

近期的国内商品期货市场可谓坐上了过山车。在经历了一个多月的连续上涨之后，5月13日-14日，多个黑色系期货品种连跌两日，14日更是集体“跳水”：热轧卷板和螺纹钢主力合约6%跌停；铁矿石主力合约盘中10%跌停，收盘跌超7%；动力煤、焦炭均现盘中跌停，收盘跌超6%；焦煤盘中一度跌近8%，收盘跌约5%。

此前，大宗商品价格出现一波持续上涨，而暴涨之后大跌，其背后是监管出手降温。5月10日，三家交易所接连出手，调整涨跌停板或交易手续费。5月14日，国内钢铁重镇唐山市就钢铁价格约谈全市钢铁生产企业。

央行和国务院也关注到近期的大宗商品价格变化。央行在一季度货币政策执行报告中指出，全球大宗商品价格上涨可能阶段性推升我国PPI，但输入性通胀的风险总体可控。

接下来大宗商品走势将如何变化？转折点到了吗？未来将怎么走？对A股市场有何影响？

黑色系大宗商品此前连续上涨

市场监管部门、交易所相继出手降温

黑色系商品期货14日的大跌与一则市场消息有关。

5月14日，唐山市市场监督管理局网站发布消息，唐山市市场监督管理局、发改委、工信局就钢铁价格联合约谈全市钢铁生产企业。约谈要求各钢铁生产企业严格执行相关价格法律、法规，加强自律，守法经营，不得相互串通，不得捏造、散布涨价信息，自觉维护钢材市场价格秩序和公共利益。对相互串通、操纵市场价格，捏造、散布涨价信息，囤积居奇、哄抬价格等违法行为，将按照有关法律规定，依法依规严厉查处，情节严重的，责令停业整顿，或者吊销营业执照，并公开曝光。

唐山是钢铁重镇，一直以来都有“世界钢铁看中国，中国钢铁看河北，河北钢铁看唐山”的说法。根据国家统计局和唐山市统计局的数据，2020年唐山市生铁产量约占全国生铁产量的15%，唐山市粗钢产量占全国的近14%。唐山市对钢铁价格进行监管，无疑将对期现市场产生较大影响。

今年以来，唐山地区钢坯价格持续上涨，根据兰格钢铁网信息，4月初唐山地区主流钢厂普方坯价格一度突破5000元/吨，后出现一定震荡，5月一路上涨，5月14日达到5800元/吨。

根据国家统计局5月14日公布的最新数据，5月上旬流通领域重要生产资料市场价格

多数上涨，其中黑色金属、煤炭等涨幅明显，螺纹钢、线材相较4月下旬涨幅超10%，热轧普遍薄板涨8.6%；焦炭（二级冶金焦）涨12%，焦煤（主焦煤）涨超7%。

期货市场方面出现联动上涨。自今年3月下旬开始，国内大宗商品期货价格就不断上涨，其中，以能源化工、基本金属相关黑色系期货品种涨幅最为明显，包括螺纹钢、热卷、铁矿石、动力煤、焦煤、焦炭、玻璃等。

螺纹钢、热轧卷板等期货主力合约近来连创新高。螺纹钢2110合约4月以来至5月12日的涨幅达27%，从不到5000元/吨涨至6000元/吨以上。热轧卷板2110合约4月以来截至5月12日的涨幅近29%。

铁矿石2109期货合约价格自3月底的930元/吨左右，一路涨至5月上旬的1300元/吨以上，4月以来截至5月12日的26个交易日内，区间涨幅达43.6%。动力煤2109合约价格4月以来区间涨幅近40%，焦煤2109的区间涨幅也达到27%。玻璃2109合约区间涨幅40%。

在此前的这波大涨中，相关部门已经出手降温。

5月10日，国内商品期市黑色系出现涨停潮，一天之内，三家交易所发出通知调整涨跌停板或交易手续费。大商所当日发出市场风险提示公告，称近期市场运行不确定因素较多，大宗商品，特别是焦煤、焦炭和铁矿石价格波动较大。请各市场主体理性合规参与，防控风险，确保市场平稳运行。铁矿石期货I2106、I2109、I2110、I2112、I2201、I2202、I2203、I2204等8个合约涨停，下一交易日上述合约的涨跌停板幅度和交易保证金水平将按照相关规定相应提高。

上期所也于5月10日公告调整螺纹钢、热轧卷板期货相关合约交易手续费。

郑商所10日发布通知调整动力煤期货合约交易保证金标准、涨跌停板幅度和交易手续费。11日，郑商所再次宣布调整玻璃期货合约交易手续费。

此后，部分相关品种期货的价格开始在13日、14日连续下跌。热轧卷板2110合约两日累计跌超8%，14日收盘价报6135元/吨；铁矿石2109合约两日累计跌超10%，14日收盘报1173元/吨，目前价格接近4月底的水平。螺纹钢、动力煤、焦煤等主力合约均连跌两日。

涨势能持续多久？

分析称短期面临降温 或在今年三季度见顶

国内大宗商品期货价格的上涨与全球市场有关。近期全球大宗商品价格表现出上行态势。2021年4月末，WTI原油期货价格、LME铜期货价格和CRB大宗商品现货价格综合指数分别同比上涨187%、89%和51%。

与此同时，主要经济体通胀指标也出现超预期上行。今年4月份，美国CPI同比上涨4.2%，创12年来新高，核心CPI同比涨幅3%，创下25年来新高。欧元区4月消费者物价调和指数（HICP）同比上涨1.6%，相较3月份的1.3%涨幅进一步上升0.3个百分点，达两年来最高。

中国央行在5月11日发布的一季度货币政策执行报告中指出，全球大宗商品价格上涨和通胀走高的主要推动因素有三：一是主要经济体政府出台大规模刺激方案，市场普遍预期总需求将趋于旺盛；二是境外疫情明显反弹，供给端仍存在制约因素，全球经济在后疫情时代的需求复苏进度阶段性快于供给恢复；三是主要经济体中央银行实施超宽松货币政策，全球流动性环境持续处于极度宽松状态。目前看上述三方面影响短期内难以消除，全球通胀中枢可能在一段时间里延续温和抬升走势。

央行指出，大宗商品价格上涨是阶段性供求“错位”的表现，若未来全球疫情能得到全面有效防控、新兴经济体生产供应能力恢复正常，则生产资料价格涨势可能放缓。全球大宗商品价格上涨可能阶段性推升我国PPI，但输入性通胀的风险总体可控。当然，需对大宗商品涨价给我国不同行业、不同企业带来的差异化影响保持密切关注，综合施策保供稳价，及时有效管理预期，防范市场价格波动失序。

5月12日召开的国务院常务会议也关注到大宗商品价格变化，会议要求，要密切跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行。

那么，大宗商品价格上涨是否还能持续？

粤开证券分析师罗志恒提出，基于供需矛盾短期内难以缓解以及流动性总体宽裕，大宗商品牛市仍未结束，还将持续一段时间，但全面持续上涨的动能有限。年初以来国内外大宗商品价格暴涨具有一定泡沫，部分受到流动性充裕以及市场投机炒作情绪的助推，短期可能有调整。不过，未来不同品种大宗商品走势有望分化，要看具体品种的供需基本面，钢铁、煤炭等碳达峰及环保限产行业走势较强。有需求但供给收缩的品种预计中期内仍有一定上涨空间，但速度或将放缓，以螺纹钢、焦煤为代表；有需求同时供给生产恢复、产能持续扩张的品种将见顶回落或持续震荡。

国泰君安期货金融衍生品研究所国债期货首席研究员王洋指出，2020年二季度至今大宗商品暴涨的基本逻辑是“供需错位复苏、库存出清后的补库需求、流动性宽松”，疫情急速去库存之后的主动补库存接近之时，或就是大宗商品价格触及顶部之

时。在2020年中国主导经济复苏、2021年美国主导经济复苏的格局下，从2020年9月的疫情后复苏库存周期存续期，或短于2016年至2019年全球共振型“再通胀交易”下库存周期的持续时间，美国经济本轮库存修复或持续至2021年12月至2022年一季度，而根据大宗商品提前于库存周期约4-6个月判断，大宗商品价格或早在2021年9月至10月见顶。

对市场影响几何？

周期股迎来修复行情，A股这些行业和股票迎投资机会

大宗商品作为很多行业的原材料，价格上涨已经开始向消费端传导。一些具有代表性的跨国公司开始提价，例如，今年4月，可口可乐公司宣布将提高产品售价；宝洁公司也宣布，将于今年9月份开始上调从纸尿裤到卫生纸等日常用品的价格。两家巨头对产品提价的原因均为原材料价格上涨。

尽管近年来我国PPI向CPI的传导关系明显减弱，国际大宗商品价格起伏波动对我国CPI走势的影响也相应较低，但也有部分行业受到大宗商品价格的影响。据国家统计局数据，3月份工业消费品价格同比上涨1%；4月份，受原材料价格上涨影响，电冰箱、洗衣机、电视机、笔记本电脑和自行车等工业消费品价格均有上涨，环比涨幅在0.6%-1.0%之间。今年年初开始，美的、格力、奥克斯等多家国内家电公司已提高旗下家电产品售价。

大宗商品价格变化也影响到股市。今年以来，周期股板块迎来修复性行情，钢铁、采掘、石化等涨幅领先市场。根据wind数据，截至5月14日收盘，申万一级行业中，钢铁年初至今涨幅达30%，在所有行业中排名第一；采掘年初至今涨15.2%，有色金属涨10.6%，在所有行业中排名第二、第四；化工涨幅也达到7.65%。

中银证券分析师王君等提出，从历史来看，温和通胀与利率上升是周期股估值提升的必要前提。通过对比全球资源龙头，A股的周期龙头定价合理，伴随着行业高景气与定价权的提升，未来估值有进一步扩张的空间。基于扩张后期的周期定位，2021年下半年大类资产商品、股票为配置首选。行业配置方面，继续看好周期行业在下半年的表现，当前工业品已经处于本轮行情中后期，能化品处于行情中期，银行和贵金属尚处行情早期；建议继续超配上游传统周期和金融行业，包括有色、钢铁、化工、银行等。

天风证券分析师刘晨明等提出，据2021年上市公司一季报，A股非金融公司的净利润增速为165%，除了低基数效应作用，很大程度上来自于周期行业的贡献——化工、采掘、交运、机械、钢铁、建筑、有色等7个行业合计拉动非金融A股超过100%的净利润增速。今年以来，受国内与国外供给端的双重约束，商品价格的上涨持

续性与幅度超预期，市场对PPI的一致预期幅度也在上修。对于有色、钢铁、煤炭等净利率与PPI强相关的上游行业，盈利持续时间超预期的概率也较大，下半年的亮点可能还在周期。

国海证券分析师李浩指出，全球高通胀不可延续，短期内商品价格仍会维持上行趋势，但权益市场的周期行情上行空间有限。当前国内经济周期领先于海外，经济顶部或已显现，对于近期景气度较高且受政策驱动的煤炭、钢铁行业，需密切关注其下游真实需求。

新京报贝壳财经记者 顾志娟 编辑 李薇佳 校对 李项玲