

# 提升商品期货市场服务实体经济质效研究<sup>\*</sup>

## ——以钢铁行业为例

浙商期货有限公司 朱文婷  
浙江浙期实业有限公司 侯靖

期货市场发展是中国改革开放进程中市场化机制建设的重要缩影。20世纪90年代初，为解决商品价格问题，期货市场“应运而生”，后经数十年的探索与改革，在2000年后逐步实现规范化发展。2025年11月，我国已批准上市期货品种92个，商品期货成交量连续10年位居全球首位。三十多年来，期货市场始终以服务实体经济为导向，不断深化服务功能，形成了健全的品种体系、完善的监管机制、高效的市场机制。但近年来，全球经济增长动能趋弱、地缘政治格局重构以及“双碳”战略深入实施，钢铁行业面临结构性调整阵痛。2018年以来，中美贸易摩擦、国际贸易壁垒升级、地缘政治冲突及房地产周期下行等因素叠加，导致钢铁行业陷入“三高三低”困境，即高库存、高负债、高成本，低需求、低价格、低利润。在此背景下，商品期货市场作为全球大宗商品定价核心，其价格发现与风险管理功能愈发重要。本文聚焦钢铁行业系统性风险治理需求，以全球产业格局重构与“双碳”战略为背景，探讨如何运用商品期货市场提升服务实体经济的质效，并提出“三位一体”的风险管理体系

方案：一是完善期货市场品种体系，进一步推定期权等工具创新；二是优化套期保值策略，提升服务实体经济质效；三是开展项目试点，探索产业链新型商业模式。本文旨在通过系统性研究，以可行模式助力钢铁企业突破周期困局，促进期货服务实体经济实现效能跃升。

### 一、钢铁行业现状与挑战

#### （一）宏观环境：政策与全球经济的双重影响

##### 1. 全球经贸格局重构

当前，全球贸易体系正经历深度重构，关税调整、原材料市场垄断以及地缘政治等多重复杂因素相互交织，共同加剧了钢材价格的波动，对我国钢铁行业的稳健经营造成冲击。自2018年起，美国依据《1974年贸易法》第301条，对中国多个行业的进口商品加征高额关税，涉及金额超过5500亿美元。2024年，美国进一步调整“301关税”<sup>1</sup>，并对全球钢铝产品加征25%的关税。这一系列贸易保护主义举措，不仅直接抬高了我国钢铁产品进入美国市场的成本，还促使部分国家调整贸易立场，影响我国钢铁的间接出口，尤其是通过其他国家

<sup>\*</sup> 本作品在2025年《期货与金融衍生品》征文活动中荣获二等奖。收稿时间为2025年6月。

<sup>1</sup> “301关税”源于美国《1974年贸易法》第301条，该条款授权美国针对所谓“不公平贸易行为”的国家征收关税。

转口至美国的部分。在这一背景下，全球钢铁贸易格局发生深刻变化，中国钢铁产品在美国市场竞争力显著下降，出口量减少导致钢材价格产生较大波动，各钢铁企业面临更多的反倾销、反补贴调查和贸易壁垒，增加了企业的经营风险。

受全球经济增速、地缘政治等因素影响，作为钢铁生产重要原料之一的铁矿石，长期被海外四大矿山高度垄断，在市场中的定价权已严重失衡。贸易商正遭受着成本上升、供应不稳定的问题。同时，因俄乌冲突引发的能源危机，进一步扰乱全球供应链体系，加剧铁矿石价格波动，给钢铁企业成本控制、稳定生产等方面带来极大挑战。

## 2.国内政策协同发力

2024年12月9日召开的中共中央政治局会议首次提出“加强超常规逆周期调节”<sup>2</sup>；随后12月11日召开的中央经济工作会议进一步明确“实施更加积极的财政政策”，并将连续实施了14年的“稳健的货币政策”调整为“适度宽松的货币政策”。

从财政政策来看，截止2025年11月，我国已发超长期特别国债1.3万亿，新增专项债4.4万亿元，重点投向“两新一重”<sup>3</sup>领域，通过基建投资直接拉动钢材需求。据2024年数据统计，我国商品房新开工面积下降22.5%，房地产作为钢铁行业至关重要的下游终端，其需求的疲软对钢材市场造成了严重冲击。大量在建项目因资金、市场等因素停滞或放缓，使得建筑钢材的采购量锐减，钢材市场供大于求的局

面愈发严重，钢材价格持续低迷，钢铁企业的利润空间被大幅压缩，部分企业甚至面临着经营困难。

从货币政策来看，适度宽松政策虽拓宽钢铁企业融资渠道，缓解企业短期偿债压力，让企业有更多资金投入运营。但资金成本下降可能引发部分企业盲目扩产，若市场需求无法及时消化新增产能，会加剧钢材市场供过于求，进一步压低价格。同时，货币政策从传导到落地存在滞后性，钢铁企业可能因政策导向提前增产，而下游企业受资金周转、项目规划等因素制约，需求响应迟缓，易造成一定时期内钢材市场库存积压，加剧市场价格波动，对钢材价格稳定和企业利润造成双重打击。

## （二）行业挑战：供需矛盾与成本利润压力

### 1.供需矛盾持续

中国钢铁行业正面临供需矛盾的挑战，供给端产能过剩，需求端总量下滑且结构分化，不稳定的供需关系导致钢材价格产生波动，企业面临着库存高、资金回笼困难等问题，如何实现价格风险转移、优化控制成本成为企业当务之急。

从需求端来看，2024年，粗钢表观消费量<sup>4</sup>降至8.97亿吨，相较于2020年10.5亿吨的历史峰值，同比降幅达14.6%，意味着用钢需求进入结构性调整周期。该趋势的形成是多重宏观政策与产业转型要素共振的结果，如表1所示。

<sup>2</sup> 逆周期调节是指通过运用一系列宏观政策工具，及时熨平经济运行可能出现的短期波动。

<sup>3</sup> 两新一重是指新型基础设施、新型城镇化、重大工程。

<sup>4</sup> 粗钢表观消费量是指一个国家或地区在一定时期内，粗钢的实际消费量，通常用于衡量钢铁市场的总体需求情况。

表 1：2024 年用钢需求下滑幅度表

行业	用钢占比（%）	2024 年同比下滑幅度（%）	主要原因
建筑业	52%	6—9%	房地产销售持续疲软，基建投资增速未明显回升，地方政府债务限制新项目开工
机械制造	18%	1%—3%	出口回暖+设备更新政策对冲部分下滑，高强度钢替代仍在持续
汽车制造	5.5%	8%—10%	新能源车渗透率超40%，单车用钢量进一步下降；钢材轻量化趋势加速
家电行业	4.2%	2%—4%	内销疲软，出口受欧美库存周期影响；铝代钢、塑料代钢比例上升，能效标准持续提升

数据来源：中国钢铁工业协会

行业传统用钢需求下滑，造成市场需求总量下降，导致钢材市场需求不稳定。这不仅影响钢铁企业的利润和生存，还以产业链传导的方式致使众多关联企业面临更多价格风险、库存风险等，进一步加剧实体经济的发展困境。

从供给侧来看，尽管 2024 年粗钢产量降至 10.05 亿吨，但全行业产能仍高达 12.5 亿吨，远超9.2亿吨的需求，产能利用率低，钢铁行业仍处于产能过剩状态（详见图1）。这种过剩局面源于三个历史性错配。一是区域布局失衡。钢铁产能分布与市场需求存在明显错配，主要产钢省份集中在北方地区，而需求旺盛的区域却集中在南方地区，导致大量钢材需长途运输至其他地区销售。对于实体企业而言，高额的物流成本直接压缩了利润空间。二

是工艺结构矛盾。目前，短流程炼钢占比不足 15%，远低于发达国家35% 的平均水平。长流程炼钢为主的工艺结构，能耗高、污染大，成本高，在环保要求日益严格以及市场利润微薄的背景下，压缩了钢铁企业的利润空间，增加了企业资金压力，影响其在产业链的投资、生产与销售决策。三是产品结构滞后。在钢铁行业中由于供需调整、价格反应或政策影响等方面存在时间延迟现象，企业常常在经营过程受到滞后性的影响，无法根据实际情况及时做出调整。例如，基建或大型工程项目从规划到实际采购钢材存在较长的决策周期，导致钢铁需求无法及时反映政策或经济信号，而价格已跟随政策的脚步出现了大幅波动，企业也无法再调整自身的经营策略而减少亏损。



数据来源：我的钢铁

图 1：2016-2025 年中国粗钢产量图

## 2.成本与利润压力

中国钢铁行业正陷入“成本降幅追不上钢价跌幅”的困境，可从成本端和价格端两个方面进行分析。首先，从成本端来看，尽管2025年钢铁行业的成本结构有所改善，但不足以抵

消价格端的大幅下跌。随着2025年全球铁矿石新增产能的逐步释放，作为原材料之一的铁矿石，其市场供应量大幅增加，导致铁矿石价格呈现下降趋势，降低了钢铁生产的主要原料成本（图2）。

公司	项目	所在地	项目总产能	25折算新增年度产能	目前情况
力拓	Western Range	澳大利亚	2500	0	2025年3月交付首批铁矿石（维持PB）
FMG	Iron Brige	澳大利亚	2200	800	2025目标500-900，2025年9月满负荷
BHP&vale	Samarco	巴西	2600	2600*0.3=780	25年爬产至产能的60%，目前30%
Vale	S11D	巴西	2000	2000/2*0.5=500	26年下半年S11D从1e到1.2e（抵消Serra两矿区的资源枯竭）
Vale	Capanema	巴西	1500	500	三季度末进度91%，预计2025上半年投产
矿产资源&宝武	Onslow	澳大利亚	3500	3000*0.5*0.5+3000*0.5=2250（1000）	23年12月投产，24年500，25年6月满产
力拓&宝武	西芒杜	几内亚	6000	0	2025年底投产，2028满产

公司	项目	所在地	项目总产能	25折算增加年度产能	目前情况
建龙	思山岭	本溪	500	100	2024年初投产
首钢	马城铁矿	滦南	700	100	2024年6月投产
鞍钢	西鞍山铁矿	鞍山	1000	0	22年底开工，2027年底建成投产
五矿	陈台沟铁矿	鞍山	470	0	23年6月开工，26年6月建成投产

数据来源：公共信息整理

图 2：铁矿石新增产能（单位：万吨）

同时，废钢是铁矿石的替代品，其利用率的提升不仅减少了对铁矿石等原生资源的依赖，还缓解了资源供应的压力，废钢的价格相对较低，大量使用也能进一步降低整体生产成本。综合来看，铁矿石价格下跌以及废钢利用率的提高降低了行业单吨钢材成本150-180元，但成本端的有限改善并不能完全弥补价格端的下跌幅度。

华北钢厂作为热卷的主要产区，产能过剩问题突出，为争夺有限的市场份额，不得不采取降低价格的策略来增加销量，进一步压低了热轧卷板价格，加剧了市场的低价竞争态势。在出口方面，因东南亚丰富的矿产资源，原材料成本更低，产品价格更具竞争力，低成本产能对中国钢铁的海外市场造成冲击，导致中国钢铁出口报价不断下降，进一步压缩钢铁企业的利润空间。在这些因素的共同作用下，钢材价格跌幅达到380元/吨，远超成本端150-180元/吨的改善幅度。

综上所述，成本与利润的倒挂成为主要原因，严重影响钢铁企业的正常生产经营，也制约整个行业的健康发展。在成本与市场供需的双重作用下，钢材价格的波动变得更加复杂且呈现持续下行趋势，对钢铁行业的稳健发展构成严峻挑战。

## 二、钢铁行业衍生品工具应用质效分析

当前钢铁行业正面临着国际局势动荡、产业供需矛盾持续、成本与利润压力的挑战，钢企迫切希望解决经营环境、成本控制、价格风险等难题。如何合理运用期货、期权等衍生品工具进行风险对冲，在钢铁企业稳定经营、增

强竞争力中显得尤为迫切与重要。

### （一）钢铁行业参与期货市场的现状与质效分析

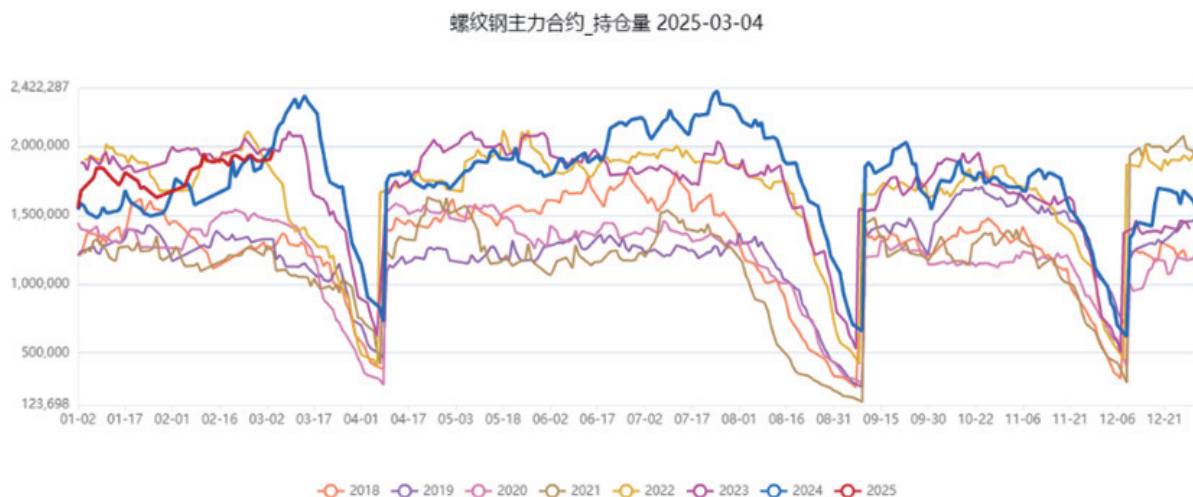
#### 1.我国钢铁行业期货市场发展历程与现状

我国钢材期货市场的发展历程并非一帆风顺。早在上世纪九十年代，中国就尝试开展过线材期货上市交易。然而，由于当时市场不成熟、制度不健全等原因，线材期货不得不在1994年暂停交易。随后十几年，随着我国钢铁产业的不断发展壮大，加上制度完善、市场成熟以及早期钢材期货合约的历史经验教训，钢材期货市场逐渐发展起来。目前我国钢材期货市场已经较为完整地覆盖整个钢铁上下游产业链，包括焦煤、焦炭、铁矿石、硅铁、螺纹钢、线材、热轧卷板等。2009年3月27日，螺纹钢期货和线材期货在上海期货交易所正式挂牌交易，热轧卷板期货于2014年3月21日在上期所正式推出交易。随着期货的推出，钢铁企业也逐渐开始广泛利用螺纹钢、热轧卷板、铁矿石等期货合约对冲价格波动风险。

螺纹钢和线材期货于2009年在我国上市交易后，当年交易金额就达13.4万亿元。螺纹钢期货的成交量与成交金额已成为上期所总交易的主力军，活跃度高和交易量大；热卷期货自2014年上市后逐步成为黑色系重要品种，其应用场景覆盖建筑、机械制造、汽车等行业，螺纹钢与热卷双品种吸引了更多产业资本和套保资金参与。

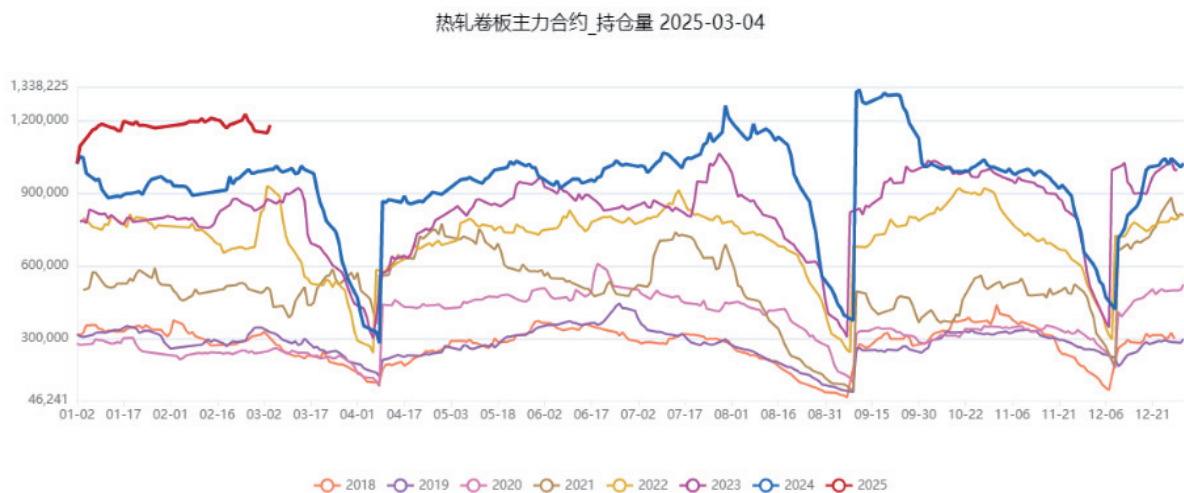
螺纹钢与热卷主力合约持仓量如图3与图4所示。





数据来源：我的钢铁

图 3：螺纹钢主力合约持仓量（单位：手数）



数据来源：我的钢铁

图 4：热轧卷板主力合约持仓量（单位：手数）

2025年10月13日，螺纹钢主力合约持仓量稳定在198万手，热卷主力合约持仓量稳定在143万手，两者合计占上期所黑色系期货持仓量的60%以上。

## 2.我国钢铁行业参与期货市场的质效分析

近年来，随着全球经济形势的不确定性增

加、国际贸易摩擦加剧以及国内供需结构的深度调整，钢铁企业面临着原材料价格波动、产品销售价格不稳定、库存管理难度大等问题，影响了企业的生产经营和利润水平。在此背景下，期货与衍生品作为一种有效的风险管理工具，可以为钢铁企业提供应对市场波动、锁定

成本与利润、优化资源配置的重要手段。

### (1) 优势分析

一是价格发现功能的有效性。价格发现功能是指期货市场通过交易活动确定未来某一特定时间和地点的商品或金融资产的价格。期货市场汇聚了众多钢铁行业的参与者，包括生产商、贸易商、投资者和投机者等，他们基于各自对钢铁市场的分析、预期以及风险偏好在期货市场中相互博弈、平衡，最终形成一个被广泛接受的价格。这一价格不仅反映了当前钢材市场的供需状况，还包含了对未来市场变化的预期：一方面，钢材期货价格为企业提供了前瞻性的价格信号，帮助其优化生产计划、采购策略和销售决策；另一方面，钢铁企业可以利用期货市场的价格发现机制，结合套期保值等工具锁定原材料成本和产品销售价格，有效管理价格波动风险、稳定企业利润，在复杂多变的市场环境中实现稳健经营，推动行业高质量发展。

二是风险管理效果显著。期货风险管理主要是通过套期保值功能实现，企业通过套期保值业务，在期货市场上有效地分散、转移或规避现货价格波动风险，达到稳定实体企业经营的目的。蔡拥政认为实体企业在日常生产经营中时刻面临市价波动风险，而利用套期保值能够将商品期货与实体企业经营相结合，为企业参与衍生品市场达到风险防范。赵旭提出金融衍生品对企业的风险防范有着极为重要的作用，尤其是企业的部分内生风险能够通过对金融衍生品的利用得到降低。在期货市场套期保值功能对实体企业的影响方面，刘晨等人研究认为通过建立透明、合理的定价规则能够提高套期保值功能，为企业规避波动风险。

事实上，期货市场的价格发现与套期保值功能不是孤立的，而是一个有机联系的整体。在现货市场里，参与者皆以追求自身利益最大化为目标，期货市场价格便成为他们调整行为、合理配置现货资产的重要参照。

以A企业为例，该企业是一家从事铁矿石采购、供应与加工的企业。2023年疫情后，全球经济复苏带动钢材需求增长，推动了铁矿石价格上涨，A企业作为铁矿石原料的采购商，采购成本大幅上升，压缩了其加工利润，给企业的生产经营带来巨大压力。为应对这一挑战，A企业决定利用套期保值锁定采购成本，规避价格波动风险。2023年下半年，A企业计划采购200万吨铁矿石，当时现货价格为140美元/吨，A企业以160美元/吨的价格买入铁矿石期货合约。2023年6月6日，受全球经济复苏影响，铁矿石现货价格涨至170美元/吨，期货价格也涨至200美元/吨。A企业在期货市场平仓，平仓后获得40美元/吨的盈利，通过期货市场的盈利弥补了现货采购成本的上升，最终总计盈利2000万美元。在本案例中，A企业借助期货市场的价格发现功能，预判出未来铁矿石价格的上涨走势，利用期货的套期保值功能提前锁定了采购成本，成功规避价格波动风险，稳定企业的利润。

在期货市场中，期货产品持仓量大、深度足、稳定性好，众多参与者的买卖决策，让各类信息迅速反映在价格中，为参与者提供良好的价格环境。企业可根据期货市场的走势判断现货端的情况，及时调整风险管理策略，提高企业的经营管理。

### (2) 局限性分析

一是基差波动的风险。基差是指现货价

格与期货价格之间的差额。期货价格与现货价格大多数情况下存在高度联动性，但有时受到持有成本、供需关系、市场预期以及宏观政策等多种因素的影响导致基差出现异常波动的情况。

如图5所示，2023年3月中下旬，铁矿石市场供不应求，价格一路高涨。为避免需求过度增长导致价格大幅波动，相关部门提高全年粗钢产量控制目标，市场对铁矿石价格预期发生

变化，期货盘面价格出现下跌。现货市场因疫情放开，终端需求得到恢复，现货价格保持平稳，而铁矿石基差显著扩大，3月中下旬基差扩大至203元/吨。因此，基差风险对于实体企业而言，需要结合实际经营情况、国内外政策以及市场供需等方面进行深入探讨，并通过设计多元化策略、调整持仓等多种方式降低基差风险。

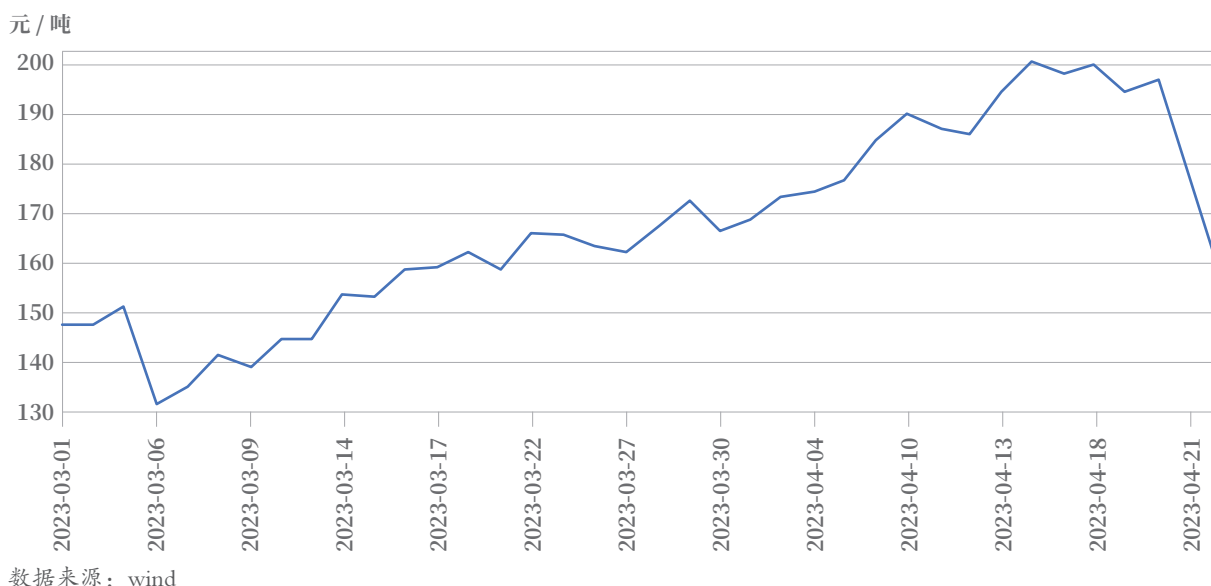


图 5: 2023 年 3-4 月铁矿石主力合约基差图

二是期货保证金占用及追保机制增加企业的现金流负担。尽管保证金制度与每日无负债结算机制在市场风险管理方面发挥了重要作用，但不可避免地增加企业的资金占用和现金流压力。当市场波动导致企业持有的头寸出现亏损时，企业通常需要追加保证金以维持其头寸，否则将面临被强制平仓的风险，影响套期保值策略的有效性。因此，参与套期保值的企业往往需要预留一部分资金，以应对可能追加保证金的情况，这种做法在一定程度上降低

了资金的使用效率。在钢铁行业利润普遍下滑的背景下，中小型企业难以承受长期的套保成本，加重了企业的财务负担，还可能影响企业的资金流动性和使用效率。因此，如何平衡风险管理与资金成本，成为企业一个亟待解决的问题。

## (二) 钢铁行业参与场外期权市场的现状与质效分析

在现代金融市场中，期货与期权作为重要的衍生品工具，各自承担着独特的风险管理功



能。然而，期货市场在基差波动风险以及资金占用等方面存在一定的局限性，为了弥补这些局限性，提供更灵活的风险管理工具和非线性收益结构，期权在期货的基础上衍生而出。

### 1. 场外期权发展历程与现状

期权可分为两类，即场内期权和场外期权。十八世纪，期权首次被引入金融市场，最初的期权在交易所外进行，即场外期权；到了1973年2月，芝加哥期权交易所（CBOE）成立，推出了标准化的认购期权合约即场内期权。2019年12月9日，大连商品交易所推出铁矿石期权，这不仅是中国钢铁行业的首个场内期权品种，也丰富了钢铁产业链风险管理的金融工具，与铁矿石期货形成了“双引擎”的套保模式。2022年12月26日，上海期货交易所推出首个黑色金属场内期权品种螺纹钢期权，填补了相关领域工具空白。该期权与期货协同运行稳健、成交活跃，完善了钢铁产业链避险体系，为企业提供精细化对冲方案，助力产业降本增效，持续深化市场功能以服务实体经济高质量发展。在钢铁行业中部分企业更多的选择参与场外衍生品市场，场外期权作为衍生品中最为灵活、高效的风险管理工具，不仅可以像期货一样管理价格变动风险，还能从另一个维度直接管理价格波动风险，同时兼顾“方向性”和“波动性”风险。更重要的是，场外期权的参数可自由设定，极大地满足了企业对风险管理工具的个性化需求。据统计，2024年我国钢铁产业场外期权的名义本金规模突破800亿元，其中以民营企业为主（占比高达82%），但仍有部分企业因内部监管等因素无法参与场外期权模式。

经过多年实践来看，场外期权模式仍在

不断地发展，期货公司结合企业经营的痛点与难点，设计出多种期权模式，如领子期权、累计期权等，满足了企业低成本、短周期性的需求，为实体企业提供了更多的风险管理工具。

### 2. 我国钢铁行业参与场外期权市场的质效分析

#### （1）优势分析

一是定制化与灵活性。相较于传统的期货衍生品，利用场外期权可以进一步发挥金融衍生市场的作用，降低企业风险。场外期权的定制化与灵活性优势体现在其从标的资产到策略设计的全方位适配能力：在标的资产选择上，企业可根据自身需求精准定制行权价与生产周期相匹配的期权合约；在条款设计上，可自主设定行权价、到期日及特殊触发条件，甚至通过组合策略降低权利金成本；在行业应用场景中，这种灵活性能得到进一步凸显。例如，某钢企手上有一批热卷库存，计划在3个月内销售完毕。鉴于目前建筑行业需求萎缩、铁矿石价格下行以及市场竞争加剧的市场环境，该钢企预判未来热卷价格将下跌，此时热卷期货价格为3500元/吨。同时，考虑到热卷成本价为3200元/吨，企业认为不太可能跌破这一刚性支撑。为匹配该企业行权价需求及销售周期的需求，某机构为其量身定制了3个月期限的熊市价差期权方案：通过买入行权价为3500元/吨的看跌期权与卖出行权价为3200元/吨的看跌期权构建组合，形成300元/吨的下行保护区间，期权费也从之前买入看跌期权的90元/吨降低至价差组合的45元/吨。场外期权的灵活性使钢铁企业既能以有限损失即权利金为底线，保留期货市场有利波动的收益空间，又能快速响应市场变化，突破场内合约的流动性限

制，最终实现实体企业在风险管控与资金效率的动态平衡。

二是资金占用成本较低。在场外期权中，买方通过支付权利金购买标的，且无需缴纳保证金，市场出现与买入方向相反时，其最大损失为已支付的权利金；卖方需支付保证金，但能获得权利金的收入，这种特性显著降低了企业的资金占用成本，为实体经济提供了“双向”的风险管理工具，有助于钢铁贸易商、销售商均能够通过场外期权稳定其生产经营成本

与利润。

以B企业为例，该企业是一家主要从事钢铁、建材、金属材料相关生产、加工的企业，2024年9月1日时持有1000吨螺纹钢的库存，并计划在未来三个月内进行销售。当日螺纹钢的现货市场价格为每吨3800元，而期货市场的主力合约价格则略高，为每吨3820元。面对未来市场价格可能下跌的风险，B企业希望通过套期保值来保护其库存价值。

表 2：期货与场外期权套保方案对比

	期货套期保值方案	场外期权套期保值方案
时间	2024年9月1日	2024年9月1日
操作方向	螺纹钢期货市场卖出套期保值	购买场外看跌期权进行套期保值
资金占用	3820元/吨×10吨/手×100手×12% = 458400元	购买3个月期限、行权价为3800元/吨的看跌期权，权利金为100元/吨。100元/吨×1000吨 = 100000元
风险对比	若价格反向波动，企业可能需要追加保证金，资金压力较大	最大损失限定为权利金，不存在追加资金的风险
收益对比	若螺纹钢价格上涨，期货合约会亏损，无法完全保留现货上涨的收益	若螺纹钢价格上涨，期权到期作废，但企业仍可保留现货上涨的全部收益

为有效管理价格风险并缓解资金占用问题，B企业对比分析了两种套期保值方案（表2）：期货套期保值和场外期权套期保值。采用期货进行套期保值时，若螺纹钢期货保证金率为12%，则1000吨螺纹钢的套保资金占用为458,400元；而采用场外期权进行套期保值无需缴纳保证金，仅需支付期权费100,000元，资金占用更低。基于此，B企业最终选择了场外期权的套期保值方案，释放更多现金流以支持其日常生产经营活动，在保障库存价值的同时，优化企业的财务状况和运营效率。

（2）局限性分析

一是场外期权结构复杂，对客户专业性要求高。场外期权结构复杂且专业性强，机构设计的策略需要具备专业背景理解。然而，多数钢铁企业金融背景薄弱，难以准确理解场外期权的复杂结构及潜在风险特征，无法有效实现预期的风险管理目标，抑制了钢铁企业利用场外期权进行风险管理的主动性。

二是风险管理制度约束，降低期权应用积极性。尽管场外期权工具在企业风险管理中具有独特优势，但国内参与场外期权衍生品交易

的企业大多为民营企业。部分企业由于内部审批流程复杂、风险管理控制严格，对开展条件提出疑虑，无法进入期权市场。同时，期货公司也会对企业进行全面审核，并根据企业的资信状况、风险承受能力以及交易经验等条件，确认是否具备开展场外期权业务的条件。严格的审核标准和复杂的流程，使得许多中小企业无法利用场外期权控制风险，降低了企业应用场外期权工具的积极性。

### （三）钢铁行业参与期现业务的现状与质效分析

部分企业因内部严格的风控体系或自身资信情况，无法使用场外期权进行企业的风险管理。为改善这些局限性，期现业务顺势而生。期现业务的引入旨在弥补传统金融工具的不足，通过期货和现货的结合规避价格风险，有效增强企业在复杂市场环境中的竞争力和稳定性，同时增加上下游客户的黏性，为期货服务实体企业又添一助力。

#### 1. 期现业务的发展历程与现状

期现业务是一种结合期货市场与现货市场的交易模式，其核心在于通过期货市场的价格发现功能和现货市场的实物交割机制，在两个市场之间进行买卖操作。这种模式能够为现货企业在经营过程中面临的风险管理、价格波动和收益优化等问题提供解决方案，实现风险管理和投资收益的最大化。期现业务不仅能够更好地服务于实体经济，还能带动实体经济的长远发展，进而推动社会经济整体进步。

2010年代初，黑色产业链企业开始尝试利用期货工具进行风险管理。早期主要以简单的套期保值为主，企业通过期货市场锁定原材料采购成本或产品销售价格作为稳定运营的保

障。随着对期货工具的逐渐熟悉和市场经验的积累，企业开始寻求更高效的风险管理方法。进入2010年代中后期，期货市场发展日臻完善，为黑色产业链企业提供了更为丰富的风险管理工具。螺纹钢、铁矿石、焦煤、焦炭等期货品种的相继推出，极大地拓宽了企业的选择范围，使企业能够针对特定品种的风险，制定更为精准的对冲策略。此外，企业还积极尝试将期货与现货市场深度融合，探索更为复杂且精细的风险管理策略。在实践中，期现结合业务模式逐步成熟，企业通过“期货+现货”的创新方式，优化库存管理，有效降低成本，市场竞争力得到显著提升。2020年以来，期现业务模式不断深化，在黑色产业链中的应用更加广泛。企业不仅将期货工具嵌入现货贸易中进行套期保值，还通过嵌入期权等衍生品工具进一步优化风险管理。随着期货与现货市场联动性的增强，期现结合业务模式不断创新和完善，为黑色产业链企业提供更加精细化、多元化的风险管理解决方案，助力企业在复杂多变的市场环境中实现稳健经营。

#### 2. 我国钢铁行业参与期现业务的质效分析

##### （1）优势分析

一是企业无需直接参与期货市场，降低参与门槛。黑色期现业务通过将期货、期权工具嵌入现货合同，使企业无需直接参与期货市场，显著降低参与门槛。这种模式允许借助专业风险管理机构的力量，间接利用期货市场的功能进行价格风险管理，通过签订含权或基差贸易合同的方式，锁定采购成本或销售价格，有效规避价格波动的风险。这种参与方式，帮助更多中小企业便捷地利用金融工具优化经营，提升产业链整体的风险管理效率，增强企

业参与大宗商品市场的信心和积极性。

新疆A企业是一家从事国际和国内钢铁、建材、机械设备的贸易企业，现有约1万吨螺纹钢现货库存，由于房地产市场萎缩，A企业预计未来价格会下跌，需要通过金融工具转移现货库存价格波动的风险。考虑到现金流有限，A企业希望选择场外期权进行套期保值。但受限于场外期权交易特殊性，无法直接参与场外市场。通过多方咨询、了解到某钢铁生态服务平台可为该企业提供服务。该平台在传统现货交易的基础上，推出了“场外期权+现货合同”的含权贸易模式。该模式通过期权的灵活度为企业提供了有效的价格风险转移，在使用低成本锁定库存价值的同时，也增加了企业的参与积极性，帮助企业实现了生产经营的稳定。

优化库存管理，提高资金使用效率。钢铁企业在经营过程中常常面临库存管理与现金流不足的难题，虚拟库存为企业提供了一种全新的解决方案。虚拟库存是指钢铁企业通过在期货市场建立期货合约头寸，代替部分现货库存的一种形式。一方面，虚拟库存可以减少库存积压占用的大量资金，缓解企业的财务负担；另一方面，企业可以根据市场行情判断选择平仓或实物交割，有效应对市场变化，灵活调整库存。当企业铁矿石价格处于低位且基差合理时，企业可以买入期货合约建立虚拟库存。待实际需要原材料时，企业既可以选择交割获取实物，也可以根据市场情况在盘面平仓合约，再采购现货。

## （2）局限性分析

一是期现业务专业度要求高，中小企业参与积极性低。黑色期现业务涉及期货与现货两

个市场，客户不仅需要把控好黑色金属的现货情况，包括钢材各品种的生产、消费、库存、运输等，还需要熟悉期货市场的交易规则、交割制度、保证金制度等，以确保期现业务的顺利进行。由于专业知识门槛较高，大部分参与该业务的主体为中大型的钢铁企业，抑制了中小企业参与期现业务的积极性，不利于期现业务市场的广泛发展与普及。

二是升贴水定价难题。升贴水反映了期货价格与现货价格之间的差异，因受供求关系、仓储成本、市场预期、宏观环境等复杂因素影响、往往难以精准确定。在实际操作中，行业内通常根据品种入场时的基差，或机构与实体企业都认可的基差来确定一个升贴水。对于机构而言，出于风险控制和市场稳定性考虑，希望按照当前基差水平确定升贴水并锁定风险。而实体企业往往有自己的基差走势判断，希望争取更有利的升贴水条件，以优化自身的成本和利润。因双方考虑因素与站立点存在显著差异，导致在升贴水定价上难以达成一致。升贴水定价的不确定性增加了企业的决策难度，使企业在套期保值过程中无法精准对冲风险；同时定价困境限制了企业参与期现业务的意愿，影响期现业务在实体经济中的推广与应用。因此，如何在复杂多变的市场环境中，更科学、合理地确定升贴水，成为期现业务进一步服务实体经济的关键问题之一。

## 三、结论

钢铁行业在全球经济形势下正经历结构性调整，受成本、需求、政策等因素影响，价格波动引发的经营风险日益突出。期货产品作为服务实体经济的重要平台，其在价格发现、风险管理、资源配置、库存管理和产能优化等



方面发挥着不可替代的作用。在交易所的支持下，期货公司结合相关政策支持，帮助钢铁企业持续探索并构建出“完善的期货品种及期权工具、优化套期保值策略、开展产业链金融试点”的“三位一体”风险管理体系，精准应对供需波动、政策调整等周期挑战，为实现低碳转型提供金融解决方案，进一步提升期货市场服务实体经济质效，助力钢铁行业持续健康

发展。

（责任编辑：韩健平）

#### 作者简介：

朱文婷，任职于浙商期货有限公司，研究方向为金融创新与风险管理。

侯靖，任职于浙江浙期实业有限公司，研究方向为黑色产业链领域。