

## 市场供需仍趋紧张

郑煤 1701 已走出了上市以来新高点，此位置会不会就此产生反转压力呢？基于基本面多项数据来看，当前郑煤反转概率依旧不大，即使创上市以来新高也不要轻易做猜顶操作。我们可参考图四，若回顾历史数据，当前秦港 5500 大卡动煤价格距历史高点依旧尚远。

总的来看，四季度煤炭价格维持高位运行概率依旧较大，考虑到国家就积极化解过剩产能的总体目标不动摇决心，因此在当前供需两端尚未能达到平衡的状态下，后期煤炭价格仍有涨幅空间想象。本报告的侧重核心主要在于做空的风险提示上，但对于后面的上幅空间确实也较难给出更好的参考。技术节奏上，预计下方支持均线更倾向于向上收缩靠拢，K 线主动反转踩踏意愿则不强，因此即使后期出现滞涨迹象，高位横向震荡的概率也较大。具体操作上，老多仍以上提保护持有关注；新多则以创新高后灵活追试介入。

**李闯 分析师**

028-86269250

成都倍特期货有限公司

研发中心

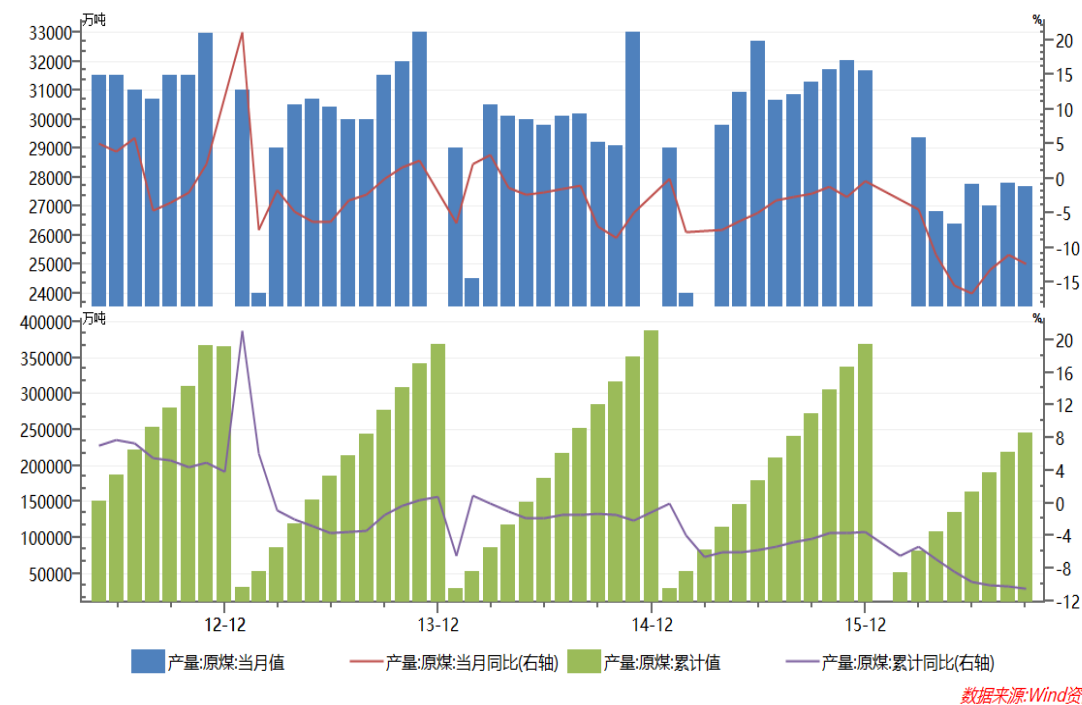
### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

# 一、动煤市场产业链概况

## 2.1、产量持续下滑

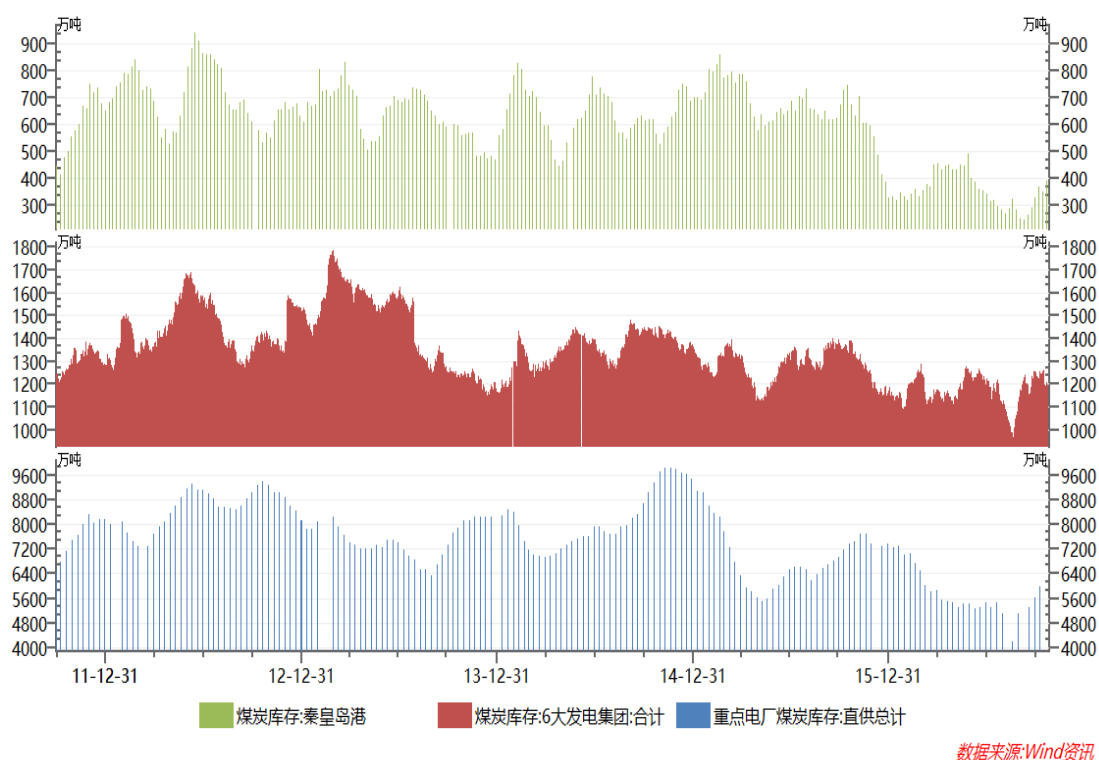
图一：煤炭产量



据万德数据统计，2016 年 1-9 月国内原煤累计产量约 24.5 亿吨，累计同比下滑 10.5%；从月度产量变化上看，4-9 月降幅分别是 11%、15.5%、16.6%、13.1%、11%和 12.3%，已连续 6 个月保持降幅在 10%以上。另外我们了解，去产能任务在 7 月还不到三分之一，而到了 8 月就突然完成至 60%，10 月竟然达到了 80%，可见国内煤炭市场的去产诚意，我们也有理由相信今年的去产任务定会有信心继续完成。

## 2.2、上下游库存偏低

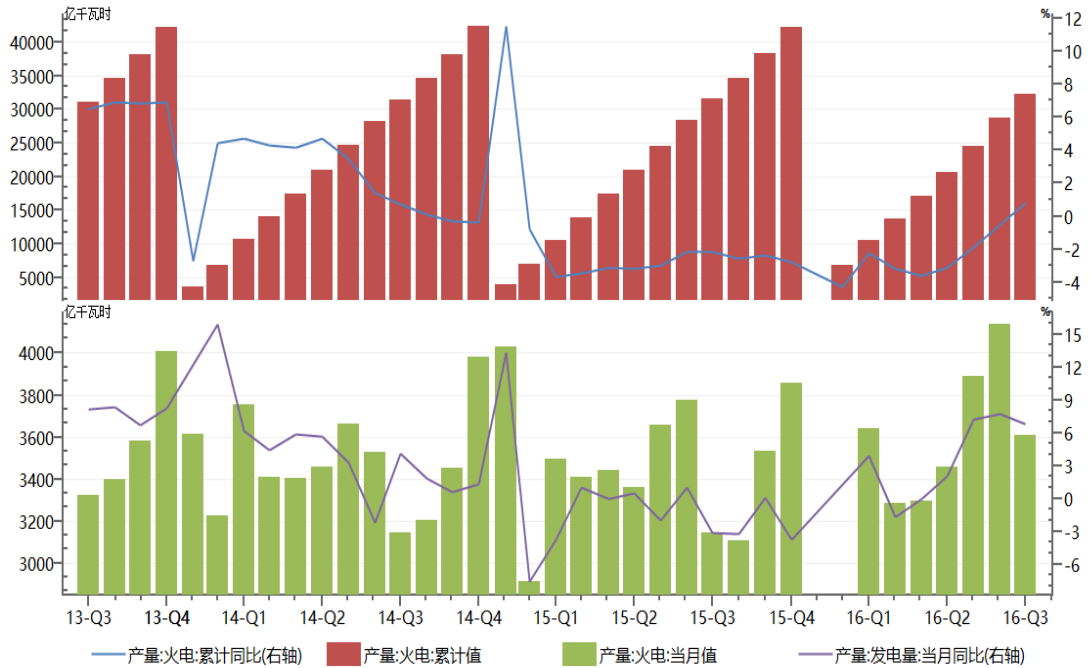
图二：上下游库存



截至 2016 年 10 月中旬,秦皇岛港库存在 348 万吨,去年同期在 743 万吨;下游六大发电集团库存在 1257 万吨,去年同期在 1336 万吨;国内重点电厂库存约在 6000 万吨,去年同期在 7200 万吨;从图二上也不难看出,对比往年上下游库存数据,当前上下游库存均处低位,且目前库存量增长缓慢。进入 11 月份就是冬季的传统用煤旺季,市场普遍对今年的极寒天气存有一定预期,旺季背景下,库存提前抬升应是较为合理的表现,因此我们则不要对当阶段的库存抬升做过大的反应,即为满足旺季需求而提升库存合情合理。就截至目前,社会整体库存表现仍是偏低的。

## 2.3、部分指标出现积极变化

图三：火力发电量



今年国内煤炭市场经济运行情况整体良好,部分指标也出现了一些积极的变化。行业收益有所增加,前8个月规模以上煤炭企业主营业务收入同比下降10.2%;全行业实现利润同比增长15%。协会统计直报的90家大型企业前8个月利润85.79亿元,去年同期亏损4亿元。8月末规模以上煤炭企业应收账款同比下降7.6%。

发运量由负转正,前三季度全国铁路发运煤炭13.7亿吨,同比减少1.36亿吨,下降9.1%。其中9月发运1.58亿吨,环比增加300万吨,同比增加309万吨,增长2%,今年以来首次出现正增长。

另外最大下游火力发电出现拐点,1-9月火电发电量同比增长0.8%,为近两年来首次累计同比增长。四季度水电正步入淡季,因此火力发电对煤炭需求支持将得到巩固。

## 2.4、市场调研摘要

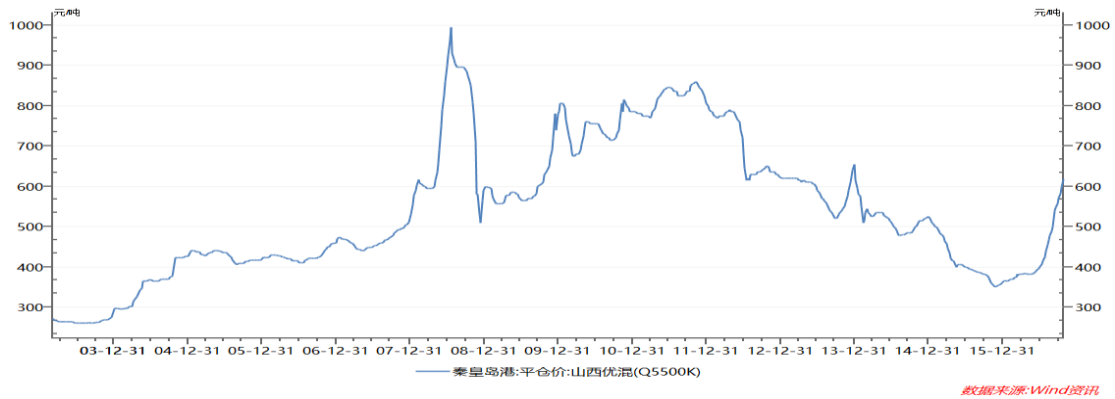
就 Mysteel 实地走访调研：一、当前先进煤矿释放产量有限，由于对政策明年延续的不确定性，煤矿增产意愿较弱；二、前两年煤企亏损严重，对井下基建投资减少，井下设备更新不及时，工作面维持在当前目标，煤矿井下工作面衔接不顺；三、临近年关，汽运限吨及铁路检修导致煤炭运输受限，煤企不愿多生产增加库存；四、低硫煤与高硫煤混洗商品煤受到一定限制，煤企增产意愿低。综上所述，实际释放增产量或许会远低于理论释放值。

## 2.5、发改委最新政策解读

10月25日发改委召集全国22家动力煤、炼焦煤和无烟煤重点企业高层举行座谈会“分析当前煤炭供需形势，研究做好煤炭去产能、保供应、转型升级和健康发展有关工作”，并听取了参会煤企的建设的意见。会议针对目前局部地区煤炭供应紧张状况提出：已获准先进产能矿井要尽快释放产量，国家将继续有序释放安全高效产能；希望各家煤企要起到稳定价格的带头作用；提前做好2017年煤炭产运衔接工作，鼓励煤企与用户明年签订有量有价的中长期合同。结合当前基本面综合来看，政策效用体现仍需时日，因此对限制效果暂不做更多期望。

### 三、后市展望

图四：秦皇岛港 5500K 动力煤



图五：郑煤期货指数（日线）



郑煤 1701 已走出了上市以来新高点，此位置会不会就此产生反转压力呢？

基于基本面多项数据来看，当前郑煤反转概率依旧不大，即使创上市以来新高也不要轻易做猜顶操作。我们可参考图四，若回顾历史数据，当前秦港 5500 大卡动煤价格距历史高点依旧尚远。

总的来看，四季度煤炭价格维持高位运行概率依旧较大，考虑到国家就积极化解过剩产能的总体目标不动摇决心，因此在当前供需两端尚未能达到平衡的状态下，后期煤炭价格仍有涨幅空间想象。本报告的侧重核心主要在于做空的风险提示上，但对于后面的上幅空间也确实难给出更好的参考。技术节奏上，预计下方支持均线更倾向于向上收缩靠拢，K 线主动反转踩踏意愿则不强，因此即使后期出现滞涨迹象，高位横向震荡的概率也较大。具体操作上，老多仍以上提保护持有关注；新多则以创新高后灵活追试介入。