

# 衍生品赋能：产业服务商守正出新之路



视觉中国图片

近年来，在地缘局势、货币政策、极端气候与“双碳”目标的多重叠加冲击下，一些大宗商品产业服务商率先开启期现融合的革新之路——通过衍生品工具深度赋能产业链，从“风险管理”升级为“价值共创”，催生出涵盖产业服务（基差贸易服务、含权贸易服务）、合作变现、产能投资等创新模式。

在这场产业变革中，杭州热联集团股份有限公司、物产中大化工集团有限公司、嘉悦物产集团有限公司等代表企业，正以“风控赋能、价值共创、利益共享”的生态化思维，推动实体经济从价格博弈走向价值共创，为其他产业服务商转型提供了可借鉴的先进样本。

● 本报记者 马爽

## 期现融合：破局传统贸易的转型密码

近年来，在杭州这片创新的热土上，以热联集团、物产中大化工、嘉悦物产集团为代表的企业，正通过将期现结合基因深度植入企业“血液”，完成从传统贸易商到现代产业服务商的蜕变。

作为浙江省属大型国有控股企业物产中大集团的核心成员，物产中大化工自2005年成立以来，始终深耕化工、粮油、轮胎等领域的供应链与产业链服务。据公司交易管理部负责人高京都介绍，作为国内期现结合领域的创新实践者，物产中大化工自2007年涉足期货市场后，在集团及期货交易所的专业支持下，走出了一条独具特色的发展道路。

“从最初单一期货套期保值的探索，到如今构建起涵盖基差贸易、场内外期权交易、虚拟工厂运营、产业链加工费锁定等多元化业务模式，我们完成了从工具应用到体系构建的跨越。”高京都如是说。

“没有风险管理的贸易是‘裸露的冲锋’。”嘉悦物产集团有限公司总经理助理叶辰的这句话，道出了企业将期现结合基因植入发展血脉的初心。作为专注能化、黑色、农产品等大宗商品领域的现代产业综合服务商，嘉悦物产集团上游连接国内外生产商，下游服务中小型加工制造企业。

叶辰回忆，企业创立的契机源于对产业客户痛点的深刻洞察——价格波动带来的经营风险，与缺乏有效对冲工具的矛盾日益突出。“我们决定先掌握风险管理这门‘语言’，再将其转化为客户能理解、能使用的解决方案，从而陪伴客户共同成长。”叶辰表示，通过期现结合模式，嘉悦物产集团不仅为客户提供稳定货源和有竞争力的价格，更构建起全方位的风险管理服务体系。

“大宗商品贸易服务的本质不是‘卖钱’，而是要为产业做好渠道服务，帮助上游更有效率地将成品卖给下游，帮助下游更有效率地采购原料，借助金融工具帮助实体产业行稳致远。”热联集团高级副总裁劳洪波表示。作为运用衍生品工具进行风险控制的千亿级企业，热联集团以研究为驱动，以大宗商品现货贸易为基础，向着国内领先、国际一流的全球化大宗商品产业服务商稳步迈进。

劳洪波表示，大宗商品市场具备“交易对手多、交易规模大、价格波动剧烈”的特性，上游想高价卖货、下游想低价买货，上下游容易陷入价格零和博弈关系。衍生品工具的出现，打破了这种困局，并提供了全新的可能——通过衍生品工具可以实现综合资金流、价格流、商品流的产业服务，帮助上下游客户更有效地控制库存、产能、订单等风险，提升采购、销售效率。帮助实体产业降本增效控风险，穿越经济周期，稳定实现产业利润。

从物产中大化工的体系化建设，到嘉悦物产集团的客户服务转型，再到热联集团的产业服务理念变化，代表着大宗商品贸易企业正以期现结合为支点，撬动整个产业链的转型升级。

## 期现共舞：实体经济的创新实践场

当传统贸易模式无法满足产业客户价格管理需求时，一些大宗商品贸易商通过开展期现融合的具体实践，为实体产业企业注入了新的活力。

在采访中，劳洪波表示：“衍生品的核心价值在于，能够将上下游企业从‘价格博弈的对手方’转变为‘服务赋能、合作变现的产业链协作伙伴’。”具体而言，通过期货套期保值，

可以帮助上游企业锁定基差实现先卖货后定价，也可以帮助下游企业锁定基差实现先买货后定价，从而有效减少因绝对价格波动引发的合作分歧。此外，借助基差贸易实现“价货分离”，也能让企业摆脱传统交易模式的束缚，根据自身生产节奏灵活安排采购与销售活动。

这一理论在福建经纬聚酯厂的转型中得到了生动验证。2023年底，这家拥有年产能40万吨生产线的企业，在加工费从1000元/吨大跌至700元/吨时，陷入“接单越多亏损越大”的困境，资金链断裂后，厂区一度仅剩3名保安和1名电工看守。热联集团了解情况后介入，通过聚酯链期货工具帮助企业锁定远期加工费，即便市场价格波动，生产线仍能稳定运转。2025年初，这家企业的短纤生产线满负荷运转，长丝设备逐步复产，逐渐蜕变为产业链复苏标杆。

以物产中大化工助力浙江海宁经编产业突围为例，其创新实践生动诠释了期货工具赋能实体经济的价值。2022年，俄乌冲突影响下，国际能源市场剧烈震荡，海宁经编产业园区陷入前所未有的困境：上游涤纶丝价格飙升，下游纺织需求却持续疲软，聚酯——纺织产业链面临“两头挤压”的生存危机。作为物产中大化工控股子公司，浙江物产经编供应链有限公司迅速行动，依托集团供应链资源与研究优势，为园区中小微企业量身打造“期现结合+期权创新”的组合方案。

针对经编企业原材料涤纶丝非标特性及用量小导致的期货对冲难题，浙江物产经编供应链有限公司突破传统套保模式：一方面运用PTA期货工具，为企业锁定加工利润，构筑价格波动“防火墙”；另一方面创新推出浮动执行价式期权套保方案，通过动态对冲机制平衡风险收益，确保企业在市场回暖时能捕捉盈

利窗口。该公司更将实现的收益通过现货降价形式反哺中小企业，形成“风险共担、利益共享”的产业生态。

再以浙江嘉悦盐化有限公司运用期现结合策略赋能下游玻璃产业为例，其精准的风险管理实践彰显了产业服务商的创新价值。2024年春节前后，国内纯碱市场上下游企业出现显著供需错配：上游纯碱企业面临节日库存积压压力，下游河北迎新玻璃集团有限公司则因行业利润微薄持续压缩原料库存。作为嘉悦物产集团旗下专注纯碱、玻璃贸易的二级子公司，浙江嘉悦盐化有限公司依托集团期现结合体系，在基差波动至合理区间时，通过期货市场建立虚拟库存，同步在现货市场锁定低价货源。

待到2025年4月至5月玻璃需求复苏阶段，浙江嘉悦盐化有限公司根据期货盘面动态调整现货报价，确保供应价格始终低于市场均价，并通过基差贸易模式分批释放低价纯碱。这种操作不仅帮助迎新玻璃厂显著降低原料成本，还提升了其现金流周转率，有效缓解了资金压力。

## 价值共生：产业链关系的重构与升华

近年来，地缘局势、全球货币政策、极端天气等多重因素交织，对大宗商品市场的传统供需逻辑形成深度扰动，成为主导价格波动的核心变量。在此背景下，企业经营环境发生巨变，既面临前所未有的挑战，也迎来转型发展的机遇。大宗商品贸易企业与服务商正积极调整战略，通过重塑产业链关系，强化风险管理能力，探索稳定发展的新路径。

“对企业而言，传统‘猜方向’的时代已彻底终结。”叶辰表示，风险管理已成为企业核心

竞争力，企业必须从追求“利润最大化”转向“经营稳定化”。能否有效管理价格风险，直接决定企业的生存能力与盈利持续性。与此同时，市场对企业精细化运营的要求显著提升，企业需精准把控采购与销售节奏，优化库存成本管理，并熟练运用金融工具对冲风险——这正是产业服务商的价值所在。

制造企业的风险管理需求尤为迫切。劳洪波坦言：“过去市场处于红利期，价格稳步上涨，企业囤货即可盈利，风险管理被边缘化。但如今价格波动频繁，‘利润库存’可能瞬间转化为‘亏损资产’，传统‘先买后卖’模式让企业直接暴露在风险中。加强风险管理已成为企业生存发展的关键。”

企业风险管理意识的觉醒，也推动大宗商品服务商经历三轮迭代：从贸易商赚差价，到期现商赚基差，再到综合服务商赚服务。当前，市场价格高度透明，产业客户需求日益多元化、个性化，服务商角色已从单纯交易对手方，升级为“风险管理顾问”与“供应链解决方案提供者”。

叶辰介绍，嘉悦物产集团正寻求第三阶段转型，通过提供含权贸易、利润锁定、库存管理一站式服务，帮助客户解决经营痛点，并在此过程中分享价值。

物产中大化工也采用了多元化的期现结合模式：一方面，通过基差贸易，将价格风险转化为基差波动风险，同时灵活运用场内、场外期权来降低套期保值成本，还借助虚拟工厂模式服务全产业链上下游中小企业；另一方面，公司积极与期货交易所、行业协会展开深度合作，通过开展专项培训、建设产融基地等活动，推动形成产融结合的良性生态圈。“这种模式不仅实现了自身风险精准管控，更通过专业化服务输出增强了客户黏性，推动产业链从单点创新向生态共建升级。”高京都表示。

热联集团还提出“价值共生”理念，要做“产业赋能者”。劳洪波解释：“共生不是单方面依附，而是一种双赢。”客户通过热联集团服务解决风险管理难题、稳定生产；热联集团则通过服务获得信任，挖掘合作机会，将对立双方转化为“一起赚钱、一起成长的伙伴”。

“我们只做风险的‘搬运工’。”叶辰表示，嘉悦物产集团通过金融工具将客户风险转移至市场，赚取稳定服务费，不预测价格涨跌，而是挖掘产业链中的不合理价差（如基差、月差、品种差），并通过专业操作将价差利润转化为客户实际收益。公司还以“外部CFO（首席财务官）”和“风险管理部”的角色深度嵌入客户经营决策，提供全方位风险管理与供应链解决方案。

热联集团五维管家服务负责人王奇还介绍了其前沿产业服务模式：2023年公司在行业首创产业咨询服务“五维管家服务”，其中五维是指三个风险管理（库存、产能、订单）和两个优化管理（采购、销售）。与传统服务不同，“管家式”服务是综合性服务、个性化定制、深度“陪伴”战略客户的服务，且通过驻派专家指导赋能。这表明产业服务商正与实体经济深度合作，挖掘“困境”产能，共同赋能产业发展。

从风险对抗到价值共生，大宗商品产业链供应关系正在经历深刻重构。在这场变革中，企业与服务商不再局限于零和博弈，而是通过生态化协作、专业化服务与价值共享，共同奠定产业稳定发展的基础。

## “稳预期 强信心 扩内需——货行业在行动”（二十）

长江期货总裁张帆：

# 产业需求升级 催生期货“深度服务”新模式

● 本报记者 王超

今年以来，受国际环境演变与国内结构调整影响，实体经济经营面临新的挑战。长江期货总裁张帆在接受中国证券报记者采访时表示，在此背景下，期货市场凭借其独特的价格发现与风险管理功能，正成为企业应对不确定性、实现稳健经营的重要工具。从为生猪养殖户提供价格保障，到为贸易商定制套保方案，长江期货通过“保险+期货”、场外期权等创新模式，有效帮助实体经济对冲风险、锁定利润。

不过他也认为，当前服务仍面临机构服务同质化与企业认知不足等痛点。未来，期货行业亟需从“交易通道”向“风险管理”转型，通过精细化、定制化的服务与精准投教，深度融入实体经济，护航企业行稳致远。

## 直面经营不确定性的挑战

### 期货工具成企业风险“防火墙”

面对复杂多变的宏观环境，实体经济正转变传统经营思路，积极运用期货及衍生品工具管理风险、稳定经营。期货市场通过提供前瞻性价格信号和多样化避险手段，正成为护航实体经济穿越周期、实现高质量发展的重要支撑。张帆介绍，以焦化厂、钢厂为例的相关产业面临的压力，主要集中在三大方面：

一是全球贸易环境变化影响需求预期。全球贸易环境变化，使市场形成需求阶段性变化的预期。政策层面的不确定性，既对短期订单产生影响，也在一定程度上影响全球投资与消费

信心，进而在较长周期内对钢材需求形成约束。

二是产业链各环节利润分布呈现差异。上游铁矿石、焦煤等原料，受供应格局、成本支撑等因素影响，价格表现相对稳定；下游房地产市场处于调整阶段，导致钢材需求呈现阶段性放缓态势。这一供需格局下，钢厂盈利空间受到一定挤压。

三是需求侧预期调整推动经营模式适配。建筑业对钢材需求的拉动作用有所变化，制造业外需订单呈现波动特征，企业此前采用的“高周转、大库存”模式面临调整。市场预期判断与生产计划调整的复杂度提升，对企业精细化运营提出了更高要求。

在这一背景下，期货市场凭借其价格发现、风险管理和资源配置功能，成为企业“稳预期”的重要工具。通过期货及衍生品工具，企业可有效对冲价格波动风险、锁定利润、优化库存，增强经营韧性。张帆介绍，以下两个近期案例充分体现了期货工具的实际效能：

案例一：湖北宣城生猪“保险+期货”项目：2024年8月起，生猪现货价格从21.05元/公斤持续下跌至9月底的17.97元/公斤，养殖户面临利润亏损风险。长江期货联合平安产险开展生猪价格保险项目，为当地超2万头生猪提供为期三个月的价格保护。养殖户最终获赠超300万元，有效对冲了价格下跌损失，为稳定区域生猪产能、缓解“猪周期”波动提供了可复制的风险管理新模式。

案例二：上海纸浆贸易企业场外期权应用：面对纸浆价格波动带来的购销敞口与库存管理难题，一家深耕华东地区的贸易企业通过长江

产业金融定制化的场外期权组合，精准对冲现货端价值波动。该方案不仅帮助企业实现套期保值收益124.6万元，还推动其构建“期、现、权”一体化运营模式，显著提升资金使用效率和市场竞争力。

## 期现一体 重塑风险管理逻辑

当前，实体经济在运用期货工具进行风险管理时，正面临认知与能力的双重挑战。许多企业虽已意识到市场风险的存在，却在套保理念上存在偏差，常将期货头寸与现货经营割裂看待。张帆介绍，有建筑企业在多头套保后因期货端出现浮亏便匆忙平仓，不料现货价格随后反弹，导致采购成本大幅上升，最终承受期现两侧损失。这类案例折射出部分企业尚未真正建立“期现一体”的风险管理逻辑，仍以单边盈亏评判套保成效。

与此同时，实体经济的多样化需求与标准化工具之间也存在适配难题。期货合约的规格统一性，难以完全匹配不同企业在品类、区域和品级上的具体需要，由此产生的基差风险对企业的专业研判与操作能力提出较高要求。然而，熟悉产业又精通衍生品的复合型人才在实体经济中仍然稀缺，这使得精细化风险管理的推进面临瓶颈。

“面对这些挑战，企业对期货服务的期待正悄然升级。”张帆说，他们不再满足于泛泛的宏观分析或简单的交易建议，而是希望获得深入产业实际、具备参考意义的案例教学，以及覆

盖采购、生产、库存到销售全流程的定制化方案。企业真正需要的，是一个能够深度融合其经营环节、提供持续陪伴的“风险管理家”。

据悉，为回应这一需求，期货行业近年来持续推动服务模式创新，尤其在破解中小微企业风险管理困局方面做出积极探索。一方面，通过基差贸易等工具，将复杂的绝对价格风险转化为相对易于管理的基差风险，赋予中小企业更灵活的定价权；另一方面，借助“固赔熔断更灵活”“亚式增强看跌”等场外期权结构，精准匹配企业个性化的套保需求，实现风险防控与利润保护的平衡。

更具突破性的实践在于“含权贸易”模式的推广。通过将期权条款嵌入传统贸易合同，把金融工具转化为直观的“价格保险”，企业无需直接参与期货市场，即可锁定成本或销售底价，同时保留市场价格波动中的获利机会。例如，在鸡蛋、生猪等农产品领域，这类模式已帮助众多养殖户和贸易商有效应对价格波动，降低专业门槛，提升经营韧性。

展望未来，张帆表示，随着实体经济对风险管理的需求日益精细化，期货行业唯有持续推动服务下沉、加速工具创新、深化产业融合，才能真正成为企业穿越周期、行稳致远的重要支撑。而这不仅需要机构的专业能力，更需要双方在认知与实践上实现更深层次的协同。

## 破解同质化与认知困局 期货服务实体需双轨升级

张帆认为，当前，期货市场在服务实体

经济的过程中，主要面临两大核心“堵点”。

首要堵点在于期货机构服务的同质化与深度不足。行业竞争时常陷入低水平的价格战，未能根据企业独特需求提供深度、定制化的风险管理方案，导致服务价值被低估。与此同时，另一个关键堵点源自企业端的认知偏差。许多企业对期货工具的理解不全面，将其简单贴上“高风险”的投机标签，这种“不会用、不敢用”的现状，极大地限制了其运用期货管理风险的能力。

“为疏通这些堵点，推动期货市场高质量服务实体经济，需要从服务升级与投资者教育两方面双管齐下。”他认为：

一方面，期货公司必须实现从“交易通道”向“风险管理合作伙伴”的战略转型。核心是从企业的真实经营场景出发，为其采购、生产、销售等全流程提供个性化的套保方案，实现从“卖产品”到“提供解决方案”的深度服务转变。

另一方面，投资者教育需要向精准化与多元化全面升级。这不仅要求构建分层教育体系，为不同阶段和类型的企业提供适配知识，更要推动形式创新，运用案例教学、短视频、直播互动等更“接地气”的方式，将复杂的知识转化为企业能听懂、能理解的内容。

同时，邀请行业标杆企业分享成功经验，能极大增强投教的信服力，让企业真正理解期货的“风险管理”本质，从而善用工具为经营保驾护航。（本专栏由中国期货业协会、中国证券报联合推出）