

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

10月份煤炭行业整体呈现前高后低的走势。月初在各大煤企大幅上调长协煤价格、进口煤收紧、大秦线秋季集中检修以及冬储备货等因素提振下，国庆节后现货价格一路走高，动煤期货价格跳空高开，并突破670一线关口；随后在下游电厂持续低日耗叠加高库存的情况下，煤炭需求不佳，煤价开始回调，动煤期货也大幅回落，并重新进入微贴水格局。主力合约ZC901收于632.2元/吨，月跌4.8元/吨，跌幅0.75%；持仓24.2万手，成交436.5万手，缩量增仓。

● 后市展望及策略建议

当前部分主产地环保安全检查仍在升级，煤炭产量释放仍将受到一定的抑制；同时煤炭进口将大幅收紧，以及冬储备库陆续启动，煤炭供需格局或逐渐趋紧。加之神华集团再度上调长协煤价格，或对煤价形成一定的支撑。

但近期沿海电厂持续低日耗、高库存状态运行，煤炭需求一般，对煤价的支撑力度有限。同时后期制造业下行压力依然较大，加之水电冲击仍存，短期电煤需求难有明显增加；再者由于电厂已经提前备库，且今年暖冬的概率较大，后期煤炭市场或再现“旺季不旺”的局面。

整体来看，在下游电厂低日耗叠加高库存的局面没有改善的情况下，煤价仍将维持弱势格局，但跌势或相对温和。预计后期动煤或延续偏弱震荡运行为主，继续关注政策的变化以及电厂冬储备库的节奏，仅供参考。

1. 信息回顾

1.1 制造业总体继续保持微增

2018年10月31日，国家统计局发布数据显示，2018年10月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.2%，比上月回落0.6个百分点，但仍位于扩张区间，制造业总体继续保持增长，增速放缓。同期，10月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得50.1，高于9月0.1个百分点，显示经济小幅扩张。

10月份国家统计局制造业PMI走势与财新制造业PMI走势不一致，10月制造业景气度仍处低位，需求虽有所企稳，但生产和企业信心均继续降温，生产成本上涨压力不减，经济未现明显起色。

1.2 中央政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作

中共中央政治局10月31日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。

会议认为，今年以来，各地区各部门按照党中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，贯彻新发展理念，落实高质量发展要求，以供给侧结构性改革为主线，着力打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，加快改革开放步伐，实现了经济社会持续健康发展。前三季度，经济运行总体平稳，稳中有进，继续保持在合理区间。居民消费价格基本稳定，制造业投资回升到近年来较高水平，进出口较快增长，利用外资稳步扩大，秋粮获得丰收，居民收入增长与经济增长基本同步，城镇新增就业提前完成全年目标。经济结构持续优化。支持民营经济发展，实施促进金融市场健康发展的一系列措施，提振了市场信心。

1.3 能源局：前八个月化解煤炭过剩产能约1亿吨 完成全年任务的

67%

国家能源局规划司司长李福龙10月30日在新闻发布会表示，前8个月，累计化解煤炭过剩产能约1亿吨，完成全年任务的67%。煤炭优质产能加快释放，累计确认新建煤矿产能置换方案60处、规模3.3亿吨；在建煤矿承担化解过剩产能任务73处、规模4.1亿吨；核准具备条件的煤矿17处、规模0.6亿吨，煤炭供应和价格总体稳定。

1.4 国务院安委办：严厉打击违法违规煤矿生产建设行为

国务院安委会办公室10月30日发布《关于吸取近期事故教训切实做好岁末年初煤矿安全生产工作的通知》。《通知》明确，要严厉打击违法违规煤矿生产建设行为；切实加强煤矿“一通三防”工作；要强化冲击地压防治；严防超能力组织生产落实属地安全责任。

1.5 中国今年或再度启动进口煤限制措施

业内有消息称，国家发改委于10月2日在广州召开沿海六省关于进口煤炭会议，明确今年

底煤炭进口要平控，且进口指标不再增加，按原来计划执行。但并未明确本次进口煤限制的具体量级。

1.6 神华集团继续上调月度长协煤价

据了解，刚刚公布的 2018 年 11 月神华集团月度长协价格上调 13-18 元/吨不等，其中外购 5800 大卡煤上调 18 元/吨至 676 元/吨，外购 5500 大卡煤上调 17 元/吨至 641 元/吨。特低灰现货价格下调 26 元/吨至 705 元/吨，神优 2 下调 18 元/吨至 676 元/吨。

2. 行情回顾

2.1 动力煤期货走势

10 月份煤炭行业整体呈现前高后低的走势。月初在各大煤企大幅上调长协煤价格、进口煤收紧、大秦线秋季集中检修以及冬储备货等因素提振下，国庆节后现货价格一路走高，动煤期货价格跳空高开，并突破 670 一线关口；随后在下游电厂持续低日耗叠加高库存的情况下，煤炭需求不佳，煤价开始回调，动煤期货也大幅回落，并重新进入微贴水格局。主力合约 ZC901 收于 632.2 元/吨，月跌 4.8 元/吨，跌幅 0.75%；持仓 24.2 万手，成交 436.5 万手，缩量增仓。

图 1：动煤 ZC901 行情走势

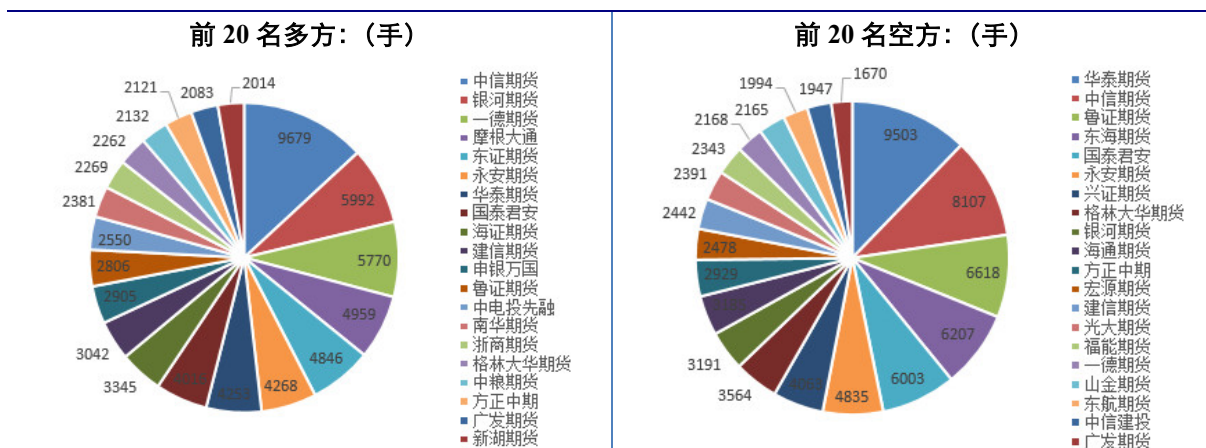


数据来源：兴证期货研发部，文华财经

2.2 持仓情况

截止 11 月 2 日，主力合约 ZC901 前 20 名多方持仓由 74791 手减至 73693 手，前 20 名空方持仓由 75270 手增至 77803 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 99020 手，前 20 名空方持仓 102202 手。从机构持仓层面看，空方较多方略有一定的优势。

图 2：ZC801 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 10 月 31 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%。月初由于产地供给收紧、大秦线秋季检修、进口煤政策收紧，加之下游集中补库，促使 BSPI 指数小幅上涨；随后由于供需格局逐渐趋于宽松，产、消两地分化走势导致买卖双方博弈升级，导致近期 BSPI 指数整体弱稳运行。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

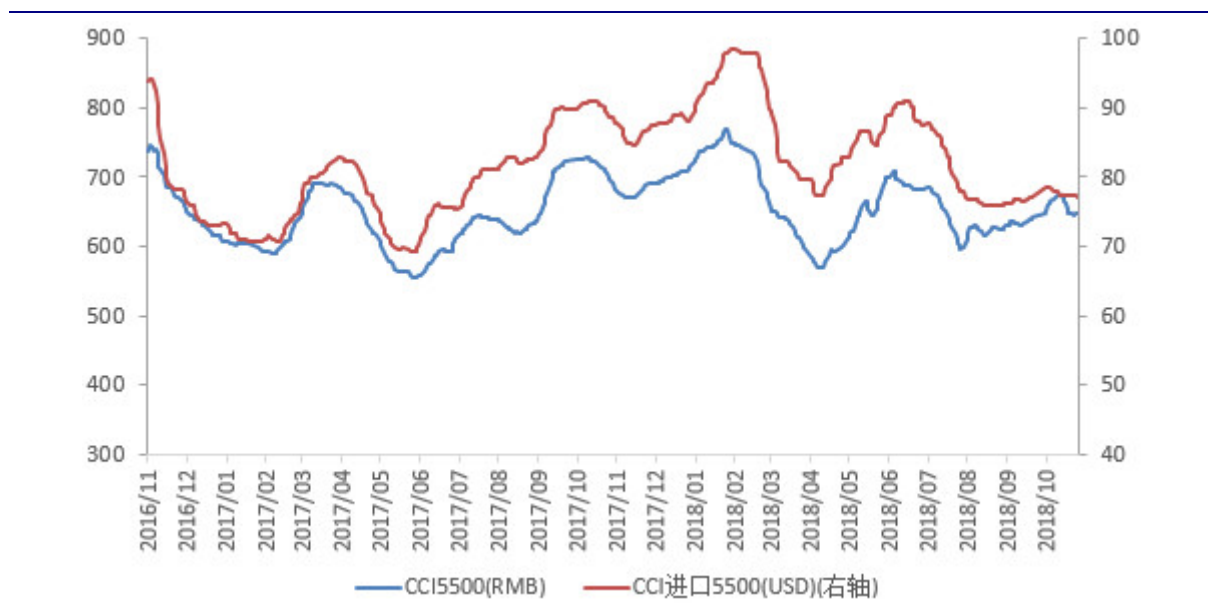


数据来源：兴证期货研发部，WIND

3.2 CCI 指数

10 月份煤炭行业整体呈现前高后低的走势。月初在各大煤企大幅上调长协煤价格、进口煤政策收紧、大秦线秋季集中检修以及冬储备货等因素提振下，国庆节后现货价格一路走高；随后在下游电厂持续低日耗叠加高库存的情况下，煤炭需求不佳，煤价开始回调。10 月份 CCI5500 指数、CCI 进口 5500 指数均冲高回落。截至 10 月 31 日，CCI5500 指数由 643 元/吨上涨至 675 元/吨后回落至 645 元/吨；CCI 进口 5500 指数由 77.2 美元/吨上涨至 78.6 美元/吨后回落至 77.3 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

10 月份，国际动力煤市场全线下跌，整体偏弱运行。

(单位: 美元/吨)	10 月 1 日	10 月 5 日	10 月 12 日	10 月 19 日	10 月 26 日	11 月 1 日
纽卡斯尔 NEWC	114.00	113.98	108.81	107.05	108.23	103.43
理查德 RB	99.40	100.90	99.56	98.64	99.09	97.43
欧洲 ARA 港	101.50	99.94	98.78	98.10	99.32	98.75

截止 11 月 1 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 103.43 美元/吨，较上月下跌 10.57 美元/吨，跌幅为 9.27%；南非理查德港动力煤价格指数 97.43 美元/吨，较上月下跌 2.07 美元/吨，跌幅为 2.08%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 98.75 美元/吨，较上月下跌 2.75 美元/吨，跌幅为 2.71%。

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 环保安全检查仍在升级，煤炭产量释放或受到一定抑制

2018年1-9月，全国原煤累计产量25.95亿吨，累计同比增长5.1%；其中9月份原煤产量3.06亿吨，同比增长5.2%，环比增长3.2%。当前部分主产地环保安全检查仍在升级，煤炭产量释放仍将受到一定的抑制；但由于今年安全及环保检查已经常态化，对原煤产量的影响或逐渐弱化，预计后期煤炭产量不会有太大的变化。

2018年1-9月，山西省原煤累计产量65035万吨，累计同比增长1.2%；其中9月份原煤产量7655万吨，同比增长5.0%。2018年1-9月，陕西省原煤累计产量45551万吨，累计同比增长14.7%；其中9月份原煤产量5856万吨，同比增长9.9%。2018年1-9月，内蒙古原煤累计产量67326万吨，累计同比增长11.1%；其中9月份原煤产量7964万吨，同比增长11.3%。

2018年1-8月，动力煤累计产量18.87亿吨，累计同比下降0.02%；其中8月份动力煤产量2.51亿吨，同比增长3.4%，环比增长8.1%。

图 6：原煤产量

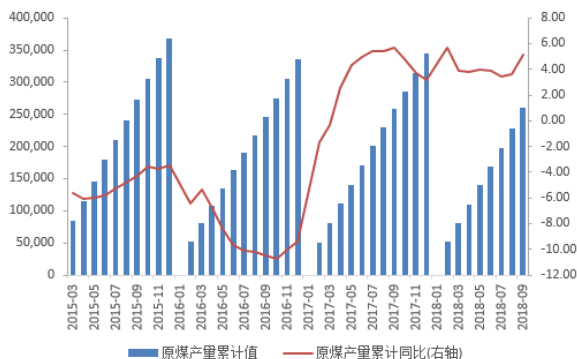
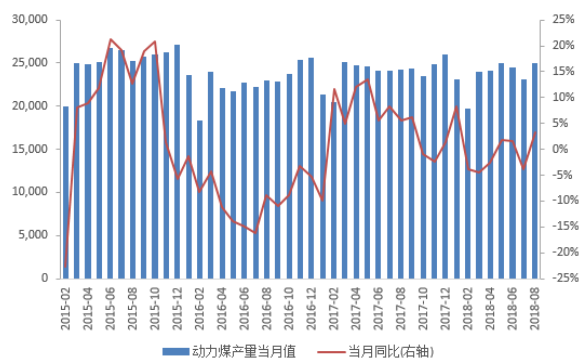


图 7：动力煤产量

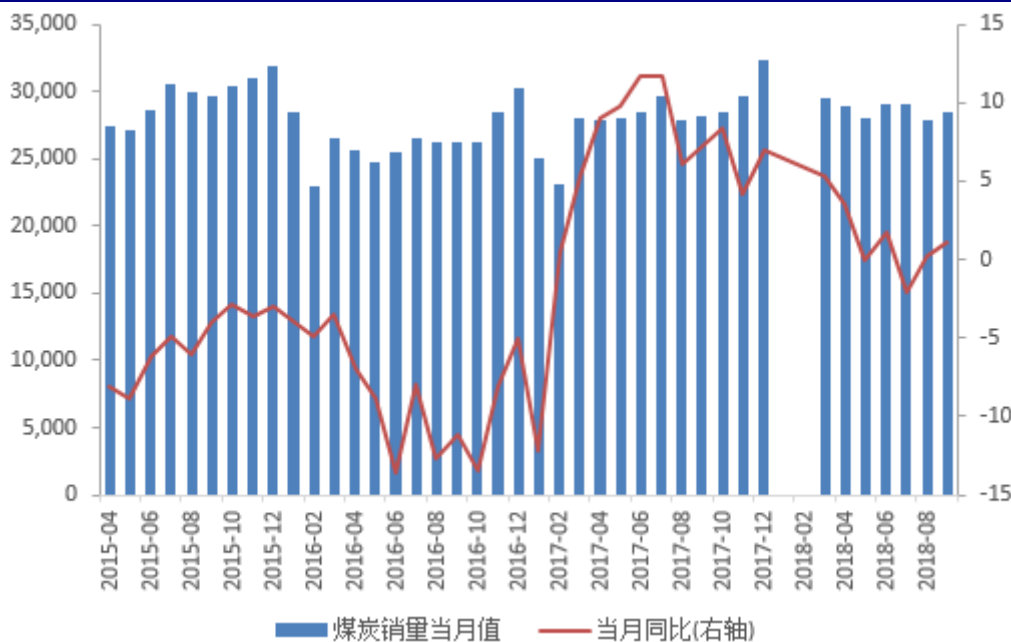


数据来源：兴证期货研发部，wind

数据来源：兴证期货研发部，wind

2018 年 9 月，全国煤炭销量 28500 万吨，同比增长 1.06%。

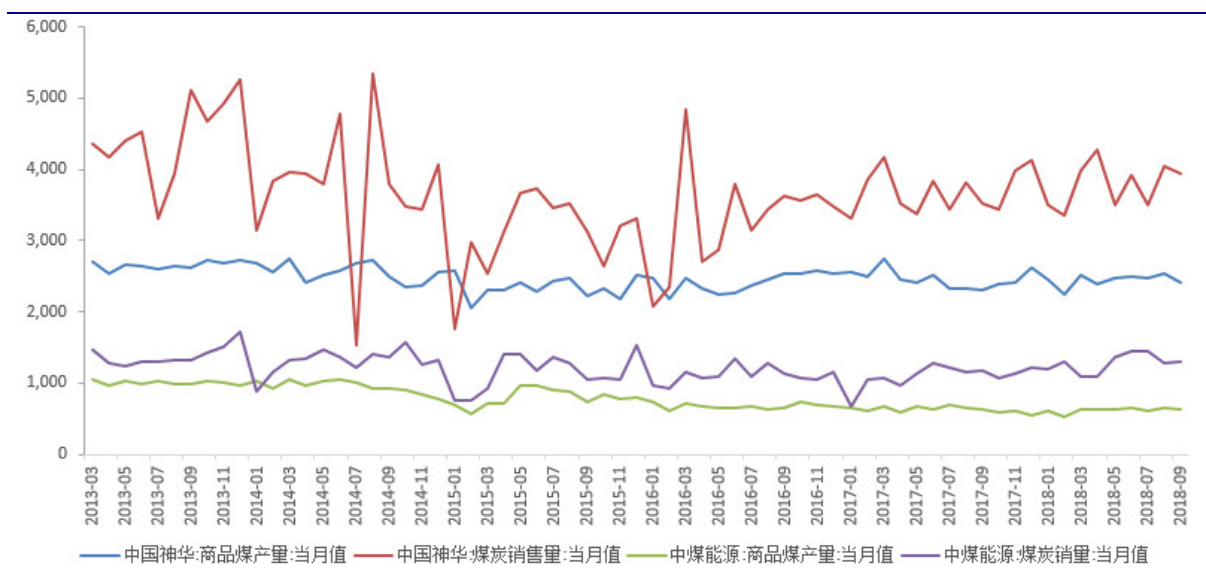
图 8：全国煤炭销量（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

9 月份，中国神华集团、中煤能源煤炭产销均有所增加。其中 9 月份，中国神华集团商品煤产量 2410 万吨，同比增加 100 万吨或 4.3%；煤炭销售量 3930 万吨，同比增加 410 万吨或 11.6%。9 月份，中煤能源商品煤产量 639 万吨，同比持平；煤炭销售量 1293 万吨，同比增加 120 万吨或 10.2%。

图 9：神华、中煤商品煤产销量（百万吨）



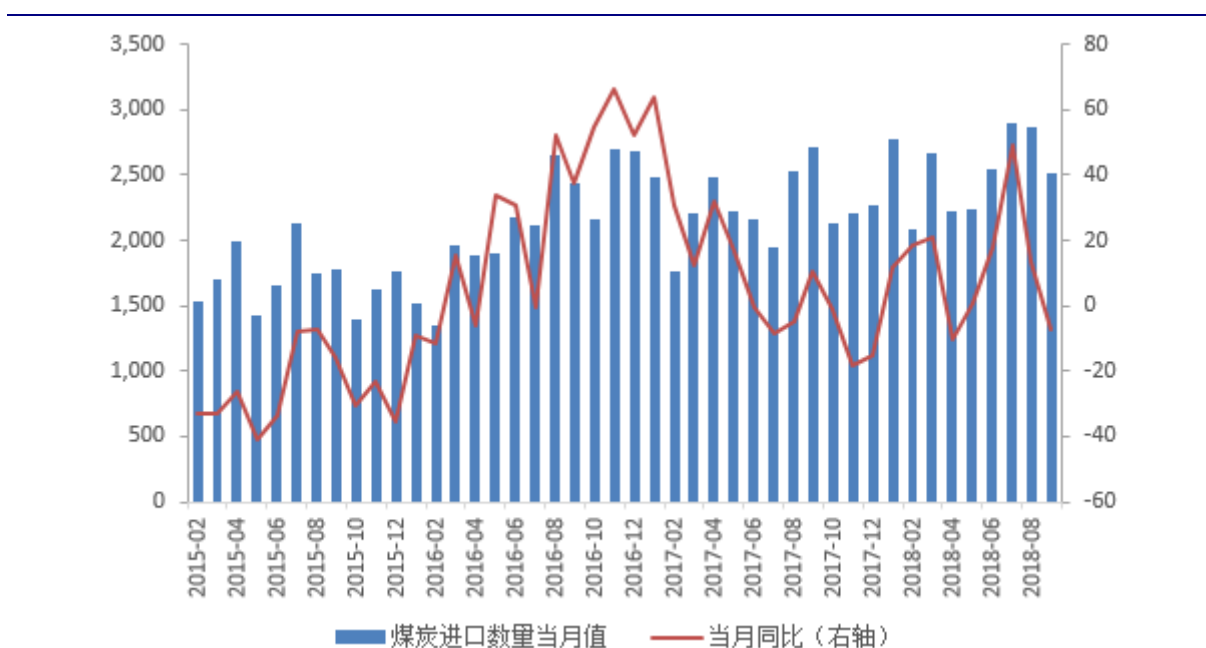
数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.2 进口煤限制措施或再度启动，进口煤量受限

2018 年 1-9 月份，全国共进口煤炭 22896 万吨，累计同比增长 11.8%。其中 9 月份，进口煤炭 2513.7 万吨，同比减少 194.3 万吨，下降 7.18%；环比减少 35.42 万吨，下降 12.35%。

2018 年 1-9 月份，全国累计进口动力煤 9326 万吨，累计同比增长 14.51%；其中 9 月份，进口动力煤 909 万吨，同比下降 11.06%，环比下降 24.75%。

图 10：进口煤情况

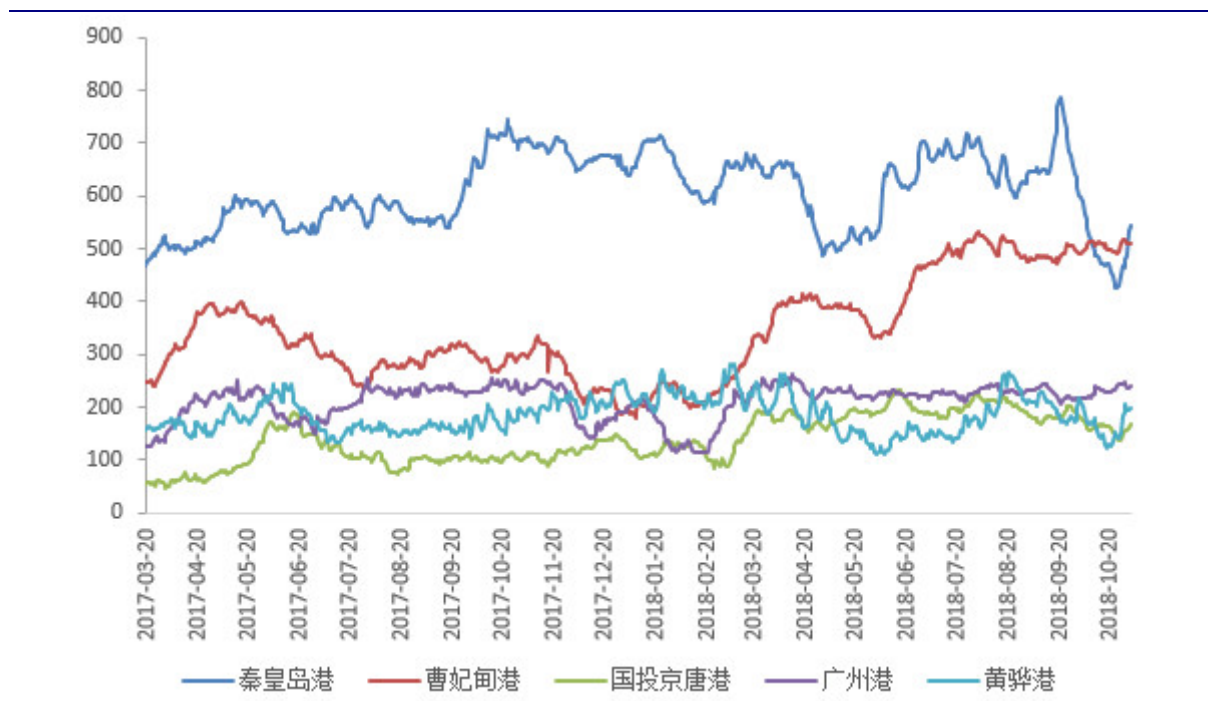


数据来源：兴证期货研发部，WIND

4.3 受大秦线检修影响，港口库存有所回落

10月份受大秦线检修影响，港口库存大幅回落；但随着大秦线检修结束，环渤海港口整体调入量开始增加，库存快速回升。截至11月2日，环渤海四港煤炭库存1804.6万吨，较上月同期减少121.8万吨，减幅为6.32%。秦皇岛港煤炭库存545.5万吨，较上月同期大幅减少69万吨，减幅为11.23%。黄骅港煤炭库存196.5万吨，较上月减少0.7万吨；曹妃甸港煤炭库存511万吨，较上月增加17万吨；京唐国投港煤炭库存167万吨，较上月大幅减少19万吨。同期，广州港煤炭库存239万吨，较上月同期增加21.6万吨，增幅为9.94%。

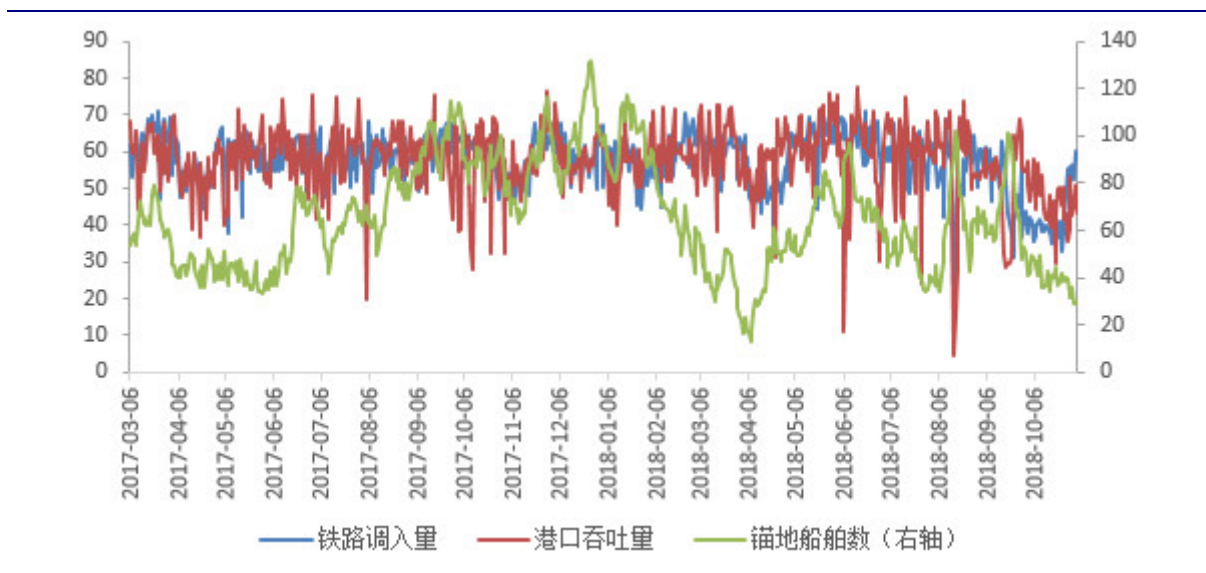
图 11：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

受大秦线检修影响，港口煤炭调入量继续下降；同时下游用煤企业在高库存的情况下对高价煤的接受程度不高，采购积极性不高，港口吞吐量有所下降。10月份，秦皇岛港日均铁路到车量5269车，环比减少990车；日均调入量41.66万吨，环比减少8.55万吨；日均吞吐量46.43万吨，环比减少4.86万吨。锚地船舶数日均39.77艘，环比减少29.5艘。

图 12: 秦皇岛港调入量、吞吐量 (万吨) 与锚地船舶数 (艘)

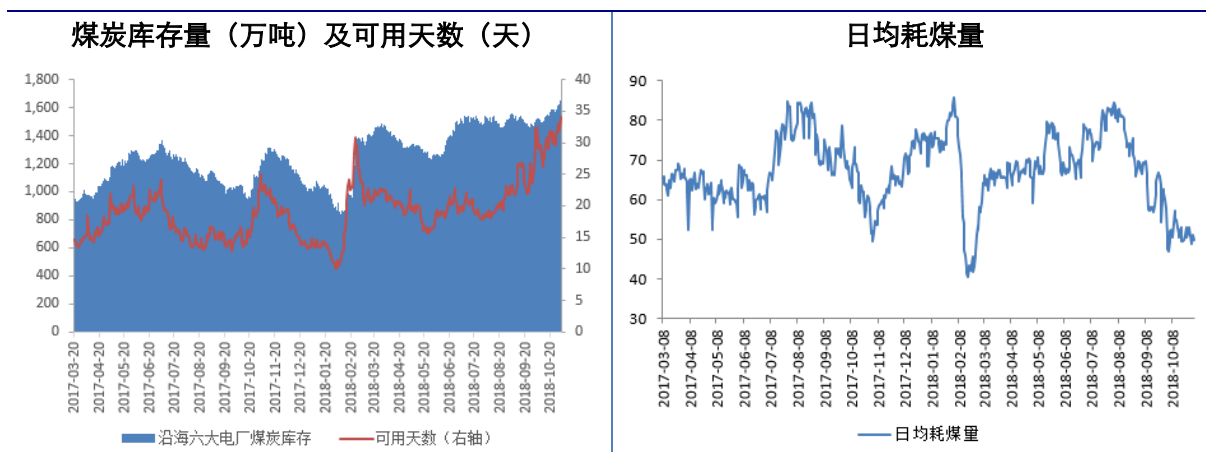


数据来源: 兴证期货研发部, WIND

4.4 低日耗叠加高库存, 电厂补库意愿不高

由于天气转凉, 民用电需求下降, 加之受水电替代及高耗能行业限产拖累, 10 月份沿海六大电厂日耗持续走低, 维持在 50 万吨水平运行; 电厂库存不断攀升, 逼近 1700 万吨的高位, 可用天数持续在 30 天以上, 补库需求释放缓慢, 市场煤需求不佳。截止 11 月 2 日, 沿海六大发电集团煤炭库存为 1695.84 万吨, 较上月同期增加 200.79 万吨, 增幅为 11.84%; 可用天数由 25.91 天至 34.09 天。日均耗煤量 49.74 万吨, 较上月同期减少 7.96 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 经济下行压力较大, 煤炭需求难有显著增加

电力: 淡季叠加经济下行压力, 电厂日耗大幅下降, 加之水电冲击影响, 电煤需求略显疲

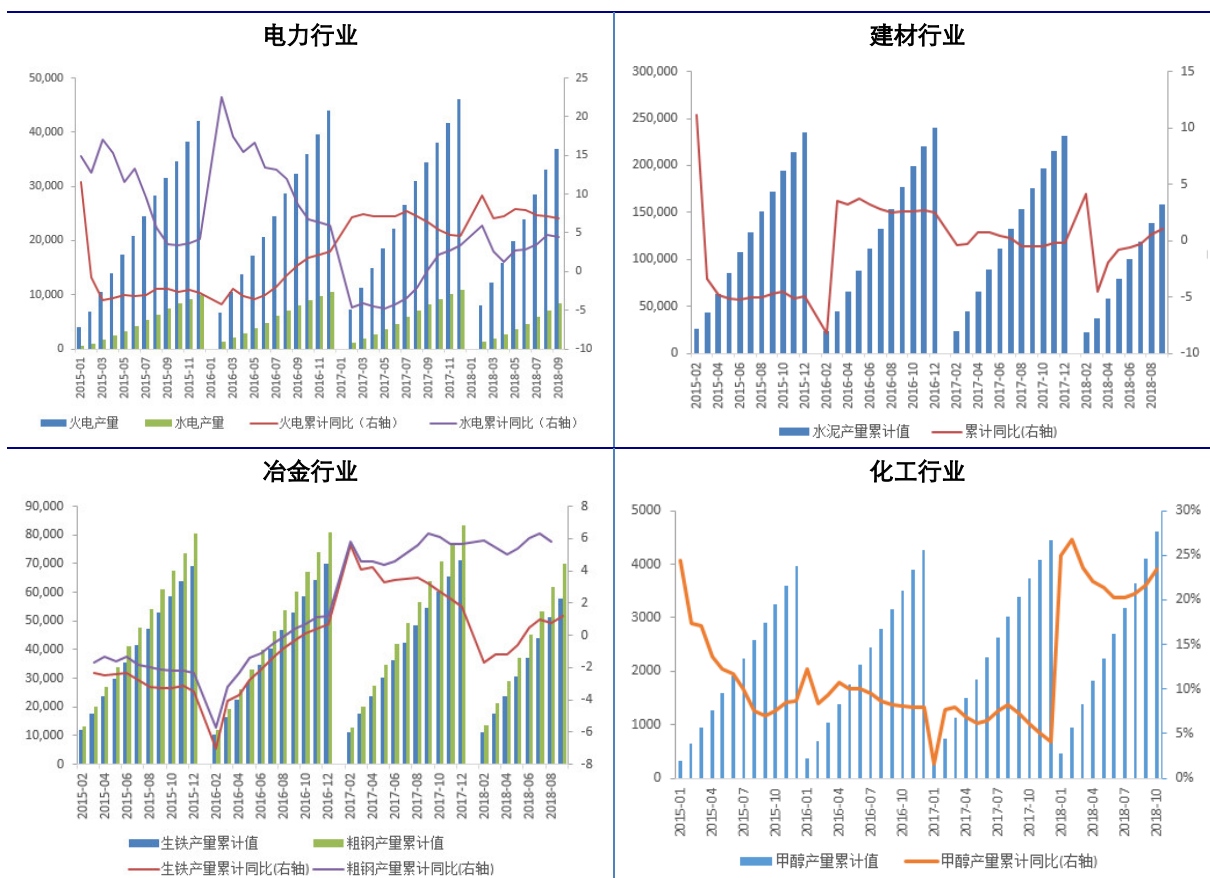
态。2018年1-9月，全社会用电量51061亿千瓦时，累计同比增长8.9%；其中9月份全社会用电量5742亿千瓦时，同比增长8.0%。2018年1-9月，全国发电量50362亿千瓦时，累计同比增长7.4%；其中9月份全国发电量5483亿千瓦时，同比增长4.6%。2018年1-9月，火电产量36918亿千瓦时，累计同比增长6.9%；其中9月份火电产量3787亿千瓦时，同比增长3.7%。2018年1-9月，水电产量8326亿千瓦时，累计同比增长4.4%；其中9月份水电产量1144亿千瓦时，同比增长4.1%。

建材：水泥价格延续涨势，产量继续增长。2018年1-9月，全国水泥产量158250万吨，累计同比增长1.0%；其中9月份水泥产量20781万吨，同比增长5.0%。

冶金：钢铁价格强势运行，产量有所增长；但环保压力犹存，后期产量或受到一定限制。2018年1-9月，全国生铁产量57860万吨，累计同比增长1.2%；其中9月份生铁产量6638万吨，同比增长4.4%。2018年1-9月，全国粗钢产量69942万吨，累计同比增长6.1%；其中9月份粗钢产量8085万吨，同比增长7.5%。

化工：原油价格大幅走弱，化工品市场弱势运行。2018年1-10月，全国甲醇产量4600万吨，累计同比增长23.4%；其中10月份甲醇产量485.65万吨，同比增长40.6%。

图 14：下游情况



数据来源：兴证期货研发部，WIND

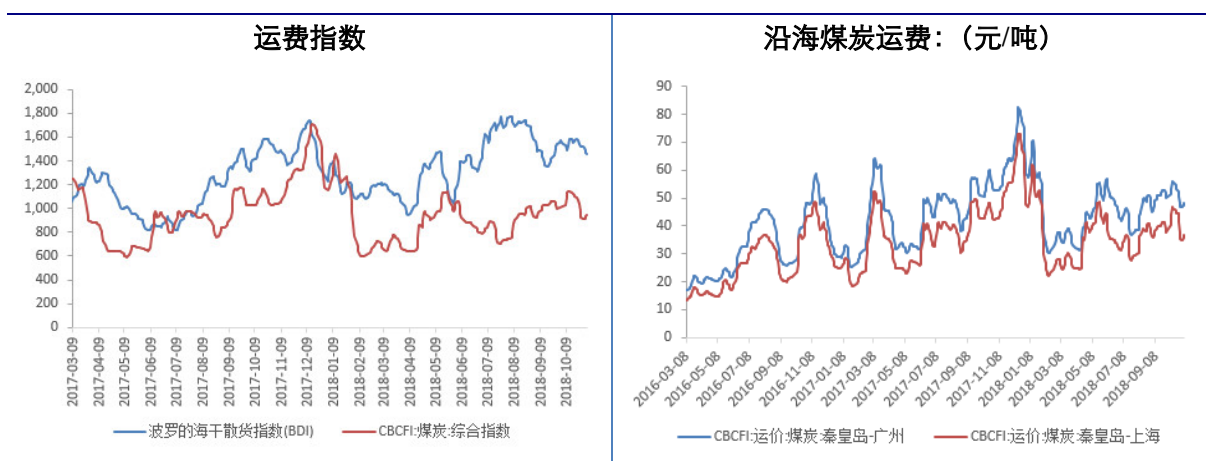
4.6 国际运费偏弱运行，沿海运费冲高回落

由于铁矿石、农产品、机电产品等散货运输需求疲软和不稳定，加之原油价格大幅回落，从而波罗的海干散货指数（BDI）偏弱震荡下行。截止11月2日，波罗的海干散货指数（BDI）为1457点，较上月同期下降98点，减幅为6.30%。

沿海煤炭运费综合指数（CBCFI）为946.24点，较上月同期下降83.75点，减幅为8.13%。月初各大煤企大幅上调长协煤价格、进口煤收紧、大秦线秋季集中检修以及冬储备货等因素提振下，部分下游用煤企业集中补库，带动沿海煤炭运输快速走高；但在高库存叠加低日耗的压力下，港口价格回落促使采购边际转弱，下游主动补库暂告一段落，沿海煤炭运费开始出现回调。预计后期在下游电厂低日耗叠加高库存的局面没有改善的情况下，沿海煤炭运费或弱稳运行为主。

截止11月2日，秦皇岛-广州运费48.3元/吨，较上月下降3.2元/吨；秦皇岛-上海运费36.7元/吨，较上月下降3.6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

当前部分主产地环保安全检查仍在升级，煤炭产量释放仍将受到一定的抑制；同时煤炭进口将大幅收紧，以及冬储备库陆续启动，煤炭供需格局或逐渐趋紧。加之神华集团再度上调长协煤价格，或对煤价形成一定的支撑。

但近期沿海电厂持续低日耗、高库存状态运行，煤炭需求一般，对煤价的支撑力度有限。同时后期制造业下行压力依然较大，加之水电冲击仍存，短期电煤需求难有明显增加；再者由于电厂已经提前备库，且今年暖冬的概率较大，后期煤炭市场或再现“旺季不旺”的局面。

整体来看，在下游电厂低日耗叠加高库存的局面没有改善的情况下，煤价仍将维持弱势格局，但跌势或相对温和。预计后期动煤或延续偏弱震荡运行为主，继续关注政策的变化以及电厂冬储备库的节奏，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。