

证券时报记者 许孝如 沈宁

自7月份以来，大宗商品市场波动明显加剧，黑色系商品经历一轮极致的涨价。在期、股联动效应之下，周期股连续大涨，煤炭“三兄弟”（焦煤、焦炭、动力煤）走势同时成为期货市场、股市关注焦点。

其中，受供应紧张影响，焦煤价格大幅上涨，现货价格甚至高出煤炭中长期合同价逾100%。同时，焦煤暴涨带动焦炭价格连续上涨，动力煤价格也持续创新高，已突破1000元大关。

这种涨价，对相关行业带来冲击。由于焦煤暴涨，即使焦炭连续涨价，焦炭行业仍一度亏损达300元/吨。近日，中国煤炭运销协会提示，对于这种涨价乱象，煤炭上下游企业应保持足够的警惕。有关部门也多次出手保供稳价。

与此同时，钢铁行业限产导致黑色系另一大主力——铁矿石需求骤降，铁矿石价格一路下跌——从1150元/吨高位跌至690元/吨。铁矿石价格大跌，使得钢厂利润有所扩张，不少上市钢铁企业有望交出亮眼的三季报。

那么，煤炭现货市场现状如何？怎样看待黑色系商品极致行情？煤炭供需失衡问题在四季度能否缓解？近日，证券时报记者带着诸多问题从多方进行调查。

### 供应扰动叠加需求旺盛

炼焦煤是近期大宗商品市场的明星品种。7月9日以来，焦煤期货主力合约价格从1800元/吨开始一路上涨。8月底，市场上颇为陌生的甘其毛都口岸，在这轮焦煤涨价中扮演了重要角色。

甘其毛都口岸是中国进口蒙古国煤炭最为重要的口岸，在从蒙古国进口的炼焦煤中，有一半在此通关。8月24日，因疫情防控，甘其毛都口岸接到通知将暂停从蒙古国进口煤炭两周，加剧了市场对炼焦煤供应紧张的担忧，引发焦煤连续大涨。

9月10日，焦煤期货最高涨至3099元/吨，短短2个月涨幅高达72%，再创历史新高。焦煤现货价格涨幅更大，以主焦煤（内蒙古）为例，价格从7月10日的1850元/吨，涨至9月14日的3450元/吨，期间涨幅高达86%。目前，炼焦煤现货价格较煤炭中长期合同价格高出100%以上。

专注黑色产业链研究的富实数据研究院院长蔡拥政对记者表示，澳煤进口受限、蒙煤进口受疫情影响而减量以及今年山西地区安全整顿严格，导致供应紧张，焦煤价格因此持续上涨。同时，今年焦化行业产能置换接近尾声，新建大焦炉对优质低硫

主焦煤需求大增，而优质低硫主焦煤市场资源有限，进口减量，从而再度推动焦煤价格大幅上涨。

“在焦煤资源偏紧的态势下，焦炭生产成本在不断走高。同时，部分区域焦化行业限产，加上临近国庆长假钢厂补库，阶段性加剧焦炭价格上涨。”蔡拥政说。

据证券时报记者统计，焦炭期货主力合约价格从2400元/吨最高涨至3847元/吨，期间涨幅亦达到了60%。虽然焦炭也连续涨价，但焦炭行业利润却一路下行。进入9月，焦炭行业的利润开始转负，9月8日一度亏损达360元/吨。

山西鹏飞焦化期货部肖锋告诉证券时报记者，目前焦煤、焦炭的现货价格有逐步触顶的迹象，一是焦煤的竞拍定价，流拍的数量明显增加；二是贸易商不再像之前一样囤货不卖，而是陆续出货兑现，高价煤有高位回落迹象；三是焦化厂、钢厂因环保压力，陆续减产，焦煤的供应紧张趋势也将有所改善，不像之前有钱也买不到焦煤。

“焦炭因为钢厂环保限产，供应压力在缓解，预计供应将开始累库。整体来看，焦煤、焦炭短期仍受供应扰动，但长期受需求扰动，投机囤货明显减少，价格有望逐步触顶回落。”肖锋说。

动力煤市场则因为8月份中下旬以来一直表现淡季不淡，价格持续拉涨。截至9月15日，动力煤期货价格已经突破1000元大关，过去一个月价格大涨37%。

兴业期货分析师魏莹表示，国庆前产地安监局势趋严，给动力煤保供增产政策的落实带来不确定性因素，而北方冬储行为的提前则加强了市场对煤炭供需延续偏紧格局的预期，二者共同作用使得动力煤价格在近期依然表现强劲。

## 四季度供需矛盾

### 有望缓解

煤炭“三兄弟”价格飙涨引起各期货交易所高度重视，于是连续上调保证金、手续费，防止市场风险和交易过热。

东证衍生品研究院黑色产业组表示，在交易所政策出台后，政策干预下近日“双焦”大幅回落。同时，除了政策因素，需求下降也给了“双焦”一定压力。近期焦化限产焦煤库存开始累积。焦化限产主要有两个地区，山东由于环保限产要求和年度耗煤指标接近用完，部分焦化限产；同时，江苏等地能耗双控使焦化开工率在下降

。

对于焦煤这种涨价乱象，中国煤炭运销协会近日也提示，煤炭上下游企业应保持足够的警惕，坚持以签订中长期合同为基础，抵御经营风险，减少价格波动。

煤炭的供需失衡和涨价行情在四季度能否缓解，备受市场关注。值得注意的是，相关部门也多次出手保供稳价。近日，国家发改委向各地方和有关企业发出通知，就抓紧做好发电供热企业直保煤炭中长期合同全覆盖工作做出安排。

平安期货研究员刘东丰认为，四季度煤炭供需矛盾或逐渐缓解，国家发改委加快露天煤矿等产能的核增，预计煤炭产能释放会逐渐加快。但煤矿、港口、电厂绝对库存偏低，冬季能源用电安全挑战依然较大。整体看，煤炭类价格或缓慢向下调整。

蔡拥政则表示，首先，政策压产控产力度难有松动，今年粗钢产量大概率不会超过去年，供应整体维持偏紧的态势。从需求方面看，基建需求在专项债等资金面推动下有望延续至明年，但地产融资没有松动，需求或将弱于基建需求。其次，四季度还需观察疫情发展状况。整体看，四季度可能呈现供应偏弱、需求相对平淡的局面。钢价继续向上，下游市场难接受，价格向下又有成本支撑，因此维持区间震荡的概率较大。

## 股、期联动大涨

### 接近尾声

一边是黑色系期货价格连续上行，另一边则是股市相关板块表现抢眼。今年以来，股、期联动大涨成为市场一道风景线。

Wind数据显示，截至9月15日，今年以来A股涨幅最大的三大行业是钢铁、煤炭、有色金属，累计涨幅分别为82.1%、81.2%和79.61%。煤炭板块8月下旬以来加速上涨，不到一个月时间，涨幅就高达42%。兖州煤业、华阳股份、陕西黑猫等15只个股年内涨幅超过100%，兖州煤业更是以241%的涨幅在板块内占据榜首。

蔡拥政认为，近期周期股的大幅上涨，一方面是行业供应端收缩带来的影响。比如钢铁行业能耗双控，粗钢产量大幅下降，导致原燃料尤其是铁矿石价格暴跌，即便是煤焦价格上涨，钢厂生产成本也呈现下降态势，钢厂利润持续扩张。除此以外，市场对周期股看好大的背景是全球货币宽松、通胀升温及大基建的宏观影响。

7月中旬以来，铁矿石价格自1150元/吨高位跌至690元/吨。铁矿石价格的大跌，使得钢厂利润有所扩张，不少上市钢铁企业有望交出亮眼的三季报。

“目前看政策面的管控并未松动，应该能持续。但值得注意的是，近期美联储不断

释放缩表信号，加之今年原燃料及运费价格上涨过快，不少中小企业面临生产成本过快上涨的压力。如果这种情况持续下去，经济从增长或转为滞涨。四季度就钢铁行业来讲，也是冬储备料的阶段，成本方面的压力并未完全缓解，而需求将逐步转为淡季。因此，周期股行情或告一段落，进入阶段性调整阶段。”蔡拥政认为。

刘东丰则认为，近期周期股涨幅明显，部分大宗商品价格维持高位引爆了周期股估值修复行情，目前从价格展望来看，逆转因素并不充分。

南华期货分析师夏莹莹也表示，今年商品市场未来依然处于易涨难跌的格局。特别是部分上游能源类相关的大宗商品，在当前传统需求淡季却依然呈现相对紧缺的状态，进入冬季的需求旺季时，紧缺可能进一步加剧。