



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

王泽勇

投资咨询证号：

Z0014820

0571-89727544

wangzeyong@nawaa.com



南华期货研究 NFR

2020 商品季度报告

动力煤

过剩持续，高库存压制反弹空间

摘要

动力煤：过剩持续，高库存压制反弹空间

我们认为，国内煤矿复产已经恢复到正常水平，向上空间已经不大。进口煤方面，面对前期如此大的进口量，同时内产仍将释放的情况下，海关将收紧进口政策。二季度，三产需求逐步恢复，但是消费性需求难以像二产一样能通过赶工来弥补之前的损失。同时4月是传统消费淡季，且水电供应将逐步增长，对火电有一定的挤出效应。叠加下游高库存，后期日耗即使回升也会首选使用库存，二季度初动力煤价格仍将继续寻底。

5、6月份进入夏季用电高峰时期，往年会临时性的让一些高耗能企业减产停工。但从目前来看，政策上可能会对此调整，同时企业的环保安检活动也将放松。动力煤需求将出现回升，但是我们应注意到动力煤整体供需依然偏于宽松。同时海外需求的崩溃以及停滞可能会在二季度逐渐传导至国内，使制造业造成一定的停工影响。且阶段性降低企业用电费用的压力将逐步传导至煤矿，煤价易跌难涨。预计二季度动力煤走势呈现出先跌后涨的局面，但反弹高度有限，逢高做空为主。

风险提示：煤矿安检加强，进口大幅收紧

目录

第 1 章	动力煤行情回顾.....	4
第 2 章	动力煤供应格局.....	4
2.1.	安检环保活动减弱，产量继续释放	4
2.2.	前期行业固定资产投资上升影响将逐步体现	6
2.3.	进口煤政策收紧.....	7
第 3 章	动力煤需求格局.....	8
3.1.	二产用电下滑幅度大，但恢复较快，三产用电恢复周期较长	8
3.2.	火力增速回落明显	9
3.3.	动力煤其他消费行业表现	10
3.4.	新基建影响	11
3.5.	煤炭库存.....	11
第 4 章	后续判断及策略建议	13
	免责声明	14

图表目录

图 1：动力煤走势	4
图 2：原煤产量	5
图 3：动力煤产量	5
图 4：“三西”地区原煤产量	6
图 5：煤炭开采及洗选业固定资产投资完成增速	6
图 6：煤炭进口	7
图 7：煤及褐煤进口	7
图 8：全社会用电量	8
图 9：二产用电量占比逐年小幅下降	9
图 10：三产用电量占比逐年提升	9
图 11：火力发电累计值	10
图 12：各种类发电占比	10
图 13：化工建材占比有所上升	11
图 14：北方四港库存	12
图 15：秦皇岛煤炭库存	12
图 16：长江口煤炭库存	12
图 17：广州港煤炭库存	12
图 18：六大电厂煤炭库存	13
图 19：六大电厂日均耗煤	13

第1章 动力煤行情回顾

1 月份以来，煤矿安检力度较大，多数中小型煤矿多选择提前放假，煤炭供应有所减少。产地以及北方港口库存快速下降，现货价格较为坚挺，期价走势偏强。随着进口煤政策放开，供应压力回升。同时下游用电企业逐步放假，电厂库存同比偏高下，煤价在节前逐步走弱。节后受到疫情影响，煤矿复产延后，国内供应大幅缩减。虽然疫情对需求也造成了较大的影响，日耗持续低位，但是对供应的影响更为明显。短期供需错配导致价格大幅上涨，期价创出新高。随着疫情逐步好转，同时国家推出保证煤电供应政策下，主产地煤矿产量释放加快。公路运输限制也逐步放开，下游电厂库存高企。但下游企业复工不及预期，日耗长期低位徘徊。在供应恢复正常，而需求恢复周期较为漫长下。年后煤价涨幅回吐，期价高位不断回落，创出新低。

图 1：动力煤走势



资料来源：wind 南华研究

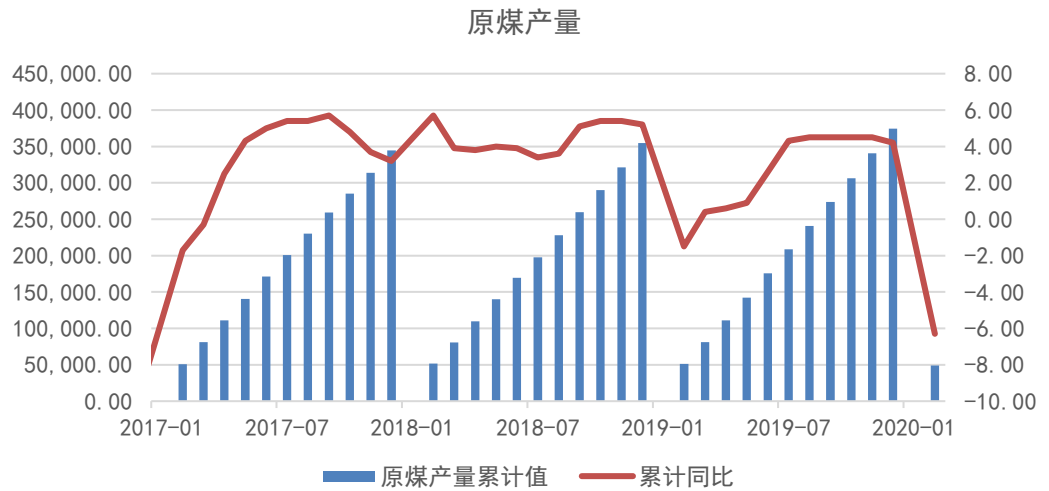
第2章 动力煤供应格局

2.1. 安检环保活动减弱，产量继续释放

国家统计局 3 月 16 日发布的最新数据显示，1—2 月份，全国生产原煤 4.9 亿吨，日均产量 815 万吨，同比下降 6.3%；去年“1.12 神木矿难”、“2.23 银漫矿业安全事故”等重大安全事故频发，煤矿安监有所加强，供应有所收紧。但今年同比仍出现大幅下降，主要还是受到疫情影响，煤矿复产多为延迟，产地开工率低，造成产量大幅回落。从目前来看，国家能源局的最新数据显示，截至 3 月 3 日，除湖北省外，各产煤省区均已复工复产，全国在产煤矿产能 34.31 亿吨/年，产能复产率 83.4%，日产量比 2 月 1 日增加了一倍以上，基本恢复到正常生产水平。从煤矿安监和环保来看，在全国 3 个月的煤矿安全集中整治活动以及疫情影响下煤矿开工较少，今年的煤矿事故相比往年要少很多。日前国务院下令：坚决禁止不必要环保执法！违规检查全部取消！严禁一刀切行为，同时为了促进煤矿企业复工复产，二季度环保和安检活动或将比往年减少。随着煤矿先进产能的进一步释放，安检环保活

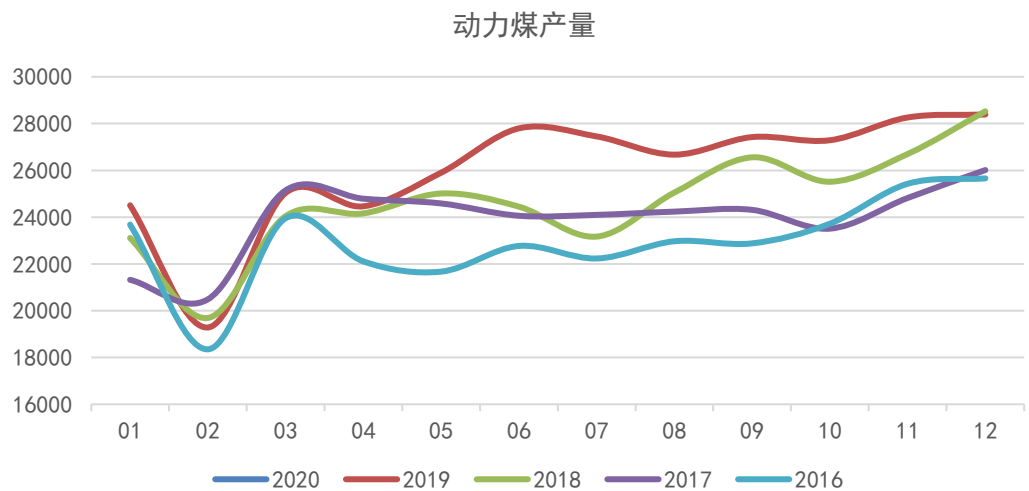
动的减弱，同时从季节性来看，后期二季度动力煤产量的增幅较为明显。

图 2：原煤产量



资料来源：wind 南华研究

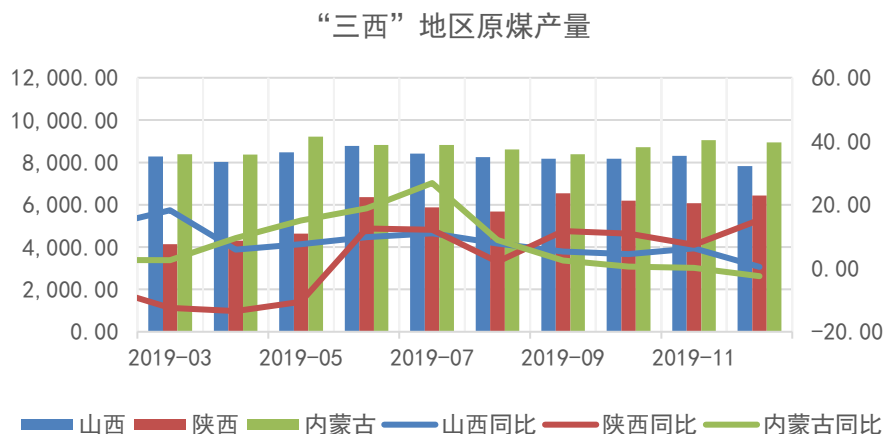
图 3：动力煤产量



资料来源：wind 南华研究

从“三西”地区的煤炭产量来看，三省区 1-2 月份生产原煤 33724.3 万吨，占全国原煤产量的 68.96%，相比去年占比 67.99% 有所提升，三省区产量更加集中。其中 1-2 月份山西累计煤炭产量 12681 万吨，同比减少 5.6%，山西产量占全国累计产量的 25.93%。内蒙古累计煤炭产量 13105 万吨，同比大幅减少 14.1%，占全国累计产量的 26.8%。而陕西煤炭产量 7937 万吨，同比增长 10.5%，占全国累计产量的 16.23%。陕西在今年疫情影响下产量同比出现增长，主要在于去年年初陕西榆林、内蒙古等地矿难频发影响。陕西地区煤矿安检力度较大，导致煤矿生产受限，整体产量释放速度变缓，煤炭产量基数较小引起。

图 4：“三西”地区原煤产量

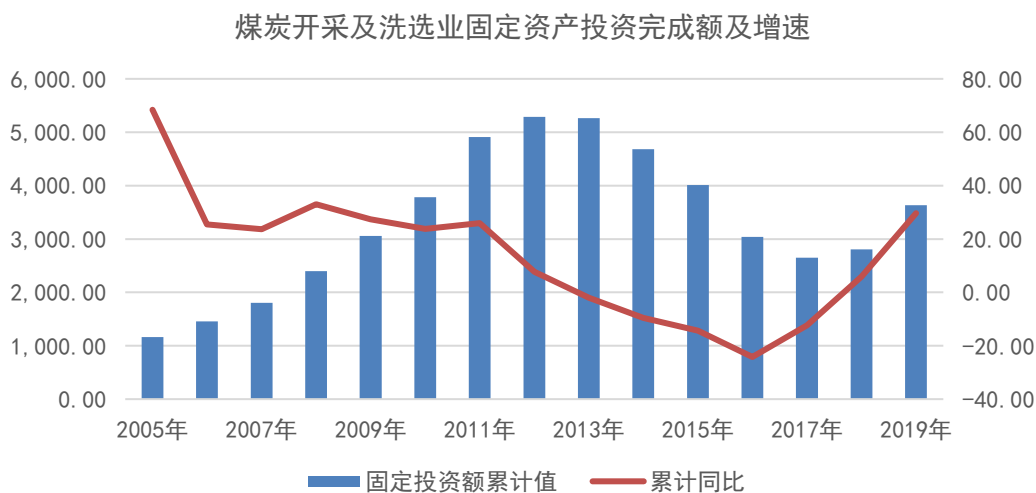


资料来源：wind 南华研究

2.2. 前期行业固定资产投资上升影响将逐步体现

煤炭开采和洗选业固定资产投资自 2013 年以来连续下降，但是在高煤价的推动下，前两年煤炭开采和洗选业固定投资增速已经由负转正。据统计，2018 年中国煤炭开采洗选业的固定资产投资完成额增长 5.9%，其中 1-2 月同比大幅增长 37.9%。2019 年煤炭开采洗选业的固定资产投资完成额增长达到 29.6%。我们知道，产能的增长一般滞后于投资 2 年左右，新一轮产能周期将开始，受此影响二季度产量或将加快释放。

图 5：煤炭开采及洗选业固定资产投资完成增速

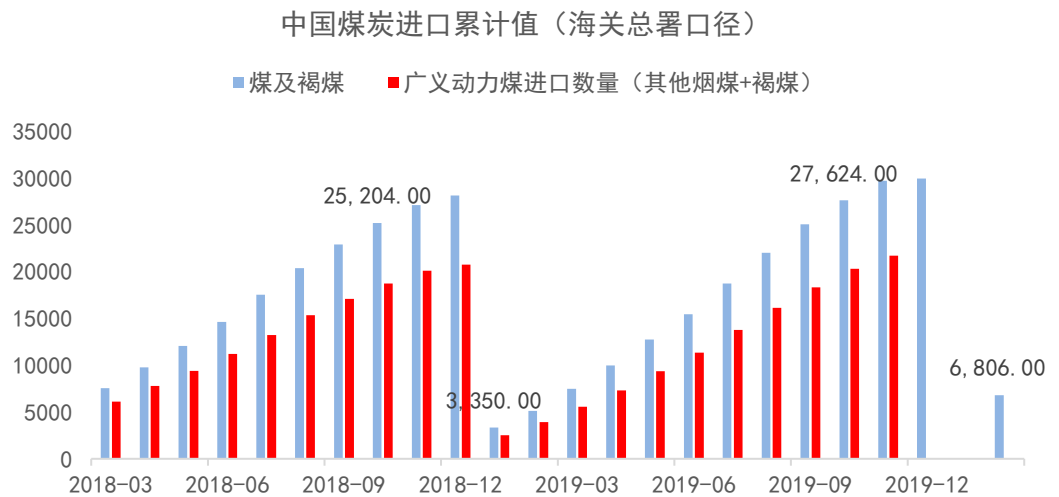


资料来源：wind 南华研究

2.3. 进口煤政策收紧

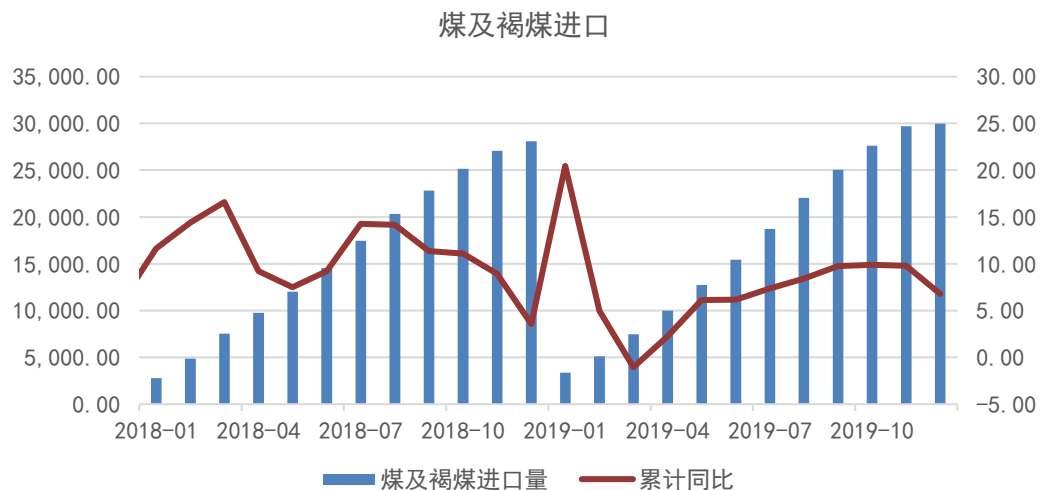
根据统计局公布的最新数据，1-2 月全国进口煤炭 6906 万吨，同比大幅增长 33.1%。去年年初由于新一年的进口煤配额重新放开，导致 2019 年 1 月份进口煤大幅增加。今年也是如此，在去年底进口煤政策收紧后，年底清关受限，12 月进口煤大幅回落。年底未通关的进口煤集中在今年年初通关，导致 1 月份进口量大增。而受疫情影响，2 月的进口数量将明显少于 1 月。面对前期如此大的进口量，而 2020 年仍将继续维持平控政策。同时因疫情影响国内经济受挫较为严重，需求恢复恐较为缓慢。而内产仍将释放的情况下，海关将收紧进口政策，二季度进口煤大概率将出现下滑。从目前的情况来看，已经陆续有港口暂停异地报关，进口煤申报额度也有所减少，通关普遍在 30-45 天。

图 6：煤炭进口



资料来源：wind 南华研究

图 7：煤及褐煤进口



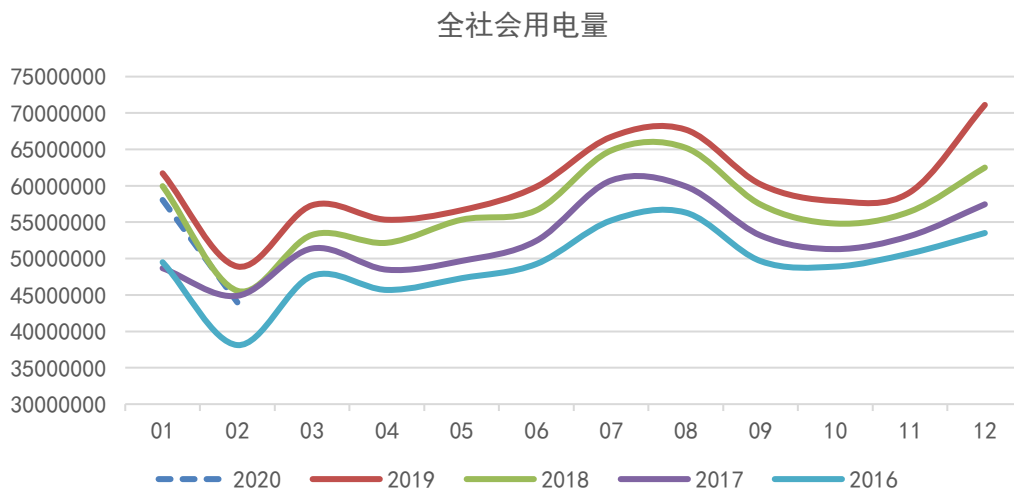
资料来源: wind 南华研究

第3章 动力煤需求格局

3.1. 二产用电下滑幅度大，但恢复较快，三产用电恢复周期较长

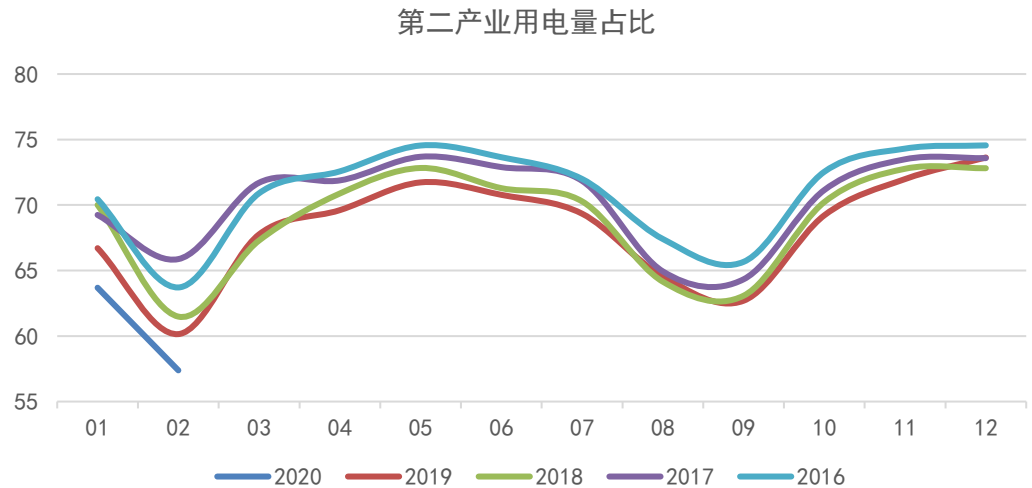
从用电看，根据数据显示今年前 2 个月，全国全社会用电量 10203 亿千瓦时，同比下降 7.8%。其中，一产和居民生活用电量同比分别增长 3.9%、2.4%，二产和三产用电量同比分别下降 12.0%、3.1%。可以看出，疫情对我国第二、三产用电影响最大。由于疫情影响，全国大范围停工停产，工业用电量陷入低谷。其中因为二产用电量占比较大，对用电量下滑影响更为明显。但是从目前来看，制造业恢复较快。从发改委数据来看，全国规模以上工业企业复工率提高较快，除湖北等个别省份外，全国其他地区复工率均已超过 90%，其中浙江、江苏、上海、山东、广西、重庆等已接近 100%。因此第二产业恢复较快，同时还能通过赶工弥补前面的损失。而往年一到夏季用电高峰时，会临时性的让一些高耗能企业减产停工。但从目前来看，政策上可能会对此调整，同时企业的环保安检活动也将放松。但是我们仍应注意到，目前海外疫情仍在爆发上升期，海外需求的崩溃以及停滞可能会在二季度逐渐传导至国内，使制造业造成一定的停工影响。从第三产业来看，三产用电量占比在逐年提升，但目前恢复速度较慢。虽然二季度能得到全面恢复，但是消费性需求难以像二产一样能通过赶工来弥补之前的损失。

图 8：全社会用电量



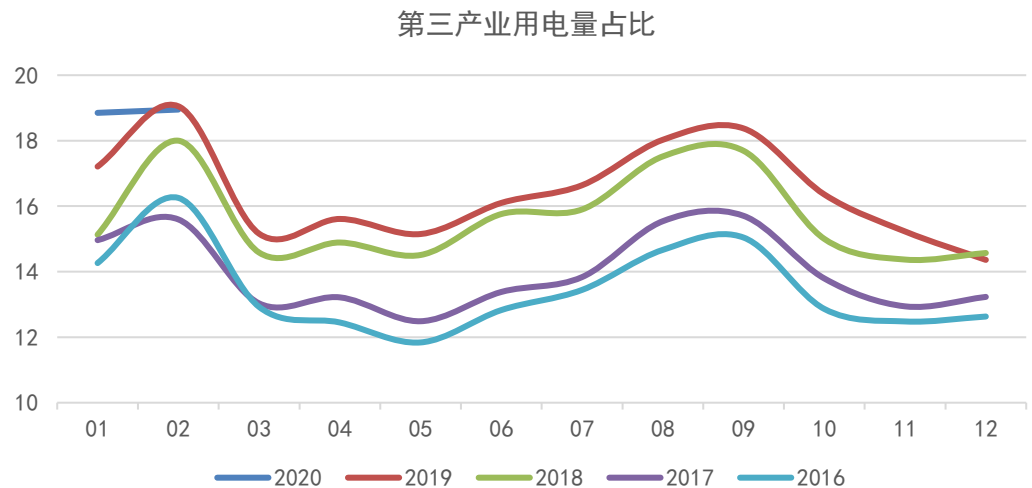
资料来源: wind 南华研究

图 9：二产用电量占比逐年小幅下降



资料来源：wind 南华研究

图 10：三产用电量占比逐年提升



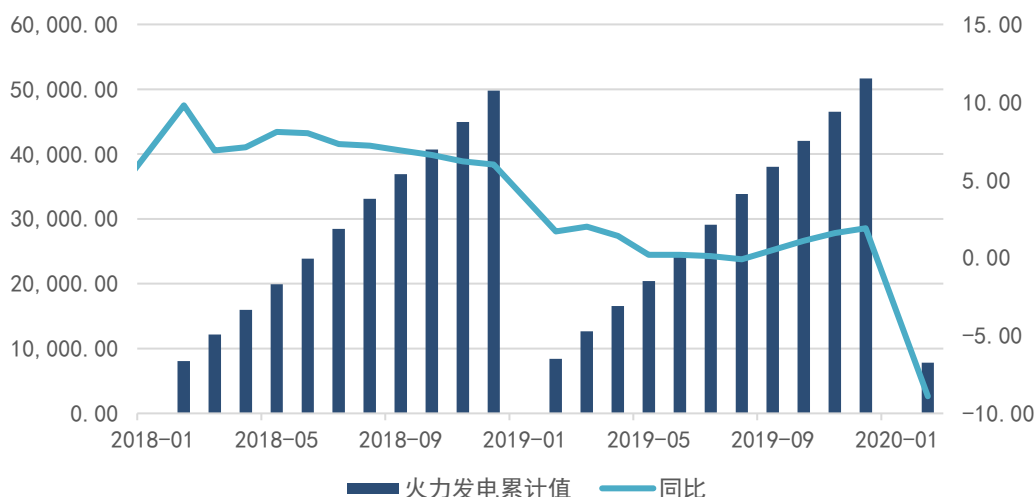
资料来源：wind 南华研究

3.2. 火力增速回落明显

目前占据动力煤行业消费主导地位的仍是电力消费。据统计，2019 年电煤消费占动力煤全部消费的 61.26%，于 2018 年持平，电煤消费支柱地位保持稳定。随着清洁能源的快速发展，火电占全社会发电量比重正在逐年下降。过去四年火电占比分别是 74.36%、73.48%、73.32%和 72.32%，受到清洁能源替代推进，2019 年火电占比有加快下滑趋势。从煤炭下游行业的情况看，2020 年 1-2 月全国发电量 10266.9 亿千瓦时，同比下降 8.2%。其中火力发电 7806.6 千瓦时，同比下降 8.9%。水电下降 11.9%，核电下降 2.2%，风电下降 0.2%，太阳能发电增长 12%。主要由于疫情影响，全国大范围停工停产，工业用电量陷入低谷。受需求端疲弱拖累，发电量出现大幅下降。同时随着天气转暖，

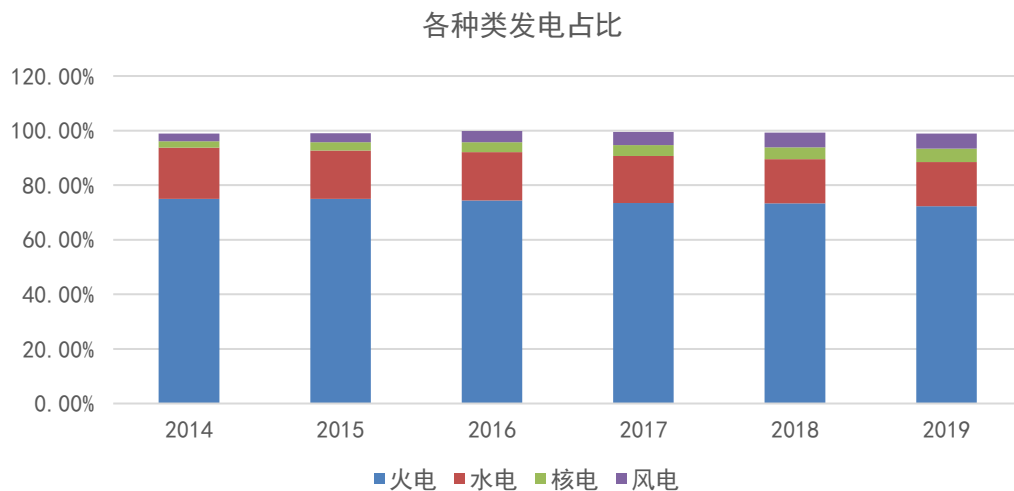
二季度火力发电季节性回落较为明显。而从目前来看，长江三峡出库流量相比去年同期增长不少，水电供应将逐步增长，对火电有一定的挤出效应。核电受季节性波动影响较小，19 年核电有效装机容量明显增加，而今年将有所回落。

图 11：火力发电累计值



资料来源：wind 南华研究

图 12：各种类发电占比



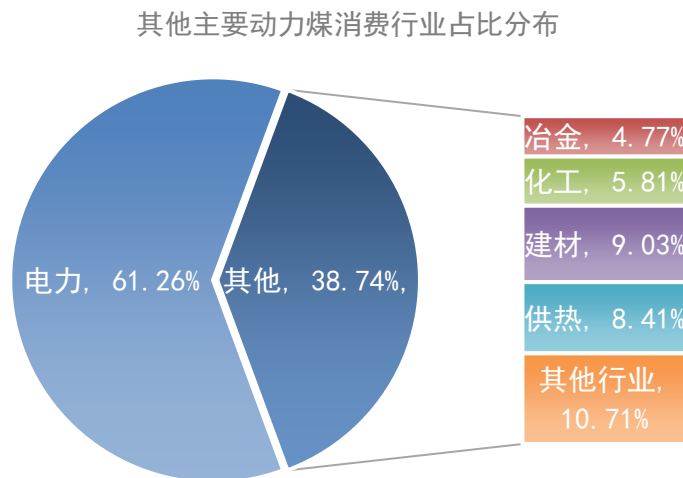
资料来源：wind 南华研究

3.3. 动力煤其他消费行业表现

2019 年冶金行业耗煤 15974 万吨，同比增长 3.59%，占动力煤消费量的 4.77%。化工行业耗煤 19443 万吨，同比增长 11.21%，占动力煤消费量的 5.81%。建材行业耗煤 30236 万吨，同比增长 7%，占动力煤消费量的 9.03%。除冶金行业外，化工和建材占比动力煤消费量均有小幅增加。从冶金行业来看，二

季度随着终端需求的好转，在目前微利的情况下钢铁行业开工率将有所上升。有色金属方面，目前有色金属行业开工率基本已到去年正常水平。但随着价格的大幅下跌，二季度或将出现一定的减产。化工行业，一季度开工受疫情影响较小。但是随着油价以及化工价格的大幅下跌，部分化工企业已经开始出现亏损。受利润影响，化工行业开工将出现一定的下滑。水泥耗煤占建材行业耗煤量的 70% 左右，一季度水泥磨机开工率出现大幅下滑，甚至出现停机状态。目前水泥磨机开工率接近 52%，达到正常水平的 8 成左右。二季度仍有一定的上升空间，建材耗煤将出现增加。从整体看，冶金以及化工行业开工较为连续、稳定，一季度受疫情影响较小。二季度耗煤环比一季度虽有增加，同时有政策刺激，但受化工企业亏损影响，同比去年增加幅度较小。建材耗煤受疫情影响较大，二季度增幅较为明显。

图 13：化工建材占比有所上升



资料来源：wind 南华研究

3.4. 新基建影响

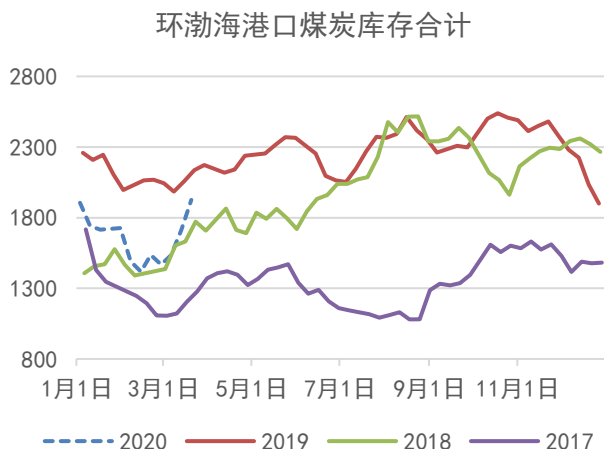
3 月 4 日，在中共中央政治局常务委员会召开的会议上，强调要加快推进重大工程和基础设施建设，其中要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。一个 4G 系统典型的基站功耗平均 1300 瓦，而 5G 基站单站功耗是 4G 单站的 2.5~3.5 倍，其典型功耗在 3500 瓦左右。同时，由于 5G 基站的覆盖能力弱，要实现同样的覆盖面积，5G 基站数量要达到 4G 的 3-4 倍。整体算，5G 移动网络的能耗将是 4G 的至少 9 倍以上。新基建的 5G 和特高压明显利好用电需求，但是目前 5G 基站仍在建设中，传导到实际耗煤仍需要一段时间。

3.5. 煤炭库存

从去年 12 月到年初，北方四港整体库存持续下降。主要是由于主产区煤矿陆续放假，煤炭供应有所缩减。同时北方雨雪天气增多，煤炭运输不畅，导致港口及电厂被动去库存。2 月疫情爆发，煤矿复产延迟，同时下游采购力度短期加大，港口库存持续低位。但随着煤矿复产数量逐步增加，产地保供力度加大，运输通畅。同时下游需求回升较慢下，北方港口库存快速回补。截止 3 月 20 日曹妃甸合计库存 592 万吨，京唐港库存 497 万吨，黄骅港 200 万吨，秦皇岛库存 637 万吨，北方四港合计库存 1926 万吨。目前看，终端用煤需求依然较差，而港口库存快速上升。四月处于消费传统淡季，贸易商情绪

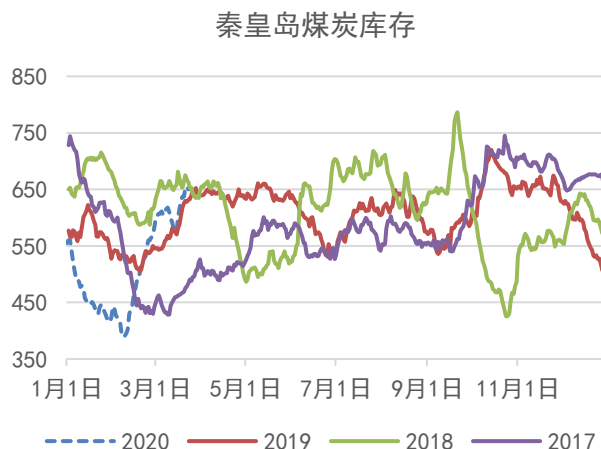
一般，港口库存压力较大。

图 14：北方四港库存



资料来源：Wind 南华研究

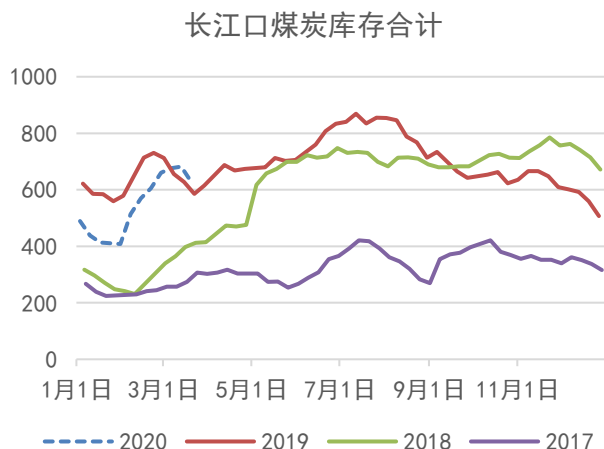
图 15：秦皇岛煤炭库存



资料来源：Wind 南华研究

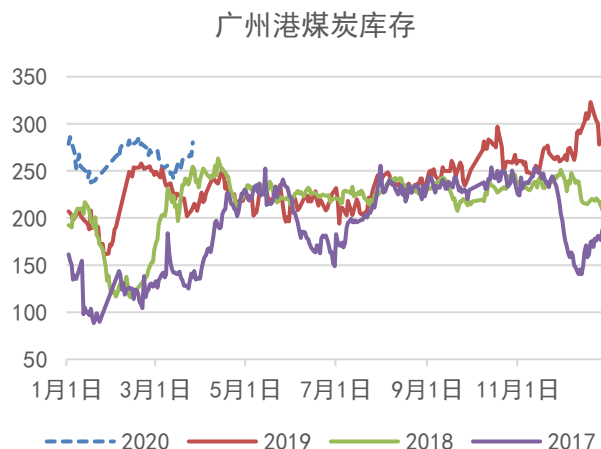
江内主要煤炭库存方面，由于下游需求恢复不及预期，价格偏弱下贸易商采购较少。同时随着前期订单的陆续出货，江内港口库存小幅下滑。而广州港，煤炭库存长期处于高位震荡。截止 3 月 26 日，广州港库存合计 280.2 万吨，长江口库存合计 627 万吨。

图 16：长江口煤炭库存



资料来源：Wind 南华研究

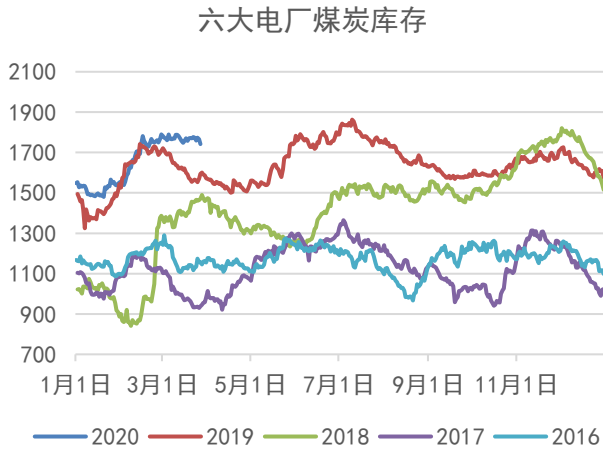
图 17：广州港煤炭库存



资料来源：Wind 南华研究

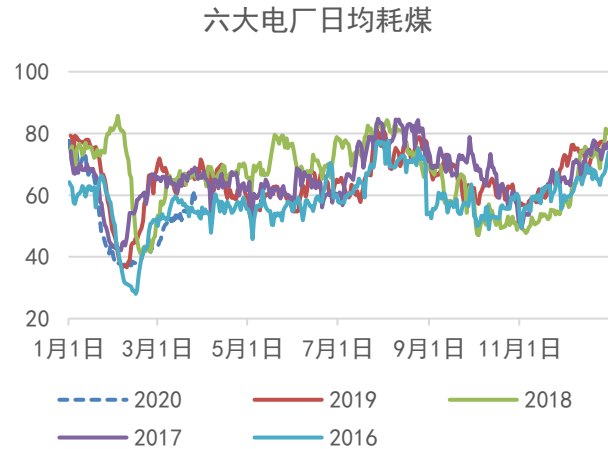
下游电厂方面，春节期间下游工业企业放假，电厂日耗大幅下降。年初，电厂库存同比偏高，大部分电厂并不急于补库，而是选择拉运长协。节后受疫情影响，下游恢复较慢，日耗低位长期徘徊，导致沿海六大电厂库存居高不下。截止 26 日沿海六大电厂库存 1765.38 万吨，日耗 58.68 万吨，可用天数 30.08 天。由于大部分行业上下游并没有完全打通，日耗回升并不及预期。从目前看，4 月淡季同时下游以去库为主，电厂采购积极性低下，基本以长协为主。仍需要等待产业链供需进一步改善以及第三产业等需求恢复。

图 18：六大电厂煤炭库存



资料来源：Wind 南华研究

图 19：六大电厂日均耗煤



资料来源：Wind 南华研究

第4章 后续判断及策略建议

我们认为，国内煤矿复产已经恢复到正常水平，向上空间已经不大。进口煤方面，面对前期如此大的进口量，同时内产仍将释放的情况下，海关将收紧进口政策。二季度，三产需求逐步恢复，但是消费性需求难以像二产一样能通过赶工来弥补之前的损失。同时 4 月是传统消费淡季，且水电供应将逐步增长，对火电有一定的挤出效应。叠加下游高库存，后期日耗即使回升也会首选使用库存，二季度初动力煤价格仍将继续寻底。5、6 月份进入夏季用电高峰时期，往年会临时性的让一些高耗能企业减产停工。但从目前来看，政策上可能会对此调整，同时企业的环保安检活动也将放松。动力煤需求将出现回升，但是我们应注意到动力煤整体供需依然偏于宽松。同时海外需求的崩溃以及停滞可能会在二季度逐渐传导至国内，使制造业造成一定的停工影响。且阶段性降低企业用电费用的压力将逐步传导至煤矿，煤价易跌难涨。预计二季度动力煤走势呈现出先跌后涨的局面，但反弹高度有限，逢高做空为主。

风险提示：煤矿安检加强，进口大幅收紧

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点