

■ 周期行业复苏验证系列之二

煤企限产保价 动力煤持续反弹

# 拐点未至 煤炭业转型路漫漫

□本报记者 王姣

近年来,煤价持续下跌至5年来最低水平,致煤炭企业大片亏损,而下游需求迟迟不见好转。为帮助煤炭行业摆脱困境,关于限产以及进出口关税调整等一系列扶持政策正陆续出台。与此同时,在神华、中煤两大巨头的带领下,煤企减产继续发酵。

政策面稳定煤市的态度,煤企减产的动作,让资本市场闻风而动。7月22日以来,动力煤期货价格的累计涨幅逾6%,申万采掘一级行业指数的反弹更为明显,其同期涨幅接近17%。

“煤炭期价和相关股票上涨,主要是受政策利好和企业挺价的影响,但行业迎来拐点了吗?我认为没有,只是短期的向好。因为最根本的需求没有上来,所以反弹缺乏坚实的基础,下行趋势难逆转。”卓创资讯分析师刘冬娜告诉中国证券报记者。

## 利好政策不断

严重的产能过剩、持续低迷的下游需求,供过于求的煤炭行业陷入大面积亏损境地。据了解,目前煤炭企业亏损面积已超过70%,有9个省出现了全行业亏损;在主要产煤省区的36家大型煤炭企业中,有20家企业亏损、9家企业处于盈亏边缘。

针对煤炭行业持续恶化的困境,国家相关部门吹响了“救市集结号”。

今年5月,国家发展改革委等四部门联合发布《关于加强煤矿井下生产布局管理控制超强度生产的意见》,要求严格控制超强度生产,保障安全生产,促进供需总量平衡;7月底国家发改委等部门召开全国煤炭行业脱困工作会议,会议提出严格控制超能力生产,限制不安全生产,化解产能过剩等要求;8月6日,国家发改委网站发布新版《煤炭经营监管办法》,



新华社图片

这被视为政府助力煤炭行业脱困政策陆续出台的信号;8月12日,国家安全监管总局、国家煤矿安监局、国务院国资委联合发布《关于开展中央企业煤矿“安全生产检查的通知”》;8月15日,国家发改委、国家能源局、国家煤矿安监局联合下发特急明电《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》,以遏制煤矿超能力生产,制止未核准先生产、未取得证就生产。

另据了解,陕西、山西、内蒙古等煤炭大省近期开始集中清理规范涉煤收费,减少企业生产成本,推进煤炭经营的市场化改革等。

在政策曙光的指引下,陷于亏损泥沼的煤炭企业也不甘处于被动境地,试图通过抱团限产。7月中旬,中国煤炭工业协会组织召开14家特大型煤炭企业座谈会,达成了严格控制煤炭总量的共识:未来几年煤炭产量压减10%以上。按去年全国煤炭产量36.8亿吨产量推算,10%即3.68亿吨。

此次会议后,央企中的中煤和神华率先执行这一政策。神华宣布全年调减产量5000万吨,调减销售量6000万吨;中煤宣布下半年调减2000万吨煤炭产量,与原生产计划相比,减产幅度达20%;此外,陕煤减产幅度在5%左右。

在业内人士看来,限产保价短期或对缓解产能过剩、煤企止损起到一定作用,但其关键在于落实,因而其实施情况和效果都有待验证。

“煤企减产涉及很多方面,如国企有自己的生产、营销任务,还有利润压力等。另一方面,如果你减产,别的企业不减产,你就失去了一定的市场份额,所以很多企业都特别谨慎,全行业减产的意向很难达成。”刘冬娜说。

“生产计划也很难作为减产量的衡量标杆,一旦煤价反弹,生产计划还是会出现调整。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为,产能过剩很难通过行政手段解决,目前并不能判断为拐点已经出现。

## 反弹并非拐点

在各级政府的政策利好和行业协会的自救措施出台后,煤炭期货价格和相关股票双双迎来一波反弹。据记者统计,7月22日以来,动力煤期货价格的累计涨幅超过6%。

“近期这些措施在一定程度上缓解了与日俱增的供需矛盾,再加上8月份动力煤各企业价格集体上调,大秦线进行为期六天的例行检修,煤价暂时得到了企稳。”南华期货分析师冯晓表示。

股票方面,申银万国煤炭开采指数从2037.39大涨至2447.97,累计涨幅接近20%。其中永泰能源以130.93%的涨幅领涨该板块,安源煤业的涨幅接近50%,盘江股份的涨幅超过30%,金瑞矿业、神火股份、阳泉煤业、潞安环能、冀中能源、安泰集团、大同煤业、郑州煤电等个股的累计涨幅皆超过20%。

然而,煤炭板块的上涨则并未得到基本面的支撑。陆续披露的煤炭类上市公司半年报显示,多家煤炭企业业绩下滑,煤炭行业面临产品价格齐跌、融资困难和安全生产隐患,尤其在煤价下跌的时候企业多数计划加大生产,减少单位固定成本,占领市场,超能力生产也就常常发生。”程小勇说。

“目前煤炭行业的利润率已经降至5%以下,负债率已经接近20年前的最高点。企业的难题在于产能过剩,融资困难和安全生产隐患,尤其在煤价下跌的时候企业多数计划加大生产,减少单位固定成本,占领市场,超能力生产也就常常发生。”程小勇说。

冯晓表示,行业迎来拐点还为时尚早,在工业用电需求不振、西南水电持续增加的影响下,需求端并未出现明显改善。预计到冬季存煤期,市场才有可能逐渐回暖,在此之前,动力煤走势都将偏弱。

是没有单据的,也不存在假仓单的问题。中国黄金融资规模一千万的数字是我们说的极限,这是估计,融资是什么人来用呢,第一块是投资者,第二是矿山,往往是跟实体黄金有关的。所以中国其实从没有到一千万是很大的发展,但是全球这个市场规模很大的,伦敦、美国大得多,但没有统计。

## 应该配置一点黄金

中国证券报:现在市场比较属于没有方向的时候,中国的投资者应该如何配置黄金?

郑良豪:我们一般都说黄金是什么时候都应该配置的门类,但数量不必多,因为它是跟其他主流的资产呈相反方向运行的。而比例分配,则是依据投资人的年纪或者是依据对风险的承受能力,风险承受能力低的人应该多搁一点黄金。因为它的价格波幅跟股票和其他房地产来比是低一点的,但较为稳定。

世界黄金协会远东区董事总经理

# 郑良豪:黄金需求整体仍呈上涨趋势

□本报记者 官平

世界黄金协会二季度《黄金需求趋势报告》显示,受中印需求暴跌的拖累,全球黄金需求第二季度下降16%至964吨。对此,世界黄金协会远东区董事总经理郑良豪接受中国证券报记者专访时指出,从过去五年情况来看,黄金需求整体仍呈上涨趋势,处在高位震荡区间。

## 辩证看数据涨跌

中国证券报:二季度黄金需求量下降16%,请分析原因,并谈谈中印需求下降,而英美需求增长背后分化的情况。

郑良豪:黄金市场是多方面参与、多形态、多地区的参与,整个市场往往都有一些此消彼涨的功效,今年二季度与前年同期比较是下降很多的,但是去年是很特殊的一年,如果单单与去年比较,会和去年二季度一样惊讶,数据变化很大,要比较理性地去看数据,应该看看这个数据跟

过去五年、十年的比较。

如果看过去五年的平均数,或者跟过去十年的平均数比,有没有被五年平均或十年平均,如果没有破,第一就是去年的“极端”,剔除掉极端,可以看到从2004年至今,都没有突破需求上涨的轨道,因此去年是特殊。二季度是黄金市场传统的行业淡季,三、四季度行情或可看好。

## 央行需求可持续

中国证券报:各国央行在2014年第二季度共买入118公吨黄金,较去年同期增加了28%。这种购买会持续吗?

郑良豪:央行增持在2012年是高位,央行的增持反映过去长时间央行对黄金重新评估是没有改变的,而且央行通常的态度是比较长远的,不是短期的。尤其发展中国家,特别对收集黄金觉得是很重要的,对他国家的货币的稳定是很重要的。央行为什么要在这方面特别加强他

们黄金的储备,是因为黄金是可以稳定整个国家财富的一个投资门类,宏观上,是给货币一个信誉。

## 融资金和融资铜不同

中国证券报:国家审计署此前发布消息称,抽查25家黄金加工企业2012年以来虚构贸易背景,进行跨境、跨币种循环滚动贷款累计944亿元。世界黄金协会的一季度报告称,在中国,将黄金纯粹用于金融操作是需求的一种形式,也是影子银行的一小部分,这部分黄金在2013年年底总量可能达到了1000吨,规模约430亿美元。这些会对黄金市场产生什么影响?

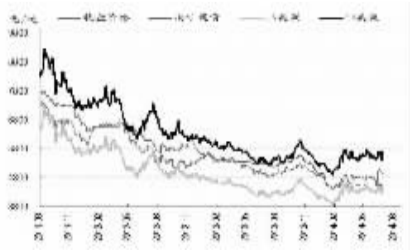
郑良豪:在融资过程中,黄金只是一个工具,是跟铜一样的。但融资骗贷跟黄金是没有关系的,对于黄金市场,交易是很透明的,一手现金一手黄金,每个交易单位都是这样。融资骗贷可能涉及了假仓单,但黄金交易所是一个很正规的交易所,而且是一个实体黄金进出的市场,

# 库存庞大 白糖旺季难旺价

——2014年8月上旬广西白糖考察报告

各项费用,白糖的生产成本在5000元/吨以上,部分小糖厂的成本甚至在5300—5400元/吨的水平。南宁糖业有4家糖厂,大部分吨糖成本在5000元以上,部分在4600—4800元/吨(糖厂中算很低的水平)。高企的食糖成本在进口糖的冲击下,广西糖业的竞争劣势凸显。根据中粮屯河管理人员介绍,中粮屯河在澳洲等境外也设有分支机构,在中国甘蔗500元/吨的时候,澳洲的甘蔗成本在200—300元/吨的水平,原料成本几乎只要中国的一半(英联糖业的高管也证实了国内外甘蔗成本的巨大差异),因此,国产糖业与进口糖相比,无任何比较优势。

图1:进口糖及国内糖价格比较

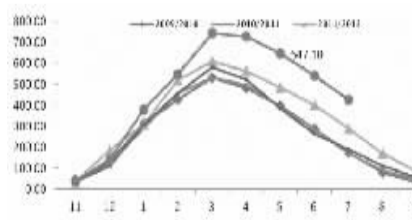


## 庞大库存消化是难题

白糖庞大的库存,是持续压制着白糖市场的阴霾。南宁糖业相关人员反映,目

前南宁糖业的白糖库存是历史最高水平,往年8月之前南糖会出现较多的空仓库,但今年没有空的仓库。某大型糖厂管理人员表示,预计今年国储至少还有600万吨白糖库存,广西白糖库存300多万,处于史上最高库存水平,同比去年增加1倍多。目前主要糖厂都寄希望于未来8、9、10月份的消费旺季带动,希望白糖价格能在消费旺季的带动下回暖,糖厂顺势消化库存。从广西糖网的预估看,今年糖厂库存要完全清空难度较大,部分糖厂若资金链不是很紧张,清库存时间可能延长。

图2:白糖新增工业库存



此外,下一榨季白糖产量预计仍将乐观。6月份有市场调研分析2014/2015榨季广西糖料蔗种植面积同比将减少152万亩,下降幅度达10%。此次调研了解的信息显示,广西片区甘蔗面积下降幅度没预期的那么大,广西糖网认为去年广西甘蔗播种面积1560万亩,今年预计在

大商所8月合约

首次启用“三步交割法”

□本报记者 王朱莹

为进一步解决期货交割中买方接货地点存在一定的不确定性问题,7月11日大商所修改完善一次性交割流程、推出了“三步交割法”新的制度,并自8月份合约始实行。8月19日,大商所胶合板、纤维板、焦炭和LLDPE4品种8月合约顺利完成252手实物交割,这也是大商所近期修改交割制度后使用“三步交割法”完成的首批实物交割,检验了新制度的有效性。

7月11日大商所发布通知,对与交割流程相关的《大连商品交易所结算细则》、《大连商品交易所交割细则》和相关品种合约进行修改,自各期货品种1408合约开始将一次性交割流程中原买卖双方“同时交货、交款”模式改为“先交货、后选货、再付款”的三步交割法模式。根据调整后的模式规则,仓单及货款交收流程在最后交易日后3个交易日完成,分别为标准仓单提交日、配对日和交收日(最后交割日)。

据介绍,作为首次适用“三步交割法”的8月合约交割,各参与企业都极为重视,及早进行了准备,此次有胶合板、纤维板、焦炭和LLDPE共4个品种5家卖方和10家买方客户参与交割。在合约最后交易日后第一个交易日的8月15日,即标准仓单提交日,5家卖方客户提交了存放于浙江国贸、天津港散货市场、

## 大商所研讨期权做市商制度

8月19日,大连商品交易所(以下简称“大商所”)在大连举办期权做市商制度研讨会,来自国内期货公司、部分证券公司以及机构客户等60余家公司共近百人参与会议,会议针对《大连商品交易所做市商管理办法(草案)》(以下简称“管理办法(草案)”)以及《大连商品交易所做市商协议(草案)》相关内容展开了探讨。

研讨会上,大商所相关部门负责人表示,自去年大商所针对期权业务进行培训和仿真交易以来,期权业务准备工作全面深入推进。此次大商所举办期权做市商制度研讨会,也是为交易所顺利推出期权业务打下基础,下一步交易所会在市场意见建议基础上进一步完善相关制度,并做好期权做市商制度的宣传推广,更好地促进期货市场业务创新。

在管理办法(草案)中,共有总则、资格管理、做市业务、权利和义务、做市商管理和附则等六个方面。管理办法(草案)明确规定做市商是指经交易所批准资格、为指定品种的期权合约提供双边连续报价和(或者)双边回应报价的单位客户。而申

请成为大商所做市商的条件则应为中华人民共和国境内注册登记的企业法人、净资产不低于人民币5000万元,具有健全的风险管理制度和专门的机构负责做市业务,对公司近三年的资信情况、业务负责人条件、技术系统准备等进行了规定。同时,要求有大商所期权交易或仿真交易的做市经验。

在随后的研讨环节方面,来自国内60余家公司的业务负责人对管理办法(草案)的相关规定进行了热烈探讨。中国国际期货有限公司期权部负责人宋楚平向记者表示,大商所此次举办期权做市商制度研讨会,已经走在了国内期权业务创新发展的前列,预示着国内期权市场的建立推进速度的加速。(王朱莹)



中国期货保证金监控中心商品指数 (2014年8月19日)							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	78.31	78.31	-0.08	-0.10			
农产品期货指数	909.31	906.40	909.83	905.18	909.35	-2.94	-0.32
油脂指数	599.71	600.25	602.56	599.31	599.78	0.48	0.08
粮食指数	1437.80	1434.89	1439.09	1429.35	1438.36	-3.48	-0.24
软商品指数	780.52	775.38	780.85	773.72	783.76	-8.38	-1.07
工业品期货指数	802.29	806.69	806.95	801.67	801.75	4.94	0.62
能化指数	756.47	760.81	761.14	755.79	757.39	3.42	0.45
钢铁指数	590.18	592.13	593.97	588.55	590.18	1.94	0.33
建材指数	685.09	688.91	689.83	684.90	685.34	3.57	0.52

易盛农产品期货价格系列指数 (郑商所) (2014年8月19日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1032.39	1033.56	1024.28	1026.43	-7.79	1027.90
易盛农基指数	1123.60	1126.03	1119.36	1120.64	-3.80	1121.68

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 (2014年8月19日)			
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1171.22	0.60	0.05%
金属分类指数	817.83	4.17	0.51%
农产品分类指数	830.52	-3.36	-0.40%
化工分类指数	543.87	2.47	0.46%
有色金属分类指数	856.27	6.78	0.80%
油脂分类指数	974.37	0.64	0.07%
豆类分类指数	1213.76	0.16	0.01%
饲料分类指数	1391.76	1.38	0.10%
软商品分类指数	1129.04	-11.09	-0.97%

注:东证期货大宗商品期货价格综合指数,是涵盖国内三大商品期货交易所有上市交易的所有活跃品种的交易型指数,指数以各品种主力合约跟踪标的,采用全年固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数,以不同的商品板块进行分类统计,编制方式与综合指数一致,但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场整体呈现出“工强农弱”的震荡调整格局,其中,软商品分类指数在白糖的带动下跌幅近1%。截至昨日收盘,上涨前三的品种有铜、铝和锌,涨幅分别为0.86%、0.86%和0.64%;下跌前三的品种有白糖、玉米和大豆,跌幅分别为1.43%、1.00%和0.87%。综合影响下,东证商品期货综合指数较前一交易日微涨0.05%,收报于1171.22点。