

供需双增 把握节奏

摘要

2019 年动力煤供需有望双增，供需缺口或将得到动态修复。动力煤供给在“内松外紧”格局下或小幅增加 2-3%；铁路运力瓶颈问题或将得到有效解决，秦港重新定位也将造成北方港口的贸易新秩序。需求端在下游高库存和补库前置的常态化下还将呈现淡旺季属性继续减弱的态势，后续仍需防范不确定性因素对价格造成的异常波动，需注重对政策调控和去补库节奏加以把握。

策略：短期进口煤配额重置预计行将尾声，预计市场会在超跌后缓慢修复，后续维持“淡季不淡，旺季不旺的”错配走势。

风险：进口煤额度收缩；降水、降温天气异常变化；重大事件前后环保安监要求提高；贸易摩擦情绪波及等。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

张元桐

010-83168383

zhangyuantong@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012863

目录

第 1 章	市场价格回顾	4
第 2 章	动力煤供应格局	4
2.1.	去产能进入攻坚期 新增产能集中新陕蒙晋	4
2.2.	高煤价助力产量持续回升 增速不易过分乐观	5
2.3.	铁路运输格局正在发生转变	8
2.4.	未来市场煤价更易受到进口煤政策扰动	9
2.5.	2019 年动力煤产量预计增长 2-3%	11
第 3 章	动力煤需求格局	11
3.1.	能源消费“双控”主导煤炭需求格局	11
3.2.	下游电厂消费需求与采购需求分离	13
3.3.	能源替代多点开花	13
3.4.	第三产业和城乡居民用电占比逐年增强	16
3.5.	煤化工用煤涨势迅猛	17
3.6.	2019 年供需缺口或将持续收窄	18
第 4 章	2019 年情景分析	19
4.1.	不确定性因素扰动仍然较多	19
4.2.	价格变化逻辑推演	20
第 5 章	总结与策略建议	20
	南华期货分支机构	21
	免责声明	23

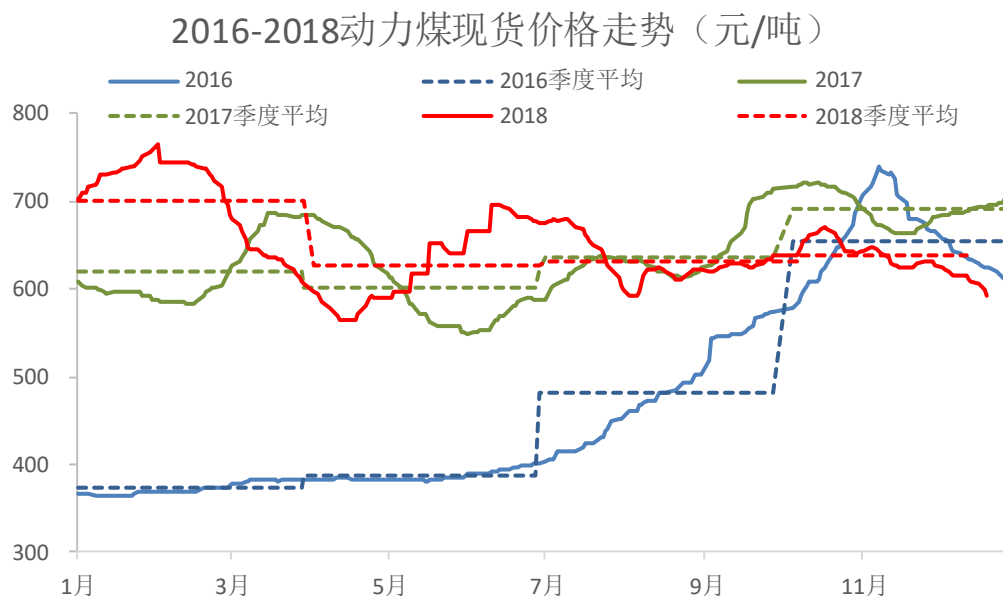
图表目录

图 1.1: 2018 年煤炭现货价格振幅收窄、中枢下移.....	4
图 2.1: 2016 年以来新核准产能统计.....	4
图 2.2: 1-11 月月全国规模以上煤炭企业原煤产量同比增长 5.4%.....	5
图 2.3: 1-10 月份煤炭开采及洗选业固定资产投资完成额累计同比 5.2%.....	6
图 2.4: 1-10 月份煤炭开采及洗选业用电量累计同比增加 2.66%	6
图 2.5: 2016 年至今吨煤煤炭开采和洗选业用电量稳定于 25 千万时左右.....	6
图 2.6: 去产能中后期煤价高位运行仍带动原煤产量稳定增加	7
图 2.7: 全国铁路煤炭发运占铁路货运量比重.....	8
图 2.8: 铁路北煤南运通道布局.....	8
图 2.9: 2013-2018 年进口煤月度统计.....	9
图 2.10: 1-11 月份煤及褐煤进口数量已超 2017 年全年	10
图 2.11: 2019 年中国动力煤产量有望增加 2-3%.....	11
图 3.1: 预计 2018 年全社会发电量累计同比 6.5%.....	11
图 3.2: 我国跨区域送电量逐年提升	12
图 3.3: 全国重点电厂煤炭库存连续创出历史新高	13
图 3.4: 2018 年全国水利发电量累计增长约 4%.....	14
图 3.5: 水电发力致使火电夏季占比降至年最低点	14
图 3.6: 我国天然气对外依存度逐年增加	15
图 3.7: 中国及世界核电发展状况	15
图 3.8: 第二产业用电占比逐年下滑	16
图 3.9: 2006-2018 年我国产业、居民用电量占比情况	16
图 3.10: 化工冶金建材占比逐年提升	17
图 3.11: 近五年水泥产量保持基本稳定.....	18
图 3.12: 动力煤供需缺口 2019 年可能持续收窄	18
图 4.1: 全国主要城市最高气温季节图表	19
图 4.2: 动力煤与黑色品种联动.....	20

第1章 市场价格回顾

回望 2018 年，煤炭行业整体平稳运行，供给和需求均处于稳中有增的态势。煤炭价格在 2018 年前半段伴随保供政策面临冲高回落，后续伴随着行业库存下移和下游补库前置，传统的采购节奏被打破，“旺季不旺，淡季不淡”影响贯穿全年，消费重心自东向西转移，供给格局趋向内松外紧。煤炭价格在四月底触底后振幅持续收窄，震荡中枢也在持续下移。未来在下游高库存常态化背景下，内陆重点电厂去补库节奏和煤炭进口政策等将协同影响 2019 年煤炭市场价格。

图 1.1：2018 年煤炭现货价格振幅收窄、中枢下移



数据来源：Wind 南华期货研究所

第2章 动力煤供应格局

2.1. 去产能进入攻坚期 新增产能集中新陕蒙晋

在经过 2016 年以来的退出落后产能和释放先进产能的结构性调整后，我国的煤炭产能状况得到了明显改善。尤其伴随着僵尸产能和违法产能市场出清，合法在建和准建的煤矿产能相继得以释放，煤炭产量开始进入持续增长阶段。截至 2018 年 6 月底，官方公布的合法产能 44.7 亿吨，其中在产产能 35.1 亿吨，联合试运转 3.35 亿吨，在建产能 6.41 亿吨。煤炭去产能进入攻坚期，2019-2020 煤炭产能将退出剩余 1.5 亿吨左右，一定程度上影响到煤炭实际产量，但整体仍呈增加态势。

2016 年以来，全国共计核准煤矿 43 座，累计新增产能约 2.2 亿吨，大多位于新疆、陕西、内蒙、山西这四个西部主要产煤省区，新增产能较为集中。其中 2016 年核准 2 个、产能规模约 900 万吨/年，2017 年核准 25 个、产能规模约 13800 万吨/年，2018 年核准 16 个、产能规模约 7150 万吨/年。

图 2.1：2016 年以来新核准产能统计

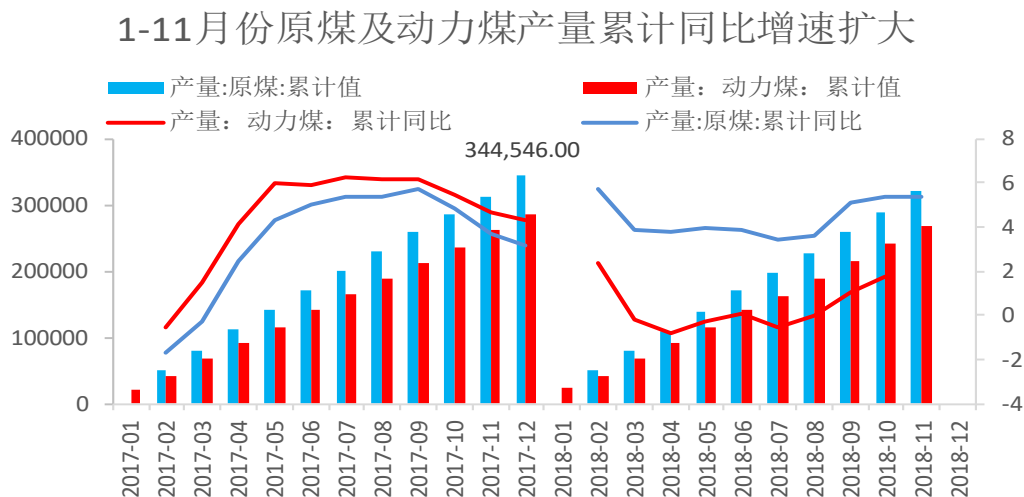
	新核准煤矿数量（座）	新核准产能（万吨）	占比
新疆	16	7,160	33%
陕西	14	7,000	32%
内蒙古	6	5,000	23%
山西	4	1,650	7%
其他省份	3	1,190	5%
全国合计	43	22,000	100%

数据来源：国家能源局 各省煤炭监管网站 南华期货研究所

2.2. 高煤价助力产量持续回升 增速不易过分乐观

最新数据显示，1-11 月份全国原煤产量 32.14 亿吨，累计同比增加 4.5%。尤其是 11 月份，全国原煤产量 3.15 亿吨，创 15 年 12 月以来最高水平。由于 12 月临近年末，多数国有煤矿相继完成年内生产任务，为保障安全生产陆续进入停产检修。地方煤矿虽然安全生产执行力度不强，但由于下游高库存导致的下游终端的采购情绪受到抑制，加之环保堆煤相对受限，产量也预计出现适度下滑。所以 2018 年表现产量预计为 35.1 亿吨。由于 2018 年 3 月，国家统计局及中国煤炭工业协会对 2017 年原煤产量进行了修正，实际产量由累计公布的 34.4 亿吨修正至 35.24 亿吨。我们今年已经反复提过，由于年初的煤炭供需状况严重失衡，导致煤炭市场价格急剧拉升。煤炭供给方针从“去产能”向保供应倾斜。经过一年的运行，煤炭产量有望继续增长，但增速不宜过分乐观。

图 2.2：1-11 月月全国规模以上煤炭企业原煤产量同比增长 5.4%



数据来源：Wind 国家统计局 南华期货研究所

首先，煤炭行业固定资产投资已经转正，但短期增量还有待观察。最新数据显示，2018 年 1-10 月份中国煤炭开采洗选业的固定资产投资完成额增长 5.2%，预计 2018 年将在 5 年内首度出现正增长。但是产能的增长一般滞后于投资 2 年左右，所以近两年产量的增长，更多的是依靠上一轮投资的后期项目释放，以及高利润带动产能利用率的提高。虽然可以对后续煤炭产量增速持乐观态度，投资仅仅转正，并未高速增长，难以驱动 2019 年煤炭产量明显提高。

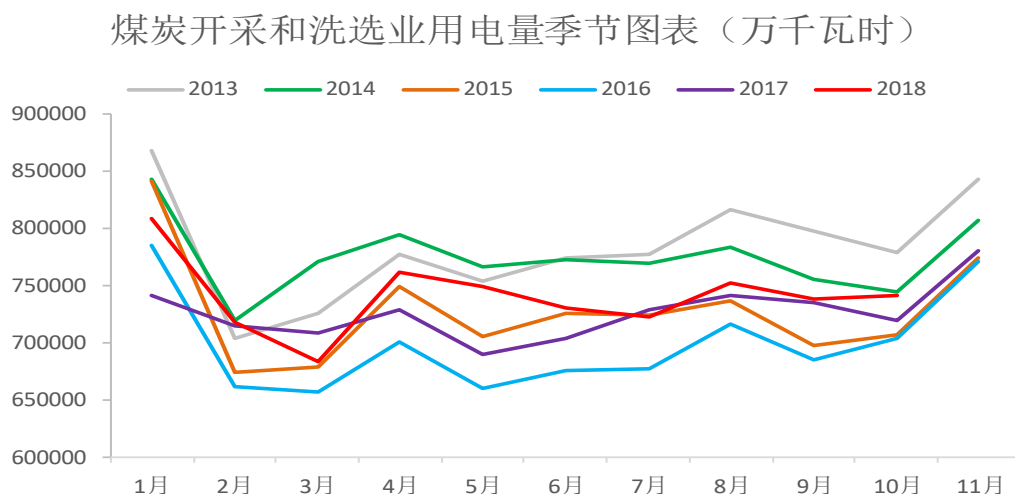
图 2.3：1-10 月份煤炭开采及洗选业固定资产投资完成额累计同比 5.2%



数据来源：Wind 国家统计局 南华期货研究所

其次，行业用电量激增佐证产量持续增长。2018 年 1-10 月份煤炭开采洗选业累计用电 740 亿千瓦时，较 2017 年同期累计同比增加 2.66%，已回升至 2014 年历史同期水平。煤炭开采和洗选业用电量同比增加可以直观的体现出煤炭生产状况正在回暖，且一定程度上能够反应较为稳定的线性关系。通过计算我们发现，2006 至今，开采及洗选一吨原煤平均用电量为 23-26 千瓦时之间，并且波幅在 2016 年以后持续收窄，目前已稳定在 25 千瓦时/吨。从这一角度出发，预计煤炭产量 36.2 亿吨左右。

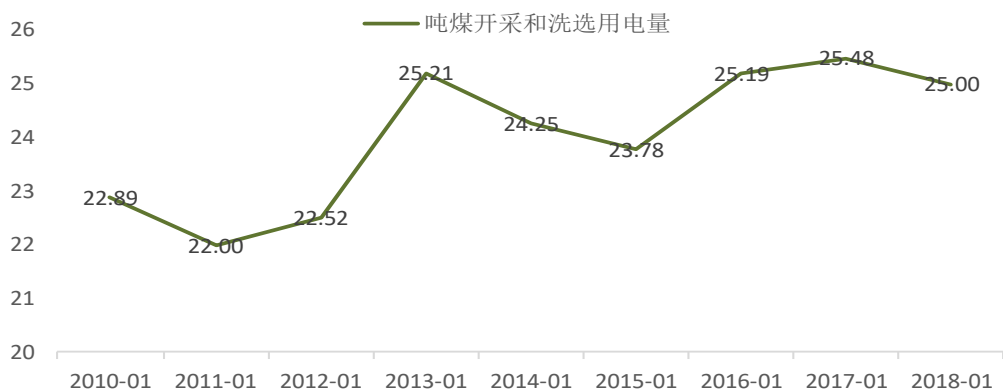
图 2.4：1-10 月份煤炭开采及洗选业用电量累计同比增加 2.66%



数据来源：Wind 南华期货研究所

图 2.5：2016 年至今吨煤煤炭开采和洗选业用电量稳定于 25 千万时左右

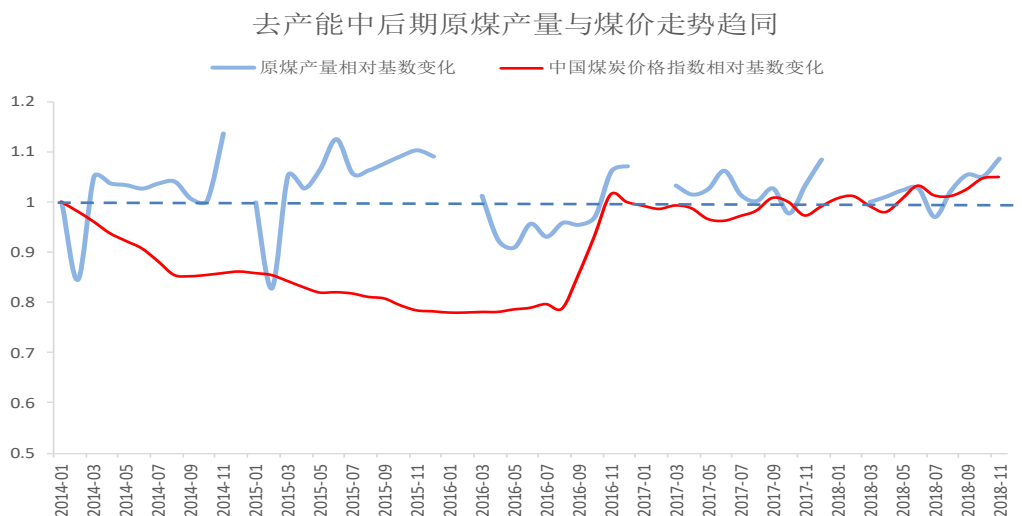
煤炭开采和洗选业用电量累计值与煤炭产量累计值的线性关系



数据来源: Wind 南华期货研究所

另外,我们发现煤炭价格持续维持高位是支撑煤矿增产的主要推动因素。以 2014 年 1 月全国原煤产量当月值和中国煤炭价格指数为基点,我们发现在供改之前,煤炭行业产能过剩导致煤炭基本面供过于求,煤价下滑拖累煤企利润下降、连年亏损。自 2016 年煤炭行业去产能稳步推进以来,过剩产能逐渐完成市场出清,煤炭产量开始下降,驱动煤炭供需转向供不应求,在煤炭价格大幅上涨后,煤气利润逐渐好转,但新增产能释放存在时滞、增速缓慢。煤炭供给在煤矿工作日恢复 330 天的同时,一方面借助于行业库存下降,一方面通过放开进口煤限制弥补供需缺口,勉强维持供需基本面紧平衡。

图 2.6: 去产能中后期煤价高位运行仍带动原煤产量稳定增加



数据来源: Wind 南华期货研究所

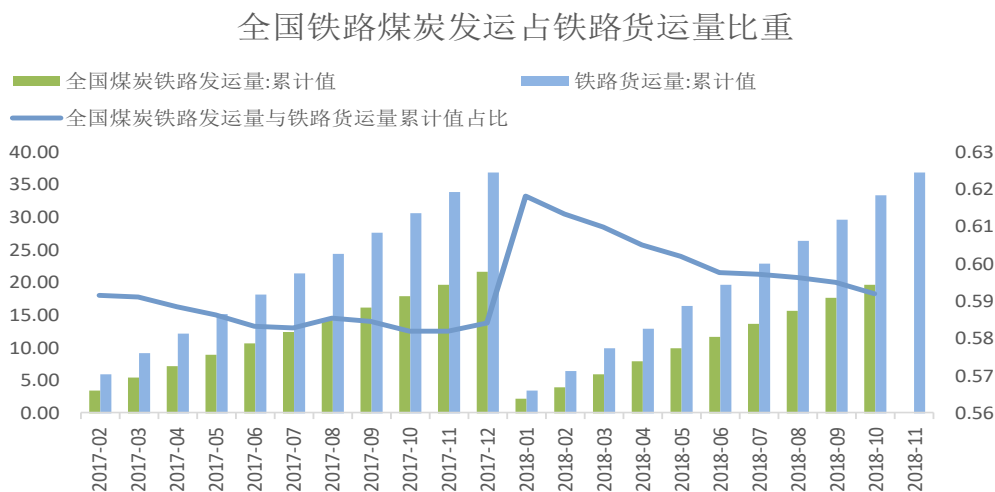
因此,随着煤炭开采和洗选业固定资产投资增加,未来煤炭产量有望出现持续增长,不过 2019 年煤炭产量主要来自高煤价下上一轮投资的后期项目释放,产能利用率的提高和违法产能合法化,预计煤炭产量增速约 2.5%,增量为 8500 万吨。动力煤增量为 7000 万吨。

煤炭供给预测				
日期	产量(亿吨)	增速	进口(亿吨)	总计(亿吨)
2017	35.24	3.34%	2.71	37.95
2018E	36.10	2.44%	2.71	38.81
2019E	37.00	2.50%	2.40	39.40

2.3. 铁路运输格局正在发生转变

2018 年 10 月 9 日，国务院办公厅印发了《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》。《行动计划》以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，通过三年集中攻坚，实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨、水路货运量较 2017 年增加 5 亿吨、沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨的目标。为实现工作目标，首要是提升铁路运能。自 2012 年开始，我国铁路煤炭发运量占铁路货运量比重就保持在 55%—62%的相对稳定水平。这一状况有望通过“公转铁”加以改善。

图 2.7：全国铁路煤炭发运占铁路货运量比重



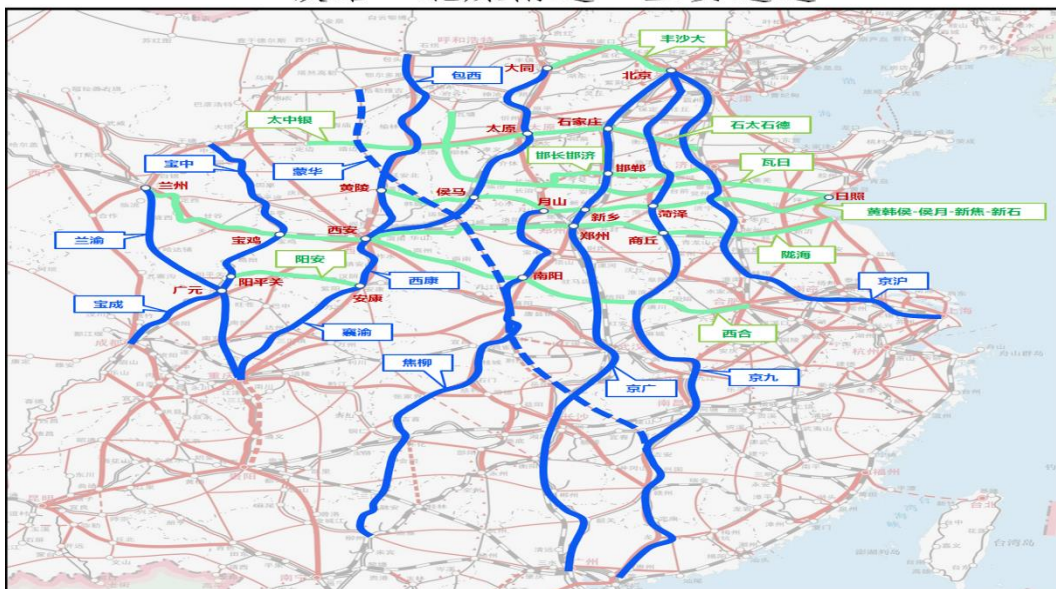
数据来源：Wind 南华期货研究所

1—10 月份，我国累计实现煤炭铁路货运量 19.7 亿吨，累计同比增长 10.06%，虽然同比增速较 17 年有所下滑，但仍然保持在较高的同比增速，与全国铁路货运总量同期只同比增长 8.2%相比，煤炭铁路货运量的增长显得更为强劲。未来我国煤炭产量区域性的进一步集中，构成了“三西”地区煤炭铁路外运的存量基础。加之国家加强京津冀及周边地区大气污染治理，强化对公路汽车运输煤炭排污治理，到达京津冀及周边地区的汽运煤炭大量转移到铁路运输，使西煤东运、北煤南调的长距离、跨区域的运输需求大幅增加。

目前煤炭调出区域仍向“三西”地区集中，由于能源消费“双控”制约，煤炭消费区域逐步由沿海向内陆中西部地区转移，同时传统的“西煤东送”模式正在弱化，“北煤南运”比重正在提高。未来以蒙华铁路为主的南北向煤炭铁路运输将发挥更大作用，铁路煤运逐步向大能力、运煤专用通道和铁水联运通道集中。

图 2.8：铁路北煤南运通道布局

铁路“北煤南运”主要通道



数据来源：Wind 南华期货研究所

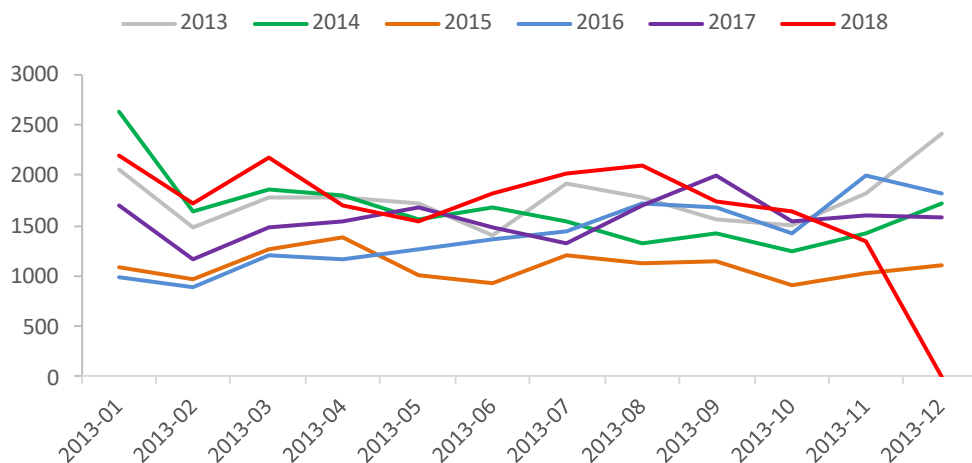
2.4. 未来市场煤价更易受到进口煤政策扰动

12月初，2019年全国煤炭交易会在秦皇岛市顺利召开，会上11家大型煤炭集团与下游19家大型电力、钢铁、建材和化工用户企业签订了煤炭中长期合同，合同总量3.1亿吨。今年以来，国家能源、中煤、伊泰、陕煤等大型煤炭企业与主要电力用户相继开展了3年至5年的中长期合同洽谈工作，电煤签约总额已超过11亿吨。随着煤炭中长协占比逐步提升，现货数量相对减少，加之贸易商的数量较多则会导致现货价格走势更易受到政策和市场情绪的影响。

2017年全国煤炭总进口量为2.71亿吨，其中动力煤1.59亿吨。之所以一开始就公布这个数据，是因为三季度以来，大部分的政策猜想和价格预期形成均与这个数字有关。2018年进口煤政策几度变化，“收紧”、“放宽”、“平控”、“从严”无不对煤炭行情形成转折或者重大影响。煤炭进口政策仍是2019年影响市场煤价格的最大风险点。

图 2.9：2013–2018 年进口煤月度统计

2013-2018年进口煤月度统计

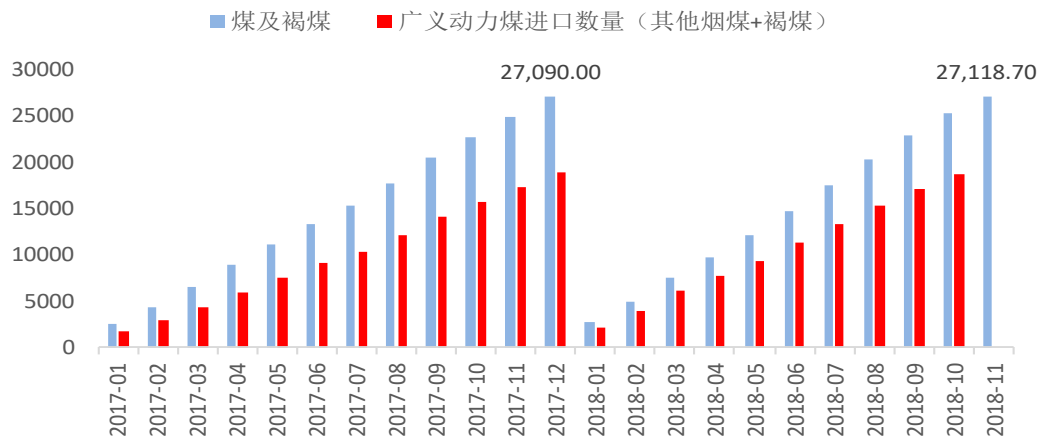


数据来源：Wind 海关总署 南华期货研究所

今年国庆期间，发改委召开进口煤政策会议，提出对2018年的煤炭进口政策实施平控。造成煤炭市场供给预期相对偏紧，动力煤期货价格一度跳涨30元/吨。据12月8日海关总署公布的数据显示，中国11月份煤及褐煤进口1915.3万吨，同比下降289万吨或-13.14%；较10月环比减少392.7万吨或17.01%。2018年1-11月份，全国煤及褐煤累计进口27118万吨，仅比2017年全年高出28万吨。由于进口煤政策执行力度较为坚决，受额度限制，12月份进口煤通关关闭已板上钉钉，由此不免引发市场情绪对2019年的进口政策造成担忧。近期就有传言说2019年进口煤额度将在平控（2.71亿吨）基础上，削减20%，虽然这一消息尚未被证实，不过2019年在新增产量逐步释放以及扩大内需的背景下，进口煤政策大概率继续从严控制，进口额度有望进一步收紧，政策调控只会更加精准，调控频率增加可能成为常态。在更多倾向于终端用煤的同时，结合市场实际供需状况把握进口通关节奏，对于月度限额的分配等方面或将出台更加细节的政策。结合我们对于产量的预估，预计2019年进口煤额度或将在2.4亿吨左右，但动力煤比重将有所提升，预计有目前的74%提升至80%左右。

图 2.10：1-11 月份煤及褐煤进口数量已超 2017 年全年

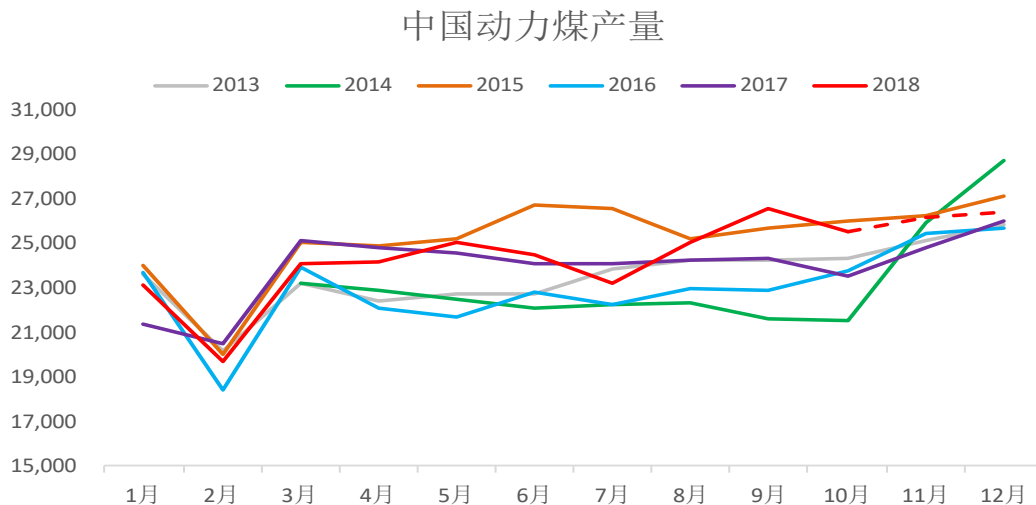
中国煤炭进口累计值（海关总署口径）



数据来源：Wind 海关总署 南华期货研究所

2.5. 2019 年动力煤产量预计增长 2-3%

图 2.11：2019 年中国动力煤产量有望增加 2-3%



数据来源：Wind 南华期货研究所

综上，我们预计 2019 年煤炭产量将延续目前稳定增长的势头，增速将维持在 2.5 左右；进口煤政策可能延续平控甚至适度收紧，节奏把握可能还要看明年上半年产量状况以及市场煤价格波动情况。

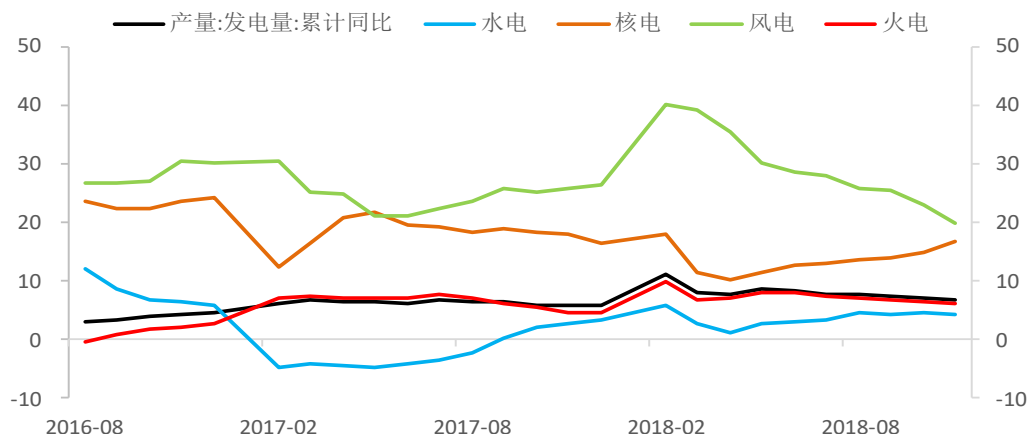
第3章 动力煤需求格局

3.1. 能源消费“双控”主导煤炭需求格局

全社会发电总量逐年增加，但火电占比逐年下降。15 年、16 年、17 年火电占比分别是 74.94%、74.36%和 73.48%。2018 年 1-11 月份，火电累计发电 44963 亿千瓦时，累计同比增加 6.2%；全社会累计发电 61626 亿千瓦时，同比增长 6.9%。这将导致 2018 全年火电占比将继续下滑。一方面，火电增速不及社会发电增速是占比下降的直接原因；另一方面，政策对煤炭消费总量和强度是火电增速下行的根本原因。

图 3.1：预计 2018 年全社会发电量累计同比 6.5%

发电量：累计同比（分类型）

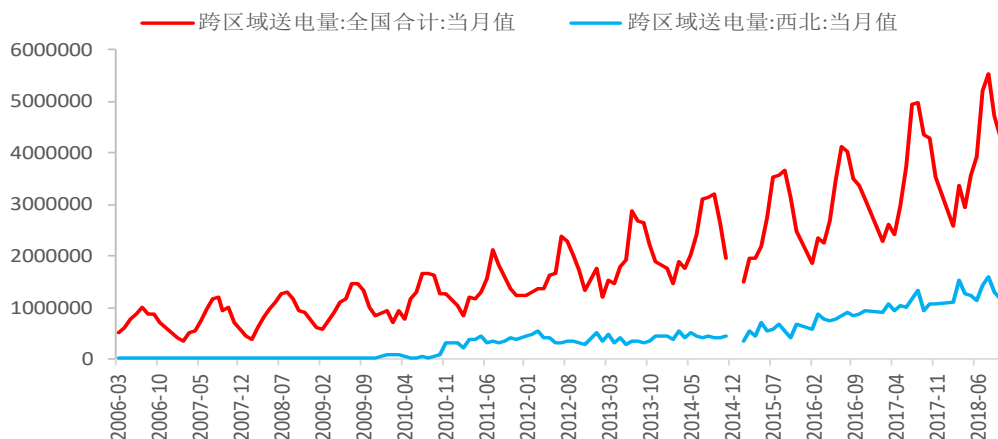


数据来源：Wind 南华期货研究所

实行能源消耗总量和强度“双控”行动是在党的十八届五中全会提出的，习近平总书记在“十三五”规划《建议》说明中对实行能源和水资源消耗、建设用地等总量和强度“双控”行动进行了重点说明。实行能源消耗总量和强度“双控”行动，是推进生态文明建设，解决资源约束趋紧、环境污染严重的一项重要措施，既能节约能源资源，从源头上减少污染物和温室气体排放，也能倒逼经济发展方式转变，提高我国经济发展绿色水平。因此煤炭消费格局在能源消费“双控”推动下，正在向节约、清洁、高效的方向转变。在不断提高能源利用率的同时，通过清洁能源替代，弥补煤炭消费控制产生的用电缺口；通过建立跨省超高压电网，实现长距离跨区域能源输送，一方面减轻铁路运输压力，另一方面节约能源，带动内陆经济同步发展。

图 3.2：我国跨区域送电量逐年提升

全国跨区域送电量当月值（万千瓦时）



数据来源：Wind 南华期货研究所

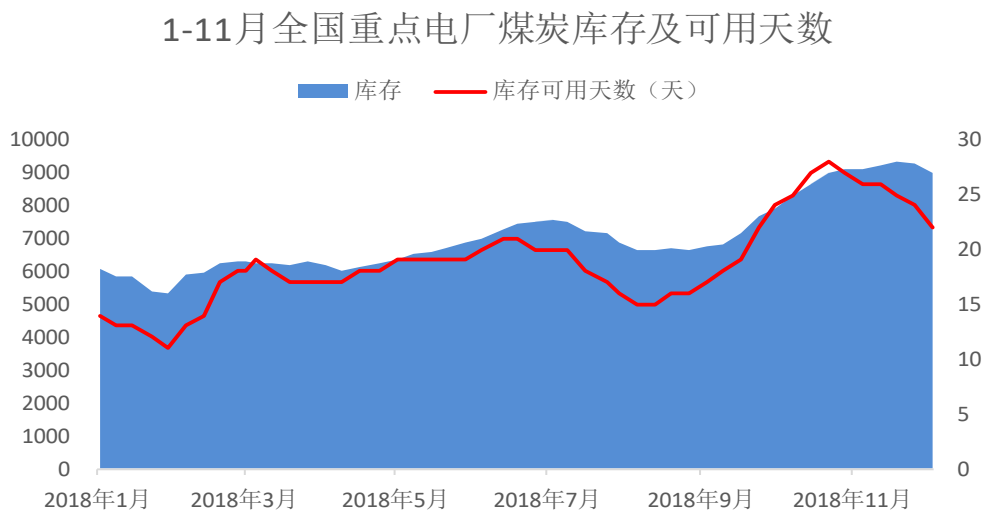
近几年，我国跨区域送电量在逐年提升，其中以西北和华中地区电力输出较为靠前，整体呈现西北向华中输送，华中向华东及南方输送的西电东送格局。在电力输入方面，电量输入省份前五名分别是广东（粤电）、浙江（浙电）、河北（华能和大唐）、江苏（国电）和上海（上电），也解释了沿海省

份电厂日耗持续低迷的状况。另外 2017 年以来已有多项特高压运投线路陆续展开,总运投预计 102035 万千瓦,进一步改善东部地区煤炭消费状况。

3.2. 下游电厂消费需求与采购需求分离

在今年以前,提到煤炭需求增大通常指的煤炭消费量增大,并且煤炭消费旺季分为夏、冬两季。而到了 2018 年,煤炭需求“淡季不淡,旺季不旺”成为了今年煤炭分析的最常用的词汇之一,这一切则要归结于煤炭行业库存下移和下游终端补库前置导致了煤炭消费需求与采购需求分离。首先,下游终端为防范恶劣天气,降低采购成本,全年采取高库存策略。全国重点电厂煤炭库存逐步从 9 月淡季以后约 6700 万吨提升至当下的 9300 万吨,可用天数也从 15 天提升至 25 天,基本创 15 年以来的新高。其次,为应对环保检查,上游煤矿主动降低露天场存,将库存转移至中转港口和下游电厂。再次,由于能源消费“双控”,夏季水电替代增强以及旺季预期导致的下游终端补库需求前置,削弱了动力煤价季节性变动,同时造成了采购需求与消费需求分离。这一状况在 2019 年或将延续,原因有二:一是电厂库存维持高位,抵御不确定风险(包括台风、寒流等恶劣天气)的能力增强;二是高库存将有利于电厂有序安排采购计划,降低采购成本,增加议价权。

图 3.3: 全国重点电厂煤炭库存连续创出历史新高



数据来源: Wind 煤炭江湖 南华期货研究所

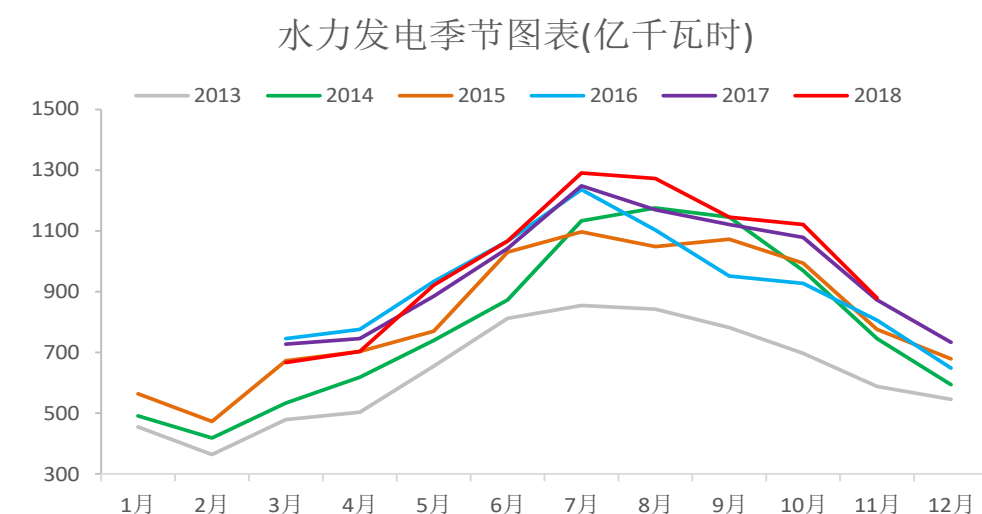
截止 12 月 9 日,全国重点电厂耗煤量为 424 万吨,同比增加 14.3%。平均可用天数 28 天高于 15 天的安全可用天数。目前看来,电厂自年初出现煤荒后,始终对于库存量较为忌惮,担心发生突发状况,导致采购成本上升的同时,面临断供的风险。相比之下,沿海六大电厂日耗整体则处于一个相对较低的水平。仅在进入 12 月后,受到寒流侵袭影响快速回升。截止 12 月 14 日,沿海六大电厂煤炭日耗 74.08 万吨,自 9 月以来首度超过去年同期水平。造成这一影响出了能源消费“双控”外电采购增加外,清洁能源也发挥了重要的替代作用。

3.3. 能源替代多点开花

近几年,我国的电力供给格局虽然没有拜托对火电的绝对依赖,但是新能源发电已经取得了长足

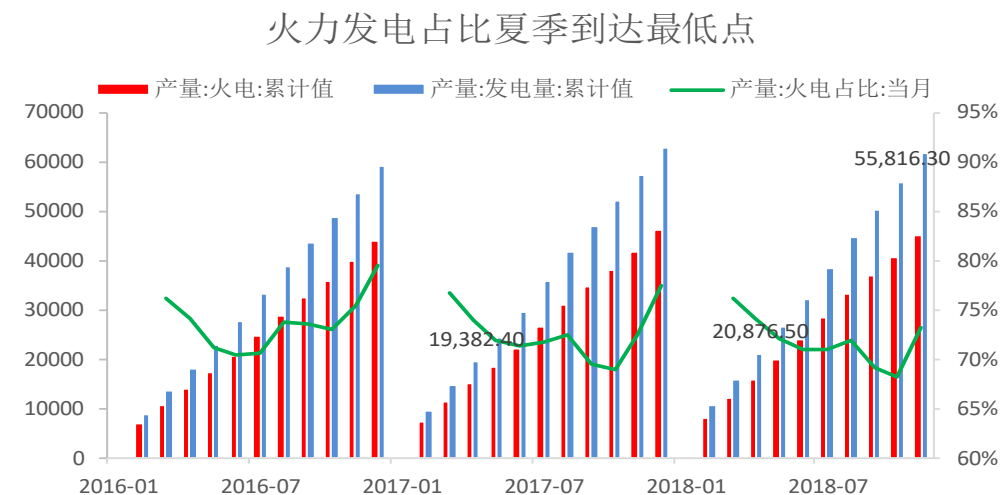
的发展。尤其是作为火电的最主要的补充，全国水力发电量也呈现逐年增加的态势。1-11 月份，全国水电累计发电 10297.3 亿千瓦时，累计同比增加 4.4%，由于水电具有很强的季节属性，基础设施建设也受到自然条件的多方限制。不过今年夏季用电高峰水电对总发电量的贡献度仍接近 20%，“迎峰度夏”提供良好的能源保障。不过后续伴随天气转冷，降水区域缩小，我们预计第四季度水力发电量将逐步回落，预计全年累计增长 4%。不过值得注意的是，自 2017 年以来长江上游有多个大型水电项目相继获批建设、投产。包括乌东德水电站（装机容量 1020 万千瓦）、白鹤滩水电站（装机容量 1600 万千瓦）、以及已经建成的溪洛渡水电站（1386 万千瓦）和向家坝水电站（784 万千瓦）四座世界级巨型梯级水电站，规划的总装机容量为三峡水电站的两倍。随着这四座水电站的陆续投产，我国水力发电有望再上一个台阶，整体对火电的替代作用也将愈发明显。

图 3.4：2018 年全国水利发电量累计增长约 4%



数据来源：Wind 南华期货研究所

图 3.5：水电发力致使火电夏季占比降至年最低点

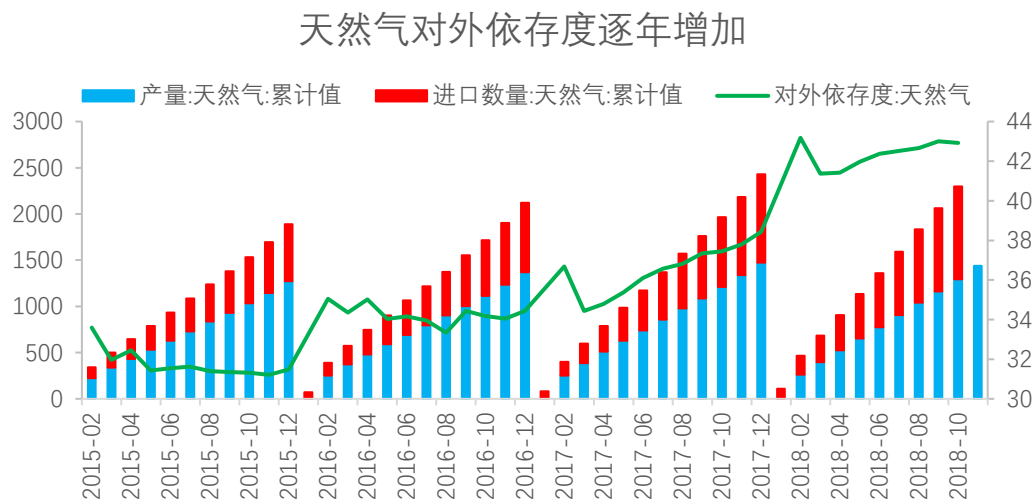


数据来源：Wind 南华期货研究所

随着四季度天气转冷、降水减少，水电发电逐渐回落，而居民供暖需求日渐增加，天然气成为冬

季煤炭需求缺口的又一重要补充。为了避免今年年初发生的“煤改气”导致的“气荒”，相关部门在第三季度便提前部署天然气冬季储备工作。据国家海关总署发布的最新进口主要商品量值表显示，2018年10月，全国进口天然气1001.95亿立方米，累计同比增加32.77%。

图 3.6：我国天然气对外依存度逐年增加



数据来源：Wind 南华期货研究所

根据发改委数据，前三季度天然气表观消费量 2037 亿立方米，同比增长 18.2%；按此估算，预计 2018 年全年天然气消费量有望超过 2800 亿立方米。与消费量高速增长相比，由于勘探开发此前投资较少等原因，国内天然气产量增速较慢，致使进口量居高不下，2018 年天然气对外依存度已超过 42%，预计国内天然气供需处于紧平衡状态。在天然气矿藏方面，中国常规天然气储量相对较少，而页岩气储量位居全球第一。随着水平井及压裂技术设备的成熟，预计未来页岩气将成为中国天然气增量的重要来源，因此，随着未来能源结构转型逐步推进，清洁能源对煤炭等高能耗、高污染能源的替代作用将会逐步加强。

除此之外，核能发电也同样发挥着重要的能源替代作用。我国核能发电作为新能源虽然发展较晚，基数较小，但近年来一直保持高速增长态势。作为火电的新型替代方式，核能发电已经崭露头角。截止 2018 年 11 月，我国核能发电在建容量 12841 百万瓦特，在建核电站 13 座，并网容量 42976 百万瓦特，并网数量 45 座，与去年同期相比已有 8 座核电站陆续正式运行发电。未来我国正在还在计划建设 43 座核电站，计划新增容量 50900 百万瓦特，总体发电量将是现有水平基础上增加一倍。也正是在能源消费“双控”背景下，沿海六大电通过外电采购以及核电项目正式运行，有效的降低了煤炭整体需求，在提出 12 月初以来的寒流影响，今年沿海六大电厂煤炭消费需求或将创 5 年最低水平。

图 3.7：中国及世界核电发展状况

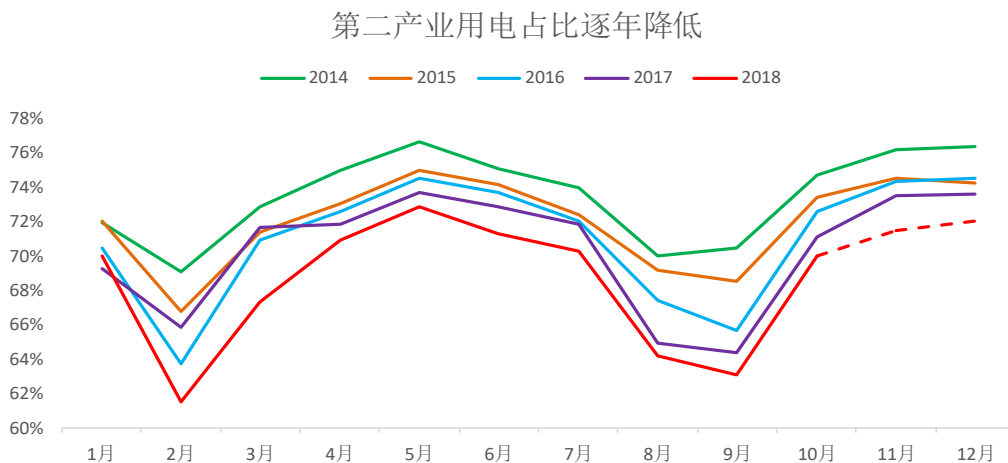
中国核电发展状况（容量：百万瓦特）（数量：座）						
	在建容量	在建数量	并网容量	并网数量	计划新增容量	计划新增数量
中国	12,841	13	42,976	45	50,900	43
世界	57,740	54	399,824	451	154,282	151

数据来源：Wind 南华期货研究所

3.4. 第三产业和城乡居民用电占比逐年增强

自 2015 年开始我国全社会用能结构出现加速调整，第二产业用电量占比由以往 73% 以上的中枢水平下降至 70% 甚至以下的中枢水平，与此对应的是第三产业、城乡居民用电占比的提升，目前两者用电量占比均已从 10 年前的 10% 左右，各自提升至 15% 左右。从拉动率的角度看，目前第二产业与第三产业加上城乡居民用电拉动率已旗鼓相当，均为 5% 左右。在产业结构逐步转型的过程中，第三产业与城乡居民用电对全社会用能和用电的贡献作用会更加明显。同时，我们发现第三产业和城乡居民用电量呈现明显的季节属性，并且这一属性与第二产业形成反向变动。其实，第三产业隶属服务业，与城乡居民生活用电一样易受到人为因素影响。夏季伴随气温升高，电器制冷用电需求增加；冬季气温下降，直接供热以及供暖用电（煤炭二次能源）需求存在刚性，也就符合用电量随季节轮动而上下波动了。

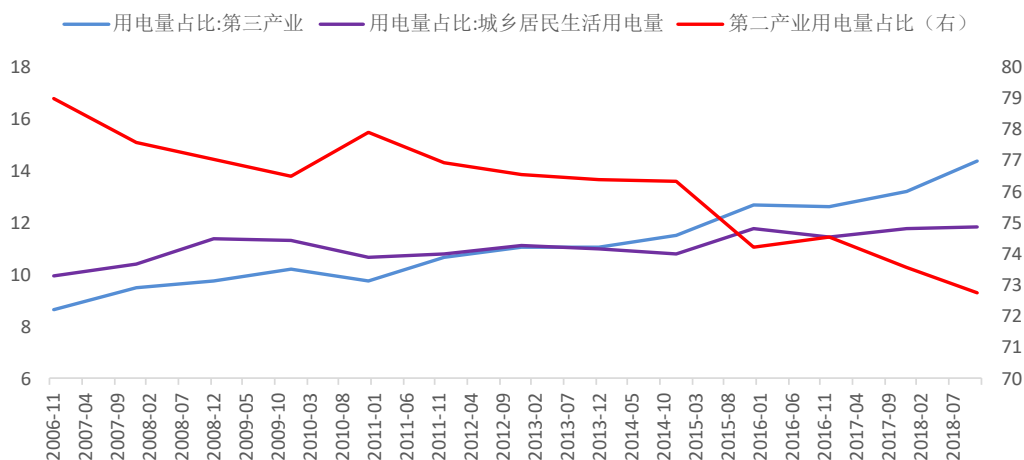
图 3.8：第二产业用电占比逐年下滑



数据来源：Wind 南华期货研究所

图 3.9：2006-2018 年我国产业、居民用电量占比情况

2006-2018年我国产业、居民用电量占比情况



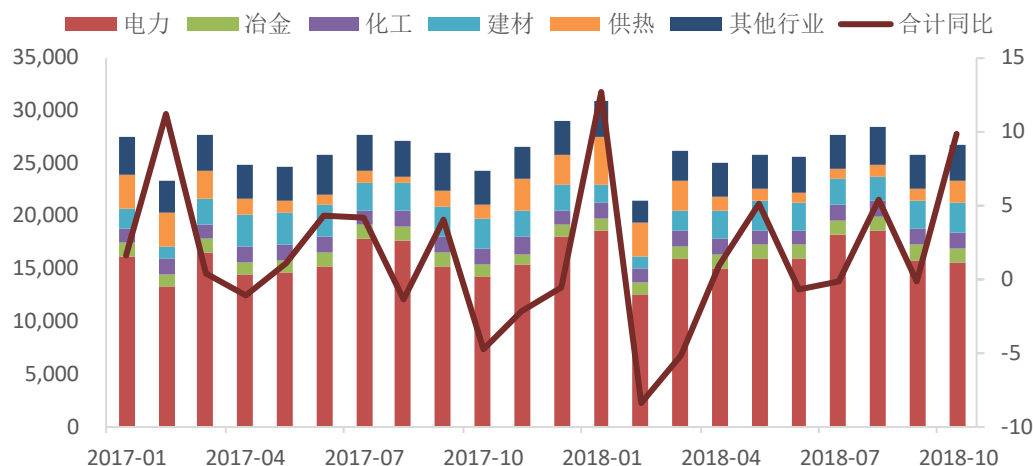
数据来源: Wind 南华期货研究所

3.5. 煤化工用煤涨势迅猛

煤化工是我国煤炭消费的主要行业之一。不考虑冶金系统耗煤(焦化), 2014 年以来, 历经煤炭行业景气度起落, 煤化工行业耗煤一直保持正增长的态势, 其全国煤炭消费占比逐年增加。2017 年煤化工行业耗煤 2.76 亿吨, 同比增长超 5%, 占全国煤炭消费量的 7.04%。我们预计 2018 年化工用煤占比较 2017 年仍将略有提升。煤化工行业包括传统煤化工和现代煤化工, 传统煤化工主要生产焦炭、合成氨、电石、煤制甲醇等产品, 目前仍是我国煤化工行业的主要产品; 现代煤化工包括煤制天然气、煤制烯烃、煤制油、煤制乙二醇、煤制芳烃和煤热解等技术。在技术成熟和经济效益推动下, 现代煤化工正进入高速发展阶段。

图 3.10: 化工冶金建材占比逐年提升

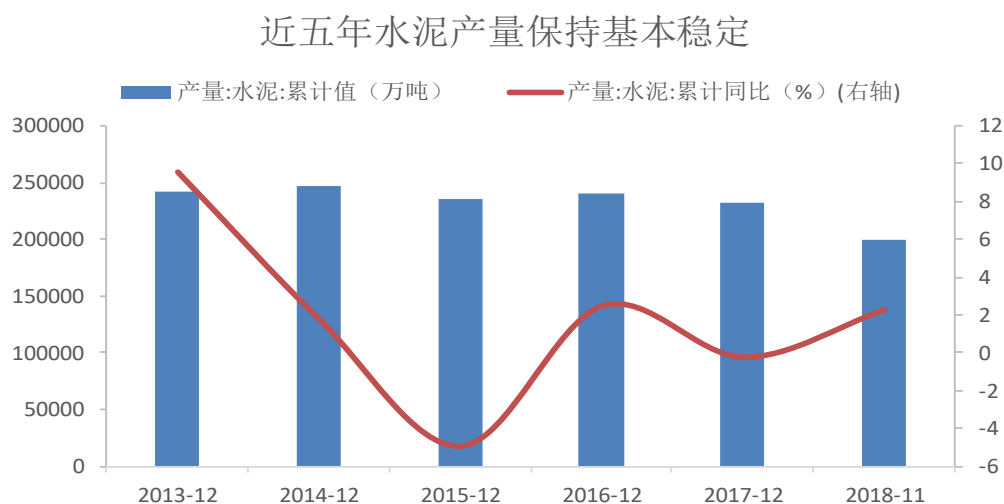
动力煤消费量细分项



数据来源: Wind 南华期货研究所

现代煤化工在产能中，耗煤量最大的是煤制烯烃和煤制油项目，在建产能中需煤量最大的是煤制烯烃、煤热解和煤天然气项目；拟建产能中，需煤量最大的是煤质天然气、煤制烯烃和煤热解方向。现代煤化工未来发展方向可见一斑。从地域分布上看，现代煤化工建设主要位于晋陕蒙和西北地区，可更加便捷的获取原料。同时有利于提高这些煤炭主产区的煤炭资源就地转化量，缓解调出压力。

图 3.11：近五年水泥产量保持基本稳定



数据来源：Wind 南华期货研究所

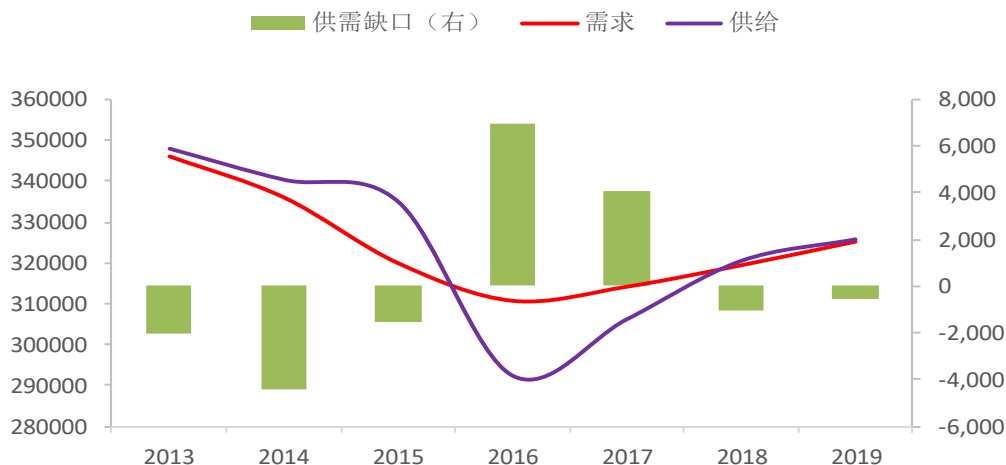
综上，随着能源消费“双控”的有力推进，火电地域格局正在悄然转变，但行业支柱地位仍无法撼动。未来煤炭主要消费地将由沿海向内陆及西北地区转移，同时带动电煤、化工煤炭消费需求向内地转移。总体呈稳中上行态势。

煤炭消费预测				
日期	煤炭消费	增速	动力煤消费	增速
2016	384,560	-3.14%	310,861	-0.68%
2017	387,901	0.87%	314,200	1.07%
2018E	399,375	2.96%	319,500	1.69%
2019E	406,564	1.80%	325,251	1.80%

3.6. 2019 年供需缺口或将持续收窄

图 3.12：动力煤供需缺口 2019 年可能持续收窄

动力煤供需缺口



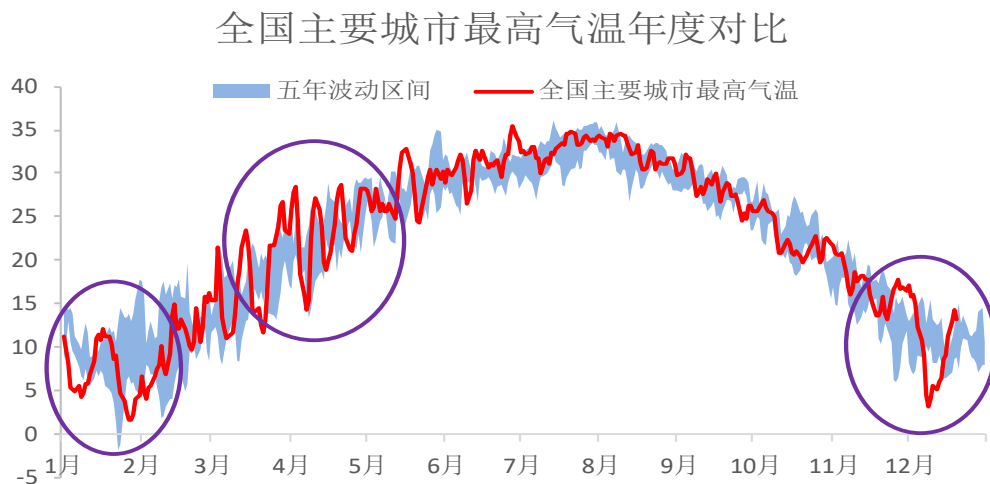
数据来源：Wind 南华期货研究所

第4章 2019 年情景分析

4.1. 不确定性因素扰动仍然较多

首先，2018 年随着第三产业和城乡居民生活用电季节属性日益突显，天气状况对煤炭需求状况的影响明显加强。图 4.1 中显示今年以来，全国范围出现气温大幅变化共有 3 次，同时，导致气温剧烈变化的台风、寒流等恶劣天气也同样对电煤需求造成不同程度的抑制或促进。

图 4.1：全国主要城市最高气温季节图表

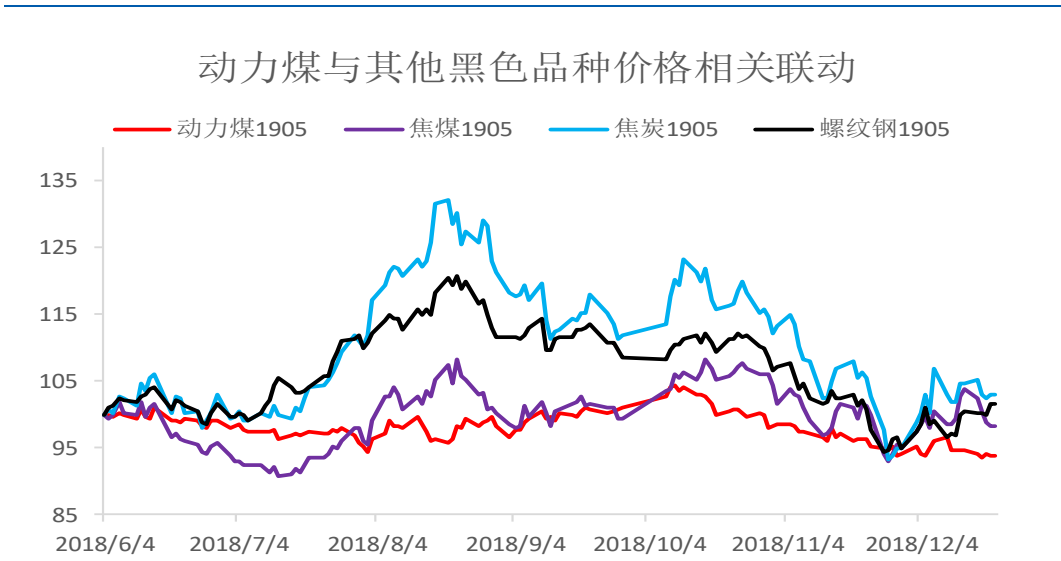


数据来源：Wind 中国气象网 南华期货研究所

其次，动力煤与黑色品种的联动影响在今年较为明显。目前经济增速还面临持续下行的压力，尤其是中美贸易摩擦产生依赖，工业品价格波动趋于一致，虽然煤炭行业主要供需均在国内，但是对情绪的价格反映不是很明显，但仍会受到高能耗行业冲击。2019 年贸易不确定性未来可能还会持续，还

需抵御“惊涛骇浪”的准备。

图 4.2: 动力煤与黑色品种联动



数据来源: Wind 南华期货研究所

4.2. 价格变化逻辑推演

2019 年煤炭价格有望开门见“绿”，主要是由于进口煤配额刷新后，集中通关造成短期供给过剩，市场煤采购缺乏价格优势，降价应对，届时不免会出现贸易商出货踩踏行情；在“过年行情”结束后，产销有望同步回升，基于 2-3 月的库存快速去化的判断，3-4 月或将再度出现补库前置行情，虽然处于消费淡季，但产地治超，进口重新收紧以及大秦线春季检修，都将限制供给，利多煤价；后续伴随气温回升，煤炭消费量企稳反弹，下游库存或将维持高位以“迎峰度夏”；而在 9-10 月份建国 70 周年大庆环保检查、安全生产成为重点，大秦线秋季检修以及进口煤额度限制又将带动煤价价格再返升势；后续 11-12 月则有望复制今年年底的情况，下游高库存和限制进口的夹缝中，煤炭震荡收窄。

第5章 总结与策略建议

2019 年动力煤供需有望双增，供需缺口或将得到动态修复。动力煤供给在“内松外紧”格局下或小幅增加 2-3%；铁路运力瓶颈问题或将得到有效解决，秦港重新定位也将造成北方港口的贸易新秩序。需求端在下游高库存和补库前置的常态化下还将呈现淡旺季属性继续减弱的态势，后续仍需防范不确定性因素对价格造成的异常波动，需注重对政策调控和去补库节奏加以把握。

策略：短期进口煤配额重置预计行将尾声，预计市场会在超跌后缓慢修复，后续维持“淡季不淡，旺季不旺的”错配走势。

风险：进口煤额度收缩；降水、降温天气异常变化；重大事件前后环保安监要求提高；贸易摩擦情绪波及等。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

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

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

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

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

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

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

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

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

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

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

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

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

台州营业部

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

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

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

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798978

郑州营业部

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

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82777909

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：0755-82777909

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，但我公司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：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net