

长协煤对市场煤的影响

2021 年 3 月 26 日星期五

摘要

1. 简介：长协煤顾名思义为签订了长期协议的煤炭；一般主要有年度长协煤和月度长协煤。而市场煤则为市场价格的煤炭。
2. 年度长协煤的定价机制：2016 年为促进煤炭及相关行业平稳健康发展，平抑价格大幅波动，保障上下游产业健康发展和经济平稳运行，由国家发改委、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会、中国钢铁工业协会四部门联合印发了《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》。

国家发改委联合能源局发布了《关于做好 2021 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，进一步完善了定价机制。

3. 月度长协煤的定价机制：月度长协煤来说，目前市场上主流定价方式是阿格斯煤炭指数 API8 和中国煤炭指数 CCI 以及秦皇岛港煤炭价格指数 CCTD 的算术平均值。下水煤四大家神华、中煤、大同以及几乎所有煤炭贸易企业对月度外购长协动力煤定价的调整周期均采取了随着动力煤价格指数进行周度甚至更高频调整的方式。
4. 市场煤和长协煤的关系：下游企业，特别是电厂来说，由于我国煤炭供应中外协煤加上市场煤的格局特色，对采购对象可以采用更灵活的切换。这无疑会加剧市场煤和长协煤的矛盾。但按照实际情况看，月初长协煤价格的签订以及下旬长协煤对市场煤的预期影响对市场煤价格的平抑作用并没有显著作用。究其根本，光讨论长协价格而不考虑长协量是没有意义的。

整体来看，2021 年煤炭销售市场份额的 80% 以上的比例是执行长协煤，再加上 80% 以上的月度履约率以及 90% 的年度履约率，也就是说今年长协合同签署总量以及长协煤的份额要超去年，在数量上挤兑了市场煤一定的空间。另一方面，在我国东南部地区的一次能源资源匮乏、用电负荷相对集中的情况下，把煤炭资源丰富的西北部省区的能源转化成电力资源，输送到电力紧缺的东南部沿海地区。这一西电东送和北电南送工程的实施，更合理地调配了资源并使市场化的煤炭贸易的数量减少。同时在价格上，2021 年政策并未提及煤炭价格原则上稳定在绿色区间这一要求，为煤炭价格进一步市场化打开了空间。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

黑色金属组

王克强

投资咨询部负责人

wangkeqiang@htfutures.com

从业资格号：F0286407

投资咨询号：Z0001299

赵若晨

黑色板块研究员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

1. 简介

长协煤顾名思义为签订了长期协议的煤炭；一般主要有年度长协煤和月度长协煤。而市场煤则为市场价格的煤炭。长协煤对煤炭供应的稳定性起到了积极的作用，且对市场煤价有托底作用。市场煤价格大部分情况都高于长协煤，但某些特殊情况下，长协煤价格也有可能高于市场煤价。当市场煤价跌破长协煤价格时，因市场煤性价比的提升，下游询货客户增加，使长协兑现率下降，促使现货价格企稳止跌。当然反之来说，长协煤由于价格较低会挤压市场煤的空间。所以长协煤与市场煤有相互竞争的关系。

2. 年度长协煤的定价机制

除了竞争关系，长协煤与市场煤也相互依存和牵制。这就要提到长协煤的定价机制了。在经过了市场的调查和建议意见的收集，在 2016 年为促进煤炭及相关行业平稳健康发展，平抑价格大幅波动，保障上下游产业健康发展和经济平稳运行，由国家发改委、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会、中国钢铁工业协会四部门联合印发了《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（下称《备忘录》）。《备忘录》显示，十三五期间（2016 年到 2020 年），在煤炭综合成本的基础上，充分考虑煤炭市场发展情况等因素，按照兼顾煤电煤钢双方健康稳定发展的原则，原则上以年度为周期，建立电煤钢煤中长期合作基准价格确定机制，以重点煤电煤钢企业中长期基准合同价为基础，建立价格异常波动预警机制。同时按照 6%-12% 的幅度将动力煤价格划分为绿色、蓝色、红色三种情况，明确了 2017 年煤电长协价最高不超 600 元/吨，最低不破 470 元/吨的具体要求。自 2017 年起，市场上开始实行“基准价+上下浮动”的长期合同销售定价机制，确认了 2017 年年度长协基准价为 535 元/吨，大部分大型煤企签订了中长期合作协议销售合同。

“十三五”期间，煤炭长协定价机制历经多年的实践、探索和健全；在“十四五”的开局之年，在强调国内大循环为主体、国内国际双循环的新格局下，国家发改委联合能源局发布了《关于做好 2021 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，进一步完善了定价机制。整体来看，2021 年的煤炭长协延续了“基准价+上下浮动”的定价机制不变，长协量进一步增长，长协对价格平抑作用进一步增强。具体来看：

- 基准价：下水煤合同基准价首先由双方协商确定，协商不一致的按 2020 年度水平执行；铁路直达煤合同基准价要由下水煤基准价格扣除运杂费后的坑口平均价格和供需双方 2020 年月度平均成交价格，按各占 50% 权重综合确定。
- 浮动价：下水煤合同与铁路直达煤合同的浮动价，均可结合 BSPI 环渤海煤炭价格指数、CCTD 秦皇岛港煤炭价格指数、CECI 中国沿海电煤采购价格指数综合确定。区域内合同价格应参照上年度价格协商确定，鼓励供需双方参照有关价格指数协商确定具体价格。

因 2021 年年度长协基准价仍为 535 元/吨，2021 年长协公式如下：

$$\text{长协价} = 535 * 50\% + \frac{BSPI + CCTD + CECI}{3} * 50\%$$

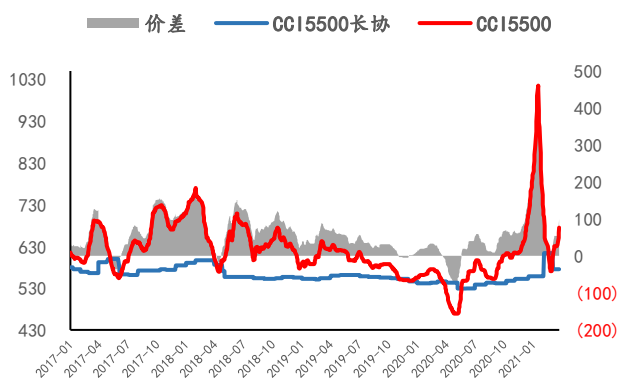
- 中长期合同比例提升：规模以上煤炭企业签订的中长期合同数量应达到自有资源量的 80% 以上，提升了 5%；2019 年以来核增产能煤矿核增部分签订比例应达到 90% 以上。规模以上电力企业签订的中长期合同数量应达到年度煤炭使用量的 75%。
- 首次规定使用进口煤的电厂：使用进口煤的电厂，国内煤炭使用量的 80% 要签订中长期合同。
- 合约签订时间加长：鼓励供需双方建立长期稳定战略合作关系，鼓励签订 3-5 年有明确价格机制的中长期合同，规模以上企业的 3 年及以上合同签订量原则上不低于年度中长期合同总量的 30%。此前已签订尚未到期的中长期合同应继续执行。较此前增加了一年
- 进一步提高履约水平：产运需三方应根据生产计划和铁路运输能力，在协商一致的前提下将年度中长期合同细化分解到月，月度履约率应不低于 80%，季度和年度履约率不低于 90%。考核频率增强，促使长协价格的稳定性增强。

3. 月度长协煤的定价机制

月度长协煤来说,目前市场上主流定价方式是阿格斯煤炭指数 API8、中国煤炭指数 CCI 以、秦皇岛港煤炭价格指数 CCTD 以及中国沿海电煤采购价格指数综合 CECI 的算术平均值。下水煤四大家神华、中煤、大同以及几乎所有煤炭贸易企业对月度外购长协动力煤定价的调整周期均采取了随着动力煤价格指数进行周度甚至更高频调整的方式,有利于促进动力煤市场化。其次,周度调整机制能更及时的反应现货动力煤的价格,避免价格的大幅涨跌。换句话说,如果月度长协煤是每个月来调整定价,那么在现货价格出现剧烈波动时,为了控制采购成本,“违约”或“挤兑”长协煤份额很有可能无法避免。那么,当调整定价更高频时,可以促使长协兑现率更高,从而有平抑现货价格波动幅度的作用。另一方面,价格的对标能跟随市场的供求格局,保障供应的充足。总而言之,月度长协煤的周度调整机制使市场煤和长协煤的竞争关系弱化。

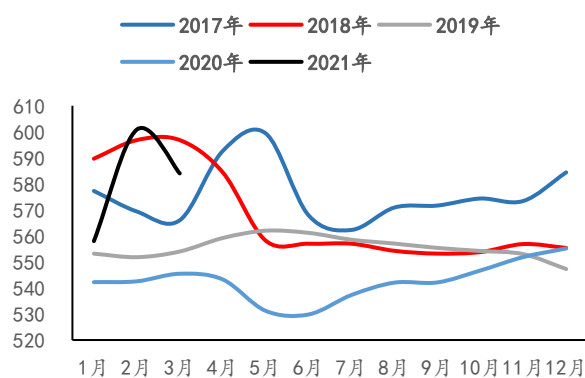
4. 市场煤和长协煤的关系

图：CCI5500 和 CCI5500 长协



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

图：CCI5500 长协季节性图表



数据来源：中国煤炭资源网、海通期货投资咨询部

而对年度长协煤来说,长协煤定价基本是月度调整机制。由上图可知,年度长协价基于市场价且一般来说低于市场价而没有明显的季节性,但也有高于市场价的例外。下游企业,特别是电厂来说,由于我国煤炭供应中外协煤加上市场煤的格局特色,对采购对象可以采用更灵活的切换。这无疑会加剧市场煤和长协煤的矛盾。下游企业可以当长协煤价格高于市场煤时,每月上旬偏向市场煤的采购,而市场煤需求增加导致价格反弹时,在下旬增加

长协量，当长协量挤兑了市场煤份额时，就会抑制市场煤价格的上涨，使现货价格下跌。那么，下个月的长协煤按照月底现货价格指数定价时，长协煤价格就会处于较低位置。如此便形成了对下游企业利好的闭环。那么，对于煤企来讲，要坚持长协兑换率尤为重要，减少煤企之间的矛盾和冲突，并有一定的保供能力。结合行情来看，秦皇岛中硫 Q5500 大卡在 2 月底的价格比年长协价格稍低，处于市场煤价低于年长协价格的特殊时间段。但由于动力煤期货价格的上涨，现货价格开始跟涨，月底市场煤价与 3 月年长协价已经有了约 60 元/吨的差价。站在下游买家的角度考虑，因为年度长协煤定价是按照当月最后一期市场煤的 3 个指数的加权平均值作为定价，那么电厂在需求不急切的情况下，不会主动去采购市场煤。如果下游终端有需求释放，市场煤价继续推高，那么下个月长协价格则会有较大幅度上涨，导致整体下游终端的采购成本上升。

按照以上的理论来说，长协煤在上旬对市场煤价格会有所抑制作用，而下旬时，为了抑制下个月的定价，价格也会下降。由此来看中旬时，动力煤市场价可能是受到长协煤影响最小，而日收益率最易走高的时间段。按照实际情况看，从 2017 年至 2021 年 2 月，排列出了秦皇岛港 Q5500 动力煤上中下旬日收益率的算术平均后发现，秦皇岛港 Q5500 动力煤上旬日收益率低于中旬的情况只有 31% 左右，而下旬的平均日收益率低于中旬的情况占了 30%，说明月初长协煤价格的签订以及下旬长协煤对市场煤的预期影响对市场煤价格的平抑作用并没有显著作用。那么其中的原因是什么呢？

究其根本，长协煤的关键点是在于量而不在于价。在 2017 年至 2021 年 3 月的时间段中，只有 2017 年 5 月、2018 年 4 月、2019 年 11 月、2020 年 4 月-5 月以及 2021 年 3 月初这些时间段长协价高于市场价，最长延续了 41 天左右，而绝大多数时间长协价居于市场价的下方，价差也少有回归，最大价差达到了 457 元。虽然长协煤价格会影响下游企业的采购成本，进而影响企业盈利。众所周知，当长协煤的价格越低时，电企盈利越多；反之，当长协煤的价格越高时，电企的盈利就会越低甚至于产生亏损。但光讨论长协价格而不考虑长协量是没有意义的。在一般情况下，假设供应量充足，除长协煤以外富余的煤流入市场后，是会对市场煤价产生压制作用，使价差有所回归；但如果供应量不足时，长协价格的高低对于市场煤来说，并没有意义。所以，长协煤占煤炭销售市场份额以及履约率才是需要关注的重点。

整体来看，2021 年煤炭销售市场份额的 80%以上的比例是执行长协煤，再加上 80%以上的月度履约率以及 90%的年度履约率，也就是说今年长协合同签署总量以及长协煤的份额要超去年，在数量上挤兑了市场煤一定的空间。另一方面，在我国东南部地区的一次能源资源匮乏、用电负荷相对集中的情况下，把煤炭资源丰富的西北部省区的能源转化成电力资源，输送到电力紧缺的东南部沿海地区。这一西电东送和北电南送工程的实施，更合理地调配了资源并使市场化的煤炭贸易的数量减少。同时在价格上，2021 年政策并未提及煤炭价格原则上稳定在绿色区间这一要求，为煤炭价格进一步市场化打开了空间。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。