



智慧创造奇迹
一流的咨询, 卓越的服务
First class consultancy Excellent services

宽幅震荡

摘要

- 总体来说中国今年煤炭去产能的目标任务较去年有所降低, 实现起来难度也降低, 而我们判断市场最为关注的 276 政策在煤炭价格高于 500 元/吨以上时不会重启。
- 我们预计今年全国用电需求可以保持 5% 的增速, 火电发电量继续保持正增长。
- 目前看来, 进口煤依然具有价格优势, 如果限制进口煤的政策不尽快出台, 廉价的进口煤仍将大幅冲击国内市场。
- 2017 年下半年动力煤价格将会呈现一个宽幅震荡的走势, 区间为 500-600 元, 受到季节性的影响, 相对高点将会出现在三季度。

南华期货研究所

南华期货研究所

冯晓

0571-87839265

Fengxiao@nawaa.com

目录

第 1 章	动力煤供应	4
1.1.	运输瓶颈缓解	4
1.2.	去产能力度减弱	4
1.3.	煤炭产量增幅明显	5
第 2 章	动力煤需求	6
2.1.	电力消费增速继续保持	6
第 3 章	动力煤进口	7
3.1.	进口煤炭量增价跌	7
第 4 章	动力煤策略	8
4.1.	宽幅震荡	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: 火力水利发电量.....	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

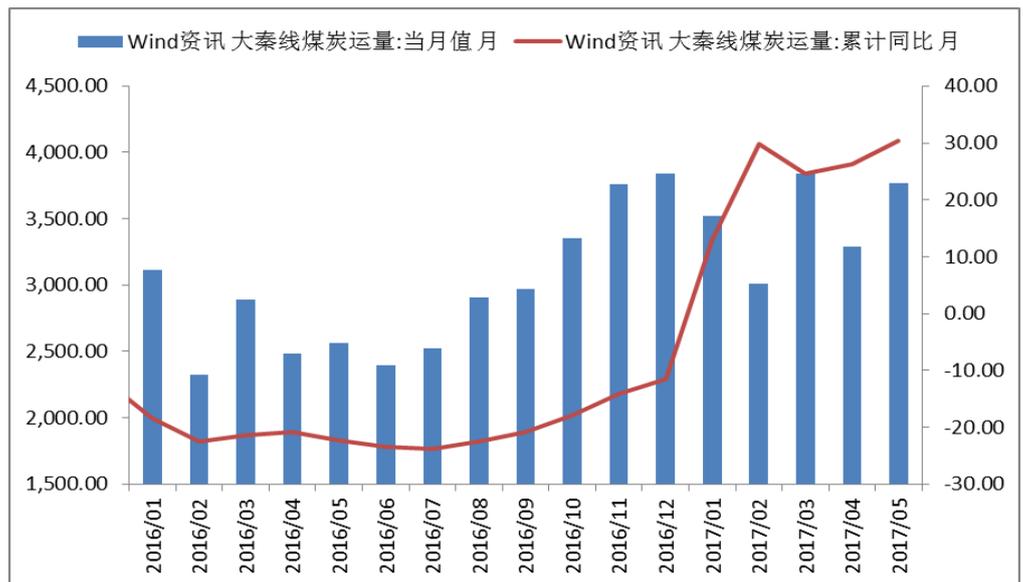
第1章 动力煤供应

1.1. 运输瓶颈缓解

去年年底随着汽运综合治理超载的深入，以及煤炭需求强劲、发运增加，一度造成铁路车皮阶段性紧张，而根据统计数据来看，去年煤炭铁路运输量确实相比较往年偏少。从 2017 年 1-5 月份的数据来看，秦皇岛铁路调入煤炭总量 8729.4 万吨，高于 2016 年时的 6436.4 万吨，同比增加 35.6%。而今年上半年随着铁路投产，运输瓶颈已经逐步缓解。

图1.1.1: 大秦线煤炭运量

单位：万吨



资料来源：Wind 南华研究

1.2. 去产能力度减弱

根据我们的观察，今年煤炭整体去产能力度明显减弱。首先,发改委在《2017 年钢铁煤炭行业去产能工作意见》提出，2017 年煤炭行业缓解过剩产能将达到 1.5 亿吨以上，而这一数字在 2016 年是 2.5 亿吨，降幅非常明显,事实上，截止五月底全国已退出煤炭产能 9700 万吨左右，已完成年度目标任务 65%。其次,中长期去产能目标不动摇：国发 7 号文提出的工作目标是，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。在整个 2016 全年退出煤炭产能超过 2.9 亿吨的情况下，事实上这一任务实现起来并不困难。

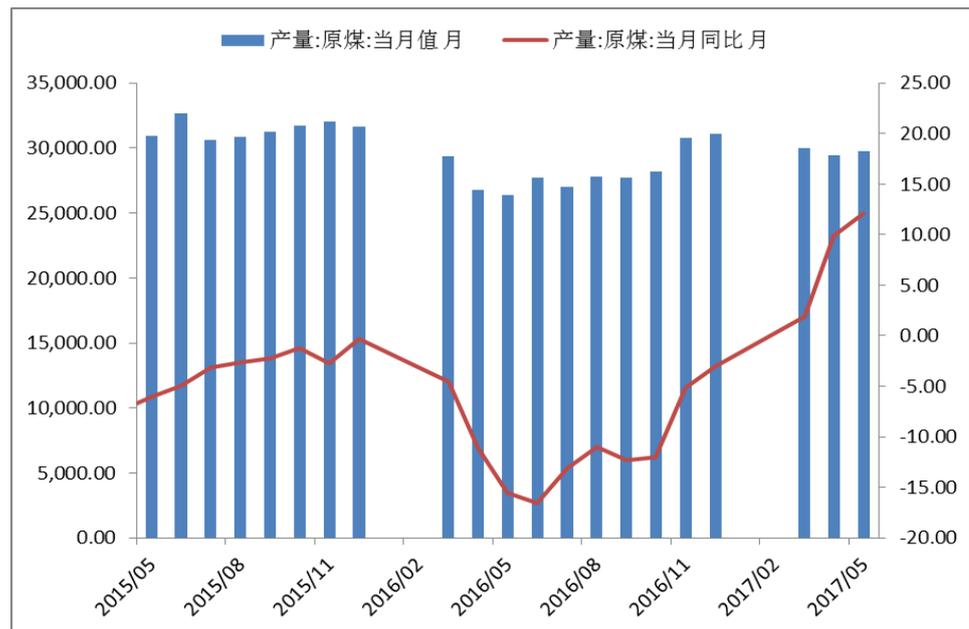
总体来说中国今年煤炭去产能的目标任务较去年有所降低，实现起来难度也有所减小，由于 2016 年煤炭去产能超额完成，煤炭价格也完成了一轮飞跃，2017 年已没有必要在大范围实行煤矿减产措施，今年国家煤炭政策调控的主要目标是，促进煤炭供需大体平衡，煤炭市场基本稳定，价格保持在合理区间。而我们判断市场最为关注的 276 政

策在煤炭价格高于 500 元/吨以上时不会重启。

1.3. 煤炭产量增幅明显

随着 276 政策的放开，在经过历时一年的负增长后，原煤产量在今年 3 月增速达到 1.9%，实现由负转正，4 月同比增速则达到了 9.9%，5 月份更是同比上升了 12.1%。从累计数字看，1-5 月原煤产量 140653 万吨，同比上升 4.3%；总的来说 2017 年“去产能”的政策重心将从“降产量”向实质“去产能”转换，煤炭产量将出现明显增长。

图1.3.1：煤炭产量

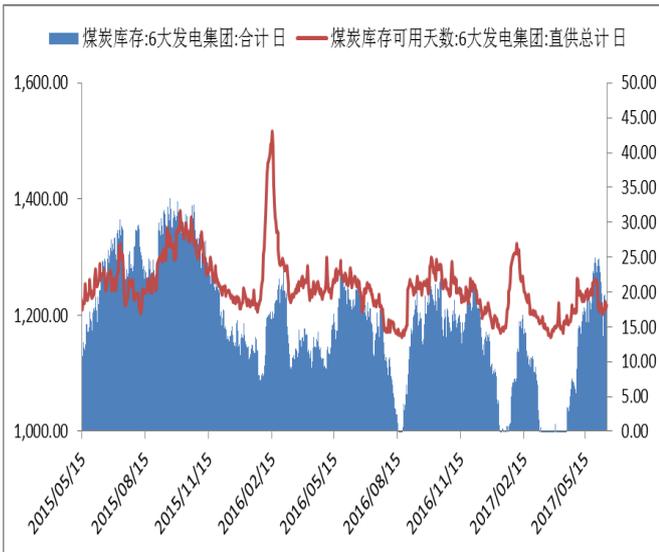


资料来源：Wind 南华研究

与此同时，受动力煤价格的持续下跌的影响，煤炭库存出现了明显提高。5 月份，沿海六大电厂的煤炭库存已上升至 1275.6 万吨，较月初的 1065.4 万吨增涨 19.7%，而煤炭港口库存相对于去年同期也出现了增加。综合来看，六大电厂的煤炭库存还将在现有因素的影响下，继续保持库存增加的态势。

图1.3.2: 煤炭库存（电厂）

单位:万吨



资料来源: wind 南华研究

图1.3.3: 煤炭库存（港口）

单位: 万吨



资料来源: wind 南华研究

第2章.动力煤需求

2.1. 电力消费增速继续保持

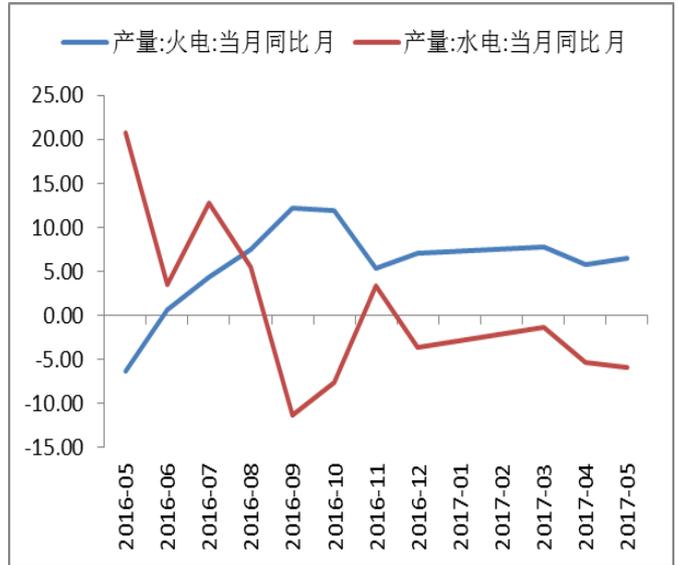
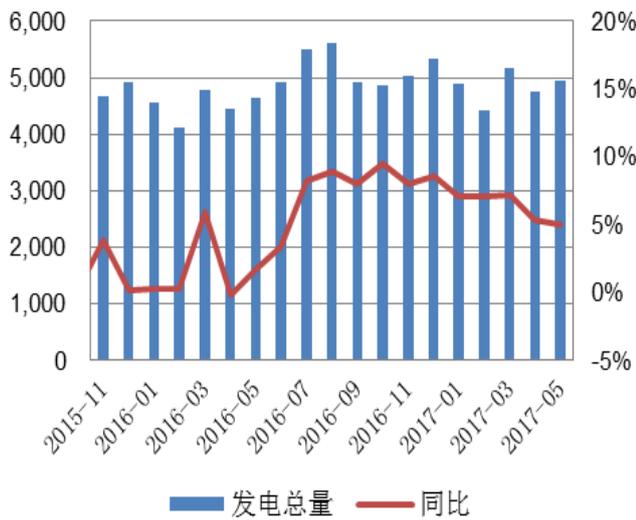
随着实体经济回暖、全社会用电需求出现反弹，发电量这一反映经济运行冷暖的重要指标在去年全年实现较大幅度回升，其中占发电量主导地位的火电，在2016年增速实现了由负转正。而今年上半年整体用电需求延续了去年的中高速增长。2017年1-5月份，全国发电量达到了24368亿千瓦时，同比上升6.4%。其中1-5月火力发电为18496亿千瓦时，同比上升7.2%；水力发电为3570亿千瓦时，同比下降4.8%。

今年主要水电站的来水情况要略低于往年同期，水电发电量下降，为火电释放出一定发电空间。再加之很多地区提前入夏，夏季气温偏高的概率较大。预计今年下半年我国电力总消费水平将保持同比增长态势，水电发电量的增长不会强劲，因此未来几个月，我国的火电发电量将进入环比增长的阶段，火电的需求淡季已经结束。我们预计今年全国用电需求可以保持5%的增速，火电发电量继续保持正增长。

图2.1.1: 全国发电量

单位: 亿千瓦时

图2.1.2: 火力水利发电量



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. 进口煤炭量增价跌

尽管今年煤炭价格出现了较大幅度的回落,但进口量同比继续大幅增长,1-5月份,全国共进口煤炭 11168 万吨,同比增长 29.6%,在去年煤炭进口量大增的基础上,今年的进口量要大于去年同期。

进口量继续增加最主要的原因就是进口煤价的大幅下挫,这也使得进口煤特别是一些低热量的煤出现了较大程度的价格优势,去年进口量猛增是在 276 个工作日的背景下,国内煤炭供需关系十分紧张,使得下游电厂大量的进口动力煤,所以去年进口煤价格猛涨主要是由于中国煤炭供应不足所导致的。今年国内煤炭供需结构发生改变,国内煤炭产量上升,进口煤价格下行压力变大,在进口煤价格暴跌的情况下,沿海的下游企业大量进口煤炭,造成了进口量的大幅增加。

其次,印尼煤炭产量出现明显增加,由于 2016 年煤炭行情火爆,印尼各大煤企纷纷扩大了 2017 年的产量。作为中国最大的煤炭进口国,印尼煤炭产量的增加对中国煤炭市场的冲击是巨大的。还有就是澳洲煤,澳洲是中国第二大煤炭进口国,根据中澳自贸协定,从今年 1 月 1 日起,动力煤关税降至 0%。关税的下调提高了澳洲煤炭的价格优势,澳洲煤炭进口数量同比大幅增加。目前看来,进口煤依然具有价格优势,如果限制进口煤的政策不尽快出台,廉价的进口煤仍将大幅冲击国内市场。

图3.1.1: 动力煤进口数量

单位:吨

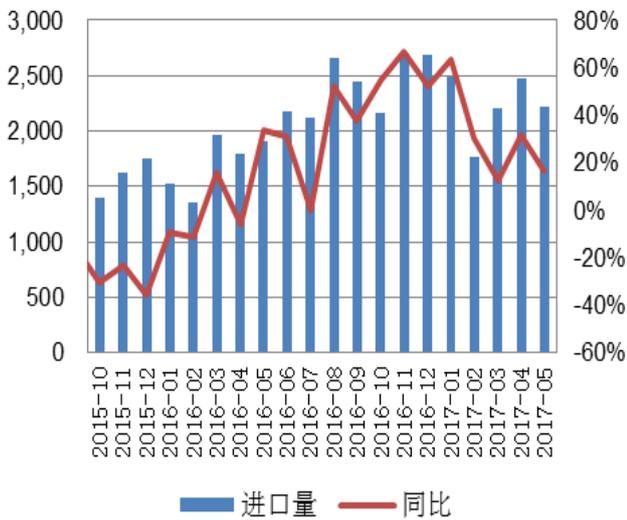


图3.1.2: 动力煤进口金额

单位:美元



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

第4章 动力煤策略

4.1. 宽幅震荡

2017 年上半年煤炭市场价格出现了理性回归, 但价格仍维持在相对高位。从煤炭供应端来看, 我们认为随着 276 政策的放开以及先进产能的释放, 下半年煤炭产量将会继续稳步增长。政策方面, 煤炭行业目前已经进入全环节调控时代, 煤价波动幅度也将趋于缓和, 煤炭价格大起大落的基础并不存在。首先, 国家去产能的基调并没有改变, 由此决定了煤价并不会大幅度跳水。其次, 若煤价始终保持在高位, 将会对电力供应造成影响。因此我们认为 2017 年下半年动力煤价格将会呈现一个宽幅震荡的走势, 区间为 500-600 元, 受到季节性的影响, 相对高点将会出现在三季度。

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

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
 电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
 电话：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

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

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

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室
电话: 0573-80703000

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