

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

受供暖季预期与进口煤限制提振，贸易商挺价情绪再起，本周动力煤价格止跌企稳；动煤期货价格整体延续偏弱震荡运行，波动有所加剧。主力合约 ZC901 收于 611 元/吨，周跌 7.4 元/吨，跌幅 1.20%；持仓 21.3 万手，成交 107.1 万手，缩量减仓。

截至 11 月 21 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，比前一报告期下降 1 元/吨，环比下行 0.18%。尽管进口煤政策收紧，但先进产能有序释放，产地煤炭供给相对宽松，同时下游需求整体不佳，加之中下游煤炭库存持续高位，促使煤价存在一定的下行压力，从而本期 BSPI 指数偏弱下行。

截止 11 月 23 日，环渤海四港煤炭库存 1888.9 万吨，较上周同期增加 2.3 万吨或 0.12%。秦皇岛港煤炭库存 575.5 万吨，较上周同期增加 13.5 万吨或 2.40%。秦港锚地船舶数周平均数 31.57 艘，较上周增加 4.28 艘。

● 后市展望及策略建议

当前正值北方供暖季，冬储用煤需求将逐步增长，同时电厂日耗有所回升，电煤需求将逐渐恢复；加之进口煤政策确定性收紧，煤炭市场将受到一定的支撑。

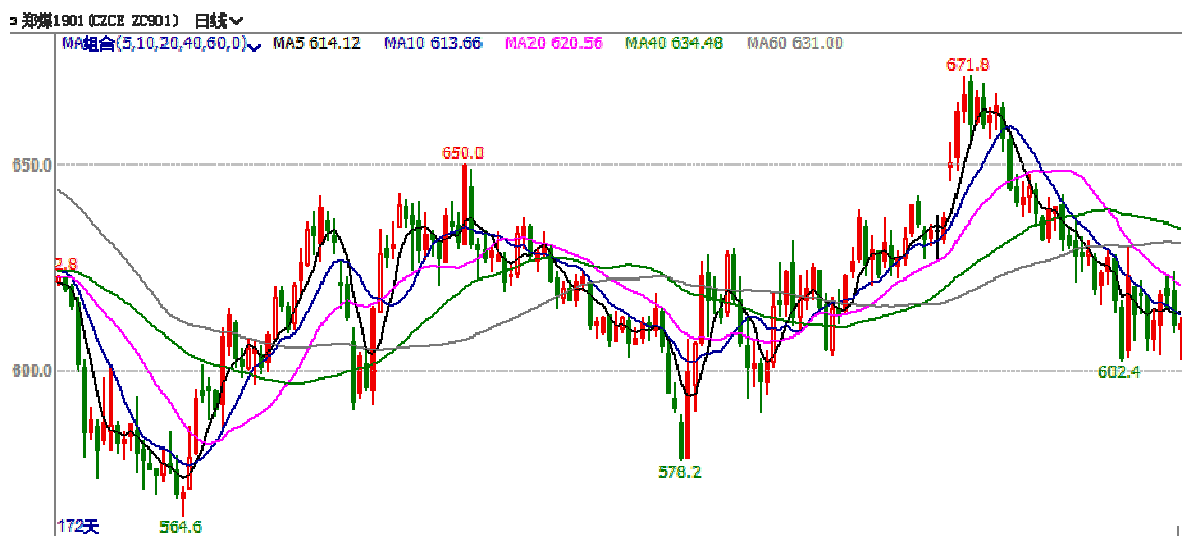
但产地先进产能陆续释放，煤炭供应整体充足，坑口煤价开始松动；同时下游电厂库存不断攀升，下游采购积极性不高，加之港口库存依然处于较高水平，对煤炭价格仍将产生较大的抑制作用。

整体来看，虽然进口煤政策收紧，但高库存将有效缓解压力，煤炭市场或呈现“旺季不旺”态势；在下游电厂低日耗、高库存的局面没有实质性改善之前，短期煤价或稳中有降。预计短期动煤或偏弱震荡为主，但仍需关注电厂日耗回升的速度和幅度，仅供参考。

1. 行情回顾

受供暖季预期与进口煤限制提振，贸易商挺价情绪再起，本周动力煤价格止跌企稳；动煤期货价格整体延续偏弱震荡运行，波动有所加剧。主力合约 ZC901 收于 611 元/吨，周跌 7.4 元/吨，跌幅 1.20%；持仓 21.3 万手，成交 107.1 万手，缩量减仓。

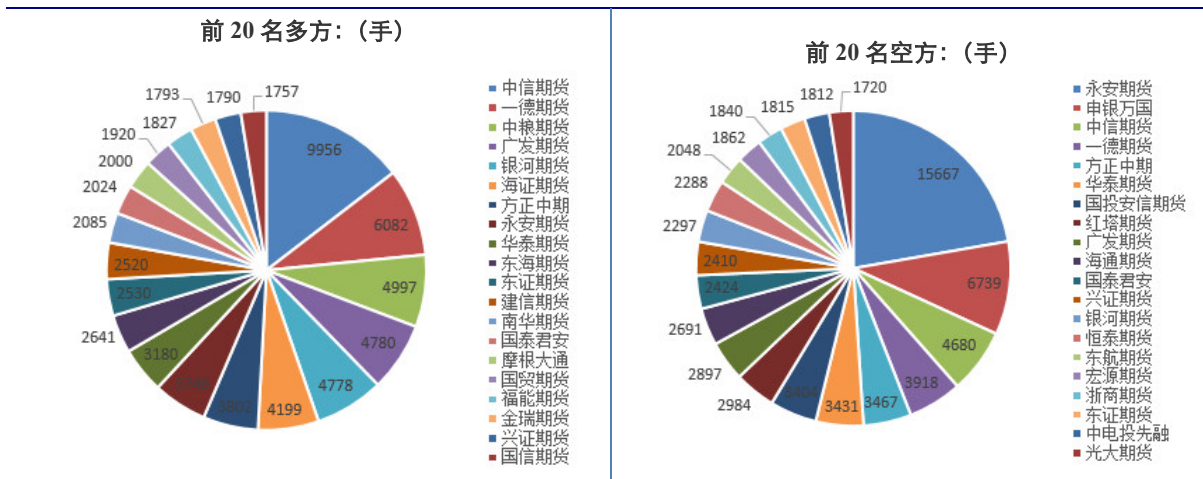
图 1: ZC901 合约行情走势



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

截止 11 月 23 日，主力合约 ZC901 前 20 名多方持仓由 71653 手减至 68407 手，前 20 名空方持仓由 77673 手减至 70394 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 112354 手，前 20 名空方持仓 122051 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 21 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，比前一报告期下降 1 元/吨，环比下行 0.18%。尽管进口煤政策收紧，但先进产能有序释放，产地煤炭供给相对宽松，坑口煤价开始松动；同时下游需求整体不佳，加之中下游煤炭库存持续高位，促使煤价存在一定的下行压力，从而本期 BSPI 指数偏弱下行。

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

受供暖季预期与进口煤限制提振，贸易商挺价情绪再起，本周国内动力煤价格止跌企稳；但进口煤政策确定性收紧，进口煤市场呈现有价无市的状态，进口煤价继续走低。本周 CCI5500 指数止跌企稳，小幅反弹，由 630 元/吨下跌至 629 元/吨后回升至 634 元/吨；CCI 进口 5500 指数继续弱势下跌，由 73.5 美元/吨下跌至 70.5 美元/吨。

图 4: 动力煤价格指数 CCI 走势图 (元/吨 美元/吨)

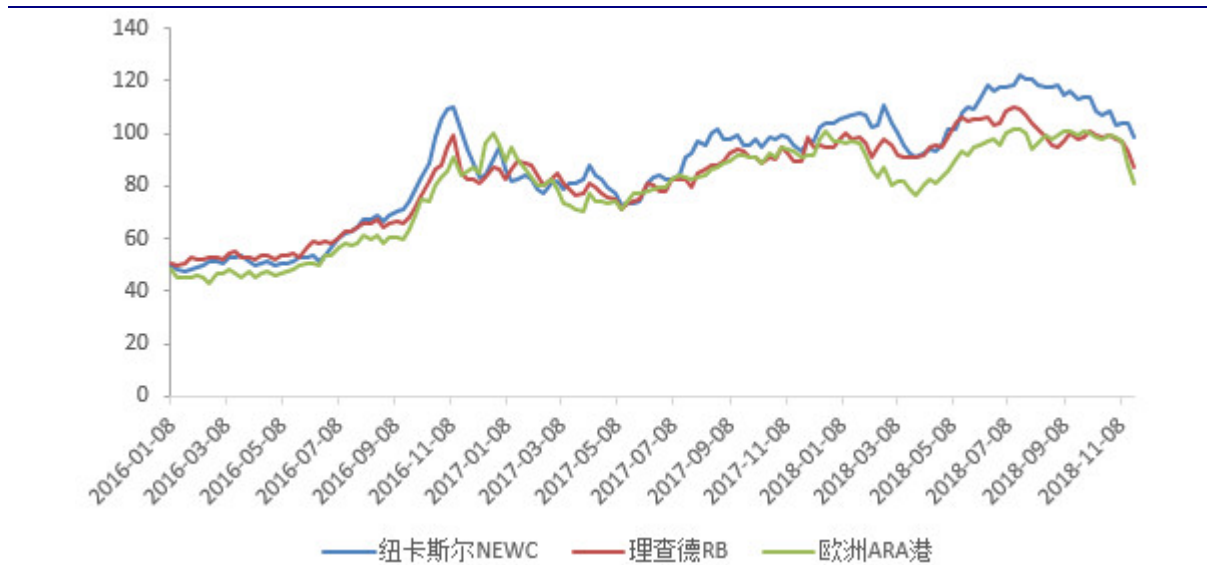


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

2.3 国际动力煤市场

本周, 国际三港动力煤价格指数全线下跌。截止 11 月 22 日, 澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 98.84 美元/吨, 较上周下跌 4.75 美元/吨, 跌幅为 4.59%; 南非理查德港动力煤价格指数 87.41 美元/吨, 较上周下跌 5.79 美元/吨, 跌幅为 6.21%; 欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 80.75 美元/吨, 较上周下跌 7.17 美元/吨, 跌幅为 8.16%。

图 5: 国际三大港口动力煤价格指数走势图 (美元/吨)



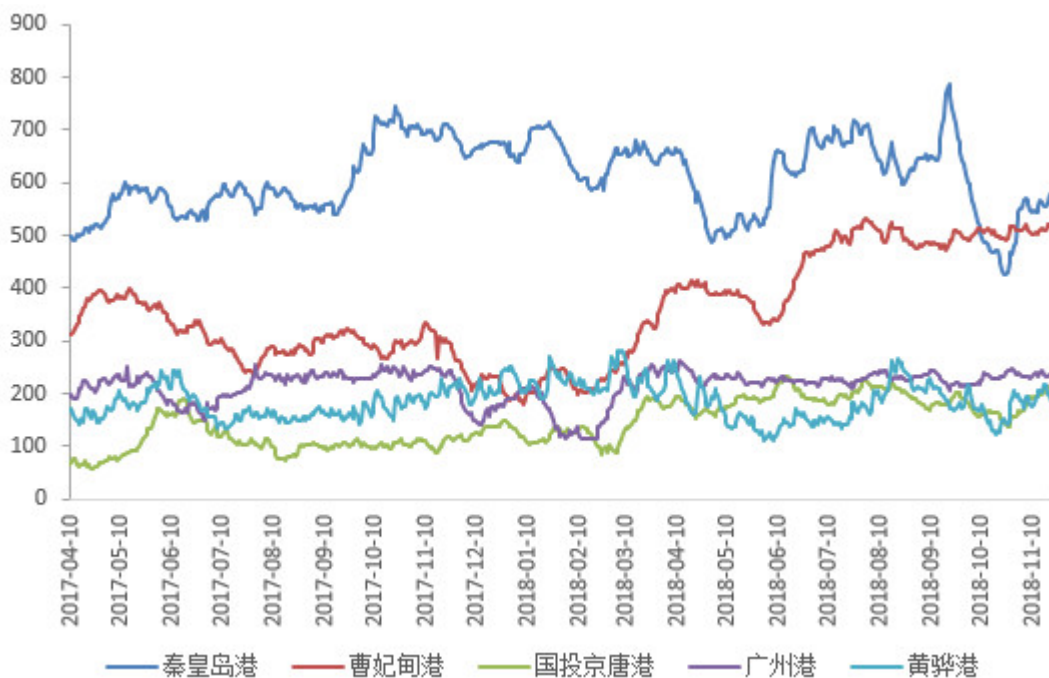
数据来源: 兴证期货研发部, WIND

3. 基本面

3.1 库存情况

近期下游电厂日耗回升速度不及预期，采购积极性不高，拉运船舶数量有限，在整体调入高于调出的背景下，环渤海港口库存继续小幅累积。截至 11 月 23 日，环渤海四港煤炭库存 1888.9 万吨，较上周同期增加 2.3 万吨，增幅为 0.12%。秦皇岛港煤炭库存 575.5 万吨，较上周同期增加 13.5 万吨，增幅为 2.40%。黄骅港煤炭库存 167.5 万吨，较上周大幅减少 35.1 万吨；曹妃甸港煤炭库存 515.1 万吨，较上周增加 1.5 万吨；京唐国投港煤炭库存 218 万吨，较上周增加 18 万吨。同期，广州港煤炭库存 238 万吨，较上周同期减少 5.4 万吨，减幅为 2.22%。

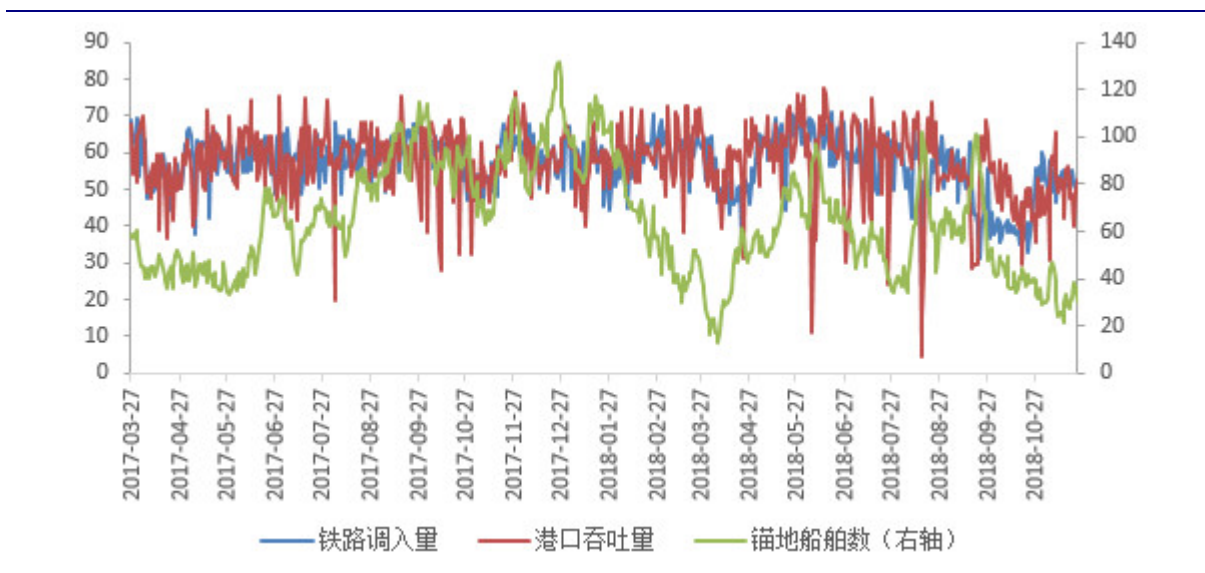
图 6：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

近期下游电厂日耗回升速度不及预期，采购积极性不高，拉运船舶数量有限，港口调入量整体略高于调出量。截止 11 月 23 日，秦皇岛港煤炭调入量周平均 51.47 万吨，较上周减少 0.67 万吨；港口吞吐量周平均 49.54 万吨，较上周减少 0.75 万吨。秦港锚地船舶数周平均数 31.57 艘，较上周增加 4.28 艘。

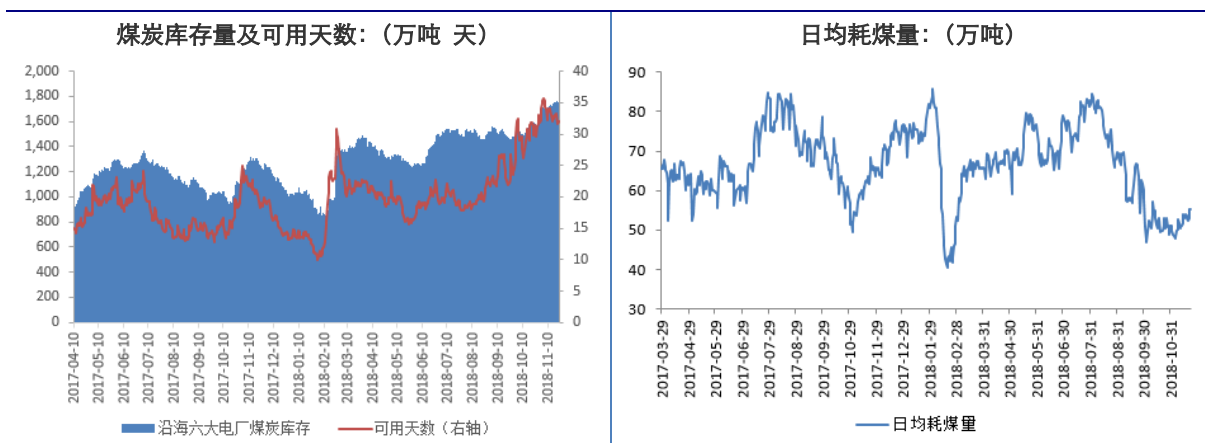
图 7：秦皇岛港调入量、吞吐量（万吨）与锚地船舶数（艘）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

随着气温逐步降低，民用制暖用电增加，电厂日耗回升至 55 万吨水平，但仍低于往年同期；加之当前电厂库存位于 1750 万吨以上运行，短期采购积极性难有显著提升，电煤需求释放仍将受到一定的抑制。截止 11 月 23 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1763.4 万吨，较上周同期增加 21.06 万吨，增幅为 1.19%；可用天数由 32.81 天减至 32 天。日均耗煤量 55.1 万吨，较上周同期增加 2 万吨。

图 8：六大发电集团情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

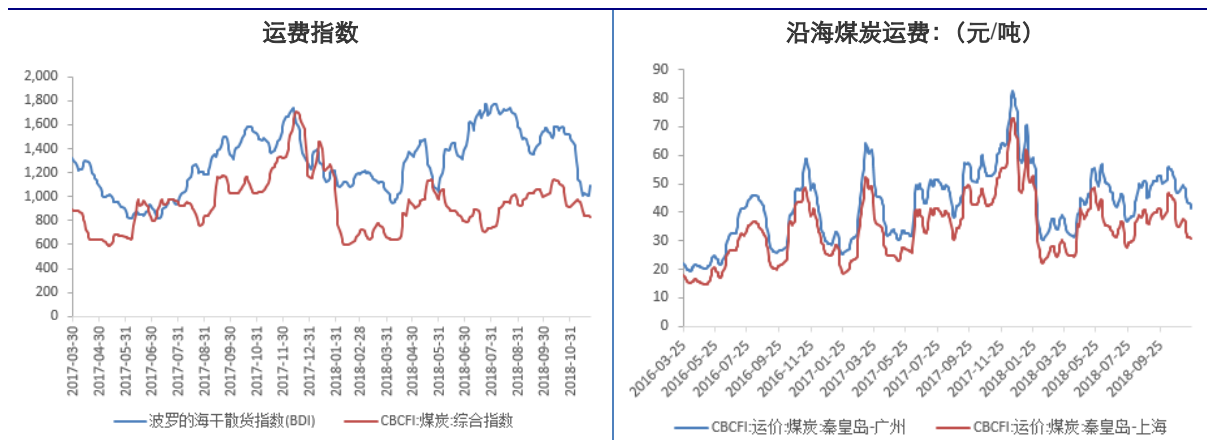
3.2 煤炭运费

受海岬型船运价上调带动，本周波罗的海干散货指数（BDI）震荡回弹。截止 11 月 23 日，波罗的海干散货指数（BDI）为 1093 点，较上周上涨 62 点。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 827.39 点, 较上周继续下降 10.48 点。当前中下游库存高位, 近期市场无明显补库需求, 航运市场需求清淡; 加之原油价格继续回落, 航运市场成本进一步降低, 从而沿海煤炭运费继续下行。预计短期在需求不振叠加运力挤压的背景下, 沿海煤炭运费或继续弱势运行。

秦皇岛-广州运费 41.3 元/吨, 较上周下降 2.1 元/吨; 秦皇岛-上海运费 30.8 元/吨, 较上周下降 0.6 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

当前正值北方供暖季, 冬储用煤需求将逐步增长, 同时电厂日耗有所回升, 电煤需求将逐渐恢复; 加之进口煤政策确定性收紧, 煤炭市场将受到一定的支撑。

但产地先进产能陆续释放, 煤炭供应整体充足, 坑口煤价开始松动; 同时下游电厂库存不断攀升, 下游采购积极性不高, 加之港口库存依然处于较高水平, 对煤炭价格仍将产生较大的抑制作用。

整体来看, 虽然进口煤政策收紧, 但高库存将有效缓解压力, 煤炭市场或呈现“旺季不旺”态势; 在下游电厂低日耗、高库存的局面没有实质性改善之前, 短期煤价或稳中有降。预计短期动煤或偏弱震荡为主, 但仍需关注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。