

企业文化

CORPORATE CULTURE

愿景 | VISION

领先行业的风险管理平台 享誉世界的商品定价中心

使命 | MISSION

让实体看见方向 助经济稳健运行

核心价值观 | CORE VALUES

崇实 守正 拓新 致美

前言 | PREFACE

在中国证监会的领导下，经过二十多年发展，郑州商品交易所（以下简称郑商所）目前已经上市交易18个商品期货品种，1个商品期货期权品种，基本形成覆盖农业、能源、化工、建材和冶金等国民经济重要领域的综合品种体系，郑商所市场规模多年来在国际排名上名列前茅，已成为国际知名商品期货交易场所，“郑州价格”成为相关产业生产经营的风向标和晴雨表。

“让实体看见方向，助经济稳健运行”，是郑商所始终坚持的企业使命。为完成这一神圣使命，帮助企业利用期货市场，有效管理价格风险，郑商所多年来坚持不懈探索，期现结合“点基地”建设即是其中一项卓有成效的活动。

郑商所“点基地”建设活动始于2010年，旨在以点带面，做好相关产业链企业利用期货市场管理风险优秀案例的总结、宣传和推广，促进提升期货市场服务实体经济的能力和质量。截至2016年，在广大会员及产业客户的积极参与下，郑商所共计总结发掘了129家现货企业利用期货工具的成功模式和典型案例。郑商所每年据此编纂的“点基地”企业典型案例汇编材料已成为众多企业学习利用期货市场不可多得的工具书。

郑商所的“点基地”企业期现结合的经验已经成为期货市场服务实体经济的“标杆”。随着实体企业对期货市场服务实体经济的理解不断加深，一些新的运用模式不断涌现，在为企业自身保驾护航的同时，还实现了产业链上下游的共赢。作为利用期货市场的典范企业，“点基地”企业乐意奉献自己的经验和智慧，乐于与相关企业分享、探索利用期货市场的新模式，推动期货市场服务现货行业、实体经济进一步

普及和深化。

2017年，郑商所深入学习领会党的十九大和全国金融工作会议精神，坚决贯彻落实中国证监会党委决策部署，强党建、优管理、保稳定、谋发展，顺利完成各项工作任务，市场持续健康发展的基础更加牢固。年内，郑商所先后上市了白糖期权和棉纱、苹果期货，推出期货合约连续活跃方案，实施国内第一单标准仓单统一保险，服务实体经济能力迈上

新台阶。随着市场稳定健康发展，相关企业在期现结合稳健经营方面持续推进，涌现一批新的企业、新的品种、新的模式，其中不乏企业资质好、案例价值高、操作方式灵活的典型，经过会员单位推荐和专家评审，2017年，郑商所评选出10家非农企业和8家涉农企业成为2017年度期现结合“点基地”。

2017年点基地案例汇编分两册（分别为农产品、非农产品）全面总结了18家“点基地”企业的典型案例，从每家企业基本情况、现货经营情况、参与期货历史及现状、利用期货市场过程中面临风险分析、参与期货市场的风险控制、利用期货市场的效果分析等多方面结合具体案例介绍了各家企业的先进经验，尤其对参与过程中的风险控制措施进行了详细描述，希望可以为产业链企业利用期货市场规避风险提供有效的、典型的、可复制性较强的借鉴参考，以促进期货市场价格发现和风险管理功能深入发挥，进一步增强期货市场服务实体经济的能力。

2018年是贯彻党的十九大精神的开局之年，是决胜全面建成小康社会、实施“十三五”规划承上启下的关键一年。郑州商品交易所将持续深入学习贯彻党的十九大、全国金融工作会议和中央经济工作会议精神，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进总基调，贯彻新发展理念，牢牢把握高质量发展的根本要求，紧紧围绕服务实体经济、防控风险和深化改革三大任务，统筹推进改善产品

供给、优化市场结构、推进对外开放、提升监管水平等各项工作，努力开创服务现代化经济体系建设、服务决胜全面建成小康社会的新局面！

以更具全球化的视野为您寻找更多机遇，

这里是郑州商品交易所，

遇见“未来”的起点。

目 录

CONTENES

- 001 杭州忠朴商务咨询有限公司“点基地”建设报告
- 014 上期资本管理有限公司“点基地”建设报告
- 029 河北正大玻璃有限公司
- 由现货商向综合型服务商转型**
- 046 武汉众恒创景新型材料有限公司
- 期货市场助力贸易企业转型发展**
- 059 大同煤矿集团有限责任公司“点基地”建设报告
- 077 豫新投资管理（上海）有限公司利用硅铁期货市场的报告
- 088 马钢股份公司利用锰硅期货市场的报告
- 104 中国矿产有限责任公司利用锰硅期货市场的报告

杭州忠朴商务咨询有限公司

“点基地”建设报告

一、企业基本情况

杭州忠朴商务咨询有限公司（以下简称“杭州忠朴”）成立于二零一三年九月，注册地位于浙江省杭州市萧山区宁围街道恒源国际财富中心1-101室，办公场地位于浙江省杭州市萧山区金城路185号商会大厦B座2307室，公司注册资本十万元人民币，公司在职工10人。

杭州忠朴自成立以来，依托强有力的地域和专业优势，不断提升自身在聚酯原料行业尤其是PTA现货交易的专业撮合服务业务，形成了稳定的盈利模式，并取得了良好的经济效益。经过多年的发展，公司拥有丰富的行业客户资源，充分了解PTA市场的各种交易模式，建立了完善的行业信息和企业数据库，是目前行业内拥有广泛认可度的聚酯原料交易撮合平台。

杭州忠朴自2013年以来，撮合交易成交规模逐年递增，公司专注的交易产品主要为聚酯原料PTA和乙二醇，其中2014年撮合交易量为60万吨，交易额60亿；2015年撮合交易量为155万吨，交易额80亿；2016年撮合交易量为180万吨，交易额90亿；2017年撮合交易量225万吨，交易额120亿；预计2018年撮合交易量在250万吨左右，交易额150亿左右。

二、业务介绍

忠朴公司一直以聚酯产业链企业为重点服务对象，客户群体中终端客户覆盖率达60%以上，公司依托专业的团队、强大的产业链数据和客户资源平台，以诚信为服务宗旨，为客户提供高效安全的交易撮合服务，并定期分享最新最及时的产业链基本数据和交易数据，深度挖掘客户在资金、仓储、物流等多方面的需求，为客户提供包括在线交易、金融融资、物流增值服务及客户征信查询、交易风险警示、行业信息查询等在内的全方位服务，为客户打造一个安全、快捷、便利的交易环境。

（一）撮合业务

自2013年开展撮合业务以来，与国内外上下游大型生产厂家，主流贸易商都建立了长期稳定的紧密合作关系。

PTA方面与中石化、逸盛石化、恒力石化、汉邦石化、宁波台化、海伦石化、珠海碧辟、宁波利万、虹港石化、福海创（原翔鹭石化）、福建佳龙，台湾亚东、泰国三井，韩国SK等均建立了长久的业务合作关系；下游工厂方面与恒逸石化、桐昆、新凤鸣、盛虹、华宏、华润、万凯、振辉、华西村化纤、江南化纤、申久化纤、宁波华星、浙江古纤道等80%以上的国内聚酯工厂均保持着密切合作；主流贸易商方面与中联油、万向资源、永安、厦门国贸、厦门象屿、北大方正、远大物产、上海纺投、青岛嘉德瑞、金山联贸、杭实国贸、日本丸红、日本三菱等等维持长期合作关系。服务过程中，充分发挥专业优势，推荐引导客户参与期现套利和仓单业务等，推进基差点价的定价模式，使更多企业了解并开始运用期货工具作为经营辅助手段，提高企业自身的抗风险能力，有效规避市场风险。杭州忠朴提供的专业的服务，为客户在原料采购过程中优化了企业经营成本，在行业内广受好评。

（二）资讯业务：

杭州忠朴自撮合业务开展以来，定期整理更新聚酯产业链内相关资讯，包括PTA装置开停车动态、PTA每日现货成交价格与数量统计、PTA社会库存统计、PTA成本与加工费数据跟踪、聚酯产能新增或减停产统计、产业链现金流数据统计等等。定期通过日报、周报等形式分享给客户，并于2016年6月1日起推出杭州忠朴PTA现货日均价，经过三年多的运行，目前PTA忠朴均价广受行业内客户认可，为企业日常采购的重要参考数据之一。《杭州忠朴PTA现货交易周报》已为上海棉交中心、永安源点资讯等定期转载分享，杭州忠朴PTA现货相关交易数据也被各大期货公司、投资公司、信息机构等广泛采用。杭州忠朴旨在提供最真实最及时的市场资讯和一手数据，帮助客户建立客观的数据库，发现市场机会，为客户提供交易参考和经营决策参考。

（三）交易风险警示：

PTA为大宗商品，市场参与者良莠不齐，尤其在价格波动较大时常出现违约风险，杭州忠朴作为中介服务商，通过频繁的日常交易，深入了解服务的每一家市场参与企业的经营状况，建立起自己的客户数据库，并对客户进行严格的信用管理，对有可能出现违约风险的公司及时作出警示，公司成立五年多以来，至今PTA交易未出现任何违约交易，并多次为客户及时提供交易风险警示，避免了客户违约交易的发生，维护了市场交易环境，在行业中获得公认的诚实可信好评。

三、企业业务模式配套期货市场发展

近几年PTA现货市场的发展变化与期货市场息息相关，随着期货市场价格发现、套期保值的功能不断增强，新型贸易模式不断涌现。

（一）期货发展转变现货定价方式

1、期货市场发现现货价格

依照传统贸易习惯，PTA的现货价格以一口价的方式确定。随着期货市场发现价格功能不断增强，越来越多的产业客户关注期货价格变化，并作为其确定现货销售价或采购价的主要参考。期货市场和现货市场的定价关系由原来的现货主导期货转变为期货主导现货。由于期货价格实时波动，一口价定价的方式难以满足行业客户需求，基于基差的定价方式逐渐被市场接受。

基差定价是指市场以期货价格+升贴水的方式来确定现货价格，既通过期货市场发现了现货价格，又满足了产业客户报价跟随市场波动的时效性需求，基差定价的模式推出之后，受到了产业链客户的广泛欢迎。据忠朴粗略统计，2014年基差定价的模式一经推出，一举占到了市场定价模式的30%，此后逐步递增，2018年已经达到90%，成为市场主流的现货定价模式。

2、企业报价模式的改变与推广

杭州忠朴作为PTA交易撮合平台，在基差报价模式诞生初期，敏锐地发现了市场变化。经过管理团队充分讨论，并开展多次上下游产业链客户调研，再将PTA与其他大宗商品定价发展趋势做比较后，忠朴判定基差报价模式是一种理念先进、优势明显的新型定价模式。

杭州忠朴管理团队全面支持基差定价模式的市场推广。其一，对于已经接受基差定价模式的客户，忠朴鼓励客户进行基差报价并调高撮合优先级；其二，对于暂不接受基差定价的客户，忠朴的客服人员对客户进行一对一培训，阐述新定价模式的优势与合理性，建议客户尝试基差定价；其三，忠朴多次在客户和行业会议上，就基差定价模式开展专题宣传，普及概念。

3、基差定价、挂单交易案例（以TA1701为例）

挂单交易是由基差定价模式衍生出的交易方式，是指买卖双方约定基差后，当期货价格上涨或下跌突破某一个特定价格时确认现货交易达成，现货成交价格为期货价格+基差价格。

(1) 背景介绍

2016年11月上旬，PTA市场经历了连续4个多月的去库存化，下游需求稳步回升。2016年11月上旬，

现货价格已经从月初的4700元/吨上涨至4900元/吨，现货与1701合约基差在-180元/吨左右。某下游聚酯企业需要采购原料，但由于生产利润有限，希望压低采购成本，仅接受4600元/吨的PTA采购价，连续采购数日均未能成交。与此同时，某PTA工厂正在以-180元/吨的基差报价销售，该工厂在10月中旬以基差-200元/吨进行了卖出套期保值。

(2) 方案制定与执行

聚酯企业采购主管求助于忠朴，希望交易撮合平台提供采购方案。11月上旬，PTA现货价格始终维持在4700元/吨上方，原本一口价定价市场中，几乎不可能找到低于市场价格100元/吨的货物。忠朴业务人员尝试撮合PTA工厂以及该聚酯下游，以挂单价4780的价格进行商谈，双方接受挂单。双方约定当TA1701价格下跌击穿4780元/吨时，现货合同成立，成交价格为挂单价+基差=4780+(-180)=4600元/吨。

2016年11月11日夜盘，国内大宗商品价格出现整体大幅度下跌，TA1701价格迅速跌破4780元/吨的挂单价格，现货合同成立。聚酯企业顺利采购到4600元/吨的PTA，此后PTA现货价格一路上行，11月底再度突破至4900元/吨上方，4600元/吨成为当月最低成交价。

图一：挂单交易成交流程

(3) 方案效果

本案例充分体现了实体企业借助期货市场达到买卖双方双赢的效果。对于卖方工厂而言：首先，提

前在期货上卖出套期保值，规避了行情波动的风险，其次，套期保值时基差为-200，而销售时基差为-180，通过基差定价销售方式获利20元/吨。对于聚酯工厂而言：成功借助期货市场价格波动，采用基差定价、挂单成交的方式，采购到了低于市场价格100元/吨的原材料，保证了生产盈利。

基差定价、挂单成交的案例也体现了PTA期货套期保值以及价格发现的功能。套期保值方面，PTA工厂套期保值锁定基差之后，只要销售基差高于锁定基差，则能够确保利润。发现价格方面，挂单交易不但通过期货发现成交价格，而且以期货价格作为现货合同是否成立的判定依据。当前的PTA市场中，期货与现货已经密不可分，基差定价已经作为现货主流定价方式，早已成为实体企业在日常经营活动中的重要一环。

（二）远期价格发现催生远期市场，为生产企业保驾护航

1、由发现远期价格到诞生远期现货市场

期货市场除了能够结合基差发现现货价格，也能够通过远期合约发现远期现货价格。PTA期货上市连续12个月的合约，正是对未来连续12个月的现货价格进行价格发现。2014年以后，随着PTA主要原料PX的远期市场活跃，PTA期货发现远期PTA价格的功能得到广大生产企业的关注。PTA生产商可以通过买入远月PX，卖出远月PTA锁定远月加工费。2014年至2016年PTA市场产能过剩，生产企业利润微薄，如果按照传统加工模式，采购PX现货或合约，生产销售PTA现货，绝大部分PTA生产商将面临巨额亏损。此时PTA期货市场各合约价格处于远期升水结构，即远月PTA价格高于近月PTA价格以及现货价格。PTA生产商在远月合约上进行套期保值，能够大大抬升其加工费水平，部分生产企业甚至能够转亏为盈。生产企业进行远期加工费套保之后，PTA远期现货市场开始活跃，吸引了贸易企业以及下游聚酯企业参与到远期现货采购与销售，而随着更多参与者进入市场，期货远期价格发现功能进一步加强，PTA远期现货市场发展进入正向循环。

图二：PTA远期现货市场发展

2、忠朴远期现货市场配套服务

PTA远期现货市场不断发展的过程中，市场也面临着很多全新的问题。远期现货市场和传统现货市场虽然都是现货合同交易，但是交收时间差使得整个交易流程复杂繁琐，也同时增加了履约风险。为了打通期货到远期现货的最后一公里，忠朴主动迎合市场变化，在流程服务以及信用风险控制等方面加强配套服务。

(1) 远期现货交易流程化服务

杭州忠朴推出远期报价、远期报价商谈、远期合同签订、履约保障监测、到期交收提示、货款票确认集一体的流程化服务。客户有采购或销售意向时，忠朴给予规范格式化的远期报价，说明交割时间、交割地点、保证金比例等重要合同条款，商谈成功后，建议客户订立规范的远期现货合同。在成交后到交割前这段时间内监测PTA价格，如价格出现剧烈波动，按照合同约定提示客户补充足额保证金。到期交收时提示客户履行合同，并协助确认货物、货款、发票的兑付。

(2) 远期现货交易信用风险控制

为了避免因PTA价格出现大幅波动而引发违约风险。忠朴采用交易前筛选、交易中监测、交易后评

估的多重风险控制体系。交易前，筛选信用等级高的客户达成交易，不建议信用等级低的客户参与远期现货市场。交易中，对于PTA现货价格进行实施监测，一旦价格触发了合同约定的补充保证金条款，忠朴会及时提示客户补保。交易后，我们会结合忠朴自身以及市场了解到的成交数据，对客户进行信用等级评估，为以后的客户筛选提供数据支持。

除以上两点之外，杭州忠朴还在业务推广、客户培训等多方面加大远期现货市场培育力度，让期货远期价格发现的功能更好地服务实体经济。

3、远期加工费套保案例（以TA1609&TA1701为例）

(1) 背景介绍

2016年3月，PTA产能过剩，下游聚酯需求乏力，库存处于历史偏高水平，PTA现货价格疲弱。市场预期随着二季度PTA装置检修以及需求的缓慢复苏，远月合约价格高于近月合约。现货价格在4460元/吨，TA1605合约价格在4566元/吨，升水现货106元/吨，TA1609合约价格在4668元/吨，升水现货208元/吨。与此同时，未来PX供需总体平衡，PX远期价格与现货持平，均为781美元/吨。如果按照当前现货价格核算加工利润，PTA加工费在450元/吨，该加工费无法覆盖至少500元/吨生产成本，PTA工厂面临亏损。

(2) 方案制定与执行

某PTA工厂希望对10万吨PTA未来产量进行套期保值，并要求保值方案能够保证一定的加工利润。忠朴收到客户需求后，首先对PTA未来市场供需格局加以分析，预期未来几个月内加工费水平将持续维持在亏损水平，传统套保方案无法满足客户需求。其次，忠朴研究人员分析各合约间价差关系，当前市场中PTA远期价格升水，PX远期价格平水，这样的价差结构非常有利于PTA工厂进行远期加工费套期保值。基于当前的价差结构，忠朴为客户制定了套期保值方案，将10万吨货物分别在TA1605和TA1609合约进行套期保值，套保量各5万吨。随后以-50到0的基差定价，拆分销售远期现货给贸易商和下游聚酯企业。

(3) 方案效果

该方案先通过期货远期合约锁定远期加工费，再借助基差定价和远期现货市场将期货空单化整为零，全部转化为现货销售订单，是实体企业利用期货和远期现货市场达成产品销售的经典案例。

我们比较了利用远期合约套期保值销售和传统现货销售两者之间的区别。我们按照远期现货基差-50元/吨，加工成本500元/吨的条件进行套保和非套保方案的比较，发现参与远期套保的生产商盈利水平大幅提高，TA1605合约对应的现货盈亏基本平衡，TA1609合约对应的现货小幅盈利，平均单吨盈利57元/吨，总盈利570万元。而坚持传统产销模式的生厂商，将面临长达半年的亏损，平均单吨亏损59.5元/吨，总亏损接近600万元，甚至可能面临亏损停产风险。

表一：套期与非套保方案收益比较

| | PX价格 (美元/ 吨) | PTA价格 (元/吨) | PTA盘面加工费 (元/吨) | PTA远期现货加工 费 (元/吨) | 不套保实际加 工费 (元/吨) | 套保理论收益 (元/吨) | 非套保理论收益 (元/吨) |
|--------|--------------------|----------------|-------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------|------------------|
| 现货市场 | 781 | 4460 | 450 | - | - | - | - |
| 1605市场 | 781 | 4566 | 556 | 506 | 476 | 6 | -24 |
| 1609市场 | 781 | 4668 | 658 | 608 | 405 | 108 | -95 |

该案例中，企业是否参与远期加工费套保结果存在显著差异，证明了PTA生产企业利用期货进行套期保值的可行性和必要性，也是期货市场服务实体经济的有效佐证。

(三) 基差点价新模式解决定价痛点

1、错时点价实现价格公正

自市场诞生交易，有一个难题始终困扰着交易者，当某时刻A以某价格将商品销售给B，一段时间后随着商品价格波动，总有一方获利而另一方损失。其原因是传统交易具有同时性和同价性，即同一时间达成同一价格的交易，而商品自身则有价格跟随时间波动的属性，两者属性间的差异导致交易始终无法公平公正。但是这一难题随着期货市场发展得以解决，PTA期货与现货深入结合后，基差点价的交易模式可以实现买卖双方错开时间进行点价，进而确定不同的销售与采购成本，实现公正双赢。

基差点价的交易模式是指买卖双方在合同中只约定基差，由买方在约定时间内的任意交易时点进行期货盘面点价，以此来确定最终合同价格。对于卖方而言，可以在期货价格对自己有利（一般为价格上涨或预期未来下跌）时在期货卖出，锁定销售价格，当买家点价时平仓。对于买方而言，也可以在期货价格对自己有利（一般为价格下跌或预期未来上涨）时进行点价，锁定较低的采购成本。买卖双方均

拥有在约定时间内确定自己满意价格的机会，真正做到公平公正，解决交易核心痛点。

2、忠朴积极探索和推广新模式

基差点价模式虽解决了交易痛点，但也增加了交易的复杂程度。观察PTA现货市场定价的发展，从一口价发展到基差定价，两者成交时均能够确认最终采购或销售价格，因此基差定价相对容易接受。而从基差定价发展到基差点价定价，增加了时间维度的跨越，当前市场价格与商谈无关，买卖双方只要商定合适的基差以及点价期限即可。从绝对价格转变为基差价格，市场难以适应，推广具有极高难度。

杭州忠朴的管理团队对基差点价交易模式进行慎重的评估分析以及实体企业调研，得出以下结论：基差点价模式短期推广成本很高，且传统客户难以接受，忠朴推广该业务性价比不高。但是从长期来看，基差点价模式解决了定价痛点，上下游企业有望实现共赢。并且，基差点价模式的开展也是PTA产品愈发成熟的标志，比如有色产品中的铜，绝大部分现货贸易都是通过基差点价模式完成。

杭州忠朴认为，凡是有益于行业发展的事情就应该去尝试，于是针对基差点价交易展开一系列的培训和推广。首先，忠朴邀请行业资深专家进行员工培训，充分理解这一新模式的推广意义与交易流程细节，确保在实操过程中服务好客户。其次，我们优选了数家资深产业客户，邀请其参加基差点价模式的试点探索。最终，我们的努力得到了多家产业客户的支持与认同，他们愿意在交易中尝试使用基差点价模式。在2018年三季度PTA大涨行情中，多家聚酯企业通过基差点价模式，提前在低价位锁定采购价格，有效规避了原料上涨风险。

3、基差点价案例（以TA1809为例）

（1）背景介绍

2018年上半年，PTA行业供需格局发生改变。供应方面，PTA不再是一个产能过剩的产品，能够开启的装置几乎全部满负荷生产，市场很难找到新的供应；需求方面，2018年上半年需求延续2017年的强劲表现，同比增长率超过13%。随着下游聚酯需求不断提升，PTA库存持续下降。2018年6月初，聚酯工厂看好中长期市场，但担心短期PTA检修结束后价格存在回落可能。

(2) 方案制定与执行

长期看好与短期回调的市场预期下，在当前时间节点买与不买均具有一定风险，买入的话担心价格回落错过更低价格，不买的话担心低库存情况下买不到货物或价格暴涨。忠朴结合聚酯工厂实际情况，推荐利用基差点价交易工具错时定价，既买到了货物，又可以掌握定价主动权。聚酯工厂在2018年6月1日以TA1809+20的基差向PTA贸易商以基差点价方式采购PTA原料2000吨，并约定在2018年6月30日前完成点价。

2018年6月19日，PTA期货价格出现异常波动，TA1809合约下跌2.45%至5564元/吨附近。下游聚酯工厂认为短期回调预期兑现，选择在该天点价，点价价格为5580元/吨，实际现货成交价格在5600元/吨，此后PTA价格一路上涨。

(3) 方案效果

我们比较了几种不同时点现货买入方案与基差点价买入方案的差别：

表二：现货买入与基差点价买入方案比较

| 买入时点 | 6月1日 | 6月11日 | 6月19日 | 6月29日 | 6月19日 基差点价 |
|-------------------|------|-------|-------|-------|---------------|
| 现货价格 (元/吨) | 5740 | 5740 | 5675 | 5910 | 5600 |
| 相对点价方案盈亏 (元/吨) | -140 | -140 | -75 | -310 | - |

我们发现该案例中基差点价方案确实优于其他时点现货买入方案，其核心优势有三点：①切实保证

买到货物，随着PTA库存不断下降以及台风因素对于运输造成影响，7月市场甚至出现过缺货的情况，基差点价采购有效避免了这一风险；②点价时间的选择权，聚酯工厂采购当天只需要确定基差而非确定价格，当期货价格对自己有利方向波动（即下跌）时，可以再通过点价来确定最终成交价；③基差收益，即使我们拿6月19日现货均价与点价价格比较，发现点价成交的货物也更便宜，其主要原因是期货价格快速下跌时基差增大，而基差点价模式已将基差锁定在低位，就确保以更低价格成交现货。

虽然点价模式中买方承担点价前的价格波动风险，但相比于传统现货贸易，买方具有更多的主动权，既能够确保生产用库存，又能够更好根据自身生产和订单情况，按需锁定价格。基差点价交易堪称期货市场和现货市场深度结合的典范，买卖双方均可选择自己最有利的时间和价格进行点价，达到各自生产利润最大化，对整个实体产业链来说，从上下游博弈转变为上下游共赢，期货市场在这过程中不但服务了实体经济，更是创造了经济效益。

四、后续发展计划

1、积极参与推广郑州商品交易所综合业务平台的PTA仓单交易和基差贸易。

PTA期货已被越来越广泛的应用于产业链客户的日常生产经营中，郑商所在2018年3月推出的综合业务平台中的PTA仓单交易和基差贸易，满足了企业“多元、灵活”的风险管理需求，降低了企业经营风险，让交易更安全、规范和高效。杭州忠朴将充分利用现有的客户资源和人脉，在日常的撮合交易工作中，引导和激发客户需求，积极推进落实综合业务平台的PTA仓单交易和基差贸易。

2、设立一个公平公正的PTA交易指数

现有的PTA类似交易指数有CCF均价、CCFEI均价、安迅思均价、海岩指数等。这些交易指数的弊端一是涵盖的PTA交易模式较为单一，仅为现货，面太窄，缺乏行业交易指导意义；二是CCF和CCFEI均为信息公司，缺少真实的现货成交为基础，采集到的价格真实性和准确度不足；三是没有一个完整的交

易指数运营模式，容易被控，缺乏公正性。

杭州忠朴目前的PTA现货撮合成交量占PTA现货市场自主成交量的50%以上，拥有良好的现货采价基础，且经过多年的发展，拥有广泛的行业资源，在现有忠朴PTA现货均价的基础上，计划在2019年推出忠朴PTA交易指数，指数初步设想分为专业评估价、PTA期货主力合约结算价、PTA现货交易均价、PTA现货窗口成交价等四部分组成，设立一个公平公正的PTA交易指数，旨在为PTA市场参与者提供更科学合理真实的现货交易参考价。

3、开设PTA现货交易窗口，窗口成交价格计入PTA交易指数采集系统。

PTA作为大宗商品之一，除仓单以外的现货交割手续相对较复杂，网上现货交易难度大，通过开设PTA现货交易窗口，方便拓展PTA多样化的交易模式，如PTA纸货、PTA掉期等，弱化人工撮合，转为专业的后台服务，以稳定的交易量和专业的服务为基础，深入挖掘客户需求，拓展融资、物流、仓储等延伸服务，能更好的服务产业链上下游客户。

PTA现货交易窗口操作模式：

(1) 客户注册提供相关资料，运营方对企业进行资质和信用审查，审核后方可在窗口交易，可充分保证交易的安全性和快捷性。

(2) 客户在窗口自主发布询报盘信息，可设定盘子有效时间，有效时间内如有交易方抢单，则即时成交，系统自动发送交易确认信息至交易双方，交易双方确认后成交价格自动计入当月PTA交易指数采集系统。

(3) 交易双方线下合同，线下交割结算，运营方提供专业服务人员成交的订单进行跟踪服务，保证合同的切实有效履行。

上期资本管理有限公司

“点基地”建设报告

一、企业基本情况

上期资本管理有限公司（以下简称“上期资本”）成立于二零一四年十月三十日，注册地位于上海自由贸易试验区台中南路68号3幢9层922室，办公场地位于上海市陆家嘴金融中心太平金融大厦，公司注册资本一亿元人民币，公司在职员工39人。

上期资本是上海中期期货股份有限公司（以下简称“上海中期”）设立的期货风险管理子公司。上海中期的控股股东兖矿集团是由山东省国资委控股的国家重点特大型企业集团集团（兖矿集团在2018年度被评选为世界500强公司第399位）。

上期资本于2014年12月完成在中国期货业协会的试点业务备案后正式开展风险管理业务。三年多来，上期资本不断深入探索风险管理业务，现已形成多个成熟商业模式，并取得了良好的经济效益。上期资本充分利用有限的人力资源与资金资源，积极推动业务模式创新，在期现结合、场外衍生品、场内做市业务方面已探索出可以复制的业务盈利模式。

目前，上期资本已在能化版块（主要品种为PTA、橡胶、甲醇）、农产品版块（主要品种为大豆、豆油、豆粕、菜油、棉花、白糖）、金属和煤炭版块开展大宗商品的贸易和提供相关供应链金融与风险管理服务。

上期资本自成立以来，营业收入规模逐年递增，二零一五年营业收入拾伍亿元，二零一六年营业收入伍拾捌亿元，二零一七年营业收入玖拾捌亿元（在全行业70余家期货公司风险管理子公司中，上期资

本营业收入排名第三，利润排名第九)，二零一八年截至10月份已经创造营业收入玖拾亿元。

二、现货经营情况

上期资本目前主营大宗商品对冲套利，最主要的几个品种为PTA、橡胶、甲醇和白糖。

(一) 业务介绍

1.白糖业务

上期资本于2018年3月下旬展开白糖业务，白糖业务在2018年的白糖盘面呈现出跌跌不休的颓势，沉重打击了贸易商和终端的市场信心。平均每月3000多吨贸易量，短短半年时间，给白糖市场注入新的活力，并稳稳占领宁波、乍浦市场。由于价格的低迷，贸易商及厂家时常出现惜售的局面，终端客户的现货供应无法得到保障。上期资本利用自身风险控制和保值优势，从源头采购符合交割品质的白糖现货，注册成标准仓单，保障能给下游终端客户持续稳定供货；同时创新点价模式，利用期货合约价格加减升贴水方式给客户点价，满足客户稳定的白糖供应的同时享受到市场价格波动带来的潜在跌价福利。该模式得到客户的广泛认可，争相采购。公司计划短期内迅速扩大白糖业务规模。

2.甲醇业务

甲醇业务自2016年开展以来逐年扩大规模，2018年度计划完成现货贸易量40万吨，在行业中口碑优秀，贸易体量排名靠前。本着服务产业客户的原则，除行业内大中小型贸易商及同类型期货风险管理子公司之间的合作，更将贸易合作伙伴深入至上游外商及产业下游客户，如外商梅赛尼斯、欧缦易泰，工厂客户浙江兴兴能源、盛虹贸易集团、江阴金桥及江阴晟源等，在行业中建立良好的信誉保障。

3.PTA业务

PTA业务自2015年初开展以来和国内上下游大型工厂、主流贸易商建立合作，如：逸盛大化、恒逸

石化、珠海碧辟、汉邦石化、申久化纤、中石油、万向资源、佳宝新纤维、古纤道、万凯、桐昆、新凤鸣等等。营业规模也从二零一五年的十六万吨贸易量扩大到二零一七年的二百万吨贸易量。PTA主营业务为期货现套业务，仓单业务，定价服务。自上期资本从事PTA业务以来，公司大力推广PTA点价业务，使更多企业了解并开始运用期货的工具。公司致力为实体企业提供以期货作为基础的风险管理，价格管理，与众多上下游工厂，主流贸易商有深度合作关系，在行业内影响力大大提高，并于2017年荣获CCF十佳贸易商称号。

4.橡胶业务

橡胶业务2017年整体贸易额为20亿元，贸易量为20万吨，贸易额和贸易量均进入全国橡胶贸易企业前五名的行列，并成功入选成为“2018年度中国橡胶工业协会诚信贸易商”，在行业内口碑和地位进一步提升。上期资本橡胶业务在品种上具有多样化的特点，与上游工厂维持着十分紧密的贸易来往，在内贸方面和国内国企贸易商有着长期战略合作伙伴关系，如中石油、重庆商社、浙江物产等。在扩大贸易量的同时，还增加了新的业务方向----与下游轮胎厂合作建立了原料管理体系，运用现货原料的供应和场外期权的有效配合，来达到为下游工厂控制原料成本的目的。这项合作在行业内属于首例，公司希望业务成型后可以给行业内各个企业提供模型，进行推广，为实体企业提供更好的原料价格管理模式做出贡献！

(二)企业面临的风险

1.信誉风险

总体来讲，大宗商品现货贸易中企业的信誉较好，但市场各个企业良莠不齐，在某商品价格波动较大时仍能经常听闻有部分企业出现违约状况。上期资本通过严格的信用管理体系对客户的信用进行打分，用分数来控制对客户的授信，与客户合同签订的总量等关键风险点进行把控。打分点具体为与我司的合作深度、企业的性质、注册资本、性质、经营年限、行业地位、历史履约情况等等。由此来尽可能的避

免市场的信誉风险。

2.价格风险

传统市场上，当现货价格涨价时，此时市场出货人数渐多，买气下降累积库存并可能会导致价格下跌。当价格下跌剧烈时，市场上买货人数增多，库存快速消化，此时市场买货人数渐多，并可能导致价格上涨。而上期资本则采用期货工具完美对冲了这种风险，在市场价格高位时，市场无人接货，上期资本则可以大量买入，并抛入期货市场当中解决实体企业无法在高位出货的困境。当价格下跌时，大部分企业不愿意出货时，上期资本则可以给实体企业提供库存，在期货上进行平仓，或者直接出货给工厂远期交割货物，从期货上买入。解决实体企业在低价时不能及时采购到货物的困境。上期资本也利用期货工具完美对冲了价格风险，更好的为实体企业提供服务。

三、企业参与期货市场的进度

（一）起步探索阶段（2014-2015年）

公司在2014年10月成立后就成立了PTA贸易部门，并制订了贸易部门以PTA基差交易，定价服务，仓单服务为实体企业服务的基础目标。并在2014年底与海伦石化进行了第一单PTA现货贸易，在现货市场上采购，在期货市场上同时抛出进行套保锁定基差，在销售时采用基差概念向客户推广挂单点价概念，当期货波动，期货价格触及客户挂单价格则对应现货成交的模式。由于模式与传统现货一口价模式差距大，更能满足上下游工厂及其他市场客户的需求。在2015年将通过上述期现贸易模式作为基础，不断成熟创新。在市场上参与各项会议，与上下游工厂，主流贸易商不断增加熟悉度。并在2015年全年完成了16万吨PTA的贸易量。

PTA期货套保模式，点价模式与传统交易模式差别见下图。

(二) 迅速发展和开拓创新阶段

在2014—2015年，在成熟业务模式的铺垫以及与行业主流客户的了解越来越深入后。公司在2016年开始迅速扩大营业规模。2016年全年完成56万吨PTA现货贸易量，2017年全年完成100万吨PTA现货

贸易量，2018年公司PTA业务规模继续扩大，并拓展了场外期权业务。公司制订了以自营基差交易，点价交易，套利交易为主要经营模式，以帮助企业进行价格管理，场外PTA期权业务为辅的模式帮助实体经济更好的对冲价格波动造成的风险。同时上期资本在大宗商品贸易方面不断推陈出新，开发业务模式，团队的业务能力与管理制度也更加成熟，更好的在化纤行业中利用自身优势为上下游企业服务。

四、详细套保案例

(一) TA1809买入套保案例

1.背景介绍

2018年7月初，某聚酯工厂（PET生产工厂）与上期资本进行了交流，因利润极好，为了防止加工利润下滑，决定找上期资本制定利润保护方案。上期资本在接到该诉求的当天，深入的分析了当时该工厂主要原料PTA期货与PTA上游基本面的情况，并对该工厂主要产品的基本面进行了后续分析。此时的PTA期货价格长期在低位价格运行，加工费维持在550-600的成本加工费附近，PTA装置的开工率在短期内也无法提升，后期计划检修的装置也极大限制了PTA的产量，若聚酯开工率保持在当前位置，则7、8月份将会消化26万吨左右的库存，社会库存总量也将下降到60万吨附近的历史低位，PTA的加工费只在550附近的生产成本的情况势必很快就将改变，加工费定将改善。PTA上游原料PX（对二甲苯）也是属于卖方定价市场，价格不断走高，且了解到市场超卖货物方较多，生产商控盘能力强，具备逼空的条件，价格有很大可能会出现暴涨的情况。下游聚酯产品的利润情况更是处于历史绝对高位。瓶片利润高达2000元/吨，聚酯装置整体开工率百分之95附近，为历史最高水平，之前的利润暴涨更多的是因为供需的失衡，但是上期资本对瓶片产销的详细了解后发现在7月当月瓶片的供需就会出现供大于求的情况，且后续还会不断有国内外瓶片装置的复工，投产情况，产销必然是走向越来越差的局面。最终上期资本得出了PTA上游产品PX可能会大涨，PTA自身加工费也可能会大涨，且瓶片势必也会因为自身供需的关

系加工费缩小的结论。

2.方案定制

为了防范PX暴涨和PTA自身利好因素双重利好因素爆发，PTA期货暴涨，加工费利润由下游向上游转移，上期资本于当日就为该工厂客户制订了利润保护方案：1、推荐TA809买入套保方案：上期资本向该聚酯工厂销售9月底交割货物，货物价格按照期货价格加上双方约定基差定价，合同中约定了回购条款，供方有义务在交货日期前按照TA809可平仓期货价格加上双方约定基差进行回购。2、让工厂客户大力促销8月、9月的远期产品，在加工费高位时大量销售远期货物，并通过买入远期原料货物的形式锁定利润。此时PET的利润为2000元/吨，远期降价销售可以锁定1300元/吨左右的利润。

3.方案执行

在上期资本与该工厂详细沟通后，工厂负责人决定采纳此利润保护方案，并于上期资本签订了1万吨9月底交货的期货合同协议。同时该聚酯工厂也在PET市场上大力促销远期交割产品。上期资本在7月6号到7月17之间以5860的平均成本针对此方案合计买入2000手TA809合约，并以约定的基差与工厂签署远期销售合同。工厂也在上期资本的建议下大约预销售了一个月左右产能的货物。此方案还有其他一些好处，因为PTA现货价格占用资金巨大，若聚酯工厂直接采购现货PTA也能规避原材料上涨带来的风险。但是付出的代价巨大，极大的影响了企业的现金流。

4.方案效果

此方案有效的较少了企业的资金占用。在买入套保执行完毕，远期货物合同签订完成后，果不其然，期货市场PTA合约保持了短暂的平静，在7月19日开始了暴涨的序幕。短短32个交易日，PTA1809期货价格从5860上涨到9300，涨幅高达58%。PTA上游原料价格也从从1000美金/吨上涨到1320美元/吨附近。但与此相反的是PET的利润从竟然从7月初的2000元/吨的高额利润直接下降到0元/吨，利润被挤压一空，让人瞠目结舌。上期资本用完美的基本面分析+合理的运用期货工具帮下游工厂打赢了一场漂亮的利润保卫战，为实体企业保驾护航！

本次1809期货套保交易过程及效果分析见下表：

| 时间 | 买卖方向 | PTA1809价格 | 操作数量(手) | 操作原因 | PET利润明细 元/吨 |
|--------|---|-----------|---------|-----------------------------|-------------|
| 7月6日 | 买 | 5856 | 700 | 按照利润保护方案执行 | 1800 |
| 7月17日 | 买 | 5860 | 1300 | 按照利润保护方案执行 | 1000 |
| 8月7日 | 卖 | 6850 | 750 | PET利润急剧压缩降低负荷 同时卖出部分锁定原料 | 300 |
| 8月22日 | 卖 | 8450 | 1250 | PET利润急剧压缩降低负荷 同时卖出部分锁定原料 | -400 |
| 套利盈亏情况 | $(8450*1250+6850*750) *5 - (5860*1300+5856*700) *5 = 1991.4$ 万元 | | | | |

在套保数量的选择上，聚酯工厂根据自身利润追求的情况以及可以预售的数量情况选择了合适的套保数量。

在点位的选择上，聚酯工厂与上期资本沟通后在自己利润的高位及时锁定了原料的利润，在PET产品利润急剧缩减时 also 根据企业后续对装置负荷的调整及时进行了止盈。若企业选择用现货进行利润保护，与期货相比主要有以下几点不同，详细见下表：

从表中也可以看出使用期货工具和现货工具的巨大差别，期货工具占用资金量低，过程简捷，安全性高，费用少，获利方便等特点，相对于现货工具具有极大优势，可以更好的为实体企业发展道路保驾护航！

(二) TA709-801正套案例简述

期货与现货价格的相关性经常会随市场发生变化。我们通过一个简单的1709，1801正套案例分析，从基本面分析期货现货价差波动的因素，展示如何利用期货工具实现无风险的盈利手段。

1. 价差分析

自2017年期间，1709与1801价格价差波动巨大，在-200到+300之间波动，但是从8月份开始1709的

价格开始一直贴水于1801且价差稳定在-100以上。

首先解析下无风险套利。因现货与期货最终走向回归。在当时PTA为5000附近条件下，算上资金利息等各项费用，两者价差在160即可达成年化5%收益的无风险套利。我司详细判断未来PTA现货和期货价差走向的可能性后。判定此价差水平已经完全可以进行无风险套利，甚至具有巨大的盈利空间可能性。

具体判定原因如下：自17年8月开始装置开工率稳定在80%附近，因老装置复工和新装置投产难以在短期内完成，开工率难以大幅度提升。而此时聚酯产品的利润高，POY，FDY现金流都在800元/吨附近，DTY现金流在400元/吨附近，短纤现金流在1000元/吨附近，瓶片现金流在100元/吨附近，切片现金流在300元/吨附近，各个产品的现金流水平都明显高于往年。聚酯从8-12月的开工率将会不断攀升，平均开工率也将维持在90%以上。产销极好，库存低，短纤，POY都是属于超卖格局，聚酯工厂在高利润的情况下也处于负库存的情况。这决定了PTA从8-12月的社会库存将会不断降低，大约每个月消化9万吨社会库存。PTA现货定将是供不应求的格局，又怎会长期保持现货贴水与期货的格局。

2.交易布局

上期资本从2018年8月开始用spdta709-801买入套保进行建仓，在-140左右的价差大约建仓4000手，在9月合约采用提前交割等方式将4000手套利头寸转化为各个主流库区的2万吨现货，并将2万吨现货按照去除增值税的比列进行套保。最终以现货贴水1801期货130的成本进行了套保。

3.效果分析

自上期资本建仓后，因聚酯工厂利润巨大，且新投产复工装置多，而PTA装置开工也已经达到当时的极限，PTA出现了供不应求的格局。2017年10月15日时，现货已经平水于1801期货，且后续现货价格与期货价格仍然在不断拉大。在2017年12月现货最高时段已经高于期货300元/吨，且仍然是一货难求的格局。上期资本也自10月开始不断抛出现货缓解聚酯工厂缺货矛盾，同时在1801合约上平对应数量的空单，最终获利约600万元。

2017年8月-12月PTA装置开工率，库存变化，聚酯开工率变化具体见下表

此次套利完美的运用了期货工具，与传统现货贸易不同，不用担心现货价格波动的风险，在0风险的情况下实现高额利润。

五、企业建设情况

（一）企业风控职能部门介绍

2016年6月上期资本成立了独立的风控结算部，落实完善了风险管理组织架构，增加了结算风控方面的人力资源。截止至2018年10月末，公司已配备了9名风控结算人员，其中风控结算部部长1人，负责各项业务类别的风险管理、各项报表的编制与核对，并与总部对口衔接等工作；风控主管和风控专员8人，负责各自对应的业务类别及品种的专项风控和结算，从业务执行层面（事中和事后）全面把控所对应的业务类别及品种。风控结算部成立后，通过细化梳理业务流程，提升了风控专员与业务人员间的协同办公效率，从而在公司业务量扩大的进程中，也可以做到动态资金与头寸的监控。

（二）企业风控流程介绍

上期资本各项业务流程运行顺畅，各环节岗位清晰、权责明确，依据事前、事中和事后三大环节进行风险管理。

上期资本风控流程图：

1.事前风控

事前风控主要是对项目进行详细的研究，在确定可行性的基础上，明确具体的运作模式、总体金额及风险防范措施，将规模限制在可控制的范围之内。

(1) 业务员以国内外大宗商品现货市场、期货市场及相关电子交易市场为主要目标市场，关注市场动态，寻找套利机会。业务模式包括但不限于：基差交易、仓单服务、合作套保、定价服务等模式。

(2) 发现交易机会后，业务员撰写《交易计划书》提交至市场开发部部门经理进行初审。

(3) 市场开发部部门经理初审通过并签字后，业务员将《交易计划书》提交至交易总监处复核。初审未通过的，则业务员需要重新修改。

(4) 交易总监对《交易计划书》进行复核，如未通过，将《交易计划书》返还至业务副总，并签

署意见。

(5) 《交易计划书》复核通过后，提交至业务副总审核，通过后进一步提交至总经理处。

(6) 对于已经开展过的业务，在总经理的资金权限范围内的，由总经理负责最终审批；对于新业务和已经开展过的业务但超出总经理的资金权限范围的，在总经理无疑议后，提交至公司“投资决策委员会”和“风险控制委员会”进行审批。

业务交易计划通过审核流程后，开始进入业务交易计划实施环节。

事前风控的有效性：

事前风控处于业务的最初环节，目的就是在业务立项阶段尽可能详尽地分析该项业务的潜在风险与盈利目标，由决策层评估该业务的可行性，最终决策是否开展该项业务。一般情况下，业务开展时遇到的主要风险有购销环节风险、信用风险、仓库风险、质量风险和发票风险，因此在《交易计划书》中，风险管理栏目需要全面的列举该项业务在每个环节的风险防范措施，特别是针对业务开展环节可能出现的风险事件需要有应急方案。在业务立项环节，我们主要是在经验丰富的基差交易模式上稳扎稳打，逐步扩大业务规模，同时在新业务探索上，从小规模试单起步，将潜在风险降至最低，一旦遇到突发事件，尽可能地补救。对于中期协的试点业务，上期资本并不盲从其他子公司的方法和经验，而是严格按照自身的风控要求，从熟悉的品种和业务模式做起，在立项阶段尽最大可能地防范风险。

2.事中风控

事中风控主要是进入具体的实施阶段中，要根据不同的业务类型，做好不同的风险跟踪和防范，如谨慎选择合作伙伴、注意盘中价格波动对仓单价值的影响、及时收回货款、及时采购仓单、保留交易记录和凭证等方面。

(1) 在正式开展业务前，市场开发部、风控结算部与财务共同进行交易对手尽职调查，市场开发部在此基础上，逐步建立“客户白名单”。

(2) 通过调查后，进入期货与现货的执行。对于期现结合业务，期货与现货头寸需匹配，业务员

根据现货所需套保的数量，执行套保指令；当日收盘后，各业务对应的风控专员根据当日的头寸执行情况，核对头寸匹配情况。与此期货头寸对应的现货合同，需及时签订。业务合同签订由业务助理协助业务员完成；业务合同的审核，对于新业务，需由律师审核，对于常规业务，则使用律师出具的常规合同模板。所有的合同，均通过ERP由领导审核后由风控结算部经理复核后盖章。

在期货与现货的持仓期间，财务与风控结算部同时从资金角度和头寸角度进行动态监控，财务根据每日的资金情况，出具《资金流量表》，风控专员汇总期现头寸提交至风控结算部部经理处复核，复核通过后出具《投资风控表》。两表每日由行政管理部发送给投资决策委员会和风险管理委员会成员。

所有签署的合同，纸质版定期交接给行政管理部存档，风控结算部经理对电子版进行存档，便于调阅。

事中风控的有效性：

事中风控，主要是在业务开展阶段，从操作和监控角度，去规范每个环节。交易对手的尽职调查，可以最大程度的防范信用风险。合同的签订，我们均通过律师的审核，为了加快合同流程审核，对于固定的业务类型，我们由律师出具合同模版，然后每一单业务简单修改价格数量等信息即可，提高了工作效率。对于期货和现货头寸的匹配，我们由风控结算部同时复核现货与期货的头寸，将业务人员的权限控制的一定范围内，并且由财务制定资金流量表，从头寸与资金两个不同的角度分别对业务开展环节进行监控。所有环节，均有ERP/OA流程记录备案，并且对业务资料（包括但不限于合同、货权转移凭证、资金收付凭证）进行存档管理，有效地防范合同造假、资金违规使用等产生风险的行为发生。公司成立以来，上期资本在事中风控的执行层面，对相关人员进行多次培训，有效地降低了操作风险和执行层面的风险隐患。

3.事后风控

事后风控主要是根据已完成的项目，总结出同类项目操作标准模式，并对不同的进行综合评定，完善资料，同时总结在操作过程的经验，为下一项目做好准备。

(1) 当整个业务完成后，财务对该笔业务进行资金结算，发票与资金出入相一致；业务助理对该笔业务进行项目结算，核对采购销售的金额与合同的一致性，费用与费用结算清单的一致性，风控结算部经理进行复核。

(2) 财务与风控结算部经理直接向总经理汇报业务的盈利及亏损情况。业务部门需不定期提交业务明细表（内容包括但不限于现货采购与销售价格、费用明细、资金明细和期货对应开平仓价格），对每一项业务进行总结。

事后风控的有效性：

针对每一类业务的结算，有助于分项了解目前公司开展的业务中，各个业务的收益水平，让公司决策层更加有效的分配资金。对收益情况较好的业务模式，经过决策层审核后可以逐步扩大规模；对于盈利情况不佳的业务模式，需进一步总结业务开展过程中与交易计划书预估的费用与盈利期望值的差异，从而能在再次开展该业务时，更好地控制风险和提高收益，或者暂停该项业务的开展。

六、期货市场设想

目前市场上活跃的合约月份增多，对于3,7和11这样的合约，对于在套期保值和规避风险上都有很大的帮助。相比之前，可以有更多的月份做灵活的选择，含有3,7,11合约的套利指令也进一步提高了交易的执行效率。关注品种的期现货基差结构以及对应合约间的期限价差结构，在对冲月份选择以及中间的换月操作上都可以进一步实现对冲风险的目的。通过对一些非传统主力合约的关注，一定程度上可以洞察市场的情绪变动。

此外，目前的场外期权业务对传统对冲风险业务也是一个有利的补充。例如，在利用期货构建期现对冲的前提下，可以在基础之上考虑叠加一个基差变动的期权。同时，客户可以对一些现有交易，在主动意愿承担一定的机会成本的前提下，进一步对风险进行防范。对于后续期货的使用，我们会进一步

加大研发投入，结合场内实现更好的期货对冲工具。

由现货商向综合型服务商转型

—河北正大玻璃有限公司

【摘要】 玻璃价格经历了2016年、2017年连续两年的上涨，价格处于高位，厂家库存处于高位，下游客户对高价货的接受能力下降。在宏观预期变差的背景下，期货价格贴水于现货，对于习惯于利用期现基差卖出套保的玻璃企业来说是一大挑战。那么在这种市场情况下，我们该如何调整经营思路呢？正大公司管理层经过研究探讨，决定采取两种模式，一是做虚拟库存的操作思路；二是把厂库作为一种仓库来运作，服务于愿意做仓单业务的贸易商和投资者。这样我们期货部在企业套保的传统模式基础上，向市场服务商模式迈出了坚实的一步。

一、企业基本情况

河北正大玻璃有限公司成立于2000年，位于沙河市经济开发区内，占地面积90万平方米，总投资12亿元，是一家浮法玻璃生产为主涵盖玻璃深加工的大型玻璃企业。公司现有员工1200余名，拥有三条高档浮法玻璃生产线，年产量约1000万重量箱。主要产品为3—8mm优质浮法玻璃，产品远销北京、天津、山东、深圳、浙江等全国十几个省、区、市，广泛用于深加工、装饰装修、机械电子、仪表钟表、太阳能等行业。

二、现货经营情况

（一）企业主营业务及特点

公司业务目前主要包含以下板块：浮法玻璃生产、玻璃深加工、玻璃物流、玻璃贸易、综合服务。

板块介绍：

1、浮法玻璃生产：公司自2008年按照玻璃行业淘汰落后产能，提升产品品质的要求，主动淘汰格法玻璃生产线，并与中国建材国际工程有限公司合作建成了公司第一条浮法生产线，产品一下线便获得市场广泛好评。为满足市场需求，公司于2009和2010年分别投产浮法二线和浮法三线，这两条生产线均采用了国内先进的生产技术，创造了煤气生产线日熔化量达到800吨的世界记录，国际建材协会对这次突破给予了肯定。

公司在节能降耗方面始终做到了行业前列。2011年公司和上市公司北京天壕节能有限公司合作，投资1.2亿元安装三台余热发电设备，做到了用电自给自足，年节约标准煤8万吨。公司先后投资1200万元进行富氧燃烧工程改造，每年节约煤炭约1万吨，投资800万元进行变频器改造等等，一系列的升级改造降低了生产成本提升公司的竞争力，保证了公司在激烈的市场竞争中拥有持续的盈利能力。

2013年在国家环保形势日趋严峻的背景下，公司克服困难先后投资1.4亿元为三条生产线加装脱硫

和脱销设备，目前公司为环保排放省控企业，24小时污染物排放实时监控，做到了完全达标排放。

2、玻璃深加工：公司根据市场的需求和延长产业链的战略布局考虑，于2012年投资5亿元成立了占地500余亩的正玻璃深加工园区，先后投资建成LOW-E镀膜生产线、磁控制镜生产线、艺术玻璃加工线、中空钢化生产线等深加工设备。通过引入深加工，公司拓宽了产品渠道，增加产品附加值，让正大的产品最终服务于广大的消费者。

3、玻璃物流、贸易和综合服务：公司以打造现代化企业为战略目标，积极拓展业务方向，努力通过发展现代化物流，网络信息平台 and 综合技术交流网络，打造一个以浮法玻璃生产为主、涵盖玻璃加工、服务终端客户的企业集团。

(二) 企业经营中面临的问题以及解决思路

进入2018年，经济形势发生转变，国家去杠杆，房地产的限购等政策，影响玻璃需求预期。但是由于2017年底沙河地区去产能力度较大，行业对未来价格有信心，坚决挺价，企业进而走向高库存状态。面对需求预期偏差，企业挺价意愿偏强，期货价格大幅贴水于现货。卖出套保面临一定风险。作为期货部如何服务于企业的经营和发展，是我们面临的一大难题。

通过走访学习，我们认识到生产企业在参与期货的过程中，不仅仅是一个卖出方，也可以成为一个买入方。当期货价格远低于现货销售价格或者生产成本时，可以买入远期期货，尽快卖出现货，维持一个虚拟库存。这样既可规避未来库存不足无法满足市场需求而造成的损失，又可以减小未来需求疲软，库存过大甩库存的难度和损失，同时还可以服务于一些对市场敏锐的贸易商，基于他们贸易的连续性，可以把他们未来的贸易量帮他们制作成仓单，让其提前在期货上做卖出操作。

三、参与期货历史及现状

自2012年玻璃上市以后，公司领导积极参与期现结合交易，在随后的两年里，通过与外界交流学习，

实战交易,积累了丰富的套利、基差交易经验。2014年对于河北正大玻璃有限公司来说,是幸运的一年。

在这一年,我们荣幸成为郑州商品期货交易所玻璃交割厂库,为我们更好的利用期现套保服务于企业发展提供了更加广阔的平台。

2015年,企业领导从期货公司挖掘期货交易人员,与销售部联合搭建期货部。在期货部初创的一年时间里,期货部秉持严格卖出套保,稳中求进的方式,在玻璃现货价格下跌过程中,为企业减少了亏损,达到了很好的效果,充分体现了期货服务实体经济的作用。

2016年经济形势转变,过去的卖出套保思路已经不适应行业现状,供需错配状态下,期货出现贴水错误,我们也采取了买入期货,与下游客户签订现货合同,从而达到期现结合锁定利润和修正期现价格的效果。

2018年随着经济形势的转差,我们逐渐转变为做虚拟库存和把厂库作为一个仓库服务于贸易商和投资者的思路。

目前企业已经拥有相对完整的期现交易体系。玻璃仓单量也由2015年220吨提升到2016年的9000吨,进而到2017年上半年增长至40000吨,2018年服务于企业库存管理60000吨,帮贸易商制作仓单2000吨,很好的体现了期货服务于实体经济的作用。在此过程中,企业也积累了丰富的期现结合模式,在做好服务者的过程中,也收到了广泛好评。

(一) 前期准备阶段

期货部成立后,在期货交易开展之前,为加强公司对玻璃期货套期保值业务的内控管理,有效防范和化解风险,公司制定了参与期货的相关规章制度。

(1) 公司套期保值业务只局限于郑州商品期货交易所挂牌的玻璃期货合约。

(2) 期货净空头数量不得超过企业套期保值现货的数量。

(3) 期货净多头头寸必须与下游客户订单需求相匹配。

(4) 套期保值业务操作计划必须报知决策小组，决策小组通过后方可执行。

(5) 不得频繁操作，不得过度投机。

公司期货部有决策小组、投资经理、研究员、风控员几个部分组成。具体分工如下：

决策小组：审核投资经理的交易方案，指挥资金调度，监控交易方案的执行。

投资经理：根据研究员对市场的调研结果，以及厂里的具体需求做出交易方案，且在交易方案规定的条件下有自主操作权。

研究员：根据投资经理的要求，做市场调研，考察周边市场需求和销售情况，以及沙河当地贸易商
的库存情况，供投资经理做决策参考。

风控员：根据决策组给出的风险控制要素表，监控投资经理的操作情况，若是超出风控要素表所列
情况，及时提醒投资经理并报知决策小组领导

结构图如下：

(二) 尝试操作阶段

我们是在2014年开始进行企业账户期货交易的，第一年由于是一个尝试期，故采取的是严格的价差

套保操作。即只有当现货价格高于期货价格较多时，我们才会尝试套期保值业务的操作，故交易机会和规模都不是很大。

2015年我们采取价差套保和趋势套保的模式来进行期货交易，效果还不错，在不用杠杆交易的情况下，收益率超过20%。虽然两种交易方法均创造了一些利润，但总体上趋势套保交易做起来没有价差套保做的踏实。

2015年主要交易合约是FG1506,FG1601。FG1506上用到了价差套保交易，FG1601是采取的趋势套保。交易模式的改变是源自于现货情况的变化。

在2015年年初的时候，其他地方与沙河地区玻璃现货方面还有一定价差（价格高于沙河玻璃价格），期货价格也在一定时期内高于沙河现货价格，形成一定的升水，给了很好的价差套保机会。后来由于区域产能和需求的变化，导致沙河与其他地方价差缩小，甚至有时沙河玻璃价格比其他地方还要高些，但是其他地方的玻璃在期货上是有升水的（沙河作为基准地为0），致使期货价格没有贴合基准地沙河的价格，使得我们很难再采取价差套保操作，故我们采取了趋势套保操作。

（三）成熟发展阶段

经过2014年、2015年两年的摸索，企业期货操作人员熟悉了期货交易的相关制度，在玻璃期货后期的期货运作中更加得心应手，较好的规避了价格剧烈波动带来的风险。并且由于操作熟练，期货部还通过基差交易、套利交易为公司创造了更多的利润，使公司竞争力远高于同行业其他企业。随着业务规模不断扩大，期货部团队人员也在不断扩充，目前我公司期货团队已有4人，背后还拥有公司销售部人员的大力支持，市场第一手信息、物流仓储情况、用户订单情况反馈等等信息为期货部的决策提供了强有力的支持。

目前企业已经有完整的期现交易体系。一是当期货价格升水现货价格时，我们采取卖仓单的模式。目前企业结合客户需要，仓单模式多样化，除了场内的固定价格出仓单，还与客户采取多种多样的场外

仓单模式。比如点价模式定仓当价格、联合套保模式、现货销售转化成仓单模式等。二是当出现期货价格贴水现货价格较多，贴近现货成本时，我们采取买入期货，与下游客户签订长期现货合同的模式。低价处理现货远期买入期货的虚拟库存管理。三是为贸易商做仓库服务，帮助贸易商把未来的现货贸易量制作成仓单，客户可以提前在期货市场卖出。四是利用自有工业园库房，给一些专门做期现的投资公司提供仓储服务。既能合理利用库房，又能为玻璃期货期现结合参与者提供优质的服务。

四、操作案例及经验总结

目前公司实际操作过程中以期现结合为主，跨期套利为辅的交易策略，未来还将根据市场机会和市场发展运用更多操作模式。公司每一个环节都安排专人负责跟踪，每周进行市场调查，制作相关策略，发现机会制定交易方案，决策层果断决策，突发事件反应迅速，根据市场行情和自身情况参与期货市场，帮助企业摆脱困境、稳定经营、实现利润。

目前公司的几种合作模式也得到了业内认可，之前参与期货热情不高的企业，看到这种既能少冒风险，又能提前锁定未来利润，方便下游客户灵活的交易模式，也在积极学习，准备拿起期货工具，为企业保驾护航。

下面介绍下目前我们交易比较成熟的两种模式，并对我们的操作经验进行总结。

（一）把期货当做一种虚拟库存管理工具的模式

（1）行情分析：2017年年底，由于沙河去产能力度较大，关停了9条生产线，占全国产能5.6%，且2017年采暖季停工较早，大部分企业认为2018年需求会有爆发，叠加去产能力度大，大家对玻璃价格比较看好，挺价意愿较强，上下游都积极囤货。然而2018年宏观预期转差，玻璃行业处于高利润、高价格、高库存的“三高”状态。进入2018年，需求迟迟没有启动，到三四月份，受中美贸易战影响，期货价格率先下跌，而现货价格还在高位硬撑。

(2) 进场时机的选择:

2018年3月21日, 经过磅折算的玻璃现货价格维持在1580-1620元/吨, 期货价格盘整至1450元/吨。考虑到130元/吨的贴水, 企业以每吨10-20元的价格让利促销, 同时, 期货部也开始在在1809合约逐渐开仓买入, 维持整体库存保持不变。后期现货期货行情也在逐渐恶化, 期货1809合约最低跌至1320元/吨, 现货跌至1400元/吨。期货部从1450元/吨一直建仓至1350元/吨, 均价在1410元/吨, 现货处理均价1480元/吨, 此过程大致将近2个月。企业库存也降至安全库存。

出场时机的选择:

到了2018年八九月份, 现货价格反弹至1530元/吨, 期货价格维持在1480元/吨左右。考虑到未来点火生产线较多, 供应压力增大, 在现货不再搞优惠的情况下, 逐渐平掉期货头寸。

效果评估:

现货端: $1480 - 1530 = -50$ 元/吨

期货端: $1480 - 1410 = 70$ 元/吨

综合效果评估: 既把库存降至安全库存, 又在期现回归中得到一定的收益。

(二) 把厂库当做仓库来运作的模式

(1) 情景回顾

2017年11月17日, 期货价格1460元/吨时, 某贸易商认为fg1801合约交割时, 现货价格不会超过1460元/吨, 故其在fg1801合约价格在1460元/吨开空。但后来期现价格上涨, 2017年12月29日, fg1801合约最高冲到1573元/吨, 现货价格在1580-1620元/吨。客户当时依然认为未来现货销售不会太好, 想交割, 找到正大公司谈注册仓单事宜, 如果按照当时现货价格来注册仓单, 客户感觉亏损更多, 最终经过协商, 正大公司愿意为客户提供服务, 只负责注册仓单, 仓单暂不定价, 等到买方提货时, 按照正大公司当日现货出厂价结算。到交割日, 交割结算价是1530元/吨, 客户期货账户浮亏70元/吨, 客户进行交割。

买方接了仓单并没有直接提货, 而是在fg1805上做空抛出。2018年3月22日, 现货价格在1500元/吨,

fg1805合约跌至1420元/吨时，买方平仓单，也没有选择提货，而是以1440元/吨的价格，把仓单销售给贸易商。贸易商1530元/吨交仓单，1440元/吨回购，赚取了90元/吨。

效果评估：若不进行期货交割， $1460-1530=-70$ 元/吨

参与了期货交割， $90+(-70)=20$ 元/吨

贸易商通过期货交割，用时间换回了价格回归，既避免了被强制平仓亏损的局面，又实现了盈利的效果。

(三) 经验总结

正大玻璃期现结合的操作取得了一些成绩，除了自身的不断学习和严格要求外，主要得到了各界朋友的帮助与支持，特别是郑商所各级领导给予的关怀和指导。

多学习，向理念先进的投资机构多学习，尤其是贸易型投资公司。定位一个仓单服务者的角色，多与外界沟通合作，在学习中提升自身能力。

严把交割质量关。“以质量求生存，靠信誉求发展”，正大玻璃始终坚持把最优质的产品交给期货市场，让买方满意，让客户满意。正大的交割品真正做到了质量问题零投诉，在市场打下了良好的口碑。

加强内部协调。服务现货是正大玻璃参与期货市场的初衷，这就要求公司期现货部门之间能够无缝对接，消息及时传递互通，共同制定针对现货风险敞口的套保方案。

注重市场研究。提高市场价格走势行情研判的准确率是期货操作成功的关键，为此我们每周都会定期组织召开行情研讨会，期现货部门领导悉数参加，依据套保方案确定当周的操作预案和应急预案。

严格控制风险。出现突发事件或期货头寸大幅波动时，我们会启动应急预案，根据当时的期现货情况，确定是否增加或减少套保头寸数量，甚至提前结束本次套保操作。

灵活交易策略。在出现某一合约非理性价格波动的情况下，我们也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。

做好交割服务。交割每一步都需要企业了解清楚，把预期有可能存在风险的环节提前做好准备，和对方客户进行充分有效沟通。

五、企业参与期货的风险控制

企业参与期货交易并不是单纯的个人行为，即使像我们这样有绝对控股股东也不能由一个人来做出决断，而是需要有专门部门来负责具体实施。在期货交易过程中，需要有完整的风险控制体系，需要参与期货交易的部门和人员之间相互监督并控制风险。

我们将风险划分为主动性风险和非主动性风险：

主动性风险主要包括操作风险、法律风险。操作风险主要是因为内部控制原因导致操作不当而产生的损失，如下错单、保证金未按时到账、没有走全部流程就参与期货以及没有做好风控等。法律风险是指与相关法规冲突导致使投资无法收回或蒙受投资损失。

非主动风险：

1、基差风险。基差风险就是期货价格和相关现货价格之间差距的风险。基差风险可能会对保值者参与期货市场产生不利影响，出于基差的性质及其不可预测性，基差不仅影响期货头寸，而且影响所有处于保值位置的现货头寸，基差风险的存在使保值者在保值时依然暴露于风险之中。影响基差风险的因素主要有：1）现货商品与交割品在等级、质量、时间及位置上的不一致性；2）期货价格和现货价格变动的不一致性；3）期货合约数量的固定性（保值者不能如愿获得与其现货头寸数量完全一致的期货头寸）；4）期货市场和现货市场间大规模套利的困难（套利行为能促使到期日基差缩小，而两市间套利困难则使到期日基差无法一致）；5）持有成本（持有成本与合约的剩余期限及无风险利率直接相关，期货合约的剩余期限越长，持有成本就越大，基差扩大的可能性就增大，而无风险利率的上升也将导致相关现货商品的持有成本上升，基差变化的可能性增加）；6）相关现货商品的供求状况及流动性（现货供给有限时，基差有较大的易变性，现货流动性越高，基差的偏离程度越小）。

2、系统性风险。即因突发事件导致的整个市场行情走势发生剧烈波动，或者由于交易通道故障而导致投资损失的风险。

为解决这些风险，正大玻璃也是在成立期货部之初花费长时间建立参与期货的机构设置和制度建设。依据集团现有的组织框架及现货经营模式，建立规范的从事期货业务的组织结构，其目的是合理分配职责权限，落实工作责任，避免出现职能交叉或缺失，形成各司其职、各负其责、相互制约、相互协调的工作机制。

组织框架：

1、集团期货业务组织结构包括三个部分：决策层、管理层和执行层（组织架构图见附录）。

2、决策层由企业的最高领导人直接负责，以风险管理委员会形式出现，其成员为公司领导班子。

3、管理层以套期保值业务委员会形式组建，组员有销售部负责人、采购部负责人、期货部负责人、财务部负责人和风险监控部负责人等。

4执行层由期货部、结算和风险监控部组成。

4.1期货部设四个岗位：交易执行岗、交易核对岗，研究岗和交割岗。交易执行岗有2名交易员，且是独立岗位，需专职人员、不可兼职。交易核对岗，研究岗及交割岗成员共需4名职员，可组内兼职。

4.2结算部由资金调拨岗，会计核算岗和结算兼交易确定岗组成，以上三个岗位各需一名职员，且该职员可组外兼职。

4.3风险监控部需一名专职人员，且负责档案管理工作。

河北正大玻璃有限公司风控制度和流程中分为：风险管理委员会、套期保值业务委员会和执行层职责。

风险管理委员会的主要职责：

确定保值战略；

明确保值目标;

审定保值方案;

控制保值风险;

统一调配保值的资金与资源;

对套保业务各类岗位职责的具体授权;

组织制定保值业务的风险管理制度和措施。

套期保值业务委员会主要职能:编制套期保值方案供决策层决策;按套保方案编制并下达交易指令;

监控交易风险以及交易过程中的资金与资源的日常协调与管理。

执行层具体职责:

1、交易岗的主要职责是按照《交易计划书》在审定的套保(套利)方案项下执行交易指令。

2、交易核对岗负责实时监测交易员是否按照《交易计划书》执行的交易指令。

3、研发岗位主要职责是:研究各区域现货市场动态和期货市场;收集企业采购、销售和库存等信息;计算当前企业风险敞口;设计套保计划的草案等。

4、交割岗职责是组织公司资源办理期货市场的实物交割相关事宜。

5、资金调拨岗职责是负责期货套保业务的资金收付工作;会计核算岗的职责是核算期货交易的盈亏及风险率,并制作与套保业务相关的财务报表;结算兼确定交易岗负责对比期货交易结算单和会计核算员的财务报表,在核对无误时,在结算单和交易单上签字。

6、风险控制员的主要职责:

6.1、拟定期货业务有关的风险管理政策及风险管理工作程序;

6.2监督期货业务有关人员执行风险管理政策和风险管理工作程序;

6.3审核公司的具体套期保值交易方案;

6.4核查交易员的交易行为是否符合套期保值计划和具体交易方案；

6.5对期货头寸的风险状况进行监控和评估，保证套期保值业务的正常进行；

6.6发现、报告并按程序处理风险事故；

6.7评估、防范和化解公司期货业务的法律风险。

风险控制员须严格审核公司的商品期货业务是否与公司生产经营中的商品品种一致，若不是，则须立即报告公司期货领导小组。

流程图如下：

六、正大玻璃参与期货的心得体会及对郑商所市场发展的几点建议

正大玻璃参与期货的心得体会总结为以下五点：

(一) 期货市场并不是一个空洞的金融工具，而是一个能够服务于实体经济发展的有效工具。有了期货的保驾护航，能够保证企业在扩大生产经营规模的同时，稳定并平滑企业的经营利润，避免因某一时期内价格的不利变动，导致企业从此一蹶不振，甚至破产倒闭。

(二)期货交易策略制定方面心得体会。公司参与期货交易必须要做到三个方面才能做好后期工作：一是对现货行情有较为准确的判断和把握；二是对期货市场相关的知识和交易规则要有深入了解；三是不赌后期行情。在进行期货交易之前，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——考虑并做出周详的应对策略，要细致研究到套保时间点的选择、套保比例选择、套保期间保证金的动态考量、套保在基差扩大时如何处理等等。

研究报告体系图：

(三)企业必须把期货部作为公司的重要战略部门去运作。正大玻璃作为一家大型的玻璃生产企业，自公司成立到现在之所以发展迅速，跟决策层的领导有很大关系。期货上市初，正大玻璃就果断决定要成立期货部并重点投入人力物力资源。没有人才就引进人才，能力不足就外出学习，拜能者为师。公司将期货作为未来五年重要发展战略之一，作为企业新的引擎去突破业务瓶颈和利润瓶颈，各个部门通力配合其工作。

(四)一定要加深期货学习。我们在前期只进行了套期保值，但我们致力于通过期货市场为公司创造效益。因此我们就一方面学习期货其他操作模式，一方面注意机会的出现和把握，通过后期的研究，

不但做到了套期保值，而且还通过套利、基差交易等方式为公司创造了利润。目前期货市场上与正大玻璃业务相关的只有玻璃期货，如果后期再有玻璃相关产业链的品种期货，如纯碱、石英砂等，我们将努力做好学习研究工作，争取更多的机会。

另外，谈谈目前对玻璃期货的一些建议。

（一）加大示范性企业推广力度。

玻璃是重要的工业品，具有广泛的市场基础。交易所可以组织目前期货市场使用期货工具较好的企业给行业企业做培训，让更多的行业企业充分利用玻璃期货，这样即可以增加市场的流动性，又能不断的吸引企业参与，形成良性循环，最终起到真正为行业服务的功能。

（二）加大对交割厂库的监督与行为规范。

建议交易所对厂库行为多加监督和规范。有些时候，交割符合规则，但不符合现货实际的贸易习惯，就会有人利用规则，逼迫买方认输。长期这样下去，对这个品种会造成很大伤害，建议交易所对交割厂库的行为进行规范，加强对交割厂库期货业务管理。让优质的交割服务在市场上起到正向引导的作用，助力玻璃期货健康发展。

（三）适当考虑各方需求，让玻璃仓单注册更容易，让仓单流转更通畅，使得交割制度更完善。

玻璃行业以民营企业为主，融资难融资贵一直是行业企业面临的难题。目前玻璃期货仓单注册需要支付100%的现金担保，资金压力较大。是否可以降低现金担保的比例，比如使用30%-40%的现金注册，既能覆盖违约风险，又能减轻卖方注册仓单成本。

(四) 适时可以推出更多的创新产品。比如玻璃期货的期权，目前市场上的场外期权，由于权利金较高，使得企业很难利用期权作为风险管理的工具

经过近几年的期货运作，我们深知期货对于生产企业来说，绝不是一个单纯卖出盈利的工具，而是保障企业稳健经营、健康发展的关键。在过去的交易中，我们也曾遇到期货市场走势不如预期的情况，但我们始终坚定参与期货市场、服务现货贸易的理念，努力做到期货与现货的完美结合，服务企业经营目标。

在过去的一年，正大玻璃通过期货操作不仅取得了一定的收益，还扩大了客户群体，掌握了更多的期现交易模式，得到了大家的认可，吸引了之前参与不积极的厂库参与到了期货市场。作为玻璃期货仓单的服务者，正大玻璃也愿意与更多的投资机构沟通合作，鼎力支持郑商所宣传和推广玻璃期货、探索和发挥期货市场功能新思路，为推动玻璃期货健康发展、服务实体经济做出应有的贡献！

期货市场助力贸易企业转型发展

—武汉众恒创景新型材料有限公司

前言：随着通讯技术的发展，玻璃现货市场信息透明度越来越高，传统贸易模式的利润空间越来越小，贸易商之间的竞争愈发惨烈，面对严峻的市场形势，公司借助期货市场转型升级，加强自身竞争力的愿望非常强烈。自玻璃期货上市伊始，武汉创景便积极投身期货市场，经过多年的学习，已经形成一套相对成功的期现结合模式。特别是2017年8月18日公司有幸成为玻璃期货交割厂库的一员，对于公司发展更是具有里程碑意义。为玻璃期货增设贸易商厂库是郑州商品交易所服务实体经济的又一创新举措，对于健康市场运行具有重要的积极作用。公司十分珍视这一战略机遇，在稳中求进的指导思想下开展各项期货业务，积累学习经验，严格把控风险。作为一家向期现结合转型的贸易商，我们深知自身在业务水平、人才储备、资金实力等方面存在不足，也恳请郑州商品交易所、各交割厂库、玻璃业界同行对我司的期现业务进行建议和指导，帮助我们在实现自身更好发展的同时，为玻璃期货市场的健康发展贡献绵薄之力。

一、企业基本情况

武汉众恒创景新型材料有限公司成立于2014年，注册资本1000万元，由三位自然人股东贺磊、贺超勇、束怡共同出资成立。武汉众恒创景新型材料有限公司是专业从事玻璃贸易的公司，三位股东均有5年以上的玻璃现货贸易经验，且有多年的期货交易套保经验。公司是湖北地区规模最大、贸易额最大的贸易公司，在武汉、沙河、杭州均设有销售分公司或者办事处，公司员工二十人，销售范围覆盖湖北、江苏、河北、山东、安徽、湖南、江西等地，年玻璃成交量在30万吨，销售额在4亿元以上，在玻璃贸易行业中处于领先水平。

2017年8月18日，武汉众恒创景新型材料有限公司成功申请成为郑州商品交易所玻璃期货交割厂库，也是市场第一家纯现货贸易背景的玻璃交割厂库。公司牢牢把握一战略机遇，迅速拓展业务链条。目前，

武汉众恒创景新型材料有限公司已经初步完成从传统的现货贸易公司向期现公司的转变。未来，公司将依托自身强大的现货渠道，进一步发掘期现业务潜力，最终完成向玻璃期现综合服务商转型的战略目标。

二、行业风险和企业经营风险

（一）行业生态脆弱，抗风险能力不强

1.缺少议价能力

玻璃贸易商在玻璃产业链的地位不高，上游受生产企业牵制，下游对接的又是买方市场，处于非常尴尬的位置，没有任何议价能力，难以控制经营风险。

2.融资困难

贸易企业资金实力普遍不强，贸易环节利润低，盈利主要依靠货物快速周转。贸易企业的融资渠道受限，融资成本较高，一旦企业现金周转出现问题容易危及企业生存。

3.竞争压力大

玻璃现货贸易的准入门槛低，从业者众多，竞争环境粗放原始，合规经营的企业销售成本高，反而容易被市场淘汰。

4.行业利润越来越薄

近年来，随着通讯技术的快速发展，玻璃现货市场信息透明度越来越高，传统贸易模式的利润空间越来越小。以往，贸易商可以利用市场信息不对称赚取高额的利润，但现在连赚取微薄的价差都不能保证。

（二）企业经营难题多，需要金融工具对冲风险

1.无法对冲远期风险

玻璃现货贸易的销售模式以随行就市为主，纵使贸易商对价格变化最为敏感，对未来行情预测相对

准确，但是由于行业企业缺少议价能力，也不能摆脱“看天吃饭”的被动处境。尤其是市场需求向好，玻璃价格上涨时，贸易商往往赚不到应有的利润甚至会出现亏损。原因在于企业不能提前锁定采购成本，对冲远期风险。

2.销售风险大

玻璃贸易商在现货销售过程中扮演着垫资的角色，具体模式为贸易商提前向生产企业支付全额货款，厂商见到货款后发货，而贸易商在向下游销售时，普遍给与下游企业45天到2个月左右的账期。这种销售模式导致销售风险全部由贸易商承担，同时资金垫付本身也会产生大量的机会成本。

3.回款速度难以保障

行业信誉虽然在近年来不断改善，但不能否认的是，玻璃上下游均是民企主导，现金流管理能力普遍不强，我公司在经营过程中，也会遇到下游客户付款不及时，甚至无力支付货款的极端情况。

4.库存管理十分被动

贸易商有意愿通过主动库存管理的方式锁定采购成本，增加销售利润，做大销售规模。但是现货仓储产生的成本较高，随着行业利润越来越薄，仓储环节增加了企业的销售成本，削弱了企业的市场竞争力，反过来制约了企业发展。

三、公司参与期货的历程

针对企业经营过程中遇到的难题，我公司积极寻求转型升级，加强自身竞争力，以在激烈的市场竞争中求得生存。玻璃期货自2012年12月上市以来，公司领导积极学习、参与期现结合的交易，在众多现货贸易家中，步伐走在了前列。在学习摸索的过程中，公司逐渐形成了一套适合自身经营的期现结合思路，在服务企业稳健经营的同时，我们也深刻认识到期货市场正是公司苦苦寻求转型升级的关键平台。因此，当我们得知郑州商品交易所将要在玻璃期货市场增设贸易商厂库时，公司敏锐的意识到这是贸易企业转型升级的一次宝贵的战略机遇，立刻将公司资源投入到贸易商厂库申请工作中。2017年8月18日，

武汉众恒创景新型材料有限公司成为交易所新增交割库之一，实践证明，这极大程度的拓展了我公司的经营思路和业务范围，在众多贸易企业中取得了先发优势，对我们公司来说是个划时代的开始。回顾我们过去的几年参与期货市场的经历，大概分为以下2个阶段：

（一）前期准备阶段

公司在进入期货市场前，就期货业务进行了深入的学习，正确认识到期货工具对公司经营的价值和期货市场客观存在的风险。为正确运用期货工具，公司积极参加郑商所组织的玻璃期货服务实体经济系列活动，同时特聘请郑商所“点基地”示范企业武汉长利玻璃有限公司期货部负责人王成斌先生为公司的期货顾问，借鉴示范企业在期货组织架构、风险控制方面的经验：一是调动组织相关人力和资源成立公司的期货部，专门负责公司玻璃期货的相关事宜，并不断外派期货部人员前往江浙地区交流学习先进的期现经验；二是制订一套针对玻璃期货套期保值业务的规章制度，加强对玻璃期货业务的内部管控，有效防范和化解可能存在的风险，尽可能预防并降低因此带来的损失。

（二）学习成长阶段

公司自涉足期货市场以来，深刻的认识到期货工具为企业经营带来的帮助：

1.为公司提供了远期对冲工具

期货市场是公平公开公正的市场，参与者众多，具有价格发现的重要功能。虽然玻璃期货的期现货价格在某些时候的相关度不高，甚至会出现背离，但我们观察，玻璃期货在定价上是高效的，在价格趋势的判断上是十分准确的。期现相关度不高的原因是现货市场的定价模式仍然相对传统，不能敏锐的对宏观经济变化、市场供求变化等因素做出及时反应。因此，公司通过运用期货工具，可以有效的对冲远期价格风险，同时根据我们丰富的现货销售经验，赚取期现价差利润，实现了无风险收益，增强了企业竞争力。

2.实现高效的库存管理

通过与业内同行的沟通和交流，我们学会利用期货市场进行主动的库存管理。当期货价格贴水现货价格时，意味着市场对未来的玻璃销售并不看好，这时公司可以尽快卖出现货，规避未来现货市场价格下跌风险，同时在合适的时机买入远期期货建立一个虚拟库存，规避未来库存不足无法满足市场需求而造成的损失；当公司判断现货市场远期向好时，可以提前在期货市场建立库存，锁定远期采购价格，同理，当公司判断现货市场未来需求疲软时，可以提前在市场上卖出套保。通过期货市场进行积极地库存管理，让公司的现货销售价格更加具有竞争力，帮助企业做大做强。

3.提供优质的交割服务

公司成为玻璃期货交割厂库后，积极的为市场提供优质的交割服务。一是保证交割品货物质量达标；二是积极同接货方协调，解决对方困难。我们按照市场公允价格满足接货方提出的规格窜换要求，当接货方缺少销售渠道时，我们以公平合理的价格对货物进行回购。

在公司提供交割服务的过程中，我们也发现了新的业务方向。一直以来，交割配对环节具有很强的不确定性，接货方难以接到理想地点的仓单，在一定程度上限制了下游参与期货市场的积极性。不同于生产型厂库的是，武汉创景作为贸易商厂库，在全国多个玻璃主销区均设有分支机构，接货方配对到我们公司的仓单后，完全可以实现跨地区提货，方便下游用户直接使用，减小下游客户买入套保的不确定性。

4.高度信用的交易平台

期货交易所设计了严格的风险控制制度，在交易所提供的平台上进行交易具有100%的信用保障，公司在期货市场上进行买卖套期保值操作时，可以完全不用担心履约风险，不但能够保证按照指定价格买到足够的货物，同时也能够保证回款及时和安全。

四、企业参与期货业务流程及风险控制

（一）业务流程

1.发现机会

公司期货业务部结合各销区现货市场情况制定期货套期保值交易方案。

2.沟通协调

公司与期货公司、专业投资机构保持紧密的合作关系，综合专业机构的意见建议，调整细化套保方案和应对预案。

3.调配资金

公司财务人员确保资金及时到位。

4.迅速决策

及时执行套保方案，并根据市场形势变化迅速做出相应决策。

（二）风险控制

贸易企业具有决策灵活的优势，但也意味着面临很大的市场风险，对此公司高度重视期货风险控制，并借鉴优秀厂库经验加强期货业务风险管理。

1.组织机构设置

①设立期货领导小组和期货业务部，期货领导小组为期货业务决策层，期货业务部为期货业务具体执行机构，两者分工明确，各行其职。

②领导小组组长由总经理亲自担任，成员囊括采购人员、投资人员、财务人员、外部期货投资顾问等相关人员。

③期货业务部内设交易员、档案管理员等职位。期货结算部门设在财务部，资金调拨员由财务部员工兼任。期货风险控制部门只对期货领导小组负责，定期进行交易全过程检查，风险控制员由档案管理

员兼任。

决策层的主要职责：确定保值战略；明确保值目标；审定保值方案；控制保值风险；统一调配资源；对套保业务各类岗位职责的具体授权；组织制定保值业务的风险管理制度和措施。

期货业务部职责：研究各地区现货市场动态；收集各地区企业库存等数据；设计套保方案；在决策层授权范围内执行套期保值方案。

风险专员的主要职责是审核套期保值方案；监督检查交易员的交易行为是否合法合规；评估和实时监控头寸可能存在的风险；发现、报告并按程序处理风险事故。

2.交易风险控制措施

事前：每一份交易方案的形成都需要通过财务部门、风险控制部门把控，确保交易方案符合套期保值思想，确保资金充足，并预先设计好止损方案。

事中：设置内部风险报告制度：①交易员在每日收盘后将账户的具体交易情况、临近交割月或者持仓超限可能需要追加的保证金数量，及时上报公司期货领导小组 ②当行情剧烈波动时，交易员要立即报告投资部负责人和风控专员；如果触发了事前的止损条件，应该无条件启动止损机制；如果发生追加保证金等风险事件，期货业务部应立即向期货领导小组报告，并辅助期货领导小组做出决策 ③风险控制专员持续跟踪监督整个交易流程，确保交易行为符合套期保值方案；公司期货业务出现或可能出现有关的法律风险等应第一时间向期货领导小组汇报。

事后：分析整个交易过程中的风险的产生原因，该处罚的给予处罚，同时调查整个事件的详细情况并予以总结，吸取经验教训，制定防范措施。

3.交割风险控制措施

针对交割可能存在的风险，我们有如下控制措施：①认真学习业务规则，确保交割流程的每一步都符合规则；②派专人去监督厂库货物，确保保证交割品数量的对等和充足；③加强自有仓库监督管理，动态监管库存结构和数量，定期检查交割品玻璃的外包装和质量情况，确保质量符合交割标准；④仓库

安防管理，确保电线、电路的安全，消防设施齐全有效，杜绝发生火灾的可能性；⑤与提货方保持良好的沟通，在力所能及范围内积极满足提货方需求，避免纠纷产生。

五、操作案例及总结

（一）以期货替代现货做虚拟库存的操作

背景：2017年11月，沙河市因为环保原因关停了9条生产线，产能占全国产能5.6%，当时事发突然，大家都没有准备。各家贸易商开始积极备货，现货报价凌乱，涨价不断，公司难以按照合适的价格购买足够的货量。这个时候我们决定在期货上进行购入玻璃，建立虚拟库存，降低采购成本，确保采购数量，满足下游客户需求。

入场：我们在FG801合约上进行买入，建立虚拟库存的操作，价格为1410。

在持有期货头寸的同时，我们密切关注现货的销售动向、销售进度，开始在市场上逐步购入现货。

出场：11月20日，我们决定出场，因为经过慢慢的备货，我们的现货已经备足，同时期货价格已抵达

1500元上方，期现价格也接近于平水，我们最终以1500元/吨的价格出场。

效果评估：期货市场获得 $1500-1410=90$ 元/吨的盈利，现货采购成本总体上涨50元/吨。此次期转现操作，既满足了现货的备货需求，又额外的降低了现货的采购成本40元/吨。

（二）趋势套保，认准趋势卖出套期保值

背景：2018年9-10月，沙河大厂开始优惠去库存，现货跌跌不休，下游加工厂和贸易商拿货积极性下降。期货和现货齐跌，1901合约从8月底的1471跌到11月初的1335元/吨。我们了解到虽然说当前现货价格仍在1420上方，盘面贴水不少，但是考虑到后期华中新的生产线投产后带来的现货压力和未来宏观悲观的预期，我们认为趋势远远没有结束。

入场：我们根据自身的现有库存，在FG901上卖出套期保值，价格为1335元/吨。

出场：在宏观预期差和黑色品种快速下跌的带动下，玻璃开始迅速下跌，最低达到1246的价格，我们选择在1280就平仓了结，主要是考虑到1250的价格差不多接近于部分生产线的生产成本。同时，在平

仓的同时，我们也逐步处理了公司的库存，现货总体贬值20元/吨。

效果评估：期货：1335-1280=55元/吨

现货：-20元/吨

总体盈利为35元/吨。

六、参与期货的经验体会

（一）参与期货的意义

公司自从涉足期货业务以来，深刻领悟到期货市场对于企业经营的重要意义，尤其是成为交割厂库后，我公司在众多贸易商企业中脱颖而出，具备明显的竞争优势：

1.拓宽销售渠道，促进企业转型，实现经营多样化

期货具有拓宽销售渠道的功能。有了期货这一为现货服务的工具后，我们贸易企业可以更加便利的在期货上销售保值，大大提升了销售的效率，降低现货剧烈波动带来的风险，从而在激烈的竞争中求发展、谋壮大。

2.成为贸易商厂库后，公司能够更好地利用期货工具

在公司成为玻璃交割厂库前，卖出套保的安全边际低，可能面临交割违约的风险。公司成为玻璃交割厂库后，补齐了不能卖出套保的短板，运用期货时更加灵活，在现货市场下跌时，也能提前进行卖出套保操作，保证企业的销售利润。

3.期货市场给与贸易企业提供了参与市场定价的机会

玻璃传统销售模式中，贸易商缺少议价能力，玻璃期货上市以后，很大程度的改变了这一现象。贸易企业也可以通过期货交易参与到市场定价中去，这对倒逼现货市场转变传统定价模式，形成合理的市场价格具有积极意义。

4.提升企业的整体形象，增加业内的知名度

武汉众恒创景有幸成为交割库，积极参与期货交易和交割中去，使得玻璃圈子的同仁更加了解敝公司，同时公司致力于打造交割库的金子招牌，提升业企业的知名度和声誉。

5.实现产融结合，补齐贸易企业发展短板

作为现货贸易出身企业，不受高端人才青睐，即使公司开出优厚的待遇也难以吸引到高端人才，成为制约企业发展的一大短板。自从公司成为玻璃期货交割厂库后，吸引不少投资机构和期现管理子公司到我公司交流业务，洽谈合作。在这一过程中，我公司得到了投资机构的专业指导，拓宽了经营眼光，实现了信息共享。

(二) 经验体会

1.必须树立对期货正确的认识

期货是金融工具，是为现货企业规避价格波动风险的工具。它能为企业经营保驾护航，同时亦能让企业沉迷于投机所带来的利润中不能自拔。因此我们要明确期货的定位，就是服务企业现货经营的，不能本末倒置。

2.切实做好风险控制

贸易公司既有它的灵活性，也有它的缺陷。由于贸易公司体量相比生产型企业要小的多，它的各项制度就没那么健全，因此潜在的风险就更大。为此我们不断的请教优秀的期现公司，积极引进配备相关人员，将风控放在首位。

3.必须充分熟透交易和交割规则

参与期货交易前，必须充分了解透彻期货交易和交割规则，否则在交易的过程中遇到问题时，只会手足无措，反而伤害到企业长远的发展。

4.认真做好交割服务

公司成为交易所的交割库，既是公司过往不断努力的结果，也是交易所各级领导对公司的肯定。因此，在未来的玻璃期货参与过程中，我们将严格遵守交易所的各项规则制度，一如既往的严把交割质量关，以质量为立足点，以信誉求发展。在交易所的规则的指导下我们将全方位满足期货客户的交割诉求和愿望，做好无纠纷、零投诉。

5.专业人才必不可失

有了完整的框架和体系，要有合适的人才去执行才是。因为公司要在人才培养和引进方面下功夫，多走出去，多向优秀的公司学习并引进优秀的人才。只有这样，才能更好的把握后期行情和趋势，制定出期现货匹配的套保方案。

6.给予期货部合适的定位

企业必须把期货部作为公司的重要战略部门去定位，不能把期货部当成一个必须赚钱的部门，要把它充分利用起来，各部门通力协作。同时要站在公司总体战略上去考量部门的成绩，而不是一味的要求利润。只有这样，才能充分调动好期货部的积极性，作为公司的新引擎带动公司向前进。

7.持续加强期货学习

玻璃上市之初，大家都只知道期货高于现货时可以卖出套保。后来大家发现可以跟踪趋势，即使期货不能给很好的价位，但是一样可以进行基差套保。因此我们要积极学习，不断完善业务体系，不但要向业界前辈学习，同时还要加强同期现公司之间的沟通交流，学习先进的投资理念和实际操作策略，丰富公司的业务范围和深度。

七、对玻璃期货的几点建议

(一) 建议交易所尽快修改交割品级

近年来，玻璃现货市场发生了比较明显的变化，现有基准交割品和替代交割品的市场份额迅速缩小，存在价格代表性不强，市场接受度不高，流通范围受限的问题。这导致期货市场买方处理现货比较困难，

接货信心不足，多空力量失衡也在一定程度上影响了交割月份期货现货价格的回归。

今年以来，交易所加大了现货市场调研力度，多次与生产企业、现货贸易商、市场投资者进行了沟通和交流，大家在修改交割品级问题上达成了多方共识。希望交易所推进合约修改工作尽快落地，方便产业链企业更好利用期货工具。

（二）建议交易所明确交割品的规格

交易所现行交割细则规定的交割品规格是一个范围，其本意是希望满足提货方多样化需求。但在实际当中，生产型厂库难以无条件满足买方对任意规格的要求，对贸易商厂库而言，更会面临无法备货，进而导致交割违约的风险。建议交易所能够将交割品的规格明确指定为几个市场主流规格，既能方便交割厂库备货，满足买方销售和使用，也能避免引发交割争议。

（三）建议让更多符合资质的贸易商加入交割厂库阵营

自公司成功申请贸易商厂库以来，深刻感受到交割厂库资质为企业经营带来的诸多好处，希望交易所严格审查贸易商资质的前提下，让更多的贸易企业加入交割厂库阵营，在助力实体经济发展的同时，加强厂库与厂库间的竞争，丰富仓单资源。

（四）建议交易所加强监督规范交割库行为

交割库在交割过程处于强势地位，个别厂库有时候会利用交割规则，给期货提货方制造不必要的麻烦。加强对厂库的监督，规范厂库行为，有助于对市场形成正确的引导，有利于促进玻璃期货健康发展。

（五）加大交割库厂库的宣传推广力度

交易所可以组织目前优秀的交割库企业分享参与期货的交易、交割经验，让行业内贸易商和下游加

工厂参与到期货中来，增加市场的流动性，充分发挥期货的价格发现功能，更好的服务玻璃行业。

八、结束语

期货市场只有加强风险防范，提供优质的交割服务，才能站稳脚跟，长远发展。我们将珍惜交易所给予武汉众恒创景的机会，积极配合交易所的各项工作，借助贸易商厂库的灵活性和机动性，服务好玻璃期货的参与者，为玻璃期货健康发展贡献绵薄之力。

大同煤矿集团有限责任公司“点基地”建设报告

大同煤矿集团有限责任公司

二零一八年十一月

【编者按】

动力煤作为大宗散装物，产量高、市场规模大，长久以来，风险敞口裸露，上下游用户缺乏避险意识和避险工具。直至2013年动力煤期货在郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）上市，其价格发现和套

期保值功能逐渐被市场开发利用，而且与现货的相关性表现良好，大大改善了行业的传统经营观念，引来众多上下游生产和用煤企业参与其中，从中获益良多。

大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”）作为大型国有煤炭生产销售企业，主营包括动力煤在内的煤炭生产销售再加工利用业务，从动力煤期货上市酝酿阶段便参与其中，对动力煤期货的交割及相关规则制度提供了大量有益的建议和意见。动力煤期货上市后，同煤集团积极开展动力煤套期保值业务的相关准备工作，在动力煤产业转型升级和供给侧结构改革的大环境下，同煤集团参与此项业务就日益显得紧迫。经历多年的紧张筹备，我公司获取了动力煤交割厂库资格，并于 2017 年正式参与到动力煤期货套期保值业务中来。同煤集团参与动力煤套期保值业务也势必会影响和带动周边企业及业务合作单位，积极参与到动力煤期货套期保值业务中，对完善套期保值用户结构，增强动力煤期货合约的流动性有积极意义。

一、同煤集团概况

（一）企业概况及影响力

同煤集团总部位于历史文化名城山西大同，前身为大同矿务局，成立于1949年8月30日，2000年7月改制为同煤集团，是全国亿吨级动力煤生产企业之一，煤炭产销量稳居行业前三。

同煤集团是煤电深度融合的特大型国有现代化能源集团，山西省最大的发电企业，世界500强企业。拥有20万员工和80万员工家属，旗下有170个基层单位和漳泽电力、大同煤业2家上市公司。近年来，同煤集团不断加快转型发展步伐，业务区域覆盖山西、内蒙古、新疆等7省18个市（区），已发展成为以煤、电力为主，兼有金融、煤化工、冶金、机械制造、物流贸易、建筑建材、房地产和文化旅游等多元产业并举的综合能源大型集团。

公司煤炭产能2亿吨以上，电力装机容量1605万千瓦。资产总额达到 2500亿元，营业收入2000亿元以上，在世界500强排名第341位，中国企业500强排名第66位。

“十二五”期间入选国家首批“矿产资源节约与综合利用示范基地”，先后荣获了中国工业大奖表彰奖、全国“五一”劳动奖状、全国文明单位、全国社会扶贫先进集体等众多国家级荣誉。

大同煤业股份有限公司（以下简称“大同煤业”）成立于2001年，是由同煤集团发起，联合中国中煤能源集团公司、秦皇岛港务集团有限公司、中国华能集团公司、上海宝钢国际经济贸易有限公司、大同同铁实业发展集团有限责任公司、煤炭科学研究总院、大同市地方煤炭集团有限公司等七家发起人共同设立的一个集煤炭生产、洗选、加工和销售一体化的股份有限公司。大同煤业于2006年6月23日在上海证券交易所上市交易，股票代码601001。

大同煤业作为优质动力煤生产企业，可采煤层为低灰、特低硫、挥发分适中、高发热量煤种。已形成“大友”“大沫”“口泉”“大有”“塔末”等知名品牌，产品畅销全国电力、冶金等多个行业，并远销海外多个国家。公司现拥有一个直属矿（忻州窑矿）、二个控股子公司（同煤大唐塔山煤矿有限公司、内蒙古同煤鄂尔多斯矿业投资有限公司）、二个全资子公司（大同煤业金宇高岭土化工有限公司、大同煤业金鼎活性炭有限公司）、一个二级控股子公司（大同煤矿同塔建材有限责任公司）、五个参股公司（大同煤矿集团财务有限责任公司、准朔铁路有限责任公司、同煤大友资本投资有限公司、山西和晋融资担保有限公司、同煤漳泽（上海）融资租赁有限责任公司）、一个二级参股子公司（鄂尔多斯市东兴煤业罕台集运物流有限公司）以及两个分公司。

大同煤业先后获“2007年度中国主板上市公司价值百强”“2008年度中国上市公司百强金牛奖”“2009年度上市公司市值管理百佳榜”“2009年度中国上市公司价值百强”“第十届中国上市公司百强高峰论坛中国上市公司百强奖”“中国证券市场20年最具活力新锐上市公司”“第七届大众证券杯中国上市公司竞争力公信力调查最佳股东回报奖”等多项荣誉。

公司将利用自身资源、品牌、技术、人才管理等方面的优势，依托和借助同煤集团强大资源平台和

其在我国能源开发战略中的特殊地位，加速推进资源储备、产业整合、规模化经营及产业深化战略，致力于巩固并不断加强在煤炭采选领域的竞争优势和整体实力，将公司建设成为国内一流的煤炭采选及深加工企业和具有国际竞争优势的大型现代化煤炭企业。

（二）煤炭业务介绍

1.煤炭现货业务

公司拥有煤田面积超过6000平方公里，探明煤炭总储量892亿吨，年煤炭产销量超亿吨，产值近800亿元，年上缴税费超百亿，常年稳居全煤行业前三、山西省第一的行业龙头地位。预计到“十三五”末，公司将建立国家晋北煤炭绿色开采基地、国家晋北清洁能源基地、山西晋北现代化煤化工基地三大基地，重点发展五大循环经济园区。

2.期现结合业务

集团公司主要产业领域是煤炭生产、销售和再加工利用，煤炭价格的涨跌直接对公司的盈利能力产生重大影响，价格上涨，企业经济效益好，价格下跌，企业盈利能力下降，甚至会出现业务亏损。为了有效规避煤炭价格过分波动对企业经营的干扰，保证正常的煤炭销售利润，公司十分有必要利用交易所对应的期货品种对现货进行套期保值，对冲价格波动风险。无论是完全套保，还是择时套保，最基本的要求就是能够保证锁定盈利，避免出现长期的经营业务亏损，这才能称得上期现货结合操作的成功。

为了进行期货市场的操作，公司特成立期货业务领导组全权负责期货决策和执行，适时根据现货经营需要建立相应期货品种的头寸，争取最大程度覆盖现货价格风险，并尽量避免期货业务操作风险。

二、企业经营中面临的风险分析

（一）企业经营中面临的风险

1.现货价格波动风险

2016 年始，在国内实施“三去一降一补”的政策环境下，煤炭企业暂时摆脱了经营困境，煤炭价格重心逐步上移。但国内的经济形势仍趋于筑底阶段，受中美贸易战以及地缘政治因素影响，国内经济压力犹存，同时清洁能源的替代效应逐步吞噬煤炭价格的上涨空间。长期来看，煤炭消费减少的格局并未改变，价格压力犹存，如何主动预防价格的大幅波动风险是企业面临的主要问题。

从近两年煤炭市场回暖的过程看，总体趋势是好的，但煤炭价格波动周期在缩短、频率在逐渐增加，频繁的价格波动不利于企业组织生产以及其他投资项目的实施，不稳定的现金流也极易增加财务管理的难度。

2. 库存风险

受多方面因素影响，长期以来企业的库存管理方式较为粗放，库存随着价格波动而波动。煤价高涨，无库存或低库存，影响经济效益；当煤炭价格回落时，库存暴涨，影响公司的正常计划和商品煤发运，更关键是企业面临存货贬值的巨大风险。凡此种种均造成了企业的风险处于敞口状态，不能有效避免库存波动对企业效益的影响。

(二) 企业如何防范风险

针对上述企业经营过程中时刻面临的市场价格和库存波动风险，在郑商所动力煤期货上市之后，集团公司即着手研究利用期货工具实现套期保值和库存管理的可行性。经前期充分调研，并报经山西省国资委批准后，集团公司委托大同煤矿集团煤炭经营有限公司（以下简称“经营公司”）负责动力煤套期保值相关业务。经期货决策领导小组授权，煤炭运销总公司和煤炭经营公司期货业务领导小组制定套期保值方案并实施具体套期保值操作，遵照相关规定和业务流程严格执行，选择性适时开展期货套期保值业务，以期规避市场行情波动剧烈情况下现货的价格下跌和库存贬值风险，保证正常的煤炭生产销售利润和企业现金流的稳定。

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

同煤集团作为煤炭行业领军企业，现货经营经验丰富且经营体量庞大，自从煤炭行业实行市场化放开以来，煤炭终端市场价格波动幅度开始加大。煤炭价格上行期间，企业经营效益高，净现金流入稳定；当煤炭市场遇冷，企业产能又很难下调，库存暴涨，盈利能力急剧下降，甚至由于成本管控不当可能面临巨额亏损。

从企业所面临的市场价格波动和自身生产经营需要出发，企业需要一种能够有效对冲煤炭价格波动对企业效益产生不稳定冲击的工具。而2013年郑商所动力煤期货品种的上市，正好为公司提供了这样的价格风险对冲工具。作为煤炭生产、销售和综合开发利用企业，煤炭现货经营和管理经验成熟，市场行情研判和数据汇总有自己专业的团队支撑，这就为开展期现套保业务的开展提供了有益的数据支持，提高参与期货市场的把握。

(二) 参与期货业务的管理及决策架构

1. 管理架构

集团公司为了参与期货业务成立了期货决策领导小组，并授权煤炭运销总公司和煤炭经营公司期货业务领导小组全权负责开展集团公司的期货业务，负责管理监督期货部、期货核算小组和风险管理小组的具体工作。

期货领导业务组成员由煤炭运销总公司价格五人小组成员和煤炭经营公司常务副总经理组成，煤炭运销总公司和煤炭经营公司领导兼任期货业务领导小组组长。期货业务领导小组的人员组成需报集团公司

期货决策领导组备案，并就相关业务开展制定了风险防范原则：坚守套期保值原则，不得从事投机等风险敞开业务；组建专业的期货团队，配备专业人员，进行集中、统一、专业化的操作和管理，执行前、中、后台职责和人员分离原则，风险管理人员与交易人员、财务审计人员不得相互兼任；落实资金划拨和使用审批程序；期货业务与企业生产相结合，与现货的品种、规模、方向、期限相匹配等原则。

图1 同煤集团期货业务管理架构

2.业务决策流程

套期保值方案及其遵循的流程为：

公司下一年度的套保年度方案，由期货部会同期货核算小组、风险管理小组在本年度的第四季度提出，并提交期货业务领导组和集团公司期货决策领导组主要领导审批同意后，报煤炭运销总公司党政联席会议审议通过后执行。在煤炭运销总公司党政联席会议审议通过年度套保方案后，期货部结合公司（年度、月度或阶段性）的现货销售计划、预算成本以及市场走势的预判情况，会同期货核算小组、风险管

理小组制订公司的月度或阶段性套期保值操作计划，提交期货业务领导小组组长办公会审批同意后进行。

图 2 期货业务操作流程

图 3 期货保证金入金流程

3.风险控制流程

(1) 套保操作前

①风险管理员根据期货部提交的经期货业务领导小组办公会审批同意的套保操作计划，以及交易员提交的经期货部长和期货业务领导小组或副组长审批同意的日操作计划，监督套期保值操作严格按照

批准的意见执行。

②风险管理员按照不同月份的实际交易来确定和控制当期的套期保值数量，任何时候不得超过期货业务领导组授权的数量范围。

图 4 期货业务风险控制流程

(2) 套保操作后

①风险管理员收到期货部交易员提交的当日套期保值操作记录单，核查交易员的交易行为是否符合套保操作方案、及套保操作方案的日操作计划；

②若不匹配则会同期货部交易员查找原因，若为错单，则进入错单处理程序。

图5 期货业务错单处理程序

③风险管理员定期查对期货经纪公司提供的账单（账单由期货经纪公司每月月底提供）是否与期货部提供的操作记录相匹配。若不匹配则会同期货部交易员查找原因，若为错单的则进入错单处理程序。

④风险管理员测算套期保值业务的资金风险，包括已占用的保证金数量、浮动盈亏、可用保证金数量以及拟建仓位需要的保证金数量、期货领导业务领导组授权范围内可调拨的资金数量。若经授权的套保资金已经接近使用完毕，风险管理小组应向期货部、期货核算组、期货领导业务领导组预警该风险。

（三）参与期货交易的操作模式

1.套期保值模式

作为大型煤炭生产销售企业，长期以来缺乏有效的价格风险规避手段，被动接受市场价格波动，企业所期望的稳健经营目标常被打乱，不利于正常经营。煤炭生产企业作为天然卖方，能够在一定时期内确定自身的成本水平以及利润目标，在煤炭价格超出成本一定水平情况下，可以通过套期保值提前锁定利润，用以实现稳健经营的目标，同时能通过交割拓宽销售渠道。

2.厂库仓单业务模式

（1）交易所模式

目前国内期货交易所普遍开展了标准仓单质押业务，规定持有标准仓单的客户可办理标准仓单质

押，所贷出的资金用于客户充抵保证金。因为我集团已经被郑商所指定为交割厂库，所以我集团的期货保证金可以用厂库仓单来充抵。郑商所标准仓单质押的基本流程是，客户将已取得的标准仓单授权给会员，会员将客户授权的标准仓单提交给郑商所，郑商所审核通过后，标准仓单即可用于充抵保证金。

(2) 商业银行模式

正是由于交易所标准仓单质押资金在用途上的局限性，为商业银行开展标准仓单质押信贷业务提供了有利条件。对于商业银行来说，标准仓单标准化程度高，交易所对标准仓单下的商品品质有较高的质量要求和严格的质检系统，使得标准仓单具有很好的变现能力。此外，交易所还对标准仓单的生成、流通、管理、市值评估、风险预警和对应商品的存储等进行严格的监管。因此，标准仓单质押贷款对商业银行是一种风险相对较小的信贷业务。我集团厂库仓单可以质押给商业银行获得现金流。

(3) 仓单转让模式

仓单业务是动力煤期货业务下一步发展的趋势所在。仓单的生成，不需要将煤炭运输到港口销售，只需要通过仓单流转系统进行买卖，可以大幅度节约成本，实现企业利益最大化。同时也可以参与期货套期保值，即使进入实物交割环节，也可以选择本企业的交割库作为仓单注册地，在运输、入库、出库、仓储和保管等环节上都能够大幅降低成本，对动力煤期货合约交割有更好地便利性及时效性，实现企业利益的最大化。目前国内期货市场拥有大量的私募投资机构，他们对厂库仓单有很大需求，在价格允许的范围内，这些投资机构会往往会高价收购仓单，这也将是我集团创收的重要模式。

(四) 案例分析

1. 期货交割

(1) 业务背景

2017年5月份，煤炭价格开始新一轮的上涨，截止8月份，煤炭价格已突破国家制定的政策红线，宏观调控政策频出，旨在抑制煤炭价格过快上涨。与此同时，受国家调控政策影响，集团长协煤售价仅为

556 元/吨，远低于市场价格，也远低于期货盘面价格。在国家加强政策调控，促使煤炭价格合理回归的大背景下，在完成长协销售目标的同时，我们也希望借助期货盘面卖出套期保值：一是能够锁定利润，提高全年利润水平；二是能够拓宽销售渠道。

(2) 操作过程

基于对市场情况和政策意图的分析，经套期保值领导小组同意后，决定实施规模 30万吨，以卖出交割为主的套期保值。实际操作从8月底动力煤期货合约价格再次冲高时，开始在期货市场上分批建立空单，直至 11 月建仓结束，完成建仓 30 万吨的目标任务，建仓平均成本约 640 元/吨，持有至交割月。在这种套保操作下，通过在交易所办理到期交割，比我公司当时销售价高近 130 元/吨，实现了超预期的利润目标。

图6 郑煤1801价格周K线

(3) 损益表分析

单位：元/吨

| 产地 动力煤 | 2017年8月29日 (开仓日) | 2017年11月16日 (最后加仓日) | 2018年1月8日 (交割日) | 建仓 均价 | 数量 |
|--------------------|---------------------------------------|------------------------|--------------------|----------|-------|
| 长协价 | 556 | | | - | 30万吨 |
| 现货市场 价 | 600.0 | 603.5 | 605.5 | - | 30万吨 |
| 期货结算 价 | 609.4 | 633.2 | 735.0 | 640 | 3000手 |
| 现货价销 售盈利 | $(605.5-556) * 300000 = 14850000$ 元 | | | | |
| 期货交割 模式盈利 | $(640-556) * 3000 * 100 = 25200000$ 元 | | | | |
| 期货交割模式盈利 > 现货价销售盈利 | | | | | |

注：表中所列现货价格是同煤集团根据市场供需和发改委价格调控要求执行的实际现货销售价格（非长协价）。

(4) 案例总结

该案例中，同煤集团所面临的市场环境是长协煤售价仅为 556 元/吨，远低于市场价格和期货盘面价格，无论是为拓宽销售渠道还是提高销售利润，在期货市场建立空仓实现到期交割都是一个不错的选择。2018年1月8日ZC1801合约到期后同煤集团以高于长协价和现货市场价格交割了30万吨动力煤，既提高了最终销售价格，又促进了现货销售。

2.择机套保

(1) 业务背景

2018年初受极寒天气、铁路运输瓶颈等因素影响，动力煤价格一路飙升，2月份动力煤港口平仓价已达770-780元/吨之间，创近年来新高，远高于我公司自产煤生产成本，也超出我公司制定的月度销售价格。结合近年来国家宏观调控的政策导向，我们分析判断：短期综合因素导致的非理性上涨，不具备可持续性，在传统消费淡季来临前，应利用短期的价格波动，积极实施卖出套期保值。

(2) 操作过程

进入3月份，煤价走势基本明确，价格开始下滑，经套保决策领导小组同意后，从3月1日开始建仓，套保规模30万吨，建仓从630元/吨开始逐步分批进行，截至3月15日，完成建仓目标，建仓综合成本约622元/吨。随后期、现货均出现明显回调态势，期货在悲观情绪影响下，跌幅领先于现货，基差扩大。4月中旬，期货价格已降至我公司自产煤成本价一定范围内，套期保值目标基本实现。基于后期电厂补库需求即将启动，大秦线春季检修制约港口调入量等诸多因素，4月12日对全部头寸进行平仓了结。

图7 郑煤1805日K线图

(3) 损益分析表

卖 出 套 期 保 值 期 现 对 比

单元：元/吨

| 日期 | 动力煤现货价格 | 动力煤期货价格 |
|-------|---------|----------|
| 3月15日 | 640 | 建仓均价：622 |
| 4月12日 | 596 | 平仓价：559 |
| 实际盈亏 | -44 | +63 |
| 期现结合 | 盈利19元/吨 | |

注：表中所列现货价格是同煤集团根据市场供需执行的实际现货销售价格（非中国煤炭资源网发布的CCI现货价格）。

(4) 案例总结

该案例中同煤集团结合自身的生产成本和销售价格，基于季节性需求转弱过程中的价格波动，择机卖出套期保值，进出场位置选择较为合理，实现了套期保值目标。该案例中，虽然现货销售价格在3、4月份之间下降了44元/吨，但期货盘面盈利63元/吨，除实现货物的保值外，还获得额外收益5,700,000元。

3.点价交易

(1) 业务背景

作为大型煤炭生产销售企业，在煤炭产品销售过程中传统上长期采用与电厂等用煤企业签订长期供货协议的方式进行产品销售。这种方式虽然能保证大部分煤炭产品的稳定销售渠道，但由于长协中对煤炭产品价格的固定，导致公司的销售也丧失了应有的灵活性，市场价格上涨时，企业也不能增加收益，这时对企业是不利的。因此作为公司有必要探索更加灵活的定价模式，保持一定的定价灵活度，才有机会获得市场价格上涨时的超额利润，以期货合约基准进行点价就是一种比较好的选择。

(2) 操作过程

2018年3月21日，集团公司下属子公司一煤矿与某下游客户签订2万吨5000大卡的动力煤供应合同。
点价模式：郑商所ZC1809合约结算价-发热量贴水70元/吨-运费差价150元/吨+点价升水20元/吨；交货地点：坑口自提；客户自主点价期限：2018年8月1日 — 8月31日。

3月21日，公司5000大卡动力煤长协销售价350元/吨，现货市场价360元/吨。公司与客户签订2万吨5000大卡动力煤供应合同后，现货市场动力煤价由于终端需求旺盛价格开始走高，到8月3日，坑口市场价格为370元/吨，如果按照长协价结算的话，公司应该以350元/吨的单价向客户交货。现在公司利用点价定价模式则不同。8月3日客户进行点价，当日郑商所ZC1809合约结算价581.8元/吨，最终售价=581.8-70-150+20=381.8元/吨。

图8 郑煤1809价格日K线

(3) 损益表分析

位：元/吨

| 产地 动力煤 | 2018年3月21日 | 2018年8月3日 | 数量 |
|------------------|--|-----------|------|
| 长协价 | 350 | | 2万吨 |
| 现货市场价 | 360 | 370 | 2万吨 |
| 期货点价 | — | 581.8 | 200手 |
| 现货价销售盈利 | $(370-350) * 20000\text{吨} = 400000\text{元}$ | | |
| 点价模式盈利 | $((581.8-70-150+20) - 350) * 20000\text{吨} = 31.8 * 20000 = 636000\text{元}$ | | |
| 点价模式盈利 > 现货价销售盈利 | | | |

(4) 案例总结

用点价模式为现货定价的方式规避了之前传统的长协价格的不灵活性，在期现货价格走势趋同的关系下，当市场现货价格走高时，动力煤期货价格随着走高。这样客户在点价期限内无论如何抉择，公司最终确定的现货结算价都会高于长协价格。以期货合约价格为基准的点价定价方式使企业的定价方式更加灵活，不过在用此定价模式时，公司必须根据自身生产经营需要和对后市的判断灵活选择，不一定必须采用，长协定价也有其优势方面，只不过在市场价格行情向好时，点价定价模式可以为公司赢得更

好的销售价格和利润。

四、企业经验和体会

（一）有利于现货企业建立新型风险管控模式

近年来，受国内外政治、经济影响，以及替代品的日益丰富，煤炭价格波动频繁，传统业务模式中，煤炭生产企业缺乏合适的风险管理方式，只能被动接受市场带来的机遇与风险，即使对市场情况有所判断，也缺乏合适的风险对冲工具，疲于应对。动力煤期货的上市，改变了这一窘境，企业可以根据市场情况以及自身的生产经营需要，选择适合自身的销售定价方式，通过期货市场套期保值减少和控制市场价格波动等风险带来的损失，并通过期货交易买卖期货合约建立新型业务模式。

（二）有利于生产的科学性和计划性

参与期货业务可以为企业根据价格趋势和市场需求，组织生产创造条件，有利于生产的科学性和计划性。期货交易参与者甚广，包括产业用户、投资机构、基金公司以及有市场众多投机者的参与，其价格发现功能优势明显，企业可以根据期货交易价格形成的机制及原因进行分析预判，发现价格变化规律，合理组织生产，使之能够与市场需求相吻合，避免库存积压或生产不足，造成资源浪费。

（三）可以规避库存商品价格波动风险

企业可以运用虚拟库存和库存性套期保值，规避库存商品价格下跌的风险。

对煤炭生产企业来说，由于企业生产销售周期较长，这期间煤炭价格的波动会使企业面临较大的利润波动风险和库存贬值风险。一方面，当煤炭价格上涨，由于企业的生产周期长，无法及时将更多的煤炭以较高价格抛出，获得上涨行情中的超额利润，因此煤炭价格的上涨对企业带来的利润非常有限；另

一方面，当煤炭价格下跌，煤炭企业并不能及时抛出煤炭库存或完全停工，从而面临库存价值大幅缩水和经营利润大幅降低甚至亏损的风险。生产企业在经营活动中，可以根据市场行情变化，充分利用动力煤期货的套期保值和价格发现功能，能够很好地规避和降低价格波动给经营带来的风险。

（四）有利于提高煤炭生产企业经营管理水平

未来同煤集团将继续深化动力煤套期保值业务，不断在交易规模、操作策略等方面全面提升，使动力煤期货在规避企业经营风险方面发挥巨大作用。后期，同煤集团会借助动力煤合约连续活跃的优势，充分发挥动力煤厂库业务的优势，积极推动动力煤厂库仓单业务的发展，有责任有义务充分发挥厂库功能，为动力煤期货市场的健康发展尽职尽责。

在参与郑商所动力煤期货业务过程中，公司学会了从另一个维度观察整个煤炭行业的趋势。无论是期货合约价格的涨跌还是交割情况，都极大程度上帮助和引导企业更为有效地组织生产销售计划和管控风险，企业的经营管理水平得到了明显提升和改善。

利用期货金融工具，降低或转移价格波动风险，提高企业管理水平，是我们参与期货交易的初衷以及收获。套保期货业务的顺利完成，离不开郑商所对产业客户的大力扶持与培育。同煤集团愿与郑商所一起，在郑商所的大力协助下，推进传统套期保值模式，探索新模式，做好期货市场服务现货市场的模范。

豫新投资管理（上海）有限公司

利用硅铁期货市场的报告

一、企业基本情况

豫新投资管理（上海）有限公司（以下简称“公司”）是经中国期货业协会备案、中原期货股份有限公司（以下简称“中原期货”）全资设立、专业从事风险管理业务的风险管理子公司。公司于2015年7月完成工商注册，于2015年9月向中国期货业协会完成业务备案，于2016年3月份正式开始展业。公司坚持以服务实体经济为宗旨，通过期现结合、合作套保等业务，为客户提供风险管理服务。

目前公司注册资本1亿元，2017年度营业收入3.1亿元，2018年前三季度营业收入1.8亿元。公司获得2017年度郑商所十佳风险管理公司荣誉称号。现有员工19人，均具有期货从业经历，或现货贸易经验。已参与交易的品种20余个，涵盖黑色、化工、有色、油脂油料、软商品、鲜果品等产业链。

二、现货经营状况

（一）主要业务及特点

公司成立以后，以硅铁合金作为业务起点，在该品种上首次进行了标准仓单交割、标准仓单冲抵保证金、现货购销、套保头寸申请等多项业务尝试。公司根据硅铁合金展业过程中所面临的实际问题，不断优化和完善相关规章制度，推进公司的内控机制臻于成熟，为其它品种的展业，奠定了制度基础。

公司自2016年展业以来，参与了SF605、SF609、SF701等合约的交割，是较早参与硅铁期货品种的

机构客户之一。经过两年多的努力和发展，公司的硅铁合金现货贸易规模不断提高；从2016年的0.4万吨，发展到2017年的0.9万吨，2018年预计1.5万吨，硅铁合金已成为公司的重要业务支撑品种。

目前，公司已有的硅铁合金客户对象50余家，长期战略供应商3-5家，常备库存量约2500吨。现货采购渠道涵盖了品牌交割厂库、大型合金厂、龙头贸易商等，采购区域覆盖青海西宁、宁夏中卫、内蒙古乌海、鄂尔多斯等主产地。公司的销售对象主要有钢厂供应商、电商平台、贸易商、投资机构、铸造厂等，销售区域也已覆盖河北、河南、天津、江苏、福建、湖北等主要消费地。

随着采购与销售区域的逐步扩大，公司目前已经成为一家全国性的硅铁合金贸易商。同时，公司作为期货公司的子公司，也在开展期现业务的过程中，不断培育市场，引导产业客户参与期货市场，丰富产业客户风险管理工具，公司的行业影响力也逐步提升。

（二）面临的风险分析及控制思路

公司以期现结合业务为根本，通过现货资产物权的转移，来承接产业客户面临的市场风险，并通过对该笔现货资产的公允价值波动风险进行管理，获得一定的服务收益。

在实际展业过程中，公司面临的主要风险主要包括以下几种：

1、信用风险

公司能够为产业客户提供风险管理的前提，是需要通过现货资产物权的转移，进行风险交换。而在现货物权转移过程中，则经常面临信用风险。

为了最大程度的降低信用风险的发生，在未有公司领导审批过的授信额度下，与一般产业客户发生的所有现货贸易往来，均应遵从采购时先货后款，销售时先款后货，避免出现应收账款或者交货期。

2、市场风险

现货物权转移后，公司持有的现货资产将面临价格波动的风险。所以，公司在内部制度建设上，严格杜绝“裸”头寸的出现。持有的现货资产，必须要通过期货、场外远期、场外期权等衍生品进行对冲，

锁定公允价值。

除了市场价格波动风险，公司还面临期货与现货价格的波动不同步，而带来的基差风险。但合理的把握基差波动，控制基差波动风险，正是公司基差交易试点业务的一部分。

3、财务风险

期货市场实行每日无负债结算制度，而现货的资产增值与减值，却无法及时体现。所以，当市场行情大幅上涨时，期货头寸保证金的追加，会引起流动资金不足，造成一定的财务风险。

同时，现货资产买卖差价的变化，会带来增值税的变化。所以，必须要在一定范围内，动态调整套期保值比率，来规避现货绝对价格波动所带来的税务风险。

三、参与期货市场的历史及现状

根据监管要求，目前公司已向中国期货业协会备案，可以正式展业的主要类型，包括以下五项：

1、仓单服务：包括仓单采购、仓单销售、仓单串换、仓单质押、仓单回购等展业模式，一般情况下，仓单服务是公司开展其他业务的基础，多配合其他业务一同开展。

2、合作套保：公司根据企业实际需求，以联合经营的方式，开立特殊法人账户，共同管理企业面临的个性化风险管理需求。

3、基差交易：公司根据市场行情与基差走势，承接客户的风险管理需求，培育客户参与期货市场，进行风险管理和点价交易。

4、定价服务：公司在现货贸易的基础上，与客户提供远期、互换、期权等其他风险管理服务。

5、做市业务：公司配合郑商所、大商所、上期所等，在特定合约上，进行报价、应价、成交、持仓等活跃特定合约的工作。

同时，公司作为专业提供风险管理服务的企业，在通过套期保值锁定风险资产公允价值的同时，还

积极配合母公司中原期货，进行期货基础知识普及，产业客户培训，市场培育等工作。

四、操作案例

(一) 案例A：基差点价采购

1、背景

2018年春节过后的两会持续时间稍长，需求释放滞后，再叠加中美贸易摩擦的悲观预期，被动去库压力下，钢材价格在3月份迭创新低，进而拖累炉料价格。4月份之后，市场悲观预期缓和，需求快速释放，下游产成品价格迅速走强，但原材料价格仍反弹乏力。

2018年4月底，青海地区某硅铁合金生产企业A，作为公司的长期战略供应商，希望公司能够通过期货市场，提高企业A在5月份的供货价格，进而帮助企业A改善生产经营现状。企业A给出意向出厂价格为6400元/吨。

公司针对该意向价格，测算了持有该笔现货至SF809合约交割，所需要的成本大约为448元，具体明细如下：

| 项目 | 费用 |
|-------|--|
| 运输费 | 260元 |
| 入库费 | 20元 |
| 仓储费 | 0.2元/吨·天×120天=24元 |
| 资金成本 | $6400\text{元} \times 6\% \times 120 / 360 = 128\text{元}$ |
| 交割手续费 | 1元 |
| 质检费 | 15元 |
| 合计 | 448元 |

因此，当SF809合约价格涨至6848元/吨以上时，公司卖出等量的SF809合约，即可按照6400元/吨的出厂价，向企业A采购该笔现货，满足企业A的风险管理需求。

2、操作过程

2018年5月16日，SF809合约价格快速冲高，公司通知企业A原有的意向出厂价格6400元/吨是否有效。

企业A再次确认该价格有效后，公司分别在6950元/吨、6980元/吨、7010元/吨依次卖出保值，锁定5月份即将采购的该笔现货的公允价值。

2018年5月底，该笔现货全部从青海运至河北邯郸交割库，双方根据入库单据进行结算，并完成款票交收。

3、效果评价

公司经过综合资信评估后，选择企业A作为公司的长期战略供应商，给予了一定的授信额度。所以，在每个月的供货采购过程中，并未按照行业惯例，让企业A支付一定的点价保证金。

公司针对企业A在点价保证金上的授信，是希望能够以点带面，培养上游的合金生产厂家，更好的利用期货市场；也是在通过这种变通的“基差点价”方式，改变行业长期以来“一口价”的定价模式。

同时，企业A通过风险管理公司，间接的参与了期货市场，获得了高于现货市场售价的额外收益。

(二) 案例B：正向价差下的套期保值

1、背景：

2018年二季度期间，商品期货市场的主力合约多为1809合约。但因为国内外宏观经济形势错综复杂，市场分歧一直较大，各个主力合约持仓量高居不下。

进入2018年7月份以后，随着商品期货合约交割期的临近，基差修复作用下，黑色系商品普遍出现

上扬。而硅铁期货主力合约在从1809合约移仓至1901合约过程中，出现了短暂的正向价差结构，即SF901合约价格高于SF809合约价格。

根据郑商所硅铁合金“生产日期90天+仓单有效期4个月”的交割规定，公司在2018年8月份采购、存放于湖北交割库的一批硅铁现货，在制作成仓单后，既可以在SF809合约交割，也可以用于SF901合约交割。

如果将原计划持有至SF809合约交割的仓单，转变为持有至SF901合约交割，期间的持有成本为196元，具体计算细节如下：

| 项目 | 费用 |
|-------|--|
| 仓储费 | $0.45\text{元/吨}\cdot\text{天}\times 120\text{天}=54\text{元}$ |
| 资金成本 | $7100\text{元}\times 6\%\times 120/360=141\text{元}$ |
| 交割手续费 | 1元 |
| 合计 | 196元 |

因此，当SF901合约升水SF809合约196元/吨后，则可以将该笔现货的保值合约，从SF809合约移至SF901合约。

2、操作过程

2018年8月15日、2018年8月16日，公司分别在SF809-SF901的价差为-180元/吨、-210元/吨时，依次买入平仓原有的SF809合约保值头寸，等量卖出开仓SF901合约保值头寸。

3、效果评价

同一期货品种不同交割月份之间，呈现正向价差结构时，利于卖出保值头寸的展期操作。在将保值头寸移至远月后，额外锁定了2018年9月至2019年1月期间，已投入资金未来4个月所应得的资本收益。

同时，通过期货市场的展期操作，不仅能够平衡近月合约大量交割时，可能对现货市场带来的冲击；还能够通过库存的有效调节，降低未来价格的剧烈波动。

(三) 案例C：基差点价销售

1、背景

2018年11月份以来，北方环保限产力度不及预期，下游需求萎缩，叠加市场悲观情绪弥漫与国际油价大跌，钢材价格持续大幅下挫，月度跌幅超20%。

随着产成品价格的持续走低，上游炉料价格也开始松动。2018年11月26日，周边原材料价格的大幅下挫，拖累SF901合约不断走低。但由于2018年11月钢厂招标采购价偏高，硅铁现货市场报价仍维持高位。此时，期货价格相对现货价格呈现深贴水的价差结构。经过前期不断的市场培育，产业客户已开始关注期货价格，了解期货市场。所以，公司的很多贸易商在看到期货价格大跌后，均开始询盘。

经公司领导决策，当日的现货销售价格暂定为SF901升水100元/吨。由于当日询盘与成交较多，此处仅选贸易商C作为案例进行阐述。

该贸易商C为公司的普通销售客户，无授信额度，是河北武安地区一家钢厂的供货商。所以为防范

信用风险，贸易商C点价前，必须支付点价保证金。

2、操作过程

贸易商C给出意向成交价格6180元/吨、数量300吨、仓库河北邯鄹库，并汇入不低于意向合同金额的10%（20万元）至公司指定账户作为点价保证金。

公司查收款项后，按照6080元/吨，60手，委托买入平仓。该笔委托成交后，公司通知贸易商C成交情况，双方签订合同，明确最终的成交价格、数量、合同金额。

2018年11月28日，公司收到贸易商C的全部货款后，向河北邯鄹库出具货权转移通知，将该笔现货过户给贸易商C。公司向贸易商C提供该笔现货在仓库的垛位信息与质检证明材料。2018年11月29日，贸易商完成验收后，双方结算，完成发票交收。

3、效果评价

从公司基差点价销售该笔现货的实际盈亏来看，因为基差走强250元/吨，公司不仅锁定了9月份采购的这批现货的公允价值，还获得了250元/吨的额外盈利。

从另一角度看，公司通过“SF901+100元/吨”销售现货，比持有至到期交割，也获得了额外100元/吨的市场收益。

| 日期 | 现货 | 期货 | 基差 |
|------------|------|------|-------|
| 2018/9/19 | 6700 | 6850 | -150 |
| 2018/11/26 | 6180 | 6080 | 100 |
| 盈亏 | -520 | 770 | 走强250 |

对贸易商C而言，通过期货市场的点价交易，以远低于市场价格的方式，获得了现货。在保证下游钢厂供应的同时，自身掌握了一定的价格确定自主权，降低了自身的风险和资金占用。

五、参与期货市场的风险控制措施

（一）面临的风险分析

以能否为公司带来盈利等机会为标志，将公司所面临的风险分为纯粹风险和机会风险。

1、纯粹风险，指公司运营过程中，此类风险一旦爆发，只会给公司带来损失。通常包括：合规风险，员工道德风险，信用风险，流动性风险，操作风险，库存商品管理风险等。

2、机会风险，指公司运营过程中，出现此类风险时，可能给公司带来损失，也可能给公司带来盈利。通常包括：市场价格风险，基差风险，税务风险等。

（二）风险控制原则

公司建立了，各有关职能部门和业务单位为第一道防线，风控部和董事会下设的风险管理委员会为第二道防线，董事会为第三道防线的三级风险控制体系。

公司实际执行过程中，按照“事前防范、事中控制、事后总结”的基本风险控制原则。第一道防线，负责大部分事前风险防范工作，并协助风控部进行事中和事后风险控制。第二道防线负责事中风险监控，监督并协助第一道防线进行事前风险防范，根据第三道防线的风险控制决策进行事后风险控制和总结。第三道防线负责风险事后处置、总结等工作，并督导全公司风险控制工作。

（三）组织架构与制度建设

公司的业务运营实行项目制，各业务部门内部论证项目通过后，上报至公司投资决策委员会决策。通过后，即可在项目许可范围内，进行展业。业务部门的数量根据实际展业需要而扩充，其他相关部门，均为业务部门提供支撑。

业务部门的所有期货交易，统一归口至公司交易部。现货商品出入库，由公司运营部负责。风控部，

负责公司的总体风险控制，监控风险资产的头寸与损益；必要时，根据公司风险控制委员会于董事会的决策，进行风险处置。

各业务部门包含一个部门负责人和若干业务经理，部门负责人统筹部门内部的总体管理，包括项目策略决策，业务绩效考核，项目资金调配等。业务经理，负责论证项目可行性，制定策略方案，配合后台支撑部门实施方案等。

六、取得的经验与心得体会

（一）经验总结与心得体会

公司自2016年正式展业，从事铁合金期货业务以来，整个行业在期货市场的带动下，出现了很多深刻的变化。上下游的产业客户，对待铁合金期货市场的态度，从一开始的不理解、甚至抵触，再过渡到关注、深入参与，仅仅用了不到两年的时间。这与郑商所、期货公司、风险管理公司，深入的市场培育密切相关。

从风险管理公司期现业务的角度来看，硅铁合金期货合约走的更远一些。对于所有的硅铁合金贸易商，已经开始普遍接受基差点价的定价模式，部分民营钢厂也已开始采用。通过先进的风险管理工具，来提升企业自身的风险管理水平，已经成为硅铁合金产业客户的共同认知。

硅铁合金近两年价格剧烈波动的过程中，也出现了很多产业客户因为过度投机，而最终消失在市场中的典型案例。敬畏市场，不断学习，踏实做好风险管理工作，才能真正的打造百年老店。

（二）进一步的设想

1、优化交割仓库布局，扩充常备库存量

此次郑商所进一步完善了铁合金的交易交割规则，包括调整仓库布局、升贴水与交割单位等。公司将依据原有的展业规划，配合修订后的制度，再次进行优化。计划在全国交割仓库中，重点选取2-3家

仓库作为长期合作伙伴，继续扩充常备库存，增加期货合约的活跃度。

2、彻底打通合金厂的基差点价

计划通过树立典型企业样板,以及持续深入的市场培育,彻底打通上游合金厂销售现货的点价意愿。争取在厂家和贸易商的现货购销环节,形成基差报价,然后再影响下游钢厂,贯通整个产业链后,期货市场就发挥出了应有的服务实体经济的责任。

3、根据产业客户需求推出期权类衍生品

通过对风险进行量化,开发出隐含期权类的风险管理产品,有望吸引更多的产业客户参与。在下游定价依然强势的现状下,应该是解决当下国有钢厂参与度低的有效途径。

七、意见建议

(一) 继续完善合约制度

硅铁合金是否粉化的不确定性,导致其标准仓单的有效期,相较于硅锰合金偏短。但时至今日,行业内关于粉化的根本原因,仍莫衷一是。建议郑商所继续与相关科研机构进行合作研究,就硅铁粉化的成因给出科学性定论,进而更好的完善相关规则制度,促进行业发展。

(二) 继续提高市场调研频次

近两年以来,郑商所广泛的市场调研,深入的市场培育,铁合金期货价格已逐渐成为行业定价的重要参考标尺,而不再是最初的。越来越多的产业客户,参与到了期货市场中,逐渐改变着整个行业的发展模式。不论是上游还是下游的企业,在签订合同时,都会根据期货价格反应出的市场预期,审慎评估每单合同的潜在影响。

以本年度最后一月,河北某大型钢铁企业的招标为例,该企业开始主动缩减招标周期的诱因,就在

于期货严重贴水现货。企业担心后期市场偏弱，决定价差回归后再进行补招。

(三) 引导市场活跃其他月份合约

尽管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，但2018年以来，公司参与了不少其他月份合约的交易与交割，包括SF802、SF804、SF808与SF812等。且每次交割的对手方均来自不同的产业客户。从侧面也说明了，产业客户对其他月份的保值需求比较旺盛。

因此，建议郑商所通过一定的激励机制，引导市场参与1、5、9之外其它月份的合约，更好的为实体经济服务。必要时，可以考虑引入做市商，提供必要的流动性，引导其他月份的合约依次活跃。

(四) 将硅铁品种纳入综合业务平台

郑商所综合业务平台上线以来，运行平稳，得到了行业的普遍认可。但目前已上线交易的品种里，未涵盖铁合金。从2018年以来，硅铁合金的仓单总量来看，已完全具备上线综合业务平台的基础。

借助郑商所的信用体系，通过综合业务平台进行结算，有助于打消合作双方的信用担忧，利用降低整个行业的交易成本，提升交易效率。

马钢股份公司利用锰硅期货市场的报告

一、企业基本情况

马鞍山钢铁股份有限公司(以下简称马钢股份公司、公司)是马钢集团控股的钢铁上市公司,于1993年9月1日在安徽省马鞍山市注册成立,并在上海和香港两地同时上市。公司主要从事钢铁产品及其副产品的生产和销售,总部位于安徽省马鞍山市九华西路8号。

公司法定代表人丁毅,注册资本77亿元,现有职工30236人。截止2018年6月末,公司股东结构如

下表:

| | 股东名称 | 股东性质 | 持股比例(%) | 持股数量(万股) |
|----|---|------|---------|----------|
| 1 | 马钢(集团)控股有限公司 | 国有法人 | 45.54 | 350646.7 |
| 2 | 香港中央结算(代理人)有限公司 | 未知 | 22.29 | 171619.3 |
| 3 | 中央汇金资产管理有限责任公司 | 国有法人 | 1.85 | 14215.5 |
| 4 | 招商银行股份有限公司-光大保德信优势配置混合型证券投资基金 | 未知 | 0.58 | 4452.4 |
| 5 | 香港中央结算有限公司 | 未知 | 0.54 | 4194.9 |
| 6 | 胡中祥 | 未知 | 0.39 | 2984.9 |
| 7 | 北京昊青财富投资管理有限公司-昊青价值稳健8号投资基金 | 未知 | 0.37 | 2865.4 |
| 8 | 中国银河证券股份有限公司 | 未知 | 0.34 | 2590.7 |
| 9 | 中国农业银行股份有限公司-中证500交易型开放式指数证券投资基金 | 未知 | 0.26 | 1991.6 |
| 10 | 中国工商银行股份有限公司-光大保德信中国制造2025灵活配置混合型证券投资基金 | 未知 | 0.25 | 1900.0 |

2017年,公司粗钢产量1971万吨,资产总额918亿元,实现营业收入796亿元,利润总额56.1亿元。

二、现货经营情况及风险

（一）现货经营情况

公司是我国重要的钢铁生产基地之一，粗钢产量规模一直位居全国前十名之内，其中，2017年位居第九位。公司形成了马钢股份公司本部、长江钢铁、合肥公司、瓦顿公司四大钢铁生产基地，拥有先进的冷热轧薄板、彩涂板、镀锌板、H型钢、高速线材、高速棒材和车轮轮箍等生产线，车轮、H型钢、冷墩钢、管线钢等产品拥有自主知识产权和核心技术，车轮和H型钢产品获得“中国名牌”称号，马钢商标被评为中国驰名商标，公司荣获“全国质量奖”。

（二）生产经营面临的风险

1.原燃料价格波动的风险

根据钢铁生产工艺和流程，公司每年需采购总量约3000多万吨的各类原燃料，主要包括铁矿石、焦煤、焦炭、石灰石、废钢、铁合金、锌锭等等。原燃料价格的波动，直接影响到公司生产成本和利润目标。在原燃料价格上涨阶段，公司面临着生产成本上升的风险；在价格下跌阶段，则面临着库存原燃料跌价损失的风险；在供给侧改革和环保政策影响下，部分时段还面临着供应短缺而导致生产断料的风险。

2.钢材价格波动的风险

公司每月生产150多万吨钢材，50%左右的比例属于流通性钢材，价格跟随市场波动进行调整，因此，钢材价格的波动是影响公司当期及未来1-2个月利润的直接因素。在钢材价格下跌阶段，公司面临销售价格下跌及库存中间品、成品钢材跌价损失的风险；在钢材价格上涨阶段，则面临着长期锁定价订单（如出口订单、工程订单、汽车板年度锁价订单等）效益下降的风险。

3.企业利润大幅波动的风险

由于两头市场价格的波动幅度差异，形成企业利润大幅波动的风险。当钢材价格下跌的幅度和速度高于原燃料或原燃料价格上涨速度和幅度高于钢材时，钢厂利润处于收缩阶段；当钢材价格下跌的幅度和速度小于原燃料或钢材价格上涨的速度和幅度领先于原燃料时，钢厂利润处于扩张阶段。

（三）企业风险控制思路

钢厂作为两头在外的加工制造企业，在保障高炉和轧线生产稳定顺行的基础上，加强对原燃料市场和钢材市场走势的研判，合理安排各类原燃料库存和钢材库存，针对采购和销售业务中面临的部分风险敞口，运用期货这个工具进行风险管理和套期保值。

1.提升市场预测和决策能力，实行市场化定价策略，管理好两头市场的价格。每月根据宏观经济数据、行业供需状况及公司订单情况，分析原燃料和钢材市场的走势，将预测结果作为两头市场定价的参考，有效管控两头市场价格，从而保证企业利润跟随市场波动。

2.根据价格走势和季节性需求合理安排企业库存，以灵活的库存应对市场波动的风险。根据钢材的淡季和旺季来确定钢材的库存目标，根据冬季运输因素及夏季库存安全等来确定原燃料的库存目标，并根据价格的涨跌来调节库存总量。

3.适当运用期货工具，管理企业部分风险敞口。对库存钢材进行卖出套期保值，对原燃料的采购进

行买入套期保值。根据公司经营和采购、销售现货业务的套保需求，结合对后期市场的预测及期货盘面价格，对部分风险敞口在期货市场进行套保交易。

三、参与期货市场的历史与模式

（一）参与期货市场的历程

2009年，在黑色系第一个期货合约螺纹钢期货上市前，上海期货交易所多次来马钢调研，公司参与钢材期货合约的设计并提出很多意见和建议，完成了螺纹钢期货上市的第一单交易。由于钢材期货对于钢厂来说是新生事物，钢厂参与期货缺乏相关的管理制度和人才储备等，当年实际交易了1000余手螺纹钢期货合约，均为卖出套保。

2010-2014年公司均未在期货市场进行任何操作，其间铁矿石、焦煤、焦炭、铁合金等品种相继上市交易，公司仅仅是关注期货与现货价格的关联性。直至2015年，钢铁市场出现连续5年的持续下跌、钢铁企业出现创历史纪录的亏损，公司开始意识到必须学会运用金融工具来保持企业经营稳定，并着手建立期货组织架构，配备专门的期货管理人员，建立套期保值制度和 workflows，开始尝试性操作。

2015-2018年，公司逐年扩大期货交易资金和规模，建立多种类型的套保模型，深入分析企业面临风险敞口，把握期现结合机会，不断完善套保操作和风控体系。四年累计完成期货套保项目324万吨，其中，铁矿石176万吨、螺纹钢49万吨、热卷9万吨、焦煤51万吨、焦炭35万吨、锰硅4万吨。

（二）利用期货市场的主要形式

1.通过期货价格指导现货采购、销售定价。

充分发挥期货价格发现功能，参照期货主力合约的价格和趋势，为现货的销售与采购制定价格服务。

由于期货是市场各方充分交易后的公开、公正、公平价格，具有广泛的基础和参考意义，现货业务部门

可以根据期货价格及走势，指导与上游矿山等供应商和下游需求用户进行价格判断。例如，公司合金采购模式是与内蒙、宁夏的主要锰硅企业形成稳定的供应链，价格根据当期市场价格谈判后执行月度锁定价，采购部门可以对比期货主力合约价格+运费（350-450元/吨）后的价格与供应商报价进行对比，期货价格成为锰硅合金采购定价谈判的筹码和依据。

2.利用期货市场进行套期保值交易。

期货的另一功能就是套期保值。由于钢厂是来料加工型企业，对原燃料端可以进行买入保值，对钢材端可以进行卖出保值。从长期走势来看，期货与现货价格走势一致、相关性极高，通过与现货业务方向相同、数量对等、期限相同的期货交易，达到锁定采购价格或销售价格的目标，期现对冲后风险得到有效控制和管理。

钢厂简明生产流程及套保模式

3、进行实物交割，建立期货销售渠道和期货采购渠道。

实物交割是实体企业参与期货的一种重要手段和模式，也是实现期货现货深度融合的必不可少的一个环节。近几年以来，公司先后进行了热轧卷板的卖出交割、焦煤和锰硅合金的买入交割，熟练掌握了交割流程，为公司建立了期货采购及销售模式和渠道。

四、套期保值案例（锰硅期货交易）

（一）案例A：首次涉及锰硅买入套保（SM1705合约）

1.套保背景

国家打击中频炉地条炉会增加长流程钢厂生产螺纹钢的比例，将带动锰硅合金需求增加，远月合约1705较现货价格低1200-1300元/吨。

2.套保操作计划

为锁定2017年4-5月公司锰硅合金的采购价格和成本，决定对两个月60%的采购量约1万吨锰硅合金进行提前买入套保；计划在7000元/吨以下分批建仓，在2月底以前完成建仓。

3.方案实施

1月12日开始建仓，当日开仓1000手，均价6712元/吨，2月9日完成2000手多单的建仓，综合均价6639元/吨，当日收盘6468元/吨。2月21日，SM1705收盘跌至6000元/吨以下，达到套保方案设定的止损价格。经套保工作组分析讨论后，将止损条件调整为“期货盘面价格+300元/吨 \leq 公司采购价格”可选择平仓或进入交割。3月份，钢厂恢复对锰硅合金的正常采购量，合金调研引发资金对锰硅期货的关注，SM1705成交量和持仓量迅速放大，价格也从最低5708元/吨上涨至3月20日的7366元/吨，期间两度出现涨停的行情，内蒙地区锰硅合金出厂价格也从5400元/吨上涨至7000元/吨。

4.结果（平仓/交割）

由于锰硅现货价格与期货价格持平且价格上涨趋势结束，根据套保方案分别在3月底和4月上、下旬分别平仓800手和1200手，平仓均价分别为7185元/吨和6544元/吨，对应4月份现货采购量4000吨和5月份采购量6000吨。

5、分析评价

与公司4-5月份现货采购进行对比，通过期货套期保值交易，为公司降低161万元的采购成本。

| 套保类型 | 套保数量 | 时段、数量 | 期货市场 | 现货市场 |
|-------|------|---------|-------------|---------|
| 买入原燃料 | 1万吨 | 4月4000吨 | 买入6639元/吨 | 7500元/吨 |
| | | | 平仓7185元/吨 | 7000元/吨 |
| | | | 盈546元/吨 | 盈500元/吨 |
| | | 5月6000吨 | 买入6639元/吨 | 7500元/吨 |
| | | | 平仓6544元/吨 | 6750元/吨 |
| | | | 亏95元/吨 | 盈750元/吨 |
| | | 合计 | 盈161万元 | 盈650万元 |
| | | | 期现合计盈利811万元 | |

(二) 案例B：锰硅买入交割（SM1801、1805合约）

1.套保背景

因宁夏平罗县环保影响合金企业的生产，公司采购部门担心资源紧张和价格上涨给合金保供带来影响；提出套保需求买入锰硅4000吨，作为对生产用料进行交割性套保。

2.套保计划

立即买入3000吨SM1801，择机追加买入1000吨，价格随行就市，符合买入价格+运费低于公司采购价格。

3.方案实施

2017年12月11日开仓600手，均价8837元/吨，12月25日买入200手，均价8405元/吨，当日收盘8350

元/吨，综合建仓均价为8729元/吨。

4.结果（平仓/交割）

进入元月份，锰硅合金生产企业复产较多，市场报价开始下跌，SM1801价格从最高9098元/吨跌至8150元/吨左右，综合考虑公司锰硅到货情况、库存水平及2018年1-2月的采购定价，最终决定交割2000吨，剩余部分移仓至SM1805合约

5.分析评价

| 套保类型 | 数量 | 时间 | 合约 | 期货市场 | 现货市场 |
|--------|-------|--------------------------|--------|-----------|---------|
| 买入锰硅期货 | 0.4万吨 | 2017.12.11- 2018.1.15 | SM1801 | 买入8729元/吨 | 9300元/吨 |
| | | | | 平仓8126元/吨 | 8600元/吨 |

| | | | | | |
|--|--|--|--|------------|---------|
| | | | | 交割8340元/吨 | 8800元/吨 |
| | | | | 亏496元/吨 | 盈600元/吨 |
| | | | | 亏199万元 | 盈300万元 |
| | | | | 期现合计盈101万元 | |

与公司元月份现货采购进行对比，运用期货保障资源供应，最终交割成本与现货采购基本持平；但与立即高价买入现货相比，期货套保为公司节约101万元的采购成本。

(三) 案例C：锰硅买入套保（SM1809合约）

1.套保背景

螺纹钢新标准GB/T 1499.2-2018将于2018年11月1日起实施，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，两项政策对于合金的供需带来重大的利好。

2.套保计划

对三季度公司合金采购量进行套保，比例为100%，计划买入2.5万吨锰硅，建仓价格≤8000元/吨。

3.方案实施

7月12日开仓3600手，均价7907元/吨，13-19日先后买入1400手，建仓完成后综合开仓均价7879元/吨。

4.结果（平仓/交割）

8月份锰硅采购定价8500元/吨（承兑到厂），相当于期货8000-8100元/吨，期货大幅升水现货，现货的供需没有达到预期处于平稳状态，期货工作组决定平仓期货、逐步买入现货。

5.分析评价

与立即买入现货的采购模式对比，运用期货套保为公司节省采购成本645万元，其中未买入现货损失500万元，买入期货盈利1145万元，期现对冲后总收益645万元。

| 套保类型 | 数量 | 时间 | 合约 | 期货市场 | 现货市场 |
|--------|-------|---------------|--------|------------|---------|
| 买入锰硅期货 | 2.5万吨 | 2018.7.12-8.3 | SM1809 | 买入7879元/吨 | 8200元/吨 |
| | | | | 平仓8337元/吨 | 8400元/吨 |
| | | | | 盈458元/吨 | 亏200元/吨 |
| | | | | 盈1145万元 | 亏500万元 |
| | | | | 期现合计盈645万元 | |

五、参与期货市场的制度建设及风险控制措施、

(一) 基本理念

国务院公布的《期货交易管理条例》明确提出，国有以及国有控股企业进行境内外期货交易，应当遵循套期保值的原则；安徽省国资委文件指示，省属企业除开展与企业生产经营有关的原料产品套期保值业务外，不得从事其他期货等金融衍生品投资业务。

根据国家相关法律、法规和规章制度，公司制定了马钢《期货套期保值业务管理办法》，从管理制

度、工作流程等方面对公司参与期货市场进行系统性建设，明确树立套期保值交易理念，只交易与公司现货业务相关的期货品种，坚持期货操作与现货经营相匹配、套保规模与生产能力相适应的基本理念。

（二）制度建设与组织架构

2015年，公司向安徽省国资委申请开展期货套保业务并获得批准，制定套期保值业务管理办法并报董事会批准，为进行期货交易提供合规性。同时，抽调一批既懂期货又懂现货的专业人员组成期货操作组，与公司领导及其它相关部门共同组建成期货管理组织架构（如下图）。

决策、操作、风控各司其职、相互监督和制约。

1.套期保值的目的及业务范围

套保目的：有效规避和减少价格波动的风险，提高企业赢利水平，增强企业竞争力。

套保范围：与公司经营相关的产品，套期保值持仓量不超过需要保值的现货量。

2.组织机构及职责

董事会 负责批准公司开展期货套期保值业务，并向上级主管单位备案；负责批准期货套期保值业务管理办法；负责批准期货套期保值年度工作计划。

总经理 在董事会批准范围内授权领导小组全权负责开展期货套期保值业务，并定期向公司汇报期货套期保值工作情况。

领导小组 马钢成员为市场部、企管部、计财部、监察审计部、销售公司和原燃料采购中心等部门负责人及相关人员。领导小组是公司期货套期保值业务的决策机构。

工作组 执行机构，在领导小组直接领导下开展具体工作。套保工作组设市场部，组长由市场部

经理担任，副组长由市场部期货科科长担任，成员由指定从事市场分析、交易、风险控制、结算、资金调拨、会计核算、档案管理等岗位人员组成。

风控组 是公司期货业务的监控、评价机构。马钢风控组设在监察审计部，组长由监察审计部指定专人担任。

3.套保工作流程

套保计划 编制年度期货套期保值工作计划，根据市场变化及套保需求制定具体的套保项目。

套保决策 工作组召开会议，讨论拟定套保方案报总经理批准，方案包括：套期保值目标、品种、套期合约、套保数量、建仓策略、平仓或交割策略、保证金额度控制、风险评估及止盈止损等内容。

套保方案实施 按批准的套保方案调拨资金，制定交易计划，确定开仓区间，每日编制持仓及资金结算情况，根据市场应急调整套保方案，按方案目标完成平仓或交割。

套保结果评价 对照套保方案及操作结果，评价执行过程及套保目标完成情况(期现合并计算盈亏)，总结经验，提出改进方法。

(三) 风险控制措施

1.加强期货账户及资金的管理

账户管理 交易账户和资金账户的开立、注销，二者须一一对应，保持控制权分离

资金管理 资金的划转、使用、对帐，须工作组组长及风控组组长联名签字方可进行资金的调拨。

风控管理 风控组的职责及监督检查，每月月底将持仓浮动盈亏及平仓盈亏报公司总经理办公会。

2.制定应急修正方案处理办法

当期货市场价格波动和变化超出套保方案设定的目标，或套保项目立项的政策与市场环境发生根本性变化，需紧急调整套保方案。期货工作组将临时召开会议，与现货部门及套保领导小组成员一起讨

论应急调整方案和期货头寸处置意见。

六、取得的经验和心得体会

(一) 经验总结和心得体会

1.充分发挥企业在现货业务上优势，灵活运用期货保值工具，坚持套期保值原则。

套期保值不是简单地左手期货、右手现货，而是一项需要专业技能与策略的管理活动。将市场预测与套期保值交易紧密结合起来，预判价格趋势需要一定的商品市场分析能力，这是企业期货部门提供套保策略的关键。生产企业必须坚持套期保值原则，保证期货持仓方向与现货业务方向相同，企业总的风险敞口得到有效降低。从国内钢厂参与期货的现状来看，部分钢厂缺乏稳定成熟的策略，基于乐观或悲观的情绪去交易，或放大持仓风险，或演变为投机性高频交易。

2.正确看待期货账户的盈亏，特别是相关的管理和审计部门。

期货账户出现盈利，只能说明这个套保属于有效套保，但对应的现货端可能出现大幅的减利或亏损（如钢材价格普遍下跌或是原燃料大幅上升导致成本攀升）；若期货账户出现亏损，则对应的现货只会出现更大的盈利，但这种套保属于无效套保，是对市场方向判断出现偏差，减少了部分市场价格波动对于公司有利的影响。

3.深入研究套保模型，把握期现波动差异带来的机会。

针对库存或采购、销售计划进行套期保值，根据期现价差和市场走势合理确定套保比例是套保成败的关键。对于买入套保，选择在基差偏大和价格区间底部买入的机会，在基差为负（期货升水现货）和价格区间顶部则是卖出套保的良机。

（二）下一步工作思路

1.进一步明确期货业务在公司经营中的定位和作用。

从过去几年的交易规模和风险对冲效果来看，公司期货业务仍然处于尝试和探索阶段，即便是交易规模较大的2017-2018年，期货仅仅实现了对2%左右现货业务的风险管理。在有限的资金条件下，期货业务只能发挥对企业部分风险敞口的管理，若市场出现大幅度转向，期货可以提前进行预警。

2.加强期货与现货业务的进一步融合，锻炼和培养套保人才。

一方面需提升采购和销售部门的风险管理意识，提出符合期货交易的风险管理需求，另一方面加强期货部门的建设，增加人员和资金，引入信息化管理手段（风险管理软件），建立企业内部期现结合的风险管理模式。

七、意见建议

（一）完善合约制度修订，更加贴近市场需求。

目前，黑色系的各个期货品种的主力合约均不连续，对于生产和下游用户持续性套保经营不利。从三个交易所最近的动向来看，都在鼓励非主力合约的交易，通过优惠政策吸引资金做成连续合约。在锰硅、硅铁合约上，建议郑商所继续增加华东地区的交割库，并逐步引导期货价格以华东钢厂采购价格为基准。

（二）推进场外平台建设，引导企业使用基差点价交易。

近几年，三大交易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、场外期权等业务，纷纷拿出一部分资金鼓励参与期货交易的上、

下游企业利用期货点价贸易或进行期权试点，建议郑商所继续加大此类业务的开展。

(三) 开展行业调研和会议，促进行业交流合作

2017 年上半年以来，交易所多次组织市场调研，让更多的钢厂和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。近几年郑商所也是成功举办了合金交流会，深入促进生产企业和合金消费企业的交流合作，建议增加调研频次和扩大会议规模。

中国矿产有限责任公司 利用锰硅期货市场的报告

一、公司情况简介

中国矿产有限责任公司（以下简称“中国矿产”）是中国五矿集团有限公司主营冶金工业原材料业务的战略板块，是五矿发展股份有限公司（中国五矿集团公司1997年独家发起的在上海股票交易所上市的公司，股票代码：600058）的主要组成部分。公司下设矿砂部、焦炭部、煤炭部、钢坯废钢部、非矿耐火部、特钢合金部、碳钢合金部七个事业部和五矿湖铁、南洋五矿两个下属公司。2017年，实现营业收入337亿元。

公司法定代表人喻恩刚，注册资金9亿元人民币。公司股东结构如下表：

| 股东企业名称 | 出资金额（万元） | 股份占比（%） |
|--------|----------|---------|
|--------|----------|---------|

| | | |
|------------|----------|-------|
| 五矿发展股份有限公司 | 89496.03 | 99.44 |
| 五矿钢铁有限责任公司 | 503.97 | 0.56 |

中国矿产碳钢合金部主要从事进口锰矿和锰系合金系列产品的经营及锰硅合金的套期保值业务，经过多年的发展，形成了近30万吨锰系合金、100万吨进口锰矿的年度经营规模，与国内外优质大型合金生产企业和钢铁企业建立了长期稳固的合作关系。拥有上游的进口锰矿资源获取、中间的合金生产加工以及下游的合金产品销售完整的产业链。

五矿湖铁（内蒙古）铁合金有限责任公司，于2014年9月在内蒙古自治区化德县注册设立，是中国矿产旗下五矿（湖南）铁合金有限责任公司的全资子公司。公司目前运营了4台30000KVA矿热炉，年生产硅锰合金10万吨，高碳锰铁7万吨，高碳铬铁6万吨，年创利税达5000万元。

中国矿产于2017年5月5日获得了郑州商品交易所锰硅期货指定交割厂库的资格，其中，中国矿产作为申请主体，五矿湖铁（内蒙古）铁合金有限责任公司作为生产主体。

二、现货经营情况及风险现状

（一）锰硅现货经营情况

中国矿产碳钢合金部年经营锰系合金30余万吨，其中自产17万吨，外采13万吨。锰系合金销售遍及全国，目前公司与宝钢、河钢、山钢、鞍钢、马钢、长江、永钢、沙钢、柳钢、北海等国内各大钢厂均有合作。

（二）企业面临的风险现状

1、行业产能过剩及无序竞争的风险

2010年，年产20万吨以上的锰系合金企业只有中钢、五矿、峨眉等少数国有大型企业，目前产量排名的前十位的企业都具有年产20万吨以上的产能，且绝大多数为民营企业，受电力价格和运输条件的影响，行业整体集中度持续提高。目前，内蒙古、宁夏两地的锰系合金产量约占全国总产量的60-70%。

近年来，受到国内钢铁行业暴利的影 响，锰系合金需求量持续增加，锰系合金行业经营情况较好，刺激了锰系合金产能快速扩张，国内新建了大量30000KVA以上的矿热炉（吉铁300万吨铁合金项目、雄伟光大、重庆大朗、中电投绥阳项目等，以上皆为新上马的大型锰系合金生产企业），同时落后产能淘汰不彻底，或是以小换大方式进行转换，从而导致近来国内锰系合金产能剧增。如果届时国内锰系合金需求未有大规模增长，将导致严重的产能过剩。

2018年1-6月锰硅合金产量按地区统计（万吨）

| 锰硅 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 总计 |
|----|-------|------|------|------|------|------|-------|
| 重庆 | 2.48 | 2.6 | 3.14 | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 15.62 |
| 四川 | 1.05 | 1.05 | 1.3 | 1.28 | 1.22 | 1.02 | 6.92 |
| 新疆 | 1.15 | 0.94 | 0.77 | 0.88 | 0.67 | 0.67 | 5.08 |
| 山西 | 2.58 | 2.92 | 3.49 | 2.94 | 2.63 | 2.53 | 17.09 |
| 云南 | 1.36 | 1 | 1.85 | 1.98 | 2.08 | 2.12 | 10.39 |
| 广西 | 10.86 | 8.28 | 9.48 | 7.43 | 7.57 | 3.87 | 47.49 |
| 湖南 | 1.24 | 0.82 | 0.75 | 0.71 | 0.71 | 1.12 | 5.35 |
| 甘肃 | 1.97 | 2.57 | 1.57 | 2.21 | 2.61 | 2.85 | 13.78 |

| | | | | | | | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 东北 | 1.68 | 1.92 | 1.44 | 1.5 | 1.32 | 1.32 | 9.18 |
| 河南及其他地区 | 2.43 | 2.93 | 2.91 | 3.28 | 2.88 | 3.25 | 17.68 |
| 贵州 | 2.5 | 2.33 | 4.1 | 3.34 | 2.94 | 2.79 | 18 |
| 宁夏 | 16.6 | 17.7 | 20.8 | 21.21 | 21.42 | 17.52 | 115.25 |
| 内蒙 | 23.09 | 23.19 | 27.63 | 25.75 | 26.49 | 20.56 | 146.71 |
| 全国 | 68.99 | 68.25 | 79.23 | 75.01 | 74.94 | 62.12 | 428.54 |

2018年各地区锰硅合金产量占比图

2018年1-6月锰硅合金开工率统计

| 锰硅 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 平均 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 重庆 | 23% | 29% | 36% | 36% | 21% | 21% | 28% |
| 四川 | 17% | 17% | 25% | 23% | 23% | 23% | 21% |
| 新疆 | 44% | 30% | 30% | 30% | 33% | 33% | 33% |
| 山西 | 44% | 56% | 59% | 56% | 50% | 50% | 52% |
| 云南 | 21% | 15% | 24% | 24% | 24% | 24% | 22% |
| 广西 | 45% | 41% | 42% | 30% | 30% | 14% | 34% |
| 湖南 | 8% | 8% | 8% | 6% | 6% | 10% | 8% |
| 甘肃 | 22% | 28% | 22% | 28% | 28% | 28% | 26% |

| | | | | | | | |
|---------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 东北 | 38% | 38% | 25% | 25% | 25% | 25% | 29% |
| 河南及其他地区 | 24% | 28% | 28% | 31% | 35% | 31% | 29% |
| 贵州 | 24% | 24% | 24% | 22% | 19% | 25% | 23% |
| 宁夏 | 40% | 44% | 44% | 36% | 41% | 36% | 40% |
| 内蒙 | 74% | 71% | 72% | 69% | 60% | 52% | 66% |

由上表可以看出，全国范围内锰硅合金开工率并不高，产能过剩情况较为严重，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。与此同时，国内锰系合金厂数量仍在不断增多，无序竞争情况始终存在。

2、锰矿与锰硅合金的市场价格波动风险

锰硅合金的生产成本主要由锰矿、电力和焦炭构成，其中锰矿约占总成本的60%，电费约20%-25%，焦炭约10%-15%。锰矿价格的波动将会极大影响锰硅合金的生产成本，从而对锰硅合金的市场价格产生影响。

其次，锰硅合金价格受国内钢厂客户需求量变化的影响较大。针对目前锰硅合金市场紧平衡的现状，国内钢厂客户锰硅需求量的小幅变动，都会对锰硅合金的市场价格产生较大影响。

最后，从生产加工的周期来看，生产周期与订单周期不匹配也会给公司带来一定的风险。即一段时间内，销售锰硅合金的订单价格，可能会偏离该段时间内市场价采购的锰矿、焦炭与电力所对应的锰硅生产成本。

3、库存减值风险

公司为维持正常生产经营，通常会建立锰矿及焦炭的常备库存。这直接导致了作为常备库存的锰矿及焦炭的风险敞口，若市场价格下跌，势必会使库存资产的公允价值减值。

(三) 企业风险控制思路

在锰硅期货上市以前，部门锰矿及锰系合金敞口风险仅靠优化库存调节机制根本无法有效的进行规避，锰硅合金走势与其他期货品种如螺纹、焦炭相关系数较低，无法进行交叉套保。

2014年8月8日，锰硅期货上市，部门锰硅合金的库存敞口风险得以有效规避，锰矿及高碳锰铁、高硅锰库存可以通过交叉套保的方式在锰硅期货合约上进行套保，收效明显。

2017年5月，公司成功申请成为郑商所指定锰硅期货交割厂库，使得公司在生产经营过程中，可通过期货、现货两种途径销售产品，更好的规避了市场经营风险、优化了库存管理、细化了经营模式。

此外，公司也在大力开拓加工串货业务，并在一定条件下增资入股具有生产优势的合金生产厂，使得公司锰矿及锰系合金业务规模及风险管控能力更上一个台阶。

三、套期保值的背景及思路

(一) 锰硅期货套期保值背景

中国矿产碳钢合金部自2016年9月锰硅期货市场开始活跃时进行锰硅期货的套期保值业务，而后在经过多次的培训、交流以及邀请五矿经易期货的专家团队现场辅导后，公司对期货市场的功能及其定位有了更为深入的了解。2016年底，公司积极申请锰硅期货交割厂库资格，争取更为便捷、深入的参与锰硅期货套期保值业务。2017年5月5日获批郑商所锰硅期货交割厂库资格，最大仓单注册量定为5000吨。

公司自SM1609合约即开始参与锰硅合金期货套期保值业务，期间进行了多次锰硅期货仓库与厂库交割。2017年，公司锰硅合金套期保值规模约6.4万吨，2018年前三季度约6万吨，公司锰硅合金套期保值规模呈现逐年增加的态势。

(二) 锰硅期货套期保值模式

1、卖出套保

对已生产或已外采的锰硅合金在期货合约上进行卖出套保，锁定库存锰硅合金的销售价格，对冲锰硅市场未来价格下跌的风险。待库存锰硅销售出去后，对相应的套保头寸进行平仓，或在交割月份进行仓库交割或厂库交割。

2、买入套保

在市场现货较为紧张，且判断未来市场价格有上涨预兆的情况下，可进行买入套保，提前锁定采购价格，待锰硅合金价格上涨后，采购现货并对期货头寸进行平仓，或在交割月份交割，获取现货库存。

3、交叉套保

由于锰系市场中，锰矿、高碳锰铁、高硅硅锰与锰硅合金价格走势的相关系数较高，公司可根据该相关系数在锰硅期货合约上对库存锰矿、高碳锰铁、高硅硅锰进行卖出交叉套保，以对冲其市场价格下跌的风险。

4、仓单交易

在锰硅期货合约升水的情况下，公司会与期货公司的风险管理子公司或其他外部客户达成仓库或厂库仓单购销协议，约定交货时间、地点及价格，以高于现货市场的价格卖出已生产或即将产生的锰硅合金。

四、套期保值实操案例

(一) 卖出套保案例1 -- 公司外采锰硅合金2500吨套保案例

1、背景

自国内供给侧改革、取消地条钢的政策实施以来，伴随着国内钢材需求量的不断增加，螺纹钢的价格水涨船高。国内各大钢厂均在环保政策允许的前提下满负荷生产。国内市场对于锰硅合金这种生产螺纹钢必不可少的合金品种的需求量也是不断攀升。同时，国内锰硅合金生产厂也是纷纷满负荷生产，但也时刻面临着环保限产的风险。锰硅合金价格自2016年以来出现了数次大起大落的行情，在环保限产的月份，最高价格一度达到10000元/吨，最低价格更是触及5200元/吨，差额高达4800元/吨。

为了避免公司锰硅合金库存跌价风险，在合适的时机，对在手库存进行卖出套保势在必行。

2、操作与效果

2018年10月河北钢铁锰硅合金定价9000元/吨（银承价格）。时至10月中旬，国内锰硅合金现货市场价格处于当月低位，为8500元/吨（现金），而此时SM1901合约价格为8700元/吨（现金）左右，期货升水金额较大，基差 -200元/吨，期现市场存在无风险套利空间。若未来期货价格下跌或基差由负转正，可择机平仓并卖出现货；若期货价格上涨，或基差继续扩大，则可进行实际交割，获取固定利润。

经过公司内部讨论，计划在现货市场以8500元/吨（现金）的价格购入2500吨锰硅合金，并以8700元/吨以上的价格卖出SM1901合约400-500手，提前锁定销售价格与利润。

具体操作如下：

| 合约代码 | 建仓 (卖出) | | | 平仓 (买入) | | |
|--------|------------|--------|------|------------|---------|------|
| | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 |
| SM1901 | 2018.10.17 | 8726 | 200 | 2018.11.2 | 8533.66 | 82 |
| | 2018.10.18 | 8696.5 | 100 | 2018.11.8 | 8476.93 | 138 |
| | 2018.10.19 | 8750 | 50 | 2018.11.12 | 8357.69 | 180 |
| | 2018.10.22 | 8800 | 50 | 2018.11.13 | 8327 | 50 |

| | | | | | | |
|--|-------------|----------------|------------|-------------|----------------|------------|
| | 2018.10.29 | 8900 | 50 | | | |
| | | | | | | |
| | 总均价: | 8749.67 | 450 | 总均价: | 8422.91 | 450 |
| <p style="text-align: center;">期货盈利: $(8749.67 - 8422.91) \times 450 \times 5 = 735,210.00$元</p> <p style="text-align: center;">扣除交易手续费: $735,210.00$元 - $5,400.00$元 = $729,810.00$元</p> | | | | | | |

由于11月中旬基差由负转正，现货价格已高于期货价格，故公司对已套保的450手锰硅合金进行了平仓，并将2500吨锰硅合金库存以11月份河北钢铁招标价（9100元/吨银承价格）销售至钢厂客户。

现货盈利：（9100元/吨银承价 - 8500元/吨电汇价 - 250元/吨银承、电汇利息差-100元/吨运费）*2500吨 = 625,000元

期现结合不含税总盈利：625,000元/1.16 + 729,810元 = 126.86万元。

以上可以看出，在合适的时机，对已采购的或即将采购的锰硅合金进行套期保值，可以有效地对在库库存进行保值。同时，正确判断基差的变动，在期现盈亏实现了100%的相互冲抵后还获取了额外的盈利，优化了套保效果。

（二）卖出套保案例2 -- 自产锰硅合金4445吨厂库交割案例

1、背景

2018年5月-6月，受国内钢厂大范围检修的影响，国内锰硅合金市场价格下行通道打开，河北钢铁招标价自2018年4月份的8300元/吨（银承价格）降至6月份的7600元/吨（银承价格），并存在继续下跌的迹象。而此时，锰硅期货主力合约价格存在一定程度的升水。

五矿湖铁（内蒙古）铁合金有限责任公司作为中国矿产的生产主体，即将面临矿价高企，而锰硅合金价格不断下跌的窘境。若未来数月价格继续下跌，则会直接导致生产成本低于销售价格而产生亏损。

2、操作与效果

经公司与五矿湖铁（内蒙古）公司共同商议，由于此时期货价格略高于钢厂6月份招标价格，故计

划对6月份即将生产出的锰硅合金4445吨进行卖出套保，提前锁定销售价格。

具体操作如下：

| | 建仓 (卖出) | | | 厂库交割 | | |
|--|-------------|----------------|------------|-------------|-------------|------------|
| 合约代码 | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 |
| SM1809 | 2018.5.31 | 7554.51 | 89 | 2018.9.14 | 8918 | 889 |
| | 2018.5.31 | 7600 | 200 | | | |
| | 2018.6.1 | 7650 | 200 | | | |
| | 2018.6.8 | 7700 | 200 | | | |
| | 2018.6.29 | 8200 | 200 | | | |
| | | | | | | |
| | 总均价: | 7764.17 | 889 | 总均价: | 8918 | 889 |
| 期货亏损: $(7764.17 - 8918) * 889 * 5 = -5,128,774.35$ 元 扣除交易手续费: $-5,128,774.35$ 元 - $10,668.00$ 元 = $-5,139,442.35$ 元 | | | | | | |

由于套保期间期货与现货价格同步上涨，未出现合适的平仓时点，且公司自申请下来锰硅期货交割厂库后一直进行小规模数百吨的厂库交割，还未进行过上千吨的厂库交割，故为了公司进一步熟悉厂库仓单交割的业务流程，提升公司风险管控能力，为公司未来更大规模的厂库交割业务做好准备，公司决定此套保的4445吨锰硅合金进行厂库交割。

9月中旬，在SM1809交割配对完成后，公司即按照配对客户的要求将锰硅合金发运至天津魏王库、

邯鄹东之桦库，剩余一部分锰硅合金直发至客户要求的钢厂仓库中，既为公司节省了交割仓库入库费，又为客户节省了短途倒运的额外费用，一举两得。

此次套保现货盈利： $(8918\text{元/吨电汇价} - 7600\text{元/吨银承价} + 200\text{元/吨银承、电汇利息差}) * 4445$
吨 = 6,747,510元

期现结合不含税总盈利： $6,747,510\text{元}/1.16 - 5,139,442.35\text{元} = 67.73\text{万元}$

以上可以看出，合金生产厂作为期货市场上的天然空头，可以选择在现货市场或期货市场上卖出已生产或是即将生产出的产品。当期货价格高于现货市场价格时，生产工厂可以将原本应该按照市场价格低价销售的现货，通过期货市场以相对高价卖出，在锁定预期利润的同时获取超额利润。此外，中国矿产作为郑商所指定的锰硅期货交割厂库，更是为湖铁工厂的产品交割提供了便利。

(三) 买入套保案例 -- 1750吨锰硅合金多单交割案例

1、背景

2017年8月中下旬，钢厂对锰硅合金需求量旺盛，合金供应较为紧张，催促供应商发货的钢厂及贸易商逐渐增多，锰硅合金发货开始出现延迟的情况。公司判断在未来1-2个月的时间里，锰硅合金上涨概率很大，而此时合金厂均无现货库存，无法按照当前市场价格购入现货以保证公司战略客户的锰硅合金需求。经公司内部商议，计划买入SM1709合约350手并进行交割后发运钢厂客户，以规避未来市场价格上涨而无法及时低价购入现货的风险。

2、操作与效果

此时，SM1709合约锰硅合金价格约为7200元/吨（现金），市场现货价格为7350元/吨（银承），基本不存在升贴水的情况。且时至8月下旬，已临近交割月，在期货买入锰硅合金并进行实际交割可有效化解外采现货不足而无法满足9-10月份钢厂客户需求的风险。

具体操作如下：

| 合约代码 | 建仓 (买入) | | | 实际交割 | | |
|--|-------------|----------------|------------|-------------|-------------|------------|
| | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 |
| SM1709 | 2017.8.29 | 7200.76 | 152 | 2017.9.14 | 7320 | 350 |
| | 2017.8.30 | 7200.84 | 122 | | | |
| | 2017.8.31 | 7206 | 10 | | | |
| | 2017.9.4 | 7200 | 2 | | | |
| | 2017.9.5 | 7180.5 | 8 | | | |
| | 2017.9.6 | 7186 | 7 | | | |
| | 2017.9.7 | 7200 | 49 | | | |
| | | | | | | |
| | 总均价： | 7200.07 | 350 | 总均价： | 7320 | 350 |
| 期货盈利： $(7320 - 7200.07) \times 350 \times 5 = 209,877.50$ 元 扣除交易手续费： $209,877.50$ 元 - $4,200.00$ 元 = $205,677.50$ 元 | | | | | | |

2017年9月钢厂招标价格7600元/吨（银承），较8月份上涨250元/吨。公司在9月中旬锰硅交割完成后，即将此批锰硅合金发运至各钢厂客户。

现货亏损： $(7600$ 元/吨银承价 - 7320 元/吨电汇价 - 200 元/吨银承、电汇利息差 - 100 元/吨运费)

*1750吨 = -35,000.00元

期现结合不含税总盈利:205,677.50元 - 35,000.00元 = 17.07万元

在现货市场库存不足、价格上涨可能性较大时,可以择机在期货市场中买入期货合约,锁定采购成本。若未来顺利在现货市场采购,则对现有期货合约进行平仓处理;若现货采购仍较为困难,则可进行期货多头实物交割,在期货市场上实现现货采购。

(四) 锰矿交叉套保案例 -- 2500吨锰矿交叉套保案例

1、背景

2018年3月中旬开始,锰矿供求关系开始恶化,现货价格承压,进入4月份后,下跌预期更加明显,而且已经出现现货成交价格下滑。而中国矿产是国内主要锰矿进口商,2017年锰矿进口海关排名位列第二位,并且大部分进口锰矿是自营敞口业务。在这种背景下,公司利用锰硅期货品种对自营锰矿进行交叉套保,即针对现有锰矿库存,适时在锰硅期货市场上进行卖出套保,以对冲锰矿价格下跌风险。

2、操作与效果

2018年4月,锰矿业务在与外商签订了进口锰矿合同后,于4月20日,在期货市场上卖出500手SM1805合约,建仓价格为7380元/吨,对应锰矿的数量约为2500吨,该批锰矿的锰含量为45%,水分约为10%,当时市场售价为56元/干吨度,换算每干吨含税价格为 $56*45*0.9=2268$ 元/干吨,不含税价格为1955.17元/干吨。2018年5月24日,该批货物到港销售,销售数量2500吨,销售价格55元/干吨度,换算每干吨含税价格为 $55*45*0.9=2227.5$ 元/干吨,不含税价格为1920.26元/干吨。

具体操作如下:

| | 建仓 (卖出) | | | 平仓 (买入) | | |
|---|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|
| 合约代码 | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 | 交易时间 | 成交均价 | 成交手数 |
| SM1805 | 2018.4.20 | 8380 | 500 | 2018.5.25 | 8330 | 500 |
| | | | | | | |
| | 总均价: | 8380 | 500 | 总均价: | 8330 | 500 |
| 期货盈利: $(8380-8330)*500*5 = 125,000.00$ 元 扣除交易费: $125,000.00$ 元 - $6,000.00$ 元 = $119,000.00$ 元 | | | | | | |

现货亏损: $(1920.26\text{元/干吨} - 1955.17\text{元/干吨}) * 2500\text{干吨} = -87,275\text{元}$

期现结合不含税总盈利: $119,000\text{元} - 87,275\text{元} = 3.17\text{万元}$ 。

在合适的时机,对已采购的锰矿进行交叉套保,可以利用锰矿与锰硅合金价格的相关性,在一定程度上对冲锰矿的风险敞口,有效地弥补锰矿现货价格下跌所造成的亏损。

五、套期保值风险控制措施

(一) 制度建设

公司根据国家的相关政策、交易所制定的相关制度并结合自身的实际情况制定了《五矿发展股份有限公司套期保值业务管理制度》、《五矿发展股份有限公司商品金融衍生业务预先审批事项管理实施细则》、《五矿发展股份有限公司商品金融衍生业务操作实施细则(试行)》、《中国矿产有限责任公司交割厂库管理办法-总则(暂行)》及《中国矿产有限责任公司交割厂库操作规范(暂行)》等一系列套期保值管理制度。

(二) 组织架构

《中国矿产有限责任公司交割厂库管理办法-总则（暂行）》中规定:公司授权一位领导分管交割业务，主动配合交易所的监管和交割厂库管理工作。同时，公司授权五矿湖铁一位领导负责交割厂库的现场管理，并主动配合、衔接与公司相关部门的工作。仓单操作实行授权管理，仓单操作授权书应列明有权进行仓单操作的人员名单、可从事仓单操作的具体种类、仓单操作有效期，仓单操作授权书由公司负责人签署。

公司碳钢合金部作为业务发起人，主要负责与交易所监管的配合、和期货公司工作的对接、对五矿发展股份有限公司相关部门的沟通、仓单管理、仓单系统电子证书密钥管理、与交割买方的联系、交割业务台账、费用结算以及与湖铁的沟通联络。在内部管理中配备两名交割员操作电子仓单系统，形成 AB 角色相互复核检查、互补操作。

五矿湖铁作为交割业务的一线现场操作管理者，是硅锰交割品的生产地、存储地和出库地，主要负责商品生产、保存、重量检验、品质检验、包装检查、出库、运输、出入库台账、配合碳钢合金部的业务指令、配合碳钢合金部的日常检查和抽查、配合监管机构的检查等及其他事项的管理。湖铁要确保与碳钢合金部信息沟通畅通、准确，责任无缝衔接，以保障交割业务的顺利实施以及交割商品的安全。

原材料运营管理部负责起草交割厂库管理办法的总则及仓单管理实施细则，负责相关资料的备案及信息共享，负责根据碳钢合金部业务操作员的指令在期货盘面上进行下单或平仓操作。

五矿发展风险管理部负责期货套保的合规性审批、盘中期货账户的风险监控，在出现不利行情或触发风险预警阈值时及时通知碳钢合金部。

五矿发展财务部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、期货账户权益金的风险控制以及套保有效性分析等。

具体组织架构如下图：

(三) 交割业务机构设置

按照《郑州商品交易所锰硅指定交割厂库协议书》第五条的约定，需建立锰硅期货交割业务机构。

公司交割业务分管领导：公司总经理；

交割业务交割主管：碳钢合金部总经理；

交割业务操作员：碳钢合金部业务员。

(四) 风险控制措施

1、套期保值风险控制措施

公司建立了严格有效的套期保值风险管理制度，利用事前、事中及事后的风险控制措施预防、发现

和化解风险并在套保结束后进行套期保值有效性评价。结合实际情况，公司在套期保值业务过程中发生的资金风险、市场风险、信用风险和操作风险参照五矿发展股份有限公司现货业务相关制度规定的职责分工分类管理。

业务单位：应密切关注和收集相关市场信息，并及时向相关部门反馈，以便公司快速反应，采取有效措施；应密切关注持仓品种流动性变化、交易所规则变化、经纪公司资信状况等，如遇可能影响公司交易达成或者资产安全的情况，应及时应对，并报告风险管理部及公司主管领导；应严格按照套期保值业务方案进行操作，并对执行情况进行动态监控，包括交易方向是否匹配、交易量是否超限、浮动盈亏是否超限等；在套保关系存续期间，业务单位应对套保有效性进行持续关注和评估，当发现套保无效时，应及时终止套保关系。

风险管理部：关注上述事项，对发现的风险因素进行提示。必要时可以电话、邮件或其他书面方式向相关业务单位及主管领导发送风险预警提示函，并要求业务单位提供情况说明，督促其采取有效措施解决问题。对于现金流量套期保值业务，当单一套保方案下的浮亏接近或达到方案审批的最大风险处置限额的50%时，业务单位应制定止损、强制平仓方案，并报风险管理部备案，一旦浮亏达到最大风险处置限额，即按照方案执行止损操作。

2、交割厂库风险控制措施

公司严格按照五矿湖铁实际生产能力及交易所规定的交割厂库注册仓单额度确定和控制注册仓单操作，任何时候不得违背以上两点进行操作。

公司建立了内部风险报告机制，当发生以下情况时，碳钢合金部立即向发展风险管理部、原材料运营管理部报告：（1）交割厂库相关管理人员未按照授权委托书中委托事项履行职责、未履行仓单审批流程中的相关职责等违反中国矿产有限责任公司交割厂库管理办法规定的工作程序；（2）经纪公司的资信情况出现较大变动影响到公司权益的；（3）厂库仓单注册量与交易所限额和自身生产能力不匹配等不符合本办法相关规定情况的；（4）厂库仓单流转环节出现对手方违约等有关的风险事项。

当发生以下情况时，五矿湖铁现场管理负责人立即向碳钢合金部、发展风险管理部和原材料运营管理部报告：（1）锰硅在库期间因管理不善引发人员伤亡或财产损失的；（2）锰硅在库期间因管理不善造成环境污染和环境破坏的；（3）锰硅在库期间因管理不善被非法占有造成他人损害的。

风险发生后，交割厂库负责人应召集相关部门及时召开会议讨论风险情况及应采取的对策。

公司建立了应急预案控制制度，因天气、自然灾害等不可抗力因素或自身生产能力等原因导致不能按时进行交割的，若尚在合约交易日内未进行交割配对，期货市场上应做平仓处理。因超出合约交易日或配对成功必须进行交割的，碳钢合金部应按照以下步骤处理：（1）与经纪公司进行沟通表明公司具体情况，并协同经纪公司向交易所进行反映，和交割买方联系后重新协商交割时间、地点等交割细节。（2）向发展风险管理部、原材料运营管理部和财务发展部报告情况。（3）和财务发展部沟通尽快划拨资金做锰硅商品采购用。（4）积极寻找货源，确保交割。（5）请五矿湖铁协助进行交割商品的品质重量检验和包装检查，确定符合交割商品标准。

六、经验总结及未来工作思路

（一）经验总结与心得体会

1、利用交割厂库优势，提升锰硅期货交割的灵活性及风险可控性

交割厂库的成功申请，能有效节省公司的交割准备时间，大大降低公司的资金占用，避免了公司提前备货并运输至交割仓库后进行质检才能生成仓单的复杂流程，更能有效化解因交割仓库库容不足而导致在期货市场无法进行卖出交割的不可控因素。在交割发运时，交割卖方可同买方进行协商，直发至买方指定的钢厂仓库，不仅为卖方节省了产品入库、质检、仓储的费用，还为买方节省了短途倒运的费用。综上所述，相比于其他非厂库企业，公司在期货市场上灵活性更大，风险可控性更高。

2、拓宽了公司锰硅合金销售渠道

在锰硅期货上市以前,公司自产及外采的锰硅合金只能通过现货市场进行销售,若遇市场价格下跌,无法保证在价格下跌过程中及时有效的将库存产品全部销售出去。锰硅期货上市以后,公司可以通过在期货市场上建立一定数量的空头头寸,锁定产品销售数量及销售价格,规避市场价格下跌的风险,若未来一段时间内,下游销路不畅,公司可在无信用风险的期货市场进行卖出实物交割。锰硅期货的上市拓宽了公司锰硅合金的销售渠道、加快了公司现货的周转速度及资金回笼速度、提高了产能利用率,为公司未来的生产经营工作提供了极大的便利。

3、优化了公司库存管理模式

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。因此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。

当市场现货供不应求,订单充裕,公司需要外采锰硅合金补充库存时,可通过买入锰硅期货主力合约的方式建立虚拟库存代替实物库存,这样不仅可以节省现货的仓储费,还可大幅度降低资金占用,提高资金利用率。反之,若市场现货供过于求,销路不畅时,公司可卖出锰硅期货主力合约,锁定公司现有锰硅库存的货值,规避市场跌价所带来的库存减值风险。

4、为公司经营的其他锰系产品提供了保值渠道

公司碳钢合金部不仅经营锰硅合金,还经营着锰矿、高碳锰铁、高硅硅锰等其他锰系产品。诸如锰矿及其他锰系产品无法在期货市场上直接套保,但其价格走势与锰硅合金价格走势高度相关,故公司在五矿经易期货的协助下,制定了锰矿、高碳锰铁、高硅硅锰的交叉套保方案,并计算出相关系数,以便在锰硅期货合约上进行交叉套保,规避市场价格下跌的风险。

5、增强了公司市场知名度及核心竞争力

锰硅合金期货厂库的成功申请,有效地提高了中国矿产的市场知名度,尤其是在交割完成后,公司品牌影响力及品牌效益显著提升,进一步增强了中国矿产在铁合金行业的话语权及定价权,增强了公司

的核心竞争力。

(二) 未来工作思路

1、继续深入与期货公司等专业机构的合作

在锰硅期货套期保值的道路上，公司仍有很长的路要走。继续深入与期货公司等专业机构的合作，将更加有利于公司开拓新的交易方式、提升风险管控水平，从而推进公司锰硅合金套期保值业务的开展。未来一段时间内，公司计划与期货公司的现货风险管理子公司开展仓单交易、点价交易等业务合作，拓宽采销渠道，更好地为公司锰系业务的做大做强提供支持和保障。

依据现货业务的增量扩大套保规模，同时不断提高风险防范意识

公司碳钢合金部近来锰矿、锰系合金经营数量稳步增加，伴随着国内供给侧改革及环保政策的不断推进，国内锰矿及锰系合金市场价格波动愈发剧烈，这就迫使公司在现货经营量增长的同时，不断增大套保数量，以规避市场波动带来的利润损失。同时，公司将不断提高风险防范意识，在套期保值合规性、套期保值数量、保证金监控、交割业务监控等方面严格把控，避免套期保值风险事件的发生。

3、加大公司期货培训力度，培养优秀的期现结合人才队伍

锰硅合金期货自2016年开始逐步活跃，越来越多的锰系合金生产厂、钢厂及投资者开始参与锰硅期货的操作。但截止目前，公司内部真正精通套期保值业务的人员少之又少，公司计划未来逐步加大对业务及职能部门人员的期货培训力度，培养出一批优秀的期现结合人才队伍，更好地为公司创造效益。

七、意见建议

(一) 逐步完善锰硅期货合约制度

随着锰硅期货合约的逐步活跃，交割数量的不断增多，郑商所不断对现有不合理的制度进行了修订。

近来，郑商所将锰硅期货交割单位由35吨降低为5吨，更加有利于产业客户参与交割。

但根据锰硅期货厂库交割的实际情况，申请厂库仓单需出具银行保函或现金担保，首先对于民营合金厂来说，申请银行保函基本不可能；其次，中国矿产作为央企，申请银行保函也是十分不便，若采用现金担保，还要承受高额资金占用及利息，极大地影响了厂库仓单的开具。在此建议郑商所能够考虑推出电子银承担保的模式，为交割厂库节省资金成本，推动厂库交割的快速发展。

（二）进一步加大市场调研力度

锰硅合金期货的推出，正逐步改变锰系合金市场的运行模式，行业正朝着更加公平有序、更加透明化、市场化的方向发展。郑州商品交易所近来多次组织市场调研，让更多的产业客户投入到锰硅期货的交易中来，逐步改变了锰硅合金市场无需竞争的局面。为了进一步优化产业市场，稳步推进锰硅合金期货定价模式，实现锰硅期货在合金产业链上全覆盖，建议郑商所进一步加大对锰硅合金市场的调研力度，多组织锰硅期货客户参观交割厂库、仓库及参加期货培训等相关活动。

（三）定期组织各锰硅交割厂库、仓库、期货公司及锰硅期货客户开展经验分享及意见交流会

随着国内期货市场的不断发展，套期保值业务不断深入至各大产业客户之中，不同的产业客户对套期保值业务会有不同的见解和看法。为了增进锰硅期货套期保值业务的交流，学习产业客户先进的套期保值理念，改进产业客户套期保值业务手段，建议郑商所定期组织各锰硅交割厂库、仓库、期货公司及锰硅期货客户开展经验分享及意见交流会，以便交易所及时听取产业客户的意见与建议，同时为产业客户提供难能可贵的经验分享平台。

