

方正中期研究院能源化工组

研究员：胡彬

执业编号：F0289497

投资咨询证号：Z0011019

Email: hubin1@foundersc.com

电话：010-68576697

## 经济转型需求疲软 煤炭依然熊途漫漫

2015年9月

行情预测：震荡下行

### 摘要：

2015年1-8月，由于我国宏观经济转型所带来的经济阵痛依然在持续，工业发展低迷、工业品价格萎缩、工业用电量增速大幅放缓。在这样的大环境下，作为我国主要能源消耗品的煤炭很难有何起色。煤炭黄金期过后是漫长的寒冬，产能过剩以及产业结构不合理等弊病尤为突出，煤炭企业亏损面积达到70-80%，各地煤矿不得不纷纷关停。国资委为了煤炭保价一方面约谈各大煤炭企业限产限价，一方面提高煤炭进口限制以及关税，试图减缓进口煤对国产内贸煤的冲击。

另一方面，下游电厂库存处于历史较高水平，而消耗量却在低位。这给电企坐看煤炭市场风云变化，我自泰然不动创造了绝好的条件。在各大煤企纷纷降价大打价格战的同时，电厂并不买账。除了必要的刚性采购外，再难看到此前曾出现过的抢购热潮。无市就无价，自然煤炭价格陷入恶性循环的境地。

7月以来，动力煤现货价格基本保持平稳，整体重心略有下移，期货方面却波动剧烈。主力合约在7月完成了换月，新主力合约1601价格继续下探。月初源于股市的系统性风险事件，带动商品盘面整体大幅下跌，紧接着又迎来大幅反弹。但是在剧烈波动过后，整体向下走势依然未变。另外，今年夏天雨水丰沛，5、6、7三个月的降水量远高于去年，水电平均利用小时数持续保持增势，而火电情况则相反，未来8-10月都将是水电出力的旺季，对于电力用煤来说情况不容乐观。

### 后市展望与操作策略：

从盘面上看，前期空单可以继续持有，关注380一线支撑位强度，若下破继续下探将成为大概率事件。

## 第一部分：动力煤期货及动力煤现货走势回顾

### 一、1-8月动力煤期货持续震荡下行局面

动力煤主力合约从今年年初的 480 上方一路下跌直至击穿 400 关口后，展开了小规模的反弹并且横盘。但好景不长，随着商品市场整体受股市的系统性风险冲击，动力煤继续掉头向下，截止 8 月 20 日，主力合约 1601 收盘在 380 上方，同比去年下跌 26.43%。

图 1-1：动力煤期货主力合约日 K 线走势图



图 1-2：动力煤期货主力合约周 K 线走势图



资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

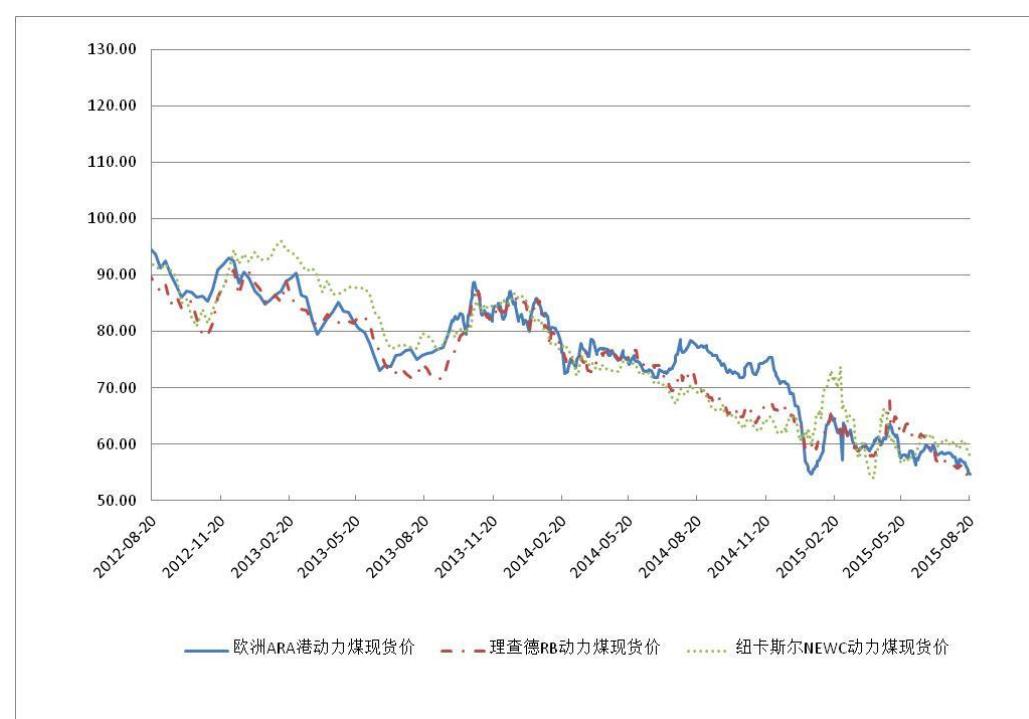
资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

### 二、2015 年 1-8 月动力煤现货走势回顾

1 到 8 月，被誉为动力煤市场风向标的环渤海动力煤价格指数也是持续下跌。在上半年即将结束的时候，环渤海指数曾一度止跌企稳并小有反弹，但此后又有所下行，目前整体走势趋于平稳。最新一期的环渤海动力煤价格指数报收于 410 元/吨，比前一报告期下降了 1 元/吨。发热量 5500 大卡/千克动力煤：在秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、京唐港、天津港和黄骅港主流成交价格分别报收 405-415 元/吨、400-410 元/吨、405-415 元/吨、400-410 元/吨、405-415 元/吨和 410-420 元/吨，在曹妃甸港和京唐港的交易价格区间比前一个报告期下降了 5 元/吨；在其他四个价格采集港口的交易价格区间与前一个报告期持平。

1-8月，国际煤炭价格起起伏伏，整体也是偏弱局面。国际三大煤炭出口港价格指数中，以欧洲ARA三港动力煤现货价格跌幅最深，从66.63美元/吨下跌到54.69美元/吨，跌幅为17.92%。截止8月20日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格报收57.99美元/吨；南非理查德港动力煤价格指数报收53.24美元/吨；欧洲ARA三港市场动力煤价格指数报收54.69美元/吨。

图 1-3：国际主要港口动力煤价格走势（美元/吨）

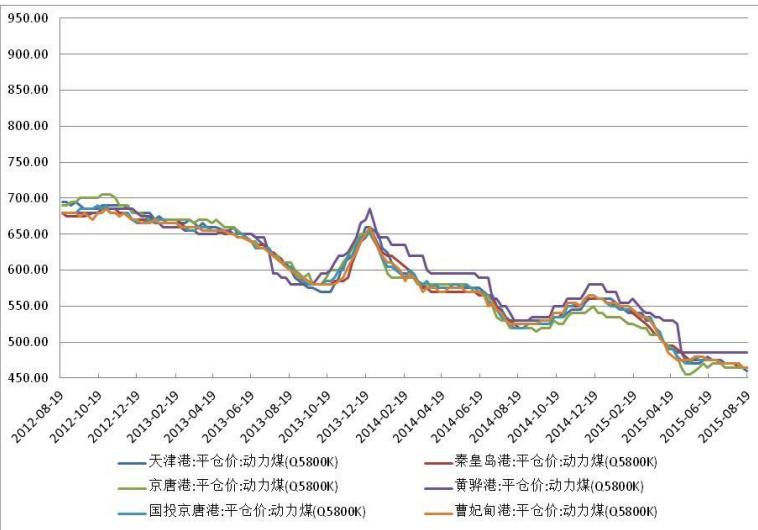


资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

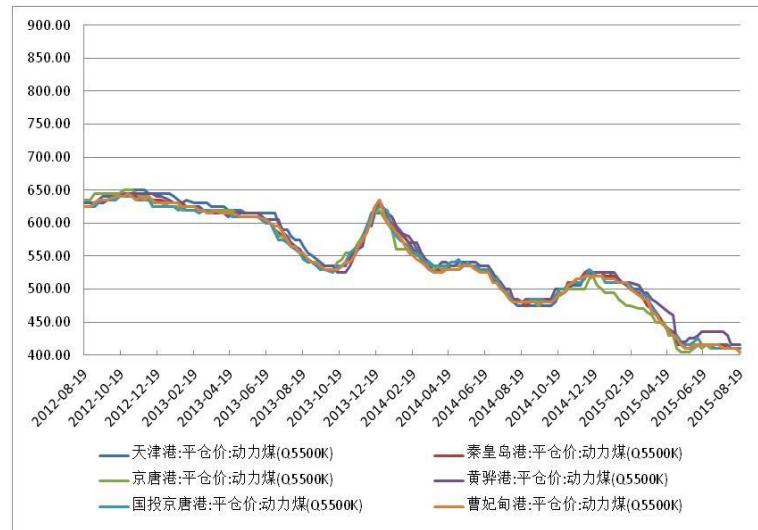
国内方面，1-5月六大北方主要港口的动力煤平仓价迅速下跌，直到进入6月，价格才显现触底反弹的迹象，但整体依然处于下行区间。加之需求端疲软，今年夏季的迎峰度夏行情基本泡汤。

图 1-4：北方六港 5800 大卡动力煤平仓价走势

图 1-5：方六港 5500 大卡动力煤平仓价走势



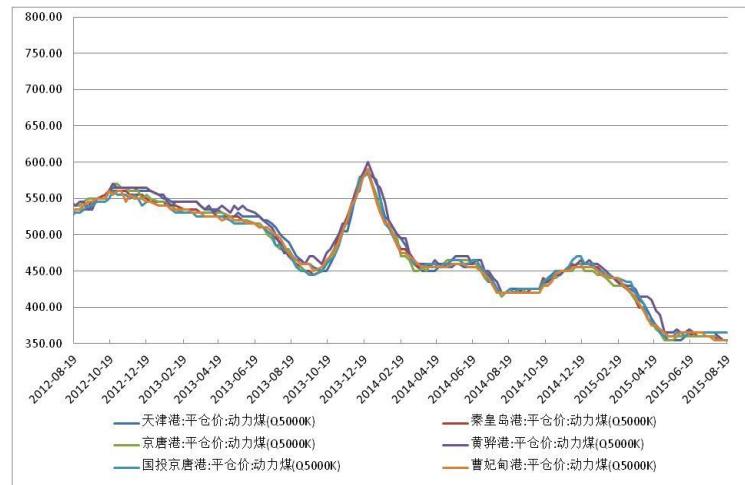
资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理



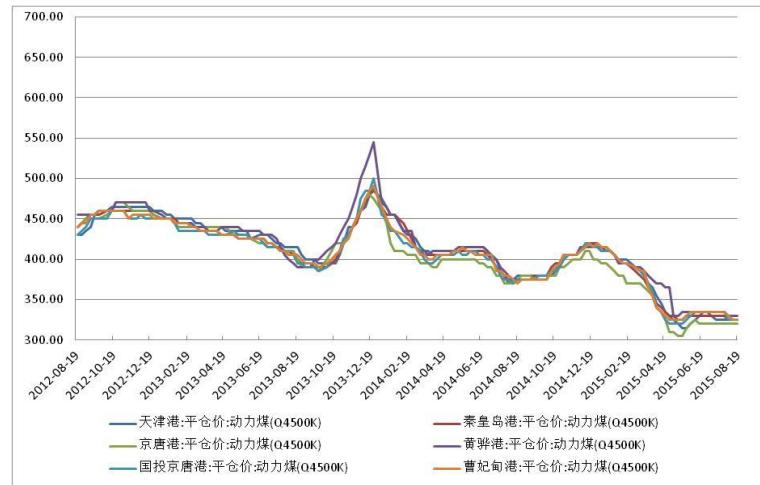
资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

图 1-6：北方六港 5000 大卡动力煤平仓价走势

图 1-7：方六港 4500 大卡动力煤平仓价走势



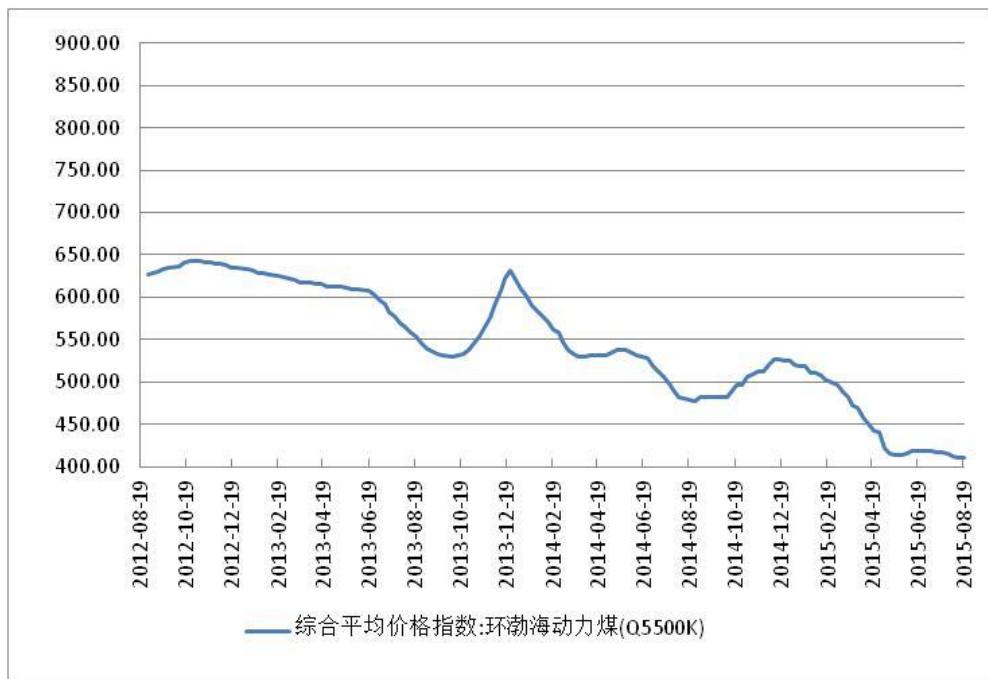
资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

从下图这张环渤海动力煤指数我们也可以清楚的看到，环渤海动力煤价格指数直到5月中下旬才缓慢止跌企稳，并有极小幅度的反弹。

图 1-8：环渤海动力煤价格指数走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

## 第二部分：基本面因素分析

### 一、国内煤炭需求疲软 进口量恐将继续下滑

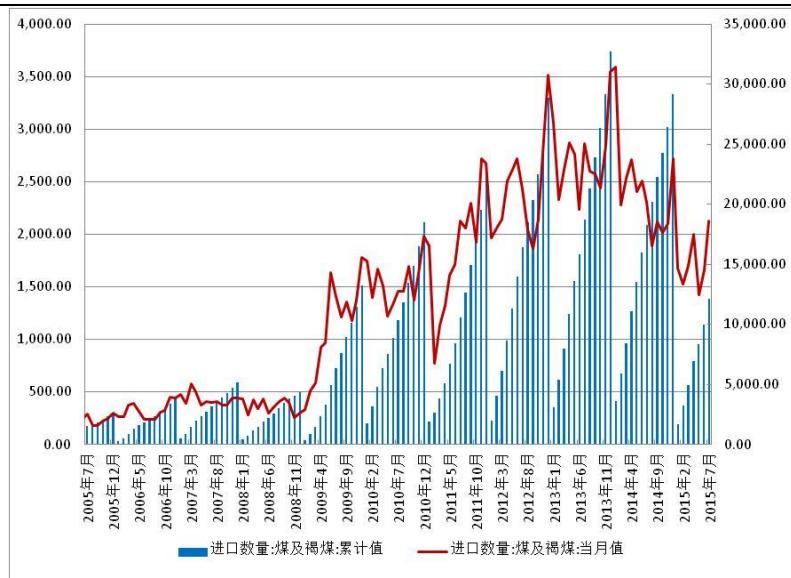
根据海关总署发布的进出口数据显示，中国7月份进口煤炭2126万吨，同比减少204万吨，下降8.76%；环比增加466万吨，增长28.07%。1-7月份，累计进口12112万吨，同比减少6170万吨，下降33.75%。总金额766343.9万美元，同比下降47%。7月份出口煤炭41万吨，同比增加10万吨，增长32.26%，环比减少6万吨，下降12.77%。

1-7月中国共出口煤炭276万吨，同比减少72万吨，下降20.69%，总金额28654.6万美元，同比下降34.92%。从企业方面的统计数据看，7月份中煤、神华、山煤、五矿集团出口煤炭共完成28.8万吨，同比增加3.9万吨，增长15.7%；环比减少10.5万吨，下降26.7%。1-7月份累计出口煤炭244万吨，同比减少33万吨，下降11.8%。

目前我国煤炭市场总体上依然处于供给过剩的态势，再加上宏观经济增速放缓，主要耗煤行业煤炭需求减少，供需压力依然较大，这是导致进口煤同比下降的主要原因。此外，虽然近期国内煤炭价

格有企稳之势，但依然处于低位水平，在一定程度上削弱了进口煤的竞争优势，这也是进口煤总量下降的重要原因之一。虽然上有国家政策制约，下有内贸煤挤压，但不可否认的是，进口煤在我国尤其是南方区域依然拥有广阔的市场，在煤炭消费中占有很高比重。

图 2-1：煤及褐煤进口量累计值和当月值走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

图 2-2：原煤进口金额累计值和平均单价走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

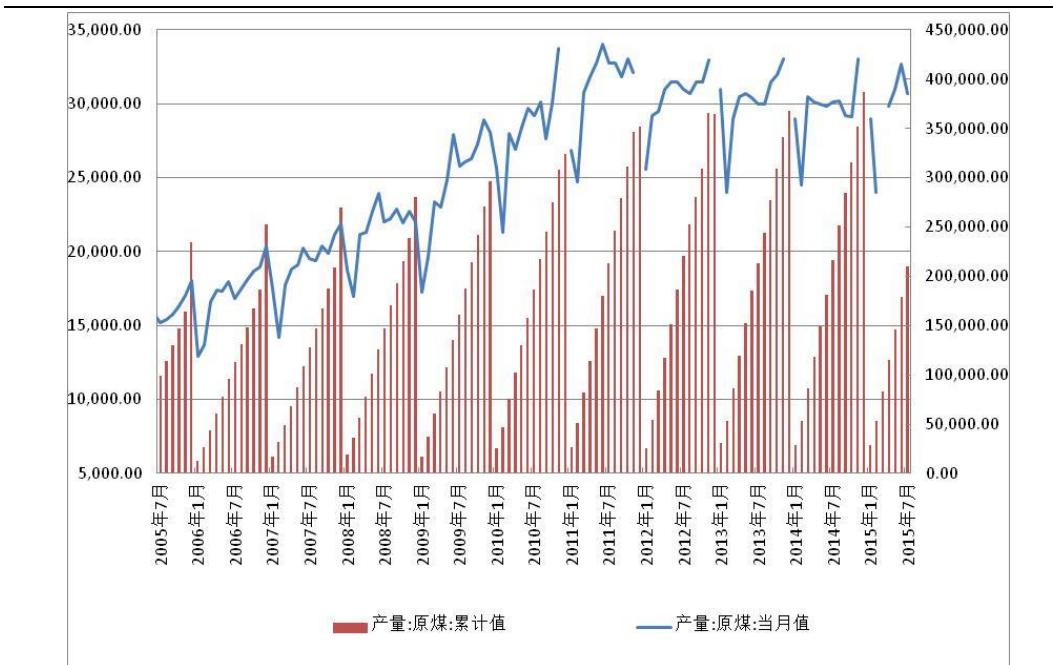
## 二、煤炭行业持续低迷 产销量双降短期难见底

根据最新数据显示，7月份全国煤炭产量完成3.2亿吨，同比减少1500万吨，下降4.48%。其中国有重点煤矿产量完成1.59亿吨，同比减少619万吨，下降3.7%。1-7月份全国煤炭产量累计完成20.66亿吨，同比减少1.6亿吨，下降7.18%。其中国有重点煤矿产量累计完成10.7亿吨，同比减少9396万吨，下降8.1%。

而销售方面，7月份全国煤炭销量完成3.05亿吨，同比减少1580万吨，下降4.93%。其中，国有重点煤矿销量完成1.34亿吨，同比减少2392万吨，下降15.2%。1-7月份全国煤炭销量累计完成19.45亿吨，同比减少1.63亿吨，下降7.73%。其中国有重点煤矿销量累计完成9.22亿吨，同比减少1.5亿吨，下降14.4%。

今年以来，煤炭市场景气度一路下滑，煤价持续低迷不振，煤企亏损面达70%-80%，全行业遭遇“寒冬”。为了改善国内煤炭市场供大于求、煤价大幅下跌的现状，国家发改委及相关主管部门陆续出手救市，呼吁限产减产、严禁超能力开采及淘汰落后产能。

图 2-3：全国原煤产量累计值与当月值



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

7月煤炭销量环比增加同比降幅收窄：

图 2-4：全国原煤销量与同比走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

煤炭运输方面，7月份全国铁路煤炭发送量完成16527万吨，同比减少2127万吨、下降11.4%。全国铁路电煤发送量完成11553万吨，同比减少1317万吨、下降10.2%。1-7月份累计完成118701万吨，同比减少14825万吨、下降11.1%。全国铁路电煤发送量累计完成80864万吨，同比减少10810万吨、下降11.8%。

7月份，全国主要港口共发运煤炭5421万吨，日均完成174.9万吨，环比日均减少21.6万吨，下降11%；日均同比减少13.9万吨，下降7.3%。1-7月份全国主要港口累计发运煤炭38364万吨，同比减少1470万吨，下降3.6%，其中内贸煤炭发运完成38039万吨，同比下降3.4%，外贸煤炭发运完成287万吨，同比下降25.5%。

海运方面，受全球经济增长放缓的影响，波罗的海干散货指数（BDI）在年初也是一路下行，然而在进入6月后受全球运力供应偏紧等因素影响，BDI指数一路上涨，同时也一定程度的带动了国内海运价格。但是在短暂的拉升后，BDI和国内海运价格指数走势却形成鲜明背离。以中国沿海煤炭运价指数(CBCFI)为例，从7月中下旬开始运价指数不断下挫，这也是受需求端拉运持续低迷所致。整体来看，运价指数的弱势运行仍将延续。

图 2-5：全国重点煤矿煤炭铁路总运量和重点港口煤炭运量

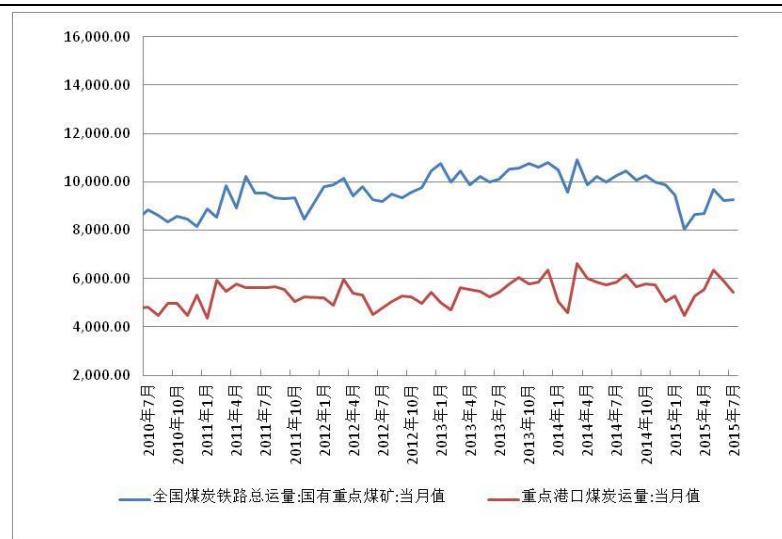


图 2-6：CBCFI 煤炭运价指数和波罗的海干散货指数走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

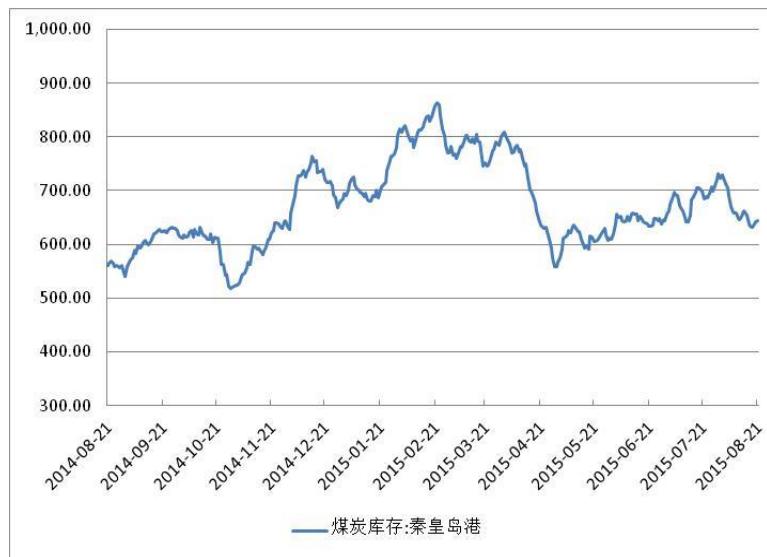
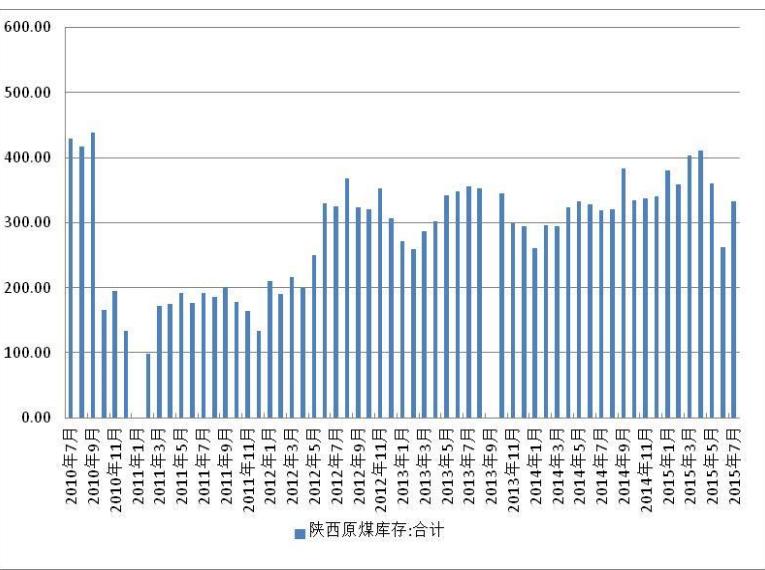
资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

### 三、迎峰度夏补库后期产地、港口库存水平明显回升

从下图中我们可以看出，煤炭主产区之一的陕西省的煤炭库存 5 月、6 月持续下降，甚至达到了两年来的最低水平 262.32 万吨。这和煤矿大面积的停工减产密不可分，再加上下游电厂每年迎峰度夏的常规补库需求，坑口库存水平下降明显。然而更能反映实时市场需求的港口库存依然维持在高位波动，究其原因也是下游电厂库存水平保持平稳，存煤可用天数始终在 20 天上下波动，所以电厂除刚性需求外并没有大规模的拉运潮出现。

图 2-7：主要产地陕西煤炭库存月度走势

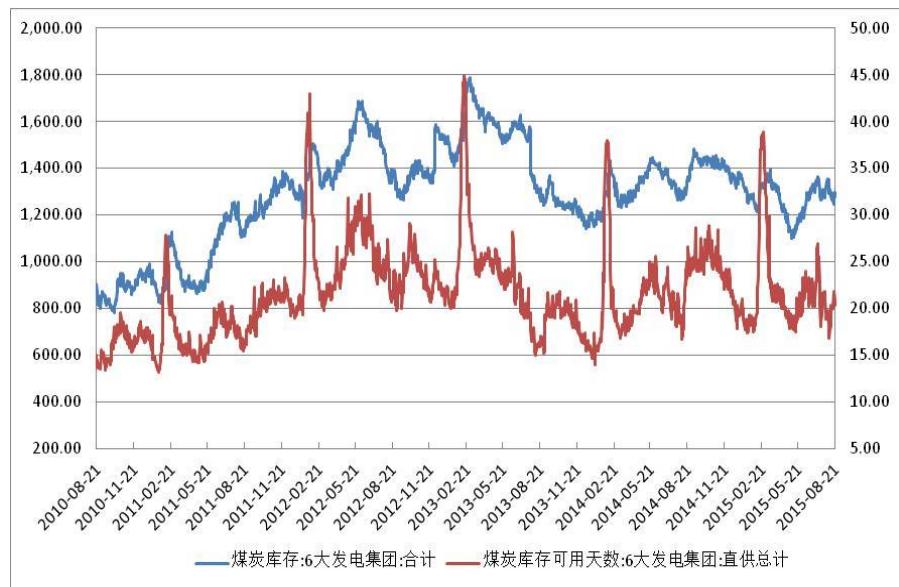
图 2-8：秦皇岛港煤炭库存走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

图 2-9: 6 大发电集团煤炭库及可用天数走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

### 第三部分：下游消费分析

## 一、工业用电量继续萎缩 第三产业逐渐转换成主要力量

最新数据显示，1至7月，全国全社会用电量累计31668亿千瓦时，同比增长0.8%。但是，7月份，全社会用电量5034亿千瓦时，同比下降1.3%，结束此前三月的连涨态势。今年1至2月份全社会用电量同比增长2.5%，创23个月次低，3月份更是同比下降2.2%，创2009年6月份以来新低。4月份用电量增速由负转正，同比增长1.3%，5月份、6月份用电量持续回升，但这一切在7月份戛然而止。

从产业来看，7月份，第一产业用电量同比增长7%；第二产业用电量下降3.3%；第三产业用电量增长4.4%；城乡居民生活用电量增长3.8%。1至7月，全国全社会用电量累计31668亿千瓦时，同比增长0.8%。分产业看，第一产业用电量570亿千瓦时，同比增长2.4%；第二产业用电量22900亿千瓦时，下降0.9%；第三产业用电量4040亿千瓦时，增长7.5%；城乡居民生活用电量4158亿千瓦时，增长4.7%。

此外，1至7月，全国发电设备累计平均利用小时为2293小时，同比减少188小时。其中，水电设备平均利用小时为1911小时，增长59小时；火电设备平均利用小时为2531小时，减少259小时。全国电源新增生产能力（正式投产）5237万千瓦，其中，水电597万千瓦，火电2886万千瓦。

从以上数据中我们可以看出，7月全社会用电量同比下滑幅度不小，并且最主要的元凶是工业用电量同比下跌所致。往年的7月份是全年工业用电量的峰值，但今年显然增幅不够。7月份我国降雨充沛，南方大部分地区天气较为凉爽，并且大面积的持续降雨也在一定程度上影响了工业生产。当然，最主要因素还是我国经济的下行压力所致。而从今年1-7月的整体数据来看，第三产业用电量的高速持续增长也表明了我国经济增长的发动机从第二产业到第三产业调整的步伐。综上所述，电煤总体的未来用量依然不容乐观。

图3-1：全社会用电量与工业用电量以及居民生活用电量比较 图3-2：全国电力行业耗煤总量和重点电厂煤炭库存比较



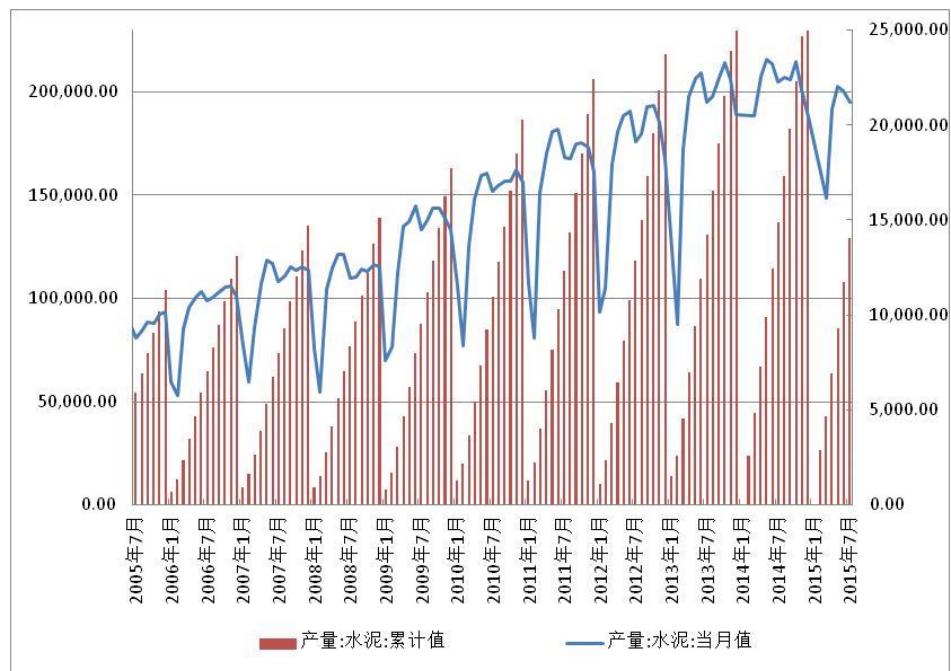
资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

## 二、工业用煤产业不景气 未来产量增幅有限

以水泥行业为代表的建筑行业耗煤量占到动力煤需求的 20%，所以水泥行业的产量也是我们研究动力煤需求量的重要参考指标。作为同样产能较为过剩的产业，水泥行业的发展由于国家基础设施建设、房地产市场的发展密切相关。简言之，与我国的宏观经济发展密切相关。从下图中我们可以看到，我国水泥产量此前一直保持的增长势头从 2014 年开始有所削弱，今年以来更是出现了下降趋势，我们从近几月的水泥产量数据中可以看到，7 月份的水泥产量环比出现了下滑。这也是由于房地产全行业的低迷所决定的。未来有基础设施建设以及一带一路等战略需求托底，水泥用量还将保持一定水平，但是增速必然会放缓，而对于煤炭的需求量同样也将不如往年。

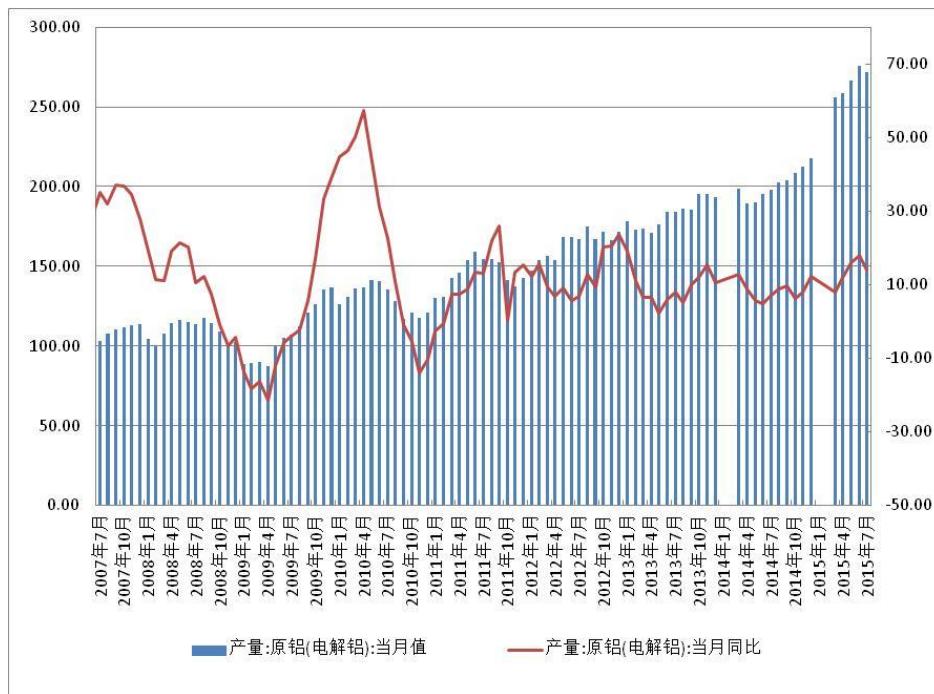
图 3-3：全国水泥月度产量当月值和累计值走势（万吨）



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

直流电作为电解铝（原铝）生产中不可或缺的因素，直接关系到原铝的生产。而原铝的产量又与工业用电量密切相关。今年1-7月份，7月原铝产量受工业生产整体低迷影响，环比出现下降，同比增速也出现回落，这也是铝作为产能严重过剩产业的去产能化体现。预计未来几个月，原铝产量同比依然能保持增长，但是增幅较小，对用电量数据的提振作用也较为有限。

图 3-4：国内电解铝生产当月值和当月同比走势



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

## 第四部分：水电继续强力挤压火电

图 4-1：火电发电设备平均利用小时数以及同比增长比较

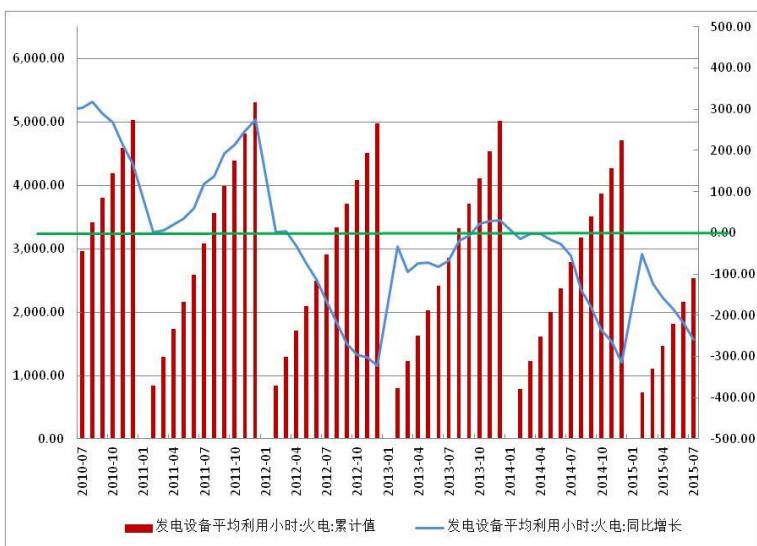


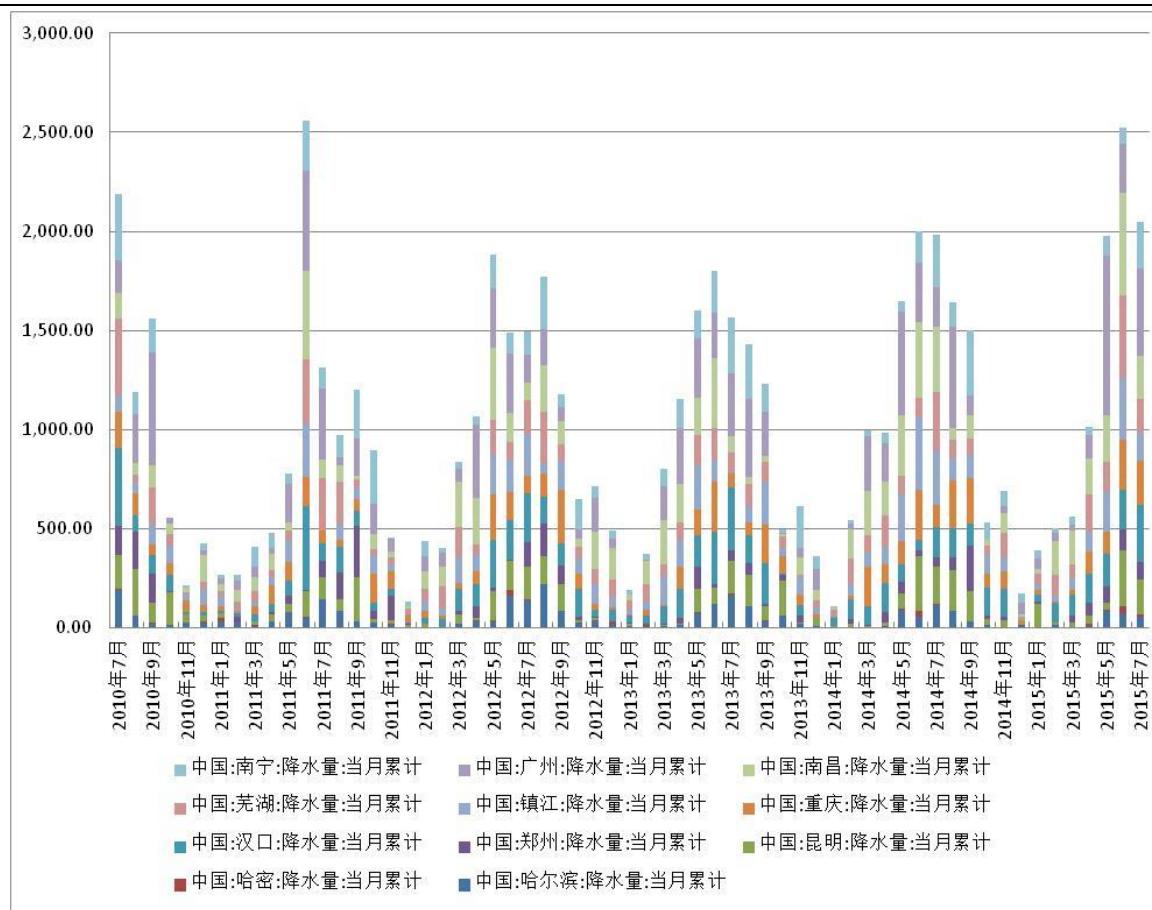
图 4-2：水电发电设备平均利用小时数以及同比增长比较



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

图 4-3：我国主要城市降水量月度统计



资料来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

在全社会整体用电量低迷的 2015 年，水电依然在不断挤占火电的市场份额。从今年 1-7 月的发电设备平均利用小时数比较中我们可以看出，火电持续萎缩并且萎缩幅度加大，这样的趋势早在 2012 年开始就已经逐步显现，而水电则刚好相反，呈现出不断增长的趋势。

2014 年是水电的爆发年，充沛的降水以及大面积投产的水电机组使得全年水电出力远高于往年。而进入 2015 年，由于受厄尔尼诺现象的影响，1-7 月降水量远高于去年。考虑到水电出力的峰值在 9 月，并且一般拥有较长时间的蓄水能力以备枯水期发电使用。今年水电对火电的整体挤压依然非常巨大。

## 第五部分：后市展望

2015年1-8月，由于我国宏观经济转型所带来的经济阵痛依然在持续，工业发展低迷、工业品价格萎缩、工业用电量增速大幅放缓。在这样的大环境下，作为我国主要能源消耗品的煤炭很难有何起色。煤炭黄金期过后是漫长的寒冬，产能过剩以及产业结构不合理等弊病尤为突出，煤炭企业亏损面积达到70-80%，各地煤矿不得不纷纷关停。国资委为了煤炭保价一方面约谈各大煤炭企业限产限价，一方面提高煤炭进口限制以及关税，试图减缓进口煤对国产内贸煤的冲击。

另一方面，下游电厂库存处于历史较高水平，而消耗量却在低位。这给电企坐看煤炭市场风云变化，我自泰然不动创造了绝好的条件。在各大煤企纷纷降价大打价格战的同时，电厂并不买账。除了必要的刚性采购外，再难看到此前曾出现过的抢购热潮。无市就无价，自然煤炭价格陷入恶性循环的境地。

7月以来，动力煤现货价格基本保持平稳，整体重心略有下移，期货方面却波动剧烈。主力合约在7月完成了换月，新主力合约1601价格继续下探。月初源于股市的系统性风险事件，带动商品盘面整体大幅下跌，紧接着又迎来大幅反弹。但是在剧烈波动过后，整体向下走势依然未变。另外，今年夏天雨水丰沛，5、6、7三个月的降水量远高于去年，水电平均利用小时数持续保持增势，而火电情况则相反，未来8-10月都将是水电出力的旺季，对于电力用煤来说情况不容乐观。从盘面上看，前期空单可以继续持有，关注380一线支撑位强度，若下破继续下探将成为大概率事件。

方正金融，正在你身边。

**重要事项：**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

**联系方式：**

方正中期期货研究院

地址：北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-85881117

传真：010-64636998