

■ 财富圆桌

黑色系“金九银十”行情恐难现

□本报记者 马爽

自7月中旬创下阶段新高之后，黑色系期货便集体调头走低，文华财经黑色产业链指数7月16日至今累计最大跌幅超14%，铁矿石、螺纹钢等期价近期更是纷纷创下阶段新低，背后驱动因素是什么？房地产及环保政策分别对行情有何影响？“金九银十”行情是否可期？本期邀请山金期货研究所所长曹有明、国投安信期货黑色首席分析师曹颖、东证期货黑色研究员顾萌一起探讨。

集体创下阶段新低

中国证券报:近期，铁矿石、螺纹钢、热卷、焦煤、焦炭期货主力合约价格纷纷创下阶段新低，主要是受哪些因素影响？

曹颖:自今年7月开始，黑色金属产业链所有品种在钢材价格的引领下均开启了波澜壮阔的下跌行情，其中螺纹钢和焦炭期货指数价格已跌至近两年低点水平。黑色产业链品种之所以呈现出如此大幅度下跌，主要是因全产业链已形成持续的高供应能力，叠加高需求不可维系的双重打击，从而导致黑色产业链内所有品种在7-8月的建筑钢材需求淡季中遭受了一波期现货共振的剧烈下跌行情。

曹有明:黑色系商品期货价格大幅下挫主要与房地产调控政策有很大关系。银行收紧房企信贷，导致目前房企融资难度加大，房地产企业大幅放缓土地储备，这意味着长期来看，黑色系商品终端需求存在非常大的不确定性。这些因素的共同作用是导致近期黑色商品价格大幅下挫的主要原因。

顾萌:近期黑色产业链品种普遍下跌，核心因素一方面在于宏观风险增加，引发了系统性需求下行预期。此外，房地产行业融资收紧也意味着在逆周期调节中仍将坚持“房住不炒”的原则，建筑用钢需求将有趋势回落的压力。另一方面，钢材市场出现阶段性供应过剩现象。上半年的高需求刺激钢材供应大幅增加，而在淡季期间，钢材库存快速累积。截至8月29日当周，Mysteel调研的五大品种钢厂与市场库存仍较去年同期偏高360万吨左右，钢材快速累库导致钢价出现大幅回落。而由于钢价下跌，此前铁矿石价格大涨形成的泡沫随之破裂，加之近期到港量的回升，矿价下跌幅度也超过钢价。

需求端表现是主导因素

中国证券报:从房地产政策以及环保政策方面来看，未来对黑色系行情有何影响？

曹颖:首先是炼钢、焦化这些产业链加工环节的高产能格局已非常明确，环保、去产能等政策对于钢材、焦炭高产量的冲击显得越来越微弱。统计局数据显示，今年1-7月，粗钢产量累计同比大增9%，焦炭产量也累计同比增长6.7%。随着生产、加工企业环保设备的逐渐达标，预计环保政策对于钢材、焦炭的实际产量影响将进一步弱化。

其次，再来看以房地产为代表的需求端变化。虽然当前建筑钢材走弱有明显的季节性因

素，但房地产相关政策越收越紧，也是近期压倒黑色产业链商品价格的最后一根稻草。从房地产拿地、融资，再到销售，各个环节政策频出，导致市场对于后市房地产市场的钢材需求预期悲观。而近两年很明显的是，黑色金属产业链的需求端增长主要由房地产贡献，因此，一旦房地产行业趋势性走弱，必然会导致钢材市场此前的高需求状态一去不复返。虽然基建、制造业是国家政策大力扶持的对象，可能会对钢材需求形成一定程度的补充，但幅度上很难对冲房地产需求下滑所带来的需求缺口。因此，以钢材为首，整个黑色金属产业链又再次回到了明显的供应过剩格局中来，价格趋势也已完成从牛转熊的转变。

曹有明:目前来看，房地产政策放松的概率非常小，“因城施策”调控政策放开的可能性并不大。不过，房地产调控政策的影响是中远期的。短期来看，由于目前房屋施工面积依然维持在非常高的位置，因此，短期螺纹钢下游需求仍很强劲，没有目前市场所预期的那么悲观。因此，需求对价格仍存在较好的支撑。另外，9月中旬之后，环保政策大概率上会收紧，届时环保方面又可能是市场炒作的焦点。

顾萌:从近期房地产政策态度上来看，“房住不炒”的原则并不会出现明显转变。房地产企业融资环境依然偏紧，房贷利率在二季度小幅回落后可能将再度上行。这也意味着商品房销售增速将维持在零到小幅负增长。另外，房地产企业拿地态度谨慎也将导致新开工存在下行压力。不过，从相对短周期来看，房屋新开工面积增速虽将逐步下行，但房企在资金紧张的状态下，还将维持快开工和期房销售以加快资金周转，因此预计下半年新开工增速下行速度还比较温和。而环保对于钢铁企业生产的影响在逐渐减弱。整体来看，供给对钢厂利润的影响明显高于环保限产政策。

投资者如何布局

中国证券报:今年黑色系“金九银十”行情是否可期？

曹颖:“金九银十”虽然是传统意义上的建筑钢材需求旺季，但近几年，淡旺季概念由于贸易蓄水池的存在而有所淡化。今年的“金九银十”就更为特殊了，时间上正好与重要活动时间重合，建筑工地的需求释放节奏很可能受到一定影响。叠加整个房地产行业资金逐渐紧张，进一步新开工和施工都可能受到冲击。因此，总的来看，今年“金九银十”建筑钢材需求环比增长幅

度可能有限。

顾萌:虽然逐渐进入钢材季节性旺季，但对于钢价的反弹行情仍持较谨慎态度。一方面，“金九银十”需求的反弹幅度有较大的不确定性，尤其是在国庆节前后，京津冀周边建筑工地可能出现停工现象，导致建材需求阶段性停滞。另外，由于目前市场和钢厂库存处于双高格局，贸易商心态较谨慎，市场将博弈旺季去库存的幅度。尤其是在需求面临趋势性回落风险的情况下，贸易商预计也将采取旺季加快出货策略，钢价旺季反弹空间依然受限于库存的压制。

曹有明:今年“金九银十”行情值得期待。今年的黑色系行情和往年不一样。过去8月份往往是阶段性高点，进入旺季之后，价格反而表现疲弱。不过，今年8月份价格已出现大幅下挫，市场情绪又极度悲观，市场情绪过度地体现了对远期需求的担忧。一旦投资者发现九、十月的需求好于当前市场的预期，那么价格就会出现修正，极有可能会出现报复性反弹局面。往年都是“淡季不淡，旺季不旺”，今年九、十月可能是个例外。

中国证券报:如何看待后期黑色系相关股票、期货的投资机会？



山金期货研究所所长
曹有明



国投安信期货黑色首席分析师
曹颖



东证期货黑色研究员 顾萌

曹颖:黑色系期货2001合约基本都已进入下跌行情后的震荡盘整状态，价格已跌至当前成本支撑位附近，短期来看存在一些反弹机会，但除非房地产政策有所转变，否则长期来看，向下趋势仍未结束。由于整个钢铁、焦化和煤炭产业链利润都进入压缩趋势状态，因此相关股票板块投资仍需等待机会。

曹有明:目前来看，由于黑色系商品近月合约仍存在较大基差，预计九、十月份出现反弹的概率非常大。因此，黑色系商品可以考虑做多近月合约，抓一波反弹行情。对于股票来说，更多的是要考虑远期需求以及估值因素。2018年是钢铁企业表现最好的一年，未来利润水平不大可能再超过去年，加上目前投资者对远期需求存在较大担忧，未来黑色系相关概念股票大概率会表现平平。

顾萌:从上半年市场的表现来看，钢材供应的释放已经基本与需求匹配，而需求季节性淡季已造成库存大幅累积。整体来看，随着未来需求的回落，黑色系品种已处于价格下行周期。此外，钢材利润整体波动区间将有所收窄，四季度仍建议采取逢高空钢的套利策略。若四季度山东如期开始进行焦化产能的退出，建议采取多空焦钢的套利策略。

度可能有限。

顾萌：虽然逐渐进入钢材季节性旺季，但对于钢价的反弹行情仍持较谨慎态度。一方面，“金九银十”需求的反弹幅度有较大的不确定性，尤其是在国庆节前后，京津冀周边建筑工地可能出现停工现象，导致建材需求阶段性停滞。另外，由于目前市场和钢厂库存处于双高格局，贸易商心态较谨慎，市场将博弈旺季去库存的幅度。尤其是在需求面临趋势性回落风险的情况下，贸易商预计也将采取旺季加快出货策略，钢价旺季反弹空间依然受限于库存的压制。

曹有明：今年“金九银十”行情值得期待。今年的黑色系行情和往年不一样。过去8月份往往是阶段性高点，进入旺季之后，价格反而表现疲弱。不过，今年8月份价格已出现大幅下挫，市场情绪又极度悲观，市场情绪过度地体现了对远期需求的担忧。一旦投资者发现九、十月的需求好于当前市场的预期，那么价格就会出现修正，极有可能会出现报复性反弹局面。往年都是“淡季不淡，旺季不旺”，今年九、十月可能是个例外。

中国证券报：如何看待后期黑色系相关股票、期货的投资机会？

曹颖:黑色系期货2001合约基本都已进入下跌行情后的震荡盘整状态，价格已跌至当前成本支撑位附近，短期来看存在一些反弹机会，但除非房地产政策有所转变，否则长期来看，向下趋势仍未结束。由于整个钢铁、焦化和煤炭产业链利润都进入压缩趋势状态，因此相关股票板块投资仍需等待机会。

曹有明:目前来看，由于黑色系商品近月合约仍存在较大基差，预计九、十月份出现反弹的概率非常大。因此，黑色系商品可以考虑做多近月合约，抓一波反弹行情。对于股票来说，更多的是要考虑远期需求以及估值因素。2018年是钢铁企业表现最好的一年，未来利润水平不大可能再超过去年，加上目前投资者对远期需求存在较大担忧，未来黑色系相关概念股票大概率会表现平平。

顾萌:从上半年市场的表现来看，钢材供应的释放已经基本与需求匹配，而需求季节性淡季已造成库存大幅累积。整体来看，随着未来需求的回落，黑色系品种已处于价格下行周期。此外，钢材利润整体波动区间将有所收窄，四季度仍建议采取逢高空钢的套利策略。若四季度山东如期开始进行焦化产能的退出，建议采取多空焦钢的套利策略。

度可能有限。

顾萌：虽然逐渐进入钢材季节性旺季，但对于钢价的反弹行情仍持较谨慎态度。一方面，“金九银十”需求的反弹幅度有较大的不确定性，尤其是在国庆节前后，京津冀周边建筑工地可能出现停工现象，导致建材需求阶段性停滞。另外，由于目前市场和钢厂库存处于双高格局，贸易商心态较谨慎，市场将博弈旺季去库存的幅度。尤其是在需求面临趋势性回落风险的情况下，贸易商预计也将采取旺季加快出货策略，钢价旺季反弹空间依然受限于库存的压制。

曹有明：今年“金九银十”行情值得期待。今年的黑色系行情和往年不一样。过去8月份往往是阶段性高点，进入旺季之后，价格反而表现疲弱。不过，今年8月份价格