

产业链运价风险管理需求突出 期现结合助力企业稳定经营

去年底以来，红海危机不断推升欧线运费价格，大幅上涨的运费价格持续影响着产业链上相关企业正常运营。在此背景下，实体企业对运费价格波动的风险管理需求日益突出。

中国证券报记者日前实地探访了天津港码头，在与当地多家货运代理企业交流中了解到，集运指数（欧线）期货上市为货运代理企业、出口企业等经营提供了新的风险管理工具。目前，部分货运代理企业已入市避险，一定程度上规避了运费价格连续上涨风险，降低了企业经营成本，为我国出口贸易供应链的稳定起到积极作用。

● 本报记者 马爽



天津港第二集装箱码头有限公司智能化码头

本报记者 马爽 摄

运价避险控成本

深秋之际，天津港码头的海水换上了深绿色华裳，一排排洁白的浪花轻盈地拍打着岸边，数艘庞大的巨轮正在进行紧张的装卸作业。天津港第二集装箱码头有限公司的智能化码头上，高科技力量展现得淋漓尽致：一个个集装箱被机械臂轻巧而精准地抓取、码放，自行引导车在错综复杂的路线中穿梭，一切运作井然有序。

我国是航运大国，航运服务承担了对外贸易90%以上的重任。2002年至今，中国港口集装箱吞吐量连续20多年稳居世界第一。然而，2023年11月以来，新一轮巴以冲突外溢影响下，红海紧张局势对海运市场造成扰动，运费价格波动明显加剧。

数据显示，上海航运交易所发布的上海出口集装箱航运运价指数（欧线）从今年3月25日的2153.34点一路上涨至7月22日的6318.1点，近四个月累计涨幅达193.41%。运费价格大幅上涨不仅增加企业的运输成本，也影响全球供应链的稳定性。

天津乾海国际供应链有限公司（简称“乾海国际公司”）副总经理邓鸿涛表示：“对出口企业而言，运费价格上涨意味着企业需要承担更多的运输成本，这将增加企业的运营成本，而且企业还不得不长时间面临运费价格连续上涨且束手无策的局面，这种长期的利润侵蚀将严重影响企业正常经营和对未来环境向好的信心。”

从航运产业链来看，国际集装箱航运业市场集中度较高，头部10家航运公司运力占比达到全球运力的90%左右，在产业链中位居上游。货运代理企业、物流供应链企业处于航运产业链的中游，类似其他实体经济中的贸易商角色。下游则为具有对外贸易能力的各种进出口企业，也称为货主。

货运代理企业在服务货主过程中，通常需要承担大量的运费垫资，因此存在较高的市场风险。中国外运华北有限公司集装箱分公司销售部经理沈鹤翔表示：“由于航运业运价具有无实物库存、依据供需边际定价的特征，长期以来运价波动幅度维持高位，因此货运代理企业往往承担大量的垫资成本。”

除了垫资压力较大，货运代理企业通常还会面临两种运费价格波动风险。邓鸿涛表示，一方面，货运代理企业先向船运公司订购舱位并锁定价格，这时订购成本已定，随后向下游货主出售舱位，但由于销售价格不定，运费价格下跌风险随时存在。另一方面，货运代理企业先向下游货主出售舱位，销售价格已定，再向船运公司订购舱位，此时成本不定，运费价格上涨风险随时存在。

“以往，货运代理企业只能凭借经验以及根据每年的市场形势，对运费价格趋势进行预判，进而向货主企业报价。”邓鸿涛说，自己所在的公司就遇到了第二种情况，即下游货主已锁定运费价格，而实际出货还要相隔一段时间，这期间运费价格出现了上涨，对于企业而言就意味着成本上涨，甚至可能面临亏损风险。

邓鸿涛表示，红海冲突爆发以来，欧线航程时间延长、运费价格波动加

大，叠加今年二季度以来出口需求超预期增加，欧线运费价格持续上涨，公司不仅面临运费价格上涨带来的利润侵蚀，同时在服务客户过程中也颇感压力。外贸企业、货运代理企业等对运费价格风险管理工具的需求日益凸显。

部分企业初尝“甜头”

2023年8月18日，上海期货交易所全资子公司上海国际能源交易中心挂牌上市了我国首个航运期货品种——集运指数（欧线）期货，不仅填补了我国航运衍生品市场的空白，也为货运代理企业、出口企业经营提供了新的风险管理工具。

中国交通运输协会航空物流分会执行副秘书长蒯宜坤表示：“近年来，地缘局势‘黑天鹅’事件频发，贸易商的贸易合同在执行过程中出现了诸多不确定性。为保证贸易合同顺利执行以及保持供应链的稳定，贸易商和物流商亟须拥有一个对抗诸多不确定性的工具。”

在此背景下，部分货运代理企业根据下游企业的出运需求，决定尝试运用集运指数（欧线）期货，以规避运费价格上涨带来的风险。以乾海国际公司为例，该公司成立于2010年，是一家货运代理企业，其经营模式为：一方面在市场上向有货物运输需求的货主收揽货物，另一方面购买船运公司舱位将货物运出，属于产业链中的贸易商角色。

具体来看，2024年6月初，乾海国际公司收到下游货主企业将于7月底向英国采购商交付一批钢管的运输服务需求，出货量为5个集装箱。6月初市场运费价格为6500美元/箱，货主企业希望乾海国际公司的最终报价不高于当时的市场价格。基于当时的市场环境，乾海国际公司判断，从6月至8月，现货运费价格持续上涨的可能性较高，预计在7月底货主出货时向船运公司购买舱位的花费将达到8000美元—9000美元/箱。所以，如果按照6500美元/箱运费价格报价，乾海国际公司将产生约2000美元/箱的亏损，合计亏损约10000美元。

为此，乾海国际公司决定运用集运指数（欧线）期货对该批出口货物开展运费价格风险管理。6月底，其在集运指数（欧线）期货2408合约上建立2手多单锁定运费价格，入场点位约为5200点。若未来运费价格继续上涨，乾海国际公司现货端虽然以高价购买舱位，但期货端将盈利，可以弥补现货端的亏损；若未来运费价格下跌，现货端购买舱位的成本将下降，所得的利润也可覆盖期货端的损失。如此一来，乾海国际公司便通过运用期货工具锁定了风险。

6月底至7月，现货市场运费价格进一步上涨，集运指数（欧线）期货价格同样上涨。7月末，乾海国际公司将上述期货合约平仓，出场点位接近5800点，期货端实现盈利56000元。这样一来，乾海国际公司的亏损额从73000元降低至17000元，有效弥补了运费价格上涨为公司带来的风险敞口。

“对公司而言，有了集运指数（欧线）期货工具，在行情不利的时候可以对冲运费价格波动风险，降低业务亏损幅度，这也变相提升了公司的盈利

能力和同业竞争力，可以更好地为客户提供更优质的海运物流服务。”邓鸿涛说，通过此次交易，乾海国际公司加深了对运用套期保值锁定市场运费价格的认识。

一年多取得丰硕成果

去年，集运指数（欧线）期货上市不久，便受到地缘局势事件引发的运费价格大幅波动考验，在此过程中，尽管价格波动剧烈，但整体运行平稳。

上海期货交易所副总经理贺军10月23日在“2024北外滩航运论坛”上表示，集运指数（欧线）期货上市一年多来取得了丰硕成果。具体来看，其一，市场成交活跃。截至2024年10月22日，集运指数（欧线）期货累计成交量约4244万手，累计成交额约3.48万亿元，日均成交额约123亿元，成交量和活跃度远超境外交易所相关合约。

其二，坚持稳字当头，有效抵御和化解了极端市场风险，确保了市场平稳运行。集运指数（欧线）期货上市一年多来，经受住了去年年底的红海突发事件和今年3—6月现货市场连续涨价的考验，有效化解了极端市场风险，为服务航运企业保值、避险创造了良好的市场环境。

其三，品种期现价联动良好，市场功能初步发挥。截至目前，集运指数（欧线）期货已顺利完成3次现金交割，交割期现价差均在1%附近，期现货价格走势高度相关。

其四，航运指数期货得到了境内外投资者的高度关注和好评。集运指数（欧线）期货作为我国首个面向国际市场推出的期货品种，同时面向境外参与者开放，丰富了国际集运市场风险管理的工具箱，得到了航运企业、外贸企业、金融机构的高度关注。截至今年9月底，围绕集运指数（欧线）期货，上期所在北上深杭等多地组织了20余场宣讲会，累计约3000人参加。此外，上期所还联合相关机构在新加坡、中国香港等地举办多场航运产业座谈会。

记者在调研中发现，中信期货、华泰期货等期货公司在服务产业客户过程中，不断探索创新风险管理模式，推出适用于航运企业、外贸企业经营场景的场外期权、运价保障类创新产品，力争探索出一套行之有效的航运产业客户参与期货市场的方案指南。

贺军表示，集运市场过去的一年是不平静的一年，集运指数（欧线）期货经受住了由地缘局势突发事件引起的运费价格大幅波动考验。在此过程中，上期所始终把风险控制放在首位，切实履行市场监管和风险防范职责，维护了期货市场的平稳运行。

展望未来，贺军表示，上期所将围绕两大方面来开展工作。一是始终把风险防范放在首位，切实履行市场监管和风险防范职责，继续维护航运指数期货市场平稳运行。二是大力实施“启航工程”市场培育行动方案，力争建立一批覆盖全国集运产业集群的产融服务基地，培养一批优秀行业分析师，扶持一批能给企业提供专业化服务的中介机构、创新一批运价风险管理产品、宣传一批企业风险管理优秀实践案例、新增一批航运产业客户入市交易，进一步提升期货市场服务航运业高质量发展的能力。

依托产融服务基地

上期所推进深化产业服务进程

● 本报记者 马爽

去年以来，集运市场运费价格大幅波动，吸引越来越多的产业客户关注集运指数（欧线）期货。与此同时，集运指数（欧线）期货上市后，上海期货交易所（简称“上期所”）也在持续开展产业客户的培育工作，比如通过推出“强源助企”产融服务基地等项目，带动更多产业链上下游企业运用期货价格进行风险管理。

天津航运中心获批产融服务基地

10月17日，天津国际贸易与航运服务中心（简称“天津航运中心”）获批上期所“强源助企”产融服务基地授牌仪式在天津举办。

据了解，上期所“强源助企”产融服务基地作为连接产业与金融的桥梁，优选业内具有影响力的企事业单位共同建设，开展市场培育、人才培养、政策宣传等各类活动，为产业链上下游经营主体决策和规避风险提供支持，带动更多企业运用期货工具进行风险管理，服务实体经济降本增效和高质量发展。

从地理位置上来看，天津港是北方第一大人工港，也是渤海湾内最靠近内地的港口，具有得天独厚的区位优势。据中国交通运输协会航空物流分会执行副秘书长蒯宜坤介绍，天津港是京津冀及“三北”地区最优选的海上门户，辐射京津冀及中西部地区14个省市，是中蒙俄经济走廊的东部起点、新欧亚大陆桥经济走廊的重要节点，因此被定位为北方国际航运中心。

上期所相关负责人表示，天津航运中心是上期所在我国北方地区首家挂牌的指数衍生品类的产融基地，该产融基地落成将进一步提高上期所对北方地区的服务和辐射能力，也将凝聚市场各方合力，有力促进天津及北方其他地区航空、物流、贸易等企业运用集运指数（欧线）期货和天津航运指数共同服务市场进行运费价格套期保值，提升企业风险管理能力，更好服务实体经济高质量发展。

天津市商务局相关负责人表示，天津将不断提升天津航运指数影响力，更好发挥风向标作用，用足、用好金融服务实体经济政策，形成“政策+”效应，吸引更多产业链企业、贸易资源、金融要素、航运要素向天津集聚，促进港口经济高质量发展。

提升期市服务航运业高质量发展能力

天津航运中心获批上期所“强源助企”产融服务基地，将进一步发挥天津航运指数市场晴雨表和风向标作用，打造航运与金融深度融合服务实体经济的重要载体平台。

天津航运中心相关负责人表示，产融服务基地设立后，将加强与上期所合作联动，以产融服务基地建设为抓手，进一步完善产业服务能力和水平，具体包括提供更加丰富的市场调研分析、政策宣传讲解服务、运费价格风险管理指导以及搭建更高标准的合作平台等，进一步调动天津航运贸易企业运用金融衍生品进行风险管理的积极性和主动性，帮助指导企业提升运用集运指数（欧线）期货和天津航运指数的能力，从而提升产业链企业风险管理水平。

上期所相关负责人表示，产融服务基地是上期所的宗旨，产融服务基地则是上期所深化产业服务的重要抓手，通过多层次、全方位的合作，带动更多产业链上下游企业运用期货价格进行风险管理。此次天津航运中心产融服务基地的落成，为期货市场与天津地区航运企业的深度融合搭建了桥梁，必将更好促进天津航运金融服务能级的提升。下一步，期待着与天津各方加强协作，进一步提升集运指数（欧线）期货服务天津航运企业的质效，在助力实体经济高质量发展上展现更大作为。

中证协发布证券公司收益凭证发行管理办法

● 本报记者 胡雨

10月25日，中国证券业协会制定发布《证券公司收益凭证发行管理办法》，自发布之日起实施。《管理办法》从明确业务定位、强化风险管控、强化投资者适当性管理、规范发行销售行为、加强合规风控管理、强化监测监管等多个方面对证券公司收益凭证业务进行规范，并对存量收益凭证整改设置了最长不超过两年的过渡期安排。

业内人士表示，此次《管理办法》及配套规则的发布实施，填补了证券公司收益凭证业务的制度空白，收益凭证的性质、定位更加简单清晰、回归本源，对促进收益凭证业务持续健康发展具有重要意义。

明确六方面内容

收益凭证是证券公司在场外向合格投资者非公开发行的债务融资工具，作为证券公司场外业务的重要组成部分，其在服务居民财富管理需求、拓宽证券公司流动性管理渠道、提升市场流动性等方面发挥了重要作用。从2014年5月证券公司开始试点发行至今，收益凭证市场发展已十年有余，期间，证券公司收益凭证业务运行相对平稳，未出现违约事件。

此次发布实施的《管理办法》，按照“明确业务定位、健全规则体系、全面规范发展”的思路，明确了证券公司收益凭证发行的全流程业务规范和监管要求，主要包括以下六方面内容。

一是明确业务定位。《管理办法》明确，收益凭证是证券公司在柜台或机构间私募产品报价与服务系统向符合条件的投资者非公开发行的债务融资工具。为更好保护投资者合法权益，《管理办法》明确规定，证券公司设计、发行浮动收益凭证的，应当坚持审慎原则，因挂钩标的风险导致的浮动收益部分亏损金额不得超过固定收益金额。

二是强化风险管控。《管理办法》明确，为有效控制信用风险，根据证券公司分类评价结果对不同类别证券公司待偿还收益凭证余额上限实施分级管理。

三是强化投资者适当性管理。考虑到收益凭证均为非公开发行，参照非公开发行公司债券的投资者适当性要求，《管理办法》将收益凭证投资者限定为符合《证券期货投资者适当性管理办法》的专业投资者。

四是规范发行销售行为。《管理办法》明确了证券公司发行销售收益凭证应当履行的义务，在配套的《证券公司收益凭证信息披露指引》中细化了信息披露要求；证券公司应结合市场水平、自身实际情况合理设置收益水平，不得有不正当竞争、利益输送以及其他破坏市场秩序的行为；证券公司发行浮动收益凭证应当具有衍生品交易业务资格。

五是加强合规风控管理。《管理办法》要求，证券公司将收益凭证纳入全面风险管理体系，加强流动性风险管控，将收益凭证纳入证券公司整体债务融资额度与期限结构进行统一管理；对于浮动收益凭证，内嵌衍生品部分应参照衍生品实质计量风控指标。

六是强化监测监管。《管理办法》《证券公司收益凭证发行备案与信息报送指引》细化了收益凭证发行备案和信息报送要求，中证协在证监会指导下，依法对证券公司发行收益凭证实施自律管理，中证机构间报价系统股份有限公司根据中证协委托，承担收益凭证的编码管理、备案材料和数据收集、统计分析、风险监测等职责。

此外，为稳妥推进存量收益凭证整改，减少对行业的影响，《管理办法》第三十四条设置了最长不超过两年的过渡期安排。

产品业务可平稳接续

“《管理办法》进一步明确了收益凭证业务的产品定位、具体业务标准，可以更好地引导证券公司规范、稳健地开展收益凭证业务。考虑到收益凭证业务的整体规模占证券行业的整体负债比例相对较小，且《管理办法》设置了较长的过渡期，预计各家证券公司可以较为平稳地接续各项产品和业务。”中信证券有关人士表示。

在强化投资者适当性保护方面，《管理办法》参照私募基金债券强化了投资者适当性管理要求，规定了证券公司销售收益凭证向投资者进行风险提示的具体要求，并明确证券公司设计、发行浮动收益凭证的，应当坚持审慎原则，因挂钩标的风险导致的浮动收益部分亏损金额不得超过固定收益金额，回归了债务融资工具的本源，增强了投资者对证券公司收益凭证的信心和信任。此外，《管理办法》还从收益凭证的发行定价、募集资金管理、信息披露要求等方面规范了证券公司收益凭证的发行行为，进一步压实了证券公司的主体责任，全面提升投资者保护效能。

在强化金融风险防范方面，《管理办法》根据证券公司分类评价结果对不同类别证券公司发行余额上限实施分级管理，控制了证券公司发行余额的信用风险。《管理办法》还强化了证券公司的合规风控管理要求，提升了收益凭证信息报送时效，规范了信息披露要求，进一步强化了收益凭证的监测监管，以更有效防范收益凭证业务风险，有利于收益凭证业务规范健康发展。

在服务证券公司债务融资和流动性管理方面，《管理办法》的发布为收益凭证作为证券公司债务融资工具提供了明确的制度依据，收益凭证具有发行相对便利快捷、期限灵活、收益结构多样等优势，可快捷满足证券公司的资金需求，拓宽流动性管理渠道。

业内人士表示，《管理办法》发布实施后对证券公司整体影响很小：一方面，对于因挂钩标的风险可能导致投资者本金损失的浮动收益凭证，中证协2019年已要求参照场外机构投资者适当性标准等进行管理，此类收益凭证今后将回归衍生品业务，更加贴合业务实质；另一方面，收益凭证占证券公司负债比例不足5%，目前证券公司的融资渠道比较通畅，融资方式多元，存量收益凭证到期后证券公司可通过公司债、银行间短期融资券、同业拆借等其他融资渠道予以补充；此外，《管理办法》设置了最长不超过两年的过渡期，证券公司因流动性等原因确有需求的，可以按照过渡期要求新增发行或展期，以平稳接续存量到期规模。