

多模式结合 促产业链风险管理升级

——国联期货服务无锡不锈钢产业案例

一、项目背景

无锡作为全国不锈钢的主要集散地，2022年受疫情影响，不锈钢企业普遍面临价格变动风险以及下游需求变化的问题。此外，由于疫情影响到物流，导致产业链上的加工企业无法正常进行原料的采购以及加工品的销售，存在销售受阻、库存积压、资金短缺、物流不畅等诸多困难。

基于上述背景，国联期货风险管理子公司——国联汇富资本管理有限公司（以下简称“国联汇富”）主动与无锡本地实体企业联系，了解企业当前的实际痛点。国联汇富通过运用期货及衍生品工具为不锈钢上、中、下游企业量身定制不同的风险管理方案，有效地将上游厂商、中游贸易商、下游消费终端联动起来，帮助其解决各自的经营难点。

二、服务方案与开展过程

（一）服务上游厂商

企业A隶属于某不锈钢上游生产厂商，负责集团冷轧产品在华东地区的加工和销售。2022年3月初，受伦镍暴涨影响，国内不锈钢价格水涨船高至22000元/吨以上。企业A因前期生产经营需要，储备存货过多，但此时现货市场下游畏高情绪较浓，成交不佳，造成企业A销售不畅，流动资金周转困难。同时，企业A也担心未来价格下跌存货贬值，因而亟须在价格高位时销售库存，回笼资金。针对此情况，国

联汇富帮助其合理利用期货高位价格进行销售，解决其卖出套保，消化库存，回笼资金的需求。具体流程如下图 1 所示。

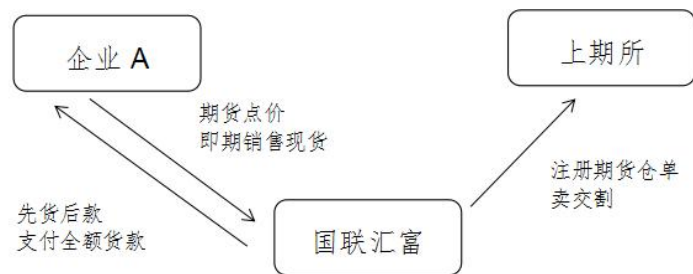


图 1 服务上游厂商，疏通销售渠道

3 月 8 日，企业 A 与国联汇富签订即期销售协议，以期货点价形式向国联汇富销售 300 吨非标现货库存，点价价格为 22000 元/吨。国联汇富按照此点价价格在期货合约 SS2203 建立 300 吨空头头寸，并在收到货物后向企业 A 全额支付货款，帮助其疏通销售渠道并提前解决其资金回笼的需求。国联汇富后续将非标现货注册成标准仓单，并持有 SS2203 空头头寸至到期交割，交割结算价为 20950 元/吨。企业 A 以点价形式提前锁定了销售价格，实现超 30 万元的保值效果。

（二）服务中游贸易商

无锡不锈钢市场主要由一些中小型贸易商企业组成，随着不锈钢原材料价格波动、疫情多点爆发、物流不畅等多方因素影响，导致中游贸易商成本上升，加之销售端竞争激烈，贸易商因担心损失下游订单而不敢贸然抬高销售价格，造成利润压缩，经营压力巨大。

1. 仓单约定购回

7 月初，企业 B 受无锡疫情影响，面临不锈钢现货库存高企、资金流动性不足的问题。国联汇富及时与其签订了仓单约定购回的合作协议。国联汇富以 18000 元/吨的单价取

得 150 余吨不锈钢货权并按照协议约定价格付款，等企业 B 销售情况转好之后再按照约定购回的价格进行购回操作。由此企业 B 及时获得了约 220 万元的资金流动性，既解决了企业短期资金周转不灵的难题，又帮助其在锁定该批货物的情况下，转移库存压力，提高了库存利用效率。

2. 含权贸易

2 月 15 日，企业 C 前期已向上游厂商订购了一批远期货物，预计 1 个月之后到货。此前不锈钢价格已经历了半个月左右的持续上涨，企业 C 担心后市价格转空，而其期望未来能以 19000 元/吨左右的价格销售该批货物。

企业 C 与国联汇富签订 120 吨含权贸易销售合同，并通过国联汇富卖出一笔看涨期权。

表 1 企业 C 卖出欧式看涨期权要素

期权类型	欧式看涨期权
买卖方向	卖出
标的期货	SS2204
交易数量	120 吨
入场日期	2022/2/15
到期日期	2022/3/14
入场价格	18550
执行价格	18900
权利金	240 元/吨

对于企业 C 而言，将基差合同与含权贸易相结合，即产生“封顶基差合同”，合同执行期为 1 个月后。若未来价格上涨突破 18900 元/吨，企业 C 仍可以 18900+240 元/吨的价格销售货物，符合其期望的销售价位；若未来价格低于执行

价，无论价格下跌多少，企业 C 均可以获得 240 元/吨的期权金补偿。

（三）服务下游消费终端

1. 融资服务

对于不锈钢下游的中小微消费终端企业来讲，传统融资渠道有限，一次性采购整张仓单 60 吨的资金压力较大，且 60 吨的用量可能需要较长时间才能消化。国联汇富为这些下游企业提供了融资服务。企业只需在最初点价采购之后支付 20% 保证金，后期根据自身生产经营节奏分批清算，按需提货即可。

例如，某下游企业 D 判断不锈钢价格筑底、有望企稳，于是计划在春节前囤积一批库存，等待节后加工成品销售给终端消费者。1 月 25 日，企业 D 通过基差点价贸易的形式以 16800 元/吨的价格从国联汇富购进 120 吨仓单建立库存。企业 D 仅需先支付 20% 货款作为保证金，待其节后签订终端成品订单之后，再与国联汇富清算剩余货款并提货。2 月 16 日，企业 D 付清全款提走货物，而当日无锡现货市场报价为 18500 元/吨。具体流程如下图 2 所示。

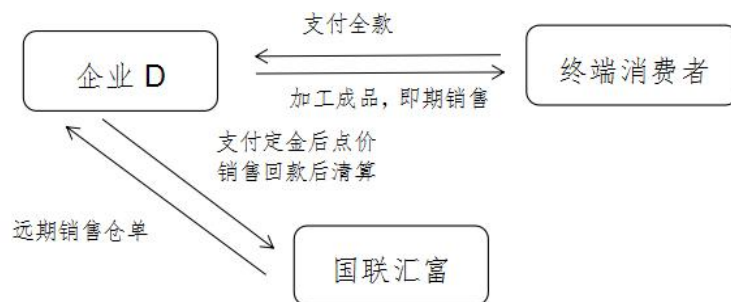


图 2 远期销售给企业 D，提供融资服务

通过先点价后提货的方式，国联汇富帮助企业 D 降低了采购成本，减少了资金占用成本和存货压力，并最终实现了约 20 万元的利润。

2. “后点价”清算模式

企业 F 是一家小型 304 不锈钢制品销售商。6 月 24 日，企业 F 迫于订单交付需要，必须订购原材料生产交货，否则将面临违约追偿风险。但此时不锈钢价格处于阶段性的高位，可能造成该批订单亏损。

国联汇富为企业 F 设计了先提货后点价的创新清算模式（图 3），与企业 F 按照当前市场价格约定暂估销售价。企业 F 支付 110% 暂估货款作为预付款后，可将货物提走以满足其自身生产经营需要。待后市价格回落至企业 F 期望的区间后，再进行点价并清算实际货款，有效帮助企业 F 摆脱了被迫高价采购原材料的窘境。

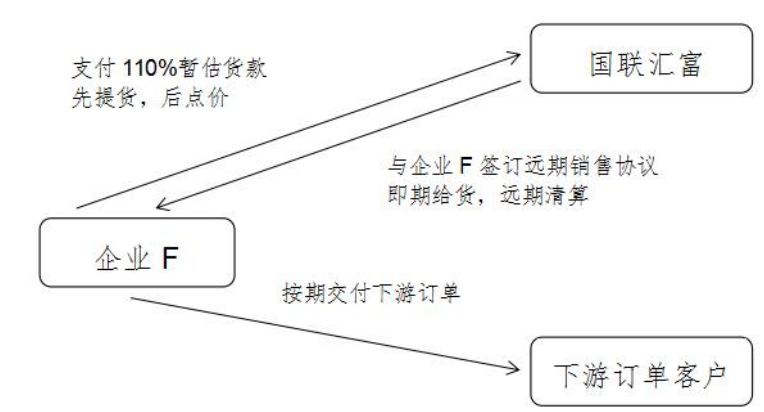


图 3: 先提货后点价，创新清算模式

三、项目总结

（一）多模式结合运用，促成效用最大化

自不锈钢期货上市交易以来，国联汇富积专业优势，不断丰富服务实体企业的模式及手段。从最开始的提供基差贸

易、代理交割服务，到利用仓单服务模式为企业降低采购成本、优化库存管理、提高资金流动性，再到开发“后点价”清算模式帮助企业提前锁定利润、改善生产经营等。后期又结合期权衍生品策略为企业设计了含权贸易模式，通过发挥衍生品工具的优势，以更低的资金成本为企业提供场外期权定价服务，满足其日益增长的风险管理需求。

（二）推动全产业链风险管理升级

为有效解决不锈钢产业链不同环节的企业之间存在的定价话语权差距以及利润分配博弈等问题，国联汇富建立了一套从上游交割品牌生产商、到中游核心贸易商、再到下游终端消费企业，生产流通消费全产业链供应链的期现风险管理服务体系。通过灵活运用期货及衍生品工具，打破上、中、下游之间的商品流通壁垒，帮助企业保供稳价、降本增效。