

贸易商转型产业服务商

打通期货服务实体经济“最后一公里”

□本报记者 薛瑾



视觉中国图片

近年来，实体企业的风险管理需求呈现爆发式的增长，期现结合化解市场风险成为行业热门话题。围绕如何打通期货服务实体经济的“最后一公里”，如何运用衍生品满足实体企业需求，一批从传统贸易商转型的产业服务商做出积极探索。产业服务商利用专业化优势，为实体企业提供价格风险管理、资金支持、物流仓储服务和信息咨询等一体化、综合性服务，在行业整体风险管理中扮演着重要角色。

传统贸易模式“风光不再”

一直以来，传统大宗商品贸易企业主要在建立购销渠道和价格博弈方面发力，利用渠道优势、信息不对称博取价差收益。具体表现在，贸易企业在与上游工厂建立战略合作关系、获取相对优势政策的同时，深度开发下游销售渠道，进而以建立渠道、统购分销的方式获批批零价差的利润。同时，贸易企业基于对产业链要素的分析研判，以高抛低吸的思路，开展上游采购和下游销售工作，简单来说就是通过价格博弈，获取商品低买高卖的利润。

然而，传统贸易模式在市场化、信息化的当前逐渐式微，尤其是市场化发展所带来的市场价格波动风险，让很多传统贸易企业步履维艰。

以玉米市场为例。2016年3月，玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，市场化带动了玉米价格的频繁波动。2016年11月中旬广州港口的玉米到港价约2030元/吨，至2017年1月中旬跌为1570元/吨，2个月内降幅达23%。很多传统的北方玉米贸易商不具备市场化的风险管理意识和手段，难以承受价格波动带来的利润损失。市场人士介绍，2017年在北方港口做玉米南运贸易的企业从300家锐减至60家，贸易企业之间不断整合，没有利润的中小贸易企业逐步退出市场。

传统贸易模式的瓶颈同样出现在钢铁行业。2011年以前，钢铁行业分销利润丰厚、信息不对称，企业通过信息差就能赚取相对可观的利润。在这种前提下，很多贸易企业采用“囤货赌单边”的方式，等待行情上涨。但2011年底后，我国钢材市场经历了一波“熊市”，到2015年底震荡下行至2200元/吨，不到2011年8月约5000元/吨均价的一半。随后在供给侧结构性改革和清理地条钢的推动下，钢价开始大幅回升。至今，传统贸易模式已经难以适应钢铁、铁矿石、煤炭等价格大起大落。

除了价格因素外，传统贸易企业在渠道方面的优势也越来越有限。以钢铁行业为例，在上游钢厂日益强势整合的背景下，渠道服务的盈利空间在缩小。有时上游钢厂卖给下游直销的价格比卖给贸易企业更低，渠道利润逐步摊薄。此外，传统贸易模式的利润来自上下游企业，所以贸易企业与上下游企业存在对立关系，本质是贸易双方之间的博弈，不利于形成长久的合作共赢关系。价格博弈中，如果价格波动很大，一次判断错误就会损失很多。

在同质化竞争激烈、整体利润下降、价格频繁波动的情况下，贸易企业需考虑如何加强自身竞争力和管理价格风险。近年来，伴随着衍生品深入产业，市场对期现结合模式逐渐了解和接受，贸易企业也开始利用衍生品，为自己也为客户开展期现结合业务。

深耕产业 用好期货

期货市场的建立初心是帮助实体企业管理和规避价格波动风险。中国商品期货市场经过数十年发展，市场规模稳步增长，市场功能持续提升，产融结合愈发紧密，实体企业的风险管理理念不断提升，产业客户参与度大幅提高。

在浙江热联中邦总经理劳洪波看来，期货市场发现、形成的确定性价格，可以为实体企业生产经营当中的不确定性来服务。但期货市场提供的是标准的价格，实体企业需要产业服务商提供综合的解决方案，催生了传统贸易商向新型产业服务商

期现结合 化解市场风险

的转型。具体来说，综合解决方案包括在期货标准价格上增加区域基差、期现基差、品种基差等，为客户形成个性化的价格；在期现结合的基础上为客户提供价格加上资金、物流、信息在内的综合解决方案，以此让标准化的期货工具更好地为实体企业的个性化需求服务。

据悉，浙江杭实能源服务有限公司主要从事能源化工和农产品的贸易。2017年，该公司正式涉足玉米贸易，当年贸易量达30万吨。2018年，公司玉米贸易量突破100万吨。“玉米临储政策的取消，为市场化贸易提供了机遇。但很多贸易企业和上下游企业对于市场化后的价格波动都缺乏应对经验和能力。而这正是我们的长项。”该公司农产品业务负责人姜书斌介绍，公司多年来在立足实体产业的同时积极参与期货市场，懂得如何利用期货工具管理市场风险。

在具体贸易中，该公司在开展现货贸易和服务的基础上增加行业研究、期货期权、基差点价等综合业务，形成一整套具有期现业务特色的贸易模式，采购和销售业务都与期货相结合，做到期现“两条腿”走路，向产业链上下游客户提供包含物流、资金、价格、研究在内的综合解决方案。上述模式不仅有效化解的价格波动风险，而且在很大程度上拓展了贸易空间。比如，传统贸易中一般买卖1至2个月内的现货，而通过基差点价的方式可以做5个月、甚至半年的远期报价，提前获得更合适的价格、锁定长期贸易量。

目前，该公司正在拓展实体布局，已在营口港、辽宁，黑龙江设有多个仓库，常年库存10万吨，与多个玉米期货交割库合作密切，并以港口为中心辐射辽宁、吉林、黑龙江等东北玉米产区。同时，销售业务覆盖了江苏、江西、安徽、湖北、湖南、广西、福建、贵州、云南等主要销售区。“2017年以来玉米贸易规模快速拓展，一个重要前提是玉米期货市场的存在。”姜书斌认为，期货市场充足的流动性、有效的市场功能和公允的期货价格是实体企业开展期现结合的基础条件。

据公开数据，2016年玉米期货成交量、日均持仓量分别为1.22亿手、113万手，同比分别大幅增长191%、123%，在临储政策取消后，市场各方参与期货市场避险的需求提升。近年来，玉米期货法人客户的持仓占比保持在40%以上，2018年达到52%，成为期货交易主力。2019年1月，玉米期权上市更是为市场提供了完善的衍生品工具体系。

服务模式升级

上述贸易商转型产业服务商的过程绝非一蹴而就。劳洪波向记者介绍，国内很多贸易企业逐渐开始参与期货市场，在“拥抱”衍生品的初期阶段，有的企业止步于简单的“基差投机”业务，也就是看到基差存在套利机会就可以在期现货市场进行操作，本质上是对期现基差的投机，没有真正以客户需求为中心。随着同质化竞争的加剧，简单的期现模式难以盈利，且因为缺乏与产业链上下游的粘性而难以深入发展。而且基差投机风险小，也意味着盈利很难扩大。为此，一些深度参与期现结合的企业开始探索“基差服务”的新模式。

据介绍，基差服务真正以客户需求为核心，挖掘梳理客户需求和痛点，提供风险管理综合解决方案，产业服务商在其中获得确定性的收益。基差服务需要对期现基差、品种基差、区域基差做深度研究，并要求对产业链客户需求深刻理解、渠道掌控和产品设计能力。该方式可以与上下游

形成更加紧密的合作共赢关系，利用标准化期货工具满足客户个性化需求，进而与合作客户达成紧密的合作关系。

以热联中邦为例，该公司在期现结合的基础上，建立全国性的现货上下游渠道网络，将现货贸易作为公司业务的立足点，通过完善现货贸易布局，保持常规贸易，形成正向的盈利模式。同时，发挥期货套期保值功能，降低现货贸易风险，通过加强对产业的研判和运营能力，丰富期货市场操作策略，从而在期现货市场上同时为客户服务，获取两个市场的利润。

“我们提供产品化服务，不仅有盘面锁价，而且通过专业能力，最终把服务转化为产品，把指定价格、数量、标准、品类的现货交到客户手中。同时，客户需求是个性化的，我们帮助客户梳理真实需求，进而提供涵盖价格、资金、物流、加工、仓储等一站式服务，客户足不出户就能拿到指定的现货。”劳洪波介绍。

全方位满足客户需求

目前一些产业服务商在期现结合方面形成了鲜明特色和个性化服务，包括优化库存成本、优化采购成本、锁定加工利润等多种的基差贸易模式。

其中，优化采购成本的基差贸易其实是为客户提供远期锁价服务，锁定钢材远期采购成本，规避价格上涨风险。具体流程是，为客户提供不同交货期的远期报价，双方签订锁价供货合同，客户支付一定的锁价保证金，到交货期客户支付货款，按约进行供货。这种模式为客户提供预期价格的供货方案，锁定采购成本和项目利润，而客户仅需要支付保证金，节约资金占用，提高了资金运用效率。

例如，陕西东岭集团年销售钢材超1000万吨、铁矿石贸易量300万吨，拥有一家产能为200万吨/年的钢厂，进口铁矿石约15万吨/月。某阶段，钢厂看到铁矿石期货价格低于同期现货价和当日普世指数价格，想通过买入套保的方式锁定其在未来半年外矿用量，但由于活跃的合约仅为1、5和9月合约，难以满足每月交割接货需求。因此，该钢厂与热联中邦合作，在铁矿石9月合约点价465.5元/吨成交1万吨日照港基准PB粉，7月底交货，基差为5元/吨，实际交货价470.5元/吨，较当时现货价格至少节约了20元/吨，达到了每月采购、优化成本的目的。

“期货市场为钢厂和贸易商提供了更灵活的定价参考标准。例如，目前普氏指数较期货价格高出约40元/吨，期货价格加上一定的基差来交货更为划算。”该集团贸易公司的采购供应部部长赵甲佳表示，钢厂与热联中邦长期开展基差贸易。在此次案例中，钢厂按“期货价格+升贴水”的基差报价模式分别执行了7个月、每月5到10万吨的供货合同，并在合适的位置进行了点价，既通过保证金的方式减少资金占用，又解决了物流运输等一系列问题。

对于生产经营加工企业，获得稳定的生产经营利润的需求是非常迫切的，可以通过原材料和产成品的基差贸易锁定生产经营利润，保证其生产经营行为的稳定性，进而实现产能保值。例如，某钢厂向热联中邦提供生产加工利润的保值需求，热联中邦通过详细的了解该工厂的生产成本构成和产品销售方式，提出了买入原材料铁矿石和焦炭，卖出产成品钢材的保值方案，保证了该企业带钢产品的生产加工利润，钢厂生产利润的拟合程度非常好，取得了良好的保值效果。

具体来看，2017年5月热联中邦在曹妃甸备好1.75万吨的PB粉，通知钢厂客

户提货，钢厂支付对应货款后接收货物。同时，热联中邦与焦炭供应商签订焦炭采购协议，该供应商将焦炭发到钢厂并确认收货并检验合格之后，钢厂按1950元/吨支付货款给公司，公司按采购价格支付货款给焦炭供应商。之后，钢厂按约定的规格、数量、价格和提货方式供应带钢。期间，热联中邦在期货市场进行相应的对冲操作。通过上述方式，公司在为客户锁定加工利润的同时，帮助客户解决原料采购、成品销售和物流运输等问题，提供了既有期货对冲风险、又有现货渠道的一站式服务。

产融结合“深耕细作”

随着市场演进，产业服务商需要打造集现金流、规模、粘度于一体的“贸易场景”。劳洪波认为，实现上述场景的核心是企业需要具备“研究+风控+渠道”三要素。

研究方面，一些贸易企业对期货市场的研究大部分还集中在发现价格，对于如何拿发现的价格，为上下游客户生产经营服务做的还不够深入。对于基差也是期现基差研究比较多，区域、品种基差的研究不够。而热联中邦等产业服务商已经建立起产业研究体系，包括通过准确的数据采集体系建设完备的期现货数据库，建立期现基差、区域价差和品种价差的研究体系，确立用于指导风险管理的逻辑框架并通过期现场景验证，对逻辑框架持续地进行调整与完善。

渠道方面，客户的需求不仅是价格的风险管理，而是包含价格的商品，因此一定需要有效率现货渠道。据了解，热联中邦已与宝武钢铁、沧州中铁等多家钢厂建立长期合作，年长协业务量有50多万吨，建立了优于普通期现投资公司的、稳定的渠道采购能力，更便于解决客户“保供”需求。风控方面，该公司注重各环节风险防范，在价格、基差、物流、尺寸等多方面具有很好的风控能力和经验。

通过“研究+风控+渠道”三要素，产业服务商把各有特点的传统业务模式和基差贸易模式整合应用，提供包括价格流、资金流、商品物流、信息流在内的综合服务方案。而这一切的基础和前提是期货功能的有效发挥。以大商所为例，豆油、棕榈油、聚氯乙烯、聚丙烯等品种期现货价格相关性均超过0.9，铁矿石期货价格与普氏指数、港口现货相关性长期保持在0.9以上。可以说，日趋复杂的国内外产业形势加剧了现货市场风险，使风险管理成为必须；而我国期货市场的高质量发展，使风险管理成为可能。

尽管如此，基差贸易模式在钢铁等行业的普及应用尚需时日。中国证券报记者了解到，为推广基差贸易，大商所自2017年起连续开展基差贸易试点工作，鞍山钢铁集团、河钢集团等大型钢厂先后参与试点，获得了良好收益。尤其是去年大商所铁矿石期货实现了对外开放，市场结构进一步完善，铁矿石期货价格在国际市场的影响力和代表性日益提升，推动嘉吉等国际产业客户加入到基差贸易的队伍中，用中国期货价格来定价。

未来从产业变化来看，全产业链企业对稳健经营、风险管理的需求只会越来越强，期现应用将会有非常广阔的机会空间。“行业在进发的边缘，实体企业庞大的个性化、多样化需求会随着经济结构的调整更多地释放出来，衍生品市场的体量和功能没有真正打开，运用衍生品工具体服务实体经济还有很大的提升空间。”劳洪波说。

临近用电高峰 动力煤期价韧性犹存

□本报记者 马爽

继4月底创下阶段新高6166元/吨之后，动力煤期货主力1909合约便承压调整，最新收报602.6元/吨。不过，分析人士表示，动力煤市场成本端支撑较强，且临近夏季用电高峰，电厂通常会进行补库，预计短期将保持中高位运行，煤炭股估值也有望进入修复阶段。

期价回调整理

5月以来，动力煤期货维持震荡调整，主力1909合约一度跌破600元/吨重要关口支撑，最新收报602.6元/吨。尽管近期动力煤期价出现回调，但目前仍处于高位。

“2019年一季度陕西榆林矿难后，当地政府强化安检力度，大面积煤矿停产整顿，复产节奏不及预期，煤炭主产区的产销量明显收缩，动力煤价格在二、三月份上涨之后，呈现中高位窄幅震荡状态，价格表现强于市场预期。4月以来，受环保、安监、煤管票控制等影响，产地动力煤价格持续强势，支撑着发运到港口的煤炭价格。随着夏季旺季的逐渐到来，港口煤价有望迎来企稳反弹。”中泰证券煤炭行业分析师李俊松、张绪成、陈晨、王瀚表示。

近期动力煤现货价格以稳定走势为主。中宇资讯数据显示，5月10日国内动力煤市场稳定为主，陕西地区阴湾、魏墙等价格有10—15元/吨的上调，当前产能释放不足仍旧是市场的主要矛盾，陕西地区煤矿生产情况较不稳定，短期内价格依然受到支撑，预计高位震荡运行。

下方存在支撑

从基本面来看，宝城期货动力煤分析师王晓囡表示，供应方面，从主产区来看，供应仍然趋紧，短期难有好转。不过，2019年以来，国家发改委与国家能源局批复多个煤矿项目，产能接近2亿吨，多项未批先建项目也获得批准，预计将较快投入生产，这将缓解表外产量收缩所造成的供应紧张。同时，尽管澳洲煤炭进口通关时间较长，但随着国际煤价下挫，进口来源国可选择性增加。

需求方面，5月底至6月，为迎接夏季用电高峰，电厂通常会进行补库，中期迎峰度夏仍有一定的需求支撑。但目前下游电厂库存居高不下，沿海六大电厂煤炭库存同比偏高超过200万吨，电厂补库积极性不高，采购多以长协为主。若库存迟迟难以消耗，或将影响后期迎峰度夏前补库需求，市场会再度出现2018年四季度旺季不旺的情况。

坑口与港口价格方面，目前，贸易商发运到港成本远高于目前的港口价格，坑口与港口报价倒挂严重，在成本端未有松动的情况下，港口报价有较强的成本支撑。不过，神华公布5月份月度长协价格，5500大卡动力煤报价620元/吨，基本与北方港口市场煤报价持平，下游企业将主要以执行长协合同为主。在缺乏需求配合的情况下，港口报价难以走强。

对于后市，王晓囡表示，在动力煤期货1909合约未下破前期595—600元/吨支撑的情况下，预计期价将以高位震荡走势为主。从季节性运行规律来看，李俊松等表示，动力煤下半年均价一般高于上半年，预计全年均价在610—620元/吨区间。

监控中心工业品指数震荡整理

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅				
CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
锌	-4.65	0.58	-4.07	-4.65
LLDPE	-3.25	0.18	-3.07	-3.25
铝	-3.18	0.57	-2.61	-3.18
热轧卷板	-2.82	2.99	0.17	-1.66
石油沥青	-2.66	-0.66	-3.32	6.01
动力煤	-2.50	1.52	-0.98	-2.50
铜	-2.39	-0.08	-2.47	-2.39
螺纹钢	-2.14	2.38	0.24	-2.14
锰硅	-1.78	1.28	-0.50	-1.78
PTA	-1.64	0.50	-1.14	-1.64
锡	-1.55	1.44	-0.11	-1.55
镍	-1.40	0.04	-1.36	-1.40
PVC	-0.99	1.59	0.60	-0.99
聚丙烯	-0.82	-1.87	-2.69	-2.70
硅铁	-0.76	1.17	0.41	-0.76
玻璃	0.44	-0.44	0.00	0.44
天胶	0.64	3.82	4.46	0.64
焦煤	0.74	0.37	1.11	0.74
铝	0.75	1.73	2.48	-0.04
白银	1.61	-0.37	1.24	1.61
甲醇	2.38	0.29	2.67	2.38

商品市场波动幅度相应加大，期货市场监控中心工业品指数呈现横向整理态势。截至5月10日当周，CIFI最终收于1079.06，当周最高上冲至1088.06，最低探至1065.32，全周下跌0.72%。（方正中期期货 夏聪聪 汤冰华）

易盛农期指数上攻动力有限



易盛农期指数量缩破前低后量价回稳，权重品种分化导致上攻动力有限。截至5月10日，易盛农期指数收于970.75点。总体来看，农期指数2019年1月以来处于低位反弹的上升通道，4月中旬突破1000点后，受权重品种棉花、白糖双双走弱的压力，于4月底触及前低966点，5月初至今虽稍有回稳，但权重品种趋势分化严重，研判易盛农期指数上攻动力有限。（南华基金 林仕伟）