

行业
动力煤

日期
2020年11月30日



黑色金属研究团队

建信期货研究发展部
投资咨询业务资格：
沪证监许可【2018】69号

研究员：肖维
021-60635725
xiaow@ccbfutures.com
投资咨询证号：Z0011422
研究员：翟贺攀
021-60635736
zhaihp@ccbfutures.com
投资咨询证书号：Z0014484
研究员：丁祖超
021-60635735
dingzc@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3063115



研究报告
仅供交流使用

价格重心抬升、空间有限

近期研究报告

《动力煤年报：价格重心下移、空间有限》2019-12-31

《动力煤专题报告：复工潮背景下动力煤供需分析》2020-02-24

《动力煤专题报告：现货有望企稳、走出至暗时刻》2020-04-22

《动力煤专题报告：动力煤价格回落压力较大》2020-09-24

《动力煤专题报告：禁止进口澳洲煤炭难以支撑动力煤价格》2020-10-14

观点摘要

➤ 市场展望：

➤ 供给端，全年受疫情影响和内蒙“倒查 20 年”对产量的收缩难以重现，今年安全检查频繁对产量释放造成较大的影响，但明年这一影响有望弱化，产量释放有望平稳增长。煤炭行业“去杠杆”压力犹存，待偿债务规模创历史新高。尽管经过数年供给侧改革，但是目前煤炭企业偿债压力仍旧较大，明年煤炭行业固定资产投资增速难有大的恢复但增速仍会较为乐观。

➤ 需求端，明年上半年需求韧性有望延续，但难有超预期表现。工业用电仍然存在较大的增量，所以终端用电需求以及四大高耗能产业增量进一步支撑用电需求，预计 2021 年全社会用电量增速有望维持低增长格局。需求端虽达不到今年上半年超预期但韧性有望延续。固定资产方面，房地产市场韧性有望在上半年延续，但政策对房地产供给方面再次施压，未来投资增速有限，同时土地购置费的滞后反映将拖累整体投资，下半年房地产投资见顶回落可能性较大。基建方面，随着中国经济平稳上行，基建再次加速的可能性已经降低。制造业方面，全球制造业恢复有望加速，需求得到支撑。

➤ 展望 2021 年，供给端受疫情影响和内蒙“倒查 20 年”对产量的收缩难以重现，而需求端虽达不到今年上半年超预期但韧性有望延续，因此明年动力煤价格有望维持高位震荡走势，难有大的回落空间。

➤ 风险提示：（1）国内经济增长低于市场预期；（2）供给端扰动持续较强。

目 录

一、	2020 年动力煤市场供需回顾	- 4 -
	价格中枢上移、需求快速恢复	- 4 -
二、	动力煤供给分析	- 5 -
	2.1 原煤产量	- 5 -
	2.2 原煤进口量	- 6 -
	2.3 煤炭行业固定资产投资	- 6 -
	2.4 煤炭运量	- 7 -
	2.3 动力煤库存	- 8 -
三、	动力煤需求分析	- 10 -
	3.1 全社会用电量	- 10 -
	3.2 电力行业固定资产投资	- 11 -
	3.3 电力新增设备装机容量	- 12 -
	3.4 终端用电需求	- 13 -
四、	宏观面	- 14 -
	4.1 房地产市场	- 14 -
	4.2 基础建设投资	- 16 -
	4.3 制造业投资	- 16 -
五、	2021 年动力煤供需展望	- 17 -

研究报告全文，
仅供交流使用，

一、2020 年动力煤市场供需回顾

价格中枢上移、需求快速恢复

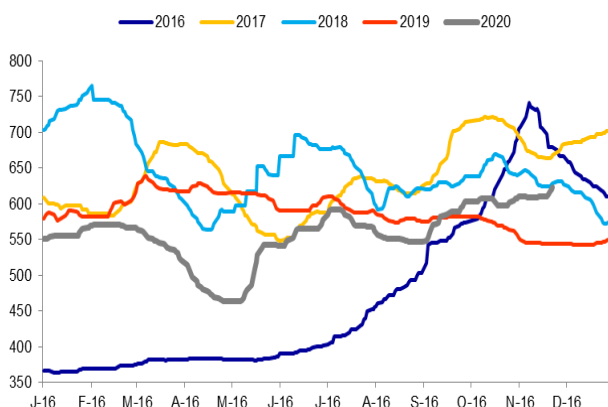
2020 年港口现货价格波动幅度相较于 2019 年振幅明显增大，全年最大涨跌幅度为 146 元/吨，去年为 90 元/吨；期货价格全年最大涨跌幅度达到 168 元/吨，振幅同样大于去年。全年行情主要可以分为三个阶段：

第一阶段：春节后由于新冠疫情影响，国内动力煤价格由于疫情影响导致供给端恢复较慢，但下游用电基准需求仍在，导致价格出现快速拉升。3 月份，国家出台政策进一步加大重点行业的复工复产力度，煤炭行业的供给端恢复速度显著快于需求端，价格出现快速下跌。这一波价格大幅下跌主要原因是供给端恢复速度大于需求端，短期出现供需错配。

第二阶段：5 月初开始，由于下游复工复产的力度持续加快，一方面是下游房地产和基建数据快速恢复且力度超市场预期，同时微观层面工业企业加大赶工力度，需求增长较快。对应到价格层面动力煤价格出现快速上涨，同时期货价格快速拉升，这一阶段也罕见的出现期货升水达到 50 元/吨的现象。整个上半年多数情况下盘面先快速走完预期，然后现货价格慢慢向期货价格靠拢。

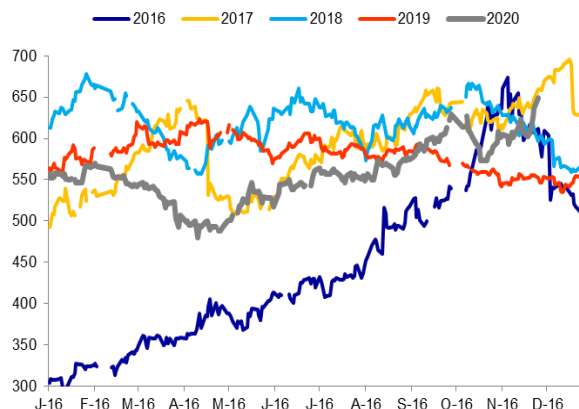
第三阶段：8 月底开始，国内原煤由于内蒙供给端出现较大收缩，全国山西、陕西原煤产量出现较大的增长但内蒙原煤产量出现下滑，这一阶段山西和陕西原煤的增量难以抵消内蒙原煤产量的较少，供需出现短时的较大缺口，价格快速拉升。但国庆之后，在国家煤炭保供政策指导下，内蒙煤炭产量恢复较快，供给宽松格局再次显现，价格走势有望趋于平稳。

图1：动力煤港口现货价：元/吨



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图2：动力煤主力合约价格：元/吨



数据来源：Wind，建信期货研究中心

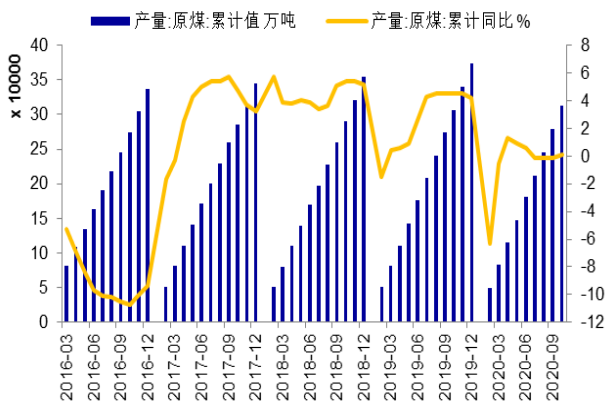
二、动力煤供给分析

2.1 原煤产量

据国家统计局数据，2020年10月份，我国原煤产量为3.4亿吨，同比增长1.4%，上月为下降0.9%；日均产量1086万吨，环比减少18万吨。10月份，山西原煤产量为9544万吨，同比增长13.8%，陕西原煤产量为6065万吨，同比下降3.1%，内蒙古原煤产量为8548万吨，同比降低6.9%。1-10月全国原煤产量为31.3亿吨，同比增长0.1%。1-10月份，山西原煤产量为8.67亿吨，内蒙古原煤产量8.01亿吨，陕西原煤产量为5.54亿吨。

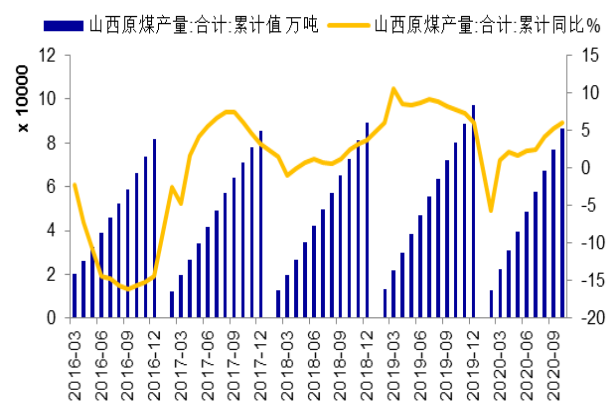
预计在国内加强对澳洲煤炭的进口限制情况下，国内产量的释放会加速。国内动力煤主产地鉴于当前严峻的煤炭供应形势，内蒙古自治区正在增加煤炭产量，最大限度保证市场供应。展望2021年，由于进口动力煤主要用于华南、华东电厂的需求，对这些电厂来说，存在较大缺口，如全年禁止进口澳洲煤炭，这部分用煤需求都将转化为对国内下水煤的采购，会加大环渤海港下水煤的供应压力。

图3：原煤产量：万吨



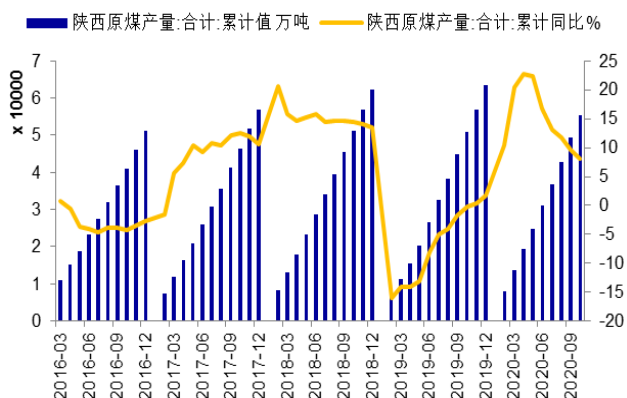
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图4：山西原煤产量：万吨



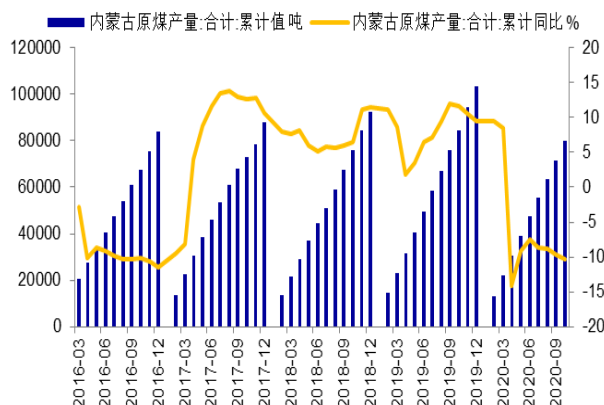
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图5: 陕西原煤产量: 万吨



数据来源: Wind, 建信期货研究中心

图6: 内蒙古原煤产量: 万吨



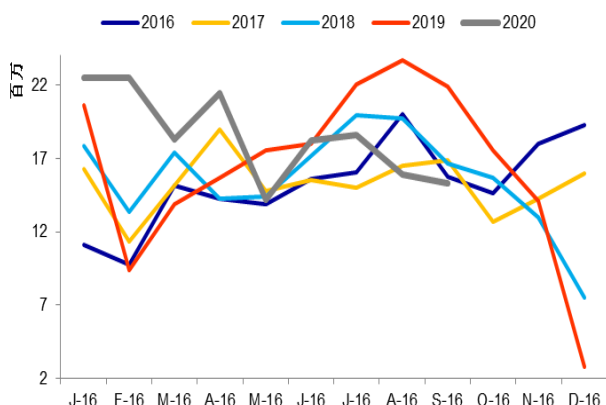
数据来源: Wind, 建信期货研究中心

2.2 原煤进口量

海关总署数据显示, 2020年10月份中国进口煤炭1372.6万吨, 较去年同期的2568.5万吨减少1195.9万吨, 下降46.56%, 创下年内进口量新低, 较9月份的1867.6万吨减少495万吨, 下降26.5%。10月份煤炭进口额为92100万美元, 同比下降48.61%, 环比下降21.47%。

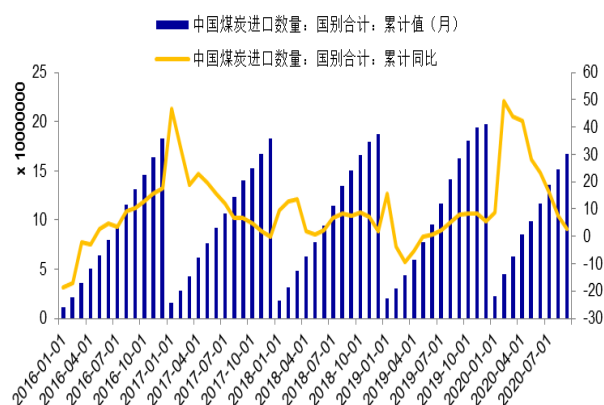
预计在国内加强对澳洲煤炭的进口限制情况下, 国内产量的释放会加速。国内动力煤主产地鉴于当前严峻的煤炭供应形势, 内蒙古自治区正在增加煤炭产量, 最大限度保证市场供应。展望2021年, 若内蒙产量释放能达到去年同期水平, 可以补充澳洲煤炭的进口量。

图7: 中国煤炭进口数量: 当月值: 吨



数据来源: Wind, 建信期货研究中心

图8: 中国煤炭进口数量: 累计值: 吨



数据来源: Wind, 建信期货研究中心

2.3 煤炭行业固定资产投资

国家统计局数据, 2020年1-10月份固定资产投资完成额累计同比1.8%, 煤

炭行业固定资产投资完成额累计同比 2.8%。

2016 年供给侧改革以来，煤价快速反弹，煤炭行业固定资产投资增速快速恢复，2018 年最高增速超过 30%。2019 年全年煤炭行业固定资产增速平均在 10% 以上，供给侧改革以来行业集中度进一步提升，优质产能得到进一步释放。但进入 2020 年，由于煤炭企业大规模“去杠杆”，所以行业固定资产投资并未大规模增长。月度煤炭产量稳定在 3.3 亿吨左右水平，供给端整体偏宽松。

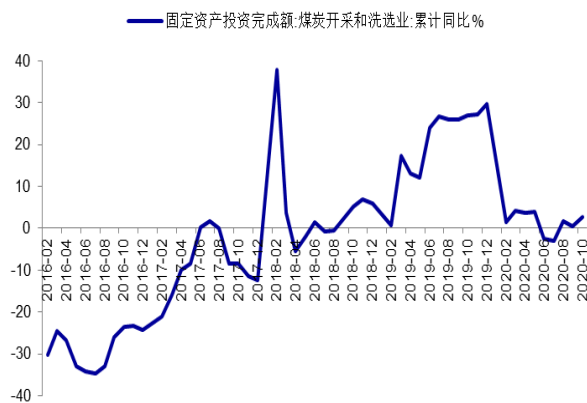
明年煤炭行业“去杠杆”压力犹存，待偿债务规模创历史新高：尽管经过数年供给侧改革，但是目前煤炭企业偿债压力仍旧较大，目前仍存在系统性债务违约风险。因此，明年煤炭行业固定资产投资增速难有大的恢复。

图9：固定资产投资增速：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图10：煤炭行业固定资产投资增速：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

2.4 煤炭运量

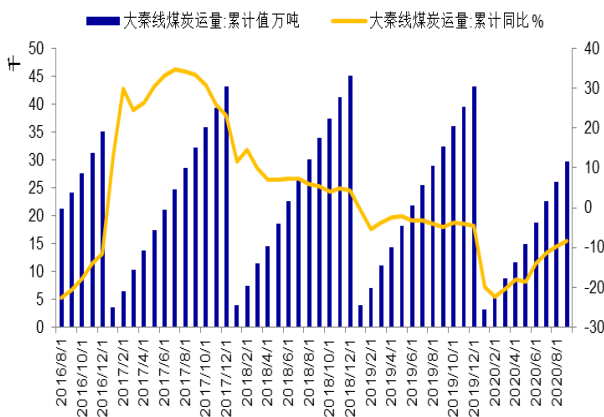
2020 年铁路煤炭发运量呈现小幅下降态势，1-9 月全国煤炭铁路发运量为 17.2 亿吨，较去年同期下降 5.5%，占全国煤炭总产量的 61.87%。2019 年铁路煤炭发运量达 24.6 亿吨，同比增长 3.36%，占全国煤炭总产量的 65.6%。

影响今年铁路煤炭发运量小幅下降因素主要有：一、2-5 月份受高速免收通行费政策的影响，许多下游用户转向汽运市场，挤压了铁路煤炭发运量；二、1-9 月份全国煤炭产量出现小幅下降，受此影响铁路煤炭发运量同步回落；三、1-6 月我国进口动力煤同比增长 39.5%，上半年东南沿海地区对进口煤的依赖度相对较高，相应地对国内煤的采购量有所减少，致使产地发运至港口的煤炭量有所下滑；四、因今年产地发运至北方港口的价格利润明显缩减，许多以铁路发运为主的贸易商转战地销。虽然 1-9 月份铁路煤炭发运量出现回落，但后期随着煤炭运输结构的调整，铁路运力将进一步增加，发运量将继续维持高位水平。

今年上半年国家发改委、国家能源局下发了《关于做好 2020 年能源安全保障

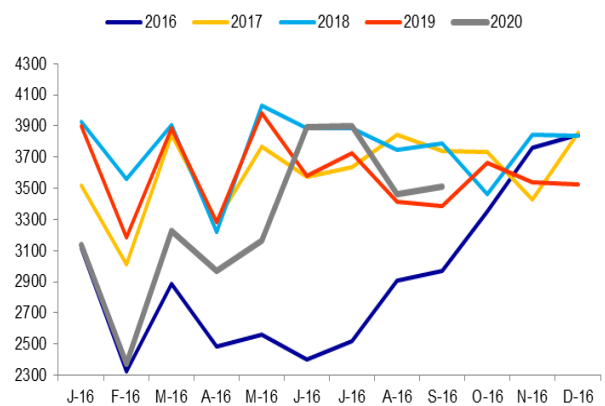
工作的指导意见》要求增加铁路煤炭运输，加快浩吉铁路集疏运项目建设进度，充分发挥浩吉铁路通道能力；积极推进京津冀鲁地区公转铁增量，继续提高铁路运输比例。分省份来看，陕西省要求年运量在 150 万吨以上的大型工矿企业铁路专用线接入比例要达到 80%；山西省货物运输结构进一步优化，大宗货物运输以铁路为主的格局基本形成，铁路货运量比 2017 年增加 2 亿吨；河北省继续严格落实禁止汽运煤集港政策，下水煤炭 100% 实现铁路集港。总体来看，预计 2021 年我国铁路煤炭运量有望继续保持增长，全年铁路煤炭发运量将达到 24.7 亿吨，同比增长 0.7 亿吨，增幅 2.92%，铁路运输煤炭量将占全国煤炭产量的 65%。

图11：大秦线煤炭运量：累计值：万吨



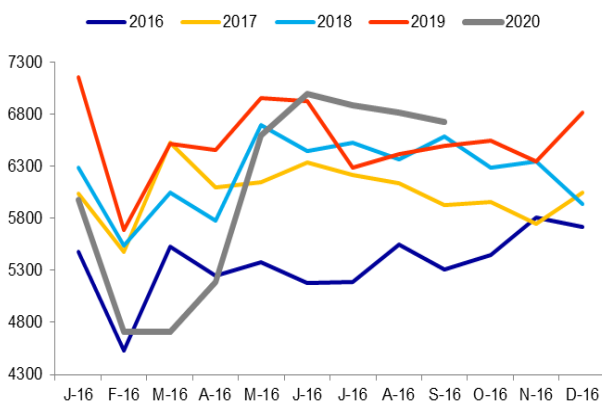
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图12：大秦线煤炭运量：当月值：万吨



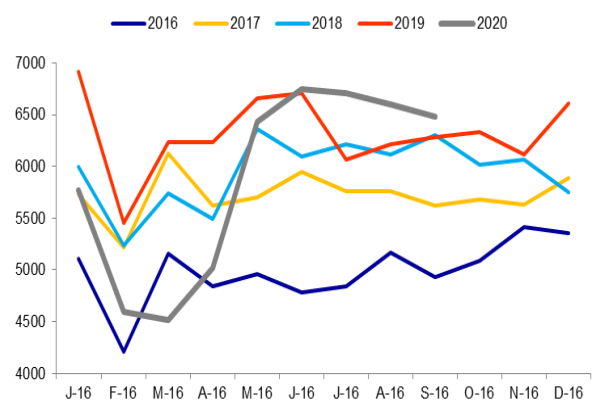
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图13：重点港口煤炭运量：万吨



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图14：北方港口煤炭运量：万吨



数据来源：Wind，建信期货研究中心

2.3 动力煤库存

截止 11 月 12 日，煤炭主流港口库存为 5620 万吨，沿海港口库存为 4840 万吨，北方港口库存为 2822 万吨，环渤海港口库存为 1233 万吨；截止 11 月 1 日，

重点电厂库存为 10214 万吨。

全年动力煤库存走势大致分三个阶段：

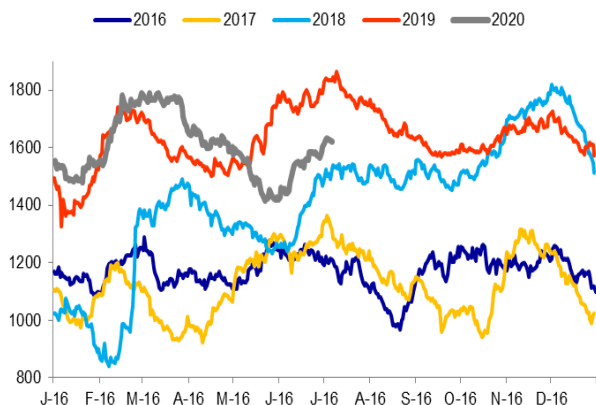
第一阶段：3 月份，政府加大重点行业的复工复产力度，导致煤矿供给端的恢复速度大于需求端，港口和下游电厂开始累库，出现港口和电厂库存双双增加，盘面价格快速下跌走完预期，之后港口现货价格也快速探底。

第二阶段：5 月份，在市场对下游需求的恢复持谨慎观望态度时，数据显示下游需求恢复快速增长，工业用电增量恢复加快，港口和下游电厂进入快速去库阶段，出现港口和电厂库存双降，且是由于需求拉动的库存双降，因此盘面价格快速拉升，最高盘面升水超过 50 元/吨。

第三阶段：8 月份开始，内蒙古倒查 20 年，以及煤炭主产区全面开展汛期煤矿安全隐患排查治理影响煤矿生产。此外，区域煤管票受限问题持续存在，减少了黑煤与偷逃税款的现象，表外产能缩减，以及陕西神木综治项目被叫停，影响煤炭产量出现明显回落。进入 9 月份，内蒙古涉煤领域问题整治、煤管票严管，陕西省安全检查等制约产能释放的情况依旧存在。因此，这一阶段盘面和现货价格双双快速拉升。

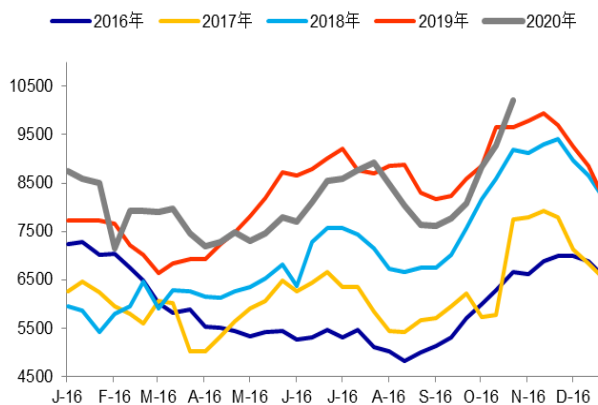
展望 2021 年，在明年经济进一步企稳的背景下，煤炭行业的供需也有望回归平衡宽松阶段，电厂和港口库存有望回归中值水平。

图15：六大电厂煤炭库存：万吨



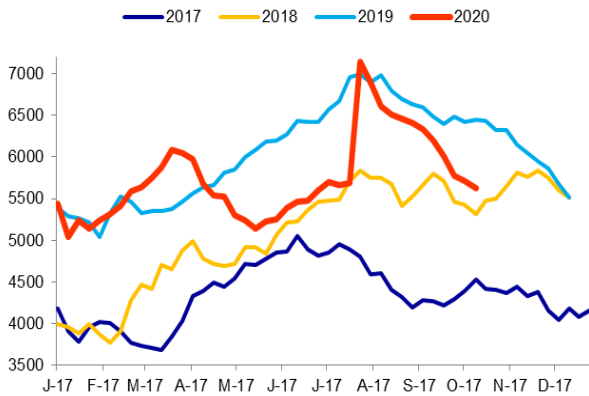
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图16：重点电厂煤炭库存：万吨



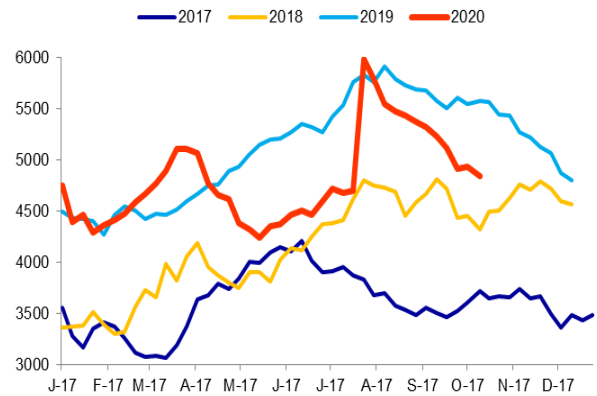
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图17：重点港口煤炭库存：万吨



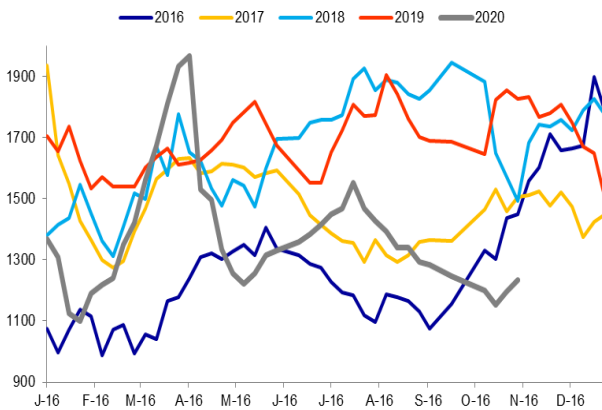
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图18：沿海港口煤炭库存：万吨



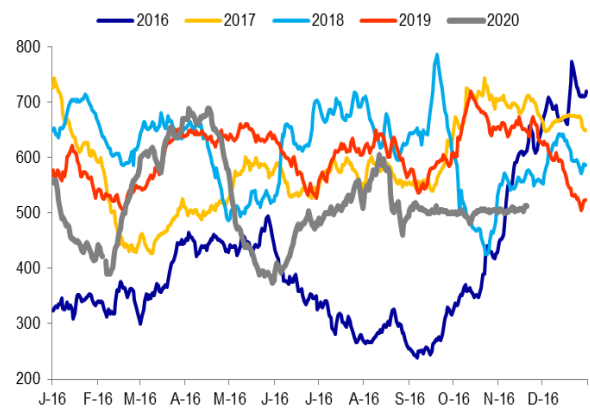
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图19：环渤海港口库存：万吨



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图20：秦皇岛港库存：万吨



数据来源：Wind，建信期货研究中心

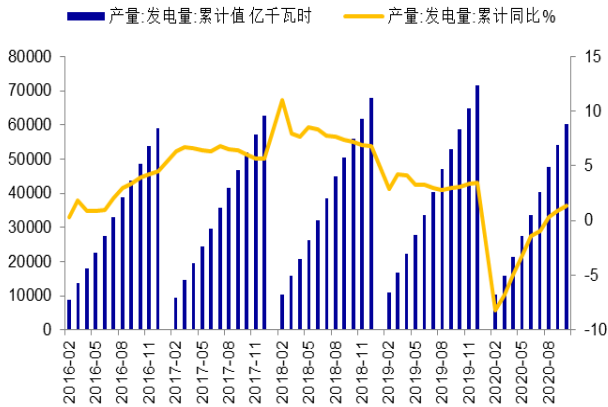
三、动力煤需求分析

3.1 全社会用电量

据国家统计局数据，1-10月，全国全社会用电量60306亿千瓦时，同比增长1.8%，其中，10月份全国全社会用电量6172亿千瓦时，同比增长6.6%。10月全国火力发电量产量为3991亿千瓦小时，同比下降1.5%。2020年1-10月全国火力发电量产量为42333亿千瓦小时，同比下降0.4%。10月全国水力发电量产量为1349.3亿千瓦时，同比增长25.4%。2020年1-10月全国水力发电量产量为10444.1亿千瓦时，同比增长4.2%。10月全国核能发电量产量为286.7亿千瓦小时，同比下降0.3%。2020年1-10月全国核能发电量产量为2986.8亿千瓦小时，同比增长5.7%。

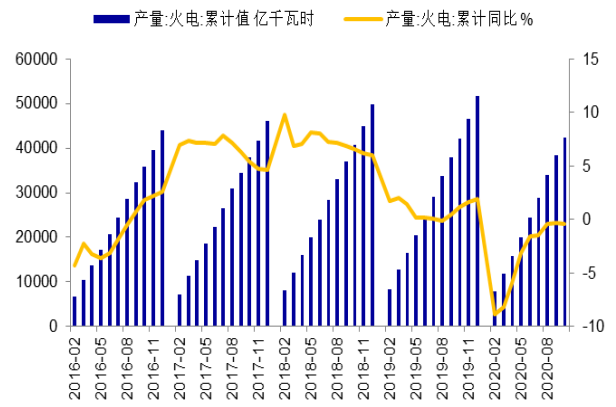
数据表明，1-10月，全社会用电量同比增长，第三产业用电增速由负转正，发电量同比增长，其中水电当月发电量增长较快。展望2021年，全社会用电量有望平稳增长，需求延续较强韧性。

图21：全社会用电量：亿千瓦时



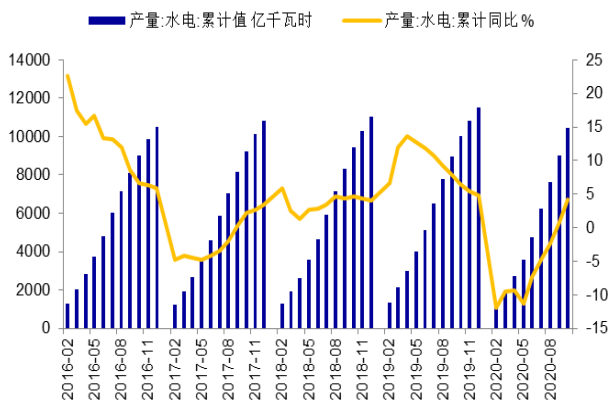
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图22：火电发电量：亿千瓦时



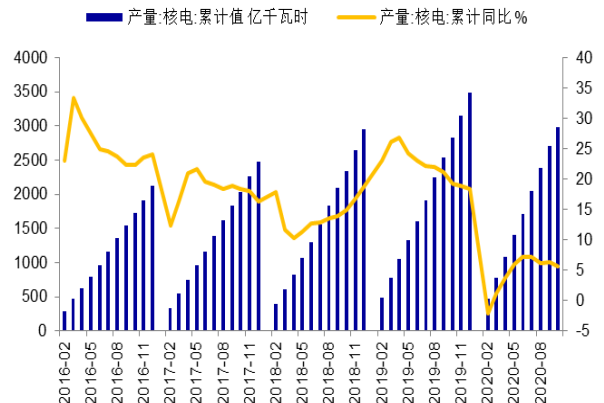
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图23：水电发电量：亿千瓦时



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图24：核电发电量：亿千瓦时



数据来源：Wind，建信期货研究中心

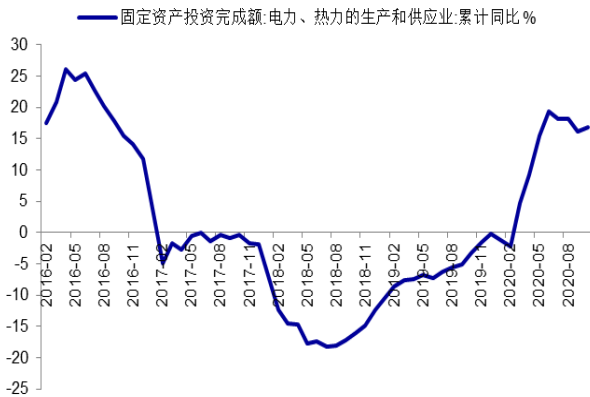
3.2 电力行业固定资产投资

2020年1-10月份，全国主要发电企业电源工程完成投资3471亿元，同比增长47.1%。其中，水电712亿元，同比增长10.9%；火电377亿元，同比下降25.4%；核电259亿元，同比下降0.4%；风电1835亿元，同比增长126.7%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的92.2%，比上年同期提高9.1个百分点。1-10月份，全国电网工程完成投资3371亿元，同比下降1.3%。

除核电外，其他发电类型基建新增装机均同比增加；电源完成投资同比增长，其中可再生能源发电完成投资增长较快。中电联发布了2020年1-10月份电力工

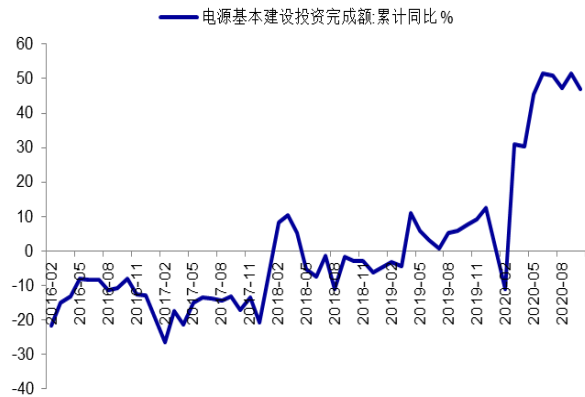
业运行简况,10月份新增光伏装机4.17GW,全年累计装机达到21.88GW。展望2021年,下游电力基建有望延续增长势头,全年维持低增长格局。

图25: 电力、热力的生产和供应业:累计同比



数据来源: Wind, 建信期货研究中心

图26: 电源基本建设投资完成额:累计同比



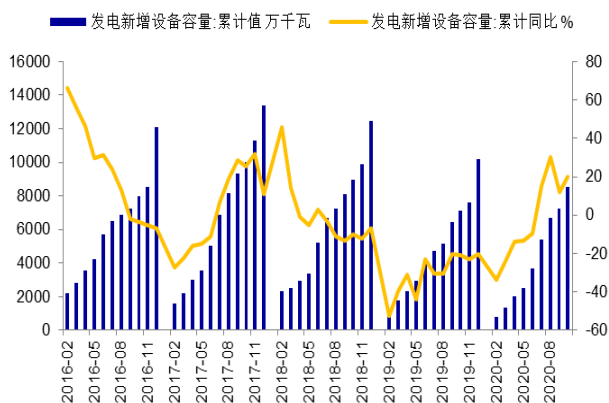
数据来源: Wind, 建信期货研究中心

3.3 电力新增设备装机容量

2020年1-10月份,全国基建新增发电生产能力8540万千瓦,比上年同期多投产1422万千瓦。其中,水电889万千瓦、火电3496万千瓦(其中燃煤2423万千瓦、燃气574万千瓦)、核电112万千瓦、风电1829万千瓦、太阳能发电2188万千瓦。水电、火电、风电和太阳能发电比上年同期多投产598、259、363和474万千瓦,核电比上年同期少投产297万千瓦。

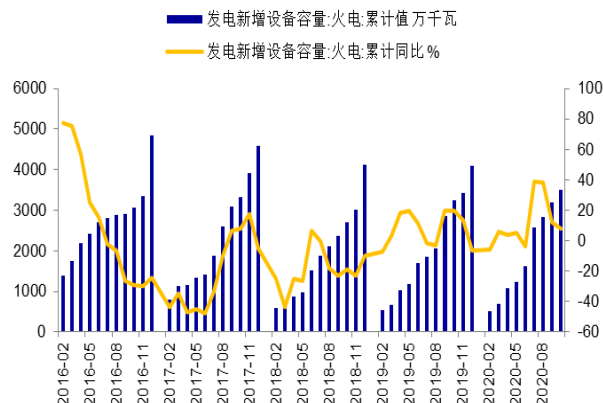
2020年全国水电新增装机容量累计增速翻倍,一方面是今年水电设备投入较大,另一方面是由于去年较低的基数。核电新增装机容量方面,2020年几乎没有新增装机容量,主要原因是15-18年国家停止核电审批,从而较多的挤压到19年集中审批完毕,从而造成2020年出现断层现象。但由于核电的审批通过到投产至少要5年时间,因此对火电的挤占效应影响较小。展望2021年,在水电大幅新增设备容量的背景下,新能源尤其是水电对火电的挤占效应相比今年可能还会有所增长,但空间或较为有限。

图27：发电新增设备容量：万千瓦



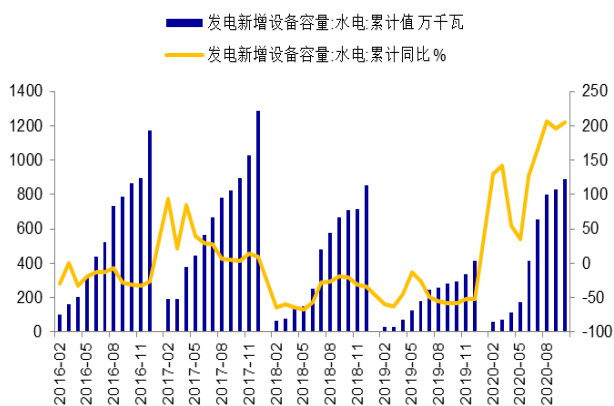
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图28：发电新增设备容量：火电：万千瓦



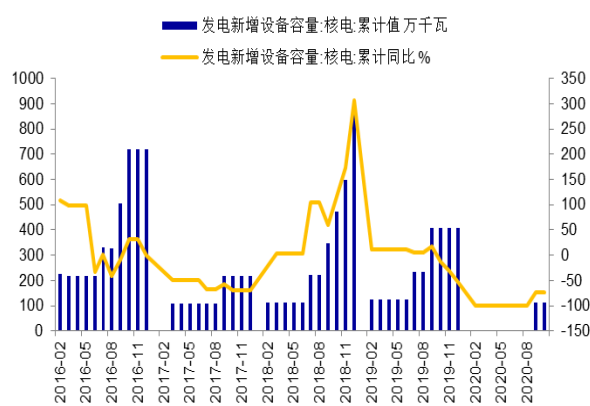
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图29：发电新增设备容量：水电：万千瓦



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图30：发电新增设备容量：核电：万千瓦



数据来源：Wind，建信期货研究中心

3.4 终端用电需求

2020年1-10月，全国工业用电量39604亿千瓦时，同比增长1.2%，增速比上年同期回落1.6个百分点，占全社会用电量的比重为65.7%。10月份，全国工业用电量4239亿千瓦时，同比增长7.6%，增速比上年同期提高4.4个百分点，占全社会用电量的比重为68.7%。

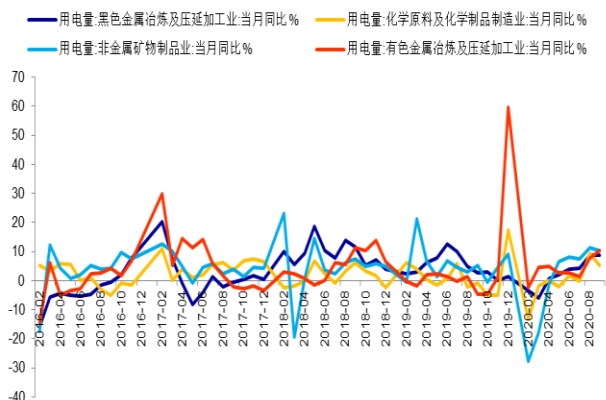
1-10月，全国制造业用电量30108亿千瓦时，同比增长1.7%，增速比上年同期回落1.3个百分点。其中，四大高载能行业用电量合计16715亿千瓦时，同比增长2.6%，增速比上年同期提高0.3个百分点。

1-10月，全社会用电量同比增长，第三产业用电增速由负转正；全国16个省份全社会用电增速超过全国平均水平；工业和制造业用电保持平稳增长，增速低于全社会用电量平均水平；四大高载能行业用电增速均正增长。

下游终端用电需求方面，工业用电主要以四大高耗能产业为主：黑色冶炼及

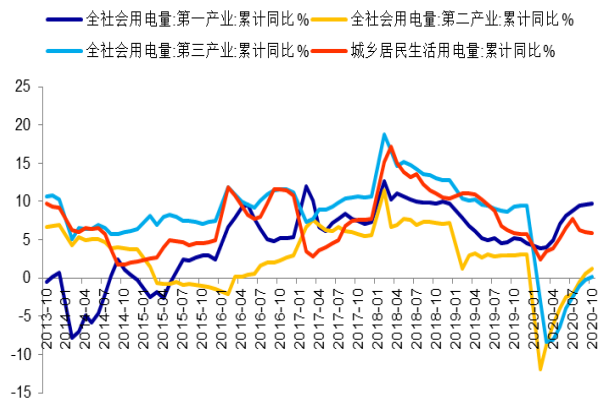
加工、有色冶炼及加工、化学材料制造、非金属矿物制品。2020年，黑色和有色下半年用电需求较为旺盛，增速有所加快，非金属矿物制品用电恢复最快，化学制品恢复较差。展望2021年，工业用电增量在房地产以及基建板块的带动下，以及全球制造业需求回归背景下，四大高耗能产业用电有望延续韧性，终端用电需求有望得到一定支撑。

图31：四大高能产业用电增速：%



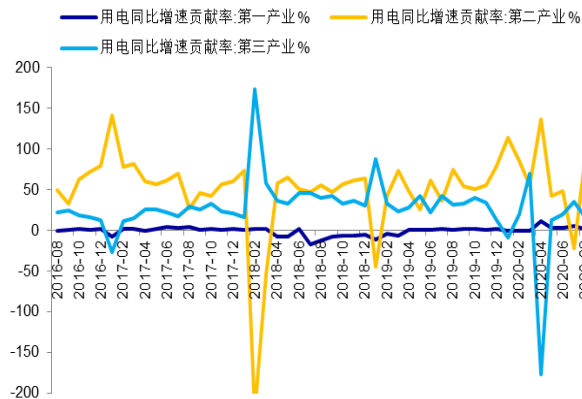
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图32：分产业用电增速：%



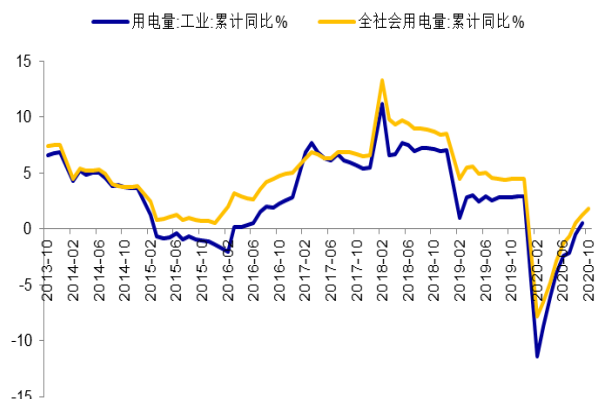
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图33：分产业用电贡献率：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图34：工业用电量累计同比：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

四、宏观面

4.1 房地产市场

市场供应：房屋新开工面积减少：1-10月份，房地产开发企业房屋施工面积880117万平方米，同比增长3.0%，增速比1-9月份回落0.1个百分点。其中，住

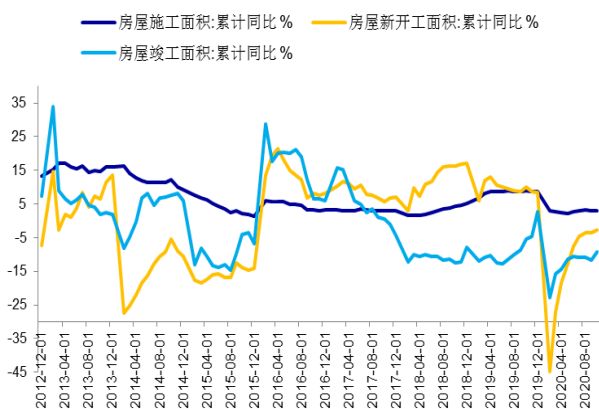
宅施工面积 621836 万平方米，增长 3.8%。房屋新开工面积 180718 万平方米，下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。其中，住宅新开工面积 132481 万平方米，下降 3.3%。房屋竣工面积 49240 万平方米，下降 9.2%，降幅收窄 2.4 个百分点。其中，住宅竣工面积 35443 万平方米，下降 7.9%。

市场需求：商品房销售额增长：1-10 月份，商品房销售面积 133294 万平方米，同比持平，1-9 月份为下降 1.8%。其中，住宅销售面积增长 0.8%，办公楼销售面积下降 14.5%，商业营业用房销售面积下降 14.0%。商品房销售额 131665 亿元，增长 5.8%，增速提高 2.1 个百分点。其中，住宅销售额增长 8.2%，办公楼销售额下降 12.8%，商业营业用房销售额下降 15.8%。

房地产开发企业土地购置面积减少：1-10 月份，房地产开发企业土地购置面积 17775 万平方米，同比下降 3.3%，降幅比 1-9 月份扩大 0.4 个百分点；土地成交价款 11386 亿元，增长 14.8%，增速提高 1.0 个百分点。投资到位资金增长 6.0%，比前三季度加快 1.2 个百分点，比去年同期加快 1.8 个百分点，其中国家预算资金增速高达 31.6%。

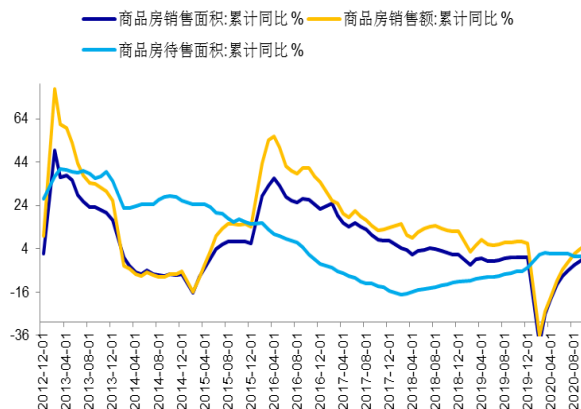
房地产投资仍然较有韧性，房地产市场需求仍然存在，但政策对房地产供给方面再次施压，预计 4 季度开始房地产单月投资增速可能到达高点，房地产如果没有政策放松，未来投资增速有限，预计 2020 年房地产投资增速在 7% 左右。展望 2021 年，土地购置费的滞后反映将拖累整体投资，未来房地产投资见顶回落可能性较大。

图35：房地产施工增速：%



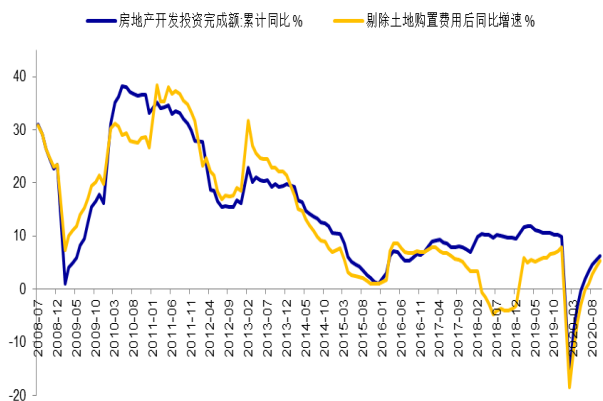
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图36：房地产销售增速：%



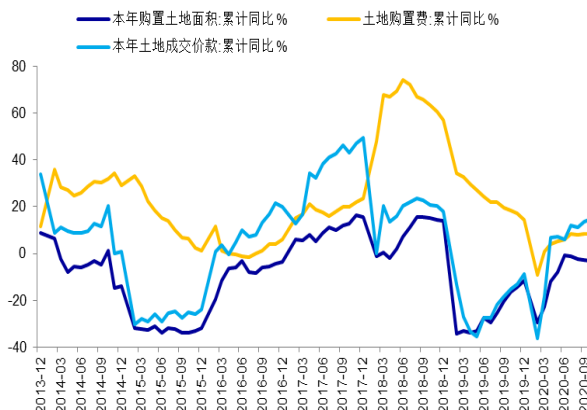
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图37：房地产开发投资增速：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图38：土地购置增速：%



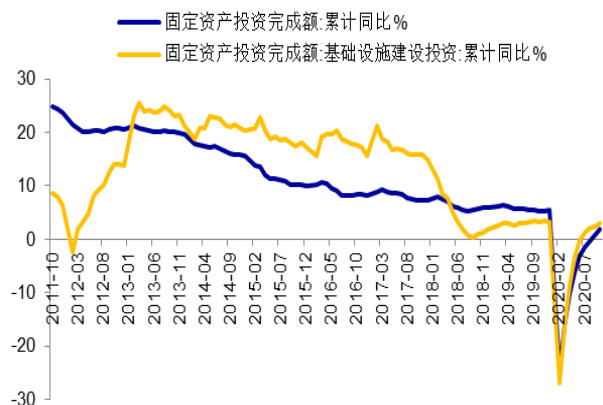
数据来源：Wind，建信期货研究中心

4.2 基础建设投资

基建投资增速反弹。1-10月含电力和不含电力的基建投资累计同比分别增长0.7%、3.0%，较1-9月回升0.5、0.6个百分点左右；10月当月，含电力和不含电力的基建投资同比分别增长4.4%、7.3%，较9月回升1.2、2.5个百分点。

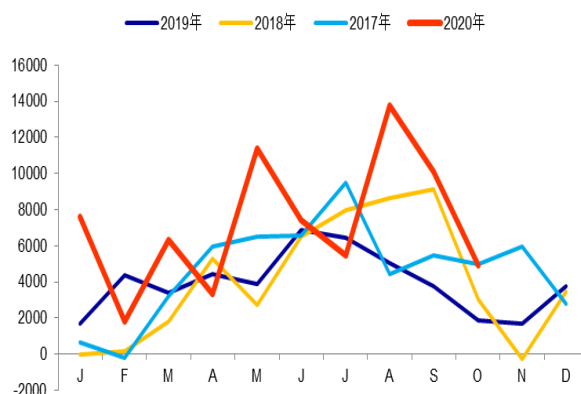
一方面，前期专项债发行基本结束，项目开工滞后的情况有所缓解，叠加2019年同期基数回落，推动基建增速反弹；另一方面，考虑到专项债资金分流、优质项目缺乏以及经济逐步趋稳，未来（剔除基数影响后）基建增速持续上行空间有限。地方政府专项债发行临近结束，预计4季度投资小幅回落。展望2021年，随着中国经济上行，基建再次加速的可能性已经降低。

图39：基建投资增速：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图40：地方政府专项债：亿元



数据来源：Wind，建信期货研究中心

4.3 制造业投资

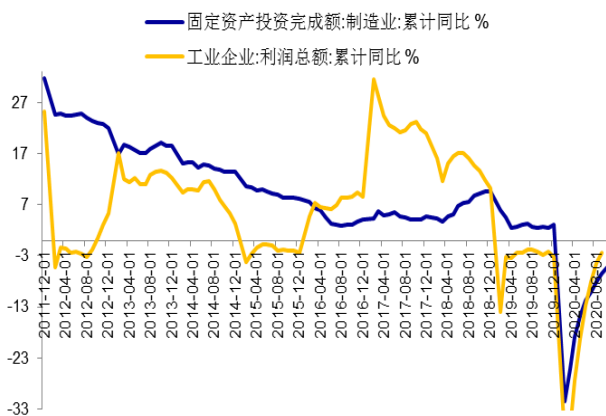
制造业投资改善。从制造业投资来看，2020年1-10月份制造业固定资产投资

资完成额累计同比下降 5.3%，同比继续改善。从企业行业来看，2020 年 1-10 月份汽车制造业固定资产投资累计同比下滑 15.40%，持续改善。

工业企业利润持续改善，未来有望进入补库存。2020 年 1-9 月份工业企业：利润总额：累计同比-2.4%；其中 9 月份单月同比 10.1%。工业企业利润从 5 月份转正以来，利润持续改善，而且放大。主要原因包括工业生产和销售增长加快，工业品价格降幅收窄，单位成本下降，装备制造业利润增长加快，汽车、电子等重点行业拉动作用尤为突出。

库存被动抬升以后进入被动去库存阶段，未来将进入到主动补库存。原本预期 2020 年初有望开启新一轮库存周期。但是疫情对实体经济活动产生了较大的冲击。造成销售不畅，对产品销售端的冲击比生产端更大，存货被动积压。疫情的冲击是暂时的，随着需求的回升，工业企业产成品又回到被动去库存。随着经济的复苏，工业利润的持续改善，新一轮补库存周期将来临。2020 年 1-9 月份工业企业：产成品存货：累计同比为 8.20%。库存较 2020 年 8 月份有所上升，已经显示出初步的补库存状态。

图41：制造业投资增速：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图42：工业企业产成品存货增速：%



数据来源：Wind，建信期货研究中心

五、2021 年动力煤供需展望

供给端，全年受疫情影响和内蒙“倒查 20 年”对产量的收缩难以重现，今年安全检查频繁对产量释放造成较大的影响，但明年这一影响有望弱化，产量释放有望平稳增长。煤炭行业“去杠杆”压力犹存，待偿债务规模创历史新高。尽管经过数年供给侧改革，但是目前煤炭企业偿债压力仍旧较大，明年煤炭行业固定资产投资增速难有大的恢复但增速仍会较为乐观。

需求端，明年上半年需求韧性有望延续，但难有超预期表现。工业用电仍然

存在较大的增量，所以终端用电需求以及四大高耗能产业增量进一步支撑用电需求，预计 2021 年全社会用电量增速有望维持低增长格局。需求端虽达不到今年上半年超预期但韧性有望延续。固定资产方面，房地产市场韧性有望在上半年延续，但政策对房地产供给方面再次施压，未来投资增速有限，同时土地购置费的滞后反映将拖累整体投资，下半年房地产投资见顶回落可能性较大。基建方面，随着中国经济平稳上行，基建再次加速的可能性已经降低。制造业方面，全球制造业恢复有望加速，需求得到支撑。

展望 2021 年，供给端受疫情影响和内蒙“倒查 20 年”对产量的收缩难以重现，而需求端虽达不到今年上半年超预期但韧性有望延续，因此明年动力煤价格有望维持高位震荡走势，难有大的回落空间。

风险提示：（1）国内经济增长低于市场预期；（2）供给端扰动持续较强。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

【建信期货研报中心】

宏观金融研究团队 020-38909340

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研报中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
电话：0531-81752761 邮编：250014

上海宣化路营业部

地址：上海市宣化路157号
电话：021-63097530/62522298 邮编：200050

杭州营业部

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
电话：0571-87777081 邮编：310003

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
电话：029-88455275 邮编：710075

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
电话：010-83120360 邮编：100031

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号3316室
电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
电话：0592-3248888 邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

邮编：200120

邮箱：service@ccbfutures.com

全国客服电话：400-90-95533

网址：<http://www.ccbfutures.com>