

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

期货投资咨询编号 Z0002447

wangzh@dxqh.net

## 2016 艰难前行， 寄望于供给侧改革

### 观点要点：

- “十三五”期间，碳减排目标将使得煤炭需求空间面临巨大压力，而去产能等供给端改革的实施进度也将成为影响煤炭价格的重要因素。
- 煤炭产能过剩，煤矿普遍超负荷生产，进口煤仍将大幅削减，需求端下滑过快导致供给端过剩长期存在。
- 淘汰小矿，大中煤矿实施兼并重组，提升产业集中度和定价能力；大力发展煤化工，对石油、天然气等稀缺资源形成替代；推进实施煤电一体化，以电厂盈利弥补煤矿亏损；发展煤炭、钢铁互联网+模式等或成为供给侧改革的有效路径。
- 炼焦煤供给过剩量增加，需求仍疲弱，焦化端需求萎缩速度快于供给端。2015年澳洲炼焦煤进口量首次下降，2016年《中澳自贸协定》及人民币贬值预期或给炼焦煤进口带来不确定性。
- 2015年焦炭、生铁产量均为近年来首次下滑，焦炭产量收缩速度快于下游生铁，但总体仍处与过剩区间。未来副产品贡献价值将一定程度上左右焦化企业开工率，亏损加剧或倒逼落后产能退出和行业重整。
- 2016年我们对于焦煤、焦炭走势的判断为单边下跌，年中或因局部扰动因素出现弱反弹，但整体下行趋势难以扭转。我们认为品种间强弱关系仍将与2014年、2015年吻合，即焦煤价格走势要略强于焦炭。
- 2015年焦煤指数主要运行区间应在450-600元/吨，焦炭指数较焦煤悲观，主要运行区间应在500-650元/吨。

## 行情回顾：供需矛盾凸显，煤、焦价格超预期下跌

2015年，经济增速放缓，房地产业正式告别“黄金十年”步入“寒冬”，此前由其拉动的以煤炭、钢铁等为代表的上游、中游行业需求迅速萎缩，供需矛盾日益突出，产能过剩格局愈发明显。

2016年是“十三五”的开局之年，能源结构转型将成为影响“十三五”期间煤炭品种投资逻辑的重要因素。从大方向上看，碳减排目标将使得煤炭需求空间面临巨大压力，而去产能等供给端改革的实施进度也将成为影响煤炭价格的重要因素。

### 煤价：2015年超预期暴跌

回顾2015年，煤炭各品种期现价格基本呈现单边下跌趋势，进入冬季，北方大雪天气导致汽运受阻，铁路调入量偏低，同时北方主要港口受大风、雾霾等恶劣天气影响多次“封航”，现货偏紧使11月底以来煤、焦价格略有反弹。

**炼焦煤：**大商所焦煤期货指数全年下跌23.92%，现货方面，山西吕梁地区的柳林4号焦煤(A9%，V21%，<0.5%S，G85)全年下跌25.47%，

**焦炭：**大商所焦炭期货指数全年下跌39.27%，现货方面，天津港山西产准一级冶金焦(A<12.5%，<0.7%S，CSR>60%，Mt8%)全年下跌为32.02%。

**动力煤：**郑商所动力煤期货指数全年下跌38.13%。现货方面，环渤海动力煤指数(Q5500K)全年下跌28.46%，秦皇岛港5500大卡动力煤价格全年下跌30.77%。

表1：2015年焦煤、焦炭、动力煤期、现价格变动

2015年期货(指数)价格变动			
	焦煤	焦炭	动力煤
年初价格	740	1048	488.4
年末价格	566	642.5	304.4
变动幅度	-23.92%	-39.27%	-38.13%
2015年现货价格变动			
	柳林 4号焦煤	天津港 准一级焦	环渤海 动力煤指数
年初价格	805	1140	520
年末价格	600	775	372
变动幅度	-25.47%	-32.02%	-28.46%

来源：文华财经、wind、东兴期货研发中心

图1：2015年焦煤期现价格走势 图2：2015年焦炭期现价格走势



来源：WIND, 东兴期货研发中心

**政策救市难奏效，环保、碳排压力制约煤耗，供给侧改革势在必行**

## 政策：救市政策频出，供给侧改革方向初现

自2014年下半年以来政府逐步推出煤炭救市脱困政策，发改委主持召开煤炭行业脱困会议，研究讨论化解产能过剩、严格控制超能力生产、加强煤炭进出口管理、加强金融支持等具体措施。然而在多重因素的影响下，2015年煤炭经济运行形势仍未明显好转，市场价格持续下跌，企业亏损继续扩大。

表2：2014年下半年以来煤炭行业救市政策一览

日期	政策	主要内容
2014年8月	优化布局 淘汰产能	全国“十三五”能源规划工作会议上的讲话：加快转变经济发展方式，调整优化经济结构，淘汰落后产能，大力发展节能高效的战略性新兴产业，走新型工业化和城镇化道路。
2014年9月	质量管理	为贯彻落实国务院《大气污染防治行动计划》，提高商品煤质量，促进煤炭高效清洁利用，国家发改委、质检总局等六部联合发布了《商品煤质量管理暂行办法》，自2015年1月1日起正式施行。
2014年9月	减免税费	中国从2014年12月1日起在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革。根据政策，煤炭资源税将按照销售收入乘以规定比例税率计征，税率幅度为2%-10%，具体适用税率由省级政府根据本地区具体情况确定。
2014年10月	限制进口	中国国务院关税税则委员会宣布，自2014年10月15日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施3%、3%、6%、6%、5%的最惠国税率。
2014年10月	优化布局 淘汰产能	国家能源局出台《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导性意见》，指出煤炭行业要按照党中央、国务院关于化解产能严重过剩矛盾、节能减排、治理大气污染等工作要求，结合产业发展规律，以控总量、调结构、强管理、促改革为缓解当前煤炭行业困难的重要举措。
2014年12月	鼓励出口	从2015年1月1日起，中国将适当调低煤炭产品出口关税税率。根据此前消息，包括动力煤和炼焦煤在内的各个煤炭品种出口关税税率将从目前的10%下降至3%。
2015年1月	质量管理	能源局、环境保护部、工业和信息化部联合发布《促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》，提出“节约、清洁、安全”的能源战略方针，促进能源生产和消费革命，进一步提升煤炭开发利用水平。
2015年1月	质量管理	国家发展改革委等10个部门日前以联合令的形式发布了《煤矸石综合利用管理办法》，我国禁止新建煤矿及选煤厂建设永久性煤矸石堆场。
2015年3月	降低煤耗	由工信部、财政部共同推出《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》，初步设定的目标是到2020年力争节约煤炭消耗1.6亿吨以上。
2015年3月	优化布局	国家能源局官方网站公布《关于促进煤炭工业科学发展的指导意见》，对优化煤炭开发布局、调整煤炭产业结构、加强煤炭规划管理等工作，提出十条具体意见。
2015年5月	淘汰产能	国家能源局和国家煤矿安监局近日联合发布《国务院关于进一步强化淘汰落后产能工作的通知》和《工信部国家发展改革委能源局等部门关于印发淘汰落后产能工作考核实施方案的通知》，今年我国拟淘汰煤炭行业落后产能7779万吨/年，淘汰煤矿数量1254座。
2015年10月	限制产能 煤化结合	煤化工“十三五”规划初稿中明确提出，将提高煤炭能效，以控制煤炭行业的产量，缓解供求矛盾，并开展五类模式升级示范与创新。同时，将推进与石化、油气等关联产业的进一步发展，以及相关产业标准的制定。
2015年11月	煤化结合	国家《煤炭深加工“十三五”规划》已完成初稿：现代煤化工将在蒙东伊敏、新疆伊犁、陕北、宁东等地重点建设六大产业基地，到2020年煤制油产能达1000万吨/年，煤制天然气为100亿立方米/年，煤制烯烃达1300至1500万吨/年。
2015年12月	降低煤耗	按照国务院要求，在2020年前，对燃煤机组全面实施超低排放和节能改造，使所有现役电厂每千瓦时平均煤耗低于310克、新建电厂平均煤耗低于300克，对落后产能和不符合相关强制性标准要求坚决淘汰关停，东、中部地区要提前至2017年和2018年达标。

来源：公开资料,东兴期货研发中心整理

表 3: 未来 5 年能源结构调整方向

亿吨标准煤		2013 年		2020 年		增加 值
品种	消费 比重	消费 量	消费 比重	消费 量		
石油	18.4%	6.9	13%	6.24	-0.66	
煤炭	66.0%	24.75	62%	30	5.01	
天然气	5.8%	2.175	10%	4.8	2.625	
非石化能源	9.8%	3.675	15%	7.2	3.525	
合计	100%	37.5	100%	48	10.5	

 注: 1 吨原油=1.43 吨标准煤 1m<sup>3</sup> 天然气=1.33kg 标准煤

1 吨原煤=0.714 吨标准煤

来源: 煤炭资源网, 东兴期货研发中心

表 4: 总量控制下的煤炭消费

时间	煤炭消费(亿吨)
2014	39.25
2015	39.71
2016	40.17
2017	40.62
2018	41.08
2019	41.54
2020	42.00

来源: 东兴期货研发中心

进入 2016 年, 预计政府将继续以去产能作为工作核心, 逐步落实相关政策, 煤炭供给面有望逐步收缩。政策一方面着眼于供给端, 即加速淘汰落后产能并严控新增产能, 另一方面着力发展煤化工产业、煤电一体化改革等产业升级路径, 为未来煤炭产业发展指明了方向。

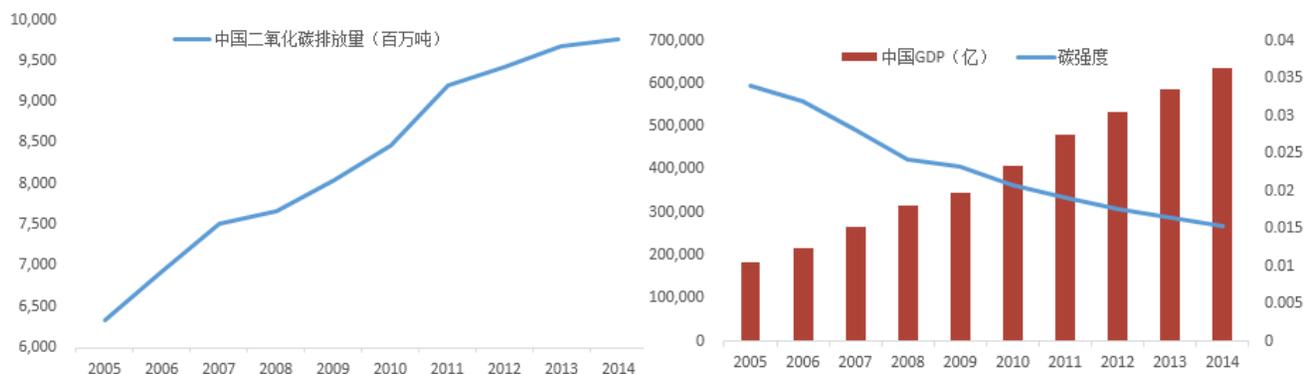
### 环保: 节能减排压力大, 能源结构调整限制煤炭消费

2014 年 6 月出台的《国家能源发展战略行动计划(2014—2020)》确立了控总量、调结构、促改革的总方针: 在优化能源结构中, 要压减化石能源的比重, 大幅提高水电、风电、太阳能和核电等清洁能源的比重; 在化石能源中要压煤(炭)提气(天然气), 从而把发展清洁能源作为调整能源结构的主攻方向, 降低煤炭消费比重, 推动能源结构持续优化。到 2020 年, 非化石能源占一次能源消费比重达到 15%, 天然气比重达到 10% 以上, 煤炭消费比重控制在 62% 以内。

在控制煤炭消费方面, 行动计划特别明确, 要削减京津冀鲁、长三角和珠三角等区域煤炭消费总量。到 2020 年, 京津冀鲁四省市煤炭消费比 2012 年净削减 1 亿吨, 长三角和珠三角地区煤炭消费总量负增长; 同时控制工业分散燃煤小锅炉、工业窑炉和煤炭散烧等用煤领域。

据煤炭资源网数据, 2014 年炼焦煤消费为 5.61 亿吨, 其他用煤消费为 33.64 亿吨, 共计为 39.25 亿吨。按照《国家能源发展战略行动计划(2014—2020)》总量控制规划至 2020 年煤炭消费须控制在 42 亿吨以内, 复合增长率仅为 1.13%, 增长空间非常有限。

图 3: 中国二氧化碳排放量(百万吨) 图 4: 中国单位 GDP 二氧化碳排放量



来源: wind, 东兴期货研发中心

2015 年 11 月 30 日, 万众瞩目的第二十一届联合国气候变化大会(COP21)于法国巴黎举行, 中国国家主席习近平出席。中方首次正

式提出 2030 年中国碳排放有望达到峰值，并将于 2030 年将非化石能源在一次能源中的比重提升到 20%，到 2030 年左右二氧化碳排放争取提前达峰。另外，争取 2030 年碳强度在 2005 年的基础上降低 60%-65%。

截至 2014 年我国单位 GDP 二氧化碳排放量较 2005 年降低 54.91%，非石化能源占比仅为 10%左右，离目标尚有不小距离。

## 煤炭供需：供需矛盾凸显，需求疲弱，供给过剩

### 煤炭产能：未来 1-2 年过剩仍将持续，期待供给侧改革逐步落实

根据煤炭工业协会的统计，13年末全国在建和拟建产能分别为9.0和4.5亿吨，考虑14年部分已投产产能实际新建已开工产能约5亿吨。内蒙古、新疆和陕西的在建和规划矿井规模较大，但新疆和陕西主要以规划矿井为主，投产更具有不确定性。

未来1-2年由于新增产能稳步投产，需求难以见到大幅上涨，预计行业产能过剩局面难以缓解。不过近期习主席在中央财经领导会议上，明确提出着力加强供给侧改革以来，包括房地产去库存、清理僵尸企业等系列措施的政策预期逐渐加强。预计随着“供给侧改革”政策的陆续出台和落实，同时结合国企改革、行业兼并重组预期，煤炭行业过剩产能有望加快出清，整个煤炭供给体系也有望逐步改善。

表 5：2013 年全国在建和拟建产能

	新建已开工	新建未开工	规划矿井	合计
全国累计	7.0	2.0	4.5	13.4
内蒙古	1.9	1.2		3.1
山西	1.6	0.3		1.8
新疆	0.8		2.1	2.9
贵州	0.7	0.1		0.8
宁夏	0.4			0.4
陕西	0.4	0.2	1.6	2.2
甘肃	0.2	0.1	0.3	0.6
黑龙江	0.2			0.2
安徽	0.2		0.1	0.3
云南	0.2		0.4	0.5
其他	0.5	0.1	0.1	0.6

来源：国家能源局，东兴期货研发中心

2014年，伴随煤炭需求的快速萎缩，我国煤炭产量首次出现下滑，中央政府和各地方政府及相关产业协会呼吁减产，并出台相关配套文件，产能扩张速度得到有效遏制。

2015年1-11月煤炭开采行业固定资产投资完成额3598.54亿元，累计同比减少16.1%，自2014年4月以来连续19个月负增长。2014年新增

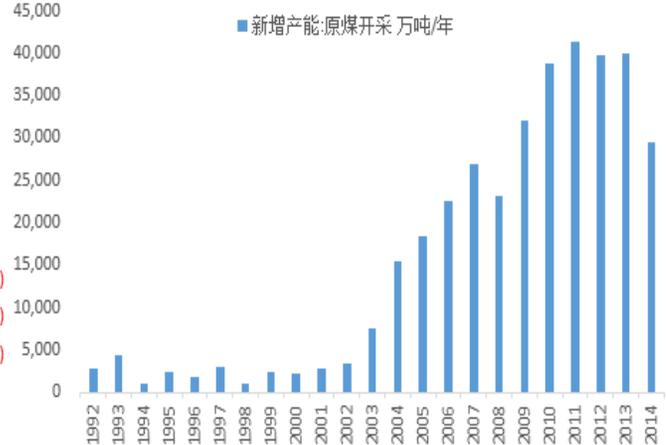
煤炭开采产能2.95亿吨，同比大幅减少1.04亿吨，同比降幅为26.07%，另据工信部、国家能源局2015年12月初发布的公告称，2014年我国累计完成淘汰落后和过剩煤炭产能达到2.3亿吨。但是，2014年煤炭开采产能仍为净扩张6500万吨，供给侧改革仍面临沉重压力。

图 5：煤炭采选月度累计固定资产投资及累计同比



来源：wind，东兴期货研发中心

图 6：煤炭开采新增产能



### 煤炭产量：产量小幅下降，但煤矿超负荷生产仍然普遍

2015年1-11月煤炭产量33.7亿吨，2015年产量约为37.1亿吨，2014年煤炭产量为38.7亿吨，2015年煤炭产量同比减少约4.1%。

根据2014年底公布的全国产能统计公示数据显示，全国在产矿井共有6877座，合计产能为31.13亿吨。从矿井数量来看，年产能为30万吨以下的矿井占比达71%以上，但合计产能仅为3.8亿吨，占比约12%。矿井产能在300万吨及以上的矿井数量为208座，占比3%，产能合计11.7亿吨，占比近38%；矿井产能在120万吨及以上的矿井数量为737座，占比不足11%，产能合计20.6亿吨，占比逾66%。由此可见，我国年产能30万吨及以下的小规模矿井存量较大，但产能贡献较少，主要生产能力来自于120万吨及以上的大规模矿井贡献。

按上述产能，全国共计超产约6亿吨，超产幅度达到19.3%，超产幅度与2014年超产的6.3亿吨/19.4%大致相当，全国范围内尤其是“三西地区”（山西、内蒙古、陕西）煤矿超负荷生产的情况仍然普遍存在。通过调研，发现山西地区部分煤矿不但没有减产甚至逆势增产，并声称“增产等于自残，减产等于自杀”。

国有重点煤矿集团中，神华集团、中煤能源2015年1-11月产量分别为27,783万吨、6,848万吨，同比分别下降-18.13%、-12.43%；煤炭主产区“三西地区”山西省、内蒙古和陕西省2015年1-11月产量分别为87530万吨、83162万吨和44059万吨，同比分别下降1.67%、6.33%和4.63%。可见国有重点煤炭企业较好地执行了减产，其他煤炭产区减产力度不大。

表 6: 截至 2014 年煤矿产能结构分布

	矿井数量	占比	产能合计 (万吨)	占比
300 万吨及以上	208	3.02%	117050	37.60%
120 万吨及以上	737	10.72%	206247	66.25%
90 万吨-120 万吨	252	3.66%	23420	7.52%
60 万吨-90 万吨	319	4.64%	20042	6.44%
30 万吨-60 万吨	658	9.57%	23177	7.45%
30 万吨以下	4911	71.41%	38418	12.34%
<b>合计</b>	<b>6877</b>	<b>100%</b>	<b>311304</b>	<b>100%</b>

来源: 国家能源局, 东兴期货研发中心

图 7: 煤炭月度产量及累计同比



来源: 煤炭资源网, 东兴期货研发中心

图 8: 神华集团和中煤集团煤炭月度产量及累计同比

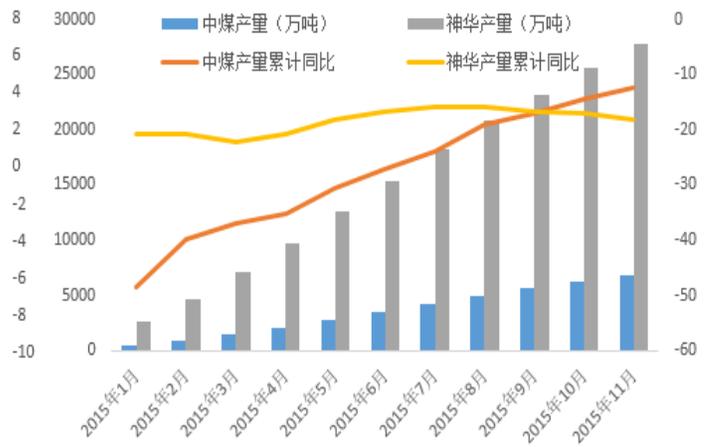


表 7: 2015 年 1-11 月“三西地区”煤炭产量及同比增速

	2014 年 1-11 月累计产量 (万吨)	2015 年 1-11 月累计产量 (万吨)	累计同比
山西	89,019	87,530	-1.67%
内蒙古	88,779	83,162	-6.33%
陕西	46,200	44,059	-4.63%

来源: 煤炭资源网, 东兴期货研发中心

### 煤炭进出口: 内需疲弱, 进口降幅大于出口, 中澳自贸或带来变数

2015 年 1-11 月, 我国累计进口煤及褐煤 18643.43 万吨, 同比下降 29.4%。2015 年 1-11 月, 我国累计出口煤及褐煤共 489.49 万吨, 同比下降 7.9%, 净进口连续 17 个月负增长。

值得一提的是, 2015 年 6 月 17 日《中澳自由贸易协定》正式签署, 并与 12 月 20 日正式生效, 自此澳洲进口动力煤关税将从 6% 下降至 4%, 之后两年降至零关税, 澳洲进口炼焦煤关税将从 3% 下降至零关税。因此, 澳洲进口煤炭尤其是优质炼焦煤或对国内煤炭供给格局带来变数。

图 9: 2015 年 1-11 月煤炭进口量



图 10: 2015 年 1-11 月煤炭出口量



来源: wind, 东兴期货研发中心

图 11: 2015 年炼焦用煤及动力用煤消费



图 12: 2015 年煤炭消费量



来源: 煤炭资源网, 东兴期货研发中心

表 8: 2014、2015 年煤炭消费量

	2014 年 1-11 月消费量 (万吨)	累计同比	2015 年 1-11 月消费量 (万吨)	累计同比
炼焦行业	51250	-0.81%	48592	-5.19%
电力行业	179287	-1.31%	170215	-5.06%
建材行业	52848	-2.37%	49941	-5.50%
化工行业	18685	14.81%	18497	-1.01%
冶金行业	9814	2.56%	9599	-2.19%
合计	356752	-2.12%	337931	-5.28%

来源: 煤炭资源网, 东兴期货研发中心

### 煤炭需求: 炼焦用煤、动力用煤消费量全面收缩

2015 年 1-11 月, 我国炼焦用煤累计消费 4.86 亿吨, 累计同比减少 5.19%; 1-11 月广义动力用煤 (含电力行业、建材行业、化工行业和冶金行业动力用煤) 累计消费 28.93 亿吨, 累计同比减少 5.29%; 1-11 月我国煤炭累计消费 33.79 亿吨, 累计同比减少 5.27%, 预计 2015

年全年累计消费量约为 37.24 亿吨，同比减少约 5.12%。

其中，煤炭消费占比较大的电力行业、炼焦行业和化工行业消费量全面回落，累计同比降幅均超过 5%，与 2014 年同期相比降幅显著扩大，煤炭需求端加速收缩。

#### 供需平衡表：煤炭供需增速同步收缩，但供给过剩量仍大

2015 年预估产量增速较 2014 年减少 4.12%，产量降幅较 2014 年同比-4.44%有所收敛。正如上文所述，煤炭行业整体减产力度不大，减产决心不坚定。2015 年煤炭净进口大幅萎缩超过 30%，除恢复煤炭关税等政策发挥效用以外，国内煤炭价格的巨幅下跌，也导致进口煤价格丧失了吸引力。预估消费量增速较 2014 年减少 5.12%，这一降幅较此前一年已经翻倍，也说明了煤炭消费的加速萎缩。2015 年总体供给仍然过剩 1.84 亿吨，虽然较此前两年的 3.46 亿吨和 2.31 亿过剩量已经有所减少，但仍然给供给端带来巨大压力。

表 9：2013-2015 年煤炭供需平衡表

	2013 年 (万吨)	2014 年 (万吨)	累计同比	2015 年 E (万吨)	累计同比 E
产量	404982	386951	-4.44%	371000	-4.12%
进口量	32703	29162	-10.84%	20200	-30.73%
出口量	731	560	-23.47%	540	-3.57%
净进口	31972	28602	-10.54%	19760	-30.91%
<b>供给增量</b>	<b>436954</b>	<b>415553</b>	<b>-4.90%</b>	<b>390760</b>	<b>-5.97%</b>
<b>消费量</b>	<b>402388</b>	<b>392495</b>	<b>-2.46%</b>	<b>372400</b>	<b>-5.12%</b>
<b>供给过剩量</b>	<b>34566</b>	<b>23058</b>	<b>-33.29%</b>	<b>18360</b>	<b>-20.37%</b>

来源：煤炭资源网，东兴期货研发中心

#### 供给侧改革猜想：煤炭产业的多路径改革并起，化解困局

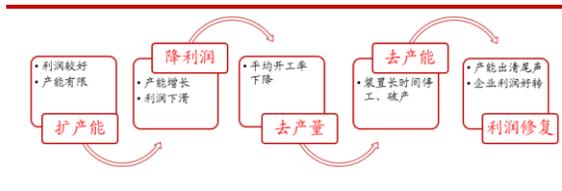
1. 加快产能 30 万吨以下小矿的淘汰，大中型煤炭企业之间的兼并重组，提高行业集中度，建立亿吨级大型煤炭基地；
2. 大力发展煤化工产业，形成以煤制气、煤制油、煤制甲醇、煤制烯烃等为主的煤化工产业链，让煤炭成为替代石油、天然气等我国稀缺资源的主力军。
3. 在煤炭业务低迷的状况下，电力业务的盈利有助于弥补煤炭业务的亏损，煤炭企业可寻求煤电一体化路径发展。
4. 探索开展煤炭互联网+模式，寻求国际产能合作和装备走出去等，积极拓展国内外市场。

综上所述，煤炭产业供给侧改革已经势在必行，多路径化解煤炭过剩产能才能最终突破煤炭产业的困局。

## 焦化产业：上游煤矿下游钢厂，夹缝中难见曙光

2015 年在下游钢厂压缩利润、去产量过程中，焦煤、焦炭需求被严重压缩，经过一年多的时间钢厂冶炼利润几乎被全部压掉，基本面临全行业亏损，减产预期将在未来 1-2 年内长期存在。供气侧改革伴随去产能阶段随之而来，焦煤、焦炭的潜在需求仍将继续被压缩，焦化行业除加快自身产能出清外，短期似乎难见产业复苏希望。

图 13：焦化企业产能-利润发展路径



来源：东兴期货研发中心

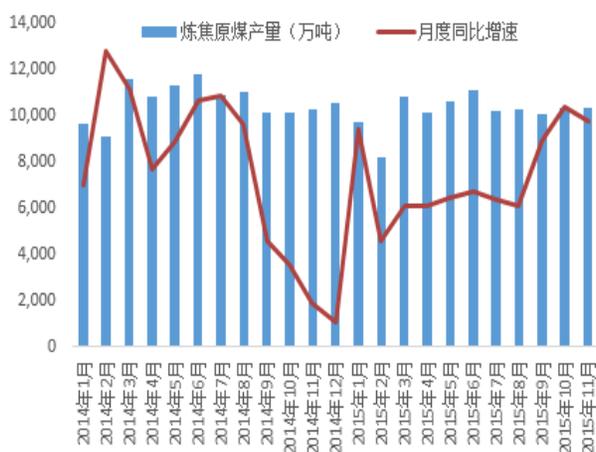
### 炼焦煤产量：降幅趋缓，供给宽松

炼焦煤在煤炭产品中所占比重不高，一直以来被视为稀缺资源，因此在产业扶持力度上也一直较强。在 2014 年下半年印发的《能源发展战略行动计划 2014-2020》中，特别强调了优质炼焦煤的稀缺资源的战略地位，并鼓励建立完备的应急储备体系。

炼焦煤是生产焦炭的主要原料，炼焦煤成本占焦化企业总成本 80%-90%，并呈逐年下降趋势，焦化技术改进提升了炼焦煤的利用效率。调研数据显示，山西某大型焦化企业焦煤成本占比逐年下降，2013 年为 87.5%，2014 年为 85.6%，2015 年为 83.7%，预计 2016 年将进一步降至 83% 以下。

2015 年 1 月-11 月炼焦原煤产量累计 11.16 亿吨，同比累计减少 4.32%；1-11 月炼焦精煤产量累计 4.43 亿吨，同比累计减少 3.84%。预计 2015 年炼焦原煤产量约为 12.19 亿吨，同比减少约 4.16%；预计 2015 年炼焦精煤产量约为 4.85 亿吨，同比减少约 3.40%，炼焦煤连续两年延续减产趋势，预计 2016 年将进一步减产。

图 14：炼焦原煤月度产量



来源：煤炭资源网, 东兴期货研发中心

图 15：炼焦精煤月度产量

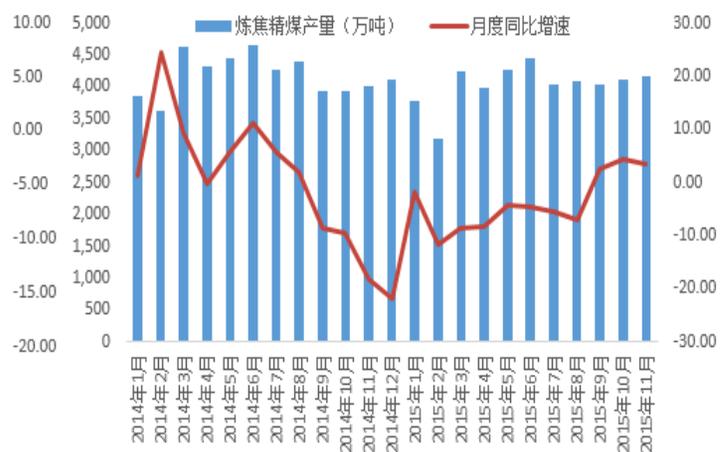


表 10: 炼焦煤产量及同比增速

单位: 万吨	2013 年	2014 年	同比增速	2015 年 E	同比增速
炼焦原煤	133231	127190	-4.53%	121900	-4.16%
炼焦精煤	50842	50207	-1.25%	48500	-3.40%

来源: 煤炭资源网、东兴期货研发中心

### 炼焦煤进口: 从蒙古、澳洲进口炼焦煤锐减, 中澳自贸生效或带来变数

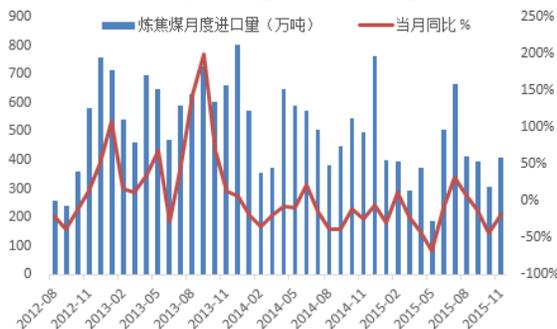
随着我国 2008 年开始对炼焦煤进口施行零关税, 我国由炼焦煤净出口国转为净进口国, 且进口量呈逐年增加趋势。炼焦煤进口量自 2013 年 12 月达到创纪录的 801.57 万吨, 自 2014 年以来由于需求疲弱, 国内炼焦煤以去库存为主, 进口量已连续两年放缓。

2015 年 1-11 月累计进口炼焦煤 4340.67 万吨, 同比减少 20.69%, 降幅较去年同期有所增大。预计 2015 年累计进口炼焦煤 4700 万吨, 同比减少 24.60%。

从炼焦煤进口来源地来看, 我国炼焦煤进口主要来自于澳大利亚和蒙古, 加拿大、俄罗斯和美国也占一定比重, 2014 年进口自澳大利亚、蒙古的炼焦煤占总进口量的 75%, 2015 年这一比例有所提升, 自澳大利亚、蒙古进口的炼焦煤占总进口量的比例已经达到 81%, 预计 2016 年这一比例仍将上升。

2015 年, 预计中国累计从澳大利亚进口炼焦煤 2550 万吨, 同比减少 18.47%, 自 2012 年以来首次出现下滑。预计从蒙古国进口炼焦煤 1180 万吨, 同比减少 20.20%, 为连续第四年同比下滑。进口量锐减主要归于国内需求不足, 加之关税再次开征, 使进口炼焦煤竞争力有所削弱。

图 16: 炼焦煤月度进口量及同比增速



来源: wind, 东兴期货研发中心

图 17: 2014-2015 年炼焦煤进口来源地份额变化

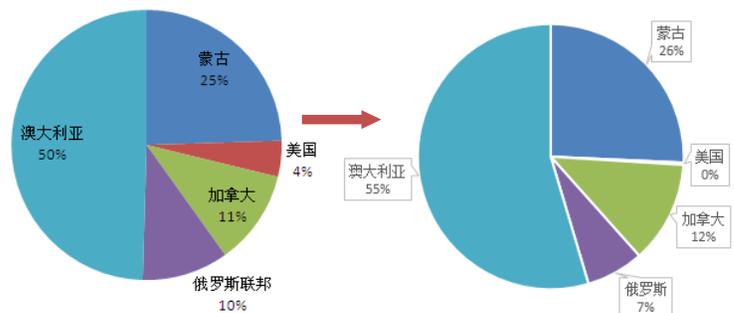


表 11: 各进口来源地炼焦煤进口量及同比增速

单位: 万吨	2013 年	2014 年	同比增速	2015 年 E	同比增速
蒙古	1544.14	1478.66	-4.24%	1180	-20.20%
美国	606.60	208.97	-65.56%	11.52	-94.49%
加拿大	1108.70	720.39	-35.02%	580	-19.49%
俄罗斯	844.06	576.00	-31.76%	320	-44.44%
澳大利亚	3015.51	3127.81	3.72%	2550	-18.47%
合计	7540.01	6233.18	-17.33%	4700	-24.60%

来源: 煤炭资源网, wind, 东兴期货研发中心

表 12: 各进口来源地炼焦煤进口均价及同比增速

单位: 美元	2013 年	2014 年	同比增速	2015 年 E	同比增速
蒙古	73.02	56.80	-22.21%	40.47	-28.75%
美国	151.75	127.18	-16.19%	105.58	-16.98%
加拿大	148.31	124.48	-16.07%	98.18	-21.13%
俄罗斯	129.28	106.41	-17.69%	91.16	-14.33%
澳大利亚	147.22	118.11	-19.77%	95.66	-19.01%

来源: 煤炭资源网, wind, 东兴期货研发中心

2013 年以来, 由于澳洲炼焦煤煤质精良, 性价比高, 进口量呈现爆发式增长, 澳洲已超越蒙古成为我国最大的炼焦煤进口来源地。今年以来, 澳洲炼焦煤价格延续跌势, 从去年的均价 118 美元/吨下跌至今年的 95 美元/吨, 跌幅达 19%。我国虽然视炼焦煤为稀缺战略资源, 但需求下滑太快, 国内煤矿产能过剩, 生存艰难, 因此澳洲炼焦煤的进口量依然被大幅压缩。蒙古国炼焦煤进口受运力和运输成本双重限制, 加之需求不足, 进口量延续大幅下降。2016 年, 国际炼焦煤市场供给仍将保持宽裕格局, 国内需求不足或继续导致炼焦煤进口量锐减。

表 13: 澳洲进口炼焦煤税率变化

时间	税率调整
2014 年 10 月 15 日	财政部取消炼焦煤零进口税率, 恢复实施 3%最惠国税率
2015 年 6 月 17 日	两国签署《中华人民共和国政府和澳大利亚政策自由贸易协定》
2015 年 12 月 20 日	中澳两国共同确认将于 2015 年 12 月 20 日正式生效, 预计对澳炼焦煤关税将恢复至零关税

来源: 东兴期货研发中心整理

值得一提的是, 2015 年 12 月 9 日, 中澳两国共同确认《中华人民共和国和澳大利亚政府自由贸易协定》将于 2015 年 12 月 20 日正式生效, 对澳炼焦煤关税将恢复至零关税。按照 2015 年进口均价计算, 澳洲炼焦煤进口成本下降约 20 元左右, 加之国际海运费仍处于低位, 一定程度上加大了澳洲炼焦煤的吸引力, 但人民币贬值预期又给进

口增加了不确定性，或给 2016 年进口炼焦煤市场带来一定变数。

### 供需平衡表：炼焦煤供给过剩加剧，期待供给侧改革

由于实体经济仍处于下行区间，下游需求疲弱，价格大幅下跌，炼焦煤产量增速已经明显放缓，进口量也出现大幅萎缩，总供给收缩速度已经超过消费收缩速度，供应过剩局面较去年已经得到适当缓解，但过剩量仍在扩张。预计 2016 年在供需两端同时收缩的背景下，供给端的收缩速度将继续快于消费端，但供给过剩量或将延续放大，若无法有效实施供给侧改革削减产能，供给过剩格局仍将加剧。

表 14：2013-2015 年焦煤供需平衡表

单位：万吨	2013 年	2014 年	累计同比	2015 年 E	累计同比 E
产量	50842	50207	-1.25%	48500	-3.40%
进口量	7540	6233	-17.33%	4700	-24.60%
<b>供给增量</b>	<b>58382</b>	<b>56440</b>	<b>-3.39%</b>	<b>53200</b>	<b>-5.74%</b>
消费量	56381	56111	-0.48%	52500	-5.12%
<b>供给过剩量</b>	<b>2001</b>	<b>329</b>	<b>-83.56%</b>	<b>700</b>	<b>112.77%</b>

来源：煤炭资源网，东兴期货研发中心

### 焦化产能：新增产能逐步释放，落后产能淘汰力度减弱

为推进产业结构调整、优化、升级，焦化行业近年来大力推行兼并重组，资源整合，落后产能淘汰。2010-2014 年 5 年间，焦化行业分别累计完成淘汰落后产能 2532 万吨、2006 万吨、2493 万吨、2400 万吨和 2473 万吨，共计 1.19 亿吨，累计超额完成任务 32.25%，但落后产能淘汰力度逐年放缓，产能过剩问题仍然堪忧。

2010-2014 年 5 年间，焦化行业新增产能分别为 7729 万吨、7078 万吨、6125 万吨、6691 万吨和 4995 万吨，共计 3.26 亿吨。焦化新增产能增速已经逐渐放缓，尤其是 2014 年产能增速同比降低 25.35%，已经出现大幅减缓，预计 2016 年新增产能仍将维持大幅减缓。

但是，2010-2014 年 5 年间，焦化产能累计净增加约 2.07 亿吨，这一增幅对于目前焦炭年产量不足 5 亿吨的焦化产业来说相当惊人，供给端在未来相当长的一段时间内都将面临沉重的压力。

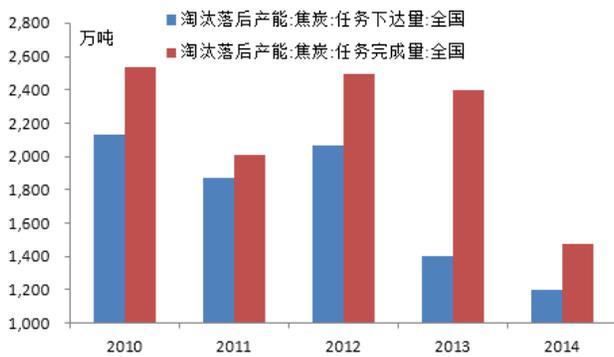
### 焦炭产量：2008 年以来产量首次负增长，开工率仍有下降空间

焦化行业在煤炭“黄金十年”中得以迅猛发展，自 2008 年以来，焦炭产量每年都维持增长，今年 1-11 月我国焦炭产量为 41231.70 万吨，累计同比减少约 5.50%，预估全年产量将达到 45000 万吨，累计

同比减少约 6.21%。产量增速除 1 月份以外均保持收缩,维持负增长,基于此,我们也看到焦炭供给端的积极变化。

开工率方面,2015 年不同产能焦化厂开工率变化趋势均呈现前高后低格局,大型焦化厂由于定价能力和规模效应较强,开工率高于中小型焦化厂。2015 年产能 200 万吨以上焦化厂开工率均值约为 78.88%,产能 100-200 万吨焦化厂开工率均值约为 70.92%,产能 100 万吨以下焦化厂开工率均值约为 68.76%。鉴于下游需求的不足,随着焦炭价格下跌,更多焦化厂将面临亏损,焦化厂开工率仍有下降空间。

图 18: 焦化行业落后产能淘汰情况



来源: wind, 东兴期货研发中心

图 19: 焦化行业年度新增产能

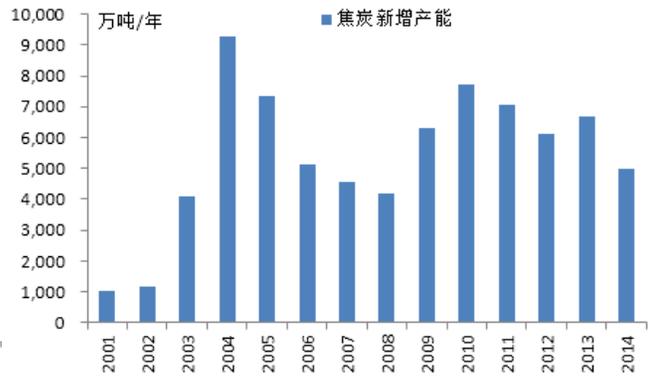


图 20: 焦炭产量及累计同比



来源: wind, 东兴期货研发中心

图 21: 按产能划分的焦化厂开工率

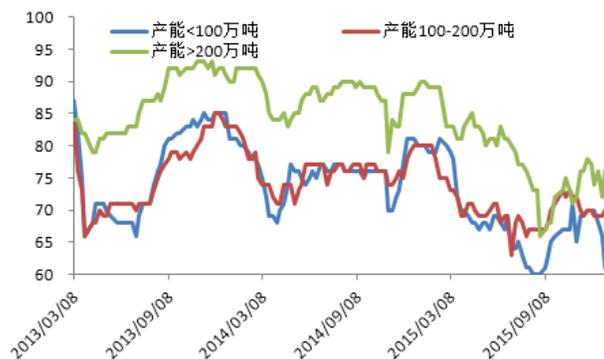


表 15: 焦炭产量及同比增速

单位: 万吨	2013 年	2014 年	同比增速	2015 年 E	同比增速
焦炭	47635.51	47980.90	0.01%	45000	-6.21%

来源: wind, 东兴期货研发中心

表 16: 2015 年焦化厂开工率变化

	年初	年末	均值
年产 200 万吨以上	89%	76%	78.88%
年产 100-200 万吨	80%	70%	70.92%
年产 100 万吨以下	80%	61%	68.96%

来源: wind, 东兴期货研发中心

### 焦炭进出口: 焦炭出口快马加鞭, 但对供给过剩格局影响有限

2013 年 1 月 1 日起, 我国取消焦炭出口关税, 焦炭出口自 2013 年起开始大幅度增长, 今年继续维持增长态势。今年 1-11 月焦炭及半焦炭出口量累计达到 830.34 万吨, 同比增长 12.20%, 预计全年出口将达到 910 万吨左右。出口价格继续维持下行趋势, 年内低点即为最新公布的 11 月份的 140.97 美元/吨, 比去年同期下跌 21.38%。

虽然焦炭出口量连续两年净增, 但 2015 年增速已经显著放缓, 反映出外需不足, 而且与焦炭 4.5 亿吨的产量相比占比很小。2015 年焦炭出口占比例仅为 2.02% 左右, 对焦炭供给过剩局面影响不大。

图 22: 焦炭月度出口量及出口平均单价



来源: wind, 东兴期货研发中心

图 23: 焦炭累计出口量及占产量比重



### 焦炭需求: 生铁产量见顶, 焦炭需求削弱

焦炭作为钢铁工业主要原料, 约 90% 焦炭用于高炉炼铁, 生铁产量变化, 直接影响焦炭需求。下游生铁产量近年来一直保持增长, 2015 年生铁产量首次出现负增长, 1-11 月累计生铁 63846.6 万吨, 累计同比减少 3.10%, 全年产量预计将达到 69300 万吨, 累计同比约减少 2.61%。

结合生铁与焦炭二者产量来看, 焦炭产量收缩速度连续两年大于下游生铁, 供需矛盾得到一定程度的改善。但是, 从入炉焦比角度分析, 焦炭仍处于过剩区间。据公开信息显示, 目前我国钢厂

综合吨铁入炉焦比约为 0.50 左右。2015 年焦炭生铁产量比值连续第四年出现下降，预计全年焦炭生铁比将达到 0.65。若按 90%焦炭用于高炉炼铁粗略估算，从产量端预估的吨铁入炉焦比为 0.585，仍远高于 0.50 的实际水平，焦炭仍处于过剩区间。

2015 年，伴随钢材价格的大幅下跌，钢厂利润被严重压缩，利润最差时几乎面临全行业亏损，高炉开工率也随之下行。据 Mysteel 对全国 168 家钢厂的统计数据显示，2015 年高炉开工率从年初的 91% 降至年末的 74%，为有记录以来的最低水平。通过我们此前研究发现，钢厂盈利比例变化方向通常领先于高炉开工率，原因在于：在钢厂在盈利恶化初期并不会立即采取减产措施，而是容忍亏损继续维持低于成本的价格销售来获取现金流。因为在恶劣的行业环境中，只有维持现金流充裕才能使钢厂获得更长的生存时间。但是，在经历了长时间持续性的亏损后，当获得现金流也变得非常困难的时候，减产挺价就成为了钢厂唯一的求生手段。这也是钢厂开工率拐点的出现通常晚于盈利拐点的主要原因。

图 24：焦化行业落后产能淘汰情况



来源：wind，东兴期货研发中心

图 25：焦化行业年度新增产能

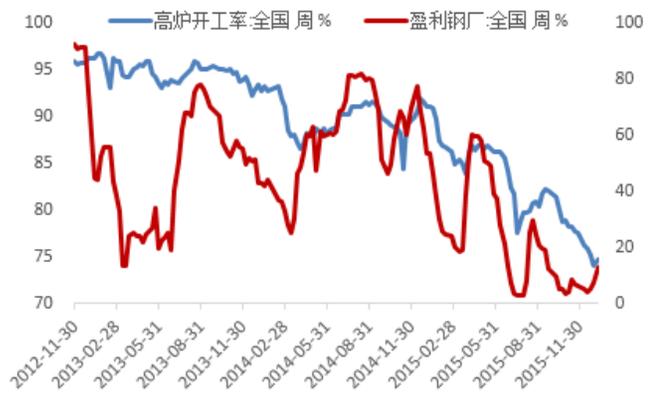


表 17：焦化行业落后产能淘汰情况

（万吨）	2013 年	2014 年	同比增速	2015 年 E	同比增速
焦炭产量	47,635.51	47,980.90	0.01%	45000	-6.21%
生铁产量	70,897.07	71,159.90	0.50%	69300	-2.61%
焦/铁比	0.67	0.67	-	0.65	-

来源：wind，东兴期货研发中心

### 焦化利润：焦化企业盈利恶化，亏损将长期延续

从主营收入 2000 万元以上规模的炼焦企业亏损状况来看，一方面规模企业正在逐步减少，2015 年 10 月规模企业家数为 602 家，较 2014 年 12 月底的 655 家减少 53 家，当年累计减少 8.09%。另一方面从焦化企业亏损比例走势来看，8 月达到的 56.8%，为年内峰值，2015 年焦化厂亏损水平较 2014 年明显加剧，亏损焦化企业比例有逐步扩大的趋势。

自2014年3月开始，焦化企业利润总额转为负值，并出现逐月扩大趋势，2015年亏损显著加剧。2015年1-11月，焦化行业累计利润总额为-99.45亿元，亏损幅度同比扩大123.83%。

从产品角度分析焦化企业利润，以河北地区为例，2015年主产品焦炭价格大幅下跌近28.12%，副产品粗苯经过2014年暴跌后，2015年跌势暂缓，下跌近12.5%；硫酸铵价格表现强势，为2015年焦化副产品中唯一上涨的品种，涨幅为12.77%，高温煤焦油价格维持弱势，2015年下跌幅度为14.46%；甲醇由于多路径产能释放，2015年延续跌势，大幅下跌23.26%。通过对山西、河北部分焦化企业调研发现，2015年副产品部分对焦化企业营收贡献大幅缩水，从2014年吨焦贡献约350元降至2015年的吨焦贡献约230元，降幅为34.29%。在量价同步出现大幅下跌的情况下，预计2016年整个焦化行业营收总额将继续大幅减少，亏损总额将继续扩大，整个行业生存环境的加速恶化或将促使落后产能加速淘汰，使供给侧改革更快落实。

图 26：规模焦化企业数量及亏损比例

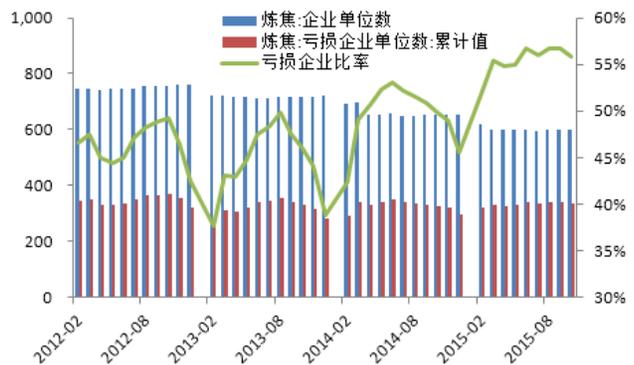


图 27：我国焦化企业月度利润总额及累计同比

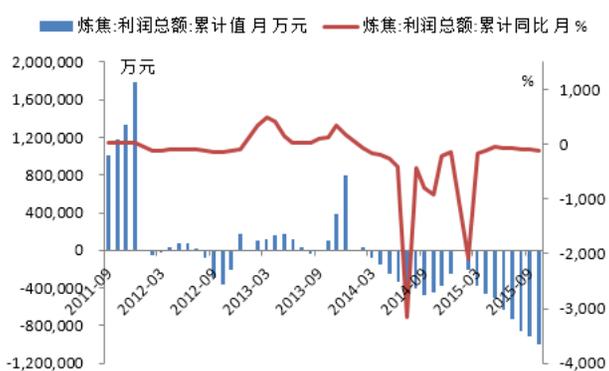


图 28：河北、山东部分二级冶金焦价格

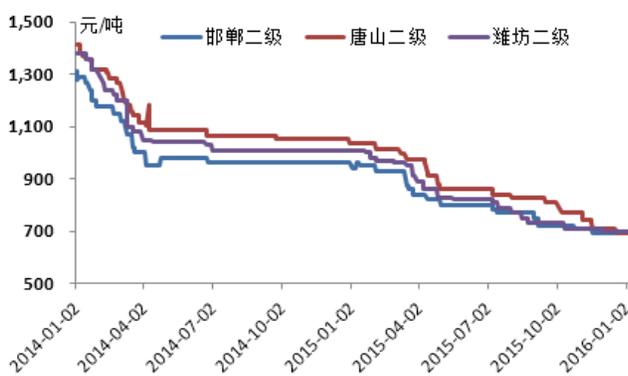


图 29：河北地区焦化副产品价格



来源：wind，东兴期货研发中心

**后市展望：2016年焦煤、焦炭价格将延续下行，见底速度取决于供给侧改革效率**

展望 2016 年，实体经济仍然面临下行风险，房地产市场走势依然悲观，需求端疲弱仍然会给钢铁、煤炭价格带来沉重压力。值得一提的是，2016 年 1 月初李克强总理在山西考察时提出：“要以壮士断腕的决心化解煤炭、钢铁的过剩产能，并提出多条化解过剩产能的路径”，给 2016 年煤炭、焦化、钢铁行业的供给侧改革提供了可行方案。

在供给过剩的背景下，从整条黑色产业链已经开始自上而下收缩供给的过程中不难发现，上游炼焦煤的收缩速度最快，政策支撑力度也最强，其次是中游的焦炭，最慢的是下游的生铁。但是，需求传递的不均衡导致越靠近上游的产品，产能过剩的程度就越大。在需求端难以改善，和下游钢厂不断减产的前提下，焦煤、焦炭价格无疑将继续向下寻底，但供需矛盾的不断改善将限制焦煤、焦炭的下跌速度。未来 1-2 年甚至更长时间内，随着供给侧改革的不断实施，过剩产能或将缓慢出清，供需两端最终将达到弱平衡，焦煤、焦炭价格也将缓慢回升。

因此，2016 年我们对于焦煤、焦炭走势的判断为单边下跌，年中或因局部扰动因素出现弱反弹，但整体下行趋势难以扭转。我们认为品种间强弱关系仍将与 2014 年、2015 年吻合，即焦煤价格走势要略强于焦炭。

综上所述，2015 年焦煤指数主要运行区间应在 450-600 元/吨，焦炭指数较焦煤略微悲观，主要运行区间应在 500-650 元/吨。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。