

# 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，刷新阶段新高，收报680.5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（中信）涨2.59%，煤炭产业指数（中信）涨0.96%，涨幅均超过日上证综指（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

## 大豆资产多头行情未完

□本报记者 张利静

日前国内大豆市场股票、期货标的纷纷上涨。分析人士指出，此番豆类资产走强，主要受短期消息影响，此外，外盘市场本周连续走强也对内盘豆类价格带来提振；外部扰动因素成为当前的主要价格指引，短期偏强震荡格局不变。

## 豆类资产走强

文华财经统计数据显示，5月16日，大商所豆类期货集体上行，豆粕期货领涨，涨幅1.72%。此外，万得统计数据显示，16日，A股大豆板块涨幅3.27%，成为当日市场领涨板块之一；个股方面，丰乐种业、农发种业涨停。

宝城期货分析师毕慧表示，本周外盘大豆反弹明显，一方面是因为中西部农作物种植推迟的影响，另一方面则主要因为投机基金在大豆期货上的净空头寸在触及历史极值之后出现获利了结。空头回补减轻美豆期货反弹压力，令美豆期货迎来大幅反弹。据毕慧表示，从大豆生长、收获情况来看，USDA每周作物生长报告称，截至5月12日当周，美豆种植率9%，低于市场预期15%，前一周为6%，去年同期为32%。此外，据布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告，截至5月8日，阿根廷大豆收获完成67.4%，前一周为59.3%。

该机构指出，从外盘来看，受宏观扰动因素影响，美国大豆库存高企，南美大豆丰产继续施压大豆；从国内来看，中国进口改善，大豆供给充足，虽压榨量同比减少但幅度继续收窄，而猪肉产业相关疫情将继续拖累饲料消费。综合来看，外部扰动因素成为当前的主要价格指引，短期预计期价偏强震荡为主。

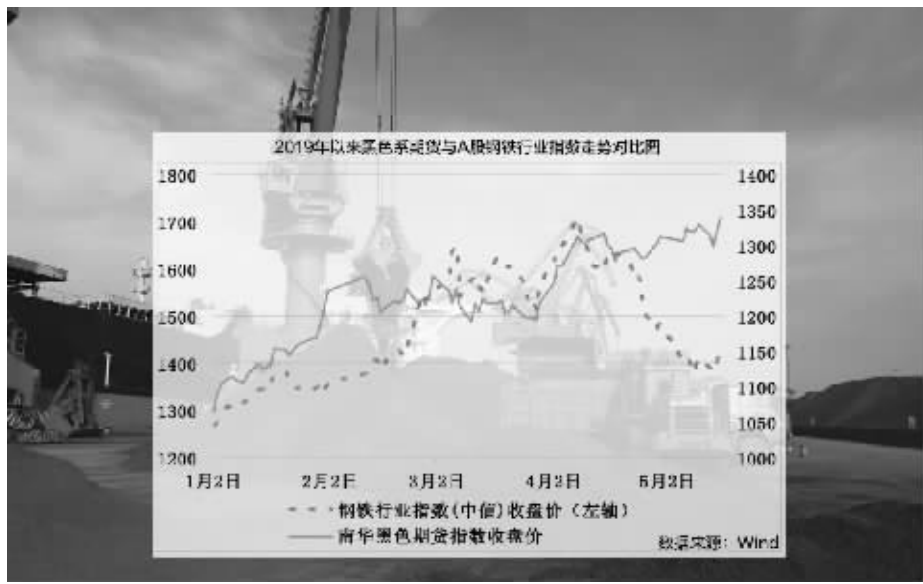
## 豆粕仍为板块“领头羊”

从具体品种来看，迈科期货研究分析，US-DA5月供需报告将中国大豆进口量及国内大豆压榨量均下调200万吨至8600万吨，因中国生猪及能繁母猪存栏量持续创下近10年新低。国内来看，因需求疲软，2019年大豆及菜籽压榨均有不同程度下降。除豆粕因与杂粕价差缩小体现出较强的替代优势，使得年初迄今累计成交量大幅增加之外，其余油粕成交量累计均有不同程度下降。因南美大豆压榨利润较好，预计未来油厂开机率将达到较高水平。在油脂需求疲软的情况下，国内豆油库存创近8年同期新高，压制未来油价走势。

“此外，马来西亚棕榈油局(MPOB)发布4月马棕油供需数据，因斋月出口增加及产量下滑，马棕油库存降至6个月来新低，该数据或将在短期内支撑马棕油价，抑制其进一步下探。在外部扰动因素影响下，南美大豆升贴水持续走高将是大概率事件，进口大豆成本上升或将支撑国内油粕价格，预计短期内将形成粕强油弱的格局。”迈科期货研究指出。

方正中期期货分析师侯芝芳表示，国内豆粕二季度供应充裕预期不变，外部扰动因素引发明多情绪，但整体实际影响有限，不过进口大豆成本有抬升预期，国内豆粕预期底部也将有一定的抬升，短期市场仍在消化相关消息，期价预期延续震荡偏强走势，操作方面建议观望为主。

从持仓来看，格林大华期货分析师刘锦表示，中粮系席位空单加持力度减弱，其他单位席位多单增加，外部大豆价格的上涨助力国内豆粕价格的上涨。下游远期基差成交良好。操作上建议已有短多继续持有，新单不追高。



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，直接导致铁矿石期价暴涨，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Mys-teel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。

## 长江证券赵伟：利率债波段操作难度大

□本报记者 王朱莹

近期，地方陆续公布了一季度经济数据。长江证券研究所首席宏观债券研究员赵伟表示，年初以来，地方经济表现明显分化，下半年财政可持续性存在隐忧，对于利率债而言，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。

**中国证券报：**近期，地方陆续公布了一季度经济数据，今年地方经济开局如何？

**赵伟：**年初以来，地方经济表现明显分化；其中，部分中西部省份一季度GDP增速明显回升，传统东部经济大省增速多数回落。今年一季度，全国GDP同比增长6.4%，增速与去年4季度持平，总量经济数据表现相对平稳，但省际分化较为严重。其中，17个省份GDP增速高于全国平均水平，云南、贵州、西藏等中西部省份增速居前；相较2018年，甘肃、宁夏等部分西部省份GDP增速明显回升，而以山东、广东等为代表的部分传统东部经济大省，GDP增速则出现回落。

经济增长的省际分化，在投资数据中有更为明显的体现。今年一季度，18个省份投资增速高于全国平均水平，其中，天津投资增速居前（主要与去年“挤水分”等带来的低基数支持有关）；贵州、

□本报记者 张利静

昨日有色金属期货、股票价格整体反弹，但从近期持仓来看，国内外机构对这一板块整体抱以减持观望态度。伦敦市场金属期货中多品种多持仓下降，国内A股市场机构重仓比例也处于历史低位。分析人士指出，有色金属基本面整体有所分化，就多头品种来看，可重点关注铝、铅、镍，目前机构在这些品种上的持仓处于低配状态。

## 国内外机构减持有色金属

LME持仓数据显示，上周，有色金属震荡调整，持仓方面，伦铜基金净多持仓累计3个月下降；伦铝总持仓激增而基金净多下降；伦锌总持仓微增，基金净多累计增4个月后拐头下降；伦铅总持仓累计增长2个月，基金净多近低位；伦镍总持仓增加，基金净多累计增1个月后拐头；伦锡总持仓和基金净多同步下降。

部分机构研究认为，前期外部因素扰动令有色金属出现超跌，近期反弹行情在一定程度上是对悲观情绪的修复。整体来看，铝、铅、镍基本面偏强，属于多头品种，而铜、锌、锡受偏弱基本面拖累，

云南等近年来增长较快的西部省份，继续保持10%以上的投资增速；海南、西藏投资增速则明显回落。考察一季度投资与GDP比重也能看到，贵州、安徽、云南、四川等省份，仍然延续“高投资、高增长”的追赶经济模式；而北京、上海投资占GDP比重已低于20%。

**中国证券报：**下半年，地方经济还存在哪些不确定性？

**赵伟：**财政支出节奏“前移”的同时，多数省份财政收入节奏明显放缓，下半年财政可持续性存在“隐忧”。不同于多数省份财政支出的明显回升，今年一季度，18个省份财政收入增速较2018年回落；其中，甘肃、青海、云南等部分西部省份，财政收入节奏明显放缓。整体来看，一季度财政支出进度明显快于收入进度的省份，主要集中在中西部地区。财政收支节奏的“不平衡”，使得多数省份一季度财政已经出现明显赤字；青海、宁夏、甘肃等西部省份，一季度赤字占GDP比重已超过20%，下半年地方财政的可持续性，需要高度关注。此外，土地财政支持力度的明显缩水，进一步加大了下半年地方经济的不确定性。

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。今年一季度，“稳增长”背景

未来或仍有下行空间。

“从基本面角度来看，推荐供需格局逐步改善的电解铝板块，铝供给端虽存量清理不达预期，但增量控制符合预期，未来增量供给有限，铝需求增速仍是基本金属里最强的品种，随地产竣工数据改善，铝价有望上涨。钴、锂受行业新增供给影响下，价格继续承压，但行业未来有望保持高速增长，长期推荐钴锂板块。此外，值得注意的是，目前电解铝板块处于三个历史最低水平：板块PB估值历史最低水平；价格跌无可跌，企业盈利也处在历史最低水平；板块机构配置基本为零。预计随着行业供需格局的好转，铝价将上行，铝板块将迎来超级周期，建议增持铝板块。”国泰君安证券研究指出。

从国内机构在A股的持仓来看，有色金属板块也整体被减持。国泰君安证券研究指出，减持幅度最大的为黄金板块和锂板块，新材料和稀土略微有所增持；铝铜板块始终处于低配状态。其中，电解铝板块自2017年三季度重仓占比0.3%持续下滑，今年一季度重仓占比仅为0.01%，配置基本接近零，大幅低于机构历史平均重仓比0.076%，板块持续低配。

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雪剑表示，四、五月份是年内消费旺季，此后需求将会出现季节性回落。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多矿空铜。

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。

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。

## 板块分化 铝多头行情可期

展望后市，从国内基本面来看，国投安信期货有色金属研究小组指出，铜现货短期有支撑，精铜对废铜有替代，短期铜市仍会继续调整；镍市供大于求格局较为明显，铝价下方缺乏有力支撑，在宏观利空的情况下，预期铜价走势偏弱。铝板块方面，铝消费表现好于预期，国内铝库存量出现下降，供应压力减缓。随着军工、航空、轨道交通业的大力发展，高性能铝材需求不断扩大，预期行业利润有望提高，建议关注铝材相关个股。”万联证券分析师宋江波表示。

## ■ 记者观察

## 复杂环境考验政策定力

□本报记者 张勤峰

近期市场对经济与政策走向的预期反复变化。当前经济韧性较强，但下行风险犹存，考虑到外部环境更加错综复杂，宏观政策应在留有回旋余地的同时适时开展逆周期调节。

有人戏称，现在在经济周期转得太快，就像是电风扇。宏观数据反复变化，外部环境风云变幻，不断搅动市场情绪和心理预期。上月这个时候公布的3月份经济金融数据多点开花，各种超预期的表现刺激了市场对经济前景的乐观情绪。在经济增长预期乐观的同时，市场开始担心货币政策边际收紧。然而，最近公布的4月份数据未能再超预期，房地产投资成了为数不多的看点，个别数据与市场预期甚至存在较大落差。不巧的是，海外风险因素突然增多，内外因素叠加共振，促使市场预期重新修正，放松货币政策的呼声再度响起。

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

4月份以来，PTA市场的主要矛盾在装置集中检修的供需面利多和PX新装置投产导致的成本面利空，两个风险因素已经得到较大程度释放。4月下旬开始，1905合约和1909合约走势持续分化，其中1905合约受到大厂挺价影响，价格持续上行，1909合约则受到成本下行及需求转淡预期的拖累步步走低，05-09价差扩大至950元/吨。1905合约马上进入交割，集中检修及大厂挺价的利多支撑也将谢幕，远月合约将继续受到来自成本和消费端的利空拖累，以震荡下行为主。

从成本端看，利空部分释放。2018年下半年PX环节独占产业链丰厚的利润，PX-石脑油价差最高接近700美元/吨，远远高于350美元/吨的正常水平，但2019年国内民营炼化装置将陆续投产，PX高额的利润势必被挤压，成为PTA市场上人人皆知的利空所在。该利空在今年二季度，随着恒力炼化装置的投产部分兑现，PX价格从3月份的1100美元/吨以上，跌至900美元/吨附近，PX-石脑油价差从一季度600美元/吨以上的高点回落至330美元/吨附近，对应的PTA成本重心从5900元/吨一线下降至4600元/吨附近，跌幅22%，但PTA的价格却未同步下跌，PX环节的利润部分向PTA环节转移。目

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令现货价格持续走强，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的供需可能由去库预期转为小幅累库。5月份之后，装置检修量下降，近期四川晟达100万吨装置有投产计划，因此5月中下旬PTA的供应量会有明显上升。但下游需求表现较弱，几个指标都有所体现。

综上所述，PTA市场的成本面压力已经得到了较

大程度的释放，但未来依旧有部分利空风险等待释放，供需面压力将在6-8月份持续拖累PTA价格，而PTA目前还保持较高的生产利

润，意味着未来有一定的下跌空间。目前PTA1909合约的盘面加工差在1000元/吨附近，9月份之前成本面的利空可兑现空间有限，但供需面的利空可能导致其加工差有200元/吨以上的压缩，因此1909合约的价格可能回到5450元/吨的前低附近，相对来说，1月合约上的利空压力可能更大。从价差结构看，PTA将继续保持远月偏弱的BACK结构。

中国期货市场监控中心商品指数（5月16日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		85.5			85.22	0.28	0.33
商品期货指数	999.25	1009.74	1011.35	999.25	999.13	10.6	1.06
农产品期货指数	836.53	844	847.06	836.46	835.66	8.34	1
油脂期货指数	444.67	447.66	448.19	444.67	444.43	3.23	0.73
粮食期货指数	1258.9	1268.33	1274.96	1258.9	1258.33	10.01	0.8
软商品期货指数	786.15	795.2	798.2	785.57	786.67	8.53	1.08
工业品期货指数	1072.1	1084.5	1086.22	1071.71	1073.09	11.41	1.06
能化期货指数	672.35	684.39	684.86	671.69	672.03	12.36	1.84
钢铁期货指数	1286.28	1304.14	1308.67	1282.51	1286.94	17.2	1.34
建材期货指数	1079.01	1087.51	1089.45	1077.82	1079.79	7.72	0.71

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（5月16日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	936.42	951.7	935.68	949.65	15.86	946.48
易盛农基指数	1200.88	1220.5	1200.52	1219.05	20.32	1216.02