

内容提要

林惠

从业资格号：F0306148

投资咨询资格号：

Z0012671

刘倡

从业资格号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

黄韵之

从业资格号：F3048897

联系方式：林惠

021-20370948

linhui@xzfutures.com

● 行情回顾

1月份动力煤市场整体跌宕起伏，市场活跃度较差，成交冷清。月初在下游需求不佳的情况下，动煤期价维持低位震荡调整；随后由于陕西神木突发煤矿事故，促使神木、府谷等地出现大面积停产，动力煤期现货价格均震荡走高；然后在各地方政府发布保供文件叠加下游需求依然疲软的影响下，动力煤期现货价格开始震荡回落；最后在市场传言部分港口禁止卸澳洲煤的影响下，1月31日动煤期价大幅走高。主力合约ZC905收于586.2元/吨，月涨24.6元/吨，涨幅4.38%；持仓26.2万手，成交393.3万手，放量减仓。

● 后市展望及策略建议

2月份恰逢春节假期，工业企业停产放假，下游电厂日耗进入低谷期；按照往年经验，工业企业开工、电力需求恢复正常需到正月十五之后，因此整体来看2月份动力煤需求相对不高。

供应端，虽然各地方政府发布保供文件，但神木矿难事故引起的大范围煤矿停产影响仍存，短期煤炭供应量难以大幅回升。

整体来看，未来一段时间内煤炭市场仍将延续供需两淡态势，预计在中下游高库存的情况下，2月份煤炭市场整体偏弱运行；但随着工业企业陆续开工，不排除节后下游可能存在一定的阶段性补库行为，或对煤炭价格形成一定的支撑。预计节后动力煤价格或维稳运行为主，继续上涨动力不足，仍需重点关注节后下游复产复工情况以及进口煤政策的变化，仅供参考。

1. 信息回顾

1.1 华盛顿中美经贸高级别磋商结束

中美经贸高级别磋商结束，双方在两国元首阿根廷会晤达成的重要共识指引下，讨论了贸易平衡、技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、实施机制以及中方关切问题。双方牵头人重点就其中的贸易平衡、技术转让、知识产权保护、实施机制等共同关心的议题以及中方关切问题进行了坦诚、具体、建设性的讨论，取得重要阶段性进展。双方还明确了下一步磋商的时间表和路线图。中方将有力地扩大自美农产品、能源产品、工业制成品、服务产品进口。

中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于2月14日至15日在北京，与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦举行新一轮中美经贸高级别磋商。双方将在不久前华盛顿磋商基础上，就共同关注问题进一步深入讨论。

1.2 制造业需求走弱压力仍存

2019年1月31日，国家统计局发布数据显示，2019年1月制造业PMI为49.5%，连续4个月回落后，环比微升0.1个百分点；稳增长政策发力下，PMI止跌微升，但仍低于荣枯线，揭示当前内外需求走弱压力仍存。同期，2月1日公布的1月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得48.3，低于2018年12月1.4个百分点，为2016年3月以来新低，显示制造业运行进一步放缓。

财新制造业PMI与统计局制造业PMI走势并不一致，但二者均位于荣枯线下方运行，显示中国经济走弱趋势仍将延续。

1.3 全国各煤炭主产地陆续开展高风险煤矿安全“体检”工作

1月16日，应急管理部、国家煤矿安监局要求，各产煤地区、有关部门和煤矿企业要坚决防范遏制重特大事故；切实做好春节期间和“两会”后停产检修、复工复产、应急值班值守等工作，推进全国煤矿安全生产形势持续稳定好转。

山西煤矿安全监察局发出“通报”要求，各单位、各部门要加大执法检查力度，严厉打击各类违法违规行为。陕西省人民政府发布通知称，陕西省将从即日起至2019年6月底开展全省各类煤矿安全整治工作。对存在整治内容所列问题煤矿、列入淘汰落后产能、化解过剩产能退出规划（计划）煤矿、排查整治工作不严格不彻底煤矿，一律依法责令停产整顿。

1.4 2019年美联储首次FOMC议息会议决定暂不加息

美东时间1月30日周三，美联储2019年首次FOMC议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变，符合市场预期。美联储发出了暂停加息的最强信号，声明承诺对进一步加息有耐心，承认通胀预期下降，将经济表现从“强劲”下调至“稳固”，新增三大段承诺灵活调整缩表。

1.5 美国 1 月非农数据较为强劲

美国劳工部 2 月 1 日发布数据显示，美国 1 月非农新增就业人数 30.4 万，预期 16.5 万，前值由 31.2 万下修至 22.2 万；失业率 4%，创 7 个月新高，预期 3.9%，前值 3.9%；劳动力参与率 63.2%，预期 63%，前值 63.1%。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期货走势

1 月份动力煤市场整体跌宕起伏，市场活跃度较差，成交冷清。月初在下游需求不佳的情况下，动煤期价维持低位震荡调整；随后由于陕西神木突发煤矿事故，促使神木、府谷等地出现大面积停产，动力煤期现货价格均震荡走高；随后在各地方政府发布保供文件叠加下游需求依然疲软的影响下，动力煤期现货价格开始震荡回落；最后在市场传言部分港口禁止卸澳洲煤的影响下，1 月 31 日动煤期价大幅走高。主力合约 ZC905 收于 586.2 元/吨，月涨 24.6 元/吨，涨幅 4.38%；持仓 26.2 万手，成交 393.3 万手，放量减仓。

图 1：动煤 ZC905 行情走势

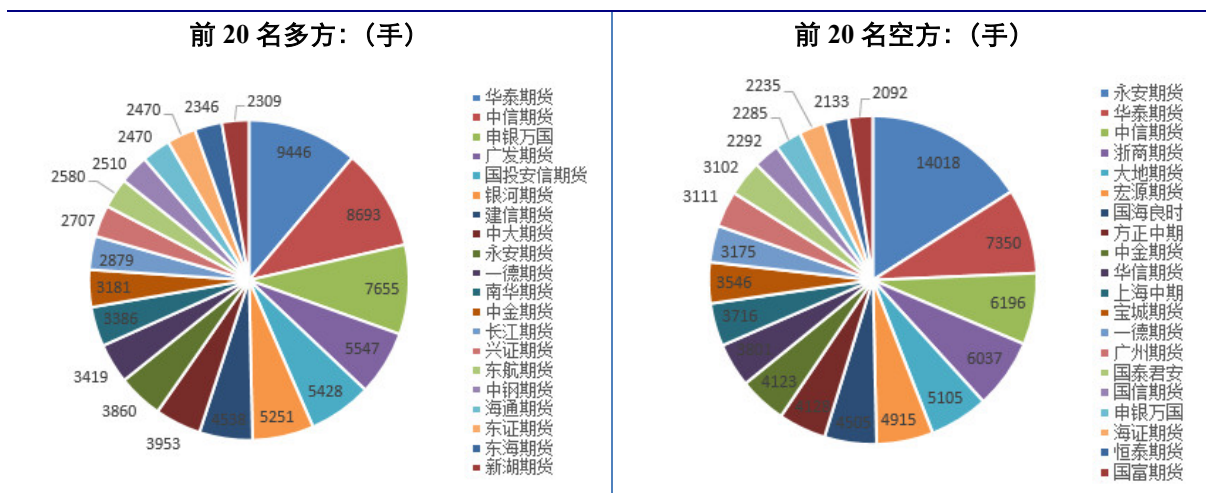


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

2.2 持仓情况

截止 2 月 1 日，主力合约 ZC905 前 20 名多方持仓由 103736 手减至 84628 手，前 20 名空方持仓由 103575 手减至 87865 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 116109 手，前 20 名空方持仓 116731 手。从机构持仓层面看，空方较多方略有一定的优势。

图 2：ZC905 合约多空双方持仓情况



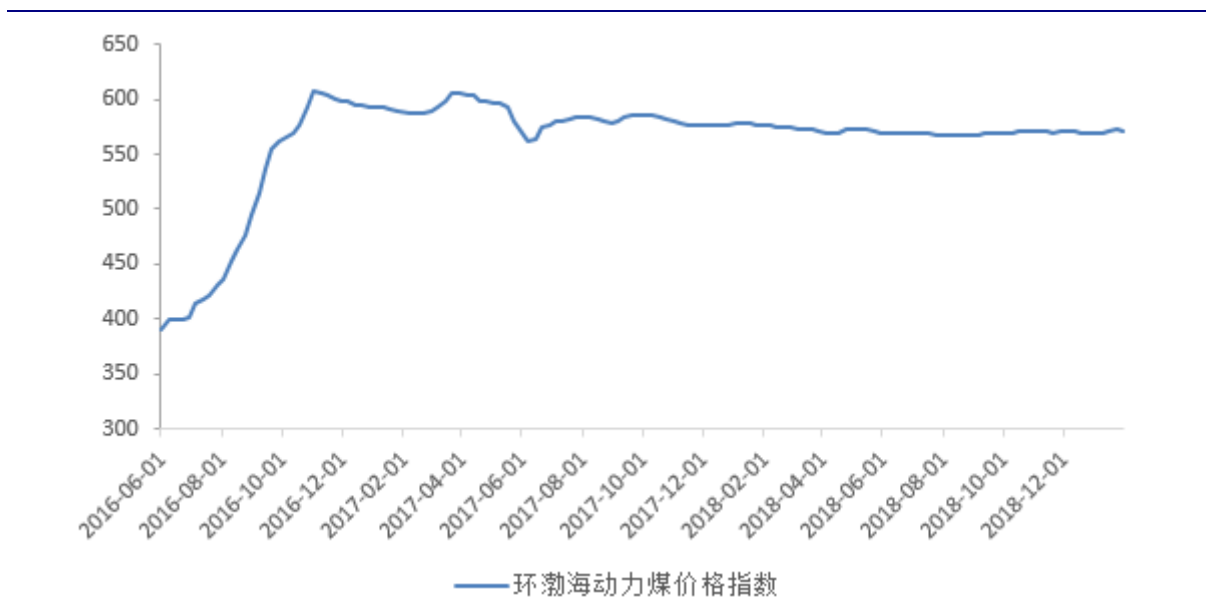
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

3. 现货市场

3.1 环渤海价格指数

截至 1 月 30 日，环渤海动力煤价格指数报 571 元/吨，较前一月上涨 2 元/吨，涨幅 0.35%，先扬后抑。元旦前后，环渤海动力煤市场供需宽松格局略有收紧，促使 BSPI 指数止跌反弹；随后受神木矿难事故影响，安全检查面积扩大，产地煤炭价格快速上涨，到港成本增加，从而带动 BSPI 指数小幅上涨。但随着增产措施、保供政策相继出台，加之节前假期效应显现，动力煤市场需求转淡，促使最新一期 BSPI 指数掉头回落。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

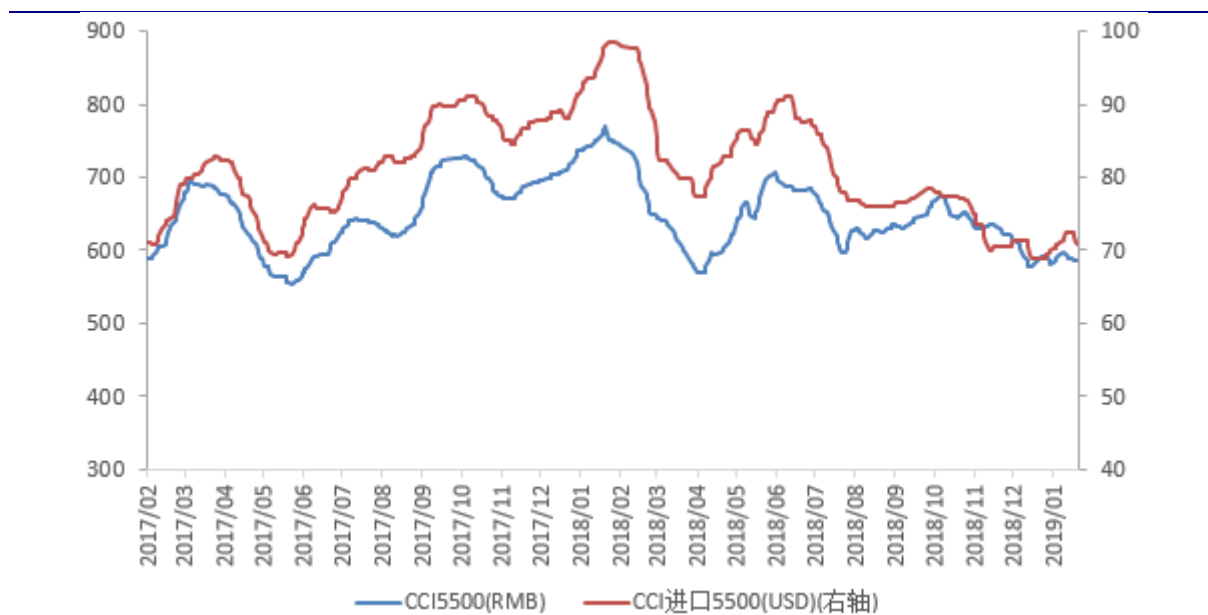


数据来源：兴证期货研发部，WIND

3.2 CCI 指数

1 月份动力煤市场整体跌宕起伏，市场活跃度较差，成交冷清。月初在下游需求不佳的情况下，动力煤现货价格冲高回落；随后由于陕西神木突发煤矿事故，促使神木、府谷等地出现大面积停产，动力煤现货价格震荡走高；然后在各地方政府发布保供文件叠加下游需求依然疲软的影响下，动力煤现货价格开始震荡回落。1 月份 CCI5500 指数、CCI 进口 5500 指数整体均呈现冲高回落态势；CCI5500 指数由 579 元/吨上涨至 596 元/吨后回落至 587 元/吨，CCI 进口 5500 指数由 69 美元/吨上涨至 72.5 美元/吨后回落至 70.8 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

3.3 国际动力煤市场

1 月份，国际动力煤市场全线下行，整体弱势震荡运行。

(单位: 美元/吨)	12月31日	1月4日	1月11日	1月18日	1月25日	2月1日
纽卡斯尔 NEWC	101.38	99.54	97.61	99.30	99.78	99.50
理查德 RB	96.00	93.73	90.51	91.10	90.76	88.44
欧洲 ARA 港	85.75	84.81	81.51	82.60	78.99	77.54

截止 2 月 1 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 99.5 美元/吨，较上月下跌 1.88 美元/吨，跌幅为 1.85%；南非理查德港动力煤价格指数 88.44 美元/吨，较上月下跌 7.56 美元/吨，跌幅为 7.88%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 77.54 美元/吨，较上月下跌 8.21 美元/吨，跌幅为 9.57%。

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

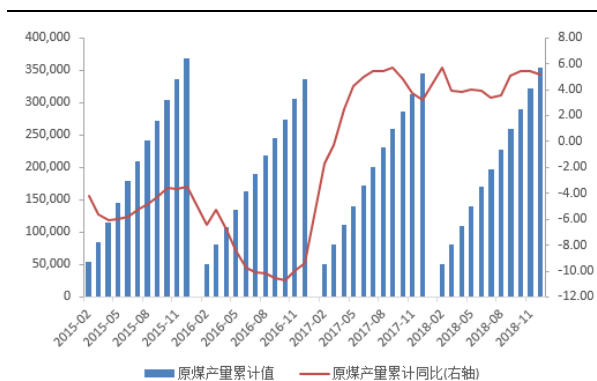
4.1 神木矿难事故影响仍存，短期煤炭供应量难以大幅回升

2018年1-12月，全国原煤累计产量35.46亿吨，累计同比增长5.2%；其中12月份原煤产量3.2亿吨，同比增长2.1%，环比增长1.6%。随着新增产能陆续释放，煤炭产量继续回升；但神木矿难事故引起的大范围煤矿停产影响仍存，短期煤炭供应量难以大幅增加。

2018年1-12月，山西省原煤累计产量89340万吨，累计同比增长3.7%；其中12月份原煤产量7658万吨，同比增长3.5%。2018年1-12月，陕西省原煤累计产量62325万吨，累计同比增长13.4%；其中12月份原煤产量5573万吨，同比增长6.3%。2018年1-12月，内蒙古原煤累计产量92598万吨，累计同比增长8.7%；其中12月份原煤产量8848万吨，同比增长2.7%。

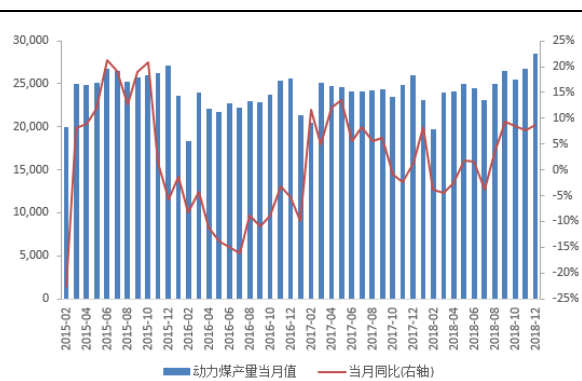
2018年1-12月，动力煤累计产量29.6亿吨，累计同比增长2.99%；其中12月份动力煤产量2.85亿吨，同比增长8.6%，环比增长4.6%。

图 6：原煤产量



数据来源：兴证期货研发部，wind

图 7：动力煤产量



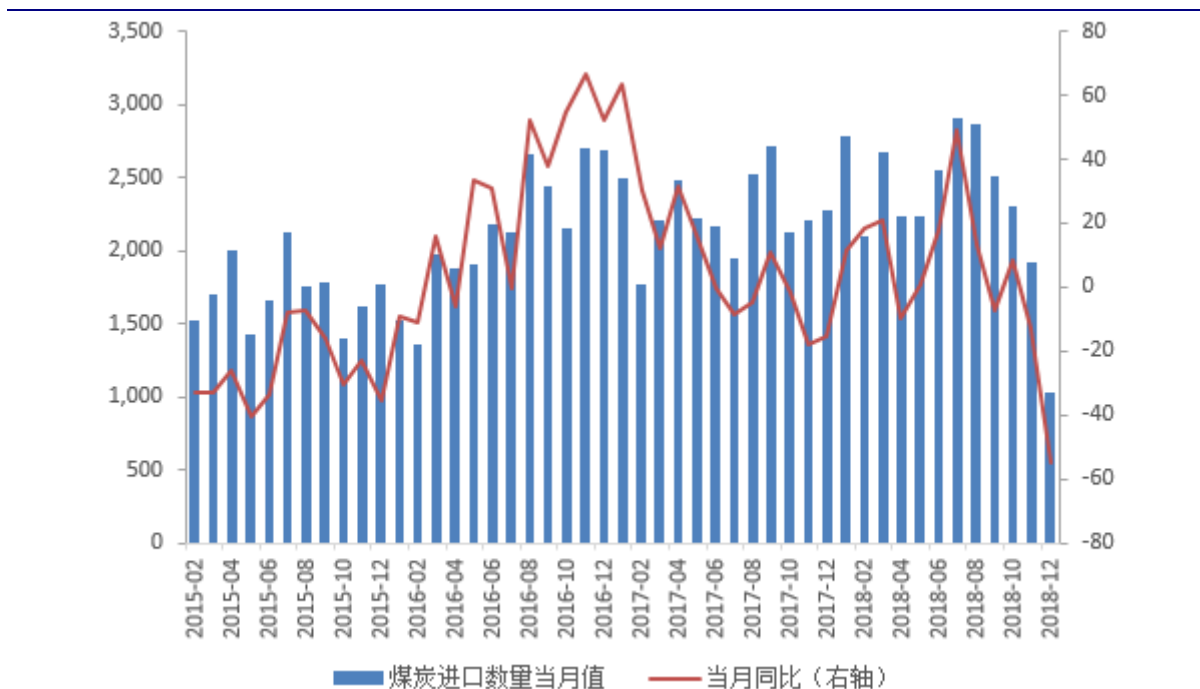
数据来源：兴证期货研发部，wind

4.2 进口煤政策仍存变数

2018 年 1-12 月份，全国共进口煤炭 28123 万吨，累计同比增长 3.9%。其中 12 月份，进口煤炭 1023 万吨，同比减少 1251 万吨，下降 55.01%；环比减少 892.3 万吨，下降 46.59%。在进口平控政策的影响下，12 月份进口煤量进一步缩减；2019 年 1 月份进口煤将集中报关，预计 1 月份煤炭进口将有所回升，然而目前市场传言部分港口禁止卸澳洲煤，进口煤政策仍存一定的变数。

2018 年 1-12 月份，全国累计进口动力煤 11316 万吨，累计同比增长 7.22%；其中 12 月份，进口动力煤 400 万吨，同比下降 55.95%，环比下降 46.45%。

图 8：进口煤情况

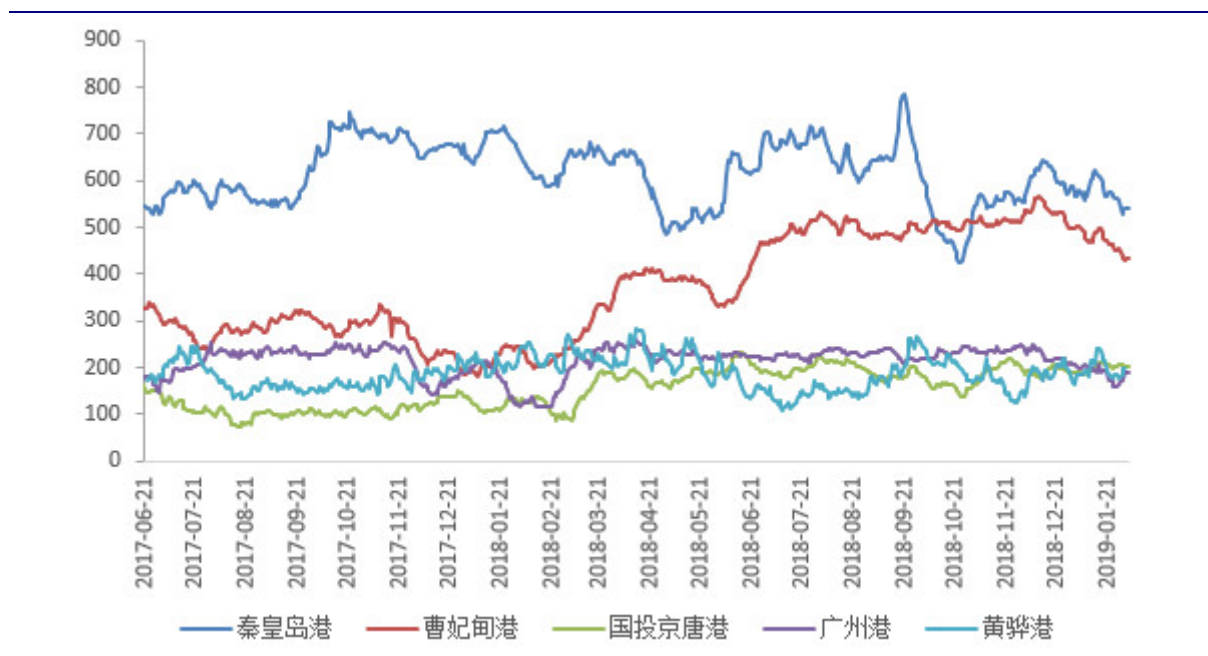


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.3 港口库存虽大幅下降，但仍维持相对高位

由于坑口-港口价格长时间的倒挂，港口调入量维持低位，加之部分企业节前集中采购补库，港口调出量有所增加，从而导致港口库存大幅下降；但春节假期期间，下游需求减弱，港口库存或将维持高位运行。截至2月3日，环渤海四港煤炭库存1670.8万吨，较上月同期大幅减少225.7万吨，减幅为11.90%。秦皇岛港煤炭库存541万吨，较上月同期减少36万吨，减幅为6.24%。黄骅港煤炭库存127.2万吨，较上月大幅减少119.1万吨；曹妃甸港煤炭库存432.8万吨，较上月大幅减少64.7万吨；京唐国投港煤炭库存201万吨，较上月增加13万吨。同期，广州港煤炭库存190万吨，较上月同期减少17万吨，减幅为8.21%。

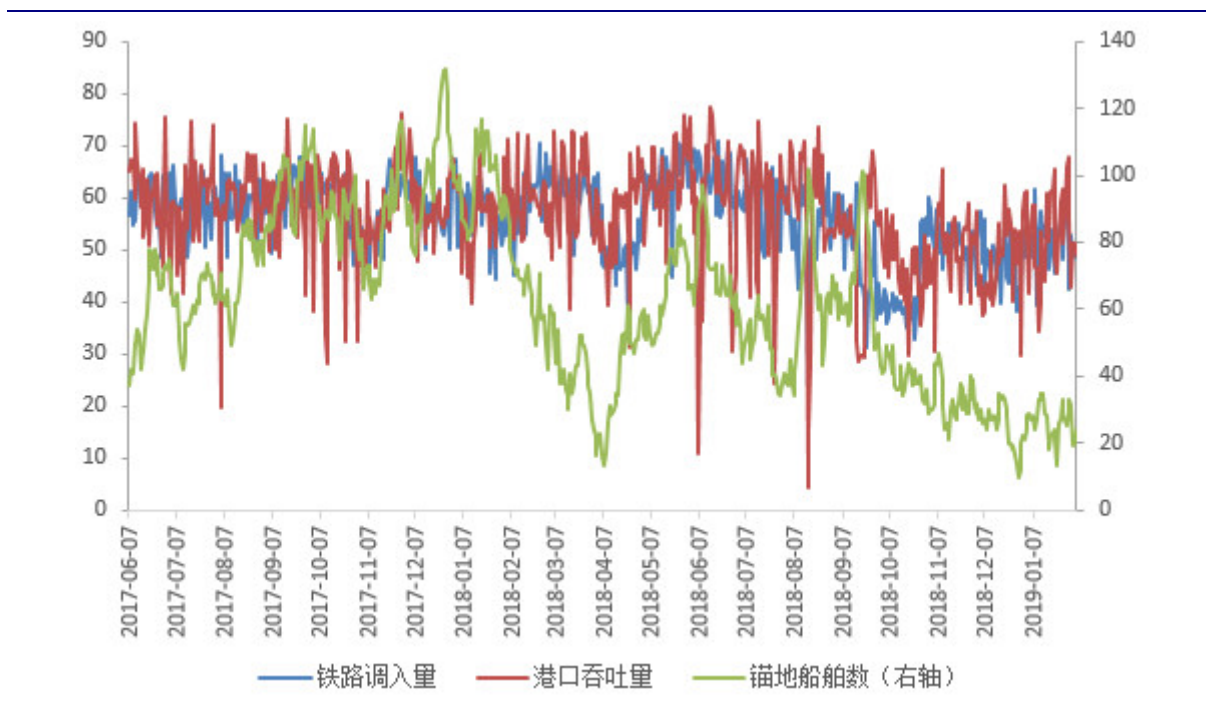
图9：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于坑口-港口价格长时间的倒挂，贸易商发运积极性不高，港口调入量维持低位；加之部分企业节前集中采购补库，港口调出量有所增加。1月份，秦皇岛港日均铁路到车量6524车，环比增加552车；日均调入量51.89万吨，环比增加3.94万吨；日均吞吐量53.57万吨，环比增加6.14万吨。锚地船舶数日均26.65艘，环比增加1.55艘。

图 10: 秦皇岛港调入量、吞吐量 (万吨) 与锚地船舶数 (艘)

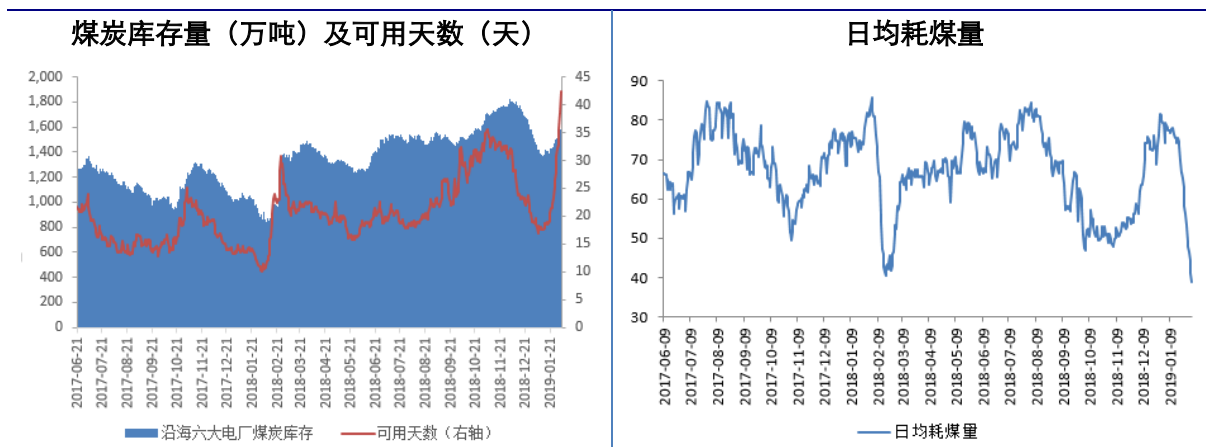


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

4.4 电厂库存高位叠加春节假期, 采购积极性难有提升

受春节假期影响, 用电工业企业陆续停产放假, 电厂日耗季节性回落预期陆续兑现, 沿海六大电厂日耗煤量下滑至 40 万吨水平, 电厂库存重新累积到 1600 万吨附近。整体来看, 电厂补库需求暂时不会太高, 短期采购需求释放依旧有限。截止 2 月 3 日, 沿海六大发电集团煤炭库存为 1641.68 万吨, 较上月同期增加 146.57 万吨, 增幅为 8.93%; 可用天数由 18.86 天至 42.32 天。日均耗煤量 38.79 万吨, 较上月同期减少 40.47 万吨。

图 11: 六大发电集团情况



数据来源: 兴证期货研发部, WIND

4.5 受春节假期影响，煤炭需求偏弱运行

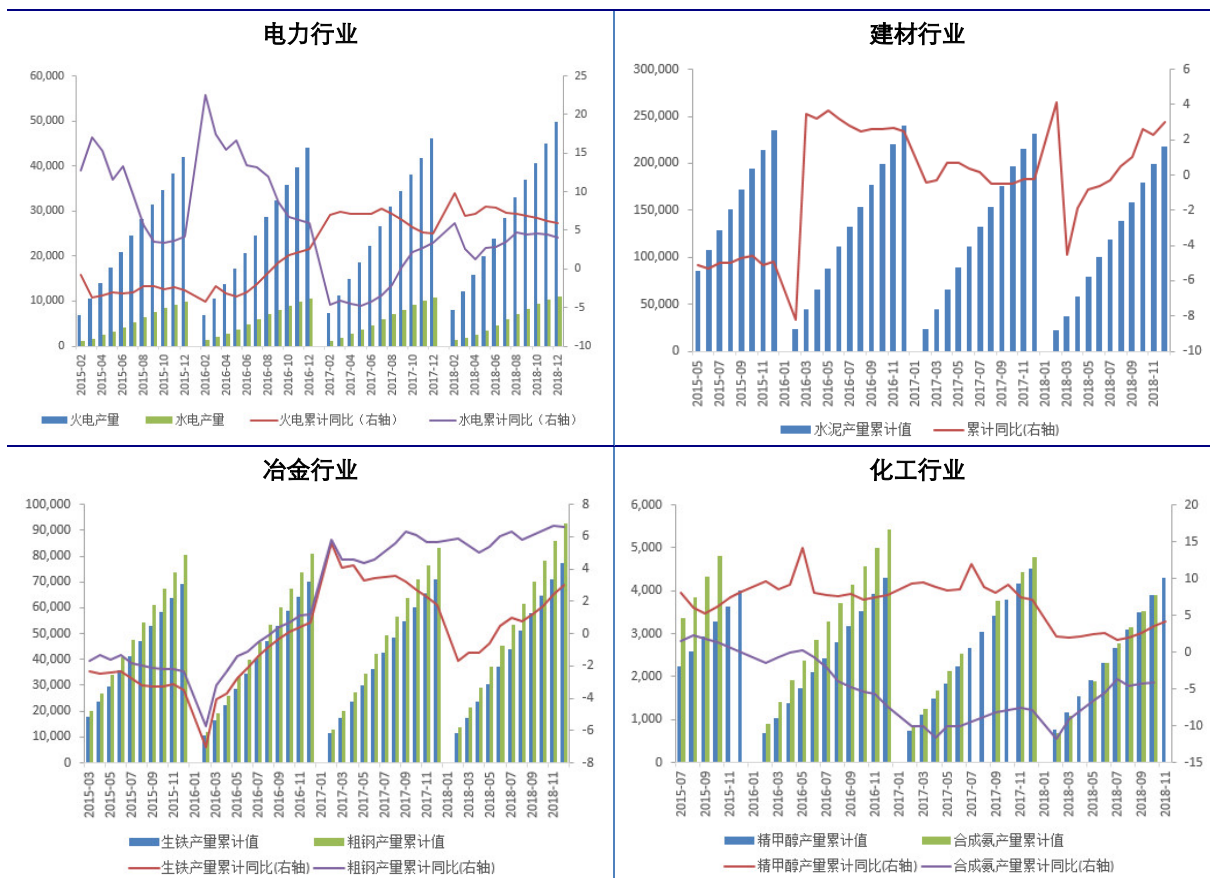
电力：随着用电工业企业停产放假，电厂煤耗季节性回落，短期电煤需求难有提升。2018年，全社会用电量 68449 亿千瓦时，累计同比增长 8.5%；其中 12 月份全社会用电量 6250 亿千瓦时，同比增长 8.8%。2018 年，全国发电量 67914 亿千瓦时，累计同比增长 6.8%；其中 12 月份全国发电量 6200 亿千瓦时，同比增长 6.2%。2018 年，火电产量 49795 亿千瓦时，累计同比增长 6.0%；其中 12 月份火电产量 4776 亿千瓦时，同比增长 5.0%。2018 年，水电产量 11028 亿千瓦时，累计同比增长 4.1%；其中 12 月份水电产量 718 亿千瓦时，同比减少 0.9%。

建材：水泥价格高位运行，产量环比有所下降。2018 年，全国水泥产量 217667 万吨，累计同比增长 3.0%；其中 12 月份水泥产量 18394 万吨，同比增长 4.3%。

冶金：由于环保限产力度不及预期，钢厂开工高于往年同期，生铁粗钢产量继续增长。2018 年，全国生铁产量 77105 万吨，累计同比增长 3.0%；其中 12 月份生铁产量 6320 万吨，同比增长 9.4%。2018 年，全国粗钢产量 92826 万吨，累计同比增长 6.6%；其中 12 月份粗钢产量 7612 万吨，同比增长 8.2%。

化工：受原油价格反弹影响，化工品市场表现相对良好。2018 年 1-11 月，全国甲醇产量 4315 万吨，累计同比增长 4.1%；其中 11 月份水泥产量 397 万吨，同比增长 3.4%。

图 12：下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.6 需求不佳，海运费大幅下挫

由于全球经济放缓，大宗商品需求不佳，航运市场需求疲软，国际航运运费不断下跌，促使波罗的海干散货指数 (BDI) 连续下挫。截止 2 月 8 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 601 点，较上月同期大幅下跌 681 点，跌幅为 53.12%。

截至 2 月 1 日，沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 530.89 点，较上月同期大幅下降 219.12 点，减幅为 29.22%。受春节假期影响，用电工业企业陆续停产放假，拉运需求逐渐放缓，运力市场整体供应宽松，从而沿海煤炭运费弱势运行。按照往年经验，工业企业开工、电力需求恢复正常需到正月十五之后，预计节后一段时间，航运市场需求仍将相对偏低，沿海煤炭运费或继续低位徘徊。

截止 2 月 1 日，秦皇岛-广州运费 25 元/吨，较上月大幅下降 12 元/吨；秦皇岛-上海运费 18 元/吨，较上月大幅下降 9.3 元/吨。

图 13：煤炭运费情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

5. 总结

2 月份正值春节假期，工业企业停产放假，下游电厂日耗进入低谷期；按照往年经验，工业企业开工、电力需求恢复正常需到正月十五之后，因此整体来看 2 月份动力煤需求相对不高。

供应端，虽然各地方政府发布保供文件，但神木矿难事故引起的大范围煤矿停产影响仍存，短期煤炭供应量难以大幅回升。

整体来看，未来一段时间内煤炭市场仍将延续供需两淡态势，预计在中下游高库存的情况下，2 月份煤炭市场整体偏弱运行；但随着工业企业陆续开工，不排除节后下游可能存在一定的阶段性补库行为，或对煤炭价格形成一定的支撑。预计节后动力煤价格或维稳运行为主，继续上涨动力不足，仍需重点关注节后下游复产复工情况以及进口煤政策的变化，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。