

361° 看市

沟通南北 产融结合

期货市场助力盘活东北经济

□本报记者 薛瑾

一提到东北，多数人会想到广袤肥沃的黑土地，会想到重工业起家的“共和国的长子”，甚至会想当下流行的“直播经济”，但很少会有人想到期货、衍生品等金融工具能在这里落地生根、星火燎原。

中国证券报记者通过近日走访发现，近年来随着期货市场的不断发展和完善，越来越多根植于南方的期货公司和实体企业开始将目光聚焦于东北，利用期现结合、基差贸易、保险+期货、场外期权等方式，立足东北特色经济基础，走出一条沟通南北、产融结合的道路，打破了“投资不过山海关”的偏见，在盘活东北经济方面贡献了一臂之力。



新华社图片

南北各具特色

有望迎来发展新机遇；另一方面，东北三省最南部的辽宁省地处沿海，有大连港、丹东港、葫芦岛港、锦州港、盘锦港、营口港等大型港口优势，具备水陆联运条件，为腹地大宗商品吞吐提供了物流基础。

作为东北第一大港的大连，是我国大宗商品的核心枢纽之一。国内三大商品交易所之一的大连商品交易所（以下简称“大商所”），为期货市场在东北地区扎根、拓展提供了较大空间。

农产品是大商所的“起步品种”。大豆、玉米是东北产区主要的大宗农作物，以大连为枢纽的“北粮南运”的格局，有着100多年的历史，东北农业领域与期货市场的连接具备良好基础。工业品是大商所发展过程中具有战略意义的板块。东北作为我国老牌工业基地，是很多工业产业的上游产地，与塑料、煤炭、铁矿石大宗商品期货有着千丝万缕的关联。

业内人士介绍，虽然东北一些企业较早利用期货市场进行套期保值等操作，但整体来看，东北实体企业受限于培育不

足、对期货了解不够等因素，在期货工具运用上还处于“初级阶段”。

相比之下，江浙沪地区因民营经济发达、市场化程度较高，对风险管理工具需求更为强烈，产业链企业在运用期货工具的广度和深度上走在前面，大中小企业均积极参与期货市场，供应链金融实践逐渐扩大，推动上下游企业协同发展。

以浙江为例，该省地处我国改革开放的前沿，较早开始民营化、市场化的改革探索，中小企业数量多、产业集群程度较高，对控制成本、优化库存等诉求高；该省拥有国内主要的煤炭、油品、粮食、化工品中转贸易配送港口，也催生出一系列现货贸易服务需求。当地的期货公司也多数摆脱了单纯的通道业务模式，大力发展风险管理业务和财富管理业务，服务实体经济的能力明显提升。

近两年来，在大商所的“牵线搭桥”下，一批实力较强的南方期货公司加速北上，积极参与试点项目，助力“保险+期货”、基差贸易、场外期权等在东北迅速落

地生根；甚至出现产融结合的合资公司，让当地工农业产业链获得多层次的安全防护保障，不仅助力相关企业稳健经营，也帮助增加了当地经济的活力。

作为沟通南北方的主力之一，大商所在将更多南方期货创新经验引入东北方面发挥了桥梁作用。早在2001年，大商所就在我国的金融中心上海设立了发展与服务总部，以近距离感知中国金融最前沿的脉搏、更好整合南北方优势资源。据介绍，十几年间，上海发展与服务总部在培育和拓展市场、服务江浙沪会员方面发挥了不可或缺的作用，积极并及时解决会员在参与大连期货市场中的疑问和诉求。

据中国证券报记者了解，目前江浙沪地区55家期货公司会员席位上的成交量占全交易所的半壁江山。2018年，江浙沪会员单位双边成交量达9.7亿手，占全所成交量的49.39%；江浙沪客户双边成交量达8.33亿手，占全所成交量的42.41%；大商所成交量排名前五位的期货公司均注册在江浙沪地区。

南方系期货公司积极北上

实践证明，南北地区利用各自优势挖掘期货市场潜力实现互联、互通、互融，是一种优势互补、合作共赢的模式，可以把东北现有的资源优势、产品优势、区位优势和风险管理需求与南方的资本优势、市场机制和风险管理能力结合起来，实现相互促进、共同发展。期货公司作为连接期现货市场的纽带，在降低期货交易成本、丰富风险管理工具、加快产融结合等方面发挥了重要作用。

期货公司通过在产业链中推广期货定价模式，能够帮助实体企业以现货贸易方式参与期市套期保值，起到“风险进场，人不进场”的功能；期货公司通过推出和参与场外期权、“保险+期货”、互换等衍生品业务，为实体企业提供个性化风险管理工具，满足了实体企业的需求；期货公司通过与产业链上下游深入合作，开展供应链金融服务，能够加快产业链商流、资金流、物流、信息流的融通交流，提升产业链竞争力。

工业方面，鞍钢永安合资公司是一家央企+期货公司联姻形成的合资公司。通过合资公司，永安深入鞍钢集团内部开展风险管理培训，推动了鞍钢集团深入了解期货经营理念，提升了其风险管理意识；助力鞍钢集团各业务板块对产业链中的生产、购销、仓储、物流、融资等环节进行模式创新，尝试开展基差点价、远期锁价、含权贸易等业务，推动了鞍钢集团转变经营理念，转向期现联动经营，提升了经营效率。

除了期货公司积极北上，不少南方产业链企业也越来越多地将目光转向东北，成为沟通南北、拓展期货工具应用的主力先锋。浙江物产化工就是其中之一。在东北进行了多年玉米贸易后，2018年，浙江物产化工全面升级为东北地区的“产业链式种植者”，成为“洮南模式”的核心主体之一。公司在大商所“农民收入保障计划”框架下，与浙商期货、太平洋财产保险、当地龙头企业元润粮油、洪艳农场等主体通力合作，构建了土地、金融互助、种子、化肥、农药、农机、农业技术、仓储、物流、销售“十位一体”的“订单种植+保险+期货+供应链销售”的全产业链风险管理模式。

据介绍，这个项目实现了“种植产业链、金融服务链、销售供应链”的有机融合。种植产业链上，家庭农场进行土地流转并负责玉米的种植生产和田间管理，元润粮油为其土地流转、管理水平提供担保背书；同时，浙江物产化工提供金融、技术和服务，统一机械化播种、施肥、收割并为生产加入更多高科技。金融服务链上，通过浙商期货及浙江物产化工的出资补贴，

浙商期货从2015年开始，通过大商所“保险+期货”项目，近距离对接东北农业，为4万吨玉米及7.53万吨大豆、7300多位农户提供价格险及收入险，并在实践过程中创造了颇具代表性的“嫩江模式”“洮南模式”等。

2017年—2018年，浙商期货为国家级农业产业化重点龙头企业天成玉米持续量身定制场外期权方案，使其在锁定采购成本、保护既有利润的同时，获得行情下跌带来的低价采购红利，达到平稳经营的目的。浙商期货董事长胡军表示，东北工业企业集群诸多，风险管理需求聚集，期货风险管理业务大有前景，可以实现东北工业及浙江金融的双赢。

申万期货在“保险+期货”试点项目的落地和保险产品创新方面也是佼佼者。据其风险管理子公司负责人何小明介绍，2016年至今，公司依托大商所“农民收入保障计划”试点框架，在黑龙江省肇东、佳木斯市、巴彦、宝清等地以及吉林乾安等地开展了多个“保险+期货”试点项目并进行产业扶贫，涉及玉米17万吨、大豆1.5万吨。随着项目推进，保障程度也不断增强，从最初的期货价格险已扩展到收入险以及附加订单收购和基差贸易的保险；项目的市场化运作不断成熟，从最初的简单欧式期权发展到更加贴近农户种植销售需求的亚式期权及锁定亚式期权，赋予农

户交粮前看跌、交粮后二次点价权利及最低收入保障。

2018年，申万与北大荒粮食集团在黑龙江双鸭山红兴隆农垦合作开展“玉米场外期权+基差贸易”农民收入保障计划试点项目，现货投保量达8000吨，惠及红兴隆农垦五家专业合作社的568个农户，“交粮前一次点价看跌+交粮时保底基差收购+交粮后二次点价看涨”的组合场外期权与基差收购创新结构，给农户卖粮提供了三次托底保障，保障农户收入，所有参保农户最终获赔258.94万元。

南华期货也是深度参与者之一，在东北粮食主产区组建了南华期货农产品研发中心，介入种植、贸易、加工全产业链服务。2015年来，南华期货已累计在东北地区开展13个“保险+期货”场外期权等试点项目。2017年赵光农场大豆“订单农业+保险+期货”试点项目就是其典型之一，该项目涉及201户农户和6000吨大豆，共赔付247万余元；在当年大豆价格形势多变情况下，项目成功为农户提升了收益，规避了风险。2016年—2018年，南华利用场外期权，针对全国龙头企业九三集团在原材料采购、库存管理、锁定压榨利润等方面均开展了多个试点项目。2016年双方共同出资成立了横华农业产业服务有限公司，为农产品产业链企业提供风险管理，以产融合一的方式促进产业发展。

产业链企业发力

当地农场购买太保产险的玉米区域收入险；太保产险同步向浙商期货购买玉米看跌期权转嫁风险，浙商期货在玉米期货市场实现对冲，分散粮食价格波动风险。销售供应链上，元润粮油以基差贸易的方式收购玉米，并通过浙江物产化工玉米供应链平台销售，销售利润与农场和流转土地的农民共享，并为当地农民提供就业机会。

该项目也是硕果累累，亩产同比增8%；农户通过基差点价获得额外销售利润20元/吨，合作社农户可分享项目利润5%的分红；农业机械化解放了当地生产力，更多农民可选择外出务工获得更高收入。

与东北进行深度整合的产业链企业，还包括嘉吉这样的国际食品巨头。据嘉吉中国区总裁刘军介绍，拥有150多年历史的嘉吉进入中国已近半个世纪，由于东北对嘉吉来说具有原材料资源优势，嘉吉在东北扎根也有了十四、五年的时间。刘军说，嘉吉全球总裁今年4月份刚到访过东北，宣布在吉林松原投资1亿多美元，为其在当地运营多年的大型玉米深加工厂嘉吉生化（吉林）有限公司进行扩能。事实

上，这家公司仅是嘉吉与松原市政府共同推动的中美嘉吉生物高科技产业园的一部分，产业园还包括嘉吉食品安全与技术中心，未来还会增加玉米、淀粉等多种农产品期货交割库区等。

“农民现在基本都是坐在家里卖粮，农村的贸易商挨家挨户收粮，直接送到企业里面。以嘉吉在松原的企业来讲，刚进松原的时候，我们是30万吨的年加工量，一天1000吨；现在一天接近3000吨；等松原扩产项目结束后，到今年年底明年年初的时候，一天加工量能达到5000吨，年加工量接近200万吨，基本上相当于松原整个地区玉米产量的40%左右。”刘军说，“这200万吨的玉米并非简单地转化，而是变成变性淀粉及更高附加值的产品。”

嘉吉参与产业链的延伸对当地经济也起到了明显的带动作用。一方面解决了农民卖粮的问题，另一方面促进了当地的就业。刘军表示，“我们松原工厂目前是当地的最佳雇主，无论是福利待遇还是各方面保障，在当地人才眼中都很有吸引力。”

刘军还表示，南北融合既有金融和产

业的融合，也有产业之间、产业链上下游的融合。公司下一步的发力点就包括期货及衍生品的深度运用，让其真正与生产经营的每个环节结合。目前，公司在期货运用上，有收购玉米后在盘面的套保，也有向下游饲料厂销售时候的基差交易。据他介绍，玉米期权已被纳入公司未来一两个的行动计划中。

刘军还指出，世界500强企业中90%以上的企业都不同程度的利用期货、期权以及其他衍生品来对冲自身面临的价格风险、利率风险、汇率风险、股价风险、信用风险等，从而免于市场价格、利率、汇率、股价大幅波动的外部冲击，形成相对稳定的收入预期，专注于主营业务做大做强，持续创新并实现长期可持续发展。

随着越来越多南方期货公司和企业推动，以及东北经济体自身对期货市场认识和参与程度提高，东北的农、工业基础有望进一步得到夯实，对盘活地区经济将发挥着愈加重要的作用。在市场改革不断推进的过程中，期货工具也为东北提供了加速发展、“弯道超车”的可能。

交行金研中心首席研究员唐建伟：
国债期货等衍生品体系亟须完善



□本报记者 周璐璐

来随着中国经济在全球占比的提升及中资银行国际化水平的提升，我国可能会出现多家国际化业务资产及利润占比达到50%左右的全球全功能性银行。随着国际市场业务份额的逐步提升，重要性逐渐增强，其对国内业务及集团业务的风险也会加大。

最后，金融科技在国际化进程中将发挥重要作用。国内银行业务已逐步全球化，在已经获得全银行牌照的市场，国内银行与中国金融科技企业的合作可以为整个行业带来巨大优势，从而为中资企业与中国金融科技的输出起到良好的示范性作用。

对风险管理提出更高要求

在中资银行国际化发展进入新阶段，全球经济、金融、政治存在较大的不确定性，国际化道路将面临更趋复杂的经营环境，将对中国银行业国际化过程中的风险管理提出更高的要求。唐建伟总结，一是国别风险，二是市场风险和流动性风险更高。三是合规风险特别是反洗钱风险的重要性明显上升。四是技术风险及监管风险。五是国际贸易局势紧张带来的特定风险。

他特别指出，中资银行国际化进程越深入，海外金融市场波动性、海外流动性问题越值得关注。而且海外资产规模越大，对国内业务的影响及传染也就更大。市场风险涵盖了利率、汇率以及资产价格等金融市场波动密切相关的风险类别，是国际化进程中实现风险与收益的动态平衡的关键所在。而流动性风险方面，中资金融机构进入离岸金融市场，海外金融机构进入中国国债市场，都可能引发流动性危机。资本账户管制的逐步取消增加了银行存款波动性，使得跨境资金流动趋于频繁，流动性风险管理的重要性不言而喻。

商业银行国际化现新特征

唐建伟表示，进入新时期，随着中国在全球经济地位的变化及国际经济格局的演变，以及新技术发展对金融业的冲击等，我国商业银行的国际化发展将呈现出一些新特征，归纳而言有以下四个方面。

首先，网点布局将从港澳及欧美发达国家为主向以“一带一路”沿线新兴发展中国家为重点转变。截至2018年末，已有11家中资银行在28个“一带一路”沿线国家设立76家一级机构，政策性银行、商业银行和开发性金融机构分工协作，形成多元、开放式的金融服务体系，在为“走出去”企业和“一带一路”沿线客户提供差异化、特色化服务的同时，银行业金融机构自身国际化水平也稳步提高。未来，中资银行进入海外市场的方式也将更加多元，不再局限设立机构，通过代理行、并购等方式拓展业务也将日益兴起。

其次，业务范围将从传统业务向新兴业务拓展，业务重心向综合化金融服务输出转变。特别是随着原油期货等衍生品市场交易的不断发展，商业银行在衍生品市场中参与主体的地位愈发重要，不仅承担诸如交易、结算、结售汇、跨境资金划拨等基础功能，同时，商业银行也为衍生品市场提供了流动性支持。未来信用衍生产品、权益类衍生产品和商品类衍生产品等多层次的衍生产品结构将不断建立，国际化品种不断增多，叠加人民币国际化深入，商业银行在跨境衍生品市场交易中承担的综合化功能也将愈发凸显。

再次，国际化发展将向全球化全功能银行阶段迈进。未来加强与中资银行的国际化的合作，将有助于提升中资银行的国际竞争力，从而更好地服务于“一带一路”倡议下的全球经济发展。

新时代加强中资银行业国际化发展风险防控的对策建议，唐建伟认为，一是加强研究预判，制定全面国际化发展战略及风险应对策略。二是熟悉东道国环境，避免国别风险。三是加强合规意识，避免反洗钱风险。四是完善风险管理系统，在集团内部建立全球一体化的全面风险管理框架。五是紧跟科技发展，做全球金融科技的引领者，参与全球金融科技监管标准的制定。

他最后尤其强调的是，在利率市场化有序推进的背景下，国债期货及金融衍生品市场的发展，为市场交易主体提供的规避利率风险、市场波动风险等功能显得尤为重要。当前，商业银行持有国债现货规模约占市场的三分之一，是国债现货市场的重要参与者。建议推动国债期货及金融衍生品市场发展建设，进一步丰富风险管理工具。六是加强风险管理，提升风险管理水平。

他特别指出，中资银行国际化进程越深入，海外金融市场波动性、海外流动性问题越值得关注。而且海外资产规模越大，对国内业务的影响及传染也就更大。市场风险涵盖了利率、汇率以及资产价格等金融市场波动密切相关的风险类别，是国际化进程中实现风险与收益的动态平衡的关键所在。而流动性风险方面，中资金融机构进入离岸金融市场，海外金融机构进入中国国债市场，都可能引发流动性危机。资本账户管制的逐步取消增加了银行存款波动性，使得跨境资金流动趋于频繁，流动性风险管理的重要性不言而喻。

最后，金融科技在国际化进程中将发挥重要作用。国内银行业务已逐步全球化，在已经获得全银行牌照的市场，国内银行与中国金融科技企业的合作可以为整个行业带来巨大优势，从而为中资企业与中国金融科技的输出起到良好的示范性作用。