


## 供需“紧平衡”

### 摘要

- 尽管下游电厂煤耗小幅下滑，但在煤炭产量释放低迷以及下游持续补库的影响下，煤炭库存难有增加，加之大秦线检修对市场带来的运输担忧，四季度库存很难快速回升。
- 全国经济形势稳中向好态势明显，第二产业用电量同比大幅增长带动了下游用电需求的增加。
- 动力煤市场的供求关系将延续“紧平衡”局面。



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

冯晓 研究员

0571-87839265

[Fengxiao@nawaa.com](mailto:Fengxiao@nawaa.com)

投资咨询从业资格号

Z0012669

## 目录

第 1 章	动力煤供应.....	4
1.1.	运输情况依然紧张.....	4
1.2.	政府调控力度加强.....	4
1.3.	短期供应增量不如预期.....	5
第 2 章	动力煤需求.....	6
2.1.	第二产业拉动电力消费.....	6
第 3 章	动力煤进口.....	7
3.1.	进口煤补充作用削弱.....	7
第 4 章	动力煤策略.....	8
4.1.	延续“紧平衡”.....	8
	南华期货分支机构.....	9
	免责声明.....	11

## 图表目录

图 1.1.1: 大秦线煤炭运量.....	4
图 1.3.1: 煤炭产量.....	5
图 1.3.2: 煤炭库存（电厂）.....	6
图 1.3.3: 煤炭库存（港口）.....	6
图 2.1.1: 全国发电量.....	7
图 2.1.2: 火力发电量.....	7
图 3.1.1: 动力煤进口数量.....	8
图 3.1.2: 动力煤进口金额.....	8

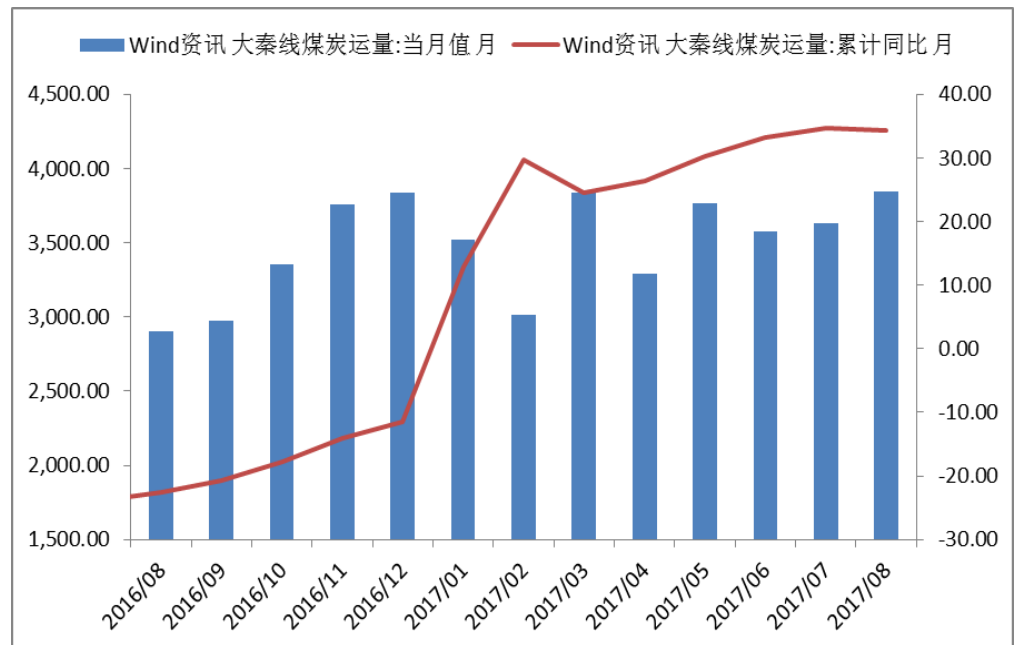
## 第1章 动力煤供应

### 1.1. 运输情况依然紧张

今年 10 月 10 日开始至 11 月 3 日结束，大秦线将进行秋季检修，同时检修的还有迁曹、京包等铁线路，为期 25 天。这将会对铁路运量带来一定影响。去年大秦线秋季集中修为期 21 天，检修期内，大秦铁路日均运量为 103.09 万吨。而今年大秦线秋季检修时间增加 4 天，按照当前 125 万吨左右的日均发运量来测算，今年秋季例行检修期间的日均运量将下降 20 万吨左右，累积减少运量或超 500 万吨。铁路煤炭运输将会受到一定程度的影响。

2017 年 1-8 月份，大秦线合计发运煤炭 28459.26 万吨，同比增加 7568.03 万吨，涨幅达 36.23%。按照这个运输进度，今年大秦线有望完成煤炭发运量 4.2 亿吨，而去年大秦线完成煤炭运量仅为 3.51 亿吨。总的来看，今年 4 季度铁路运输情况依然紧张，但相比去年同期有很大的提高。

图 1.1.1：大秦线煤炭运量



资料来源：Wind 南华研究

### 1.2. 政府调控力度加强

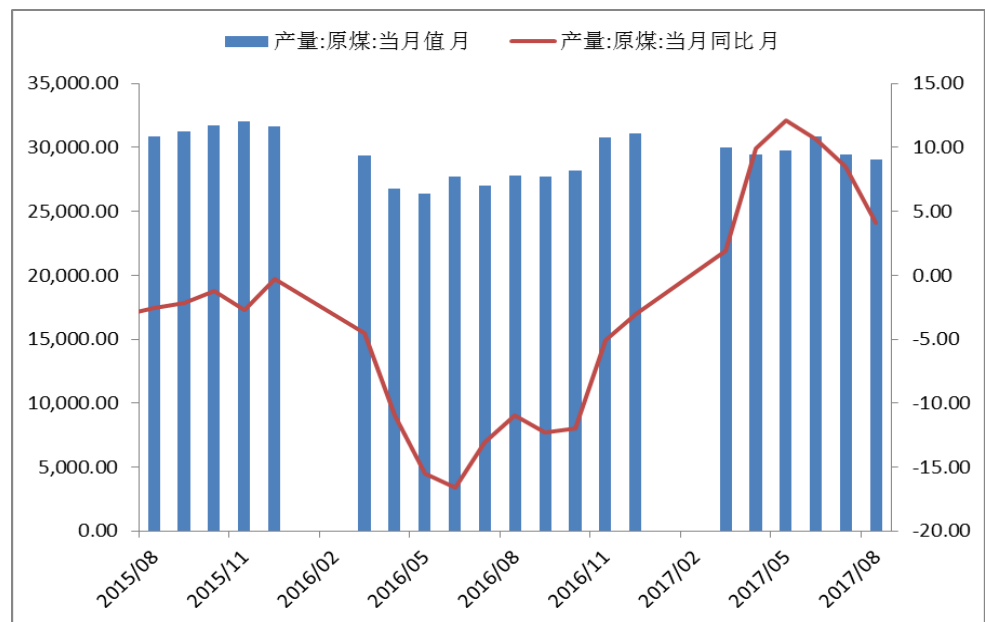
8 月 28 日，国家发改委网站发布关于就《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》和《煤炭最低库存和最高库存制度考核办法（试行）》公开征求意见的公告，向社会公开征求意见。此次指导意见也就是我们之前一直提到的库存责任制度，规定最低和最高库存，此举有助于避免价格出现大幅波动，使其处于一个合理

的运行区间。在煤价过度上涨时，避免生产企业以及洗煤厂过度囤煤哄抬煤价。在煤价过度下跌时，避免下游电力企业故意维持低库存，造成煤价继续回落。这也预示着政府对煤炭价格的监管将会进一步加强，预计后续煤价的弹性将减弱，即使短期出现明显波动，政府也将会加大力度进行调控。毕竟发电是关乎国计民生的大事，控制煤炭价格上涨目前依然是重要任务之一。短期来看，“库存制度”将会造成下游电厂继续补库，对高位煤价形成支撑，但长期来看，这项制度对限制旺季囤煤将起到一定的作用。

### 1.3. 短期供应增量不如预期

随着去产能的深入推进，我国煤炭生产供应格局逐渐发生了变化，煤炭生产越来越向晋陕蒙等少数省区集中，全国煤炭供应保障压力增大。而从数据来看，8月全国原煤日产量要低于7月，发改委此前正式通知蒙东地区六大煤矿产能9230万吨全部复产：神华集团所属宝日希勒矿3500万吨/年、国电集团所属锡林河矿1500万吨/年、胜利西一矿2000万吨/年、胜利西二矿1000万吨/年、胜利西二矿630万吨/年、扎尼河矿600万吨/年。根据我们的统计，恢复生产的9230万吨煤炭产能实际上是8800万吨/年，其中有超过8000万吨的产能今年1-7月份都在正常生产，因此这几个矿的复产并不会造成产量的大幅增加，而宝日希勒煤矿的近期煤炭产能甚至还出现了下降。再加之8月份山西地区的煤矿事故以及目前被频繁关注的环保检查等因素对煤炭企业生产、运输将产生明显影响，使得煤炭短期供应量并不如预期那么乐观。尽管发改委公布的数据显示下半年煤炭新增产能有望达到两亿吨，但其中大部分产能早已投入到生产当中，冬季供暖用煤的缺口已经逐渐显现。这也导致贸易商比以往更早开始冬储囤煤。从几个主要产煤地也可以看到，煤炭处于明显供应偏紧的状态，甚至出现排队抢煤的现象。

图1.3.1：煤炭产量



资料来源：Wind 南华研究

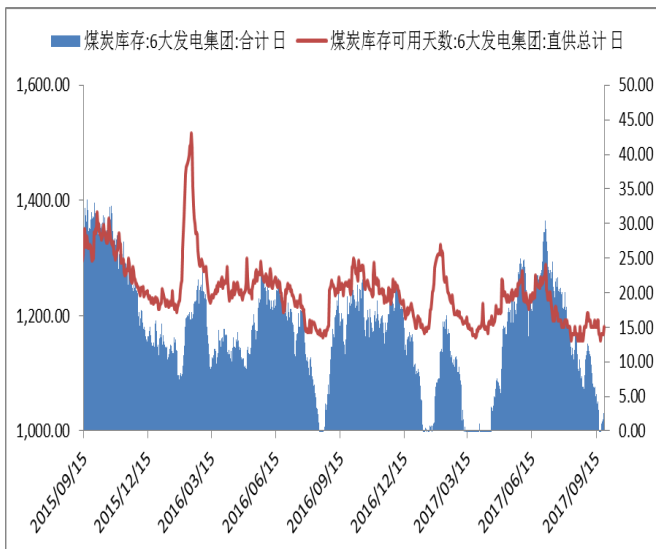
9月19日、20日，沿海电厂存煤连续两日跌破1000万吨，为4月以来的最低值，煤炭持续的低库存也造成了市场的恐慌，北方港动力煤的现货市场价格已经超过700元/吨，创下了年内新高。截止9月24日，沿海六大电厂煤炭库存仍然仅有1013万吨，可用天数为13天，与去年同期相比，存煤减少了100万吨，可用天数下降4天。尽管下游电厂煤耗小幅下滑，但在煤炭产量释放低迷以及下游持续补库的影响下，煤炭库存难有增加，加之大秦线检修对市场带来的运输担忧，四季度库存很难快速回升。

图1.3.2: 煤炭库存（电厂）

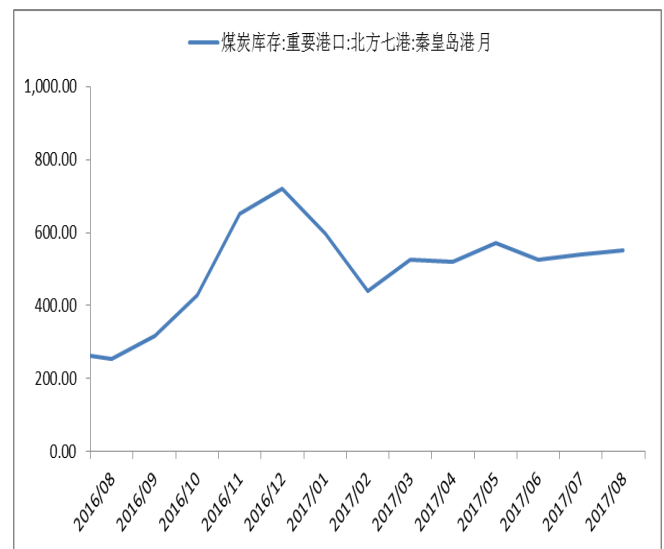
单位:万吨

图1.3.3: 煤炭库存（港口）

单位: 万吨



资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

## 第2章.动力煤需求

### 2.1. 第二产业拉动电力消费

今年 1-8 月份全国发电量同比增长 7.4%，火电发电量同比增长 7.5%，由于上半年来水较枯，水电发电量累计同比下降 2.5%，但降幅正在逐渐收窄。随着时间来到 9 月份，动力煤步入淡季，下游电厂日耗出现下滑，但相较于往年水平，电厂日耗仍处高位。值得注意的是，今年 9 月以来全国大部分地区气温同比都相对偏低，因此我们可以判断 9 月份以来电厂日耗高位主要原因是第二产业用电量同比大幅增长从而带动了下游用电需求的增加。电力是经济发展的血液和命脉，用电量被视为研判宏观经济走势的重要风向标之一，这也反应了今年全国经济形势稳中向好的态势明显。从数据上看也印证了我们的判断，今年 1-8 月份第二产业用电量同比 6.1%，增速提高了 4.1 个百分点；整个第二产业用电对全社会用电增长的贡献率为 63.4%，拉动全社会用电量增长 4.3 个百分点。

随着煤炭价格的走高，煤炭行业盈利水平达到了近五年的高峰。2017 年上市公司半年报出炉，37 家煤炭上市公司平均销售毛利率 27.9%，较去年同期上升 12 个百分点。净利润率为 10.5%，较去年同期大幅上升 17 个百分点。今年 8 月份龙头企业中国神华煤炭销售量为 38.2 百万吨，同比增长 11.4%；今年 1-8 月份煤炭销售量累计 293.1 百万吨，同比增长 16.3%。预计煤企高利润的情况将会延续。

图2.1.1: 全国发电量

单位: 亿千瓦时

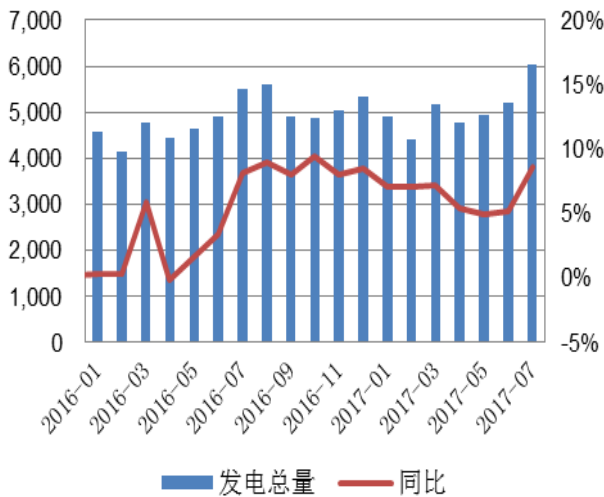
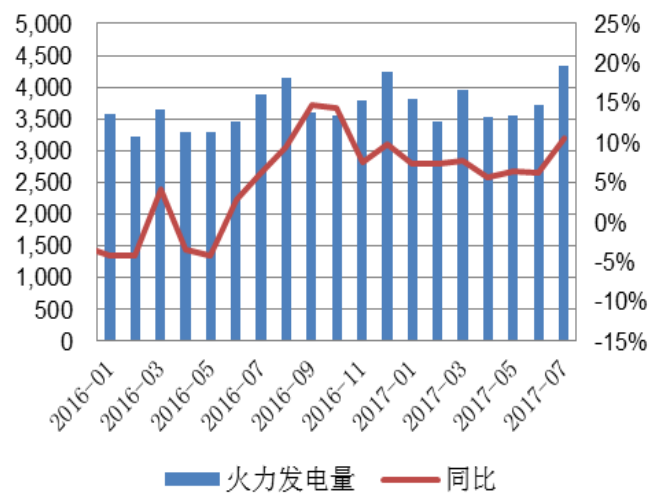


图2.1.2: 火力发电量

单位: 亿千瓦时



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

## 第3章.动力煤进口

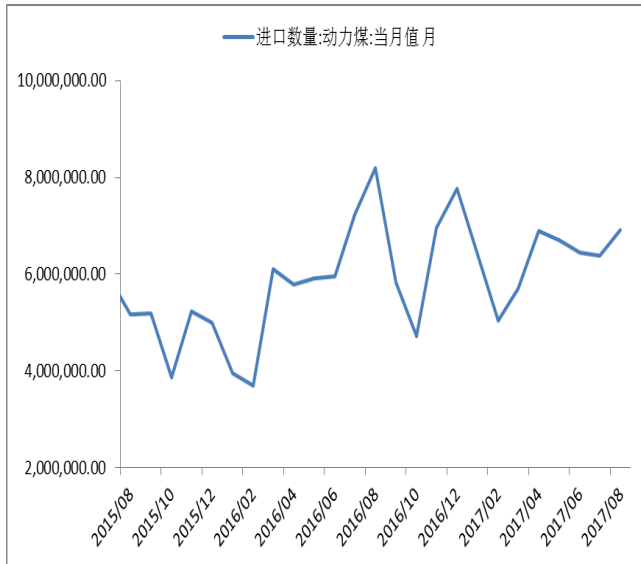
### 3.1. 进口煤补充作用削弱

国务院常务会议提出要坚决控制劣质煤进口，随后限制进口煤具体政策正式发布：自 7 月 1 日起，禁止省级政府批准的二类口岸经营煤炭进口业务。7 月 4 日交通部正式下发《交通运输部关于同意国际航行船舶临时进出莆田东吴港区和福州港罗源湾港区部分码头泊位期限的批复》，根据《批复》要求 11 个港口煤炭进口业务被限制，10 个港口清关条件变严，直接限制或影响煤炭进口量大约 2600 万吨。

受此影响中国 7 月份进口煤炭 1946 万吨，同比减少 175 万吨，下降 8.25%；环比减少 214 万吨，下降 9.91%。中国 8 月份进口煤炭 2527 万吨，同比减少 132 万吨，下降 5%。上述措施将一部分劣质煤挡在了国门之外，相应的，进口总量下降也成为必然。进口煤的补充作用有所削弱。

图3.1.1: 动力煤进口数量

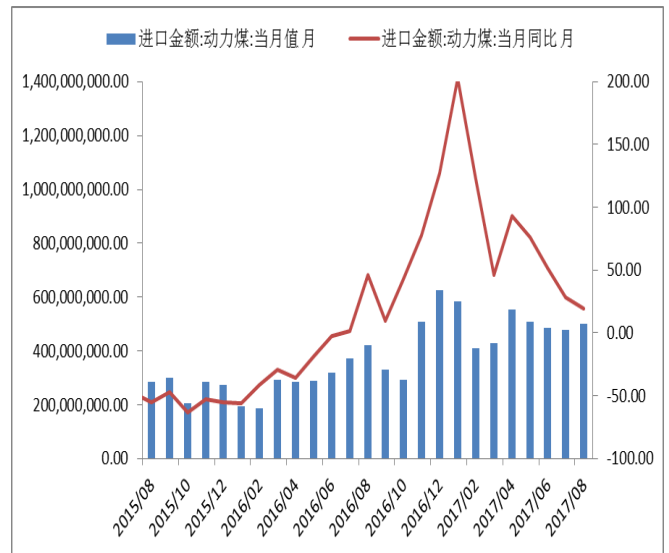
单位:吨



资料来源: wind 南华研究

图3.1.2: 动力煤进口金额

单位:美元



资料来源: wind 南华研究

## 第4章 动力煤策略

### 4.1. 延续“紧平衡”

总的来看,动力煤供应明显受限,而需求端依旧强劲,这也使得动力煤淡季价格表现亮眼,淡季不淡将成为支撑动力煤价4季度保持高位最直接的逻辑,随着供暖季需求高峰的到来,动力煤价格或将再次冲高。我们认为年内煤炭产量大幅增加的可能性并不大,动力煤市场的供求关系也将延续“紧平衡”局面。



## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
 电话: 0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
 电话: 0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
 电话: 0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
 电话: 0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
 电话: 0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
 电话: 0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
 电话: 0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
 电话: 0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
 电话: 028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
 金地商务大厦 11 楼 001 号  
 电话: 0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
 大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
 电话: 0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
 电话: 010-63155309

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
 电话: 010-63161286

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
 电话: 0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
 电话: 0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
 电话: 0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
 电话: 024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
 电话: 022-28378072

### 上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元  
 电话: 021-20220312、021-50431979

### 上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元  
 电话: 021-20220312、021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
 电话: 021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
 电话: 0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
 电话: 0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
 电话: 020-38904626

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
 电话: 0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
 电话: 023-62611588

### 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
 电话: 0579-89292777

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室  
电话：0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层  
3232、3233、3234、3235 室  
电话：0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

**南通营业部**

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)