

4月8日，国务院金融委第五十次会议指出，要“关注大宗商品价格走势”，保持物价基本稳定。随后的经济形势专家和企业家座谈会内容又涉及，“加强原材料等市场调节，缓解企业成本压力”。

另据本报4月9日《21硬核投研》数据统计，2020年一季度，（文华商品指数）下跌13.14%，加权均价为140.44点；2021年一季度，该指数区间上涨5.98%，加权均价为176.19点，同比上涨25.46%。

然而，就石油化工、有色金属、黑色系商品和软商品四大品类来看，国内自主定价能力较强的仅有黑色系。

正由于此，在上述大宗商品价格强劲反弹后，市场各方对输入性通胀的担忧随之提升。

只是，国际定价商品的价格运行有其自身规律，难以左右，面对这一成本上升的压力，中下游企业又该如何自处？有哪些行之有效的应对措施？

简单说，可以分为两类。一种办法相对被动，成本上升后调高产品价格，将原料涨价压力逐级向终端市场传导，另外一种办法要主动不少，通过衍生品市场对冲，将成本涨价的风险转移，不过后者是一项系统性工程，人员、策略、执行缺一不可，十分考验风险管理团队的综合能力。

南钢股份，与同行业公司相比，优势在于对新事物的接受及应用程度更高。在过去十余年的积累，公司已经建立起一套十分成熟的风险管理体系，部分期现业务模式已实现常态化。

21世纪经济报道记者采访了解到，2020年该公司执行套保的订单，期现对冲后吨钢收益每吨增益0-100元，有效对冲原燃料价格大幅上涨的风险。

此外，大宗商品的系统性上涨也在激发企业参与衍生品市场对冲的热情。今年一季度，共有148家A股上市公司发布“套期保值”相关公告，较上年增长几近翻倍。

原材料涨至高位，上市公司“参保”案例倍增

钢铁股，近期二级市场走势最为强势的板块，推动因素除了自身的低估值优势，本身也受到了全行业2021年一季度盈利大增的影响。

剔除增幅过大的重庆钢铁后，剩余6家发布一季度业绩预告的钢企，预计净利润同

比增长下限平均值为345%。

一方面有2020年同期低基数的原因，另一方面就受到了大宗商品涨价的影响。3月下旬，唐山钢坯价格创13年新高，4月上旬，螺纹钢期货主力合约涨至5200元/吨，接近2011年2月高点。

虽然产品价格处于绝对高位，两个阶段的企业盈利能力却不可同日而语。

3月26日21世纪资本研究院联合兰格钢铁推出的《21硬核投研》便指出，“最近一轮的钢价上行主要受到铁矿石、焦炭等成本端上涨.....在成本大幅上涨下，钢铁行业盈利被严重吞噬，当前钢铁业盈利能力是处于近10年周期以来的相对低位，仅仅略强于2014年、2015年行业产能过剩的低迷阶段。”

“一季度钢价连涨，但因为原燃料价格仍处于相对高位，成本管控仍是重中之重。我们开展风险管理的初心是服务公司生产经营，更多是围绕锁定利润、促进销售、库存调节等目的设计方案，即使预期成材价格涨幅更多，团队仍是坚守利润锁定的初心，适当调整对冲策略，优化对冲效果，而非单纯的追逐期货收益。一季度下来，通过精细化管理显著为公司降低采购成本，增厚接单毛利。”南钢联席总裁姚永宽介绍称。

这非个例。正如前文所述，在大宗商品市场出现系统性上涨的背景下，已有越来越多的上市公司选择通过衍生品市场对冲风险。

据21世纪经济报道记者统计，2020年一季度，共有75家上市公司发布123条“套期保值”相关公告。2021年一季度，则是148家上市公司发布了300条相关公告，“参保”企业数量几近翻倍。

另外，一些公开数据也显示，大宗商品市场价格的上涨，正促使更多的企业投资者通过衍生品市场规避风险。

以文华商品指数为例，2020年一季度持仓量低点在1450万手左右，今年一季度该指标曾一度增加至2500万手。

需要指出的是，由于个人投资者持仓“过夜”占比较低，上述持仓增量中很大一部分来自法人客户，即企业投资者。

上期所月度统计数据也显示，2020年1-3月，该所累计期货交割量达30.85万手，较上年同期增长30.49%。

而按照相关规则，个人投资者持仓无法交割，上述交割量的提升亦主要集中于生产企业、贸易等商品制造、流通环节。

不过，企业投资者“参保”的一些现实问题，仍然有待解决。

记者采访了解到，仅就钢铁生产企业而言，虽然近几年产业参与度逐年提升，但是部分国企进展相对缓慢。

这一方面与其企业属性、决策体系有关，另一方面钢企经营所涉及的品种多、流程长，经营模式远较贸易环节复杂。

更为重要的是，衍生品市场专业度极强，完美对冲效果需要匹配一套堪称精密的风险管理系统。

南钢股份样本，风险管理反哺主业市场拓展

周期性行业的业绩波动，难以规避，留给企业的施展空间更多集中于通过何种方式来“熨平”周期，从而实现稳定经营。

南钢股份，身处江苏沿海地区，加之又是民营企业，行业内公司风格会显得更加开放。仅就衍生品工具的利用上，公司无疑走在了全行业的前列。

2009年螺纹钢期货上市，南钢股份便已率先参与，2013年该公司生产的“双锤”牌螺纹钢册为上期所实物交割品牌。

“主要进行基础套保、战略套保、虚拟钢厂三个层次的套期保值，并逐步提升套保规模。”南钢副总裁徐林介绍称，当时主要是根据需求择机使用铁矿、焦炭、焦煤、螺纹钢、热卷、镍等期货合约。

他表示，2015年到2018，我们根据南钢实际情况，主要进行基础套保、战略套保、虚拟钢厂三个层次的套期保值，并逐步提升套保规模，对订单和库存进行常态化、体系化管理。

但是，自2019年开始，南钢股份风险管理体系进一步升级。通过对利润锁定、采购降本、库存调节等方面调整，来应对销售定价模式、成本控制、客户关系等方面的变化。

仅以利润锁定为例，当南钢股份现货部门采用固定价进行远期订单销售时，公司风

险管理团队便会利用铁矿石、焦炭等原燃料期货对远期成本进行锁定，使得远期销售订单具备稳定的毛利，防止原燃料成本大幅变动对公司利润造成不利影响。

这在2020年铁矿石、焦炭价格上涨的背景下，显得至关重要。

2020年二季度南钢股份将套保比例提至高比例区间，及时对冲公司成本上升。全年来看，南钢股份执行套保的订单，期现对冲后每吨增益约0-100元，有效对冲了原燃料价格大幅上涨的风险。

“整体上看，受到大宗原燃料上涨影响，2020年行业吨钢毛利同比走弱，期现对冲后0-100元的增益已经十分可观。”姚永宽表示。

值得关注的是，南钢股份的期现一体化管理，某种程度上还对其市场拓展和产业链上下游协同发展起到良性推动作用。

船板作为南钢的传统优势品种，便是公司期现结合的优秀典范。

按照传统模式，造船厂从接单到交船周期漫长，期间船板的采购时点和定价模式就成为难题，面临更多的市场风险。钢价卖高了船厂挣的就少了，卖低了南钢的盈利就会受损，双方难以商定出一个满意价格，往往陷入博弈境地。

但是，在使用衍生品工具后，钢厂、造船厂在整个产业链中成为一个联合体。

船厂中标后，在船厂和钢厂满足各自加工利润的情况下，船厂与钢厂签订长期的锁价订单，随后南钢股份通过期货市场锁定铁矿石、焦炭等原料成本，转移交货期内的市场风险，帮助造船厂和南钢自身保住经营利润。

相当于，南钢股份的一个风险管理团队，干了两家企业的对冲工作。而在这一案例的示范效应下，公司也借此切入到整个造船行业的产业链中，助力中国造船行业提升竞争力。

在谈及自身经验时，南钢证券部风险管理副主任耿浩博对其他参与套保的企业给出了如下建议。

首先是认知层面，风险管理是一项系统的长期工程，需要花很多时间去沉淀，并不能因为某一年商品价格波的不利变动，企业经营压力大而将衍生品作为救命稻草。

其次，企业风险管理需要制度支撑，如管理层对套保需要有正确的认知，相匹配的管理制度，包括决策、流程和审批，同时风险管理模式也需不断迭代。

再次，是期、现的核算问题，需要将两个市场合并考核，而非单纯以期货端的盈亏做简单的KPI考核，而是两个市场打通计算，综合考量是否达到预期吨对冲效果。

最后，需要优秀团队作为支撑，规避教条式的死套保、机械套保，如按照现货100%比例的头寸从头拿到尾，实操中可以根据预期的供需、基差适时适度灵活调整。

期货价格指引效果卓著，黑色产业链运营模式升级

经过近十年的高速发展，国内衍生品市场已经逐步走向成熟，其中以煤焦钢产业链为代表的黑色系商品行业覆盖度尤为突出。

同时，这类期货品种的上市、运行，和走向成熟，也在深刻改变着各自行业的定价模式。

仅以焦炭为例，其行业定价模式主要是采取锁量不锁价、价格随行就市，焦化厂对战略客户另外有长协优惠，钢厂在紧张时期对于重要供应商也有额外补贴，另外也有月度结算、锁量锁价、外贸指数定价、一口价等模式。

反观大商所焦炭期货，至今上市马上满10年，持仓量从0增加至如今的20万手以上规模，成为国内衍生品的热门品种之一。

而在2020年疫情期间，相关产业链公司便利用该期货品种实现了企业的稳定经营。

山西鹏飞集团，去年年初面对新冠疫情，企业运行风险激增。

“我们当时第一反应就是想尽办法避险，因此在爆发前期我们在期货端对现货订单进行了套保操作。”鹏飞集团相关负责人介绍称，但是在春节后发现焦煤供应及运输均受到影响，从而压制了焦企的开工，这是我们没有想到的，因此开盘后我们第一时间对手中的套保头寸进行了了解，最终实现了获利，一定程度上弥补了疫情给企业带来的生产下降的损失。

然而，到了2020年下半年，市场风向再变，焦化行业去产能不断推进，焦炭价格上涨在即。

此时的鹏飞集团，也面临着去产能的压力，为了降低去产能带来的损失，公司最终选择了“现货库存管理加期现套保”的策略。

“我们当时在港口做了几万吨现货库存，上货成本在2150元左右，最后市场出现跌

价风险的时候，公司开始在盘面进行套保操作，开仓成本在2900元以上。然后，现货不断卖出，最后仍有部分现货没有售出，我们选择了交割，交割结算价在2530元左右。”上述鹏飞集团人士表示。

最终，该笔交易结果为，公司通过风险对冲获利每吨超过700元，企业盈利实现了最大化。

需要指出的是，鹏飞集团在内的企业参与衍生品市场，本身也是一个不断摸索、学习和提高的过程，其中可以衍生出很多创新模式以帮助企业经营。

中国旭阳集团，根据弗若斯特沙利文，按2017年数量计算，集团为全球最大的独立焦炭生产商及供应商。

在焦炭行业的风险管理方面，该公司同样走的很远。

“生产加工、贸易购销、期货套保业务，三个业务团队不是割裂的，而是充分融合，统一决策的。”旭阳集团人士表示。

据介绍，该公司在集团层面设立套保业务决策中心，对业务进行统一调度指挥，自上而下进行经营目标及措施的分解与执行，有效地实现了现货与期货的充分结合，使得工厂加工、现货贸易、期货套保协同发展，一体化经营。

比如，公司销售团队在上游采购不到现货，可以在期货上进行买入套保，如果说上游有现货，下游没有客户，可以在期货上进行卖出套保的相应操作。

此外，旭阳集团还与下游钢厂客户商讨后，共同参与了交易所“基差定价”项目试点。

所谓基差定价，本质上是现货贸易，其现货定价基于期货和基差价格决定，即“现货价格=期货价格+基差”，而非一口价。

“一方面，助力焦炭期货的价值发现功能，准确反映焦炭市场供需，最终实现焦炭准确定价。另一方面，通过创新贸易模式在黑色产业链中普及推广，实现行业的稳定经营，平滑企业经营利润，增强周期性企业抗风险能力。”上述旭阳集团人士表示。

仅以今年一季度为例，1月6日焦炭2105合约冲高到3036元，然后开始回调向下，现货在1月6日以后又上涨了4轮400元，分别是1月8日、1月14日、1月20日、1月28日各上涨100元。

2月23日，焦炭期货跌至2600元，现货开始第一轮下跌100元，截止3月12日现货下跌400元，期货从高点下跌至2260元跌幅接近800元。

由于期货提前下跌，市场对于焦炭现货的预期发生了变化，春节前供需紧平衡，春节后价格出现了大幅下跌，期货市场提前反映了现货未来价格趋势，而这无疑为旭阳集团的产品定价给出了有效的指引和参考。

更多内容请下载21财经APP