361° 看市

矿石坐过山车 期货工具为钢企系紧安全带

□本报记者 周璐璐

“大商所走进西部龙头企业培训班”日前在西安举办。 本报记者 周璐璐 摄

正如八月的雨为西安驱逐了滚滚热浪，期货工具也正为企业规避价格风险、助力稳健经营提供着可能。

年初以来，铁矿石价格一路飙涨至5年新高，钢企利润压缩直呼“吃不消”，近期，铁矿石转势向下，又令钢企措手不及。在此背景下，由大连商品交易所（以下简称“大商所”）、陕钢集团主办、长安期货承办的“大商所走进西部龙头企业培训班”于2019年8月8日-10日在西安举办。培训会从期货工具基础知识、运用逻辑以及实际操作等方面为企业合理有效运用期货工具规避风险铺平道路。

“这是一个最好的时代，也是一个最残酷的时代，只有我们打开思路、敞开胸怀、拥抱产融结合，方能站在时代前列。”长安期货有限公司总经理马拥军感慨道。

钢企要看铁矿石“脸色”

铁矿石是生产钢铁的重要原材料，因而钢铁企业不得不看铁矿石的“脸色”。

今年以来，在上游供给端收缩影响等因素下，铁矿石价格大幅上涨。据Wind数据，国内期货市场铁矿石期货主力合约于7月16日盘中冲高至816.5元/吨，创五年新高。

“受供需紧缺影响，铁矿石成为上半年黑色系最强品种”，上海钢联高级铁矿分析师支海蕾在培训会上表示，其价格走势主要分为四个阶段：第一阶段，1月份因钢厂春节前补库促使现货价格缓慢上涨；第二阶段，受1月底巴西矿难事件影响，铁矿石价格突破前高至680元/吨附近，不过情绪缓和下来后，受春节淡季影响价格有所转弱；第三阶段，3月下旬澳洲飓风影响铁路运输并最终导致两拓下调全年产量目标，港口现货价格从625元/吨涨至676元/吨，涨幅为8%；第四阶段，因前期事故影响逐渐体现，到港始终低位运行，而需求则屡创新高，港口库存持续去库作用下，现货价格指数也从675元/吨上涨至867元/吨，涨幅28.4%。

高矿价为国内钢企带来巨大的“输入型风险”，原料大涨造成的“矿强钢弱”局面令钢企利润空间受挤压，影响到了国内钢铁产业稳健发展及安全。

据中钢协数据，中钢协会员钢铁企业上半年实现利润总额为1065亿元，同比下降20.5%，其中主营业务利润同比下降30.7%；销售利润率5.1%，同比下降2个百分点，低于全国规模以上工业企业平均利润率。

近期已有多家上市钢企预计上半年净利润大幅下降。其中，鞍钢股份在其公告中预计，2019年上半年将实现净利润14.5亿元，同比下降67.3%。公司表示，上半年生产效率和成本管控工作取得预期效果，但受市场因素影响，钢材价格较上年同期有所下降，同时原料价格的快速上涨导致生产成本上升。鞍钢股份在今年第一季度实现净利润4.17亿元，同比下降78.19%。公司表示，钢材产品价格低位运行及煤炭矿石价格大幅上涨是净利下降的主要原因。

据了解，我国是全球最大的铁矿石进口国和贸易国，铁矿石对外依存度超过80%，国际铁矿石价格波动容易对钢铁行业产生直接冲击。当前全球经济格局正发生深刻调整，影响铁矿石价格的不稳定、不确定因素依然很多，如何规避铁矿石价格波动风险，促进我国钢铁行业高质量发展越发显得必要和迫切。

期货工具为钢企披上铠甲

基于钢铁行业发展与铁矿石价格波动之间的紧密关系，业内人士认为钢铁行业急需金融工具的保驾护航。当钢企披上期货工具的铠甲，便可不必担忧铁矿石的“脸色”。

南钢集团证券部黑色产业链研究经理耿浩博在培训会上分享南钢集团运用期货工具套期保值的经验时表示，对于钢铁行业来说过去三年以及今年上半年是开展套期保值工作非常黄金的时间段，通过开展套期保值，企业盈利得到较大提升，债务结果有效下降。“总结出来可以用一句话概括，即企业有需求，对冲有工具，市场给机会。”

首先，从钢铁行业自身的经营特点看，钢企有主观需求来开展套期保值业务。钢铁行业是一个周期性行业，周期性行业的特点是高毛利、不可持续、有涨有跌，有行业的上行区间，必然有行业的下行区间。钢铁产业链的利润分配存在博弈，从近两年的周期表现就可以看到，前两年是钢焦的博弈，今年是钢矿的博弈，换言之，今年矿价大涨对钢企利润产生挤压。另外，随着金融市场的发展和钢铁电商的出现，钢铁产业价格越来越透明，暴利的时代一去不复返。“行业的周期性特点和产业链都说明一个问题，钢铁产业非常脆弱，这就是为什么一定要赶快开展套期保值工作的原因。”耿浩博直言。

其次，黑色系的套期保值工具近两年发展迅速，从最开始2009年的螺纹，到现在包括双焦、铁矿等在内的一共9个套保品种，目前钢铁产业链已成为拥有最多套保品种的产业。如果企业能很好的利用套保工具，便可以在较大程度上将风险转移。

最后，大宗商品价格波动较大的时期，一定程度上也是开展套保工作的良机。与有色、农产品相比，大宗商品的基差波动较大，短期来说或存在利空，但对于产业套保客户来说，许多套保模式都具有延续性，在持续滚动开展的过程中，利用每一个基差出现时产生的机会，如此长期下来，套保时会形成“向右”的结果。

“期现结合已经被广泛的应用于国际大宗商品市场，在一定程度上，是未来国内贸易市场发展的方向之一。”长安期货有限公司投资咨询部总经理霍礼伟表示。

期货具有价格发现和风险管理的功能，而这两大功能落实到企业中便表现为经营的改善。

以南钢为例，据介绍，南钢的套期保值工作是从2009年螺纹钢上市就开始开展，并联合中钢期货组建了专业的套保团队，制定了相关的套期保值制度。在2009年—2013年的摸索阶段，南钢形成了一套严谨的投研体系，同时敢于尝试，并总结经验。2013年—2015年，南钢开始把期货应用的中心转移到套期保值，通过总结基差的波动规律，避免机械的套保，并制定了符合自己经营特点的套期保值结构。2015年—2017年，南钢逐步形成了一套最基本的套保结构，基础、战略、虚拟钢厂，从三个不同的层次对钢厂的利润进行锁定或者开展套期保值的工作，在此过程中也逐渐将套保的量提升上来。2018年到现在，南钢实现了三层次的套保之后开始将工作下沉到具体的业务单位，根据子公司或者业务平台的运营模式，针对性地给出个性化方案。最终在2018年，南钢的产量、利润、营收都创造了新高。

无独有偶，陕钢集团也是运用期货工具助力经营改善的典型。陕钢集团韩城钢铁有限责任公司总经理李红普向记者表示，“陕钢今年上半年利润在全国钢铁企业利润下滑20%多的状况下，逆势增长18%。”谈起原因，李红普说道：“自2009年以来，陕煤集团作为陕钢集团和长安期货的股东单位，不断推动陕钢集团与长安期货的合作，共同探索铁矿、焦炭等品种的期货交易模式，积极开展套期保值业务，并取得良好的效果。同时，陕钢集团加快与杭州热联、南京钢铁集团的交流，加强与上海钢联、冶金工业经济发展研究中心的交流。通过多年的积累发展，陕钢集团能够积极运用期货的价格发现功能，开展套期保值工作，有效保障了企业的利润。

企业需苦练内功

公司真正需要开展的风险管理应当是自上而下的全方面的风险管理，而不仅仅是只看市场风险，否则最后很容易把风险管理变成投机。有时候，做风险管理和投机就一念之差，从根本理念上来说确是千差万别。

衍生品工具是把双刃剑，用得好，将为企业抵御价格剧烈波动带来的冲击。例如，企业可以通过期货市场套期保值，对冲现货市场价格波动，这已经成为许多企业不可或缺的风险缓释措施之一。

目前国内期货市场日趋成熟，期货品种和现货价格走势联动紧密，能够充分反映现货产业基本面情况，在两个市场进行相反的操作，期货市场的盈利可以弥补现货市场的亏损，或者现货市场的产品升值由期货市场的亏损抵消。又如，企业可以利用期货市场建立虚拟库存。期货市场实行保证金制度，企业只用少部分保证金建立虚拟库存就能起到实体存货的效果，既减少了购买原材料所占用的资金，而且还降低了企业的库存成本，这有助于企业灵活调节库存。

当然，探索套期保值的过程中难免遇到困难与疑惑。冶金工业经济发展研究中心李燕杰指出，组织架构不清晰、职责分工不明确、盈余管理难控制、套保管理无方案、业务执行无控制、套保工具不合规、套保关系不明确、套保比例不合理、套保过程不记录、套保效果难评价等都是在套期保值合规管理中常见的问题。

参照无数成功案例的殷鉴，对于企业而言，要使用好衍生品工具进行套期保值，需要练好三方面内功。

首先，自上而下明确套期保值的目标，期现货部门协调一致，牢牢树立期货为现货服务的理念。企业使用商品期货进行套期保值，品种应当仅限于与生产经营相关的产品和原材料；所建立的头寸数量应与现货经营的实际需求相匹配，不应有额外的风险敞口；期货持仓时间段应与现货市场承担风险的时间段相匹配，现货交易结束时，期货头寸也应平仓。

其次，建立完备的套期保值制度，包括审批权限制度、授权制度、报告制度、档案管理、信息保密制度和严格有效的风控制度等，确保策略的制定、执行以及调整的科学性，从制度上保证套保路线的贯彻执行，杜绝主观投机的空间。建立专业化套保队伍和组织架构，确保投资决策委员会、分析团队、策略团队、交易团队的专业性，权责分明。

最后，套期保值要做好合理资金安排、评估相应绩效，并在会计方面对期货、现货进行合并计算。公司应设立适度的激励措施，在保证期货部门积极性的同时，避免个人为了自身利益把风险留给企业。

“套期保值是一个长期的培训工作，而不是在某一个时点上才需要的；套期保值是体系化的工程，它不单单是一个优秀的团队或是聘请一位投资专家就可完成的。据经验来看，开展套期保值工作从公司内部来说是自上而下的过程，从业务发展来说是自下而上的过程；不单单要从盘面判断价格的涨跌，更多的是要基于公司具体销售、业务部门的情况出具的针对性的方案，一定要强调期货部门和现货部门的联动性。”耿浩博称。

黑色系集体“栽跟头” 下半年焦炭有望脱颖而出

□本报记者 周璐璐

上周，铁矿石期货延续跌势，并带领黑色系商品期货一并走弱。展望后市，机构人士认为，近期铁矿石期现价差加速回归，前期引领上涨的供需紧张逻辑被瓦解，后市仍将偏弱运行；而对于上周同样大跌的焦炭，机构认为，在环保和供给侧结构性改革持续推进的背景下，焦炭下半年有望成为黑色系中比较坚挺的品种。

黑色系大幅回调

之前引领大宗商品涨势的铁矿石期货近期遭遇“滑铁卢”，连带黑色系其他品种集体“栽了跟头”。

Wind数据显示，上周，铁矿指数大幅下跌18.53%，交易金额累计达1.28万亿元，铁矿石期货主力2001合约则累跌11.80%；螺纹钢主力1910合约、焦炭主力2001合约、热轧卷板主力1910合约分别累计下跌5.90%、6.79%、3.95%。

据中国海关上周四发布的数据，中国7月铁矿石进口量环比激增21%，至1月以来最高水平，原因是来自澳大利亚和巴西矿产商的供应增多；中国7月铁矿砂及其精矿进口量为9101.6万吨，远高于6月的7508万吨，也高于去年同期水平。

国泰君安期货分析师马亮认为铁矿石领跌主要有两方面因素；一是铁矿石自身的供需矛盾持续缓和，并且有望在下半年得到根本性的解决。供应的恢复速度较快，超出市场预期，即使钢厂能够维持上半年的高需求，下半年铁矿石也不会存在供应缺口，所以上半年支撑铁矿石根本的缺口逻辑不复存在；二是近期受成本塌陷逻辑主导，产业链开启共振下跌，供需恶化、利润收缩导致原料需求崩塌从而引发成本塌陷的恶性循环。

焦炭价格中枢有望上移

在利空频出叠加市场悲观情绪难以快速修复的背景下，该如何布局黑色系？

民生证券王介超表示，从现在看黑色产业链，钢材产量受电炉减产影响开始下降，供应压力缓解，钢材价格企稳，虽然在需求掣肘下钢材反弹力度可能不大，但是由于焦炭去产能以及环保限产导致焦炭进入供需紧平衡，焦炭有望止跌回升，布局焦炭多单胜率或较高。

现货市场方面，瑞达期货研报指出，国内焦炭现货市场稳中偏强，多数贸易商暂停报价，成交较少；孝义地区相关环保文件出台，8月8日至20日焦化企业实施限产减排措施，要求5.5米及以上焦炉延长出焦时间至48小时，5.5米以下焦炉延长出焦时间至56小时；山东个别钢厂接受焦企二轮提涨，港口市场信心增强，预计焦炭现货市场偏强运行。

上海钢联钢材首席分析师汪建华向记者表示，下半年在所有的黑色系品种中，走势比较坚挺可能就是焦炭。汪建华认为，焦炭的隐性库存显性化，给市场一种库存偏高的感觉，实际上独立焦化企业的库存并不高，一旦焦炭库存尤其是港口库存降下来，焦炭价格便会反弹；对于钢铁供给端，钢铁需求下降的空间有限，一旦9、10月份需求回升，钢价反弹，焦炭的供需可能就会偏紧，价格有望进一步上涨。

大商所：提高价格代表性 尽快推出品牌交割制度

□本报记者 周璐璐

由大连商品交易所（以下简称“大商所”）、陕钢集团主办、长安期货承办的“大商所走进西部龙头企业培班”于2019年8月8日-10日在西安举办。大商所副总经理王玉飞在开班典礼致辞时表示，铁矿石市场流动性强，企业参与交易积极性高，期货功能发挥成效显著；同时，随着铁矿石期货国际化的稳步推进，其在国际上的影响力与日俱增。为稳定交割标的，维护期货价格，提高价格代表性，王玉飞表示大商所将尽快推出品牌交割制度。

据介绍，大商所推出铁矿石期货以来，市场活跃度和流动性不断提升，目前已成为全球最大的场内铁矿石交易市场，同时也是焦煤、能源等化工产品的最大交易市场。

从市场的运行情况来看，铁矿石期货上市以来总体运行良好。铁矿石期货日均成交量约为100万手，焦煤、焦炭期货的日均成交量分别约为11万手、24万手。整体来看，铁矿石等品种具备充足的流动性，交易者可在市场自由进出。

从企业参与程度上看，大商所推出铁矿石期货以来，市场活跃度和流动性不断提升，现在铁矿石期货参与交易的客户数量超过23万户，焦煤期货月均参与客户数量为6万户，焦炭为8.6万户；铁矿石法人持仓占比已达45%，焦煤和焦炭的法人持仓占比分别为45%、40%，“衡量一个市场是否成熟，法人的持仓比例具有重要意义，目前铁矿石法人持仓占比已经接近发达国家水平”，王玉飞表示。王玉飞还指出，参与铁矿石交易的产业企业数量也非常可观，包括110家钢厂、14家矿山、1261家贸易商以及国内8大钢铁企业和中间产业等前十大贸易产业。

为增强价格代表性，大商所也在积极推动铁矿石期货品种的国际化进程，方便境外矿山、贸易商等产业机构及投资机构参与交易，进一步促进国内铁矿石期货定价的透明合理，强化“中国价格”的国际影响力。据王玉飞介绍，大商所铁矿石期货在对外开放的道路上已稳步前进了逾一年的时间，在国际上的影响力也与日俱增，铁矿石期货自2018年5月4日起引入境外投资者参与迄今，已拥有132家境外客户。

据王玉飞透露，为深化期货功能的发挥，大商所正在积极开展与铁矿石相关的一系列工作。品种建设方面，计划明年上市废钢期货，其与焦煤、焦炭、铁矿石、螺纹钢可构成比较完整的产业链，能更有效地为钢企熨平风险。同时，大商所正在申请铁矿石的期权品种，丰富钢铁行业避险链条。完善业务规则方面，大商所将推动品牌交割制度实施，稳定期货合约价格代表性。据了解，在不同市场情况下，标的物的利润变化会导致钢厂使用某种铁矿石的经济性发生变化，而在设计合约时需要考虑这种变化。目前，所有符合大商所交割质量标准的铁矿石都可以用于交割，但在实行品牌交割制度后，只有大商所认定的品牌铁矿石才可以用于交割，这使得大商所铁矿石期货价格的代表性更加稳定。