

钢市不振连焦无力上行

目前螺纹钢与焦炭比价处于历史较低水平，连焦受制于钢价难以走高。

受山西焦化行业重组细节出台影响，11日连焦强势涨停，但由于短期焦化行业基本面并未发生实质性变化，上周以来在空头大幅增仓影响下，连焦逐步受阻回落，24日在1950附近得到支撑。基于对当前宏观经济走势以及下游需求的分析，笔者认为后期连焦仍然无力上行。

经济下滑成主旋律

欧元区危机有进一步升级的风险，意大利、西班牙等国国债收益率大幅飙升，法国评级亦受到警告、德国债券拍卖失败等都显示出欧债问题向核心国扩散，欧元前景堪忧，其影响将远远大于希腊债务危机。欧债危机归根结底是经济增长危机，依靠新政府的更替或欧央行购买国债的方法都不能根除其弊端。11月份欧元区PMI初值由10月的47.1继续下降至46.4，创下2009年7月以来最低水平，据测算四季度欧元区经济或萎缩0.4%，而国内由于内外需求低迷，汇丰中国11月PMI指数初值也大幅下降至48，创下32个月的新低。欧债危机迟迟得不到解决与经济下滑将形成恶性循环，或导致欧洲经济陷入衰退，在此背景下IMF下调其对今明两年的全球经济增速预期至4%，市场对世界经济前景看空心态渐浓。

限产难改产能过剩

月初山西、河北等省焦协再次达成限产保价的指导性建议，要求全行业除承担冬季供气任务的焦化企业限产30%以外，其余一律限产50%。10月焦炭产量环比下降3.62%至3573.9万吨，目前华北、华中等地区焦化厂库存普遍较低，可见前期限产取得了一定的效果，但同期全国粗钢日均产量为178.64万吨，环比回落高达5.48%，显示出焦炭供大于求的局面仍然存在。而近期国内钢价虽然有所企稳，但较9月份跌幅仍然较深，且后期上行乏力，目前基本处于窄幅振荡格局，在前期高价矿压制下钢厂经营情况不乐观，部分企业陷入亏损，对焦炭采购价格打压意愿强烈。据了解，国内大部分地区钢企均实行了不同程度的限产政策，减产面积有进一步扩大迹象，对焦炭需求的不利影响仍将持续。在当前钢厂占据焦价话语权背景下，尽管焦煤成本回落有限，但焦企为保证出货正常不得不选择下调出厂价，预计累计跌幅将达到100元/吨左右。

终端行业维持低迷

房地产行业是决定钢材需求的最重要行业，目前国内房市拐点逐步确立，已公布的数据均显示出房市处于下行通道，截止到10月，国内房地产开发投资累计同比降至31.1%，房屋施工面积同比降至28.4%，商品房销售面积同比降至10%，而新开工面积和本年购置土地面积同比也分别降至21.7%和3%，显示出业内对未来房地产开发前景不看好。在当前国内商品库存高位、销售大幅下滑情况下，明年住宅项目开工期或被延后，同时保障房建设也由于多种因素，建设力度将有所放缓，对房市拉动效应下降。从政府角度出发，尽管11月以来政策微调预期强烈，信贷有所放松，更有下调存款准备金的传言，但国家对于房市的调控仍然未放松，“限购”和“限贷”短期内不会退出。各房企迫于资金链压力，不得不大幅

降价以维持销量。此外，汽车行业也处于低迷，进入 2011 年后，由于国内油价高企以及刺激政策退出，汽车行业增速持续快速下滑，10 月汽车产量累计同比增速仅 2.66%。由此可见，未来钢铁需求难有增长点，行业难以走出低谷。

总之，在全球经济增速下行风险不断积聚以及钢材终端需求难以改善情况下，尤其是目前螺纹钢与焦炭比价处于较低水平，焦炭无力上行，后期将维持弱势振荡格局。