

## 内容提要

林惠

从业资格号：F0306148

投资咨询资格号：Z0012671

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

联系方式：林惠

021-20370948

linhui@xzfutures.com

### ● 行情回顾

本周动力煤价格整体下行，动煤期货价格整体维持偏弱震荡运行；虽然期间受进口煤收紧消息刺激，动煤期价强势反弹，但随后重归偏弱震荡下行。主力合约 ZC901 收于 618.4 元/吨，周跌 9.0 元/吨，跌幅 1.43%；持仓 22.7 万手，成交 176 万手，放量增仓。

截至 11 月 14 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，与前一报告期继续持平。由于非电下游需求趋缓，对煤价的支撑力度较弱，加之电厂在低日耗、高库存的情况下，采购需求不足，煤价下行压力较大；但高成本仍对港口煤价形成一定支撑，同时进口煤限制传闻再起，市场情绪有所好转，从而本期 BSPI 指数继续平稳运行。

截止 11 月 16 日，环渤海四港煤炭库存 1886.6 万吨，较上周同期增加 60.8 万吨或 3.33%。秦皇岛港煤炭库存 562 万吨，较上周同期增加 13 万吨或 2.37%。秦港锚地船舶数周平均数 27.29 艘，较上周减少 12.57 艘。

### ● 后市展望及策略建议

当前北方城市正式进入供暖季，下游需求将逐渐回暖；同时近期沿海各地陆续召开进口煤情况座谈会，进口煤配额或进一步收紧，对煤炭市场形成一定的支撑。

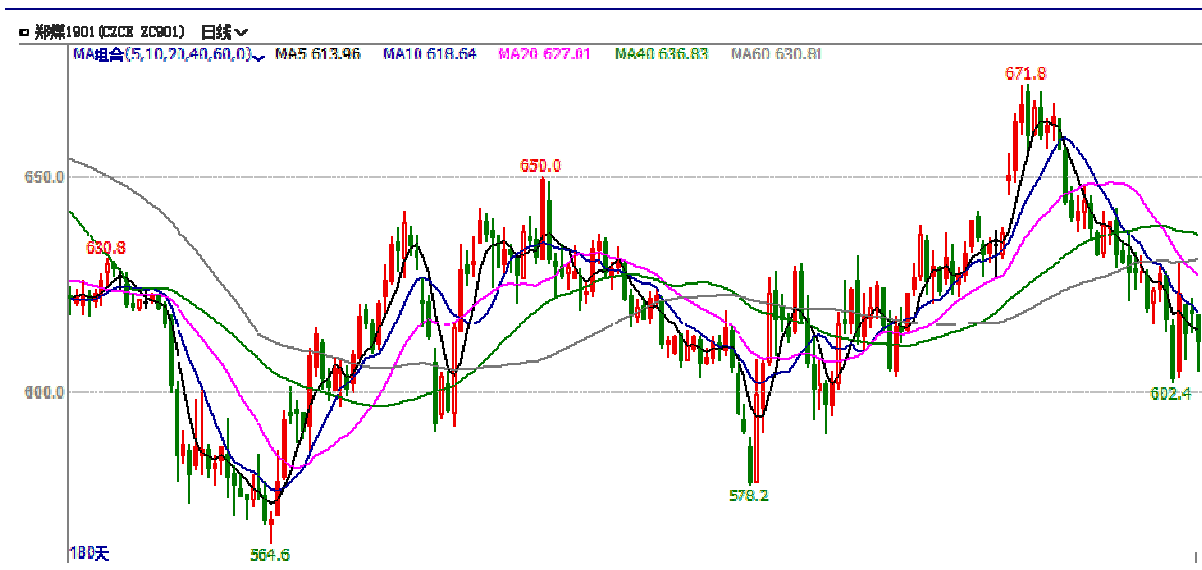
但随着环保回头看结束，煤炭产能释放速度将有所加快，煤炭产量开始增加，坑口煤价将逐渐走弱，对港口煤价的成本支撑力度也将有所减弱。同时在终端电厂日耗回升缓慢、电煤库存持续攀升的情况下，下游需求仍然较为疲弱，现货价格持续回落，短期煤价下行压力依然较大。

整体来看，在下游电厂低日耗、高库存的局面没有实质性改善之前，短期煤价维持下行的概率较大。预计短期动煤仍将延续偏弱震荡为主，但仍需关注进口煤政策的情况以及电厂日耗回升的速度和幅度，仅供参考。

## 1. 行情回顾

本周动力煤价格整体下行，动煤期货价格整体维持偏弱震荡运行；虽然期间受进口煤收紧消息刺激，动煤期价强势反弹，但随后重归偏弱震荡下行。主力合约 ZC901 收于 618.4 元/吨，周跌 9.0 元/吨，跌幅 1.43%；持仓 22.7 万手，成交 176 万手，放量增仓。

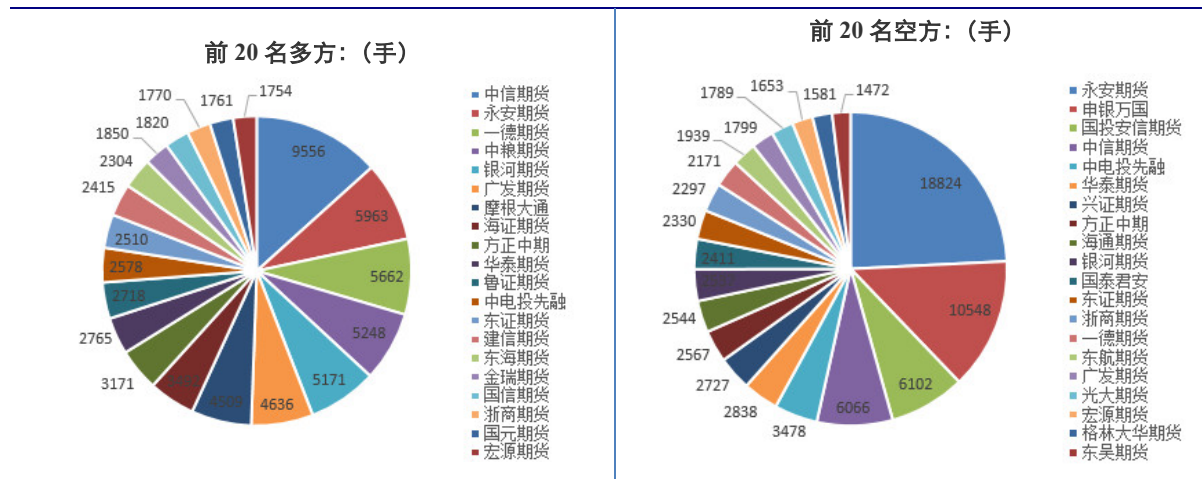
图 1: ZC901 合约行情走势



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

截止 11 月 16 日，主力合约 ZC901 前 20 名多方持仓由 66786 手增至 71653 手，前 20 名空方持仓由 69338 手增至 77673 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 109154 手，前 20 名空方持仓 122498 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: ZC901 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

## 2. 现货价格

### 2.1 环渤海价格指数

截至 11 月 14 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，与前一报告期继续持平。由于非电下游需求趋缓，对煤价的支撑力度较弱，加之电厂在低日耗、高库存的情况下，采购需求不足，煤价下行压力较大；但高成本仍对港口煤价形成一定支撑，同时进口煤限制传闻再起，市场情绪有所好转，从而本期 BSPI 指数继续平稳运行。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

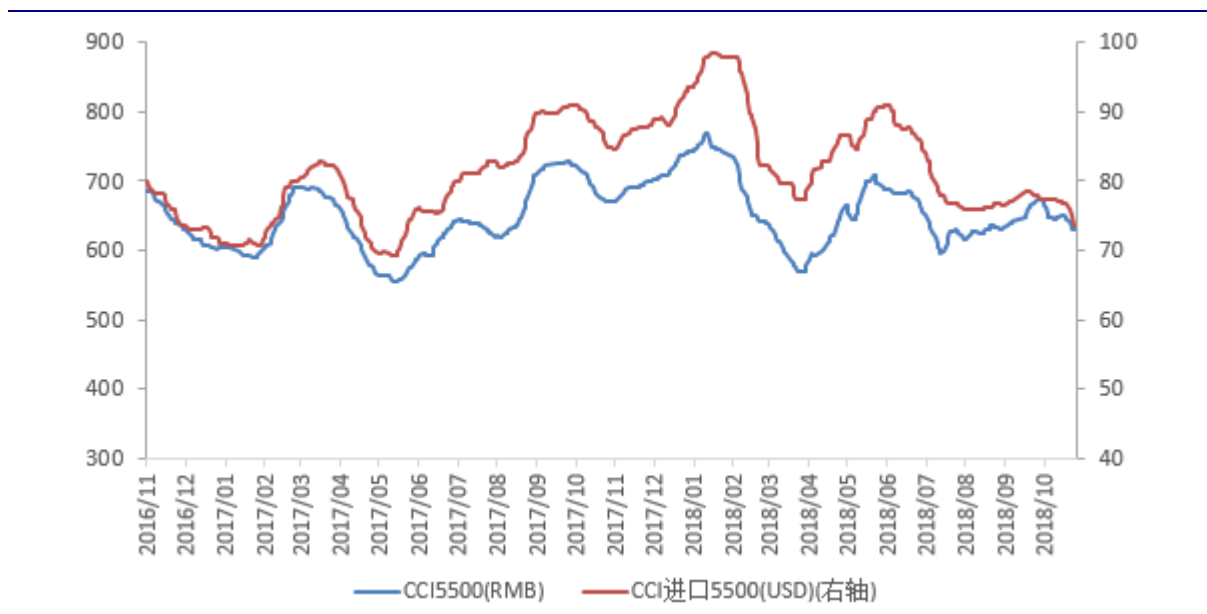


数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 2.2 CCI 指数

由于下游电厂持续高库存、低日耗状态运行，终端电厂采购节奏基本停滞，贸易商降价加快出货节奏，动力煤市场整体下行。本周 CCI5500 指数、CCI 进口 5500 指数均弱势震荡走低；其中 CCI5500 指数由 646 元/吨下跌至 630 元/吨；CCI 进口 5500 指数由 76.8 美元/吨下跌至 73.5 美元/吨。

图 4: 动力煤价格指数 CCI 走势图 (元/吨 美元/吨)

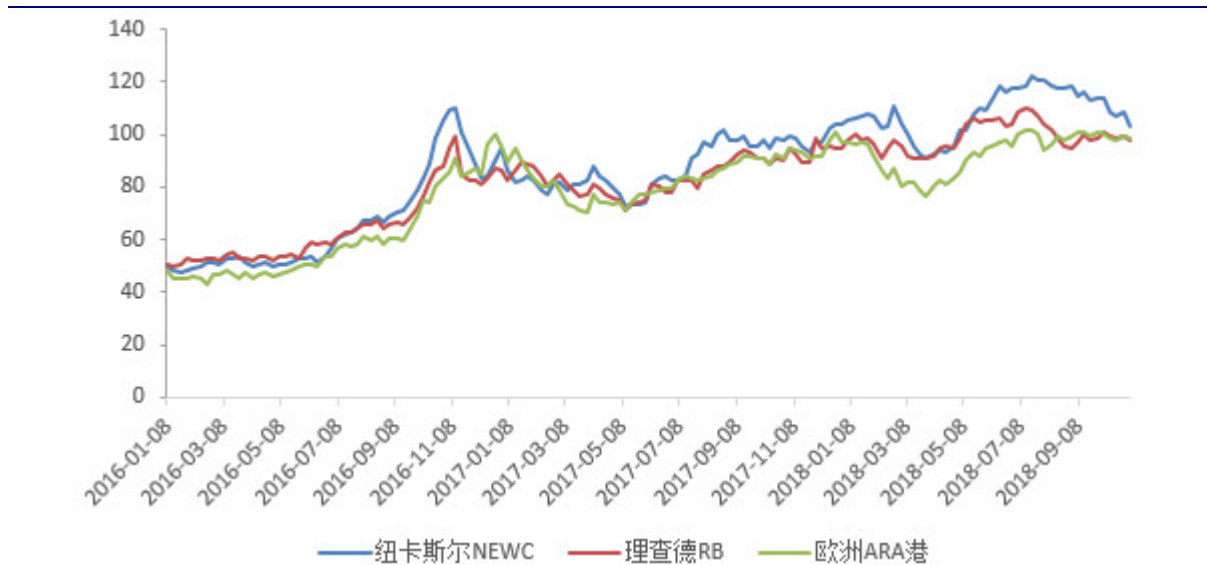


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

### 2.3 国际动力煤市场

本周, 国际三港动力煤价格指数涨跌不一。截止 11 月 15 日, 澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 104.16 美元/吨, 较上周上涨 0.5 美元/吨, 涨幅为 0.48%; 南非理查德港动力煤价格指数 93.88 美元/吨, 较上周下跌 2.85 美元/吨, 跌幅为 2.95%; 欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 88.27 美元/吨, 较上周下跌 8.88 美元/吨, 跌幅为 9.14%。

图 5: 国际三大港口动力煤价格指数走势图 (美元/吨)



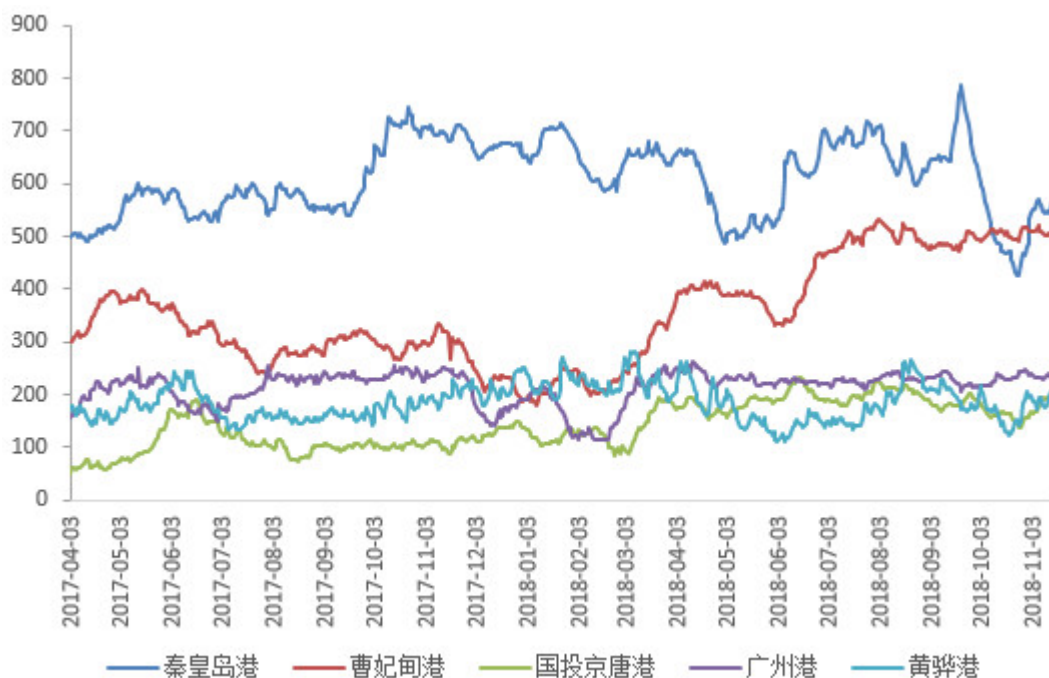
数据来源: 兴证期货研发部, WIND

### 3. 基本面

#### 3.1 库存情况

由于供暖季来临终端电厂日耗恢复不及预期，市场交投氛围低迷，下游采购积极性不高，调出量相对有限，从而港口煤炭库存继续小幅增加。截至 11 月 16 日，环渤海四港煤炭库存 1886.6 万吨，较上周同期增加 60.8 万吨，增幅为 3.33%。秦皇岛港煤炭库存 562 万吨，较上周同期增加 13 万吨，增幅为 2.37%。黄骅港煤炭库存 202.6 万吨，较上周大幅增加 24.5 万吨；曹妃甸港煤炭库存 513.6 万吨，较上周增加 7.4 万吨；京唐国投港煤炭库存 200 万吨，较上周增加 6 万吨。同期，广州港煤炭库存 243.4 万吨，较上周同期增加 14.1 万吨，增幅为 6.15%。

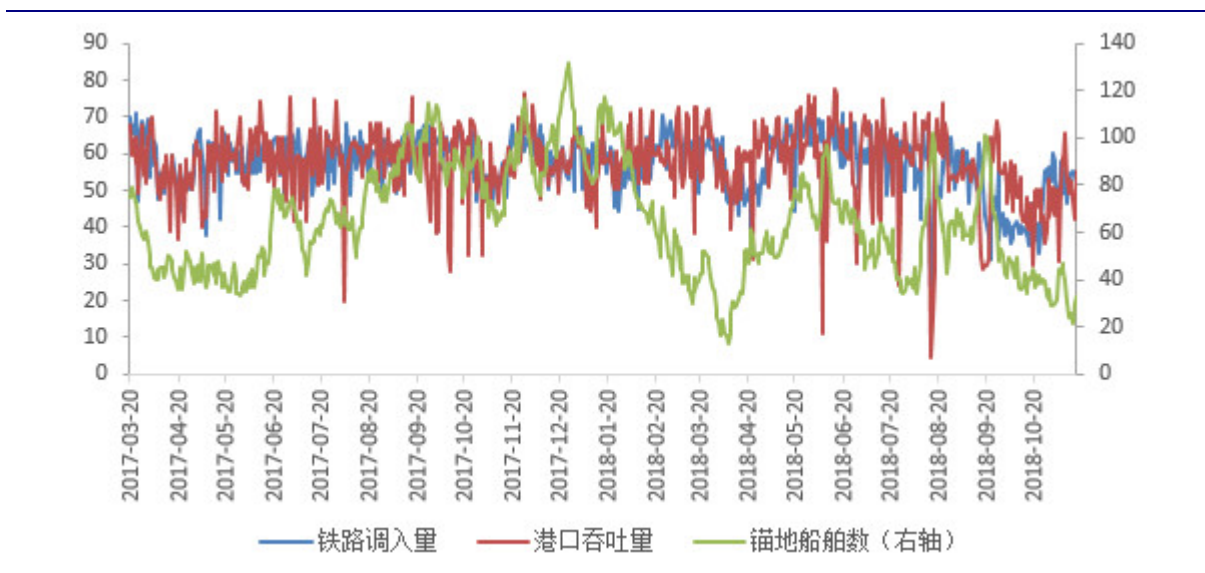
图 6：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

当前铁路运力相对充裕，港口疏港情况良好，调入量相对稳定；但下游用煤企业采购积极性不高，调出量相对有限。截止 11 月 16 日，秦皇岛港煤炭调入量周平均 52.14 万吨，较上周增加 0.25 万吨；港口吞吐量周平均 50.29 万吨，较上周减少 1.1 万吨。秦港锚地船舶数周平均数 27.29 艘，较上周减少 12.57 艘。

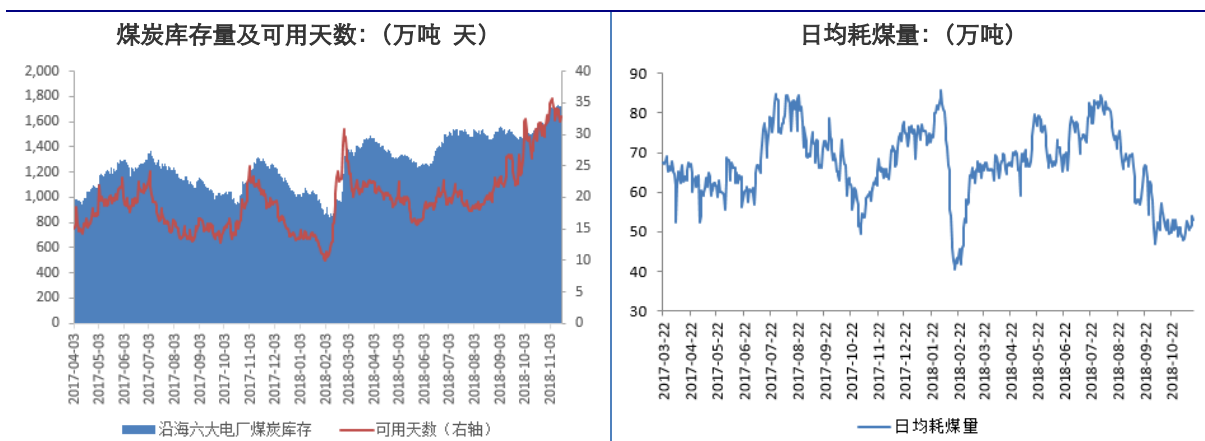
图 7：秦皇岛港调入量、吞吐量（万吨）与锚地船舶数（艘）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

当前沿海六大发电集团日耗持续低迷，回升速度同比稍缓；同时电煤库存持续位于 1700 万吨以上，存煤可用天数连续高于 30 天。预计在电厂日耗未明显回升之前，在高库存的背景下，电厂采购意愿依然不高。截止 11 月 16 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1742.34 万吨，较上周同期增加 36.09 万吨，增幅为 2.07%；可用天数由 32.32 天增至 32.81 天。日均耗煤量 53.1 万吨，较上周同期增加 0.31 万吨。

图 8：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

### 3.2 煤炭运费

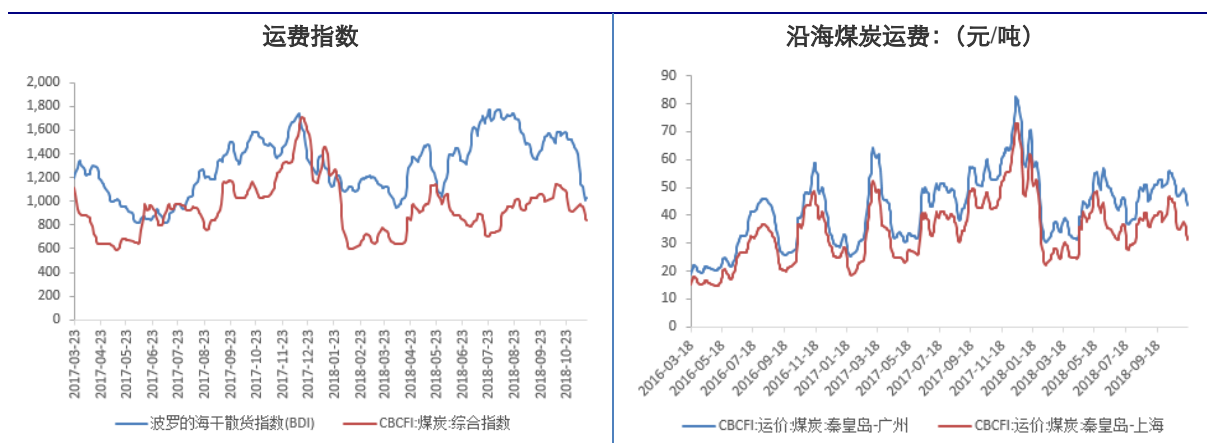
由于原油价格大幅下跌，促使航运市场运价暴跌，导致波罗的海干散货指数（BDI）一路下行；但原材料运输的需求依然存在，从而运价跌幅有所趋缓。截止 11 月 16 日，波罗的海干散货指数（BDI）为 1031 点，较

上周大幅下降 116 点。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 837.87 点, 较上周大幅下降 129.09 点。随着进口博览会闭幕, 运输限制基本解除, 船舶运力明显增多; 加之煤炭市场需求较弱, 航运需求低迷, 同时原油价格持续下跌, 沿海煤炭运费承压下行。预计短期终端电厂在高库存低日耗的情况下, 采购意愿仍显低迷, 同时在原油价格下跌幅度较深的背景下, 沿海煤炭运费仍将维持弱势运行。

秦皇岛-广州运费 43.4 元/吨, 较上周大幅下降 5.8 元/吨; 秦皇岛-上海运费 31.4 元/吨, 较上周大幅下降 6.2 元/吨。

图 9: 煤炭运费情况



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

## 4. 总结

当前北方城市正式进入供暖季, 下游需求将逐渐回暖; 同时近期沿海各地陆续召开进口煤情况座谈会, 进口煤配额或进一步收紧, 对煤炭市场形成一定的支撑。

但随着环保回头看结束, 煤炭产能释放速度将有所加快, 煤炭产量开始增加, 坑口煤价将逐渐走弱, 对港口煤价的成本支撑力度也将有所减弱。同时在终端电厂日耗回升缓慢、电煤库存持续攀升的情况下, 下游需求仍然较为疲弱, 现货价格持续回落, 短期煤价下行压力依然较大。

整体来看, 在下游电厂低日耗、高库存的局面没有实质性改善之前, 短期煤价维持下行的概率较大。预计短期动煤仍将延续偏弱震荡为主, 但仍需关注进口煤政策的情况以及电厂日耗回升的速度和幅度, 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。本报告清晰准确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。