

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

8月初, 由于港口、产地动力煤价格出现一定倒挂, 贸易商进一步降价销售的意愿减弱, 加之在上旬高日耗的支撑下, 动力煤期现价格均止跌回升; 随后在沿海多台风天气的影响下, 水电出力明显增加, 电厂日耗逐渐回落, 煤价反弹乏力, 动力煤期价弱勢震荡下行; 紧接着8月20日, 环保、安全检查再度开启, 促使动力煤期现价格重新偏强震荡上涨。主力合约 ZC901 报收 615.4 元/吨, 月涨 20.6 元/吨, 涨幅 3.46%; 持仓 24.7 万手, 成交 650.4 万手, 大幅放量增仓。

截至8月28日, 环渤海动力煤价格指数报 568 元/吨, 较月初上涨了1元/吨, 涨幅 0.18%。由于沿海地区多台风天气, 六大电厂日耗相对偏低, 电煤库存维持高位, 补库需求疲软; 但受环保、安全检查影响, 以及港口、产地动力煤价存在一定倒挂, 煤炭发运量有所收紧, 贸易商挺价意愿较强, 从而近期 BSPI 指数整体维稳运行。

● 后市展望及策略建议

进入9月份, 气温将逐渐回落, 民用电需求下降, 传统用煤淡季来临, 加之水电仍有望维持高位, 下游需求将迅速回落; 同时港口、电厂库存仍处于高位, 预计后期下游补库需求仍将相对疲弱。

但受环保、安全检查影响, 部分主产区煤矿生产负荷降低, 煤炭产量释放速度仍将受到一定的限制; 加之港口、产地动力煤价格存在一定的倒挂, 贸易商挺价意愿较强, 短期仍将对煤炭价格有所支撑。

整体来看, 随着用煤淡季来临, 煤价继续上涨的动力稍显不足, 后期煤价或偏弱运行为主, 但下行的空间可能相对有限, 仍需重点关注电厂日耗水平以及环保安检查察对供应的实质影响、进口煤政策的变化等。建议投资者可关注多 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 止跌回升，经济平稳增长

2018年8月31日，国家统计局发布数据显示，2018年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，较上月微升0.1个百分点，制造业总体保持平稳扩张态势。

8月份PMI指数结束了连续两个月的回落，经济短期下行压力有所减缓，但后期PMI的回升趋势能否延续可能还是需要政策的更多支撑。

1.2 第二轮环保督查启动强化督查

生态环境部于6月7日印发《2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查方案》，第二轮环保督查将于8月20日启动强化督查。

第二阶段（2018年8月20日至2018年11月11日），共6个轮次。对“2+26”城市、汾渭平原11个城市开展全面督查，排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、“公转铁”落实、扬尘治理及秸秆焚烧等方面存在的问题，以问题为导向督促各项任务及措施落实到位。

1.3 国家煤矿安监局发布《关于开展煤矿安全生产督查的通知》

8月17日，国家煤矿安监局发布了《关于开展煤矿安全生产督查的通知》，要求从2018年8月20日至9月20日，对山西、内蒙古、云南、四川、安徽、江西、陕西、重庆、贵州、河北、湖南、河南等12个产煤省（区）各级人民政府煤矿安全监管部门和部分重点地区、重点煤矿企业，其他省份进行明查暗访。

1.4 前7个月全国退出煤炭产能8000万吨左右

国家发改委新闻发言人、经济运行调节局局长赵辰昕在发改委8月16日召开专题新闻发布会上表示，1-7月，全国退出煤炭产能8000万吨左右，完成全年任务1.5亿吨的50%以上；压减粗钢产能2470万吨，完成全年任务3000万吨的80%以上。

截止7月底，内蒙古已关闭退出地方煤矿15处、煤炭产能780万吨/年，完成2018年任务的70%。

1.5 两部委印发2018年煤电超低排放和节能改造目标任务

据国家能源局网站8月27日消息，国家能源局、生态环境部近日印发2018年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务的通知。要求，全国煤电完成超低排放改造4868万千瓦，节能改造5390.5万千瓦。其中，80%以上的改造要在中西部省份进行。

通知大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，并提出了明确的时间表：中部地区力争在2018年前基本完成，西部地区在2020年完成。

1.6 大秦线秋季集中修时间初定

据太原路局的消息，今年大秦线秋季集中修计划于9月29日展开，至10月23日结束，共为期25天，每日上午九点到十二点“开天窗”检修。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期价走势

8月初，由于港口、产地动力煤价格出现一定倒挂，贸易商进一步降价销售的意愿减弱，加之在上旬高日耗的支撑下，动力煤期现价均止跌回升；随后在沿海多台风天气的影响下，水电出力明显增加，电厂日耗逐渐回落，煤价反弹乏力，动力煤期价弱势震荡下行；紧接着8月20日，环保、安全检查再度开启，促使动力煤期现价重新偏强震荡上涨。主力合约ZC901报收615.4元/吨，月涨20.6元/吨，涨幅3.46%；持仓24.7万手，成交650.4万手，大幅放量增仓。

图 1：动煤 ZC901 行情走势

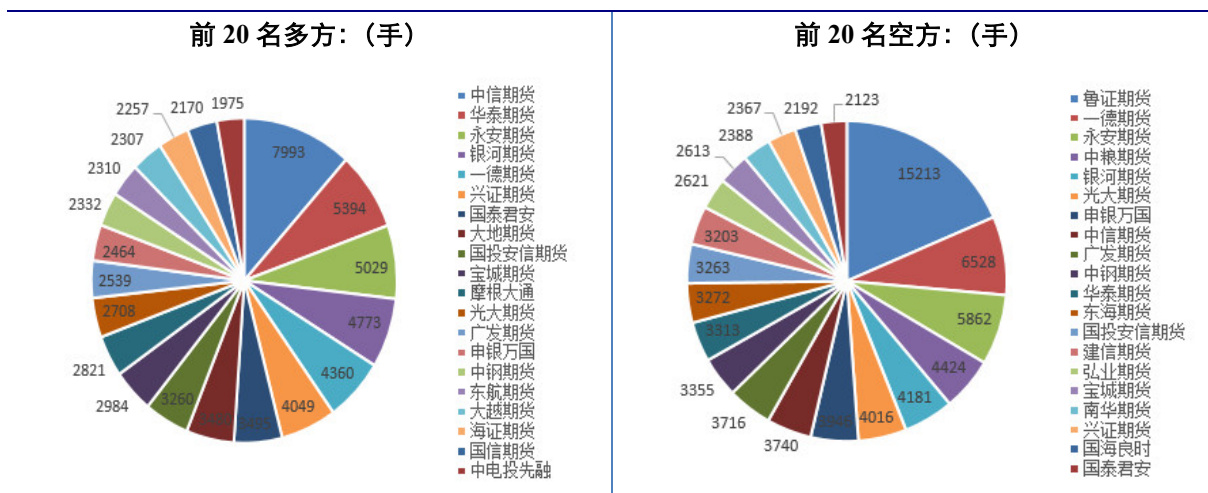


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

2.2 持仓情况

截止8月31日，主力合约ZC901前20名多方持仓由32101手增至68700手，前20名空方持仓由41260手增至82336手；ZC合约前20名多方持仓102252手，前20名空方持仓103896手。从机构持仓层面看，空方较多方呈现出一定的近强远弱的格局。

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

3. 现货市场

3.1 环渤海价格指数

截至 8 月 28 日, 环渤海动力煤价格指数报 568 元/吨, 较月初上涨了 1 元/吨, 涨幅 0.18%。由于沿海地区多台风天气, 六大电厂日耗相对偏低, 电煤库存维持高位, 补库需求疲软; 但受环保、安全检查影响, 以及港口、产地动力煤价存在一定倒挂, 煤炭发运量有所收紧, 贸易商挺价意愿较强, 从而近期 BSPI 指数整体维稳运行。

图 3: 环渤海动力煤价格指数走势图 (元/吨)

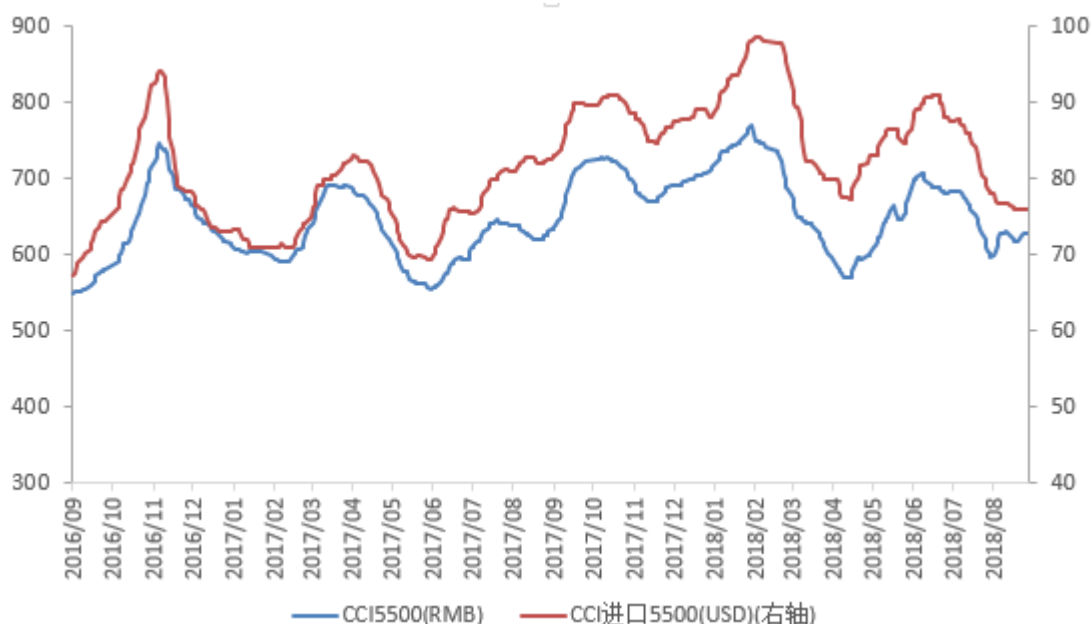


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

3.2 CCI 指数

8月初，由于港口、产地动力煤价格出现一定倒挂，贸易商进一步降价销售的意愿减弱，加之在上旬高日耗的支撑下，煤价止跌回升；随后在沿海多台风天气的影响下，水电出力明显增加，电厂日耗逐渐回落，煤价反弹乏力，偏弱震荡下跌；紧接着8月20日，环保、安全检查再度开启，促使煤价偏强震荡上涨。8月份，CCI5000指数维持震荡调整，CCI进口5500指数偏弱震荡运行。截至8月31日，CCI5500指数由610元/吨上涨至627元/吨，上涨17元/吨或2.79%；CCI进口5500指数由79美元/吨下跌至76美元/吨，下跌3美元/吨或3.80%。

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

8月份，国际动力煤市场涨跌不一，维持高位运行。

(单位: 美元/吨)	7月31日	8月3日	8月10日	8月17日	8月24日	8月30日
纽卡斯尔 NEWC	122.17	120.41	118.29	117.68	117.39	118.49
理查德 RB	104.95	104.13	101.66	98.47	95.71	94.40
欧洲 ARA 港	95.44	93.87	96.20	99.38	98.12	99.00

截止8月30日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数118.49美元/吨，较上月下跌3.68美元/吨，跌幅为3.01%；南非理查德港动力煤价格指数94.4美元/吨，较上月下跌10.55美元/吨，跌幅为10.05%；欧洲ARA三港市场动力煤价格指数99美元/吨，较上月上涨3.56美元/吨，涨幅为3.73%。

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

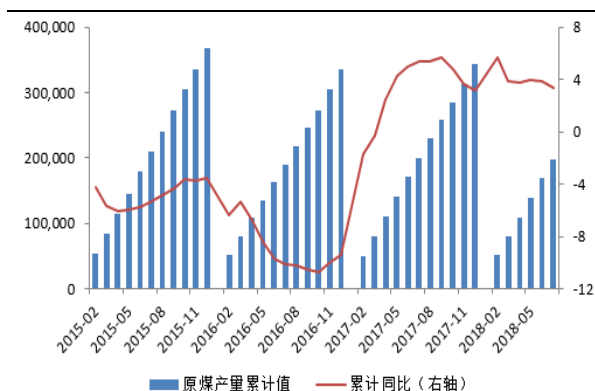
4.1 受环保、安全检查影响, 煤炭产量释放受限

2018年1-7月份, 全国原煤累计产量19.78亿吨, 累计同比增长3.4%; 其中7月份原煤产量2.82亿吨, 同比下降2.0%, 环比下降5.54%。由于环保检查力度不断加强, 煤炭主产区产量受到了一定的抑制; 预计后期在环保、安全检查的影响下, 煤炭供应仍将继续受限。

2018年1-7月份, 山西省煤炭累计产量49773万吨, 累计同比增长0.7%; 其中7月份产量7356万吨, 同比下降3.1%。2018年1-7月份, 陕西省煤炭累计产量33965万吨, 累计同比增长14.4%; 其中7月份产量5175万吨, 同比增长6.4%。2018年1-7月份, 内蒙古煤炭累计产量51071万吨, 累计同比增长6.0%; 其中7月份产量6776万吨, 同比下降1.4%。

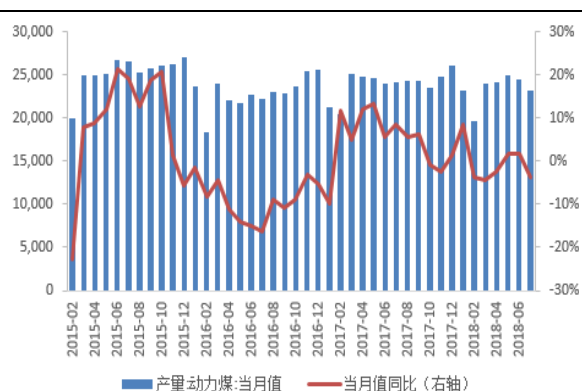
2018年1-7月动力煤累计产量16.36亿吨, 累计同比下降0.52%; 其中7月份动力煤产量2.32亿吨, 同比下降3.85%, 环比下降5.24%。

图 6：原煤产量



数据来源：兴证期货研发部，wind

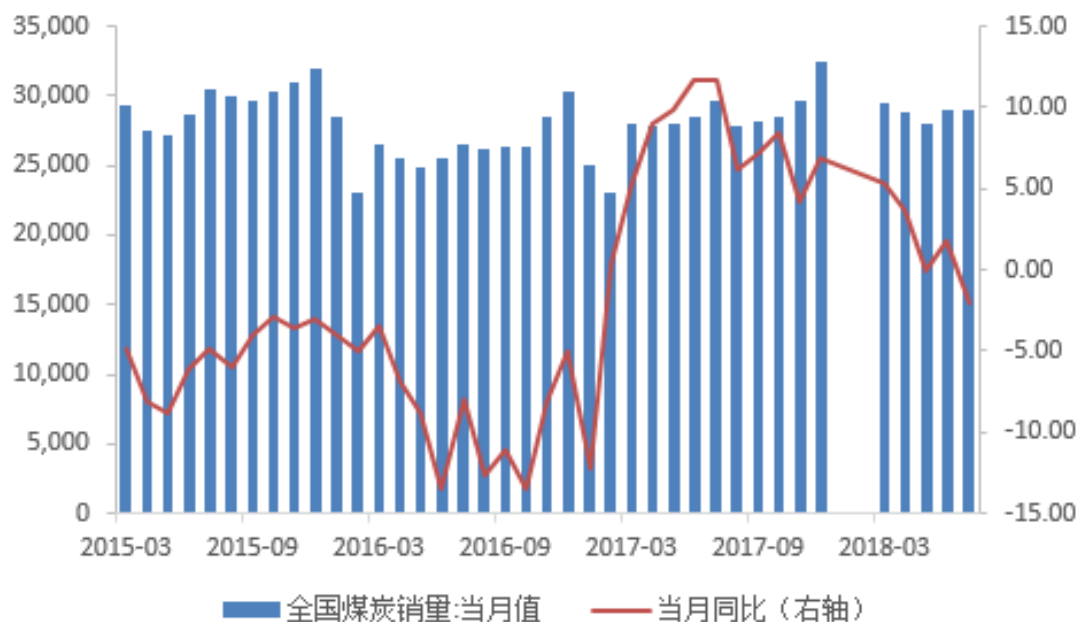
图 7：动力煤产量



数据来源：兴证期货研发部，wind

2018 年 7 月，全国煤炭销量 29000 万吨，同比减少 2.03%。

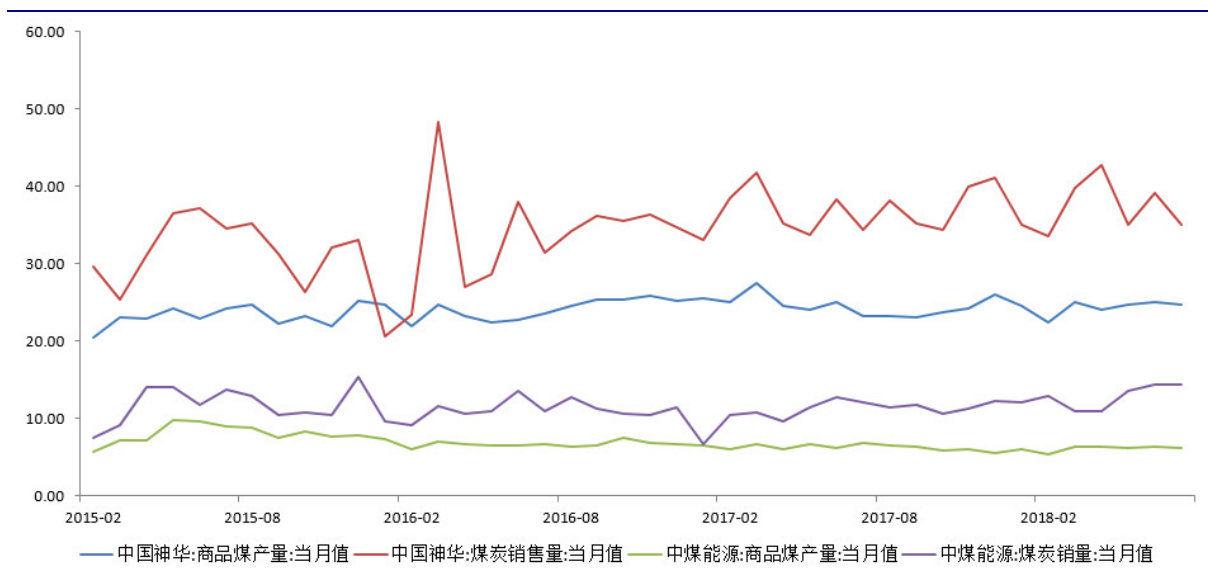
图 8：全国煤炭销量（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

7 月份，中国神华集团煤炭产销均有所增加；中煤能源煤炭产量大幅下降，销量大幅增加。其中 7 月份，中国神华集团商品煤产量 2470 万吨，同比增加 140 万吨或 6.01%；煤炭销售量 3500 万吨，同比增加 60 吨或 1.74%。7 月份，中煤能源商品煤产量为 613 万吨，同比减少 71 万吨或 10.38%；商品煤销量为 1447 万吨，同比增加 232 万吨或 19.09%。

图 9：神华、中煤商品煤产销量（百万吨）



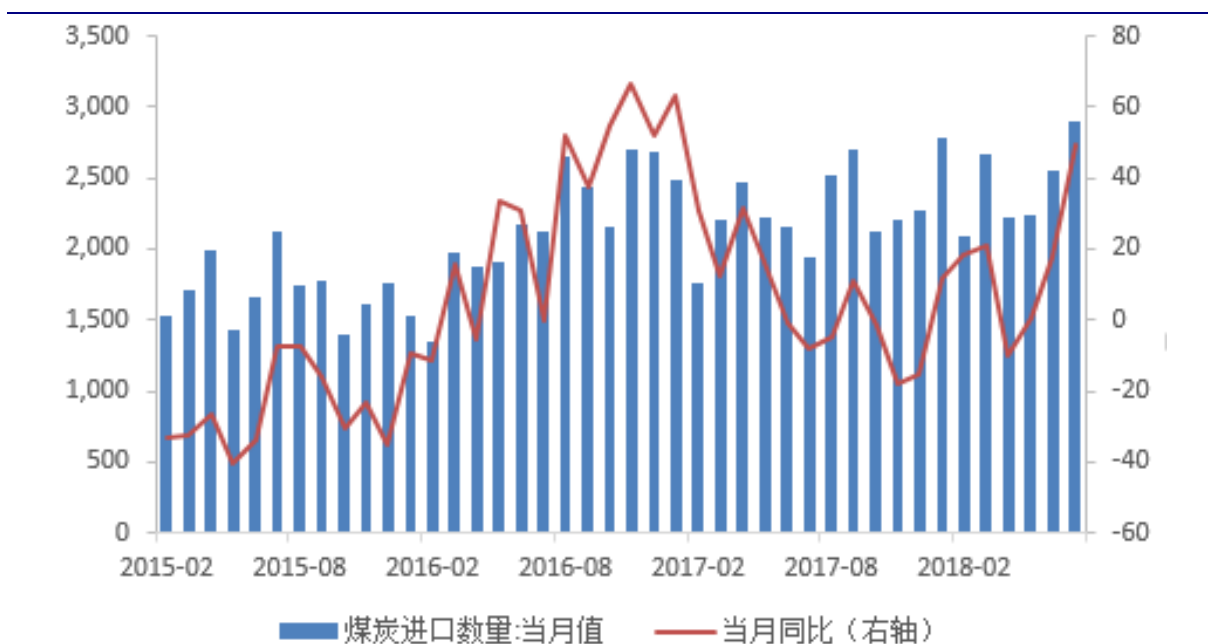
数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.2 进口煤政策相对宽松，进口煤量大幅增加

2018年1-7月份，全国共进口煤炭17519.5万吨，累计同比增长15.0%；其中7月份，进口煤炭1900.6万吨，同比增长49.05%，环比增长13.90%。

2018年1-7月份，全国累计进口动力煤7210万吨，累计同比增长17.77%；其中7月份，进口动力煤1131万吨，同比增长28.67%，环比增长10.02%。

图 10：进口动力煤情况

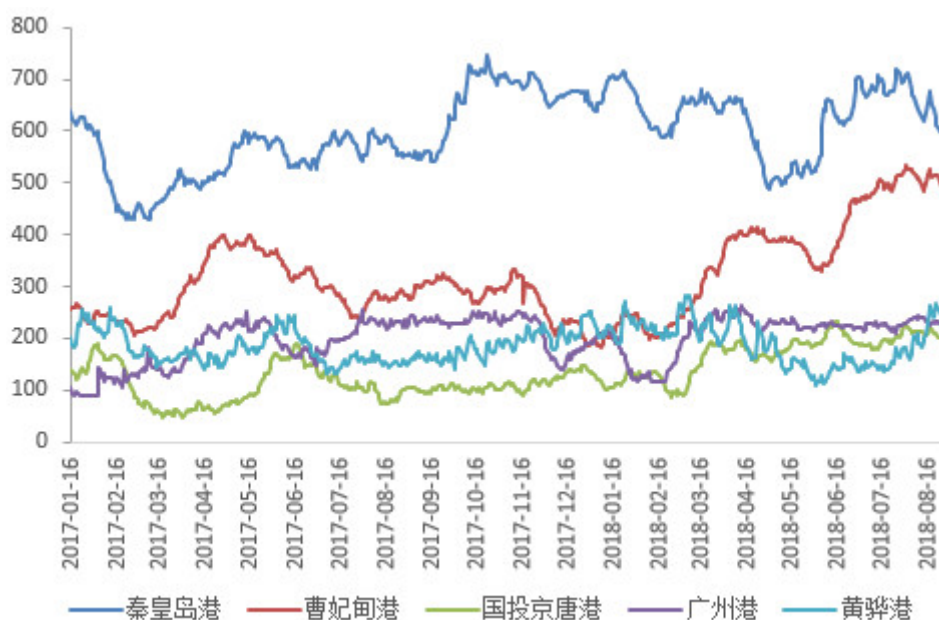


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.3 港口库存高位回落

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，港口煤炭库存高位回落。截至 08 月 31 日，环渤海四港煤炭库存 1932.7 万吨，较上月同期减少 106.1 万吨，减幅为 5.20%。秦皇岛港煤炭库存 625 万吨，较上月同期大幅减少 70 万吨，减幅为 10.07%。黄骅港煤炭库存 206.8 万吨，较上月增加 25.5 万吨；煤炭库存冲高回落，整体维持在 200 万吨上方运行。曹妃甸港煤炭库存 478.9 万吨，较上月大幅减少 43.3 万吨；京唐国投港煤炭库存 190 万吨，较上月大幅减少 34 万吨。同期，广州港煤炭库存 228.7 万吨，较上月同期增加 1.2 万吨，增幅为 0.53%。

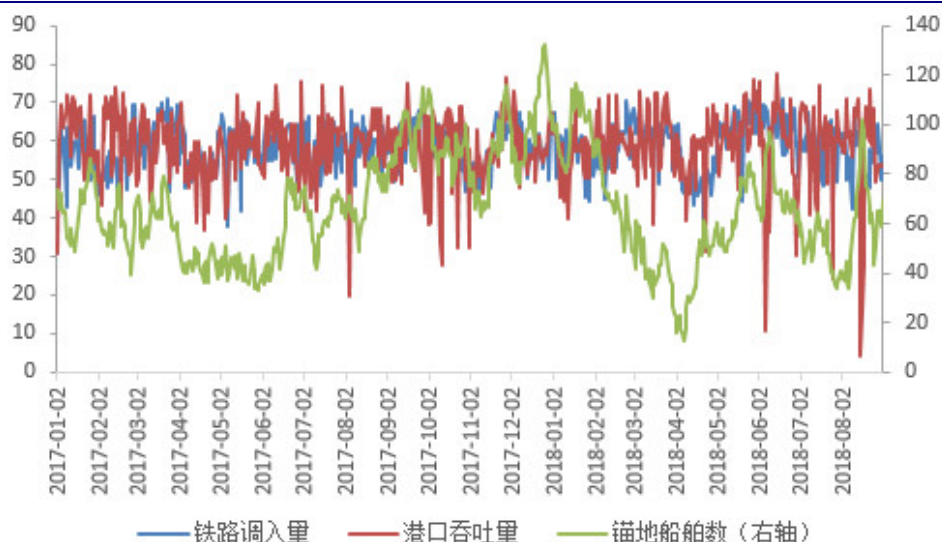
图 11：港口煤炭库存（万吨）



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，港口煤炭调入量有所回落；但随着港口疏港工作持续，吞吐量略有好转。8 月份，秦皇岛港日均铁路到车量 6809 车，环比减少 77 车；日均调入量 54.3 万吨，环比减少 0.49 万吨；日均吞吐量 56.88 万吨，环比增加 0.89 万吨。锚地船舶数日均 62.03 艘，环比增加 6.48 艘。

图 12: 秦皇岛港调入量、吞吐量 (万吨) 与锚地船舶数 (艘)

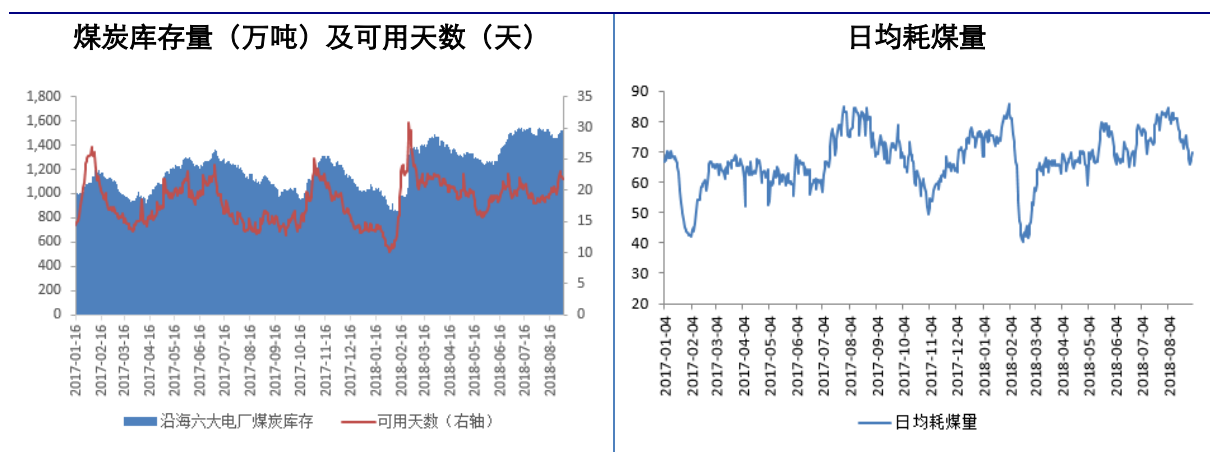


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

4.4 沿海多台风天气, 日耗逐渐回落

8 月份, 沿海地区多台风天气, 水电出力明显增加, 电厂日耗逐渐回落; 进入 9 月份, 气温将逐渐回落, 民用电需求下降, 传统用煤淡季来临, 加之港口、电厂库存仍处于高位, 后期下游电厂补库需求仍将相对疲弱。截止 8 月 31 日, 沿海六大发电集团煤炭库存为 1519.87 万吨, 较上月同期增加 36.68 万吨, 增幅为 2.41%; 可用天数由 18.23 天至 21.78 天。日均耗煤量 69.78 万吨, 较上月同期减少 11.59 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, 下游需求或相对疲弱

电力: 气温逐渐回落, 民用电需求下降, 同时下游工业行业错峰限产, 加之水电仍有望维持

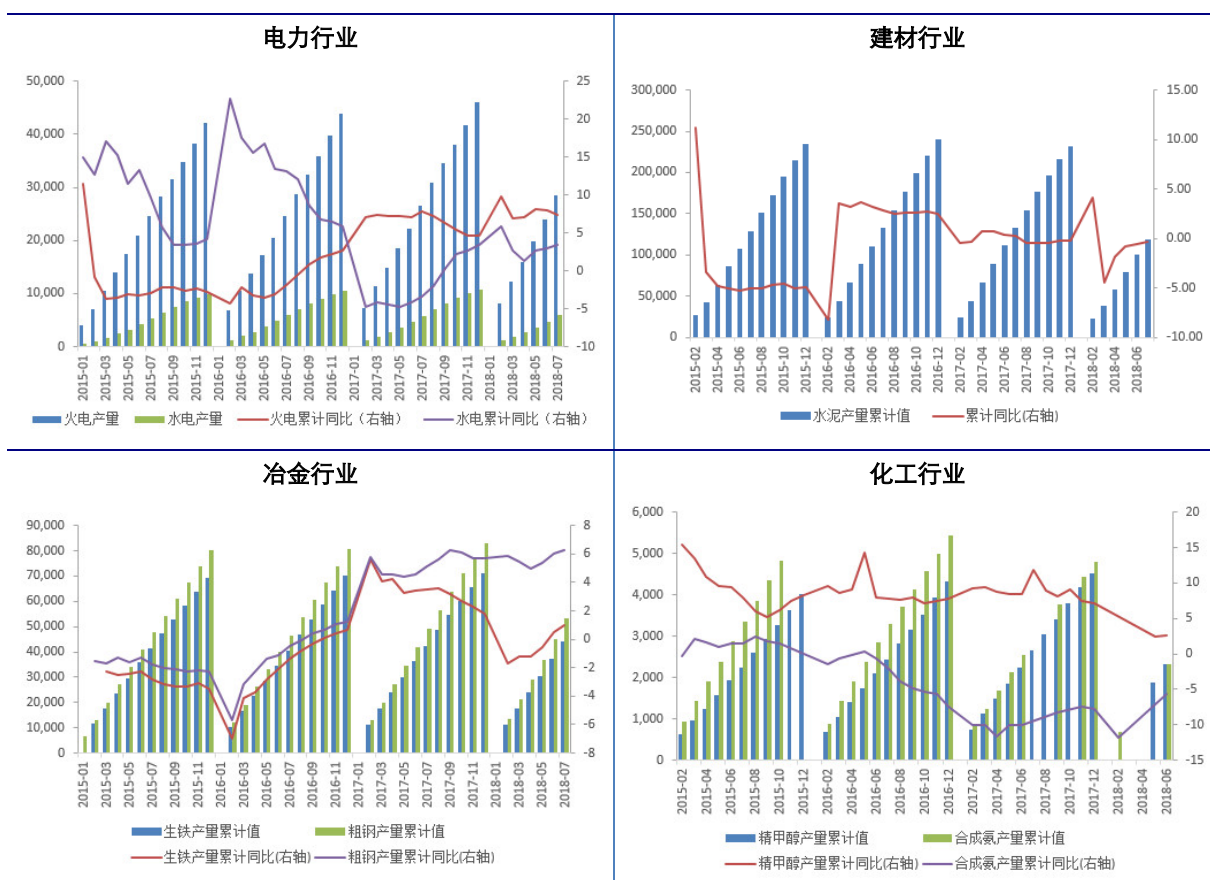
高位，火电仍将受到抑制。2018年1-7月全社会用电量累计38775亿千瓦时，累计同比增长8.99%；其中7月份全社会用电量6484亿千瓦时，同比增长6.82%。2018年1-7月全国累计发电量38373亿千瓦时，累计同比增长7.8%；其中7月份全国发电量6400亿千瓦时，同比增长5.7%。2018年1-7月火电累计发电量28456亿千瓦时，累计同比增长7.3%；其中7月份火电产量4535亿千瓦时，同比增长4.3%。2018年1-7月水电累计发电量5901亿千瓦时，累计同比增长3.5%；其中7月份水电产量1291亿千瓦时，同比增长6.0%。

建材：水泥价格高位震荡，产量微增。2018年1-7月全国水泥累计产量118963万吨，累计同比减少0.3%；其中7月份水泥产量19618万吨，同比增长1.6%。

冶金：环保持续高压，价格强势运行，产量仍将受到一定的抑制。2018年1-7月全国粗钢累计产量45116万吨，累计同比增长6.0%；其中7月份粗钢产量8020万吨，同比增长7.5%。2018年1-7月全国生铁累计产量37280万吨，累计同比增长0.5%；其中7月份生铁产量6588万吨，同比增长3.8%。

化工：原油价格高位运行，化工市场表现良好。2017年1-6月份，全国甲醇累计产量2316万吨，累计同比增长2.6%；其中6月份甲醇产量394万吨，同比增长4.7%。1-6月份，全国合成氨累计产量2326万吨，累计同比下降5.6%；其中6月份甲醇产量411万吨，同比下降2.5%。

图 14：下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

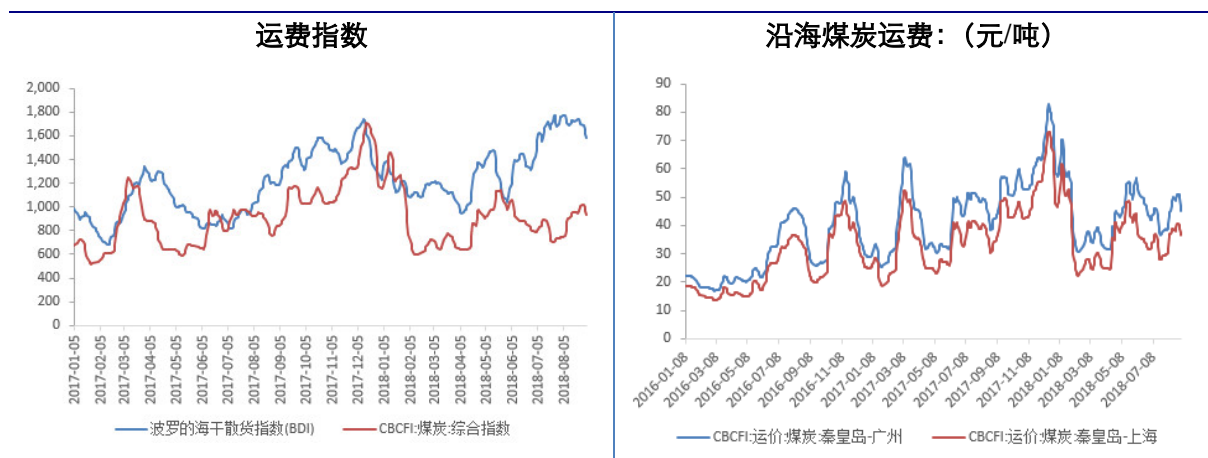
4.6 国际运费高位运行，沿海运费探底回升

由于原油价格维持高位运行，对波罗的海干散货指数（BDI）形成一定的成本支撑；但铁矿石等商品需求不佳，打压海岬型船舶租赁运价大幅下挫，从而拖累波罗的海干散货指数（BDI）高位回落。截止8月31日，波罗的海干散货指数（BDI）为1579点，较上月同期下降168点，减幅为9.62%。

沿海煤炭运费综合指数（CBCFI）为929.81点，较上月同期上涨189.71点，增幅为25.63%。8月初，由于煤价触底反弹，市场交投趋于活跃，寻煤找船增多，航运需求转暖；随后由于沿海地区台风天气频繁，港口封航压港严重，运力周转较慢，致使航运市场可用运力不足，从而沿海煤炭运费大幅上涨；但近期随着高温天气逐渐褪去，下游电厂补库意愿不高，航运市场货盘不足，沿海煤炭运费止涨转跌。进入传统用煤淡季后，煤炭市场观望情绪渐起，航运需求转弱，预计后期航运市场或偏弱运行。

截止8月31日，秦皇岛-广州运费45元/吨，较上月大幅上涨6.5元/吨；秦皇岛-上海运费36.5元/吨，较上月大幅上涨7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

进入9月份，气温将逐渐回落，民用电需求下降，传统用煤淡季来临，加之水电仍有望维持高位，下游需求将迅速回落；同时港口、电厂库存仍处于高位，预计后期下游补库需求仍将相对疲弱。

但受环保、安全检查影响，部分主产区煤矿生产负荷降低，煤炭产量释放速度仍将受到一定的限制；加之港口、产地动力煤价格存在一定的倒挂，贸易商挺价意愿较强，短期仍将对煤炭价格有所支撑。

整体来看，随着用煤淡季来临，煤价继续上涨的动力稍显不足，后期煤价或偏弱运行为主，但下行的空间可能相对有限，仍需重点关注电厂日耗水平以及环保安检督察对供应的实质影响、进口煤政策的变化等。建议投资者可关注多 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。