

## 先进产能释放加快，动煤或偏弱震荡为主

2017年11月4日 星期六

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

林惠

从业资格号：F0306148

投资咨询资格号：

Z0012671

刘佳利

从业资格号：F0302346

投资咨询资格号：

Z0011397

施海

从业资格号：F0273014

投资咨询资格号：

Z0011937

刘倡

从业资格号：F3024149

联系方式：林惠

021-20370948

linhui@xzfutures.com

### ● 行情回顾

10月份，动煤延续9月下旬跌势，期货价格重心下移，整体维持在600-640区间震荡调整。由于节前各大煤企相继下调市场煤价格，节后动煤大幅走弱；随后在“十九大”利好预期带动下，动煤震荡反弹；会后先进产能释放加快，下游需求减弱，现货价格开始回落，动煤偏弱震荡下行。主力合约ZC1801报收611.8元/吨，月跌32.4元/吨，跌幅5.03%；持仓42.2万手，成交512.2万手，缩量增仓。

截至11月1日，环渤海动力煤价格指数报581元/吨，较上月下跌了4元/吨，同比下行0.68%；目前指数已连续四期下降，累计跌幅5元/吨。由于煤炭市场供给逐渐增加，港口库存维持高位；同时电厂日耗开始下降，下游需求有所减弱；加之政策导向以及长协煤的带动作用，导致近期BSPI指数小幅回落。

### ● 后市展望及策略建议

会后先进产能释放加快，煤炭供给逐渐增加，港口煤炭库存较为充裕；同时沿海六大电厂日耗下行至50万吨水平，加之采暖季下游行业错峰生产，煤炭需求有所减弱，煤炭市场供需紧张局面得以缓解。

进入11月，随着采暖季的来临，加之大秦线秋季集中检修，煤炭市场或受到一定的支撑；但近期煤炭市场供需格局逐渐转变，同时政策面对于采暖季煤炭保供、抑制价格进一步上涨的意图较为明显，预计后期煤价将继续回落，逐渐回归合理运行。

由于动力煤期现基差较大，一定程度上抑制了动煤期货价格继续下跌的空间，预计后期动煤或偏弱震荡为主。

## 1 信息回顾

### 1.1 PMI 指数延续扩张态势，符合市场预期

2017年10月31日，国家统计局发布数据显示，2017年10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.6%，虽比上月回落0.8个百分点，但仍高于去年同期0.4个百分点，达到今年均值水平，制造业持续保持扩张的发展态势。同期，10月财新中国制造业PMI为51.0%，与9月持平，显示制造业整体运行轻微改善。

10月制造业平稳扩张，但严格的环保限产和较低的库存进一步加大了中下游企业成本压力，或对后期生产造成不利影响，需要警惕对经济过度乐观的预期。

### 1.2 三季度 GDP 同比增 6.8%

初步核算，前三季度国内生产总值593288亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%，增速与上半年持平，比上年同期加快0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值41229亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值238109亿元，增长6.3%；第三产业增加值313951亿元，增长7.8%。三季度，国内生产总值同比增长6.8%，经济连续9个季度运行在6.7-6.9%的区间。

### 1.3 京津冀环保督查再加码

环保部抽调280名监测人员，对京津冀28城重点行业的达标排放情况进行执法监测。第一轮执法监测已于10月13日开始。这是京津冀迎来的第三组环保钦差。此次执法监测主要针对京津冀28城的钢铁、水泥、火电、焦化、石化、化工、有色、平板玻璃等8个重点行业。

### 1.4 关于做好迎峰度冬期间煤炭市场价格监管的通知

发改委印发《关于做好迎峰度冬期间煤炭市场价格监管的通知》，严厉打击煤炭行业哄抬价格和价格垄断行为。一旦发现煤炭生产流通企业、煤炭行业相关社会组织、煤炭价格指数编制企业，以及其他为煤炭交易提供服务的单位，存在捏造、散布涨价信息，扰乱市场秩序，推动煤炭价格过高过快上涨的行为，要依法严肃查处。一旦发现下游用煤企业和消费者举报煤炭经营者达成垄断协议、滥用市场支配地位以不公平高价销售煤炭的违法行为，要依法严肃查处。一旦煤炭市场出现重大或异常情况，各地价格主管部门要随时上报。

## 2 行情回顾

### 2.1 动力煤期价走势

10月份，动煤延续9月下旬跌势，期货价格重心下移，整体维持在600-640区间震荡调整。由于节前各大煤企相继下调市场煤价格，节后动煤大幅走弱；随后在“十九大”利好预期带动下，动煤震荡反弹；会后先进产能释放加快，下游需求减弱，现货价格开始回落，动煤偏弱震荡下行。主力合约ZC1801报收611.8元/吨，月跌32.4元/吨，跌幅5.03%；持仓42.2万手，成交512.2万手，缩量增仓。

图 1：动煤 ZC1801 行情走势

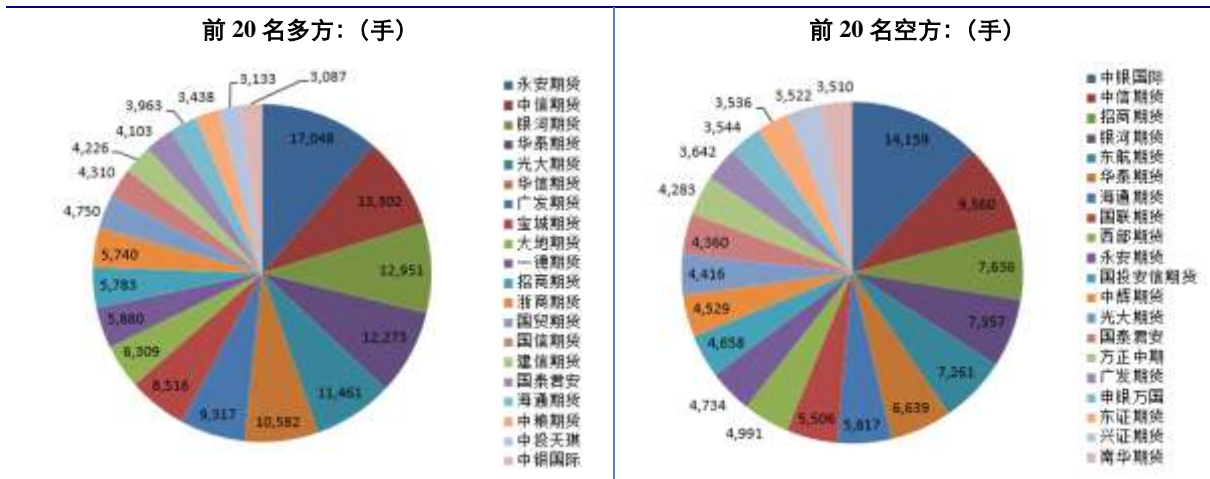


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

## 2.2 持仓情况

截至 10 月 31 日，主力合约 ZC1801 前 20 名持买仓量由 141330 手增至 150172 手，前 20 名持卖仓量由 109251 手增至 113660 手；ZC 合约前 20 名持买仓量 163590 手，前 20 名持卖仓量 124470 手。从机构层面看，多方较空方维持着明显的优势。

图 2：ZC1801 合约多空双方持仓情况



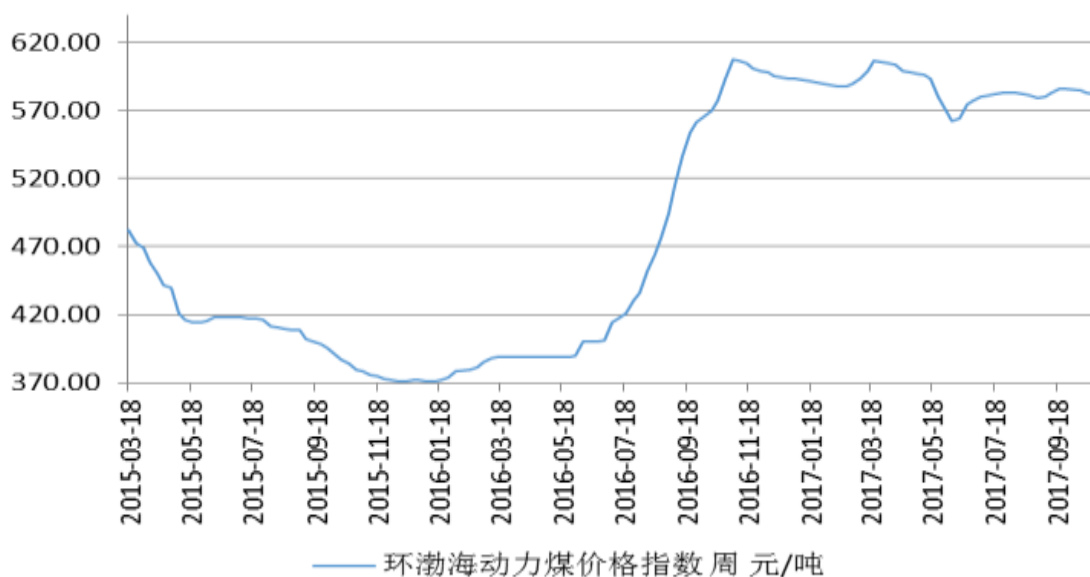
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

### 3 现货市场

#### 3.1 环渤海价格指数

截至 11 月 1 日,环渤海动力煤价格指数报 581 元/吨,较上月下跌了 4 元/吨,同比下行 0.68%;目前指数已连续四期下降,累计跌幅 5 元/吨。由于煤炭市场供给逐渐增加,港口库存维持高位;同时电厂日耗开始下降,下游需求有所减弱;加之政策导向以及长协煤的带动作用,导致近期 BSPI 指数小幅回落。

图 3: 环渤海动力煤价格指数走势图 (元/吨)



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

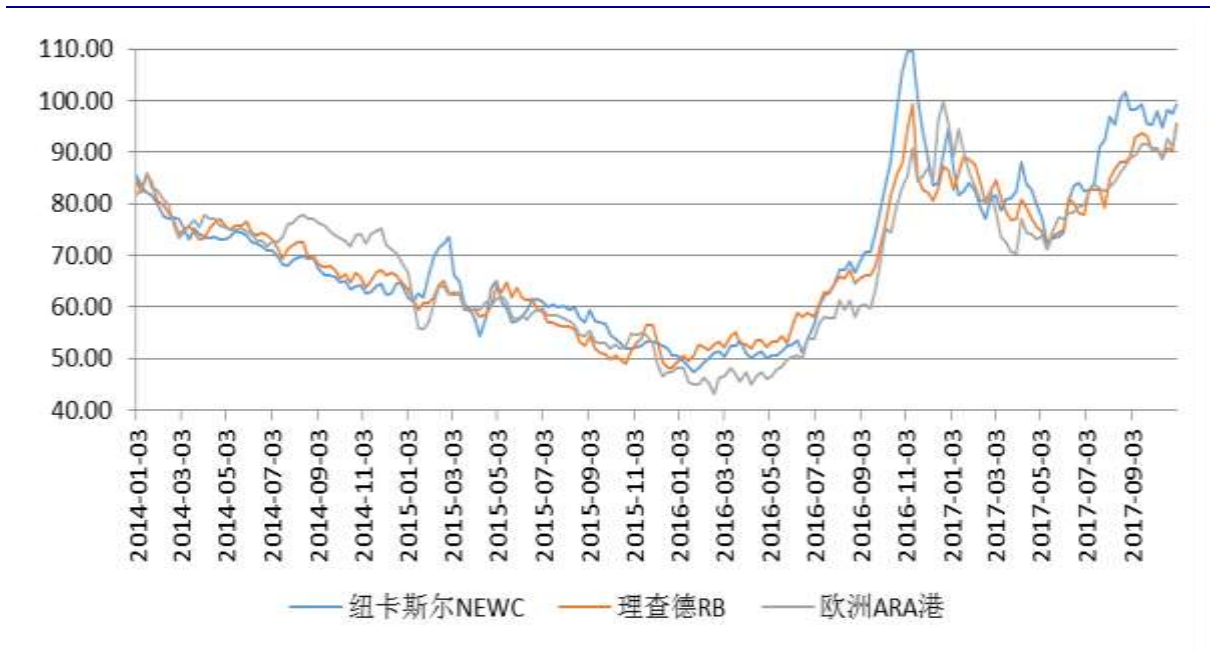
#### 3.2 国际动力煤市场

10 月份,国际动力煤市场全面上涨。

(单位: 美元/吨)	10月2日	10月6日	10月13日	10月20日	10月27日	11月1日
纽卡斯尔 NEWC	95.50	97.88	94.85	98.25	97.46	99.32
理查德 RB	89.25	90.82	89.00	90.89	90.55	95.46
欧洲 ARA 港	88.50	90.88	88.63	92.65	91.03	94.46

截止 11 月 1 日,澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 99.32 美元/吨,较上月上涨 3.82 美元/吨,涨幅为 4.00%;南非理查德港动力煤价格指数 95.46 美元/吨,较上月上涨 6.21 美元/吨,涨幅为 6.96%;欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 94.46 美元/吨,较上月上涨 5.96 美元/吨,涨幅为 6.73%。

图 4：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）

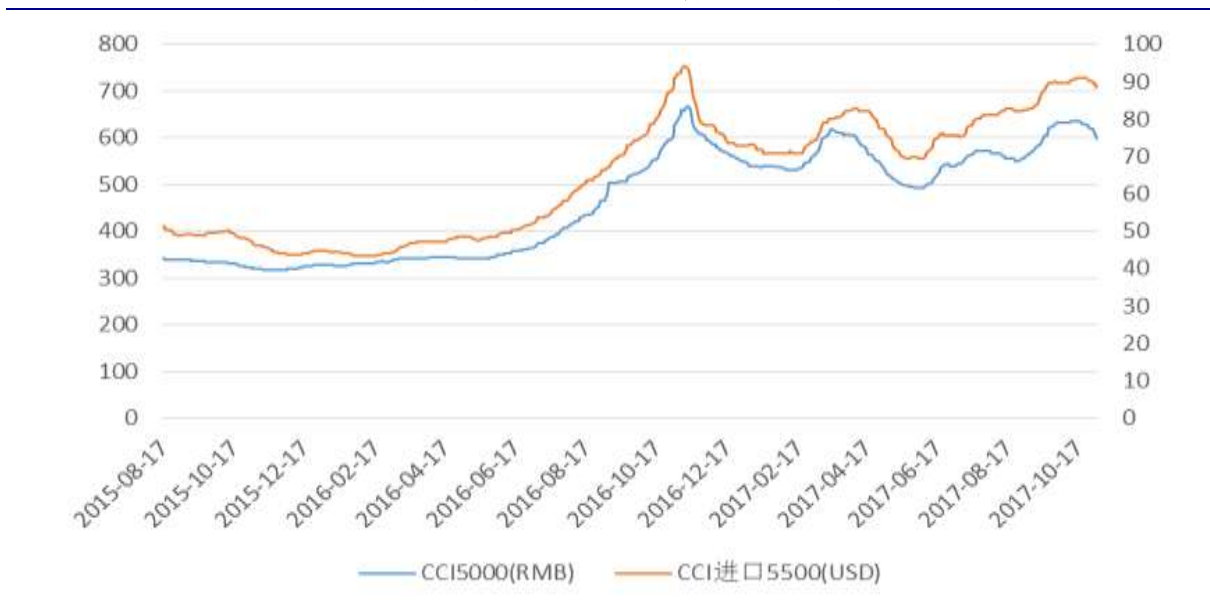


数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 3.3 CCI 指数

10 月份，CCI5000 指数弱势下行，由 632 元/吨下跌至 600 元/吨，跌幅为 5.06%；CCI 进口 5500 指数冲高回落，由 89.7 美元/吨上涨至 91.0 美元/吨后回落至 88.5 美元/吨，跌幅为 1.34%。

图 5：动力煤价格指数 CCI 走势图（元/吨 美元/吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

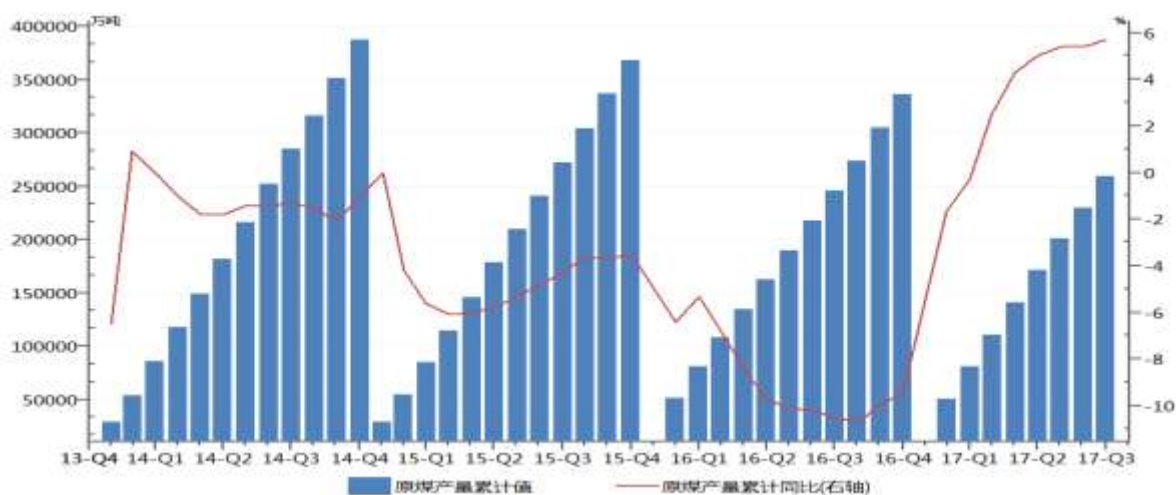


## 4 基本面

### 4.1 产量环比增加，产能释放初见成效

2017年前9个月全国原煤产量25.92亿吨，累计同比增长5.7%；其中9月份原煤产量2.98亿吨，同比增长7.6%，环比增加了735万吨。2017年前9个月山西省煤炭累计产量64184万吨，累计同比增长7.5%；其中9月份产量7247万吨，同比增长8.2%。陕西省煤炭累计产量41294万吨，累计同比增长12.2%；其中9月份产量5564万吨，同比增长24.4%。内蒙古煤炭累计产量68066万吨，累计同比增长12.8%；其中9月份产量7521万吨，同比增长11.8%。

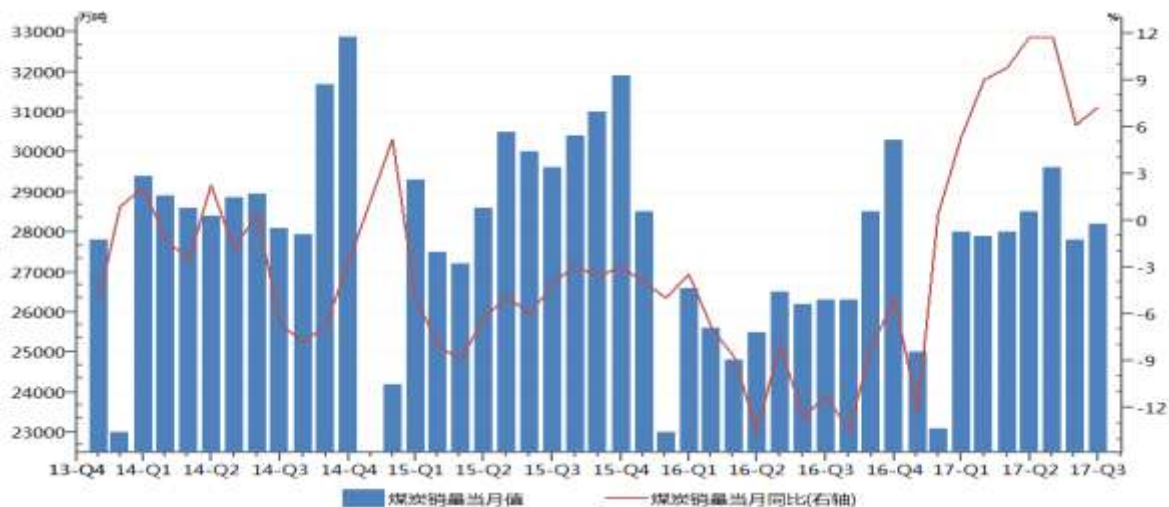
图6：原煤产量



数据来源：兴证期货研发部，煤炭资源网

2017年9月份煤炭销量28200万吨，同比增长7.22%。

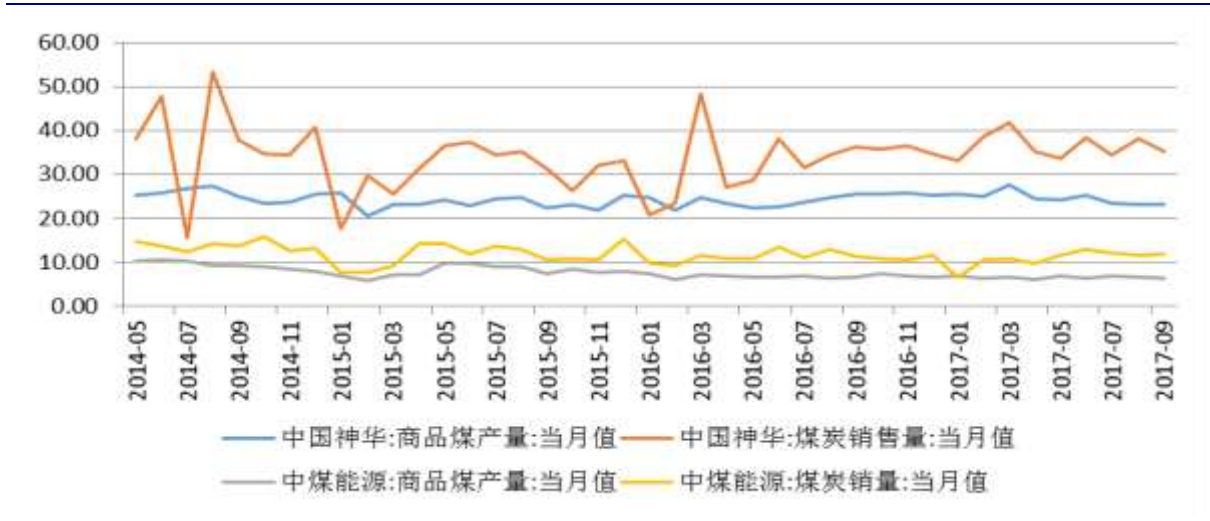
图7：全国煤炭销量



数据来源：兴证期货研发部，WIND

9 月份，中国神华集团煤炭产销同比均有所减少；中煤能源煤炭产量有所减少，销量有所增加。其中 9 月份，中国神华集团商品煤产量 2310 万吨，同比减少 230 万吨或 9.06%；煤炭销售量 3520 万吨，同比减少 100 万吨或 2.76%。9 月份，中煤能源商品煤产量为 639 万吨，同比减少 21 万吨或 3.18%；商品煤销量为 1173 万吨，同比增加 44 万吨或 3.90%。

图 8：神华、中煤商品煤产销量（百万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.2 进口煤量集中到港，创年内新高

2017 年 9 月份全国煤炭进口量 2708 万吨，同比增加 264 万吨，增长 10.8%；环比增加 181 万吨，增长 7.16%。

2017 年 9 月我国进口动力煤 729.61 万吨，同比增加 147.49 万吨或 25.34%。9 月份，排名前 3 的进口来源国依次为：澳大利亚 471.22 万吨，俄罗斯 130.87 万吨，印尼 106.14 万吨。

图 9：进口动力煤情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 4.3 港口库存维持高位

截至 11 月 3 日，环渤海四港动力煤库存 1572.3 万吨，较上月同期增加 66.6 万吨或 4.42%，港口库存维持高位。秦皇岛港库存 708 万吨，较上月同期增加 84.5 万吨或 13.55%，维持 700 万吨上方运行。黄骅港煤炭库存 183 万吨，较上月增加了 42 万吨；曹妃甸港煤炭库存 297.0 万吨，较上月减少 6.1 万吨；京唐国投港煤炭库存 106 万吨，较上月减少 1 万吨。同期，广州港煤炭库存 243.1 万吨，较上月同期增加 13.4 万吨或 5.83%。

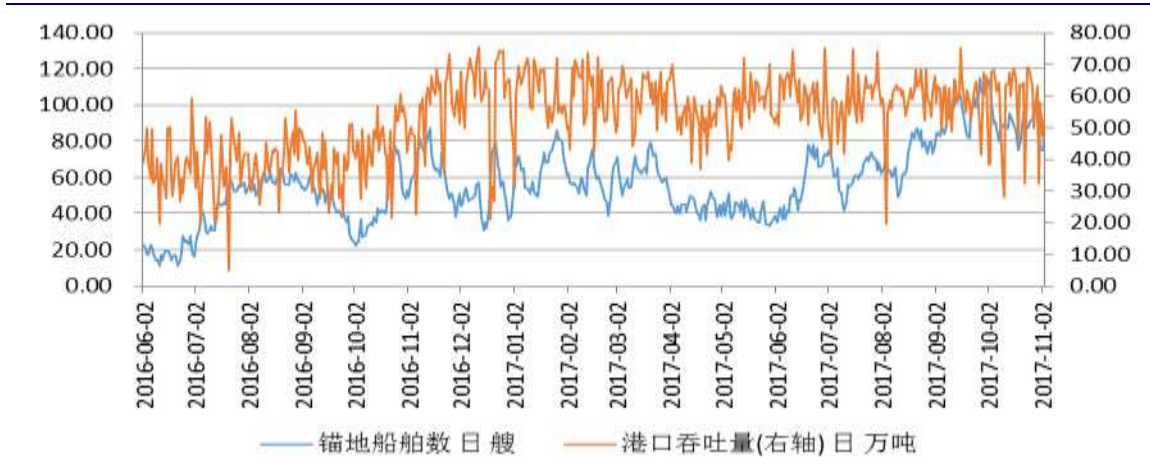
图 10：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

随着大秦线秋季检修开启，港口煤炭调入量有所减少；近期下游需求有所减弱，市场观望情绪浓厚，成交一般。10 月份，秦皇岛港日均铁路到车量 7532.68 车，环比减少 117.96 车；日均调入量 60.02 万吨，环比减少 1.12 万吨。日均吞吐量 57.37 万吨，环比减少 1.90 万吨。锚地船舶数日均 91.13 艘，环比减少 4.47 艘，下游拉煤意愿有所降低。

图 11：秦皇岛港锚地船舶数与港口吞吐量



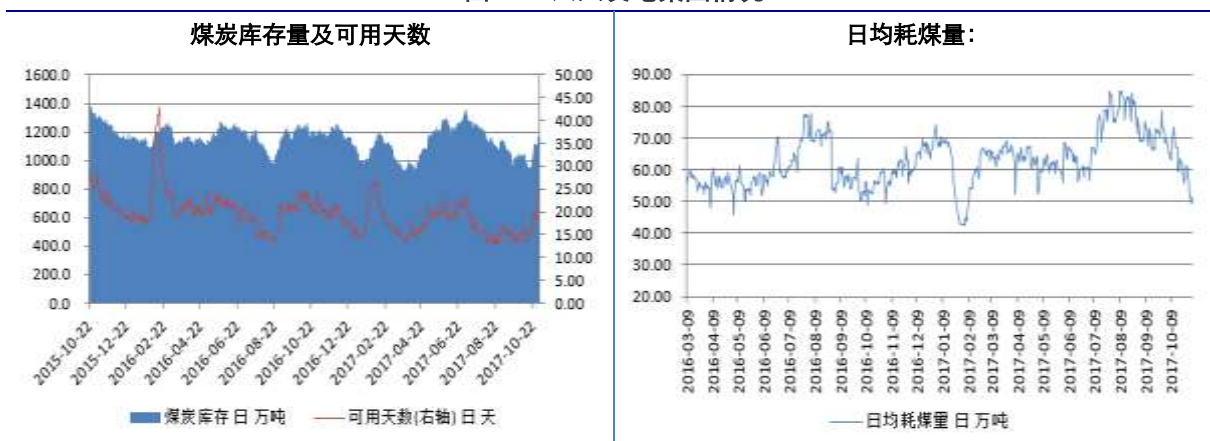
数据来源：兴证期货研发部，WIND



## 4.4 电厂日耗快速下降，库存有所回升

进入 10 月份，电力耗煤进入传统淡季，六大电厂日耗下行至 50 万吨水平，电厂采购意愿降低；同时采暖季下游行业错峰生产，煤电需求受到一定的限制。截至 11 月 3 日，沿海六大发电集团煤炭库存 1225.5 万吨，较上月同期大幅增加 205.1 万吨或 20.10%；可用天数由 14 天快速增加至 24 天。日均耗煤量 51.58 万吨，较上月同期大幅下降了 19.21 万吨。

图 12：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

## 4.5 下游需求开始减弱

受采暖季环保限产影响，下游行业错峰生产，近期煤炭需求开始逐渐减弱。

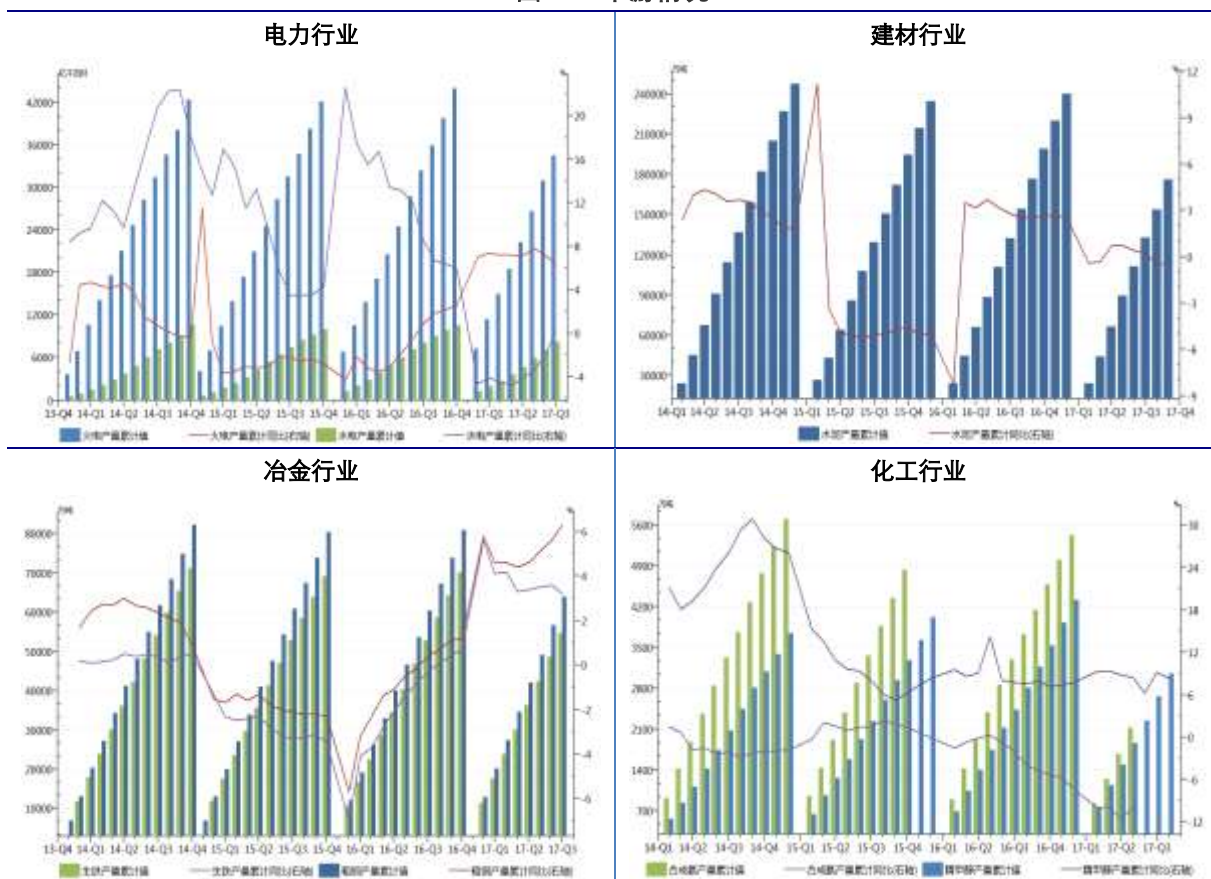
电力：电力耗煤进入淡季，同时重工业错峰生产，加之水电冲击加大，火力发电有所减少。2017 年前 9 个月全社会用电量 46888 亿千瓦时，累计同比增长 6.9%；其中 9 月份全社会用电量 5317 亿千瓦时，同比增长 7.2%。2017 年前 9 个月全国累计发电量 46891 亿千瓦时，累计同比增长 5.3%；其中 9 月份全国发电量 5220 亿千瓦时，同比增长 5.3%。2017 年前 9 个月火电累计发电量 34525 亿千瓦时，累计同比增长 6.3%；其中 9 月份火电发电量 3623 亿千瓦时，同比下降 0.5%。2017 年前 9 个月水电累计发电量 8147 亿千瓦时，累计同比增长 0.3%；其中 9 月份水电发电量 1122 亿千瓦时，同比大幅增长 18.6%。

建材：水泥价格稳中有升，产量环比增加。2017 年前 9 个月全国水泥累计产量 176124 万吨，累计同比下降 0.5%；其中 9 月份水泥产量 22140 万吨，同比下降 2.0%。

冶金：钢厂利润维持高位，产量继续增加。2017 年前 9 个月全国粗钢累计产量 63873 万吨，累计同比增长 6.3%；其中 9 月份粗钢产量 7183 万吨，同比增长 5.3%。2017 年前 9 个月全国生铁累计产量 54614 万吨，累计同比增长 3.2%；其中 9 月份生铁产量 5960 万吨，同比增长 0.5%。

化工：甲醇价格高位运行，尿素价格强势上涨。2017 年前 8 个月全国甲醇累计产量 3042 万吨，累计同比增长 8.29%。2017 年前 5 个月全国合成氨累计产量 2123 万吨，累计同比下降 10.0%；其中 5 月份合成氨产量 428 万吨，同比下降 8.7%。

图 13: 下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

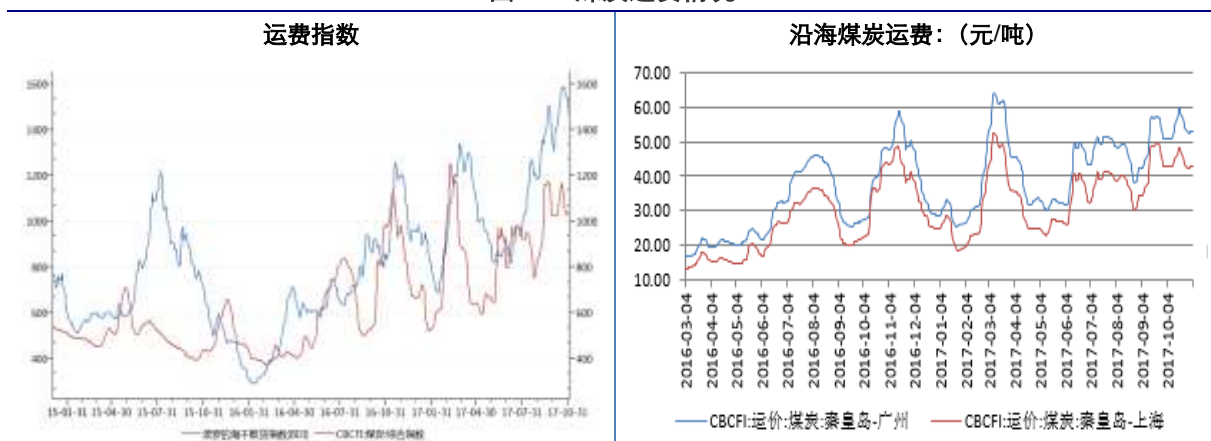
### 4.6 国际运费不断下行，沿海运费维持低位

由于全球经济逐渐复苏，贸易有所增加，从而波罗的海干散货指数（BDI）维持高位运行，期间创下近 3 年新高。截至 11 月 3 日，波罗的海干散货指数（BDI）为 1476 点，较上月同期上涨了 120 点，涨幅为 8.85%，先升后降。

沿海煤炭运费综合指数（CBCFI）为 1039.85，较上月同期上涨了 14.52 点，涨幅为 1.42%，冲高回落。上半月由于部分船舶选择南下运沙，使得煤炭运力有所缩减，加之随后受到台风影响，海上运输难以进行，导致沿海煤炭运费持续上涨；接着由于会议期间，钢厂、工地限产停工，市场可用运力增多；加之采暖季下游行业错峰生产，需求开始降低，从而沿海煤炭运费开始下跌。在煤价持续回落的背景下，市场观望情绪浓厚，成交较少，预计后期煤炭运费将持续震荡运行。

截至 11 月 3 日，秦皇岛-广州海运费由 50.7 元/吨上涨至 59.9 元/吨后回落至 52.9 元/吨，较上月上涨了 2.2 元/吨；秦皇岛-上海海运费由 42.8 元/吨上涨至 48.3 元/吨后回落至 42.9 元/吨，较上月上涨了 0.1 元/吨。

图 14: 煤炭运费情况



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

## 5 总结

会后先进产能释放加快, 煤炭供给逐渐增加, 港口煤炭库存较为充裕; 同时沿海六大电厂日耗下行至 50 万吨水平, 加之采暖季下游行业错峰生产, 煤炭需求有所减弱, 煤炭市场供需紧张局面得以缓解。

进入 11 月, 随着采暖季的来临, 加之大秦线秋季集中检修, 煤炭市场或受到一定的支撑; 但近期煤炭市场供需格局逐渐转变, 同时政策面对于采暖季煤炭保供、抑制价格进一步上涨的意图较为明显, 预计后期煤价将继续回落, 逐渐回归合理运行。

由于动力煤期现基差较大, 一定程度上抑制了动煤期货价格继续下跌的空间, 预计后期动煤或偏弱震荡为主。

## 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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

客户不应视本报告为做出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。