

# 为黑色产业上“色”镀“金”

# 铁合金期货:小品种将带来产业大嬗变

□本报记者 王朱莹

近几年来,铁合金行业可谓内外交困,铁合金企业在钢厂、矿山的夹缝中求生存,而且行业产能过剩严重,企业经营困难。铁合金期货的上市让企业看到了在微利时代生存的希望。

“中国现在有一个世界性的特色,就是黑色产业有色化,在转向黑色钢铁工业的金融化。黑色金属由于流动性紧张,整个产业链并不活跃,许多钢厂需要贸易企业提供流动性的服务,利用好期货工具的杠杆效应和仓单融资的功能既可做好库存、生产调整,规避价格下行风险,更可缓解资金之渴。”某贸易企业负责人陈先生表示。

## 铁合金“双胞胎”备受产业青睐

“今天我们交易了一百多手,原来我们以为第一单非我们莫属,谁知还是抢不过同行。”云南文山斗南锰业股份有限公司总经理李永庆笑道,其公司主要的产品就是锰硅合金,产能是33万吨,这几年由于受经济大环境影响,基本上开通率在50%到60%之间。作为铁合金的生产企业,企业对铁合金的合约是非常的期盼,没有这一工具时,企业经营只能随波逐流,定价只能随行就市,日子难受难熬。”

记者从郑商所了解到,硅铁期货首单买方客户为上海筑金投资有限公司,卖方客户河南圣源线缆有限公司,买方会员是新湖期货有限公司,卖方会员为迈科期货经纪有限公司。锰硅期货首单买方客户为北京中金特钢有限公司旗下的天津欣达盛国际贸易有限公司,卖方客户广西铁合金有限责任公司,买方会员新湖期货有限公司,卖方会员为万达期货股份有限公司。

“有幸成为硅锰合金成交的第一单,我们非常高兴。作为硅锰和硅合金的生产企业,我们的年生产产能可在33万吨,近几年开工率也是不足,在70—80%徘徊,目前产量在25万吨,整个硅锰也在20万吨左右。这次硅铁、硅铁在证交所上市以后,相信会给我们合金企业带来一点希望,因为硅铁和硅锰除了有价格发现功能,对我们铁合金企业的生产,将来怎么安排,怎么布置安排生产,都会有很大的帮助。”夺得锰硅期货第一手空单的广西铁合金有限责任公司副总经理陈洪在接受采访时表示,拿到第一单的象征意义更大。“一是提高企业的知名度,二是开启了我们利用期货工具管理风险的先河。”

上海筑金投资有限公司副总经理李尤庆则表示,铁合金和其他品种一样都有对冲套利的机会,所以其对铁合金期货一直都比较关注,从交易规则的设计到实地调研等一系列工作我们都全程参与。“此次拿到第一单也是运气比较好。有锰不成钢,硅锰在冶金里面不可或缺,这个合约又是全球第一个跟锰挂钩的品种,很有市场想像空间,预计后市将非常活跃。”

接受中国证券报记者采访的分析人士认为,持牌基准价偏高,产能过剩、供过于求是导致其首日震荡下跌的主要原因,鉴于未来电价下调以及新产能增加,铁合金“双胞胎”期价继续看跌,而对于硅锰存在电费可能上调所导致的成本支撑,其表现或继续较硅铁抗跌。

华泰长城分析师徐柯指出,驱动铁合金行情走势主要有三大因素,一是电价,电价下调以及南方地区处在水电丰水期,都注定了电价下跌,进而铁合金的生产成本降低;二是锰矿价格,天津港口澳洲和巴西进口锰矿价格自2013年以来一直在下调,近期价格更是接近有数据以来的低点,但是天津港口库存依然较高,不利于矿价反弹,而国内1/3的锰矿消费是依靠进口且由于进口矿品位高,其价格一直影响国内硅锰生产成本,硅锰现货价格受此影响也有向下调整的预期;三是下游钢材价格,钢材价格今年以来下行趋势明显,但是钢铁产量在增加,钢厂之所以保持生产是因为其通过压缩成本仍能保持生产盈利,硅铁硅锰作为炼钢原料,在钢的成本占比中非常小,国内的铁合金定价权往往掌握在钢厂手中,钢厂鉴于钢材价格持续下行以及铁合金生产成本降低势必也会进一步打压铁合金采购价格来保持获利。

## 黑色产业有色化金融化

“‘黑色产业有色化’,铁合金上市以后,从焦煤、焦炭,从铁矿石到铁合金到下游螺纹钢,全产业链9个品种,这些品种今后就会像今天的有色金属一样,会越来越成熟,企业会越来越好。”新湖期货董事长马文胜表示。

作为钢铁产业链中的重要一环,铁合金是指炼钢时作为脱氧剂、元素添加剂等加入,使钢具备某种特性的一类产品,其中硅铁、锰硅等品种占据大头。目前我国是世界第一铁合金生产和消费大国,铁合金产量约占世界产量的40%。2013年硅铁、锰硅产量分别为597万吨、1103万吨,硅铁和锰硅产量加总占到铁合金总产量的45%。我国铁合金企业数量众多,单个产能较小,产业集群度较低。

近几年来,铁合金行业可谓内外交困,铁合金企业在钢厂、矿山的夹缝中求生存,而且行业产能过剩严重,企业经营困

难。铁合金企业面临的最大风险就是价格波动,尤其是在2008年到2009年期间,国内一些主要产区的硅铁和锰硅价格下跌幅度均超过50%,因此现货企业的套期保值需求非常强烈。

除了套期保值,仓单质押融资更为企业所关注,而这一业务的开展,将为黑色金属镀上一抹“金融属性”的色彩。

某贸易企业负责人陈先生表示,其公司二三十年来一直从事铁合金经营,同时也涉及有色金属行业。在做业务的过程中,因为接触期货和有色金属行业时间比较长,尤其是锌期货合约上市后,明显感觉到锌冶炼企业、矿山企业在融资、价格避险、价格发现方面,出现了一种相对良性的发展态势。自从有期货品种以后,企业的抗风险能力确实大大加强,融资能力将大大加强。“中国现在有一个世界性的特色,就是黑色产业有色化,在转向黑色钢铁工业的金融化。”

陈文指出,金融工具出现以后,企业融资的能力都在加强。“黑色金属产业链由于流动性紧张,整个产业链并不活跃,许多钢厂需要贸易企业提供流动性的服务。从有色金属行业发展情况看,今后黑色产业链如果能利用得好期货工具的话,应该是能够产生与有色企业的良性情况相似的状态,利用好期货工具的杠杆效应和仓单融资的功能既可做好库存、生产调整,规避价格下行风险,更可缓解资金之渴。”

“铁合金期货的标准化程度比较高,又易于保存,因此企业可以利用好铁合金期货进行长期保值,提升企业的抗风险能力,这对银行、金融机构和对冲基金而言也非常有吸引力。”马文胜指出,与铜一样,铁合金的标的物是非常标准化的,特别是硅锰,可以长期套保,银行很喜欢这样的产品,可以为整个产业链提供融资,帮助企业实体,逐渐增强竞争力,从整个行业的长期来看,由于有了期货,行业门槛就会提高。

## 产业链:由内而外的系列嬗变

“沙钢一直在期货市场上作为比较早的践行者,一直参与期货市场的运作。作为钢铁企业来讲,最深刻的体会就是利用好期货工具来套期保值,与现货经营活动相结合,可促进企业生产经营的稳固发展。今年1至7月份,沙钢集团取得毛利税30.5亿元、利润16.5亿元的成绩。在这个钢铁微利的时代里面,应该说这个成绩的取得跟我们运用期货套保工具有直接的关系。”沙钢集团高层领导张先生表示。

除了为企业在这个产能过剩的微利甚至亏损时代提供一把扭转困局的利剑之外,刘维国认为,铁合金期货的上市从更长远的角度看,将由内自外引起产业链一系列嬗变。

首先,整个铁合金销售格局将迎来变革。“近年来,合金企业受制于钢铁招标,销售格局处于被动低位,在产业链上没有发言权,铁合金期货可为企业争取话语权提供契机。”刘维国说。

其次,铁合金行业现在已进入洗牌阶段,期货工具的出现将加速这一进程。“尤其是在当前市场形势不好、资金拮据、环保要求严的条件下,洗牌会进一步加快。未来不会超过五到十年的时间,行业可能会降至不足百家甚至几十家,单个企业的规模则会扩大到50—200万吨的规模,单体几万吨的企业将不复存在。”某铁合金现货企业指出。

刘维国表示,铁合金行业将来一定会向集团化、实体商贸一体化发展。没有规模就没有综合利润,形成规模化以后才能实现综合利用的增长,综合利用和规模一体化,这是未来的发展方向。

第三是单品种和复合合金一体化。刘维国指出,未来复合合金是方向,单一合金要被淘汰。因为钢厂在炼钢的时候,很少有一种钢,都是用多种合金,未来的发展前景,就把多种合金变成一种合金。使用方便且成本低,产品质量有所保证,这是未来的发展方向。

第四是全面民营化,目前铁合金全面民营化的步伐已经集体迈出了一步。“几个国企亏的钱,抵得上全国1800家的亏损总额,未来国家将逐步退出参股,让民营企业加入进来,这是一个必然趋势。可能会实行商贸一体化,辽宁一个钢铁老板就曾对我说,五年之内其公司的产能要发展到200万吨,并在全国兼并收购,让企业依托实体做贸易,贸易额要达到500亿元。”

“上市硅铁、锰硅期货,对整个铁合金行业都是个好消息,它给行业带来了新的希望和发展机遇。”中国铁合金工业协会会长刘维国说,近几年来,铁合金行业可谓内外交困,铁合金企业在钢厂、矿山的夹缝中求生存,而且行业产能过剩严重,企业经营困难。铁合金企业面临的最大风险就是价格波动,尤其是在2008年到2009年期间,国内一些主要产区的硅铁和锰硅价格下跌幅度均超过50%,因此现货企业的套期保值需求非常强烈。此外,国际上目前尚无铁合金期货,郑商所推出硅铁、锰硅期货,能增强我国在铁合金贸易中的话语权和地位,有利于在我国形成铁合金国际定价中心。同时,也希望郑商所上市更多的合金品种期货,比如铬铁和镍铁等。



本报记者 官平/摄

# 铁合金期货是怎样炼成的

□本报记者 王朱莹

铁合金期货合约的上市,意味着在已有的钢材期货、铁矿石期货之间,将建立起一种桥梁,形成和完善炼钢产业链系列期货品种,在三个品种之间利用套利机制,实现炼钢产业链的整体的、互动式的定价与风险管理,从而大大提升期货服务炼钢产业链的能力、水平和效率。为进一步了解铁合金期货推出的背景及其设计初衷、创新之处,中国证券报记者采访了郑州商品交易所有关负责人,以下为采访实录。

**中国证券报:**铁合金期货上市有什么意义?  
**郑商所:**这是一个既简单又复杂,既容易忽略又不能忽略的问题,因为对这个问题的理解关系到“铁合金期货从哪里来,要到哪里去”。在这里,我想围绕“钢铁是怎样炼成的”,从四个角度来表达对铁合金期货上市的理解。

第一,从自然属性来看,钢铁的炼成包括两个环节:一是铁矿石冶炼为生铁,二是生铁+铁合金冶炼为钢材,铁合金与铁矿石和钢材一起,形成了一条关系密切的炼钢产业链。其中铁合金是脱氧剂、添加剂、还原剂,是炼钢味精,因此是重要的工业商品,其最主要的品种就是硅铁和锰硅。如何体现这种重要性,是我们研究推出铁合金期货的出发点之一。

第二,从市场属性来看,钢铁的炼成包括两个要素:一是量,二是价。从量来看,1吨钢约消耗4公斤硅铁、14公斤锰硅,2013年硅铁、锰硅产量分别为597万吨、1103万吨;从价来看,铁合金与铁矿石、钢材的价格相关系数较高。如何规避这种价格波动风险,是我们研究推出铁合金期货的出发点之二。

第三,从产业关系来看,钢铁的炼成需要铁合金行业与钢铁行业形成对等的协商、谈判、共赢的商业模式,其核心在于对铁合金价格的判断和决定。目前,铁合金企业与钢铁企业相比,企业集中度低,企业规模小,与钢厂议价能力不对等,同时缺少市场化的交易平台和环,导致现有铁合金价格形成机制不完善,很难充分反映市场供求关系。如何优化铁合金上下游之间的利益相关者的交易结构,是我们研究推出铁合金期货的出发点之三。

第四,从金融服务来看,钢铁的炼成需要延伸为钢铁产业链期货品种的炼就。目前,发现价格、规避风险的期货基本功能以及提高产业集中度、化解产业过剩、促进结构调整、实现转型升级等期货延伸作用,已经日益得到认同、重视和利用;在此基础上,通过推出铁合金期货,在已有的钢材期货、铁矿石期货之间,建立一种桥梁,形成和完善炼钢产业链系列期货品种,在三个品种之间利用套利机制,实现炼钢产业链的整体的、互动式的定价与风险管理,从而大大提升期货服务炼钢产业

链的能力、水平和效率。这是我们研究推出铁合金期货的出发点之四。

钢铁的炼成需要进行上述多层次、多角度的系统化考虑。在推出铁合金期货的调研设计过程中,我们有一个感触:今天铁合金期货的成功推出,归功于炼钢产业链企业、相关投资者、相关部委和行业协会以及诸多媒体对铁合金期货给予的大量的关注、呼吁和支持。

**中国证券报:**铁合金期货合约制度的设计有何创新?

**郑商所:**首先,实行厂库送货制,回避升贴水设置,扩大市场覆盖面,减少物流成本。

铁合金现货贸易中,硅铁、锰硅一般运到厂家,即有卖方负责将货物运送至合同约定地点(主要在钢厂)。华东、华北、华中地区是我国钢铁企业分布相对集中的地区,我国排名前五位钢铁企业河北钢铁集团、宝钢集团、武汉钢铁集团、沙钢集团、鞍钢集团都分布在这个区域内。铁合金生产厂分布在西南、西北,地域很广。如果仅在销地设库,一方面库容有限,另一方面也可能物流浪费;如果在产地设厂库,则升贴水难以设计。

郑商所遵照现货企业的物流习惯,以方便消费企业参与为原则布局铁合金交割仓库,在华东、华北钢厂分布密集的区域(河北、天津、江苏)选择设立交割仓库。

交货地点在交割仓库,即卖方负责送货。这样做有以下好处:第一,可以避免地区升贴水制定难的问题。第二,有效扩大交割地点覆盖范围,增强期货市场的确定性。第三,减少物流,减轻仓库实物交割压力。最终结果是利于全国价格的形成,利于期货价格影响力的扩大。当然,这得益于硅铁、锰硅现货贸易习惯交货地点一般在钢厂的客观事实。

其次,在仓单有效期方面,第一次将仓单有效期设为4个月(现有品种最短6个月);第一次仓库仓单和厂库仓单有效期不同(硅锰)。

将硅铁厂库、锰硅厂库仓单有效期设为一年退出3次,并且退出月份选在2、6、10月。这样做有以下好处:第一,利于释放和化解厂库风险。厂库在开出仓单后,面临价格波动的风险,仓单期限越长,厂库积累的风险越大,越不愿意开仓单。第二,减少厂库资金占用。厂库开出仓单后,在仓单退出之前,厂库有资金成本(120%的保函或者100%现金),强制仓单持有人注销仓单,有利于减少厂库仓单资金占用,及早回收资金,鼓励厂库开具仓单。第三,便于厂库及早回笼资金。铁合金消费没有明确季节性,仓单和哪个月份退出影响不大,但目前国内期货品种大部分1月、5月、9月活跃的现象普遍存在,因此1、5、9月交割量也会较大,为便于厂库及早回笼资金,将仓单退出时间定到活跃月份的下一个月份,即2月、6月、10月;同时,也便于记忆。第四,利于现货销售。仓单



本报记者 官平/摄

# 铁合金期货是怎样炼成的

到期,买方必须提货(厂家认可不提除外),利于生产企业销售现货。

第一次厂库和仓库有效期不同。之前同时实行厂库仓单和仓库仓单交割的期货品种,仓单有效期都一样,而锰硅仓库、厂库仓单有效期不同。

锰硅由于其耐储存,仓库仓单每年集中退出一次。第三,小品种、大持仓,一般月份放宽持仓限制。一般月份重在发现价格,不仅需要一般的投资者,还需要大型的专业投资机构参与,才能利于期货市场价格发现功能的发挥。虽然硅铁、锰硅市值不大,但是其普通月份持仓限额却没有限制大资金进入。按10%的保证金比例计算,锰硅(3万手)单个客户限仓资金约1亿元,硅铁(1.5万手)约5000万元。一般月份放宽持仓限制,交割月份严格限仓,交割前一月份梯度降低,既可以保证一般月份期货发现价格的功能发挥,又可以有效控制市场风险。

**中国证券报:**郑商所在相应的投资者教育及市场培育方面做了哪些工作?

**郑商所:**投资者教育是期货市场永恒的话题。期货市场功能的有效发挥,离不开持续深入的市场培训和投资者培育工作。郑商所在上市前,针对产业链企业、期货公司、投资机构、期货专业投资者等各市场主体进行了市场培育。

第一,产业客户。每个期货新品种上市,都会有企业是一张白纸,不懂期货。对铁合金产业链来说,生产企业不了解期货,需要从零学习。而下游钢厂由于有焦煤钢期货在先,所以比较熟悉期货。中间的贸易商是接受新生事物最快的。今年以来,在南宁、贵州、甘肃、银川、陕西、山东、长沙、上海、郑州等地进行10多场培训。尤其是,7月7—9日,交易所针对全国41家铁合金期货厂库和仓库申请企业86人在郑州进行了为期3天的深度期货培训。

第二,投资机构。机构投资者具备资金规模、技术及信息优势,能够做出相对理性决策,在期货市场价格发现功能中起重要作用。7月底与上海香然会投资机构俱乐部合作,有50多家机构参加,进行了铁合金期货的产业知识和期货知识培训。还组织机构与期货公司一起到广西、宁夏、鄂尔多斯实地考察。同时,部分机构也参加了交易所举办的其他培训班。

第三,期货公司。期货公司是期货市场发展的中坚力量。7月7—9日在郑州对86家期货公司280名分析师进行了三天培训,并在培训结束后与投资机构、厂库申请企业进行了对接交流;在南京、杭州、广州等地对各地期货公司营业部经理进行培训;通过“三业”活动支持会员单位在全国举办铁合金市场培训和投资者教育;另外,开展四次铁合金全国视频培训。四次视频既有期货公司研究人员,也有投资者,取得了良好效果。

程小勇表示,从当前期货市场发展来看,给期货公司定位和发展思路,一方面要依托股东背景,发挥股东层面优势;另一方面要清晰自身期货公司优势领域,以及投入回报比方面综合考虑,未来期货公司需要是向风险管理机构挺进还是向财富管理机构转型,或者二者综合性,走海外投行的道路,这都需要期货公司管理层有清晰的思路。未来期货公司的核心竞争力在于服务,这些服务包括实际的产品和技术平台,也包括无形的服务如研发水平等。

# 期货第三轮并购潮:豪门盛宴还是最后的晚餐

(上接A05版)光大期货研究所所长叶燕武指出,随着各类新兴业务逐步放开,期货公司的经营模式开始发生悄然改变,多元化、专业化、个性化的经营模式逐步开始兴起。未来期权、场外业务以及海外业务逐步进入国内期货公司的视野,各自盈利模式不能也不太可能再维持单一的形式,在这样的背景下,期货公司的强强联手成为一种可行性方案。

在马春阳看来,未来期货行业内兼并重组可能存在四种模式,一是综合实力的中上游期货公

司,通过兼并重组迅速步入前十强,并将业务范围向证券、基金业务牌照拓展,形成全能型的金融集团;二是产业在客户、创新业务、股东资源具有互补的现货类期货公司与券商系期货公司,通过兼并跃居第二梯队,并随时可能冲击第一梯队;三是中下游的期货公司,股东可能会消除集团内部壁垒,通过业务协同来提升衍生品业务的经营能力;四是盈利能力较弱的期货公司,在兼并重组浪潮中最容易被淘汰,最终可能成为券商或者银行的一个部门,以部门的身来开展衍生品业务。