

工具创新服务下沉 期货业为中小微企业筑起风险“防护墙”



视觉中国图片

大宗商品价格起落，最先感受到压力的，往往是产业链上的中小微企业。一头连着上游采购，一头面对下游订单，它们规模不大、利润空间有限，既缺少向上下游转嫁成本的能力，也难以承受原材料价格短期大幅波动。过去，不少企业习惯依靠库存、账期和经验判断应对市场变化；如今，地缘局势、经贸政策、气候变化等因素交织，大宗商品价格波动加剧，传统办法越来越难以覆盖经营风险。对越来越多企业而言，比“赚大钱”更迫切的是“赚稳钱”。

“十五五”规划纲要提出，“稳步发展期货、衍生品”。如何让专业性较强的期货工具走出交易大厅，进入中小微企业的采购、库存、销售和生產安排，成为期货市场提升服务实体经济质效的一道必答题。

中国证券报记者了解到，针对中小微企业“不懂、不敢、不会用”等痛点，期货行业近年来持续推动服务下沉：交易所依托期货公司、产融基地搭建多层次培育体系，把复杂的期货知识拆解为企业听得懂、学得会的经营方案；专项风险管理计划为企业提供低成本“试水”平台，让培训与实操有效衔接；期货经营机构则围绕采购、库存、销售等具体场景，综合运用套期保值、基差贸易、场内外期权和含权贸易等工具，为企业提供更加灵活的风险管理服务。

● 本报记者 葛瑶 马奥

风险管理需求向产业链末梢延伸

对于大型企业而言，设立专门团队、建立套期保值制度并非新鲜事。但对不少中小微企业来说，期货仍是一道陌生而专业的门槛。

上海鹿官实业有限公司成立于2014年，是一家主要面向国内市场经营玉米等谷类作物贸易的中小微企业，过去多通过上下游背对背锁价等现货操作降低风险。近年来，原料价格波动加大，部分上下游企业又向贸易环节延伸，中小贸易商利润空间受到挤压，仅靠传统现货经验，越来越难以兼顾规模扩张和风险控制。

“在多元化转变的新业态时期，价格波动成为常态，经营风险也随之增加，企业必须积极寻找出路，做风险管理不能只靠老办法。”鹿官实业相关负责人说。

需求迫切，却不意味着工具能够自然落地。中小微企业使用期货通常面临认知、能力和制度三道关口：既容易把套期保值与投机交

易混为一谈，也缺少兼具现货经营与衍生品知识的人才，若没有头寸、资金、授权和会计核算等配套机制，套保操作还可能偏离现货需求。

中州期货首席研究员吴晓杰表示，中小微企业参与期货市场面临的困难，一方面是决策层对期货市场的认识程度不高，另一方面是缺乏灵活运用期货工具的人员及能力。因而，服务中小微企业不能只是提供一个账户或一份研究报告，而要从理念、制度、方案到执行进行全流程陪伴。

“手把手”破解“不敢用、不会用”

让期货工具真正进入企业，第一步不是交易，而是培育。

围绕中小微企业专业人才匮乏、期货认知不足等问题，大连商品交易所依托会员单位培训网络和产融基地，持续开展多层次市场培育。培训内容从期货基础知识延伸至套保策略设计、风险控制要点，并根据不同行业需求提供定制化课程，努力让企业听得懂、学得会、用得上。

与一般课堂培训相比，产业企业更关心真实经营中“什么时候做、做多少、出了变化怎么办”。为此，大商所2017年在国内首创“产融基地”产业培育品牌，以“企业培育企业”的方式，发挥龙头企业“大手拉小手”的示范作用。产融基地大多是相关产业的龙头企业，既有较大现货经营规模，也积累了较为丰富的期货实践经验，能够把自身走过的弯路、形成的制度和真实案例，转化为中小企业可借鉴的操作方法。

2023年起，大商所进一步推出“2+1牵手工程”，由1家产融基地和1家期货公司组成期现团队，为1家有意参与或初入期货市场的产业企业提供针对性指导。2024年，该项目升级为“N×（2+1）”，“N×（2+1）”牵手工程是指1家产融基地联合1家期货公司组成期现团队，指导帮扶1家或N家有意提升对期货市场理解和运用能力的产业企业。据了解，2025年，大商所产融基地通过举办180场活动、开展35个“N×（2+1）”项目带动30多家企业迈出涉足期货业务的关键一步，促成100余单基差或含权业务。

在这一模式中，产融基地与期货公司各展所长。前者熟悉现货经营，能够用企业语言讲清楚风险如何产生、工具如何嵌入购销；后者擅长策略设计、交易执行和风控体系建设，帮助企业守住“以套保为目的”的边界。

服务鹿官实业时，国贸期货大连分公司首先帮助企业搭建覆盖事前、事中和事后的风控体系，强化行情研究、策略执行、仓位控制、资金管理和交易复盘。国贸期货大连分公司总经理肖美玲表示，建章立制是每一家企业参与期货市场前必不可少的准备工作。

“2+1牵手工程”没有把开户交易作为培训的起点。企业先学习现货敞口识别、套保比例测算、头寸管理和制度建设，再逐步进入实操。一个多月乃至更长时间的培训，也让参与企业有时间消化吸收。

天津新航纪元食品科技有限公司的经历，体现了这种“手把手”培育的效果。公司安排业务人员前往北京合益荣投资集团有限公司和银河期货实地学习九周，从无到有建立风控

体系，并优化套保组织架构和业务流程，系统学习基差贸易、套保比例、头寸管理和场外期权设计。

工具创新适配经营场景

培训解决了“怎么看”，实操才能回答“怎么用”。对资金实力有限、试错成本较高的中小微企业而言，第一次套保能否顺利完成，往往决定了企业今后是否愿意继续使用期货工具。

为破解企业“不敢迈出第一步”的难题，2019年以来，大商所连续开展“企业风险管理计划”，支持期货公司引导产业企业结合生产经营实际，合理运用期货衍生品管理风险。

新航纪元走出了一条由培训到基差贸易，再到期货期权组合的进阶路径。在一次豆油储备轮换中，公司需要先卖出库存油脂，再采购同等数量产品入库。企业将出库价格折算为“期货盘面价+基差”，判断基差可能延续下行，因而在销售现货的同时买入期货，构建“空现货、多期货”的卖出基差策略。待基差由每吨400元降至350元时，公司采购现货入库并平掉期货头寸，不仅规避了轮换期间的价格风险，还获得了每吨50元的额外收益。

此后，新航纪元进一步参加“企业风险管理计划”，在期货公司指导下，利用期货空单为2100吨豆油现货库存进行套保，并买入看涨期权防范期货端价格上涨风险。在2023年年底至2024年年初的下行行情中，公司期货和期权端合计获得风险管理收益约137万元，有效对冲库存豆油贬值风险。公司相关负责人表示，“2+1”牵手工程和“企业风险管理计划”相互

衔接，让企业能够由浅入深理解和使用期货、期权工具，面对棘手情况时不再无所适从。

这些案例表明，所谓工具创新，并非一味设计复杂产品，而是把期货、期权和基差贸易转化为适配不同经营场景的解决方案。在采购端，企业可通过买入套保锁定原料成本；在库存端，可利用卖出套保或期权组合防范存货贬值；在销售端，可借助基差定价稳定利润；对于不具备直接进入场条件的企业，还可通过含权贸易、场外期权等方式间接获得风险管理服务。专项项目的支持，则降低了企业初次使用衍生品工具的成本和顾虑。

推动服务形成长效机制

四川农资化肥有限责任公司的实践，进一步展示了期货工具如何由单项套保嵌入经营全流程。川农化肥是西南地区农资供应龙头企业，也是郑州商品交易所尿素期货贸易商厂库和产融基地。面对2025年尿素新增产能释放、库存高企、需求偏弱的行业环境，公司将尿素期货期权用于采购、库存、销售和国储等环节。

2025年，川农化肥在采购端通过买入套保应对价格上涨，在库存端通过卖出套保或期权组合防范价格下行，在销售和储备环节则利用基差定价和期货工具稳定利润、管理风险。

一次面向下游客户的协同点价颇具代表性。2025年2月，尿素现货价格处于低位，春耕用肥旺季临近，川农化肥根据自身期现敞口，为客户设置基差，由客户在盘面分批点价，最终锁定8000吨采购量。整个交付周期结束后，公司通过期现结合实现每吨20元的综合毛利，

同时帮助下游客户每吨节约采购成本115元。5月中旬，面对需求衔接不畅、工厂库存上升和现货价格走弱的情况，公司又根据头寸核算，在期货盘面为1.5万吨库存进行卖出套保。虽然现货销售出现亏损，但期货端形成对冲，期现结合后实现每吨净盈利70元。

期现结合也为企业拓展经营规模提供支撑。川农化肥尿素经营量由2022年的160万吨增至2024年的约245万吨，2025年约为260万吨。公司还通过“川农话肥”系列活动带动数十家产业客户开展点价交易。期货工具不再只是企业自身的“防护墙”，也成为连接上下游、稳定产业链预期的纽带。

期货工具可以降低价格波动对经营的冲击，但不能消除经营风险，更不能替代企业对现货供需的判断。对中小微企业而言，风险管理服务越向基层下沉，越需要同步筑牢制度底座。

多方协同机制正在加快形成合力。交易所搭建实践平台，期货公司提供研究、策略和风控服务，产融基地以真实案例示范，上下游企业通过基差点价和含权贸易共享风险管理能力。对于尚不具备独立专业团队的中小微企业，这一模式能够降低学习门槛和试用成本，也有助于避免盲目入场。

从“不敢碰”到“主动用”，从单一现货思维到期现“两条腿走路”，中小微企业态度的变化，折射出实体企业风险管理意识不断提升。随着工具进一步简化、服务持续下沉、制度更加完善，期货市场将更深入地嵌入企业采购、生产、库存和销售全过程，帮助更多中小微企业把价格波动转化为可管理的经营变量，在市场风浪中守住成本底线、稳定盈利预期。

市场博弈加剧 金价长短周期走势或分化

● 本报记者 马奥

8月以来，国际金价摆脱前期区间震荡格局，开启一轮强势反弹行情。伦敦现货黄金价格自4100美元/盎司下方稳步攀升，接连突破多个关键整数关口，并一度站上4600美元/盎司，创下今年5月15日以来新高，截至记者发稿时，8月以来累计涨幅超13%。

业内人士表示，本轮金价大涨是美联储加息预期降温、中东地缘局势变化、美债政策调整等多重利好因素共振的结果，短期上涨动能充足。中期来看，金价或受地缘冲突演变、美联储货币政策预期变化影响而反复波动。长期来看，全球地缘风险频发、美元信用持续受质疑、美国债务结构性难题难以化解，黄金对美元的替代效应持续增强，将为金价上行提供充足动能。

多重利好共振助推金价走高

8月以来，国际金价开启快速反弹模式。Wind数据显示，截至北京时间8月21日17:14，伦敦现货黄金价格日内最高触及4600.71美元/盎司，创下今年5月15日以来新高，最新报价4598.42美元/盎司，8月以来累计涨幅超13%。

美国财政部美债政策调整是近期金价冲高的关键催化剂。美国财政部8月19日发表声明称，计划将10年至30年期国债回购规模扩大至少一倍，旨在为长期国债市场提供更多流动性支持。上述消息公布后，美国长期国债收益率一度显著回落，美元指数走弱，国际金价大幅上涨。南华期货贵金属新能源研究组负责人夏莹莹分析，该政策初衷为缓解长债流通压力，但在AI技术无法快速改善美国财政收支的背景下，长债压力缓解将倒逼美国加大短债发行力度，

进一步弱化2026年美联储加息预期，甚至提升后续降息的可能性，为金价上涨提供支撑。

除了美债政策因素，美联储加息预期降温是本轮金价上行的核心驱动力。国元期货金属研究团队负责人范芮表示，此轮金价修复性上涨，核心原因是市场对美联储加息预期的重新修正，市场整体风险偏好随之调整，为金价反弹奠定基础。

国投期货贵金属研究员刘冬博进一步解释，美国近期公布的非农就业、通胀等核心经济数据均不及预期、低于前期水平，市场对美联储加息的押注持续降温，甚至不再完全计入2026年将加息的预期。随着前期利空因素被市场消化，政策预期转向直接推动金价企稳回升。

中东地缘局势阶段性缓和，也为金价上涨提供了辅助支撑。刘冬博表示，8月初美伊谈判传来积极信号，市场预期地缘紧张局势将逐步缓和，打破了此前地缘风险压制市场情绪的格局。

市场定价逻辑重构

记者在采访中了解到，当前黄金市场已告别单一利好驱动模式，进入多重定价逻辑交织博弈的新阶段。

刘冬博认为，现阶段金价由货币属性与金融属性双向驱动，两大核心逻辑持续交替博弈。一方面，偏高的市场利率抬高黄金持有机会成本，对金价形成持续压制；另一方面，美元资产信用持续受到质疑，黄金的信用对冲价值不断凸显，支撑金价上行。在美伊冲突仍存在较强不确定性以及美国不断干预市场的情况下，金价走势或震荡反复。

美联储货币政策预期调整依旧是黄金定价的核心主线。范芮表示，当前金价处于中期调整



视觉中国图片

阶段，核心驱动力源于市场对美联储货币政策转向的预期变化。经历年中市场对美联储加息预期升温后，近期市场对美联储2026年下半年加息时点、加息幅度的预期持续修正，加息预期整体弱化，直接主导金价中期走势。

从美联储中长期政策布局来看，夏莹莹分析，美联储或通过缩短所持美债的久期，与美国财政部压缩债务久期形成配合，并推进缩表操作，以对冲后续降息可能引发的货币、财政失衡问题，缓解市场对美联储独立性下降的担忧。该操作中中长期利好贵金属价格，但仍需等待美联储货币政策边际转松予以验证，属于渐进式利好。短期来看，美债回购政策带动长端美债收益率大幅回落，已直接推动金银价格快速拉升。

除了美联储加息预期降温，广发证券宏观

研究郭磊团队研报认为，美元信用风险再度凸显，美债期限溢价上行，叠加全球央行持续购金、AI产业链估值调整，吸引资金回流黄金市场。此外，地缘局势驱动逻辑发生切换，美伊局势缓和虽然弱化了金价地缘风险溢价，但霍尔木兹海峡通航预期升温有望带动油价下行，进一步缓解全球通胀压力、降低主要经济体加息诉求，地缘因素从“风险溢价驱动”转为“通胀－利率预期驱动”。

与此同时，市场仍存在多重不确定性，持续约束金价上行节奏。上述研报认为，2026年四季度美联储加息的可能性仍无法排除，且美联储资产负债表工作组将于2026年底提交报告，相关结果或将影响市场流动性与美元信用，叠加中东地缘局势反复多变，金价后续波动风险仍存。

长期仍具备配置价值

结合当前市场定价逻辑与基本面，业内人士认为，金价短期有望延续偏强走势，中期或维持震荡，长期上涨格局较为明确。

展望后市，刘冬博认为，短期来看，金价已突破前期区间震荡格局，整体运行态势偏强；中期来看，美伊双方核心诉求分歧较大，地缘局势博弈大概率持续，金价将随其变化而反复波动；长期来看，美国债务结构性问题难以化解，黄金作为对冲美元信用风险的核心工具，价格重心有望持续上移。目前来看，国际金价在3900美元/盎司至4000美元/盎司区域具备较强支撑。

从周期运行角度来看，范芮认为，长周期视角下，黄金终极支付属性持续凸显，在全球地缘风险常态化、美元信用不断受质疑的背景下，黄金对美元的替代效应持续增强，价格长期上涨空间充足。中期来看，金价走势核心依托全球货币政策周期，当前美联储处于货币政策周期转换的关键节点，政策走向仍依赖美国宏观经济数据的进一步指引，因此调整行情尚未结束。短期来看，受美债流动性支持政策刺激，金价上涨节奏较快，投资者需关注行情的持续性。

操作方面，刘冬博表示，黄金长期配置价值明确，建议普通投资者采用定投模式，或等待价格回调后逢低入场长期持有，规避短线追涨杀跌的交易风险。

范芮则建议，投资者配置黄金需匹配自身投资周期与风险偏好。对于3年以上长期投资者来说，无需过度关注短期价格波动，可考虑逢低配置；对于配置周期较短、风险偏好偏低的投资者，则需注意当前金价仍处于中期调整行情中，同时警惕价格快速波动带来的交易风险。