



蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557584

Email：jiangle@zrhqh.com

徐礫礫

执业资格号：F3041728

电话：021-51557562

Email：xulili@zrhxqh.com

微信公众号：



地址：上海市浦东新区源深路 1088

号平安财富大厦 25 楼

## 商品周咨询

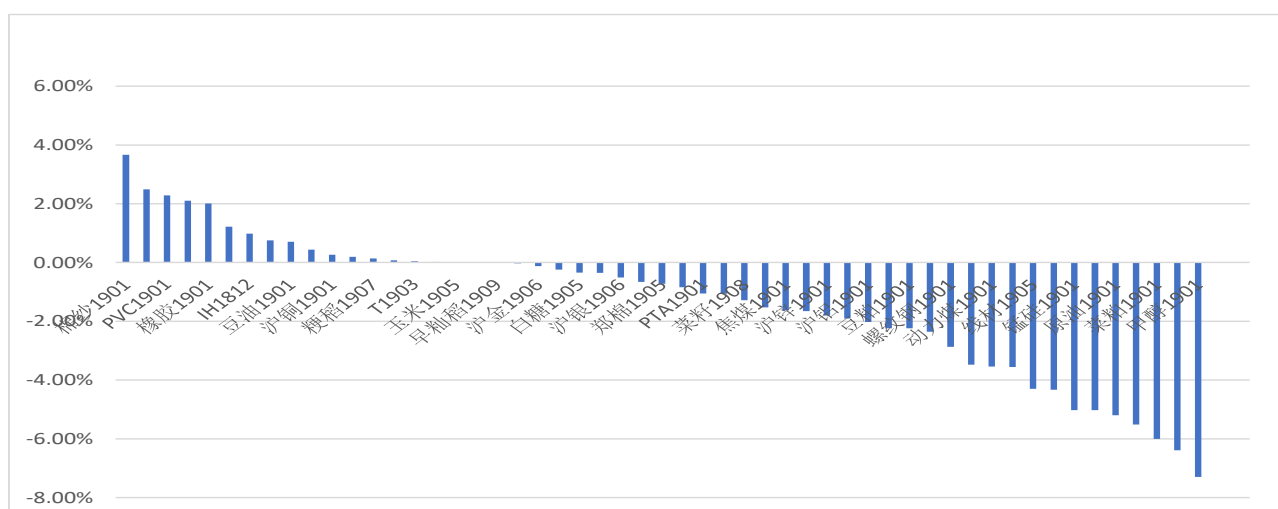
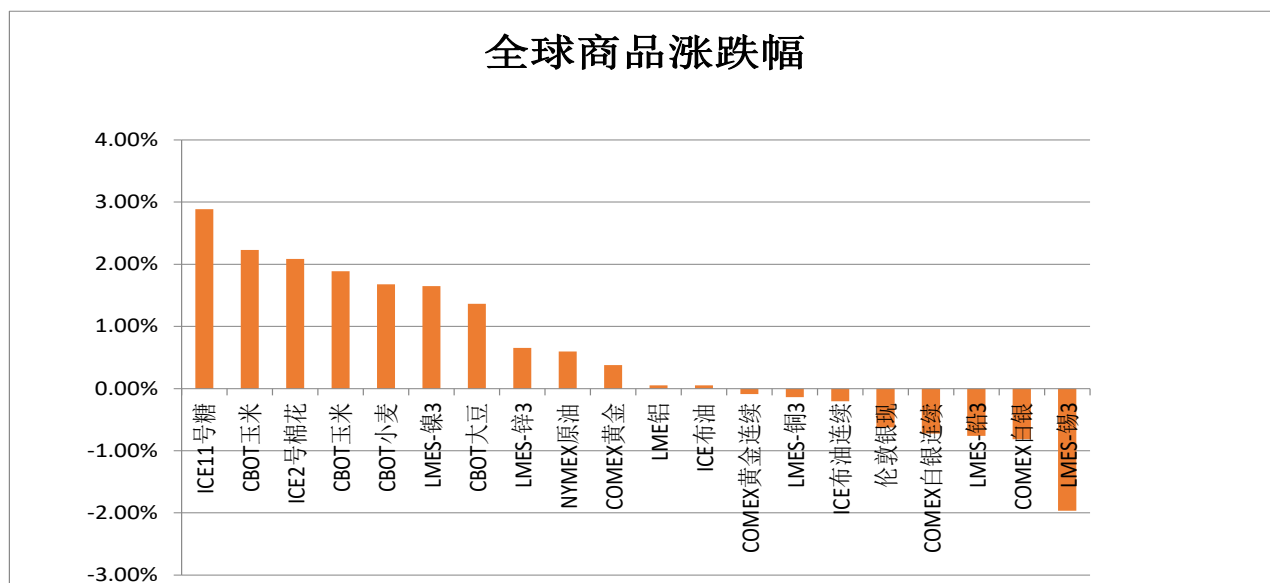
( 第四十五期 )

---

局势复杂，谨慎投资

2018 年 11 月 30 日

## 二、本周简述：



### 重点关注：

|      |                                               |
|------|-----------------------------------------------|
| 金融市场 | 中美贸易暂停90天，中国承诺放大美国产品进口，农产品立即恢复进口，稳定我国资本市场预期。  |
| 商品市场 | 大连大豆、豆粕市场突发中美贸易暂停，农产品先行的政策性利空。CBOT美国大豆进入反弹周期。 |

## 螺纹钢

螺纹 1901 合约本周开盘于 3600, 跌幅 0.99%, 报收于 3587; 热卷 1901 合约开于 3457, 跌幅 0.55%, 报收 3458; 铁矿石 1901 合约开于 494, 跌幅 3.02%, 报收 482。

现货方面: 螺纹上海 4000 下降至 3880, 天津 4030 下跌至 3640。热卷上海 3820, 天津 3610。铁矿石 pb 粉 514。

### 基本面情况：

- ◆ 中钢协秘书长: 预计 2019 年长材将平稳运行, 11 月 23 日, 中国钢铁工业协会党委书记兼秘书长刘振江在主题演讲中表示, 2019 年行业环保治理工作和兼并重组将继续推进。他同时表示, 钢铁行业去产能和供给侧改革的主要受益品种是长材, 预计 2019 年长材价格仍将平稳运行, 而板材走势还要观察下游需求。
- ◆ 环保方面: 26 日, 安阳发布关于调整重污染天气橙色预警特别管控措施的通知。安钢: 在错峰生产基础上, 1 台在用烧结机停产, 2 台在用高炉压减生产负荷, 全厂日均粗钢产量控制在 9500 吨以内, 严禁污染防治设施不正常运转, 氨水使用量不可超过设计要求。其他钢铁企业: 在错峰生产基础上, 在用烧结机全部停产, 在用高炉同步压减生产负荷。
- ◆ 11 月 27 日, 唐山市相关部门监测将出现间歇性中度至重度污染, 市重污染天气应对指挥部决定, 将 11 月 22 日 18 时启动的全市重污染天气 11 级应急响应的解除时间, 由 11 月 27 日 12 时推迟至 12 月 3 日 18 时。
- ◆ 钢厂方面: 11 月 27 日, 陕西汉中钢铁两座高炉将检修, 预计影响铁水近 6 万吨, 陕西集团汉中钢铁将于 12 月 18 日起针对两座高炉进行例行检修, 依照检修计划预计检修期为 5 天, 据了解, 汉钢两座高炉容积分别是 1280 和 2280 立方米, 日产铁水产量在 10000-11000 吨之间, 检修期间预计影响铁水产量在 6 万吨左右。
- ◆ 11 月 28 日, 莱钢永锋 12 月 1 日起对一座 1080m<sup>3</sup> 的高炉进行检修, 为期时间 80 天, 预计整体影响产量 24 万吨左右。
- ◆ 国家统计局数据, 10 月份全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 6774 万吨、8255 万吨和 9802 万吨, 分别同比增长 7.3%、9.1%和 11.5%。1-10 月, 全国生铁、粗钢和钢材产量分别为 64506 万吨、78246 万吨和 91844 万吨, 分别同比增长 1.7%、6.4%和 7.8%。
- ◆ 铁矿石: 11 月 20 日, 9 月份秘鲁铁矿石产量增长 21%。

◆ 11月27日，全国主要港口铁矿累计成交 33.50 万吨，较前一工作日下降 44.63%；上周平均每日成交 85.56 万吨，上月平均每日成交 131.26 万吨。

### （1）供应

钢厂利润（理论测算）本周利回升到 500 附近，高炉开工继续下降，其中全国高炉开工率 77.58%，环比上周降 0.81%，唐山高炉开工率 58.54%，环比上周降 3.05，螺纹实际产量 339.21，环比减 1.36 万吨，唐山地区错峰生产落地，烧结炉 ABCD 类对应 30%-全停不等，高炉开工率下降，且利用率下降至 79.23%，后期产量继续窄幅变动，对价格影响减少。

环保回头看第二批陆续启动，安阳等地陆续发布污染橙色预警，唐山地区橙色预警延期，继续实施分级错峰生产按照 30%、40%、60%、全停不等。12 月初高炉检修期，汉中钢铁和莱钢永锋分别对两座高炉检修，预计分别影响铁水近 6 万吨和 4 万吨左右，总产量 58.2 万吨。统计局，全国粗钢 78246 万吨，同比增加 6.4%。总体而限产对 11 月下旬影响同比下降。

11 月 29 日，pb 粉 565 元/吨、金布巴 527 元/吨、高品间价差 38，环比-25，环比快速收窄，吨钢利润持续转弱，钢厂低品矿采购意愿加强，现货下跌，成交清淡，高低品价格持续收窄，港口矿结构双减少，海漂货陆续到港，矿价宽幅震荡。

澳洲铁矿石发货量 2379.07 万吨，环比增加 270.9 万吨，发往中国的量 1345.7 万吨，增加 227.08 万吨；巴西发货量为 780.9 万吨，环比增加 12.92 万吨。到港量上，环比快速拉升，其他区域都有一定增加，发货量因力拓港口检修接近尾声而快速恢复，涨幅较大，必和必拓逐步增加，环比上升。

### （2）需求

本周，线螺采购量（上海）由 31630 下降到 22176，环比减少 9454，降幅 29.89%，进入季节性需求淡季，韧性减弱，环比快速下降。

钢厂螺纹库存 208.39 万吨，环比增加 14.67 万吨，增幅 7.57%；螺纹社库从 306.85 下降至 295.08，环比下降 11.77，降幅 3.98%；厂/社库持续分化，厂库垒库，社库降幅持续转弱，北材

发货量依旧较高，目前苏皖地区库存同比极高，盘面承压，现货价格来墟下跌，偏弱，下周现货价格或继续下跌。

铁矿方面，进口矿平均可用天数 26 天，环比减少 2；库存消费比 26.82 减少 0.98。总体山东地区增加，但其余区域均出现不同程度下跌，受环保回头看影响，北方部分钢厂烧结限产情况持续加重影响烧结日耗，但产量未收到影响，钢厂利润下降采购转弱。

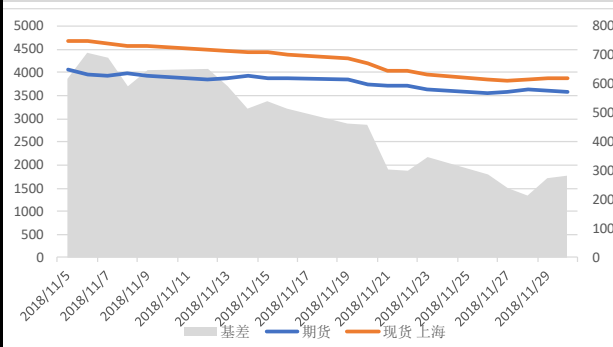
## 价格展望与操作建议

本周螺纹继续下跌。环保回头看第二批陆续启动，安阳、唐山地区污染持续预警，唐山分级错峰生产延长，高炉检修期间，汉中钢铁、莱钢永锋分别对高炉进行检修，高炉开工率继续下降 76.89%，螺纹产量继续小幅下降；北材已对山东地区库存造成影响，苏皖地区库存高位，厂/社库分化持续加剧；基差由 350 收窄至 250 附近，中性，现货下跌至 3800，环比下跌 250；高炉检修季，产量温和下降，厂/社库持续分化，虽需求韧性在，但天量北材下压，现货持续大幅下跌，盘面震荡下行。

本周铁矿石下跌。澳洲发货量为 2050.0 万吨，环比少 397.5 万吨；各地高炉持续检修，日均疏港总量继续下降至 276.23 万吨，但处高位，环比降 2.33 万吨，成交活跃；库存为 14034.92，环比降 279.16，销库温和；前期海漂集中到港，近期华东疏港恢复但到港船舶下降，致库存小幅减少，但钢厂利润下滑，采购意愿减弱，日耗持续转弱，目前持续宽幅震荡。

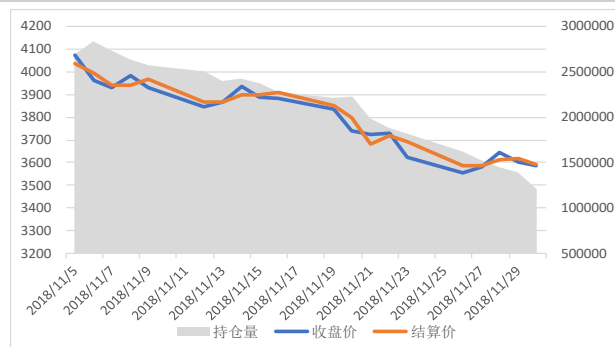
操作上，盘面承压，螺纹震荡下行，短线区间操作，或择机逢高反套 01-05，注意控制风险。铁矿石宽幅震荡，偏弱，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹 1901 合约基差走势



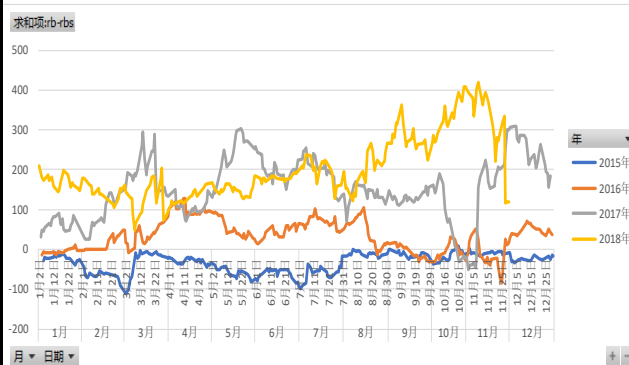
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1901 收盘/结算价及持仓量



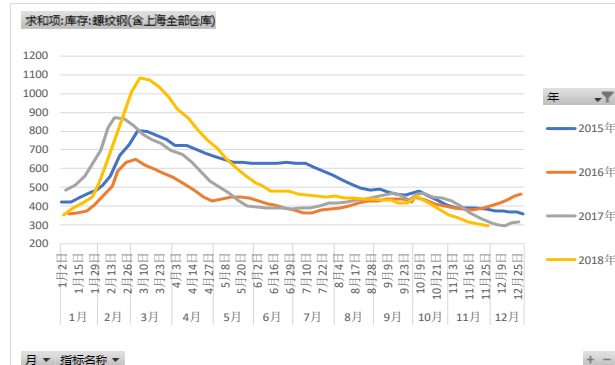
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 10-01 价差



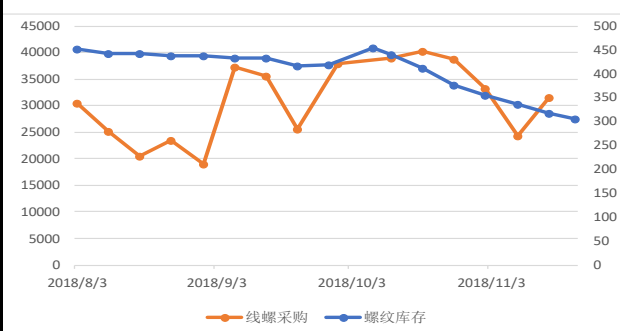
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



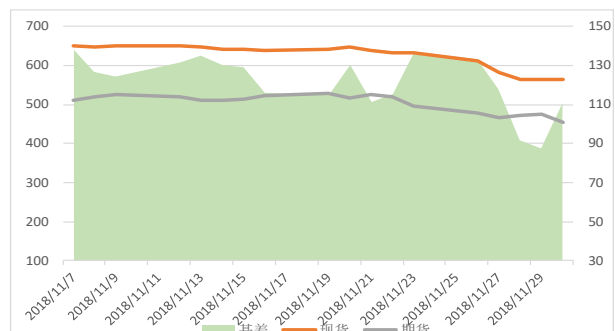
数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：螺纹社库/线螺采螺量（上海）



数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：铁矿石 1901 合约基差走势



数据来源：wind 中融汇信期货

图 7：铁矿石到港量

图 8：铁矿石库存

PTA 本周行情

| 品种    | 开盘价  | 收盘价  | 结算价  | 周涨跌  | 涨跌幅    | 成交量(万手) | 空盘量    | 增减量   |
|-------|------|------|------|------|--------|---------|--------|-------|
| TA901 | 5950 | 5846 | 5834 | -248 | -4.07% | 1013388 | 752822 | 56854 |
| TA903 | 5844 | 5880 | 5876 | -124 | -2.07% | 75520   | 151638 | 912   |
| TA905 | 5800 | 5846 | 5834 | -110 | -1.85% | 1013388 | 752822 | 56854 |

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

**行情综述：**本周 PTA 期货市场维持震荡偏弱格局。PTA1901 合约周开于 5950 元/吨，收于 5846 元/吨，结算价 5834 元 / 吨，较上周五下跌 248 元/吨，周下跌幅度 4.07%。持仓方面，周减少 8 万手至 75 万手，成交量增加 34 万手至 101 万手。

**原油方面：**截止 11 月 30 日，WTI 原油收跌 1.42%，报 50.72 美元 / 桶，本周涨 0.6%。布伦特原油收跌 1.4%，报 59.07 美元 / 桶，周涨 0.05%。北京时间周三(11 月 28 日)23:30，美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，美国截至 11 月 23 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存增加 357.70 万桶，远超预期增加 59 万桶，前值增加 485.1 万桶；汽油库存减少 76.40 万桶，前值减少 129.5 万桶，预期增加 24.3 万桶；精炼油库存增加 261 万桶，前值减少 7.7 万桶，预期减少 41.4 万桶；库欣地区原油库存增加 117.7 万桶，前值减少 11.6 万桶。数据公布后，美布两油短线急跌，随后再度回升。

**现货方面：**截止 11 月 30 日，华东地区现货价格 6130 元/吨，周下跌 170 元/吨。华东 PTA 期货市场震荡整理，12 月上旬现货和 1901 合约基差报盘升水 110 元/吨附近，商谈价格在 6120-6140 元/吨。上午暂无成交听闻。上午美金盘 PTA 市场价格持稳，PTA 美金船货报盘执行 975-995 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘执行 840-895 美元/吨，未有成交听闻。

## 基本面情况

### 1. 重大宏观及行业消息

- 11 月份以来，美国对主要进口伊朗原油的地区进行豁免，制裁伊朗石油业的效应锐减，加之沙特阿拉伯、俄罗斯和美国原油产量增加，国际油价下跌了近 22%，创下了 2008 年金融危机以来最大的单月跌幅。沙特阿拉伯提出讨论 2019 年降低日产量 100-140 万桶的建议，此前担心俄罗斯不愿意配合，美国原油期货油价短暂跌破每桶 50 美元。然而周四但在路透社报道暗示俄罗斯正被说服某种形式的减产是必要的之后，油价迅速从低点反弹。
- 随着人们对供应过剩及全球增长放缓的担忧加剧，本周的 G20 会议也将为欧佩克 12 月 6 日的会议定下基调，欧佩克此次会议将讨论是否减产的问题。OM Financial 的 Stuart Ive 称，美中贸易谈判结果可能会对油价产生重大影响，欧佩克可能需要据此作出相应减产决定。需求增长放缓会增加达成减产协议的难度，因为这需要欧佩克成员国让渡更多市场份额以稳定市场。但 T.S Lombard 高级经济学家 Konstantinos Venetis 称，在库存再度增加的情况下，沙特应该能够达成妥协，即便这意味著承担更多调整。
- 美国石油学会(API)周二(11 月 27 日)公布报告称，API 原油库存继续增长，同时库欣库存还在攀升。API 公布，截至 11 月 23 日当周，美国原油库存增加 345.3 万桶至 4.427 亿桶，分析师预计为减少 60 万桶。库欣库存增加 130.2 万桶，分析师预计为增加 39.8 万桶。此外，上周汽油库存减少 262 万桶，分析师预计为增加 76.7 万桶。同时上周精炼油库存增加 118.5 万桶，分析师预估为减少 150 万桶。更多数据显示，美国上周原油进口增加 61.8 万桶/日至 790 万桶/日。API 数据公布后，美、布两油盘后反而短线小幅回升。

## PTA 产业链数据解读

### (1) 上游成本

本周国际油价震荡整理，周五 NYMEX 原油期货收跌 1.42% 报 50.72 美元/桶，本周涨 0.6%，11 月跌 22.34%，创逾 10 年来最大单月跌幅。布伦特原油期货收跌 1.4%，报 59.07 美元/桶，周涨 0.05%，11 月跌 21.28%，也创逾 10 年来最大单月跌幅。因市场担心供应过剩和美元走强。目前国际原油市场中供需关系依旧处于偏空状态，美国 EIA 原油库存持续增加，且原油产量维持在纪录高位，下游的回暖乏力，同时减产计划的不确定性较高，加之伊朗制裁后但伊朗的供应不受限等利空因素令油价承压，不过欧佩克会议趋近，为市场增添利好预期，沙特、俄罗斯等产油国表示支持减产，令预期的达成的可能性增加，但在没有具体的减产幅度和协议落地之前，市场看空心理仍将不能释怀。综合来看，近期国际原油市场仍是利空消息占据主导，暂时不具备连续大幅上行的动能，国际油价或区间内震荡下行。

### (2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，近期装置检修较多，部分延期重启，供应面持续紧缩。截止至 11 月 30 日，PTA 开工率上升至 75.23%。后期来看，PTA 装置重启和检修共存，供应水平一般。逸盛宁波 1 号 65 万吨/年装置，于 9 月底因故停车，重启时间待定；逸盛大化 220 万吨/年 PTA 装置，已于 11 月 12 日将负荷降至 50%，后于 11 月 25 日停车检修，检修两个月左右；福海创另一套 150 万吨/年装置，计划 2018 年 12 月份重启。本周 PX 市场震荡下跌，本周三 PX 中国到岸价较上周同期下跌，PTA 原料成本下跌，PTA 现货市场暴跌，本周三 PTA 价格较上周同期下跌，下跌幅度未超过成本下跌幅度，本周加工费上涨，本周 PTA 加工费 770 元/吨。

### (3) 需求端

截止 11 月 30 日，聚酯工厂开工率达到 85.67%，以及江浙织机的负荷率达到 70%。近期

原油猛跌，PTA 成本端支撑不足，下游产销回落，对原料采购意愿一般。截止至本周三聚酯切片产销率 35%，涤纶长丝产销率 40%，涤纶短纤产销率 55%。终端织造业开工将继续下降，对涤纶采购不积极，去库存之路更加艰难，聚酯产销难以提高，需求始终弱势。目前聚酯原料外围利空环绕，下游及贸易商多数补货心态谨慎，周内下游部分大型软饮料工厂低价适度补货，由于利空因素尚存，预计短期市场或仍呈延续跌势运行，但下跌幅度有限。后市聚酯切片具体走势仍需多加关注切片上游市场价格走向及下游订单采买意向等情况。

## 后期操作策略

本周 PTA 期货市场维持震荡偏弱格局。PTA1901 合约周开于 5950 元/吨，收于 5846 元/吨，结算价 5834 元 / 吨，较上周五下跌 248 元/吨，周下跌幅度 4.07%。成本端来看，俄罗斯与 OPEC 商谈减产事宜，加之美元指数走弱，国际油价双双反弹。供需方面，当前 PTA 行业开工率上升至 75.23%，前期检修装置陆续重启，后期供应格局将宽松。下游聚酯负荷下降，终端需求平淡，整体去库力度不足，受市场情绪影响，仍以按需补库为主。综合来看，成本端 PX 延续跌势，支撑松动。预计下周 PTA 价格维持震荡偏弱走势。操作上建议观望为主。

PTA 装置动态

| 企业名称    | 产能（万吨）  | 备注                                  |
|---------|---------|-------------------------------------|
| 福海创     | 225     | 装置于 11 月 15 日停车检修，已于 23 日重启。        |
| 珠海 BP   | 110     | 装置于 11 月 19 日停车检修，已于 11 月 22 日升温重启。 |
|         | 125     | 装置计划 10 月份停车检修一周                    |
| 虹港石化    | 150     | 装置于 10 月 17 日停车检修，计划检修两周            |
| 亚东石化    | 70      | 装置于 11 月 13 日停车检修，计划 28 日升温重启。      |
| 逸盛海南    | 200     | 装置于 10 月 22 日停车检修，于 11 月 5 日升温重启    |
| 三房巷     | 120     | 装置已稳定运行，此前于 10 月 8 日停车检修            |
| 蓬威石化    | 90      | 装置于 10 月 9 日因故停车检修，10 月 29 日重启运行    |
| 仪征化纤    | 60      | 装置于 10 月 15 日晚间停车检修，预计维持两个月         |
| 江阴汉邦    | 220     | 装置已正常运行，此前于 10 月 29 日停车检修。          |
| 佳龙石化    | 60      | 装置与 6 月 12 日停车检修，计划 9 月中下旬重启        |
| 三房巷海伦石化 | 120     | 装置于 10 月 3 日检修，计划检修 20 天            |
| 逸盛大连    | 200     | 装置计划 11 月 20 日停车检修，预计检修 2 个月        |
| 宁波台化    | 120     | 装置目前运行稳定                            |
| 恒力石化    | 3 号 220 | 装置计划 1 月停车检修。                       |
|         | 2 号 220 | 装置于 11 月 2 日停车检修，已于 11 月 16 日重启     |

PTA 行情图解

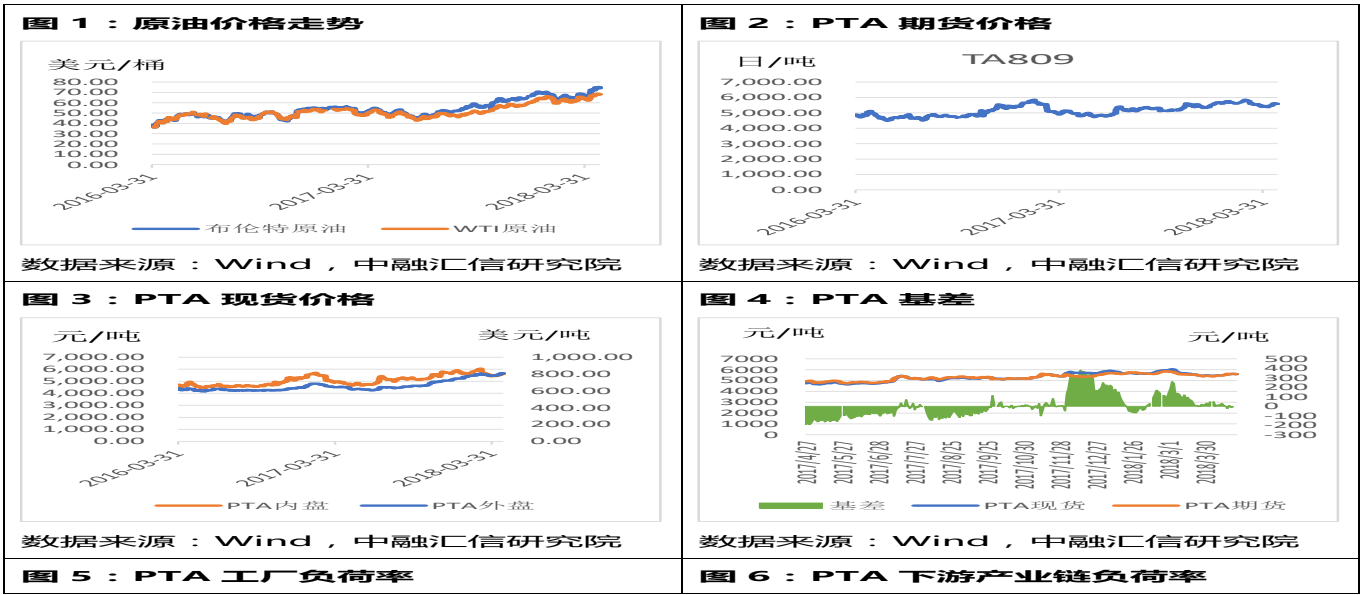
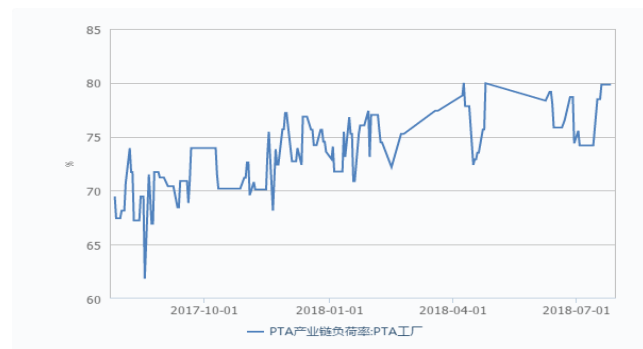
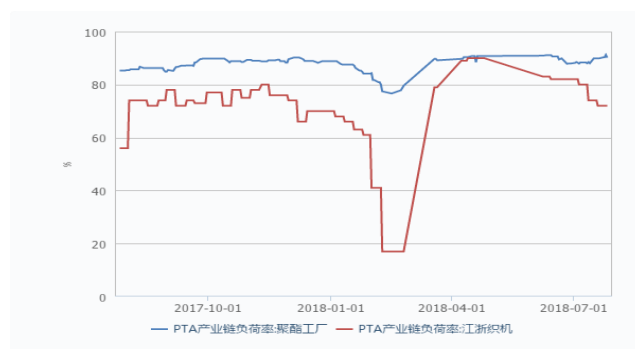


图 5：PTA 工厂负荷率



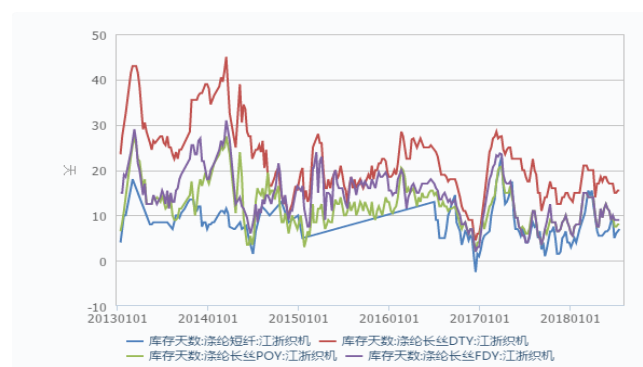
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率



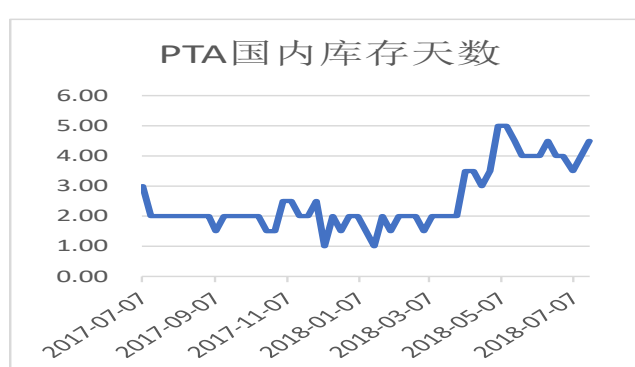
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存



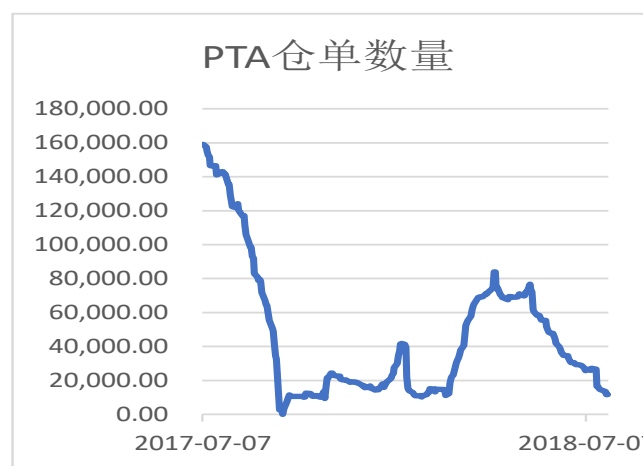
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 8：国内 PTA 库存



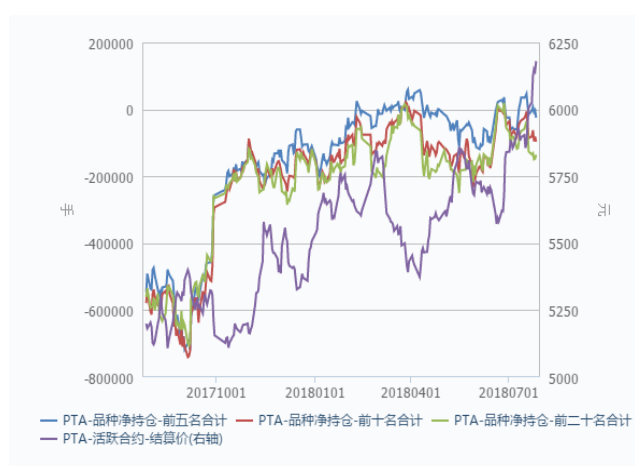
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 9：PTA 仓单情况



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 10：PTA 持仓量



数据来源：Wind，中融汇信研究院

## 动力煤

### 一、本周行情及期市价格速览

| 品种    | 结算价   | 上周结算价 | 周涨跌    | 月涨跌    | 持仓量    | 周持仓变化 |
|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| ZC901 | 593.2 | 615.4 | -3.61% | -6.93% | 209050 | -3892 |
| ZC905 | 562.4 | 572.8 | -1.82% | -5.95% | 154754 | 55724 |

表 1-1 动力煤合约价格速览

资料来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

### 二、本周市场要闻、数据及解读

#### 2.1 本周市场要闻

国家发改委关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知

- 发改委: 早签、多签、签实 2019 年煤炭中长期合同
- 发改委与国家能源局: 建立 12 个增量配电业务试点
- 10 月中国进口炼焦煤 608 万吨 同比增长 15.7%
- 10 月中国进口动力煤 906 万吨 同比增长 32.07%
- 贵州省 2018 年关闭退出煤矿 74 处 产能 1038 万吨
- “十三五”煤控达标已无悬念
- 中国平煤神马集团签订 2019 年焦炭中长期合作协议

表 2-1 动力煤本周数据速览

| 动力煤量价概览 |               |     |            |            |            |    |
|---------|---------------|-----|------------|------------|------------|----|
| 项目      | 指标            | 单位  | 2018/11/23 | 2018/11/29 | 2018/11/30 | 走势 |
| 现货价格    | CCI15500@秦皇岛  | 元/吨 | 634        | 636        | 636        |    |
|         | CCI进口5500(含税) | 元/吨 | 569.2      | 569.2      | 569.2      |    |
|         | Q5500@秦皇岛     | 元/吨 | 590        | 585        | 585        |    |
|         | Q5500@宁波港     | 元/吨 | 680        | 682        | 682        |    |
|         | Q5500@广州港     | 元/吨 | 725        | 715        | 715        |    |
| 港口库存    | 秦皇岛           | 万吨  | 575.5      | 561        | 558.5      |    |
|         | 曹妃甸           | 万吨  | 515.1      | 512.2      | 512.2      |    |
|         | 黄骅            | 万吨  | 168        | 187        | 192        |    |
|         | 京唐            | 万吨  | 446.5      | 431        | 427        |    |
|         | 广州            | 万吨  | 238        | 245.5      | 245.5      |    |
|         | 五港库存合计        | 万吨  | 1943.1     | 1936.7     | 1935.2     |    |
|         |               |     |            |            |            |    |
| 电厂库存    | 浙电            | 万吨  | 318        | 317        | 318        |    |
|         | 上电            | 万吨  | 30.5       | 35.7       | 34.1       |    |
|         | 粤电            | 万吨  | 365        | 358        | 355        |    |
|         | 大唐            | 万吨  | 173.8      | 171.9      | 172.78     |    |
|         | 华能            | 万吨  | 593.7      | 587.1      | 611.84     |    |
|         | 国电            | 万吨  | 282.4      | 295.6      | 296.13     |    |
|         | 六大电库存合计       | 万吨  | 1763.4     | 1765.3     | 1787.85    |    |
| 电厂日耗    | 浙电            | 万吨  | 8.2        | 8.2        | 8.1        |    |
|         | 上电            | 万吨  | 1.3        | 1.5        | 1.52       |    |
|         | 粤电            | 万吨  | 9.5        | 9.6        | 9.6        |    |
|         | 大唐            | 万吨  | 7.1        | 6.6        | 5.94       |    |
|         | 华能            | 万吨  | 19.3       | 19.5       | 20.26      |    |
|         | 国电            | 万吨  | 9.7        | 10.9       | 10.9       |    |
|         | 六大电库存合计       | 万吨  | 55.1       | 56.3       | 56.32      |    |
| 可用天数    | 浙电            | 万吨  | 38.8       | 38.7       | 39.3       |    |
|         | 上电            | 万吨  | 23.5       | 23.8       | 22.4       |    |
|         | 粤电            | 万吨  | 38.4       | 37.3       | 37.0       |    |
|         | 大唐            | 万吨  | 24.5       | 26.0       | 29.1       |    |
|         | 华能            | 万吨  | 30.8       | 30.1       | 30.2       |    |
|         | 国电            | 万吨  | 29.1       | 27.1       | 27.2       |    |
|         | 六大电库存合计       | 万吨  | 32.0       | 31.4       | 31.7       |    |

## 2.3 要闻、数据解读：

### 国家发展改革委办公厅关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知

发改办运行[2018]1550 号

各省、自治区、直辖市发展改革委、经信委（经信厅、工信厅、工信局）、能源局、物价局、煤炭局，北京市城市管理委，煤炭、电力、冶金、建材、化肥行业协会，有关企业：

今年以来，各地区、有关部门和企业以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，按照党中央、国务院决策部署，扎实推进煤炭供给侧结构性改革，统筹做好去产能、保供应和稳价格工作，供给体系质量明显提高。同时也应看到，当前我国煤炭行业仍处于结构调整和新旧动能转换的“阵痛期”，新的供给体系尚未完全建立，对煤炭产运需衔接与合同签订履行提出了更高要求。为指导各方做好 2019 年中长期合同签订履行工作，促进煤炭供需动态平衡和相关行业健康发展，现就有关事项通知如下。

#### 一、高度重视煤炭中长期合同签订履行工作

中长期合同是煤炭产运需各方建立长期、稳定、诚信、高效合作关系的重要基础，也是充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用的具体体现，对于促进相关行业健康发展和经济平稳运行都具有十分重要的现实意义。特别是在今年电煤需求大幅增加，市场煤价出现波动的形势下，中长期合同对稳定供需关系和煤炭价格发挥了重要的“压舱石”作用，并得到了产运需企业和社会各方的高度认可。进一步推进 2019 年中长期合同的签订履行，对巩固提升近年来取得的成果至关重要。各有关方面要进一步提高认识，精心组织，结合新形势新情况新要求，切实抓好中长期合同签订履行工作。

#### 二、早签、多签、签实中长期合同

各有关方面要早部署、早安排、早行动，抓住当前有利时机，及早签订数量相对固定、价格机制明确的中长期合同，鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同。中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的 75%以上，

且不能低于上年水平。鼓励产运需三方不断创新衔接方式，多签直购直销合同和有运力保障的三方合同。通过煤炭产能置换指标等支持措施，鼓励引导有关方面签订更高比例的中长期合同。

### 三、规范中长期合同签订履行行为

（一）规范合同签订行为。鼓励供需企业参照标准化的《煤炭购销合同》进行签订，合同的数量、质量、违约责任等内容应规范完整、真实有效，不得脱离生产经营实际和现有铁路港口运输能力，不得违法采取捆绑签订的方式增加电力等用户企业采购成本。

（二）提高合同的履约率和执行的均衡性。煤炭产运需企业要切实增强诚信意识，合同一经签订必须严格履行，全年中长期合同履约率应不低于 90%。鼓励按照均衡原则将年度中长期合同分解到月，并报铁路部门备案优先安排运力。为促进产运需平稳运行，旺季煤炭企业每月合同执行量、淡季电力等重点用煤企业每月合同接收量原则上应不低于全年平均水平。

### 四、认真做好运力衔接和数据采集汇总工作

（一）运力衔接方面。对煤炭供需双方签订盖章认可且年度单笔合同量在 20 万吨及以上的煤炭中长期合同，交通运输部、中国铁路总公司依据运输能力，组织指导有关铁路运输企业和港航企业做好运力衔接。没有新增运量的既有线路，运力配置不得低于去年水平；2019 年新增的铁路运力，原则上应优先配置和保障中长期合同的需求。

（二）数据采集汇总方面。委托中国煤炭工业协会对供需双方合同的签订等情况进行汇总。供需双方签订的 2019 年煤炭中长期合同，应及时登录中国煤炭市场网（[www.cctd.com.cn](http://www.cctd.com.cn)）录入。

### 五、进一步完善合同价格机制

（一）下水煤与铁路直达煤合同定价机制。煤电双方应继续参照“基准价+浮动价”定价机制，协商确定中长期合同价格。对双方协商能够达成一致意见的，按双方商定的意见执行，如双方不能达成一致意见，应按以下原则执行：下水煤合同基准价由双方根据市场供需情况协商确定，对协商不一致的，仍按不高于 2018 年度水平执行；铁路直达煤合同基准价由下水煤基准价格扣除运杂费后的坑口平均价格和供需双方 2018 年月度平均成交价格综合确定，两类价格权重各占 50%。下水煤合同

与铁路直达煤合同的浮动价，均可结合环渤海煤炭价格指数、CCTD 秦皇岛港煤炭价格指数、中国沿海电煤采购价格指数综合确定。

区域内合同定价机制也应参照上年度机制协商确定，对供需双方意见不一影响签订的，各地经济运行部门要本着市场化、法治化原则积极协调。

（二）季度、月度长协以及外购煤长协定价机制。各种中长期合同形式，包括季度长协、月度长协以及外购煤长协等均应按照本通知明确的年度长协价格机制执行，价格原则上应稳定在《关于印发平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行〔2016〕2808 号）规定的绿色区间以内。对外购煤长协确因采购成本较高的，价格应不超过黄色区间上限。

## 六、扎实做好衔接相关工作

（一）各地、各有关部门和牵头单位要相互支持，密切配合，优化服务，形成合力，及时发现和协调解决衔接工作中出现的各类问题，确保中长期合同签订履行工作顺利进行。

（二）产运需三方要加快衔接，抓紧完成合同签订。中国煤炭工业协会应在 12 月上旬前完成 2019 年合同汇总工作，铁路部门应在 12 月中旬前完成对跨省区煤炭运力的配置。对在规定时间内未完成购销合同签订和录入网络系统的，原则上不再保留运力。

（三）各地有关部门和产运需企业要强化落实保供主体责任，不得因衔接工作影响正常发电供热和居民生活用煤需求，切实保证煤炭市场供应平稳有序。

## 七、加强合同履行事中事后监管

（一）国家发展改革委将会同有关方面加强指导，重点对 20 万吨及以上的中长期合同进行监管，对合同履行情况实行分月统计、按季评价，同时委托第三方信用机构开展中长期合同签订履行信用数据采集，建立动态信用记录，适时公布有关履行信用状况。

（二）各地区、有关部门要建立健全合同履行评价措施，实施守信联合激励和失信联合惩戒。对有效履行合同的守信企业，在有关优惠政策上给予倾斜；对履行合同不到位的企业，进行通报约谈，情节严重的纳入失信企业黑名单。

(三) 建立和完善社会监督网络，鼓励公众积极参与中长期合同签订履约情况的监督。加强宣传引导，树立一批守信践约、自觉接受社会监督的典型。

### 三. 动力煤价格跟踪

11月26日-11月30日期间，动力煤坑口、平仓价较上周小幅下滑，黄骅港报570元/吨（0），国际煤炭指数持续大幅下降，CCI5500进口价大幅下挫，内外煤价差大幅上升。期货价格与理论值偏差持续增大，期货市场悲观情绪持续增大。

图3-1 动力煤坑口价

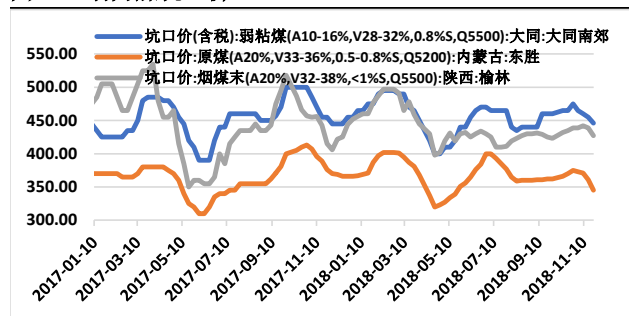


图3-2 动力煤港口平仓价

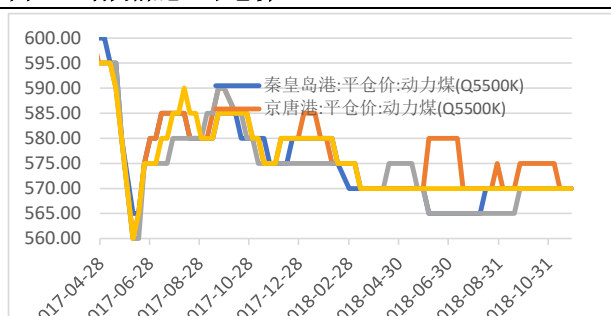


图3-3 内外煤价差

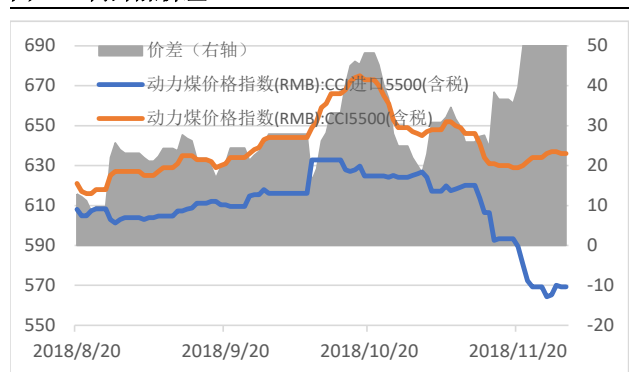


图3-4 国际煤价指数变动情况

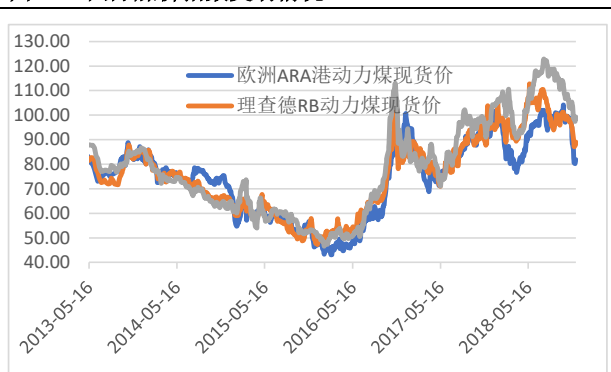


图3-5 期货价格与理论值的偏差

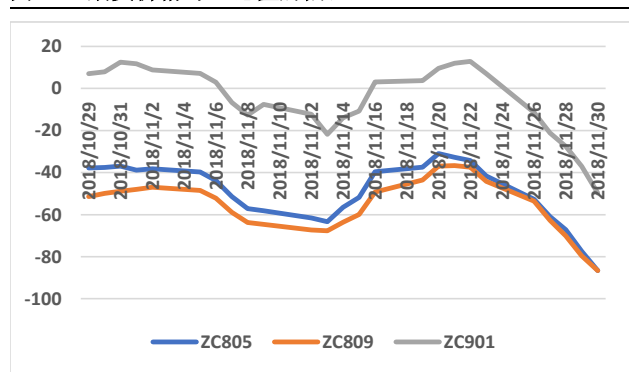
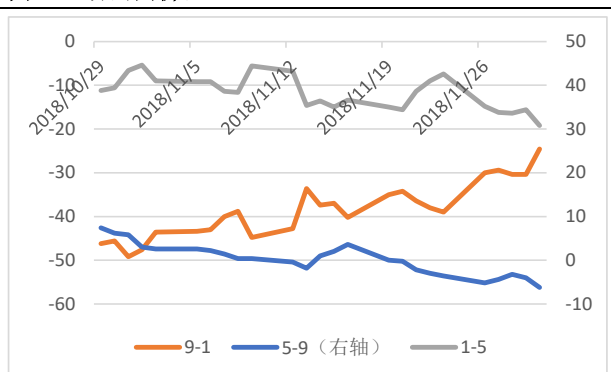


图3-6 合约间价差



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

四. 动力煤库存跟踪

11月26日-11月30日期间，港口库存大幅上调、电厂库存持续高位压力。六大发电集团库存上调24.45万吨至1787.85万吨，到达五年来最大值；港口库存下调7.9万吨至1935.2万吨，低于5年同期最大值线附近。煤炭库存压力从上游及港口向电厂转移。

图 4-1 六大发电集团总库存

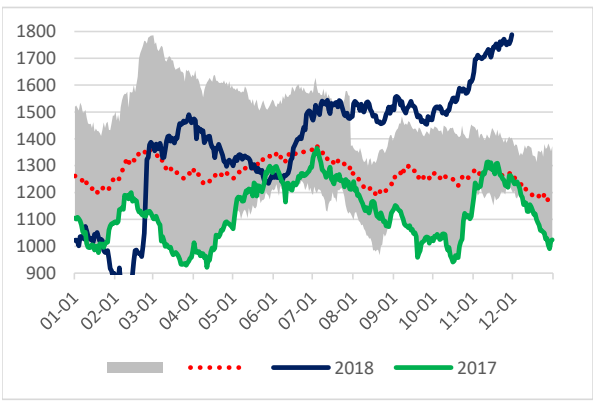
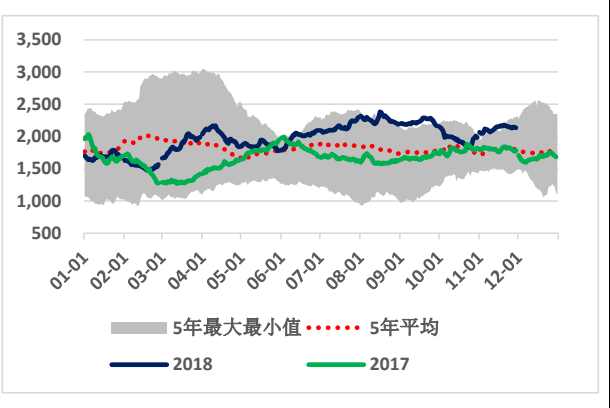


图 4-2 四大港口库存



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

五. 动力煤供应端跟踪

11月26日-11月30日期间，港口船舶数报125艘（较上周环比-16），沿海煤炭平均运费报37.48元/吨（环比-3.3），两者近期都大幅回落至五年平均线下方，铁路港口调入量处中位线附近。

图 5-1 港口船舶数

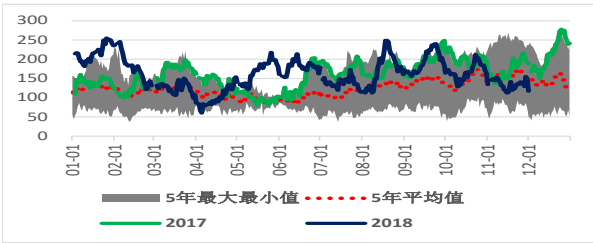


图 5-2 沿海煤炭平均运费

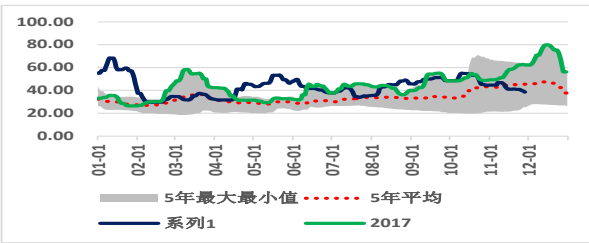


图 5-3 动力煤进口量

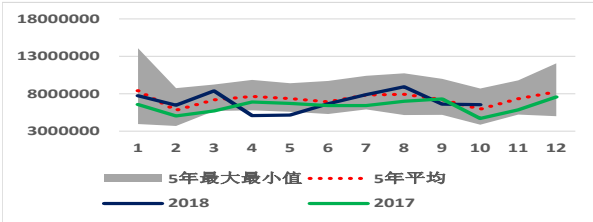


图 5-4 动力煤产量

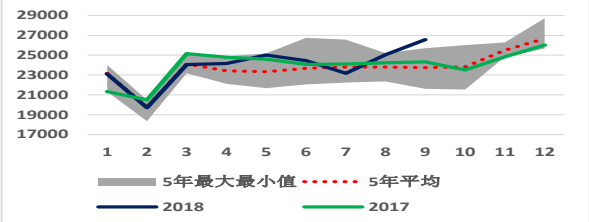


图 5-5 四大港口铁路调入量

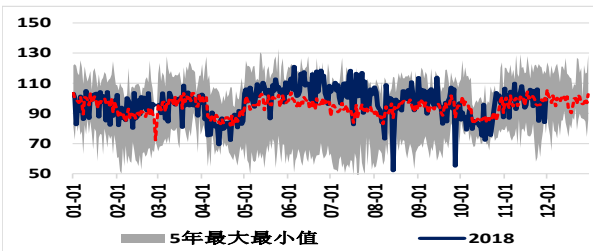
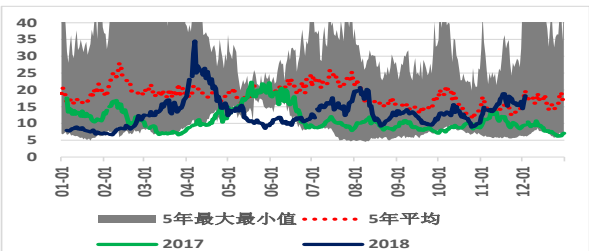


图 5-6 港口库存比（港口库存/港口船舶数）



## 六. 动力煤需求端跟踪

11月26日-11月30日期间,六大发电集团日均耗煤量报 56.32 万吨/天(环比+1.2),持续位于五年最小值下方。库存可用天数报 31.7 天(环比+0.26),随日耗回升高位回落处历年上方。水电替代性下降。气温持续下降,处于五年均值附近。预计短时间内供需宽松。

图 6-1 六大发电集团日均耗煤量

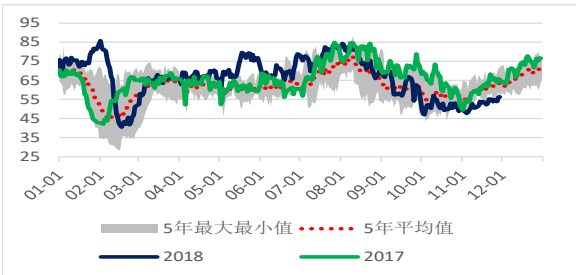


图 6-2 六大电厂库存可用天数

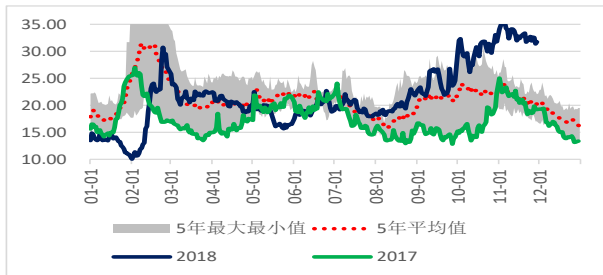


图 6-3 水电竞争力——三峡出库流量

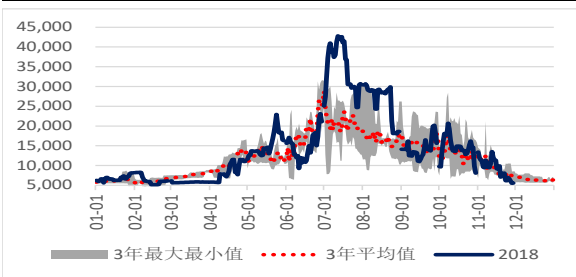


图 6-4 温度分析（37 个全国主要城市）

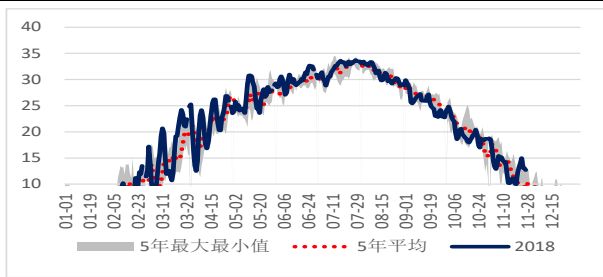


图 6-5 各产业用电量当月同比

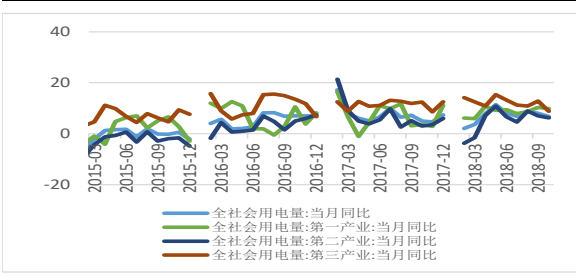
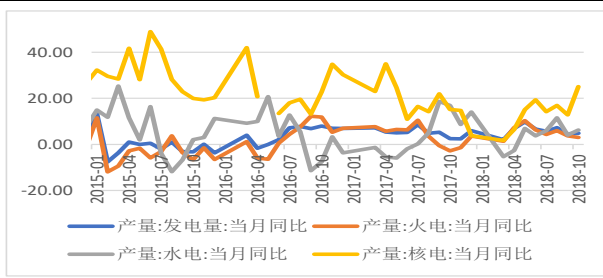


图 6-6 发电占比



资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

## 七. 总结及风险提示

11月26日-11月30日期间,动力煤主力合约 ZC901 主体大幅小行后小幅震荡回升。上周结算价 615.4, 本周下滑 3.61%, 报 593.2。ZC905 上周结算价 572.8, 本周下调 1.82%, 收于 562.4。资金面来看, ZC901 持仓减少 0.39 万手, ZC905 持仓增加 5.57 万手, 移仓开始。现货及进口煤价价格小幅持平回调, CCI5500 秦皇岛报 636, 较上周小幅上涨 2; CCI 进口 5500 报 569.2, 较上周同期持平。煤炭库存压力从上游及港口向电厂转移, 使电厂库存达到历史高位。电厂日耗缓慢上调, 即将迎来季节性回升。水电替代性亦季节性回落且年底将至, 环保监管偏严, 短期关注港口库存情况及进口政策的变化。建议暂时观望为主。

**新华社：中美就经贸问题达成共识 决定停止升级关税等贸易限制措施**

当地时间 12 月 1 日晚，国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤。会晤后，中方经贸团队相关负责人对记者表示，两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识。

双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。

双方同意，本着相互尊重、平等互利的精神，立即着手解决彼此关切问题。中方将按照中国共产党的要求，进一步采取措施深化改革、扩大开放。在此过程中，美方关注的一些经贸问题会得到解决。同时，美方也将积极解决中方关注的经贸问题。

两国元首指示双方经贸团队加紧磋商，达成协议，取消今年以来加征的关税，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，实现双赢。

**点评：G20 会议中美之间的会谈最终达成一个主要共识，即中美在经历二轮贸易关税和反制之后进入为期 90 天的暂停，中美贸易事件进展如我们原先预期。**

**意料之外的是在暂停贸易期间，中国则需要加大进口美国产品为代价，特别是农产品为首要先行品种，我们推算主要指的是美国大豆，根据美国农业部最新数据显示 2018/19 年度的美国对中国出口大豆的同比降幅为 90%。**

**在最新的资料中，中国如何放开进口美国农产品的细节并没有公布，而根据目前海关的执行条例中，美国大豆进口关税为 28%，那么放大进口美国大豆在实际操作层面有两种方式，其一，28%关税不变，中国政府以一次性进口美国大豆；其二，将美国大豆 28%关税降低为 3%，也就是取消大豆的反制；这两种操作细节将是未来市场的重要政策指引信号，如果采取第一种方式，则意味着放大美国大豆进口行为主要是政府行为。那么无论如何政府采购最终都需要商业拍卖来消化，对于市场的伤害主要在于政府是否愿意主动承担税收损失，那么中美贸易仍将是一个长期问题；第二种方式，则意味着中国放弃贸易反制，恢复 3%的进口关税，来激发民间的商业采购，可以理解为中国在贸易的反制措施的一个重要转变。**

**但无论中国采取何种方式，短期内中国的集中采购必会导致美国大豆期货价格进入强势反弹周期，而对于国内来说，首要风险是政府是否愿意主动承担关税损失，其次原先高价采购南美大豆建立库存的压榨商将受到冲击，最后，国产大豆价格因进口税收风险的释放也会受累大跌。总之，连豆和豆粕期市的政策性利空已非常明确，期价大跌可期！**

## 免责声明

---

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信期货力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信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。未经中融汇信期货授权许可，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。