

股期齐燃 黑色系有望“王者归来”

□本报记者 马爽

黑色系近期再现强势风范。5月16日，黑色系期货一片“红”，其中铁矿石涨近5%居首；A股方面，钢铁产业指数涨超2.5%，煤炭行业指数涨近1%，分别位居29个中信一级行业指数涨幅榜单中的第二名、第七名。

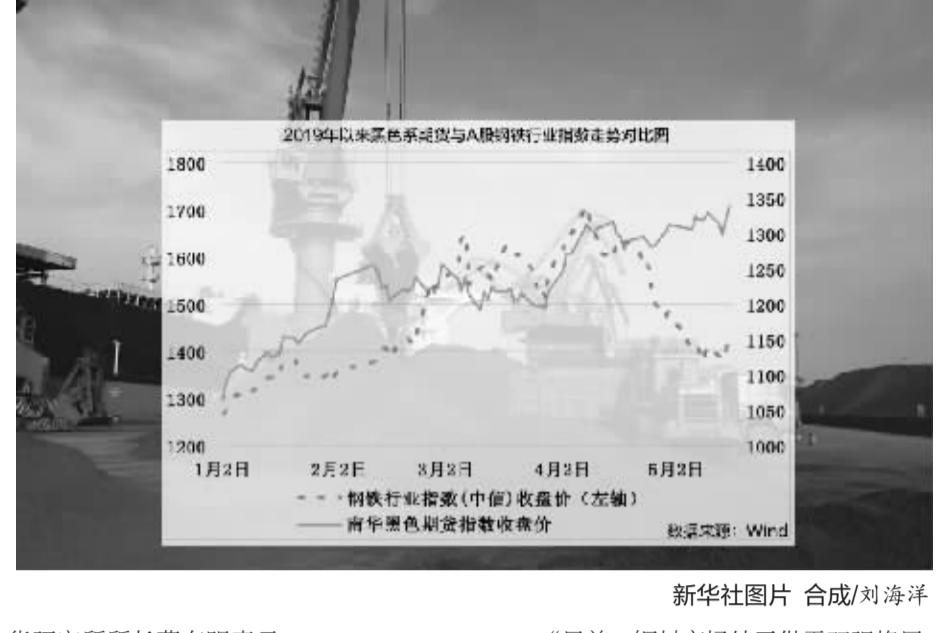
分析人士表示，宏观层面忧虑有所缓解，一系列房地产数据表现良好以及钢材市场库存下降等均对黑色系形成支撑。目前，市场整体处于产销两旺格局。但从季节性规律来看，随着五月消费旺季的结束，需求可能出现回落。若供应端不再出现严厉的限产政策，产量将会持续维持高位，谨慎看涨后市价格上涨空间。

股期携手上扬

近日，黑色系期货普遍回暖。Wind数据显示，5月16日（周四），南华黑色期货指数最高上探至1344.04点，创下2018年6月底以来新高，收报1339.39点，涨1.22%。

分品种来看，周四铁矿石期货一马当先，领涨黑色系，主力1909合约最高升至685元/吨，刷新新阶段新高，收报680元/吨，涨4.77%，日内增仓33216手至155.9万手；线材紧随其后，涨2.32%至4100元/吨；螺纹钢、焦煤、焦炭主力合约涨幅分别为1.8%、1.44%、1.33%。

A股方面，钢铁、煤炭板块指数亦有不俗表现。Wind数据显示，16日，钢铁产业指数（中证）涨2.59%，煤炭产业指数（中证）涨0.96%，涨幅均超当日上证综指（上涨0.58%），在29个中信一级行业指数涨幅榜单中分别排名第二、第七。“钢材价格在连续下跌几日后基差快速扩大，较大的基差水平对价格形成支撑，叠加现货市场库存大幅下降以及房地产数据好于预期，推动最近两日黑色系商品价格走高。而由于最近一段时间钢价以及煤炭价格整体维持高位运行，钢厂以及煤炭生产企业利润好于预期，在大盘走弱之际，市场在寻找绩优股，这些股票首先得到资金的追逐，因此表现相对比较亮眼。”山金期



新华社图片 合成/刘海洋

货研究所所长曹有明表示。

国家统计局最新发布的数据显示，1—4月份，房地产投资名义增长11.9%，增速较上月提升0.1个百分点，此增速为2015年以来最高增速；房屋新开工增速为13.1%，环比上升1.2个百分点；房屋施工面积增速为8.8%，环比上升0.6个百分点。

除了宏观层面房地产数据向好对钢铁市场消费端形成有利支撑外，从微观方面来看，美尔雅期货黑色分析师姚进认为，市场上再次传出巴西淡水河谷有尾矿坝存在坍塌风险，直接导致铁矿石价格暴涨，也为以螺纹钢为代表的黑色系形成一定的提振作用。

库存变化也对盘面行情形成一定支撑。东证期货黑色研究员顾萌表示，本周Mysteel的产存数据显示，在螺纹钢产量已创新高且仍在持续增加的情况下，市场并未出现库存累积情况，也反映出需求处于相当旺盛的状态。

产销格局两旺

从基本面来看，目前，黑色系商品市场整体处于产销两旺格局。

“目前，钢材市场处于供需双强格局，即使铁矿石价格大幅上涨侵蚀了钢厂利润，但钢材利润仍处于可观水平，也刺激供给的持续释放。”顾萌表示，以Mysteel调研口径来看，本周螺纹钢周产量已较去年高点涨超8%，后续仍有小幅增加空间。而从库存方面来看，虽然近几周螺纹钢去库存速度开始放缓且整体慢于去年同期水平，不过，在高产量情况下尚未出现库存压力，表明建材需求仍然旺盛。

曹有明表示，目前钢材产量同比大幅增加，社会库存也在不断下降，说明市场整体需求好于预期。此外，无论是焦煤、焦炭或者是动力煤价格，均处于高位运行，钢厂利润也非常可观。

“尽管北方多地陆续出台非采暖季限产政策，但实际执行情况不理想，钢材产量一再创历史新高，同时需求也表现出极强的韧性，表观需求和市场成交都处于历史同期高点，目前钢材库存还是处于去化阶段。”姚进说。

尽管当前基本面整体向好，但对于未来钢材而言，主导行情演变的核心在于需求的

变化。“未来主导黑色系行情的因素主要看下游需求情况。目前市场主要担心在夏季高温时期需求会出现较大幅度的下滑。”曹有明表示。

顾萌也认为，在当前利润水平下，钢材市场供给维持高位甚至继续小幅增加已是相对确定性的状态。目前主导价格的核心因素在于库存的超预期变化，而由于高供给的相对确定性，需求则是影响下一步库存变化的核心因素。

五月或是基本面转折点

从季节性规律来看，西南期货高级研究员夏学钊表示，四、五月份是年内消费旺季，此后需求将会有季节性回落。若供应端不再出现严厉的限产政策，则产量将会持续维持高位，因此黑色系期货价格可能存在压力。

“在没有外部因素干扰的情况下，五月份通常是黑色系商品基本面的转折点，旺季需求热度会逐渐降温，且现在已有迹象。”姚进表示，后市需求端会出现季节性走弱，但供给端的反应通常比较滞后，因此可能出现阶段性供大于求局面，成材价格也将面临下行压力。

从长期走势来看，顾萌表示，黑色系走势还要看需求端的房地产和基建情况，在今年稳经济的基调下，至少上半年需求还会保持一定的韧性，中短期则要看市场供需变化节奏，从去年下半年开始，政策对供给端的约束减弱，后市供给端的矛盾需更多关注钢厂利润变化。

操作方面，顾萌建议，对近期黑色系商品继续走强空间维持相对谨慎的看法。若环保力度没有进一步增加，高供给仍将持续，而目前需求的季节性回落还未明显出现，后续去库存力度减弱甚至转为库存累积的可能性依然较大，建议短期轻仓反套以及持有矿石钢。

曹有明则认为，短期内黑色系商品价格整体将维持高位震荡，螺纹钢和热卷在震荡中完成调整，调整之后继续走强的概率较大。投资者可关注近月合约逢低买入机会。只要螺纹钢期货基差未出现收敛，价格大跌就是买入的好时机。

记者观察

复杂环境考验政策定力

□本报记者 张勤峰

增长转向高质量发展的阶段，出现短期波动本就是正常现象，而与此同时，当前宏观经济调控更加注重精细化预调微调而非“大水漫灌”式强刺激，期待经济走出V型反转、触底后一飞冲天也不现实。

一季度宏观逆周期调节力度加大后迅速改善了数据表现，稳定了市场预期、随后宏观政策有所收敛，4月份数据回落也是政策刺激效应减弱的反应。此外，今年前4个月数据均不同程度受到春节错位效应的影响。开年以来，海外经济增长的数据也有所上升。

4月数据可能没有先前预计的那么乐观，但固定资产投资下滑幅度不大，房地产投资维持较高增速，消费转弱是否是趋势仍需观察，地产销售并没有转差。仅靠一个月的数据，仍很难判断经济趋势是否出现了变化。

当然，经济下行风险的确存在，特别是外部风险因素重新增多。未来国内需求能否持续发力就成为稳定经济增长的关键，宏观调控适时适度开展逆周期调节仍有必要。当前大可不必担心货币政策收紧，但也不应对外政策放松期望过高。政策调控应留有余地，以应对未来仍可能出现的变数和风险。在一季度逆周期调控力度已经较大的情况下，后续政策力度要显著超过一季度的概率不高。

事实上，不光是3、4月份的数据，2019年以来经济和金融数据几乎是一月一变。市场对经济与政策走向的预期跟着反复变化。这恰恰说明，当前经济并无明显运行趋势。一季度经济不像先前市场担忧得那么冷，二季度以来也没有一些市场人士想象得那么热。

应看到，在经济由高速

供需矛盾显现 PTA震荡下跌

□国投安信期货 庞春艳

前看，来自PX成本端的利空已经得到了较大程度的释放。

而供需面利空压力上升。今年二季度，国内PTA装置一度报出有近2000万吨的检修计划，大部分集中在4—5月份，由此引发的阶段性供应紧张担忧令PTA价格表现坚挺，国内大型生产企业检修，到现货市场回购现货价格持续走强，对近月合约有明显的带动作用。但在实际的执行过程中，部分装置并未按计划检修，因此5月份PTA的供

下，部分省份财政赤字规模较去年同期明显提升，但土地成交表现相对低迷，下半年地方财政平衡压力可能较大，典型的如云南、四川、河南、贵州、甘肃、宁夏等中西部省份。部分棚改目标大幅收缩省份，后续地产还将面临较大下行压力，土地财政表现需要持续跟踪。综合年初以来的经济、金融、财政等数据来看，下一阶段，需要重点关注云南、四川、贵州等部分中西部省份的地方财政平衡问题。

中国证券报

：前期相对平稳的经济数据背景下，利率债经历了大幅调整，部分投资者对调整之后的波段行情抱有期待。对此怎么看，有何配置建议？

赵伟

：利率债波段操作难度较大；转债重回配置区间，建议关注存量低价券和新券。避险情绪、宽松预期等影响下，长端收益率有所下行，但流动性变化更多是临时对冲、并未释放进一步宽松的信号；同时，CPI通胀的快速上行、信用环境的趋势修复、利率债供给的进一步上量等，仍对利率债表现产生阶段性压制。此外，外部环境不确定性或导致市场情绪波动加大、波段交易难度上升。转债方面，市场大幅调整下，转债市场价格降至110元左右、溢价率大幅压缩至20%附近，转债重回配置区间。建议重点精选存量低价券、关注新券。

中国证券报

：近期相对平稳的经济数据背景下，利率债经历了大幅调整，部分投资者对调整之后的波段行情抱有期待。对此怎么看，有何配置建议？

赵伟