

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

前半周动煤维持高位震荡调整，随后受周边市场带动，信心转弱，下半周动煤弱勢震荡下行。主力合约 ZC901 收于 644.6 元/吨，周跌 21.6 元/吨，跌幅 3.24%；持仓 24.8 万手，成交 124.2 万手，放量减仓。

截至 10 月 17 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，比前一报告期继续上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。受即将举办的上海国际贸易博览会影响，部分电企提前采购补库；加之部分大型煤企继续提涨煤炭销售价格，导致市场看涨热情持续升温，从而促使本期 BSPI 指数继续小幅上涨。

截止 10 月 19 日，环渤海四港煤炭库存 1647 万吨，较上周同期减少 77.8 万吨或 4.51%。秦皇岛港煤炭库存 473 万吨，较上周同期减少 15 万吨或 3.07%。秦港锚地船舶数周平均数 39.29 艘，较上周减少 2.28 艘。

● 后市展望及策略建议

当前进口煤限制叠加冬储消费旺季即将来临，同时部分大型煤企再度上调动力煤现货价格，仍将对煤价形成一定的利好支撑。加之煤炭外运形势不畅，汽运成本持续攀升，也将对港口煤价有所支撑。

但煤炭产量开始增加，加之下游电厂在低日耗叠加高库存的情况下，短期采购积极性不高，对高价煤的接受程度较低，终端需求依然疲弱；同时随着大秦线检修即将结束，届时港口煤炭调入将逐渐恢复，预计后期动力煤市场面临一定的回调压力。

整体来看，当前煤炭市场或暂时回归弱平衡态势，煤价继续上行较为乏力；预计短期动煤或维持震荡调整为主，仍需谨防回落风险，继续关注政策的变化以及下游冬储备库的节奏。可继续关注 ZC901-ZC905 的正套机会，仅供参考。

1. 行情回顾

前半周动煤维持高位震荡调整，随后受周边市场带动，信心转弱，下半周动煤弱勢震荡下行。主力合约 ZC901 收于 644.6 元/吨，周跌 21.6 元/吨，跌幅 3.24%；持仓 24.8 万手，成交 124.2 万手，放量减仓。

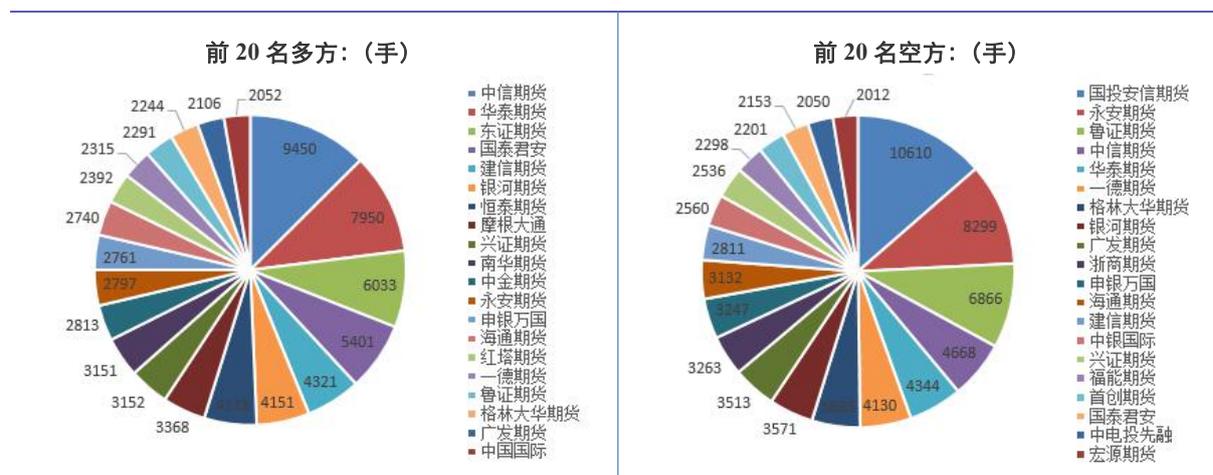
图 1: ZC901 合约行情走势



数据来源：兴证期货研发部，文华财经

截止 10 月 19 日，主力合约 ZC901 前 20 名多方持仓由 77439 手减至 75606 手，前 20 名空方持仓由 83884 手减至 78150 手；ZC 合约前 20 名多方持仓 94328 手，前 20 名空方持仓 105802 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



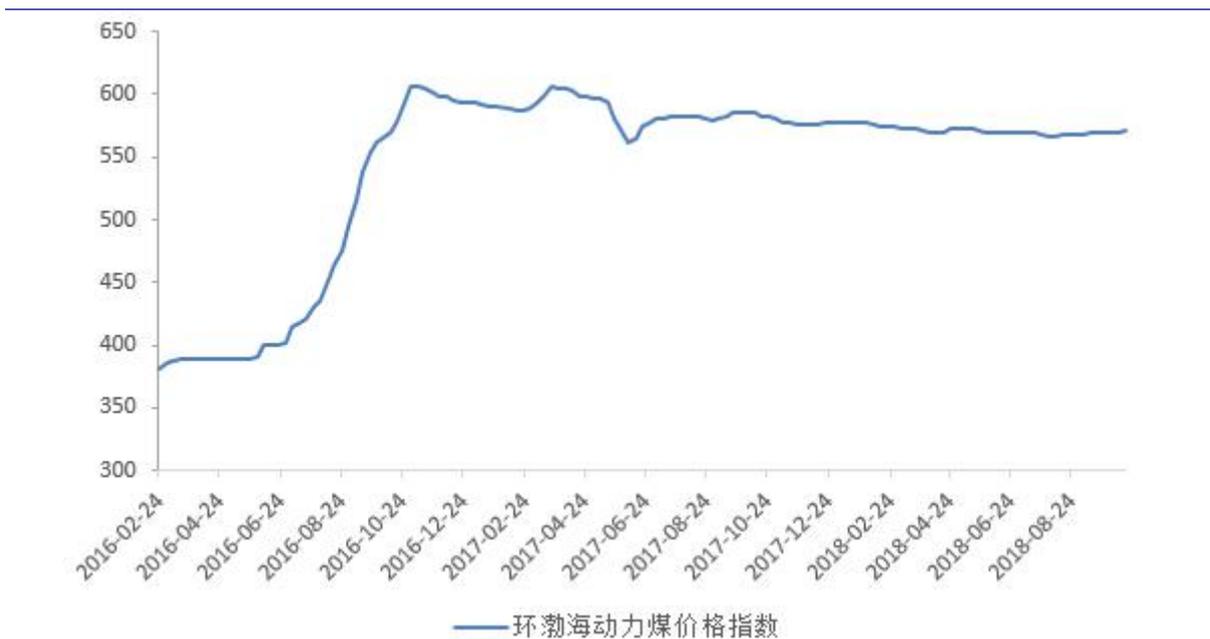
数据来源：兴证期货研发部，郑州商品交易所

2. 现货价格

2.1 环渤海价格指数

截至 10 月 17 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，比前一报告期继续上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。受即将举办的上海国际贸易博览会影响，部分电企提前采购补库；加之部分大型煤企继续提涨煤炭销售价格，导致市场看涨热情持续升温，从而促使本期 BSPI 指数继续小幅上涨。

图 3：环渤海动力煤价格指数走势图（元/吨）

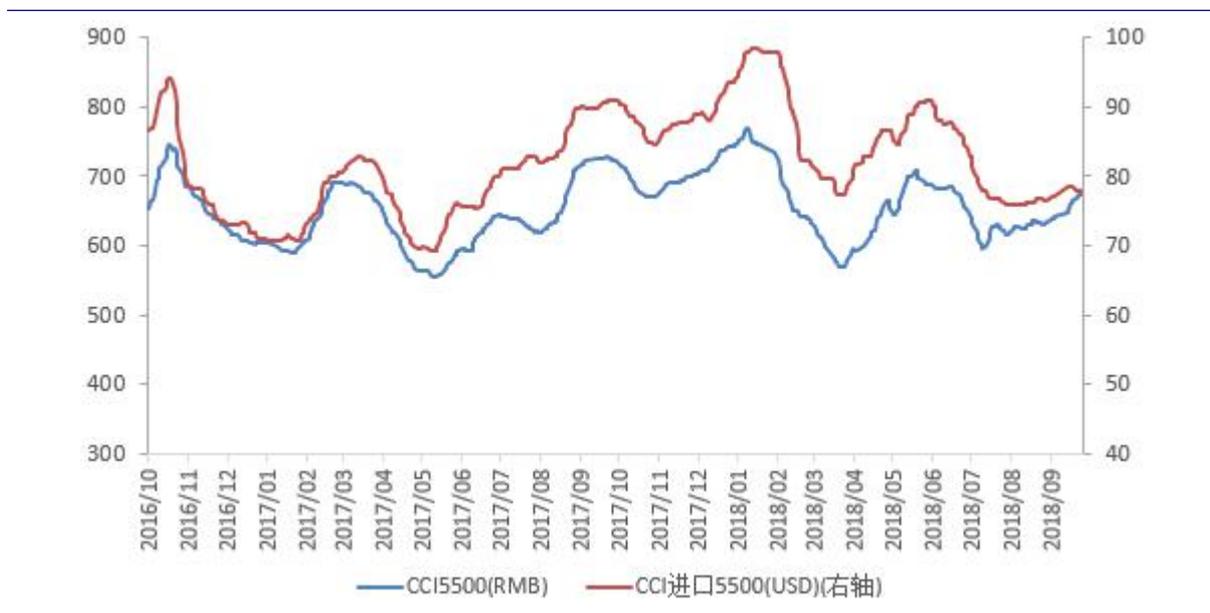


数据来源：兴证期货研发部，WIND

2.2 CCI 指数

由于到港成本居高不下，加之冬储预期逐渐兑现，贸易商交投活跃，市场煤价格继续走高；但受进口煤限制影响，进口煤价有所回落。CCI5500 指数震荡上行，由 666 元/吨上涨至 673 元/吨；CCI 进口 5500 指数小幅回落，由 78.6 美元/吨回落至 77.5 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下跌。截止 10 月 18 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格指数 106.92 美元/吨，较上周下跌 1.89 美元/吨，跌幅为 1.74%；南非理查德港动力煤价格指数 98.43 美元/吨，较上周下跌 1.13 美元/吨，跌幅为 1.13%；欧洲 ARA 三港市场动力煤价格指数 97.9 美元/吨，较上周下跌 0.88 美元/吨，跌幅为 0.89%。

图 5：国际三大港口动力煤价格指数走势图（美元/吨）



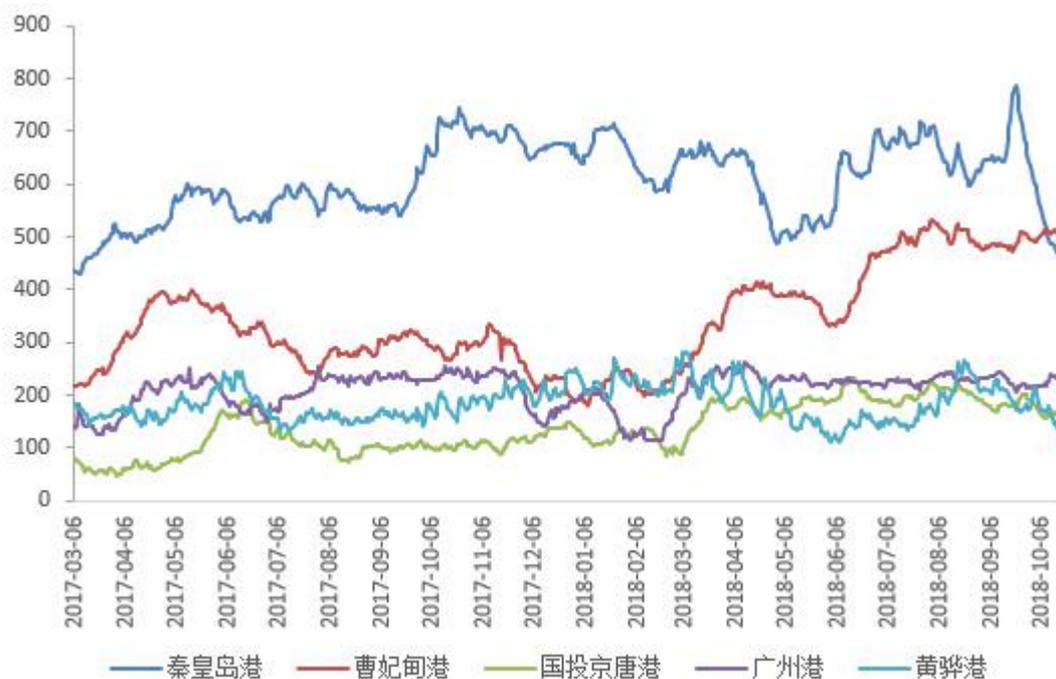
数据来源：兴证期货研发部，WIND

3. 基本面

3.1 库存情况

受大秦线检修影响，以及部分下游用煤企业提前备库，环渤海港口库存继续走低。截至10月19日，环渤海四港煤炭库存1647万吨，较上周同期减少77.8万吨，减幅为4.51%。秦皇岛港煤炭库存473万吨，较上周同期减少15万吨，减幅为3.07%。黄骅港煤炭库存124.2万吨，较上周大幅减少42.9万吨；曹妃甸港煤炭库存498.8万吨，较上周减少8.2万吨；京唐国投港煤炭库存165万吨，较上周增加3万吨。同期，广州港煤炭库存228万吨，较上周同期减少11万吨，减幅为4.60%。

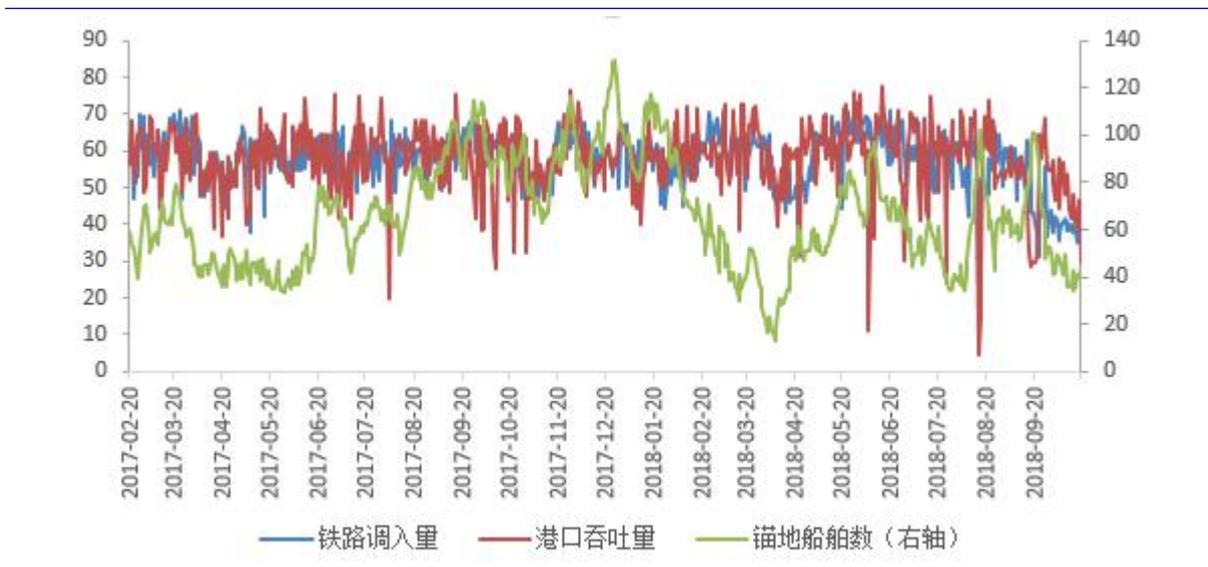
图6：港口煤炭库存（万吨）



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减少；同时下游电厂在低日耗叠加高库存的情况下，对高煤价的接受程度较低，现货市场成交一般。截止10月19日，秦皇岛港煤炭调入量周平均38.93万吨，较上周减少0.51万吨；港口吞吐量周平均41.07万吨，较上周减少8.87万吨。秦港锚地船舶数周平均数39.29艘，较上周减少2.28艘。

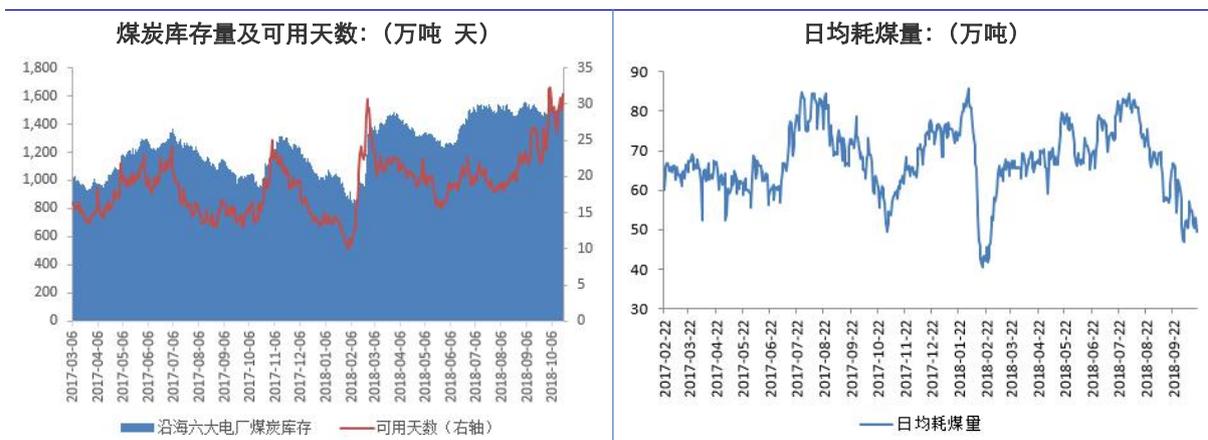
图 7：秦皇岛港调入量、吞吐量（万吨）与锚地船舶数（艘）



数据来源：兴证期货研发部，WIND

沿海六大电厂日耗继续降至 50 万吨下方，存煤可用天数达到 30 天以上，终端需求依旧较弱，对高煤价的接受程度较低，仍将以采购长协煤为主。截止 10 月 19 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1544.9 万吨，较上周同期增加 38.96 万吨，增幅为 2.52%；可用天数由 27.55 天增至 31.34 天。日均耗煤量 49.3 万吨，较上周同期减少 5.36 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

由于燃料油价格高位运行，从成本端支撑国际运费维持相对高位，从而波罗的海干散货指数 (BDI) 维持高位震荡运行。截止 10 月 19 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 为 1576 点，较上周下降 3 点，先抑后扬。

沿海煤炭运费综合指数 (CBCFI) 为 1103.62 点，较上周下降 35.2 点。

由于大秦线检修即将结束，加之下游电厂采购备库暂告一段落，拉运积极性有所下降，对航运需求有所减少，从而近期沿海煤炭运费略有下降。后期在下游电厂库存充足、采购热情不高的情况下，预计短期沿海煤炭运费回升幅度有限。

秦皇岛-广州运费 53.3 元/吨，较上周下降 2.4 元/吨；秦皇岛-上海运费 44.6 元/吨，较上周下降 1.5 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

当前进口煤限制叠加冬储消费旺季即将来临，同时部分大型煤企再度上调动力煤现货价格，仍将对煤价形成一定的利好支撑。加之煤炭外运形势不畅，汽运成本持续攀升，也将对港口煤价有所支撑。

但煤炭产量开始增加，加之下游电厂在低日耗叠加高库存的情况下，短期采购积极性不高，对高价煤的接受程度较低，终端需求依然疲弱；同时随着大秦线检修即将结束，届时港口煤炭调入将逐渐恢复，预计后期动力煤市场面临一定的回调压力。

整体来看，当前煤炭市场或暂时回归弱平衡态势，煤价继续上行较为乏力；预计短期动煤或维持震荡调整为主，仍需谨防回落风险，继续关注政策的变化以及下游冬储备库的节奏。可继续关注 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。