

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,价格又经常会面临较大波动,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,在白糖国内国外贸易有约20年的运营经验。同时,还为上下游客

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,有效利用期货市场规避价格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交易模式,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。

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争议地被确立下来,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?

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。在外国市场中,法律的稳定性强,而行政法规类似总统令,稳定性差,甚至可以朝令夕改。以行政法规形式规定期货市场法律制度,难免会影响境外交易者的信心,

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办法,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

中国证券报记者在调研中发现,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。公司追求风险可控下的稳定收益,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行,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,为宏观决策部门研判预判经济形势、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,中国期货市场已经开启了多元、开放的时代,这对中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?相较于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,但是相较域外期货市场法制而言,存在法律位阶较低、民事规范不完善、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》,

东北证券:风云激荡 三十而立

2018年8月,东北证券(000686)迎来了成立30周年。

“三十年峥嵘岁月,三十年锦绣诗篇”。30年来,东北证券从探索中起步,完整地见证并参与了中国资本市场发展的每一步,并不断壮大。目前已成长为一家集证券、基金、期货、投资、资产管理于一体的综合金融服务商。

截至2018年6月底,东北证券总资产630.83亿元,归属于母公司的净资产152.4亿元,在行业排名进入前30位。

迄今,东北证券在全国28个省、67个城市设立了近150家分支机构,形成了长春、北京、上海三地中心的业务运营架构,实现了在全国主要经济发达省市、地区的网点战略布局。

目前,东北证券已开展全牌照证券公司业务,累计为500余家企业提供了股权、债权融资服务,为企业募集资金近千亿元,形成了经纪、投行、资管、自营、研究等多元化的业务发展平台,各业务条线优势互补、融合创新、协同发展。

东北证券成立以来,获得“2007年深圳证券交易所中小企业上市公司年度优秀保荐机构”“资本市场20年十佳保荐机构”“新财富最佳分析师”“股转系统最佳主办券商”“2015年度中国债券市场优秀成员”等各类奖项近百余项,形成了较强的规模优势和品牌优势,积极参与资本市场,为实体经济发展做出了积极贡献。

借力资本市场 破茧成蝶

资本是企业经营活动的基本要素,是企业创建、生存和发展的一个必要条件。做大、做强企业,离不开资本的扩张。

1988年8月,东北证券前身吉林省证券有限责任公司成立,这是吉林省首家专营证券业务的非银行金融机构,也是国内较早成立的省级证券公司之一;2000年2月,吉林省证券有限责任公司与吉林省信托投资公司证券总部合并重组、增资扩股并更名为“东

北证券有限责任公司”;2003年12月,东北证券托管新华证券,仅用3个月时间就完成了托管营业部的整合,2004年5月,东北证券新设23家营业部正式对外营业,这也完成了东北证券发展史上一次具有重要意义的融合,形成了较为合理的全国营业网点布局,奠定了经纪业务发展基础,为日后高速发展起到了关键性作用。

2007年8月27日,东北证券通过“锦州六陆”吸收合并重组在深交所上市,成为东北首家、全国第四家上市证券公司,这是东北证券发展史上的重要转折点,使其拥有了重要的资本平台,行业影响力和竞争力显著提升。

2012年8月,东北证券成功完成非公开发行3.39亿股;2016年4月,东北证券又成功配股发行3.83亿股。经过两次再融资,募集资金总额74.8亿元,资本实力得到了大幅度跃升。

东北证券董事长李福春感慨地说,公司成立之时,初始资本金微不足道,正是在中国资本市场改革和发展的背景下,通过连续的、成功的资本运作得以发展壮大。

东北证券依托资本市场投融资平台优势,不断扩大经营范围与规模,加速推进网点建设,强化流动性风险控制和本地控制,构建完备的业务体系,逐渐发展成为一家布局合理、风险可控、走多元化发展道路的全牌照券商。

加强风控建设 行稳致远

资本市场波涛汹涌,波谲恂恂。

30年来,中国资本市场从无序到有序、逐步规范,其间经历了数轮牛熊转换。特别在我国证券市场早期的探索之中,法规还不健全,做法还不规范,加之证券市场规模小而脆弱,市场风险很大。其间,大浪淘沙,一些证券机构甚至是特大型券商也退出了历史舞台。而东北证券得益于“稳健经营”的方针和成功的风险管控,不断发展壮大,较好地规避了企业债券风险、国债回购风险和国债期货交易风险等多种风险和“陷阱”。

合规风控是安身立命之本,东北证券高度重视风险控制和合规管理,始终将风险管理当作公司发展的生命线。“当年东北证券在账面上只有五万元的艰难处境下,仍牢牢坚守底线,不曾动用客户一分钱。”东北证券一位领导所述。

近些年来,随着证券行业的综合治理和合规管理的逐步深入,东北证券已建立了较完善的合规和风控管控体系,从制度、组织、信息、合规文化团队建设工作机制等方面不断完善和强化。目前,建立了“全面风险管理四大支柱体系”,将各项管控要求嵌入到各业务和流程之中,实现了风险管理全覆盖。

东北证券广大员工始终保持着高度的道德水准,职业化水平不断提升,以实际行动践行“全员合规、合规从管理层做起、合规创造价值、合规是公司生存基础”的理念。尊重规则、敬畏规则、适应规则的文化正在培育和形成。风控和合规管理体系已成为东北证券核心竞争力之一。

坚持不懈创新 活力四溢

创新,具有强大的内生动力和推动力。李福春表示,东北证券成立之初,业务非常单薄,资本金少。在以后的发展中,改革创新激发了公司活力。

30年来,东北证券经纪业务取得了飞跃式发展,营业网点发展到140余家,网点遍布全国各主要大中城市,业务范围由最初的单一经纪交易业务发展壮大到目前包括代销金融产品、柜台市场业务、私募基金综合服务、全国股份转让、期货中间介绍业务、沪港通、深港通、融资融券、转融通、股票质押、约定购回等多项业务,多渠道满足客户需求。投资银行业务不断向多元化融资业务方向发展,东北证券是证监会批准的首批保荐机构之一,业务类型从单一的保荐业务逐步发展为股权、债权、并购、担保等种类齐全的全业务链投资银行业务。东北证券自2009年开展新三板业务以来,业务发展迅速,目前挂牌企业数量行业排名前10位。东北证券投资

银行业务成功完成多项经典案例,在股权融资和债权融资等方面都有项目开创市场先河。东北证券在2002年成为首批获得客户资产管理业务资格的券商,紧跟监管政策变化,主动转型,资产管理业务规模不断创新创公司历史新高。自营投资业务由最初的权益类投资逐渐发展到目前的权益类投资、固定收益类投资、另类投资等多元化投资格局。东北证券研究咨询业务自2015年下半年开始转型卖方研究服务机构,且成效显著。

与此同时,东北证券始终坚持“以客户为中心”,不断强化客户服务品牌知名度,创新服务理念,关注客户服务品质提升,建立了官方微信“东北证券”服务号、“东北证券融e通”服务号、在线客服系统等多个服务平台,创建精品式东北证券客户服务中心,为服务注入人文和科技情怀。东北证券因优秀服务品质当选中国电子商务协会客户联络中心专业委员会常务理事单位并在中国客户联络中心优秀单位评优活动中荣获“年度客户口碑最佳客户联络中心”等殊荣,在2016年以“美丽蝶之舞·美好中国梦”作为文化品牌定位的投资者教育基地获评首批国家级投资者教育基地。

近年来,东北证券深耕金融科技创新,走智能化发展之路。“融e通”APP作为东北证券为客户提供方位综合金融服务的重要载体,通过不断升级迭代推出多项创新功能及智能服务。2017年,“融e通”APP推出智能化投资服务产品——“智能Dora”,利用金融大数据、机器学习语言模型、代码和算法的专业技能,为用户提供有价值的投资参考。

东北证券借助科技为金融赋能,实现线上、线下资源有机结合,塑造高效服务和管理模式,不断拓展客户服务的广度和深度,推动传统金融业务转型升级。

东北证券投资业务呈现了多样化局面。目前,两融息费、股票质押等非通道业务已占全部收入的30%以上。固定收益二级市场业务从2012年的债券投资为主的单一业务

模式,成功拓展为债券投资业务、债券二级中间业务、一级分销业务、投资顾问业务等,业务更加多元化。各领域的创新,大大丰富了东北证券的业务构成和盈利手段,风险管理能力大幅提高,经营活力不断提升,保证了收入稳步增长和盈利结构的稳定。

彰显公益情怀 责任为先

社会责任,始终是一个企业的本心和使命。东北证券成立30年来,始终以践行社会责任为己任,不断回报社会。30年来,累计向国家和地方缴纳各种税款超过72亿元,向股东累计分红17.25亿元;通过校园招聘、面向全国公开招聘等形式共招聘员工6500余人,培训累计投入5000余万元,实现了培训的100%全覆盖。

东北证券还积极响应国家号召,投身“一带一路”建设,通过担任主承销商为企业发行公司债、项目收益债,担任上市公司境外投资项目财务顾问等,支持“一带一路”项目开展。此外,东北证券还积极投身社会公益,在汶川地震、玉树地震、吉林洪水等自然灾害面前率先垂范;积极开展“一司一县”精准扶贫,与四个吉林省国家级贫困县政府签订战略合作框架协议,就产业扶贫、消费扶贫、公益扶贫、智力扶贫等方面进行合作,积极推动精准扶贫脱贫各项工作有效开展。同时,公司连续5年参加吉林省组织的慈善救助“双日捐”活动;积极投身“社会主义新农村建设”;出资60万元资助省内贫困学子,帮助他们实现大学梦;帮扶贫困村小,解决校舍简陋、教师资源匮乏及冬日取暖问题,并连续5年组织志愿者赴学校献爱心;与“心语志愿者协会”合作组织助残活动……累计捐款捐物1500多万元,多次获得“爱心慈善单位”“吉林慈善奖——突出贡献企业”“希望工程贡献奖”等荣誉称号,并在“2017中国资本市场公益巡礼”中荣获“扶贫模式创新先锋机构奖”。

近年来,东北证券建立并完善多层次人才储备体系、选拔培养体系、培训体系,绩

效考核体系和员工保障体系,不断提升员工执业素质和能力,为员工创造个人发展空间和公平的成长竞争平台,让员工有更大的获得感与归属感,在东北证券这个平台上实现人生价值。

而立之年再出发 期许未来

东北证券30年里走过的每一步,都深深契合着中国时代发展的步伐,是这个时代引领了东北证券的发展,成就了东北证券今天的事业。

李福春表示,随着中国经济转型发展进入关键期,金融业将回归服务实体经济本质。东北证券将加快转型发展,致力于客户成长,成为有规模、有特色、有核心竞争力的一流现代金融服务商,做“以中小企业投行及财富管理为特色的全能型券商”。

为实现这一战略目标,东北证券将积极推进四大业务板块的转型升级。其中,大零售板块向财富管理转型,积极发展机构业务;投资和交易板块进一步加强自营投资多元化,逐步向销售交易业务模式转型;大投行板块从通道型向资本中介型转型,提供企业全生命周期服务;资产管理板块向主动管理转型,提高主动管理能力。同时,东北证券将金融科技投入作为最核心的投入,把金融科技作为核心竞争力;加快海外市场的布局,积极推进国际化;继续优化中后台职能体系和业务协同机制、资本补充机制和激励约束机制等,推动东北证券各项业务快速发展。

没有比人更高的山,没有比脚更长的路。《高盛帝国》中有这样一句话,“要完成我们在市场地位的改变需要花一代人的时间。日复一日地做着成千上万的琐事,尽你所能坚持让你认为最正确的方向前进,激励每个人朝着这个长期目标共同协作。”

站在新的起点,将东北证券建设成为有规模、有特色、有核心竞争力的一流现代金融服务商,是东北证券人的智慧与视野,需要一代代人的接续努力。唯有如此,才不负我们的责任与使命。

—CIS—