

期价向下 股价向上 煤炭股护盘底气何在

□本报记者 王姣

煤价仍在筑底过程中

□本报记者 王姣

“随着产业调整的延续和前期煤炭价格的持续下跌,煤价继续下跌的空间非常有限,我判断煤价正处于筑底的过程当中,这个过程可能半年也可能一年,用时间来换取未来价格的更大空间。” 南华期货商品研究部高级总监曹扬慧昨日在接受中国证券报记者采访时表示。就投资策略而言,她建议投资者继续关注煤炭类股票的上升空间,同时考虑焦煤和焦炭期货之间的套利机会。

中国证券报:您如何解读近期煤炭期股现市场的冰火两重天?

曹扬慧:近期股市与商品市场出现一定分化,因二者的运行逻辑产生分歧,商品市场受供需基本面的影响较大,而股市则由政策预期、企业利润等多方面因素主导。

对煤炭股而言,本轮上涨主要有几个方面的支撑:首先是煤炭和银行是今年以来股票涨幅最小、机构配置也比较低的两个板块。从板块轮动来讲有上涨需求,而且大盘到5000点后资金也在重新寻找价值洼地,煤炭板块正好符合其需求。其次是政策面的利好,一方面是对宽松政策的预期,另一方面是对国企改革整合的预期在增强。

从基本面来看,近期由于港口和电厂煤炭库存处于偏低位置,而且马上要进入夏季的用电高峰期,因此补库需求有望增加,近期港口煤价有所企稳。而煤炭期货在底部的价格反复未来一段时间可能会成为常态,因为煤炭产业近几年也一直在调整中,一是产业结构的升级,二是对产能的规范和落后产能的淘汰,三是宏观经济增速的下滑导致煤炭需求增速下滑,这个调整还没有真正完成,因此煤价要想回升,还缺乏一个强劲的拉动力。

中国证券报:据您了解,目前煤炭企业生存现状如何,在去产能、并购重组等方面有哪些利好?

曹扬慧:煤炭价格的持续下跌使得一些中小煤企陷入“钱荒”,部分企业被迫关闭,大企业也难逃亏损局面,被迫减产。山西省在几年前就已经拉开了煤企重组的大幕,而随着煤炭市场的持续低迷和企业亏损面的扩大,重组之风在近两年愈演愈烈,河南、山东、内蒙等地纷纷加入了煤炭企业的重组之列。

截至2014年底,全国煤炭产能约40亿吨,而煤炭消费量约为35.1亿吨,供求失衡严重,可见我国煤炭产能淘汰依然任重道远。本月初,国家发改委副主任、国家能源局局长表示要加快煤炭产业淘汰落后产能,深化煤炭企业内部改革,提高煤炭产业的集中度,并表示后期国家将出资成立煤炭行业整合基金,加快煤炭行业的进一步整合。所以煤炭行业目前正处在最为痛苦的阶段,渡过了这个阶段后就有可能迎来海阔天空。

中国证券报:结合基本面供需来看,煤价是否仍未企稳,您如何看煤价后市走势?

曹扬慧:期货价格是市场对未来现货价格的预期,而未来现货价格是由未来的供需状况



曹扬慧 南华期货商品研究部高级总监,主要负责南华期货商品研发工作,包括商品期货、期权等。为多家大型企业提供过套期保值、对冲交易等方面的服务,在服务产业客户方面有非常丰富的经验。主持完成过多项交易所课题,并多次被上海期货交易所、期货日报、证券时报、上海证券报等机构和媒体评选为“优秀分析师”。

决定的,所以期货盘面更多反映的是对未来供需基本面的预期。

从供需状况来看,煤炭的供应在经历了这几年的淘汰落后产能和被迫减产之后增速已经大幅下滑,2013年我国煤炭产量增速不足1%,2014年略回升,而煤炭的消费需求增速也有所下滑,总体的供需失衡局面有所改善。

从经济和政策来看,今年以来宽松政策和刺激政策均加码,这有利于总体需求的改善,同时夏季用电高峰期即将到来,煤炭需求有望出现阶段性回升,这有利于价格的改善。另一方面,期货价格经历了前期的持续下跌,已经到了非常低的位置,绝大部分企业都已陷入亏损境地,空头下方的获利空间大大缩窄。但是煤炭价格想要上行,还需要强有力的驱动,然而这个驱动目前还没有出现,所以我认为煤炭价格仍在筑底过程中,可能会在低位宽幅震荡。

中国证券报:从投资角度来看,对于目前该如何投资煤炭类股票和期货,以及如何跨市套利,您有什么建议?

曹扬慧:对股市而言,煤炭股已经启动,不过由于整个板块今年以来表现偏弱,属于价值洼地,后期行业景气度可能会有一定好转,再加上央企改革及合并重组等多项政策预期,可能会出现一定的投资机会。对于煤炭类期货,我认为会在低位宽幅震荡,所以趋势投资的机会不多,焦炭价格目前在低位横盘,焦煤目前表现明显强势,因此不妨考虑焦煤和焦炭之间的套利。

整合+转型 煤炭故事多

□本报记者 王姣

“多数煤炭上市公司为国企,故事多,目前正处于重组整合的有利时间,产业集中度将大幅上升。部分煤炭企业将从生产性企业转型为生产服务型企业,同时向新能源方向转型,从而推升企业的估值水平。” 齐鲁证券的这番话道出了近期煤炭板块拉升的最大催化劑。

产能严重过剩、煤价持续下跌、80%以上的企业亏损,为拯救深陷困境的煤炭业,淘汰落后产能和企业并购重组已是势在必行。最新的统计局数据让人稍感安慰,今年5月我国煤炭产量较上年同期减少6.1%,至3.0939亿吨。今年前5个月,煤炭产量同比减少6%至14.6亿吨。此外,今年1-5月份,煤炭开采和洗选业固定资产投资为1129亿元,同比下降14.5%,降幅比上月收窄4.7个百分点。

“产能淘汰在高压政策和市场经济的双重作用下有明显进展,但新增的合法产能投产的压力仍然较大,在需求不振的当下,供过于求的矛盾没有根本改变。” 新奥股份市场与战略研究经理赵飞告诉中国证券报记者,中小型、甚至大型煤炭生产企业的生存现状仍然堪忧,业绩亏损压力较年初继续增大。

为有效化解煤炭产能过剩,特别是淘汰过剩产能,近期行业政策面的系列催化剂开始陆续释放:发改委、能源局、煤矿安监局发布《关于落实违法违规煤矿煤炭相关治理措施的通知》,从生产端及运销端都对超产煤炭进行了严格限制; 国家能源局近日在调研煤炭重点企业时也表示,国家将出资成立煤炭行业整合基金,加快形成煤炭行业的进一步整合。

事实上,地方版的煤炭行业整合已经拉开序幕。今年6月4日,内蒙古发布《关于支持煤炭转化企业 与煤炭生产企业重组有关事宜的通知》,通知称,为有效化解煤炭产

6月以来,市场震荡明显加剧,在大盘多次跳水的行情中,煤炭板块强势崛起,旗下中国神华、中煤能源等大象随风起舞,成为此轮护盘的最大功臣。

事实上,自5月18日以来,煤炭股便开启了猛烈的上攻走势,截至6月12日,煤炭板块累计涨逾36%,不仅跑赢大盘逾16个百分点,更一举成为沪深两市表现最好的权重板块。

煤炭股何以挽狂澜?“从基本面来看,煤价企稳回升,行业见底回暖预期加强;从政策面来看,淘汰过剩产能、行业整合、国企改革预期增强;从市场来看,机构仓位较低,股价估值较低,有较强的补涨需求。正是这三把‘火’点燃了煤炭股。” 业内人士告诉中国证券报记者。

然而,在煤炭股熠熠生辉、煤价走暖的背后,煤炭期货市场仍然处于黑暗之中。最近20多天的时间里,动力煤指数一路震荡下跌,累计跌幅超过3.5%。游走于“冰火两重天”之间,煤炭板块最近几个交易日重归沉静,它将在行业产能过剩、煤企业绩下滑的重负下后续无力,还是在寂寂之中重新孕育爆发的力量?



新华社图片

护盘生力军

沪指围绕5000点左右的博弈加剧,盘中频频大跳水,在此期间,作为后起之秀的煤炭股多次充当“护盘侠”的角色,给大盘带来一线暖意。

盘面显示,6月1日,中信煤炭指数数疯涨9.3%,包括中国神华、中煤能源、山煤国际、兖州煤业等在内的26只个股集体涨停;6月4日,煤炭板块再现涨停潮,包括国投新集、安源煤业、露天煤业、永泰能源在内的近15只个股涨停,板块涨幅高达6.62%;而受煤炭行业整合基金有望成立、神华和中煤可能合并传闻等影响,6月9日,煤炭板块再度大举反攻,除中国神华、中煤能源双双涨停外,陕西黑猫和美锦能源也封住涨停板,整个板块收涨4.54%。

“买美锦能源是因为煤炭股行情,今日煤炭板块跑赢大盘,仔细看四只涨停的煤炭股,走势近乎一个模子刻出来的,其中美锦能源跌幅最深,当然最值得抄底,此股同时还有重组预期。” 6月9日盘后,一位投资者如是阐述他的投资逻辑。

“煤炭板块短期大涨主要是受资金的持续推动,板块前期涨幅小、机构持股比例低、卖盘压力不大,成为部分资金偏好的对象。” 中信证券在研报中表示,煤炭板块近期受到资金青睐主要有三大因素:一是牛市下的补涨需求,板块年初至今只上涨70%,在中信各行业指数中排名倒数第五;二是一季度机构煤炭持仓占行业流通市值的比例仅为1.3%,上涨阻力较小,在多数板块滞涨的情况下,资金也需要寻找结构性的出口;三是煤炭板块权重龙头今年涨幅相对更低,国企改革等催化剂容易带动相关公司股价上涨。

广发证券进一步指出,近期煤炭板块的超额收益主要来自三方面:一是基本面向好预期,近期港口煤价和沿海运价上涨,基本面短期企稳预期加强;二是政策面向好,监管层屡次提出对行业产能进行规范,加之央企整合、国企改革等预期也在加强;三是煤炭仓位较低,去年以来煤炭板块表现滞后,机构仓位创十二年新低。

期现两重天

国进口煤及褐煤1425万吨,环比减少570万吨;1-5月份共进口煤及褐煤8326万吨,同比下降38.2%。

一切看上去似乎都欣欣向荣,但反映未来预期的期货盘面并不美好。6月以来,动力煤期货价格延续震荡下跌格局,自5月22日触及阶段高点435.6元/吨后,动力煤期货价格一路跌至415.6元/吨,至6月12日累计跌幅已超过3.5%。

“6月份,神华等大型煤企调高低卡煤价格,似乎给市场注入了看涨的信息,但是仔细观察不难发现,高卡煤价格并没有调高,且港口实际成交价比企业报价要低得多。” 银河期货研究员于洁告诉记者,煤炭企业现在整体形势并不乐观。据她了解,今年春节之后,不少鄂尔多斯地区的煤炭企业资金链断裂,企业难以支付员工工资,当地煤炭市场显得十分萧条。

施雨辰同时透露,南方地区近期降雨较多,水电资源充足,对火电的需求量并不大,电厂的煤炭库存量处于高位,对补库积极性不高,因此,总体来看,大型煤企上调煤价后,并未引起煤炭市场大幅好转,港口煤炭价格

何处觅“真猪”

上涨,但短期又出现小幅回落,下游需求不济制约煤价的进一步上涨。煤炭基本面的改善仍需寄望下半年宏观系列稳增长政策效果的显现,如果经济回暖的预期增强,那么煤炭板块的弹性将进一步放大。

不过中信证券同时表示,资金对煤炭板块的关注度仍在升温,预计板块短期仍将保持不错的弹性。行业供给收缩政策陆续发力及宏观稳增长等政策效应将在中长期为板块提供安全边际。“急涨过后,建议沿三条主线选股,一是相对低估值的龙头,如中国神华、中煤能源;二是有转型预期的个股,如宝泰隆、安源煤业;三是国企改革及上市平台改造的潜在标的,以山西地区为主,推荐阳泉煤业、潞安环能。”

广发证券也乐观地认为,预计随着限产力度的加大和下半年需求回升,行业景气度

在月初小幅上涨后,基本保持稳定。同时国内经济疲软,工业企业用电减少,再加上天气因素,使下游电厂的耗煤量明显减少。

据中国煤炭资源网数据显示,6月1-11日,国内六大电厂日均耗煤降低至56.33万吨,较5月下旬减少了3.86万吨;日均库存升至1225.72万吨,较5月下旬增加60.2万吨;日均存煤可用天数升至21.81天,较5月下旬增加2.08天,回到较高水平。

“我认为基本面并不支持煤炭股价格大幅拉涨,但在当前的大环境下,连煤炭股都能飞起来,可见风有多大。” 于洁说。

施雨辰同时表示,目前动力煤主力合约为1509合约,1509合约期货价格持续下跌,是因为9月时,夏季用电高峰已经结束,煤炭行业又进入需求淡季,当前国内工业企业运行情况不佳,使市场对秋季煤炭价格并不看好。

“煤炭现货仍然表现疲弱,期货预期仍然较差,所以没有上涨迹象。” 新奥股份市场与战略研究经理赵飞认为,在供需矛盾依然严重的背景下,疲弱的煤炭现货行情仍将继续,煤炭期货后市维持弱势的可能性大于快速大幅上涨的可能性。

有望阶段性好转。中长期来看,在建煤矿产能将在2017-2018年前完成投产,加上政府对行业产能的规范和落后产能淘汰,产能有望在2018年及之后逐步下降,尽管行业仍有2年左右的低迷期,但煤价基本已见底。“今年以来煤炭板块表现较差,PB估值优势明显,继续建议关注行业投资机会,重点推荐禾嘉股份、山煤国际和中国神华,并关注其他转型和改革公司安源煤业、兖州煤业、阳泉煤业等公司。”

至于期货方面,于洁指出,近期动力煤期货振幅明显变窄,今年波幅也会明显低于往年;从跨市套利角度上来说,API8(Argus/McCloskeyCF华南到岸价)与国内期货盘面价格之间仍有一套套利空间,可选择做多API8做空国内内的套利操作,应注意API8头寸的人民币保值。

对投资者来说,买不买煤炭股,看多还是看空煤炭期货,仍是难以抉择的问题。乐观者认为,一切迹象显示,政策有望继续放松,下游需求即将迎来转折,煤价已企稳反弹,后期需求弹性加大,看好煤炭股的补涨需求。悲观者认为,煤炭行业产能过剩的局面还将持续很久,煤炭企业业绩继续下滑是不争的事实,没有好的业绩就难以支撑煤炭股继续拉升。

据中新社报道,目前全国最大煤炭储地内蒙古有一半煤矿处于停产或半停产状态,业内估计,煤矿失业待业人员超过10万人。某煤炭集团董事长表示,全国现在90%以上的煤炭企业已经没有利润或亏损了。

对此,有投资者悲观地表示,“当煤炭股大涨的时候,我硬是不敢买,因为我深知这是在泡沫上走路,迟早要死。”

中信证券明确指出,煤价前期虽有小幅