

黑色产业链供需格局调整期现结合助力企业稳健经营



第19届国际油脂油料大会暨农畜产业（衍生品）大会衍生品与黑色产业论坛活动现场

大商所供图

2026年以来，黑色产业链供需格局呈现明显分化态势。钢铁需求整体偏弱，铁矿石供应持续增加，焦煤供给约束不断增强，推动主要原料价格运行逻辑和产业链利润分配格局发生变化。与此同时，全球铁矿石资源供应趋向多元化，国内铁矿石人民币现货交易规模持续扩大，产业企业面临的价格波动风险也日趋复杂。

在10月13日举行的第19届国际油脂油料大会暨农畜产业（衍生品）大会衍生品与黑色产业论坛上，多位与会嘉宾表示，面对产业链结构调整和市场波动，企业需要从关注价格涨跌转向更加重视基差、库存、利润及整体经营敞口管理，通过深化期现结合，提升经营稳定性和风险管理能力。

● 本报记者 马炎

今年以来，黑色产业链原料市场供需格局呈现明显分化。钢铁需求整体偏弱，铁矿石供应相对宽松，而焦煤市场供给约束增强，不同原料品种的供需变化存在差异，进而推动价格走势分化和产业链利润分配格局调整。

托克全球黑色首席分析师钱忠伟认为，当前黑色产业链需求端仍面临压力，供给端的结构性变化则更加突出，主要表现为铁矿石供应宽松与煤炭供应收缩并存。

铁矿石方面，钱忠伟表示，今年可能是近年来供应规模较大的一年。除主流矿山维持高位生产外，部分扩产项目逐步释放产量，非主流矿

山也带来新增供应。在铁水产量逐步下降的背景下，港口库存一度达到约1.7亿吨，市场供需宽松格局较为明显。

从价格表现来看，受中东地缘局势及相关成本因素影响，今年以来，铁矿石价格大部分时间处于每吨95美元至105美元区间震荡，整体与去年相近。不过，供大于求的压力仍在显现，近期部分价格结构指标已降至年内较低水平。

与铁矿石不同，焦煤、焦炭市场的主要矛盾集中在供应端。钱忠伟表示，今年5月以来，国内煤矿相关监管措施趋严，对部分隐性超产形成约束。8月份蒙古国燃油供应短缺进一步影响煤

炭通关量，推动焦煤价格在8月至9月出现较快上涨，焦炭价格也连续提涨。进入9月中旬后，随着稳产保供相关要求提出，市场价格出现一定回调。

中国平煤神马集团投资公司执行董事兼总经理张亚辉同样认为，焦煤市场今年最值得关注的变化，不仅是价格中枢上移和波动频率加快，更在于定价逻辑正在重构。

他表示，过去焦煤价格主要由相对宽松的供给格局与需求变化共同主导，而今年供给端的刚性收缩成为影响价格走势的重要因素。特别是5月份以后，违规产能受到更加严格的约

束，焦煤供给弹性明显减弱。与此同时，煤企、港口和焦化企业等环节库存处于相对低位，进一步放大了价格波动。

此外，为应对价格上涨风险，部分中下游企业加大了直接向煤炭生产企业采购的力度，现货流通结构随之调整。张亚辉认为，供给刚性增强、库存下降及贸易结构变化等因素叠加，共同推动了焦煤定价逻辑的转变。

供需分化也正在改变产业链内部的利润分配。钱忠伟表示，今年黑色产业链利润分配由此前主要集中在矿山和钢铁环节，转向煤炭、航运等环节。运费上涨影响了铁矿石贸易中的利润分配，而

焦化企业利润则更多徘徊在盈亏平衡附近。

从钢厂角度来看，北京建龙重工集团有限公司营销部副部长苏全明表示，当前钢铁行业仍面临需求下行压力，虽然直接和间接出口对市场形成一定支撑，但上游原料与下游钢材的价格传导并不顺畅。尤其在煤炭供应受到突发因素影响时，原料价格上涨弹性较强，而钢材价格难以同步向下传导成本，容易挤压钢厂利润。

在他看来，面对这样的市场结构，钢铁企业需要更加重视生产经营的稳定性和可预见性，提高对原料成本、订单安排和利润结构的精细化管理能力。

在黑色产业链供需结构调整的同时，全球铁矿石资源供应格局和贸易方式也正在发生变化。随着海外大型矿山项目逐步推进，传统资源供应格局面临调整，矿山之间的竞争也从成本和规模延伸至资源品质、低碳属性及供应链稳定性等多个维度。

宝钢资源控股（上海）有限公司副总经理朱家春表示，过去十多年间，全球铁矿石海运供应高度集中于澳大利亚和巴西，四大矿山占全

球海运贸易的比重超过70%。这种供应格局虽然具有一定稳定性，但也使下游钢铁企业在资源保障和议价能力方面相对被动。

资源供应格局变化也推动企业调整经营模式。朱家春介绍，宝钢资源正在从以贸易为主向“资源+服务”方向转型，通过加大海外资源投资力度，逐步形成涵盖澳大利亚、利比里亚、几内亚等地区的资源布局，并向大宗原燃料供应链服务平台转型。

对于钢厂如何平衡长期资源保障与现货采购，朱家春提出了“基本盘+弹性盘”的配置思路。他建议，钢铁企业可根据自身经营特点，将约60%至70%的采购需求作为资源保障基本盘，重点追求品质和供应稳定；其余30%至40%作为弹性盘，根据市场变化灵活采购，以优化炉料成本。

除了资源供应端的变化，国内铁矿石现货交易方式也正在调整。北京铁矿石交易中心股份有限公司风控总监陈梅介绍，2026年以来，铁

矿石现货交易的人民币结算化、现货化和港口化趋势明显加快。前三季度，北铁中心平台人民币现货成交量约8000万吨，同比增长94%；人民币港口现货交易已成为平台业务增长的重要动力。从库存变化来看，今年国内港口铁矿石库存整体高于去年水平，一季度曾达到约1.7亿吨，8月份下降至1.63亿吨至1.65亿吨。与此同时，钢厂普遍采取低库存、按需采购策略，对电子招标和阳光采购的需求也有所增加。

现货交易方式的变化，进一步推动了价格形成机制的调整。陈梅介绍，北铁中心于2025年9月28日正式推出北铁指数，该指数已通过国际证监会组织相关原则认证。目前，北铁指数正在从市场参考指标逐步走向实际交易中的定价基准，已在部分国产矿、进口矿长协定价中得到应用。

她认为，随着国内港口人民币现货市场持续发展，以真实成交为基础的价格指数或在铁矿石定价中发挥更大作用，推动形成更加多元的定价体系。

积极因素持续积累 A股市场有望迎来修复窗口

● 本报记者 吴玉华

10月13日，A股市场下探回升，盘中上证指数跌逾1%，创业板指跌逾3%，收盘时上证指数小幅上涨，站上3800点，创业板指小幅下跌。整个A股市场超2900只股票上涨，70只股票涨停，冰雪旅游、电路板、光模块等板块表现活跃。市场成交量放大，成交额为1.69万亿元。各宽基ETF放量明显，创业板ETF易方达成成交额超92亿元。

近期A股市场积极因素不断出现，以股票型ETF为代表的增量资金积极入场；科技板块业绩保持高景气，多家上市公司预告三季度业绩大幅增长；海外扰动缓和。分析人士认为，积极信号已开始积累，后续若紧缩预期降温与地缘局势进一步缓和，叠加三季报业绩验证，市场预期有望逐步扭转，短期市场或迎来风险释放后的修复窗口。

A股市场下探回升

10月13日，A股市场下探回升。盘中上证指数一度跌逾1%，深证成指一度跌逾2%，创业板指、科创综指、北证50指数均一度跌逾3%，之后市场回升，盘中上证指数、深证成指、创业板指、科创综指、北证50指数均翻红上涨。

截至收盘，上证指数上涨0.10%，深证成指、创业板指、科创综指、北证50指数分别下跌0.25%、0.18%、0.08%、0.31%，上证指数报收3800.86点，创业板指报收2958.34点。

小微盘股走势更强，大盘股集中的上证50指数、沪深300指数分别下跌0.43%、0.29%，小微盘股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别上涨0.02%、0.80%、1.54%。

相比煤炭企业侧重价格下跌风险，钢铁企业则更加关注原料采购与钢材销售之间的整体利润管理。苏全明表示，在当前市场环境下，钢厂首先要确保原料供应、生产连续性和订单履行。在此基础上，需要将原料价格预判、订单安排和利润结构分析结合起来，并根据不同经营阶段的实际需求，合理运用期货等风险管理工具。

南京钢铁股份有限公司期现风险管理室主任张华国从企业实践出发提出，钢铁企业需要建立以吨钢利润为核心的产销联动以及组合风险管理思维。

他表示，钢厂不能孤立看待钢材销售、铁矿石采购和焦煤成本，应当把原料端与产品端的风险敞口结合，通过期现两端开展组合管理，实现企业整体经营效益的优化。

张华国介绍，南钢股份的套期保值业务已经不再局限于单一品种的操作，而是更加重视煤、焦、矿与钢材之间的组合关系。企业需要结合行业所处周期制定中长期策略，同时匹配日常经营情况与短期市场变化，针对具体风险敞口实施动态管理。

从盘面上看，冰雪旅游、电路板、光模块等板块表现活跃，盘中均出现明显拉升，锂电电解液、动力电池、保险等板块调整。申万一级行业中，国防军工、通信、综合行业涨幅居前，分别上涨2.69%、1.78%、1.46%；电力设备、汽车、医药生物行业跌幅居前，分别下跌2.01%、0.99%、0.98%。

领涨的国防军工行业中，国科军工涨逾12%，江龙船艇涨逾10%，航发科技涨停，洪都航空涨逾9%。

通信行业中，华脉科技涨停，太辰光、澄天伟业均涨逾8%，天孚通信涨逾7%，中际旭创、新易盛均涨逾1%，盘中，中际旭创一度跌逾4%，新易盛一度跌逾5%。

恒生前海基金基金经理龙江伟表示，10月13日A股三大指数涨跌不一，市场结构性热点活跃，赚钱效应有所改善。

出现多重积极因素

近期，A股市场持续震荡调整，自9月22日以来，截至10月13日，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指分别累计下跌3.77%、10.02%、12.98%、14.06%。

在市场持续调整之时，基本面改善、外围局势缓和、来自股票型ETF的增量资金等积极因素也在持续积累。

从基本面来看，当下中国中游制造仍维持高景气度，制造业升级和产业结构优化的趋势并未改变。从上市公司业绩预告情况来看，截至10月13日中国证券报记者发稿时，在已公布三季度业绩预告的上市公司中，超八成业绩预喜。例如，10月13日晚间，宝鼎科技披露2026年前三季度业绩预告称，预计2026年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润3.30亿元至3.70亿元，比上年同期增长536.88%至614.07%。10月12日，源杰科技发布2026年第三季度业绩预告，预计第三季度实现营收6.50亿元至7.00亿元，同比增长264.56%至292.60%；实现归母净利润4.03亿元至4.53亿元，同比增长578.85%至659.70%。同样在10月12日发布业绩预告的联讯仪器预计，今年前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润19亿元至21亿元，同比增长1866%至2072.95%。

资金面上，近期股票型ETF持续获资金净流入。Wind数据显示，截至10月12日，自9月28日以来，股票型ETF已连续6个交易日获资金净流入，合计净流入817.35亿元。其中，9月28日与10月9日净流入股票型ETF的资金较多，分别为246.01亿元、227.82亿元。各股票型ETF中，科创50ETF华夏、创业板ETF易方达、中证1000ETF南方净流入金额居前，分别为129.03亿元、70.07亿元、47.01亿元。10月13日，多只宽基ETF成交量放大，创业板ETF易方达成成交额超

92亿元、科创50ETF华夏成交额超81亿元、沪深300ETF华泰柏瑞成交额超46亿元、中证1000ETF南方成交额超40亿元。

此外，海外扰动方面有所缓和，9月FOMC纪要显示多数官员并无连续加息的意愿，9月非农数据低于预期令10月加息预期明显降温，市场转而定价10月将按兵不动；G7宣布将在4个月内协调释放至多1亿桶战略石油储备。

中信建投证券策略分析师夏凡捷表示，积极信号已开始累积，海外地缘缓和，科技板块业绩保持景气。

华泰证券也认为支撑因素正在逐步累积，交投较节前有所改善，ETF承接与政策呵护信号有助于稳定预期。

与此同时，黑色产业链风险管理工具体系也在持续完善。今年9月2日，焦炭期权上市，铁矿石、焦煤、焦炭三大钢铁原料已实现期货和期权工具全覆盖，为产业企业开展更加灵活的价格风险管理提供了条件。

与会嘉宾认为，随着黑色产业链供需格局和价格运行逻辑不断变化，深化期现结合已成为产业企业应对市场波动、提升经营韧性的的重要途径。未来，企业需进一步推动衍生品工具与采购、销售、利润管理等经营环节深度融合，完善内部风险管理体系，提高风险识别和应对能力，为稳健经营提供有力支撑。

市场预期有望逐步扭转

对于A股市场，龙江伟表示，当前A股处于震荡整理、结构再平衡阶段，9月三大PMI均回升至荣枯线上方，经济景气边际改善，叠加政策密集落地，短期仍存在结构性机会。展望后市，部分高景气赛道和龙头公司的估值已经来到低位，下行空间较小，具备一定安全边际；而部分前期调整较多且关注度较低的内需为主的公司，经历了业绩下修后，估值也来到历史区间底部。后续若产业端有新的催化，或宏观政策有所刺激，高景气度和业绩触底反转的板块有机会迎来新一轮的上行，带动A股上行行情延续。从具体方向上，仍然看好科技成长的结构性能会。

“美国9月非农数据不及预期，降低了10月再次加息的概率，但美债长端收益率延续高位运行，仍将扰动市场。”星石投资副总经理方磊认为，高景气趋势产业方面，AI景气仍在延续，

但受海外流动性收紧预期的影响，估值端面临一定的压力。随着三季报验证期逐步开启，市场定价重心有望重新回归基本面，需要重点关注业绩增长确定性强的公司。传统核心资产方面，当前估值处于低位，部分板块的股息率与盈利稳定性具备吸引力，国内增量政策密集落地，经济动能有望边际改善，在外部压力较大的环境下，这类资产兼具防御属性与估值修复空间。在9月海外流动性收紧的环境下，均衡配置策略表现出一定的韧性，也保留了景气定价回归时的向上弹性。建议保持均衡配置的思路，在高景气趋势的产业投资中重点关注具备技术壁垒的龙头，在估值低位的传统核心资产中重点关注经营稳健的龙头。

“后续若紧缩预期降温与地缘局势进一步缓和，叠加三季报业绩验证，市场预期有望逐步扭转。”夏凡捷表示，行业配置上，防守方向以红利资产为核心底仓，重点关注银行、煤炭、公用事业及港股红利；景气方向围绕三季报业绩确定性，包括AI硬件、算力及基础化工与资源品。

“短期市场或迎来风险释放后的修复窗口。”光大证券首席策略分析师张宇生表示，展望四季度，市场的核心锚点将由盈利端的超预期转向政策预期的变化。国内基本面稳中向好，国庆假期消费数据较好，有望提振市场信心。同时，节后ETF资金呈现净流入，显示资金并未离场。建议关注三条均衡配置方向：一是政策链，即沿着政策发力的重点方向进行布局，涵盖基建链、地产链、消费链以及各类细分领域。二是硬科技赛道，聚焦半导体、AI、高端制造等具有核心技术壁垒的领域。三是自下而上景气的其他板块，例如农林牧渔、医药、非银金融等。