

内容提要

施海

从业资格号: F0273014

投资咨询资格号:

Z0011937

刘倡

从业资格号: F3024149

黄韵之

从业资格号: F3048897

● 行情回顾

9月份煤炭行业整体高位震荡,动煤偏强震荡上行。9月初,由于环保、安全检查持续,加之水泥、化工等非电下游需求提振,促使动煤探底回升,逐渐走强;随后下旬由于秦皇岛港调出严重受限,煤价受到一定的提振;但在电厂低日耗、高库存的背景下,动力煤期现货高位承压。主力合约ZC901收于637元/吨,月涨21.6元/吨,涨幅3.51%;持仓22.9万手,成交642.4万手,放量减仓。

截至9月26日,环渤海动力煤价格指数报569元/吨,较前一月上涨1元/吨,涨幅0.18%。由于产地环保、安全检查持续,煤炭产量下降,产地煤价上涨;同时秦皇岛港限制调出、以及大秦线检修均对煤价形成一定的利好支撑。但沿海六大电厂日耗下行至60万吨左右,加之消费物流环节库存偏高,一定程度上也压制了动力煤价格上行。从而环渤海动力煤价格表现出淡季不淡的走势,BSPI指数小幅探涨。

● 后市展望及策略建议

虽然目前部分煤炭主产区环保、安全检查仍将持续,但对原煤产量的影响或逐渐弱化,加之进口煤政策对终端用户的宽松,煤炭供应将逐渐恢复。

同时进入10月份后,民用电需求下降,叠加电厂、港口库存持续高位运行,下游电厂采购积极性不高;加之宏观经济下行压力较大,煤炭需求大概率将小幅下降。

随着用煤淡季来临,短期煤价或偏弱运行。但国家能源集团大幅上调10月份长协煤价,将对煤炭市场形成一定的利好支撑;加之大秦线秋季检修,电厂或提前进行冬储补库,对煤炭需求形成阶段性提振,料后期港口煤价或继续高位运行。预计后期动煤继续上涨空间有限,或偏弱震荡调整为主,继续关注政策的变化;可关注多ZC901空ZC905的正向套利机会,仅供参考。

1. 信息回顾

1.1 制造业 PMI 创近期新低，增速明显放缓

2018年9月30日，国家统计局发布数据显示，2018年9月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，环比回落0.5个百分点，创7个月新低，继续运行在景气区间，制造业总体延续扩张态势，增速有所放缓。同期，9月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得50，低于8月0.6个百分点，落在荣枯分界线上，未能延续此前连续15个月的扩张态势。

9月份国家统计局制造业 PMI 走势与财新制造业 PMI 走势一致，均创下近期新低。9月制造业景气度大幅走弱，出口拖累更为显著，且需求的连续走弱开始对企业生产行为产生影响，制造业就业也进一步恶化，经济下行压力凸显。

1.2 央行宣布降准 1 个百分点置换 MLF

央行发布公告称，为进一步支持实体经济发展，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低融资成本，引导金融机构继续加大对小微企业、民营企业及创新型企业支持力度，中国人民银行决定，从2018年10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点，当日到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。

中国人民银行将继续实施稳健中性的货币政策，不搞大水漫灌，注重定向调控，保持流动性合理充裕，引导货币信贷和社会融资规模合理增长，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

1.3 《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》正式公布

为贯彻党中央、国务院关于打赢蓝天保卫战决策部署，落实《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，全力做好2018-2019年秋冬季大气污染防治工作，国务院副总理韩正主持召开京津冀及周边地区大气污染防治领导小组第一次会议并作重要讲话。会议审议通过了《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。

1.4 国家能源集团大幅上调月度长协煤价

9月30日，国家能源集团公布了其10月份煤炭销售价格，月度长协价普涨20元/吨左右，年度长协价格环比上涨了1元/吨。

1.5 新疆 2018 年计划退出煤矿 22 处、产能 462 万吨/年

经新疆人民政府同意，新疆人民政府办公厅以新政办函〔2018〕216号印发实施《自治区2018年度煤炭行业化解过剩产能实施方案》。

《实施方案》提出，新疆 2018 年计划淘汰、引导退出煤矿 22 处，产能（规模）462 万吨/年，拟安置职工 1437 人，涉及伊犁州、乌鲁木齐市、昌吉州、吐鲁番市、巴州、阿克苏地区等 6 个地（州、市）。

1.6 2018 年内蒙古煤炭去产能任务已完成 89%

2018 年，内蒙古化解煤炭过剩产能任务为退出地方煤矿 11 处、产能 405 万吨/年。经企业申请，盟市上报，实际退出任务调整为退出地方煤矿 22 处、产能 1110 万吨/年。截止 8 月底，已关闭 20 处、产能 990 万吨/年，完成年度退出任务的 89%。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期价走势

9 月份煤炭行业整体高位震荡，动煤偏强震荡上行。9 月初，由于环保、安全检查持续，加之水泥、化工等非电下游需求提振，促使动煤探底回升，逐渐走强；随后下旬由于秦皇岛港调出严重受限，煤价受到一定的提振；但在电厂低日耗、高库存的背景下，动力煤期现货高位承压。主力合约 ZC901 收于 637 元/吨，月涨 21.6 元/吨，涨幅 3.51%；持仓 22.9 万手，成交 642.4 万手，放量减仓。

图 1：动煤 ZC901 行情走势

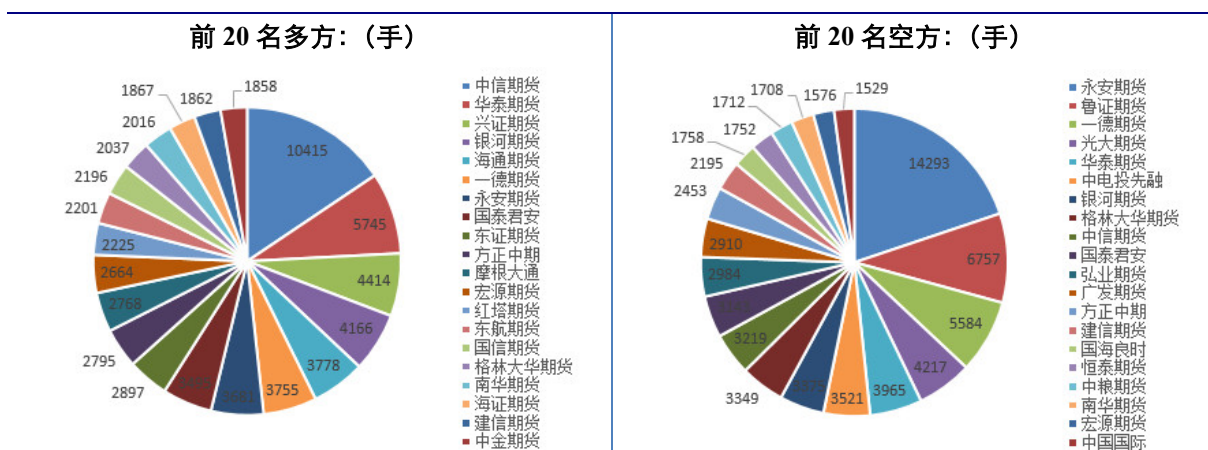


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

2.2 持仓情况

截止 9 月 28 日，主力合约 ZC901 前 20 名多方持仓由 68700 手减至 66835 手，前 20 名空方持仓由 82336 手减至 72000 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 84504 手，前 20 名空方持仓 89710 手。从机构持仓层面看，空方较多方仍然维持着一定的优势。

图 2: ZC801 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 9 月 26 日, 环渤海动力煤价格指数报 569 元/吨, 较前一月上涨 1 元/吨, 涨幅 0.18%。由于产地环保、安全检查持续, 煤炭产量下降, 产地煤价上涨; 同时秦皇岛港限制调出、以及大秦线检修均对煤价形成一定的利好支撑。但沿海六大电厂日耗下行至 60 万吨左右, 加之消费物流环节库存偏高, 一定程度上也压制了动力煤价格上行。从而环渤海动力煤价格表现出淡季不淡的走势, BSPI 指数小幅探涨。

图 3: 环渤海动力煤价格指数走势图 (元/吨)

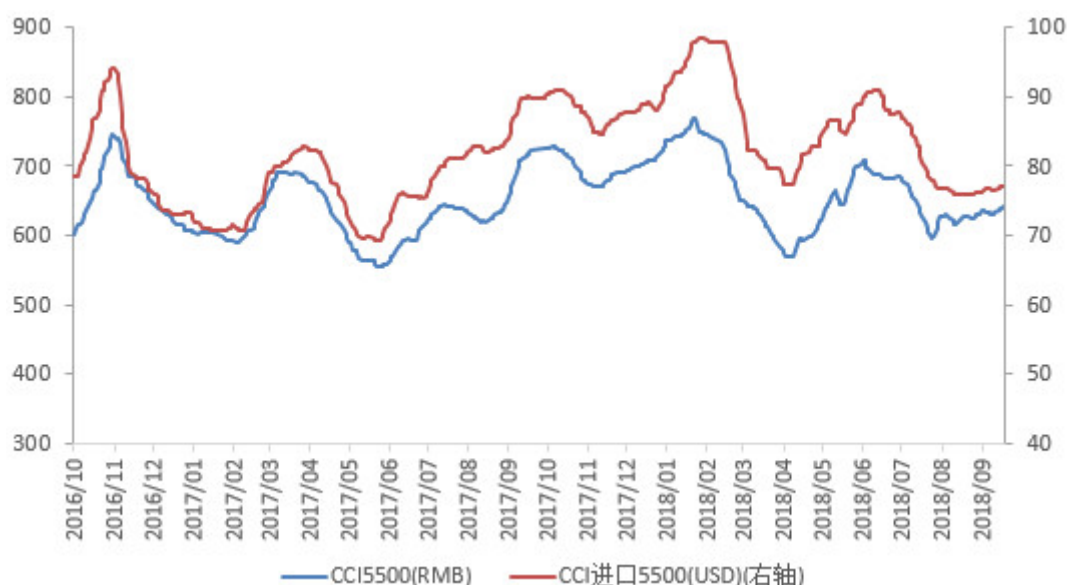


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

3.2 CCI 指数

9月初，由于环保、安全检查持续，加之水泥、化工等非电下游需求提振，煤价探底回升，逐渐走强；随后下旬由于秦皇岛港调出严重受限，煤价受到一定的提振；但在电厂低日耗、高库存的背景下，煤价高位承压。9月份煤炭行业整体高位震荡，CCI5000 指数探底回升，随后逐渐上涨，CCI 进口 5500 指数偏强震荡上行。截至 9 月 28 日，CCI5500 指数由 627 元/吨上涨至 643 元/吨，上涨 16 元/吨或 2.55%；CCI 进口 5500 指数由 76 美元/吨上涨至 77.2 元/吨，上涨 1.2 美元/吨或 1.58%。

图 4：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

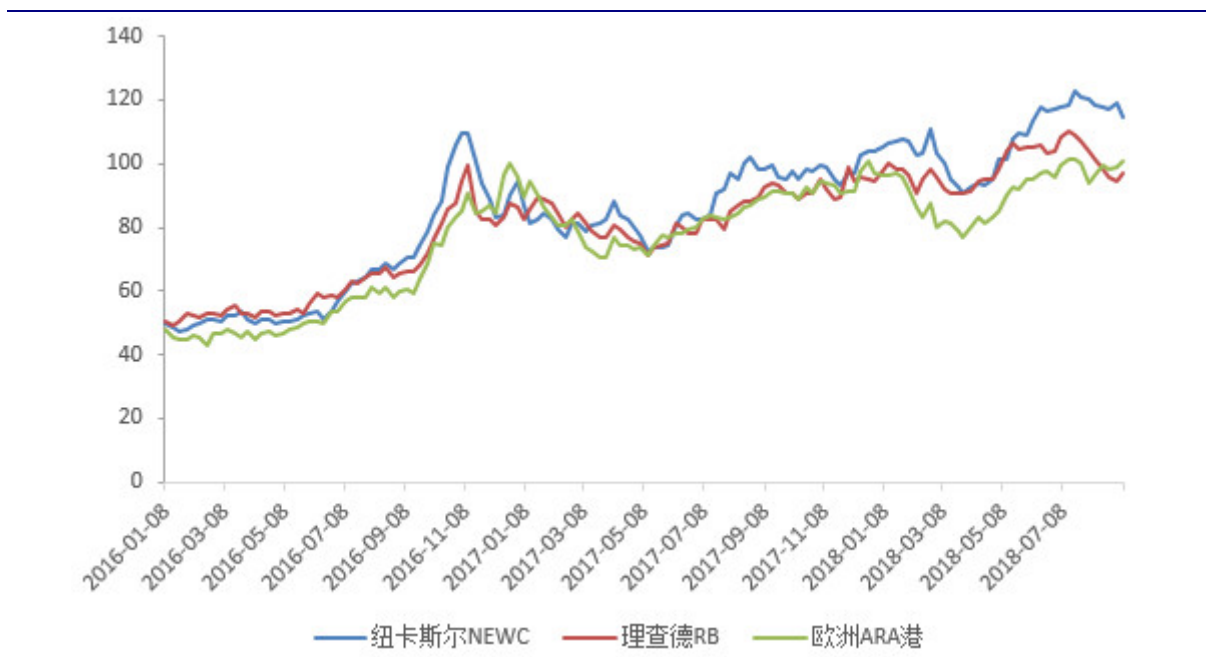
3.3 国际动力煤市场

9月份，国际动力煤市场涨跌不一，维持高位运行。

(单位: 美元/吨)	8月31日	9月7日	9月14日	9月21日	9月28日
纽卡斯尔 NEWC	118.73	114.48	115.74	113.01	113.58
理查德 RB	94.60	97.27	100.18	97.46	98.53
欧洲 ARA 港	99.07	100.91	100.72	99.02	100.63

截止 9 月 28 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 113.58 美元/吨，较上月下跌 5.15 美元/吨，跌幅为 4.34%；南非理查德港动力煤价格指数 98.53 美元/吨，较上月上涨 3.93 美元/吨，涨幅为 4.15%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 100.63 美元/吨，较上月上涨 1.56 美元/吨，涨幅为 1.57%。

图 5：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

4. 基本面

4.1 环保、安全检查影响或逐渐弱化，煤炭产量恢复正常

2018年1-8月，全国原煤累计产量22.78亿吨，累计同比增长3.6%；其中8月份原煤产量2.97亿吨，同比增长4.2%，环比增长5.4%。虽然目前部分煤炭主产区环保、安全检查仍将持续，但由于今年安全及环保检查已经常态化，对原煤产量的影响或逐渐弱化，预计后期煤炭产量或逐渐恢复正常。

2018年1-8月，山西省原煤累计产量57343万吨，累计同比增长0.6%；其中8月份原煤产量7418万吨，同比下降0.9%。2018年1-8月，陕西省原煤累计产量39452万吨，累计同比增长14.7%；其中8月份原煤产量5494万吨，同比增长14.0%。2018年1-8月，内蒙古原煤累计产量59096万吨，累计同比增长6.5%；其中8月份原煤产量7862万吨，同比增长10.0%。

2018年1-8月，动力煤累计产量18.87亿吨，累计同比下降0.02%；其中8月份原煤产量2.51亿吨，同比增长3.4%，环比增长8.1%

图 6：原煤产量

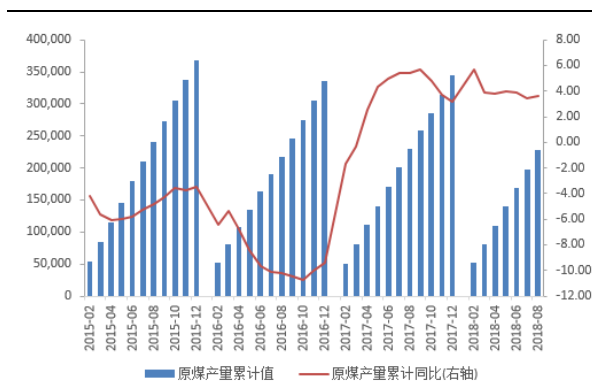
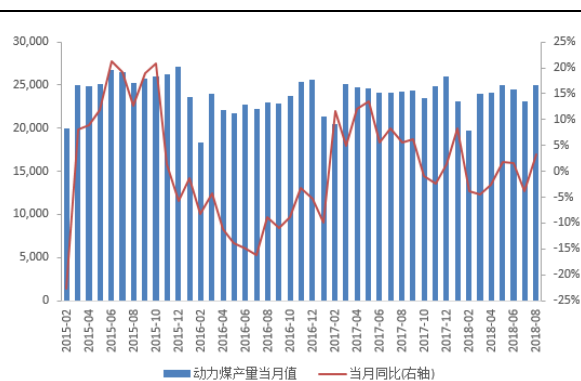


图 7：动力煤产量

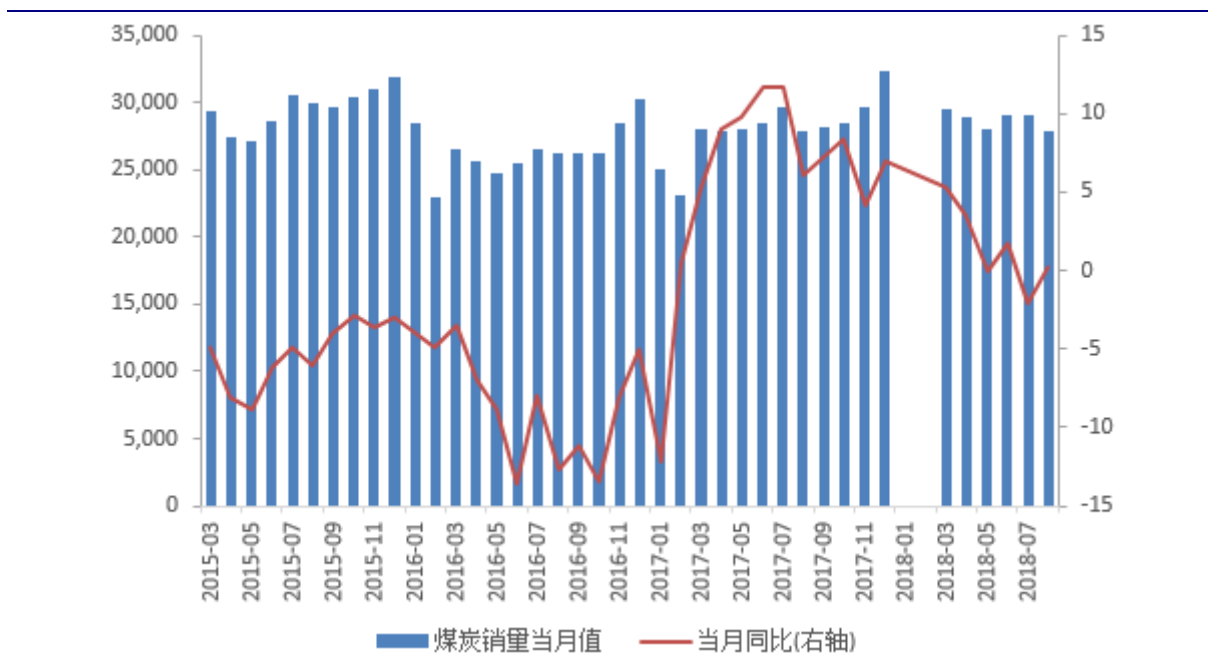


数据来源：兴证期货研发部，wind

数据来源：兴证期货研发部，wind

2018 年 8 月，全国煤炭销量 27850 万吨，同比增长 0.18%。

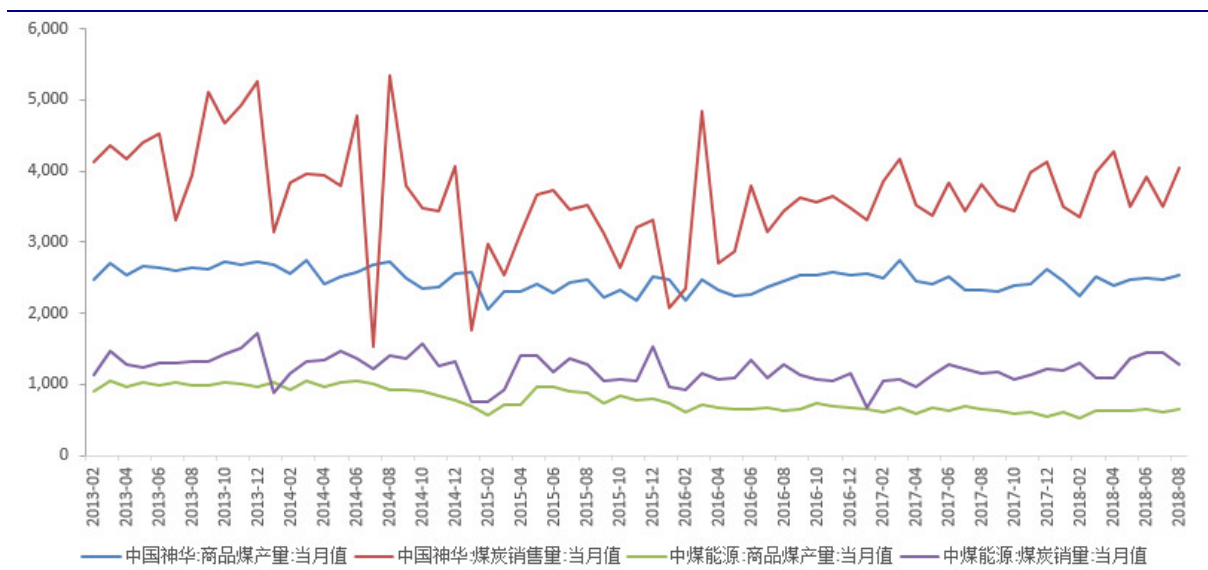
图 8：全国煤炭销量（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

8 月份，中国神华集团煤炭产销均有所增加；中煤能源煤炭产量有所增加，销量大幅增加。其中 8 月份，中国神华集团商品煤产量 2540 万吨，同比增加 220 万吨或 9.5%；煤炭销售量 4040 万吨，同比增加 220 万吨或 5.8%。8 月份，中煤能源商品煤产量 654 万吨，同比增加 5 万吨或 0.8%；煤炭销售量 1269 万吨，同比增加 125 万吨或 10.9%。

图 9：神华、中煤商品煤产销量（百万吨）



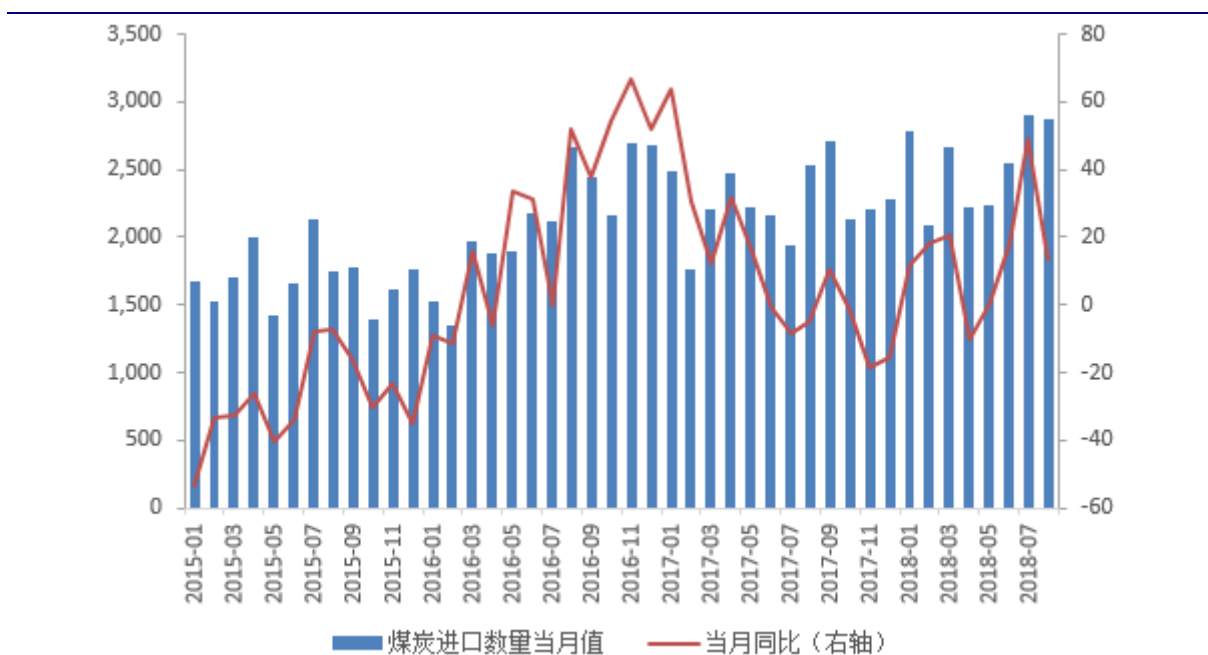
数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.2 进口煤限制性措施对终端用户放松，进口煤量或保持高位

2018年1-8月份，全国共进口煤炭20382万吨，累计同比增长14.7%。其中8月份，进口煤炭2867.9万吨，同比增加340.9万吨，增长13.49%；环比减少32.7万吨，下降1.13%。

2018年1-8月份，全国累计进口动力煤8428万吨，累计同比增长18.24%；其中8月份，进口动力煤1208万吨，同比增长22.14%，环比增长6.81%。

图 10：进口煤情况

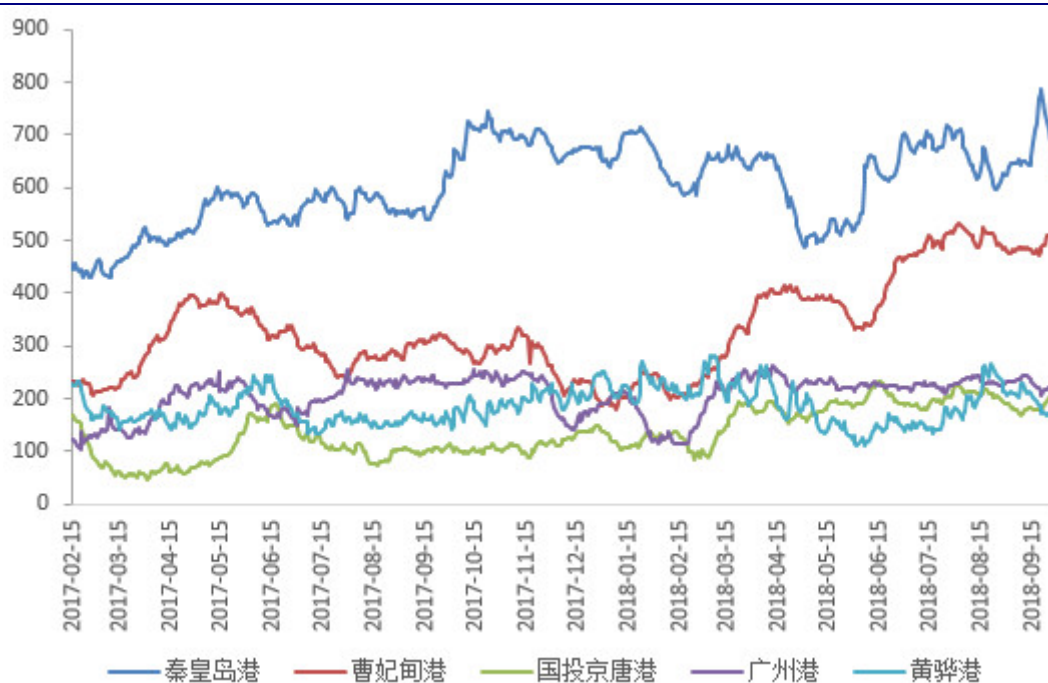


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.3 港口库存维持高位运行

9 月份港口煤炭库存整体维持高位运行；由于 9 月份处于煤炭需求淡季，下游北上拉煤积极性不高，加之下旬环保限制秦皇岛港调出，港口库存重新累积，后期随着秦皇岛港出港作业的恢复，港口库存逐渐回落。截至 9 月 30 日，环渤海四港煤炭库存 1918.9 万吨，较上月同期减少 13.8 万吨，减幅为 0.71%。秦皇岛港煤炭库存 633 万吨，较上月同期增加 8 万吨，增幅为 1.28%。黄骅港煤炭库存 170.8 万吨，较上月大幅减少 36 万吨；曹妃甸港煤炭库存 493.7 万吨，较上月增加 14.8 万吨；京唐国投港煤炭库存 191 万吨，较上月增加 1 万吨。同期，广州港煤炭库存 214.5 万吨，较上月同期减少 17.7 万吨，减幅为 7.62%。

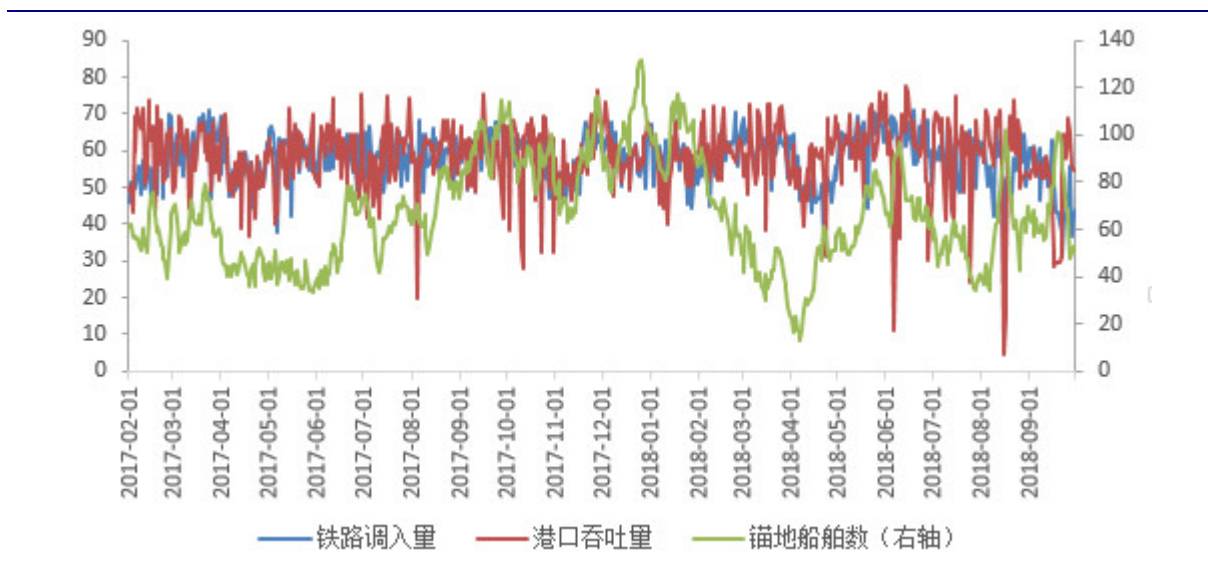
图 11：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于港口、产地动力煤价格存在一定的倒挂，贸易商发运积极性减弱，加之大秦线秋季检修，港口煤炭调入量继续下降；同时由于 9 月下旬环保限制秦皇岛港调出，港口吞吐量也有所回落。9 月份，秦皇岛港日均铁路到车量 6259 车，环比减少 624 车；日均调入量 50.21 万吨，环比减少 4.91 万吨；日均吞吐量 51.29 万吨，环比减少 0.63 万吨。锚地船舶数日均 69.27 艘，环比增加 2.33 艘。

图 12: 秦皇岛港调入量、吞吐量 (万吨) 与锚地船舶数 (艘)

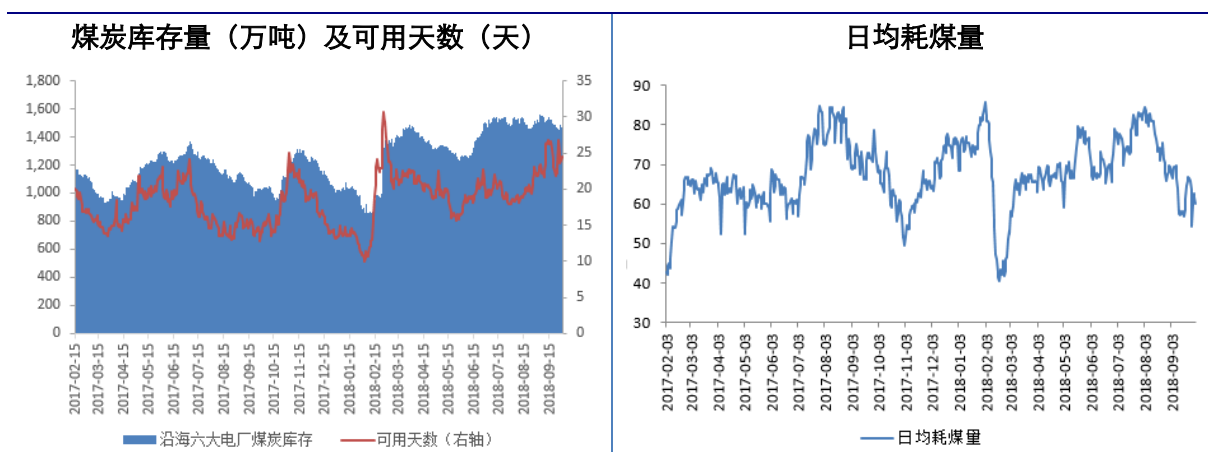


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.4 低日耗叠加高库存，电厂补库意愿不高

9 月份，天气逐渐转凉，民用电需求下降，加之受台风天气影响，沿海六大电厂日耗下降至 60 万吨左右；再叠加上电厂库存处于历史同期高点，下游电厂补库意愿不高，对高价市场煤的接受程度一般。截止 9 月 30 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1470.93 万吨，较上月同期减少 48.94 万吨，减幅为 3.33%；可用天数由 21.78 天至 24.53 天。日均耗煤量 59.96 万吨，较上月同期减少 9.82 万吨。

图 13: 六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.5 传统用煤淡季来临，煤炭需求大概率将小幅下降

电力：随着气温逐渐转凉，传统用煤淡季来临，民用电需求下降，火电仍将受到一定的抑

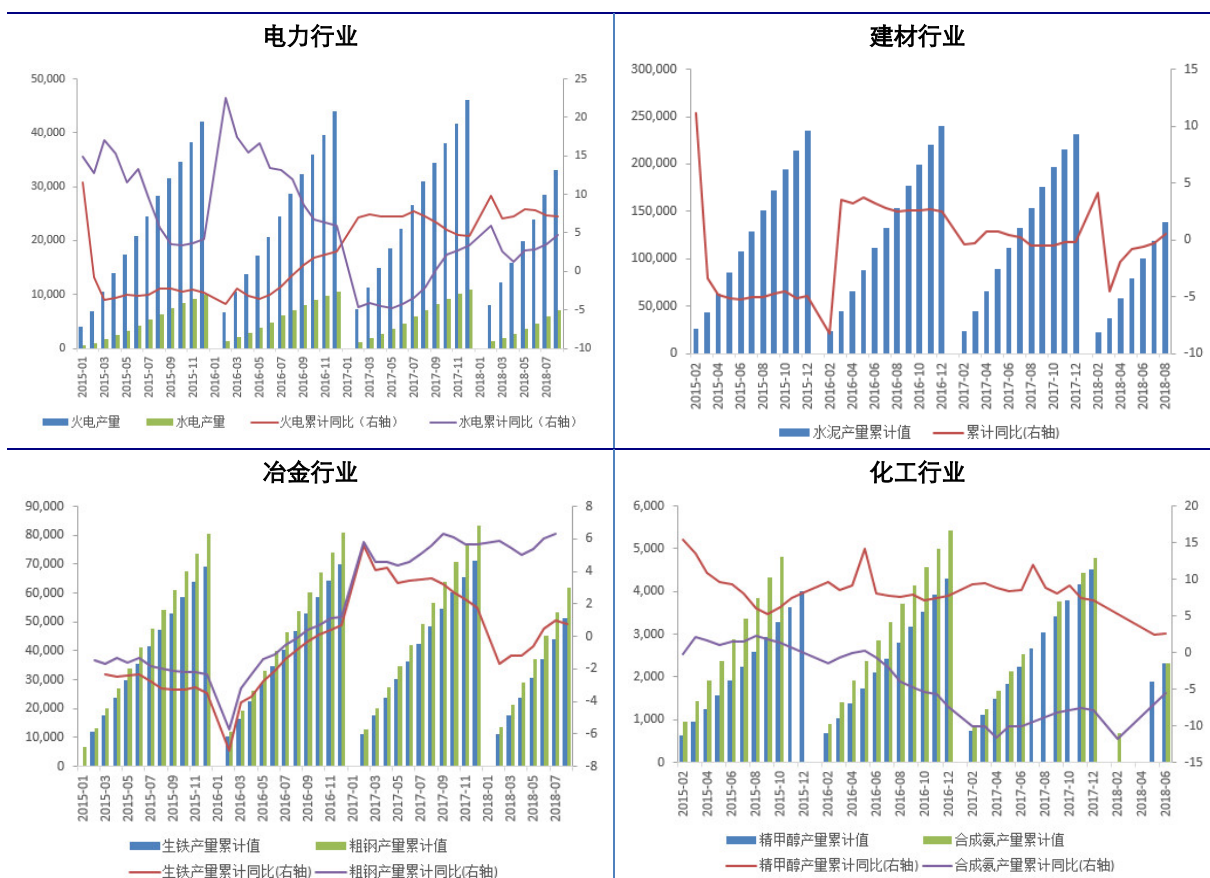
制。2018年1-8月，全社会用电量45296亿千瓦时，累计同比增长9.0%；其中8月份全社会用电量6521亿千瓦时，同比增长8.8%。2018年1-8月，全国发电量44801亿千瓦时，累计同比增长7.7%；其中8月份全国发电量6405亿千瓦时，同比增长7.3%。2018年1-8月，火电产量33103亿千瓦时，累计同比增长7.2%；其中8月份火电产量4602亿千瓦时，同比增长6.0%。2018年1-8月，水电产量7159亿千瓦时，累计同比增长4.7%；其中8月份水电产量1271亿千瓦时，同比增长11.5%。

建材：水泥价格高位震荡，产量大幅增长。2018年1-8月，全国水泥产量138237万吨，累计同比增长0.5%；其中8月份水泥产量20018万吨，同比增长5.0%。

冶金：环保持续高压，钢铁价格强势运行，产量略有增长。2018年1-8月，全国生铁产量51227万吨，累计同比增长0.8%；其中8月份生铁产量6666万吨，同比增长0.0%。2018年1-8月，全国粗钢产量61740万吨，累计同比增长5.8%；其中8月份粗钢产量8033万吨，同比增长2.7%。

化工：原油价格高位运行，甲醇价格有所上涨，尿素价格小幅回落。2018年1-6月，全国甲醇产量2316万吨，累计同比增长2.6%；其中6月份水泥产量394万吨，同比增长4.7%。2018年1-6月，全国合成氨产量2326万吨，累计同比减少5.6%；其中6月份合成氨产量411万吨，同比减少2.5%。

图 14：下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

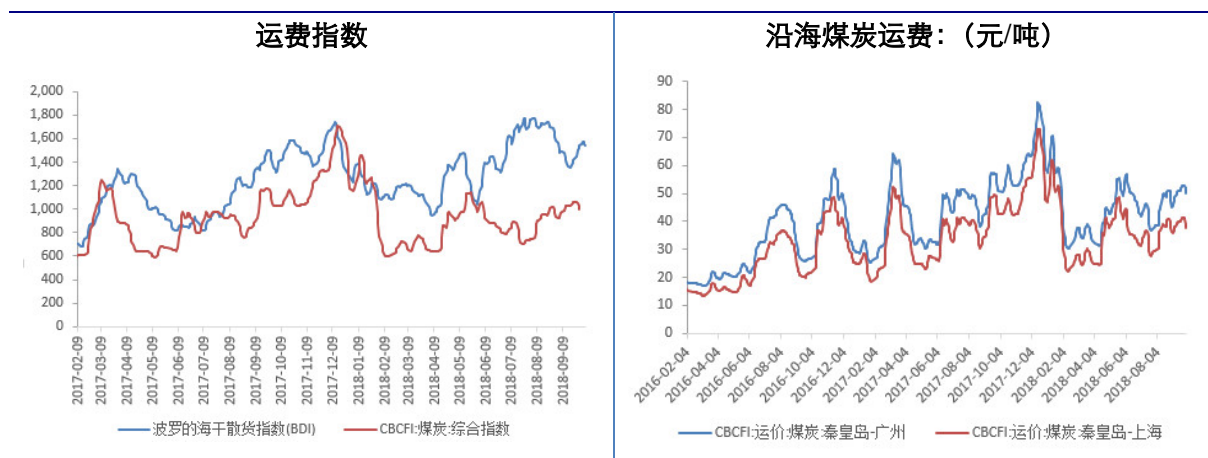
4.6 国际运费探底回升，沿海运费震荡走高

9月初由于国际铁矿石和煤炭需求相对不佳，导致海岬型船和巴拿马型船运费大幅下滑，从而拖累波罗的海干散货指数（BDI）一路下跌；近期由于燃料油价格大幅上涨，从成本端对运费有所提振，从而促使波罗的海干散货指数（BDI）逐渐回升。截止10月5日，波罗的海干散货指数（BDI）为1536点，较上月同期下降43点，减幅为2.72%，探底回升。

截止9月28日，沿海煤炭运费综合指数（CBCFI）为993.06点，较上月同期上涨63.25点，增幅为6.80%。9月初，由于水泥、化工等非电下游需求释放、以及部分贸易商开始冬储囤货、再者北方港口疏港措施重启，从而船舶运力需求增加，加之燃料油价格不断攀升，助推沿海煤炭运费持续走高；随后下旬秦皇岛港受环保压力影响，调出受限，船舶压港严重，造成运力浪费，进一步推动沿海煤炭运费稳中上行。但随着秦皇岛港作业逐渐恢复，加之天气开始转凉，下游电厂北上拉煤积极性不高，预计后期沿海煤炭运费或震荡运行为主。

截止9月28日，秦皇岛-广州运费50.2元/吨，较上月大幅上涨5.2元/吨；秦皇岛-上海运费37.8元/吨，较上月上涨1.3元/吨。

图 15：煤炭运费情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

5. 总结

虽然目前部分煤炭主产区环保、安全检查仍将持续，但对原煤产量的影响或逐渐弱化，加之进口煤政策对终端用户的宽松，煤炭供应将逐渐恢复。

同时进入10月份后，民用电需求下降，叠加电厂、港口库存持续高位运行，下游电厂采购积极性不高；加之宏观经济下行压力较大，煤炭需求大概率将小幅下降。

随着用煤淡季来临，短期煤价或偏弱运行。但国家能源集团大幅上调10月份长协煤价，将对煤炭市场形成一定的利好支撑；加之大秦线秋季检修，电厂或提前进行冬储补库，对煤炭需求形成阶段性提振，料后期港口煤价或继续高位运行。预计后期动煤继续上涨空间有限，或偏弱震荡调整为主，继续关注政策的变化；可关注多ZC901空ZC905的正向套利机会，仅供参考。

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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。