



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

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

政策市下，涨跌亦难

摘要

- 随着铁路运力投放和运输组织进一步理顺，运输偏紧的格局在 2017 年将会明显缓解。
- 随着煤矿生产工作日的放松以及 2016 年末先进产能的释放，我们预计 2017 年煤炭产量降幅将会同比减少，甚至不排除出现正增长的情况。
- 展望 2017 年煤炭价格走势，无论是从市场因素还是行政的约束的角度来看，我们认为煤炭市场价格将会出现理性回归，但仍会维持在一个相对高位。2017 年动力煤均价将会在 500-600 之间，煤价相对低点将会出现在二季度。

目录

第 1 章	动力煤供应	4
1.1.	短期局部出现运力紧张	4
1.2.	2017 年煤炭产量降幅同比减少	5
第 2 章	动力煤需求	6
2.1.	火电需求出现增长态势	6
2.2.	煤炭进入中长协时代	7
第 3 章	动力煤进口	7
3.1.	进口量显著上升，但进口煤并未具备价格优势	7
第 4 章	动力煤策略	9
4.1.	高位震荡	9
南华期货分支机构		10
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.....	6
图 3.1.1: 动力煤进口.....	7

第1章 动力煤供应

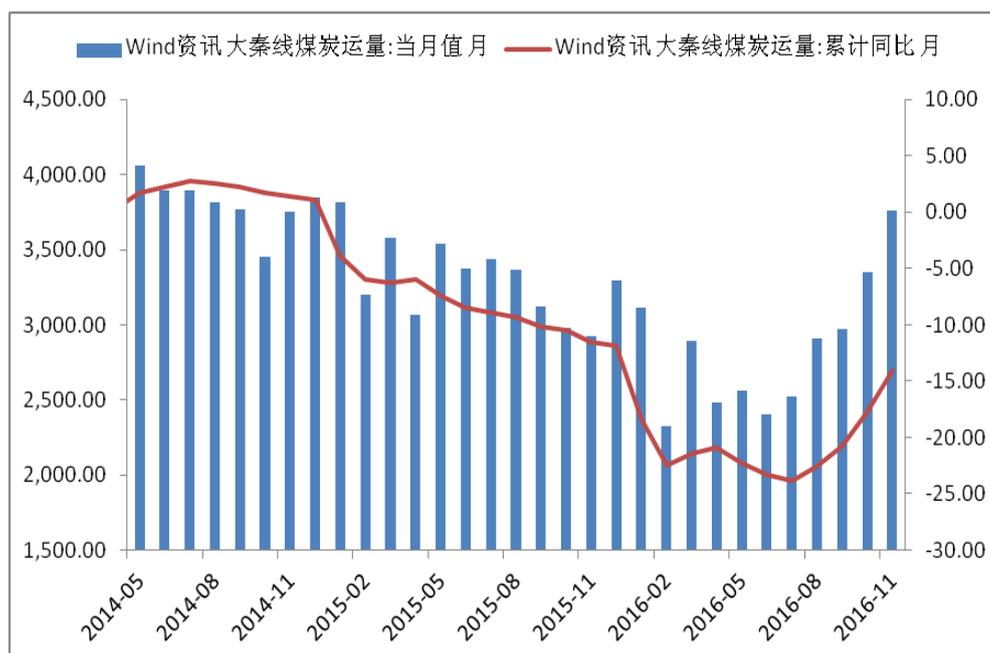
1.1. 短期局部出现运力紧张

2016 年全国煤炭铁路运量同比出现明显下滑。1~10 月累计发运煤炭 15.4 亿吨，下降 7.5%。9 月份开始铁路煤炭运输出现了运力紧张的情况，一方面由于前两年铁路煤炭运量的不断萎缩，铁路部门淘汰封存了一部分老旧小型车体，而另一方面新造车体数量有限且积极性不高，从而加剧了运力的紧张程度。铁路运能的减少加剧了港口煤炭供应的紧张。随着煤炭铁路运输需求的不断上升，五大铁路局纷纷调整运价，恢复基准运价率甚至后续追加调高运价。运费的上涨在一定程度上增加了煤炭的采购成本，为不断上涨的煤价推波助澜。

由于 2017 年 1 月即将迎来春运客流高峰期，届时铁路客运需求量将大幅度增长，客货争能的矛盾将进一步加剧，部分地区还可能会出现极端严寒天气，综合考虑我们认为此次煤炭运力紧张的局面将延续至春节过后。但总体来说，随着铁路运力投放和运输组织进一步理顺，再加上全国最重要的煤炭运输大通道大秦线运量 2017 年还可以再增加 3000-4000 万吨的运输能力，铁路环渤海下水煤炭能力将得到进一步加强，我们预计运输偏紧的格局在年后将会明显缓解。

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. 2017 年煤炭产量降幅同比减少

2016 年起，中国政府出台了若干促进煤炭行业去产能的政策，试图缓解煤炭供大于求的状况。特别是 2 季度以来主要产煤省份陆续开始执行 276 个工作日和节假日公休制度，使得国内煤炭市场整体供应持续偏少。276 天工作日的制度实际上是降低了产能利用率，相当于一个煤矿的日产量被削减了 16% 至其初始产量的 84%。对限制产量起到直接的效果。

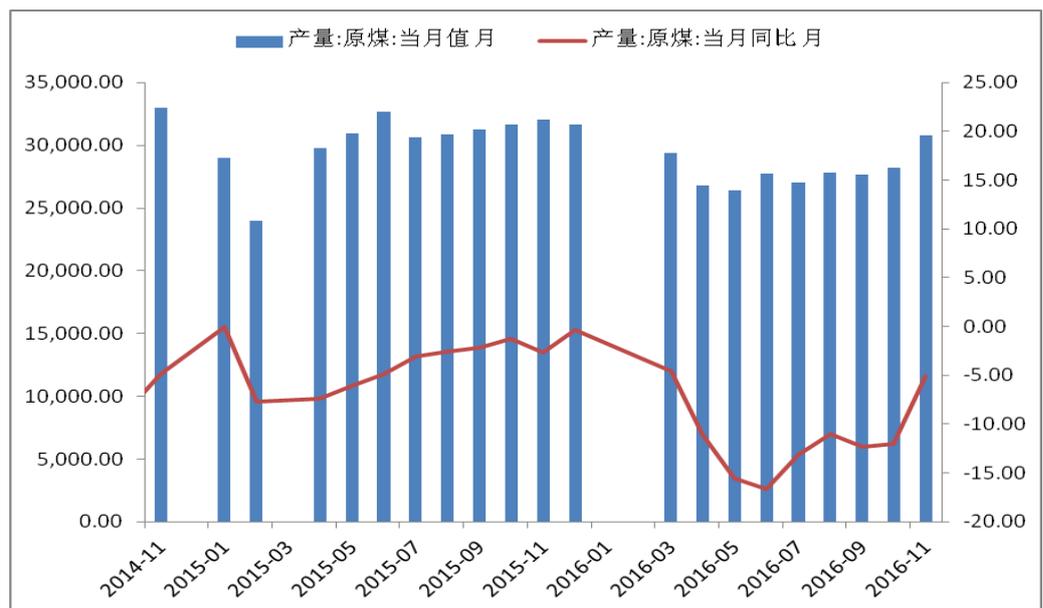
2016 年 1-11 月我国原煤产量 305,253 万吨，同比下降 10.0%，其中 6 月份同比最大降幅达到 16.6%，如果说 2016 年的去产能政策追求的是中长期静态均衡目标，那么实际执行的过程中会受到动态因素的扰动，导致实际短期供需不平衡的出现。从 2016 年 9 月开始，发改委已逐渐开始调整去产能的政策组合，比如相关部门允许“所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都可按 330 个工作日组织生产”这一新政的出台。

预计 2017 年去产能政策将继续调整：首先，长期去产能目标不动摇：即未来 3~5 年淘汰 5 亿吨产能，减量置换 5 亿吨（2016 年煤炭去产能 2.5 亿吨的目标任务已完成），减量置换将充分推进：小型高危矿井的关停或继续加快，优质高效新建产能将在减量置换的前提下释放产能；同时，国家还将逐步推行建立企业煤炭库存责任制度，规定最低和最高库存，此举有助于避免价格出现大幅波动。比如，电厂电煤库存最低要达到 15 天，最高不超过 30 天。下一步将在煤炭和电力企业中推行这项制度；而 276 个工作日这一政策将会和今年一样弹性运用。

随着煤矿生产工作日的放松以及今年年末先进产能的释放，我们预计 2017 年煤炭产量降幅将会同比减少，甚至不排除出现正增长的情况。

图1.2.1: 原煤产量

单位:万吨



资料来源: wind 南华研究

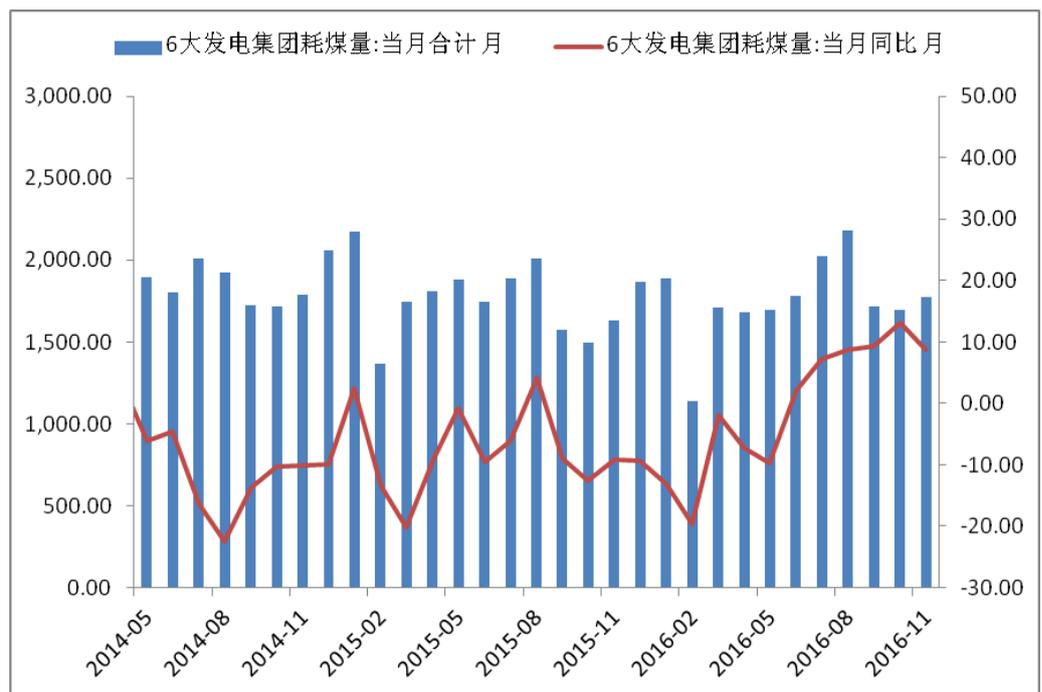
第2章 动力煤需求

2.1. 火电需求出现增长态势

火电需求量的增加也是 2016 年煤炭上涨的重要原因之一。1-11 月份全国绝对发电量 53701 亿千瓦时，同比增长 4.2%。其中，全国火力绝对发电量 39679 亿千瓦时，同比增长 2.2%；水力绝对发电量 9840 亿千瓦时，同比增长 6.4%；核能发电量 1914 亿千瓦时，同比增长 23.5%；风力绝对发电量 1908 亿千瓦时，同比增长 17.9%；太阳能绝对发电量 359 亿千瓦时，同比增长 32.7%。分产业来看，第一、二、三产业和居民生活用电量同比分别增长 5.16%、2.62%、11.66%和 11.43%，增速同比分别回升 2.19、3.74、4.33 和 6.70 个百分点。

2016 年夏季的高温促使火电需求明显增加，7-8 月份全国主要火电企业的电煤消耗总量同期增加了将近 1500 万吨。9-10 月份火力用电需求增速更甚 7-8 月份，主要原因之一是水力发电在 9 月份同比减少 11.4%，使得火电贡献率得到提高。据统计，9、10 月份主要电力企业煤炭消费总量同期增加 3000 万。因此，7、8、9 月份主要电力企业的煤炭消费总量增加了 4500 万吨。而电力企业对煤炭产业政策效果出现了一定程度的误判，对于需求回暖又显得准备不足，这直接体现在电力企业把煤炭库存由合理库存指标调整为经济库存，导致库存总量下降。这也使得 2016 年三季度出现了补库需求与消费需求的同步释放的情况，从而推升了煤炭价格。

图2.1.1: 电厂日均耗煤量



资料来源: Wind 南华研究

2.2. 煤炭进入中长协时代

一路疯涨的煤价令下游的电力企业颇为忧虑。从今年 9 月开始，五大发电集团煤电板块利润由正转负，相比去年同期盈利 64 亿元，已转变为亏损 3 亿元；10 月，五大发电集团煤电板块的亏损已进一步扩大至 26 亿元。

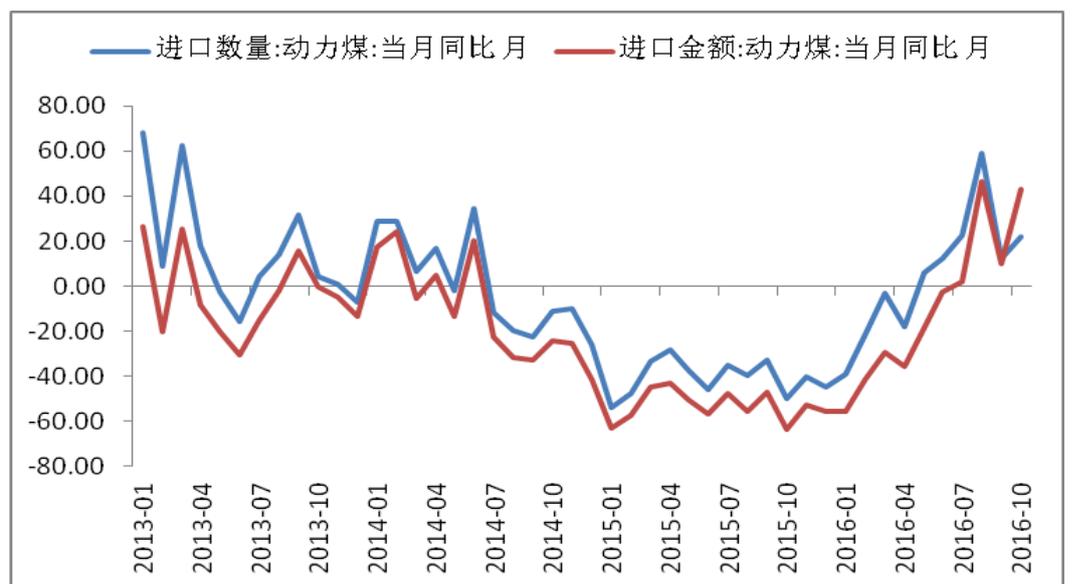
煤炭价格的不断攀升，使得 2016 年下半年开始煤电企业生产成本平均上升了 0.04 元-0.06 元/千瓦时。作为下游用户的煤电企业业绩开始因市场需求不足、燃料成本上涨而出现拐点。在此背景下，继神华集团、中煤集团、山西焦煤集团之后，进入年末又有 12 家大型煤企与下游企业签订了中长期合同。在 12 月 1 日的大型煤炭供需企业中长期合同签订仪式上，电煤合同约定量为 1.022 亿吨。与以往“一单一价”的模式不同，这些合同周期较长且具有明确的定价机制，即：确定 5500 大卡动力煤的基础价为 535 元/吨，未来将在此基础上参照市场变化作相应调整，煤炭行业再次进入中长协时代。

第3章.动力煤进口

3.1. 进口量显著上升，但进口煤并未具备价格优势

中国 11 月份进口煤炭 2696.6 万吨，同比增加 1077.6 万吨，增长 66.56%，1-11 月中国累计进口煤炭 22869.2 万吨，同比增长 22.7%。总金额 1190872.8 万美元，同比增长 6.1%。受到供给侧改革的影响，2016 年国内煤炭出现了一定程度的紧缺，下游采购订货增加，进口量同比增长明显。之后随着国内先进产能的释放，下游需求也略有减弱，对进口煤的采购热情有所下降。

图3.1.1: 动力煤进口



资料来源: Wind 南华研究

从月度同比增速可以看出，进口量增速加快的月份恰好是 5~7 月份国内产量同比收缩最明显的时期，因此，进口大量的增加主要还是由于国内短期供应不足导致的。从价差看，进口煤的优势并不明显，因此价差因素并未驱动进口大量增加。预计 2017 年随着国内供应偏紧格局的缓解，进口量也将回落到 2~2.5 亿吨的规模。

第4章 动力煤策略

4.1. 高位震荡

从煤炭供应端来看看，我们认为随着煤矿生产工作日的放松以及今年年末先进产能的释放，2017 年煤炭产量降幅将会同比减少，甚至不排除出现正增长的情况。运力方面，随着铁路运力投放和运输组织进一步理顺，再加上全国最重要的煤炭运输大通道大秦线运量明年还可以再增加 3000-4000 万吨的运输能力，铁路环渤海下水煤炭能力将得到进一步加强，运输偏紧的格局在 2017 年也将会明显缓解。

受到 2016 年煤价波动过于剧烈的影响，未来煤炭生产(276 制度、产能退出)、库存、销售(中长期合同)都将受到一定行政约束，煤炭行业将进入全环节调控时代，煤价波动幅度也将趋于缓和。

尽管供应端将会比 2016 年略显宽松，但由于 2016 年消耗了大量的社会库存，2017 年行业整体仍会处于低库存的状态，再加上国家去产能的基调并没有改变，由此决定了煤价并不会大幅度跳水。展望 2017 年煤炭价格走势，无论是从市场因素还是行政的约束的角度来看，我们认为煤炭市场价格将会出现理性回归，但仍会维持在一个相对高位。我们认为 2017 年动力煤均价将会在 500-600 之间，煤价相对低点将会出现在二季度。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
 电话: 0571-83869601

台州营业部

台州经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
 电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
 电话: 0577-89971808

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

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
 电话: 0574-87274729

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
 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

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
 电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号永康营业部
 电话: 028-86532609

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
 电话: 0931-8805351

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
 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

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

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: 021-50431979

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 楼
 电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
 电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 室、2009 室
 电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
 电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
 电话: 023-62611588

永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
 电话: 0579-89292777

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
 电话: 0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
 电话: 0592-2120291

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
 电话: 0663-2663855

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号 广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室
 电话: 0573-80703000

太原营业部

山西省太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话: 0351-2118018

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话: 0574-62509011

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、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

青岛市市南区闽江路 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 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-88371079

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

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: 0579-85201116

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

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