

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

受到港成本支撑，贸易商挺价意愿较强，港口煤价小幅探涨，动力煤期价探底回升，随后偏强震荡运行。主力合约 ZC901 收于 626.4 元/吨，周涨 11.0 元/吨，涨幅 1.79%；持仓 26 万手，成交 132.3 万手，缩量增仓。

截至 9 月 5 日，环渤海动力煤价格指数报收 568 元/吨，与前一报告期再度持平。受环保、安全检查影响，煤炭供应偏紧；但电厂日耗偏低、电煤库存偏高，煤炭需求亦相对不足。在供需两淡的背景下，加之 9 月长协煤价下降，对市场起到一定稳定作用，从而本期 BSPI 指数继续维稳运行。

截止 9 月 7 日，环渤海四港煤炭库存 1942 万吨，较上周同期增加 9.3 万吨或 0.48%。秦皇岛港煤炭库存 653 万吨，较上周同期增加 28 万吨或 4.48%。秦港锚地船舶数周平均数 62.29 艘，较上周增加 3 艘。

● 后市展望及策略建议

受环保、安全检查影响，部分主产区煤炭生产仍受到一定的抑制，坑口煤价较为坚挺；产地—港口动力煤价格仍存在一定的倒挂，发运积极性不高，加之进口煤政策或有所收紧，贸易商挺价意愿较强，对煤价形成一定的支撑。

但高温天气逐渐褪去，民用电需求下降，沿海六大电厂日耗维持低位运行；加之港口、电厂煤炭库存偏高，下游采购积极性不高。同时环渤海部分港口疏港措施重启，以及 9 月份长协煤价下降，短期煤价上涨空间也将相对有限。

整体来看，在煤炭市场供需两淡的背景下，短期煤价上涨下跌空间或均相对有限，预计短期动煤或维持震荡调整为主，后期仍需重点关注进口煤政策的变化、冬储备库的情况、以及非电下游需求的情况。建议投资者可关注 ZC901-ZC905 的正套机会，仅供参考。

1. 行情回顾

受到港成本支撑，贸易商挺价意愿较强，港口煤价小幅探涨，动力煤期价探底回升，随后偏强震荡运行。主力合约 ZC901 收于 626.4 元/吨，周涨 11.0 元/吨，涨幅 1.79%；持仓 26 万手，成交 132.3 万手，缩量增仓。

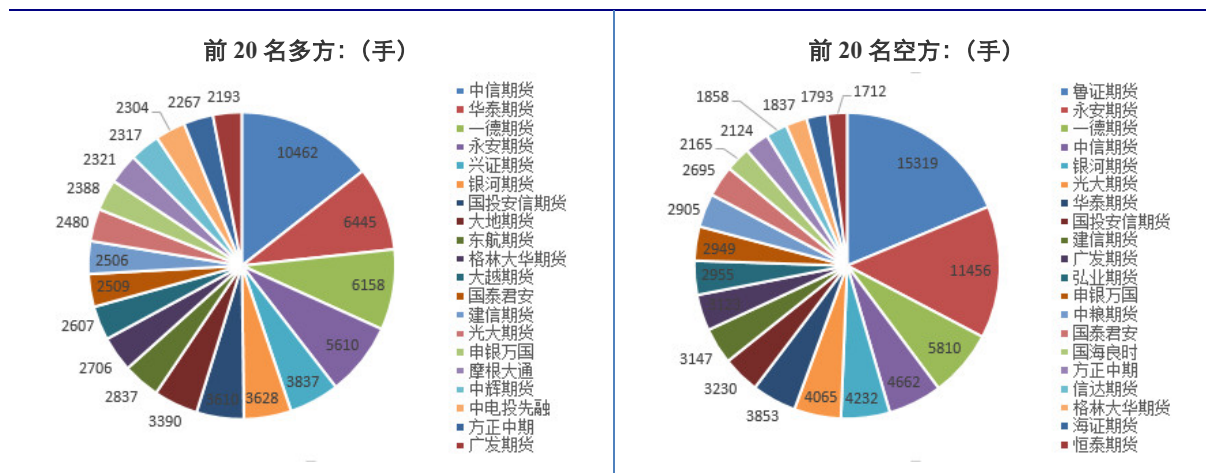
图 1：ZC809 合约行情走势



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

截止9月7日,主力合约 ZC901 前 20 名多方持仓由 68700 手增至 72575 手,前 20 名空方持仓由 82336 手减至 81890 手; ZC 合约前 20 名多方持仓 102636 手,前 20 名空方持仓 104227 手。从机构持仓层面看,多方较空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

2. 现货价格

2.1 环渤海价格指数

截至 9 月 5 日，环渤海动力煤价格指数报收 568 元/吨，与前一报告期再度持平。受环保、安全检查影响，煤炭供应偏紧；但电厂日耗偏低、电煤库存偏高，煤炭需求亦相对不足。在供需两淡的背景下，加之 9 月份长协煤价下降，对市场价格起到一定稳定作用，从而本期 BSPI 指数继续维稳运行。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

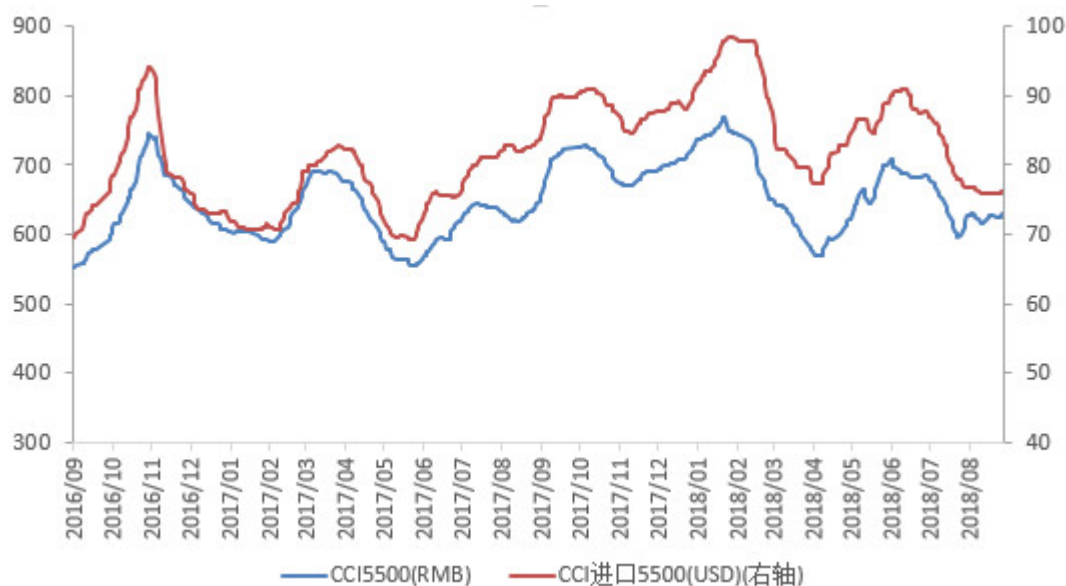


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.2 CCI 指数

受到港成本支撑，加之进口煤政策或有所收紧，贸易商挺价意愿较强，现货价格小幅探涨。本周 CCI5500 指数、CCI 进口 5500 指数均小幅回升；CCI5500 指数由 625 元/吨回升至 629 元/吨；CCI 进口 5500 指数由 76.0 美元/吨回升至 76.1 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涨跌不一。截止 9 月 6 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 114.32 美元/吨，较上周下跌 4.41 美元/吨，跌幅为 3.71%；南非理查德港动力煤价格指数 96.77 美元/吨，较上周上涨 2.17 美元/吨，涨幅为 2.29%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 101.04 美元/吨，较上周上涨 1.97 美元/吨，涨幅为 1.99%。

图 5：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）



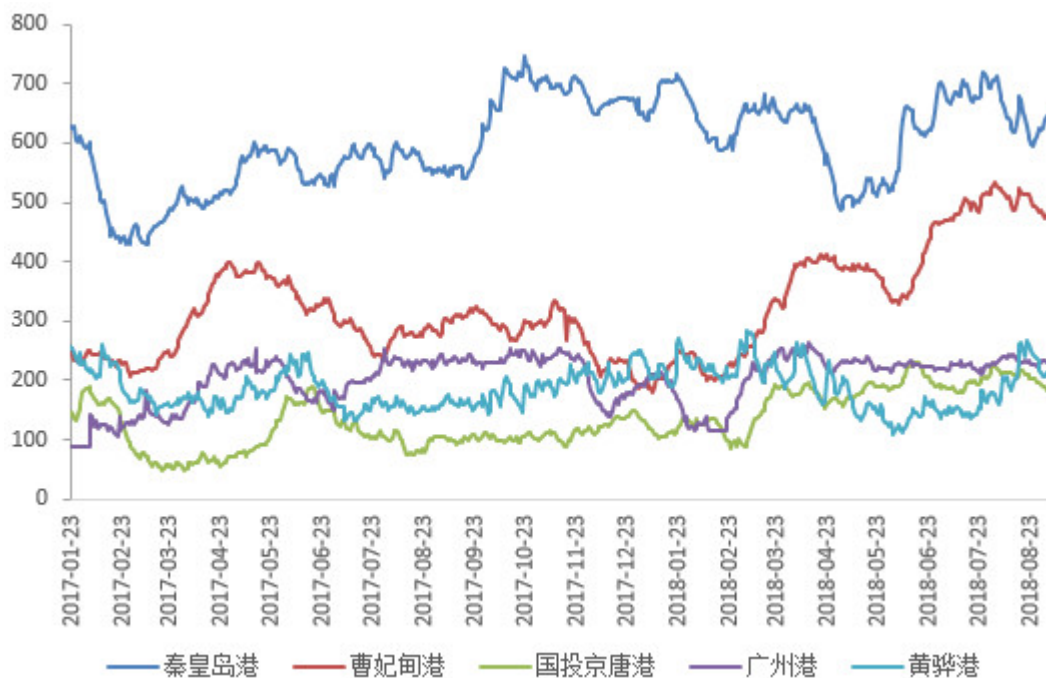
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3. 基本面

3.1 库存情况

由于近期港口煤炭整体调入调出相对平衡，从而港口煤炭库存维持高位运行。截至9月7日，环渤海四港煤炭库存1942万吨，较上周同期增加9.3万吨，增幅为0.48%。秦皇岛港煤炭库存653万吨，较上周同期增加28万吨，增幅为4.48%。黄骅港煤炭库存202万吨，较上周减少4.8万吨；曹妃甸港煤炭库存485.3万吨，较上周增加6.4万吨；京唐国投港煤炭库存173万吨，较上周减少17万吨。同期，广州港煤炭库存236.5万吨，较上周同期增加4.3万吨，增幅为1.85%。

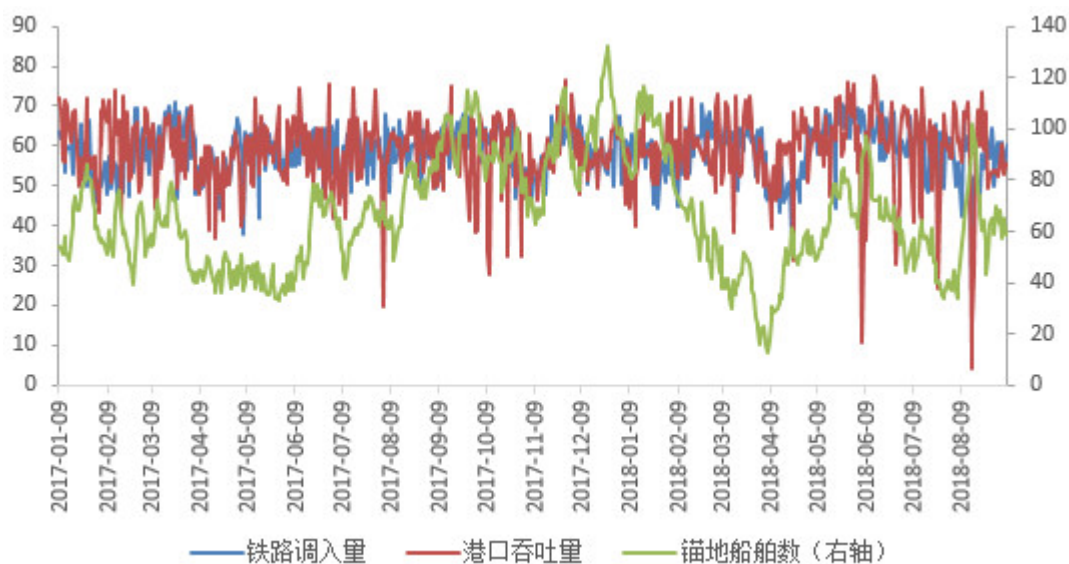
图6：港口煤炭库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

由于产地—港口动力煤价格仍存在一定的倒挂，贸易商发运积极性不高，港口煤炭调入量维持低位运行；同时短期下游电厂备库采购积极性不高，从而港口吞吐量也相对有限。截止9月7日，秦皇岛港煤炭调入量周平均58.46万吨，较上周增加0.13万吨；港口吞吐量周平均55.31万吨，较上周增加0.77万吨。秦港锚地船舶数周平均数62.29艘，较上周增加3艘。

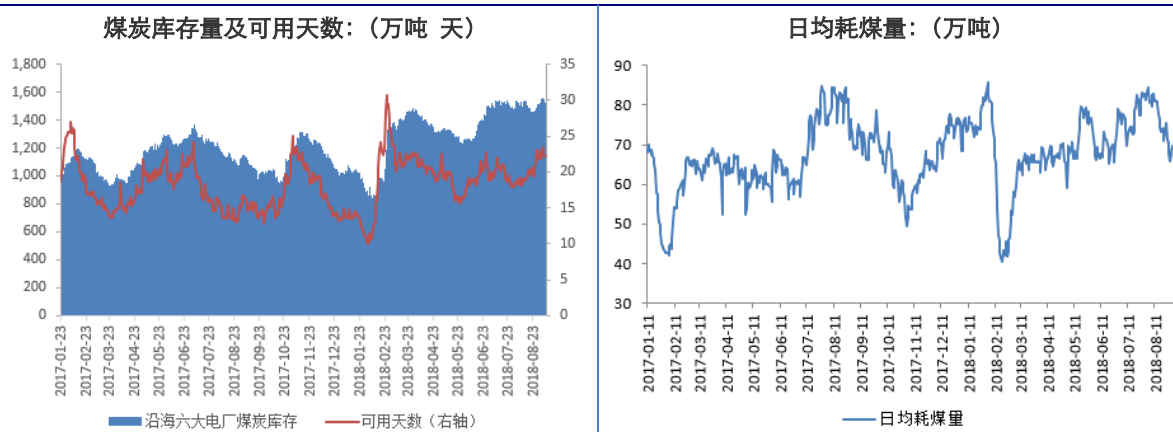
图 7：秦皇岛港锚地船舶数（艘）与港口吞吐量（万吨）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

随着高温天气逐渐褪去，民用电需求下降，沿海六大电厂日耗维持在 70 万吨下方运行，预计后期电厂日耗也难有大幅提升；加之电厂电煤库存仍然偏高，补库采购积极性不高，或仍以刚性采购为主。截止 9 月 7 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1538.44 万吨，较上周同期增加 18.57 万吨，增幅为 1.21%；可用天数由 21.78 天增至 22.13 天。日均耗煤量 69.53 万吨，较上周同期减少 0.25 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

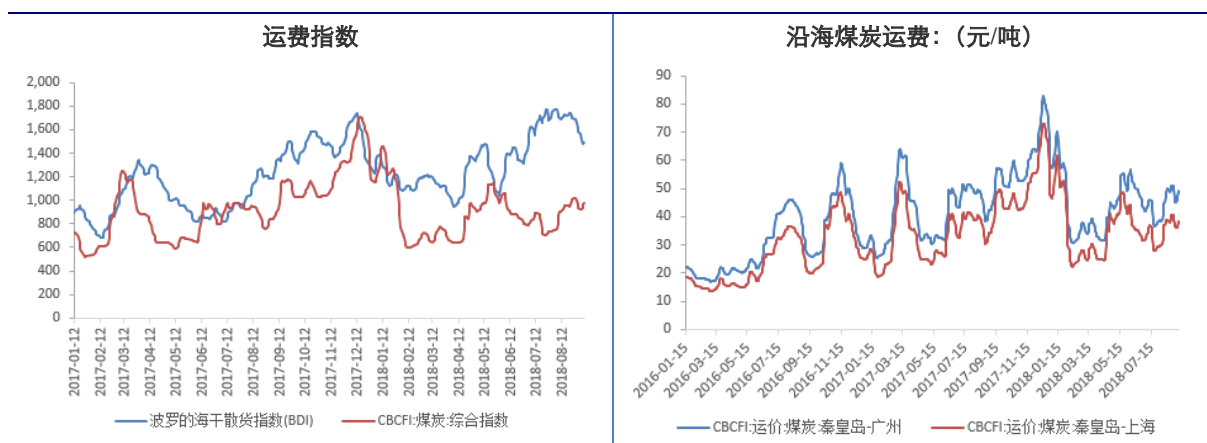
由于近期国际铁矿石和煤炭需求相对不佳，导致海岬型船和巴拿马型船运费大幅下滑，从而拖累波罗的海干散货指数（BDI）一路下跌。截止 9

月 7 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 1490 点，较上周下降 89 点，连续十连跌后略有回升。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 974.84 点，较上周上涨 45.03 点。由于进口煤政策或有所收紧，加之运营成本支撑，船东挺价意愿较强；同时非电下游需求释放、以及部分贸易商开始冬储囤货、再者北方港口疏港措施重启，从而船舶运力需求增加，助推沿海煤炭运费继续走高。但天气逐渐转凉，加之电厂库存高企，补库意愿不高，维持刚性拉运为主，预计短期沿海煤炭运费继续上涨压力较大。

秦皇岛-广州运费 49.0 元/吨，较上周大幅上涨 4.0 元/吨；秦皇岛-上海运费 38.3 元/吨，较上周上涨 1.8 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

受环保、安全检查影响，部分主产区煤炭生产仍受到一定的抑制，坑口煤价较为坚挺；产地—港口动力煤价格仍存在一定的倒挂，发运积极性不高，加之进口煤政策或有所收紧，贸易商挺价意愿较强，对煤价形成一定的支撑。

但高温天气逐渐褪去，民用电需求下降，沿海六大电厂日耗维持低位运行；加之港口、电厂煤炭库存偏高，下游采购积极性不高。同时环渤海部分港口疏港措施重启，以及 9 月份长协煤价下降，短期煤价上涨空间也将相对有限。

整体来看，在煤炭市场供需两淡的背景下，短期煤价上涨下跌空间或均相对有限，预计短期动煤或维持震荡调整为主，后期仍需重点关注进口煤政策的变化、冬储备库的情况、以及非电下游需求的情况。建议投资者可关注 ZC901-ZC905 的正套机会，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。