



紧盯政策方能长袖善舞

2016 年煤炭一改颓势，在去产能的政策指引下，供需格局悄然改变。276 工作日的限制如同一剂猛药，辅以运输新政，煤炭价格一飞冲天。2017 年煤价何去何从，辉煌能否延续，焦点仍在政策上。

2016 年，是煤炭黑色巨大变革的一年，国家再一次展现了政策在资源调配方面的巨大力量。供给侧改革，叠加多年下跌的悲观预期，港口库存，下游库存的极低水平，共同孕育了波澜壮阔的上涨。

10 月前后，为应对即将到来的用煤高峰，276 工作日制度适时调整，长协价出台，有效抑制了过度上涨的煤价。

2017 年，政策及制度方面影响依然是主导煤价的主要因素，脱离去产能的大背景，所有的判断将是无源之水。

相关报告：

《2015 年煤炭年报——革命尚未成功》

范宙 分析师

010-59576415

倍特期货有限公司

研发中心

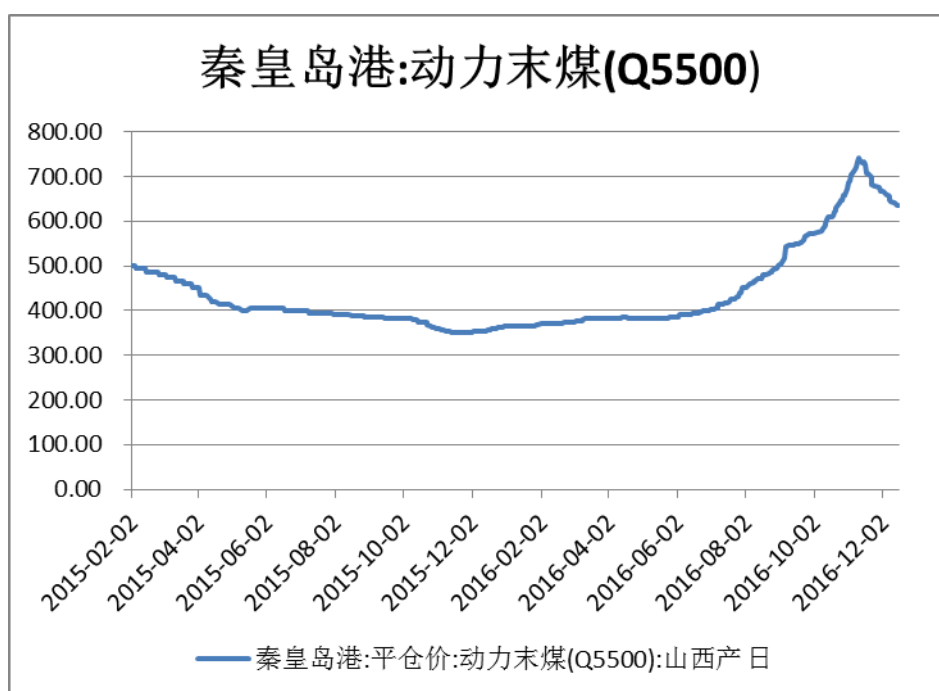
免责条款

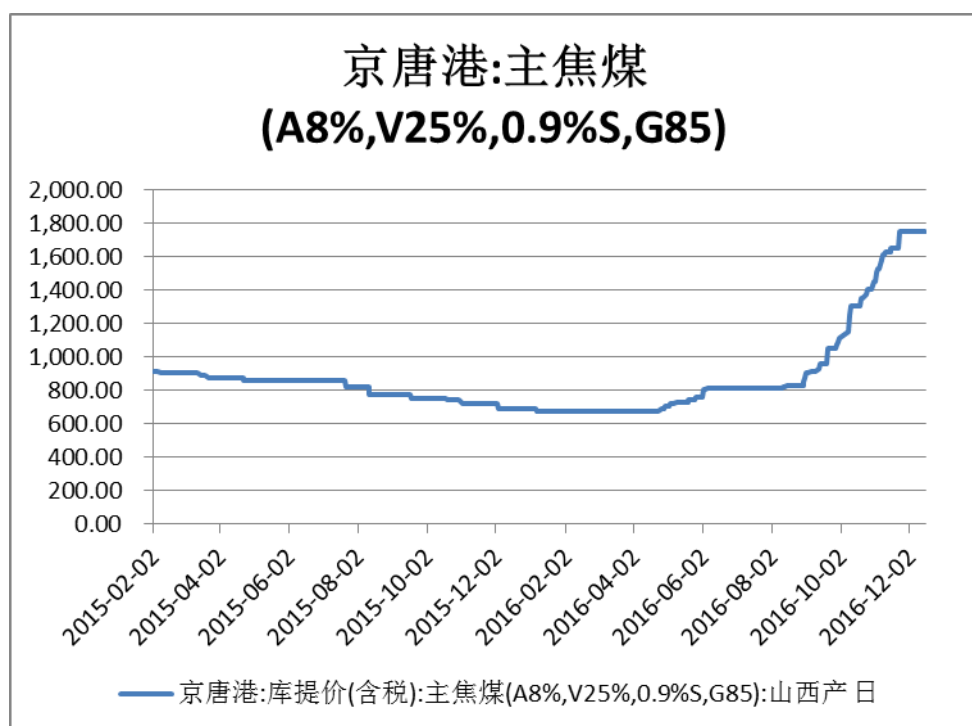
本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

煤炭：紧盯政策方能长袖善舞

第一部分：2016 年煤炭市场总结

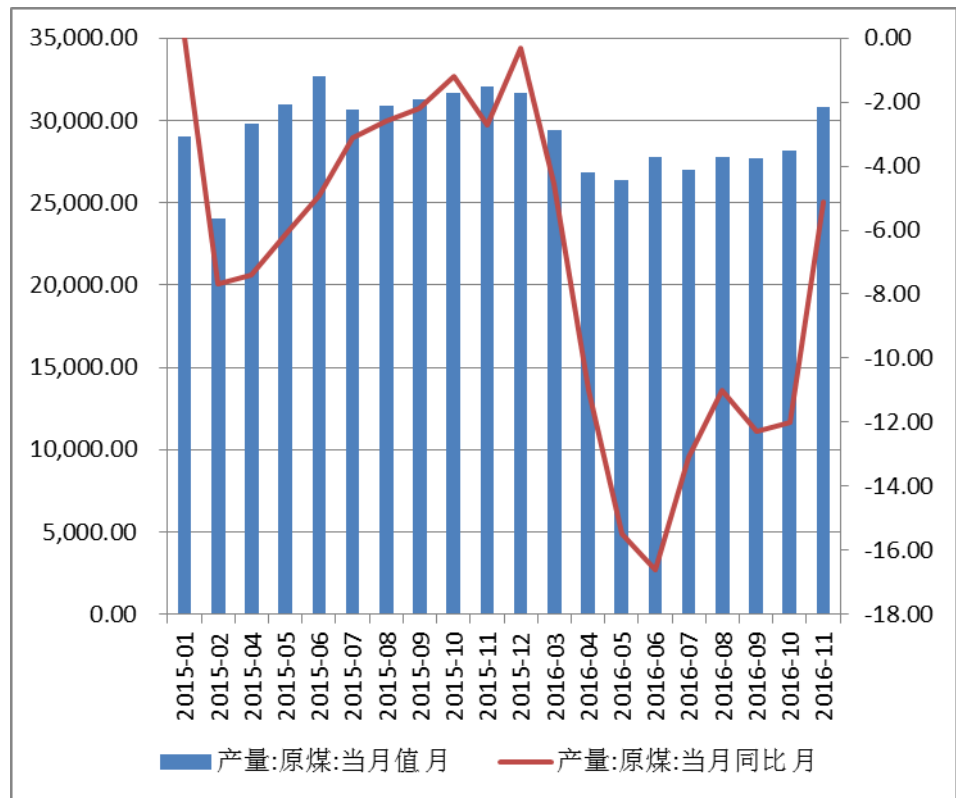
2016 年以来，煤炭市场整体呈现单边上涨态势，尤其是自 2 月份供给侧改革确立后，市场迅速走强，4 月底出现中期高点，随后经历 3 个月整理，8,9 月份价格出现加速。截止目前秦皇岛 5500 大卡山西产动力煤自 1 月 4 日 366 元/吨涨至 634 元/吨；京唐港山西产主焦煤(A8%,V25%,0.9%S,G85)自 1 月 4 日 690 元/吨涨至 1750 元/吨；河北唐山产一级冶金焦(A<12.5%,S<0.7%,Mt<8%,M25>90%,CSR>58%)自 1 月 4 日 740 元/吨涨至 2130 元/吨；分别上涨 73.22%，153.62%，187.83%。



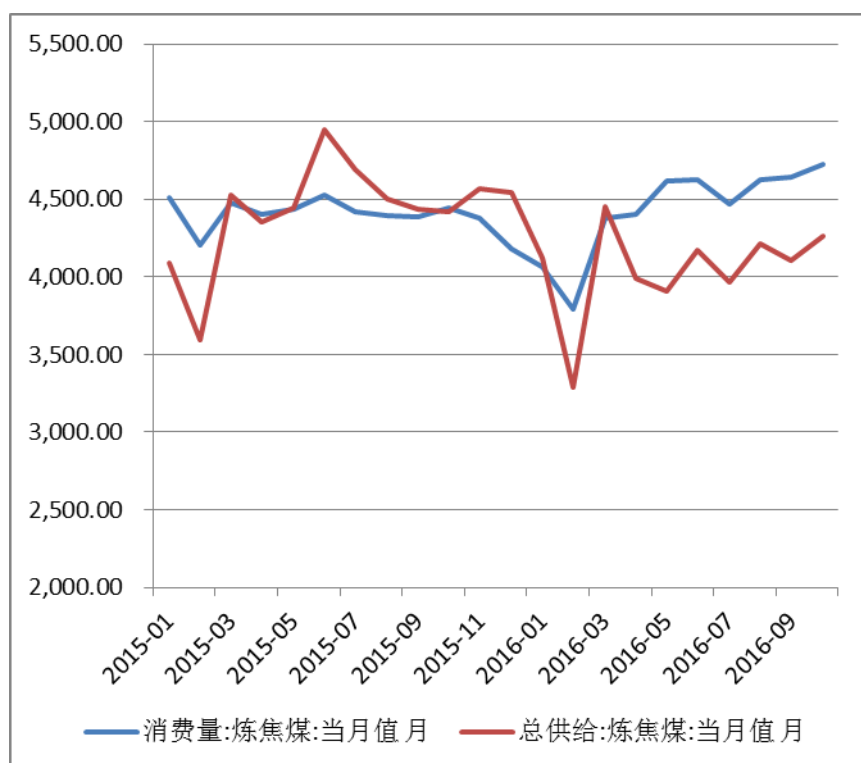
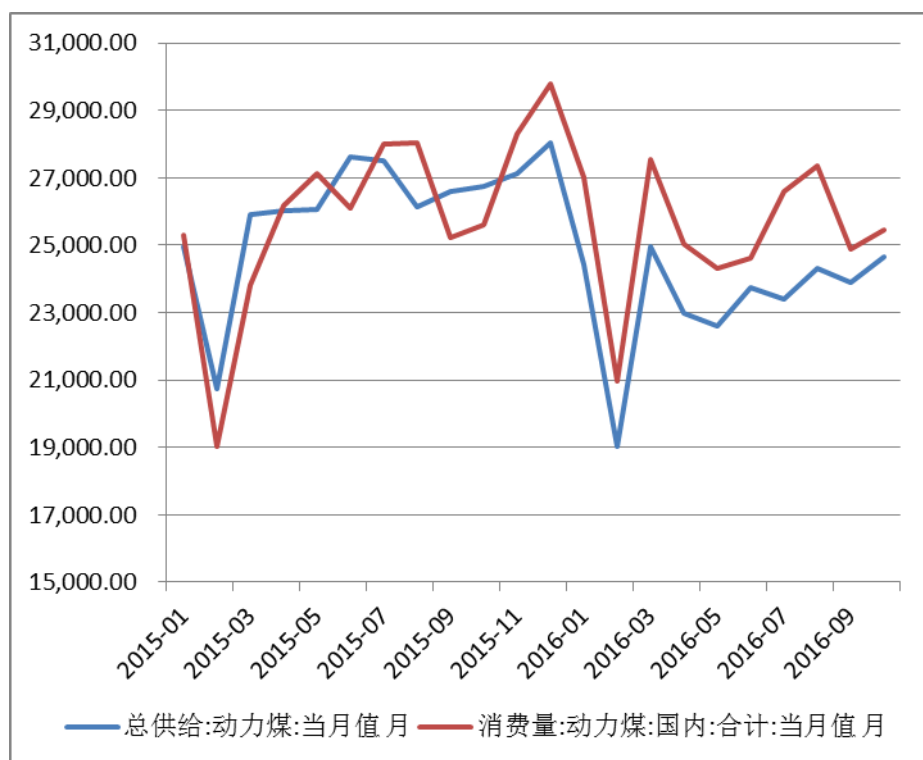


年度行情回顾

一季度春节过后，煤矿企业恢复生产，市场预期仍显悲观，叠加季节性影响，原煤产量下滑明显，4，5,6 月份同比均出现 10%以上下滑。



反观下游，同样由于悲观预期，钢厂以及焦化厂均未在 2015 年四季度进行传统补库，造成 3 月下游钢材市场需求提升的情况下，炼焦煤初现紧张局面，价格亦小幅攀升。二季度，受供给侧开始具体实施影响，4 月炼焦煤产量环比下滑 12.5%，同比呈现 13.2% 的较大幅度下滑。而此同时下游钢材市场处于需求旺季，炼焦煤供需矛盾激化。焦煤、焦炭市场进入加速上扬。4 月底焦煤、焦炭期货盘面价格更是受到情绪化交易影响，流动性释放导致盘面价格偏离现货价格。交易所通过限制流动性等措施，有效抑制了期货的过度投机，期现价差回归合理水平。三季度，随着供给侧改革的持续深入，产量同比下滑仍维持在 12% 以上水平，供需进一步失衡。同期，港口库存持续下降。因之前长期下跌，下游普遍采取的低库存策略，焦煤成本抬升顺利传导至下游钢厂。四季度，随着供给侧改革政策的适时调整，10 月后产能释放进入提升阶段。最新数据显示，10 月炼焦煤产量环比增长 5.6%。供应情况有所缓解。在整体供应偏紧情况下，下游季节性补库再次带动价格加速上扬。虽焦炭供需结构在四季度处于平衡状态，但焦化厂库存低位，基本无库存。钢厂补库缓慢，仍低于历史同期最低水平。基于以上两点，焦炭现货价格仍有支撑。



政策回顾

2016 年对于煤炭而言，政策影响主导整个行情走势，主要表现在以下两方面：

一 煤炭行业供给侧改革

据中国煤炭工业协会统计 2015 年全国 90 家大型煤炭企业的利润总量仅 51.3 亿元，比去年同期减少了 500 亿元，下降约 91%。在此背景下，2 月 5 日国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》：为推进结构性改革、抓好去产能任务的决策部署，进一步化解煤炭行业过剩产能、推动煤炭企业实现脱困发展制定具体目标。从 2016 年开始，用 3 年至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解。2016 年经济工作五大任务为去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，其中化解过剩产能放在首位，是供给侧改革的核心。

煤炭供给侧改革持续推进

3 月底，国家发改委、人社部、能源局和安监局联合下发《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日(原 330 日)，将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。2016 年 4 月 1 日，山西省率先实施 276 天工作日制度；内蒙古，陕西，山东等省份于 5 月 1 日起严格执行。

4 月 5 日，国家发改委、人社部、国家能源局、国家煤矿安监局联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，要求煤炭企业严格执行 276 个工作日生产规定，减量生产，随后山西、陕西等 11 个省份陆续发布执行细则。山西省 4 月 7 日下发通知要求煤炭企业按照 276 个工作日组织生产，同时还要求省属五大煤炭集团公司所属重组整合煤矿一律停产停建整顿。4-5 月份山西省原煤产量分别同比下降 21.3%和 25.5%。截至 4 月末，社会煤炭库存下降至 2.57 亿吨，炼焦煤库存下降至 4353 万吨，分别较去年年末下降 24.2%和 16.9%。煤炭去库存情况明显。

5 月 18 日国务院常务委员要求抓紧淘汰钢铁煤炭等行业央企的落后产能，确立今明两年压减央企 10%左右的钢铁煤炭现有产能，国家将拿出 1000 亿奖补去产能。

6 月份首批 276 亿去产能资金下达企业，标志着钢铁、煤炭行业去产能已进入实施阶段。6 月 27 日发改委主任指出今年去掉煤炭行业产能 2.8 亿吨，占到国务院提出的 5 年内去掉煤炭行业产能 5 亿吨的 56%，各省为了争取奖补资金均上报了更大规模的去产能目标。煤炭行业在去产能的同时，新增固定资产投资也有大幅下滑，根据中国煤炭工业协会公布的数显示，2016 年 1-5 月份，煤炭开采和洗选业固定资产投资 757.8 亿元，同比下降 32.9%。5 月份全国原煤产量 26375 万吨，同比下降 15.5%，1-5 月份原煤产量 134386 万吨，同比下降 8.4%。重点产煤省份落实 276 个工作日后煤炭产量开始出现明显大幅下降。

276 工作日政策微调

7 月份在煤价大幅上涨的背景下，发改委在太原全国煤炭交易大会透露“276”可能松动透露，但政府一再表示要加快去产能进度。去产能已经上升到了国家高度和政治高度，调整 276 天制度，意味着去产能全年任务将无法完成。只存在煤炭价格超出合理区间，政策层面的微调，去产量大的背景不会改变。

发改委 8 月约谈部分企业申报先进产能，9 月召开《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动》，发布一、二、三级响应，管理层希望煤炭供应平稳运行。

煤价过度上涨不利于去产能，但供需缺口持续扩大，煤价上涨是市场规律的必然结果，而煤价的飙涨势必影响限产措施的可持续性，引发已关停产能的复产。因此相关部门对于限产微调在预期之中。

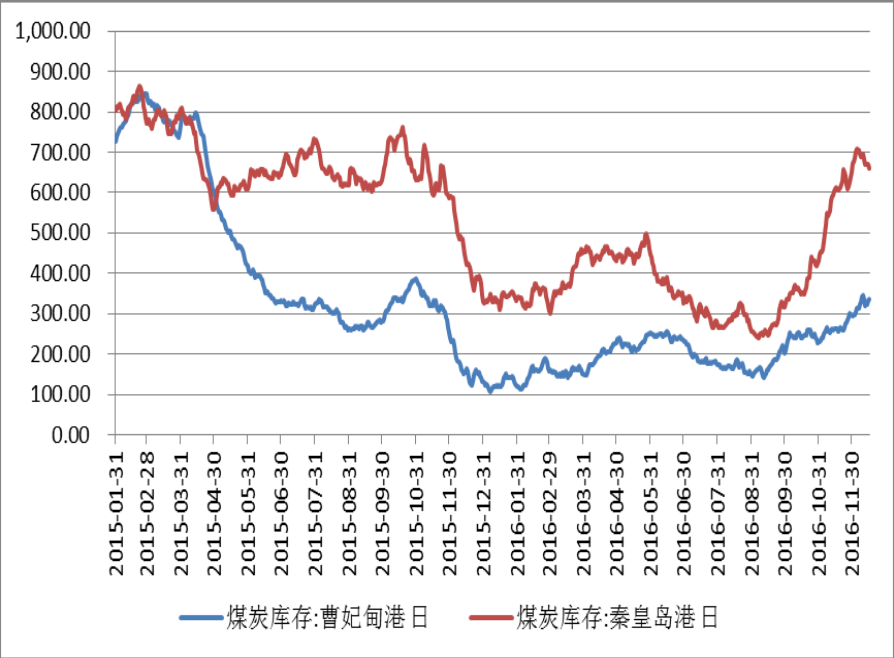
释放先进产能

为尽快改善当前部分用煤企业存煤偏低的情况，满足冬储煤的实际需要，有效保障冬季供暖、供气和发电生产用煤，国家相关部门联合要求，在遵循市场经济规律和发挥企业市场主体作用的前提下，适当增加安全高效先进产能释放。10 月 1 日起，根据《国家发展改革委关于在化解过剩产能工作中发挥先进产能作用促进煤炭行业转型升级的意见》规定，中国煤炭工业协会评定的先进产能煤矿；国家煤矿安监局公布的 2015 年度一级安全质量标准化煤矿；各地向中国煤炭工业协会申报的安全高效煤矿，共 640 个煤矿可在 276 至 330 工作日之间释放产能。产能释放期限暂定为 2016 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31。

四季度产能释放主体增加至三大类。a)中国煤炭工业集团评定的先进产能煤矿(74 座);b)国家煤矿安监局公布的 2015 年度一级安全质量标准化煤矿(789 座);c)各地向中国煤炭工业协会申报的安全高效煤矿(640 座)。考虑到煤种实际需求和特定用户运距限制，以上三类主体难以有效承担产能调节任务的，部分产煤地区可从 2015 年二级安全质量标准化煤矿中再择优确定少数煤矿，经备案后，纳入产能调节的企业范围。符合上述条件的煤矿，可以在 2016/10/01~12/31 按照市场需求情况在 276 至 330 个工作日之间释放产能，没有参与产能释放的煤矿仍需严格执行 276 天限产制度。

先进矿井增产略见成效

9 月先进产能恢复 330 天工作日生产后，秦皇岛等港口库存，六大电厂动力煤及钢厂焦煤焦炭库存均开始回升，但仍处于历史低位。





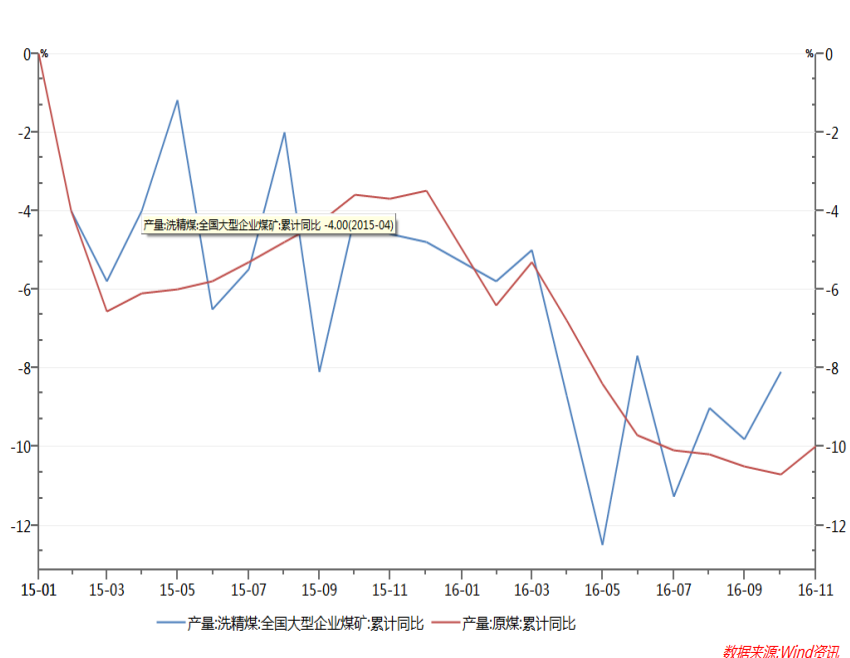
从应急预案力度上判断的改善效果应当非常明显。但从实际调研情况看，却并非如此。

此次供需的错配，是多年来矛盾的爆发，短期内并不易改变。

煤炭行业自 2012 年以来，煤价连续 3 年下跌。2015 年煤企 80% 以上亏损经营，由于资金问题，煤企设备投入、技术投入以人员已经长期影响了煤炭的生产，煤矿减产容易增产难。而煤炭企业盈利改善尚不足一年，资金状况尚未有大幅度改善，提产投入能力有限。

民营矿井常年超负荷生产，276 政策对其影响有限。随着煤炭行业的国进民退，行业集中度将明显趋于提升。民营矿井增产空间越来越小。

对国有大矿而言，事故高发，安全生产第一，主观提产意愿不强。国有大矿相对于民营矿受利润驱使超产能生产，更注重安全生产。临近年底，安全生产管理将更为严格，国有大矿不会因为煤炭利润好而超负荷生产。



11月3日下午，发改委价监局召集了5家煤炭生产企业，召开了一次关于规范煤炭企业价格行为的提醒告诫会，这是自今年9月8日以来，不到60天里发改委有关部门召开的第七次煤炭专题会议。

11月8日，最新一期环渤海动力煤价格指数已经涨到了606元/吨，在北京华电大厦，四家煤电央企——神华、中煤、华电、国电投一起签署了一份特别的煤炭价格协议。与以往煤、电企业签署的“定量不定价”、“一单一议价”有所不同，这一次的合同将5500大卡动力煤的基准价定在了535元/吨，为期三年，每年一议价，同时允许双方根据市场行情做出一定比例的浮动。除此之外，长协将通过约束机制保证协议的履行。该协议在下个月即将开始正式执行。

二 运输新政推涨煤炭行业成本：

在物流行业，今年国家实行了2项对黑色产业深远影响的举措。一是3月底铁总实行的焦炭运输“取消竹围、按实计费”，二是自9月21日起实行的全国范围内《货车非法改装和超限超载专项治理》。这二项运输新政对黑色运输产生的影响主要表现为：

1.汽运费大幅上涨。理论涨幅约为18%。小型自卸车的涨幅比例更大。山西短途（30元/元内）运费上涨幅度约50%，中、长程运费上涨幅度约30%。因运输效率因素尚未被充分评估，在车型没有改变前，预计运费上涨幅度仍将扩大。

2.运输效率降低，运力紧张。新政“去产能”幅度约 20%，考虑关卡检查、途中堵塞、装卸工作量等，整体运行效率预计降低 30%以上。已造成短期内运输紧张，并加剧铁路运输紧张局势。

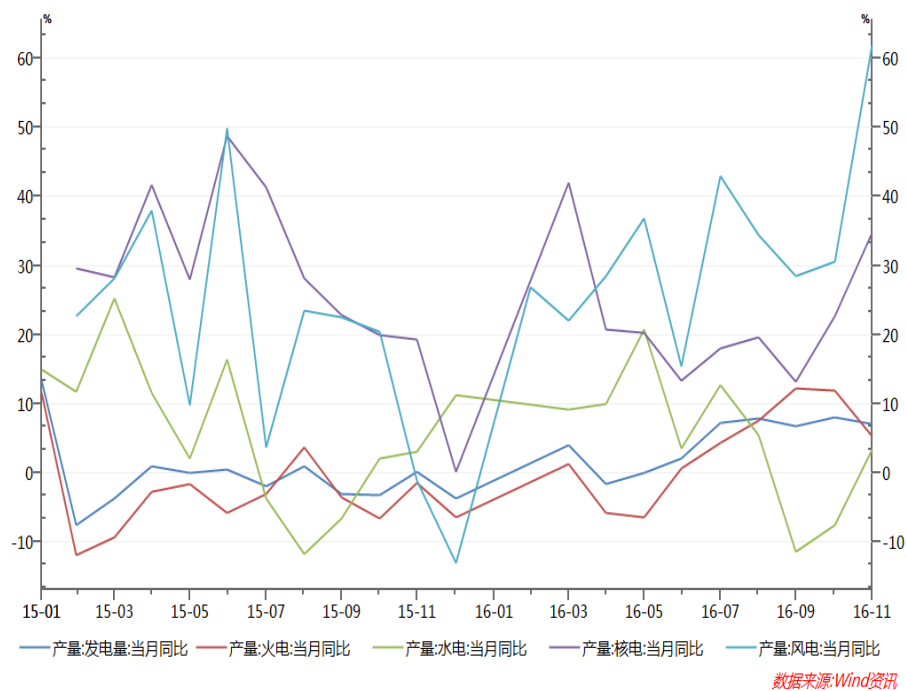
从新政实施的效果来看，陕西数万辆运煤车不见了，各地的停车场、广场塞满了大型重卡。而随着政策推进，这种现象也已在全国范围内发生。钢厂断焦、焦厂缺煤、电厂缺煤的紧张情况时有发生。新政对整个钢铁产业链都产生了重要影响，物流运输成本的上升使得焦化厂、钢厂生产成本进一步增加。

第二部分 2017 年行情展望

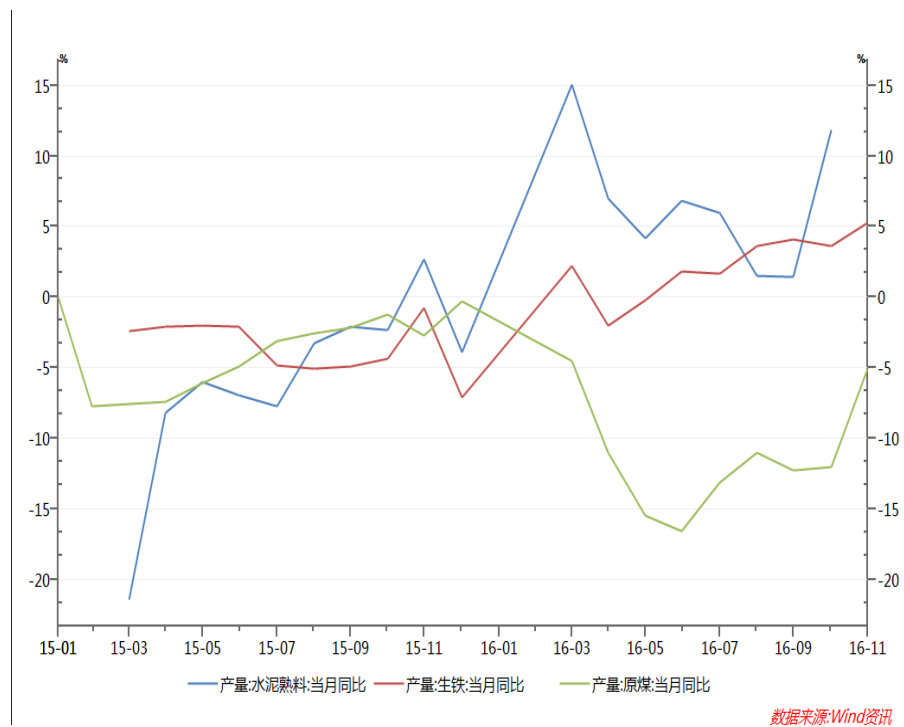
从政策的延续性上看，2016 关闭退出煤矿中仅有 5%为正常生产矿井。2016 年计划关闭退出的煤矿中，既有因资源和市场原因已经停产、停建、缓建的非生产矿井，也有证照齐全的生产矿井，比例基本为 1:1。然而在生产矿井中，约有 90%因资源枯竭、或持续亏损等原因早已停产，并未贡献煤炭产量。仅有 10%左右为在产矿井，退出关闭主要是因为规模不符合国家要求，或者资源面临枯竭未来不具备提升潜力。总体来看，2016 年各省市计划退出的 2.9 亿吨煤矿产能中，实际可以贡献产量的矿井产能不足 1,500 万吨，对市场供给影响有限。

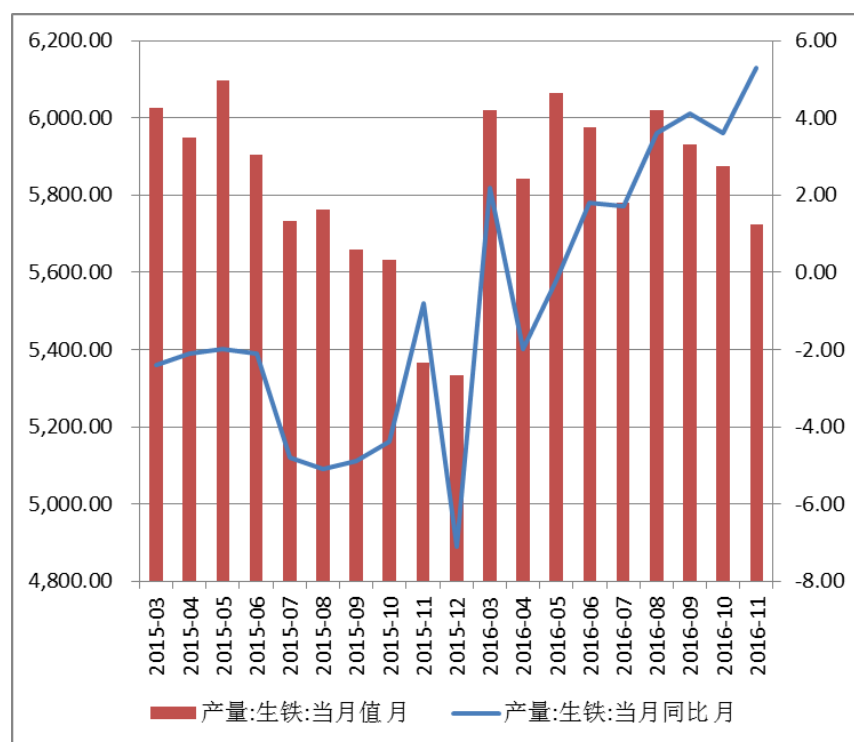
整个问题的关键，仍在供给的收缩和需求的扩张上。276 工作日的政策预计会继续执行，只是有更大的灵活度，此政策只是手段而非目的，目的在于去产能。从煤炭的供需缺口看，只要去产能严格执行，供需状况不会改变，虽然有长协价的约束作用存在，但煤炭均不具备持续下跌基础。

从下游需求来看，个人认为并未像想象中收缩，反而有所扩张。



从下游占比最大的发电来看，不难看出，虽然国家在能源结构方面正在作出调整，但由于比重问题，风能和核电短期内影响有限，而水电由于季节性问题，需要火电来保障发电，需求上变动不大。





从钢铁和基建方面看，不难看出，原煤供应的增速相对于下游需求的增速，处于低位。若不能对 276 工作日灵活调整，则供需缺口无法弥补。

在此笔者想进一步阐明的是，去产能并不等于去产量。若下游的去产能并不能有效去产量，而上游的产量又无法有效扩张，在不具备库存压力的情况下，紧平衡状态的煤炭，不具备持续性下跌的基础。基于此，个人认为 2017 年，即便有长协价的约束作用，煤炭亦会出现易涨难跌的格局，从操作的角度而言，下跌更多以震荡的形势完成，而上涨则会由于各种突发及资金的冲动不约而至，做多更具安全边界。