兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

年度报告

全球商品研究 · 动力煤

兴证期货.研发产品系列

供需趋于平衡，煤价中枢或下移

2018 年 12 月 9 日

兴证期货.研发中心

能化研究团队

林惠
从业资格号：F0306148
投资咨询资格号：
Z0012671

施海
从业资格号：F0273014
投资咨询资格号：
Z0011937

刘倡
从业资格号：F3024149

黄韵之
从业资格号：F3048897

联系方式：林惠
021-20370948
linhui@xzfutures.com

内容提要

2018 年煤炭行业整体呈现供需紧平衡的格局，动力煤价格延续 2017 年高位震荡态势，价格中枢同比上行，但淡季不淡、旺季不旺特征凸显。期货市场宽幅震荡，但波动区间有所收窄，期价全年运行区间[550，680]。年初由于采暖季供暖支撑，动煤价格较高；随后在限价保供叠加需求淡季的共同影响下，煤价快速下跌；紧接着为了稳定动力煤价格，进口煤政策重新开启，叠加火电需求超预期，动煤价格再度大幅走高；然后在进口煤通关加速、旺季日耗不及预期的情况下，动煤价格弱势下行；而后由于非电下游需求提振、以及秦皇岛港调出严重受限，动煤价格探底回升，逐渐走高；最后在下游电厂持续低日耗、高库存运行的背景下，动煤价格自国庆节后开始高位震荡下行。近期由于进口煤限制进一步收紧，叠加采暖季需求预期，动煤价格受到一定的支撑。

2019 年供给侧改革去产能将步入深化年，在建产能释放加快，而去产能规模大概率下降，煤炭产量较 2018 年将进一步增加约 1 亿吨，若环保、安全检查力度边际减弱，则产量增速有望进一步上升。进口煤方面，“总量平控、电厂用煤定向放松”的原则不变或适当收紧，根据煤炭消费节奏间歇性调节。

随着煤炭生产不断向“三西地区”集中，以及高转铁、公路治超提升铁路运输需求。中长期煤炭产销地进一步不平衡，跨区调运需求增加，阶段性缺口仍然存在；但由于铁路运力不断释放，总体运力缺口小幅收窄，对煤炭有效供应的影响逐渐弱化。

2018 年全社会用电量整体保持较高增长，但火电增速在下半年明显回落。未来房地产、高耗能制造业等均将承受一定的下行压力，用电量也很难有较大增长，火电增速或继续放缓；同时高库存战略或将进一步缩减下游电厂动力煤需求，乐观预计 2019 年电煤需求增速或维持在 3-4%。此外大量煤化工项目的投产、以及供热耗煤将会给动力煤需求带来一定的增量，而钢铁和水泥等行业用煤需求大概率已经见顶，预期持平或小幅回落。

2018 年煤价反季节性运行，主要由于 4 月份进口煤政策收紧叠加淡季需求远超预期，导致下游电厂在采购节奏上完全紊乱，极高库存过旺季，淡季不敢去库存，从而改变了煤价的运行态势。未来随着煤价逐渐回归绿色区间运行，根据《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）》，电厂出于经济性考虑，高库存或将逐渐去化，预计 2019 年煤价将恢复季节性规律运行。

整体来看，2019 年动力煤供给继续回升、需求增速下滑，供需基本面将由供需紧平衡逐渐向供需平衡过渡，煤价将面临一定的下行风险，预计动力煤期货主力合约运行重心将在[510，640]区间。

风险提示：政策调控力度过大、经济增速低于预期、需求下滑超预期、中美贸易摩擦升级。

目录

内容提要 1
目录 3
1. 动力煤价格走势回顾 5
1.1 期货市场 5
1.2 现货市场 5
2. 先进产能进一步释放，供应继续回升 6
2.1 供给侧改革深化，先进产能有序释放 6
2.2 高负债或压制产能投放速度 8
2.3 产量小幅增长，但集中度进一步提升 9
2.4 进口——总量平控、电厂定向放松 10
2.5 铁路运力显著增加，但阶段性缺口仍存 12
3. 电力和化工行业或带动煤炭需求小幅增长 13
3.1 终端预期不乐观，或拖累需求 13
3.2 火电平稳增长，但增速将放缓 14
3.2.1 第三产业和居民用电支撑煤电需求 14
3.2.2 清洁能源加速替代，发电量占比不断提升 15
3.3 化工用煤或小幅增长 16
3.4 建材、钢铁耗煤预期持平 16
3.5 供暖供热需求稳定增长 17
4. 库存小幅增加，但向中下游转移 18
4.1 产地持续低库存 18
4.2 中转港口库存压力增大 19
4.3 电厂库存震荡攀升 19
5. 供需趋于平衡，煤价中枢或下移 19
5.1 2019 年煤炭长协指引和 2018 年基本一致，有助平抑煤价波动 20
5.2 季节性规律有望恢复 20
风险提示： 20

图表目录

图 1：动力煤期货市场走势 5
图 2：港口和产地动力煤价格 6
图 3：CCI 价格指数 6
图 4：煤炭去产能进度 7
图 5：煤炭新增产能情况 8
图 6：煤炭产能分布情况 8
图 7：煤炭行业固定资产投资 9
图 8：煤炭行业资产负债率 9
图 9：煤炭产量 9
图 10：进口煤数量 11
图 11：内外价差 11
图 12：铁路煤炭货运量 12
图 13：40 大中城市情况 13
图 14：房地产、基建投资增速 14
图 15：全社会用电量 14
图 16：火电发电量 14
图 17：电力行业用煤情况 15
图 18：分类别发电量累计同比 15
图 19：分类别发电量占比 15
图 22：化工行业煤炭消费量 16
图 20：水泥产量 17
图 21：粗钢、生铁产量 17
图 23：供热耗煤量 17
图 24：全社会动力煤库存量 18
图 25：生产企业动力煤库存量 18
图 26：国有重点煤矿库存 18
图 27：环渤海四港库存 19
图 28：长江口煤炭库存 19
图 29：沿海六大电厂合计库存 19
图 30：重点电厂库存 19

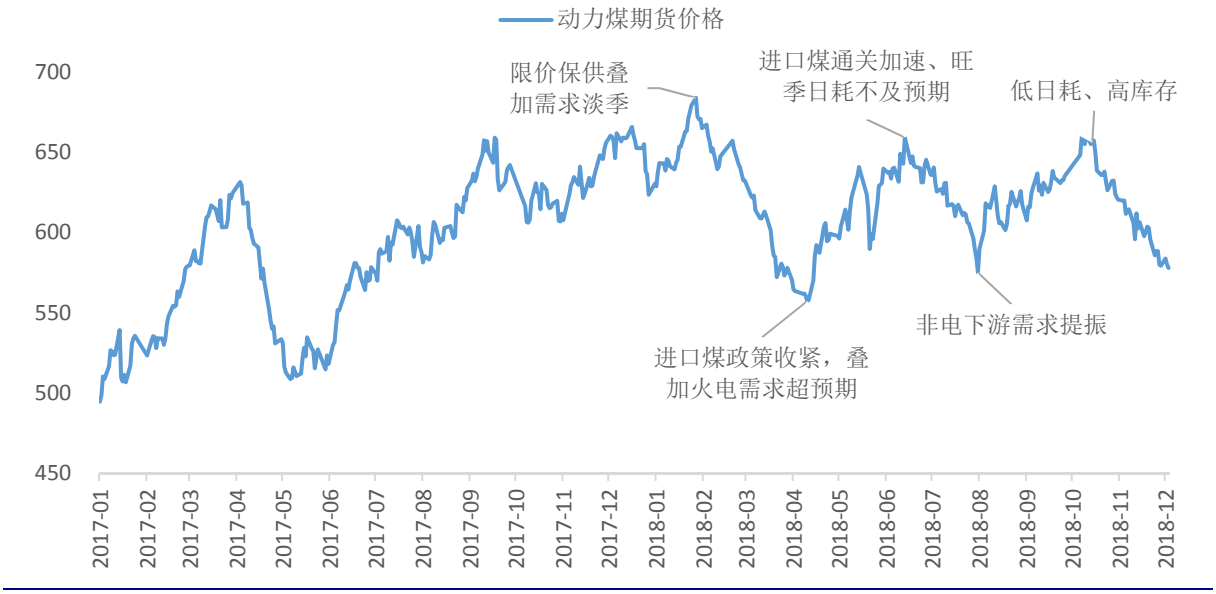
表 1：分省份原煤产量 10
表 2：煤炭铁路运输主要通道 12
表 3：清洁能源发电情况 16

1. 动力煤价格走势回顾

1.1 期货市场

2018 年煤炭行业整体呈现供需紧平衡的格局，动力煤价格延续 2017 年高位震荡态势，价格中枢同比上行，但淡季不淡、旺季不旺特征凸显。期货市场宽幅震荡，但波动区间有所收窄，期价全年运行区间[550，680]。年初由于采暖季供暖支撑，动煤价格较高；随后在限价保供叠加需求淡季的共同影响下，煤价快速下跌；紧接着为了稳定动力煤价格，进口煤政策重新开启，叠加火电需求超预期，动煤价格再度大幅走高；然后在进口煤通关加速、旺季日耗不及预期的情况下，动煤价格弱势下行；而后由于非电下游需求提振、以及秦皇岛港调出严重受限，动煤价格探底回升，逐渐走高；最后在下游电厂持续低日耗、高库存运行的背景下，动煤价格自国庆节后开始高位震荡下行。近期由于进口煤限制进一步收紧，叠加采暖季需求预期，动煤价格受到一定的支撑。

图 1：动力煤期货市场走势

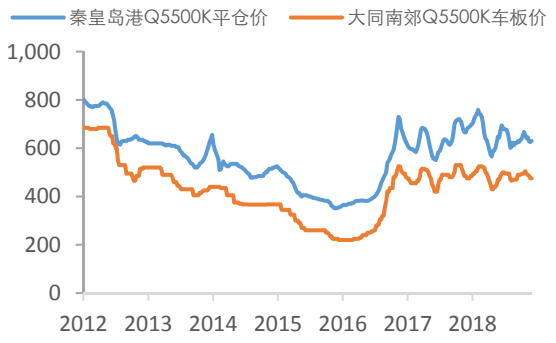


数据来源：WIND，兴证期货研发部

1.2 现货市场

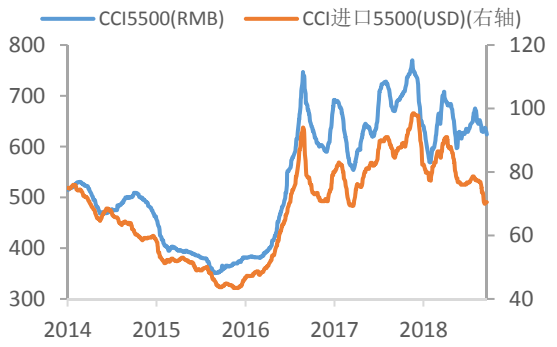
2018 年煤炭行业整体呈现供需紧平衡的格局，动力煤价格延续 2017 年高位震荡态势，价格中枢同比上行，港口和坑口煤炭均价同比分别上涨 2.8%和 0.5%。现货价格全年运行区间[570，700]，但淡季不淡、旺季不旺特征凸显，现货价格自一季度达到年内高点后，宽幅震荡回落。

图 2：港口和产地动力煤价格



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 3：CCI 价格指数



数据来源：WIND，兴证期货研发部

2．先进产能进一步释放，供应继续回升

2019 年供给侧改革去产能将步入深化年，在建产能释放加快，而去产能规模大概率下降，煤炭产量较 2018 年将进一步增加约 1 亿吨，若环保、安全检查力度边际减弱，则产量增速有望进一步上升。进口煤方面，“总量平控、电厂用煤定向放松”的原则不变或适当收紧，根据煤炭消费节奏间歇性调节。假设进口煤量保持 2.7 亿吨不变，估算 2018、2019 年我国煤炭总供给量预计在 38.7 亿吨、39.7 亿吨，同比增长 4.3%、2.6%；其中 2018、2019 年动力煤产量预计 29.5 亿吨、30 亿吨。

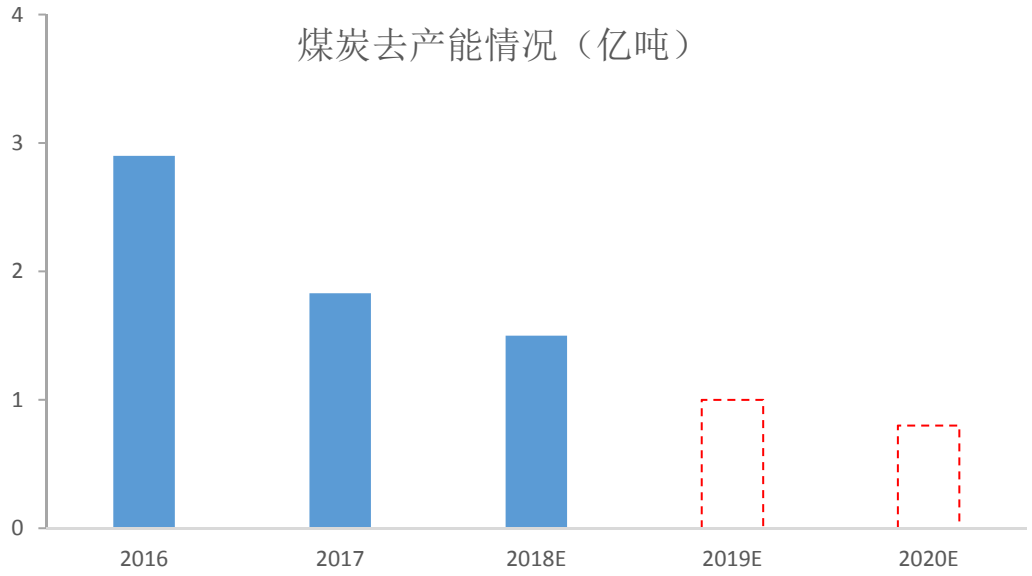
2.1 供给侧改革深化，先进产能有序释放

2016 年 12 月，国家发改委、国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》，要求化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能 5 亿吨/年左右。

2018 年《政府工作报告》提出，今年再压减钢铁产能 3000 万吨左右，退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。

2016-2017 连续两年我国煤炭行业超额完成全年去产能任务，总的来说，2016-2018 年分别化解淘汰过剩落后产能 2.9 亿吨、1.8 亿吨、1.5 亿吨，合计 6.2 亿吨，完成供给侧改革化解淘汰 8 亿吨产能目标的 77.5%；在 2020 年之前还有 1.8 亿吨的去产能任务，但去产能目标大概率将调低，预计 2019、2020 年去产能目标分别为 1 亿吨和 0.8 亿吨。

图 4：煤炭去产能进度



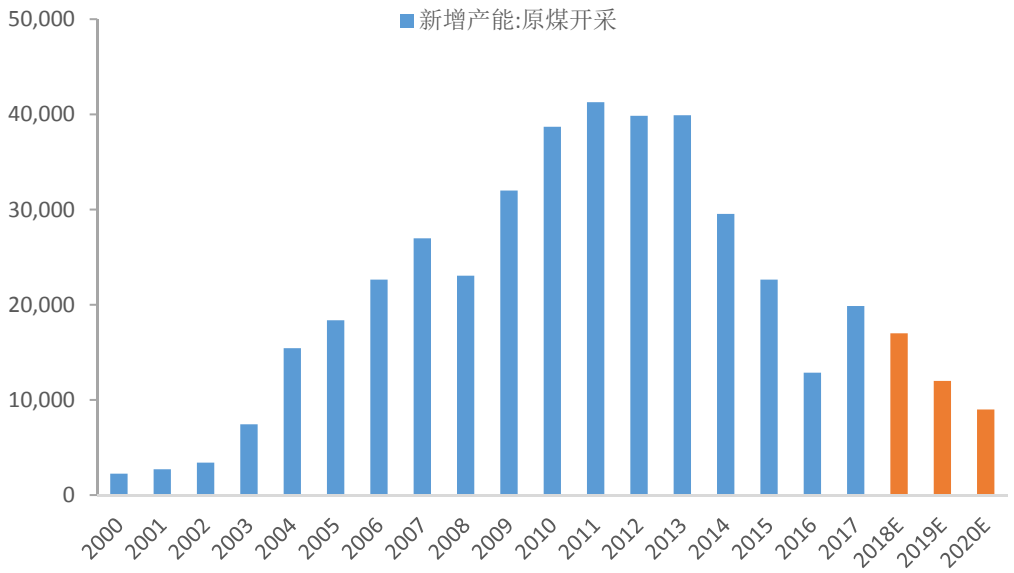
数据来源：市场消息，兴证期货研发部

2018 年 2 月 9 日，深入推进煤炭领域供给侧结构性改革，优化存量资源配置，扩大优质增量供给，实现供需动态平衡，国家发改委、国家能源局、国家安监局、国家煤监局四个部门联合印发《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放 促进落后产能有序退出的通知》，针对各地推动落后产能退出力度不断加大、经济回升对能源的需求显著增加的情况，需要进一步完善产能置换政策、加快优质产能释放，通过优质产能有序增加，推动落后产能尽早退出，促进煤炭产业结构调整和新旧发展动能转换。

根据国家能源局 2018 年 10 月 10 日公告，截至 2018 年 6 月底，安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿 3816 处，产能 34.91 亿吨/年；已核准(审批)、开工建设煤矿 1138 处(含生产煤矿同步改建、改造项目 96 处)、产能 9.76 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 201 处，产能 3.35 亿吨/年。

根据煤炭在建产能情况，预计 2018 年全年置换新增产能约 1.7 亿吨，2019-2020 年或再置换新增产能约 2.1 亿吨，预计 2019 年煤炭总产能大概率继续小幅上升。

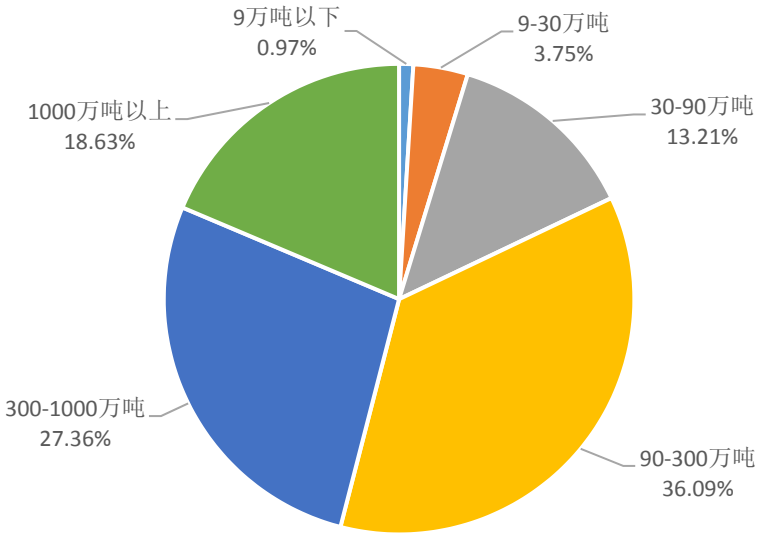
图 5：煤炭新增产能情况



数据来源：WIND，兴证期货研发部

供给侧改革以来，我国中小煤矿数量大幅缩减，而超大型矿井产能得到充分释放。截至 2018 年 6 月底，千万吨级大型矿井产能规模占比提升至 18.63%，30 万吨以下矿井产能规模占比缩减至 4.72%，煤炭产能逐步向大型煤矿集中。

图 6：煤炭产能分布情况



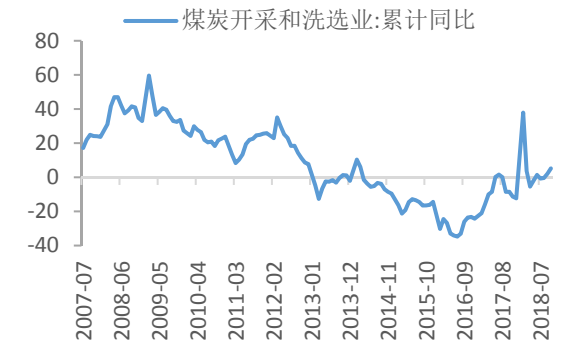
数据来源：国家能源局，兴证期货研发部

2.2 高负债或压制产能投放速度

自供给侧改革去产能以来，煤炭价格触底反弹，利润大幅回升，煤炭行业从债务危机边缘被拉回，企业负债得到显著修复。

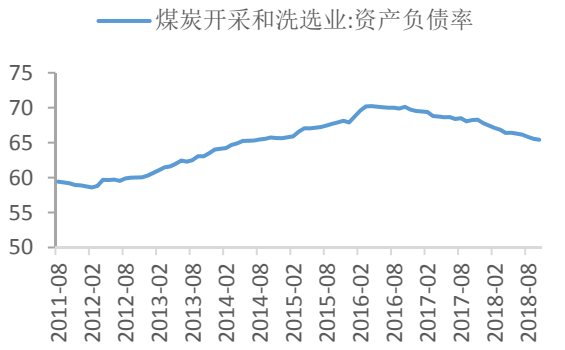
截至 2018 年 10 月底，煤炭开采和洗选业资产负债率为 65.43%，虽较之前进一步收窄，但仍位居同类行业首位；高负债下，煤炭行业固定资产投资回升速度缓慢，一定程度也就制约了煤炭产能投放的速度。

图 7：煤炭行业固定资产投资



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 8：煤炭行业资产负债率

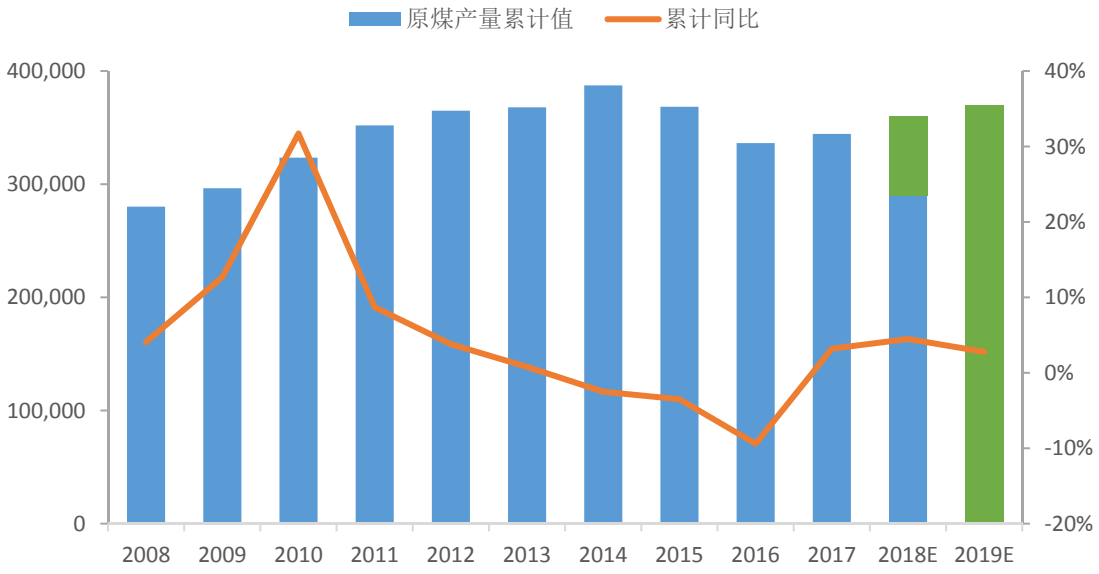


数据来源：WIND，兴证期货研发部

2.3 产量小幅增长，但集中度进一步提升

2018 年 1-10 月，煤炭产量继续增长，全国原煤产量 28.99 亿吨，累计同比增长 5.4%；其中动力煤产量 24.08 亿吨，同比增长 1.78%。2019 年供给侧改革去产能将步入深化年，在建产能释放加快，而去产能规模大概率下降，煤炭产量较 2018 年将进一步增加约 1 亿吨，若环保、安全检查力度边际减弱，则产量增速有望进一步上升。预计 2018、2019 年全国煤炭产量或在 36 亿吨、37 亿吨左右，其中 2018、2019 年动力煤产量预计 29.5 亿吨、30 亿吨。

图 9：煤炭产量



数据来源：WIND，兴证期货研发部

随着煤炭去产能进程推进、落后产能退出，煤炭生产集中度不断提升，进一步向煤炭资源

禀赋好的晋陕蒙宁贵新等地集中。其中 2018 年 1-10 月，内蒙古原煤产量 7.58 亿吨，累计同比增长 11.4%；山西原煤产量 7.28 亿吨，累计同比增长 2.4%；陕西原煤产量 5.11 亿吨，累计同比增长 14.5%。2018 年 1-10 月，晋陕蒙三省煤炭产量 19.97 亿吨，占全国煤炭产量的 68.88%，比去年同期提升了 2.2 个百分点。

煤炭行业供给侧改革去产能以来，产量进一步向主产地省份集中，一定程度上也导致了产地-消费地矛盾的升级。

表 1：分省份原煤产量（万吨）

省份	2017 年		2018 年 1-10 月		占比变动 18M10vs17
	原煤产量	占比	原煤产量	占比	
全国	344546	100%	289889	100%	-
内蒙古	87857	25.50%	75835	26.16%	0.66%
山西	85399	24.79%	72765	25.10%	0.31%
陕西	56960	16.53%	51067	17.62%	1.08%
新疆	16707	4.85%	13611	4.70%	-0.15%
贵州	16551	4.80%	11602	4.00%	-0.80%
宁夏	7353	2.13%	6114	2.11%	-0.02%

数据来源：国家能源局，兴证期货研发部

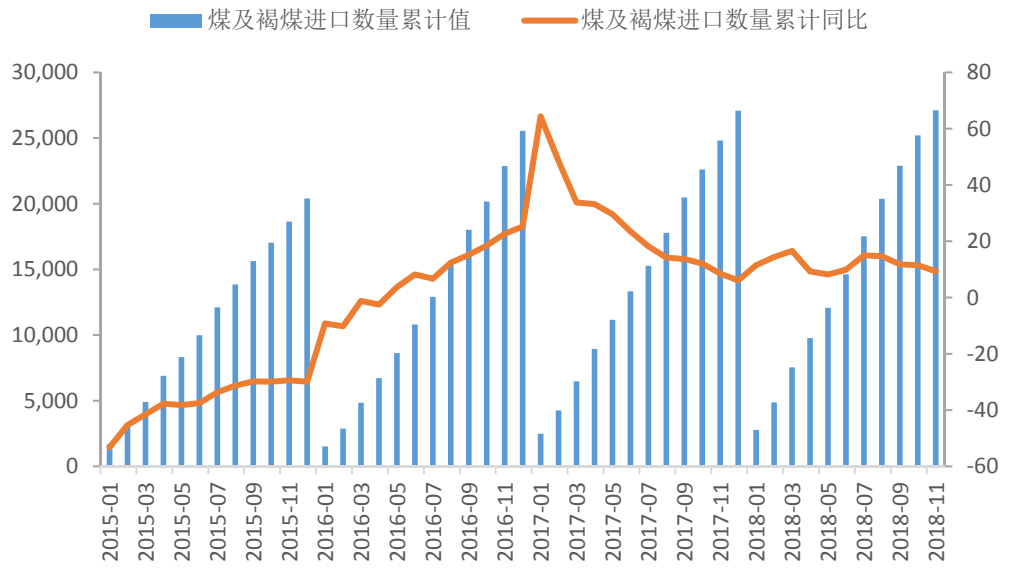
近年来煤炭新增产能主要集中在山西、陕西、内蒙古、新疆等地。2018 年 6 月底相较于 2017 年底，晋陕蒙新四省合计新增产能约 1.54 亿吨，占全国新增产能的 90%以上；预期未来在建产能投产将使得煤炭生产进一步向晋陕蒙新地区集中。

2.4 进口——总量平控、电厂定向放松

2018 年 11 月 15 日，彭博社报道称中国发改委已在通过口头和会议形式通知全国主要港口，在今年年底之前，基本不再安排进口煤炭通关。只有个别为保障冬季供电有紧急需求的电厂，可以通过上属集团公司向发改委进行申请豁免。发改委表示，今年迄今为止的煤炭进口量，已经几乎达到去年全年水平。而发改委的目标是今年煤炭进口规模与去年持平，因此需要采取严格限制措施。

2018 年 1-11 月，中国累计进口煤炭 2.71 亿吨，同比增长 0.23 亿吨或 9.3%；其中 11 月中国煤炭进口量为 1915.3 万吨，环比大幅下降 17%，这是自今年 7 月份煤炭进口量创下 2901 万吨高位后连续第四个月环比下降。目前，前 11 个月煤炭进口量已略超去年全年总量 27090 万吨；考虑海关平抑进口目标，今年最后一个月会有多少进口煤通关目前仍充满不确定性，但预计环比将会进一步大幅下降。

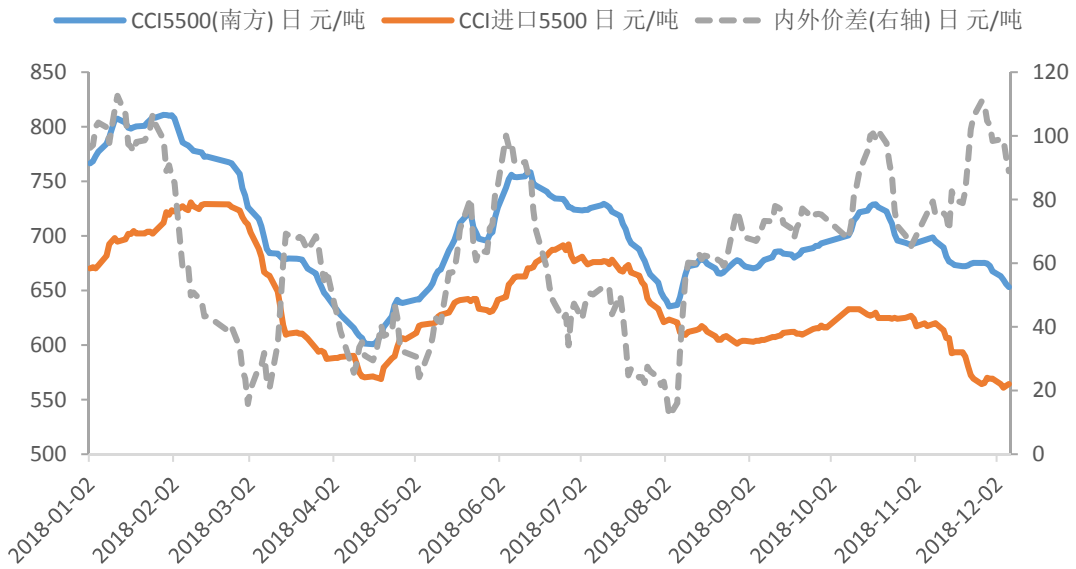
图 10：进口煤数量



数据来源：WIND，兴证期货研发部

若进口煤限制政策在 2019 年初放松，届时内外高价差的维持将快速推高明年初的进口煤量。整体来看，2019 年进口煤政策仍将保持连续性，“总量平控、电厂用煤定向放松”的原则不变或适当收紧，根据煤炭消费节奏间歇性调节。预估 2019 年进口煤量保持 2.7 亿吨不变，其中动力煤进口量或在 2.1-2.2 亿吨。

图 11：内外价差



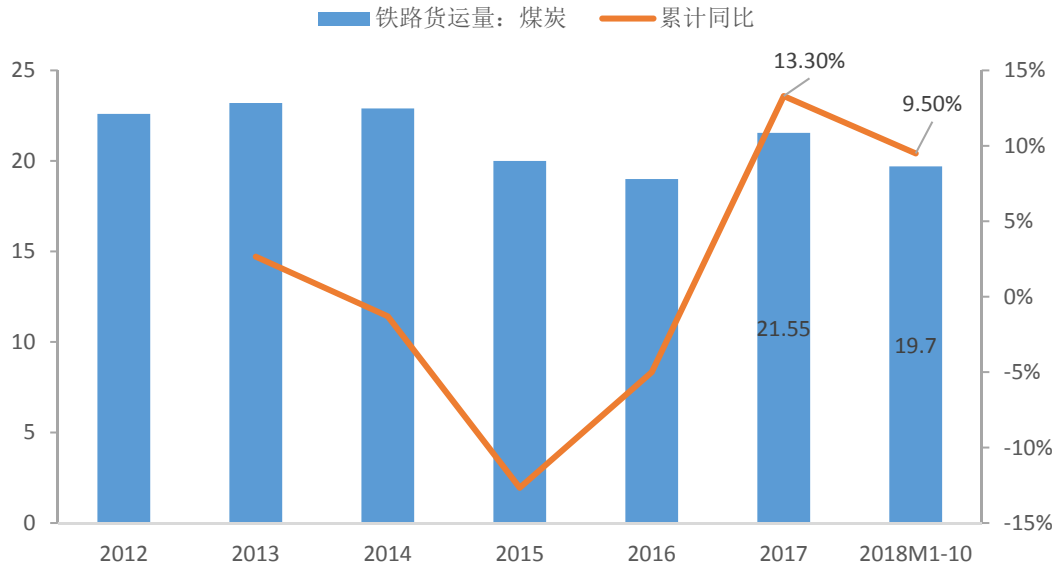
数据来源：WIND，兴证期货研发部

2.5 铁路运力显著增加，但阶段性缺口仍存

2017 年初，原环保部开始强力推动“公转铁”，天津港禁止汽运煤集港、环渤海港口禁收汽运煤集港。今年 7 月 3 日，国务院公开发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求在环渤海地区、山东省、长三角地区，2018 年底前，沿海主要港口和唐山港、黄骅港的煤炭集港改由铁路或水路运输。随后中国铁路总公司发布《2018-2020 年货运增量行动方案》，明确提出到 2020 年，全国铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨，较 2017 年增运 6.5 亿吨，占全国煤炭产量的 75%。自 2017 年 2 月开始，公转铁、公路治超政策频频发力，煤炭铁路运量显著回升。

2017 年，我国铁路煤炭发运量 21.55 亿吨，同比增长 13.3%；2018 年 1-10 月，我国铁路煤炭发运量 19.7 亿吨，累计同比增长 9.5%。

图 12：铁路煤炭货运量



数据来源：国家发改委，市场消息，兴证期货研发部

随着我国中东部地区煤炭落后产能不断退出、未来煤炭生产进一步向三西地区集中，中长期煤炭产销地进一步不平衡，跨区调运需求增加，阶段性缺口仍然存在；但由于铁路运力不断释放，总体运力缺口小幅收窄，对煤炭有效供应的影响逐渐弱化。

表 2：煤炭铁路运输主要通道

名称	运输能力	17 年运量	预计 18 年新增运量	2020 年预计运量
大秦线	4.5 亿吨	4.32 亿吨	2000 万吨	4.5 亿吨
朔黄线	3.5 亿吨，远期 4.5 亿吨	2.93 亿吨	1500 万吨	3.25 亿吨
蒙冀铁路	2 亿吨	5000 万吨	2700 万吨	1.5 亿吨
瓦日铁路	2 亿吨	2800 万吨	1500 万吨	1 亿吨
蒙华铁路	2 亿吨			0.8 亿吨，投产初期 0.7 亿吨

数据来源：铁道部，市场消息，兴证期货研发部

3．电力和化工行业或带动煤炭需求小幅增长

煤炭下游需求主要有五大耗煤行业，分别是火电、建材、化工、冶金、供热，2018 年 1-10 月动力煤消耗量分别为 161599 亿吨、23166 亿吨、14571 亿吨、12901 亿吨、19649 亿吨，累计同比增长分别为 4.32%、-12.04%、-2.10%、5.65%、12.80%。

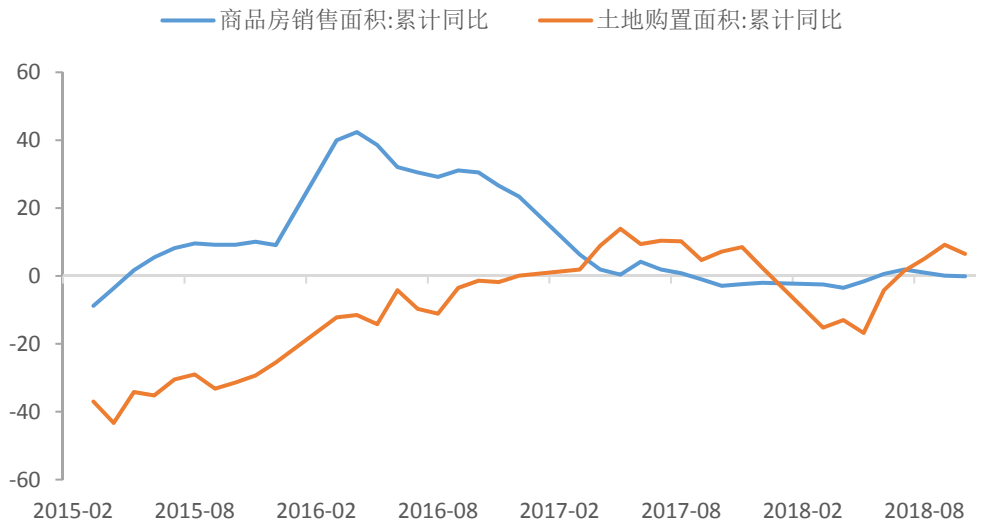
2018 年全社会用电量整体保持较高增长，但火电增速在下半年明显回落。未来房地产、高耗能制造业等均将承受一定的下行压力，用电量也很难有较大增长，火电增速或继续放缓；同时高库存战略或将进一步缩减下游电厂动力煤需求，乐观预计 2019 年电煤需求增速或维持在 3-4%。此外大量煤化工项目的投产、以及供热耗煤将会给动力煤需求带来一定的增量，而钢铁和水泥等行业用煤需求大概率已经见顶，预期持平或小幅回落。预计 2019 年动力煤消费量合计约 32 亿吨，较 2018 年同比增长 1.6%。

3.1 终端预期不乐观，或拖累需求

在去杠杆的大背景下，经济下行压力仍存、加之贸易摩擦仍然存在一定的升级可能，房地产、高耗能制造业等均将承受一定的下行压力。

虽然近期土地购置面积有所回升，但销售下滑的压力正不断向开工和拿地传导，市场对于 2019 年房地产预期较为悲观。2018 年 1-10 月，全国房地产开发投资完成额累计同比增长 9.7%，较 1-9 月回落 0.2 个百分点；1-10 月房屋新开工面积累计同比增长 16.3%，较 1-9 月回落 0.1 个百分点；40 大中城市土地购置面积累计同比增长 6.5%，较 1-9 月回落 2.7 个百分点。

图 13：40 大中城市情况



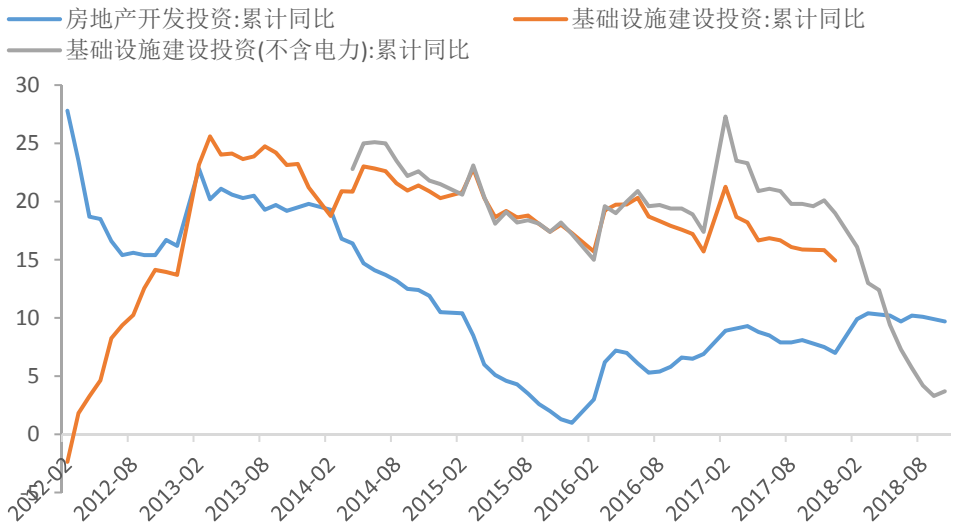
数据来源：WIND，兴证期货研发部

基建方面，统计局今年以来停止发布基础设施建设投资完成额以及累计增速，基建增速自 2013 年以来一直处于下降通道，预计当前时点增速已是个位数。2018 年 1-10 月，基础设施建设投资(不含电力)完成额累计同比增长 3.7%，较 1-9 月反弹了 0.4 个百分点。

2018 年 10 月 31 日，国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，提出 10 项配套政策措施，保持基础设施领域补短板力度，进一步完善基础设施和公共服务，提

升基础设施供给质量，更好发挥有效投资对优化供给结构的关键性作用，保持经济平稳健康发展。随着政策的发酵，基建投资在 2019 年有望探底回升，但仍存较大不确定性。

图 14：房地产、基建投资增速



数据来源：WIND，兴证期货研发部

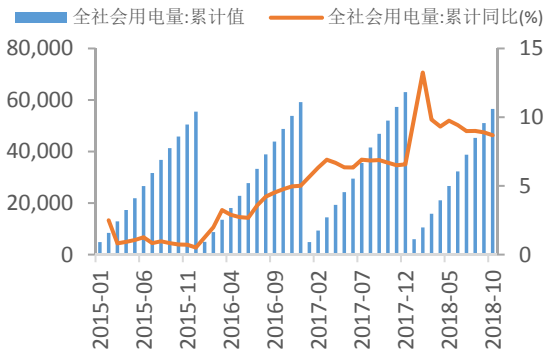
3.2 火电平稳增长，但增速将放缓

3.2.1 第三产业和居民用电支撑煤电需求

受益于第三产业消费用电和城乡居民用电的平稳增长，我国电力行业消费量持续增长，2018 年全社会用电量整体保持较高增长，但火电增速在下半年明显回落，乐观预计 2019 年电煤需求增速或维持在 3-4%。

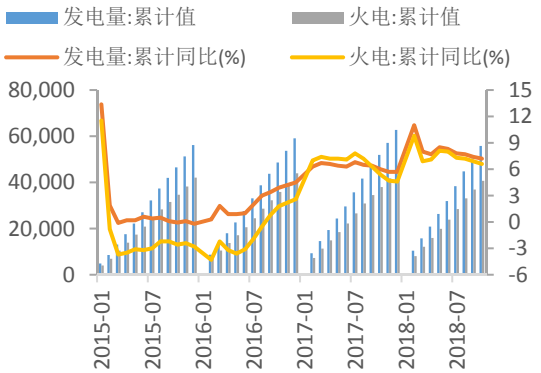
2018 年 1-10 月，全社会用电量 56552 亿千瓦时，累计同比增长 8.7%，较 1-9 月回落 0.2 个百分点；1-10 月全国发电量 55816 亿千瓦时，累计同比增长 7.2%，较 1-9 月回落 0.2 个百分点；1-10 月火电发电量 40686 亿千瓦时，累计同比增长 6.6%，较 1-9 月回落 0.3 个百分点。

图 15：全社会用电量



数据来源：WIND，兴证期货研发部

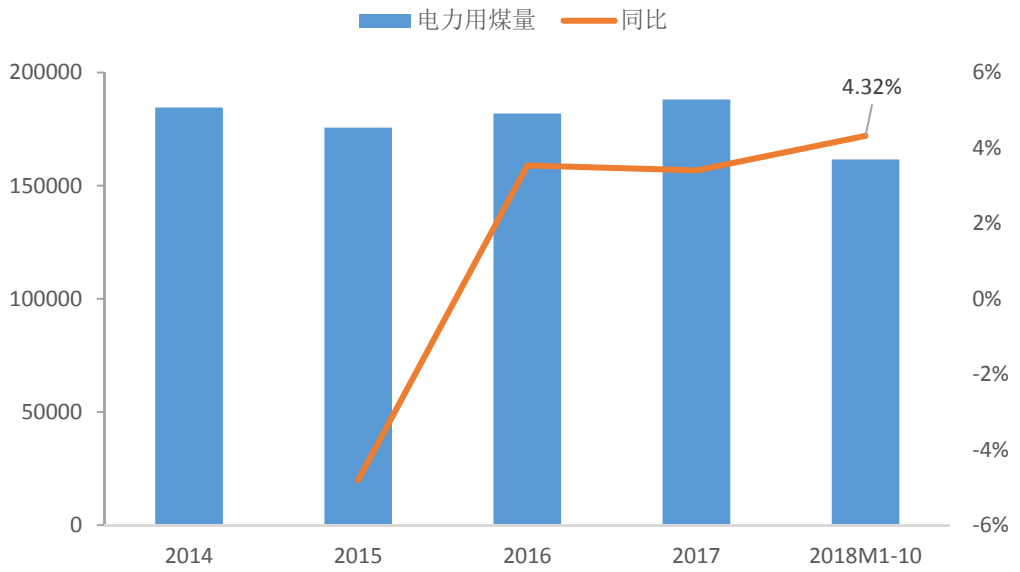
图 16：火电发电量



数据来源：WIND，兴证期货研发部

随着我国电力工业绿色低碳发展明显加快，火电机组结构持续优化，超临界、超超临界机组比例明显提高，全国供电煤耗率将逐渐进入“低速递减态势”，火电煤炭消费也将逐渐向大型重点电厂集中，电力行业煤炭消费增速将日益趋稳，预计 2018 年电力行业动力煤消费需求增速或在 4%左右，2019 年电煤消费需求增速或回落至 3.5%左右。

图 17：电力行业用煤情况

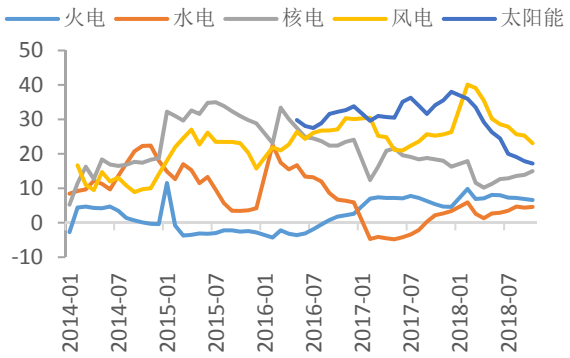


数据来源：煤炭资源网，兴证期货研发部

3.2.2 清洁能源加速替代，发电量占比不断提升

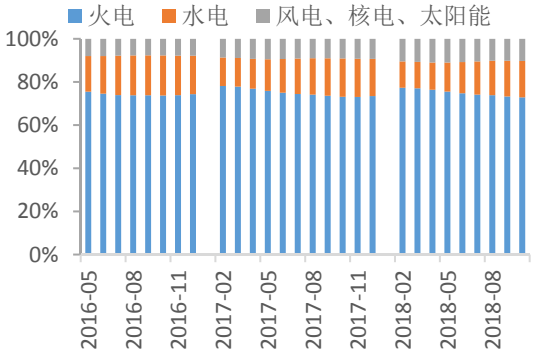
随着水电、核电、风电、太阳能等清洁能源快速发展，替代作用愈发明显，发电量占比也在不断提升。2018 年 1-10 月，水电、核电、风电、太阳能累计发电 15130 亿千瓦时，占全国发电量 27.11%，较去年同期提升了 0.74 个百分点；其中核电、风电、太阳能累计发电 5712 亿千瓦时，占全国发电量 10.23%，较去年同期提升了 1.24 个百分点。

图 18：分类别发电量累计同比(%)



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 19：分类别发电量占比



数据来源：WIND，兴证期货研发部

《能源发展“十三五”规划》中能源消费结构目标要求非化石能源消费比重提高到 15%以

上，使得“十三五”期间发展清洁能源的重要性凸显无疑。在整个电力系统中，国家政策导向依然是鼓励清洁能源并网消纳，为清洁能源规模化发展创造条件，未来清洁能源发展将继续加快。

表 3：清洁能源发电情况（亿千瓦时）

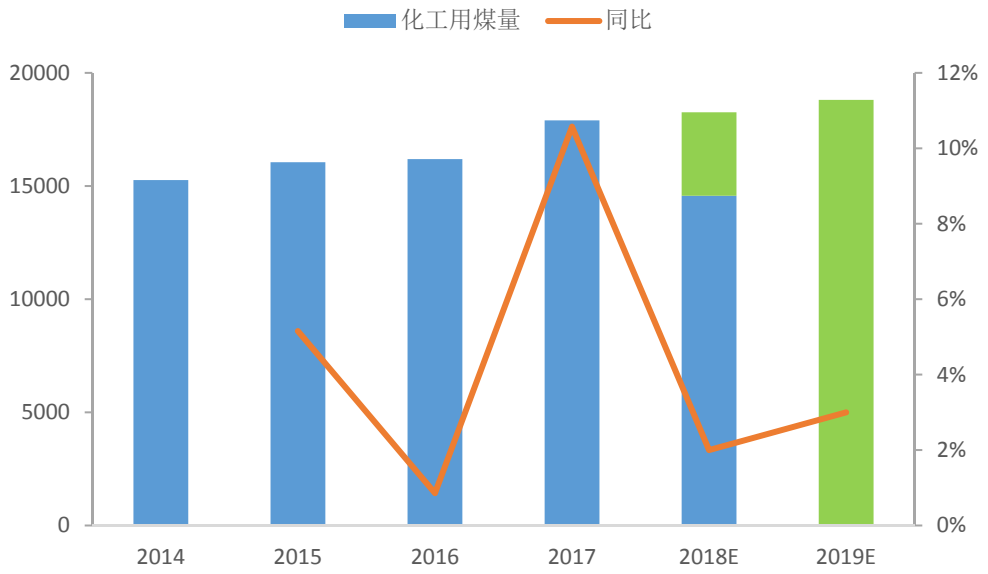
清洁能源	2017		2018E	2019E
	产量	同比	产量	产量
水电	10819	3.4%	11250	11650
核电	2481	16.3%	2930	3480
风电	2695	26.33%	3290	3730
光电	648	38%	745	860

数据来源：WIND，市场消息，兴证期货研发部

3.3 化工用煤或小幅增长

近年来煤化工行业快速发展，主要以煤制乙二醇和煤制烯烃为主。随着环保达标等种种限制的减少，以及现代煤化工项目技术的成熟和突破，未来还有大量的煤化工规划拟建项目将陆续投产，化工用煤整体保持小幅增长。

图 20：化工行业煤炭消费量



数据来源：煤炭资源网，兴证期货研发部

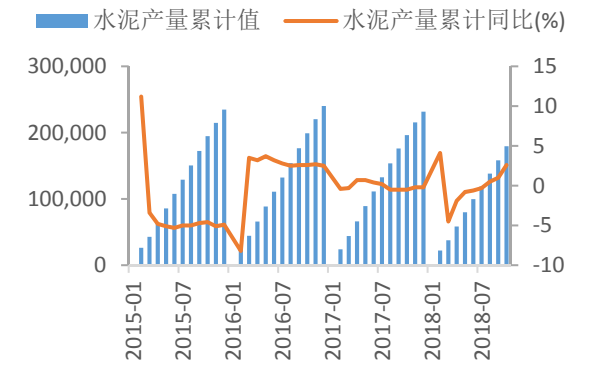
3.4 建材、钢铁耗煤预期持平

我国建材和钢铁行业主要依托于房地产和基建行业，在房地产、高耗能制造业等均将承受一定下行压力的情况下，建材、钢铁需求大概率见顶。

建材方面，主要是水泥生产，近三四年我国水泥产量相对稳定，维持在 23-25 亿吨水平；2018 年 1-10 月，水泥产量 17.95 亿吨，累计同比增长 2.6%，未来两年水泥产量整体看平，建材行业对动力煤的需求或呈现微降走势。

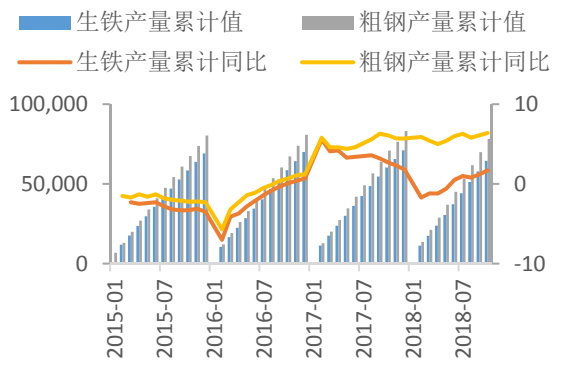
钢铁方面，经历了供给侧改革去产能后，地条钢基本出清，电炉钢陆续投产，带动表内粗钢产量回升。但受限于环保政策影响，未来生铁产量难有大的增长空间，预期未来两年钢铁行业对动力煤的需求基本持平，略有增长。

图 21：水泥产量



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 22：粗钢、生铁产量

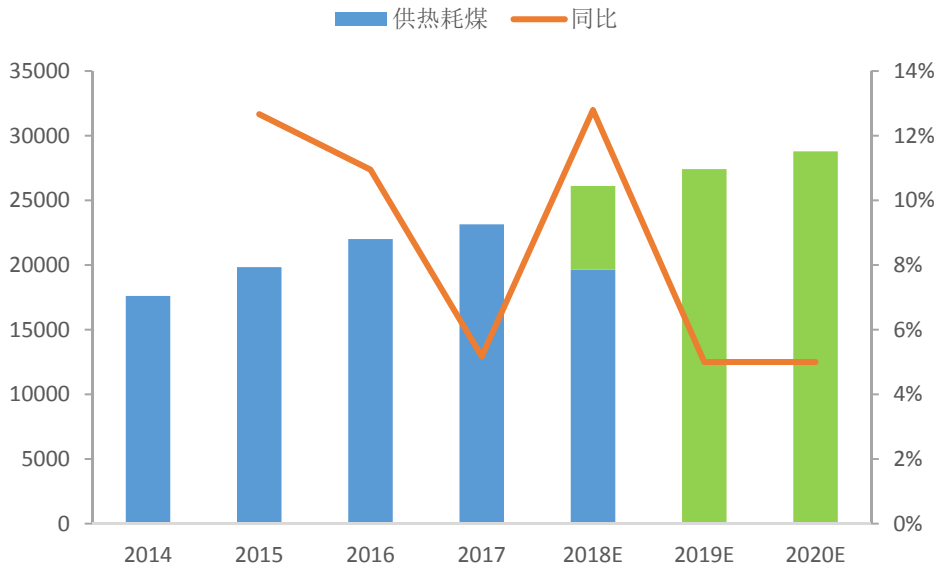


数据来源：WIND，兴证期货研发部

3.5 供暖供热需求稳定增长

随着居民生活水平的提高，大家所能忍受的体感温度在逐渐降低，制冷设备使用频率和范围不断扩大，供暖供热需求稳定增长。2018 年 1-10 月供热耗煤约 1.96 亿吨，累计同比增长 12.8%，全年供热耗煤量预计将达到 2.6 亿吨。供热耗煤具有明显的季节性，主要集中在冬季，但暖冬和冷冬对供热耗煤量会有明显差别，同时由于气候难于预测，我们保守预估未来供热耗煤需求增速在 5%左右，预计 2019 年供热耗煤 2.74 亿吨，2020 年供热耗煤 2.88 亿吨。

图 23：供热耗煤量



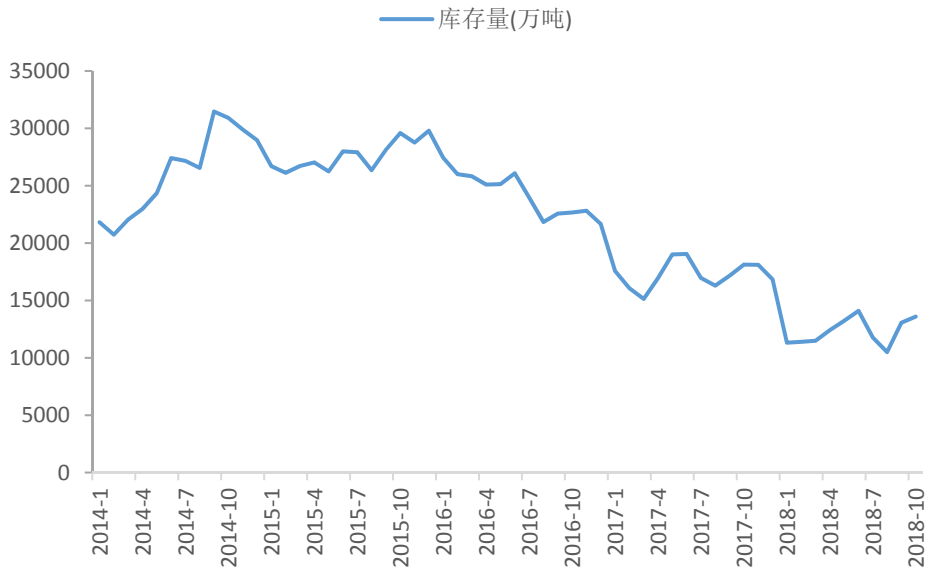
数据来源：煤炭资源网，兴证期货研发部

4．库存小幅增加，但向中下游转移

2018 年一季度以来，随着核增产能和新建产能的逐步释放，煤炭产量开始增加，煤炭产销比逐步下降，煤炭库存不断累积。

截至 2018 年 10 月底，全社会动力煤库存 13600 万吨，比年初增加了 2277 万吨。

图 24：全社会动力煤库存量



数据来源：WIND，兴证期货研发部

4.1 产地持续低库存

2018 年，受多轮环保督察及安全检查影响，导致煤矿生产受限，产能释放受阻；同时坑口和集运站禁止煤炭露天堆放，促使产地煤炭库存持续走低。

图 25：生产企业动力煤库存量

数据来源：煤炭资源网，兴证期货研发部

图 26：国有重点煤矿库存

数据来源：WIND，兴证期货研发部

4.2 中转港口库存压力增大

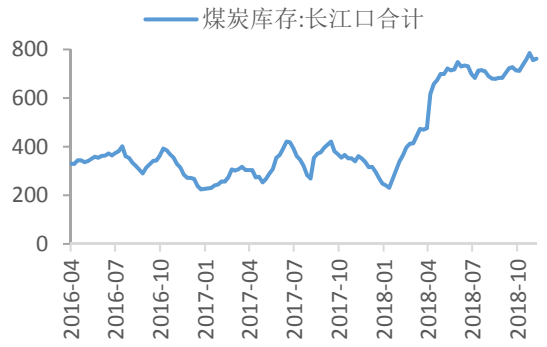
2018 年 5 月 18 日，发改委发文表示将采取 9 项措施力促市场煤价回归合理区间，其中增运力和调库存成效显著。

随着东南沿海地区和华中地区煤炭持续去产能，煤炭产能进一步向三西地区集中，大量的煤炭需要通过海运和“海进江”方式运输到缺煤省份，从而导致港口煤炭库存水平压力增大。

图 27：环渤海四港库存

数据来源：煤炭资源网，兴证期货研发部

图 28：长江口煤炭库存

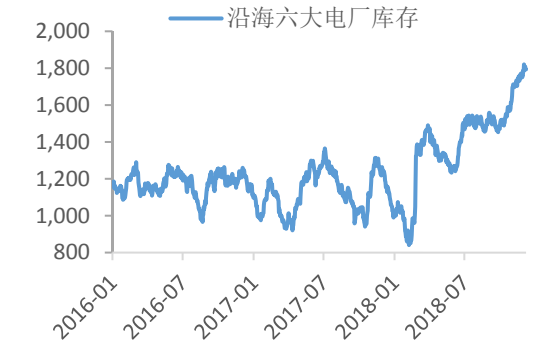


数据来源：WIND，兴证期货研发部

4.3 电厂库存震荡攀升

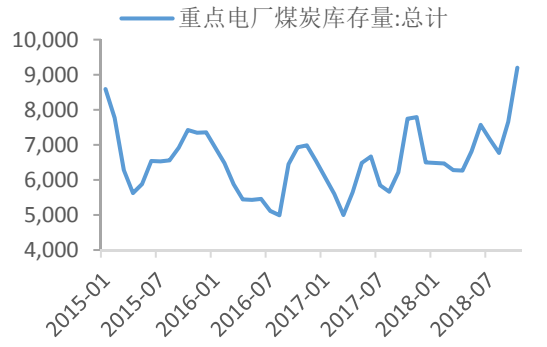
2018 年，沿海六大电厂以及全国重点电厂库存均呈现震荡攀升态势，其中沿海六大电厂库存还创下近年来的新高，这主要由于今年 4 月份进口煤政策收紧叠加淡季需求远超预期，导致下游电厂在采购节奏上完全紊乱，极高库存过旺季，淡季不敢去库存；但未来随着煤价逐渐回归绿色区间运行，根据《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》，电厂出于经济性考虑，高库存将逐渐去化。

图 29：沿海六大电厂合计库存



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 30：重点电厂库存



数据来源：WIND，兴证期货研发部

5．供需趋于平衡，煤价中枢或下移

2019 年供给侧改革去产能将步入深化年，在建产能释放加快，而去产能规模大概率下降，

煤炭供给将继续回升；同时随着清洁能源快速发展，火电增速继续放缓，动力煤需求增速也将逐渐下滑。供需基本面将由供需紧平衡逐渐向供需平衡过渡，煤价将面临一定的下行风险，预计动力煤期货主力合约运行重心将在[510，640]区间。

5.1 2019 年煤炭长协指引和 2018 年基本一致，有助平抑煤价波动

为指导各方做好 2019 年中长期合同签订履行工作，促进煤炭供需动态平衡和相关行业健康发展，2018 年 11 月 30 日，国家发改委印发《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，要求各有关部门需进一步推进 2019 年中长期合同的签订履行工作；鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同；要求中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的 75%以上，且不能低于上年水平；要求煤炭产运全年中长期合同履约率应不低于 90%，鼓励按照均衡原则将年度中长期合同分解到月。在合同价格机制方面，煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制，下水煤合同基准价由双方根据市场供需情况协商确定，对协商不一致的，仍按不高于 2018 年度水平执行；明确季度长协、月度长协以及外购煤长协等均应按照年度长协价格机制执行，价格原则上应稳定在绿色区间以内，对外购煤长协确因采购成本较高的，价格应不超过黄色区间上限。

2019 年长协煤机制基本保持稳定，有助于平抑煤价的波动，也有助于煤价长期企稳，并逐渐回归绿色区间运行。

5.2 季节性规律有望恢复

2018 年煤价反季节性运行，主要由于 4 月份进口煤政策收紧叠加淡季需求远超预期，导致下游电厂在采购节奏上完全紊乱，极高库存过旺季，淡季不敢去库存，从而改变了煤价的运行态势。未来随着煤价逐渐回归绿色区间运行，根据《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）》，电厂出于经济性考虑，高库存或将逐渐去化，预计 2019 年煤价将恢复季节性规律运行。

风险提示：

（1）政策调控力度过大：环保督查回头看、安全检查、以及进口煤政策收紧，如若叠加旺季需求超预期，可能会加剧煤炭市场季节性的供需缺口，导致煤价上涨突破区间上沿。

（2）经济增速低于预期：在去杠杆的大背景下，房地产投资及高耗能制造业超预期下行，同时基建投资未见起色，将导致煤炭需求明显下降，煤价或超预期下行。

（3）中美贸易摩擦升级：近期中美贸易摩擦有所缓和，但不排除进一步升级的可能，届时全球经济可能一致下行；在系统性风险下，煤价可能会跌破区间下沿。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。