

焦炭期权上市在即 煤焦钢企业风险管理再添新工具

焦炭期货上市逾15年后，焦炭期权将于**2026年9月2日**上市。对于长期面对原燃料价格大幅波动的煤焦钢产业企业而言，这意味着继焦炭期货之后，风险管理工具箱将进一步丰富。

中国证券报记者日前走访多家煤焦钢产业链企业了解到，近年来，煤焦市场供需格局切换加快，价格波动频繁，企业生产、采购、销售和库存管理面临更大挑战。从卖出套期保值、买入套期保值，到基差贸易、点价采购，再到构建“虚拟库存”、锁定加工利润，越来越多产业企业已将期货工具嵌入日常经营。随着焦炭期权上市临近，企业期待借助期权的非线性损益、风险有限、策略灵活等特点，进一步实现精细化风险管理，稳定成本、利润和经营预期。

● 本报记者 马爽



图为山西闽光新能源科技股份有限公司备煤车间

本报记者 马爽 摄

价格波动加剧 企业风险管理需求升温

焦炭上连焦煤产业，下接钢铁产业，是煤焦钢产业链的重要枢纽。近年来，伴随行业供需格局变化，煤焦价格波动给产业链企业经营带来的影响愈发突出。

山西闽光新能源科技股份有限公司坐落于山西省临汾市翼城县，是2020年由福建省三钢（集团）有限责任公司与山西晋南钢铁集团有限公司共同出资组建的国有控股企业，作为一家集焦化、发电及LNG联产合成氨、负极材料生产与研发为一体的综合型企业，年产焦炭156万吨。山西闽光新能源期货部负责人陈锦波表示，近年来焦化产业产能供大于求格局愈发明显，焦化行业进入低利润甚至亏损的经营周期，焦炭价格更多受到下游钢厂影响，而焦煤价格又主要通过市场竞拍等方式形成，两者在影响因素、运行周期和价格波动方面存在较大差异，给企业在价格和利润管理方面带来了较大挑战。

对于下游钢厂而言，价格波动同样直接影响经营稳定性。河北纵横集团丰南钢铁有限公司生产基地位于河北省唐山市，年产能约770万吨，形成了“焦化—炼铁—炼钢—轧钢”全链条生产体系，是大型钢铁一体化流程联合企业。纵横钢铁期货部负责人罗亚楠介绍，近年来煤炭价格波动较为剧烈，环保限产、煤矿保供、安全检查、钢企开工率、港口库存以及宏观产业政策变化，都可能快速传导至焦煤价格。钢厂一方面面临原燃料采购成本波动，采购节奏难以准确把握的难题；另一方面需要维持一定规模的安全库存，在价格下行阶段又需要规避库存产品价格下跌的风险。同时，钢厂签订远期锁价订单后，如原料价格上涨，加工利润也会被明显压缩。

作为煤焦产业链上游大型企业，山西鹏飞集团有限公司同样将期货视为生产经营的重要补充。山西鹏飞集团坐落于山西省吕梁市孝义市，是国内为数不多的全产业链一体化煤焦龙头企业。企业上游配套自有煤

矿，中游布局煤炭洗选与大型焦化业务，下游延伸煤化工、氢能全产业链，打造“煤—焦—化—氢”循环低碳发展模式。山西鹏飞集团市场部负责人国顺表示，公司参与期货市场的模式已从早期单纯卖出套期保值、围绕标准仓单进行套期保值，逐步升级至非标套期保值和预期风险管理，并根据产量、市场周期以及价格判断动态调整套期保值周期和规模，将期货工具全面融入贸易经营环节。

产业企业风险管理理念的变化，也折射出煤焦钢行业经营模式的转型：面对高波动市场，单纯依赖现货价格判断已难以满足稳健经营需要，利用衍生品管控价格风险、调节库存、锁定经营利润，正在成为越来越多企业的主动选择。

从套期保值到“虚拟库存” 期现融合持续深入

经过多年发展，焦炭期货在产业企业中的应用早已不局限于简单的买入或卖出套期保值。记者采访发现，处于产业链不同位置的企业正在根据自身生产经营特点，形成差异化的风险管理模式。

山西闽光新能源自2024年开始设立期货部门，2025年获批以独立主体参与焦煤、焦炭套期保值业务，当年参与焦炭套期保值8.5万吨、焦煤套期保值7.8万吨。陈锦波介绍，目前山西闽光新能源参与期货市场的方式主要包括套期保值、基差贸易和点价交易。其中，在焦煤采购方面，企业既会采购现货焦煤并在焦炭期货端进行套期保值，以锁定加工利润，也会在焦煤补库过程中，逢低分批买入焦煤期货，以实现保值。比如，2025年7月，山西闽光新能源在采购焦煤现货后，通过焦炭期货套期保值锁定约250元/吨的加工利润；2026年一季度，企业在低位留存焦炭的同时分批开展套期保值，取得了良好的期现结合成效。

钢厂则更加关注原料成本和库存风险。罗亚楠介绍，纵横钢铁主要通过套期保值和盘面点价方式管理原料成本，套期保值规模

与日常焦炭采购量和库存规模相匹配，基本覆盖常规库存及季节性补库需求。

2025年6月至8月，煤炭行业超产核查和安全检查带来供给端收缩预期，下游钢厂原料库存处于低位。面对后续焦炭现货补库需求以及当时深度贴水的期货盘面，纵横钢铁提前在焦炭期货2509合约建立约一个月需求量的“虚拟库存”，此后焦炭现货价格连续上涨。伴随期现基差修复，企业再将“虚拟库存”逐步置换为现货库存，由此提前锁定远期库存成本，降低了原料价格上涨对生产经营的影响。

长期深度参与焦炭期货市场的山西鹏飞集团，则进一步把期货工具与生产、贸易相结合。国顺介绍，企业目前不仅根据现货产销情况灵活进行买卖操作，还通过构建焦煤“虚拟工厂”，以买入焦煤、卖出焦炭的方式锁定加工利润。

2026年6月中旬的一轮行情中，焦炭现货价格连续上涨，期货价格也明显上行。山西鹏飞集团结合上下游供需及钢厂利润变化，对市场拐点作出判断，在焦炭期货价格处于2000元/吨以上时分批开展套期保值，并根据对焦煤端驱动的判断，将焦炭期货空头套期保值比例控制在20%至30%，没有进行全额套期保值。随着焦炭期货价格回落，部分期货头寸对冲了现货价格下跌风险。国顺认为，焦炭期货已成为煤焦钢产业链的重要纽带，能够帮助企业逐步从“赌行情”转向以稳定加工利润为目标的经营模式。

从这些实践可以看出，产业企业运用衍生品正在从单一价格对冲，逐渐向采购管理、库存管理、利润管理乃至全流程经营管理延伸。

期权补全工具体系 风险管理迈向精细化

如果说期货为企业提供了锁定远期价格的重要工具，那么即将上市的焦炭期权，则有望让企业在控制风险的同时，获得更灵活的经营操作空间。

多位受访企业人士都表示，与期货相比，期权的一大特点是风险收益结构具有非线性特征。对于期权买方而言，最大损失可以限定在权利金范围内，同时还能保留价格朝有利方向变化时的收益空间，因此更加便于企业针对不同经营场景设计风险管理方案。

陈锦波表示，期权能够作为期货的有效补充，丰富企业风险管理工具选择，并帮助企业实现更加精细化的风险管理。焦炭期权上市后，山西闽光新能源计划将焦炭期权与焦炭期货结合，根据实际经营情况管理未来采购或销售价格，实现精确套期保值，同时探索含权贸易等模式，进一步提升焦炭供应链韧性。

对于焦炭采购量较大的钢铁企业，期权的“保险”属性尤其受到关注。罗亚楠表示，焦炭期权上市后，纵横钢铁计划将场内期权作为期货的重要补充，进一步嵌入日常风险管理体系。在采购端，针对原料价格上涨风险，可通过买入看涨期权控制采购成本。在库存端，则可通过买入看跌期权为库存配置“价格保险”。

罗亚楠表示，未来企业希望把期权逐步融入原料采购、冬储备货、库存管理和年度成本管控全流程，以缓解传统期货套期保值中保证金占用较大、盈亏结构较为线性等问题。同时，企业也期待焦炭期权上市后市场参与主体不断丰富，流动性和定价效率进一步提升。

已经在其他品种上积累期权经验的鹏飞集团，则准备复制已有模式。国顺介绍，目前山西鹏飞集团已开展焦煤场内期权以及甲醇场内、场外期权试点，主要将期权与期货头寸搭配，进行风险对冲。焦炭期权上市后，山西鹏飞集团计划结合自身现货经营与连续月合约探索滚动卖出看涨期权策略，在获得权利金收益的同时对冲现货经营风险。

业内人士表示，随着产业企业参与衍生品市场不断深入，焦炭期权的上市将进一步补充煤焦钢产业链风险管理工具。对于企业而言，期货与期权并非脱离现货经营的独立业务，而是稳定成本、库存和利润的重要手段。

券商9月“金股”扎堆四大行业 机构看好核心资产配置价值

● 本报记者 胡雨

8月31日，A股三大股指集体上涨，8月月线集体翻红，带动券商8月“金股”指数多数实现正收益。从券商推荐的9月“金股”组合看，截至8月31日中国证券报记者发稿时，已有近70只A股及港股标的获得券商青睐，其中宁德时代、药明康德关注度最高；从券商“金股”的行业分布情况看，电子、机械设备、医药生物、有色金属等行业受到青睐。

展望9月行情，业内人士认为，在多方因素共同作用下，短期市场大概率维持区间震荡走势。风格上，大盘价值与小盘成长或共舞。具体配置上，当下看好黄金及中国核心资产配置价值，红利板块、景气度有望触底的行业等方向机遇也值得关注。

宁德时代和药明康德关注度高

据记者不完全统计，截至8月31日发稿时，已有近70只A股及港股标的入围券商9月“金股”组合，投资价值获重视。从单只标的的情况看，宁德时代再次成为最受券商关注的标的，其与药明康德均获得3家券商推荐，涉及券商包括光大证券、开源证券、西部证券、兴业证券等。

对于宁德时代，开源证券认为，公司作为全球锂电龙头具有较强盈利韧性，地缘扰动背景下油气价格走高，新能源战略地位提升，公司受益于能源安全转型，海外大储、户储需求旺盛；对于药明康德，西部证券认为，公司2026年二季度业绩增长强劲，并全面上调2026年全年业绩指引，在手订单充沛，未来业绩有望稳健增长。

除前述2只标的外，紫金矿业、美的集团、药明生物、西部矿业、现代牧业等标的均获得2家券商联合推荐，涉及券商包括光大证券、西部证券、国信证券、兴业证券、浙商证券、开源证券、国金证券等。从行业分布情况看，电子、机械设备、医药生物、有色金属等行业是券商9月“金股”分布较为密集的方向。

在券商推荐的9月港股“金股”中，现代牧业同时获得国金证券和国信证券推荐，投资价值受到青睐。国金证券农业团队负责人张子阳认为，现代牧业短期有望受到三季度牛肉和原奶价格加速上涨的催化，中长期肉奶价格有望迎来反转，公司作为头部企业，将充分受益于行业景气度上行。

券商金股指数8月多上涨

相较于7月A股大跌引发券商金股指数全线下挫，8月A股的震荡反弹带动券商金股指数多数实现正收益。截至8月31日收盘，Wind数据收录的36只券商金股指数中，有33只在8月实现正收益，另有3只券商金股指数8月收益为负，收益率首尾相差超过20个百分点。

从单家券商情况看，排名第一的开源证券金股指数8月累计上涨17.21%，该券商推荐的杰普特8月上涨43%，翰博高新8月上涨近40%，淮北矿业、药明康德8月均涨逾20%；国海证券金股指数、华西证券金股指数位居其后，8月涨幅均在14%以上，其推荐的标的中，冠龙节能、睿创微纳8月均涨逾30%，浪潮信息、新集能源、三夫户外等8月均涨逾10%。

券商此前推荐的8月“金股”成色如何？截至8月31日收盘，华源证券推荐的海鸥股份连续3个交易日涨停，8月累计涨幅高达118.83%。彼时华源证券表示，液冷冷塔已出现供应紧张，而海鸥股份是唯一主营冷冷塔的上市公司，目前订单已开始放量，市占率提升之路开启；此外，公司深度绑定西门子，随着北美需求持续增长和产能日趋紧张，公司预计将受益于冷却塔需求外溢和西门子撬装业务发展。

其他个股中，九州一轨、沃特股份、云南锗业8月涨幅均在50%以上，在券商推荐的8月“金股”中涨幅居前，推荐它们的券商包括中航证券、中国银河、东吴证券；另有45只券商8月“金股”的当月涨幅在20%以上，一些个股的强势上涨还推动部分券商金股指数在8月创出新高。

短期大概率延续区间震荡走势

8月31日，A股三大股指低开高走，临近收盘集体收涨。从8月整体表现看，在经历7月快速下探后，三大股指在8月集体反弹。展望9月，A股行情将如何演绎？

光大证券首席策略分析师张宇生认为，随着融资余额明显回落、市场换手率整体处于低位，市场指数下探空间已显著收敛。但与此同时，内需修复力度依然偏弱，总量层面尚不具备全面普涨的条件。此外，中东地缘冲突仍然反复、美债长端收益率高位运行也将持续扰动全球资产表现。综合来看，在多方因素共同作用下，短期市场大概率维持区间震荡走势。

西部证券首席策略分析师曹柳龙看好黄金及中国核心资产配置价值：如果9月美联储不加息，可能加剧市场对美联储控制通胀职责的质疑，金价有望快速回升至前高水平甚至再创新高，有色金属板块估值也将得到修复；就国内而言，得益于政策托底，地产和消费板块上涨空间有望打开，国产AI产业链也有望获得系统性重估；建议关注国产芯片、半导体设备、港股互联网等板块。

对于9月市场风格，浙商证券首席全球策略研究官廖静池研判，或出现大盘价值与小盘成长共舞的情形，行业配置上看好三条主线：一是市场风格再均衡态势延续，资金回归投资本源，建议重点关注具有较高股息率、正向现金流、较高ROE的红利行业，如有色金属、非银金融等；二是关注景气度有望触底的行业，如农业、化工、地产链等；三是在中小盘成长风格走强预期下，继续关注电子板块的反弹机遇。