



冬季供暖需求回升，郑煤高位震荡

动力煤产业周报

2017-11-21

内容要点

- **宏观面**：因十月中秋及国庆假期重叠致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，10月工业增加值增速与制造业固定资产投资增速双双回落，而地产销售及相关消费也出现下滑，经济数据不佳引发市场对未来需求的担忧。流动性方面，根据11月17日央行发布的2017年第三季度货币政策执行报告，央行不会轻易改变稳健中性的货币政策基调，宏观面对大宗商品影响整体中性偏空；
- **供给面**：10月原煤产量增长不及预期，先进产能释放缓慢，叠加进口煤优势逐步削弱，进口政策尚未放宽，但考虑到政府保供应的政策大方向未变，供给面对动力煤影响偏中性；
- **需求面**：上周环保限产正式开始，从钢厂及下游工地执行情况来看，限产力度不及预期，且北方冬季供暖亦已开始，下游电厂日耗出现较大幅度回升，水电增速放缓，电煤需求仍有支撑，但本周长协签订在即，下游采购意愿偏低，需求面对动力煤整体影响中性偏多；
- **市场情绪方面**：黑色系在原料带领下出现反弹，带动商品市场向好；
- **技术面**：郑煤仍处在震荡区间，继续上行压力增加；
- **投机策略**：ZC801 走势偏震荡，新单暂时观望，买 ZC801-卖 ZC805 组合继续持有；
- **套保策略**：价格尚未形成趋势性走势，新套保头寸需等待进一步信号。

操作策略跟踪

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
套利	ZC801-ZC805	B	50.8	2017-11/15	3星	56	48.2	0.10%
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。								
类型	合约	方向	入场区间	首次推荐日	保值比率	目标基差	收益(%)	
套保	/	/	/	/	/	/	/	

兴业期货研究部

工业品组

魏莹

021-80220132

weiy@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

目录

一、旺季即将来临，郑煤震荡偏强.....	8
二、微观市场结构.....	8
2.1、动力煤期现基差及合约间价差.....	8
三、产业链跟踪.....	9
上游环节.....	9
3.1、国内动力煤现货价格回落.....	9
3.2 动力煤供给.....	10
3.2.1 有效供应逐步增加.....	10
3.2.2 动力煤进口增速放缓.....	11
3.2.3 动力煤海运成本持续增加.....	11
中转港口.....	12
4.1 动力煤港口库存有所回升.....	12
4.2 动力煤港口调运积极.....	12
下游环节.....	13
5.1 火电行业需求.....	13
5.1.1 9月电力需求稳定增长，关注环保限产对电力需求的影响.....	13
5.1.2 水电厂发电大幅增加，挤压火电增长空间.....	14
5.1.3 火电企业煤炭库存快速回升.....	15
5.2、水泥行业需求.....	16
5.2.1 水泥价格稳中有升，水煤价差处于偏高水平.....	16
5.2.2 水泥产量下滑，库存偏低.....	17



5.3 房地产销售回落，土地成交支撑行业投资	19
5.4 资金缺口或将制约四季度基建投资大幅增长	22

插图目录

图 1 郑煤期现价差收窄	9
图 2 郑煤 1-5 合约价差扩大	9
图 3 动力煤坑口煤价回落	9
图 4 港口煤价略有企稳	9
图 5 10 月原煤产量增速放缓	10
图 6 煤炭固定资产投资增速加速回落	10
图 7 国有重点煤矿库存偏低（分地区）	10
图 8 动力煤进口同比增速大幅回升	11
图 9 进口动力煤价格低于国内	11
图 10 国内煤炭运价持续回升	11
图 11 国际航运指数回落	11
图 14 秦皇岛煤炭库存维持高位	12
图 15 其他港口煤炭库存小幅微增	12
图 14 秦皇岛港船只增加	13
图 15 其余港口船只较少	13
图 16 10 月电力供应增速微降	13
图 17 10 月全社会用电增速微降	13
图 18 工业及生活用电情况	14
图 19 各产业用电情况	14
图 20 火电增速持续回落，水电增速放缓	14

图 21 水火电发电设备平均利用小时数	14
图 22 11 月三峡入库流量大幅回落	15
图 23 全国降雨量减弱	15
图 26 电厂库存处于同期高位	15
图 27 电厂库存可用天数维持较高水平	15
图 26 各地水泥价格指数稳中有升	16
图 27 PC32.5、PO42.5 市场价小幅走高	16
图 28 PC32.5 水煤价差偏高	16
图 29 PO42.5 水煤价差偏高	16
图 30 全国水泥产量下滑	17
图 31 全国水泥库容率	17
图 32 全国水泥磨机开工率	17
图 33 70 大中城市新建住宅价格指数下滑	19
图 34 房地产投资完成额同比增速回升	20
图 35 房地产新开工面积回落	20
图 36 100 大中城市土地成交当月同比增速回落	20
图 37 土地购置面积和土地购置费用同比快速增加	20
图 38 商品房住宅广义库存回落	21
图 39 商品房待售面积同比增速放缓	21
图 44 商品房销售回落	21
图 45 二、三线城市商品房住宅成交回落	21
图 42 房地产资金来源分类	21

图 43 销售与定金、预付款及个人按揭贷款的关系	21
图 44 基建固定资产投资增速放缓	22
图 45 基建各分项投资均出现小幅下滑	22
图 46 10 月财政支出，收入增速回落	23
图 47 10 月政府性基金投资支出维持高增长	23
图 48 PPP 项目或成为重要资金补充	23
图 49 PSL 新增规模扩大	23
图 50 四季度地方政府债发行规模难有大突破	23

表格目录

表 1 郑煤基差分布	9
表 2 国有重点煤矿库存变化	10
表 3 主要港口铁路调入量、港口吞吐情况.....	13
表 4 本周国内水泥停窑及执行情况	17

一、冬季供暖需求回升，郑煤高位震荡

上周郑煤走势偏震荡，截至 11 月 17 日下午收盘，郑煤跌-1.25%，持仓减少 57346 手，周一郑煤再度上涨 1.58%，持仓增加 29474 手。

一、价格链条：

1、现货价格：

截止 11 月 17 日，动力煤指数 CCI5000 为 582 元/吨(上周-0)。(注：现货价格取自汾渭能源提供的指数)；力合约 ZC801 基差为 6.6 元/吨(上周+8)，基差小幅走扩；郑煤 1-5 价差为 51.4(上周+3.6)，1-5 价格继续走强。

2、海运价格方面：

截止 11 月 17 日，中国沿海煤炭运价指数报 1238.06(上周+14.49%)，国内运费大幅回升；波罗的海干散货指数报价报 1371(上周-6.35%)，BCI 指数报 3153 (上周-6.16%)，国际运费回落。

二、库存链条：

截止 11 月 17 日，秦皇岛港库存 681 万吨(上周-10 万吨)。秦皇岛预到船舶数 17 艘，锚地船舶数 90 艘。近期秦港成交较稳定，库存水平小幅下降。

六大电厂煤炭库存 1269.10 万吨(上周-1.38%)，可用天数 20 天(上周-2 天)，日耗 63.46 万吨/天(上周+8.48%)。随着天气转冷，日耗也出现回升，电厂煤炭库存小幅回落。

观点综述及建议：

上游先进产能释放缓慢，叠加进口煤优势逐步削弱，郑煤供给释放有限，下游环保限产已经开始，但从钢厂及下游工地执行情况来看，执行力度不及预期，且北方冬季供暖亦已开始，电厂日耗出现较大幅度回升，水电增速放缓，供暖季电煤需求仍有支撑，1 月合约较 5 月合约仍然偏强。结合盘面来看，郑煤整体仍处于震荡区间，上行压力增加。郑煤走势整体偏震荡。策略上，ZC801 新单观望，买 ZC801-卖 ZC805 组合继续持有，目标价差 56。

二、微观市场结构

2.1、动力煤期现基差及合约间价差

截止 2017 年 11 月 20 日，动力煤 CCI5000 收报 582 (-0)，主力合约 ZC801 收盘价为 643.6 元/吨(+6.6)，期现价差为-3.4 元/吨(-6.6)，

基差走弱。

截止 2017 年 11 月 20 日，郑煤 1-5 价差为 51.4 元(+3.6)，价差走扩。

图 1 郑煤期现价差收窄

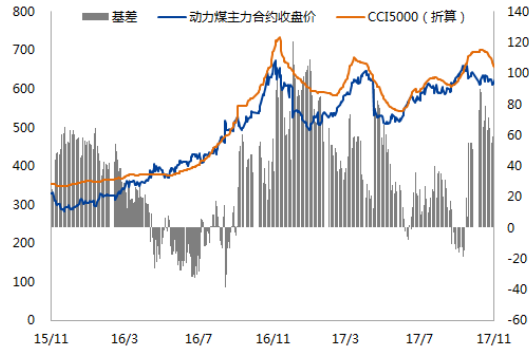
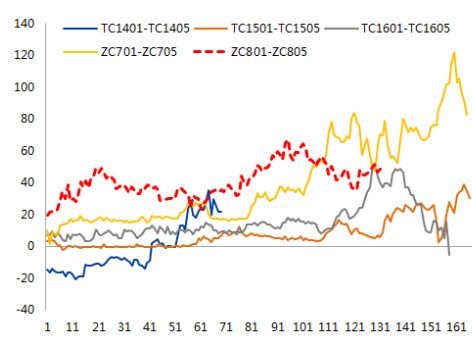


图 2 郑煤 1-5 合约价差扩大



更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

表 1 郑煤基差分布

动力煤	中间值	均值	方差	标准差	偏度	峰度
两年	31.20	31.28	1,058.92	32.54	0.12	(0.67)
9个月	23.20	28.64	732.84	27.07	0.43	(0.70)
3个月	14.70	27.27	1,155.74	34.00	0.27	(1.45)

更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

三、产业链跟踪

上游环节

3.1、国内动力煤现货价格回落

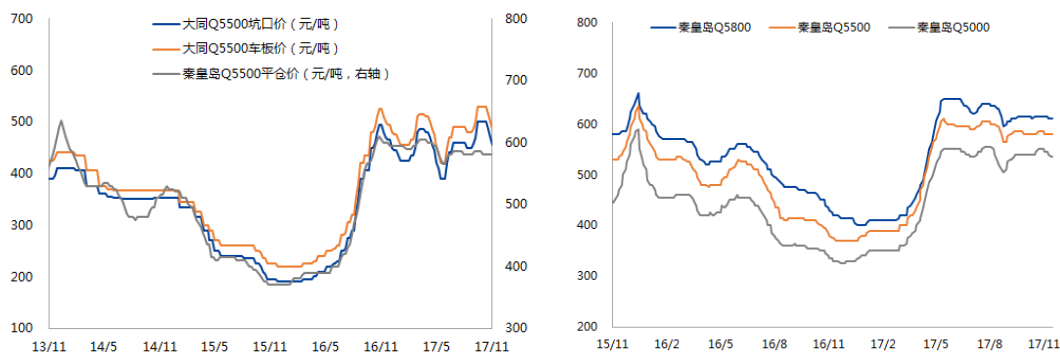
截止 2017 年 11 月 17 日，大同 Q5500 弱粘煤坑口价 455 元/吨 (-15)，大同动力煤 Q5500 车板价为 485 元/吨(-15)，秦皇岛 Q5500 平仓价为 580 元/吨(-0)。

截止 2017 年 11 月 15 日，秦皇岛动力煤 Q5000 平仓价为 535 元/吨(-0)，Q5500 平仓价 580 元/吨(-0)，Q5800 平仓价为 610 元/吨(-0)。

动力煤坑口现货价格回落，港口价格略有企稳。

图 3 动力煤坑口煤价回落

图 4 港口煤价略有企稳



更新时间：2017-11-17 更新频率：每周

更新时间：2017-11-15 更新频率：每周

3.2 动力煤供给

3.2.1 有效供应逐步增加

截止 2017 年 10 月，煤炭开采和洗选行业固定资产投资累计完成额为 2,219.46 亿元，同比增速-8.5%，与上月持平。在去产能大背景下，煤炭开采和洗选行业固定资产投资同比增速回落。

截止 2017 年 10 月，原煤产量累计 285,279 亿吨，同比增加 4.8%，增速回落 0.9 个百分点。

截止 2017 年 9 月，动力煤产量累计值为 213,033 万吨，同比增加 6.19%，增幅微增 0.01%，当月产量为 24,312 万吨，环比增 0.31%。

前三季度，动力煤供给端受限较多，供应偏紧推高了煤价，但是未来政府着力保障煤炭供应，引导煤价回归合理区间，先进产能投产将加快步伐，动力煤有效供应将逐步增加。

图 5 10 月原煤产量增速放缓

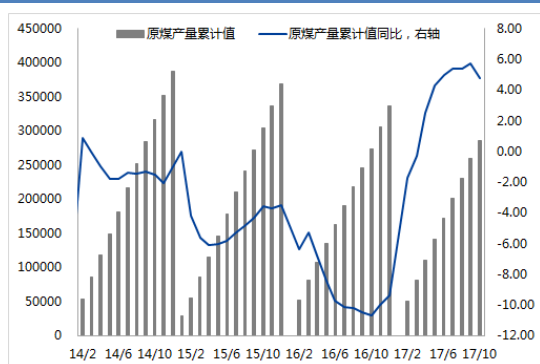
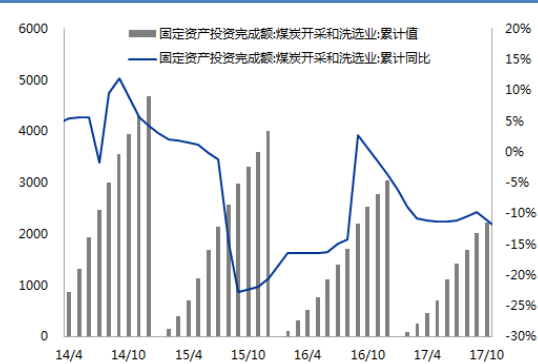


图 6 煤炭固定资产投资增速加速回落

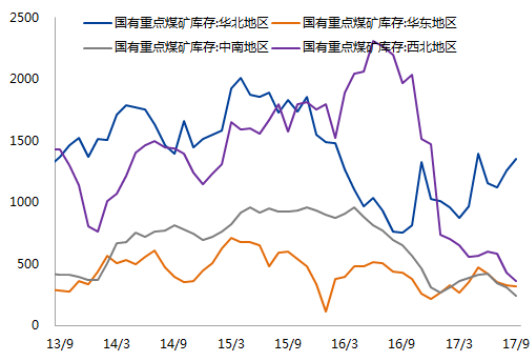


更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，国有重点煤矿煤炭库存为 2,506 万吨(-1.69%)，动力煤主产地原煤坑口库存偏低。

图 7 国有重点煤矿库存偏低（分地区）

表 2 国有重点煤矿库存变化



国有重点煤矿库存(万吨) 较上月变化		
华北地区	1,353.00	94.00
东北地区	170.00	-2.00
华东地区	319.00	-11.00
中南地区	244	-63
西南地区	62.00	6.00
西北地区	358	-67
内蒙古	81.00	13.00
山西	1046	68
陕西	53.00	-11.00

更新时间：2017-09 更新频率：每月

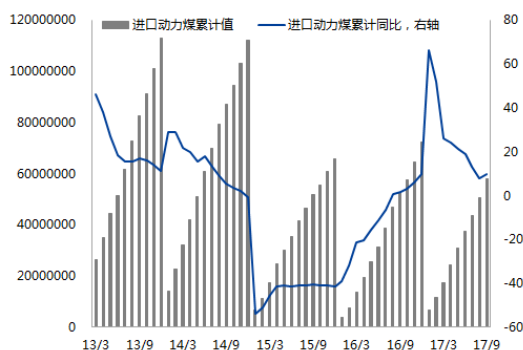
3.2.2 动力煤进口增速放缓

截止2017年11月17日，动力煤内外价差为+9.6(-24.5)。进口煤价格低于内贸煤，但内煤价格回落速度快于外煤，进口煤价格优势逐步减弱。

截止2017年9月，动力煤进口数量当月值为729.61万吨，同比增加+25.3%，增速大幅提高40.80个百分点，进口累计数量为5,790.23万吨，同比增速+9.96%，增速扩大1.92个百分点。

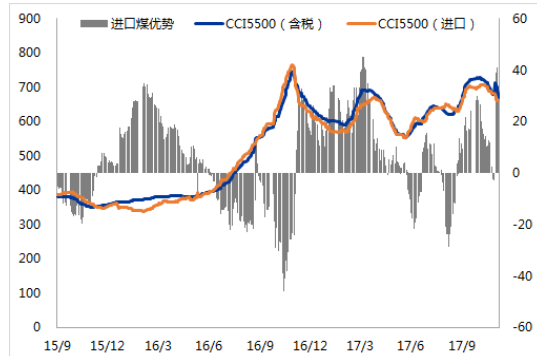
9月动力煤进口大幅增加，但整体占比偏低。同时，由于明年对进口煤的政策具有较大不确定性，贸易商接货不积极，预计年底前，进口煤增幅有限，难以对国内电煤供给形成有效补充。

图8 动力煤进口同比增速大幅回升



更新时间：2017-09 更新频率：每月

图9 进口动力煤价格低于国内



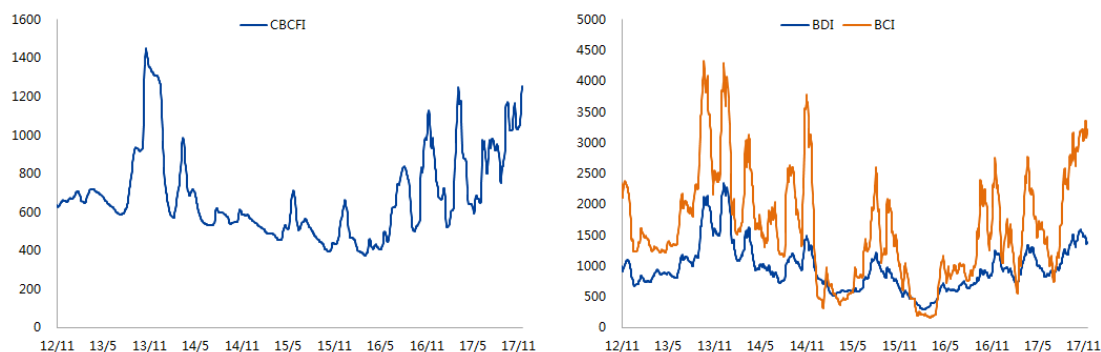
更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

3.2.3 动力煤海运成本回落

截止2017年11月20日，国内煤炭货运指数CBCFI为1,251.69元(+12.51%)，波罗的海干散货指数BDI为1385(-4.81%)，BCI为3214(-4.09%)，国内沿海运费持续回升，而国际海运价格回落。

图10 国内煤炭运价持续回升

图11 国际航运指数回落



更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

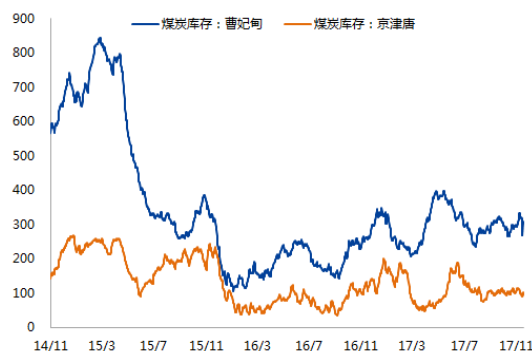
中转港口

4.1 动力煤港口库存有所回升

截止 2017 年 11 月 20 日，秦皇岛港库存为 701 万吨(+3)。曹妃甸港口煤炭库存为 301.7 万吨(-16.3) 国投京唐港煤炭库存为 100 万吨(+3)。上周大秦线检修结束，影响不及预期，煤炭港口库存仍整体维持高位。

图 12 秦皇岛煤炭库存维持高位

图 13 其他港口煤炭库存小幅微增



更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

4.2 动力煤港口调运维持稳定

截止 2017 年 11 月 20 日，秦皇岛港七天港口铁路调入量为 400.80 万吨 (+9.78%)，港口吞吐量为 397.80 万吨 (+7.48%)，港口库存七天增加 3 万吨；曹妃甸七天铁路调入量 99.80 万吨 (-1.58%)，港口吞吐量为 113.20 万吨 (+35.57%)，港口库存减少 13.40 万吨；黄骅港七天铁路调入量为 374 万吨 (-2.35%)，港口吞吐量为 364 万吨 (+0.00%)，港口库存增加 10 万吨。主要煤炭港口铁路调入较稳定，而港口吞吐量随着天气好转有所回升，港口累库速度放缓。

截止 2017 年 11 月 20 日，秦皇岛港预到船舶数 6 艘(-5)，锚地船

船数 90 艘(+21)。动力煤港口成交稳定。

表 3 主要港口铁路调入量、港口吞吐情况

单位：万吨	秦皇岛			曹妃甸			黄骅港		
	11/14-11/20	11/07-11/13	周环比	11/14-11/20	11/07-11/13	周环比	11/14-11/20	11/07-11/13	周环比
铁路调入量	400.80	365.10	9.78%	99.80	101.40	-1.58%	374.00	383.00	-2.35%
港口吞吐量	397.80	370.10	7.48%	113.20	83.50	35.57%	364.00	364.00	0.00%
港口库存累积	3.00	-5.00	-160.00%	-13.40	17.90	-174.86%	10.00	19.00	-47.37%

更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

图 14 秦皇岛港船只增加

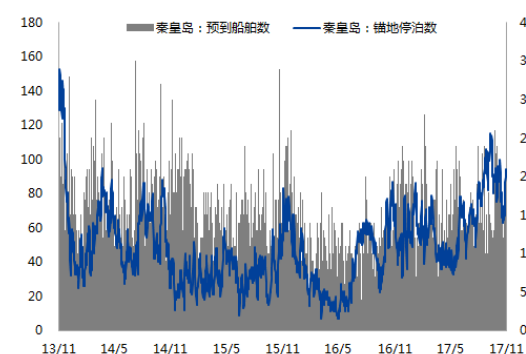
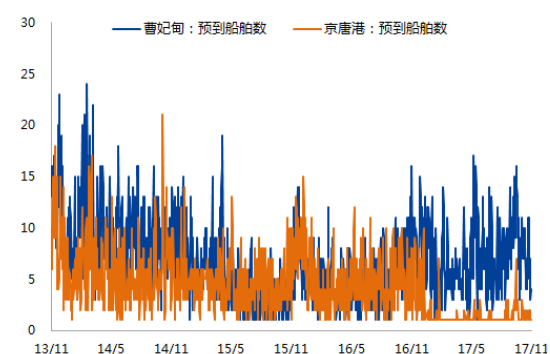


图 15 其余港口船只较少



更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

下游环节

5.1 火电行业需求

5.1.1 10 月电力供需稳定增长，环保限产不及预期

截止 2017 年 10 月，全国累计发电量为 51,944 亿千瓦时，同比增加 +6.0%，增速回落 0.4 个百分点，全社会用电量累计值为 52,018 亿千瓦时，同比增加 6.69%，增速回落 0.2 个百分点。10 月电力需求较稳定，冬季用电高峰临近，居民用电将有回升，但环保限产将导致工业用电下滑，从目前执行情况来看，限产力度不及预期，电煤需求悲观预期缓解。

图 16 10 月电力供应增速微降

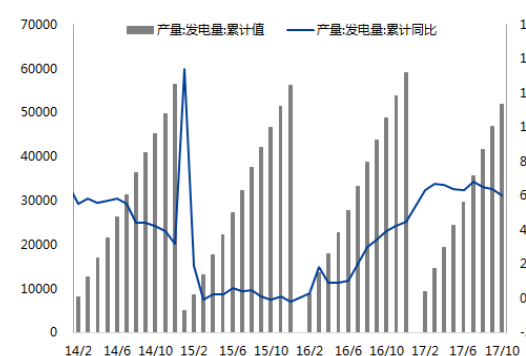
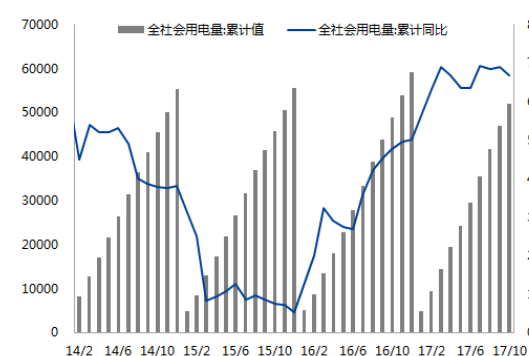


图 17 10 月全社会用电增速微降



更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 10 月，城乡居民用电累计值为 7,376.26 亿千瓦时，同比增加 7.64% 增速扩大 0.11 个百分点，工业用电累计值为 35,634.18 亿千瓦时，同比增加+5.64%，增速回落 0.33 个百分点。

从各产业用电增速看，截止 2017 年 10 月，第一产业累计同比增速+7.42%，增速回落 0.36 个百分点，第二产业累计同比增加+5.70%，增速回落 0.32 个百分点，第三产业累计同比增加+10.70%，增速扩大 0.18 个百分点。环保限产将影响第二产业用电需求，但第三产业及居民用电仍然向好。

图 18 工业及生活用电情况

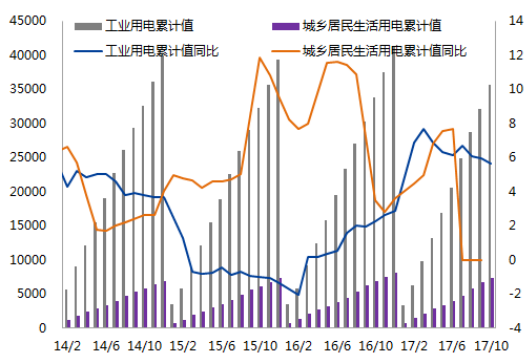
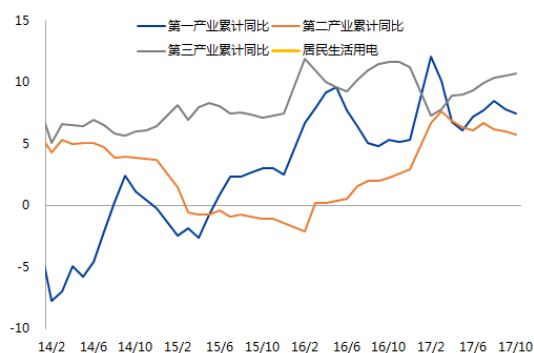


图 19 各产业用电情况



更新时间：2017-10 更新频率：每月

5.1.2 水电厂发电大幅增加，挤压火电增长空间

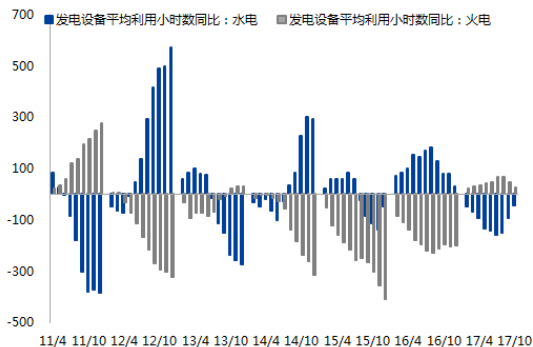
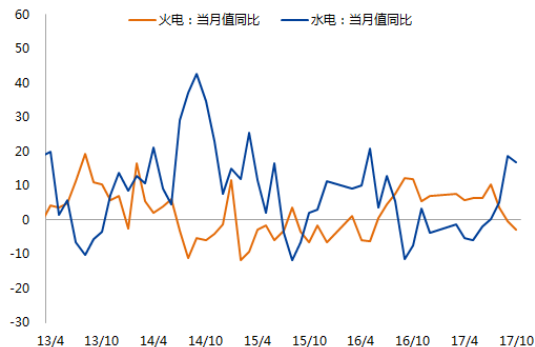
截止 2017 年 10 月，火电发电量当月同比减少 2.8%，增速继续回落 2.3 个百分点，水电量发电量当月同比增加 16.9%，增速回落 1.7 个百分点。

截止 2017 年 10 月，火电发电设备平均利用小时数同比增加 25.57%，增速回落 21.14 个百分点，水电发电设备平均利用小时数同比减少 44.12%，降幅收窄 48.08 个百分点。

随着降水的增加，水力发电增速同比大幅回升，对火电需求形成一定挤压。

图 20 火电增速持续回落，水电增速放缓

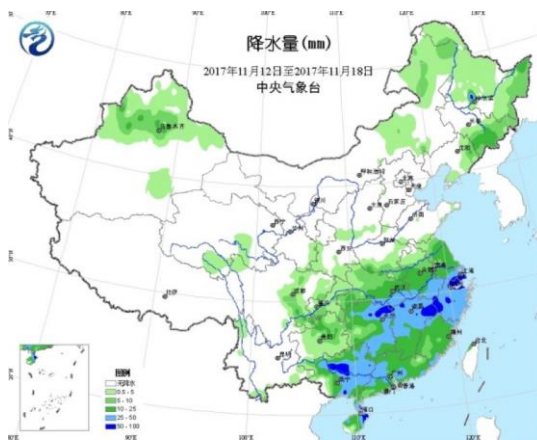
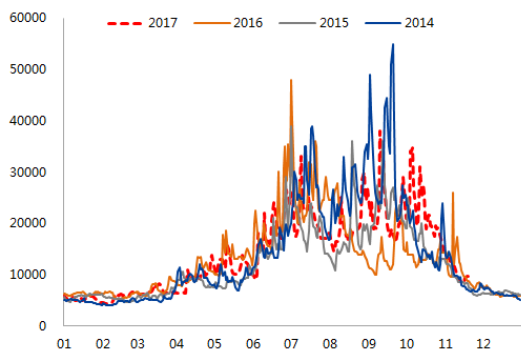
图 21 水火电发电设备平均利用小时数



更新时间：2017-10 更新频率：每月

图 22 11 月三峡入库流量大幅回落

图 23 全国降雨量减弱



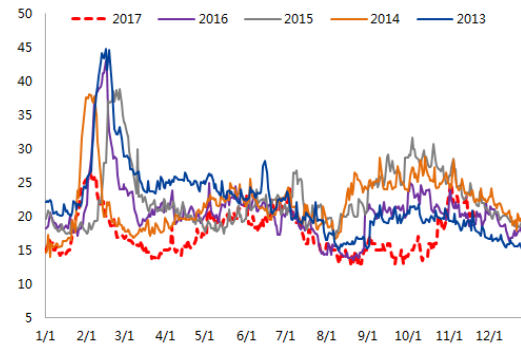
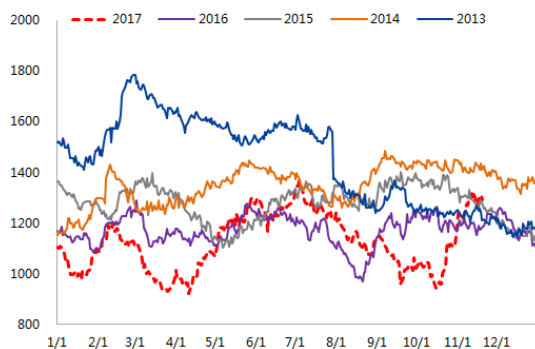
更新时间：2017-11-20 更新频率：每周

5.1.3 火电企业煤炭库存快速回升

截止 2017 年 11 月 20 日，沿海六大发电集团煤炭库存为 1,289.40 万吨 (-0.36%)，煤炭库存可用天数为 20 天(-2)，电厂煤炭日耗量为 64.47 万吨/天(+9.61%)。随着冬季供暖开始，电厂日耗逐步回升，库存维持在同期高位，叠加长协煤支撑，下游采购意愿仍然偏低。

图 24 电厂库存处于同期高位

图 25 电厂库存可用天数维持较高水平



更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

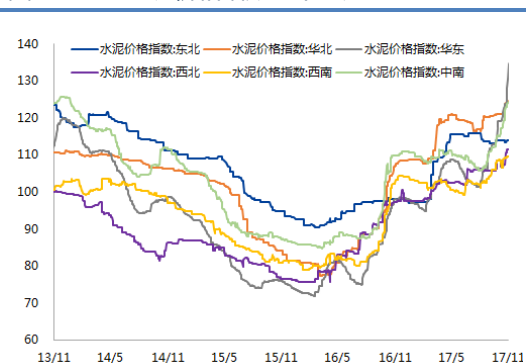
5.2、水泥行业需求

5.2.1 水泥价格稳中有升，水煤价差处于偏高水平

截止 2017 年 11 月 20 日，全国水泥价格整体稳中有升。西北地区水泥价格指数为 111.55(+0.83)，中南地区为 124.19(+1.15)，东北地区 113.77(+0)，西南地区 109.47(+0.28)，华东地区 134.69(+10.94)，华北地区 124.43(+0.33)。

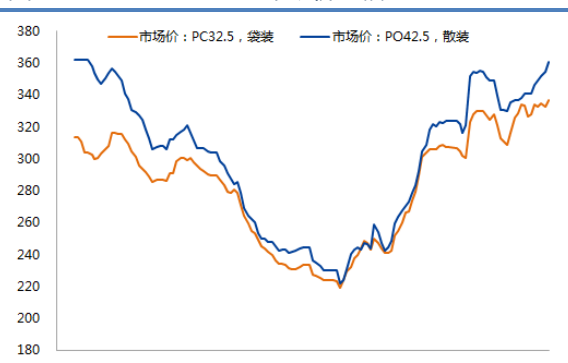
截止 2017 年 11 月 10 日，袋装 PC32.5 市场价为 336.40 元/吨(+3.6)；散装 PO42.5 市场价为 360.40 元/吨(+6.10)。环保限产导致水泥供给降低，市场价格小幅上涨。

图 26 各地水泥价格指数稳中有升



更新时间：2017-11-20 更新频率：每日

图 27 PC32.5、PO42.5 市场价小幅走高



更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

截止 2017 年 11 月 10 日，全国 PC32.5 水煤价差为 214.42(+6.34)，PO42.5 水煤价差为 234.93(+8.48)。(煤炭现货价格采用秦皇岛港 Q5000 动力末煤平仓价，水泥煤炭价差计算公式=水泥价格/1.17-秦皇岛 Q5000*7/5/1.17*0.1)水煤价差处于偏高水平，非限产地区生产积极性偏高。

图 28 PC32.5 水煤价差偏高

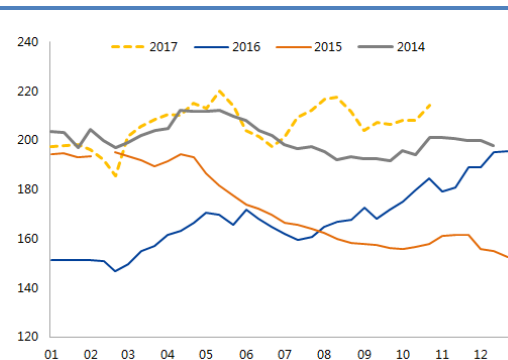
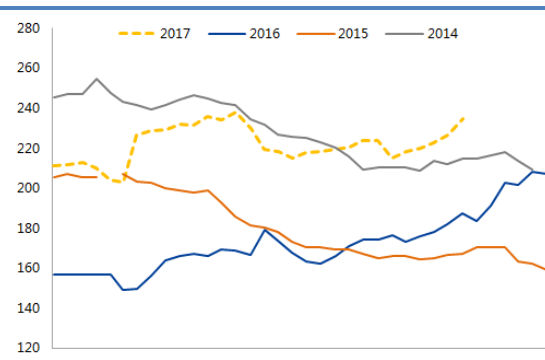


图 29 PO42.5 水煤价差偏高

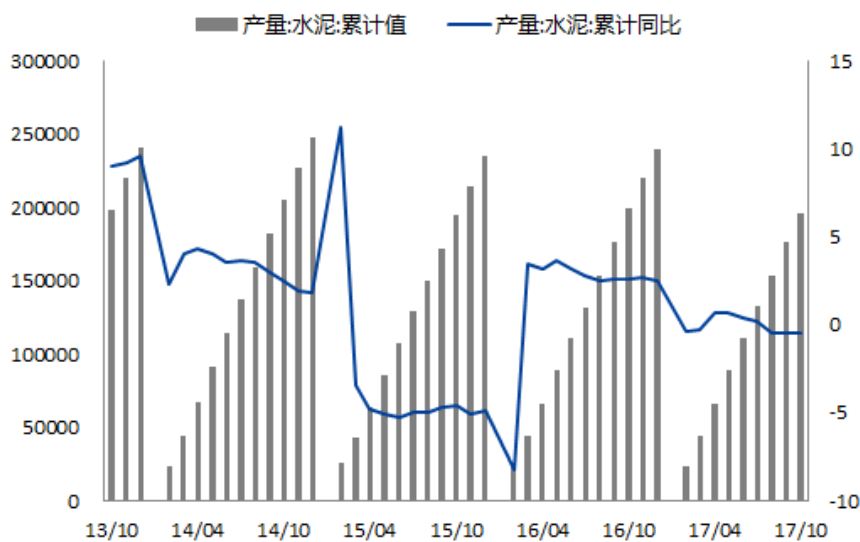


更新时间：2017-11-10 更新频率：每周

5.2.2 水泥产量下滑，库存偏低

截止 2017 年 10 月，全国水泥产量累计值为 196,288.40 万吨，同比减少 0.5%，增速与上月持平，水泥产量减少。

图 30 全国水泥产量下滑

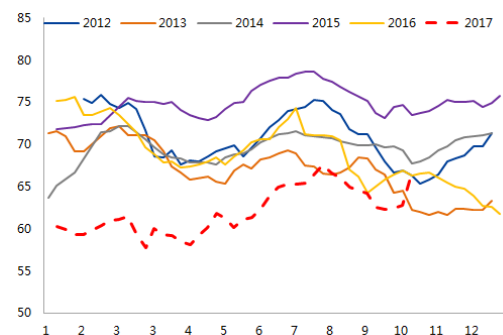


数据来源：Wind 更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 10 月 20 日，全国水泥库容率为 66.5%，同比扩大 3.7 个百分点。

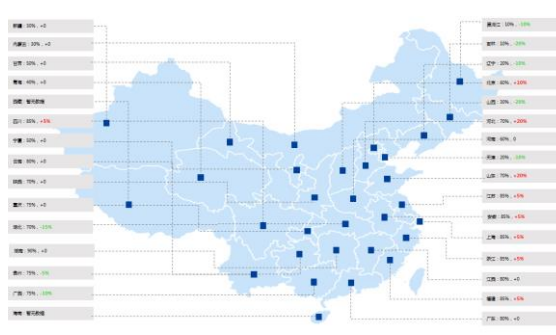
截止 2017 年 11 月 17 日，全国水泥磨机开工率为 57%，较 11 月 3 日下降 1%。全国水泥磨机开工率小幅降低。受采暖季限产影响以及年底基建投资增速回落的影响，水泥下游需求转弱，库存回升，开工率整体偏低。

图 31 全国水泥库容率



更新时间：2017-10-20 更新频率：每周

图 32 全国水泥磨机开工率



更新时间：2017-11-20 更新频率：每周

表 4 本周国内水泥停窑及执行情况



区域	地区	限产时间	控制产能
东北	黑龙江	2017年7-10月；2017年11月1日-2018年3月31日	7-10月，每条孰料线每月停窑15天；采暖季错水泥孰料峰生产5个月
	吉林	2017年11月1日至2018年4月30日	水泥孰料全部停产，水泥磨粉企业在重污染天气预警期间实施停产
	大连	2017年11月15日至2018年4月15日	停窑5个月
	辽宁	2017年7-10月；2017年11月1日-2018年4月30日	7-10月，辽中每个月每条孰料线停窑15天，辽南、辽西每个月每条孰料线停窑10天；采暖季停窑6个月
华北	北京	2017年11月15日至2017年3月15日	错峰生产4个月
	天津	2017年11月15日至2017年3月15日	错峰生产4个月
	河北	2017年10月期间，2017年11月15日至2018年3月15日	2017年10月自律停产10天左右；11月-次年3月错峰生产4个月；唐山孰料线自10月15日全部停窑
	山西	2017年11月15日至2017年3月15日	错峰生产4个月
	内蒙古	2017年11月15日至2017年3月15日	错峰生产4个月
华东	山东	2017年11月15日至2018年3月15日	错峰生产4个月
	浙江富阳	2017年10月15日-11月15日	山亚南方水泥停产检修1个月，其他水泥企业10月15日起停产检修15天
	江苏苏锡常地区	2017年11月-2017年12月	孰料生产线错峰生产
华中	河南	2017年10月15日至10月25日	全省孰料线统一错峰停窑10天
	河南通道城市	2017年11月15日至2018年3月15日	错峰生产4个月
	河南非通道城市	2017年11月15日至2018年1月20日，全部停产，2018年1月20日至2月10日，恢复生产；2018年2月11日至3月15日，全部停产	错峰生产3个月零10天
	湖北	2017年全年	每条孰料线停窑90天，一、二季度停窑50天，8-9月停窑20天，10-12月停窑20天。
	湖南	2017年四季度	9月份开始长株潭和郴州等多数区域孰料线将完成剩余约25天停窑计划
西南	贵州	2017年四季度	四季度每条孰料线停窑10天
	四川	2017年11月至2018年2月	错峰生产天数不少于50天

	重庆	2017年7-9月；2017年11-12月	7-9月，都市功能核心区、都市功能拓展区及城市发展新区每条孰料线7-9月停窑45天，渝东北、渝东南每条线停窑35天；11-12月，错峰生产
西北地区	陕西	2017年12月1日至2018年3月10日	错峰生产4个月零10天
	甘肃	2017年12月1日至2018年3月10日	错峰生产4个月零10天
	青海	2017年12月1日至2018年3月10日	错峰生产4个月零10天
	宁夏	2017年12月10日至2018年3月20日	水泥孰料生产线原则上全部停产
	新疆	2017年11月1日至2018年5月16日	全部水泥企业均参与错峰生产，其中电石渣水泥企业采取“错峰”

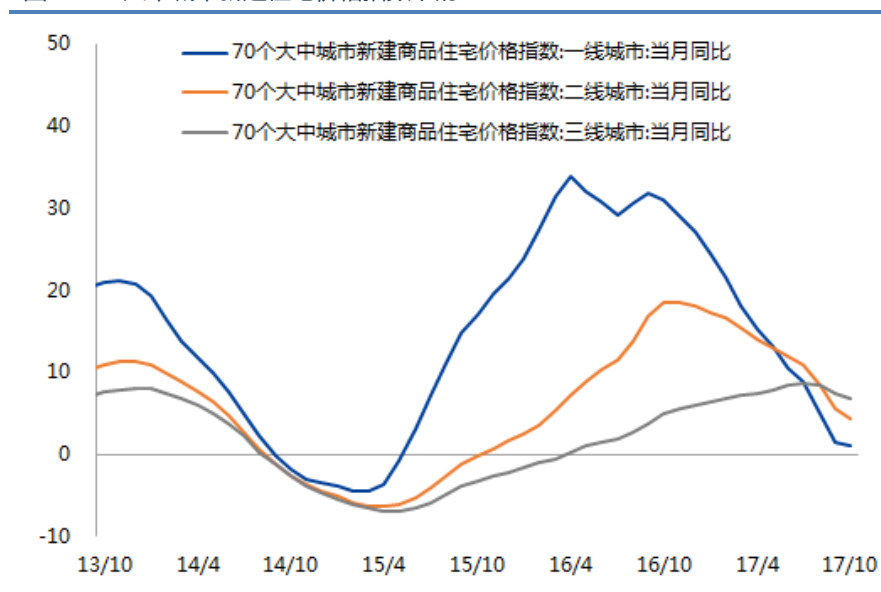
更新时间：2017-11-20 更新频率：每周

综合来看，水泥行业受行业自律以及采暖季限产影响较严重，产能利用率偏低，供给收缩导致原料端需求减弱。水泥行业整体对动力煤影响偏空。

5.3 房地产新开工及销售数据继续回落，土地成交支撑行业投资

截止2017年10月，70大中城市新建住宅价格指数环比+0.3%，环比扩大0.1个百分点，同比增加5.6%，增速回落0.8个百分点。

图 33 70 大中城市新建住宅价格指数下滑



更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止2017年10月，1-10月，房地产投资累计完成额为90,544亿

元, 同比增加 7.8%, 增幅回落 0.3 个百分点, 10 月单月房地产投资完成额同比+5.57%, 增速回落 3.63 个百分点。

从供应先行指标来看, 1-10 月房屋新开工面积累计值为 145,127.07 万平方米, 同比增速+5.6%, 增速回落 0.8 个百分点, 房屋施工面积 752,33.69 万平方米, 同比增速+2.9%, 增速回落 0.2 个百分点, 房屋竣工面积 65,612.28 万平方米, 同比增速+0.6%, 增速回落 0.4 个百分点。新开工面积同比增速继续回落, 或将拖累四季度房地产投资。

图 34 房地产投资完成额同比增速回升

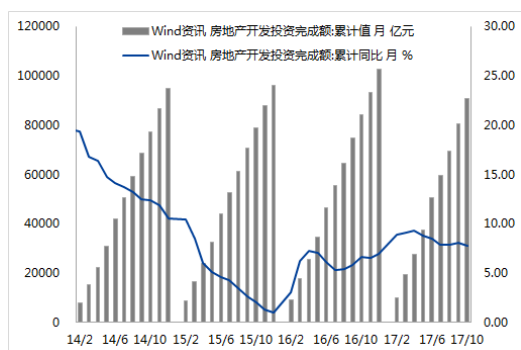
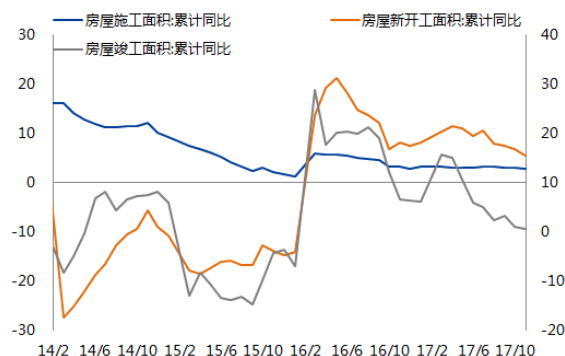


图 35 房地产新开工面积回落



更新时间: 2017-10 更新频率: 每月

截止 2017 年 10 月, 土地购置面积累计同比+12.9%, 增速扩大 0.7 个百分点, 土地购置费用累积同比增加 20.10%, 增速与上月持平, 房地产商拿地积极性较高, 为四季度房地产投资提供支撑。

图 36 100 大中城市土地成交当月同比增速回落

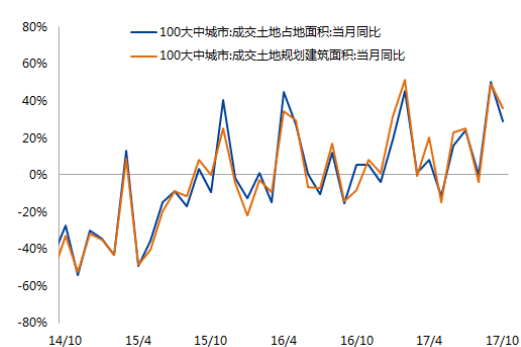
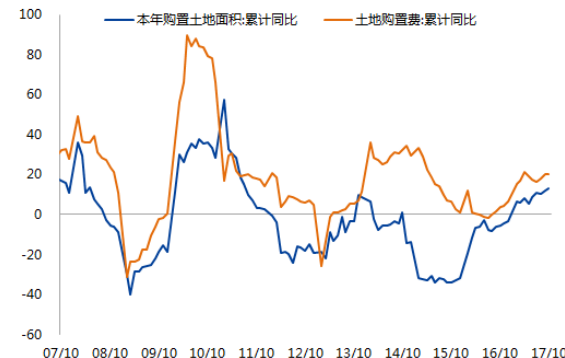


图 37 土地购置面积和土地购置费用同比快速增加



更新时间: 2017-10 更新频率: 每月

截止 2017 年 10 月, 商品房住宅广义库存为 37.79 亿平方米(-0.23%), 测算的广义商品房住宅库存去化周期为 31.2 个月(+5.4), 房屋待售面积为 60,258 万平方米, 环比-1.44%, 增速回落 0.5 个百分点, 同比减少 13.3%, 增速下滑 1.1 个百分点, 房地产库存去化速度较快, 房企补库积极性或将提高, 带动房地产投资增速。

图 38 商品房住宅广义库存回落

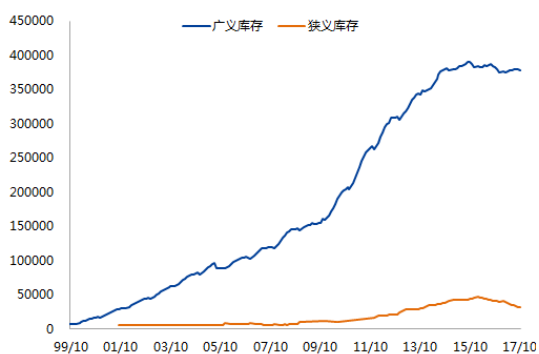
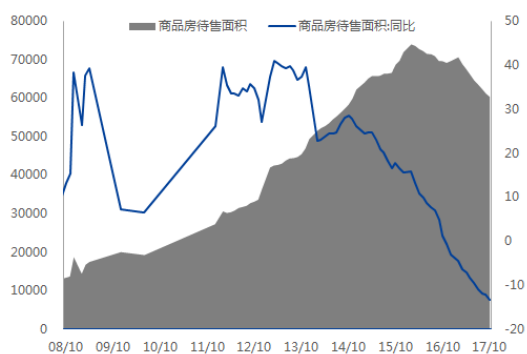


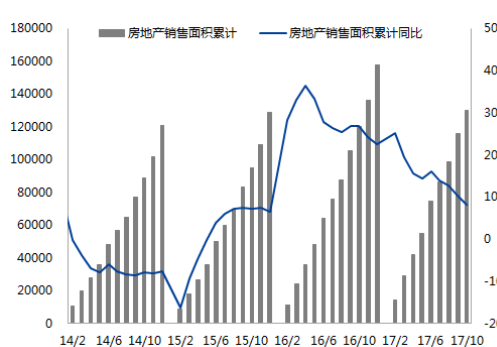
图 39 商品房待售面积同比增速放缓



更新时间：2017-10 更新频率：每月

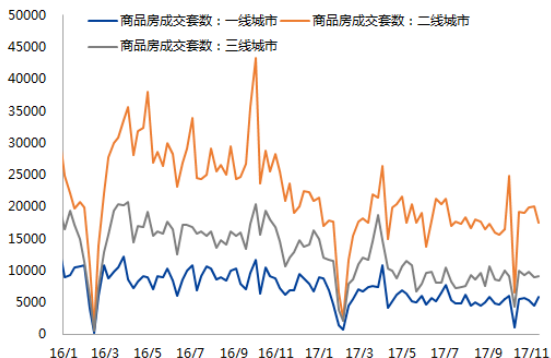
截止 2017 年 10 月，商品房累计销售面积 130,254 万平方米，同比增速+8.2%，增速回落 2.1 个百分点；商品房累计销售额 102,990 亿元，同比+12.6%，增速回落 2 个百分点。二、三线城市房地产销售市场热情减退，商品房销售整体回落，使得房屋销售回款速度减慢，不利于四季度房地产行业投资。

图 40 商品房销售回落



更新时间：2017-10 更新频率：每月

图 41 二、三线城市商品房住宅成交回落



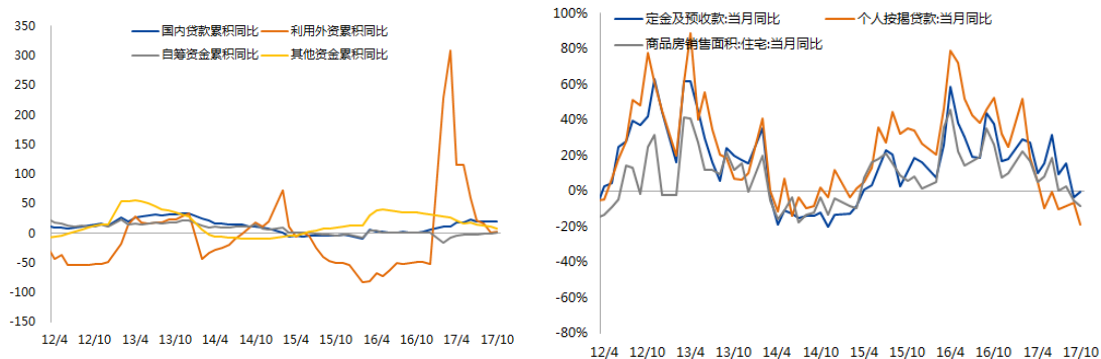
更新时间：2017-11-12 更新频率：每周

截止 2017 年 10 月，1-10 月房地产开发企业合计资金来源为 12.59 万亿元，同比+7.4%，增速回落 0.6 个百分点，其中，国内委托贷款同比+20.2%，增速扩大 0.7 个百分点，利用外资同比+1.6%，增速扩大 0.7 个百分点，自筹资金同比增加 0.8%，增速回升 1.1 个百分点，其他资金同比+8.2%，增速回落 2.2 个百分点。

房企融资略有放松，国内贷款出现了同比持续性改善，但房地产开发投资的主要资金来源仍然是销售回款，销售下滑以及银行政策影响，或将导致销售回款走弱，将使得资金来源趋紧。

图 42 房地产资金来源分类

图 43 销售与定金、预付款及个人按揭贷款的关系



更新时间：2017-10 更新频率：每月

综合房企土地成交情况及房企资金来源情况看，房地产企业四季度投资增速不会出现太大回落，房地产行业对动力煤需求的影响偏中性。

5.4 资金缺口或将制约四季度基建投资大幅增长

截止 2017 年 10 月，基建累计投资额为 140,811 亿元，同比增加 15.31%，增速回落 0.51 个百分点，其中，交通运输、仓储和邮政业投资累计同比增加 14.63%，增速回落 0.47 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应累计同比增加 1.55%，增速回落 0.1 个百分点；水利、环境和公共管理累计同比增加 21.93%，增速回落 0.84 个百分点。基建投资增速小幅回落。

图 44 基建固定资产投资增速放缓

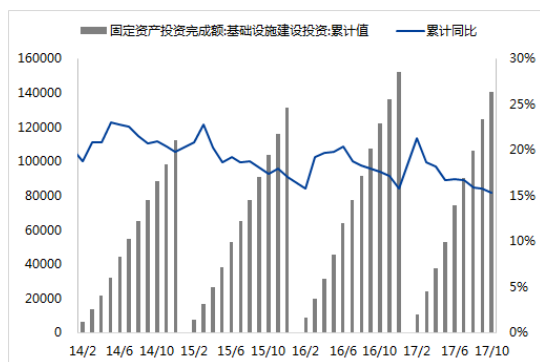
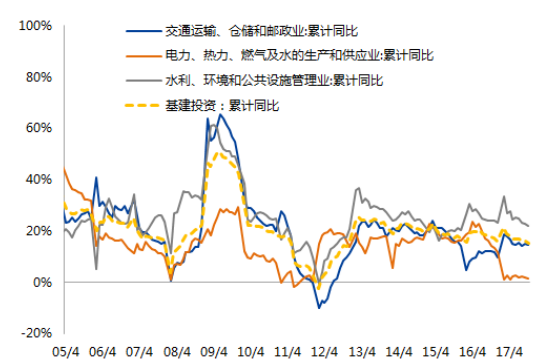


图 45 基建各分项投资均出现小幅下滑



更新时间：2017-10 更新频率：每月

资金来源方面，截止 2017 年 10 月，公共财政收入累计同比+9.2%，增速下降 0.51 个百分点，公共财政支出累计同比+9.8%，增速回落 1.61 个百分点，1-10 月累计财政赤字 1.26 万亿，环比下降 28.81%，预计未来财政支出增速难以回升。

截止 2017 年 10 月，中央全国政府性基金支出累计同比+31.6%，增速扩大 0.2 个百分点，主要来源于土地出让相关的支出增速创年内新

高。

图 46 10 月财政支出，收入增速回落

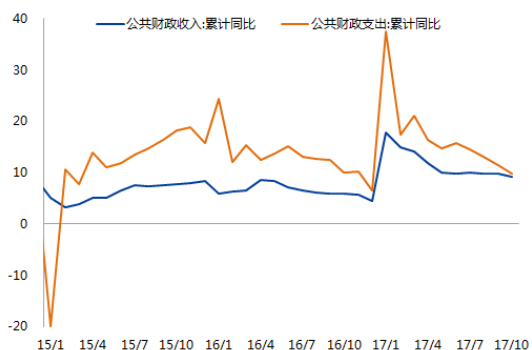
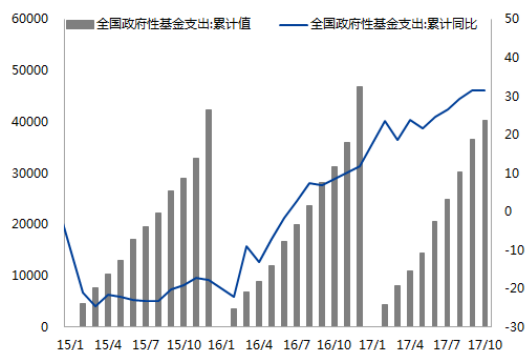


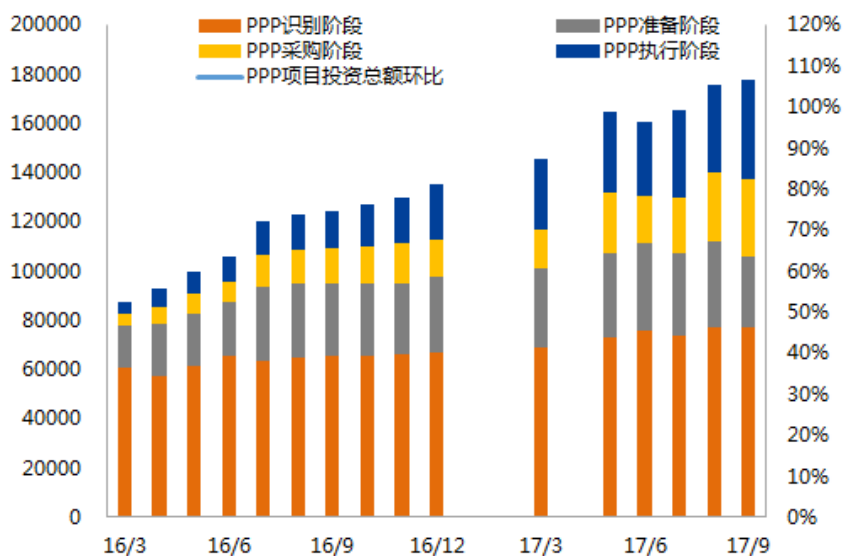
图 47 10 月政府性基金投资支出维持高增长



更新时间：2017-10 更新频率：每月

截止 2017 年 9 月，PPP 项目投资总额为 178,000 亿元，环比 +1.15%，环比增速回落 5.24 个百分点，PPP 项目投资成为基建投资重要资金来源之一。

图 48 PPP 项目或成为重要资金补充

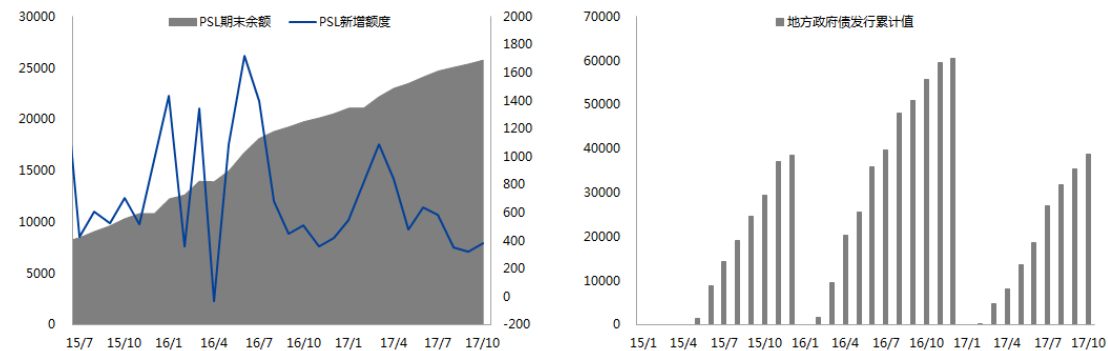


更新时间：2017-09 更新频率：每月

截止 2017 年 10 月，新增抵押补充贷款余额 384 亿元(+18.52%)，抵押补充贷款期末余额为 25,749 亿元(+1.51%)，抵押补充贷款增速有所提高；10 月地方政府发行债券 3,400.79 亿元，地方债发行规模短期难有提升。

图 49 PSL 新增规模扩大

图 50 四季度地方政府债发行规模难有大突破



更新时间：2017-10 更新频率：每月

综合来看，虽然政府性基金收入维持高位，且 PPP 项目投资稳定增长，但其余资金来源相对紧张，资金来源或将限制四季度基建增速进一步提高，对动力煤影响中性偏空。

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 31 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦
3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 号兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层
2501 室

联系电话：0591-88507863



广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801 自编 802 室

联系电话：020-38894240

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800

台州营业部

台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577-88980635

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼

联系电话：028-83225058

南京营业部

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

天津营业部

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51 号 W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

郑州营业部

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦 1506 室