



智慧创造奇迹

一流的咨询, 卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

马根美 0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理研究员:

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

煤价难现趋势性反弹

摘要

- 1-2 月份, 全国火力绝对发电量 6786 亿千瓦时, 同比下降 4.3%; 分产业看, 1-2 月份, 代表工业用电的第二产业用电量 5915 亿千瓦时, 同比下降 2.1%, 占全社会用电量的比重为 67.5%, 对全社会用电量增长的贡献率为-73.3%; 这些情况说明了电力供应能力与需求之间的平衡的有些失衡。火电需求明显不足。
- 从供应端来看, 最让人期待的就是供给侧改革, 事实上发改委已经宣布将化解煤炭行业过剩产能成为2016年中国能源改革的首要任务。可以说在需求继续恶化的情况下, 供给侧改革至少在一定程度上为煤炭价格提供了向上的弹性。
- 煤炭行业最大的问题仍在于需求的趋势性减少。煤炭作为落后的非清洁、低效率能源, 迟早将退出历史舞台。我们认为, 我国煤炭市场供过于求的态势或将逐步缓解, 但仍然难以逆转; 在过剩产能的压制下, 煤炭价格将很难趋势性反弹。

目录

第 1 章	动力煤供应	4
1.1.	运输市场供需宽松	4
1.2.	供给侧改革提供价格向上弹性	4
1.3.	多家上市煤企剥离亏损资产自救	6
第 2 章	动力煤需求	6
2.1.	火电需求继续下降	6
第 3 章	动力煤进口	7
3.1.	煤炭进口量将继续下滑	7
第 4 章	动力煤策略	9
4.1.	煤炭价格难现趋势性反弹	9
	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 1.2.1: 原煤产量.....	5
图 2.1.1: 电厂日均耗煤量.....	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

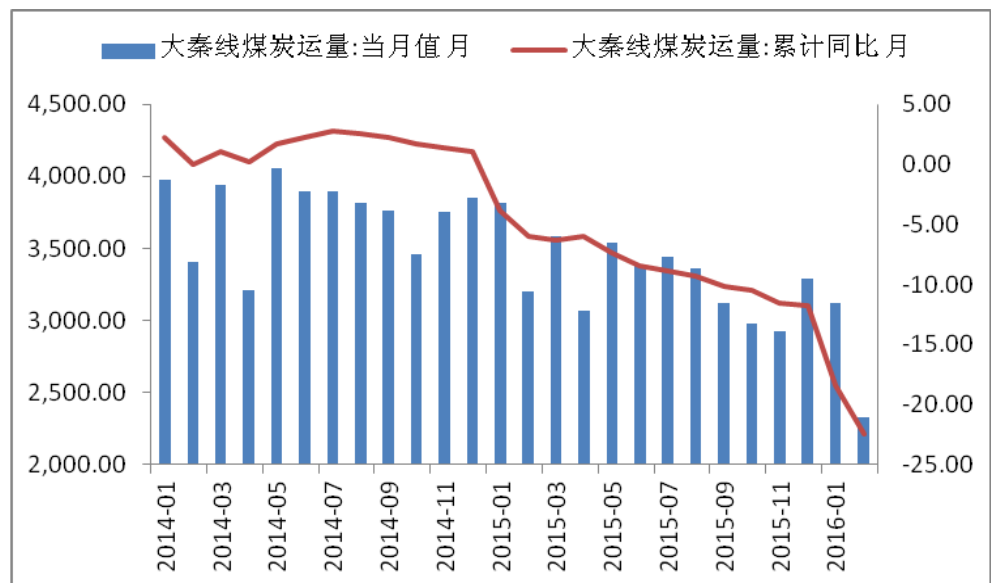
1.1. 运输市场供需宽松

2月，大秦线完成货物运输量 2321 万吨，同比减少 27.47%。2 月份日均运量 80 万吨，较 1 月份的 101 万吨减少 21 万吨。1-2 月，大秦线累计完成货物运输量 5439 万吨，同比减少 22.50%。

通过近几年的建设，我国煤炭铁路运力已经出现大幅提升。事实上，2015 年，我国铁路煤炭运输能力已经达到 30 亿吨，运力虽然得到了有效提升，但相应的煤炭运量却没有随之出现增长。2015 年全国只有 20 亿吨的煤炭运输需求，过剩运力达 10 亿吨。一方面是我国煤炭需求的日益减少，另一方面是铁路运力的大幅提升，煤炭铁路运力逐步宽松。

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. 供给侧改革提供价格向上弹性

2 月份全国煤炭产量完成 2.4 亿吨，同比减少 1500 万吨，下降 5.88%。其中国有重点煤矿产量完成 1.24 亿吨，同比减少 670 万吨，下降 5.13%。1-2 月全国煤炭产量累计完成 5.5 亿吨，较上年减少 2500 万吨，下降 4.35%。其中国有重点煤矿产量累计完成 2.8 亿吨，同比减少 1231 万吨，下降 4.1%。

2 月份，全国煤炭销量完成 2.3 亿吨，同比减少 1200 万吨，下降 4.96%。其中，国有重点煤矿销量完成 1.12 亿吨，同比增加 77 万吨，增长 0.7%。1-2 月全国煤炭销量累

计完成 5.15 亿吨，较上年减少 2050 万吨，下降 3.83%。其中，国有重点煤矿销量完成 2.52 亿吨，同比减少 1440 万吨，下降 5.4%。

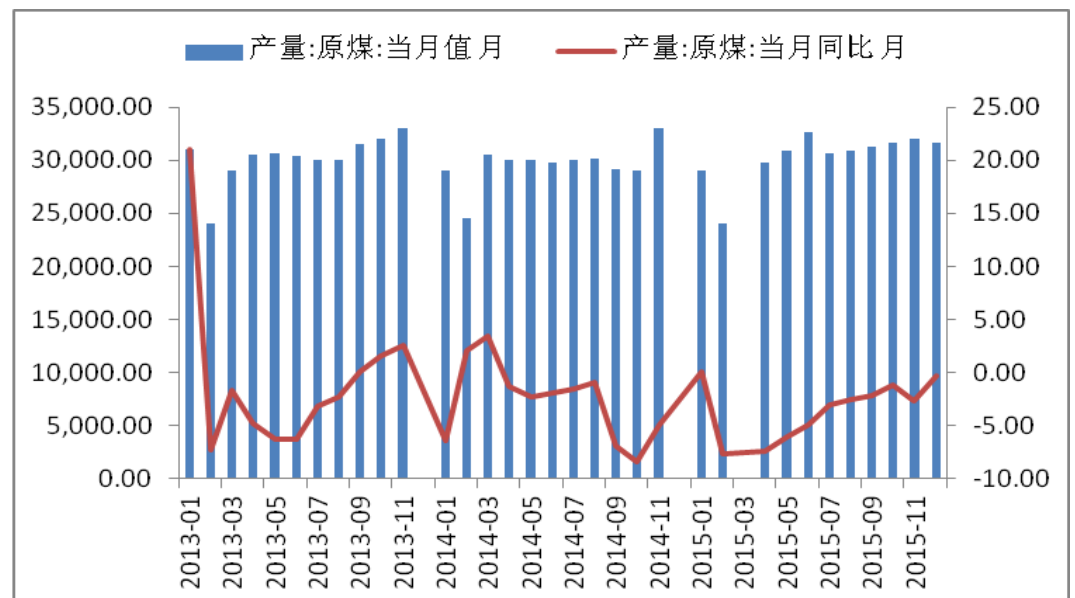
尽管目前煤炭市场供大于求的情况没有根本性改变，但从短期来看，煤炭市场仍将保持一个相对平衡的运行态势。一是港口库存处于低位，部分煤种供应仍有紧张情况，煤炭价格小幅上涨；二是目前煤炭的复产进展缓慢，煤炭供给仍在缓慢恢复中，特别是一些中小煤矿在春节过后，仍然没有复产的迹象。

而从供应端来看，最让人期待的就是供给侧改革，事实上发改委已经宣布将化解煤炭行业过剩产能成为 2016 年中国能源改革的首要任务。各级政府也频频推出具体措施指导煤炭行业的供给侧改革。国家能源局发布消息，2016 年力争关闭落后煤矿 1000 处以上，合计产能 6000 万吨，并推动煤炭行业兼并重组。而在 2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》。在控制新增产能方面，《意见》明确，从 2016 年起，3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目。在淘汰落后产能方面，《意见》提出，对 13 类落后小煤矿等要尽快依法关闭退出；对产能小于 30 万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰。在过剩产能退出方面，《意见》提出，要对长期亏损、资不抵债的煤矿，长期停产、停建的煤矿，以及资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，通过给予政策支持等综合措施，引导其有序退出。

可以说在需求继续恶化的情况下，供给侧改革至少在一定程度上为煤炭价格提供了向上的弹性。

图1.2.1: 原煤产量

单位:万吨



资料来源: wind 南华研究

1.3. 多家上市煤企剥离亏损资产自救

煤炭是中国能源消费的主力，如今煤价一路下探被腰斩，影响波及整个能源消费产业链，首当其冲的就是煤炭生产企业。煤炭价格的持续下滑，导致了煤炭企业利润下降、亏损面扩大，经营愈加困难。行业几乎全面亏损。煤矿亏损同比进一步加大，神华集团旗下 90% 以上的煤矿亏损，国内最大的民营煤矿内蒙古伊泰集团正处于亏损边缘。

煤炭行业的惨淡也给行业上市公司的业绩带来了巨大的伤害。大同煤业以 18 亿元的价格将亏损资产转让给了集团。到目前为止，已经有 5 家陷入巨亏的上市煤企陆续剥离亏损资产，尤其是煤矿。除了大同煤业，还有山煤国际、陕西煤业、中煤能源等多家上市煤企。因被去产能关停的煤矿在集团层面更易获得国家去产能的资金奖补，所以该种处置亏损煤矿的方式可能是上市公司去产能的第一步。

在需求疲软、产能过剩的情况下，煤炭生产及煤炭进出口都将受制于煤炭需求的疲弱，鉴于煤炭生产成本中固定成本所占比例很高，边际成本所占比例很低的成本结构，煤炭行业恶性竞争不可避免。

第2章动力煤需求

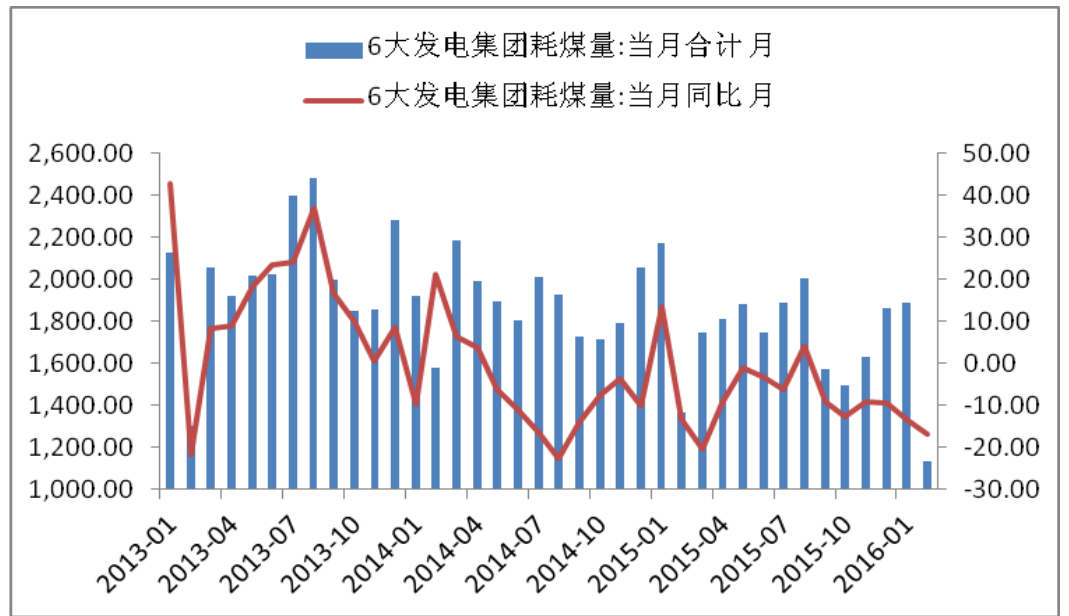
2.1. 火电需求继续下降

1-2 月份全国绝对发电量 8702 亿千瓦时，同比增长 0.3%。1-2 月份，全国火力绝对发电量 6786 亿千瓦时，同比下降 4.3%；全国水力绝对发电量 1289 亿千瓦时，同比增长 22.6%。1-2 月份发电量日均产量为 145 亿千瓦时，同比增长 0.3%。1-2 月火电占全国发电量的比重为 77.98%，水电占全国发电量的比重为 14.51%。

在我国经济发展进入新常态的当下，火电发电量的过剩越来越多的受到关注，2015 年全国净增发电装机容量 1.4 亿千瓦，创年度投产规模历史新高，与之形成鲜明对比的是，年底全口径发电量 5.60 万亿千瓦时、同比仅增长 0.6%。全国发电设备利用小时 3969 小时、同比降低 349 小时，已连续三年下降。火电发电量负增长、利用小时降至 4329 小时。通常来说，我国在建设煤电厂时一般是按一年满负荷运行 5500 小时作投入产出分析的基准。但是在 2015 年仅达到 4329 小时，2016 年，可能低于 4000 小时。

分产业看，1-2 月份，代表工业用电的第二产业用电量 5915 亿千瓦时，同比下降 2.1%，占全社会用电量的比重为 67.5%，对全社会用电量增长的贡献率为-73.3%；这些情况说明了电力供应能力与需求之间的平衡的有些失衡。火电需求明显不足。

图2.1.1: 电厂日均耗煤量



资料来源: Wind 南华研究

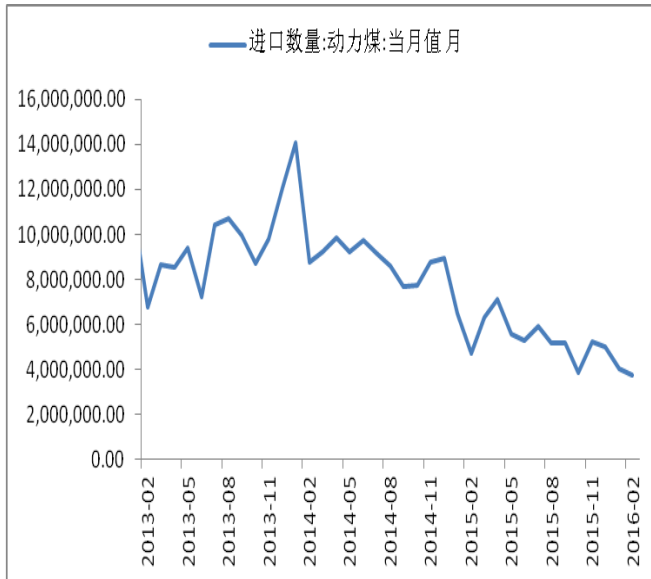
第3章.动力煤进口

3.1. 煤炭进口量将继续下滑

中国2月份进口煤炭1354万吨,同比减少172万吨,下降11.27%;环比减少169万吨,下降11.1%。2月份煤炭进口额为65852.7万美元,同比下降36.07%,环比下降8.92%。进口单价为48.64美元/吨,环比上涨1.17美元/吨,同比下跌18.86美元/吨。1-2月中国累计进口煤炭2877万吨,同比减少326.79万吨,下降10.2%。总金额138114.8万美元,同比下降36.5%。

图3.1.1: 动力煤进口数量

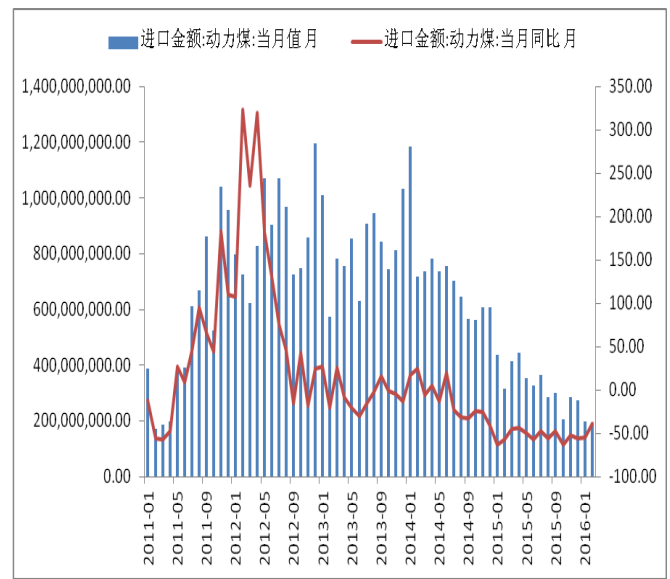
单位:吨



资料来源: wind 南华研究

图3.1.2: 动力煤进口金额

单位:美元



资料来源: wind 南华研究

2015 年开始, 煤炭进口量不断减少, 随着国内煤炭价格的不断下降, 进口煤的价格优势逐渐消失, 国际煤价也大幅下降, 国外煤矿尽管生产成本较低, 但也开始进入盈亏平衡线, 部分煤炭甚至也开始亏损; 此外, 印尼煤三四月份将迎来雨季, 煤炭出口将会受阻; 同时, 国家 2016 年还将进一步加强对进口煤质量的监管, 因此全年进口煤数量或将降至 1.5 亿吨左右。

从目前的情况来看, 抑制进口煤市场的因素仍将维持较长的一段时间, 今年中国煤炭进口量将进一步下降。

第4章 动力煤策略

4.1. 煤炭价格难现趋势性反弹

在需求继续恶化的情况下, 供给侧改革至少在一定程度上为煤炭价格提供了向上的弹性。但煤炭行业最大的问题仍在于需求的趋势性减少。煤炭作为落后的非清洁、低效率能源, 迟早将退出历史舞台。我们认为, 我国煤炭市场供过于求的态势或将逐步缓解, 但仍然难以逆转; 在过剩产能的压制下, 煤炭价格将很难趋势性反弹。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 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：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
 电话：0577- 89971820

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 709 室
 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

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 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：0931-8805310

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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、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 802
 电话：022-88371079

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：021-68400692

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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
 电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
 电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
 电话：023-62611626

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

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 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 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 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

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（魏瑶电话）

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

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 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

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

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

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