

广州期货服务实体经济案例



目 录

目录.....	I
广州期货服务实体经济简介.....	1
成功案例一：有色金属产业客户服务.....	3
成功案例二：煤焦钢产业客户服务.....	9
成功案例三：塑料产业客户服务.....	19
成功案例四：风险管理子公司的客户服务.....	26

广州期货服务实体经济简介

广州期货研究所通过特色的产业链项目服务小组，实现产业研究与实体经济相结合，在铜、锌、钢材、塑料等产业上形成一定的品种优势，凭借出色的研究水平，多次获选为大连商品交易所“十大期货研发团队”，并荣获期货日报“最佳有色金属产业服务”、中国财经风云榜“金牌产业服务”等多项大奖。

图1 服务模式---针对客户需求设计差异化服务模式

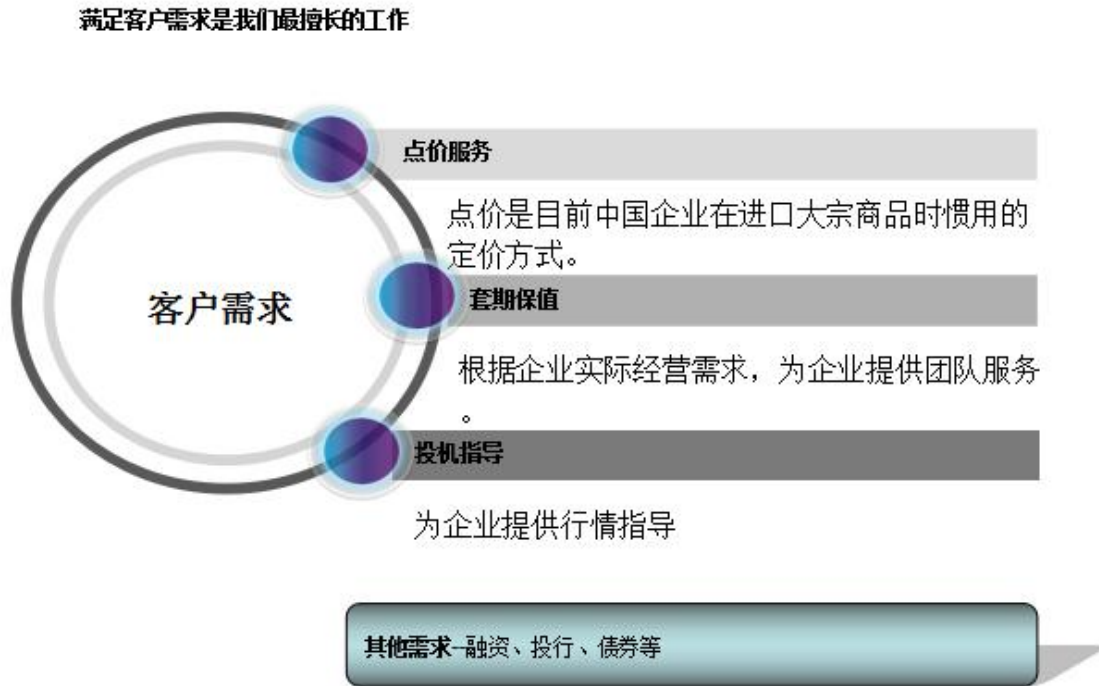


图2 服务模式---提供多项服务选择

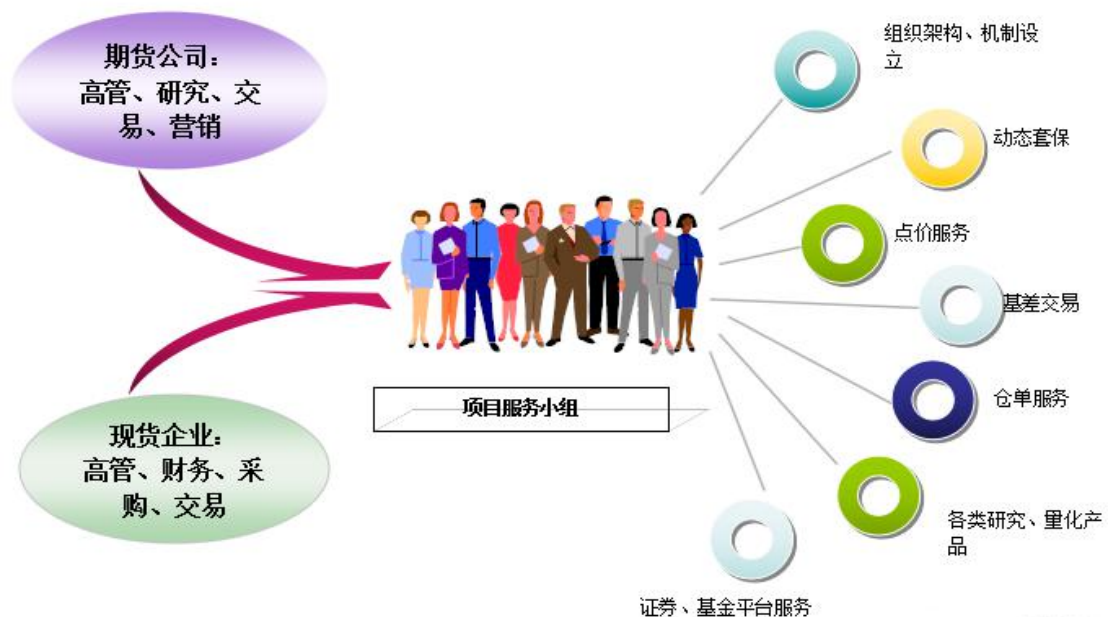


图3 产业服务-合作对象



成功案例一：有色金属产业客户服务

一、铜精矿冶炼经营现状分析

铜加工行业位于产业链中游，连接上游冶炼和下游终端消费，其冷暖反映国内铜供需的真实状况。据前瞻产业研究院获悉，国内铜加工行业利润日薄，亏损面正逐渐扩大。主要原因如下：

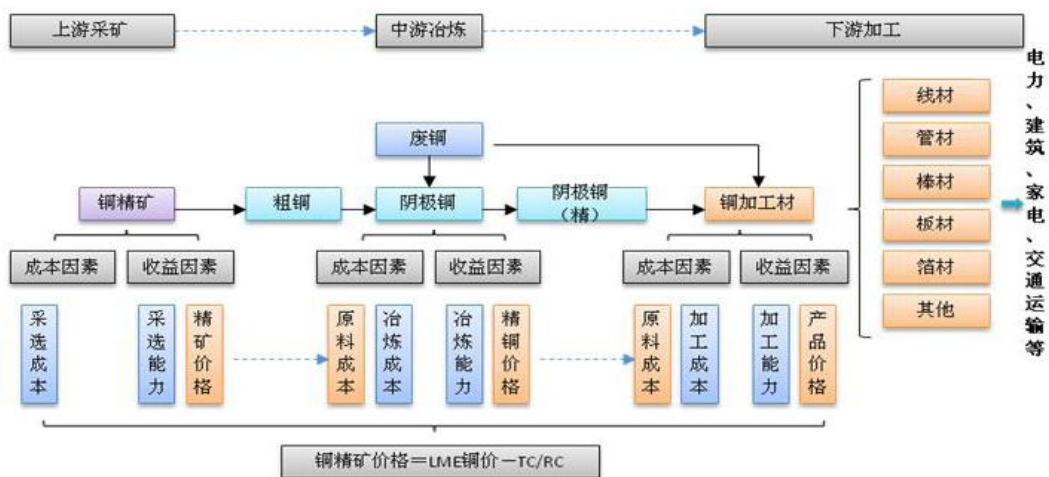
1、产能过剩。随着近几年大量企业涌入，铜棒、铜缆、铜管等通用中低档产品产能富余，产品开始陷入低价竞争怪圈，使得产品毛利率快速下滑，其中，高精度产品的毛利率不到 10%，公司平均产品的毛利率在 5%以下。

2、产业集中度较低，缺乏对上游的议价能力。铜材加工费已经陷入无序竞争。铜加工企业因此缺乏对上游的议价能力。形成了“矿企吃肉、加工喝汤”的行业处境。

3、下游需求疲软。近一年多来，家电、汽车、机械制造等消费增速放缓，铜加工行业的议价能力也快速丧失。企业大多反映，为了保销量，加工企业都是以牺牲利润来“闯关”价格战。

4、人力、能源、财务等成本刚性上涨，流动资金紧张。行内人士指出，往年公司平均应收账款天数在一周左右，但今年这几个月就拉长到两周多，这就导致资金被占用，按照这种增速，国内不少企业肯定要被淘汰。

图 4 铜产业链构成及成本收益分析



资料来源: Natrust 分析

二、再生铜贸易经营现状分析

在精铜矿供应紧张，价格高企的情况下，再生铜将替代精铜矿成为冶炼阴极铜的原料。

再生铜相对于精铜矿的优点如下：

1、产品质量高：精炼铜对紫杂铜的扣减一般都较矿产粗铜低 800 元/吨左右。

2、所需成本较低：减少一个矿产粗铜冶炼厂，投入资金至少在 5 千万到 1 个亿之间，日常生产中所需生产成本也达到 1600 元/吨。而紫杂粗铜只需 600 万左右投入，建设周期只需 2-3 个月，其生产成本一般维持在 700 元/吨以内。

3、原料来源相对便利。首先，再生铜原料来源和深加工企业并不冲突，因此能相对容易获得原料。其次，矿产粗铜的加工具有连续性的特点，而再生铜则不需要，可根据市场实际情况安排生产进度，因而较容易获得价格相对有利的原料。

发达国家的再生铜消费比例普遍在 50%-70% 以上，而中国仅 30%。中国再生铜行业发展的潜力和空间巨大。目前再生铜贸易也面临着进口成本“倒挂”，下游需求不足的利润空间被挤压局面，再生铜贸易企业又将如何夹缝中求生呢？

首先，我们看看目前的再生铜进口贸易模式。再生铜进口贸易有点价模式和定价模式。

所谓点价，就是对某种远期交割的货物，不是直接确定其商品价格，而是只确定升贴水是多少。然后在约定的“点价期”内以国际上主要期货交易某日的期货价格（如 LmeS_铜 3）作为点价的基价，加上约定的升贴水作为最终的结算价格。从点价到货物到港大约需要 1 个月，而再生铜从出口国到我国的过程中产生的储存、内运、装港和大洋运费等成本，加上对方套保基差、和预期利润等费用就得出所谓的升贴水。国内进口商通常要预先付一定比例的资金作为履约保证金。这一“期货价格+基差”的定价方式，为现货进口企业在商品熊市价格下跌的时候能一定程度上降低了传统贸易定价方式的价格风险，然而在商品牛市价格上涨的时候，进口企业必须不断提高保证金，如果没有足够的资金补充保证金，就要被迫砍仓结价。所以点价模式在货物到港前如果预期商品价格上涨，则需采取买入套期保值方式以规避商品价格上涨多带来的采购成本上涨的风险。

所谓定价，就是对某种远期交割的商品直接确定其商品价格。从定价到货物到港大约需要 1 个月的船期。如果商品价格上涨，那么进口贸易商则赚钱了价格上涨的利润。如果商品价格下跌，那么进口贸易商则承担了价格下跌的风险。因此采取定价采购的进口贸易商如果担心商品在船运过程中跌价，则可采取卖出套期保值的方式以规避已采购的商品价格下跌的风险。

而如果再生铜进口贸易商采取建立日常现货库存，并进行“以销定购”的经营模式（即企业在接到下游订单后根据铜目前的价格走势确定售价和销量，再从海外进口跟销量一样的再生铜），则不存在着点价风险和定价风险。然而，企业却面临着库存跌价的风险。企业可

采取卖出套期保值模式。

三、资本市场与实体经济结合

了解铜加工、贸易企业的经营模式及存在这以上经营困境和风险后，广州期货本着以市场的科学发展来促进国民经济的科学发展，通过多层次资本市场体系服务于中小企业、“三农”和创新创业活动的理念，在证券期货监管工作中体现和维护最广大人民的根本利益的理念，加强对产业的投研力度，成立项目小组，积极深入到现货企业实地，对现货企业日常经营进行考察，了解现货企业的切身需求。而佛山南海营业部正是基于资本市场与实体经济结合的理念而布局在南海大沥这块有色金属产业园的。

经过我们多番与 A 集团接触后，企业终于认可了我们关于“资本市场与实体经济结合”的理念，愿意与我们进一步合作，以实现企业的经营转型和升级。期现双向沟通和合作体现在共同设立日常的沟通机制、项目合作机制，责任到人、沟通到人等方面。

参与成立项目小组合作机制的与会人员有广州期货的项目小组成员及 A 集团的项目小组成员。

（一）A 集团简介

A 集团有限公司成立于 1993 年，公司经历了国有经营、承包经营和企业改制后的股份制经营的三大阶段。公司的主营业务由最初的废料回收、加工、销售，扩展到经营国际贸易；公司运作也有独立实体公司运作发展到初具集团化规模运作。

目前，公司已有四大职能部门、五大业务部门、已经 20 余家合资合作控股公司。员工也由最初的几人发展到几百人。市场经营范围也从偏隅一地扩展乃至广东地区。

（二）A 集团经营特点

1、废旧金属进口加工贸易

A 集团的主营业务是废旧金属的进口贸易，去年以来，国内废铜进口企业的“进口倒挂”现象特别严重，大多数企业挣扎于微薄的利润口，甚至到达亏损边缘。在国外伦敦市场定价的同时，企业面临着国内市场价格透明的竞争及船运到港期间的价格风险敞口。

集团公司下属企业数量众多，且子公司的主要负责人大多是集团的股东，在日常经营活动及进口采购中，各个子公司独立经营，自主权利较大，经营灵活的同时也出现了贸易的进出频繁，难以从集团层面进行把控，使得子公司的贸易和投机较为盛行。

2、库存管理

A 集团根据日常经营活动的需要，常备数千吨废铜库存，其数千吨的日常库存存在着套期保值需求。

A 集团的风险敞口，一是国外定价后船运期间价格波动的风险敞口；二是库存的维持和价值管理。

（三）企业的困惑和期货工具的需求

1、采购决策数据

采购方面，A 集团在对公司的决策系统方面对期货公司提出了进一步的需求，希望关注佛山南海地区灵通报价的废铜（包括：1#光亮铜，2#铜，破碎紫铜、电解板等）及精炼铜的价格及升贴水，持续全面的数据服务对现货企业的经营决策起到辅助作用。

2、转型中的困惑和需求

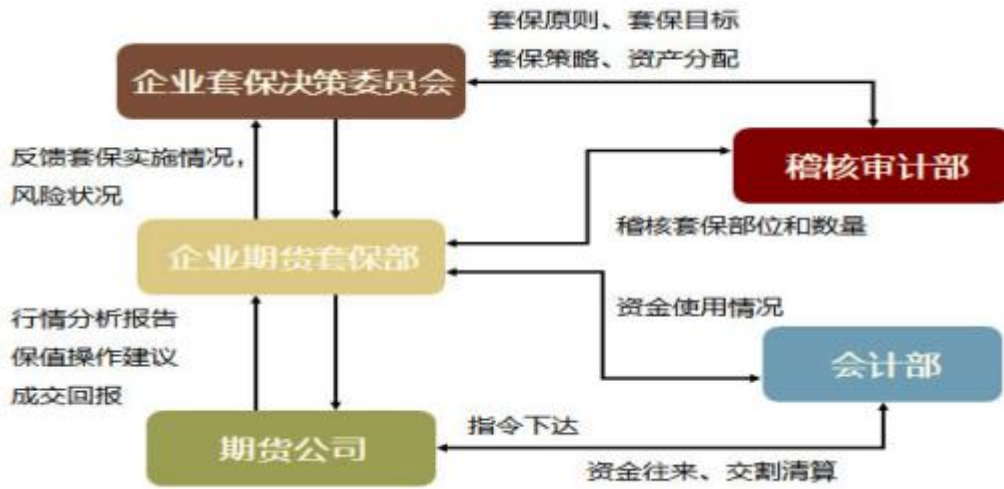
在现货市场价格日趋透明的今天，集团的贸易利润捉襟见肘。其迫切希望找到更好的经营模式，希望通过与期货市场紧密结合找到一个新的盈利模式。因其下属企业众多，A 集团的需要逐步对旗下子公司套保与投机不一的现状做一点的整合，通过统一管理理顺集团的发展过程中的需求，提高套保需求，降低投机欲望，以便集团能从整体上把握价格波动的风险，锁定经营成本，并通过期货套保工具扩大贸易量和实现稳健经营。

（四）建议和解决方案

针对 A 集团的经营特点，帮助企业转型和实现经营扩张，期货套保工具的成功运用确实能够发挥重要的作用。

首先，A 集团有限公司和广州期货共同努力下，成功建立了 A 集团期货项目小组，加大了企业“套期保值”的力度，帮助企业顺利从期货投机与套保结合过渡到完善的“企业套保”模式，更好的服务于该企业的进口采购和日常经销。套期保值业务组织机构设置如下：

图 5 套期保值业务组织机构



然后，形成团队决策机制，突出团队决策优势。需成立包括公司主要负责人及财务、采购等部门负责人的决策委员会。委员会依照年度成本预算、进口量、进口价格等，研究确定包括期货保值头寸、自己使用额度、套保价位区间等内容的套保方案。

图 6 套期保值内控制度



最后，A 集团公司建立完善的套期保值内控制度，加强公司对套期保值业务的内部控制，有效防范和化解风险。加强套期保值加以，减少投机交易，为集团公司所进口的废铜和生产铜合金进行套保，突出套期保值决策委员会的权利，严格遵守岗位职责，形成日常的经营中适应的实际运作和规范内部控制需要。

案例分享及实证分析：

Lme_铜 3 持续波动，国内沪铜主力多次上探，但突破失败。结合国外库存创两年半新低，国内库存高企，下游房地产受调控政策的持续打压，并连带拖累的家电、汽车行业对铜的需求，现货订单稀少，成交清淡。并且从今年年初开始，进口倒挂严重，沪铜/伦铜比价一直处于历史低位，远远偏离历史均值 7.5，Lme 铜进口到国内一直处于亏损状态，达到-3000 元/吨到-4000 元/吨。并且美、中、欧这三个主要经济体宏观经济不乐观。A 集团基于对以上行情的分析和判断，在广州期货有限公司的项目小组协助下，选择了在 3 月份，对其*千吨的库存进行了套保。

本次开展的让期货与实体产业结合的案例，A 集团公司通过使用期货套保工具，使得 A 集团企业在铜价下跌的情况下，库存价值免遭损失，并且由于其在期货市场上获利，部分弥补了现货跌价的损失，使得公司在下游需求不足且价格透明市场竞争激烈的情况下，能以更低的价位销售其库存，获取更大的市场份额和利润，实现了企业的平稳持续经营。弱化了铜价大幅变动对企业造成经营成本和利润的不利影响。虽然套保过程中基差改变使及废铜等级和电解板的之间的差异使得套保存在着风险敞口影响着套保的总体效果，但是套保带来的规避价格风险的功能仍然得到充分发挥。

在广州期货项目小组的协助下，企业将通过监测各类废铜与电解板的升贴水变动来调整采购战略，或进行期现套利，通过内外盘比价监测来进行跨市套利获得了不同层面的利润。

本次开展的让期货与实体产业结合的案例，A 集团公司通过使用期货套保工具，使得 A 集团企业在铜价下跌的情况下，库存价值免遭损失，并且由于其在期货市场上获利，部分弥补了现货跌价的损失，使得公司在下游需求不足且价格透明市场竞争激烈的情况下，能以更低的价位销售其库存，获取更大的市场份额和利润，实现了企业的平稳持续经营。弱化了铜价大幅变动对企业造成经营成本和利润的不利影响。虽然套保过程中基差改变使及废铜等级和电解板的之间的差异使得套保存在着风险敞口影响着套保的总体效果，但是套保带来的规避价格风险的功能仍然得到充分发挥。

在广州期货项目小组的协助下，企业将通过监测各类废铜与电解板的升贴水变动来调整采购战略，或进行期现套利，通过内外盘比价监测来进行跨市套利获得了不同层面的利润。

四、总结

以上是广州期货项目小组与铜实体产业结合成功的案例之一。这个案例充分体现了广州期货贯彻执行金融监管层关于“三个如何”（如何以资本市场的科学发展来促进国民经济的科学发展，如何通过多层次资本市场体系服务于中小企业、“三农”和创新创业活动，如何在证券期货监管工作中体现和维护最广大人民的根本利益）的改革建议。本次与现货企业共同开展的期货项目小组让我们了解到，必须深入实体产业调研，了解实体产业的经营状况及切身需求，才能协助实体产业平稳经营进而实现转型升级，才能使期货市场和现货市场都获得进一步的发展。

今后，广州期货还将深入现货产业上、中、下游企业，广泛开展项目合作模式，协助企业升级转型。

成功案例二：煤焦钢产业客户服务

一、企业基本情况

B 集团有限公司创立于 1998 年，是一家集铬铁生产、国际贸易、水电经营、金融投资为一体的多元化、多业态、跨领域、跨区域经营的综合性企业集团。在四川、青海、内蒙古建有 9 个铬铁生产子公司，年产量超过 40 万吨，位居全国前列；是宝钢、太钢、酒钢长期战略合作伙伴和铬铁主要供应商。

二、企业参与期货市场的情况

B 集团年生产焦炭使用量超过 20 万吨，其生产原料焦炭属于交易所上市期货品种，而铬铁则不属于上市期货品种，且铬铁的价格走势与期货市场上螺纹、热轧卷板等品种有一定的差异。因此，B 集团虽然属于生产型企业面临双向敞口风险，同时面临上游原料价格上涨风险和下游产品销售价格风险，但由于其销售的产品铬铁与现存期货品种存在品种差异性，在期货市场上进行套保操作有一定的价格、现货交割和品种差异风险。因此，仅对生产原材料进行买入套保规避原料价格上涨的风险较为符合企业的实际情况。

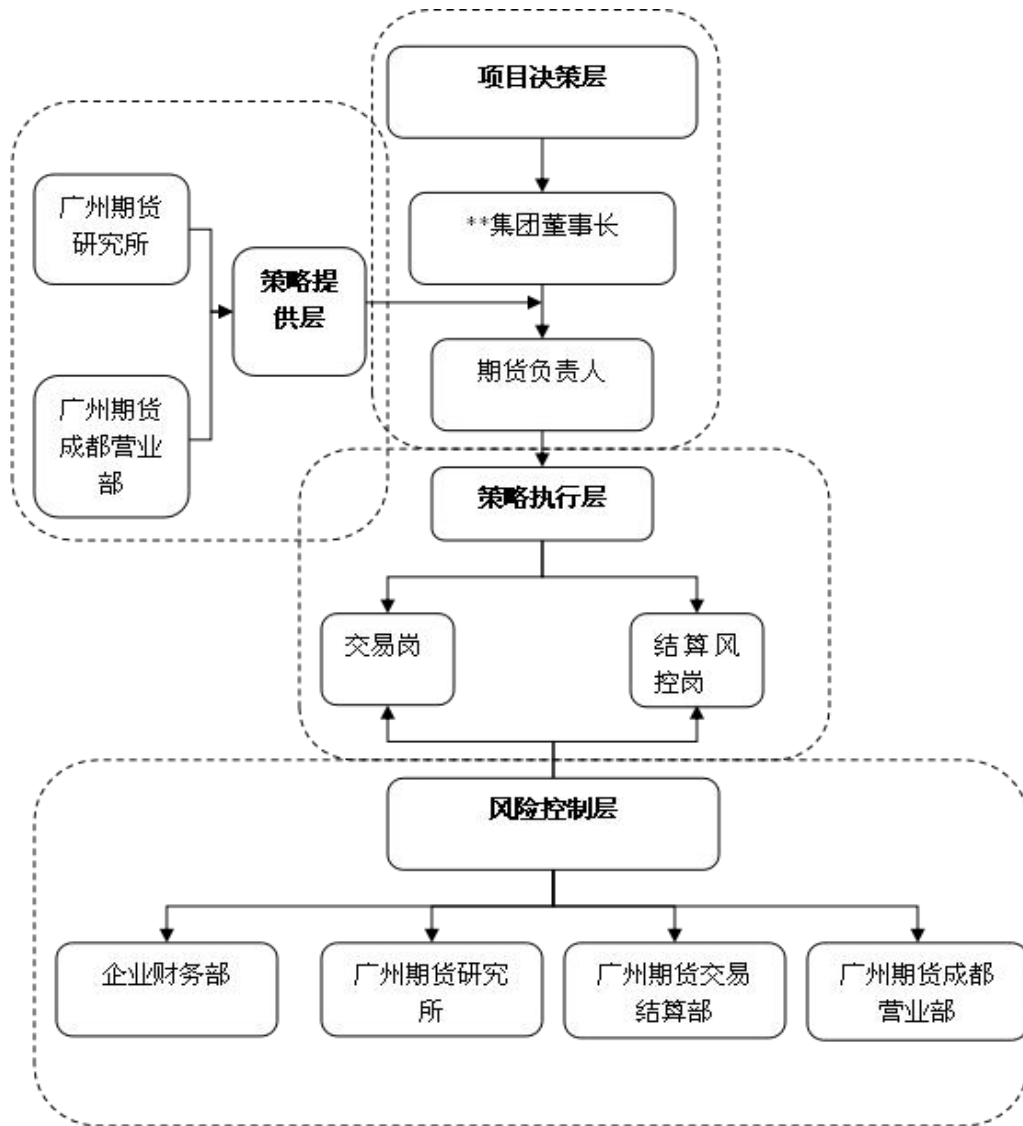
该企业过去并未运用套期保值规避经营风险，但由于焦炭价格是该企业生产成本中的重要构成部分，2016 年以来焦炭价格的持续上涨引发了企业管理层的担忧。因此，B 集团希望通过运用套期保值把握焦炭价格波动的风险，锁定经营成本，并通过期货套保工具合理建立远月库存和控制炉料成本。

三、企业参与期货市场的风险管理机制

由于 B 集团过去并未在期货市场上进行过套期保值操作，因此对期货市场交易的风险认知较少。为此，广州期货协助 B 集团成立专门的期货套保部门，并为分管该部门的管理层及该部门员工提供期货基础课程培训与风险管理培训。此外，广州期货协助 B 集团建立了完整的风险管理机制。以下为该机制的主要内容：

3.1 项目组织架构

图 7 项目组织架构图



1. 参与项目的主体及职责:

参与投资策略的主体为项目决策层、策略提供层、策略执行层及风险控制层。

(1) 项目决策层为 B 集团董事长、期货负责人。项目决策层应对广州期货提供的策略投资方案充分论证后，方可做出决策。

(2) 策略提供层为广州期货研究所负责人，及成都营业部负责人。策略提供层主要为项目决策层提供方案建议，由决策层决定是否执行方案。策略提供层需做到：投资策略进行综合评估，提供期货投资策略报告，资金配置比例以及风险控制标准建议；定期对企业情况进行实地调研，根据实际情况调整投资策略。

(3) 项目执行层由企业期货部门负责人及交易员组成。期货部门负责人需按照决策层

的投资策略完成资金分配、指令下单交易、核对保证金金额、并及时汇报资金及持仓情况。下达交易指令后，交易员需及时作出反应，减少滑点现象，并及时汇报成交情况，对于操作中的重大事项和突发状况需及时向决策层及指令下达人反馈。

(4) 项目风险控制层主要分为内部风控及外部风控。

内部风控主要由企业财务部负责，每日根据广州期货提供结算单，进行头寸管理，核定资金使用情况，确保交易与决策一致。

外部风控主要由广州期货负责，主要包括：

- I. 对交易头寸及方向进行实时监控；
- II. 向企业决策层提交报告账户异常情况；
- III. 每天向 B 财务部提供并核对交易结算单；
- IV. 跟踪交易策略与市场运行状况；
- V. 提供内部风险控制的培训及建议。

2. 项目团队人员名单

表 1 项目团队人员名单

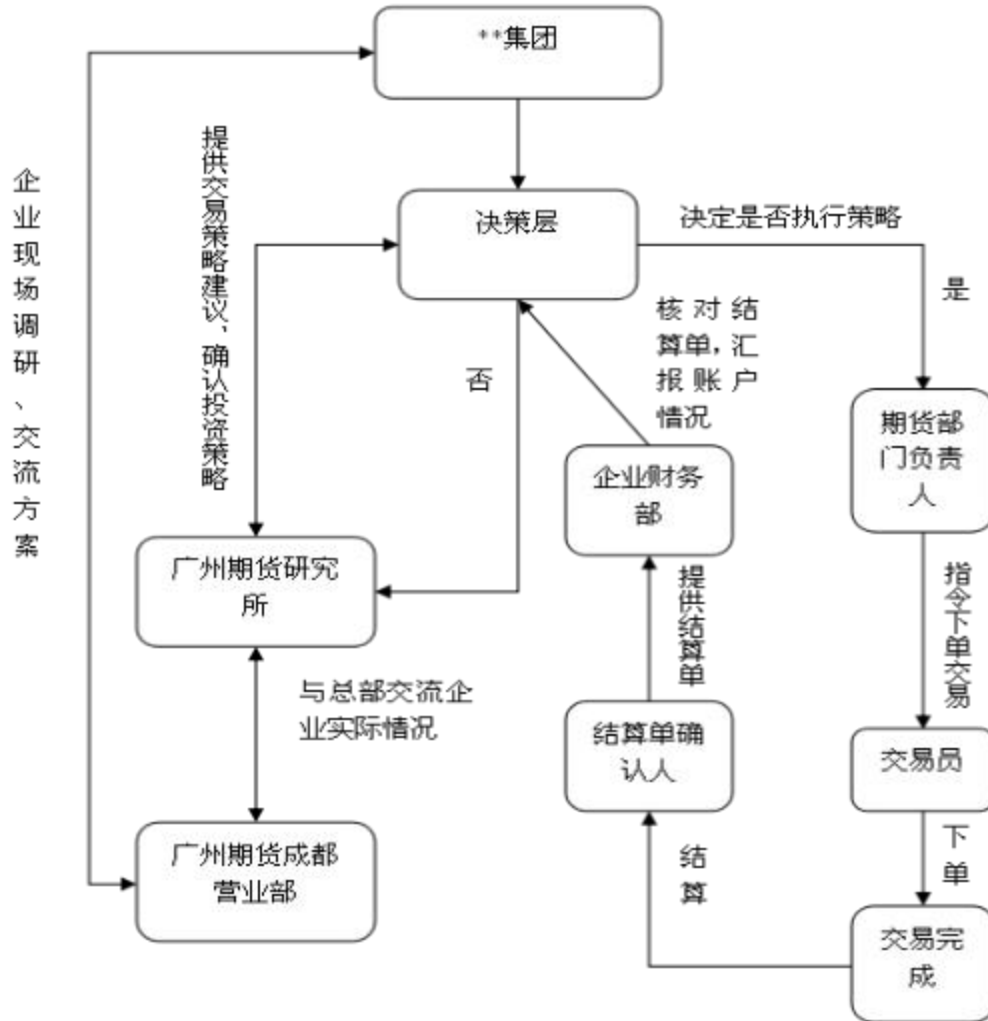
广州期货—B 集团套期保值项目交易团队		
决策层	B 集团董事长	1、确认整体投资战略、资金配比及风险控制标准。 2、对广州期货所提供投资策略方案，进行决策。
	B 集团期货负责人	
	广州期货副总经理、研究所所长 研究所所长	1、向决策层及指令下达人提供投资策略报告、操作方案及研究报告。 2、根据企业实际情况，定期调整策略方案。
	广州期货研究所金属研究团队	
	广州期货成都营业部总经理	定期到企业进行现场交流，及时向总部反馈企业实际情况。
策略执行层	B 集团期货负责人	根据决策层整体战略，进行指令下达。
	B 集团期货交易员	根据指令下单。
风险控制层	B 集团财务部负责人	根据事先设立风险控制标准，每日根据结算单监控账户损益，头寸，向集团高层汇报账户情况。 2、维护日常交易制度，做好交易记录的保存工作。
	广州期货研究所金属研究团队	1.实时跟踪交易策略情况。 2.出现可能改变策略的重大事项时，及时向决策层提供报告。
	广州期货交易结算部	1、向企业财务部发送账户交易明细统计汇总及报表。 2、若账户出现异常状况，向企业决策层提交报告。

	广州期货成都营业部 总经理	1. 结算单确认人。 2. 协助 B 集团内部风控，并提供培训。
--	------------------	-------------------------------------

3.2 决策流程及制度

1、决策流程图

图 8 项目决策流程图



2、投资策略执行的操作流程

(1) 广州期货研究所根据对现货及期货研究分析，按照企业参与期货套期保值与投资的整体思路和原则提出，制定投资策略方案及资金分配方案，并交由决策层参考。

(2) 决策层对投资策略进行综合评估，确认整体投资战略，确认资金配置比例，以及风险控制标准。

(3) 广州期货研究所根据整体战略，市场表现，择机向决策层提供操作策略建议。决策层决定是否执行操作策略。

(4) 期货部门负责人按照决策层的投资策略完成资金分配、指令下单交易、核对保证金金额并及时汇报资金及持仓情况。

(5) 期货部门负责人及交易员需提供即时指令操作记录，保证交易的完整性、准确性和有效性。

(6) 期货部门负责人应当在决策层同意的策略方案下进行具体的交易操作，并严格按照计划在授权范围内进行交易操作，及时汇报交易情况，对于交易中的重大事项和突发状况需及时向决策层反馈。

(7) 期货部门负责人下达交易指令后，交易员需及时作出反应，减少滑点现象，并及时汇报成交情况，对于操作中的重大事项和突发状况需及时向决策层反馈。

(8) 广州期货交易结算部、企业财务部在资金异常情况下需及时向决策层反馈。若资金调拨过程中出现保证金不足或异常情况，须及时向决策层和交易员汇报。

(9) 广州期货在每个交易日结算后向企业财务部提供期货保证金账户结算单，企业财务部对结算单进行确认，并把资金及持仓情况汇报给决策层。

(10) 企业财务部应对执行环节进行定期监督稽查，对违规及违反操作策略要求的现象进行及时整改。广州期货研究所、交易结算部、及成都部门需定期与企业进行方案讨论及调整。

3、投资策略交易过程中的风险管理

广州期货采取事前防范、事中控制、事后评估的综合监督管理机制，风控层需要对投资策略方案制定、执行环节进行有效监督，管控操作风险，并事后对交易过程和持仓状况进行全面复核，对发现的问题及时整改，防止内部管理问题导致的损失。

(1) 投资策略方案制定过程中的监督: 风控层需要对单个投资策略风险节点进行评估, 制定整体投资组合策略计划, 确认单个投资策略资金头寸, 并对其进行压力测试。

(2) 投资策略方案执行过程中的监督: 以交易日为单位, 检查交易是否符合操作策略要求; 对指令下达人及下单人执行交易过程进行批准和监督, 做好交易指令记录的保存工作, 对完成情况进行复核, 明确责任分工。

(3) 投资策略方案的复核: 以预定时段为单位, 决策层定期对套期保值整体损益及风险状况进行复核。审视基本面状况, 对整体战略方案, 资金情况是否需要作出调整进行讨论。

4、企业财务部和期货公司对期货账户实行交叉风险管理

(1) 企业财务部风险管理职责

I. 企业财务部对期货账户的头寸、开仓方向、资金使用情况进行实时监控, 如有异常情况即时报告管理层。

II. 企业财务部负责根据公司自身情况确定期货账户风险限额。必要时, 企业财务部有权要求暂停期货交易并报告管理层。

III. 企业财务部应该加强人员培训, 注意保密管理, 条件成熟时建立专人专岗机制。

(2) 期货公司风险管理职责

IV. 交易结算部对企业期货账户进行实时监控, 出现剧烈波动影响期货账户的运营时, 期货公司应即时报告企业决策层。

V. 期货公司应每日提供账户监控报告给企业财务对接人员。报告的内容应包括头寸情况、盈亏情况、策略执行情况和最新的市场重大信息。

VI. 期货公司成都营业部应定期与企业进行现场交流, 根据企业资金使用和现货购入情况实时调整套保方案并即时向总部反馈。

VII. 广州期货策略团队应每季度向企业现场汇报情况, 对企业的套期保值业务总结分析, 对下一阶段的策略方案进行调整。

四、企业参与期货市场的具体实例

1、套保背景:

2016年9月初至11月底, 焦炭1701期货合约价格从1100元/吨持续上升至2200元/吨附近。这一波快速上涨行情主要由于2016年初开始的煤炭供给侧改革, 在实行“煤炭生产276工作日制度”这一限制煤炭生产的措施影响下, 煤炭行业焦煤产量1-9月份累计同比

下降 11.4%。直至 2016 年 9 月焦煤钢厂、焦化厂及港口库存均下降至 2013 年以来最低水平，此外，9 月 21 日颁布的《超限运输车辆行驶公路管理规定》明显增加了汽车运输的成本，叠加铁路运力出现紧缺，焦煤市场供需出现较大缺口。另一方面，下游钢厂利润丰厚，开工率持续维持高位，钢厂及焦化厂的焦炭库存亦持续处于低位。在上游焦煤成本的推动和下游钢厂需求拉动下，焦炭现货价格从 9 月初 1360 元/吨一路上涨至 11 月中旬 2180 元/吨，上涨幅度超过 60%。

2、套保原因：

在 11 月中旬以后，螺纹、焦煤和焦炭期货价格开始有较为明显的回调，但现货市场上价格仍然维持高位。生产原材料焦炭价格的快速上涨并维持高位，以及对未来成品钢材销售价格下跌的预期，为企业的经营利润带来了极大的不确定性。

3、推荐理由：

因此，我司向 B 集团提供了对未来焦炭行情的分析报告，报告中指出焦炭价格将维持震荡上行的局面，主要原因有三个：

一是由于基建投资的大幅增加结合房地产投资缩减具有一定的粘性，预期 2017 年下游对钢材的需求仍然向好，因此钢厂对焦炭需求和消费量将维持稳定，焦炭价格将震荡上行。

二是由于上游焦煤价格的回落主要是因为 2016 年 11 月开始发改委全面放开“276 工作日”限制，供应重新增加的影响。但出于去产能政策及维持煤炭企业利润的考虑下，我们认为 2017 年发改委将实行部分“276 工作日制度”，因此焦煤供需仍处于紧平衡甚至出现一定的供应不足，价格将再次回升。

三是由于环保政策将趋严，焦化厂开工率将受到较为明显的影响，因此焦炭供应端压力仍然存在。而从入场时间点而言，焦炭全年平均基差为 165.96 元/吨，截至 12 月 21 日，现货升水 495.5 元/吨，远超平均基差，符合建仓条件。因此综合考虑，我们建议 B 集团对未来 1 年生产计划所需的焦炭用量，在 J1705 和 J1709 上进行分批买入套期保值。

4、套期保值具体方案：

1. 合约选择

在合约选择中，以主力合约为主，按照 B 集团明年 200000 吨的使用量，以 40%的套保比例分批建仓，先在 J1705 合约上建仓，待主力合约移仓时跟随主力移仓至 J1709。截至到 2017 年 2 月 16 日，焦炭主力合约仍为 J1705，尚未发生主力移仓。

2. 期货头寸

焦炭合约每手 100 吨，按照 40%的套保比例，需要套保的数量为 80000 吨，一共需要买

入 800 手焦炭。具体操作中根据焦炭价格走势和企业实际需求逐步买入，由于焦炭市场波动较为剧烈，为控制风险和保持较高的资金使用效率，我司建议风险度控制在 40%以下，客户按建仓所需保证金 2.5 倍（1/40%）对保证金账户入金。方案止损标准为总资金 15%。

3. 操作方案

2016 年 12 月 28 日，焦炭主力 J1705 在经历了连日下跌后，我司向 B 集团提议开始建仓进行买入套期保值。首次建仓全日均价在 1547 元/吨附近，建仓手数为 100 手。

随后价格连日下跌，在 2017 年 1 月 3 日，我司提议第二次建仓 100 手，全日建仓均价在 1480 元/吨附近。

随后价格走势一路上涨到 1826 元/吨后有所回调，我司在 1 月 20 日提议第三次建仓，建仓平均价格为 1650 元/吨，建仓手数为 100 手。

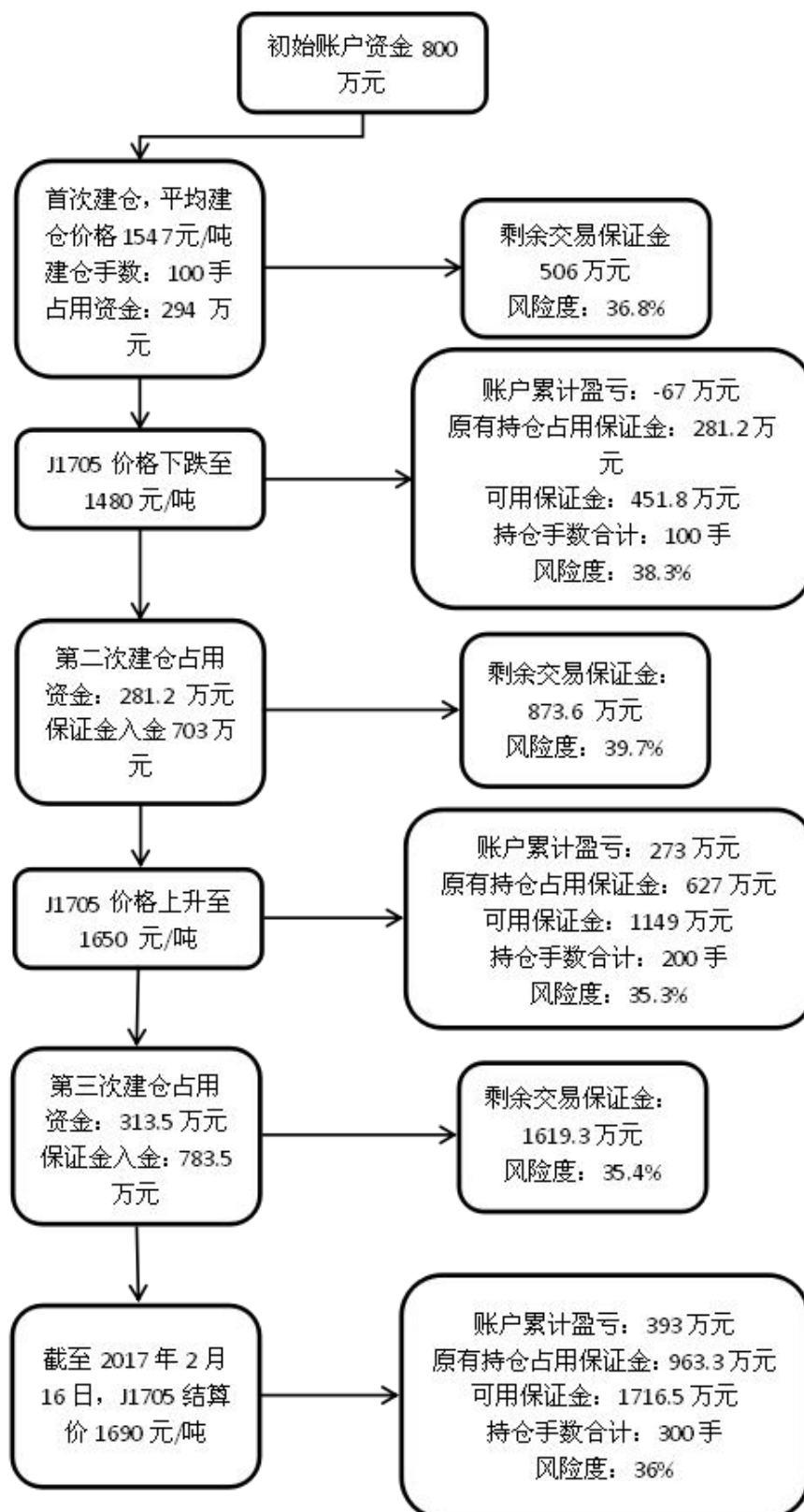
当时我司 J1705 合约，保证金按 19%收取。每手所需保证金公式： 期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例；其中， 建仓均价假设为目标建仓位：

100 手 J1705 合约需要保证金： 1547 元/吨×100 吨/手×19%×100 手= 2939300 元；

100 手 J1705 合约需要保证金： 1480 元/吨×100 吨/手×19%×100 手=2812000 元；

100 手 J1705 合约需要保证金： 1650 元/吨×100 吨/手×19%×100 手=3135000 元；

图 9 套保交易执行情况



5、套保结果：

B 集团在广州期货有限公司的项目小组协助下，选择了在 2016 年 12 月底至今对其生产所需的一部分焦炭（共 3 万吨）择时进行了分批套保操作。截止至 2017 年 2 月 16 日，期货端浮盈 393 万元，现货端由于冶金焦市场价格持续下跌，现货端原料采购成本亦有所降低。通过套期保值操作，企业锁定了远月原料库存的价格，规避生产原料价格未来上涨风险的同时，又能从生产原料价格下跌中降低生产成本，在行业竞争中取得一定的优势。

本次开展的让期货与实体产业结合的案例，B 集团公司通过使用期货套保工具，使得 B 集团企业在焦炭价格上升的情况下，原材料成本得以较好的控制。当原材料价格上升导致生产成本上升时，得以通过期货市场上的获利予以弥补。而在现货价格下跌行情中，企业又可以通过择时在期货市场上分批建立 5 月或 9 月的低价原料库存，使得公司在原材料价格波动剧烈和价格透明市场竞争激烈的情况下，能以更低的成本进行生产，以获取更大的市场份额和利润，实现了企业的平稳持续经营。弱化了焦炭大幅变动对企业造成经营成本和利润的不利影响。

五、企业参与期货市场的经验总结

以上是广州期货项目小组与钢铁实体产业结合成功的案例之一。这个案例充分体现了广州期货贯彻执行金融监管层关于“三个如何”（如何以资本市场的科学发展来促进国民经济的科学发展，如何通过多层次资本市场体系服务于中小企业、“三农”和创新创业活动，如何在证券期货监管工作中体现和维护最广大人民的根本利益）的改革建议。本次与现货企业共同开展的期货项目小组让我们了解到，必须深入实体产业调研，了解实体产业的经营状况及切身需求，才能协助实体产业平稳经营进而实现转型升级，才能使期货市场和现货市场都获得进一步的发展。

今后，广州期货还将深入现货产业上、中、下游企业，广泛开展项目合作模式，协助企业升级转型。

成功案例三：塑料产业客户服务

一、案例背景

1.1 公司介绍

C公司一家主营化工新材料研发、生产和销售的国家级创新型企业，在中国的南部、东部、西南部、北部等地均设立了子公司和生产基地，是国内最大的改性塑料生产企业，也是全球改性塑料品种最为齐全的企业之一。在全球排名第四，行业市场占有率 10%左右。其产品以自主创新开发为主，覆盖了改性塑料、特种工程塑料、精细化工材料、完全生物降解塑料、木塑材料、碳纤维及其复合材料等自主知识产权产品。2016 年公司全年实现产成品销量 166.9 万吨，同比增长 22.52%，保持了稳健的发展态势。

1.2 13-14 年广州期货推动 C 公司参与期货市场

C公司作为国内塑料行业的龙头，有充足的资金、稳定的进货渠道、丰富的仓库资源和科学的采购管理水平。在 2013 年之前，C公司连续几年未参与期货市场交易，为此，广州期货推动 C公司参与期货市场，有效地利用期货工具为企业庞大的现货体量进行风险管理，以实现价格风险对冲。

C公司属于生产和加工型企业，原材料方面主要从供应商买入，虽然不能独立生产 PP 原料，但无论从资金方面、仓储库容方面都具备明显的优势。因此，广州期货在 2013-2014 年基于 C公司申请期货交割库在资金实力及仓库方面的优势，持续推动并协助 C公司向大连商品交易所申请塑料期货交割仓库。

1、雄厚的资金实力

公司经营状况良好，拥有充足的资金和现金流，公司在银行的总授信额度为 80 亿，可保证 50 万吨 PP 原料的采购(PP 价格按 15000 元/吨计算)。

2013 年总资产高达 130 多亿，较去年同期增长约为 4.8%。2011 年至 2013 年公司整体营业收入持续增加，最大年增长达两位数。净利润、销售毛利润持稳步增长。

2、天然仓储库容优势

C公司在广州、上海、江苏昆山、天津、四川绵阳 5 个地方均有分公司，遍布华南、华东、华北主要的 PP 生产和贸易区域。仓库面积合计 33.4 万平方米，可容纳 20 万吨的货物（按 1 平方米容纳 0.6 吨货物计算）。其中，C公司自有仓库面积合计 29.9 万平方米（广州仓库 13.2 万；上海仓库 5 万；江苏仓库 7 万；绵阳仓库 2.5 万；天津仓库 1.3 万），外租

仓库合计 4.4 万平方米。

表 2 C 公司仓库分布及可用交割库容

仓库	面积（万平米）	可用交割库容（万吨）
广州总部	13.2	1.8
江苏仓库	7	1.08
上海仓库	5	0.72
天津仓库	1.3	0.18
绵阳仓库	2.5	NA
外租仓库	4.4	NA
合计	33.4	3.78

来源：C 公司

从以上分析可以看出，选择 C 公司作为塑料期货交割仓库既是企业自身优势使然，也是期货更好地连通现货，发挥期货市场服务实体经济的行业要求。目前大连商品交易所设立的 LLDPE、PP 指定交割仓库共 25 家，遍布华东、华南和华北。C 股份有限公司在华东地区设有一家 PP 基准库，在华南地区设有一家 LLDPE 非基准库及 PP 非基准库。

二、仓单串换案例介绍

2.1 交易所传统农产品仓单串换模式的利弊

为了更好地服务实体经济，大商所自 2013 年推出了豆粕仓单串换试点服务。采购企业面临的提货地点和物流成本不确定的风险因素能通过这一试点得到一定程度的化解，同时也使得期货市场的买方经常面临的交割地点不确定性难题有了新的解决之道。

仓单串换是客户通过交割买入集团所辖交割库的厂库仓单后，通过与集团签署串换协议，客户可实现异地提货（简称“仓单换现货”）或由集团为其注册该集团其他交割厂库的仓单（简称“仓单串仓单”）。

1、利处

仓单串换制度吸引了更多的中小微企业参与利用期货市场，有力提升了其风险管理水平和对现代市场的适应能力，促进了这些企业的成长。同时，仓单串换在发挥大型企业的仓储、物流优势，拓展全新业务的同时，也使更多小微企业参与至市场风险管理中来，利于对接企业避险经营、特别是基差订价等模式的推行，防范市场整体经营风险和企业信用风险，

同时进一步密切了企业与小微企业的业务联系、有助于形成稳定的客户关系，拓展了市场营销渠道和范围。

此外，仓单串换业务的推行也为增设交割厂库打开了空间，串换机制的存在为制度设计者免去了厂库过多、企业不敢参与接货的担忧。

2、弊端

一方面，交易所对仓单串换的串换要素给予了明确的规定，包括串换费用、提货要求、串换限额、串换顺序等等，对于企业来说，不能根据自身的需求自主协商相关串换事项，缺乏灵活性，从而会降低仓单串换业务的频率。另一方面，交易所传统仓单串换主要以标准仓单为串换标的，没考虑到非标品的串换，化工品企业的需求中往往会涉及很多非标品的需求，因而不能将传统仓单串换直接复制到化工品的仓单串换上。即便如此，目前交易所传统的不灵活的仓单串换模式也仅仅服务于豆粕、豆油及棕榈油，其覆盖范围有限。

2.2 广州期货推动 C 公司开展仓单串换业务的过程

期货市场的参与者多种多样，差别较大，尤其是在部分期货品种交易上，上游企业和卖方集约化程度较高，实力较为强大，而下游企业与买方分散，资金、人才等也相对缺乏，导致其参与交割时的资金、时间等成本较高。仓单串换制度的推出在一定程度上解决了这一问题。然而，传统的仓单串换必须遵守交易所的制度规则，严格按照规定的串换费用执行，缺乏灵活性。此外，市场流通中的商品种类繁多，并不局限于期货市场交易的品种，据不完全统计，目前国内标准仓单市场规模约为 200 亿元，非标准仓单市场规模则达到 25 万亿元。交易所现有的仓单串换服务不足以满足客户串换非标准仓单的需求，而且不能简单的适用到化工品的仓单串换中。

C 公司拥有稳定的供应渠道。C 公司的供应商主要为国际知名的化工巨头企业，供应商总数 49 家，60%的原料采购为国产料，40%的原材料为进口料。其中，2013 年前十的供应商如下：中海壳牌、台湾化学、中石化、住友商社、爱思开、中石油、中化国际、住友化学、埃克森美孚、巴塞尔。在 2013 年 12 月召开的供应商大会中，C 公司与中海壳牌石油化工有限公司、上海赛科石油化工有限责任公司、杜邦中国集团有限公司、巴斯夫（中国）有限公司分别签署了《战略合作协议》，对公司未来的战略采购提供了坚实的保障基础。

此外，在采购管理方面，C 公司在采购管理方面采用集中采购的模式，采购部负责公司全部的采购任务，各子公司将各自的采购需求提交给广州的采购总部，采购总部进行集中采购后，供应商将货物发往各子公司。通过集中采购管理，能够缩减采购流程，达到快速反应

的效果。因此，如果客户有买货需求，只需将相关信息提交给 C 公司的采购部门，即可拿到对应的货物。

因此，广州期货从这一角度出发，经过多次拜访、沟通，推动 C 公司开展仓单串换业务，同时，该业务也获得了交易所的认可与支持。

广州期货协助 C 公司完成设计仓单串换模式，并成功介绍产业客户与 C 公司进行仓单串换。具体的业务过程有以下几个方面：

1、2014 年聚丙烯（PP）期货上市，广州期货推动 C 公司申请该品种的期货交割仓库资格；

2、2014 年底 C 公司成立全资子公司，广州期货推动其子公司开展仓单串换业务；

3、广州期货协助 C 公司设计仓单串换模式，2015 年年中企业开始开展聚丙烯（PP）仓单串换业务；

4、广州期货协助 C 公司完善仓单串换模式，该模式包括两种——仓单串现货及仓单串仓单，参考交易所农产品模式但有所区别；

5、过去两年多广州期货积极向产业客户推介该业务，曾经成功介绍客户与 C 公司进行过仓单串换。

2.3 C 公司仓单串换模式及其意义

1、仓单串换模式

现货企业通过期货交割买入 C 公司所辖交割仓库或者外租交割仓库的标准仓单，可申请在 C 公司其他仓库提取现货（仓单串现货），或者串换为 C 公司其他仓库的标准仓单（仓单串仓单）。其中仓单串现货可分为本地提非标准品、异地提标准品以及异地提非标准品。

2、仓单串换的意义

（一）提升品牌价值

C 公司致力于打造全球品牌，申请成立民营银行等金融动作为其未来发展打开新的出路，随着 PP 期货的上市，C 公司能够借助标准仓单串换等期货相关业务再丰富其在金融领域的布局，体现其与世界接轨，跻身世界制造业企业前列的踌躇满志。

（二）增加额外收入，提高经济效益

1) 增加贸易收入。C 公司进行仓单串换，实际上相当于成立了贸易公司。C 公司可以在保证集团自身产品原材料供给的前提下，适当通过低买高卖赚取部分价差，从而增加贸易收入。

2) 降低交割成本。在期货市场的实物交割环节，C 公司以自己的仓库作为仓单注册地，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。通过仓单串换的方式，卖方自行将货物送到 C 公司的仓库，能够节省该公司在采购中的运输费用。

3) 灵活管理库容，增加仓储收益。成为交割仓库的企业能够有效利用库容，使其在同行业仓储类业务竞争中享有一定的优势。期货商品出库环节以及仓储环节中，相关费用的收取标准一般会高于现货标准，当库容允许的情况下，企业可以允许买方延长提货时间，获取额外仓储费用。再者，当企业仓库交割标准的 PP 存货短缺时，企业可以主动与客户进行协商，通过升贴水的方式灵活管理库存，同时，客户在提货时如有个性化需求也可与仓库相互协商自行结算，补足价差后就可以提货，如此一来，企业不但能够为客户提供更加灵活的选择空间，还能为本企业赚取额外收益。

3、活跃合作网络，紧密客户关系

由于仓单可以在 C 公司全国 5 个自有仓库和外租仓库里进行串换，在仓单流转的过程中，公司可以活跃其在中国区网络，加强与供应商间的互动，紧密维系双方的合作关系。

总的来说，仓单串换有利于吸引实体企业进入期货市场参与套期保值，有利于期货市场价格发现功能的实现，而 C 公司作为国内塑料行业的龙头有充足的资金、稳定的进货渠道、丰富的仓库资源和科学的采购管理水平为仓单串换提供仓储和物流支持，为仓单串换提供保证，是交易所认可的有资质的企业。另一方面，开展交易所仓单串换业务对于 C 公司来说，不但短期能够吸引市场目光，提升公司价值，长足来看还可以为集团未来发展部署战略性一着棋子。

2.4 C 公司仓单串换业务开展成效及存在问题

1、开展成效

2015 年年中 C 公司开始开展 PP 仓单串换业务，自串换业务开展两年多以来，一共开展了数笔，涉及 PP 原料交易量多达数千吨。C 公司仓单串换以异地提非标品的业务为主，参与串换的企业主要分布在广东，且以下游制品企业为主。以 C 公司与 W 公司开展仓单串换业务为例。

W 公司是一家主要经营塑料薄膜、保护膜、塑料板、管、型材制造、以及塑料容器制造等一系列塑料制品的企业。该公司对原材料聚丙烯的需求量庞大。2015 年下半年 PP 期货市场处于熊市，期货价格持续下跌。W 公司当时以 9 月市场 PP1601 期价作为原料价格进行核算，发现塑料制品存在较好的加工利润，因此决定参与期货交割。于是该公司在 9 月陆续

开仓买入 75 手 PP1601 期货合约，合计 375 吨 PP 原料。

但是，W 公司在选择是否参与期货交割时，又存在一定的顾虑。根据交易所交割规则，买方实行交割并不能自主选择提货地点，而 PP 交割仓库分布在华东、华北以及华南地区，以华东地区为主要交割区，因此公司交割后仓单被分配在华东地区的概率较大，异地交割将会增加公司提取现货的成本，从而降低公司的利润收入甚至有所亏损。此外，W 公司所需的原料主要为非标品，还可能存在交易所品种匹配度不高的问题。这些交割问题在一定程度上影响了企业参与交割的意愿，从而使得期货服务于实体经济的作用不能更好地发挥。

基于以上分析，广州期货将 W 公司介绍给 C 公司，推荐其利用 C 公司仓单串换业务来弥补异地交割的缺陷。C 公司基于当时的资源、串换利润及风险的情况最终与该企业达成该笔交易。

仓单串换的成功开展，使得 W 公司在期价下跌行情中锁定了原材料成本的同时，为公司实现现货交割节省了一大笔费用，并且获得了企业所需的非标品。对于 C 公司而言，有效地增强了其对库容的管理，并增加了贸易收益。

2、存在的问题

C 公司自开展仓单串换业务以来，与现货企业之间实现的仓单串换业务频率较低。一方面，C 公司单个企业作为仓单串换的交割仓库，在行业中虽然市场份额占比较大，但其能够提供的串换品种因不同时期、不同标准等因素而难以满足所有现货企业的交割需求。交割商品的品种以及数量的受限，阻碍了仓单串换业务的发展。

另一方面，公司作为交割仓库与现货企业之间进行仓单串换，串换费用方面双方可以自主协商，但是由于不同企业对费用的承受力不同，因此，费用的协商不一致也提高了仓单串换的难度，从而影响期现货两个市场的联通，不利于市场利用期货工具服务实体经济。

2.5 仓单串换业务对实体经济的好处及发展建议

1、仓单串换业务对实体经济的好处

（一）增加仓储企业相关贸易收入。

企业进行仓单串换，实际上相当于成立了贸易公司。企业可以在保证企业自身产品原材料供给的前提下，适当通过低买高卖赚取部分价差，从而增加贸易收入。

（二）激发期货价格发现功能，增加企业参与度。

期货市场的基本功能之一就是价格发现。仓单串换能够使期现货两个市场之间的连通性进一步增强，有利于帮助消除期货品种价格不合理的现象。仓单串换消除和解决了企业通过

期货市场交割采购时存在的提货地点和物流成本不确定的风险，帮助企业完善采购模式、降低采购成本，有效提升了企业的竞争力和盈利能力，使期货市场在服务实体经济发挥了其应有的作用。

（三）充分发挥大型企业、集团公司的库存优势，提高社会贸易的效率。

能够作为提供仓单串换的卖方主体一般是现货生产能力较强、所属企业覆盖范围较广、有较强库存优势的大型企业集团，能够为中小微企业买方提供更多的交割选择，减少交割成本，从而提高社会贸易效率。

（四）实现标准仓单空间与类型品质的转移，打破期货市场在有限的交割地点和仅限于标准产品进行交割的传统安排，更有针对性地服务多样化的企业需求。

2、发展建议

仓单串换业务的创新，是扎实做好服务于实体经济的重要举措，从整个产业链来看，各环节间企业联系的密切，对促进整个行业发展的稳定性和可持续性也具有积极意义。因此，仓单串换的持续发展也显得十分必要。基于此提出以下几点发展建议：

（一）大力宣传仓单串换业务

仓单串换业务自实施以来，虽然解决了部分有实际接货需求的客户面临的接货地点不确定性带来的困扰，但仍有一些产业客户并未有效利用这一期货市场工具。交易所、期货公司等单位应该在产业客户中加强对该业务的宣传推广。

（二）推动有实力的企业集团提供该业务

在期货市场上，买方和卖方是市场结构中既互相依赖又互相钳制的两大主体，买卖力量均衡是保证市场有效稳定运转的重要因素。期货市场的商品繁多，由于交易所试点仓单业务的局限性，而下游中小微企业与买方力量相对薄弱，市场参与与利用存在一定劣势。期货交易所可积极推动让更多有实力的企业集团提供仓单串换业务来解决这一现状。

（三）鼓励企业参与期货交割及仓单串换业务

从前文中分析的仓单串换存在的问题中可以发现，现货市场企业的参与期货市场的氛围并不活跃，交易所可研究出台给予企业仓单串换业务适当的补贴等手段来激励更多的企业参与期货交割后的仓单串换，使更多的企业能够利用期货市场工具对现货进行风险管理、对冲价格风险，甚至可以获得额外收益。

成功案例四：风险管理子公司的客户服务

我司的风险管理子公司广期资本在今年年初通过试点业务备案以来，为多家企业提供了仓单购买和销售、仓单回购、合作套保等服务，一方面满足企业融资、周转需求，另一方面基于期现货市场、场内外市场，利用自身的期货交易、资金管理、风险管理和信息研究等方面的经验，为客户提供个性化的风险管理工具，协助客户化解相关的市场、资金、操作等风险，达到服务实体经济的目的。

一、仓单服务案例

1.1 案例背景

期货市场的标准仓单是由交易所指定的交割仓库签发的符合特定质量标准的实物提货凭证，有质量保证，信用等级强，因而也具备较高流动性。广期资本主要为企业提供仓单购买和销售的仓单服务，协助客户解决生产经营活动中对资金与产品多样化的需求，为客户建立起仓单的信息、交换、资金平台，以及现货流通平台。

1.2 企业参与期货市场的情况

2017年3月某日，某电子商务有限公司E作为买方与广期资本签订采购合同，并向广期资本支付合同总价15%作为履约保证金，同时约定2017年4月某日为到期提货日。随后广期资本作为买方与某科技有限公司L签订200吨铝锭（交易所指定可以注册成标准仓单的标准现货）采购合同，待L公司将货权全部转移至广期资本名下，且收到E公司采购合同总价15%履约保证金后，广期资本向L公司支付对应采购合同100%货款。根据货物的总价，E公司将按7%-8%左右的年化利率向广期资本支付资金利息。下游产业客户E公司通过广期资本代理采购仓单，同时为E公司降低了3%-4%的资金成本，使该公司再锁定成本的前提下适当扩大规模，提升了市场竞争能力。

在实体企业银行融资难的背景下，广期资本为多家中小企业通过仓单购销、回购业务解决了资金紧张的问题，对其发展提供了重要支撑。

二、合作套保案例

2.1 合作套保释义

合作套保主要是指风险子公司与企业以联合经营的方式，在采购、销售、库存等环节为

企业提供全面风险管理方案，开展合作保值，以提高企业的套期保值操作水平和资金使用效率，是打通期现壁垒的重要载体。

2.2 企业参与合作套保的情况

广期资本与某农产品交易市场股份有限公司 F 签订合同套保合同，在 2017 年 7 月起的一年内，广期资本和 F 公司以一定的出资比例，进行棉花的合作套保计划。广期资本将负责向 F 公司提供套保建议、项目风控、接受企业下单指令，并向 F 公司按月收取一定的合作套保综合服务费用，在合作套保项目结束时，广期资本将回收本金。广期资本根据 F 公司的生产经营情况、市场变化、价格信息、公司经营目标、监管部门要求等制定符合自身实际情况的套期保值方案，并根据实际弹性需求，及时调整套期保值方案的风险管理能力，制定有效的季度、月度、乃至当日的套期保值方案，以做到套期保值方案的及时调整，并对市场信息做快速反应。同时，广期资本利用余额限制，和相应的预警和止损制度，最大程度为 F 公司在套期保值的过程中将风险控制减至最小。