数据来源：Wind 资讯，先融期货

图 2-6：环渤海港口库存（万吨）



数据来源：Wind 资讯，先融期货

3. 进口煤：国际市场扰动增多，二季度进口煤减量或成定局，后期需关注政策变化。

印尼煤方面，印尼开斋节假期过后煤炭生产及运输恢复，供应集中增加；但 3 月以来进口成本倒挂效应逐步显现，短期内印尼煤进口将出现减量，后期若价格下行压力加大，仍不排除恢复价格优势的可能。

澳煤方面，降水导致煤炭生产及部分道路运输受阻，国内市场需求有限，预计澳煤进口难有增量。

俄煤方面，西方制裁放缓，俄乌冲突趋于缓和，俄煤出口条件好转，但短期出口量难以恢复。

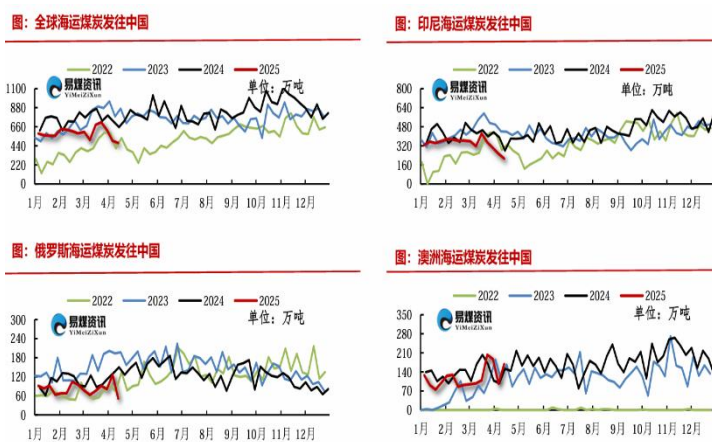
受国内终端高库存、低需求及部分进口煤价格优势消失影响，1-3 月五大发电集团（2024 年进口煤量占全国 28%）累计进口煤量 3491.6 万吨，同比下降 1.1%。结合近期海运煤炭发运量显著下降的情况看，预计二季度进口煤量同比、环比均有所下降。

图 2-7：华南港口内外价差走势



数据来源：金正能源，先融期货

图 2-8：海运煤炭发运量



数据来源：易煤，先融期货

## （二）需求端展望

### 1. 宏观经济

（1）景气度：制造业 PMI 进一步回升，后期出口支撑减弱；非制造业主要仍受建筑业支撑，后期服务业继续回升的幅度有限。

根据国家统计局数据，2025 年 3 月，中国制造业/服务业/建筑业 PMI 分别为 50.5%、50.3%、53.4%，环比上升 0.3、0.3、0.7 个百分点。

制造业 PMI 创 2024 年 4 月以来新高，供需两端均有所改善，需求端恢复力度强于供应端。其中，生产指数较上月上升 0.1 个百分点，新订单、新出口订单指数较上月分别上升 0.7 和 0.4 个百分点；但新出口订单指数仍位于荣枯线以下，关税制约下抢出口效应逐渐减弱，后期出口增速下滑的概率较大。

服务业 PMI 止跌回升，主要是生产性服务业如邮政业、电信广播电视及卫星传输服务等保持较高景气度；但与居民出行、旅游相关的道路、航空运输业，以及批发业、餐饮业、住宿业等消费性服务业继续回落。建筑业 PMI 连续 2 个月上升，表明随着天气转暖，与投资相关的需求持续释放，建筑业施工活动复苏，但当前建筑需求仍处于历史同期低位。

（2）价格指数：二季度 CPI/PPI 增速以稳为主。

3 月 CPI 同比下降 0.1%（2 月同比下降 0.7%），环比下降 0.4%（2 月环比下降 0.2%）。CPI 延续负增长主要是受食品价格、出行类价格和国际油价拖累；但在“以旧换新”政策带动下，家用器具、金饰和服装等消费品价格走强。受内需疲弱、特朗普关税政策落地影响的不确定性，以及中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》引导国内价格改革的影响，预计二季度 CPI 同比上行的压力较大。

3 月 PPI 同比下降 2.5%（2 月同比下降 2.2%），环比下降 0.4%（2 月环比下降 0.1%）。PPI 承压下行主要是受原油、煤炭等能源类商品和钢材、水泥等原材料价格下行影响。由于前期国内稳增长政策落地效果、4 月政治局会议后政策是否加码以及外部环境仍有不确定性，预计二季度 PPI 难有显著增长。

（3）进出口：二季度出口增速波动或显著放大。

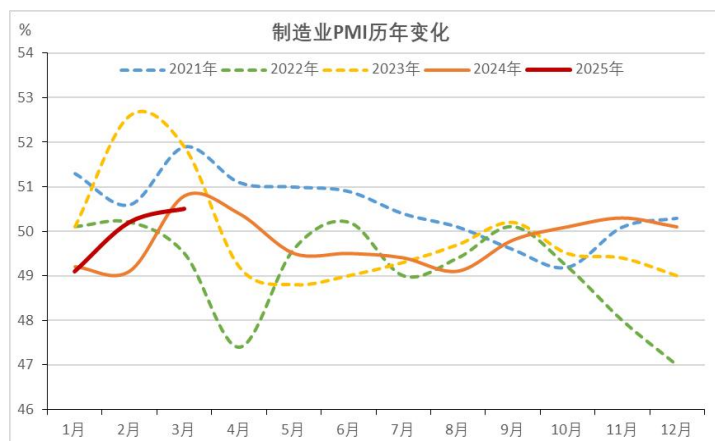
根据海关总署数据，以美元计价，2025 年 1-3 月，出口同比增长 12.4%（1-2 月增长 2.3%），进口同比下降 4.3%（1-2 月下降 8.4%）。

出口增速超预期，一是 2024 年 3 月出口同比下降 7.6%，基数偏低；二是美国 4 月 2 日实施“对等关税”前，企业为避免加征关税提前出货，推动机电产品（家电、电子元件等）出口明显增长；三是全球制造业 PMI 连续 3 个月位于扩张区间，亚洲、非洲需求带动中国对东盟、欧盟及印度市场出口出现明显增长。

进口降幅收窄，但内需仍然偏弱，其中铁矿砂、原油进口量回升，但价格明显拖累进口增速；在电子产业链备货需求较大的驱动下，集成电路进口额明显增长。

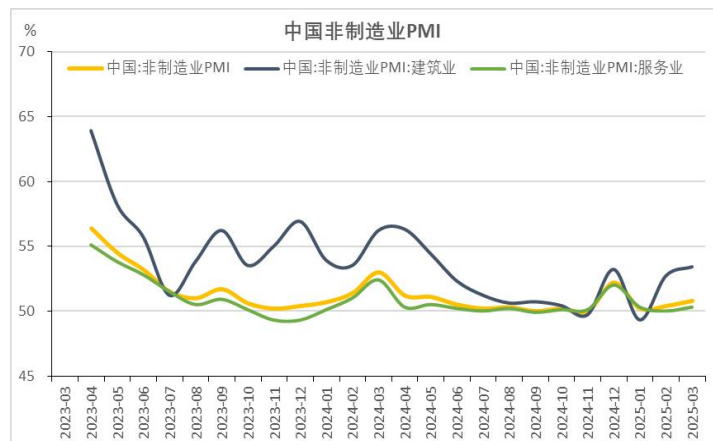


图 2-9：制造业 PMI 历年变化



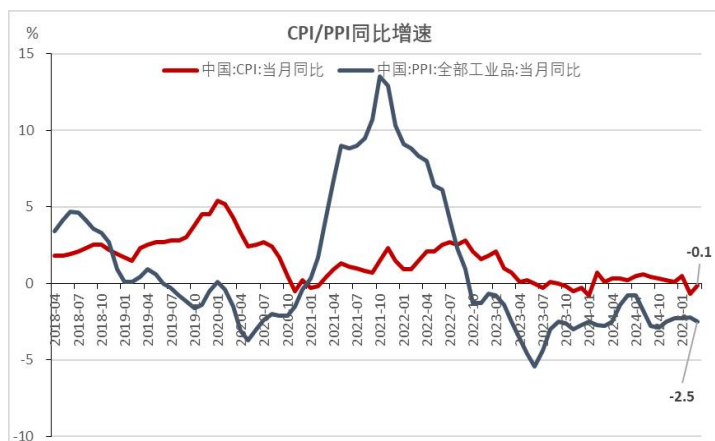
数据来源：Wind 资讯，先融期货

图 2-10：非制造业 PMI



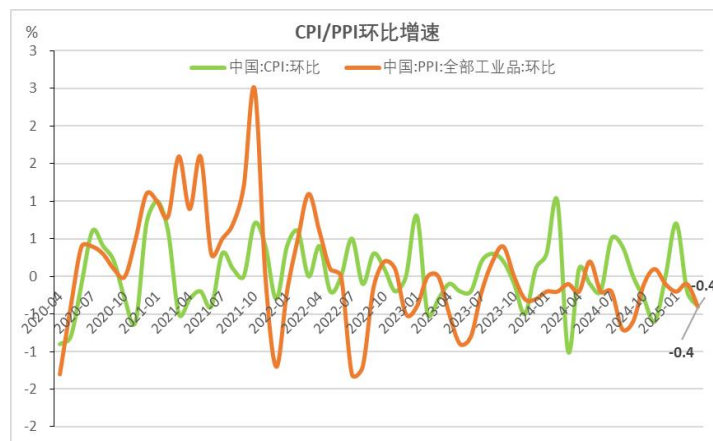
数据来源：Wind 资讯，先融期货

图 2-11：CPI/PPI 同比增速



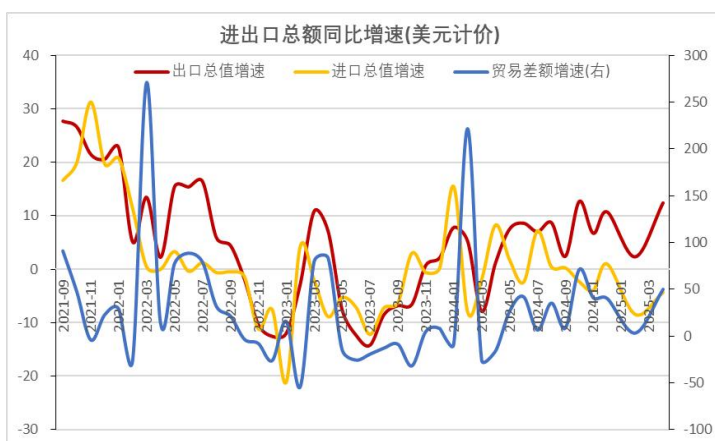
数据来源：Wind 资讯，先融期货

图 2-12：CPI/PPI 环比增速



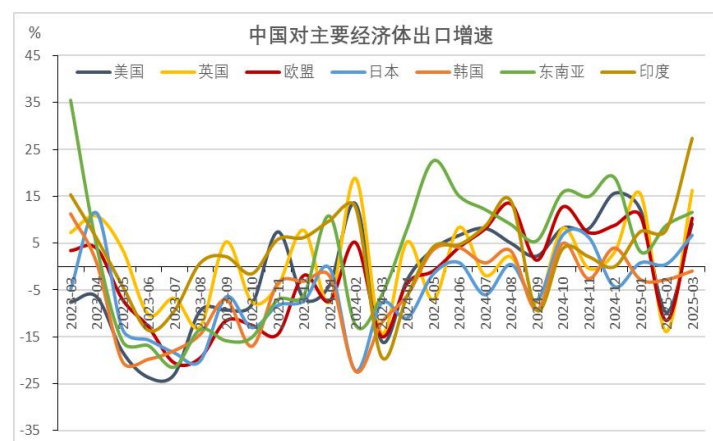
数据来源：Wind 资讯，先融期货

图 2-13：进出口增速 (%)



数据来源：Wind 资讯，先融期货

图 2-14：中国对主要经济体出口增速



数据来源：Wind 资讯，先融期货

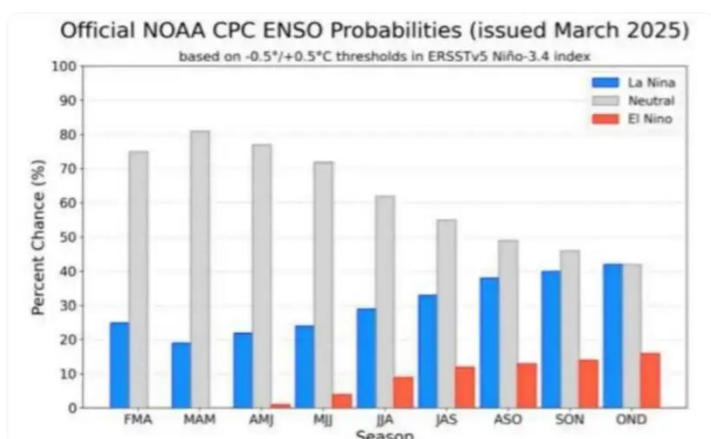
2. 气候：二季度全国气温总体偏高，降水北多南少，区域性、阶段性极端天气和复合灾害发生的风险较高。

中国国家海洋环境预报中心与美国国家海洋和大气管理局均预测，2025 年春夏赤道中东太平洋将处于 ENSO 中性状态，秋冬季存在再次转冷的可能。

气温方面，二季度，全国大部地区气温接近常年同期到偏高，其中内蒙古东北部、黑龙江、吉林、青海西南部、西藏中西部等地偏高 1-2℃。夏季（6-8 月）中东部大部气温偏高，区域性和阶段性高温天气明显，极端气候事件偏多。

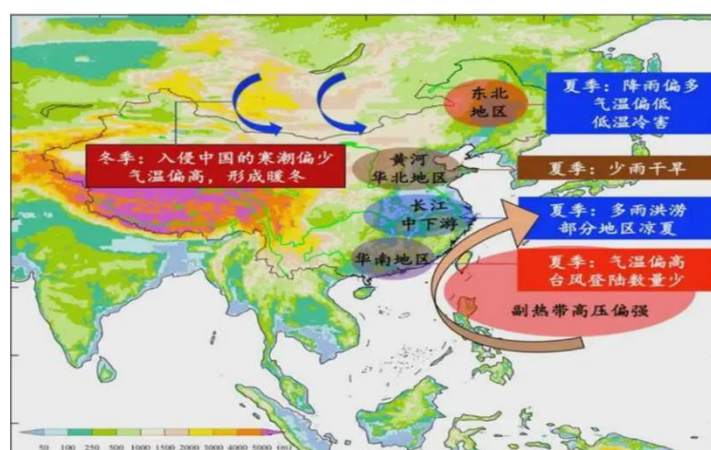
降水方面，二季度，全国降水总体呈现“北多南少”，东北中东部、华北南部、华东北部、华中北部、西北地区东部等地降水较常年同期偏多，其余地区接近常年同期到偏少，云南西部、四川西南部、西藏东南部等地偏少 2-5 成。夏季（6-8 月）北方地区降水较常年同期偏多，可能出现较重汛情；华东南部、华中南部、华南北部等地出现阶段性高温和干旱复合灾害风险高。

图 2-15：ENSO 概率（三月滚动预测）



资料来源：根据新闻资料整理

图 2-16：拉尼娜对我国不同地区气候的影响



资料来源：根据新闻资料整理

3. 电煤需求：电煤日耗仍有进一步下行空间，气候不确定性导致日耗或将出现较大波动。

3 月，受气温转暖、水电出力增加影响，煤电发电量由增转降；1-3 月，煤电发电量降幅超出预期。CCTD 统计的 3 月上、中、下旬总日均发电量同比分别下降 0.2%、增长 1.7%、增长 1.1%，其中，火电日均发电量同比分别下降 6%、下降 3.7%、下降 7%。中电联统计的燃煤电厂（煤电装机占比约 2/3）3 月发电量同比下降 5.6%（2 月增长 2%），1-3 月发电量同比下降 8.1%（1-2 月下降 9.3%）。五大发电集团（煤电装机占比近 1/2）3 月总发电量同比增长 0.7%（2 月增长 5.6%），其中煤电发电量同比下降 5.6%（2 月增长 0.7%）。1-3 月，总发电量同比下降 1.4%（1-2 月下降 2.5%），其中煤电发电量同比下降 7.8%（1-2 月下降 8.8%）。

国家气候中心预测，4 月，除西南地区大部气温较常年同期偏低外，全国大部地区气温接近常年同期到偏高。4 月下半月-5 月初，内蒙古东北部和中部、东北西北部、西南地区南部、新疆北部等地气温较常年同期偏低，全国其余大



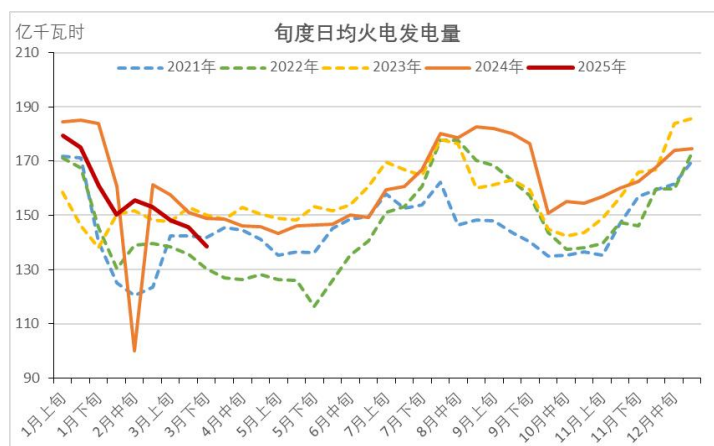
部地区气温接近常年同期到偏高。

3月下半月以来，北方供暖季陆续结束，东北地区终端日耗环比大幅回落，其余地区终端日耗季节变化不明显。从同比看，西北和中南地区终端日耗显著高于去年，东南沿海地区终端日耗与去年基本持平，西南、东北地区终端日耗同比显著偏低。

4月，随着气温进一步转暖，电煤日耗仍有进一步下行空间；5月中旬后，终端日耗陆续季节性上升，但受气候不确定性影响，预计日耗走势仍可能出现较大起伏。

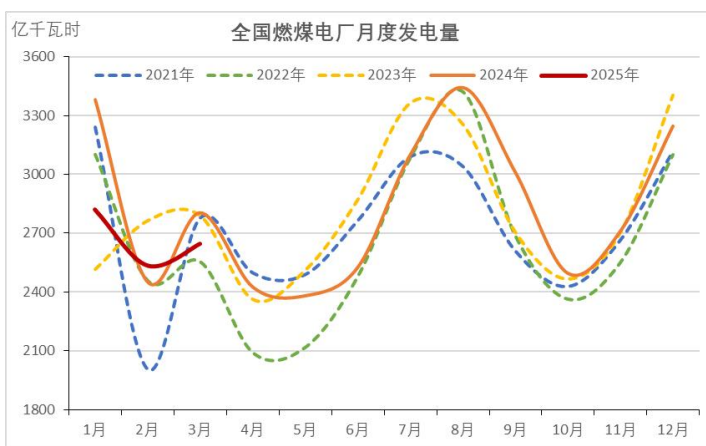
结合1-3月中电联口径煤电发电量同比下降8.1%的情况，1-3月煤炭消费总量同比减少约5300万吨。从近期五大发电集团周度发电量数据看，4月以来水电发电量保持正增长，按二季度煤电发电量同比下降3%测算，预计煤炭消费量同比减少约1800万吨。

图 2-17：旬度日均火电发电量



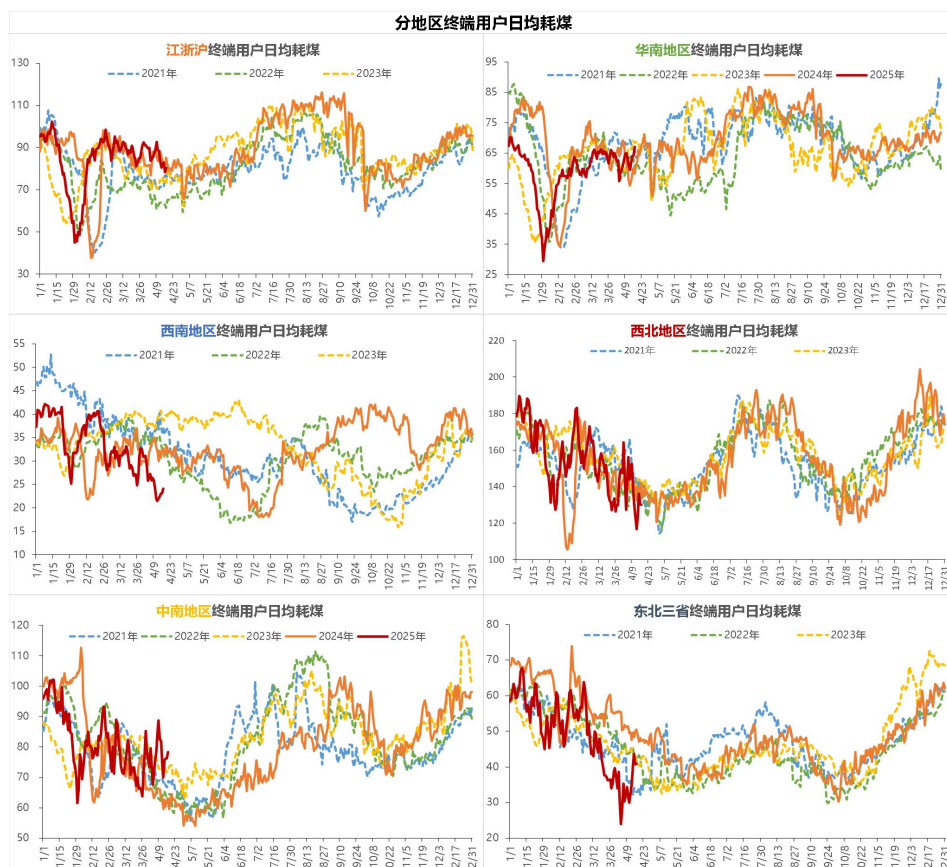
数据来源：CCTD，先融期货

图 2-18：燃煤电厂月度发电量



数据来源：中电联，先融期货

图 2-19：分地区终端用户日耗及库存（万吨）



数据来源：CCTD，先融期货

#### 4. 水电：二季度水电发电量增幅可能收窄。

3月，水电发电量较往年同期明显偏丰。根据 CCTD 统计，3月上、中、下旬水电日均发电量同比增长 12.4%、15.5%、22.4%。3月五大发电集团水电发电量同比增长 14.8%，1-3月五大发电集团水电发电量同比增长 11%。

水利部长江委预测，2025年汛期（4-10月），长江流域气候年景总体偏差，涝旱并存但总体偏枯，降水时空分布不均，其中上游基本正常，中下游正常偏少。主汛期（6-8月），长江流域降水量偏少，其中中游干流附近降水偏少可能达 2 成以上，中游干流及鄱阳湖、洞庭湖两湖水系北部可能发生阶段性干旱。

二季度，水电出力季节性增强，但受来水分布不均和气候不确定性影响，水电发电量增幅可能有所收窄。

图 2-20：旬度日均水电发电量

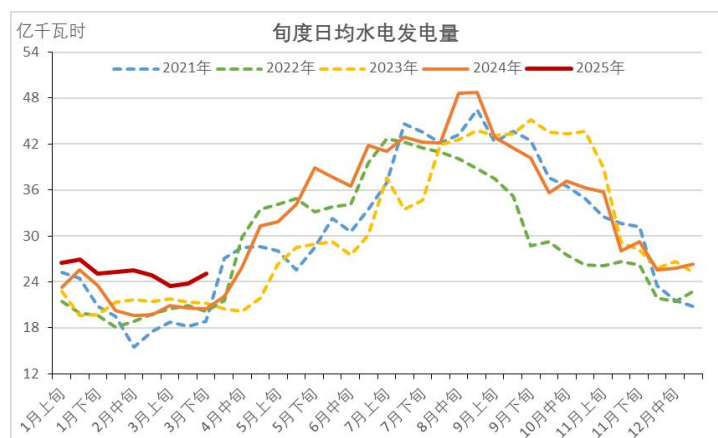
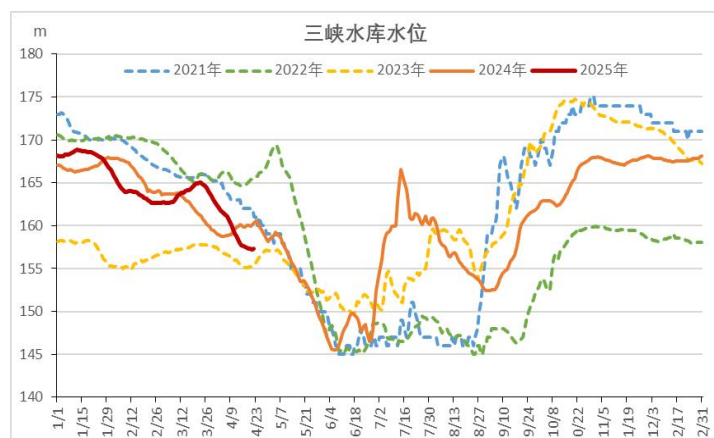


图 2-21：三峡水库水位



数据来源：CCTD，先融期货

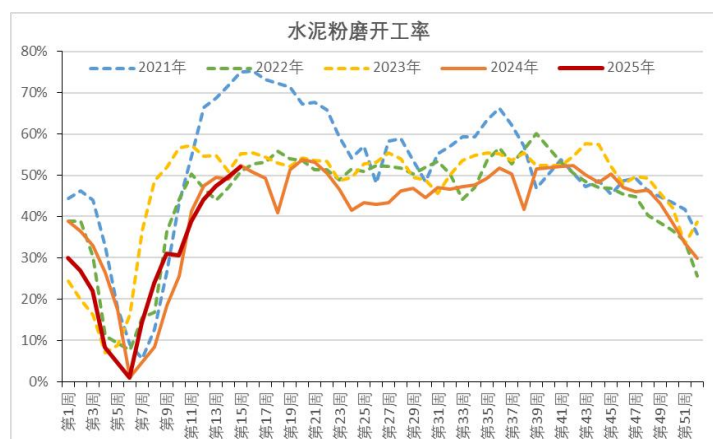
数据来源：Wind 资讯，先融期货

5. 非电需求：二季度非电行业仍处开工旺季，但耗煤需求难有超预期增长，分行业需求延续分化态势。

建材及冶金：建材方面，3月下旬各地水泥企业熟料生产线陆续复产，但需求持续偏弱，局部地区水泥价格下跌，降价企业开展行业自律减产。截至3月底，全国水泥开工率47.4%，同比偏低2个百分点；出货率46.4%，同比基本持平。此外，今年以来基建类项目资金依然偏紧，新增项目较少，预计水泥耗煤需求仍然受限。冶金方面，3月13日国家发改委《关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划草案的报告》明确提出，2025年持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。预计冶金耗煤需求延续负增长。

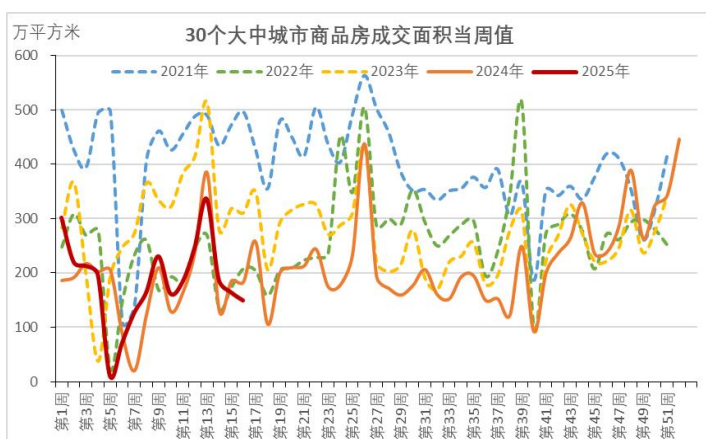
化工：一季度，以甲醇、尿素、乙二醇为代表的煤化工行业耗煤量在去年高基数基础上同比增长9.9%。考虑到煤化工行业近两年仍处于集中投产周期，预计化工用煤量同比保持稳定增长；但供暖季结束后天然气化工替代叠加春季检修，二季度化工行业耗煤量可能出现阶段性回落。

图 2-22：水泥粉磨开工率



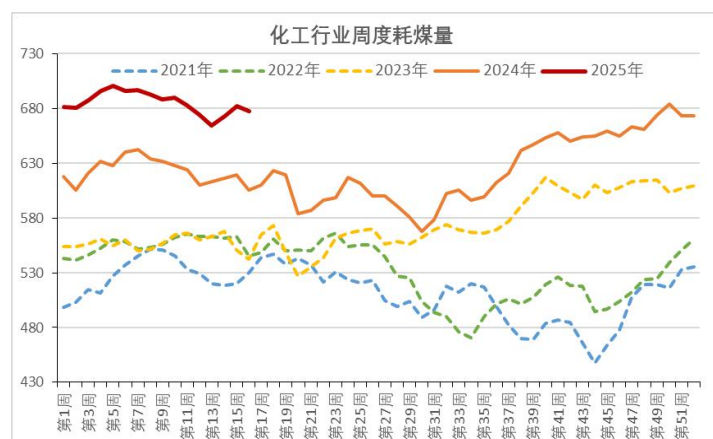
数据来源：CCTD，先融期货

图 2-23：30 大中城市商品房成交面积



数据来源：Wind 资讯，先融期货

图 2-24：化工行业周度耗煤量（万吨）





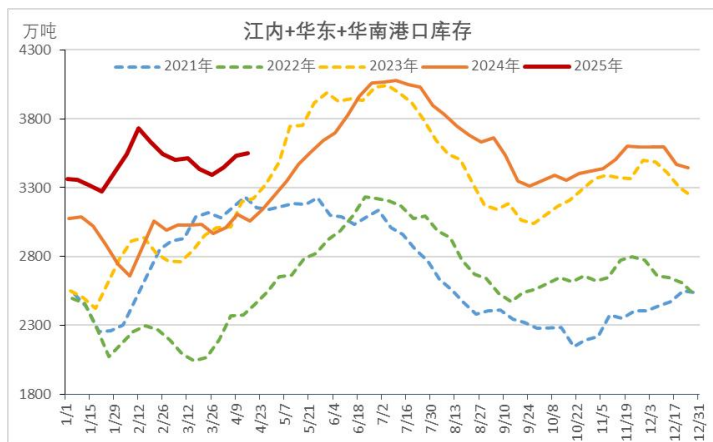
数据来源：CCTD，先融期货

### （三）供需平衡及价格预测

中下游库存仍处高位，迎峰度夏前补库空间相对有限。港口库存缓慢下降，同比仍然大幅偏高：截至4月上旬，全国主要港口动力煤库存月环比下降2.1%，同比增长21.2%。其中，环渤海港口库存月环比下降4.1%，同比增长29.5%；沿海及沿江港口库存月环比增长0.5%，同比增长13.7%。终端库存稳中有增，同比仍处于历史同期高位：截至4月上旬，25省终端库存较月环比增长0.6%；同比增长3.5%。其中，沿海及沿江10省库存月环比增长2.3%，同比增长4%。

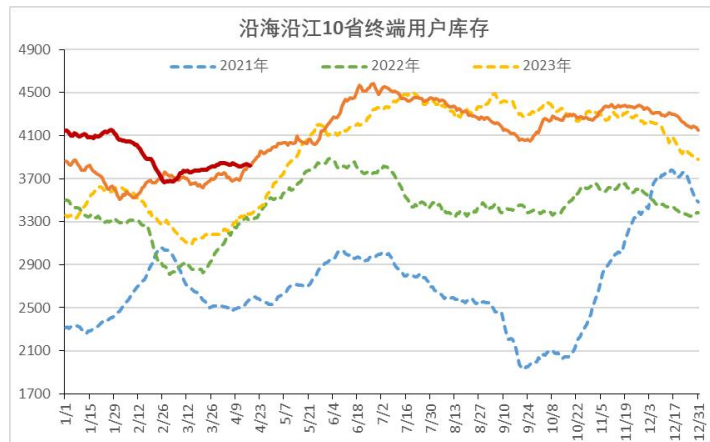
二季度，国内煤炭市场供需由宽松趋向平衡，短期煤价以弱稳为主，在电厂迎峰度夏补库带动下或将小幅反弹。供应增幅放缓。在国内煤价长时间弱势运行的情况下，煤矿仍可能自主减产；且煤炭产量低基数效应主要体现在2-5月，二季度国内煤炭产量增速或有所放缓。进口煤受部分进口种价格倒挂、国内终端调整采购策略影响，国际海运煤炭发运量显著下降，二季度进口煤同比、环比大概率减量。需求先抑后扬。4月，电煤需求仍处于传统淡季，消费量有进一步下行空间；5-6月，随着气温上升，电厂迎峰度夏前提升库存，叠加部分进口煤成本倒挂，预计对内贸煤采购需求增加。非电行业建材及冶金煤需求受限，化工煤需求有增量，整体上需求难有超预期增长。

图 2-25：沿海及沿江港口库存



数据来源：煤炭江湖，先融期货

图 2-26：沿海及沿江终端库存



数据来源：CCTD，先融期货

图 2-27：中下游库存及价格



数据来源：煤炭江湖，CCTD，先融期货

### 三、应对策略建议

4-5月，虽然受长协煤价支撑和进口煤价格倒挂影响，不排除迎峰度夏前受电厂集中补库影响，市场煤价阶段性小幅反弹，但在新能源替代、高库存、中美对等关税等多因素叠加，预判煤炭市场延续供需相对宽松格局，建议有关单位：

一是加强与电力部门沟通，结合区域发电量预测情况，落实好迎峰度夏前提库存计划，加大优质低价现货采购，为完成全年保供控价工作目标创造有利条件。

二是沿海沿江地区电厂要密切跟踪国际市场形势和主要出口国政策变化，及时调整采购策略，确保采购进口煤经济性。

三是充分利用好各路局铁路运费优惠政策，持续优化采购结构。

**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