

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

由于下游电厂库存处于高位、日耗偏低，煤价缺乏上涨支撑，市场悲观氛围较浓，本周动力煤现货价格由涨转跌，动煤期货价格延续弱势下行态势，但周五夜盘有所反弹。主力合约 ZC901 收于 593.6 元/吨，收跌 1.6 元/吨，跌幅 0.27%；持仓 20.9 万手，减少 6756 手，成交 17 万手，减少 44642 手，缩量减仓。

截至 11 月 28 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。由于港口煤价跌至成本附近，促使煤价止跌企稳；加之进口煤政策收紧，需求回流，以及部分非电下游需求释放，带动港口煤价反弹，促使本期 BSPI 指数掉头上行。

截止 11 月 30 日，环渤海四港煤炭库存 1878 万吨，较上周同期减少 10.9 万吨或 0.58%。秦皇岛港煤炭库存 558.5 万吨，较上周同期减少 17 万吨或 2.95%。秦港锚地船舶数周平均数 33.57 艘，较上周增加 2 艘。

● 后市展望及策略建议

G20 会议后，中国和美国同意从 1 月 1 日起不征收更多关税，将对市场形成一定的利好；同时冷空气来袭，电厂日耗企稳回升，冬储供暖用煤预期仍存，加之进口煤政策收紧，短期煤炭市场将受到一定的支撑。

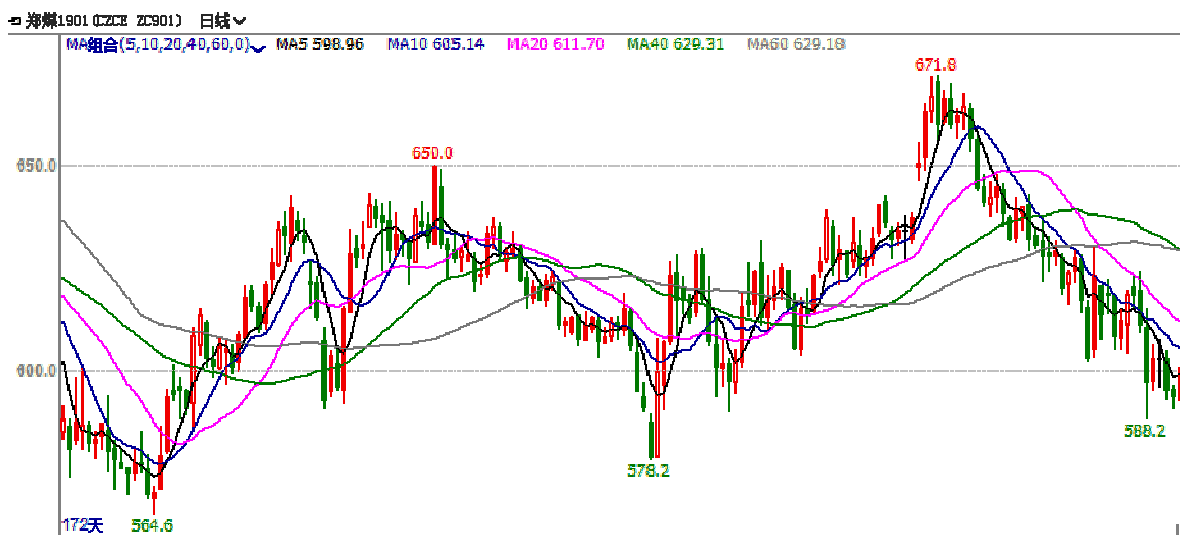
但下游电厂库存仍处于高位，加之日耗水平相对较低，终端采购依然较少；再者港口库存也处于高位、到港成本有所降低，仍将压制煤价的上涨空间。此外神华集团下调 12 月份长协煤价格，预计后期港口价格仍将承压运行，在需求低迷的情况下继续回落的可能性较大。

整体来看，短期动煤或受到一定的利好支撑，但在下游电厂低日耗、高库存局面没有明显改善之前，动煤继续上涨空间可能较为有限，后续仍需重点关注电厂日耗回升的速度和幅度，仅供参考。

1. 行情回顾

由于下游电厂库存处于高位、日耗偏低，煤价缺乏上涨支撑，本周动力煤现货价格由涨转跌，动煤期货价格延续弱势下行态势，但周五夜盘有所反弹。主力合约 ZC901 收于 593.6 元/吨，收跌 1.6 元/吨，跌幅 0.27%；持仓 20.9 万手，减少 6756 手，成交 17 万手，减少 44642 手，缩量减仓。

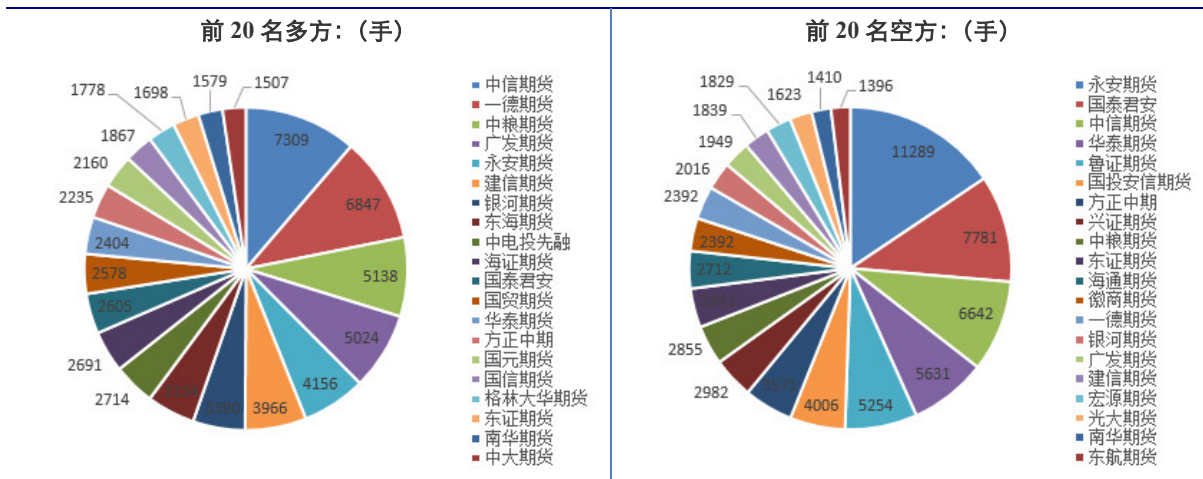
图 1: ZC901 合约行情走势



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

截止 11 月 30 日，主力合约 ZC901 前 20 名多方持仓由 68407 手减至 64780 手，前 20 名空方持仓由 70394 手增至 72410 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 130481 手，前 20 名空方持仓 139258 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



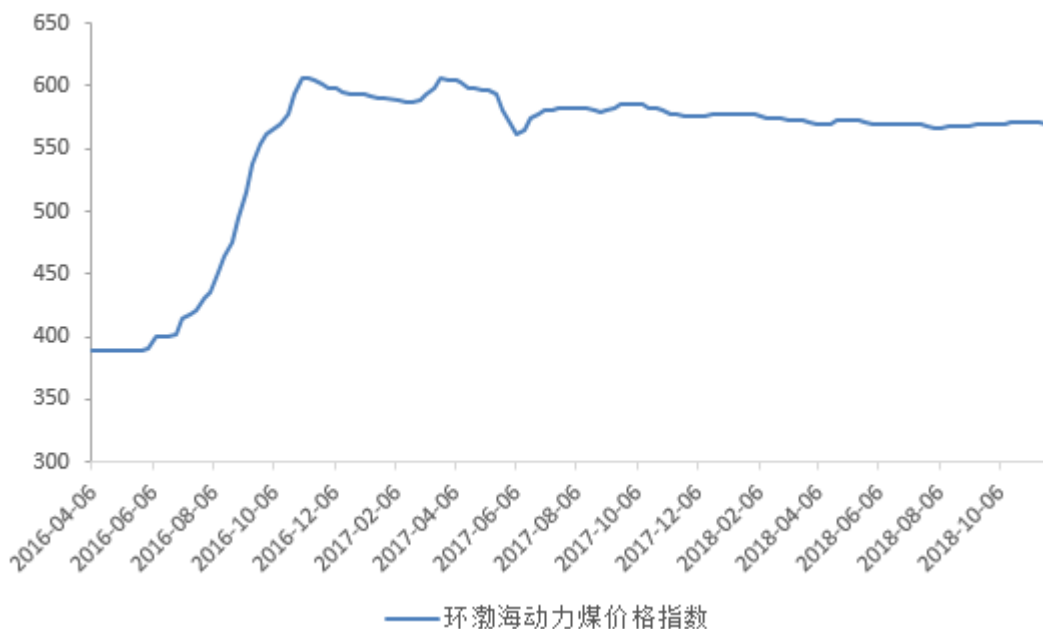
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

2. 现货价格

2.1 环渤海价格指数

截至 11 月 28 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。由于港口煤价跌至成本附近，促使煤价止跌企稳；加之进口煤政策收紧，需求回流，以及部分非电下游需求释放，带动港口煤价反弹，促使本期 BSPI 指数掉头上行。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

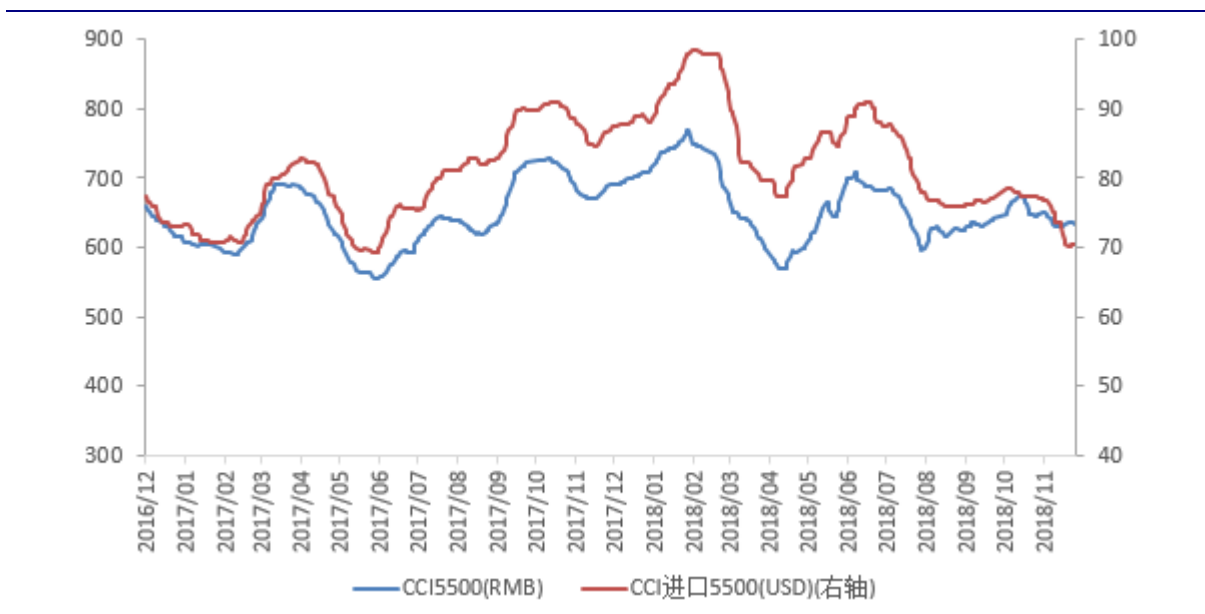


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.2 CCI 指数

由于下游电厂电煤库存处于高位、日耗偏低，煤价缺乏上涨支撑，市场悲观氛围较浓，本周动力煤现货价格由涨转跌；另外受到进口煤政策收紧影响，进口煤价维持偏弱运行。本周 CCI5500 指数冲高回落，由涨转跌，由 634 元/吨上涨至 637 元/吨后回落至 632 元/吨；CCI 进口 5500 指数探底反弹，维持偏弱运行，由 70.5 美元/吨下跌至 70.0 美元/吨后反弹至 70.5 美元/吨。

图 4: 动力煤价格指数 CCI 走势图 (元/吨 美元/吨)

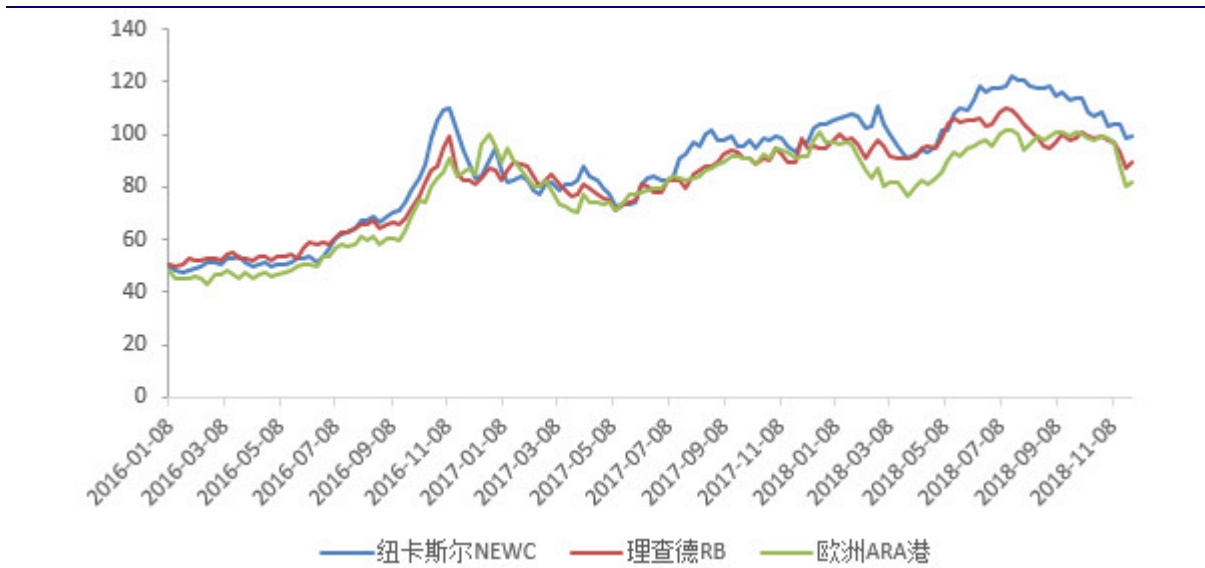


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.3 国际动力煤市场

本周，国际三港动力煤价格指数全线上涨。截止 11 月 29 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 99.29 美元/吨，较上周上涨 0.53 美元/吨，涨幅为 0.54%；南非理查德港动力煤价格指数 89.05 美元/吨，较上周上涨 2 美元/吨，涨幅为 2.30%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 81.89 美元/吨，较上周上涨 1.46 美元/吨，涨幅为 1.82%。

图 5: 国际三大港口动力煤价格指数走势图 (美元/吨)



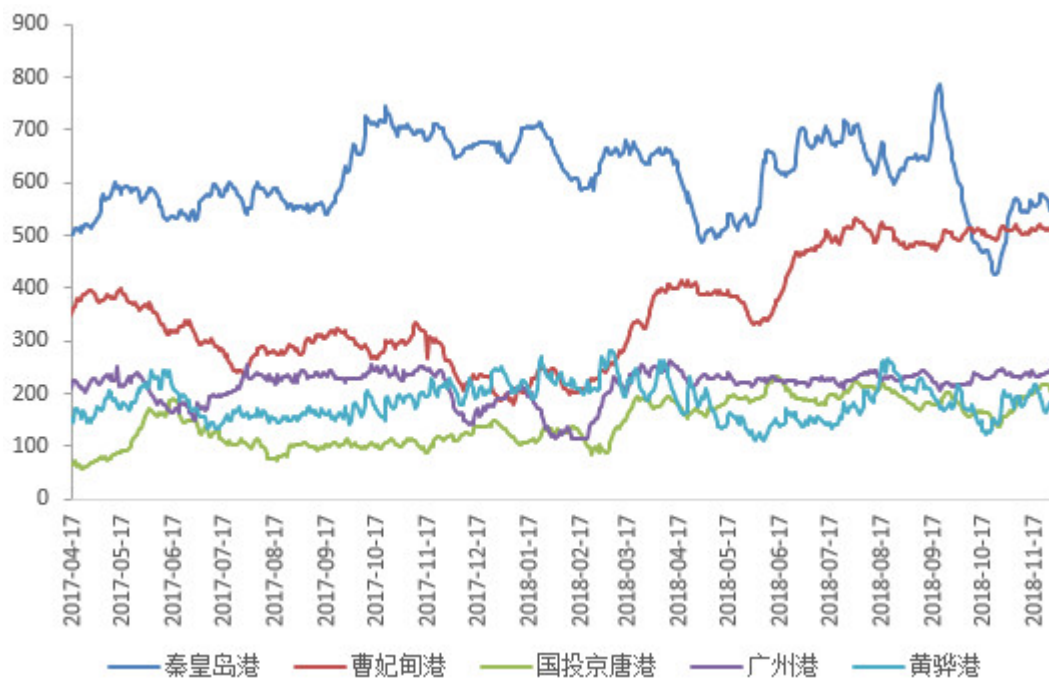
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3. 基本面

3.1 库存情况

近期环渤海港口持续大风封航，调入量较前期有所减少；但下游电厂日耗恢复缓慢，导致调出量低位运行，从而港口库存整体变化不大。截至11月30日，环渤海四港煤炭库存1878万吨，较上周同期减少10.9万吨，减幅为0.58%。秦皇岛港煤炭库存558.5万吨，较上周同期减少17万吨，减幅为2.95%。黄骅港煤炭库存191.9万吨，较上周大幅增加24.4万吨；曹妃甸港煤炭库存511万吨，较上周减少4.1万吨；京唐国投港煤炭库存201万吨，较上周减少17万吨。同期，广州港煤炭库存251.3万吨，较上周同期增加13.3万吨，增幅为5.59%。

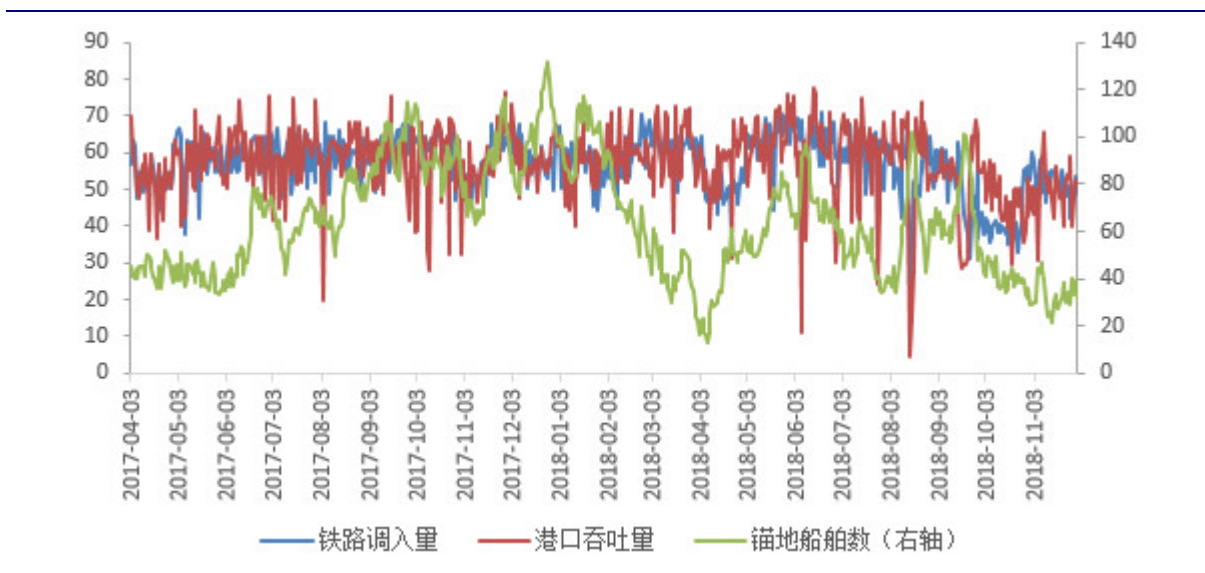
图6：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

近期环渤海港口持续大风封航，加之受到铁路运输检修等因素，调入量较前期有所减少；同时下游电厂库存持续历史高位运行，而日耗恢复缓慢，导致调出量低位运行。截止11月30日，秦皇岛港煤炭调入量周平均48.79万吨，较上周减少2.68万吨；港口吞吐量周平均51.21万吨，较上周增加1.67万吨。秦港锚地船舶数周平均数33.57艘，较上周增加2艘。

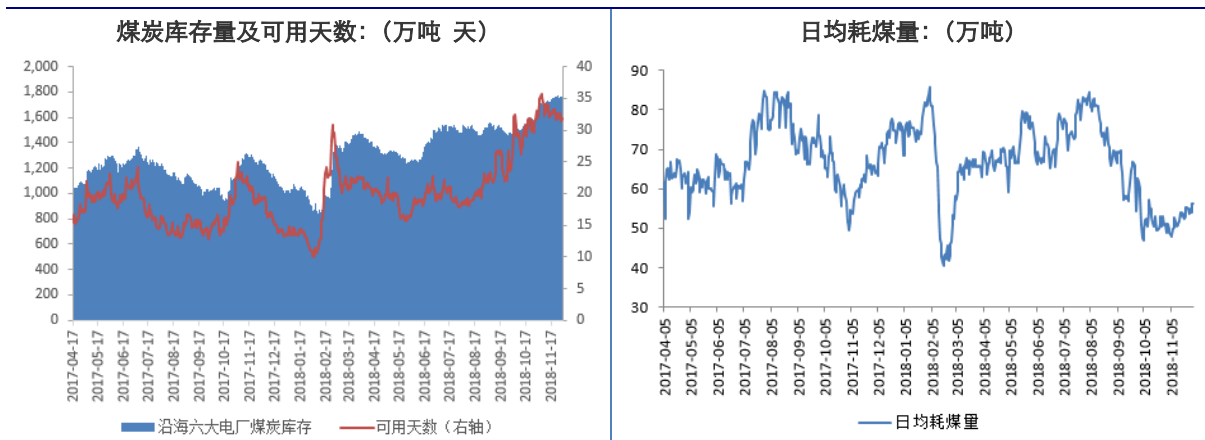
图 7：秦皇岛港调入量、吞吐量（万吨）与锚地船舶数（艘）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

随着冷空气来袭，电厂日耗企稳回升，但仍低于去年同期水平，日耗恢复缓慢；同时电厂电煤库存继续攀升，终端采购需求较少。预计短期在需求难有明显起色的情况下，电厂采购积极性仍将继续受到抑制。截止 11 月 30 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1787.85 万吨，较上周同期增加 24.45 万吨，增幅为 1.37%；可用天数由 32 天减至 31.74 天。日均耗煤量 56.32 万吨，较上周同期增加 1.22 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

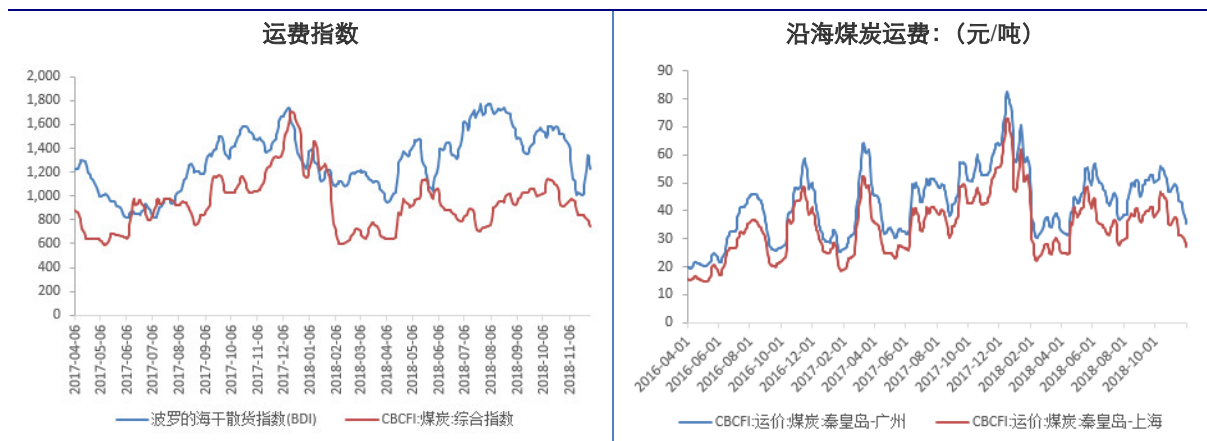
受大宗商品需求转弱预期以及原油价格继续弱势运行的影响，本周波罗的海干散货指数（BDI）冲高回落；后期在中国和美国同意从 1 月 1 日起不征收更多关税的利好下，国际航运运费或将有所上涨。截止 11 月 30

日，波罗的海干散货指数（BDI）为 1231 点，较上周大幅上涨 138 点。

沿海煤炭运费综合指数（CBCFI）为 746.73 点，较上周下降 80.66 点。由于沿海电厂库存居高不下，电厂补库积极性低；加之燃油价格明显下行，为航运成本让出一定空间，从而促使沿海煤炭运费继续处于下行通道。预计后期在下游需求未出现根本性改善的情况下，沿海煤炭运费仍将继续承压运行。

秦皇岛-广州运费 35.6 元/吨，较上周大幅下降 5.7 元/吨；秦皇岛-上海运费 27.1 元/吨，较上周大幅下降 3.7 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

G20 会议后，中国和美国同意从 1 月 1 日起不征收更多关税，将对市场形成一定的利好；同时冷空气来袭，电厂日耗企稳回升，冬储供暖用煤预期仍存，加之进口煤政策收紧，短期煤炭市场将受到一定的支撑。

但下游电厂库存仍处于高位，加之日耗水平相对较低，终端采购依然较少；再者港口库存也处于高位、到港成本有所降低，仍将压制煤价的上涨空间。此外神华集团下调 12 月份长协煤价格，预计后期港口价格仍将承压运行，在需求低迷的情况下继续回落的可能性较大。

整体来看，短期动煤或受到一定的利好支撑，但在下游电厂低日耗、高库存局面没有明显改善之前，动煤继续上涨空间可能较为有限，后续仍需重点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。