

2017 年郑州商品交易所动力煤 “点基地”申请报告

厦门象屿物流集团集团有限公司
二零一七年十一月

目录

【编者按】- 1 -

一、厦门象屿物流集团概况- 2 -

 （一）企业概况及影响力- 2 -

 （二）动力煤业务经营情况介绍- 3 -

 1.经营思路- 3 -

 2.现货业务- 4 -

 3.期现结合业务- 5 -

二、企业经营中面临的风险分析- 6 -

 （一）企业经营中面临的风险- 6 -

 1.库存贬值风险- 6 -

 2.客户违约风险- 7 -

 3.汇率风险- 7 -

 4.贸易商双向经营风险- 7 -

 5.进口煤贸易风险- 8 -

 （二）企业如何防范风险- 8 -

三、企业参与期货市场模式分析- 10 -

 （一）参与期货市场的历史和背景- 10 -

 1.基差波动风险较大，套保难度增加- 11 -

2.决策机制、风控机制不成熟.....	- 11 -
（二）参与期货业务的决策及管理架构	- 12 -
（三）参与期货市场的主要模式及优势	- 13 -
1.参与期货市场主要模式.....	- 13 -
2.厦门象屿物流集团远期现货模式优势介绍.....	- 14 -
3.案例分析	- 16 -
四、企业经验及建议.....	- 23 -
（一）厦门象屿物流集团参与期货的经验和心得.....	- 23 -
（二）对动力煤期货市场的一些建议	- 25 -

【编者按】

随着我国煤炭行业供给侧改革的强有力推进及全球煤炭需求的复苏，2016 年动力煤价格开启了强势上涨。进入 2017 年，煤炭价格整体高位震荡，经历了三轮的涨跌周期，均呈现快涨快跌。煤炭现货价格节奏变化较快，市场多数贸易商亏损严重，企业单纯依靠传统现货经营模式很难应对煤炭行业格局风云变幻，煤炭贸易商进入新一轮洗牌期：如何在煤炭价格剧烈波动的背景下，实现贸易规模扩张与盈利能力提升的共进式发展，厦门象屿物流集团探索出了自己的模式——“以期现为抓手、创造流通价值，服务企业成长”。2017 年厦门象屿物流集团依托广泛的采销渠道以及领先的期现结合理念，通过进口（转口），内贸以及期现结合业务，为产业上下游客户不断创造流通价值。下属煤炭事业部成立不到一年，业务迅速发展。2017 年 1-10 月，煤炭现货签约量 430 万吨，期货累计开仓量 460 万吨，实际交割动力煤（含期转现）22 万吨。在动力煤期货的保驾护航下，厦门象屿物流集团较好的规避了动力煤价格波动对其盈利的影响，公司贸易规模扩张与盈利能力提升互惠，形成正反馈。

一、厦门象屿物流集团概况

（一）企业概况及影响力

象屿集团，1995 年 11 月 28 日成立，国有独资企业，总部设于厦门。旗下拥有投资企业 170 余家，员工 7000 余人。公司秉持“服务社会发展，服务企业成长”的理念，聚焦现代服务业，践行产业化投资与专业化经营。投资领域涉及供应链管理及流通服务、公共服务平台及产业地产开发、房地产、类金融服务及股权投资等现代服务业领域。近年公司还积极布局新兴产业投资、产业+互联网等。公司致力于为股东、客户、合作伙伴、员工构建共生共赢的价值生态圈，正向着中国一流的现代服务业投资控股集团目标不断迈进。象屿集团多年位居中国 500 强，并荣获全国五一劳动奖状，是全国守合同重信用单位，全国内部审计先进单位，金融评信 AAA 级企业。

为进一步整合产业，做强主业，经厦门国资委批准，象屿集团于 2002 年 9 月 10 日成立厦门象屿物流集团有限责任公司（以下简称“厦门象屿物流集团”），其主营供应链管理及流通服务、物流平台开发运营等，注册资本 124800 万元。随着象屿集团贸易业务资产、负债的全额划转，象屿集团部分主营业务逐步纳入象屿物流集团的平台进行操作。以“创造流通价值，服务企业成长”为经营宗旨，象屿物流集团已形成覆盖全国的市场网络和战略布局，并拥有完善的海外代理网络，已成为国内外一批大型企

业的战略合作伙伴。公司多次获得厦门市“进口大户”、福建省及厦门市守合同重信用企业、厦门重点出口企业、全国大宗农产品 AAA 级信用等级企业等荣誉，位居厦门百强企业前列。

2011 年 8 月 29 日，厦门象屿股份有限公司(股票代码:600057)在上证所成功上市，厦门象屿物流集团作为其全资子公司，将借助象屿股份上市之东风，充分利用其专业的研发能力、完善的流通服务、强大的资源整合等核心优势为自身的发展搭建更为广阔的平台。

(二) 动力煤业务经营情况介绍

1. 经营思路

厦门象屿物流集团 2016 年底成立煤炭事业部，核心团队成员均有多年动力煤现货及期货经验，秉承“创造流通价值，服务企业成长”的经营理念，依托广泛的采销渠道以及领先的期现结合理念，通过进口（转口），内贸以及期现结合业务，为产业上下游客户不断创造流通价值。部门成立不到一年，业务迅速发展。2017 年 1-10 月，煤炭现货签约量 430 万吨，其中进口煤量 310 万吨，内贸煤量 120 万吨，主要销售区域为华南及海进江市场。由于团队结构布局合理，搭建整合速度较快，使得煤炭业务迅猛发展，盈利大幅度领先市场平均水平，并在福建省动力煤市场起到一定的标杆作用，甚至在华南市场亦有较强的影响力，吸引国内多家电厂及贸易型企业至厦门象屿物流集团拜访交流。期货市

场与现货市场同步发展，2017 年 1-10 月，期货累计开仓量 460 万吨，实际交割动力煤（含期转现）22 万吨，厦门象屿物流集团在期货市场套期保值中取得优异的成绩，赢得良好的市场口碑。

2.现货业务

着力于提高市场物流、信息、资源配置效率、降低下游客户采购、交易、资金成本。

作为典型的煤炭流通企业，厦门象屿物流集团始终以实现流通价值，服务企业成长为目标。流通价值的实现，主要体现为提升效率和降低成本。厦门象屿物流集团通过整合产业链上下游资源，承担或转移各种风险，专业高效的贸易和物流操作，帮助上下游客户及产业市场提高物流效率、信息传递效率、资金周转效率、库存周转效率、决策效率、交易效率、市场价格发现效率等，在省时的同时降低客户的资金成本、采购成本、交易成本、物流成本。

（1）进口（转口）业务

进口煤炭货源主要为澳洲、印尼、马来西亚动力煤。目前已与 GLENCORE, YANCOAL, BERAU, JHONLIN, KIDECO, TANITO, NOBLE, TRAFIGURA 等国际大型能源公司及矿山建立稳定的采购渠道。销售渠道辐射华东、华南多个沿海沿江电厂，沿海主要煤炭集散区域市场贸易商。进口业务以自营为主，代理为辅。截至 2017 年 10 月，进口（含转口）签约量约 310 万吨，

成为国内主要的动力煤进口商。

（2）内贸业务

依托进口业务积累的销售渠道资源，厦门象屿物流集团积极开拓内贸煤市场，在北方主要煤炭港口设立办事处，主营国内优质电煤，水泥煤等煤种，通过自营，代理等形式，为下游电厂，工业用户和贸易商提供专业的流通服务。截至 2017 年 10 月，内贸签约量约 120 万吨，实现了快速发展。

3.期现结合业务

着力提升市场价格发现效率，风险对冲效率，上下游客户交易效率，决策效率，降低避险成本，交割成本。

厦门象屿物流集团团队拥有多年丰富的期现结合操作经验，对期现结合有深入独到的理解。自 2013 年底动力煤合约上市以来，团队成员参与了多个合约的套保、套利、交割操作。同时，煤炭事业部致力于打造领先于市场的研发能力、交易能力以及风控能力。目前主要业务形式包括自营（代理）套期保值、期现套利、自营（代理）交割、盘面跨月套利。同时基于这些基础的期现业务，开发出远期现货业务模式，力争在行情研判、头寸风险管理、成本管理、交易交割支持等多方面为产业链上下游提供更专业、更高效的一站式流通服务。

二、企业经营中面临的风险分析

（一）企业经营中面临的风险

随着 2016 年煤炭价格触底反弹，全球煤炭需求复苏，动力煤价格重心显著上移，整体表现为高位震荡。今年国内煤炭价格周期变化较快，贸易商及产业应对的挑战难度明显较大，2017 年 1 月至 11 月动力煤价格呈现了三涨三跌。由于国家环保政策的出台，煤炭生产及运储产业的升级，动力煤运输链的中间企业环节库存大幅减少，使得动力煤价格随着行情的转向呈现快涨快跌的走势，加剧了贸易商经营的风险。尤其是对于煤炭进口贸易来讲，通关时间长，价格存在较大的敞口风险，十分必要借助期货工具进行对冲。厦门象屿物流集团对企业现货贸易进行了总结，需要规避的风险包括以下几点：

1. 库存贬值风险

库存保有存量的亏损风险。厦门象屿物流集团团队成员从事煤炭进口贸易多年，国内下游主要为长期稳定合作关系的电厂、钢厂及水泥生产单位等，有着一定的动力煤常备库存。由于动力煤价格的大幅波动，企业常备库存往往成为亏损的出发点。

在途库存的贬值风险。由于进口煤运输周期较长，通关时间亦较长，在现货价格变化周期较快的背景下，在途库存贬值的风险加剧，价格风险敞口较大，企业利润也面临巨大的盈利亏损风

险。

2.客户违约风险

在现货价格波动剧烈的时候，产业链上下游买卖双方因价格出现较大波动而单方面违约的风险也在加剧，尤其是价格处于较高或较低的时候，从而放大了企业在现货经营中的风险。此外，当行情启动需要建立更多库存的时候，现货价格无法以合适的价格采购到足够库存的时候，期货可提供快速建立库存的一种途径。

3.汇率风险

今年人民币强势上涨，未与年初市场预期进入贬值通道一致，汇率的波动今年也有所放大。对于美金计价的进口煤而言，政策手段干预带来的人民币价格的波动对企业经营存在一定的不确定性，对希望平稳经营的企业而言，汇率的锁定也有一定意义。

4.贸易商双向经营风险

贸易商群体参与市场有别于电厂及矿方，是连接上游煤炭生产企业和下游产业的纽带，对煤炭价格走势及市场动态行情颇具敏锐的察觉，但往往具备双向经营的风险。一般情况下对于动力煤贸易商而言，在尚未采购动力煤前，存在面临价格上涨风险；当采购后又面临着库存贬值风险，因此在恰当的时机利用好期货工具规避现货贸易的敞口显得格外重要。

5.进口煤贸易风险

进口煤贸易主要有 3 点风险：1、物流时间较长，现货采购后敞口裸露时间久，现货行情变化会带来诸多不确定性。2、进口煤由于物流周期较长，对远期行情的判断较为重要，往往订货前就需要对未来几个月行情进行主观判断，主观判断也是较大的风险敞口。3、政策性风险。2017 年 7 月份起，国家对进口煤通关持收紧的态度，使得海关对进口煤通关的时间有所延长并对各主要港口通关总量进行了限制，以至于贸易商在途库存风险敞口的时间被迫延长，经营风险凸显。

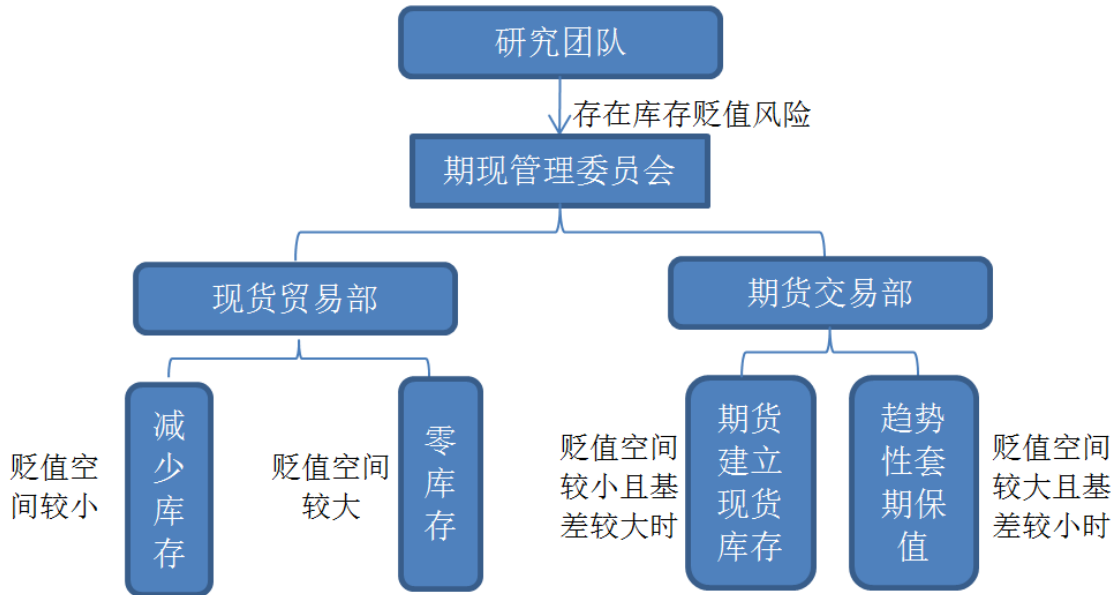
基于以上五点，期现结合对厦门象屿物流集团而言是实现动力煤贸易稳健经营的重要手段之一。通过对基本面扎实的研究，结合丰富的期现结合的经验来实现对动力煤供应链业务进行有效的价值管理，将是厦门象屿物流集团前进的方向。

（二）企业如何防范风险

厦门象屿物流集团通过科学的方式来避免以上风险，目前主要思路为高投入的研究判断以及期货工具的协调操作来规避现货价格波动带来的风险。厦门象屿物流集团高度重视现货市场的研判，认为市场研判是规避现货风险的重要步骤之一，因此在研究方向倾注较多资源，厦门象屿物流集团煤炭研究团队在市场也有非常高的声望，实际应用中多次取得骄人的成绩。

以库存贬值风险为例，当研究团队认为市场存在价格下跌风

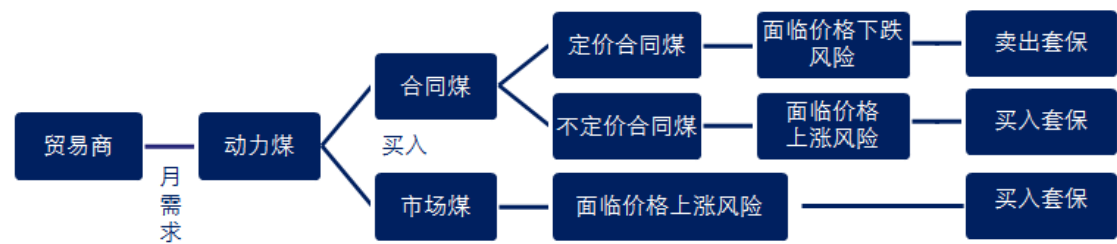
险，库存贬值敞口较大时，会选择在现货上减少库存、在期货上转移库存及在期货上进行趋势性套期保值等操作。



当现货行情启动需要建立足够库存时，往往出现无法以合适的价格采购到足够库存的情况。若此时期货有足够贴水，在期货上建立对应采购货源，是一种良好的途径。以 2017 年 2 月中旬为例，厦门象屿物流集团分析年后煤炭社会库存处于相对低位，需求大幅好于预期，煤矿两会期间，产量增幅有限，现货价格短期存在快速上涨的可能性。当时现货价格在 590 元/吨左右，期货在 530 元/吨左右，期货贴水现货 60 块/吨。考虑到北方港贸易商货不多，在第一时间以合适的价格采购足够货源不易，因此厦门象屿物流集团第一时间在期货上建立了预采购的库存，同时现货操作正常买卖交易，期货库存取得了很好的保值效果。

针对贸易商双向经营风险，尤其是采购价格的不确定性，厦门象屿物流集团有着自己的套期保值思路。一般来说，上游煤炭

采购分为两类：市场煤采购、合同煤采购。市场采购，煤价价格随行就市，存在价格上涨风险。合同煤采购分两类，一类定价，一类不定价。对于不定价合同煤，采购风险与市场煤一致，均有煤价上涨风险；对于定价合同煤，则存在合同期间煤价下跌风险。不同定价方式采取不同套保思路。



对于进口煤贸易风险，厦门象屿物流集团一般情况下选择提前锁定下游敞口或进行库存保值。当上游订货后，锁定下游敞口分两种：1、提前进行现货的销售，把风险敞口转移至下游消费企业。2、如果期货盘面价格合适，在期货上进行抛售，锁定合理利润，将现货风险敞口规避。若未以合适价格销售或未遇到合适销售对象，市场行情即发生变化时，以在途库存的方式对进口煤进行套期保值，规避价格进一步恶化的风险。

三、企业参与期货市场模式分析

（一）参与期货市场的历史和背景

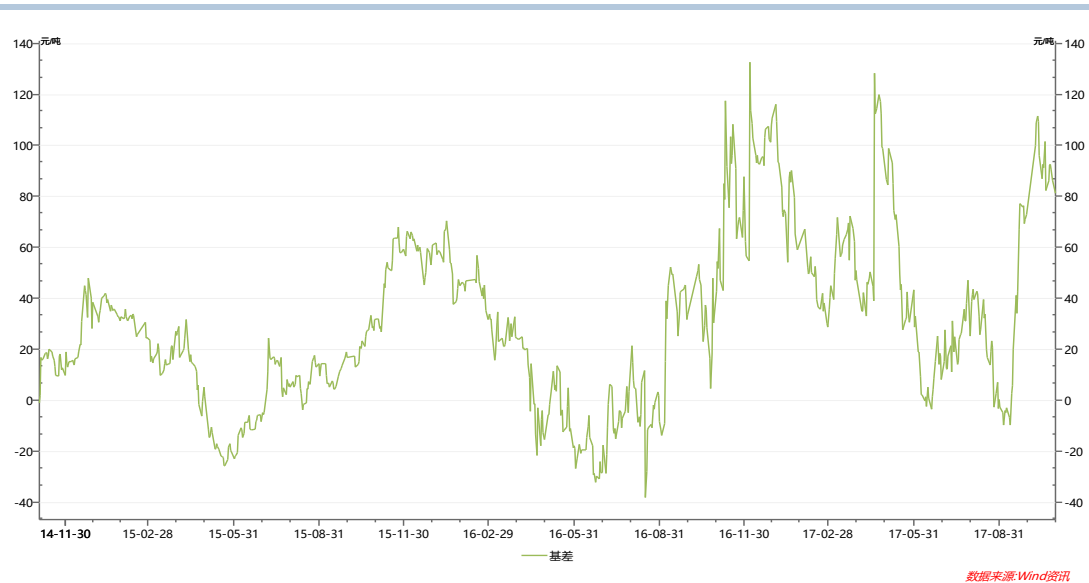
自 2013 年动力煤期货上市以来，产业参与度不断提高，期货为实体企业参与者提供了很好的价格发现和风险对冲工具。厦门象屿物流集团通过这几年的期现结合实践，发现产业客户实际

需要规避的风险是远期现货价格波动的风险，而期货市场正好提供了对冲风险的新途径，但是不少产业客户特别是下游电厂客户，直接参与期现结合操作却存在一定的难点和痛点。

1.基差波动风险较大，套保难度增加

由于期货市场产业及机构参与度高，市场预期变动较快，导致基差波动较大。而大部分产业客户套保标的的货期和品质均与期货标的有差异，难以通过实际交割降低基差风险，套保难度很大。

图 1：动力煤主力合约基差走势图



资料来源：wind 厦门象屿物流集团

2.决策机制、风控机制不成熟

大部分产业客户都没有建立起完善的期货管理制度，对期现交易的理解仍不够深入，导致决策和交易的效率偏低，部分客户基于风控考虑，只能参与标准套保策略，甚至仍未能开启期货操

作。

资金占用成本较高。尽管期货实行保证金交易，但为了抵御价格的波动，仍需要有后备资金作为补充。这对于有套保需求的中小型贸易商来说是不小的压力，对参与期现操作形成阻碍。

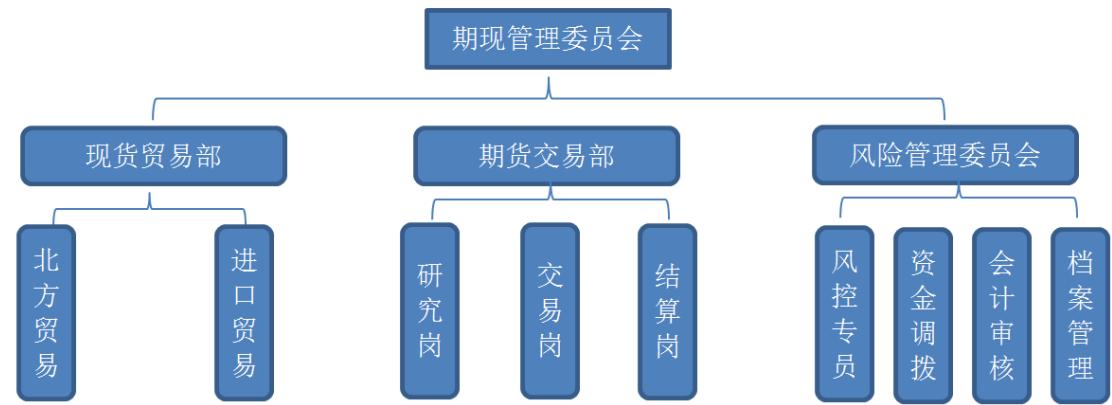
实际用煤需求与交割标准存在差异。由于交割为标准化标的，不一定能满足产业客户的实际需求，主要体现为品质、船期、货量、物流方式、付款方式的差异。

交割经验不足。交割涉及到买卖双方的现货处理能力，也涉及到对交割规则的熟悉程度。不少产业客户考虑到成本及风险，并不会参与最终的交割，变相放大了基差风险，成为了参与期现业务的一个顾虑。

（二）参与期货业务的决策及管理架构

厦门象屿物流集团采用期现统一的管理方式。现货作为正常贸易的主要方式，期货为采购及销售途径之一。因此对厦门象屿物流集团而言，期现不分家，决策均由煤炭部最高管理委员会来制定期货现货的方向。期现一体化经营，风险控制对期现综合监管，凸显了该组织架构几大优点：1、决策高效性，避免了期货抉择申报的冗长机制，对市场战机把握大幅度提高，且能够更好地对突发事件进行及时处理；2、信息的高度捏合，期货即现货，用期货远期思维指导现货，用现货的信息及市场情绪辅助期货行情判断，让二者在交易过程中有更好的配合；3、风控统一监管

现货及期货，规避了二者风险同时扩大的可能性，将整体风险控制一定范围内，并时刻对现货和期货的对冲效果评估和追踪。



（三）参与期货市场的主要模式及优势

1.参与期货市场主要模式

为了帮助产业客户更好地利用期货市场实现价格发现和价格管理，同时满足现货端的实际需求，解决参与期现业务的难点和痛点，厦门象屿物流集团结合自身现货采销能力和期现操作能力，为产业客户推出远期现货业务。

远期现货模式：厦门象屿物流集团根据上下游客户（目前主要为下游电厂或贸易商）对远期现货的需求，包括品质，船期，数量，支付方式等，对客户进行现货价格报价。报价形式可以选择期货点价（升贴水报价）、远期指数价及一口价等形式。厦门象屿物流集团将结合自身对未来期现走势的判断和自身风险承受能力，通过期货盘面或者自身现货渠道进行风险对冲。

点价交易作为远期现货模式的一种点价方式，是厦门象屿物流集团今年与电厂、贸易商合作并推广的重点之一。通过期货价交易的模式，厦门象屿物流集团利用期现一体化的优势，帮助其他没有专业期货团队的企业间接参与期货，帮助电厂锁定了低价资源，并帮助贸易商降低了煤源采购成本，取得了较好的市场口碑。厦门象屿物流集团未来将点价模式作为重要的定价模式继续在市场上推广，目前已与多家煤矿进行磋商，预计 2018 年点价模式将覆盖煤矿、电厂和贸易商等，实现动力煤产业链覆盖。

远期现货模式本质上是一个风险转移的过程，厦门象屿物流集团作为现货和期货中间的纽带，承担了期现结合操作的风险、资金成本和交易成本，让下游客户清晰明了地锁定现货资源及价格，提高下游决策效率和对冲效率。厦门象屿物流集团对风险以及对冲效果评估后，对风险进行定价，其中主要风险包括：价格波动风险（若有对冲转化为基差风险），货物和期货标的差异风险（船期，数量，品质等），交易及交割操作风险，现货流动性风险，最后通过现货报价体现服务和风险收益。

2.厦门象屿物流集团远期现货模式优势介绍

相对于下游客户（主要是电厂）直接参与期货市场，厦门象屿物流集团远期现货模式有如下优势：

简单。纯现货模式，与正常的采购业务无异，可匹配“一单一议”或者招投标等多种电厂采购模式，极大地提高了电厂采购决策效率。

省心。期现两端操作皆省心。不需要顾虑期货操作的各种风险和浮动损益，不需要成立专门的期货部门，制定期货操作和风控规章。现货端也不需要担心交割风险和物流风险。

资金占用少，成本低，周转高。目前针对电厂客户，厦门象屿物流集团并不需要收取履约保证金。同时根据不同客户的需求，可以提供更多个性化的付款方式，如分期付款，赊销等，为电厂节省了期货操作资金并提供了财务上的便利。

更好地匹配实际现货需求。有别于期货合约的标准化，远期现货模式可以根据下游的各种现货需求提供报价，比如不同的品质、不同的定价方式、不同的船期、不同的付款方式等。

相对一般风险管理公司提供的期现服务，厦门象屿物流集团远期现货模式具有如下优势：

厦门象屿物流集团凭借现货贸易优势，拥有更广更有效的现货采销渠道，能与上下游形成更深入更紧密的长期合作关系，从而有效降低了现货流动性风险，客户履约风险。

厦门象屿物流集团能承担一定的风险，包括价格、基差、质量变动、履约等，凭借领先的市场研判能力、高效的执行力以及丰富的期货现货风控经验，能对上述风险进行更有效的管理和更客观的评估。

综合来说，就是可以用更低的成本、更灵活的方式提供更专业、更能实现客户需求的期现一站式服务。

3.案例分析

(1) 电厂点价案例

➤业务背景

电厂点价案例，该操作中厦门象屿物流集团为下游提供的资金垫付、期货交易交割等服务，使下游电厂更快捷地锁定采购成本。今年3月底，ZC1705合约距交割有一个月时间，期货仍贴水现货50-70元/吨（现货680元/吨，期货610元/吨-630元/吨波动）。华东某电厂希望采购一船5月份装货的NCV5500kcal/kg动力煤，数量6万吨，北方平仓价格620元/吨以内，若采购当期澳洲5月进口煤折算到北方港平仓价约650元/吨。由于当期现货价格高位运行，采购620元/吨的价格在现货市场难以实现，同时苦于自身没有专业的期货团队和操作经验，无法自行在期货进行操作。

➤厦门象屿物流集团提供方案

货物：NCV5500kcal/kg 动力煤 6万吨

船期：2017年5月（与交割月相同）

定价：电厂点价+升贴水，根据电厂意向价格，厦门象屿物流集团在期货盘面挂买单，成交后加上约定好的升贴水生成现货一口价

质量调整：根据交割规则

付款方式：无履约保证金，装船后付 70%，检验合格后付 30%

交货方式：电厂负责派船，厦门象屿物流集团负责期货交割操作

实际执行情况：

3 月 24 日，厦门象屿物流集团根据电厂指示分别在 610.4 元/吨买入 ZC1705 400 手，610.2 元/吨买入 ZC1705 200 手，成交后向电厂报 5 月期 6 万吨 NCV5500kcal/kg 动力煤现货价格 620 元/吨。根据事先约定的条件，与电厂签署现货供需合同。

厦门象屿物流集团持仓进入交割月并根据交割流程完成货物配对，垫付期货保证金，支付全额货款，通知电厂派船装货，协调装船检验等事宜。按照与电厂签订的现货供需合同规定履约。

►案例总结

该案例中，厦门象屿物流集团通过把期货标准合约转换成远期现货合约实现了价格风险的锁定，同时为下游提供的资金垫付，期货交易交割等服务，使下游电厂在本身期货操作受限的情况下，更轻松、更快捷地锁定采购成本，锁定货物资源。点价损益见下表 1。

表 1 点价损益表

电厂：

电厂点价日期	电厂与象屿锁定 5月现货价格	合同采购量	当期预订5月澳 洲进口煤折算北 方平仓价	电厂节约采购成 本
3月24日	620元/吨	6万吨	650元/吨	30元/吨， 合计180万元

厦门象屿：

	3月24号象屿盘 面锁定价	盘面锁定量	5月8日最终交 割结算价（现货 采购价）	期货盈利（不含税）
期货	610.4元/吨	4万吨		
	610.2元/吨	2万吨		55.6万元
			619.6元/吨	
	电厂与象屿锁定 5月现货价格	合同采购量		现货盈利（不含税）
现货	620元/吨	6万吨		-1.992万元
期现合计盈亏（不含税）				53.608万元

（2）贸易商点价（代理采购）案例

➤ 业务背景

厦门象屿物流集团利用期现一体化的优势，帮助市场其他贸易商间接参与期货，以点价交易的模式，降低贸易商现货采购成本。今年8月中旬，现货市场受9月淡季预期影响，价格从650元/吨回落至630元/吨，尽管离9月交割月仅半个月，期货价格仍保持20~30元/吨的贴水，充分反应了市场对9月的悲观预期。在价格调整的同时，伴随港口及下游主动去库存，市场煤库存不

断下降。天津某贸易商判断，9月尽管有淡季预期，但下游低库存仍能对煤价形成支撑，现货价格下跌幅度有限，有意在8月底9月初进行补库4万吨5500kcal/kg动力煤。由于现货下跌预期仍存，过早购入现货有一定风险且增加仓储资金成本，同时由于市场处于去库存阶段，过迟购入现货又会面临流动性和溢价问题。在当时期货仍存在较大贴水的情况下，该贸易商希望通过买入期货套保的方式对冲未来现货采购成本或通过实物交割锁定货源。但临近交割保证金比例较高且需预留足够资金抵御行情波动，总体资金占用较大，另外自身也缺乏专业的期货团队支持，因此有代理套保需求，并与厦门象屿物流集团进行期货点价合作。

➤ 厦门象屿物流集团提供方案

合作模式：代理现货采购

货物：NCV5500kcal/kg 动力煤 4万吨

船期：2017年8月~9月

定价：贸易商点价+升水，根据贸易商意向价格，厦门象屿物流集团在期货盘面挂买单，成交后加上约定好的升水生成代理采购的现货结算价。升水包含了代理服务费以及资金垫付利息收益。

质量调整：根据交割规则

付款方式：10%履约保证金，交割月调整为20%，装船前付全款，检验后多退少补。现货跌穿开仓价开始追加保证金（并非根据期货盘面结算价进行追加）

交货方式：可根据指令提前平仓了结转化为现货采购或委托厦门象屿物流集团进行交割

实际执行情况：

8 月 14 日，厦门象屿物流集团根据该贸易商指示买入 ZC1709 340 手（不含增值税头寸），均价 610 元/吨，约定升水 5 元/吨（含税），成交后调整代理采购结算价格为 615 元/吨。根据事先约定的条件，与贸易商签署现货代理采购合同，并收取 10% 履约保证金。

8 月 25 日，该贸易商在现货市场寻得 622 元/吨的 4 万吨 5500kcal/kg 动力煤资源，指示厦门象屿物流集团作为其采购代理签订现货购销合同，同时在当天以 619 元/吨平仓了结期货套保头寸，期货收益含税后约 9 元/吨，折入现货货款，调整最终代理采购结算价格=622-9+5=618 元/吨。

►案例总结

该案例中，厦门象屿物流集团结合自身现货贸易基础，把期货代理套保业务嵌入现货代理采购业务。一方面降低了贸易商期货现货资金占用，降低了因期货市场波动引起的资金风险；另一方面通过最终现货代理业务的真实执行，有效地将期货代理损益转变为现货货款进行结算，解决了纯代理套保业务损益流转和税务问题；再一方面，专业高效的期现服务有助于客户迅速抓住市场机会，有效对冲风险。损益见下表 2。

表 2 点价损益表

贸易商点价日期	最终代理采购结算价格(含代理费)	合同采购量	当期现货采购价格	节约采购成本	象屿代理收益
8月14日	618元/吨	4万吨	630元/吨	12元/吨， 合计48万元	5元/吨 合计20万元

(3) 基差交易案例

➤ 业务背景

该案例中，厦门象屿物流集团根据8月底期现将回归、基差将收敛的原则，分析当期基差大于现货价与电厂期望值(折算价)的差值，认为可以接受电厂的报价，并预定8月底的现货，在期货进行价差收敛的操作。该方案中厦门象屿物流集团的盈利点为电厂期望值(折算价)与期货价的价差，风险点为8月底期现价差不收敛，或者收敛幅度远不及预期。

今年8月初，长江内某电厂计划采购一船8月底装货的NCV5000kcal/kg动力煤，数量4.2万吨，价格550。当时现货价格约575元/吨，市场预期不明朗，多数货主不愿降价出售，但可按照装船当天CCI5000加2元/吨的浮动价锁定货源。

基于当时的基本面情况，厦门象屿物流集团认为短期内现货波动上涨压力较大，但回调幅度也有限。同时研发团队注意到当时距离9月交割月仅1个月，期货贴水依然较大，按8月底装船时基差修复概率大。若向电厂卖出固定价货源后，通过买入浮动价锁定货源，同时进行买入套保操作对冲价格风险，可以在确保履约的基础上，赚取基差收敛利润。

► 厦门象屿物流集团提供方案

根据电厂采购意向，厦门象屿物流集团和电厂签订固定价购销合同，同时与供应商签订浮动价合同，锁定资源，价格按照装船当天 CCI5000 加 2 元/吨，同时在期货盘面进行买入套保操作。由于现货对应的是 5000kcal/kg，期货合约对应的是 5500kcal/kg，根据等金额扣增值税进行套保。8 月底，货物装船，采购价格确定后，对套保头寸进行平仓操作。期现损益见下表 3。

► 案例总结

该案例中，厦门象屿物流集团通过承担了有限的基差风险，在期货贴水的情况下，采取灵活的买入套保策略，结合自身的现货采购能力，提前用浮动价锁定现货，规避现货流动性风险，并帮助下游客户有效锁定低价资源。

表 3 期现损益表

现货						
船期	品质 (大卡)	方向	开仓价 (元/吨)	数量 (吨)	现货采购价 (装 船当天 CCI5000+2)	现货头寸盈 亏 (不含税)
8/18-8/27	5000	卖出	550	42000	565	-52.29 万元
期货						
交割期	品质 (大卡)	方向	开仓价(元 /吨)	数量 (吨)	平仓价 (元/吨)	平仓头寸盈 亏 (不含税)
ZC1709	5500	买入	590	33400	609.8	66.132 万元
合计 (不含税)						13.842 万元

四、企业经验及建议

（一）厦门象屿物流集团参与期货的经验和心得

厦门象屿物流集团参与期货的成绩得益于“研究为核心、期现合一”的先进理念，并依据团队的实际情况形成的一整套独特并领先于行业的期现货操作理念和流程。

1.厦门象屿物流集团以吸纳顶尖人才为核心。厦门象屿物流集团先后引入行业内优秀的进口煤团队、期货团队、煤炭地销团队，完善了煤炭期现结合的组织架构，并形成了“以期现为抓手、创造流通价值，服务企业成长”的指导思想。

2.期现结合更多的是思想上的结合。用现货的思维看待期货，用期货的思维看待现货未来的趋势。并形成了期货与现货部门无缝隙对接，行情研判及市场信息及时传递互通，共同制定针对现货风险敞口的套期保值方案。

3.立足产业链，坚持以现货为基础。坚持现货基本面研发为指导，把期货当成一种远期现货形式操作，利用期货市场提供的高流动性，对冲现货价格及货源风险。

4.高度重视行业研究。厦门象屿物流集团把研究团队作为重要战略部门去经营，煤炭事业部负责人直接担任研究重任，核心团队全部担任研究责任。现货团队为研究团队提供信息支持，研究团队指导现货的操作方向和期货的交易。

5.有强大的现货团队和资金成本优势。厦门象屿物流集团拥有雄厚的资金实力，资金成本相对较低，为其在行业提升竞争力形成了有力的支持。此外厦门象屿物流集团有较强的现货运作能力，是支持其取得较好成绩的关键因素之一，并在交割环节得以凸显，是期现套利成功的关键。

6.长久经营的理念。期货市场是服务现货市场的工具，对厦门象屿物流集团而言是其发展的保护伞，是实现企业平稳营的有效工具。但期货操作量不能超出期货经营能力，期货操作量应与现货体量及现货处理能力相匹配，不能因追求利润最大化，将企业风险头寸暴露于市场。对于企业经营而言，长久健康的运行更为重要。

7.明确的交易理念。厦门象屿物流集团参与期货的重要交易原则之一为：交易的确定性。**一是**以交易近期行情为主。对现货短期行情有较为准确的判断和把握；**二是不**赌离交割月过远的行情。远期行情变化因素较多，行情发展的不确定性增强；**三是在**进行期货交易之前，需要对产业内各个细节有深入的探究和全面的把握，一定要制定和现货相结合的操作方案，并对可能存在的潜在风险做出一一考虑，并配有相对应的策略，尽可能做到周详；**四是**由于厦门象屿物流集团交易倾向于确定性，因此对交易时间和合约的选择比较重要，并有严格的纪律。

8.完善的期货操作流程及制度。在出现某一合约非理性价格波动的情况下，厦门象屿物流集团会依据现货购销成本、资金成

本等进行估算，在一定的价差范围内进行期现套利操作。当出现突发事件及政策性事件，可能会影响期货头寸波动时，厦门象屿物流集团会启动应急预案，根据当时的现货情况确定是否增加或减少套期保值头寸，甚至提前结束本次套期保值操作。

（二）对动力煤期货市场的一些建议

1.促进动力煤仓单质押和动力煤期权业务的推广。动力煤仓单有助于降低库存成本，提升资金利用率，希望能积极推动动力煤仓单业务，推广实用仓单的可行性。此外，希望动力煤期权业务能够加快推广，增加实体企业的风险规避工具。

2.继续加大力度推广动力煤期货合约连续活跃。目前由于主力合约时间跨度大，导致基差波动剧烈，不利于产业套保操作。目前活跃合约主要为1月、5月、9月，连续合约之间时间跨度久，一般长达4个月，使得现货企业参与期货带来三个难度。1、不利于现货企业实物交割。对动力煤生产和消费单位而言，一年中有一半的时间很难在期货市场进行采购和销售，往往是等合约临近交割月前一月才能更好地进行实物交割。2、不利于期货定价。由于企业多数时间实物交割可能性较小，企业则更多是通过期货价格对远期进行预判，用期货定价相对较少；3、远期市场波动性较大，基差往往较大，现货企业参与套期保值存在较大的风险。若3月、7月、11月合约能够活跃，则会很好地避免以上三点风险。例如1月份进入交割月后，现货企业可以选择临近合

约 03 参与现货的套期保值，价差偏离度也相对较小，市场风险也相对较小，同时现货企业能够更多地参与交割，以企业合理的价格销售或采购对应的动力煤。成熟的连续合约，能更有效率地吸引上下游产业参与，通过期现交割套利，降低基差波动率，提升期货市场价格发现和套期保值功能，更好地服务于实体产业。

3.树立样本企业，进一步加大市场推广力度。动力煤作为国内最大宗的商品交易品种，具有广泛的用户基础，建议通过自上而下的形式，推动龙头企业进入期货市场。目前随着华东某大电厂在期货套期保值取得很好成绩后，部分其他省属电厂跃跃欲试，这是一个很好的推动机会，建议交易所通过树立典型样本企业，带动其他省属电力企业进入期货市场。对于五大电力企业，建议交易所以同样的方式，主攻其中一家大型电力企业，通过专业的团队进行引导，在取得一定突破后，其他几家大型企业亦会纷纷接纳。

4.进一步推动产业+投资机构+期货公司联合的链条式传导及产投对接会。目前厦门象屿物流集团与国贸期货（福建省）、珠江燃料与广发期货（广东省）、浙能集团与浙商期货（浙江省）联合组织的动力煤链条式传导及产投对接会取得了非常好的推广效果，希望后面进一步结合区域内知名的投资机构，形成产投一体化的对接会，加强各自区域的影响力，打造区域品牌，从而影响区域内煤炭相关企业的关注度和参与度。通过树立典范，可带动其他公司进行的积极性，增加产业与期货公司的粘合度，提

高产业融入期货行业的积极性；通过树立典范的合作模式，推动其他地区形成新的典范，再通过新的典范提高该区域内的煤炭相关企业的关注度和参与度。

在动力煤价格三涨三跌，贸易商大面积亏损的一年中，厦门象屿物流集团通过期现结合的模式 10 个月不仅实现了从 0 到 430 万吨贸易量的突破，利润率更远超同行企业，也验证了以期现为抓手、创造流通价值，服务企业成长的贸易思路适应当下动力煤市场的发展，厦门象屿物流集团也在动力煤市场的前进方向上迈出了坚实的脚步。同时，厦门象屿物流集团非常愿意配合郑州商品交易所宣传和推动动力煤期货，探索和发挥期货市场功能新思路、新模式，为推动动力煤期货市场的繁荣发展贡献力量。