2014年度动力煤品种"点基地"申请材料 (江苏锦盈资本管理有限公司)

2015年1月

编者按

动力煤期货自 2013 年 9 月 26 日上市以来,受到了投资者和广大煤、电现货企业的高度关注。经过一年多时间的运行,随着产业链上下游企业参与广度与深度的不断提升,动力煤期货作为煤、电行业价格发现工具和风险管理平台的作用开始逐渐显现。但令人遗憾的是,很多涉煤企业虽然已经开始主动了解和学习期货知识,但是受制于体制、人才和风险管控等因素,对于参与动力煤期货交易、交割还存在许多顾虑;而"锦盈模式"的出现正是为了打消这些顾虑。

"锦盈模式"是**江苏锦盈资本管理有限公司为**相关涉煤现货企业量身打造的一个全新期现结合模式。作为江苏省国信资产管理集团有限公司旗下专业期货平台——锦泰期货的全资现货风险管理子公司,锦盈资本依托其母公司锦泰期货的能源股东背景,在国内较早开展了对动力煤期货和期现结合运用模式的研究,在动力煤期货上市后,通过"定量定价协议—期货合作套保—期货转现货"等创新操作模式,开辟了大中型涉煤企业通过期货市场保值避险的新途径。"锦盈模式"的最大创新在于实现了企业在不改变原有现货购销渠道的前提下,也能利用期货市场达到规避价格风险的目的。截至2015年1月,锦盈资本参与动力煤期货的交割总量累计

已达22万吨,其运作模式和实际保值效果均得到了参与企业的一致认可。

"锦盈模式"的推出是近些年来期货行业创新服务模式、促进期现结合的又一经典案例,并具有可操作性、可复制性的特点。在此,我们将"锦盈模式"的来龙去脉以及实际操作过程中的一些心得体会加以提炼总结并汇编成册,以飨读者。

目录

一、公司概况和动力煤业务发展历史	. 5
1.1 江苏锦盈资本管理有限公司概况	. 5
1.2 锦盈资本动力煤业务发展历史	. 6
二、"锦盈模式"案例详述及经验总结	. 9
2.1 "锦盈模式"概述	. 9
2.1.1"锦盈模式"的核心构成要素	. 9
2.1.2 "锦盈模式"实施的前提条件·	10
2.2 "锦盈模式"案例流程及现货交割操作实务	11
2.2.1 "锦盈模式"首笔案例操作背景	11
2.2.2 "锦盈模式"首次案例实践过程	13
2.2.3 首笔动力煤"期转现"现货交收流程	16
2.2.4 动力煤"期转现"交割过程遇到的问题	17
2.2.5 "锦盈模式"案例之二——车船板交割流程介绍	18
2.3 动力煤合作套期保值"锦盈模式"的经验总结	22
2.3.1 "锦盈模式"推广的现实意义	22
2.3.2 动力煤期货数次交割经验总结	24
2.3.3 风险管理子公司在实践中应做好潜在风险预防	25
三、"锦盈模式"的延伸及未来发展设想	26
3.1 "锦盈模式"业务规模和范围不断扩大	27
3.2 未来"锦盈模式"的延伸发展设想	28

2014 年度动力煤品种"点基地"申请材料 (江苏锦盈资本管理有限公司)

一、公司概况和动力煤业务发展历史

锦盈资本管理有限公司成立于 2013 年,作为锦泰期货旗下的全资现货风险管理子公司,锦盈资本依托其母公司的能源股东背景,较早开展了对动力煤期货和期现结合运用模式的研究,并在动力煤上市后成功开创出动力煤期现结合的新途径——"锦盈模式"。

1.1 江苏锦盈资本管理有限公司概况

江苏锦盈资本管理有限公司(前名为"江苏锦盈贸易有限公司";为行文方便,以下简称"锦盈资本")位于江苏南京,现注册资本1亿元,正式员工9人;公司经营范围包括:资本管理;投资管理;金属材料、化工产品、钢材、建筑材料、电线电缆、矿产品、煤炭、沥青、木材、木制品、初级农产品销售;危险化学品经营(按许可证所列范围经营);电子专业领域内的技术开发、技术服务;计算机软硬件开发;商务信息咨询;企业管理咨询。

锦盈资本是锦泰期货有限公司全资子公司,也是国内首

批获得中期协"仓单服务、合作套保、定价服务、基差交易" 全部四项基本业务牌照的期货风险管理子公司之一。依托母 公司锦泰期货及其大股东江苏国信集团的能源、电力背景, 在创立之初,锦盈资本即从自身天然具备的煤电行业股东背 景优势出发,通过仔细研究,决定把动力煤期货作为子公司 期现结合的业务重点品种。

1.2 锦盈资本动力煤业务发展历史

为了发挥自身优势,运用好动力煤期货工具,起到为现货企业服务的目的,锦盈资本和其母公司锦泰期货在动力煤期货上市筹备阶段就进行了大量的前期工作。早在2011年,锦泰期货的相关研究人员就开展对动力煤现货行业进行先期调研和数据资料的搜集工作,先后对扬州、南京、徐州等多地涉煤现货企业、电厂开展实地调研,初步了解到相关企业面临的煤价波动风险和避险需求;并借助先期上市的焦炭、焦煤期货产业客户开发经验,初步探索涉煤企业利用煤炭期货套期保值的可行模式;期间向客户提供了《动力煤期货基础知识说明》、《动力煤期货入门》、《动力煤上市前景展望》等报告;同时在公司内部开展针对动力煤期货客户开发与现货基础知识的培训。

在 2013 年 9 月动力煤期货正式上市之前, 锦盈资本的相关业务人员就在郑州商品交易所、国信集团及锦泰期货的鼎力支持下, 主动出击, 四处走访, 先后与多家电厂与煤炭

贸易公司、煤矿企业开展业务联系,并积极推进上市后的期现合作。

据统计,在动力煤拟上市消息公布至今短短一年时间内,锦盈资本以动力煤期货普及为主题的外出路演、培训会、煤电行业联谊会等活动就不下十几场,遍及上游厂矿、中间贸易商及下游电厂各个煤炭环节,包括伊泰、神华、河北地煤集团、徐矿集团、国信集团、扬州二电、靖江电厂等知名企业。

2013年9月动力煤期货上市后,在前期深入调研的基础上, 锦盈资本针对火电企业其对电煤采购渠道的稳定性和采购个 性化需求的特点,创新期现合作模式,为相关火电企业量身 设计出"期货套保+定量定价+稳定采销"这一全新的电煤采 购模式。2014年1月,动力煤期货上市后的首笔期货转现货业 务顺利完成,买卖双方为江苏锦盈资本管理有限公司和内蒙 古伊泰集团。其中,锦盈资本公司作为江苏新海发电公司的 煤炭供应商参与期货交易,从而使得江苏新海发电公司间接 利用期货市场,实现了企业电煤采购"定量定价协议+期货套 期保值+稳定购销渠道"的多重效果,开创出动力煤期现结合 的新途径——"锦盈模式"。

在首单小试牛刀之后,2014年1月,锦盈资本又为江苏东 晟燃料有限公司交割买入1万吨动力煤,于秦皇岛完成现货交 收并装船离港;2014年9月,锦盈资本再次参与动力煤期货交 割,此次交割量达10万吨,占TC1409合约交割总量40%;2015年1月,锦盈资本又在1501合约交割卖出8万吨动力煤;短短一年半以来,锦盈资本累计参与动力煤现货交割总量已达22万吨,获得了现货参与各方的一致好评。

二、"锦盈模式"案例详述及经验总结

作为动力煤期货与现货首次的期现合作尝试,"锦盈模式"的成功不是偶然。在传统煤炭行业与现代化金融工具之间,锦盈模式为现阶段涉煤企业运用期货工具提供了一个易于接受、可操作性强且风险可控的介入模式。同时在近一年多的动力煤合作保值操作实践中,我们也积累了一些经验教训,有待今后加以完善。

2.1 "锦盈模式"概述

2.1.1"锦盈模式"的核心构成要素

作为风险管理子公司服务煤炭产业链企业的新样板,"锦盈模式"具有以下构成要素:

- 一、锁定购煤价格。在当前煤电企业普遍采取"定量不定价"的购销合同背景下,锁定购煤价格及确定燃料成本是电力企业能够规避市场波动风险的重要条件,这也是"锦盈模式"能够吸引电力企业参与的重要因素。
- 二、保持原有客户关系。煤电企业既是利益竞争者,又是天然的合作伙伴。电力企业希望在利用期货市场规避市场波动风险的同时,仍能保持与长期合作客户——煤炭企业的固有贸易关系,从而保持供货渠道的长期稳定。同时,煤炭企业也有同样的需求。

三、满足电力企业个性化需求。随着电厂锅炉改造升级, 其所用燃料煤质量的适用范围不断扩大,但不同电力企业仍 然具有一些个性化需求,也即存在最优选择。"锦盈模式" 通过期货公司风险管理子公司与煤炭企业签订适合电力企 业对燃料煤质量个性化需求的现货购煤合同,能够最大限度 满足电力企业的生产经营需要。

2.1.2 "锦盈模式"实施的前提条件。

一、期货市场可以实现上下游企业以不同的买价和卖价达成交易。

目前影响我国煤电行业健康持续发展的核心问题之一就是缺乏上下游企业公认的价格形成机制,这就导致煤电企业哪怕存在微小的价格分歧,交易就无法达成。动力煤期货的推出,为市场提供了煤电企业能够以不同的买价和卖价达成交易的可能,从而吸引煤电企业参与利用期货市场,这也是"锦盈模式"能够成功的重要前提。

2. 期转现能够以符合现货企业需求的方式灵活进行实物交割。

能否在合适的地点、以合适的价格和方式接到最适合自己的动力煤,是电力企业关心的重点。如果在交割环节只能进行集中配对,那么电力企业会由于以上几个方面存在较多不确定性而对参与期货市场产生顾虑。通过期货转现货机制,电力企业能够通过第三方提前确定实物交割的对手方,从而

保证自身对于煤炭质量、交货方式和交货地点的个性化需求得到满足,这也是"锦盈模式"能够取得实际效果的重要条件。

传统煤炭现货贸易与期货交割风险对比分析

采购模式风险类别	传统煤炭现货贸易	通过期货市场交割
供应风险	存在	几乎不存在
质量风险	存在	几乎不存在
价格风险	存在	存在且波动剧烈
信息风险	存在	存在
	(信息缺失)	(主要是信息泛滥)
信用风险	存在	几乎不存在
欺诈风险	存在	几乎不存在
道德风险	存在	几乎不存在
违约处置措施	无有效的处置措施	履约保证金制度,一旦发生违 约有有效的处置措施

2.2 "锦盈模式"案例流程及现货交割操作实务

2.2.1 "锦盈模式"首笔案例操作背景

2013年三季度,国内动力煤市场出现探底回升迹象,至 11月中旬,动力煤现货价格涨势加速,环渤海动力煤价格指 数持续上涨至 565 元/吨,现货实际成交价格更是突破 580 元/吨。在此背景下,市场对动力煤现货价格上涨预期已经 形成,市场普遍认为涨势可能持续到年底,考虑到年末是煤、 电双方执行年度合同的时间节点,如果煤价一直上涨,会增 加合同的履约风险,电厂的用煤成本也将大幅度提升,电厂 也希望找到一种价格预期更加明确、货源更有保障的煤炭供应渠道。

在这种情况下,江苏国信集团旗下的电力企业新海电厂 认为,尽管目前可以马上从现货市场以 580 元/吨的价格买 入动力煤以备来年1月份使用,但考虑到热值掉卡、资金和 堆场成本等因素,这种囤货的方式并不合算,于是尝试寻找 一条更加稳定便捷的购货渠道。在了解了期货市场后,新海 电厂希望通过期货市场采购1月份交割的动力煤3万吨,进 行尝试性购买。但碍于国有企业参与期货市场内外部层层审 批的复杂程序的压力,加之期货相关制度和人才储备尚未完 善,因此这一方案仅停留在意向阶段。

与此同时,作为江苏国信集团长期贸易伙伴的内蒙古伊泰集团同样具有通过期货市场规避价格波动风险的意愿。伊泰集团认为,作为以煤炭销售为主业的上游企业,参与期货套期保值应该以卖出保值为主。虽然当时环渤海动力煤价格指数已经接近 600 元/吨,但现货市场动力煤真实成交价格低于环渤海价格指数,而从动力煤期货不同月份价格的排列来看更不乐观,呈现近高远低的格局,而且近期动力煤期货价格一直低于环渤海动力煤价格指数,跟涨动力不足。基于上述分析,伊泰集团担心后市动力煤现货价格会出现下跌。综合各项成本考量,伊泰集团认为在 590 元/吨以上价位进行动力煤卖期保值,可以起到规避价格风险,提前锁定利润

的效果。

在电厂、煤矿买卖双方都有参与期货保值的意愿的大背景下, 锦盈资本扮演企业参与动力煤期货的中间桥梁作用, 开拓出动力煤期现合作的新途径。

2.2.2 "锦盈模式"首次案例实践过程

就在煤电双方对参与期货套期保值依然心存疑虑之时, 锦盈资本凭借其先期对动力煤现货市场的深入研究和期货 专业优势,通过和企业的反复沟通和动力煤现货市场和期货 市场的价格趋势分析,确立了以签订"定价定量"的动力煤 购销合同、同时在期货市场上盯盘建仓、实现保值效果平仓 及交割为核心的期现合作模式,最终实现为电厂锁定采购动 力煤采购成本、控制经营风险的目的。

时值 2013 年末,通过与现货企业的接触,锦盈资本认为每年年底煤炭行业的"冬储行情"会在 12 月到来,并一直持续至次年 1 月,动力煤 TC1401 合约将大有用武之地。于是根据盘面期货价格远远低于现货价预期的时机,果断帮助服务的电厂企业完成了期货头寸的建仓,开始步入动力煤买入套保的实战阶段。

"锦盈模式"首个实践对象是位于江苏连云港市的新海 发电厂,新海电厂是国信集团旗下的重点省属发电企业,其 位于欧亚大陆桥东端的连云港市,地理位置优越,其电煤采 购渠道广泛复杂,既有来自内地和北方港口的内贸煤,也有部分来自进口;通过对新海发电厂风险的全面梳理,锦盈资本认为可以与新海发电开展合作套保业务。锦盈资本通过与新海发电签订现货购销合同、在期货市场买入动力煤期货合约(TC1401)、与伊泰集团签订期货转现货协议、与伊泰集团签订现货交收协议、实物交割等节点,帮助新海发电买到了伊泰集团的煤炭,同时,锁定了煤炭购买价格和质量,有效规避了价格波动风险。

锦盈资本此时提出了在价格上涨趋势下,利用期货市场 "定量定价、合作双赢"的套保方案,并得到以新海发电(动力煤买方)和伊泰集团(卖方)的认可,三方合作得以开展。

根据方案,三方合作开展期货保值和现货交收的总体过程分为六步走。

第一步: 三方确定合作总体框架

2013年11月初开始,锦盈与国信集团数家电厂签署《动力煤保值代理协议》,电厂与锦盈正式缔结合作套保战略合作关系。

第二步: 锦盈协助买方制定保值方案并建仓

2013年11月,锦盈多次走访电厂,了解电厂生产用煤情况及库存情况,并同企业领导举行会谈,确定电煤保值思路和保值点位等。在当时预期煤价开始上涨之际,一些电厂负责人希望就以现价锁定未来的采购。

新海发电向锦盈资本发出买入建仓指令,并支付 10%的 定金作为锦盈资本参与期货市场的保证金,同时根据市场情 况确定后期是否追加。锦盈资本依据新海发电下达的价格指 令和数量需求在期货市场进行买入(如果市场价格出现激烈 波动导致无法成交,锦盈资本须及时与新海发电沟通,等待 对方重新下达价格指令)。

2013年11月下旬,电厂正式委托锦盈进行期货套保的《下单委托书》签章传至锦盈,新海发电认为合理的买入价格应该低于585元/吨。

2013年11月27日,在比较现货价格和期货价格后,在期货价格运行至接近现货价580/吨的价格时,锦盈开始分批建仓TC1401合约,完成150手买入开仓,均价582.17/吨。

第三步: 在期货建仓的同时完成现货锁价

锦盈资本完成建仓后,算出均价和必要的成本得出实际 购销价格为 583 元/吨,双方依此价格签署确认单,作为履 行3万吨现货购销合同的依据。

第四步: 伊泰入市奠定现货交收基础

与此同时,伊泰集团也在期货市场建立合适价位。11月29日,动力煤期货价格已经接近600元/吨。伊泰集团认为入场进行卖出保值的时机已经成熟。并于当日以594元/吨的价格在TC1401合约卖出3万吨(150手)。

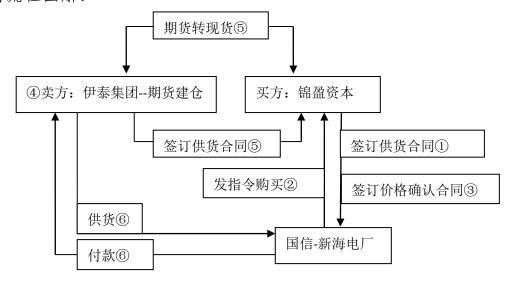
第五步: 买卖双方协商现货交收细节

在锦盈资本和伊泰集团均完成建仓后,经过协商,双方商定在 TC1401 进入交割月提高保证金前平仓,于是定在 12月 25日,双方协商按照 585元/吨的价格进行期货转现货交易。平仓之前,双方签订现货供货合同。

第六步:双方按协议完成货款交收

伊泰向锦盈资本(实际为新海发电)供货,新海按照期转现协议价格向伊泰支付货款。

案例流程图解:



2.2.3 首笔动力煤"期转现"现货交收流程

2014年1月6日,新海电厂派船"安悦山"到京唐港锚地,"安悦山"载重 4.5 万吨,双方商定其中 3 万吨以期货交收价格 585 元/吨进行结算,剩余部分参考新海电厂与伊泰集团的长协进行结算。

现货交收时间节点如下:

- 1月10日18:30 "安悦山"进入泊位,准备装船。
- 1月10日20:50 开始装船,11日11:30装船结束。
- 1月11日15时"安悦山"号驶离京唐港。

(在装船过程中,由秦皇岛出入境检验检疫局煤炭检测 技术中心同步采样进行检测)

- 1月14日"安悦山"号抵达连云港锚地。
- 1月16日"安悦山"号在连云港卸船完毕。

在此过程中,为避免现货交收过程中的风险事件,锦盈资本风控部相关人员亲临装煤现场,全程参与。

2.2.4 动力煤"期转现"交割过程遇到的问题

作为动力煤上市后的首次现货交收,在此次期转现业务 的实施过程当中,双方对以下几个关键环节进行了反复协商, 并最终达成一致。

一、期转现价格

期转现期货平仓价格和现货交收价格都是585元/吨。

二、交割基准品及升贴水

由于当时期转现谈判发生在 12 月中旬,当时市场上性价比最好的煤炭为 5500 大卡的,与期货交割基准品相同,伊泰 3#煤热值正好也在 5500 附近,双方同意以伊泰 3#煤作为交割基准品,考虑到伊泰 3#煤全硫远低于交易所要求,参照现货交易习惯,对硫份单独设置升贴水(硫分大于 0.80%

时,按比例每 0.01%价格降低 0.2 元/吨;小于 0.40%时,按 比例每 0.01%价格增加 0.2 元/吨。大于等于 0.40%小于等于 0.80%时,约定不调价)。

三、期转现交易时间

由于进入交割月以后保证金要提高,双方协商在 12 月底之前完成期货头寸的平仓,现货装船安排在1月上旬。

四、交割地点

秦皇岛港、京唐港或曹妃甸港

五、装船安排

考虑到大船运输成本较低,北方港口主力船型都在 4⁻⁵ 万吨,运输的目的地是连云港,也适合大型船舶的停靠,经过双方协商,可以派加大的船只去装船,3万吨采用期货定价,超出部分按照现货传统定价方式进行定价,另行结算。

六、检验方式

按照现货方式检验。

七、结算方式

参照现货结算方式,装船前买方支付全额货款,当装船结束后,对因实际装船质量、数量产生的预付款与实际应付货款之间的差额,双方约定在开票结算后,多退少补。

2.2.5 "锦盈模式"案例之二——车船板交割流程介绍

如前一个案例中所述,在期货保值头寸完成建仓后,进

行实物交割仅仅是一种方向,企业可以根据行情变化可自身条件灵活选择出场方式,买卖双方可以将期货头寸持有至交割月按交易所合约规则进行车船板交割、也可选择提前期货平仓或者进行期转现交割等;在我们参与动力煤 TC14501 的实际交割过程中,除了江苏新海电厂采取期转现交割之外,作为动力煤买方之一的江苏东晟燃料有限公司(以下简称"东晟燃料")也委托锦盈资本开展动力煤合作保值业务,并在最后选择进行车船板交割,同样取得了较好的效果。

一、前期准备工作

"车船板"和"期转现"交割的差异主要是在最后的平仓离场方式上,在计划准备阶段和前期建仓环节两者并无太多差异。但东晟燃料作为煤炭中间贸易商,在经营理念和参与动机上与电厂并不完全一致。 此前锦盈资本在动力煤合约设计阶段就曾经与东晟燃料的母公司——江苏省燃料总公司对期现合作方式多次进行研讨。动力煤期货上市以后,通过不断摸索和完善,确定由锦盈资本向东晟燃料提供"定量定价"的煤炭合同,为其锁定远期价格,规避采购风险。

2013年12月初,东晟燃料与下游签订2万吨动力煤销售合同,1万吨4800大卡,另外1万吨5500大卡,东晟燃料一方面担心价格继续上涨,另一方面也作为一种创新尝试,选择对1万吨5500大卡动力煤进行套期保值。东晟燃料于1月6日与锦盈资本签署定量定价煤炭购销合同,由锦盈资本

在1月中旬向其销售1万吨5500大卡动力煤,价格为594元/吨。

二、交割履行

按交易所相关规则,动力煤 TC1401 动力煤最后交易日为1月8日,进入配对环节之后,由于买卖双方此前已达成一致,在交易所协助下,锦盈资本 50 手动力煤多单与内蒙古伊泰所持空单顺利完成配对,同时确定交收煤种为蒙煤,低位发热量为 5462 大卡,全水 17%,干燥基全硫 0.35,灰熔点 1150,货物存放地在秦皇岛港九公司。

1月9日,锦盈资本先与东晟燃料沟通派船事宜,之后 锦盈资本与伊泰公司进行沟通,伊泰反馈说煤炭在秦皇岛已 经准备好,考虑双方意见,锦盈资本提议现货交收时间暂订 1月14日至20日,并将与伊泰沟通的结果第一时间反馈给 东晟燃料,通知其尽快确定装运船发船事宜。

1月10日上午东晟燃料反馈已经订好船,安排的是2.1万吨的"帝健"号到秦皇岛装船,预计到港时间在16日。 锦盈资本与伊泰确认后将结果通知锦泰期货,由锦泰期货按 照交易所流程办理相关手续,1月13日双方签订《动力煤车 船板交收协议书》。

三、"车船板交割"装船环节注意事项:

此次车船板交割装船的情况比较特殊,买方派出的"帝健"号载重为 2.1 万吨,计划装运 1 万吨伊泰 3#号期货交割

煤,还有1万吨通过现货市场从同煤采购的4800大卡的现 货煤炭, 在装运过程中需要分仓装船。伊泰煤装 1、3 仓, 大同煤装 2、4 仓, 怎么装船是个比较复杂的问题。最简单 的方式就是先装 1、3 仓伊泰煤 1 万吨,装完伊泰 1 万吨以 后做一次水尺,之后继续装大同煤 2、4 仓,全部装完以后 再做一次水尺,但是实际操作中被船运公司以船体受力不均, 对船体安全会造成影响的理由否定了。经过和船运公司的沟 通,最后寻找到一种相对可行的方案:分仓装的时候先装大 同煤 2、4 仓的一部分,只装 5000 吨,做一次水尺,然后再 装伊泰煤1万吨,装完后再做一次水尺,最后再装大同煤5000 吨,全部装完再做一次水尺。通过这种方式装船从技术上是 可行的,锦盈资本与伊泰就该装船方案进行了沟通,虽然此 方案从水尺测量的准确度而言不如先装完伊泰一万吨、测量 水尺,再装同煤一万吨做水尺的方案,但是考虑到实际操作 性,双方同意采取该方案。

装船质量检验按照交割规则由买方选择, 锦盈资本与东 晟燃料沟通, 决定委托北京华夏力鸿商品检验有限公司进行 质检, 按照交易规则, 检验费用由卖方伊泰支付。

装船的水尺测量考虑到秦皇岛港的具体情况, 东晟燃料、 锦盈资本和伊泰都认可秦皇岛中理外轮理货有限责任公司 进行水尺检验, 水尺测量上未采用交易所指定机构, 而是选 择了秦皇岛中理外轮理货有限公司测量水尺, 这个也符合交 易所交割规则。

四、完成运输和验收

"帝健"号于1月17日5点到达秦皇岛港锚地。17日18时"帝健"号到达泊位,20点开始装船,18日18时装船完毕,离开秦皇岛港。

1月21日,质检机构北京华夏力鸿出具的《检测报告》显示:此次装船伊泰煤数量为9613吨,符合交易所±500吨的规定。该笔煤炭主要指标为:低位发热量5531大卡,全硫0.26%,全水16.7%。具体煤质指标多项均优于交割配对时伊泰公布的数据,买方东晟燃料表示认可。

1月23日"帝健"号顺利抵达目的地港口——扬州港, 车船板交割完成。

2.3 动力煤合作套期保值"锦盈模式"的经验总结

2.3.1 "锦盈模式"推广的现实意义

一、拓展动力煤现货定价模式。

"锦盈模式"的本质是煤炭、电力企业分别以直接、间接的方式实现了利用期货市场价格来确定现货合同价格。随着动力煤期货市场价格发现功能的逐步显现,煤电等相关企业在动力煤贸易中将由协商定价逐步转变为以期货价格定价,国际上大宗商品交易惯用的"点价"方式将会逐步采用,交易成本会有效降低,市场效率会进一步提升。

二、拓展国有企业利用期货市场方式。

在"锦盈模式"中,国有企业江苏新海发电公司没有直接参与期货市场,却享受到了参与期货市场规避价格风险的收益。可以说,"锦盈模式"是国有企业利用期货市场进行的有益探索,突破了相关制度的局限性,拓展出了新的参与方式,并具有可复制性。

三、有利于国有企业利用期货市场过程中的风险控制

"锦盈模式"中,现货头寸和期货头寸分属两个独立的企业,电厂开展的是单纯的现货采购活动,其风险与传统采购业务并无任何区别,可以有效预防企业参与期货中常犯的"过量套期保值"、"无效套期保值"和"名为套期保值,实为期货投机交易"风险事故。

四、合理利用规则,满足企业个性化需求

在期货市场中,标准化合约解决的是价格问题,期货转现货交割模式则能够解决现货企业对于货物质量的个性化需求。"锦盈模式"实践过程中,买卖双方通过期货转现货平仓后,在现货交货环节依据双方需求增加质量指标、改变指标计价方法、改变实际装船数量等,有效利用了动力煤期货规则(交易环节仅规定热量、全水、硫分;交割环节卖方公布更多信息,买方自助选择配对),回避了标准品交割的局限性,满足了企业的个性化需求。

五、增强期货公司实力,提升期货行业服务能力和竞争

力。

期货公司在开发服务动力煤产业链企业时,在提供传统经纪服务的基础上,可以借鉴"锦盈模式",通过下属风险管理子公司与产业链企业现货业务对接,通过定价的形式协助产业链企业管理风险获取收益,这既拓展了期货公司服务现货企业的内容和深度,又完善了期货公司的经营模式,增强了期货公司的竞争力。

2.3.2 动力煤期货数次交割经验总结

在经历了包括车船板交割、期转现等各类型的数次动力 煤交割之后,我们锦盈资本也总结出了一些关于动力煤期货 交割的经验和教训,值得关注动力煤业务的同仁关注。

- (一)由于动力煤现货贸易流程相对复杂,风险环节较多。 国内动力煤期现货结合业务开展尚处于起始阶段,所以应重 点发挥动力煤期货市场价格发现及风险对冲的功能,仅将交 割作为备选方案;如果决定进行实货交割,应在对交易所规 则和现货面充分了解的基础上,提前沟通好买卖双方和相关 交易细节,做好交收过程中的风险防控预案,未雨绸缪,避 免违约纠纷。
- (二)目前动力煤交割规则中,暂行的5000吨交割最小单位现阶段存在一定装运不便,及早选择较大较整的交易对手方开展交割可以发挥现货装运条件的最经济化。
 - (三)对卖方来说,最好将蒙煤作为首选煤种,将山西、

陕西煤作为次选的交割煤种,因为交易所对交割煤含硫量的要求定在不大于 1%范围,混煤对买方用煤企业有一定影响。希望尽量以单一产地或煤种进行实物交割,保障广大买方用煤企业的利益,提升期货动力煤的交割吸引力。

(四)如果买方单次计划交割体量较小,而在各个交割港口又缺乏现货客户渠道,不建议参与到期货车船板交割;因为尽管交割升贴水标准虽然不利于卖方,但相比目前下水煤现货贸易平均体量,目前期货最小交割单位设置偏小,有可能出现将一笔交割货源分散到各个港口场地装卸的情况,导致买方增加潜在成本。

2.3.3 风险管理子公司在实践中应做好潜在风险预防

来自期货市场和煤炭现货市场的风险无处不在,"锦盈模式"尽管已经取得了初步成功,但也存在诸如期货建仓风险、现货合同违约风险等潜在风险,需要建立有效的防范机制。

一、期货建仓风险与防范机制。

风险管理子公司必须严格按照流程操作。如果风险管理 子公司在尚未接到企业下达采购意向提前下单,会有企业不 接受该价格而产生纠纷风险。

依据期货价格确定与电力(煤炭)企业签订现货购销合同的价格,能够有效规避期货建仓风险。风险管理子公司在与动力煤产业链上下游企业进行对接时,一方面根据价格趋

势在某一时段与动力煤上下游企业合作时有所侧重,选择规避风险需求较为强烈的企业;另一方面依据期货价格来商定现货合同价格,须在与电力(煤炭)企业事先约定的价格区间内,先行建仓,然后根据建仓均价再签订现货合同价格,从而规避期货市场上的建仓风险。"锦盈模式"中,锦盈资本公司与江苏新海发电公司即是如此。

二、现货合同违约风险与防范机制。

现货合同违约风险是指风险管理子公司按照约定在期货市场建仓并进入实物交割环节时,当现货价格下跌(上涨),电力(煤炭)企业违约,从而为风险管理子公司带来损失的风险。以"锦盈模式"为例,如果锦盈资本在与伊泰集团确定进行实物交割后,江苏新海发电公司拒绝接货,那么锦盈资本公司就必须自己买下3万吨动力煤并临时寻找下家,将面临承受较大损失的风险。

通过要求现货合同对手方提前支付一定数额的定金,并约定相应的履约机制,可以规避现货合同违约风险。譬如在"锦盈模式"中,新海发电在与锦盈资本签订现货合同时,就预先支付了10%的定金。

三、"锦盈模式"的延伸及未来发展设想

通过一年多的实际运行,"锦盈模式"已经得到了煤电企业的初步认可,参与企业数量和规模也在不断扩大。相比

现货行业日益增长的需求来说,未来"锦盈模式"在实现模式和应用范围等方面还存在很大的拓展空间。

3.1 "锦盈模式"业务规模和范围不断扩大

在经过动力煤上市后首个交割季的实践探索,相关涉煤企业通过期货市场开展套期保值的"锦盈模式"取得了良好效果,并得到了社会媒体的关注和公司集团高层的充分认可。新海发电通过和锦盈紧密配合完成首季动力煤交割月份的期货保值尝试后,深感期货市场对企业在规避现货市场价格风险、提前锁定生产采购成本、确保企业稳健经营方面的突出贡献。2014年春季伊始,就早早地同锦盈一起时刻关注国内外经济和动力煤大势,关注期货盘面价格演绎,制定下一个主力月——TC1405合约上的保值方案;在首季动力煤套保3万吨的首演后,2014年3月起至4月间,新海电厂在双方《委托代理保值协议》的框架下,分批次向锦盈资本下达期货套保指令累计达10万吨动力煤。

临近交割月5月,锦盈通过对期货和现货端的分析比较后发现,4月底动力煤现货价格在受到经济环境低迷、工业活动衰减的影响出现滞销现象,市场开始有降价兑现现象出现,而期货价格在530/吨附近维持,电厂的买入保值头寸出现账面盈利。锦盈同电厂即时商议,决定临近交割月时用边比较边平仓的方法了结期货头寸,在现货市场日益转弱的形势下,逐次降低现货交割数量。

实际操作当中,电厂指示锦盈分别在 4 月 15 日、4 月 25 日、4 月 30 日、5 月 5 日、5 月 6 日分别平仓 82 手、20 手、83 手、215 手及 100 手 TC1405 合约。分步将 500 手 (合 10 万吨)动力煤多单进行卖出平仓操作,通过除交割外的另一种场内平仓的方式,为电厂进行采购动力煤的保值,同样受到新海电厂及其他关注期货套保的电厂的一致好评。

有了前几次成功的期货避险结果佐证,有更多的电厂参与到了利用动力煤期货给企业生产经营避险保值的行列中来,除原先成功操作的新海电厂外,先后又有扬州第二发电、淮阴电厂等两家单位正式投入资金,开展利用动力煤期货进行保值的操作。

3.2 未来"锦盈模式"的延伸发展设想

作为探索动力煤期现合作模式的途径之一,我们认为 "锦盈模式"能够取得成功,其中一个重要的条件是动力煤 上下游产业链企业在期货市场建仓后,能否通过期货市场找 到合适的现货对手方,从而满足电力等下游消费企业对于动力煤质量的个性化需求。

基于煤炭贸易的这一特点,我们认为动力煤产业客户的服务应该以"链条式"纵向开发为导向: 当一个电力企业入市后,积极开发其上游供煤企业; 当一个煤炭企业入市后,积极开发其下游购煤企业,甚至动力煤买卖双方一起开发。这既是"锦盈模式"后续推广成功的重要条件,也是关注动

力煤品种的期货风险管理总公司和期货公司值得思考和借鉴的市场培育策略。

"锦盈模式"是期货公司风险管理子公司服务电力企业的成功创新,但目前看来,其实现模式和应用范围还相对单一;为了更好的适应现货企业的多样化避险需求,未来"锦盈模式"本身尚存在许多拓展和完善的方向。

- 一是 "锦盈模式"未来还可以拓展到点价服务,以期 货收盘价或盘面价加上约定的基差作为履约价格完成现货 的转让;
- 二是电厂可以通过期货市场建立虚拟库存,形成一个节省资金成本和库存成本的优质库存调节系统来应对由于电力需求存在高峰和低谷而给电厂的煤炭库存带来较大波动的问题;

三是风险管理子公司可以利用与信誉度高、实力雄厚的 电力企业签订的购销合同去银行等金融机构进行贷款,从而 增加流动资金来源,满足营运需求;

四是"锦盈模式"也可以拓展至动力煤之外的其他期货品种,也可以通过结合境内外其他煤炭衍生品市场,进行跨市场对冲、套利和期权等产品的研究开发,为各类需求和风险偏好的实体企业提供更加专业化的风险管理和现货产业链服务。

通过动力煤期货上市一年以来的多次实践,锦盈资本在

动力煤期现结合与交割实务方面积累了较为充足的经验,动力煤产业服务团队的建设也已初见雏形,在业内和煤炭圈内也取得了一定的知名度,我们相信在交易所和相关煤炭现货期现的大力支持下,今后"锦盈模式"有望成为继小麦期货的"延津模式"和"白马湖模式"、棉花期货的"银丰模式"后的又一个期现合作的范本!未来锦盈资本还将加强与相关涉煤企业的合作和风险管理产品的研发创新,在动力煤业务拓展开发的同时进一步完善强化"锦盈模式",从而更好的企业提供风险管理服务。