



华泰期货
HUATAI FUTURES

厄尔尼诺有望强化煤炭供弱需强格局

研究院 黑色建材组

研究员

邱志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

邢亚文

✉ xingyawen@htfc.com

从业资格号: F03054449

投资咨询号: Z0016137

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

目前来看,虽然厄尔尼诺对于国内煤炭的供给影响有限,但是煤矿安监对于煤炭产量的拖累不容忽视,同时印尼等国受厄尔尼诺的影响,存在煤炭产量和出口减少的可能性,今年夏季全球煤炭供给相对紧张。厄尔尼诺对于煤炭消费的提振不言而喻,叠加美伊冲突间接提振海外煤炭需求,今年夏季全球煤炭需求将保持增长。当前厄尔尼诺正在加速煤炭供弱需强格局的演化,同时美伊冲突对于全球能源价格存在支撑,然而国内煤炭高库存仍然有助于缓解煤炭价格的上涨幅度,因此后期煤炭价格整体表现相对偏强,但是上涨高度依旧取决于供需和库存的变化。

核心观点

■ 市场分析

自 5·22 特大煤矿瓦斯爆炸事故之后,山西地区煤矿生产受到大幅抑制,煤炭产量明显下滑。目前山西地区煤矿安监形势依旧十分严峻,煤矿复产情况并不乐观,出现复产不复量的现象。虽然本轮山西安监先前主要针对焦煤产区,但是随着安监力度和范围的不断加码,动力煤产区也受到较大影响。根据国家统计局数据显示,2026 年 6 月山西原煤产量仅 7801 万吨,环比减少 23.8%,同比减少 31.4%,6 月份山西地区的大幅减产拖累了上半年全国煤炭产量的表现,2026 年 1-6 月份全国原煤产量仅 23.7 亿吨,同比减少 1.6%,降幅较 1-5 月份明显扩大。

目前来看,本轮煤矿安监的执行周期可能较长,甚至不排除延期至年底。今年下半年山西地区煤炭产量同比下滑概率较高,因此国内动力煤产量不排除小幅下滑的可能,其中夏季减产空间相对较大。厄尔尼诺对于国内煤炭生产的影响相对有限,从上一轮厄尔尼诺的情况来看,当年全国原煤产量同比增长 3.6%,厄尔尼诺并未形成国内煤炭供给减量。因此今年下半年厄尔尼诺大概率也不会对国内煤炭供给造成明显的负面影响,而国内严格的安监形势才是制约煤炭产量的主要影响因素。

厄尔尼诺对于东南亚地区的煤炭生产影响相对较大,尤其对于印尼的煤炭生产和出口影响明显。上一轮厄尔尼诺期间,由于运输不畅导致印尼煤炭出口量大幅下降,对于全球动力煤供给造成较大的影响。今年印尼面临的问题更加复杂,年初印尼政府下调 RKAB 煤炭生产配额后,印尼煤炭产量大幅下滑,同时印尼提升国内市场义务,导致印尼煤炭出口降幅更大,2026 年 1-5 月份印尼煤炭出口量仅 1.92 亿吨,同比减少 8.3%。今年夏季印尼煤炭具体出口规模受厄尔尼诺和出口政策调整的影响,不排除出现进一步下滑的可能,由于印尼煤炭占到国内煤炭进口的比例高达 4 成,因此国内煤炭进口也

将受到不小的冲击。

厄尔尼诺带来的首要影响就是高温，今年全球同样面临罕见高温侵袭，印度更是成为全球热源中心，部分地区的温度甚至超过 50 摄氏度。高温带来的直接影响则是用电量的持续攀升和用电负荷的大幅走高，今年夏季全国用电最高负荷可能达到 16 亿千瓦，相较去年增加 9000 万千瓦左右，高温叠加基础用电量增加，2026 年国内夏季用电量将呈现大幅增长局面。根据 IEA 报告预计，2026 年全球电力需求将增长 3.6%，其中厄尔尼诺现象强于预期，导致制冷需求增加可能进一步推高全球电力消费。

厄尔尼诺带来的另一大影响则是干旱和洪涝，然而其对于国内水电和新能源的影响则不尽相同。虽然降雨量增加有利于水电，但是厄尔尼诺却导致降水区域与水电密集区域错位，相反由于长江中下游容易引发洪涝灾害，因此上游水库往往需要提前泄水保证库容。今年夏季厄尔尼诺对于水电的影响依旧存在，降雨量的多少和降雨区域的分布将决定水电发力的情况，目前仍无法确认水电能否为电力供给提供足够的支撑。上一轮厄尔尼诺时期国内光伏发电整体受益，太阳能设备平均利用小时明显高于同期水平，风电受厄尔尼诺的影响则呈现大小月之分，波动性相对较大。今年以来新能源发电明显不及预期，尤其风电表现差强人意，因此今年夏季厄尔尼诺对于新能源发电的提振情况仍难以准确预判，不排除新能源发电依旧疲软的可能。

上一轮厄尔尼诺时期国内火电发电大幅增长，2023 年夏季火电发电量创出近五年高点，火电设备平均利用小时同样达到同期高位水平。今年以来火电发电呈现高增趋势，根据国家统计局数据显示，2026 年 1-6 月份火电发电量同比增长 3%，一改去年同比下降的颓势。考虑到水电和新能源的发电增长仍然具有较大的不确定，而今年夏季用电需求大幅提升的概率极高，因此火电发电量大概率将保持增长趋势。

今年夏季煤炭消费增长的确定性相对更大，首先是高温带来国内用电量的持续增长，同时用电负荷不断刷新高度，必然需要提升火电发电量满足需求；其次是如果水电或者新能源发电受气候影响表现不佳，仍然需要火电发电补充用电缺口；最后是高温同样将导致印度和东南亚的用电量攀升，而煤炭发电又是当地的主力电源，未来可能与中国形成海运煤的竞争格局。

■ 策略

煤炭价格震荡偏强

■ 风险

厄尔尼诺强度超预期减弱，国内安监政策大幅放松，全球气温快速回落。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、安监对于煤炭产量的影响远大于厄尔尼诺	4
二、厄尔尼诺可能拖累国内煤炭进口	7
三、厄尔尼诺引发高温导致用电量大增	9
四、厄尔尼诺可能难以大幅改善水电和新能源	10
五、厄尔尼诺将明显推升煤炭需求	12
六、总结	13

图表

图 1:山西不同煤种产量占比 单位: %	4
图 2:动力煤主产区产量占比 单位: %	4
图 3:原煤月度产量 单位: 万吨	5
图 4:山西原煤月度产量 单位: 万吨	5
图 5:内蒙古原煤月度产量 单位: 万吨	6
图 6:陕西原煤月度产量 单位: 万吨	6
图 7:新疆原煤月度产量 单位: 万吨	6
图 8:新疆重点煤矿铁路月度发运量 单位: 万吨	6
图 9:印尼煤炭年度产量 单位: 万吨	7
图 10:印尼煤炭月度出口量 单位: 万吨	7
图 11:煤及褐煤月度进口量 单位: 万吨	8
图 12:国内煤炭进口来源占比 单位: %	8
图 13:社会累计用电量及同比 单位: 亿千瓦时	9
图 14:全球年度用电量 单位: TWh	9
图 15:中国水电月度发电量 单位: 亿千瓦时	10
图 16:水电设备平均利用小时 单位: 小时	10
图 17:中国风能月度发电量 单位: 亿千瓦时	11
图 18:风电设备平均利用小时 单位: 小时	11
图 19:中国太阳能月度发电量 单位: 亿千瓦时	11
图 20:太阳能设备平均利用小时 单位: 小时	11
图 21:中国火电月度发电量 单位: 亿千瓦时	12
图 22:火电设备平均利用小时 单位: 小时	12
图 23:印度不同发电模式占比 单位: %	12
图 24:东盟不同发电模式占比 单位: %	12
表 1:煤矿停产与复产情况	5

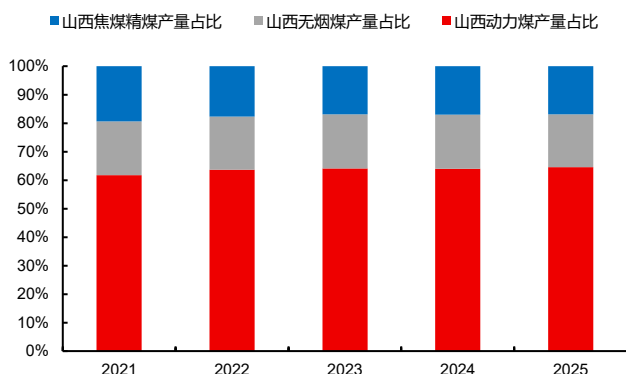
一、安监对于煤炭产量的影响远大于厄尔尼诺

自 5·22 特大煤矿瓦斯爆炸事故之后，山西地区煤矿生产受到大幅抑制，煤炭产量明显下滑。目前山西地区煤矿安监形势依旧十分严峻，煤矿复产情况并不乐观，一方面是先前停产煤矿复产速度缓慢，复产进度大幅低于前期预期；另一方面是不断有新增停产煤矿或已复产煤矿又再度停产，同时由于煤矿担忧安监复查，即便复产之后产能利用率仍旧较低，出现复产不复量的现象。

虽然本轮山西安监先前主要针对焦煤产区，但是随着安监力度和范围的不加加码，动力煤产区也受到较大影响。山西作为全国最大的煤炭产地，2025 年全年原煤产量达 13.05 亿吨，其中焦煤精煤占比达 16.9%，无烟煤占比达 18.5%，动力煤占比达 64.6%。从全国范围来看，动力煤受到的影响明显小于焦煤，山西焦煤产量占到全国焦煤产量的比例高达 5 成左右，其中主焦煤的产量占比更是高达 6 成左右，而山西动力煤的产量占到全国动力煤产量的比例仅为 2 成左右，由于内蒙古、陕西和新疆等主产区并未受到安监政策的持续影响，因此动力煤产量虽然有所下滑，但是降幅不及焦煤。

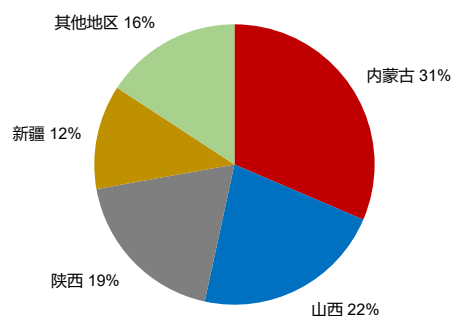
根据国家统计局数据显示，2026 年 6 月全国原煤产量达 3.8 亿吨，环比减少 4.1%，同比减少 9.6%，其中山西原煤产量仅 7801 万吨，环比减少 23.8%，同比减少 31.4%，6 月份山西地区的大幅减产拖累了上半年全国煤炭产量的表现，2026 年 1-6 月份全国原煤产量仅 23.7 亿吨，同比减少 1.6%，降幅较 1-5 月份明显扩大。

图 1:山西不同煤种产量占比 | 单位: %



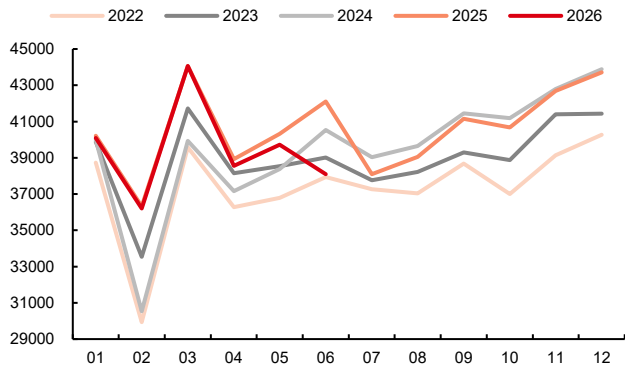
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 2:动力煤主产区产量占比 | 单位: %



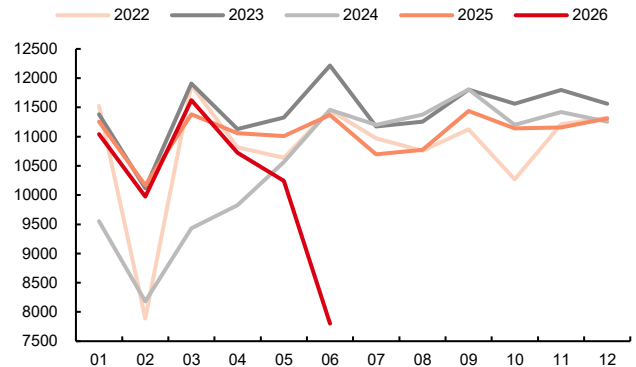
数据来源：汾渭能源、华泰期货研究院

图 3:原煤月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 4:山西原煤月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

目前来看，本轮煤矿事故对于山西地区的影响远超市场预期，当地政府对于安监的执行力度较为严格，对于煤矿安全隐患容忍度较低，并且本轮煤矿安监的执行周期可能较长，甚至不排除延期至年底。今年下半年山西地区煤炭产量同比下滑概率较高，其中焦煤减产幅度更大，动力煤减产幅度略低于焦煤，虽然内蒙古和陕西等主产区可以弥补部分山西动力煤减量，但是考虑到一方面当前全国安监形势下其他主产区大幅提升产能的空间有限；另一方面由于焦煤大幅减量将导致部分跨界煤种可能逐步转向焦煤供给，因此今年下半年国内动力煤产量不排除小幅下滑的可能，其中夏季减产空间相对较大。

表 1:煤矿停产与复产情况

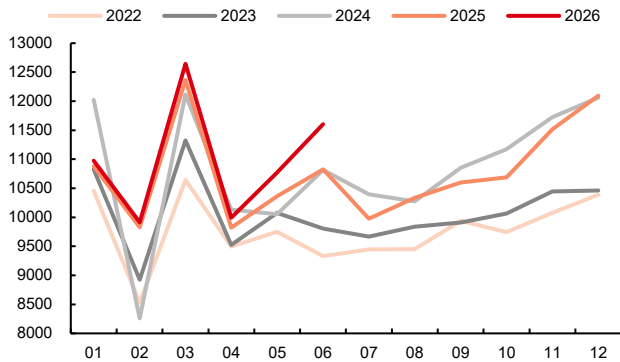
地区	现停产煤矿 (座)	停产煤矿产能 (万吨)	已复查煤矿 (座)	复产煤矿产能 (万吨)
长治	22	2940	7	1360
吕梁	13	2825	18	2785
临汾	17	1850	33	4810
晋中	7	750	31	2820
太原	10	780	9	1720
运城	3	240		
忻州	1	180		
合计	73	9565	98	13495

晋北地区存在自检自查现象，河南、陕西等地区煤矿也有自发停产现象，全国主要产区多有发布安全生产通知
更加影响偏中长期的是，煤矿考虑绝对安全，均采取减产措施，预计超过 10%

数据来源: 钢联、华泰期货研究院

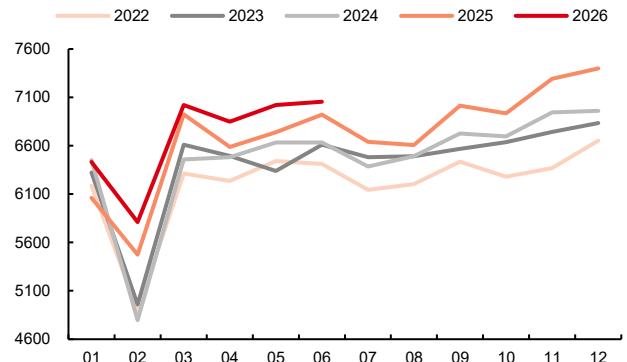
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

图 5:内蒙古原煤月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 6:陕西原煤月度产量 | 单位: 万吨

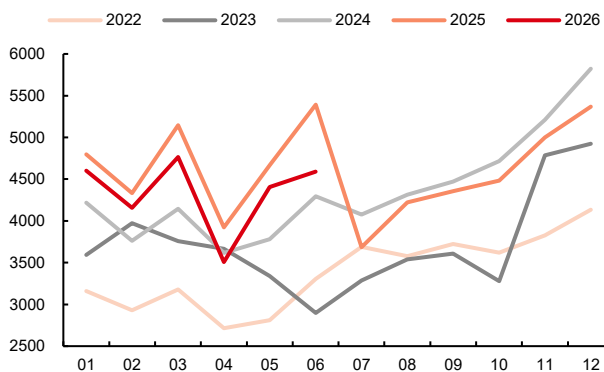


数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

今年上半年虽然新疆地区煤炭生产情况不佳, 在去年高基数的情况下同比明显下滑, 但是减量主要集中在当地供给, 而外运规模仍保持增长。美伊冲突爆发之后, 国内动力煤价格受全球能源供给冲击影响, 秦皇岛港口 5500 大卡动力煤价格长期维持在 700 元/吨以上, 给予疆煤外运较好的利润空间, 叠加年初铁路运费下浮, 使得疆煤出疆具备较强的经济性, 今年上半年疆煤外运量约为 6975 万吨, 同比增长 4.1%。

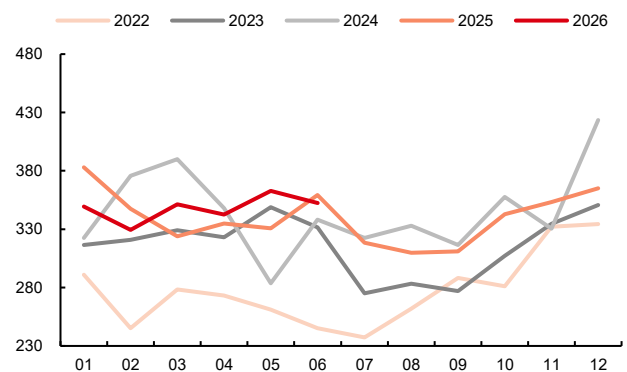
厄尔尼诺对于国内煤炭生产的影响相对有限, 由于国内煤炭主产区集中在北方, 厄尔尼诺容易形成南涝北旱的气候特征, 因此北方露天煤矿受到大范围降雨的影响反而减弱, 而高温虽然对于露天煤炭的生产存在一定干扰, 但是对于整体产量的实际影响相对有限。从上一轮厄尔尼诺的情况来看, 当年全国原煤产量同比增长 3.6%, 厄尔尼诺并未形成国内煤炭供给减量。因此今年夏季厄尔尼诺大概率也不会对国内煤炭供给造成明显的负面影响, 而国内严格的安监形势才是制约煤炭产量的主要影响因素。

图 7:新疆原煤月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 8:新疆重点煤矿铁路月度发运量 | 单位: 万吨



数据来源: 汾渭能源、华泰期货研究院

二、厄尔尼诺可能拖累国内煤炭进口

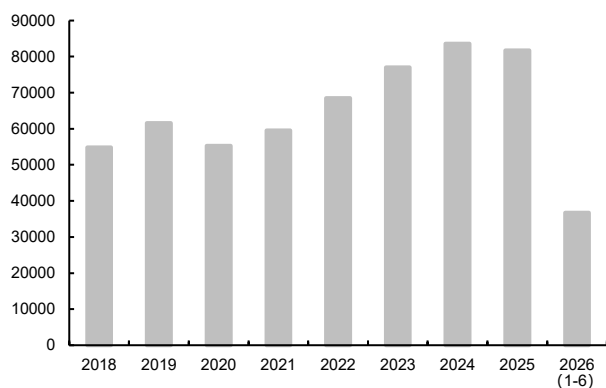
厄尔尼诺对于东南亚地区的煤炭生产影响相对较大，尤其对于印尼的煤炭生产和出口影响明显，由于印尼的煤炭运输高度依赖内河运输系统，而厄尔尼诺容易引发印尼干旱导致内河水位大幅下降，从而使得内河运输减量或中断。上一轮厄尔尼诺期间，由于运输不畅导致印尼煤炭出口量大幅下降，对于全球动力煤供给造成较大的影响。

今年印尼面临的问题更加复杂，年初印尼政府下调 RKAB 煤炭生产配额后，印尼煤炭产量大幅下滑，同时印尼提升国内市场义务，导致印尼煤炭出口降幅更大，2026 年 1-5 月份印尼煤炭出口量仅 1.92 亿吨，同比减少 8.3%。

今年上半年印尼煤炭产量达 3.67 亿吨，约占年度 RKAB 煤炭生产目标的 61.2%，虽然目前印尼政府有意在 7 月份重新调整 RKAB 煤炭生产配额至 7-7.2 亿吨，但是具体调整政策仍然存在不确定性，同时印尼煤炭计划通过国有企业印尼达南塔拉资源公司（DSI）实施的一站式出口政策，可能从原定于 2027 年 1 月执行提前至 2026 年 9 月 1 日全面生效。

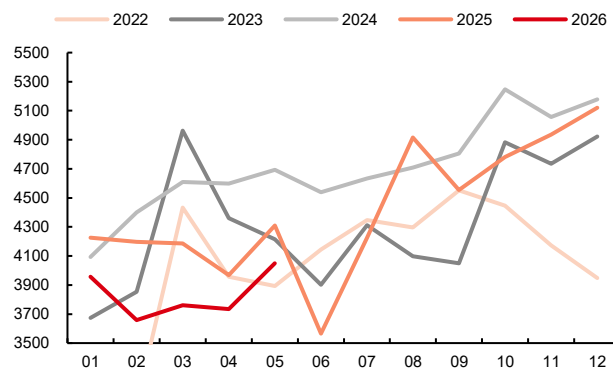
今年夏季印尼煤炭具体出口规模受厄尔尼诺和出口政策调整的影响，不排除出现进一步下滑的可能，由于印尼煤炭占到国内煤炭进口的比例高达 4 成，因此国内煤炭进口也将受到不小的冲击。

图 9: 印尼煤炭年度产量 | 单位: 万吨



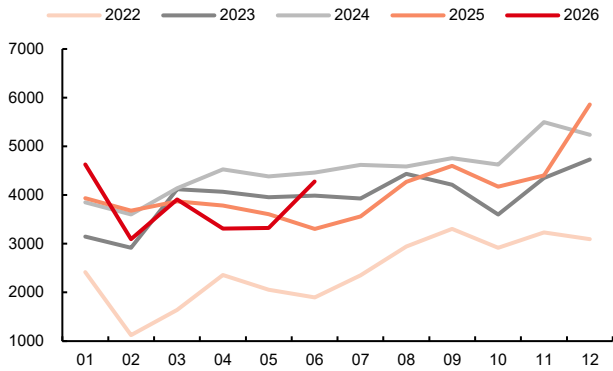
数据来源: 汾渭能源、华泰期货研究院

图 10: 印尼煤炭月度出口量 | 单位: 万吨



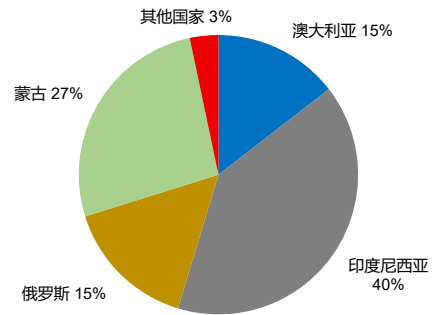
数据来源: 汾渭能源、华泰期货研究院

图 11:煤及褐煤月度进口量 | 单位: 万吨



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

图 12:国内煤炭进口来源占比 | 单位: %



数据来源：海关总署、华泰期货研究院

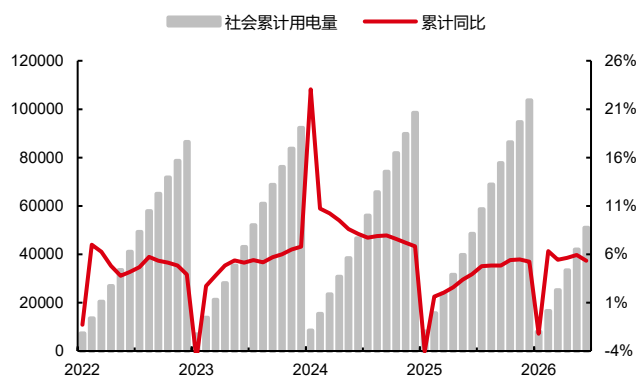
三、厄尔尼诺引发高温导致用电量大增

厄尔尼诺带来的首要影响就是高温，2015-2016 年的超强厄尔尼诺事件，直接推动 2016 年成为当时有气象记录以来的最热年份。该事件不仅导致全球多地的高温纪录被不断刷新，还与异常强烈的海洋热浪共同作用，在西南太平洋区域造成了较大影响。2023-2024 年的厄尔尼诺事件同样带来了较强的高温冲击，2023 年夏天北半球多地出现热浪，2024 年高温进一步加剧，使得全球全年平均气温首次突破了 1.5°C 的控温关键阈值。今年全球同样面临罕见高温侵袭，印度更是成为全球热源中心，部分地区的温度甚至超过 50 摄氏度。

高温带来的直接影响则是用电量的持续攀升和用电负荷的大幅走高，2023 年受厄尔尼诺现象影响，中国最高用电负荷达到了 13.39 亿千瓦。2026 年厄尔尼诺对于国内电力系统的影响同样不容忽视，今年夏季全国用电最高负荷可能达到 16 亿千瓦，较去年增加 9000 万千瓦左右，高温叠加基础用电量增加，2026 年国内夏季用电量将呈现大幅增长局面。

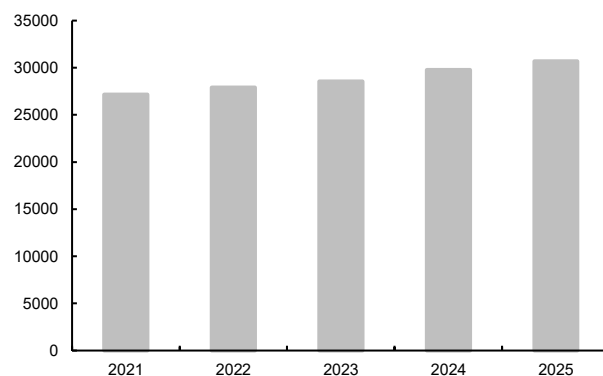
根据 IEA 报告预计，2026 年全球电力需求将增长 3.6%，2027 年将增长 3.8%，均高于 2025 年 3% 的增速，其中厄尔尼诺现象强于预期，导致制冷需求增加可能进一步推高全球电力消费。

图 13: 社会累计用电量及同比 | 单位: 亿千瓦时



数据来源: 国家能源局、华泰期货研究院

图 14: 全球年度用电量 | 单位: TWh



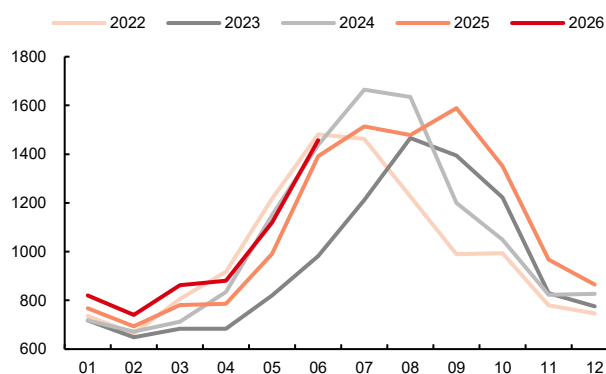
数据来源: EMBER、华泰期货研究院

四、厄尔尼诺可能难以大幅改善水电和新能源

厄尔尼诺带来的另一大影响则是干旱和洪涝，然而其对于国内水电和新能源的影响则不尽相同。虽然降雨量增加有利于水电，但是厄尔尼诺却导致降水区域与水电密集区域错位，国内大型水电站集中在西南地区 and 长江上游，而厄尔尼诺年份的降雨带常集中在长江中下游和华南地区，降水量增加对于水电的影响相对有限。相反由于长江中下游降雨较多，雨季较长，容易引发洪涝灾害，因此上游水库往往需要提前泄水保证库容，洪峰爆发时还需要大量弃水，并不能用于水电。

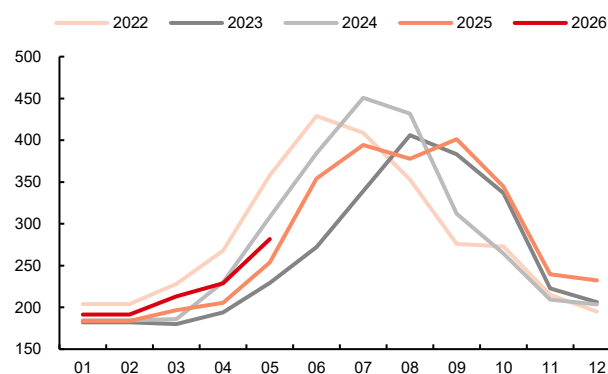
上一轮厄尔尼诺时期国内水电受到较强的负面影响，2023 年 4 月份后水电设备平均利用小时同比大幅走低，全年水电发电量累计同比减少 5.1%。目前水电发电量表现较好，同比高于同期水平，水电设备平均利用小时同样高于去年同期，然而今年夏季厄尔尼诺对于水电的影响依旧存在，降雨量的多少和降雨区域的分布将决定水电发力的情况，目前仍无法确认水电能否为电力供给提供足够的支撑。

图 15: 中国水电月度发电量 | 单位: 亿千瓦时



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 16: 水电设备平均利用小时 | 单位: 小时



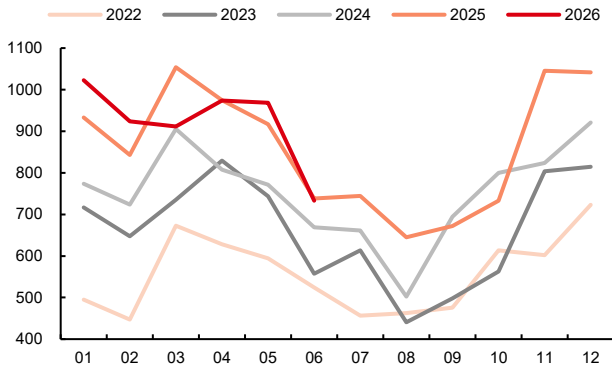
数据来源: Wind、华泰期货研究院

国内的新能源主要集中在“三北”地区，东部和南部地区主要以海上风电和分布式光伏为主，因此厄尔尼诺对于新能源的影响则较为复杂。受厄尔尼诺影响，我国北方地区干旱少风，这将导致北方风电出力受到明显抑制，反而光伏发电则大幅受益，而我国南方地区降雨和对流天气频繁，这将提升南方风电发电时长，反而影响光伏发电增长。因此厄尔尼诺对于新能源发电的影响可能难以一言蔽之，需要根据厄尔尼诺的强弱来具体分析。

上一轮厄尔尼诺时期国内光伏发电整体受益，太阳能设备平均利用小时明显高于同期水平，全年太阳能发电量同比增长 29.9%，高于 2022 年同期增速。风电受厄尔尼诺的影响则呈现大小月之分，波动性相对较大，2023 年风电设备平均利用小时整体高于同期水平，全年风电发电量同比增长 17.8%，略低于 2022 年同期增速。今年以来新能源发电明显不及预期，尤其风电表现差强人意，过去两个月增速明显下滑，同时设备平

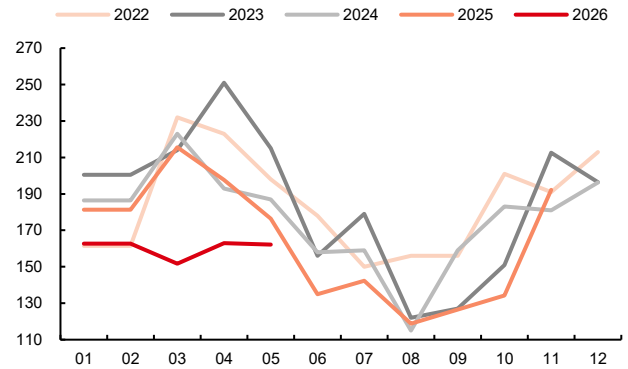
均利用小时大幅低于同期，由于去年机制电价执行以来新能源发电增长势头减弱，因此今年夏季厄尔尼诺对于新能源发电的提振情况仍难以准确预判，不排除新能源发电依旧疲软的可能。

图 17: 中国风能月度发电量 | 单位: 亿千瓦时



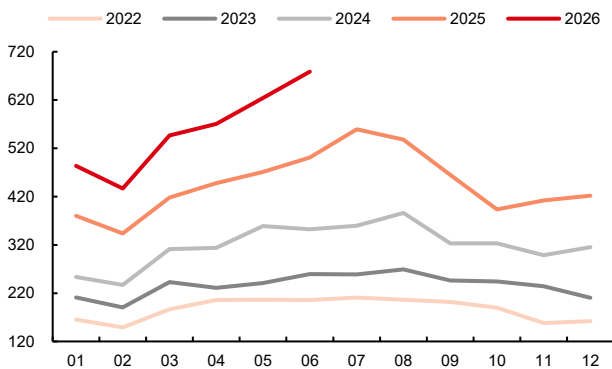
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 18: 风电设备平均利用小时 | 单位: 小时



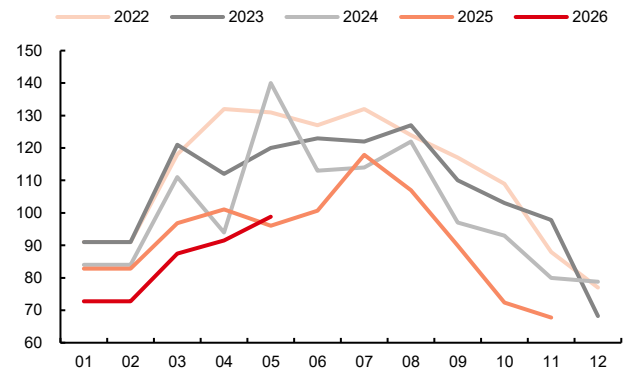
数据来源: Wind、华泰期货研究院

图 19: 中国太阳能月度发电量 | 单位: 亿千瓦时



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 20: 太阳能设备平均利用小时 | 单位: 小时

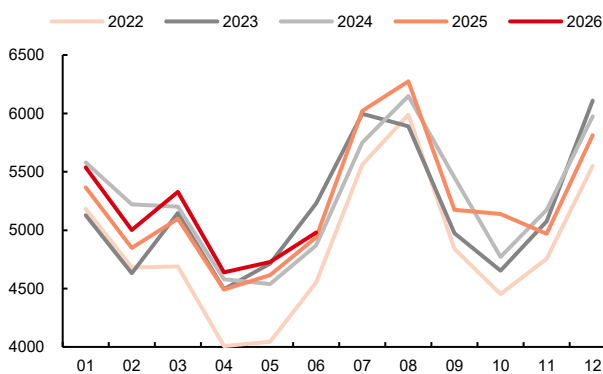


数据来源: Wind、华泰期货研究院

五、厄尔尼诺将明显推升煤炭需求

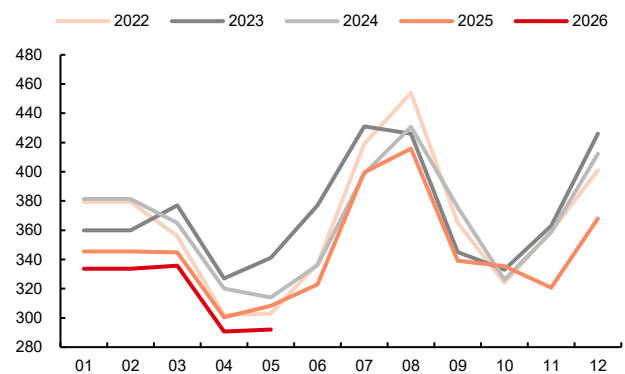
上一轮厄尔尼诺时期国内火电发电大幅增长，2023 年夏季火电发电量创出近五年高点，火电设备平均利用小时同样达到同期高位水平，全年火电发电量同比增长 6.5%。今年以来火电发电呈现高增趋势，根据国家统计局数据显示，2026 年 1-6 月份火电发电量同比增长 3%，一改去年同比下降的颓势。考虑到水电和新能源的发电增长仍然具有较大的不确定，而今年夏季用电需求大幅提升的概率极高，因此火电发电量大概率将保持增长趋势。

图 21: 中国火电月度发电量 | 单位: 亿千瓦时



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

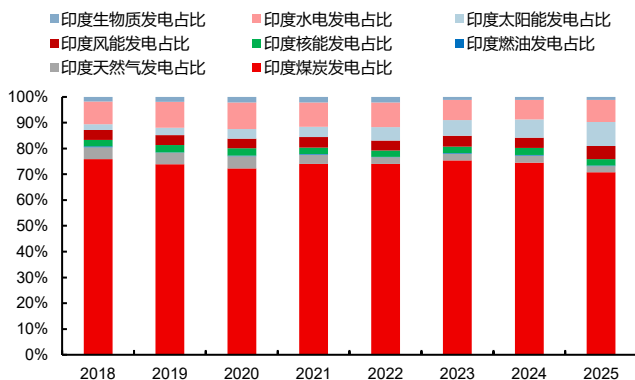
图 22: 火电设备平均利用小时 | 单位: 小时



数据来源: Wind、华泰期货研究院

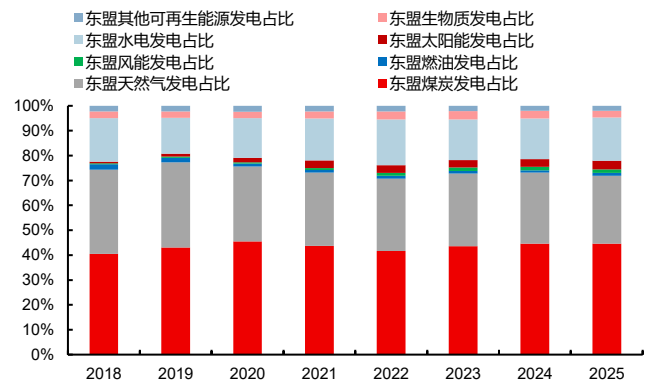
今年夏季煤炭消费增长的确性相对更大，首先是高温带来国内用电量的持续增长，同时用电负荷不断刷新高度，必然需要提升火电发电量满足需求；其次是如果水电或者新能源发电受气候影响表现不佳，仍然需要火电发电补充用电缺口；最后是高温同样将导致印度和东南亚的用电量攀升，而煤炭发电又是当地的主力电源，未来可能与中国形成海运煤的竞争格局。

图 23: 印度不同发电模式占比 | 单位: %



数据来源: EMBER、华泰期货研究院

图 24: 东盟不同发电模式占比 | 单位: %



数据来源: EMBER、华泰期货研究院

六、总结

目前来看，虽然厄尔尼诺对于国内煤炭的供给影响有限，但是煤矿安监对于煤炭产量的拖累不容忽视，同时印尼等国受厄尔尼诺的影响，存在煤炭产量和出口减少的可能性，今年夏季全球煤炭供给相对紧张。厄尔尼诺对于煤炭消费的提振不言而喻，叠加美伊冲突间接提振海外煤炭需求，今年夏季全球煤炭需求将保持增长。当前厄尔尼诺正在加速煤炭供弱需强格局的演化，同时美伊冲突对于全球能源价格存在支撑，然而国内煤炭高库存仍然有助于缓解煤炭价格的上涨幅度，因此后期煤炭价格整体表现相对偏强，但是上涨高度依旧取决于供需和库存的变化。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com