

革命尚未成功

2015 年煤炭价格一路下行，但相对于产量的下滑，需求下滑更加猛烈。同时能源结构的调整，火电需求的萎缩，进而造成运力的相对过剩，成本继续坍塌。煤炭库存集中于产业链上游，资金链的压力一旦爆发，价格底部依然遥远。

2015 年宏观经济，固定资产投资下滑明显，下游钢材，水泥等产量一路下滑。发电总量，火电比例亦下滑明显。而煤价下跌，造成运费相对高企，煤电供需格局发生变化，同时这一格局的变化又加剧了煤炭成本的坍塌。国际煤炭市场低位运行，也对国内煤价形成压制。

为治理污染，国务院明确要求，降低煤炭消费比重，到 2017 年，煤炭消费比重降至 65% 以下，京津冀鲁四省市煤炭消费量要净削减 8300 万吨。

无论政策还是市场角度，煤炭需求都不乐观，而产销和库存的数据也进一步表明，过剩产能的出清，任重道远。革命远未成功。

相关报告：

《2014 年煤炭年报——弱势依旧》

范宙 分析师

010-59576415

倍特期货有限公司

研发中心

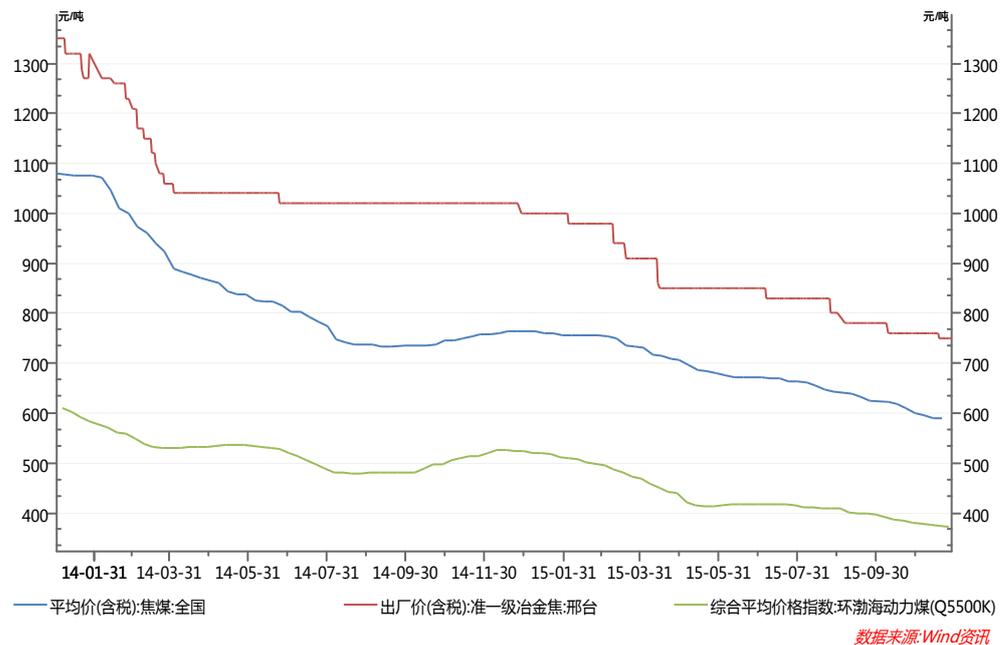
免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

煤炭：革命尚未成功

第一部分：2014 年煤炭市场回顾

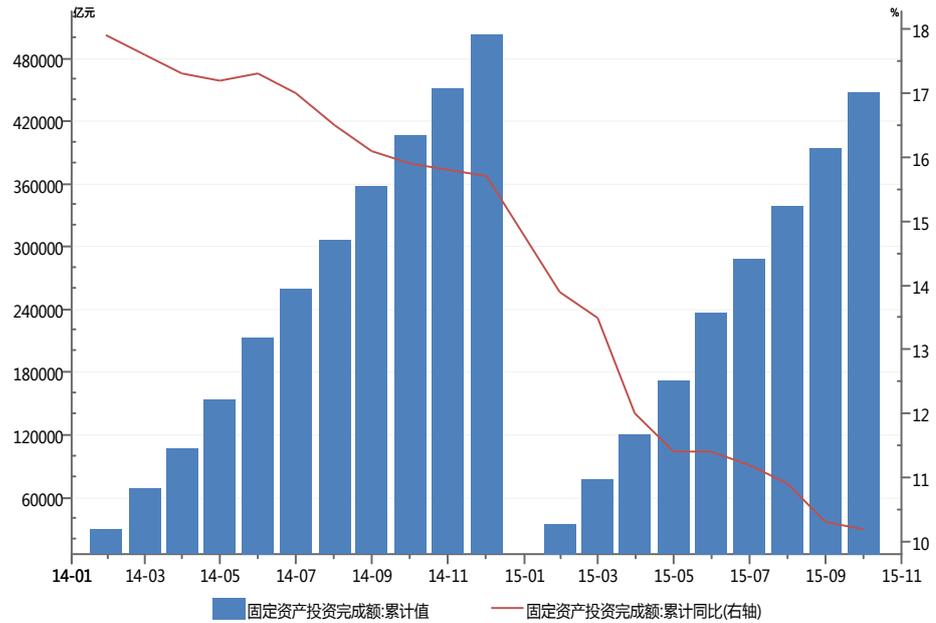
现货走势回顾，焦煤、准一级冶金焦、环渤海动力煤指数（Q5500K）从年初至报告之日，一路下滑，价格分别下跌 22.9%，25%，28.3%。往年季节性强势的春季行情，金九银十价格也未出现反弹，仅在期货盘面有所震荡，随后一路下行。



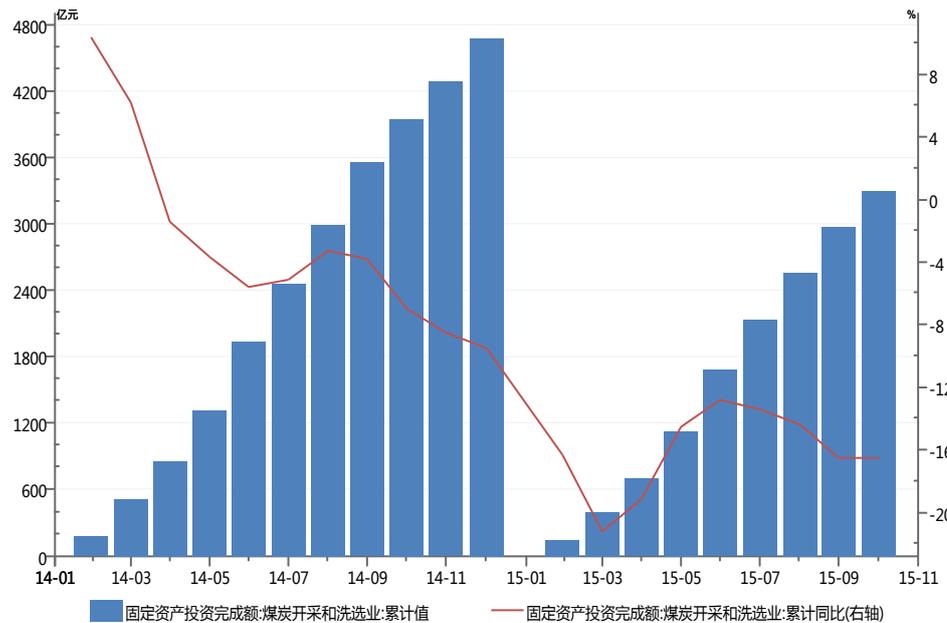
宏观经济疲软

今年以来，受多种不利因素影响，国内经济下行压力始终较大，主要宏观经济指标整体保持回落态势。虽然有关部门接连出台了一系列稳增长措施，但由于政策发挥作用需要一定期间，另外经济结构调整期难以再现高增速，更多的是结构优化，三季度整体经济状况仍未明显改善，部分宏观经济指标进一步回落。

据国家统计局数据显示，1-10 月份，全国固定资产投资 447425 亿元，同比名义增长 10.2%，增速比 1-9 月份回落 0.1 个百分点。煤炭开采和洗选业固定资产投资为 3301 亿元，同比下降 16.5%，降幅与上月持平。民间煤炭开采和洗选业固定资产投资为 1864 亿元，同比下降 15.7%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。



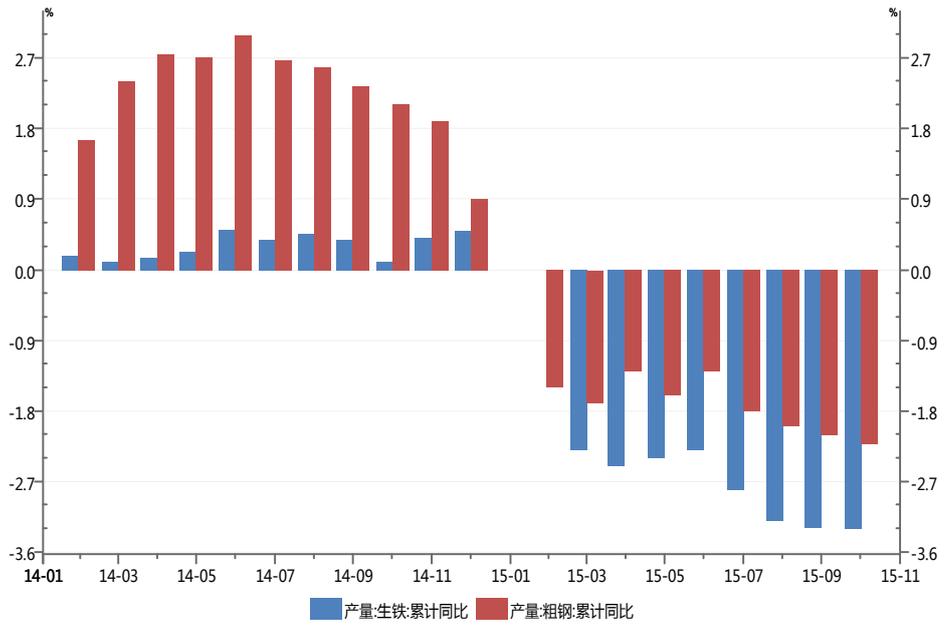
数据来源:Wind资讯



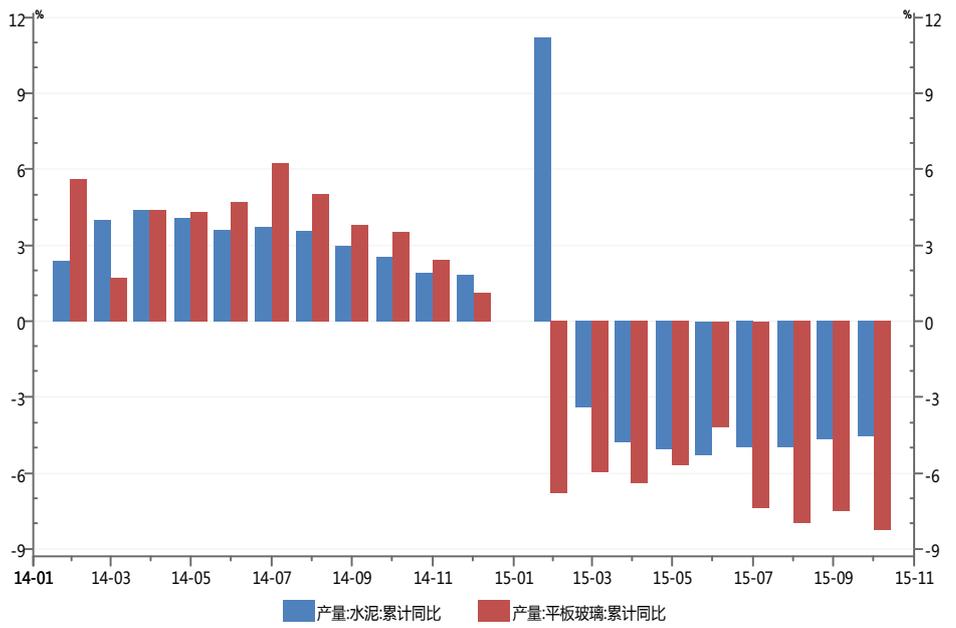
数据来源:Wind资讯

下游需求萎缩

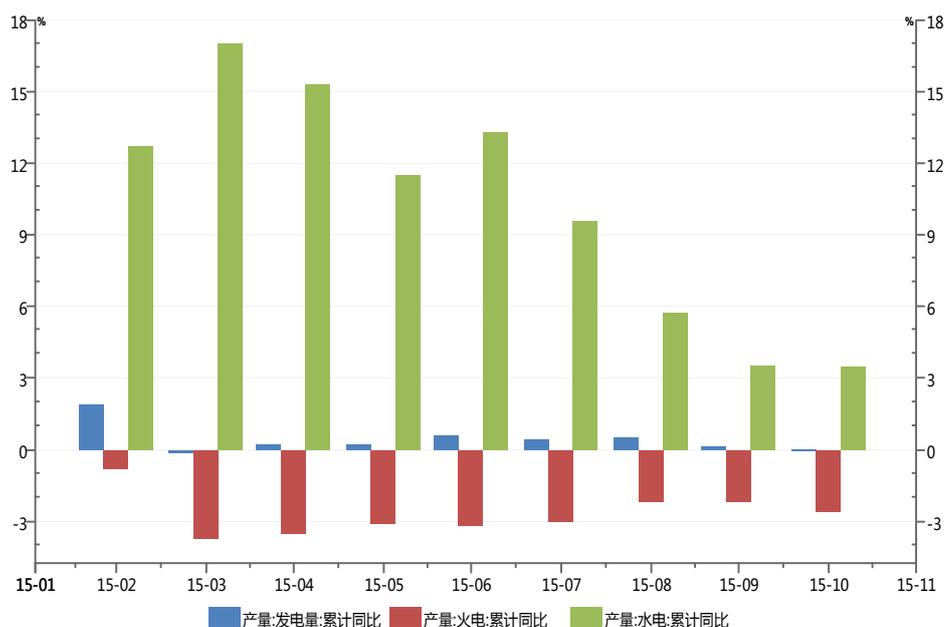
经济状况迟迟未见明显改善，基础能源原材料需求乏力，煤炭主要下游产品产量多数保持下降态势，煤炭整体需求形势持续疲软。数据显示，1-10月，生铁、粗钢产量同比分别下降3.3%和2.23%，较1-8月降幅分别扩大0.1和0.23个百分点；1-10月，水泥、平板玻璃产量同比分别下降4.58%和8.29%，与1-8月相比，前者降幅略有收窄，后者降幅则扩大0.29个百分点；1-10月，发电总量和火电发电量同比分别下降0.06%和2.57%，与1-8月相比，前者增幅缩小0.56个百分点，火电发电量增幅缩小0.37个百分点。



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

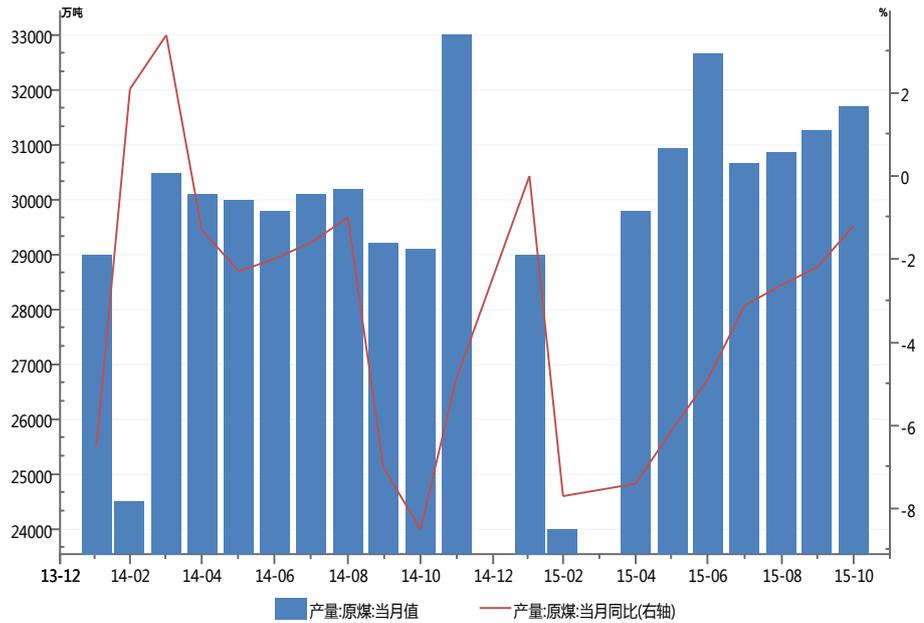


从数据不难看出，下游除了基建方面总量需求的萎缩以外，结构优化带来的火电用煤萎缩也不可小视。2015年1-10月，水力发电量增长3.44%，核电增长30.99%，风电增长23.11%。10月，火电发电量同比下降6.63%，下降幅度明显。

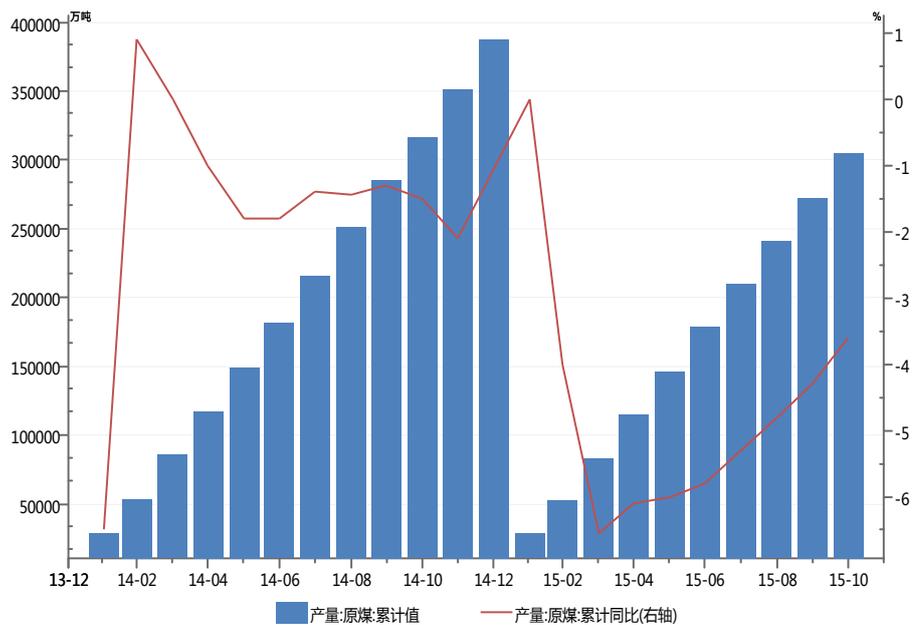
产量下行，区域产生分化

煤炭运销协会快报数据显示，10月份全国煤炭产量完成3.15亿吨，同比减少1000万吨，下降3.08%。其中国有重点煤矿产量完成1.62亿吨，同比增加364万吨，增加2.3%。

1-10月份全国煤炭产量累计完成30.4亿吨，同比减少1.32亿吨，下降4.15%。其中国有重点煤矿产量累计完成15.48亿吨，同比减少8914万吨，下降5.4%。



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

10月份山东省煤矿生产原煤1529.4万吨(调度数),比上月1515.5万吨增加13.9万吨,增长0.92%。比同期1433万吨增加96.4万吨,上升6.73%。截止本月连续9个月同比上升。1-10月份,山东全省煤矿生产原煤12459.7万吨(调度数),比同期12948.5万吨减少488.8万吨,下降3.77%。

1-10月,河南省煤矿共生产原煤10324.42万吨,同比减少1067.76万吨,下降9.4%。

1-10月份,甘肃省共生产原煤3391.72万吨,同比减少204.69万吨,下降5.69%。

对比不同省份的原煤产量我们可以看到以往的煤炭运输格局正在发生明显变化。

在过去四年里，中国的区域发电结构发生了重大变化，山东、山西、内蒙古、新疆发电装机有了大幅增长，尤其是在煤价不断下跌的背景下，主要发电大省努力由输煤向输电转变。到 2015 年山东已成为第一发电大省，并且由净输入省份变为净输出省份，临近省份输电向南方转移，江苏等省份未来几年负荷很难有大幅度提高，即便夏季和冬季的用煤高峰，日耗也不会有前几年那样大幅波动。另外，新疆的特高压向成渝地区输电将会推动水电向江浙一带挤压，内蒙古的两条特高压线路在 2017 年完工后，北方多余发电量有可能进一步向南接力，形成东部地区用电消耗下降。输电结构的变化导致煤炭运输结构也发生了变化。进入 2015 年，四大煤炭输入省份中，山东动力煤净调入增长，江苏、广东净调入减少，河北自 2014 年净调入增长后，2015 年未发生大的变化。全国煤炭运输整体呈现本地消耗和运输距离缩短的特征。

销量下行更大，供需并无明显好转

煤炭运销协会快报数据显示，10 月份全国煤炭销量完成 3.04 亿吨，同比减少 900 万吨，下降 2.88%。其中，国有重点煤矿销量完成 1.46 亿吨，同比减少 1554 万吨，下降 9.6%。

1-10 月份全国煤炭销量累计完成 29.14 亿吨，同比减少 1.38 亿吨，下降 4.45%。

对比产销数据我们可以看到，相对产量而言销量下降更快，在此情况下，供应过剩的压力并未有效缓解，而国家之前出台的刺激措施，在改善煤企经营状况的同时，反而延后了产能出清进程。

运量下行大于销量下行

1-10 月份，全国铁路累计煤炭发送量 166100 万吨，同比减少 25247 万吨，下降 13.2%。全国铁路电煤发送量累计完成 113687 万吨，同比减少 16695 万吨，下降 12.8%。

主要运煤通道煤炭发运量：中国煤炭资源网数据显示，10 月份，大秦线完成煤炭运输量 2979.2 万吨，同比减少 477 万吨，下降 13.8%，运量连续 13 个月出现同比下降；环比减少 141.4 万吨，下降 4.53%。10 月份，大秦线日均煤炭运量为 96.1 万吨，较 9 月份的 104 万吨减少 7.9 万吨。大秦线 10 月份的煤炭运输量完成了月计划运量的 91.7%。1-10 月份，大秦线累计完成煤炭运输量 33482.9 万吨，同比减少 3931.5 万吨，下降 10.5%。

大秦线运输的煤炭，除部分输往铁路沿线电厂以外，其余 90%的煤炭运往北方港口下水南运，供给沿海、沿江地区，北到辽宁，南到海南岛，西到长江上游的重庆，东到上海；均有消费企业使用大秦线发运煤炭。今年，国家加快经济结构调整，优化和改善能源结构，控制煤炭消费总量，“西电东送”和“西气东输”数量增加，沿海、沿江地区减少了煤炭需求，造成今年用电量和发电量下降。此外，今年雨水较大，水电出力增加，外省向华东、华南地区的特高压输电也有增无减，造成沿海部分地区火电压力减轻，用电负荷下降，耗煤量大幅减少，从北方港口拉运量减少，也间接减少了大秦线拉运数量。

煤价倒挂之下，发煤企业亏损经营，亏损煤矿越来越多。目前，国内亏损的煤企已经高达 70%，山西、内蒙古大批中小煤炭企业和发煤站纷纷退出市场，鄂尔多斯、朔州、大同等产煤地区煤炭生产和销售数量大幅减少；而神华、中煤、同煤等大型煤炭企业为缓解市场供大于求压力，减少亏损，也减少了煤炭发运量，造成“三西”地区煤炭生产企业发运数量大幅减少。铁路方面，装车效率放慢，运输数量下降，港口资源调进量受到影响，影响大秦线运输计划的完成。

铁路运力出现过剩，运费面临下调压力。2014 至 2016 年，蒙冀铁路和晋中南铁路陆续发挥作用，预计新增运力 4 亿吨。蒙冀铁路计划于 2016 年全线贯通，为运力 2 亿吨的重载铁路。建成后蒙煤不需通过山西即可到达港口，曹妃甸二期设计时为蒙煤预留空间。晋中南铁路于 2014 年底贯通，为运力 2 亿吨重载铁路。2015 年一度被并为优化线路，但如果铁路运费下调到一定水平，后续或成为陕煤到山东的重要出口。加上原来的大秦线 4.5 亿吨、朔黄线的 2 亿吨，西煤东输运力达到 10.5 亿吨，2014 年下水煤总量约 6.4 亿吨，目前运力水平已经完全可以满足煤炭运输要求。

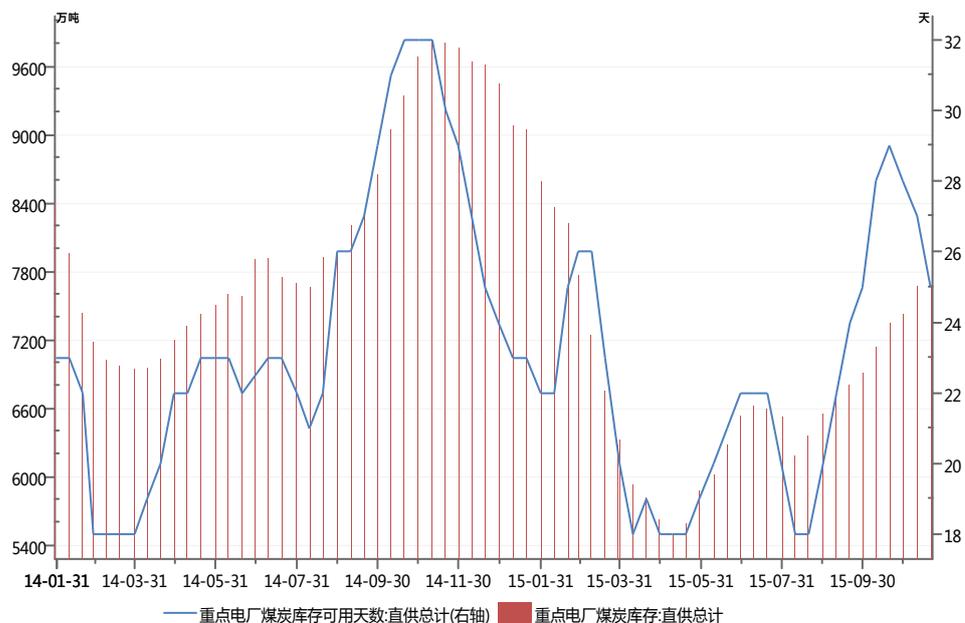
运费下调窗口已经打开。这次推动主产地格局变化最为深刻的变革因素当属铁路运费的调整。11 月，中国铁路总公司以呼和局、北京局和山东局为试点，下调铁路运费。经核算，从内蒙古到张家口铁路运费下降约 30 元/吨，到山东下降约 60 元/吨。此次下调的是铁路直达运费，而到港口的铁路运费暂未调整，但由于现时全国铁路运力普遍过剩，铁路运费全面下调的窗口已经打开。

随着铁路运费的下调，本来已经倒挂的蒙煤又活跃起来。由于蒙西煤到港成本中 2/3 是物流成本，内蒙古在推动此次铁路调价的意愿特别强烈，调价后蒙煤竞争力有所提高。由于成本的塌陷，未来一年内动力煤价格仍有下行空间。晋陕蒙煤炭主产地份额不断调整，但总体份额仍然很高。

库存在上游集中

中国煤炭资源网数据显示,截止10月30日,全国重点电厂电煤库存量7424万吨,比上月增加505万吨,增幅7.3%;电煤月日均耗煤量256.4万吨,比上月减少12.4万吨,跌幅4.61%;电煤可用天数28天,较上月末增加3天。

运销协会数据快报显示,10月末煤炭企业库存约1亿吨,同比增加1100万吨,增长12.4%,与上月末基本持平,比年初增加1383万吨,增长16%。



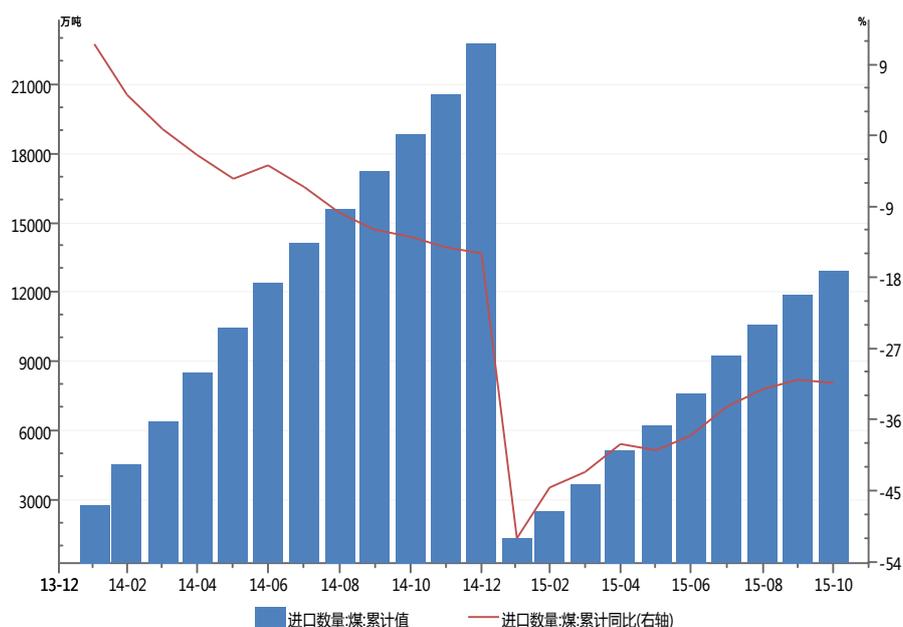
数据来源:Wind资讯

对比库存数据,不难发现,下游煤炭库存下降明显,而上游库存不降反增。在资金流恶化情况下,不排除上游企业迫于压力,继续降价可能。

国际煤市低位运行

中国10月份进口煤炭1396万吨,同比减少617万吨,下降30.65%;环比减少381万吨,下降21.44%。1-10月份,累计进口17031万吨,同比减少7264万吨,下降29.9%。总金额1036285.8万美元,同比下降45%。

中国10月份出口煤炭52万吨,同比增加3万吨,增长6.12%,环比减少21万吨,下降28.77%。1-10月中国共出口煤炭454万吨,同比减少32万吨,下降6.58%,总金额43103万美元,同比下降27.7%。



数据来源:Wind资讯

煤炭出口国的产能连年递增：十年中，澳大利亚煤炭产业投资增加了 10 倍；印尼煤炭产量增长了 5 倍；蒙古、哥伦比亚煤炭产量翻番。

煤炭进口国需求减缓：印度近两年煤炭需求增幅较大，但对全球需求拉动有限，中国煤炭进口大幅度减少，欧盟煤炭需求下降。

澳大利 6000 大卡动力煤纽卡斯离岸价跌破 55 美元/吨。澳大利亚优质炼焦煤海角港离岸价由最高时的 300 多美元/吨，今年 3 月跌破 100 美元/吨，近期接近 80 美元/吨，降到了十年来最低水平。

国际煤价低位运行也增加了中国控制煤炭进口的难度，对国内煤炭造成了影响。

第二部分：2016 年煤炭市场展望

从政策方面看：国务院明确要求，降低煤炭消费比重，到 2017 年，煤炭消费比重降至 65% 以下，京津冀鲁四省市煤炭消费量要净削减 8300 万吨。到 2017 年实现节约煤炭消费 7000 万吨，2020 年力争节约煤炭消耗 1.6 亿吨。这些政策的严格实施，在很大程度挤压煤炭消费的增长空间。

从国际研究结果可知，材料、能源消费峰值出现的三个基本条件为：人均 GDP 大致范围在 5000 至 7000 美元；城镇化率达到 50% 至 60%；第三产业比重超过 50%。目前这些条件我国已经达到。当需求见顶之后，去产能之路就变得特别漫长。每当价格出现上涨，闲置产能就会投入使用，供应量就会增加，供

需再度失衡，价格下跌;当价格持续下跌，企业停产，价格又止跌。在相当长的时间里，价格也只能在一个相对稳定的区间内运行。

从煤炭产能看，“黄金十年”煤炭投资持续高速增长，据国家统计局资料，2006年以来，煤炭采选业固定资产累计投资 3.27 万亿元。截止 2014 年底，累计新增煤炭产能 30 亿吨左右，在建产能超过 10 亿吨。

从目前能源结构看，火电所占比例日益减少，发电结构的变化导致运力的相对过剩，运力的相对过剩又会导致成本的进一步坍塌，至少在运费调整之前，煤炭寻底之路尚未结束。

综上所述，我们判断，2016 年煤炭依然以下跌为主，春季和金九银十的传统旺季或有反复，但不改震荡下行的主基调。密切关注煤炭企业的倒闭情况。若过剩产不能顺利出清，则寻底之路，遥遥无期。