

南钢样本：套保“金刚钻”揽下“瓷器活”

□本报记者 王姣

■ 记者观察

期货投资是财富管理重要组成部分

□本报记者 张利静

不可将鸡蛋放在同一个篮子里。期货作为财富管理的一只“篮子”，其重要性越来越被国内

投资者尤其是投资机构所重视。中国基金业协会发布证券期货经营机构私募资产管理业务2017年统计年报显示,2017年期货公司资产管理资产规模2458亿元,较2016年底减少333亿元,减幅11.9%。同期,证券期货经营机构私募资产管理业务总体规模降幅为11.5%。该数据一方面显示国内期货资产管理初步形成规模,财富管理中的优势也长期被忽略。

反观国际市场,期货及期权市场规模已经远远超过现货市场规模。期货作为资本市场的重要组成部分,其风险管理功能几乎涵盖了实体经济中农业、化工、能源乃至金融各个领域,期货资产在整个财富管理篮子中所发挥的作用也很突出。

市场接受度提升;另一方面,2017年期货资管规模下降主要由于期货公司正式运作的资管产品数量以及产品规模均出现一定程度缩减,但缩减规模主要是通道业务,2017年主动管理型产品的数量和规模均取得一定提升,说明期货资管业务正由量的扩张向质的提

最明显的一点, 期货资产在增强财富管理方案的稳定性和持续性方面不可或缺。众所周知, 追求长期稳定的财富增长是财富管理的重要目标, 因此追求分散投资, 避免将大部分资金集中到某一种投资品种上, 也是国际市场流行的趋势。有研究指出, 由于期货的杠杆功能, 在一个资产管理池中配置15%—20%的期货产品, 可以显著降低投资组合的风险和提高投资组合的收益; 加入期货资产的财富管理方案, 在规避市场系统性风险方面优势突出。

值得一提的是, 伴随着近年来期货市场深入创新, 其与国内资本市场的融合也更加紧密。以股指期货为例, 就常常被引入到上市公司市值管理中成为风险管理工具, 上市公司不仅可以通过套期保值策略, 规避价格波动风险, 还可以通过趋势投资策略获取超额收益, 分享经济发展成果。此外, 挂钩国内商品交易所指数的银行结构性存款、期货资管计划、商品指数互换、券商收益凭证已陆续发售, 为市场提供

在国内市场上,伴随着期货

金融服务实体需谋略

金融衍生品是把双刃剑,企业如何用它做好风险管理,又不伤及己身?对此,南钢股份也有过经验教训。

“一是机械套保,缺乏灵活性,不考虑企业差异和市场背景,生搬硬套;二是忽视基差,过度关注价格点位和走势,忽略基差传递的信息;三是缺乏体系,没有配套体系规范套保操作,职责不明,定位模糊,风控缺失。”蔡拥政说。

有过这些教训后,南钢股份确立了套期保值的原则为“守正出奇”。所谓“正”为风险控制意识,杜绝投机心态,企业有需求,市场给机会,对商品价格的判断是以识别风险敞口和决定对冲比例为出发点,而非期货端的盈亏;所谓“奇”为深耕工作内容,提出新的套保策略,完善原有套保体系。

“我们不会盲目地出击，不会像一些企业一样完全去赌方向，赌市场，去搏高风险的盈利，我们是根据钢价的合理走势，在合理的位置低买高卖，然后根据基差给出的指导，在合理的区间给自己一定的安全保护来开展套期保值工作。”蔡拥政说。

在多年的实践中，南钢股份对于如何做好长期保值工作得出四点体会：一是把手工程，决策层对运用套保工具稳定生产经营有深刻理解，并能快速做出决策。二是跨平台协同，决策层垂直领导，期现平台高度协同，提升决策效率。三是模块化管理，学习投行模式，根据业务需求，模块化组成团队。四是期现结合，按照套保会计指导，对期现两端的损益进行合并统计。

“我们期待更多衍生工具上市，如板材、不锈钢、废钢等黑色产业链品种及相关期权工具。未来将金融衍生品工具的运用列入公司战略层面，助力公司‘低成本生产、高效率智造’体系建设。”蔡拥政说。

场外期权,探索点价基差。

“2013年之后,公司逐步摸索出期现结合的成熟的体系,操作模式也从简单的套保操作上升到基础套保、战略套保、虚拟钢厂套利三个层次。”蔡拥政表示。

南钢股份期货套保的第一个层次是基础套保。这指单单对锁,首先是锁价长单套保,套保的对象主要是远期交货的锁价长订单和外购钢坯。其次是钢材库存卖出套保,即通过钢材期货的卖出套保,锁定预售钢材、钢坯及敞口坯材库存毛利和实现库存保值,防范因价格下跌带来的存货跌价损失。

第二个层次是战略套保,首先是原燃料的战略套保,即利用期货市场煤焦矿价格非理性走势,进行战略性建仓操作,对月度或季度的原料进行适量期货增补,以较大幅度缓解“负向剪刀差”问题。其次是钢材库存的战略套保,即侧重于期现基差状况,结合期现市场价格比较,在期货市场出现螺纹钢异常走势时,卖出螺纹钢期货,以对冲钢材后期价格下跌的风险。

第三个层次是虚拟钢厂套利。虚拟钢厂套利通过对期货市场螺纹钢产品和原料端铁矿石、焦炭的对冲买卖,锁定市场出现的正向毛利收敛套利机会。

值得一提的是，今年南钢股份开始积极尝试场外期权，探索点价基差。如7月16日，公司买入铁矿石1901合约看涨期权，买入价14.28元/吨；7月25日，平仓铁矿石1901合约看涨期权，卖出价19.93元/吨，这一操作就使得采购成本降低了5.65元/吨。

据蔡拥政介绍,近年来,以企业化挑战为机遇,实现产融深度结合,利用套期保值工具,帮助企业稳定生产经营、革新购销模式、降低财务成本和构建战略优势,提升了企业综合实力。

供了一个工具和机会，公司马上就组建了相关团队，制定了相关制度。”南钢股份副总裁、董事会秘书徐林表示。

如南钢股份在公告中所言,开展钢铁产业链期货套期保值业务,主要是为“规避和控制生产经营中原燃料和钢材价格波动风险,稳定公司生产运营,增强企业抗风险能力”。

“这两年黑色系商品价格每年都有2-3轮较大幅度的波动，给企业采购、销售和库存管理带来挑战，在此过程中，钢企不得不主动地去拥抱衍生工具。当然，得益于近年来钢厂盈利好转，企业也更重视风险控制，加大了套期保值的投入。”蔡朝政称。

在2017年、2018年开展钢铁产业链期货保值业务的公告中，南钢股份均表示，公司套期保值业务规模不超过年度预算采购和销售计划的30%，套期保值业务交易保证金及权利金最高金额不超过1.5亿元人民币。

搭建成熟套保体系

作为最早参与期货套期保值的钢铁企业，南钢股份也经历了从不成熟到逐渐成熟的大致历程。南钢股份套期保值发展历程大致可分为四个阶段：一是2009年至2013年，公司培养信息收集、分析、操作、跟踪管理等基础能力；尝试投机、套利、套保操作；安排实物交割走流程，完成螺纹钢品牌注册。二是2013年至2015年，重心转向针对锁价长单和螺纹钢库存管理的套期保值业务，重视基差波动，灵活运用套保模式，规范期货套保。三是2015年至2017年，根据期现结合程度，分基础套保、战略套保、虚拟钢厂三个层次进行期货套保操作，放大套保规模。四是2018年以来，将套保衍生服务深入到公司部门、子公司以及客户；尝试

从行业寒冬到利润再创新高，钢铁行业在过去三年取得了令人瞩目的成绩：钢材价格震荡上行，企业盈利明显改善，今年前三季度超过70%的上市钢企净利润实现正增长。

经济周期下行的背景下，钢铁企业利润何以逆势增长？中国证券报记者调研发现，过去三年也是钢厂套期保值发展的黄金三年，整个行业在期现结合稳定经营上迎来质的飞跃，帮助企业平滑了利润曲线。

以南京钢铁股份有限公司（简称“南钢股份”）为例，面对去产能、去杠杆和环保常态化的三重压力，企业积极主动拥抱衍生品市场，逐步摸索出基础套保、战略套保、虚拟钢厂套利三个层次，并开始尝试场外期权，探索点价基差，实现了锁定利润、对冲风险、稳定经营等目的，为金融服务实体经济交上了一份相对完美的样本。

积极拥抱衍生品

“为什么最近三年是钢企套期保值的黄金三年？因为企业有需求、对冲有工具、市场给机会，这三个因素的共振，让钢企在套期保值上有了质的发展，整个行业迎来了产融结合新时代。”12月14日，南钢股份证券投资部主任蔡拥政在上海期货交易所组织的钢材期货媒体培训会上表示。

作为华东地区民营控股的重点钢企，南钢股份的主营业务为黑色金属冶炼及压延加工，公司具备年产1000万吨钢、900万吨铁和940万吨钢材的综合生产能力。企业很早就认识到，期货等衍生工具对实体企业经营的重要意义。

“南钢股份运用期货工具的历史比较早,2009年螺纹钢期货一上市,我们就意识到,这为钢铁企业保障生产运营提

让万物发电

划时代的薄膜太阳能发电核心技术

Hanergy
汉能

汉瓦

汉墙

汉路

汉车

☎ 400-929-8888

