

361° 看市

衍生品工具助力 新型糖商脱颖而出

□本报记者 马爽

行业贸易格局生变

白糖产业是一个有着悠久历史的传统行业,经过多年发展,贸易格局也发生了显著变革。“传统贸易商主要扎根在下游渠道,在过去的几十年里,一直做着搬运工的工作,通过产销地价差将白糖从上游周转到下游渠道中去,获取价差利润。”北京嘉志贸易有限公司总经理李科表示。

不过,好景不长。随着信息传递的升级,行业竞争加剧,贸易格局也在发生改变。“白糖价格从以前的‘每周一变’变成‘每日一变’,甚至‘每日几变’,而随着上下游企业不断整合,直销模式越来越普遍,传统贸易商赖以生存的差价越来越小,市场每日的波动已经远远超过了他们可能获取的差价,而在市场大涨大跌时,贸易商还面临市场流动性匮乏问题,大涨的时候买不到货,大跌的时候卖不出去货。”一位不愿具名的贸易商表示。

李科表示:“从过去的十几年来看,白糖贸易商始终处于一个弱势群体,十年前我认识的圈里人,现在80%都消失了,主要是承受不了价格波动。近几年,糖市不景气,糖厂自己赚不了多少钱,没有了糖厂让利空间,贸易商只能随行就市卖货,但将货拉到销售区去卖的过程中,价格又会经常面临较大波动,风险很大。”

传统贸易商市场份额的缩减给了新型贸易商运营的机会,一些贸易商正是因期货市场的价格发现特性以及套期保值功能,才能在日益严峻的市场环境中生存并逐渐壮大起来。

北京嘉志贸易有限公司(简称“嘉志贸易”)就是其中的代表之一,公司于2015年1月成立,定位为专业化的白糖贸易商,通过期现结合的方式进行国内外白糖现货贸易,团队由专业投资人和专业现货商构成,在白糖国内外贸易有约20年的运营经验。同时,还为上下游客户提

近年来,白糖行业竞争加剧,白糖期货的成熟也使得食糖信息对称度增加,贸易渠道缩短,传统贸易商生存空间逐渐被侵蚀,大多数处于亏损状态,贸易商数量也在不断缩减。因此,如何在日益严峻的市场环境中“立于不败之地”,已经成为贸易商的重要“法宝”。

中国证券报记者日前调研白糖贸易商了解到,一些企业正在通过灵活运用期货市场的价格发现特性以及套期保值功能,不仅在行业的发展过程中“脱颖而出”,而且还“练就了十八般武艺”以抵御不同方面的潜在风险,成为新型贸易商。

户提供多样化的定价、物流以及信息咨询服务。

“公司从2015年运营至今,客户‘零违约’,物流和仓储货损率都远低于行业平均水平,而利润率和资金周转率都在产业内位居前列。”李科表示。

经过四年发展,嘉志贸易迎来了迅速发展,在国内建立了华南、东南、华北、东北四个集散区,国外在新加坡、印度、伦敦建立了代理与合作机构;实现海外贸易量约8万吨,国内贸易量近40万吨,营业额约为24亿元,与国内10个主要物流供应商、40个仓储企业以及超过200个渠道客户建立长期合作关系。

逐个击破潜在风险因子

“过去十年的白糖行业贸易商变化趋势表明,大量贸易企业由于没有通过期货市场进行套期保值操作,或者进行了不当的套期保值操作,而不得不经受价格波动带来的亏损甚至消失。”李科表示,对于新型贸易商来说,有效利用期货市场价格发现风险是影响企业生存至关重要的环节。

作为食糖产业的中间环节,贸易商可以通过期货市场卖出套期保值,对其库存实行保值,特别是当市场处于熊市中,在期货端提前进行卖出操作,锁定销售价格,可以避免价格下跌导致的亏损风险。当市场处于牛市中,可以通过提前买入套期保值锁定一个较低的购货成本。

除了基础的买入、卖出套期保值,贸易商还

可以根据市场不同阶段的供需情况,通过期货市场中不同合约间的买卖操作实现白糖库存的换月或转移,也可以依据价值投资分析和交易逻辑实现具有杠杆功能的虚拟库存和虚拟销售。

嘉志贸易始终坚持期现结合的贸易模式,积极参与白糖期货交易和期货相关的活动,主要包括:根植基差贸易,推广远期基差;灵活运用套利策略;深入完整贸易链,积极参与白糖合约交割;灵活使用场内期权等。

与此同时,由于白糖期货具有良好的期现回归以及交易流动性,为贸易企业利用其进行风险管理提供了可行性。“期现回归保证期货市场价格发现功能得以实现,交易流动性也降低了企业进行期货操作时面临的风险。”上述贸易商表示。

除了价格波动风险外,在白糖现货贸易中,信用风险、运营风险也是不容忽视的风险因素。

具体来看,在白糖现货贸易中,贸易商从制糖集团购货时通常需先款后货,但对终端企业销售时,在货物交付后往往存在几十天回款账期。由此可能出现的贸易对手方的信用违约风险是企业经营过程中面临的不可忽视的第一大风险,而若干笔贸易积累出的利润也许在一两次对手方信用违约中消失殆尽。若贸易企业一旦遭遇信用违约事件,将遭受严重亏损甚至有倒闭的可能。

“为应对信用风险,公司建立了一套科学的信用评级机制,严格筛选贸易对象,对贸易对象的经营状况、违约风险进行定期评估。”李科说。

企业运营风险也值得关注。现货贸易的核心是货物流转,贸易商在日常运营中的每个环节都存在着潜在风险,其中最主要的运营风险来自于运输和仓储环节。

“现货经营过程中,各个环节中可能发生风险,因此,需要对货物质量、安全性和运输时效性进行严格把控。公司在过往的经验中总结了一套自己的运营管理方法,在运输过程中需选择信誉度高的物流供应商,在物流中采取标准化作业,并全程购买运输险。此外,企业需要根据各个环节发生的风险进行库存调度,甚至需要在期货市场中调整相应头寸。”李科表示。

此外,近几年仓库丢货事件频频发生,在货物存放过程中,选择一个安心可靠的仓库十分关键。嘉志贸易建立了完善的仓库评估体系控制仓储风险。除交易所指定交割库外,对于市场中贸易商普遍认可的或便于流转的非指定交割库,通过风控团队调研评估后试点合作,逐步扩大业务量。优先选择股东方或上级单位为其提供担保的仓库也可提升货物的安全性。同时,还通过购买财产保险的方式规避货物储存过程中可能出现的火灾、洪水以及其他风险。

多维度呵护基差贸易

中国证券记者在调研中发现,在国内现有的白糖贸易格局中,虽然基差贸易逐渐被业内所接受,但目前一口价模式仍占据主流。而在

国际市场成熟的大宗商品贸易中,如原油、油脂等均以基差贸易为主流模式。

“传统贸易商抵御风险的方式是依据行业经验调整库存或下跌行情中挺价,这可能导致下跌周期中的经营收缩,而通过期货保值则可以维持稳定的贸易量和库存量,与下游维持稳定的长期合作。传统贸易商在市场波动中被迫退出市场的情况屡见不鲜,先进的经营理念关乎贸易商的生存,采用基差贸易模式的贸易商在近两年已经开始挤占市场份额,在可预见的未来这一趋势将持续和加速。”李科表示。

而做好研发工作就是核心生产力。“公司会投入大量资金进行调研,获取一手的信息。比如,每个月都会派员工到一些大的城市的超市去调研1118个用糖食品的配料比例变化,以便更早洞悉消费端变化情况。”李科表示,研究和交易能力决定了基差贸易模式的长期期望收益,成熟的研发体系和交易能力是稳健经营的核心。

即使有了研发是核心生产力,风险控制也是企业实现稳定经营的基石。“如果没有成熟的风控体系,一切利润都只能是浮云,企业的长远稳步发展是建立在科学的、成熟的风控体系下的。公司追求风控可控的稳定收益,所以在业绩上很少出现暴利情况,但实际上‘慢就是快’,一点点稳定收益累积起来的盈利不仅可以维持企业正常运营,还能支持企业进一步发展。”李科表示。

不过,在整个过程中,人才是一切的决定因素。“现货贸易和期货交易,本身对于市场参与者来说,就是高门槛的行业,二者结合操作,则是对决策者和团队成员提出了更高的要求,包括对基本面的研究分析能力、对风险的控制能力、对现货市场信息和渠道的掌握程度,配合决策者对行业的深度理解,是支撑基差贸易模式稳健运行的内在动因。换言之,高水准的专业人才是企业持续经营和稳健盈利的决定因素。”李科表示。

人民大学叶林:完善法制体系 提高我国期货市场核心竞争力

□本报记者 马爽

中国期货市场经过二十多年探索发展,已成为金融体系的重要组成部分,为宏观决策部门预研预判经济形势、微观企业进行风险管理提供了有力支持。随着期货市场各项创新以及国际化业务的深入推进,需要的法律支持也越来越多,“尽快出台《期货法》”的呼声越来越高。

法治强,则市场兴。如今,中国期货市场已开启了多元、开放的时代,这对我国期货市场的法律制度体系提出了更高要求。近日,本报记者采访了中国人民大学教授叶林,深入解读我国期货市场立法的探索、困境及出台《期货法》的重要意义。

中国证券报:目前,我国期货市场的有关法律法规都有哪些?相较国际期货市场的主要差距是什么?

叶林:二十多年来,我国期货市场法制建设取得了显著进步,逐渐摸索出了一条适应期货

市场发展需要、符合期货市场规律、有中国特色的期货市场法制建设道路。2007年3月,国务院颁布了《期货交易管理条例》,2012年10月、2013年7月、2016年2月和2017年3月进行了四次修订。目前初步形成了以《期货交易管理条例》、最高人民法院司法解释为支撑,以部门规章和规范性文件为配套,以期货交易所、期货业协会自律规则为补充的期货市场法规体系。这一制度体系对于规范期货市场的稳定运行起到了积极作用,但是相较于外期货市场法制而言,存在法律位阶较低、民事规范不完整、跨境监管与协作规范缺失等问题,法律制度并不完备。

目前,主要发达国家基本都有关于期货交易的基本立法。比如,美国《商品交易法》虽然在名字中没有“期货”,实际上却主要是以规范期货交易为主要内容的;英国《金融服务法》则将期货公司作为金融服务提供者的角色来看待,强调期货市场的自律监管。此外,韩国颁布《资本市场统一法》,日本颁布《金融商品交易法》,

都是位阶较高的期货市场立法。

再以民事规范为例,从上个世纪60年代至今,中央对手方等制度在国外期货法律中都已毫无疑问地被确立下来,构建了相对完整的规则体系。另外,域外司法体系也有助于推动期货市场纠纷的解决,绝大多数期货纠纷是通过调解和仲裁等非诉讼方式加以解决的,极少部分纠纷是通过诉讼方式解决的。所以,无论是司法还是立法,我国与这些发达国家相比,还存在不小差距。

中国证券报:我国期货市场现有的法律法规存在的主要问题是什么?

叶林:我国目前以《期货交易管理条例》、最高人民法院司法解释为支撑的期货市场法律体系多年来为中国期货市场发展营造了健康、有序的环境。但仍有很多不足:

一是法律层级太低。在国外市场中,法律的稳定性强,而行政法规类似总统令,稳定性差,有序的环境。但仍有很多不足:

一是法律层级太低。在国外市场中,法律的稳定性强,而行政法规类似总统令,稳定性差,有序的环境。但仍有很多不足: