

“服务实体经济在路上”——白糖篇

嘉志贸易:依靠期货市场 变身新型白糖贸易商

■ 记者 郭梦雯

近年来,白糖行业竞争加剧,传统贸易商生存空间逐渐被侵蚀,拥有“过人的本领”“立足于不败之地”成为贸易商的重要课题。期货市场价格发现功能以及套期保值功能可以帮助贸易商在日益严峻的市场环境中更好地生存和发展。北京嘉志贸易有限公司(下称嘉志贸易)成立至今,始终坚持期现结合的贸易模式,积极参与白糖期货交易以及与期货相关的活动,成为市场中的佼佼者。



资料图

A 适时改变才能持续生存

白糖行业是一个有着悠久历史的行业,白糖传统贸易商扎根下游渠道,在过去的几十年里一直做着搬运工的工作,将白糖从上游周转到下游渠道中,进而获取产销地间的价差利润。随着信息传递的升级,白糖价格从以前的“每周一变”变成“每日一变”,甚至“每日几变”。而上下游企业不断整合,直销模式越来越普遍,传统贸易商赖以生存的差价越来越小。此外,在糖价暴涨暴跌的时候,贸易商还面临流动性匮乏的问题,暴跌的时候买不到货,暴跌的时候卖不出去。因此,在过去十年里,白糖传统贸易商数量减少了约80%。

有业内人士表示,白糖贸易商始终处于弱势地位。据其介绍,从前,贸易商跟糖厂合作,糖厂让利100元/吨,贸易商将货拉到销区,以此保证自身盈利。然而,现在,糖市不景气,糖厂无法让利贸易商,贸易商只能

随行就市。这样,问题就来了:糖价波动剧烈,如果不参与套保,那么势必无法实行稳健经营。可以说,不在期货上套保的贸易商,在行业中是无法生存的。

基于此,传统贸易商市场份额的缩减给了新型贸易商运营的机会。依托期货市场,通过期货及期货衍生品规避现货市场风险,嘉志贸易以专业化的白糖贸易商为定位,四年来通过期现结合的方式进行国内外白糖现货贸易。

作为中间环节,贸易商可以通过期货卖出套保,对其库存实行保值。特别是当市场处于熊市时,在期货端提前进行卖出操作,锁定销售价格,可以避免价格下跌带来的亏损风险。此外,当市场处于牛市时,可以通过提前买入套保锁定一个较低的购货成本。除了基础的买入、卖出套保,还可以根据市场不同阶段的供需情况,借助期货市场

中不同合约间的买卖操作实现白糖库存的换月或转移,也可以依据价值投资分析和交易逻辑实现具有杠杆功能的虚拟库存和虚拟销售。因此,在现今的环境中,学会利用期货是贸易商生存与发展的根本。

与之相对,白糖期货具有期现回归和交易流动性,也为贸易商利用期货进行风险管理提供了可行性。期现回归保证了期货价格发现功能的实现,交易流动性降低了期货交易时的风险。

嘉志贸易总经理李科向记者介绍,公司的运营以商品基本面研究为基础,对基差运行区间做出相应判断,从而制定趋势性的贸易策略。同时,依靠国内外现货渠道,建立成熟的产业链体系,通过期货及金融衍生品工具控制经营风险,形成稳定、可持续的盈利模式,并为上下游客户提供多样化的定价、物流以及信息咨询服务。

D 专业团队进行期货管理

参与期货市场近四年,李科认为,基差风险、强平风险、流动性风险、操作风险是企业应该着重注意的。

基差风险是指期货价格与现货价格变动不同步造成期现头寸价值变动。在基本面、政策、宏观经济等因素的驱动下,基差的变动存在不确定性,在错误的时间去锁定基差,会给企业带来亏损。李科说:“基差风险可以通过公司的投研团队研判。嘉志贸易每年投入大量资金在研发团队建设方面。投研团队会提供建立在数据、信息加工和分析基础上的研发支持,对基差、价差走势进行研判,并设计和执行交易策略,降低决策中犯错的风险。”

强平风险是指基差交易因其标的头寸波动率相对较低,风险低于传统现货贸易模式而承受的库存价值变动风险,但在价格快速上涨时,也面临期货账户保证金消耗的问题。企业一旦风险管控不到位,很可能因为价格大幅波动造成账户资金不足而被强平。在李科看来,这需要风控团队实时监控。“风控团队对期现头寸的匹配、期货账户风险度进行严格的实时监控,可以避免操作失误出现单边头寸或极端行情下被强平的风险。此外,嘉志贸易还实时监控市场波动率,根据监测结果及时调整杠杆率,做好资金管理。”

据期货日报记者了解,尽管期货市场的流动性好于现货市场,但在需要选择远月合约对冲时可能存在流动性不足的情况,致使无法按当前市价对冲所有现货头寸,造成滑点或无法迅速完成对冲操作。极端行情中,也可能出现流动性风险。在涨停板时,期货端无法平仓,导致基差组合短期内无法正常交易。这是在参与期货市场时可能面临的流动性风险。此外,在交易的执行过程中,下单方向或数量失误、交易软件故障也会造成对冲操作无法按计划执行,给企业带来预期外的风险。对此,嘉志贸易依靠高效的团队协作来应对潜在风险。

“现货购销团队依靠广泛的渠道实现现货端采购和销售的通畅,兼顾对市场信息包括价格信息、交易对手经营状况等的采集,为投研和风控提供支持。风控对策略的执行进行事前、事中和事后控制,审核、监督业务的操作。决策人对投研团队设计的策略进行评估,最终决定策略的执行。在头寸建立后,投研团队对基本面的变化、风控团队对风险度和盈亏状况及时汇报,决策人针对情况的变化做出后续决策。”李科说,尽管风险点繁杂且贯穿整个经营过程,但各部门对其负责范畴内的工作时刻保持风险意识,以高度的责任心处理常规业务和突发事件,即可以做到最大限度的规避风险。

B 多重手段规避潜在风险

在李科看来,现如今,企业在现货经营过程中面临的风险主要涉及三个方面,嘉志贸易针对不同的潜在风险采取了不同的手段,力求各个击破。

“第一是信用风险。具体来讲,在白糖现货贸易中,通常,贸易商从糖厂购货的程序是先款后货,即付款后对方能提货,但对终端企业销售时,往往存在几十天的回款期。贸易对手方的信用违约风险是不可忽视的第一大风险,若干笔贸易积累出的利润,也许就在一两次对手方信用违约中消失殆尽。贸易商一旦遭遇信用违约事件,则可能严重亏损甚至倒闭。”李科介绍说,为应对信用风险,嘉志贸易建立了一套科学的信用评级机制,严格筛选贸易对象,对贸易对象的经营状况、违约风险进行定期评估。

“第二是运营风险。事实上,现货贸易的核心是货物的流转,现货贸易商日常运营中的每个环节都隐藏着潜在风险,其中最主要的运营风险来自运输和仓储环节。”据李科介绍,运输包括四个环节,分别为装货、运送、卸货和入库。每个环节都有对应的风险点。对于现货经营过程中各个环节可能发生的风,货物的质量、安全性和运输时效性都需要严格把控。嘉志贸易在过往的经验中总结了一套自己的运营方法:在运输环节选择信誉度较高的物流商,物流过程采取标准化作业,并全程购买运输险。不仅如此,嘉志贸易还对库存进行调度,甚至在期货市场里调整相应头寸。

此外,据期货日报记者了解,针对仓储环节的风险,嘉志贸易建立了完善的仓库评

估体系。除交易所指定交割库外,对于贸易商普遍认可的或便于流转的非指定交割库,在风控团队调研评估后试点合作,逐步扩大业务量。

“第三是市场风险。市场风险指贸易商在购销过程中面临的因价格波动导致的货值变动风险。价格波动风险无法消除,只能通过期货对冲风险。”李科说,过去十年的变化表明,大量的白糖贸易商由于未在期货市场进行套保操作或者进行了不当的套保操作,而不得不经受价格波动带来的亏损,部分贸易商甚至被市场淘汰。因此,对于新型贸易商来说,有效利用期货规避价格风险是企业生存发展的重要环节。“具体到嘉志贸易,期现结合是我们经营中始终秉持的原则。”

C 坚持期现结合贸易模式

嘉志贸易成立至今,坚持期现结合的贸易模式,积极参与白糖期货交易和与期货相关的活动。

多年来,嘉志贸易始终根植基差交易。“基差交易是嘉志贸易的主要业务模式之一。由于目前白糖市场基差交易还未完全成熟,嘉志贸易采取了点价和一价两种报价方式,但其内核都是期现结合的基差交易。除此之外,嘉志贸易还尝试远期基差报价方式,旨在推动国内远期基差交易的发展。目前,国际市场上远期基差报价已经十分普遍,为产业链上下游提供了更加多样的选择。”李科介绍说。

另外,嘉志贸易还能灵活运用套利策略获取额外利润。“除了常见的基差交易,郑盘月间套利等也是嘉志贸易参与期货市场的主要模式之一。通过对基本面深入分析,挖掘套利机会,既可以为企业创造收入,也可以对冲基差风险,更有利于提高白糖期货的市场活跃度。”李科表示。

除了将期货作为现货套保工具,嘉志贸易还深入完整贸易链,积极参与交割,为期货实现价格发现功能贡献自己的力量。

“在榨季的不同阶段,白糖基差会受到供需变化的影响呈现出季节性规律。通常,四季度新糖陆续上市,现货供应增加,基差走弱,而到了来年二季度,市场进入传统消费旺季,基差大概率回升。基差贸易需要做的就是选择合适的基差低点,建立基差头寸。”李科向记者介绍说,2016年10月,随着期货价格的上涨,期现基差降至历史同期低位,根据嘉志贸易研究团队的分析,新榨季国内外糖市将重回增产周期,糖价上涨趋势接近尾声,在牛熊转换年份,市场预期的逆转将导致期货价格下跌,并推动基差持续走高。基于以上判断,嘉志贸易决定在榨季初进行买基差建立现货库存的操作。

嘉志贸易最终分别在SR701和SR705合约上各套保5000吨,成交价分别为6910元/吨(基差-120元/吨)和6940元/吨(基差-150元/吨)。同时,嘉志贸易还制定了后续操作策略:建仓后,若基差逆季节性走强,则进行期货平仓、销售现货的卖基差操作;若基差如预期中持续走弱,则将5000吨白糖通过SR701合约进行交割,另5000吨

等待2017年春节后基差走强再择时卖出。

2016年12月初,现货基差迅速走弱至-170元/吨。彼此,嘉志贸易在注册完标准仓单后,按照原先制订的交易计划,将第一批5000吨白糖在SR701合约进行交割,交割日为2017年1月16日,实现税前收益共计60.67万元(每吨收益121.3元)。2017年一季度末,SR705合约由振荡下跌转为加速下行,而现货价格受消费旺季提振与严控走私的支撑表现相对坚挺,基差持续走强,由建仓时的-150元/吨上升至300元/吨以上,基差头寸收益大幅增加。

对于嘉志贸易这类采用基差交易模式的贸易商而言,这种情况给予了他们更好的销售窗口期。嘉志贸易利用这一波急跌行情,成功卖出5000吨白糖。基差报价的方式提高了企业现货竞争力。2017年3月下旬至4月底,剩余的5000吨白糖通过基差报价方式,在6800—6950元/吨分批销售,均价为6880元/吨,相应期货头寸在6500—6700元/吨分批平仓,均价为6550元/吨,平均基差为330元/吨,实现税前利润共计66.46万元(每吨收益132.9元)。

E 基差交易是大势所趋

据了解,在现有的白糖贸易格局中,一口价的贸易模式仍占据主流。传统贸易商抵御风险的方式是依据行业经验调整库存或在下跌行情中提价,这可能导致下跌周期中的经营收缩,而通过期货保值则可以维持稳定的贸易量和库存量。

“传统贸易商在市场波动中被迫退出的情况屡见不鲜,先进的经营理念关乎贸易商的生存,采用基差交易的贸易商在近两年已经开始挤占市场份额,在可预见的未来,这一趋势将加速。”李科说。

事实上,在行业逐步完善和发展的过程中,随着基差交易参与者的增加,市场进入高度有效阶段,基差交易的难度也会不断提升。“研究和交易能力决定了基差交易模式的长期期望收益,成熟的研发体系和交易能力是稳健经营的核心。”李科表示。

“但是,如果没有成熟的风控体系,一切利润都是浮云,企业的长远稳步发展是建立在科学的、成熟的风控体系下的。嘉志贸易追求风险可控下的稳定收益,所以在业绩上很少出现暴利,但实际上‘慢就是快’,一点点稳定收益累积起来的盈利不仅可以维持企业正常运营,而且能支持企业进一步发展。”李科对期货日报记者说。

此外,在李科看来,人才也是决定因素。“现货贸易和期货交易都有较高的门槛,二者结合,对决策者和团队成员提出了更高的专业要求。对基本面的研究分析能力、对风险的控制能力、对现货市场信息和渠道的掌握程度,配合决策者对行业的深度理解,是基差贸易稳健运行的内在动因。换言之,高水准的专业人才是企业持续经营和稳健盈利的决定因素。”李科说。