

钢铁生态圈中的价格风险管理^{*}

中国钢铁工业协会 《钢铁产业链套期保值实务》课题组

钢铁工业是国家工业体系的重要组成部分，是国民经济基础材料部门，是国家工业化的重要支撑产业。过去二十年，钢铁工业经历了高速发展，影响市场的不确定因素不断增多，再加上国内现行钢铁产业政策变化的影响，使得包括钢铁生产原燃料及成品在内的商品价格波动愈加频繁。面对未来市场的风险挑战，钢铁生态圈中的各个企业如何运用好衍生工具，开展套期保值至关重要。

一、期货市场正呈现蓬勃发展之势

（一）利用金融工具是大势所趋

嘉吉公司（Gargill）的一项研究称，过去四十年，大宗商品市场历经变化，市场交易的复杂度越来越高，特别是随着金融衍生工具的引入，市场参与者从最初简单的供需双方变成了多方参与，共同发现价格，市场的透明度随之大大提高，市场的波动性也有所增强。

石油市场就是一个典型代表，从历史演变历程看，国际原油定价体系主要经历了三个阶段：

阶段一：寡头垄断定价（1859—1960年）。自1859年石油工业诞生到20世纪60年代末期，原油定价由世界七大石油公司“七姊妹”¹主导。

阶段二：生产者定价（1960—1985年）。1960年，石油输出国组织（Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC）

成立，随后的十年大部分时间石油供应过剩情况以及20世纪70年代的产油国国有化浪潮，逐步削弱了“七姊妹”的定价主导权。OPEC在20世纪70年代中叶制定了生产者定价体系，该定价体系中，沙特阿拉伯轻质原油的价格作为原油定价的“参考价格”。

阶段三：交易所报价（1986年至今）。1986年，原油价格大幅下跌，OPEC废弃了生产者定价制度，开始采用与市场更相关的定价制度。同年，随着墨西哥国有石油公司Pemex采用交易所模式的定价制度为其销售的原油定价，这一定价制度实现了迅速推广。到1988年，大部分石油出口国均接受通过交易所报价来确定原油价格。从那时起，这种定价形式成为国际石油交易中无争议的主流定价形式。

钢铁原料及产品市场也在经历类似的趋势，只不过步伐更快一些：

第一阶段，2004年之前，钢铁原料市场定价的影响因素基本限于行业内。以铁矿石为例，钢铁企业通过签订长期定价合同采购铁矿石，定价则由供需双方通过年度基准价格谈判来决定，这种方式的复杂度和不确定性非常低。

而后市场进入了第二个阶段。在这个阶段，随着工业化、城镇化的推进，钢材需求爆发式增长，市场波动性和不确定性大幅上升，但钢铁与

^{*} 《钢铁产业链套期保值实务》课题组负责人为姜维，课题组成员为臧若愚、王贺彬、李燕杰等。

¹ “石油七姊妹”包括埃克森公司、壳牌公司（英荷共有）、英国石油公司、海湾公司、德士古公司、美孚公司、雪佛龙公司（即加州标准石油公司）。

原燃料价格呈现单边上升的态势。直到2008年全球金融危机爆发，终结了牛市盛宴。大宗商品价格上涨趋势告一段落，但这一阶段也永远地改变了钢铁行业：基准定价机制结束，一系列指数开始成为定价基准，同时衍生品市场逐步开启。在这个阶段之后，由于全球各国政府推出经济刺激政策，钢铁行业迎来了一个短暂的复苏，直到2015年，进入产能严重过剩的阶段。

随着利润率下行以及价格波动性上升，钢铁行业对衍生产品的需求急剧增长，市场开始进入第三阶段。中国期货市场开始快速发展，企业有效利用各类风险管理工具。用好这些工具，而非投机的企业，拥有了实实在在的竞争优势。供给侧结构性改革大幕开启后，市场复杂度急剧升高，但同时透明度和不确定性也都提高。在整个过程中，期货市场对钢铁原料及产品市场价格的影响变得越来越直接，同时大量的创新工具逐渐发展起来，这给钢铁企业和相关贸易企业管理风险提供了机遇，但同时也意味着挑战。

（二）钢铁产业链期货期权品种越来越齐全

2009年3月27日，螺纹钢期货和线材期货在上海期货交易所（下简称上期所）正式上市交易，此后钢铁产业链期货品种快速发展。2011年4月15日，焦炭期货在大连商品交易所（下简称大商所）上市交易，成为全球首个焦炭类期货。2013年3月22日，焦煤期货在大商所正式上市。2013年10月18日，全球首个实行实物交割的铁矿石期货合约在大商所挂牌交易。2014年3月21日，热轧卷板期货在上期所挂牌交易。2014年8月8日，硅铁、锰硅期货在交割和持仓等方面进行创新设计后在郑州商品交易所挂牌交易。2019年9月25日，不锈钢期货在上期所上市交易。十年时间里，上市的黑色金属期货品种基本覆盖了钢材全产业链。

以螺纹钢期货为例，2005-2014年我国螺纹钢产量保持较快增长，年复合增长率超过10%。随着钢铁行业产能过剩，2015-2016年国内钢价持续下跌，螺纹钢增产受到抑制。2015年螺纹钢产量2.04亿吨，较2014年减少5.1%；2016、2017年延续跌势；2018年产量有所恢复达到2.09亿吨，同比增长4.82%；2019年产量2.49亿吨，同比增长19.13%；2020年产量2.66亿吨，同比增长6.68%。2013-2017年，螺纹钢期货日均持仓量持续上涨，在2017年达到高点2017万吨后，2018年有所下降，2019年日均持仓1844万吨，螺纹钢持仓稳定性高于成交，2016-2020年日均持仓量均在1650万吨以上，显示其期货市场很活跃。

中国的螺纹钢期货交易在上期所进行，近年来法人客户持仓占比不断提升。法人客户占比提升说明期货作为套期保值工具的作用得到了一定发挥。自上市交易以来螺纹钢期现价相关系数高达0.95，期现价联系紧密、走势高度相关，说明期货市场已经具备了良好的价格发现功能，方便产业企业用期货进行套期保值，我国的钢材期货市场日趋成熟。

近五年，螺纹钢期货成交量和成交额保持良好增长态势，2020年成交量虽有下降，但持仓量依然保持4.32%的增速，日均持仓量1903万吨，日均成交额为550亿元。同年，上期所螺纹钢期货日均成交量达1506万吨，成交量是持仓量的79.16%，期货市场较为活跃。

2021年，为了进一步推动国内钢铁期货市场良性发展，支持钢铁行业可持续发展，上期所修订完善了螺纹钢、热轧卷板期货合约，交割品级贴合现货实际情况，能更好地满足企业的使用要求。2020年螺纹钢、热轧卷板期货成交量分别位列全球金属衍生品类期货成交量的第一位、

第六位。

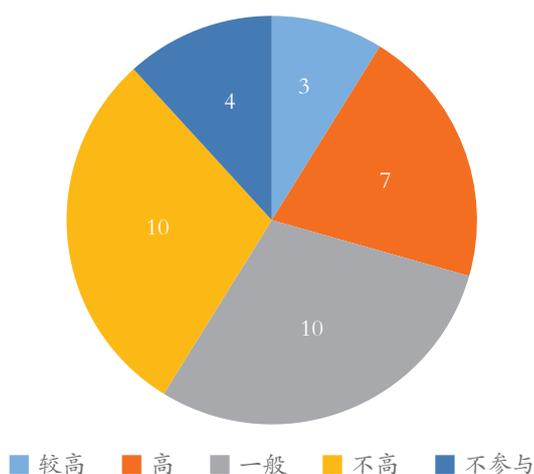
未来，废钢、冷轧薄板期货等品种也有望陆续上市，钢铁产业链套期保值工具基本形成了闭环。

(三) 实体企业已普遍参与期货市场

根据 2019 年对 34 家钢铁企业集团开展的调研²显示，绝大多数钢铁企业已经参与到期货市场中。该调研将钢铁企业参与期货市场的程度分为五档，不参与、参与程度不高、一般、较高和高。其中，保证金超过 1 亿元的，为参与程度高；保证金在 3000 万 -1 亿元的为参与程度较高；保证金在 3000 万元以下，且只是偶尔达到 2000 万以上的，为一般水平；对于保证金水平通常在几百万甚至更低，且目前没有明显发展迹象的，参与程度为不高，对这类企业，可以认为他们参与期货市场方面接近停滞状态。比如，B 钢铁企业虽然较早开展套期保值业务，对外宣称“积极

参与”，但实际没有任何积极进展；天津 C 钢铁企业虽然交易量更小，但是期货部门属于企业重点推进的业务部门，本报告将其归为一般，以求更真实反映调研样本的真实情况。

从调研样本看，完全不参与期货市场的钢铁企业仅占 12%，但如果考虑到其期货业务处于接近“停滞”状态的企业，二者合计比例仍然很高，占到 41%（图 1）。虽然尚有部分企业没有“参与”到期货市场中来，实际上已经没有一家企业可以脱离期货市场去独立开展生产经营，这些尚未“参与”的企业，其实也进行过各种各样的相关尝试，只是因为种种原因暂时没有正式成立期货部门，开户开展套期保值。比如，规模不大的民营企业四川 A 钢铁企业曾经参加过基差试点活动，但目前由于其所使用的原料有区域（西南）和品种（钒钛矿）的特殊性，且经营利润较好，暂时还没找到有效参与的方式。



资料来源：中国钢铁工业协会

图 1：企业参与期货市场的程度

² 本次调研共覆盖了调研了 34 家钢铁企业集团，其中覆盖了 2018 年钢产量超过 1000 万吨的 22 家企业，再根据区域、规模（产量）、所有制等情况考虑，选取了 12 家企业，最终企业样本 34 家，34 家样本企业合计粗钢产量 5.53 亿吨，占当年全国产量的 57.7%，占当年钢铁协会会员企业产量的 75.9%。

从规模来看，最小的企业年产量在 200 万吨左右，最大的宝武集团 2018 年产量 6743 万吨。其中年产量 4000 万吨以上的巨头企业 3 家，年产量 2000 -4000 万吨的企业 5 家，年产量 1000 -2000 万吨的企业 13 家，年产量 500-1000 万吨的企业 7 家，年产量 500 万吨以下的企业 5 家。从区域来看，全国性企业 4 家，东北、西北、西南、华北、华中、华东、东南 / 华南企业都有所覆盖，其中华北地区 10 家，华东地区 6 家，基本与目前我国钢铁企业区域分布情况相吻合。从所有制来看，中央企业 5 家，地方国有企业 16 家，民营企业 13 家，代表性也比较强。

从企业类型来看，区域、体制（所有制）、规模因素对企业是否参与期货市场影响不大，但是对企业参与深度影响较大。调研显示，华中、西南、西北地区企业都非常关注期货市场，并愿意积极参与到期货市场中来，有些企业参与得也非常早（华菱、酒钢、昆钢）；但参与程度较高的企业，却基本集中在华东地区，并辐射到华北、华中地区。国有企业和民营企业同样积极参与。就参与程度而言，国有企业中除了鞍钢和华菱以外，参与程度普遍不高，而民营企业中却已经有一批参与程度较高的企业。

二、金融衍生品对钢铁企业经营的挑战与机遇

（一）如何利用衍生工具将成为所有钢厂必须学习的课题

从黑色金属期货市场发展来看，过去几年在华东地区出现的大宗商品交易方式不断创新的发展趋势会继续发展，以场内衍生品市场为基础的场外业务也会继续发展，各种创新的风险管理服务会不断出现和普及。

在钢铁行业的发展进程中，产业集中度低一直是行业的痛点之一。随着供给侧结构性改革的不断深入，改革重点逐渐转向提高钢铁产业发展质量，即高质量发展。当前钢铁行业高质量发展的两大主题是绿色发展和智能制造，而提高产业集中度将为高质量发展提供强大支撑。随着兼并重组的不断发展，钢铁行业最终将会出现四类企业：行业引领型龙头企业、专业化引领型企业、区域主导型企业和区域配套型企业。这些企业，要么具备规模效应，在细分市场上具有成本和市场竞争地位上的优势；要么在产品和服务上有优势，具有独特的产品竞争力。对于那些在这两方面优势都不明显的企业，提升经营能力几乎是唯一的选择，对于购销两端受市场波动影响极大的钢铁

企业，能否用好衍生工具来管理价格风险，将是其将面对的重要课题。

（二）套期保值的理念仍未深入人心

十多年来，钢铁行业实体企业对期货市场从不理解到逐渐接受、尝试，取得了长足的进步，培养了一批人才。但我们也看到，企业参与期货市场的过程也不乏坎坷，许多钢铁企业都经历过投机亏损的痛苦，有些企业认真总结经验，逐步走上了套期保值之路，也有一些企业至今尚不敢进一步参与期货市场。

对大宗商品产业链上的核心企业而言，期货是一项重要的风险管理工具，是否使用、如何使用这项工具，取决于企业的商业模式、经营管控方式和经营效率。从国外商品衍生品市场发展来看，商品衍生品市场往往是随着现货市场的发展和企业的风险管理需求产生和发展建立起来的。与之相反，国内商品衍生品市场的发展，则是向发达国家学习的结果，市场参与者对衍生品的理解一定程度上落后于市场的建设。

改革开放四十年，我国发展成为超级钢铁大国，也产生了全球重要的钢铁原料和产品市场，黑色金属期货、期权市场正是在这样的土壤中发展起来，也是中国对全球商品衍生品市场的重大贡献。就目前的市场结构而言，铁矿石供应商仍占据强大的垄断地位，他们不愿意放弃这一地位，到参与者更多的市场上公平定价；钢铁生产企业也曾一度在产品销售和原燃料采购方面占据主导地位，传统经营模式尚不适应期货市场带来的行业变化。在这样一个市场上，投资者交易主要依赖经纪机构，也就是期货公司来完成。然而，套期会计处理是大型企业开展套期保值的一大挑战，国内的期货公司长期面临激烈的市场竞争，却对此研究不足。

除了市场认知的偏差之外，在钢铁企业内部，

套期保值理念普及更是任重道远。对于产业链核心企业而言，开展套期保值是一项系统工程，需要企业经营的各个部门密切配合：采购、销售、市场（研究、定价）部门要深度参与，财务（资金、会计处理）、审计（风控、合规）、企业管理（合规、风控、考核）、生产管理（排产）、人力资源（考核）等部门，也同样要参与、要了解，而这些部门人员处于自身专业领域，对期货市场了解有限。在更高一个层面，钢铁企业的大多数领导，对期货市场的了解也不多。所以，在很多企业，期货部门显得有些边缘，与其他部门的沟通和配合也会有一些阻力。在这样的土壤中，风险管理业务这棵小树要茁壮成长，需要更加努力。

（三）生产企业套期保值经验尚未成熟

从前述调研情况看，高度参与期货市场（保证金超过 1 亿元）的企业还比较少，大量比重的参与企业的保证金最高不超过 3000 万元。需要说明的是，一家中型钢铁企业的年营业额在 300 亿元以上，大约是中国企业 500 强的门槛，1 亿元保证金，对于钢铁企业套期保值来讲，却只勉强称得上入门。从钢铁企业的风险管理需求来说，通过期货市场套期保值仍然谈不上是其重要的工具。

企业深入套保的吸引力有限。从企业经营的视角来看，对钢铁企业来说，其经营的核心目标是销售收入（规模）和利润的最大化。期货是实现这一目标的一项重要工具，但也仅仅是工具之一。提升环保水平、生产效率、产品性能、研发新品种等都是实现目标的重要手段。就中长期而言，环保是企业的生命线，智能制造是企业的未来，二者构成了钢铁行业高质量发展的主旋律。就短期而言，随着供给侧结构性改革实现了淘汰落后产能 1.5 亿吨以上，清理地条钢产能 1.4 亿吨以上，企业生产利润比较丰厚，如何提升产量

成了企业最关心的问题。在这样一个大背景下，绝大多数钢铁企业没有动力将套期保值工作作为企业发展的重点工作。

让企业深入开展套保工作需要付出很大努力。与此同时，套期保值工作作为一项系统工程，需要企业领导人的重视和参与，需要从一把手开始转变理念，走出舒适区去学习相关知识，需要企业多个部门的理解和参与，对国有企业而言还面临着国资委监管的要求。其中，首当其冲的是理念问题，但还有许多问题也不易解决：

一是解决人才问题，人才的来源，以及培养的人才如何能留住。对黑色产业链来说，整个行业都缺少懂现货又懂期货的人才，稀缺性导致了人才价值很高。这对钢铁企业的人才队伍建设带来了挑战，人才来源可能更多要立足于培养，培养好了还有如何留住的问题。

二是企业的经营管理模式跟不上市场的要求。钢铁企业参与期货市场的一大困难就是决策难、决策慢，更深层次的原因在于企业现有的经营模式和与之配套的管理、考核评价和决策流程。如果企业要立足自身开展套期保值，这个问题必须解决好。

三是财务、审计部门如何有效发挥作用的问题将逐渐浮现。套期保值业务有三个环节与财务、审计部门密切相关，就是资金、会计处理和风控。要解决好这三个问题，需要财务、审计部门人员对期货套期保值业务有一定的了解，否则在资金管理、审计、风控等方面可能遇到问题。同时，也需要财务人员对会计中最有挑战性的部分——套期会计有一定造诣。2019 年新版《企业会计准则第 24 号——套期会计》在上市公司适用，但许多企业，包括许多会计师事务所对套期会计准则还不太了解。套期会计处理问题不解决好，企业报表会经常性地被迫出现大规模的利

润波动，这对上市公司影响非常大，对非上市公司发债、贷款等工作也有很大影响。

四是国有企业深入套保在合规方面还面临诸多挑战。绝大多数国有钢铁企业都是钢铁行业的基石企业，目前绝大多数国有钢铁企业参与铁矿石期货市场都处于尝试阶段，除了自身理念、能力等因素之外，监管要求难以满足也是重要因素。从对其他行业大企业的调研看，中粮、江铜等许多企业，在合规管理方面经历过很多挑战，逐渐走向了成熟。2020年1月13日，国务院国资委发布了《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》（国资发财评规〔2020〕8号），对国企、央企规范开展套期保值提出了明确、可操作的要求，对国有钢铁企业合规开展套期保值有重要意义。

三、钢铁企业开展套期保值的特点与趋势

从接受调研的企业来看，参与期货市场程度较深的钢铁企业中，能够围绕企业经营打造风险管理体系的企业还是极少数，其他一些参与程度较深的企业，主要是通过成立独立的以盈利为目的的期现公司（目前通常由集团国贸公司进行套保）来实现。这类方式主要的协同效应在于，期现公司可以调用一部分钢厂的现货资源（信息），在自身追逐利润的过程中，能够承接一部分钢厂的风险，并通过贡献或分享自身利润的方式为企业总体经营发挥一定作用。但在更多的情况下，钢铁企业参与期货市场是在追逐利润，未在事前与现货套保需求相匹配。具体可以体现为以下几种模式：

（一）围绕企业经营开展系统化的套期保值

钢厂设置套期保值部门，作为一个内部服务机构开展工作，在许多情况下这个部门常常是根据市场套利机会开展套保，一般规模不大，频率不算高。这类情形中，期货市场成为了企业经营

的一个有益补充，但对企业最终的经营结果，起不到太大的影响。

但也有一些企业已经打造了完善的套期保值体系，其典型代表是D企业。D企业是钢铁企业中为数不多的期货部打通了企业现货经营，并能针对企业经营风险开展套期保值的钢铁企业之一。2018年以来，套保规模也比较大，能够对企业经营风险管理产生实质性影响。其交易策略也比较成体系：

1. 针对合同的套期保值。比如锁价订单套保，其核心是同客户签订未来销售价格之后，通过在期货市场上的买入原料期货来锁定加工利润。这类锁定售价后再到期货市场锁定成本的模式比较成熟，效果也非常好。

2. 针对库存的保值。当判断市场有重大风险或企业自身库存过高/过低时，在期货市场调整库存。2019年铁矿石价格波动剧烈，D企业对铁矿石进行买入套保取得了不错的效果。

3. 针对产能的保值。在市场出现机会时，通过“虚拟钢厂”来锁定加工利润。

4. 基于市场判断的战略套保。这类情况下，企业期货部门用一部分资金，根据自身对市场行情的判断做趋势保值，往往规模较小，交易的主要目的就是为了让在期货市场上获取一些盈利。单纯从头寸来看，与单边的趋势交易没有什么区别，但企业出于合规管理等要求，会想办法与现货形成相关对应。

（二）成立以利润为核心的期现团队

几乎所有民营企业的期货部门，都是独立考核的期货团队，其期货部门的交易策略和交易能力，主要取决于企业领导的思路和团队的水平。其机构设置比较灵活，可以是一个部门，也可以成立独立的法人实体，开户可以是企业也可以是个人。期货团队的运作更像一个基金而非一个套

保部门，其主要目标是追逐利润。机会合适时，会以等于或略低于市场价格向企业供货，从结果来看，能够发挥一定的风险管理功能。团队本身的盈利，也可以看作对钢厂经营的反哺。

（三）大型企业国贸公司的参与

许多大钢厂、特别是国有企业都设立有国贸公司，承担着铁矿石进口、钢材出口等职能。如就铁矿石而言，承担着进口矿保供职能的国贸公司或采购中心进行套保操作是一种比较合理的方式。以2019年上半年为例，比较常见的策略是利用反向市场结构在新加坡铁矿石掉期合约进行进口矿换月操作，可以获得一些额外的收益。许多钢厂设立的贸易企业也承担着第三方贸易的任务，主要是为了提高销售收入，获取一定利润。这类企业在铁矿石采购、自身贸易过程中会更加积极地进行套保来管理风险。

（四）未来虽然会出现一批善用期货工具管理市场风险的钢铁企业，但也有很多企业选择风险管理外包

正如前文所分析的，那些在规模、成本、产品、服务等方面竞争优势不明显的企业，必须要用好期货工具；而那些专注于谋取加工利润的企业，也可以寻求将风险转嫁给贸易商等服务机构，因为不是所有企业都能用好期货工具，做好套期保值。

首先，套期保值是一项系统工程，对企业公司治理、经营管理、人才建设等有很高的要求，钢铁企业作为生产企业，不一定具备全面套期保值的土壤和能力。其次，期货只是一个工具，大型钢铁企业不一定都要擅用这一工具，经济发展的趋势是分工，对很多企业来说，将风险外包，专注于自身更擅长的生产、研发等可能是更合理的选择。在很长一段时间里，贸易商一直是钢铁产业链中风险的承接者。但是，也要看到，期货

是非常重要的经营工具，善用期货工具来管理市场风险，同样可以创造新的商业模式，构建竞争壁垒。目前已经出现了这样的案例：D企业将看似简单的锁价长单保值打通做好，在稳定销售的同时，能够为客户提供连续的远期订单的固定报价，同样能够提升企业竞争力，形成护城河。

四、风险管理服务方兴未艾

近些年，国内涌现了一批大宗商品风险管理服务机构，除了套保咨询（投资顾问）以外，通过点价贸易、含权贸易等方式开展的风险管理外包业务得到了很快的发展，也涌现了一批以热联、嘉吉、永安资本等为代表的优秀服务机构，还有一批期货公司风险管理子公司在场外期权方面提供了很多有价值的风险管理服务。一个典型的例子是，某风险管理公司与某钢铁企业国贸公司成立了一家子公司，希望将风险管理公司的期现业务结合能力复制到子公司，并以子公司为平台为钢铁企业提供风险管理服务。

大宗商品贸易要解决的问题无非是三个：资金的融通（供应链金融）、价格的管理（期货）、货物的安全（仓储物流）。对钢铁企业来说，在服务汽车、造船等制造业方面其一直希望扩大直供比例，但在更多量大面广的品种中，主要还是依靠贸易商来提供上述服务。在钢铁生态圈中，铁矿石贸易商和钢材贸易商长期发挥着上述作用。随着衍生工具的不断成熟和繁荣，在未来，会出现一批规模较大、期现业务结合能力极强的风险管理服务机构，以贸易商的身份参与到供应链中来，为企业提供风险管理服务。也可以说，随着市场的发展，贸易商仍将作为主要的风险承担者，并继续提供包括融资、风险管理和仓储物流配送在内的交易服务。

（一）风险管理能力将成为大型贸易企业的核心竞争力

钢铁原料、钢材贸易行业历经洗牌、几度沉浮、大浪淘沙，已经涌现出了一批具有鲜明特色的贸易企业。其中，既有金融行业出身，将风险对冲能力嫁接到现货处理过程中的大型贸易公司，如杭州热联等；也有嘉吉公司这样与金融衍生品一起生长，熟谙风险管理服务门道的国际巨头；一些传统大型贸易商如五矿发展等，也开始着手打造系统的价格风险管理能力，期望在新的竞争中占据一席之地。许多区域的中小贸易商也积极与金融机构开展合作，通过合资公司、业务合作等方式，将自身的现货触角与金融机构的价格风险管理能力对接起来，谋生存、求发展。

殊途同归，价格风险管理能力无疑是贸易企业的核心竞争力，也是当下各大贸易商重点发力之处。如何将自身能力与风险对冲能力更有机地结合，为客户提供集风险管理、物流仓储、融资于一身的服务，将是未来各大贸易商争夺的主战场。期望随着供给侧结构性改革的深入推进，中国也能出现嘉吉这样的百年老店、贸易巨头。

（二）拥抱现货的金融机构

西方发达国家处于混业监管模式，投资银行在针对实体产业的风险管理业务中介入很深，所谓的经营型业务（或称 client franchise business）甚至称得上其业务中核心的核心。在

这类业务里，投资银行深度介入到现货市场中，与实体企业一样具备处理现货的能力，并能够获取到现货市场第一手信息，通过深度参与到现货市场中，国外投行具备了为大宗商品现货贸易商提供完整服务的能力。也就是说，掌握了现货经营能力以后，国外投行可以将自己的价格风险管理能力极大地释放出来，同时可以提供融资服务，从而打造贸易服务的闭环。2020 年开始一些顶级投行推出大宗商品业务，但在国内，这项业务仍在萌芽和探索阶段。

据中国期货业协会统计，截至 2021 年 6 月 30 日，共有 91 家风险管理公司通过协会备案，其中有 89 家公司备案了试点业务（表 1）。风险管理公司总资产为 1077.60 亿元，同比增长 30%；净资产为 301.19 亿元，同比增长 22%；注册资本为 329.56 亿元，同比增长 17%；实收资本为 300.59 亿元，同比增长 17%；当月业务收入为 258.08 亿元，同比增长 64%；当月净利润为 3.41 亿元，同比增长 93%。

除了期货公司外，证券公司及其创新业务部门，基金管理公司及其创新业务部门等持牌金融机构纷纷招兵买马，以期在金融衍生品市场大展拳脚；商业银行下属的期货公司在供应链金融领域也在不断尝试创新。

表 1：2021 年 6 月风险管理公司业务备案情况

业务类型	业务备案情况	
	公司数量（家）	占设立公司的比例
仓单服务	85	93%
基差贸易	82	90%
合作套保	49	54%
场外衍生品业务	72	79%
做市业务	51	56%

资料来源：中国期货业协会

可以预见，未来金融机构在合作套保、仓单服务、场外衍生品、“保险+期货”、做市商等业务上将依托各自的优势不断发力，服务实体经济、服务大宗商品现货贸易的能力将不断增强。

（三）钢铁企业的拓展

近年中国钢材消费逐步进入峰值平台区，2020年以来，则经历着钢材消费的非常态，超预期的钢铁消费可能会透支未来。与此同时，中国钢铁正在实施世界钢铁发展史上最大规模的产能更新计划。随着供给侧结构性改革的深入推进，钢铁企业要实现高质量发展，在经营方面也需要不断转型升级。

一方面，为了应对未来的激烈竞争，特别是作为产业链上的核心企业，作为居于国民经济中

间位置的原材料工业企业，同时面临着上下游市场风险，钢铁企业必须提升自己的抗风险能力；另一方面，规模增长已不可为，钢铁企业要继续发展，除了在产品质量和附加值上下功夫以外，做强贸易板块也是一个重要方向。许多钢铁企业已经将原料和产品贸易板块从服务主业中独立出来，作为独立的业务板块培育，甚至有企业提出了将“金融贸易”产值做到与主业相当的愿景。

钢铁企业参与到价格风险管理中有现货、资金、规模方面的优势，但也有人才、理念方面的不足，未来是否会出现钢铁企业背景的大型钢铁贸易公司，令人期待。

（责任编辑：金明）



中国钢铁工业协会 编著
冶金工业出版社，2022年

《钢铁生态圈中的价格风险管理》一文摘自即将出版的“上海期货与衍生品系列丛书”之《钢铁企业套保理论与案例》。该书由中国钢铁工业协会编著，由冶金工业出版社出版。

2020年上期所与中钢协合作开展《钢铁产业链套期保值实务》课题，对钢铁相关企业参与期货市场实际情况进行广泛调研，编撰了15家企业的近50个期现结合典型案例，并对促进期现联动的进一步提升和优化提出意见和建议。项目成果经过补充和完善，编撰形成该书。

该书针对钢铁行业实体企业套期保值实践中的主要问题，介绍了期货市场、套期保值基础知识，并重点总结了钢铁企业、钢材贸易企业参与期货市场主要模式、管控体系、考核评价、风险控制、交易实操、财务处理等相关知识和方法。该书内容丰富、理论联系实际、实用性强，有助于实体企业了解和运用期货工具，满足企业避险需求。