

“卖炭翁”期货经：摸着石头过河

□本报记者 官平



CFP图片

大商所：

煤焦产业客户套保意愿强烈

□本报记者 官平

大连商品交易所焦煤期货自3月22日上市以来，已平稳运行近5个月。截至8月19日，在焦煤期货上市的95个交易日里，共成交3434.92万手，相当于20.61亿吨焦煤，总成交额2.33万亿元，最大日成交量为105.12万手，日均成交量36.16万手，日均成交额244.93亿元，日均持仓14.58万手，日均换手率2.48倍，日均短线量占比为77.42%。

积极参与套保

焦煤期货自上市以来，期现货价格相关系数达0.88，主力合约与基准交割地——京唐港的蒙古煤现货价格的基差最大为145元/吨，最小为-56元/吨，平均基差为62元/吨。焦煤期货价格对现货远期供求关系的预测和指导作用显著。4月中旬以来，焦煤期货对价格影响因素反应更为敏感，先于现货价格向下调整。进入8月，现货价格方跌至1070元/吨，逐步接近焦煤期货价格水平。可见，期货价格较为准确地反映了现货市场供求变化情况。

2012年以来，焦炭期货价格相关性显著提高，2012年达到0.83，2013年1-7月为0.91。最后交易日期的期现价格回归情况也较为理想。

焦煤期货上市以来，法人客户持仓的绝对值和占比均在稳步提高，相关产业客户表现了较强的套保意愿。

大商所提供的数据显示，上市以来，法人日均持仓为2.9万手，占日均持仓的19.89%。焦煤产业客户反响积极，焦化企业、焦煤贸易商、钢厂等全链条的产业客户均有参与，国内最大的焦煤生产企业——山西焦煤集团、国内最大的蒙古焦煤进口商——中铝国贸、国内最大的澳洲焦煤进口商——中冶联合都已参与市场利用。

据了解，焦炭期货的持仓数据表明，法人持仓绝对值占比稳步提高，相关产业客户表现了较强的套保意愿。法人客户持仓占比最高达到42%，上市以来平均持仓占比为18%。法人客户持仓绝对值稳步增加，最高日持仓量达到5.3万手。今年7月至今，法人客户日均持仓达到4.3万手。据了解，今年参与焦煤和焦炭的法人客户数逾2200个，有超过17万个个人客户参与交易。

焦炭期货交割顺畅

焦炭已成为国内最活跃的合约之一。截至2013年8月19日，焦炭期货共上市运行566个交易日，35个合约挂牌交易，累计成交2.4亿手、合240亿吨，总成交额38.37万亿元，日均成交42.46万手，日均持仓9.24万手。尤其是从2012年6月26日后，成交逐步活跃，至2013年8月19日的275个交易日，总共成交2.37亿手，占总成交量的98.75%，日均成交86.1万手，日均持仓18.07万手。

大商所在焦炭的集散地黄渤海三大港口设置焦炭的交割仓库，作为基准交割区域，在河北、山东、山西的个别大型焦化厂设置厂库，其中山西作为非基准交割区域。

截至2013年8月19日，焦炭期货共注册标准仓单2020手，在7个合约上发生了交割，33家企业参与了焦炭期货交割，实际交割1920手，合19.2万吨，其中97.4%的交割货物生成于交割仓库；在焦炭1305合约中，焦炭厂库首次注册仓单50手。交割过程平稳，出库过程中未发生一起质量纠纷。

顺畅

如何找到一种规避价格风险的办法，是当前整个煤焦钢产业的生存之道，期货便应时而生了。大连商品交易所焦炭期货于2011年4月15日开始上市，当时焦炭期货价格为每吨2300元，到了2012年8月，焦炭期货价格跌至每吨1500元左右。国内多数焦炭企业开始亏损，陈志胜所在的旭阳公司也面临亏损，并有焦炭库存8000万吨。

现货市场上很难销售，很多钢铁企业不采购，或者压低价格采购。”陈志胜说，起初焦炭期货上市时，由于企业对于期货市场的理解还不深入，缺少专业人才等，对于如何利用期货还不是很了解，就没参与，但到了2012年8月，旭阳化工在现货市场非常困难时开始进入市场操作。

在当年8月23日，旭阳化工选择了期货上面销售，把焦炭8000万吨库存全部进行了套期保值，最后通过交割，减少了亏损。陈志胜表示，通过那次操作，集团对于期货的支持度也上升到了战略层面。

相比民企，国企虽然管理上没有那么灵活，但在利用期货市场上并不落后。中钢炉

料有限公司是中钢集团旗下子公司，是一家供应链焦炭等产品的贸易商。在陈志胜操作的同期，在焦炭期货1209合约（即2012年9月份合约）在每吨1610元时，该公司在期货市场上抛掉900吨现货，最终结算价为每吨1530元，而当时现货市场1400元，相对收益明显上升。

中钢炉料有限公司副总经理蔺颇表示，目前公司是在有需求，且期现价格严重背离时参与期货，目前为止参与套保的次数大约一个月做一次，只基于现货做套保。

据其介绍，中钢集团批准了2万吨期货头寸，并上报国资委备案，但该公司每年煤焦贸易量达400多万吨，今年上半年煤炭贸易量60多万吨，焦炭70万吨。一些市场人士指出，目前国有企业参与期货市场是受国资委管制，而民营企业参与期货交易最大的是资金问题，因为一则现货要积压资金，另外期货保证金又要占用资金。

尽管如此，不少民企还是在期货市场上尝到了“甜头”，弥补了在现货市场上吃的“苦头”。天津富迪特实业有限公司在焦炭期货一上市就尝到了甜头。这是一家主要经营

焦炭、生铁、活性炭等产品的进出口及国内、外贸易业务的公司。2011年3月，该公司采购焦炭3万吨，采购价2200元左右，并签了6月份的外单出口日本。

富迪特副总经理崔建新告诉本报记者，因4月日本地震，合同一直没执行，客户虽然没有说不执行，但到5月后，觉得形势不好，合同可能很难执行了，当时正值焦炭期货上市，期货价在每吨2370元左右，如在期货市场卖掉，约有每吨150元利润，当时想对方若6月执行，就平仓。

当时3万吨货物全部在期货市场做了套保，平均建仓价2340元，后对方以不可抗力解约，公司最终在8月末每吨2020元左右平仓22000吨，8000吨交割，平均一吨利润330元。”说起这次“小有成就”操作，崔建新语气中底气十足。

新事物被接受总需要过程。类似上述企业在焦炭期货上市不久就开始操作的确实少数。不少企业相关负责人表示，回过头去看，当时“贸然”进场，摸着石头过河，很多地方都不成熟，对期货市场认识不够，风险意识不够。

“卖炭翁”的期货经

企业参与期货市场不多，吃了很多亏。如5月中旬，山西焦炭企业最先知道要降价，但没有在期货市场套保，而其它地区企业听说后就去期货市场做空，山西企业为此吃了不少亏。

事出有因。该人士分析称，一是期货公司开发人员能力有限，打动不了企业；期货公司的人员必须对期货市场、产业都非常熟悉，知道企业的迫切需求，提供灵活建议；二是企业认识期货想参与市场时，内部没有懂期货的人，焦炭、焦炭企业若不参与期货市场，将来很可能被淘汰。

据了解，从去年下半年开始，焦化行业对期货市场关注度明显高了。多数接受本报记者采访的企业人士称，作为民营企业，最

重要的是要让老板明白企业从事期货市场与投机行为截然不同，参与期货市场是经营行为，不是投资行为，而且还需让其同意制约机制；二是让企业真正明白做期货对企业经营有什么好处，能解决什么问题，但这往往需要较长时间。

谈起“期货经”，山东一大型独立焦化企业负责人说，目前公司一般是市场不太明朗时采购，拿出一部分焦炭在期货市场卖掉。

陈志胜表示，公司一般根据基差做期货，当基差出现合理利润时，进行套保。下跌时主要对库存进行保值，公司今年成立了独立期货部门，在现货基础上建立套保头寸，即对已经签了合同的、库存的原材料及产成品在期货市场套保，基本理念是对冲价格风险。

期货大视野

A07

■ 高端访谈

宝城期货总裁母润昌：
产业寒冬如何用期货取暖

□本报记者 官平

煤焦钢产业是一个过剩产业，今年上半年，受国内外宏观经济因素影响，需求不旺，造成整个产业链惨淡经营，饱受价格波动风险之苦。对此，宝城期货总裁母润昌接受中国证券报记者采访时指出，在发达经济体，绝大多数企业都参与期货或者期权市场，纷纷运用风险管理工具，来对冲经营过程中遇到的价格剧烈波动的风险。

中国证券报：在产能过剩、供大于求背景下，产品价格遭受压制，煤焦钢整个产业链上下均陷入危机当中。哪些原因导致了行业产能过剩，淘汰落后产能为什么越淘汰越过剩？

母润昌：单纯从产业自身的角度来看，2008年金融危机爆发前，中国钢铁和煤炭行业就存在产能过剩问题，盲目投资和低水平重复建设是其直接原因。2008年刺激政策进一步刺激了企业盲目投资，资源如资金、政策优惠等都向钢铁等一系列所谓工业支柱的行业倾斜，导致产能扩张速度远远超过需求扩张的速度，表现为投资增长与消费增长的严重失衡。

中国证券报：对于产业链上相关企业而言，遭遇了“寒冬期”。在这种背景下，部分企业开始利用期货工具套期保值并进行风险管理。请分析该背景下，期货工具所发挥的作用，以及企业参与期货市场的必要性。

母润昌：企业运用期货工具，实际上是企业经营管理的一大进步。在欧美发达经济体，绝大多数企业都参与了期货或者期权市场，纷纷运用风险管理工具，来对冲经营过程中遇到的价格剧烈波动的风险，以及管理库存和获取融资等方面的优势。

当前产能过剩的大背景下，国内煤焦钢企业参与期货市场有其强烈的必要性。首先，期货市场发现价格的功能，可以提前给企业经营提供决策依据，更好的调整原材料和库存。其次，在产能过剩和产品供过于求的情况下，煤焦钢企业可以通过卖出套期保值对冲价格下跌的风险，也可以通过买入套期保值对冲原材料阶段性反弹的风险，锁定成本和利润。再次，期货市场新型的功能——融资功能，可以在政策收紧对产能过剩行业，特别是钢铁和煤炭行业信贷的背景下，通过保证金制度和仓单抵押等方式获取短期融资。目前，各大交易所，在仓单抵押业务上，不断加大力度和放开监管，鼓励创新，煤焦钢企业在现金流方面取得新的融资渠道。

最后，通过期货市场建立先进的风险管理体系，也可以通过参与期货市场套期保值获得银行的信用额度，实现企业稳定健康发展。

中国证券报：对于期货市场，不少焦炭、焦煤企业目前多处于摸索阶段，真正参与者甚少。你认为，企业有哪些顾虑？应该如何提高企业参与期货套期保值的积极性？

母润昌：由于中国市场发展的相对时间较短，而且在发展初期，由于不规范导致在国内实体企业界对期货的初期印象并不好，再加上杠杆原理是的企业普遍畏惧期货市场的风险，而没有想到期货市场风险管理的实际功能。因此，期货市场还需要时间不断培育产业客户市场，引导企业对期货市场正确的认识。

具体来看，不少焦煤和焦炭企业目前参与度不是很高的原因在于：首先，煤炭供求企业对期货了解不多，认识不够，不愿进行期货交易。中国市场经济也只不过30多年，衍生品方面的发展时间更短，企业对金融衍生品认识不足是当前的普遍问题。其次，煤炭期货操作难度大，期货交易会遇到一些操作上的困难，企业本身缺乏相关的期货业务人才。在相对专业的期货业务方面，尽管有很多企业也引进了不少人才，但是企业管理层还对期货业务不熟悉，仅靠少部分对期货业务熟悉的人做好企业套期保值业务还太现实；再次，期货市场和期货公司提供的服务还不能完全满足企业的需求，企业顾虑较大，期货公司需要继续加大研究服务力度；最后，焦煤和焦炭新品种上市之后需要一个培育的阶段。

针对上述情况，期货公司、期货监管层和相关机构需要做以下几个方面工作：第一，大力开展期货基础知识普及和投资者教育，加大对实体企业的宣传力度，揭示期货市场真正功能，化解企业的误解；第二，期货公司和煤炭行业协会通力合作，大力引导煤炭企业对期货业务的需求，培养企业的风险管理意识；第三，期货公司需要加大学习和研究力度，夯实内功，研发出更多的服务或者更多的产品，供企业选择。有针对性的加大服务力度，向实现个性化定做服务发展。第四，期货交易所和期货监管层也需加大产品开发力度，最好能够加快煤炭期权的开发，实现期货和期权无缝结合，化解单纯依靠期货市场无法完全覆盖的风险敞口。