

# 隐隐轻雷，雨声不胜春回护

—— 青海福鑫硅业有限公司利用硅铁期货市场的报告

## 一、基本情况

青海福鑫硅业有限公司（以下简称“公司”）是 2007 年 9 月 29 日由西宁城北福利铁合金厂、青海新翔轻工机械有限责任公司、甘生福共同出资，在西宁经济技术开发区甘河工业园区注册成立的，专业从事高纯硅铁合金生产的有限责任公司。

公司法定代表人甘生福，注册资金 9300 万元。公司在甘河工业园区投资 1.8 亿元，建设 8×16500KVA 矿热炉及各项环境保护和公共辅助设施，年设计高纯硅铁产能 10 万吨。

公司的生产厂区，位于国家级贫困县青海省湟中县，厂区占地面积 125 亩，总建筑面积 1921M<sup>2</sup>。

## 二、现货经营状况及风险

### （一）现货经营情况

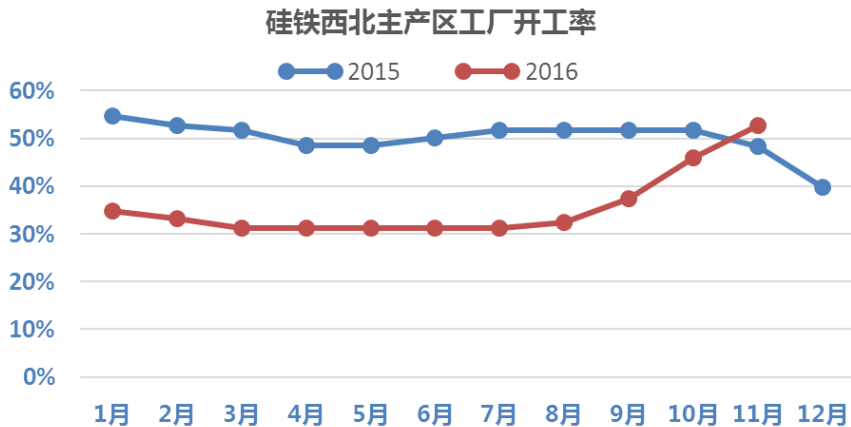
公司主营业务为高纯硅铁的生产与销售，目前 4 台 16500KVA 矿热炉生产运营，每月可生产硅铁合金 6000 吨，年实际可生产高纯硅铁 7 万吨。

公司下游客户覆盖华东、华南地区的钢厂与铸造厂，是马钢集团的长期战略供应商，是郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）批准的青海地区唯一一家交割厂库。

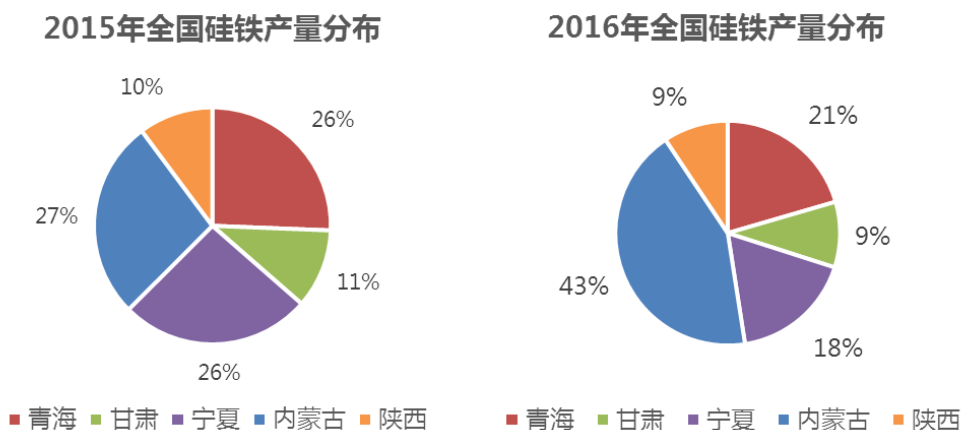
### （二）面临的风险

## 1、行业产能过剩与区域竞争的风险

近年来，受硅铁出口关税调整，淘汰置换落后产能，以及硅铁行业自身准入门槛低等因素的推动，硅铁合金行业在2013年前后产能急剧扩张，行业整体产能过剩非常严重。



从上图中可以看出，2015年、2016年硅铁合金西北主产区的开工率长期在40%左右徘徊。多数企业长期处于产能利用不足、矿热炉关停或转产的状态。



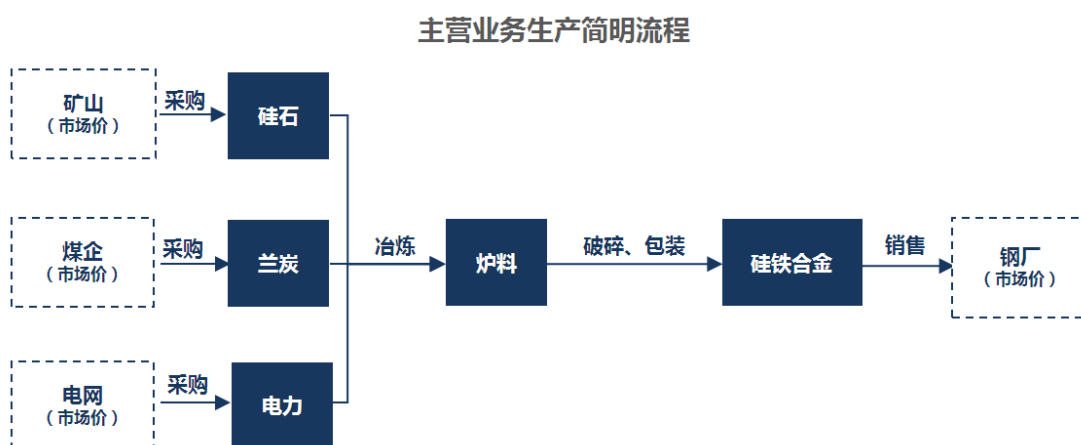
行业整体产能过剩、供需严重失衡的背景下，各主产区之间为争夺下游需求，而产生的竞争也尤为激烈。从2015-2016年全国硅铁产量分布图上可以看出，电力、煤炭、

物流等具有成本优势的内蒙古地区，继续挤占宁夏、青海地区的市场份额。

公司作为青海地区的硅铁生产企业之一，对近几年以来市场价格波动下，导致企业持续、循环的关停、开启矿热炉，记忆犹新。在总体产能过剩的大背景下，只能依靠提升自身的风险管理水平，来维持公司的正常生产经营。

## 2、主营业务中原材料与产成品的市场价格波动风险

公司以硅铁冶炼为主营业务，按照业务流程在时间轴上的先后顺序进行区分，主营业务流程包括以下步骤：



从主营业务的商品类型来分析，公司的主营业务呈现出明显的双向风险敞口特性。即在上游原材料采购过程中，面临硅石、兰炭等原材料价格上涨的风险；在下游产成品销售中，则面临硅铁合金价格下跌的风险。

从生产加工的周期来分析，公司主要面临生产周期与订单周期不匹配的风险。即一段时间内，销售硅铁的订单价格，可能会偏离该段时间内市场价采购的硅石、兰炭与电力，所

对应硅铁生产成本。

从合金行业特点来分析，公司还面临着硅铁实际销售价格偏离合同价格的风险。下游钢厂的强势地位，钢材价格的大幅波动，以及铁合金行业整体产能过剩的局面下，很容易出现下游客户对合同单价违约的现象。

### 3、库存减值风险

公司为维持正常生产经营，通常会预留部分原材料的常备库存。而原材料常备库存的实际单价，往往与公司的目标控制单价存在差异，就导致了常备库存也存在一定的风险敞口。通常情况下，该部分风险体现为硅石、兰炭库存由于市场价格下跌，而导致库存资产的公允价值减值。

### （三）风险控制思路

公司的前身为西宁城北福利铁合金厂，从上世纪 80 年代建厂至今，已有近 30 年历史，拥有一大批行业经验丰富、技术精湛的员工。从企业战略与行业发展的角度来考虑，硅铁合金生产仍将长期是公司的主营业务。

硅铁生产主营业务流程中，硅石在总成本中的占比较小，所以硅石价格波动对公司核心经营利润目标的影响较小。西北地区为煤炭主产地之一，并且当地以火力发电为主。所以，兰炭价格与当地电网销售价格的波动，与煤炭行业的整体价格走势相关。理论上，可在期货市场上，选取焦煤或焦炭期货合约，代替兰炭；选择动力煤期货合约，代替电力来进行

套期保值。

在 2016 年供给侧改革与环保督察深入开展之前，公司所采购的兰炭价格与电力价格波动频率较低，单批次的硅铁合金集中生产过程中，其价格往往固定不变。这就导致公司实际经营过程中的风险敞口，呈现出一定的单边风险敞口特性，即仅存在产成品价格面临价格下跌的风险。

2014 年 8 月，公司成功申请成为郑商所硅铁合金首批交割厂库，使得公司在生产经营过程中，可通过期货、现货两种途径，更好的规避经营风险、优化存货管理、细化经营模式、以及更为科学的安排组织生产等。

所以，公司对市场风险的总体管理思路为：硅铁合金卖出保值为主、优化库存调节为附、供应链管理为方向、厂库仓单是保障。

### **三、参与期货市场的历史与方式**

#### **（一）参与期货市场的背景**

2013 年，郑商所开展硅铁合金期货上市前的市场调研时，公司开始接触期货市场。在经过多次培训、交流，以及邀请期货公司专家进行辅导后，公司对期货市场及其功能定位，有了深入的了解。2013 年年底，公司经理办公会达成一致意见，积极申请首批交割厂库，深入参与期货市场进行套期保值。

2014 年硅铁期货上市以后，公司获批成为首批硅铁合金

交割厂库，且是青海地区唯一一家交割厂库。同时，公司积极参与期货市场进行套期保值，在 SF501、SF605、SF609、SF705 合约上进行了交割，包括厂库交割+仓库交割两种方式。2016 年，年度硅铁合金套期保值规模约 2 万吨，2017 年前三季度，硅铁合金套期保值规模约 4 万吨。

## **（二）参与期货市场的模式**

### **1、对产成品卖出保值**

从前述的主营业务流程梳理中，可以看出公司面临的主要市场风险，是产成品——硅铁合金的跌价风险。2013 年-2016 年，在供给侧改革未抬升兰炭价格、环保检查未拉高硅石价格的时候，公司管理市场风险的主要措施，就是对硅铁合金的卖出保值。

2014 年，硅铁合金期货上市以后，公司利用当时的主力合约 SF501 进行卖出保值，并参与了交割。但随着后来硅铁期货合约成交量的走低，公司就无法大规模进行套期保值。2016 年以来，硅铁期货又逐渐活跃，公司参与力度与保值规模也持续提升。

### **2、与风险管理子公司合作套保**

2016 年以来，公司根据期货价格走势与现货市场行情，在基差水平达到一定程度时，与风险管理子公司达成仓单（或现货）购销意向，约定交货时间、地点与价格。公司仅负责组织现货生产与物流运输，风险管理子公司承担硅铁价

格的波动风险，以及现货的销售。

公司通过与风险管理子公司合作，利用“仓单服务+基差交易”的业务模式，能够提前锁定预期收益，满足公司部分的风险管理需求。

#### 四、操作案例

##### （一）案例 A：卖出套期保值

###### 1、背景

2016 年二季度以来，供给侧改革影响下，国内煤炭价格持续大幅上涨，公司原材料采购中兰炭的价格接近翻了一倍。由于订单周期与生产周期的错配，接到订单后再安排组织生产时，生产成本往往会偏离，最初根据订单合同而控制的目标生产成本，造成公司出现亏损。

为了协调原材料采购成本上涨而引起的生产成本抬升，公司决定先补充原材料库存，控制好目标生产成本后，再根据订单组织生产。但该笔原材料库存转化为产成品后，则产成品将面临跌价风险。

为此，公司期货部门针对额外补充的原材料库存，核算出对应的硅铁产成品的生产成本。当期货价格高于该生产成本时，即入市卖出保值，锁定产成品跌价风险。

###### 2、操作与效果

2016 年 7 月中旬，硅铁现货价格维持低位，公司按照当期市场价进行销售时，仅能维持正常运营，没有额外加工利

润。随后，SF609 期货价格持续上涨，升水现货约 200 元/吨。经策略岗测算，已存在期现套利机会，随即制定操作方案，报主管副总进行审批。

策略岗根据额外补充的兰炭库存水平，预估对应的硅铁产成品约 2000 吨。出于部分保值的考虑，决定对其中即将生产的 1000 吨硅铁产成品进行保值。

考虑到月底财务记账，要对库存原材料的公允价值进行减值计提，所以，在建仓时间节点上，计划 7 月底 8 月初建仓 500 吨，8 月底 9 月初建仓 500 吨。具体操作如下：

时间	期货市场	现货市场	吨数	基差	方向
2016.7.22	4403	4200	245	-203	卖出保值
2016.7.25	4544	4300	245	-244	
2016.9.1	4635	4500	455	-135	
2016.9.21	4644	4644	945	0	交割平仓
盈亏	-87640	193508			

尽管在保值过程中，基差出现回归，可以直接对冲平仓。但公司为了熟悉仓库仓单交割的业务流程，提升风险管理能力，所以就调整了最初设计的套保方案。在 9 月初，向邯郸交割库发送了 490 吨硅铁进行交割，剩余 455 吨，则继续走厂库仓单进行交割。

总体来看，通过 7 月底、9 月初的卖出保值操作，将原本应该按照市场价低价销售的现货，通过期货市场进行相对



高价的卖出。在规避对应的原材料库存减值风险的同时，还获得了税后约 7.8 万元的超额盈利。

## （二）案例 B：基差贸易+合作套保

### 1、背景：

2016 年四季度，硅铁合金生产商长期的低开工率，使得市场出现一定的供需缺口，现货市场价格开始持续上涨，最终在年底带动了行业整体开工率的回升。

但 2017 年 1 月份之后，冬季华北钢厂的严格限产措施，使得市场需求急剧萎缩。在供给扩张与需求萎缩的双重压力下，硅铁合金价格持续下跌，市场价格跌破公司生产成本以下 200 元/吨。

经公司决策层研究讨论，决定关停 2 台矿热炉，避免亏损继续扩大。但为了保证给下游客户供货，公司将从其他厂家采购 2000 吨现货，在 4-5 月交付给下游客户。

经初步核算，在进行该笔业务方案的操作时，将占用约 1000 万元的资金额度。公司出于资金压力的考虑，与风险管理子公司一起，采取“基差贸易”的合作套保方式进行风险管理。在保证下游客户供货的同时，还能管理 4-5 月份即将交货的硅铁的市场价格波动风险。

### 2、操作与效果

2017 年 2 月底，公司分别与两家合金厂签订采购合同，约定 3 月份各交货 1000 吨硅铁现货。其中一家的交货地点

为邯鄲库，另一家的交货地点为常州库。

公司与采购方签订合同时，期货主力合约 SF705 价格升水现货约 150 元/吨，还不能覆盖期现套利成本区间。策略岗在综合分析市场行情后，修订了保值方案，计划先期的套期保值比例为 50%，待期货升水幅度扩大后，再调整套期保值比例为 100%。

经公司决策层决策，同意在基差水平欠佳时，保留部分敞口。3 月中旬，当期货价格较 2 月底的采购单价升水将近 400 元/吨时，将套保比例调整为 1，全部覆盖即将入库的 2000 吨现货。具体操作如下：

时间	期货市场	现货市场	吨数	方向	
2017. 2. 23		5070	1000	卖出保值	常州库
2017. 2. 23		4950	1000		邯鄲库
2017. 2. 24	5170		1000		SF705
2017. 3. 15	5466		1000		SF705
2017. 4. 20	5200	5330	440	买入平仓	邯鄲库
2017. 5. 10	5100	5270	560		邯鄲库
2017. 5. 10	5100	5390	490		常州库
2017. 5. 26	5500	5495	510		常州库
盈亏	188000	719950			

4 月初，采购方的 2000 吨现货交付完毕，公司即按照市场价对下游客户进行供货。每销售一批现货，等比例的平掉

对应的保值头寸。4月底，出于主力合约即将换月的考虑，公司期货端的保值头寸，也随即从 SF705 移至 SF709。移仓后的操作原则，仍与方案制定时相一致。

综合来看，本次与风险管理子公司进行的“基差交易”合作套保，有效解决了公司为避免亏损扩大而减停产，为保证客户供应而对外采购，以及采购与销售现货的时间周期又不匹配的经营问题。同时，通过调整套保比例与评估基差水平后的灵活平仓交易，提升了公司参与期货市场套期保值的总体业务水平。

## **五、参与期货市场的风险控制措施**

### **（一）基本理念**

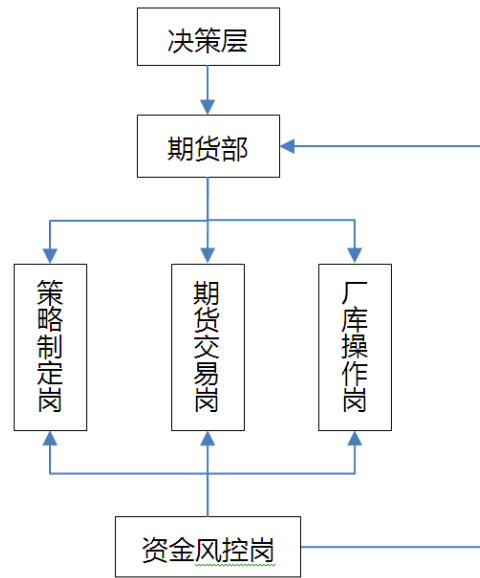
公司在参与期货市场之初，就确立了严格套期保值的工作思路与操作原则，坚持期货操作与现货经营相匹配、保值规模与生产能力相适应的基本理念。公司在 2014 年硅铁合金期货上市之前，积极学习期货套期保值基础知识，邀请行业专家进行业务指导，建立了相应的规章制度与组织架构。

在后来参与期货市场的过程中，公司不忘初心、努力前行，始终以产业客户的心态、套期保值的理念，参与期货市场进行交易、交割。

### **（二）制度建设与组织架构**

公司的经理办公会为套期保值业务的决策层，其中一位副总经理兼任期货部门主管，负责套期保值业务的总体运行。

在不与公司原有规章制度冲突的前提下，期货部门制订了相应的管理办法与操作流程，包括资金调拨、交易记录、仓单开具、现货交割的留痕，极端风险控制预案的修订，套期保值方案的审批，定期进行材料归档与保值评价等。



期货部下设策略、交易与厂库操作三个岗位，负责具体套期保值业务的实施。其中，策略制定岗负责年度、月度、以及单一批次套期保值方案的制定与调整。策略制定岗将套期保值方案制定完毕后，交由主管的副总经理进行决策，决策通过后，由期货交易岗负责实施。

交易岗同时还负责盘中期货账户的风险监控，出现不利行情或者触发预警阈值时，直接汇报分管副总。厂库操作岗由公司现有销售部门的业务人员兼任，负责安排待交割现货的运输、入库、质检，以及厂库仓单的注册等，配合套保方案的实施与运作。

公司现有财务部门人员兼任资金风控岗，负责期货交易

资金的划转、厂库仓单现金保函的划转、交割货款的回收，以及期货账户权益的风险控制，极端风险控制预案的执行。

### （三）风险控制原则

公司参与期货市场的风险控制措施，主要包括入市前、入市后和保值效果评价三大部分。

#### 1、入市前的风险控制措施

##### （1）适度保值原则

通过对期货市场运行状况进行分析，硅铁期货合约呈现出 1 月、5 月、9 月合约依次活跃的特点。因此实施套期保值方案过程中，套保头寸原则上不得超过公司季度（最大时间周期为四个月）产能的 80%，即 2 万吨。

公司在厂库仓单的实际操作过程中，仓单注册量要适度。根据自身的资金周转情况，协调好厂库仓单现金保函的占用额度，避免出现现金流风险。同时，也要做好厂库仓单随时被注销、下游客户提货的准备，充分协调好现货的生产经营与厂库仓单的衔接与匹配。

通过部分套期保值，公司在正常生产经营中，适度保留了一定的风险敞口，利于财务、内部控制各环节增效。

##### （2）套保资金专款专用原则

公司在每年年底，设定下一年度的套期保值总体规模与资金占用。公司参与期货市场进行套期保值的资金封闭运行，原则上不得挤占挪用，以备随时入市操作。当期货运行资金

需自期货交易账户撤回公司财务时，需要经过公司决策层批准，方可操作。

## 2、入市后的风险控制措施

### （1）极端风险控制预案

公司在期货市场上持有保值头寸，而行情朝着相反方向变化时，期货账户存在亏损，当达到套期保值方案设定的阈值时，则进行方案调整。如果经过调整后的套期保值方案，仍不能有效规避短期扰动，且每日结算后的累计亏损额度，超过初始投入资金量的 20%时，则止损出场，以观察后市，等待下一次入场时机。

### （2）厂库仓单回购

公司在资金周转困难时，通常会与合作伙伴达成厂库仓单回购协议，通过厂库仓单进行融资。但在市场供需关系发生短期调整、硅铁价格持续上涨时，容易出现已销售出去的仓单不能及时回购，造成提货风险。所以，当厂库仓单不能及时回购、而自身的生产能力又无法填补缺口时，就按照等量的原则，在期货市场进行买入操作，必要时进入交割环节，补充公司库存，以保证向下游客户足额交付现货。

## 3、保值效果评价

公司套期保值业务正式启动以后，每批次所制定的具体操作方案，都经决策层审批。公司套期保值业务的总体运行情况，由分管的副总经理综合评价，按季度对业务人员的实

际操作与保值效果进行考核。在最终保值效果评价上，是结合方案的执行过程、与企业经营流程的契合程度、执行效果、期现对冲后的总体盈亏等方面进行综合评判。

## 六、取得的经验与心得体会

### （一）经验总结与心得体会

#### 1、利用厂库优势，提升风险管理水平

通过与其他企业的套期保值工作进行对比，公司在参与期货市场过程中的交割厂库优势尽显。一般情况下，企业参与套期保值，会在期货合约临近到期前，选择对冲平仓了结已有头寸，尽量避免进入交割环节。但前期硅铁期货交易不够活跃，期货价格与现货价格的同步性不强，易造成保值效果不理想。如果要取得较好的保值效果，通常情况下，需要持有期货头寸至交割，强行将期货价格与现货价格回归。

如果企业不是交割厂库，在交割环节中不能开具厂库仓单，需要提前备货，并运输至交割仓库进行质检，制作成仓库仓单。整个过程中，不仅需要付出额外的物流、质检等成本，还要提前进行货物发运，易扰乱企业原有的生产经营计划。

公司在套期保值过程中，如果期货价格与现货价格回归，则对冲平仓，如果期现价格不回归，则会持有至交割。且只需要在交割月进行生产经营计划调整，注册厂库仓单即可。相比于其他非厂库企业，公司的参与期货市场进行风险管理

的总体水平提升了很多。

## 2、拓宽现货销售渠道，提高产能利用率

公司在套期保值过程中，将期货市场视为潜在的采购或销售渠道，利于提前规划，控制销售与采购成本。经过近几年的实践与交割，公司已将期货市场作为所生产硅铁的另一个销售渠道，成为已有现货销售途径的有效补充。

公司通过在期货市场上构建一定数量的空头头寸，即可锁定未来一定周期内的产成品销售量与销售价格。当现货市场极度疲弱，下游出货不畅时，即考虑进行实物交割，完成目标销售任务。在确保企业设备产能释放的同时，还能适当提高产能利用率，加快现货中转周期，快速回流资金，摊薄固定资产的折旧成本。

## 3、锁定目标利润，减少合同分歧

企业在按照经营计划进行生产销售硅铁时，由于定价时间周期的不一致，容易造成最终实际销售价格，偏离预期的目标销售价格，进而严重侵蚀企业的经营利润。公司通过期货市场进行套期保值，可以锁定一定时期内，生产销售硅铁的预期价格，规避价格波动风险，进而锁定该段时间内的目标经营利润。

近年来，随着国家供给侧改革与产业结构调整的不断深入，环保督查力度的加大，市场变化与商品价格波动较为剧烈。公司在采购与销售等环节，与上下游的对接过程中，对于确



定合同中的商品价格普遍分歧较大。公司进行套期保值后，就锁定了待采购与待销售商品的公允价值。在接洽与谈判过程中，随行就市定价即可，有效减少了合同分歧。

#### 4、优化库存调节，盘活闲置资产

通常情况下，企业的库存管理，主要包括降低企业库存成本，以及锁定存货的减值风险。而期货合约作为一种信用程度高、流通性好的标准化合约，代表一定时期内待交收的实物。所以，企业可根据自身的生产经营计划，以及市场变化，来灵活的进行库存管理。

当现货市场出货情况较好，订单充裕，公司需要增加库存或外购时，可买入对应的期货合约，用买入期货的方式代替实物库存。不仅可以节省仓储、保险、损耗等费用，还可降低外购现货的资金占用，提高资金利用率。同样，当现货出货不畅，存在跌价风险时，公司即对已有存货，以及未来即将生产的硅铁进行卖出保值，规避库存的减值风险。

2017年年初，受华北地区钢厂限产影响，合金需求大幅萎缩，硅铁价格不断下跌且持续维持低位。行业整体低迷，市场价已跌破青海地区成本线，公司继续生产则将面临亏损，同时，期货价格还深度贴水现货。经决策层研究讨论，决定对公司的两台炉子进行关停，同时买入期货合约补充库存，保证下游客户的正常供应。待6月份之后，硅铁期货价格回升，公司重新开启两台炉子进行生产。通过期货市场的买入

保值，为公司减少损失近百万元。

#### 5、提高信用评级，增强核心竞争力

从全球范围来看，国外信用评级机构通常把企业是否参与套期保值，作为信用评级的重要因素之一，也是银行评估企业风险管理能力的重要指标。商业银行对企业贷款前，都要求企业通过期货市场大宗商品进行保值，以降低银行贷款的风险，且对是否参与套期保值的企业的信贷支持力度也不同。国内企业开展套期保值业务，也可以为今后拓宽经营思路和优化企业战略等提供有益的经验，利于企业的稳定经营，并有效提升企业的核心竞争力。

目前，国内有色金属与贵金属行业的套期保值较为成熟，相关企业均参与期货市场进行套期保值，商业银行也将企业产品是否为郑商所可交割品牌作为授信参考。随着国内金融市场的进一步发展，银行未来的授信与信用评价体系，将会更多的参考企业是否有效进行套期保值。

尽管铁合金行业准入门槛相对偏低，且以民营资本为主，商业银行在授信、贷款，投资机构在选择合作对象，等方面都比较谨慎。但我公司是郑商所的指定交割厂库，且经常参与期货市场进行套期保值，不仅在业内积累了一定的信誉与口碑，也让公司自身的生产经营水平更加稳健。

尤其是在 SF1605、SF1609 合约交割之后，公司的品牌效应提升明显。目前已与多家投资机构、风险管理公司开展

业务合作，且硅铁现货出厂价也普遍高于同地区其他企业。

## （二）下一步工作思路

### 1、深化与专业机构的合作

通过近年来的实际参与，以及与投资机构的深入合作，公司决定继续深化与风险管理子公司“基差点价+仓单服务”的业务模式。让专业的风险管理团队，更好的服务公司、提升公司的总体风险管理水平。

未来一段时期内，公司计划通过点价交易的方式，与风险管理子公司合作，并借由风险管理子公司打通与下游客户的点价交易。将金属、油脂等行业的先进风险管理经验，逐渐转移到合金行业中。

### 2、锻炼人才队伍

同时，公司要将风险管理子公司的先进成熟经验，引入到自身的套期保值操作中去，提升期货团队人员的整体素质。

### 3、提升对原材料保值的需求

2016年下半年以来，主导硅铁价格走高的主要因素是供给侧改革下，煤炭价格的大幅攀升。2017年下半年以来，硅铁价格的飙涨，除了供需关系短暂失衡外，环保督察力度加大导致硅石供应紧张，也是原因之一。

公司在最初的风险管理方案设计中，没有考虑硅石、兰炭、以及电力等因素。但随着国家产业政策调整，对原材料保值的需求，也将纳入公司后续的套期保值工作中，优化已

有的套期保值方案，提升公司风险管理水平，朝着供应链管理的方向继续努力。

## **七、意见建议**

### **（一）完善合约制度修订，更加贴近市场需求**

在 2017 年 8 月份之前，硅铁期货合约相较于硅锰期货合约成交量偏低，除了行业集中度、期货市场参与者结构、成本构成差异等因素外，也与硅铁合金标准仓单有效期偏短、华东地区交割仓库升水较少等制度设计有关。

近期，郑商所也对相关制度做出了修订，适当延长了硅铁合金入库时限以及标准仓单的有效期，调整了最小交割单位，更加利于产业客户参与交割。

但根据现货市场实际情况，还是建议郑商所将硅铁合金的标准仓单有效期调整为 1 年，积极引导机构客户参与。同时，完善交割仓库升贴水的调整，适当提高华东交割厂库的升水幅度，利于华东地区的下游客户参与硅铁期货。

### **（二）提高市场调研频次，促进行业交流**

2017 年以来，郑商所多次组织市场调研，让更多的投资者了解了铁合金行业，参与到了铁合金行业市场化的发展过程中。经过金融资本的重新评估，与期货市场的价格发现，铁合金定价权逐渐从下游钢厂转移至贸易商与合金厂。

尽管终端钢厂用户，在让渡话语权的过程中存有疑义。但经过多次的市场调研与行业交流后，下游客户也逐渐认可

合金期货与市场化定价方式。从行业发展来看，合金期货的推出，正逐步改变整个市场的运行模式，行业正朝着更为公平、更加市场化的方向发展。

为此，建议郑商所在以后的工作中，继续提高市场调研频次。尽量多的组织相关活动，促进行业交流，让下游刚需客户也参与到合金期货的交易中，实现上中下游全覆盖，为基差点价的定价模式，打下基础。

### **（三）通过激励机制，引导市场参与者活跃连续合约**

目前，硅铁期货合约也呈现出 1 月、5 月、9 月合约依次活跃的特性。由于合约月份跨度较大，一定程度上制约了产业客户参与期货市场进行套期保值的积极性。

近期，郑商所针对其他品种尝试引入做市商，引导相关品种期货合约的奇数月份依次活跃。目前来看，取得的效果比较理想，充分发挥了期货市场价格发现的功能。

2017 年以来，硅铁期货合约在郑商所的推动下，成交量明显放大，市场参与者逐渐增多，且多数以从事合金产业的新客户为主。大部分参与者，仅仅是参考其他品种的 1-5-9 月份走势进行期货交易。如果郑商所及时通过激励机制，引导市场参与者活跃连续合约，则效果可能会比较显著。因此建议郑商所也尝试在硅铁合金品种上，引入做市商机制提供流动性，引导连续合约依次活跃。

### **（四）推进场外平台建设，深入服务实体经济**

近期，郑商所为深入服务实体经济，开发了场外综合业务平台，上线仓单交易、基差贸易、场外期权、仓单回购、现货合约、互换交易等业务。

其中，类似于仓单交割流程的货、款、票周转方式，能够有效解决合金厂面临的现金流偏紧、下游客户回款差等棘手问题，也将为合金行业的健康发展提供支撑。