



华泰长城期货投资咨询部

☑ 隆青青 尉俊毅

✉ longqingqing@htgwf.com

☎ (021) 68758689

利空因素叠加，连焦弱势难改

报告摘要

行情及持仓变动回顾： 2月连焦大幅冲高回落。连焦新主力合约1309过大的期现价差由于缺乏基本面支持，节后首日便延续节前弱势格局，出现低开低走的走势。受国务院出台国五条加强调控房地产，美联储可能提前削减量化宽松项目规模，海关总署公布的1月焦炭出口数据达到大家预期等多重利空因素影响，2月21日焦炭期货半年来首度封于跌停。连焦节后首周大幅下挫，创历史最大周跌幅。1309合约2月累计下跌4.84%，截止于3月1日1309合约收于1836元/吨。部分多头资金在节前选择获利了结，2月日均成交量较上月明显降低，持仓量则仍处于较高水平，维持在8万手以上。

宏观经济分析： 1月份住户贷款增加迅速，货币增速超预期。统计局1月份70个大中城市中，新房价格环比上涨的城市有53个，显示房价上涨预期升温。在此背景下，国务院及时出台“国五条”重申加强调控房地产，以稳定房价上涨预期。“国五条”出台后，各相关部委和地方政府也相继做出支持性表态，3月1日国务院发布了房地产调控细则，各项措施总体较为严厉，预计两会后地方版执行细则可能会密集推出。

现货、原材料市场概况： 春节前受连焦成本上涨等因素影响，焦炭价格有所上调。春节后由于钢材价格持续下滑，部分钢厂下调了冶金焦采购价格，焦炭市场整体弱势下行，市场成交疲软。1月份焦炭及半焦炭出口总量出现大幅下降，低于业内人士之前预期，表明目前国内焦炭价格在国际市场上的竞争力不强，寄希望于出口增长缓解产能过剩的预期落空，这对于焦炭价格将产生不利影响。上游焦煤方面主流稳，成交仍显偏好，部分地区因资源紧张上调炼焦煤出厂价。

下游钢铁行业： 2月铁矿石价格先扬后抑，国内炼钢生铁大部分地区价格上调，个别地区价格持稳，各类钢材价格先扬后抑。2月全国粗钢日均产量仍处高位，加之春节过后终端需求不佳，五大钢材品种社会库存总量创下2006年以来新高。这反映了钢铁企业对3月钢材需求有着较为乐观的预期，目前庞大的社会库存提前透支了需求复苏这一潜在利好。随着春季的到来，房地产、基建项目将陆续开工，螺纹钢去库存速度将加快，但是国务院发布房地产调控细则进一步加强调控房地产，下游需求量能否快速释放存在较大不确定性，短期钢材市场供大于求的格局仍难以改变。

后市展望： 国务院出台“国五条”加强调控房地产，节后螺纹钢期货跌势明显，钢铁市场看空氛围渐浓，各类钢材价格也纷纷下跌，焦炭现货价格随之弱势下行。不过随着春季钢材市场传统旺季的到来，钢材需求会有明显上升，加上成本因素对焦炭价格构成一定支持，所以焦炭价格下行空间也不会很大。由于“国五条”之后3月1日国务院又发布了房地产调控细则，各项措施总体较为严厉，预计两会后各相关部委和地方政府也将出台执行细则，房地产调控力度大小存在较大不确定性。在经历大幅下跌，做空动能得到快速释放的情况下连焦虽无大幅下跌空间，但弱势调整格局仍将延续。预计3月连焦在1750-1900元/吨区间弱势震荡整理的概率较大，建议在1860元/吨上方可以考虑择机抛空，目标位1750元/吨，止损1900元/吨。

目 录

| | |
|-----------------|----|
| 行情及持仓变动回顾..... | 3 |
| 行情回顾..... | 3 |
| 持仓变动..... | 4 |
| 宏观经济分析..... | 4 |
| 现货、原材料市场概况..... | 6 |
| 焦炭现货市场..... | 6 |
| 炼焦煤市场..... | 8 |
| 下游钢铁行业..... | 9 |
| 后市展望..... | 11 |

行情及持仓变动回顾

行情回顾

2月连焦大幅冲高回落。连焦新主力合约1309过大的期现价差由于缺乏基本面支持，节后首日便延续节前弱势格局，出现低开低走的走势。受国务院出台国五条加强调控房地产，美联储可能提前削减量化宽松项目规模，海关总署公布的1月焦炭出口数据达到大家预期等多重利空因素影响，2月21日焦炭期货半年来首度封于跌停。连焦节后首周大幅下挫，创历史最大周跌幅。1309合约2月累计下跌4.84%，截止于3月1日1309合约收于1836元/吨。部分多头资金在节前选择获利了结，2月日均成交量较上月明显降低，持仓量则仍处于较高水平，维持在8万手以上。

图1：连焦指数近期走势图（2012.8-2013.3.1）



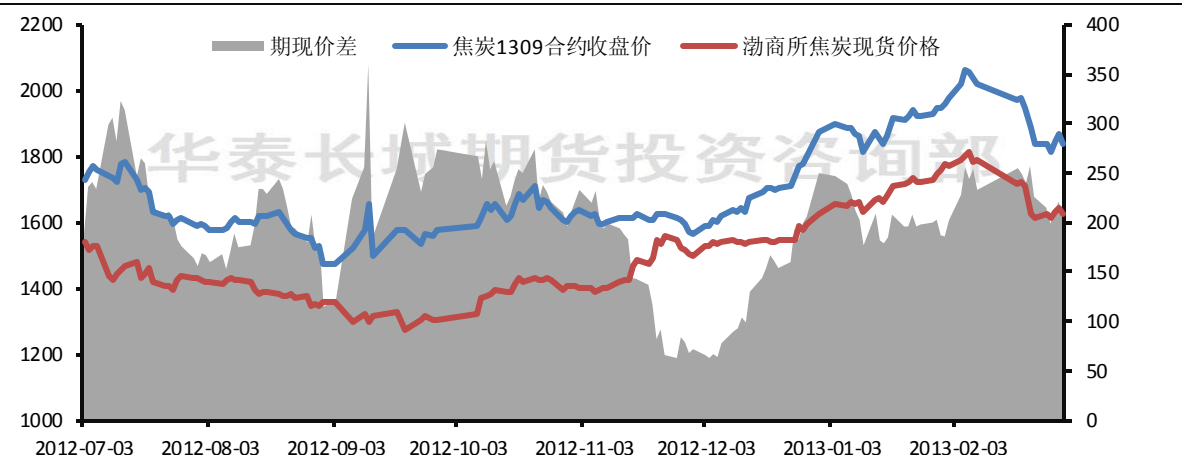
数据来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

节前连焦主力合约顺利完成换月移仓，新主力合约1309一度强势拉涨至2074元/吨，连焦主力合约与渤海所的期现价差曾一度达到250元/吨，远高于历史均值。截至2月28日，期现价差为221元/吨，价差依然维持高位。考虑到渤海所焦炭现货交割标准低于大商所交割标准，两者价差合理区间应在100-200元/吨，如果价差再次扩大到250元/吨以上，则需警惕连焦下跌风险。

持仓变动

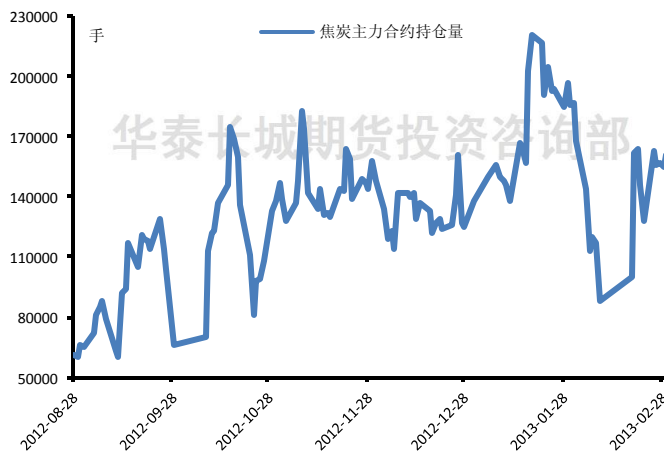
从前十主力持仓情况看，节后空头格局明显，空头集中度持续高于多头。其中永安多头席位2月中旬大幅减持，空头席位持仓则持续维持较高水平，近日永安多空席位均有所减持，北京中期则大幅增持空单，市场做空力量仍较强。

图2 焦炭1309合约与渤海所现货价差(2012.7-2013.3.1)



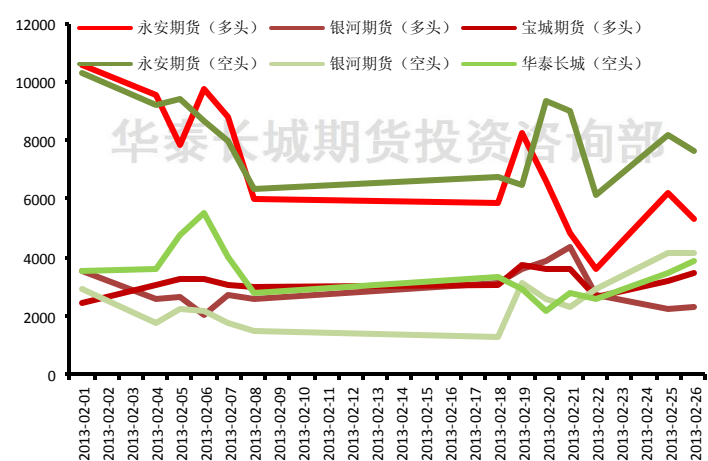
数据来源：渤海商品交易所，华泰长城期货投资咨询部

图3 焦炭主力合约近半年持仓变化(2012.8-2013.3.1)



数据来源：大连商品交易所，华泰长城期货投资咨询部

图4 焦炭重要席位持仓变动(2013.2.1-2013.2.28)



数据来源：我的钢铁网，华泰长城期货投资咨询部

宏观经济分析

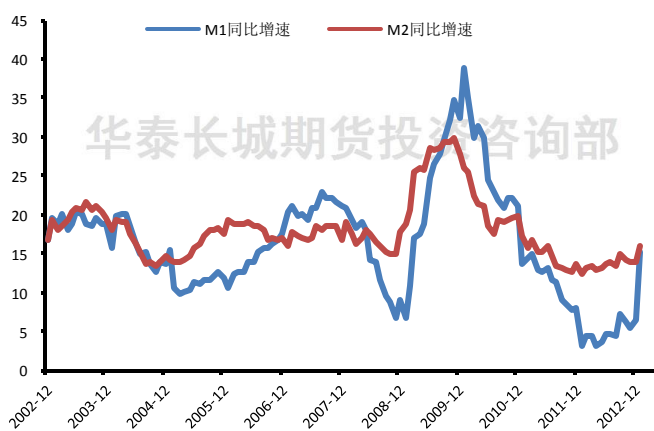
1月份住户贷款增加迅速，货币增速超预期。统计局1月份70个大中城市中，新房价格环比上涨的城市有53个，显示房价上涨预期升温。在此背景下，国务院及时出台“国五条”重申加强调控房地产，以稳定房价上涨预期。“国五条”出台后，各相关部委和地方政府也相继做出支持性表态，3月1日国务院发布了房地产调控细则，各项措施总体较为严厉，预计两会后地方版执行细则可能会密集推出。

2月20日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。会议确定了5项政策措施：(一)完善稳定房价工作责任制。(二)坚决抑制投机投资性购房。(三)增加普通商品住房及用地供应。(四)加快保障性安居工程规划建设。(五)加强市场监管。3月1日国务院办公厅发布《关于进一步做好房地产市场

场调控工作有关问题的通知》，要求完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管和预期管理，以及加快建立和完善引导房地产市场健康发展的长效机制。细则措辞总体较为严厉，调控力度升级，体现出政府加强房地产市场调控的决心。

1月份新增信贷基本符合预期，央行1月人民币贷款增加1.07万亿元，同比多增3340亿元，创三年新高并高于市场预期的1万亿元。住户贷款增加4714亿元，其中中长期贷款大幅回升，环比多增1711亿元。住户中长期贷款主要是消费性贷款，表明车市和房市景气回升。1月份货币增速超预期，M2余额99.21万亿元，同比增长15.9%；M1余额31.13万亿元，同比增长15.3%。

图5 M1、M2 同比增速 (2002.12-2013.1)



数据来源：wind 资讯，华泰长城期货投资咨询部

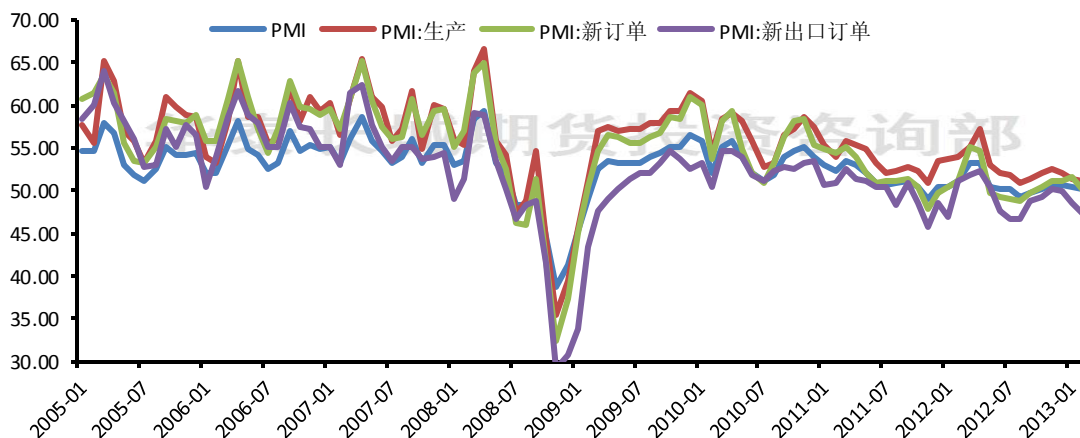
图6 新增人民币贷款 (2006.9-2013.1)



数据来源：wind 资讯，华泰长城期货投资咨询部

2月汇丰 PMI 从1月的52.3下降至50.4，创下4个月最低。最新公布的2月中采 PMI 为50.1%，较1月下降0.3%，创下5个月最低，仍位于荣枯线以上。但从2月 PMI 分项指标看，中小型企业 PMI 分别为48.8%和46%，都依然位于临界点之下，表明中小企业经营困难的状态仍在持续。我们认为制造业的复苏可能不如预期，国内经济复苏的道路可能比预计的更为曲折。

图7 中采 PMI 走势 (2005.1-2013.2)



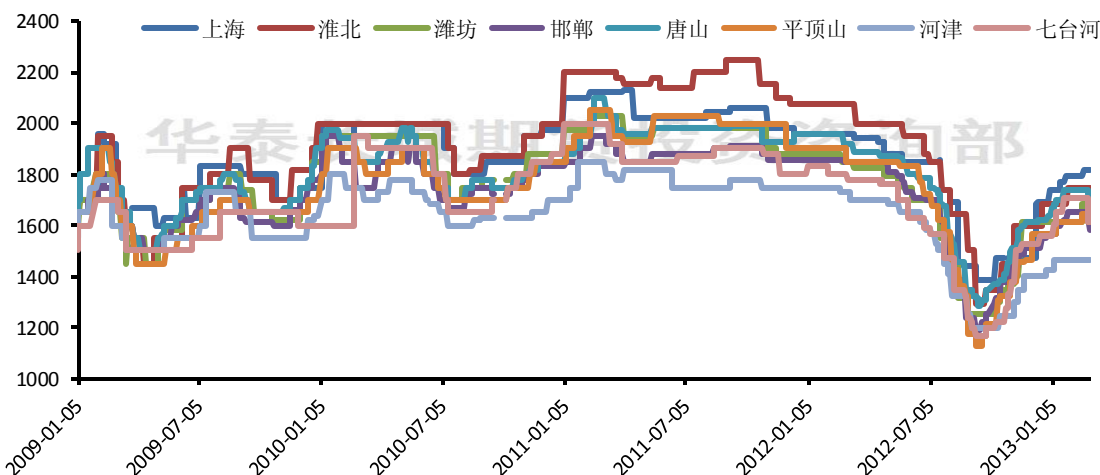
数据来源：wind 资讯，华泰长城期货投资咨询部

现货、原材料市场走势

焦炭现货市场

春节前受成本上涨等因素影响，焦炭价格有所上调，春节后由于钢材价格持续下滑，焦炭市场整体趋弱，市场成交疲软。华北、东北地区回调力度较大，邯鄲二级冶金焦回调70元至1580元/吨，唐山二级冶金焦回调45元至1690元/吨，七台河二级冶金焦回调90元至1615元/吨。

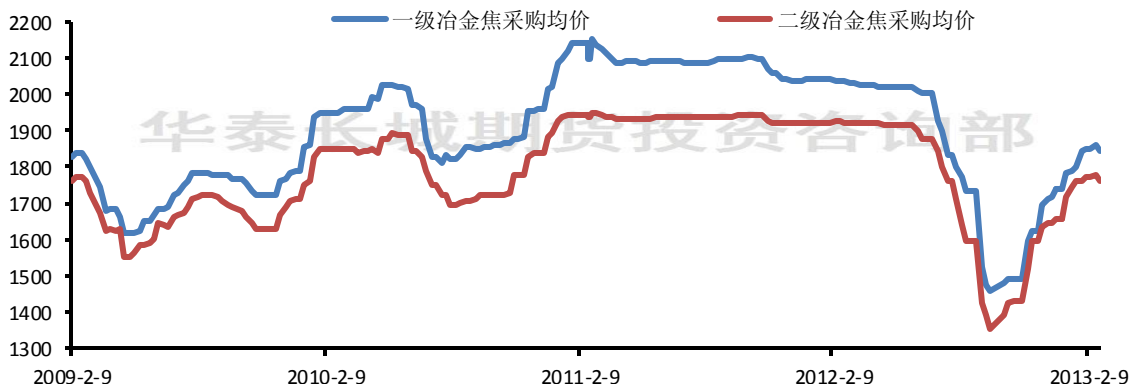
图8 我国各主要城市二级冶金焦价格(元/吨)(2009.1-2013.3.1)



数据来源：中国煤炭资源网，华泰长城期货投资咨询部

春节之后偏高的库存使钢厂采购压力明显减少，部分钢厂压低焦炭采购价或是保持观望，钢厂冶金焦采购价上升趋势面临考验。本月我们跟踪的钢厂冶金焦采购价先扬后抑，截至3月1日钢厂冶金焦采购价和上月底基本持平，其中一级冶金焦采购均价上涨1.6元至1845.8元/吨，二级冶金焦采购均价上涨5元至1763.75元/吨。

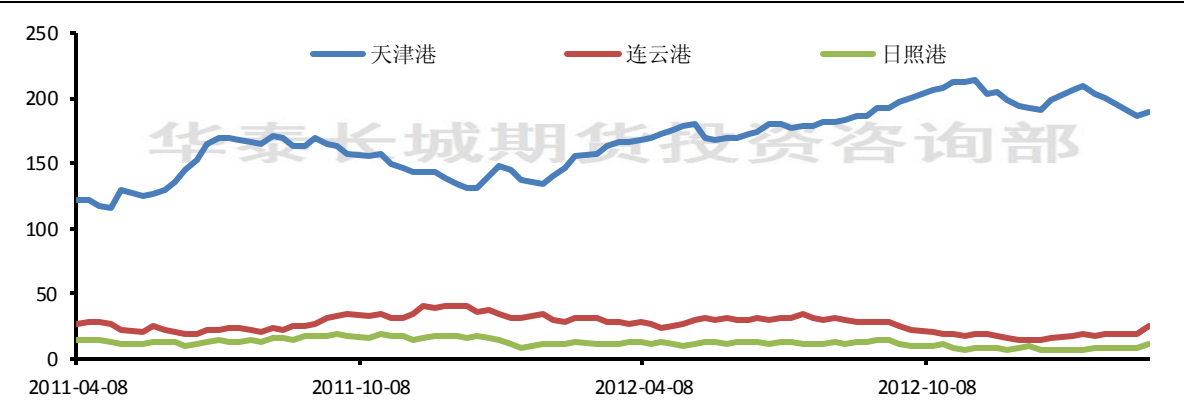
图9 我国主要钢厂冶金焦采购均价(元/吨)(2009.2-2013.3.1)



数据来源：中国煤炭资源网，华泰长城期货投资咨询部

总体看，2月港口焦炭库存仍处于高位。天津港焦炭现货入库量小幅增长，出库量有所加大，库存量小幅下降，连云港、日照港库存则明显增加。截至3月1日，天津港焦炭总库存量在189万吨左右，连云港库存26万吨，日照港库存12万吨。

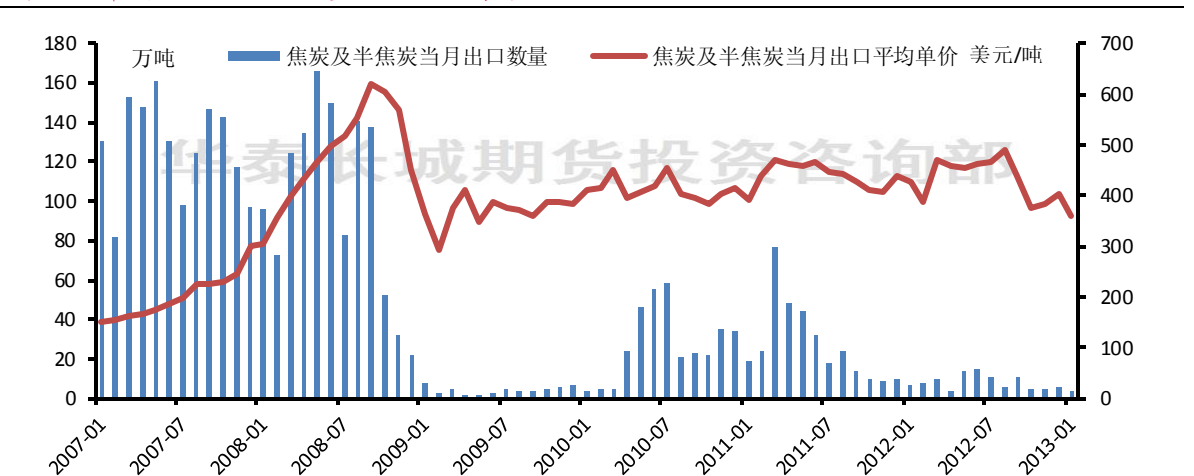
图 10 我国焦炭港口库存（万吨）（2011.4-2013.3.1）



数据来源：wind 资讯，华泰长城期货投资咨询部

据海关统计，我国1月份出口焦炭及半焦炭仅4万吨，比上月减少2万吨，环比减少33%；较去年同期减少了3万吨，同比下降35%。值得注意的是，不仅出口数量下降，出口均价也大幅下跌，在不计入焦炭指标的情况下，2013年1月焦炭出口价格约为2244元/吨，而去年同期焦炭出口价格约为2659元/吨。此前国家税务总局发文规定，自2013年1月1日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松。但是，1月份焦炭及半焦炭出口总量反而出现大幅下降，低于业内人士之前预期，表明目前国内焦炭价格在国际市场上的竞争力不强，寄希望于出口增长缓解产能过剩的预期落空，这对于焦炭价格将产生不利影响。

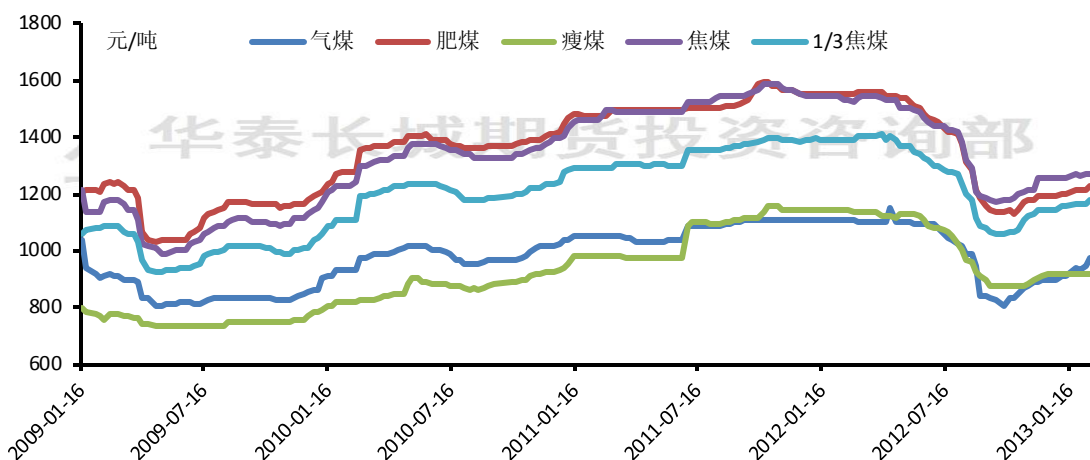
图 11 中国焦炭月度出口量以及出口均价（2007.1-2013.1）



数据来源：中国煤炭资源网，华泰长城期货投资咨询部

炼焦煤市场

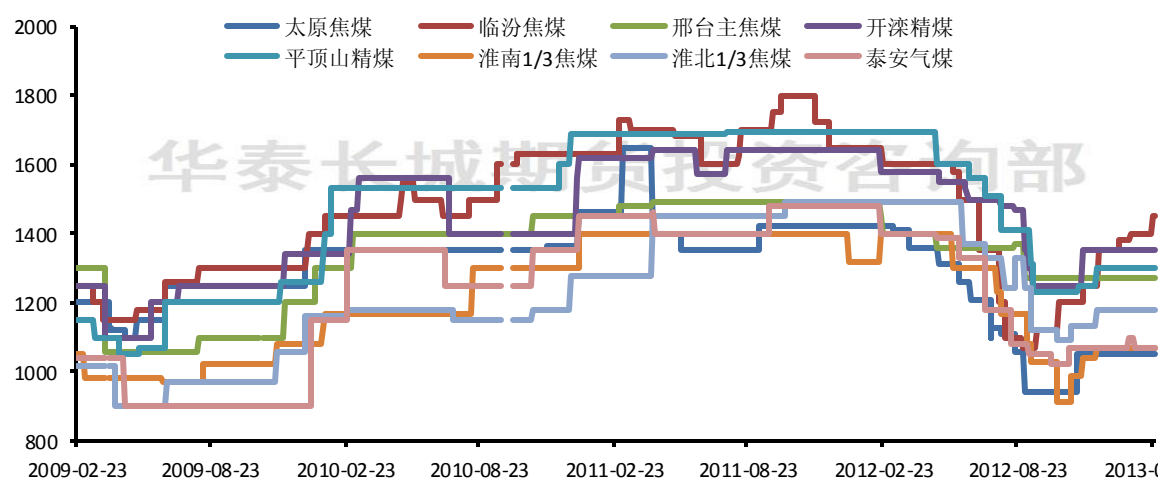
图 12 我国各炼焦煤品种均价 (2009.1-2013.2)



数据来源：中国煤炭资源网，华泰长城期货投资咨询部

本月炼焦煤价格继续走强，各地报价均有小幅上涨。春节期间，各地区中小煤矿普遍停产，春节之后国内炼焦煤以稳为主，主流成交仍显偏好，部分地区因资源紧张上调炼焦煤出厂价，少数下游焦煤采购价跟涨前期大矿调价。截止 2 月 22 日，与上月底相比，焦煤均价上涨 12 元至 1274 元/吨，1/3 焦煤上涨 13 元至 1177 元/吨，肥煤上涨 15 元至 1227 元/吨，气煤上涨 40 元至 973 元/吨，瘦煤维持在 920 元/吨。由于煤矿产能还处于恢复阶段，市场整体供应偏紧的状况还将持续，且经过春节期间的消耗，下游部分企业有一定的采购需求，对焦煤市场形成一定支撑。预计后市炼焦煤市场主流持稳运行，个别资源紧张的地区仍有上行的可能。

图 13 我国部分主产地炼焦煤价格 (2009.1-2013.2)



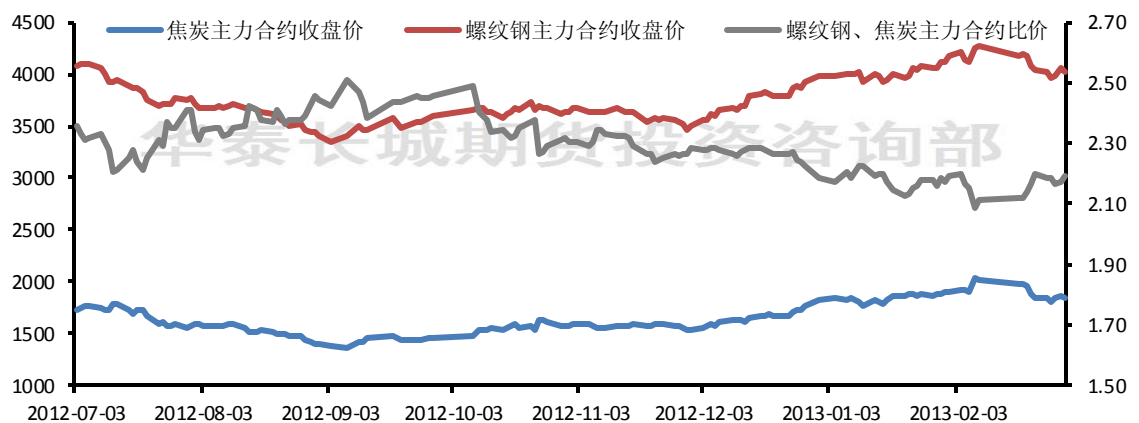
数据来源：中国煤炭资源网，华泰长城期货投资咨询部

下游钢铁行业

2月铁矿石价格先扬后抑，国内炼钢生铁大部分地区价格上调，个别地区价格持稳，各类钢材价格先扬后抑。2月全国粗钢日均产量仍处高位，加之春节过后终端需求不佳，五大钢材品种社会库存总量创下2006年以来新高。这反映了钢铁企业对3月钢材需求有着较为乐观的预期，目前庞大的社会库存提前透支了需求复苏这一潜在利好。随着春季的到来，房地产、基建项目将陆续开工，螺纹钢去库存速度将加快，但是国务院发布房地产调控细则进一步加强调控房地产，下游需求量能否快速释放存在较大不确定性，短期钢材市场供大于求的格局仍难以改变。

2月20日，中钢协的最新数据显示，2013年2月上旬重点大中型企业粗钢日均产量为170.14万吨，旬环比增长6.1%。中钢协预计，2月上旬，全国粗钢日均产量为198.89万吨，旬环比增长4.4%。钢企普遍对后市看好，造成产量出现激增。

图 14 螺纹钢主力合约与焦炭主力合约比价（2012.7-2013.2）

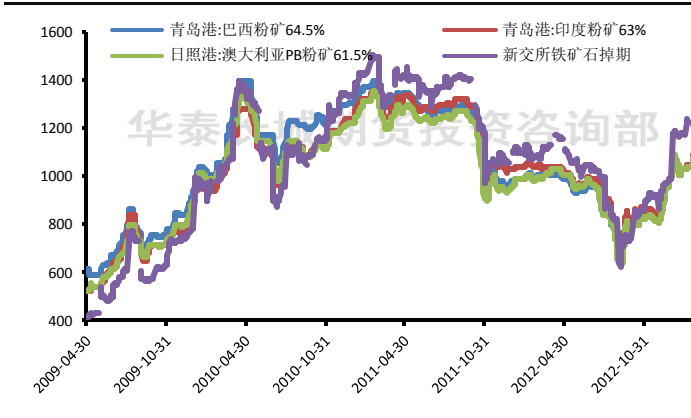


数据来源：wind 资讯，华泰长城期货投资咨询部

国际铁矿石在节前延续了此前的涨势，2月7日新加坡铁矿石掉期价格曾达到157.19美元/吨，节后开始逐渐回落。截至2月28日新加坡铁矿石掉期价格收于154.64美元/吨，较前月上涨4.15美元/吨。国内进口铁矿石价格同样先涨后跌，成交缓慢恢复，28日青岛港印度63%粉矿进口车板价较上月底上涨20元至1050元/吨，巴西64.5%粉矿进口车板价上涨20元至1050元/吨，日照港澳澳大利亚61.5%PB粉上涨20元至1050元/吨。

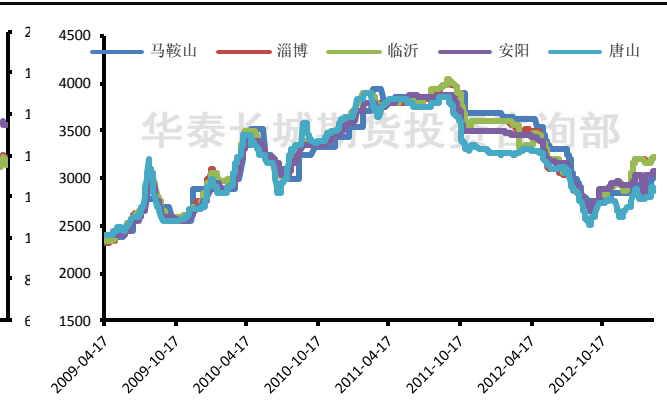
同期炼钢生铁大部分地区价格上调，个别地区价格持稳。价格上调的主要支撑因素是原料上涨，成本增加，但需求不佳，市场成交清淡。与上月底相比淄博上涨50元至3250元/吨，唐山上涨80元至2860元/吨，安阳上涨230元至3080元/吨，哈尔滨维持3150元/吨，马鞍山上涨100元至3030元/吨，武安上涨70元至2880元/吨，贵阳维持2850元/吨。

图 15 主要进口铁矿石价格与新加坡铁矿石掉期价 (元/吨) (2009.4-2013.2.28)



数据来源: wind 资讯, 华泰长城期货投资咨询部

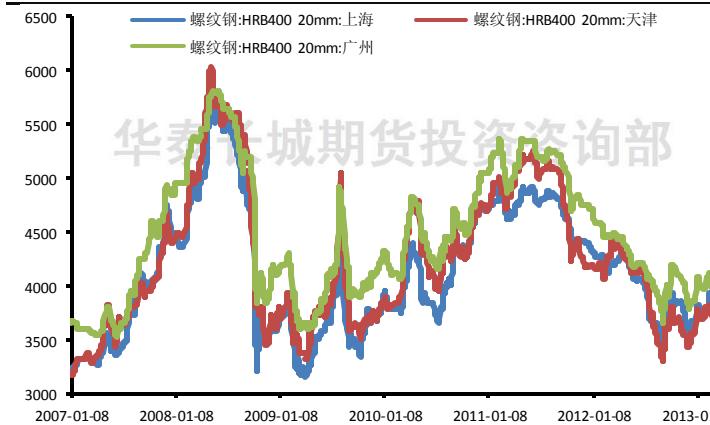
图 16 国内炼钢生铁价格 (元/吨) (2009.4-2013.3.1)



数据来源: wind 资讯, 华泰长城期货投资咨询部

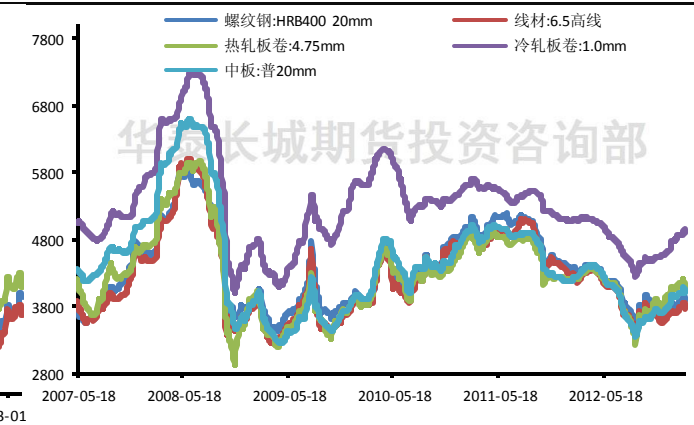
2月各类钢材价格先扬后抑,节后在螺纹钢期货持续走弱带动下,国内各类钢材价格出现明显回调。3月1日上海三级螺纹钢报3880元/吨,天津三级螺纹钢3740元/吨,广州三级螺纹钢3990元/吨。由于房地产开工普遍在元宵节后,预计下周起螺纹钢去库存速度将加快,但是国务院发布房地产调控细则进一步强调调控房地产,下游需求量能否快速释放存在较大不确定性,短期钢材市场供大于求的格局仍难以改变。

图 17 主要城市螺纹钢价格 (元/吨) (2007.1-2013.3.1)



数据来源: 我的钢铁网, 华泰长城期货投资咨询部

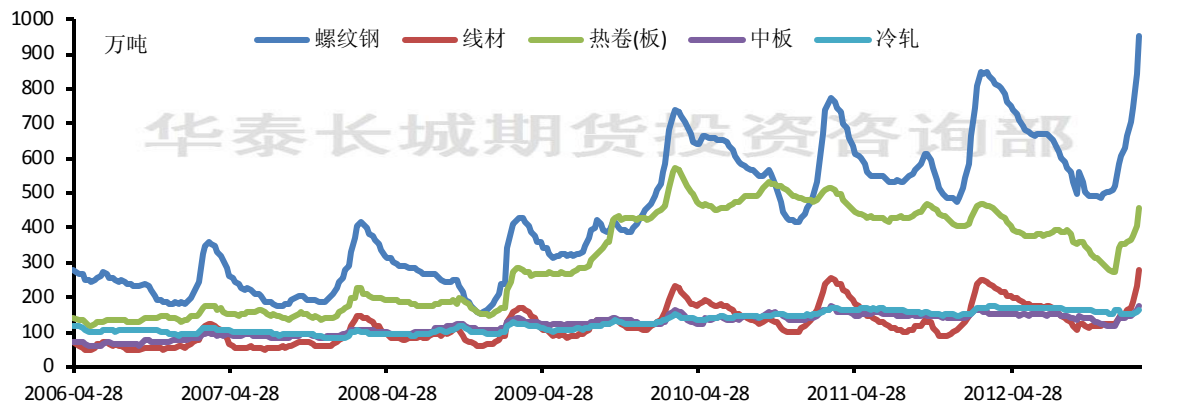
图 18 国内钢材价格 (元/吨) (2007.5-2013.3.1)



数据来源: wind 资讯, 华泰长城期货投资咨询部

由于市场元宵节后才能恢复正常状态,市场成交整体清淡,22日五大钢材品种社会库存迅速提升,2月22日达到2038万吨,连续10周上升,库存总量创下2006年以来新高。螺纹钢库存957万吨,也同样处于高位。钢厂煤炭库存普遍维持节前的相对高位水平,部分钢企原料库存较节前有所降低,钢企的库存优势削弱了炼焦煤及焦炭价格的支撑力度。

图 19 我国主要城市各品种钢材库存 (2006.4-2013.2)



数据来源: wind 资讯, 华泰长城期货投资咨询部

后市展望

国务院出台“国五条”加强调控房地产, 节后螺纹钢期货跌势明显, 钢铁市场看空氛围渐浓, 各类钢材价格也纷纷下跌, 焦炭现货价格随之弱势下行。不过随着春季钢材市场传统旺季的到来, 钢材需求会有明显上升, 加上成本因素对焦炭价格构成一定支持, 所以焦炭价格下行空间也不会很大。由于“国五条”之后 3 月 1 日国务院又发布了房地产调控细则, 各项措施总体较为严厉, 预计两会后各相关部委和地方政府也将出台执行细则, 房地产调控力度大小存在较大不确定性。在经历大幅下跌, 做空动能得到快速释放的情况下连焦虽无大幅下跌空间, 但弱势调整格局仍将延续。预计 3 月连焦在 1750-1900 元/吨区间弱势震荡整理的概率较大, 建议在 1860 元/吨上方可以考虑择机抛空, 目标位 1750 元/吨, 止损 1900 元/吨。

公司总部

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼11层
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路28号易亨大厦12层1209房
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦7层01-05单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路183号荣基国际广场公寓25层01-08号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦802B室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路21号金海广场1401-1404室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道69号未来公寓601、602、603、605、616室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道137号春晖花园A区办公楼1501房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路288号新世纪广场A座4703室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路188号中华商务中心A座1608、1611室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路116号汕融大厦1210、1212号房
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路12号丰合广场A栋3层A户
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路14号鼎禾会社201和202号
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

中山营业部

中山市石岐区兴中道6号假日广场南塔510室
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路338号中银大厦2205、2206、2207房
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路1号世贸中心第16层F
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2312房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路62号鸿灵-纽约纽约大厦25楼5-6号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦22层ABCDEFGHIJ及13层ABC
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路343号东方广场A栋22楼H/I/J座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路47号光大国际贸易中心2308、2309室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道847号瑞通广场B座1002室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路169号移动通信大楼15层B座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街230号华侨酒店二期三层8306、8308号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路69号4层401室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路159号通程国际大酒店1301室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街1号航天科技大厦8层806号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路35号君谊大厦2-2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

杭州营业部

杭州市朝晖路203号1502室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。