

定制“一揽子”服务 破解企业多重痛点

——国泰君安风险管理公司服务云南个旧某冶炼厂案例

一、项目背景

新冠疫情爆发后，很多冶炼企业因物流、人工等原因一时被迫进入半停工和停工状态，资金链极为紧张。在生产、消费逐渐恢复期间，大宗商品市场价格剧烈波动，锡价先大幅下跌后大幅上涨，风险承受能力偏低的中小炼厂生存艰难。

云南省个旧市某冶金化工厂（以下称“化工厂”）是一家中小型民营冶炼厂，主营业务为从缅甸采购锡矿并进行粗炼与销售，年产量约 3000 吨。

（一）锡价大幅下跌企业面临库存贬值困境

疫情爆发初期，化工厂受物流受限、下游消费低迷、人工成本提升等多重因素的影响，一方面企业成本支出明显增加；另一方面企业销售却十分困难，产成品库存积压加剧了企业资金紧缺的局面。同时，锡价大幅下跌导致企业库存贬值，产品销售面临巨大亏损风险。

（二）锡价大幅上涨企业面临采购成本压力

在经历价格大幅下跌后，随着消费恢复，锡价开启涨势。处于产业链中下游的化工厂议价能力不强，难以承受原材料价格上涨所带来的成本压力。在下游产品难以提价的情况下，当原料价格短期内上涨超过一定幅度，企业就将面临冲销订

单利润，甚至造成亏损的风险。

二、服务方案与开展过程

基于企业的上述痛点，国泰君安风险管理有限公司（以下称“国泰君安”）为化工厂定制了包括仓单回购、基差贸易和库存管理在内的“一揽子”服务方案。

（一）仓单约定购回缓解企业经营压力

仓单约定购回是指企业以自有的标准仓单作为质押物，风险管理公司基于一定质押率向企业发放资金，用于满足其短期流动资金需求，一段时间后企业再按约定将标准仓单赎回的服务模式。

疫情爆发后，化工厂一度因销售停滞面临半停工。通过仓单购回服务，化工厂先将仓单销售给国泰君安并约定购回价格，通过国泰君安支付的货款维持日常生产经营。待下游采购时，化工厂再将仓单从国泰君安购回并销售给下游，从而扛过了疫情最艰难的时期。

此后，仓单约定回购就成为国泰君安和化工厂的日常合作业务。截至目前，国泰君安已为化工厂累计提供了 3.44 亿元货值规模的仓单约定购回服务，帮助企业释放出了足量资金。

（二）基差点价服务帮助企业管控价格风险，缓解企业资金压力、锁定利润，促进企业平稳经营

基差是现货价格与期货价格的价差，基差点价是指在大宗商品贸易中，购销企业之间约定一定基差、点价时间区间以及交货时间，点价方企业在约定期间内点价，以“点价时

期货价格+基差”来确定最终贸易结算价格。

1. 锡价下跌时，利用期货市场的价格发现功能，通过基差点价实现较高销售价格

今年2月，锡价一度走低，化工厂生产的锡锭如果按照当时现货市场价格销售，很难实现预期利润。如果等待市场价格上涨，库存积压就不能及时收回资金，并且需要付出仓储成本和资金成本。

基差点价为高价销售提供了可能性。2021年2月22日，化工厂希望以193600元/吨的价格销售100吨锡锭，但当天锡锭现货市场价格大致在192000元/吨（长江有色网现货均价），企业难以通过现货市场实现以该价格销售。同时，当天期货价格（SN2104合约）以182570元/吨的价格开盘后持续上涨。为了帮助企业实现目标价格销售，国泰君安与企业约定以SN2104-500元的价格购买锡锭，之后国泰君安在期货盘面挂出194100元的卖出单，通过期货市场进行对冲。当天下午，卖出单成交，同时企业确定了最终点价价格193600元/吨。通过基差点价，国泰君安帮助化工厂实现了锡锭销售单价较现货成交均价高出1600元/吨的目标，当日该笔业务为企业增加收益160000元。

2. 锡价上涨时，后点价服务在解决企业短期资金不足问题的同时锁定冶炼厂加工利润

后点价是先以暂定价作为购销金额来执行货转、付款及发票开具，同时约定在此后的某个时间再进行点价，确定最终购销金额并进行二次结算的一种基差贸易模式。矿场一般

通过后点价模式向冶炼厂销售。通过这种模式，化工厂虽可从矿场采购到连续加工所需的原料，但却因采购价格的不确定而面临加工利润不稳定的风险。

为解决企业痛点，国泰君安同样为企业提供了后点价服务。2021 年 4 月，锡价持续上涨，化工厂从矿场以暂定价采购矿石并预付货款，双方约定以 **SN2107** 合约进行点价最终确定矿石结算价格。随后，化工厂以 178000 元/吨的暂定价向国泰君安销售锡锭，也同样约定以 **SN2107** 合约点价。

合同签订当日，国泰君安向化工厂支付 90% 的暂定货款，并将余下 10% 作为履约保证金。2021 年 6 月 9 日，**SN2107** 合约价格上涨至 207000 元/吨，矿山通知冶炼厂点价，冶炼厂再与国泰君安以 207000 元/吨的价格完成点价。国泰君安则在 **SN2107** 合约建立空头进行保值，并确定最终价格 207000 元/吨，与化工厂进行结算，完成整个业务流程。国泰君安通过自身专业能力，将从化工厂接手的价格风险转移到期货市场对冲，在为企业提供短期资金支持的同时，锁定了企业加工利润。

截至目前，国泰君安与化工厂累计合作了 2.8 亿元货值规模的点价业务。

（三）库存管理服务锁定购销基差利润，盘活企业库存，增加企业收益

由于上下游供需时间不能完全匹配，冶炼厂在约定交货期前会有库存闲置。针对库存闲置期间市场价格可能出现较大波动的情形，国泰君安抓住期现升贴水机会，帮助企业在

购销中锁定基差利润。

例如，今年5月-6月中旬化工厂有200吨库存闲置，5月锡锭现货升水盘面1000元/吨，国泰君安先向企业购买200吨锡库存并与企业约定到期时再将库存售回企业。之后，国泰君安通过自身现货贸易渠道以 **SN2106+1000** 元的价格销售给下游工厂。下游客户点价时，国泰君安就在 **SN2106** 上建立多头进行保值，锁定了1000元/吨的基差利润。

SN2106 到期后，国泰君安通过在期货市场买入交割，保证了在6月中旬前购入200吨锡锭，并在自身众多客户资源中寻找到了符合化工厂所需品牌、仓库的锡锭。通过仓单串换将交割收到的期货锡锭换成符合化工厂所需现货锡锭，并售回给化工厂。通过库存管理服务，国泰君安和化工厂总计共享利润20万元，增加了企业的整体库存收益。

三、项目总结

本案例中，针对化工厂的痛点，国泰君安首先从企业易接受的仓单回购服务入手，通过解决企业资金的燃眉之急与企业建立了信任。在此基础上，风险管理公司不断挖掘企业需求，结合企业所在行业的贸易习惯，为企业定制了基差点价和库存管理等一揽子服务方案，利用期货市场价格发现、风险管理功能，有效缓解了企业资金、库存压力，规避了企业购销价格风险，助力企业实现稳价保供。