

煤炭市场调研报告：2015 年 07 月 09 日

## 内蒙-陕西煤炭市场调研

## 煤炭专题报告

### 摘要：

主产区鄂尔多斯和神木地区虽然停产率很高，但因煤矿复产成本和复产周期较短，使得供给端能够得到充裕性保障，而在当前需求不太可能有太大变化背景下，供大于求的格局将延续，煤炭价格趋势上将继续受到抑制。从企业转型升级角度考虑，无论是鄂尔多斯还是神木，有实力的大型企业都在考虑转型升级，特高压、煤化工及产业链循环经济是两大主产地企业考虑的核心方向，这两大方向投资全线投产后将消化掉当地 50% 以上的煤炭产能，对煤炭价格也将提供有力支撑，而根据调研信息，2017 年鄂尔多斯地区煤化工项目将陆续投产，距今的时间周期在两年左右，结合中国实体经济的企稳预计也需要花两年甚至更长时间，综合各因素考虑预计煤炭行业的“冬天”至少还要持续两年时间，3-5 年的可能性也非常大。

税费和运费以及可能的季节性因素将成为扰动中短期煤价的重要因素，税费继续调整的可能性不大，但运费方面仍有较大的调整空间，如果运费继续走低，预计后期煤价还将有更大的下跌空间。另外，如果夏季西部尤其是西南地区降雨偏少，可能导致水电供应不足，对煤炭市场短期需求将起到提振效果。

煤炭市场整体仍然偏空，煤炭“严冬”至少还将持续两年时间，在其它因素不变的背景下煤炭继续下跌的空间可能有 10-50 元，如果运费大幅下降，甚至税费有所下调，则煤炭下跌空间可能更大，达到 80 元甚至更低的可能性就增大。在短期需求刺激下，煤炭反弹空间也相对有限，我们认为煤价在短期因素刺激下反弹 10-30 元是较为常见的，反弹达到甚至超过 50 的可能性较小。

作者姓名：张贵川

邮箱 zhangguichuan@csc.com.cn

电话：023-86769648

投资咨询从业证书号：Z0002387

发布日期：2015 年 07 月 09 日

## 目 录

一、调研基本介绍.....	3
1 调研背景及目的 .....	3
2 调研日期及人员 .....	3
3 调研行程及对象 .....	4
二、调研情况分析 .....	4
1 企业经营艰难，市场观点分歧 .....	4
2 产销和运输双降，煤炭价格持续下跌 .....	6
3 政策执行存漏洞，税费高昂加重企业负担.....	7
4 企业利用煤质优势谋求转型 .....	7
5 后期影响煤价的重要因素 .....	8
三、结论与投资建议 .....	8
1、结论 .....	9
2、投资建议 .....	9



## 一、调研基本介绍

### 1 调研背景及目的

#### 1.1 调研背景

煤炭是我国不可替代的主体能源，占一次能源消费的 60% 以上，未来十年甚至超过二十年煤炭将继续成为我国的能源供给主力。但是，经过前几年投资的爆发式疯狂增长后，国内煤炭市场产能规模急剧扩张，“结构性”产能过剩逐步呈现。与此同时，近两年宏观经济持续下滑导致“中国需求”锐减，进一步加剧了煤炭行业产能过剩的局面，导致煤价持续大幅下跌，企业由盈利逐步转为亏损，整个行业开始进入“严冬”。

今年以来，中国经济下滑趋势未能扭转、工业增速继续下滑、市场需求持续放缓、煤炭过剩产能难以消化、控制煤炭总量难度增加，叠加国际能源价格大幅走低，国内煤炭价格进一步走低，行业整体亏损面正逐步扩大，不少企业在负利润或零利润压力下被迫限产、停产，企业限产、停产规模开始增加，煤炭产量也有所减少。

煤炭行业“严冬”何时结束，企业现状如何，限产、停产规模是否如媒体报道那样令人“触目惊心”？煤炭企业当前如何考虑，是单独停产死扛过冬，还是另辟路径创新模式实现企业转型升级？在次背景下，由期货日报牵头组织、郑州商品交易所全力赞助，前往内蒙古鄂尔多斯、陕西神木地区针对煤炭相关企业开展实地调研活动。

另外，动力煤期货在郑州商品交易所上市近两年以来，为煤炭产业链相关企业提供了有效规避价格风险、财务风险的手段。在当前煤炭市场持续萎靡背景下，煤炭企业是否使用期货工具以及如何使用期货工具解决企业面临的价格波动风险、实现企业的平稳转型升级也成为我们此次调研所关心的核心问题之一。

#### 1.2 调研目的

- (1) 了解煤炭市场及煤炭企业现状，煤炭生产企业今年以来的产销情况、经营情况以及安全生产情况；
- (2) 了解国家密集出台政策后对煤炭行业及煤炭企业是否有影响；
- (3) 了解铁路运费上涨对煤炭企业和煤价的影响；
- (4) 了解电力企业对煤炭的需求情况以及煤炭相关企业对后市的判断，季节性需求是否仍然存在；
- (5) 了解煤炭企业生产成本及物流方式和成本；
- (6) 了解产能严重过剩，需求持续下滑背景下，煤炭企业是否考虑转型升级，具体采取了哪些应对措施；
- (7) 当前形势下，煤炭企业产销策略是否有所调整，企业是否使用期货工具对冲价格波动风险，企业对动力煤期货设计是否有更高的需求点。

### 2 调研日期及人员

## 2.1 调研日期

2015年6月29日至2015年7月4日。

## 2.2 调研人员

调研人员主要由投资公司、电厂、煤矿、焦化企业、风险管理咨询公司、期货公司、期货风险管理子公司、大学金融研究机构等人员组成。

## 3 调研行程及对象

### 3.1 调研行程

此次调研范围为内蒙古鄂尔多斯和陕西榆林神木，具体为鄂尔多斯-神木-鄂尔多斯。

### 3.2 调研对象

煤炭生产企业、运销公司、铁路发运站、电厂以及第三方综合电子服务平台。调研对象中，基本为民营，有大型且具有市场影响力的煤炭集团企业，也有经营困难的小企业。具体包括2家综合电子服务平台，2个火车发运站，1个电厂，1个露天煤矿，2个井矿，4个集团公司。

### 3.3 调研方式

此次调研采取实地考察、座谈交流等多种方式。

## 二、调研情况分析

### 1 企业经营艰难，市场观点分歧

#### 1.1 煤炭资源质优量大

鄂尔多斯煤炭资源富集，探明储量1930亿吨，煤炭资源主要集中于准格尔、东胜和桌子山三大煤田，以烟煤为主，并有少量褐煤。鄂尔多斯煤炭品质较好，煤炭呈现低灰、低硫、低磷和高热量特征，绝大部分煤炭灰分小于10%，硫分小于1%，很多煤炭硫分在0.6%以下，磷含量在0.002%左右，大部分热值在5000大卡/千克以上，当地煤炭主要用于电厂、煤化工、煤汽化和液化等领域。鄂尔多斯矿区合计13个，规划产能8.07亿吨，实际设计总产能6.5亿吨，资源保有量为520亿吨。现有煤矿339座（含在建煤矿29座），其中井矿181座，露天矿158座，平均单井生产能力192万吨，最大规模的哈尔乌素露天煤矿产能高达3500万吨。目前，鄂尔多斯地区已经培育形成1亿吨级煤炭企业1户，5000万吨级煤企1户，3000万吨级煤企1户，1000万吨级煤企7户，单井设计生产能力千万吨级煤矿13座。

神木是陕西省榆林市下属县，是全国百强县之一。神木县煤炭设计产能2.2亿吨，其中县属煤矿产能8000万吨，占神木地区煤矿产能的36.36%，其余产能为神华集团和陕煤集团拥有。神木地区的煤主要为长焰煤，煤层气浅，高挥发，易采，硫含量在0.4%以下，末煤热值集中在5000-6000大卡/千克范围，呈现低灰、低硫、低

磷和高热量特征，而且大部分神木煤化学、热稳定性较好，适合钢厂、焦化厂、化工厂和玻璃厂等类型企业使用。神木地区前几年经过煤矿整合整顿后，煤矿单产能力要求大于 60 万吨，因此当地煤矿最低的产能规模均在 60 万吨以上。神木地区（包括省市属矿）产能最大的矿规模达到 3000 万吨，但目前仍未投产，其次有 3 个产能规模超过 1000 万吨的大矿，其余煤矿规模都在 1000 万吨以下。神木矿以井矿为主，井矿基本都是斜井矿，采取机采的方式挖矿。

## 1.2 企业经营惨淡，煤矿开工大幅降低

宏观经济疲软，工业用电不断萎缩导致国内煤炭需求锐减，煤价也应势继续大幅下跌，大部分煤炭企业成本倒挂，生产处于亏损状态。根据此次调研得到的数据，全国预计 90% 左右的煤炭生产处于亏损状态，鄂尔多斯超过 80% 的煤炭生产亏损，神木县则超过 90% 的煤炭生产亏损。正式如此大规模的亏损面，使得鄂尔多斯地区煤炭企业开工率不足 50%，东胜地区停产率则高达 90%，而山西神木县煤炭开工率也不足 60%。我们的调研数据显示，神木县 185 家煤矿中，103 家县属煤矿停产、8 家省市属煤矿停产，合计 111 家停产，按照煤矿数计算，则煤矿停产数量达到六成。当然，无论是神木县还是鄂尔多斯，绝大部分井矿并未完全停产，断断续续小规模产煤是目前的主旋律，至于鄂尔多斯地区的露天矿，绝大部分处于关停状态。我们调研了一家露天矿，该企业老板告诉我们，目前附近就他们一家矿没有停产，仅仅是将生产节奏放慢，周边露天煤矿均已经关停，以等待市场企稳后再考虑复产。另外，汽运和火运双降、贸易下滑等则进一步印证煤企及相关企业艰难的经营局面。以鄂尔多斯当地某大型物流园区为例，铁路设计装车能力 2500 万吨，日发煤量近 10 万吨，但目前日发煤量 1 万吨左右，很多时候发运站处于闲置状态。从 6 月份看，该物流园发煤 20 万吨，平均下滑幅度达到 40%。

我们调研发现，两地的煤炭企业大致可以分为三类，一类是很早就进入煤炭市场拿到矿山，现在已经完全回收所有成本，这类企业资金较为充裕，也没有银行欠款，因此现在生产煤炭还略有盈利或基本盈亏平衡，这类企业仍有生产，但生产动能相对不足；第二类是较晚进入市场，拿矿成本较高，虽然企业较为有实力，也几乎没有银行贷款，但由于设备折旧等成本还远未回收，这类企业生产煤炭处于亏损状态，生产动能几乎没有，尤其是露天煤矿；第三类是有银行贷款的煤炭企业，这类企业定期需要向银行支付利息，银行不希望这类企业破产或完全停产最终导致银行出现烂帐，因此银行会不断对该类企业施压让企业即使在亏损的情况下也需要生产，这样可以保障企业现金流不至于断裂，银行也不会形成实质性的烂帐。神木地区一个小型煤矿（该矿产能 60 万吨，是由 3 个小矿通过资产置换整合而成）老板告诉我们，他们银行贷款 16 亿元，现在虽然该矿生产的煤炭坑口价在 95 元/吨左右，吨煤亏损 30 元，但为偿还银行利息也不得不坚持生产。

## 1.3 “严冬”还很漫长，短期观点存分歧

此次调研，我们询问了每一家调研对象对煤炭价格后期走势的看法，统计结果发现几乎所有企业对煤价后期走势都表现出了悲观的看法，大部分企业认为煤炭行业走出“严冬”可能需要两年以上的时间，少数企业认为至少需要五年煤炭价格才有可能出现大的反弹。但是，仅一家企业认为煤价下跌空间很大，其他企业则倾向于认为煤价下跌空间有限。鄂尔多斯某大型煤炭企业认为煤炭价格最低可能再跌 30-40 元，期货价格最低可能跌至 360 元/吨的低位，而其他企业则认为煤炭价格跌幅在 5-10 元。比较有意思的是，短期煤价走势存在分歧，从交流中发现有企业对煤炭价格回升抱有一丝希望，希望再扛一扛能挺过煤炭行业这一“严冬”。鄂尔多斯某中型井矿企业老总告诉我们，他们的煤质比较好，现在仍有利润，如果将他们的利润都压缩至零，则他们生产的动能就将大大的降低，后期煤价肯定会企稳。神木县某小型煤矿老板表示，虽然目前该企业亏损 30 元还继续挖煤卖煤，但如果煤价再跌 8 元，则他们也将无法支撑，只能被迫选择停产。

我们分析认为，目前制约煤价的主要因素在于产能严重过剩下需求持续萎靡，煤炭整体供给能力是能够得

到有效保障的，只要煤价能有所反弹，哪怕 10 元左右的幅度，很多煤矿就会重新开工，且开工成本并不高，时间周期也可以很短，于是煤价就失去了进一步上涨的空间，考虑到国内经济在一两年内实现明显好转是不现实的，煤炭就失去了能够明显改善的动能，煤炭两年内实现“大翻身”就成为泡影。不过，短期内国家政策的变化、西部尤其是西南地区降雨的多少将带来不确定性，这可能成为煤炭短期反弹的炒作题材，而目前很多企业已经半停产或完全停产等待，停产率已经很高，价格进一步下跌后将导致更多企业停产，这势必减少供给，一定程度上将限制煤炭价格的下跌空间。

## 2 产销和运输双降，煤炭价格持续下跌

### 2.1 煤炭产销双双下降，企业主动减少存煤

国内煤炭市场无论是生产和销售，还是汽车运输和火车运输均双双下滑，鄂尔多斯和神木县也是如此。在下游需求持续萎靡背景下，鄂尔多斯和神木地区煤炭企业均改变了以往的煤炭产销策略，现在均以销定产，有订单就生产，无订单就基本不生产，保证企业低的存煤量，对很多企业来说这样不但可以减少不必要的仓储费用，还可以减少资金积压的成本。

鄂尔多斯今年 1-5 月份煤炭产销 1.98 亿吨，同比减少 4.7%，前 5 个月产销减少量已经超过去年同期减少幅度。其中地方煤矿产销 1.40 亿吨，同比减少 2.9%，神华产销减少 5829 万吨，同比减少 8.9%。神木县县属煤矿前 5 个月产煤 2667.32 万吨，较去年同期减少超过 900 万吨，虽然神木县动力煤因品质较高产煤减少不如其他地区，但产销下跌幅度也较去年同期扩大。鄂尔多斯某井矿老总告诉我们，去年虽然市场不好，但他们还可以满负荷生产，但今年需求明显不足，生产大幅下滑，一线采煤工人轮番放假，工人工资也开始减少。另一鄂尔多斯露天矿老板告诉我们，他们的那个露天矿日产煤 2 万吨，较市场好的时候减少超过一半。神木县某小煤矿老总表示，虽然去年 7 月份他们才开始投产，但由于市场不好，目前采煤也不是满负荷运作，仅仅考虑采挖部分煤销售用以偿还利息，在无更多销售订单签订的情况下，不会考虑扩大生产规模。

为控制存煤带来的不必要的成本增加，鄂尔多斯和神木地区的煤矿主动降低库存并配合以销定产策略。鄂尔多斯地区露天矿在没有订单的情况下直接停产等待订单，井矿没有订单情况下则以最小规模和最低力度采煤，尽量不产生库存。我们在鄂尔多斯、神木地区的煤矿几乎看不到太多存煤，前往神木县某小型煤矿时我们看到，该矿有一定库存，经询问得知该库存刚从矿井中采掘上来，现在存煤 3、4 万吨左右，相比于企业年产煤规模来说不足 10%的比例。另外，我们从鄂尔多斯和神木县煤炭发运站也可以发现存煤明显减少的现象。在鄂尔多斯某物流园区，我们仅看到很少的存煤，在发运站参观时该物流园区工作人员告诉我们，以前存煤较多，且每日煤炭发运量也较大，今年存煤至少减少三分之二。在神木县某发运站调研时，我们也几乎没有看到任何的存煤。

### 2.2 汽运火运双降，煤价运价持续走低

需求的萎缩不仅仅拖累煤炭的铁路运输，也拖累了煤炭的汽车运输，运量、运费伴随着煤炭价格均持续走低。鄂尔多斯今年 1-5 月份煤炭铁路发运量 1.07 亿吨，同比减少 10.32%；汽车运量 1.85 亿吨，较去年同期减少超过 12%。神木县县属煤矿煤炭运输基本靠汽运，铁路运输很少，因铁路被神华集团控制。今年前五个月，神木县煤炭县外汽运销售 2068 万吨，县内汽运销售 485.2 万吨，火车外销近 114.12 万吨，煤炭运量因产销量的大幅减少而减少。

价格方面，鄂尔多斯和神木县煤炭价格和运费均大幅走低。6 月份，鄂尔多斯 4500 大卡/千克、5000 大卡/千克和 5500 大卡/千克动力煤均价为 99 元/吨、130 元/吨和 154 元/吨，同比下跌 27%、29%和 32%。鄂尔多斯

某井矿老总表示，由于他们的煤炭品质在当地非常好，因此坑口价格较其他煤矿要高 20 元左右，目前坑口价为 155 元/吨，较去前年 300 以上的价格跌幅超过 50%。神木县某小煤矿，目前坑口价 95 元/吨，含税价 140 元/吨左右，而就在年初时坑口价格也能达到 130 元/吨。煤炭价格的持续走低，伴随着汽车和铁路运费的走低。主要依靠汽运的神木县，汽车运煤至天津港费用在 205-210 元，但火车因运力问题（铁路运力基本控制在神华集团，因此绝大部分神木县属煤炭均通过汽车外运，）费用高达 230 元/吨，神木至张家口汽运费用 145 元，较年初的 180 元明显走低，调研过程中我们了解到，现在有些汽车改装使用天然气，改装后每公里运费将从 7 元降至 2 元。鄂尔多斯煤炭外运为火车和汽车相结合，汽运运量占比更大，鄂尔多斯至天津汽运费用 190 元/吨，火车运输便宜 20 元左右。不过，在鄂尔多斯也存在神木县的问题，虽然当地可以通过铁路运送煤炭至北方港口，但大部分铁路被大集团及神华集团等控制，如果铁路走神华专用的铁路，则费用将增加 70 元左右。整体看，无论是神木还是鄂尔多斯，汽运和铁路运费均出现大幅下调。在神木某铁路发运站调研时，该发运站老总表示，铁总虽然多次上调铁路运费，但实际上并未上调铁路煤炭和油的运费，实际运费还有所走低，不过当前铁路煤炭运输仍有利润空间。

### 3 政策执行存漏洞，税费高昂加重企业负担

在煤炭市场非常低迷背景下，中央和地方均出台清理不合理费用、降低税费的政策措施，以支持煤炭企业的发展，从中央政府角度是想办法降低企业的税费，减轻企业负担，但地方执行过程中反而通过某些漏洞增加了企业的负担。在神木调研时，某小煤矿老总告诉我们，现在煤炭国税按照 17% 收取，地税以前按照吨煤 3 元固定收取，实际负担并不重，但调整后资源税按照 6% 收取，现在吨煤地税成本增加到 15-17 元，另外还有附加税、煤管费等，煤管费收取 25 元。因此，地方政府在执行国家政策过程中，利用可以转的空子，多收取费用，实际上增加了企业的负担，这实际上进一步加剧了企业停产的局面。

### 4 企业利用煤质优势谋求转型

产能过剩、需求不足、成本、运输和税费成为影响当前鄂尔多斯和神木地区煤炭价格的重要因素。无论是鄂尔多斯还是神木地区，铁路运输主要集中在神华等大型煤炭企业手中，中小煤炭企业运输存在瓶颈，而产能过剩背景下企业显得更加艰难，如何化解当地庞大的产能，并实现煤炭行业的转型升级成为当地政府及企业关注的核心问题。值得庆幸的是，无论是鄂尔多斯还是神木地区都有着天然的优势。

#### 4.1 特高压和煤化工为鄂尔多斯煤炭行业转型带来希望

鄂尔多斯地区煤炭以低硫、低磷、低灰和高热值而著称，特别适合用于煤化工行业，当地有实力的大型煤炭企业已经开始谋划甚至开展煤化工的投资建设工作。某大型煤炭集团企业告诉我们，他们现在投资了两个煤化工项目，一个项目自主投资，主要使用劣质煤生产尿素、另一个项目与国有大企业合作，搞煤制烯烃产业链生产，该项目投资规模高达 617 亿元。煤制烯烃项目一期建设今年可以完成，预计可以带来 850 万吨的煤炭消费。如果两个煤化工项目全部投产，则可以消化掉该集团旗下 2500 万吨的煤炭产能，这不但解决了该企业煤炭外运的问题，还解决了当前煤炭产能过剩的问题，给企业带来更多的利润和价值。

特高压也是鄂尔多斯地区考虑化解煤炭产能过剩和解决运输瓶颈的方案之一。目前鄂尔多斯绝大部分煤炭通过铁路、公路运往北方沿海港口，然后停过海运发往南方各电厂，或直接发往电厂发电，无论走汽运还是走火运，运费指出和运力瓶颈均制约着煤炭的消费，如果在鄂尔多斯地区大规模建设电厂，然后将电力输送至我国东部、南部地区，势必减少不必要的运输费用，还可以解决运输瓶颈问题。这次调研我们了解到，国家最近

刚批准 11 条内蒙至上海的特高压输电线路，其中 7 条交流、4 条直流。这些特高压线路及配套的发电厂的建成，将为鄂尔多斯甚至整个内蒙地区煤炭消费带来利好。

调研后得知，如果内蒙地区的煤化工和特高压能够全部实现，将就地消化煤炭产能 3 亿吨，这相当于解决了鄂尔多斯地区煤炭产能的 50%，煤化工项目预计在 2017 年能够大规模投产，届时有望给鄂尔多斯地区煤炭行业带来希望。另外，除煤炭行业转型延生开设电厂、煤化工厂外，部分有实力煤炭集团也开始考虑利用资本市场来转型升级，某大型企业告诉我们，企业不再扩大自有煤炭产能，并在未来的发展中有针对性的延生有价值的产业链板块，并走“轻资产重资本”的发展道路，这实际上对于鄂尔多斯和其他地区的大型煤炭集团也将是一个有价值的方向。

## 4.2 产业链延生和煤化工成为神木煤炭行业突破口

神木县的煤炭也具有低硫、低磷、低灰和高热量的特征，而且神木县铁路运输瓶颈较鄂尔多斯地区更加明显，外销煤炭中绝大部分为汽运解决，铁路运输量很少。这次调研中，我们发现神木地区很多煤炭企业在使用该地的产煤生产兰炭，以消化当地煤炭产能，有实力的集团类企业则通过产业链衍生打造煤炭循环经济。在兰炭生产方面，由于工艺简单，准入门槛低，当地出现了很多家族类兰炭生产企业，规模一般在 50 万吨以上，经过前几年的疯狂式扩张，目前神木地区兰炭同样严重过剩，企业生存和煤炭企业一样存在困难。有实力的大型企业则开始考虑进一步延生兰炭产业链，使用兰炭生产其他产品。某集团企业，已经在考虑综合延生煤炭产业链，使用当地煤炭生产兰炭，过程中的焦炉煤气用于电厂发电，电力供内部企业使用，富裕电力则销售给国家电网，生产出的兰炭用于生产煤焦油并销售给油厂，或使用兰炭和矿石生产硅铁、硅锰合金，生产镁锭等工业品。通过这样的产业链延生，尤其是使用兰炭生产煤焦油可以获得 1000 元左右的利润，不但提升了产业链价值，还消化了当地煤炭和兰炭产能，解决了产能过剩问题。如果神木地区煤焦油生产投资这一块能够全部投产，则可以带动神木地区 60% 的兰炭消费。另外，加上当地的电厂项目，全部投产后足以消化掉当地县属 8000 多万吨煤炭产能。

## 5 后期影响煤价的重要因素

供给、需求、成本、税费和运输成为影响后期煤价的重要因素。经过此次调研，我们意识到供给端实际上不会有太大的改善，即使目前鄂尔多斯、神木县煤矿大规模停产，但由于这些停产煤矿复产成本不高，周期补偿，尤其是露天矿复产几乎没有成本，深井矿复产成本也只是一两百万，一般一个月就可以实现深井矿复产，因此只要煤价能有些许起色，都将刺激这些煤矿复产，供给端充裕的局面短期内几乎不可改变，这也将成为制约后期煤价的重要因素之一。再看需求端，整个中国实体经济持续下滑，短期不太可能出现明显改善，因此需求端不指望能够提振煤价。至于成本，相对来说拿矿早的成本较低，拿矿较晚的成本较高，有银行贷款的成本将更高。鄂尔多斯某集团企业告诉我们，他们煤炭生产只计算人工和材料成本，这实际上是暗示他们现在几乎不用考虑折旧成本，成本非常低，而神木地区某小煤矿因去年才投产，而且有银行贷款，因此成本比较高，后期低成本矿的生产行动将对煤价起到重要的影响。税费这块，国家层面去年实际上已经大规模减免税费和清理不合理收费，这已经被市场消化，后期继续出台税费的可能性并不大。运输方面，如果后期天然气加油站建设能有突破，则汽运费用还将进一步降低，这对煤炭价格将构成压力，铁路运煤仍有利润，后期利润若可以进一步压缩，也对煤价形成打压。因此后期看，最大的不确定性在于运费这一块，如果这一块能大幅走低，预计煤价将持续跟跌。

## 三、结论与投资建议

## 1、结论

通过此次调研，我们认为主产区鄂尔多斯和神木地区虽然停产率很高，但因煤矿复产成本和复产周期较短，使得供给端能够得到充裕性保障，而在当前需求不太可能有太大变化背景下，供大于求的格局将延续，煤炭价格趋势上将继续受到抑制。从企业转型升级角度考虑，无论是鄂尔多斯还是神木，有实力的大型企业都在考虑转型升级，特高压、煤化工及产业链循环经济是两大主产地企业考虑的核心方向，这两大方向投资全线投产后将消化掉当地 50% 以上的煤炭产能，对煤炭价格也将提供有力支撑，而根据调研信息，2017 年鄂尔多斯地区煤化工项目将陆续投产，距今的时间周期在两年左右，结合中国实体经济的企稳预计也需要花两年甚至更长时间，综合各因素考虑预计煤炭行业的“冬天”至少还要持续两年时间，3-5 年的可能性也非常大。

从短期看看，税费和运费以及可能的季节性因素将成为扰动中短期煤价的重要因素，税费继续调整的可能性不大，但运费方面仍有较大的调整空间，如果运费继续走低，预计后期煤价还将有更大的下跌空间。另外，如果夏季西部尤其是西南地区降雨偏少，可能导致水电供应不足，对煤炭市场短期需求将起到提振效果。

综合看，我们认为煤炭市场整体仍然偏空，煤炭“严冬”至少还将持续两年时间，在其它因素不变的背景下煤炭继续下跌的空间可能有 10-50 元，如果运费大幅下降，甚至税费有所下调，则煤炭下跌空间可能更大，达到 80 元甚至更低的可能性就增大。在短期需求刺激下，煤炭反弹空间也相对有限，我们认为煤价在短期因素刺激下反弹 10-30 元是较为常见的，反弹达到甚至超过 50 的可能性较小。

## 2、投资建议

基于以上调研分析，我们认为煤价长期看继续弱势运行，因此对于煤企和贸易商来说，在煤价反弹 30 元甚至 50 元，利用期货工具开展套期保值操作是合适的，动力煤期货价格涨至 420-430 轻仓布局空单保值，如果价格涨至 450 可考虑加大仓位进行卖出保值；对于电厂和贸易商来说，420 以上实际上不太适合进行买入保值，期货价格在 400 以下考虑布局多单，价位 380 时可考虑轻仓布局多单进行买入保值，350 及以下是可以考虑加大买入保值量。

对于投资和投机者来说，考虑在低位大区间进行高抛低吸操作，区间中部以观望为主。考虑到可能的短期需求提升影响，可以关注西部尤其是西南地区降雨，如果水电供应不足可能刺激煤价上涨，最佳做多合约 1509 合约。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

### 上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦808-811单元8楼808-811单元

电话：021-68763048

### 长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903号

电话：0731-82681681

### 南昌营业部

地址：江西南昌市西湖区八一大道96号华龙国际大厦1303-1305

电话：0791-82082701

### 廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区广阳道20号中太大厦7楼

电话：0316-2326908

### 漳州营业部

地址：福建省漳州市芗城区南昌路华联商厦七楼

电话：0596-6161566

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场6号楼1903、1904、1905室

电话：0551-2876855

### 西安营业部

地址：西安市高新区科技路38号林凯国际大厦1604,05室

电话：029-68500977

### 北京营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

### 武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路108号兴业银行大厦3楼318室

电话：027-59909520

### 济南营业部

地址：济南市泺源大街150号中信广场606室

电话：0531-85180636

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2904、2905室

电话：0411-84806305

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2211、2205房

电话：0371-65612356

### 广州营业部

地址：广州市越秀区东风中路410-412号时代地产中心704A、705-06房

电话：020-28325288

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心10-2

电话：023-88502020

### 成都营业部

地址：成都武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1802,1803

电话：028-62818701

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦NEO A栋11楼I单元

电话：0755-33378759

### 杭州营业部

地址：杭州庆春路137号华都大厦811,812

电话：0571-87079379

### 上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路331号中金国际广场A座9层B室

电话：021-33973869

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路17号上海银行大厦505、506室

邮编：315040

电话：0574-89071681

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)