

跨市场风向标：

# 期货价格如何成为A股“温度计”

打开东方财富期货软件,输入“期股联动”,选择一个期货主力合约,几条曲线便在屏幕上缓缓展开:一条代表期货价格走势,一条是对应股票板块的指数变动。多晶硅与光伏板块、黄金与黄金股、铁矿石与钢铁股……产业链上下游的价格联动关系,一目了然。

对于不少投资者而言,期货已不仅是宏观判断或套期保值的工具,也逐渐成为研判股票估值的重要参考。从黑色系金属到贵金属,从工业品到农产品,商品期货市场的波动正传导至相关股票板块。

但这一规律是否稳定? 期股联动背后存在哪些行业特征与内在机制? 业内人士认为,联动更多体现在行业板块的相对强弱上,而非个股层面的绝对收益。商品期货主要反映供需预期,股票市场则更关注企业的盈利能力与估值水平。整体来看,在产业链结构清晰、情绪传导顺畅的背景下,期货价格常被视为行业景气度变化的“前哨”,成为资金调仓的重要信号。



● 葛瑛 代诗瑶

视觉中国图片

近期,国内光伏板块一扫此前低迷走势。Wind数据显示,6月25日至7月18日,多晶硅期货主力2508合约止跌反弹,累计涨幅超过40%。随之而来的是,A股多家光伏龙头股价回暖,此前多年位于低位的隆基绿能、协鑫集成同期涨幅超7%,通威股份则累计上涨超过30%。

类似的“期股联动”现象在其他商品品种上也常有体现。今年以来,沪金期货价格从600元/克一度上涨至4月高点836元/克以上,截至7月18日,累计涨幅逾25%;同期,山

东黄金、中金黄金股价分别上涨约36%和29%。沪银期货表现同样强劲,价格从年初的7500元/千克反弹至近期的9212元/千克,涨幅超过20%,带动白银概念股盛达资源、湖南白银等录得逾30%涨幅。

黑色金属市场中,同样的价格传导逻辑也在上演。“今年6月底至7月初,是最近一次比较典型的联动。”东海期货黑色金属首席研究员刘慧峰告诉记者,当时国际贸易局势有所缓解、国内政策释放“稳增长”信号,双重利好刺激下,文华黑色产业链指数累计反弹逾

7%,股票市场中,钢铁板块指数同期则反弹了5.27%。钢铁板块龙头股宝钢股份、南钢股份等,煤炭龙头股中国神华、山西焦煤等,以及铁矿石标的金岭矿业等,均有不同程度上涨。

不过,期股联动关系也有失灵的时候。文华财经数据显示,2021年9月,螺纹钢期货主力连续合约涨逾7%,但中信钢铁指数在当月却下跌逾10%,宝钢股份等龙头股回撤超10%。

中信期货研究所权益及期权策略组首席研究员姜沁称,螺纹钢

于中证800指数的超额收益高度相关,尤其在铜、铝等资源品种中表现更为显著。但若观察商品价格与股票板块绝对收益之间的关系,则相关性并不稳定。

“商品价格变动通常可以解释行业的Alpha表现,但难以直接推导出某只股票的Beta回报。”姜沁认为,这背后的核心在于,决定股票走势的变量不止商品价格本身。“行业景气度的变化会驱动资金对板块进行相对超配,从而带来股价表现的差异。”姜沁称。但行业景气,并非决定股价涨幅的唯一因素,宏观政策、市场风险偏好等变量,同样影响资本的定价逻辑。“在流动性趋紧或风险偏好走弱阶段,即便产业链基本面改善,相关个股也未必能获得资金响应。”

如果说商品价格在逻辑层面为股市提供了方向指引,那么其传导机制究竟如何落地? 刘慧峰表

示,期货价格向股票市场传导,主要通过成本利润传导和市场预期博弈等路径。

前者聚焦基本面逻辑。以钢铁产业链为例,在钢材价格不变情况下,若上游焦煤、铁矿石价格上涨,将压缩钢厂利润空间,对钢铁板块股价形成压制。反之,若原料价格下行、产品价格稳定或走强,企业盈利能力改善,可能带动股价上行。这一逻辑也会在财务数据中体现。“以螺纹钢为例,若期货与现货价格连续三个月下跌,钢厂营收与利润承压,一旦财报不及预期,股价或进一步下探。”刘慧峰说。

另一条路径则体现在市场预期层面。期货市场往往对政策与供需变化反应更为敏锐,当行业调控信号出现,期货盘面利润可能率先变动,部分资金便会提前布局相关股票,博弈股价补涨空间。

权卖方资金的增加在结构上压低了商品波动率的中枢,商品价格仍主要受其基本面影响。

另一方面,商品价格波动是否传导至股市也存在路径差异。例如,在滞胀背景下,资金更倾向流入大宗商品市场而非股票市场,此时商品波动率即使提升,也未必显著影响股市走势。

此外,部分周期板块本身具备多重属性。例如煤炭产业链有充足现金流,故兼具高股息属性。2024年上半年焦煤价格偏弱运行的同时,煤炭股走势依旧稳健;又如纺织服装板块,尽管原材料价格如棉花可能影响成本端,但其出口导向特征更使其股价对人民币汇率变动更

为敏感,原料价格对其股价影响权重有限。

在经历了6月底至7月初的共振反弹后,黑色系期货与股票行情短期内或进入盘整。然而,从中期来看,行业内仍存在布局窗口。“近期黑色系板块期货和股票都经历了一轮上涨,股票市场表现也反映了行业利好。”刘慧峰认为,若要寻找后续潜在催化,可以关注以下三方面因素。

首先,9月下旬至10月,北方部分地区可能面临阶段性限产,进而提升钢厂吨钢利润。其次,进入下半年,国内铁矿石需求或边际趋弱,而海外矿山新投产项目也在逐步释放产能,矿价存在回落压力。

作为中间产成品,其对应板块的股价表现更多受到吨钢利润的驱动,而非螺纹钢期货价格。“对于这类中间产成品,行业利润如何在产业链中分配,往往才是决定股价表现的核心变量。”

另一个典型例子是生猪。“尽管生猪价格与畜牧养殖板块的超额收益存在一定相关性,但在行业进入去产能周期或遭遇猪瘟等突发事件扰动时,股票市场会更快反映盈利预期。”姜沁表示,此时股价反映的是企业层面的盈利弹性,而非单一商品价格所隐含的短期供需格局。

“期货向股票的传导通常存在时间差。”刘慧峰表示,在黑色系商品交易中,从期货价格变动到影响现货价格,往往滞后1至3个交易日,现货对企业经营的影响周期则为1至2个月,而财报数据反映可能滞后1至2个季度。

基于这一结构性时间差,市场发展出多样化套利策略。其中一类是“期货领先材料”逻辑,即利用期货对政策与消息的反应优势,提前配置相应板块的龙头企业。

也有投资者则将视角拓展至产业链利润再分配。例如,当焦煤、焦炭或铁矿石价格持续上涨时,上游资源类企业率先受益,资金亦会倾向于买入自有矿山的上市公司股票。此外,在期货价格大幅贴水现货、市场预期基差修复阶段,部分资金也会选择率先在股票端布局,博弈估值修复带来的交易性机会。

这一背景下,铁矿石概念股可能承压,原料价格下跌的钢铁股则有望获得相对收益。第三,宏观层面仍需关注中美货币政策走向。一旦两国同步进入宽松周期,不仅利多商品价格修复,也可能为权益市场带来估值提振。

在光伏产业方面,中金公司近期研报判断,产业链整合虽已有预期,但具体路径仍未明朗,当前硅料报价能否提升到成本线以上,更多取决于政策驱动而非基本面支撑。经历两周反弹后,中金公司认为应优先关注具备安全边际的公司。此外,尽管硅料公司仍具中期配置价值,但短期需警惕回调风险。

■ “稳预期 强信心 扩内需——期货行业在行动”（十）

国投期货黄军书：

## 创新期货服务模式 为实体经济注入发展新动能

● 本报记者 徐昭

在全球经济格局动荡的当下,我国实体经济正面临着原材料价格波动、供应链中断、资金链紧张等多重挑战,风险管理需求激增。期货市场作为金融市场的重要支柱,承载着服务实体经济的重要使命。日前,国投期货董事长黄军书在接受中国证券报记者专访时,深入剖析了期货市场在服务实体经济过程中面临的堵点与挑战,并提出“优化品种供给、强化产业适配、推动生态协同”三大创新方案。

同时,黄军书还分享了国投期货在铁矿石掉期创新、交易者教育等方面的成功实践,为期货行业如何更好地护航实体经济、实现高质量发展提供了宝贵的思路与借鉴。

期货市场：  
实体企业穿越风浪的“稳定锚”

今年以来,地缘冲突持续升级、贸易摩擦频发,大宗商品市场价格波动显著加大,这给不少实体企业稳定经营蒙上了一层阴影。

“当前,全球经济格局正经历深刻变化,实体企业面临着原材料价格及汇率剧烈波动、供应链中断风险加剧、资金链紧张等多重压力。”黄军书表示,地缘局势冲突和贸易摩擦,引发市场对部分大宗商品短期供应可能中断的担忧,导致价格波动加剧,尤其是能源和金属等原材料价格上涨,直接影响到实体企业的生产成本和盈利能力。与此同时,全球贸易保护主义抬头,市场需求端不确定性增强,导致实体企业难以准确预测市场趋势,从而影响生产和销售策略的制定。

在此背景下,期货市场凭借其独特的功能属性,成为实体企业抵御风险、稳健经营的重要工具。黄军书表示,期货市场的价格发现机制如同“望远镜”,能够帮助实体企业对未来形势做出预判,进而优化经营策略、把握市场先机。期货市场的风险管理功能则如同“安全阀”,通过套期保值等衍生品工具,生产企业可以提前锁定原材料采购成本或产品销售价格,加工企业能够稳定加工利润,贸易企业则可实现跨期套利与库存优化管理。

“当企业借助期货工具对冲价格波动风险、锁定经营利润时,便如同为生产经营装上了‘稳定器’,能够更加从容地制定长期规划,有效抵御市场不确定性带来的冲击。”黄军书表示。

为进一步印证期货工具的实效性,黄军书还以2024年红枣期货套期保值案例为切入点展开介绍。据他透露,当年,西北地区某农产品科技有限公司在国投期货全资子公司国投国证投资（上海）有限公司的帮助下,创新采用熔断累沽结构进行头寸套期保值,成功构建起现货与期货市场的风险对冲闭环,有效熨平了现货价格波动对企业经营的影响,稳定了生产经营。

铁矿石掉期创新：  
为中小微企业风险管理“精准开方”

在服务实体经济过程中,中小微企业套期保值成本高、信用风险大等难题一直是期货行业亟待攻克的重点。国投期货通过创新业务模式,为中小微企业送来了破局的“及时雨”。以黑色系产业为例,2025年,随着钢铁行业加速转型升级,黑色产业链信用风险也随之上升。黄军书介绍,部分中小钢厂经营压力陡增,付款延迟甚至违约现象出现;而中游贸易商则面临更为复杂的风险局面,既要应对供应链条上的信用风险,又要承受市场价格波动引发的库存减值风险。“这些信用风险的演变,让产业链各环节对有效风险管理工具的需求愈发迫切,稳定运营成为企业的共同诉求。”

面对这一深刻变化,国投国证投资凭借在掉期业务领域6年的积淀,开启了场外掉期业务的融合创新之路。黄军书介绍,公司在原有掉期模式基础上,研发出铁矿石人民币固定价掉期与基差掉期模式,既满足了客户对铁矿石现货价格买卖的多样化需求,又有效对冲了基差风险,为市场注入了新的活力。同时,通过严格收取交易双方按合约要求缴纳的保证金,并根据市场价格波动进行每日盯市和保证金动态调整,全方位满足了客户在交易过程中的信用风险管理需求。

铁矿石人民币掉期模式为中小微企业量身打造出了低成本、高效率的风险管理利器,成为行业值得借鉴的“样本”。黄军书进一步解释说,从企业资金成本管理维度看,中小微企业无需占用大量资金,就能提前锁定铁矿石的采购成本或销售价格,进而稳定生产经营利润,显著增强企业的抗风险能力和市场竞争力。在市场信用风险管理层面,国投国证投资提供的专业服务,确保了交易

的透明性、公正性和安全性,大幅降低了中小微企业在场外衍生品交易中的信用风险和操作风险,有效提升了市场的整体信任度和运行效率。此外,从期货风险管理子公司服务实体经济的职能视角出发,该模式为企业提供了更加多元化、灵活化的风险管理解决方案,能够充分满足不同类型企业在不同市场环境下的个性化风险管理需求,有力推动了期货市场的健康稳定发展。

尽管期货市场为中小微企业增强抗风险能力提供了有力支撑,但在实际运用过程中,企业仍面临诸多困难。黄军书表示,实体企业在利用期货工具对冲风险时,普遍遭遇套期保值人才匮乏、资金压力大、内控制度缺失等困境。为此,实体企业希望期货公司能够提供一站式风险管理服务,涵盖投教培训、团队搭建、制度建设,以及风险敞口分析、套期保值方案设计、风险控制等全流程。此外,一些现金流偏紧的实体企业还希望期货公司能够通过创新业务模式降低套期保值成本,例如申请组合保证金优惠、开展仓单质押或融资、利用场外期权工具减少保证金占用、参加交易所产业支持专项等,以进一步减轻企业负担,激发其参与期货市场的积极性。

疏通服务堵点、强化投教：  
为期货服务实体经济“强筋健骨”

尽管期货市场在服务实体经济过程中已斩获一定成绩,但仍存在诸多亟待破解的堵点。黄军书认为,当前主要面临三大问题:其一,实体企业风险对冲工具适配性不足。部分产业链缺乏定价基准和有效的避险渠道,企业在市场风险面前难以找到可靠的“避风港”。

其二,产业适配能力建设滞后。实体企业对期货市场的功能认知存在偏差,风险管理能力参差不齐,中小微企业参与期货市场更是面临门槛高、成本压力大的困境。

其三,生态协同机制尚未健全。期货行业同质化竞争严重,专业服务价值未能充分彰显,机构间资源整合与科技赋能水平不足,难以形成服务产业链的系统性解决方案。

针对上述难题,黄军书提出了一系列针对性的优化建议。其一,以国家战略为指引,优化品种供给体系。加快碳排放权、新能源等期货、期权品种的研发步伐,构建与现代化产业体系相匹配的衍生品矩阵,为实体企业提供更多元化的风险管理工具。其二,强化产业适配能力。构建多层次投教体系,深化产教融合,培育兼具产业背景与金融专业能力的复合型人才。探索“定制化风险管理方案+供应链金融”协同服务模式,为企业提供更加精准、高效的服务。其三,推动生态协同机制建设。促进资源整合与服务创新,通过多方合作构建开放共享的产业生态圈。加强科技赋能,推动数字化服务平台建设,持续探索场外衍生品、仓权贸易等创新业务模式,形成系统性服务解决方案,助力产业链高质量发展。

在黄军书看来,通过强化顶层设计、深化市场机制改革、提升服务能力,期货市场能够更好地发挥“价格风向标”与“风险调节器”的作用,为实体经济注入稳定性与韧性,助力构建新发展格局。

交易者教育也是期货市场服务实体经济的重要基石。黄军书表示,部分企业将期货市场贴上“高风险”标签,这种认知偏差主要源于对期货工具风险管理本质的理解不足以及专业管控能力的缺失。实际上,风险并非来自工具本身,而是源于使用方式不当,确立“工具中性”原则至关重要。

为此,黄军书建议,需要开展系统化的交易者教育,全面提升企业对期货市场的正确认知。一方面,全面普及期货、期权基础知识,帮助产业企业深入理解期货市场及期货工具的基本功能,逐步树立借助期货市场进行风险管理的理念。同时,根据企业所处地域特征和产业链位置,提供精准的差异化培训方案。生产型企业重点学习套期保值的原理与实操,贸易商则聚焦基差交易与库存管理等内容,通过专业且个性化的课程设置,显著提升培训效果。另一方面,充分发挥标杆企业的示范引领作用,邀请交易所产融基地等业内成熟企业分享经验案例,增强企业信心。此外,强化对产业企业风险管理的制度性引导,推动企业建立健全套期保值决策机制、完善风险控制手册,并普及套期保值会计处理方法,有效解决企业在财务核算方面的后顾之忧。

以国投期货为例,其开设的“国投大宗”系列培训,深入了解客户需求,邀请业内资深专家讲座,构建起产业交流平台。为不同需求的产业客户定制化培训。这一实践取得了显著成效,赢得了客户的高度认可,为期货行业的交易者教育提供了有益借鉴。（本专栏由中国期货业协会、中国证券报联合推出）