

千元煤价遭遇超强厄尔尼诺：行情复盘及路径观察

2026 年 10 月 21 日
热点点评

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
工商企业评级部

宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

胡长森
huchs@cspengyuan.com

复盘 2026 年本轮千元煤价行情，主要具有以下特点：一是，涨价主因在供给端，包括安监升级、矿井停产整改、复产滞后，供给刚性收缩，属被动上涨；二是，终端需求总体平稳，火电仅承担调峰兜底智能，发电量同比回落，钢铁建材偏弱、化工拉动有限，未现需求爆发；三是，进口缓冲失效，印尼干旱叠加内外价差收窄，进口补充不足，海内外煤价共振走强；四是，与 2021 年需求共振、脉冲破千的行情不同，本轮由供给约束主导、涨幅相对温和。

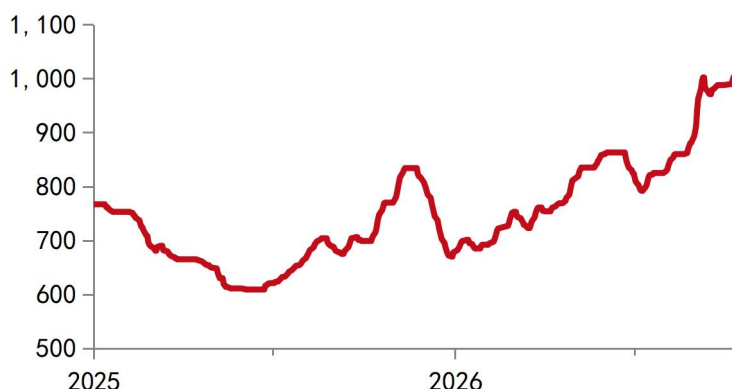
超强厄尔尼诺作为新增外生变量，主要经三条路径影响：一是南方偏丰水电替代火电耗煤，二是冬季暖冬或阶段性寒潮扰动采暖需求，三是印尼干旱收缩出口、削弱进口补充，且影响滞后至 2027 年、次年高温热浪需重点跟踪。在此基础上，煤价可能呈现主要情景为：中性情景下以峰值期的高位震荡、衰减期的缓降为主；偏紧情景下煤价或将在峰值期维持高位态势，衰减期煤价有望二次冲高。偏松情景则由于水电充分替代，中枢可能下移；此外，保供增产与价格调控构成政策天花板，厄尔尼诺并非决定变量，国内有效供给与保供政策仍是价格核心锚。



一、2026 年前三季度煤价走势复盘

2026年三季度以来，国内动力煤价格走出一轮淡季反弹行情。2026年10月动力煤价格突破千元大关，截至2026年10月16日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500K,山西产）价格上涨至1,028元/吨，创2023年10月以来的新高。回顾本轮价格上涨路径，二季度动力煤价格在800元/吨附近窄幅震荡；7-8月受主产区供给约束延续、夏季用电负荷抬升带动煤价趋势性走强，至10月站稳千元/吨，走出少见的淡季冲高行情。复盘2021年国内煤价突破千元的行情，本轮行情驱动逻辑差异明显：2021年行情主要系能耗双控、超产入刑等背景下供给快速收缩叠加海内外需求共振拉动，属于供需错配驱动的价格；本轮千元煤价，并非全社会用煤需求爆发，而是国内供给刚性约束为核心，叠加进口煤补充不足共同推升。因此，2021年价格呈现脉冲式上涨，短时间快速破千，而本轮行情价格上涨相对更加温和。

图1 2025-2026年秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500K,山西产）价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

（一）国内供给端：安全监管强化，主产区产量收缩，供给弹性下降

本轮行情最核心驱动来自国内原煤供给收缩。二季度山西发生煤矿安全事故后，区域安全监管全面升级，一批存在安全隐患的矿井停产整改，山西原煤产量大幅回落，拖累全国原煤产出。据国家统计局统计，2026年1-9月，全国规上工业原煤产量34.5亿吨，同比下降3.5%，9月规上工业原煤产量3.9亿吨，同比下降6.8%，连续四个月处于近五年同期低位。尽管保供政策持续落地，但煤矿复产需完成安全验收流程，复产节奏显著慢于市场预期，短期新增产能释放有限，煤炭供给呈现强约束性，难以随价格上涨快速放量以对冲供应缺口。同时，关键运煤通道阶段性检修进一步放大货源紧张预期。大秦线秋季集中检修，铁路外运能力阶段性回落，产地向环渤海港口发运量受限，港口库存持续去化，叠加贸易商惜售情绪抬升，煤炭货源流动性收紧，进一步助推港口价格上行。

（二）进口端：海外供给扰动，内外价差收窄，进口煤补充能力减弱

进口煤是国内煤炭供需调节的重要补充，本轮行情中其缓冲效应明显弱化。一方面，印尼主产区受干旱天气干扰，内河航运受阻，煤炭外运能力受限，叠加当地出口管控政策收紧，印尼煤炭出口量回落，全球海运煤供给边际收缩；另一方面，国际煤价同步上行，海运费抬升带动进口煤到岸成本上涨，内外价差明显收窄，国内进口煤的经济效应减弱，进口增量不及预期，难以有效填补国内产量缺口，海内外煤价呈现共振走强格局。

图2 2025-2026年国内原煤生产情况（单位：亿吨）

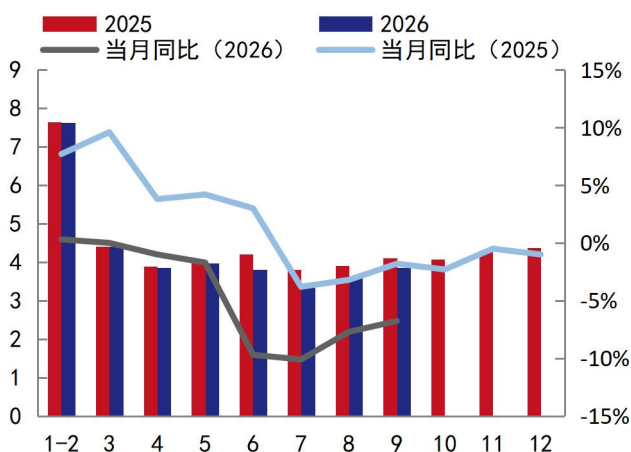
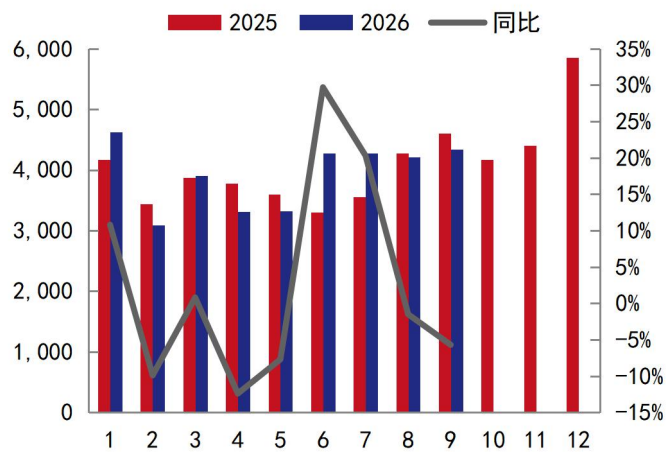


图3 2025-2026年煤及褐煤进口数量（单位：万吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

（三）需求端：火电持续调峰兜底，终端需求未现明显滑坡

从整体维度看，2026年1-8月国内煤炭终端需求并未出现爆发式增长，总量保持平稳运行。一季度经济复苏节奏温和，二季度工业用电、居民用电回归常态，水电出力阶段性尚可，火电耗煤并未出现持续超预期的需求扩张。今夏极端高温推高全社会用电负荷，7-8月全社会用电量再次突破万亿千瓦时，但风光发电量大幅增长，对火电发电空间形成明显挤压，叠加水电来水阶段性扰动，7-8月规上火电发电量同比分别下降3.5%和4.3%。2026年1-8月全国火力发电量4.22万亿千瓦时，同比增长0.9%。整体来看，煤电承担电力系统调峰兜底职能，整体用煤需求维持平稳。非电需求方面，钢铁、建材行业受地产行业影响，整体仍处于弱势运行，化工用煤需求的增长拉动效应有限。综上所述，本轮煤价上行并非来自终端煤炭需求总量的扩张，而是终端需求维持韧性下，供给端持续收紧引起的被动上涨。

二、超强厄尔尼诺的传导机制、历史复盘和行情推演

根据国家气候中心监测数据显示，赤道中东太平洋自2026年5月进入厄尔尼诺状态，区域海温持续走高，预计2026年四季度达到峰值，超强厄尔尼诺事件基本确立，气候扰动效应将持续至2027年。该气候事件会重塑全球降水、气温格局，对内影响国内流域来水、冬季采暖负荷，对外扰动印尼等煤炭出口国生产运输。当

前煤价重回高位的背景下，超强厄尔尼诺气候事件作为新增外生变量，将扰动后续水电出力、海外煤炭供给以及冬季采暖需求，进一步增加2026年末至2027年煤价的不确定性。

（一）厄尔尼诺影响煤炭市场的传导机制

国内来看，降水格局和气温为核心传导变量。超强厄尔尼诺通常带来我国南涝北旱的降水格局：南方流域降水偏多，川、滇等水电大省来水改善，水电发电量提升，对火电耗煤形成替代；北方流域来水偏弱，黄河上游等水电出力有所回落。与此同时，厄尔尼诺易引发气温异常：若为暖冬，则采暖用煤需求有所回落；若遭遇阶段性强寒潮，气温快速下行，将阶段性抬升采暖用电、用煤负荷。同时，厄尔尼诺的影响存在滞后性，次年丰水期来水相对偏多，同时高温热浪强度可能进一步升级。

其他方面，印尼等煤炭出口国遭遇干旱，扰动全球海运煤供给。印尼地处赤道区域，厄尔尼诺背景下易发生干旱灾害，压低印尼内河水位，阻碍矿区煤炭内河集港运输，进而导致出口发运量回落。印尼是我国主要进口煤来源国，若其出口受限，将带来海运煤供给边际收缩、国际煤价上行，削弱国内进口煤的补充能力，属于本轮需要额外关注的风险传导路径。此外，极端强降雨、洪涝灾害可能干扰西南及部分晋陕矿区开采与道路外运。

（二）上一轮超强厄尔尼诺如何影响煤炭消费

最近一轮典型超强厄尔尼诺事件发生于2015–2016年。2015-2016年冬季，全国平均气温较常年同期偏高，降水量较常年同期偏多。2016年全国平均降水量创纪录，达到730毫米，较常年偏多16%，其中我国南方降水显著偏多，川滇流域水电出力显著抬升，但北方黄河流域来水偏枯；夏季气温创历史新高，全国平均气温偏高0.9℃。

从电煤消费情况来看，2015年四季度全国水力发电量较同期大幅增长，叠加冬季气温偏高，火力发电量持续负增长，电煤消费明显收缩。2016年上半年水电彻底发力，国家能源局数据显示，2016年一季度，全国规模以上电厂水电发电量2,033亿千瓦时，同比增长17.5%；水电设备平均利用小时691小时，比上年同期增加82小时，是近十年以来同期的最高水平。同期火电发电量持续负增长，同比下降2.2%；设备利用小时1,006小时，同比降低108小时，已连续20个月同比降低，为近十年来的同期最低水平。2016年夏季，7-8月持续高温使民用电负荷强势反弹，火电增速逐月提升，至9月末全年火力发电量同比回正。

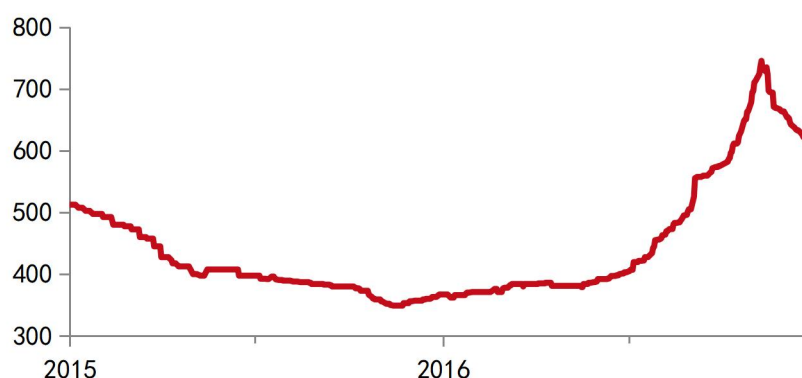
（三）两轮超强厄尔尼诺煤炭行业的环境差异

2015-2016年：煤炭行业主要特征为产能过剩，供给弹性较强，彼时煤价为行业历史低点，起点极低。而在超强厄尔尼诺带来的气候扰动下，水电对火电的结构性挤压几乎贯穿2015年四季度至2016年上半年，火

电量与电煤消费的整体承压，导致2016年上半年之前煤炭价格持续回落。2016年2月国务院发布煤炭去产能文件后，4月起全国煤矿按“276个工作日”重新核定产能，随着供给侧改革启动，叠加夏季高温带来的电煤消耗大增，煤炭价格大幅反弹。

2026年以来：当前国内煤矿安全监管常态化，矿井复产验收流程严格，有效产能释放存在一定时滞，供给弹性削弱。同时火电角色逐步向“调节与兜底并重”转变，水电和新能源出力回升时均会对火电空间产生挤压。此外，煤价已站上千元大关，全年价格中枢已明显上移，供给约束的影响已逐步反馈至价格当中，预计后续市场对于供给政策的转向以及需求变化将更加敏感。

图4 2015-2016年超强厄尔尼诺秦皇岛动力末煤平仓价（Q5500K,山西产）价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

（四） 本轮超强厄尔尼诺下煤价后续可能的运行情景

1、中性情景

气候层面：厄尔尼诺强度符合监测预期，冬季（峰值期）整体仍偏暖，但持续性强寒潮概率低；我国南方（西南、江南）降水偏多，北方降水偏少。2027年春夏（衰减期），南方降水偏多，汛期水电增发概率较大；夏季出现持续性高温，但范围、持续时间和强度高于常年水平。

煤价层面：南方冬春偏丰的水电小幅替代火电，暖冬压低采暖用煤总量，但国内煤矿复产难快速放量，印尼干旱扰动持续，供给约束支撑煤价在千元附近高位震荡。春汛水电偏丰阶段性压制火电耗煤，煤价随冬储退潮缓慢回落；进入迎峰度夏，阶段性高温抬升用电负荷，火电耗煤边际反弹，形成小幅脉冲托底价格。

2、偏紧情景

气候层面：冬季（峰值期）总体偏暖，但阶段性寒潮频次偏多、冷暖起伏较大；南方枯水期来水正常偏丰；印尼持续干旱，内河航运受阻，持续扰动出口；2027年春夏（衰减期），厄尔尼诺消退偏慢，南方流域来水明显偏丰、水电具备替代基础；但夏季高温热浪以超预期强度兑现，持续时间长、覆盖范围广。

煤价层面：冬季寒潮抬升阶段性火电耗煤，叠加印尼出口收缩、进口补充弱化，国内供给受安监约束仍较强，煤价突破千元后保持稳定。次年夏季虽有偏丰水电替代，但超预期高温使负荷激增，火电兜底压力再度抬升，煤价二次冲高，价格中枢上移；但保供与价格调控等政策仍将限制极端涨幅。

3、偏松情景

气候层面：冬季（峰值期）暖冬特征突出，几乎无持续性强寒潮；南方降水明显偏多，枯水期来水优于常年；印尼气候扰动有限，降水接近正常，矿区生产与内河运输问题逐步缓解。2027年春夏（衰减期），南方丰水持续期长、汛期水电充分兑现；夏季高温强度偏弱、接近常年，无大范围热浪，用电负荷平稳。

煤价层面：暖冬压制采暖耗煤，枯水期水电抬升替代火电；国内保供产能有序释放，供需紧张缓解，煤价自千元高位逐步回落。次年春夏，水电持续大发对火电形成显著替代，夏季高温偏弱使火电缺乏气候增量，供需缺口较中性情景明显收窄，煤炭价格中枢下移。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。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。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 室 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140