

# 黑色系加仓做空

--杜少伦

2020-04-15

这篇文章主要回顾和研究黑色系加仓做空的可能性和可能性以及加仓做空的持仓策略。从我们之前的分析和复盘可以看出，黑色系价格反应主要和工业品端的通胀预期有很大关系，但是对人民币的价格反应并不明显。同时中国国内对工业品端的通胀预期主要被十年期国债价格吸收并且及时定价。这里对黑色系宏观面上的把握主要参考十年期债券价格。同时配合需求端的市场预期采用黑色系不同品种的股票指数作为参考，最后结合盘面价格信息和仓单情况进行讨论。废话不多说，直接上图表：



图一、黑色系综合价格和十债价格

这里可以看到如果把黑色系整体价格归一化之后取平均值那么可以看到黑色系整体价格的变动情况。随着十债的崩盘，黑色系开始了最猛烈地拉升暴涨，同时随着十债的筑底完成，黑色系基本上走出了头部，开始宽幅震荡。目前的十债价格已经回到了2016年启动之前的位置，但是由于政府的政策干预导致黑色系并没有跟随下跌。市场价格被政府干预之后形成了十分畸形的走势，这里为什么说它畸形呢？下面给出一张工业品整体的对比图：

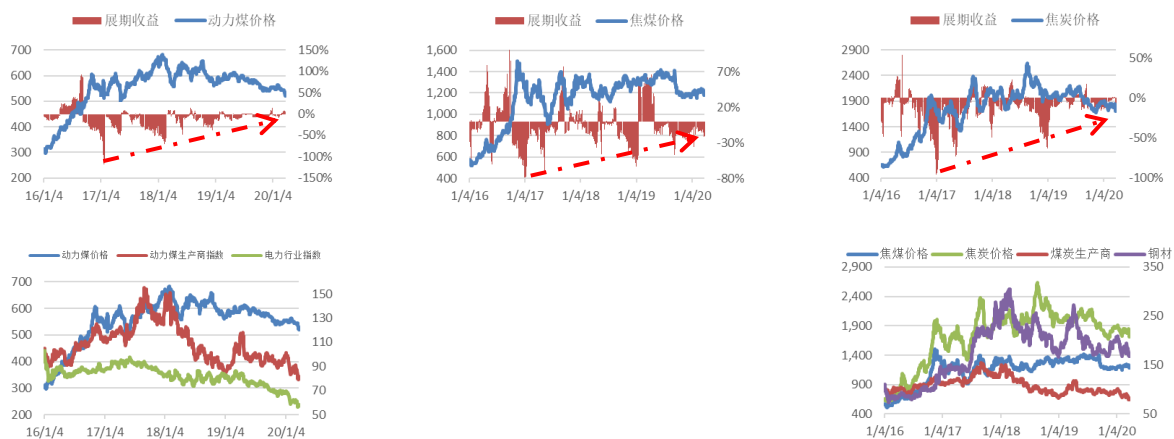


图二、工业品对比图

从图中可以看到，不管是有色金属还是化工品都已经完全回吐了从暴力拉升大反弹经济复苏预期的涨幅。其中有色金属回到了2016年末期的价格，而能源化工则是直接回到了

2016 年启动前的价格。这其中有很多品种已经完全跌破了 2016 年的最低点。经济运行作为一个整体，向下运行的趋势不可避免，但是黑色系价格却一直居高不下，这其中的矛盾就是市场经济和行政干预产生的预期差。矛盾积累会越来越大最后没有人为黑色系接盘导致价格瞬间崩溃。从 2020 年以来由于疫情导致钢材库存持续积累同时能源价格大幅下行给与的成本端通缩的传导直接打压了黑色系的需求和运输成本，从目前的国家政策发力点来看已经确定了老的一套的基建模式不可持续，开始转向了新基建逻辑：网络科技和特高压为主。这种正侧面的转向直接导致了之前的黑色系接盘侠没有了后援团，对于钢材的需求更是雪上加霜，现在钢厂只能祈求消化掉库存换取现金流勉强过冬也不是盈利了。对与黑色系的供给侧改革从新的政策开始彻底转向。这一点可以从黑色系的盘面仓单抛售上面得到证实，稍后我们会进行分析。

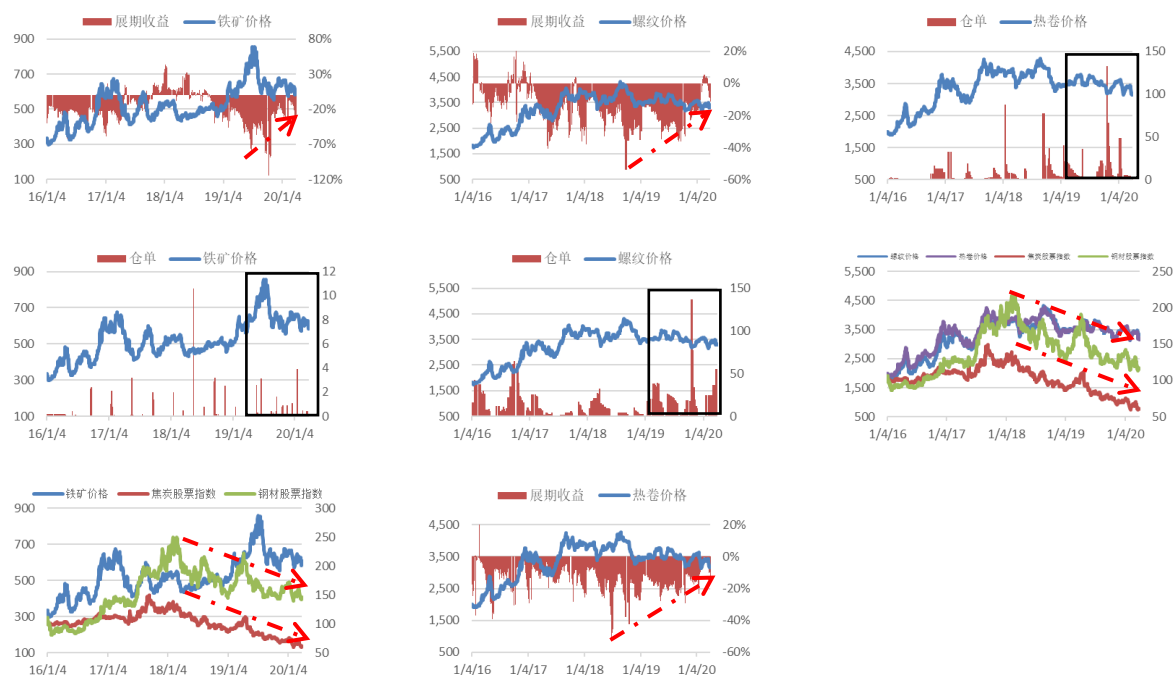
这种市场和政策形成的价格扭曲并不一定会马上爆发，每一次市场的挤泡沫和价格重新定价行为都是伴随着一连串的连锁反应开始的。所以市场在对黑色系价格重新纠正的过程开始时候一定会有蛛丝马迹，下面我们逐一看看黑色系目前面临的市场环境有没有明显的信号。



组图一、煤炭展期和股票指数

煤炭的仓单一直很小所以这里我们从煤炭盘面价格的展期收益和股票指数的角度出发，可以看到煤炭的展期价格从 2018 年以来都在持续的收缩，其中动力煤最为明显，从供给侧改革开始的现货缺货行情导致的高度远期倒挂一直收缩到现在出现了小幅的远期升水行情，同时焦煤的远期在 2019 年初有过一个季度的远期升水同时在这之后形成了近期的头部走势，再看焦炭的远期和动力煤基本一致。我用箭头在图中进行了标注。我们说从供给侧改革之后，供给端的大幅收缩直接导致了黑色系整个产业链的供需失衡，现货需求无法得到满足，供给端受到政策压力不能扩大产能。所以合理的黑色系盘面价格必将出现近期高于远期的走势，这种盘面才是对现货供给吃紧的反应。从最近一年的走势看出，焦炭和动力煤明显违背了这个基本的道理，远期开始平水甚至高于近期，说明现货端供应压力解除了，为什么呢？不是因为现货端有了新增供给，而是需求端持续下行，同时疫情导致了现货产生的供给无法及时消耗，产生了库存积累。对比焦煤、焦炭和动力煤可以看到，焦煤要好于焦炭和动力煤，至少焦煤的远期还是能维持一个相对稳定的贴水结构，说明需求端对于库存压力的消耗能力还是被市场认可的。但是动力煤和焦炭就没有那么好运了。再

看他们三者对应的股票指数就可以一目了然，从 18 年开始动力煤股票价格就已经一落千丈了，同时煤炭生产商的股票价格也跟随崩溃，至今还能维持价格的只剩下了钢材生产商。所以煤炭反面，焦炭和动力煤成为做空的主要关注点。



组图二、钢材展期、仓单和股指

从上面组图中看出，钢材板块里面铁矿石的走势比较稳定，主要是由于铁矿石主要依赖进口的原因，铁矿石从 19 年开始盘面进入到挂，近期受到出口国压力导致供不应求，有过一轮炒作，现在的盘面仍然是远期倒挂为主，铁矿石仓单抛售方面也没有明显的增多，但是铁矿石的国内生产企业已经疲软。再看螺纹钢和热卷，从 2019 年以来远期持续收缩，这一点和煤炭盘面的走势很像，可以看到现货缺货行情逐渐走到尾声，钢材盘面同样的出现了贴水结构收缩伴随着仓单抛售增多，可以看到从 19 年开始螺纹钢和热卷同时出现了巨量仓单抛售，这是一个明显的市场信号，说明缺货行情告一段落了，下一步将会出现供需再平衡，需求端这几年持续的萎缩导致减产后的供给还是宽松，所以黑色系盘面抛售开始增多，价格开始松动。

看到市场结构的转变预示着行情方向的大幅转变，但是问题来了，现在是很好的做空时机吗？随着市场对疫情和经济下行的预期吸收，这两个已经不能用在做空时机的判断上了，现在黑色系板块出现了第一个价格崩溃的品种：动力煤。这表示这黑色系板块的强势宣告结束了，我们要紧盯着这个最小示弱的品种来考虑黑色系全体的走势。同时紧跟黑色系股票端是否继续走弱的痕迹。

现在看来宏观面就像之前分析的：债券价格暴涨隐含工业品价格下跌，同时股票端黑色系股票都已经进入空头，这是支撑做空的。微观面上各个产品本身的价格结构的转变说明之前的强势行情结束，空头行情来临。最弱势的品种是动力煤，目前最强势的品种是螺纹

钢，所以想要做空主要还是从煤炭端下手，逐渐演变到钢材市场的过程。首先做空动力煤和焦炭，然后是焦煤，最后是热卷和螺纹。铁矿石由于没有暴涨行情，导致现在价格做空盈利空间很小，不考虑。

等待煤炭反弹到均线附近可以考虑增加空头 50%。这里主要做空动力煤和焦炭，最后是焦煤。