

期现全方位服务中小企业降本增效

——中粮期货服务锡锭贸易企业案例

一、项目背景

近两年来，锡锭价格大幅波动。2022年3月9日上海期货交易所（以下简称“上期所”）锡价较2020年3月份的最低点上涨近三倍后，又出现急速跳水行情，价格持续下跌。X企业是一家国内中小型锡锭贸易企业，在国内通过大型锡锭供应商采购国内现货，同时常备锡锭库存用以供货，下游有稳定的销售渠道，客户通过“期货点价+升贴水”的方式进行定价结算采购。在实际经营过程中，X企业经常会面临以下难题：一是国内锡市场暴涨暴跌，企业如何控制上游采购风险，降低采购成本？二是国内采购成本日益增高，企业需要通过进口国外锡实现综合成本平衡，面对跨境采购风险企业如何锁定利润？三是疫情下企业面临货物变现的压力，在物流受限时如何实现快速销售？

中粮期货有限公司风险管理子公司——中粮祈德丰（北京）商贸有限公司（以下简称“中粮祈德丰商贸”）在详细了解X企业的经营难点后，为其定制了符合企业经营需求的全方位一揽子风险管理服务，包括场外期权、内外盘价差互换、买断交割等。

二、服务方案与开展过程

结合企业实际情况，中粮祈德丰商贸在X企业上游采购、进口贸易、下游销售等业务环节中，提供了全过程风险管理

服务。

（一）场外累购期权产品降低采购成本

2022年初，由于受到欧洲地缘政治冲突及能源危机等影响，锡等稀有金属工业品上半年进口价格大幅上涨，面临较大的价格波动风险。X企业作为中小型贸易企业，缺乏专业衍生品人才，只使用简单的期货买入套保工具，但在某些贸易场景下，场外期权方案在风险控制与降本收益方面更具优势，因此中粮祈德丰商贸利用自身衍生品专业优势，为X企业设计了累购型锁定成本的场外风险管理产品。

2022年1月14日，锡SN2205合约呈现窄幅震荡行情，X企业分析认为，后续沪锡行情或仍维持震荡走势，因此选择价格在289740元/吨时入场开仓累购型结构化产品。产品对应的敲出价格为302240元/吨，执行价格为277140元/吨，到期日为2022年4月20日，每日结算数量1吨，敲入机制倍数为2倍。X企业入场后，SN2205合约持续上涨，最终于2022年1月20日收盘价达到307700元/吨，超出产品敲出价，产品于当日敲出结束。产品存续期间，企业总计获利66050元，平均每吨降低采购成本16512元，相较于期初平均采购成本，下降约为5.7%。此为企业首次尝试累购型采购方案，虽然采购规模有限，但在场外衍生品工具的利用方面积累了重要经验。

（二）内外盘价差互换产品锁利润

中粮祈德丰商贸在服务方案设计中采用轧差结算方式。以伦敦金属交易所LME锡和上期所锡价差为标的，根据双方

协议约定，到期了结时，X企业需向中粮祈德丰商贸支付到期时实际价差，中粮祈德丰商贸需向客户支付协议约定日的固定价差，最终针对两个品种合约的价差损益进行轧差结算。2022年3月上旬，X企业在进口锡同时，根据中粮祈德丰商贸提供的报价，在3月4日完成了第一笔交易，之后结合企业自身的盈利预期和4月至6月的工厂供货销售计划，分批次陆续与中粮祈德丰商贸成交了内外盘价差互换产品。

受益于内外盘价差工具对企业跨境贸易价格的保护机制，当X企业发现国外价格低于国内价格时，X企业从国外进口锡时的风险最大程度上得到规避，同时运用内外盘价差工具锁定原料进口利润，进而扩充了采购渠道，获得了竞争优势。同时，相较境内外同时期货套保，该互换产品只收取大单边保证金，为X企业实现了节约资金从而扩大采购规模的经营目标。

在开展内外盘价差互换服务过程中，企业遭遇了LME镍前所未见的极端行情，锡锭价格也受到极端冲击。由于价差互换产品使用人民币结算方式，使X企业成功规避了此次突发事件的风险。若X企业使用传统的内外盘双边套保模式，外汇的缺乏可能会带来巨大的经营风险。以下是内外盘价差互换产品和传统交易模式效果的对比情况：

表 1. 内外盘价差互换产品和传统交易模式效果的对比

交易模式	资金占用	套保	风险	利润
传统境内外双边套保	境外保证金+境内保证金（需要充足外汇储备）	境外套保 境内套保	基本对冲，但当境外头寸反向波动时，境外追保不及，容易发生单边风险。	假设有足够的外汇储备下，可获得预期利润

内外盘 价差互换	大边保证金，节约资 金占用	当进口窗口打开时， 出现预期利润及时 套保锁利润	完全对冲 人民币结算	可获得预期利润
-------------	------------------	--------------------------------	---------------	---------

（三）期现买断交割促流通

2022年二季度，受国内疫情反复影响导致下游需求下降，特别是锡材下游开工率出现明显下滑，市场需求不佳，随之锡锭基本面转差，价格一路下行。华东区域工厂停工，物流停滞，X企业持有的现货出现滞销。

中粮祈德丰商贸发现当前锡锭市场较前期发生转变，呈现出现货小幅贴水期货的结构，可将X企业手中现货注册成上期所可交割标准仓单用于期货交割，且仍有一定盈利空间，此举既可以快速解决企业流通中遇到的现货快速变现问题，拓宽了销售渠道，同时还可比低价销售获得更多的收益。但由于X企业没有专业人员，且交易所实行集中交割制度，规定每月15日交割，X公司如果等到指定集中日再交割，将出现现金流紧张的问题。针对这一情况，中粮祈德丰商贸为X企业推出买断交割产品，将这批锡锭现货一次性买断，让X企业提前销售并回款，减缓资金压力，同时中粮祈德丰商贸在上期所卖出6月合约，将该批现货注册成锡锭标准仓单，于6月集中交割日完成交割。中粮祈德丰商贸灵活运用期货工具，通过卖出交割方式缓解了X企业货物流通的问题。

表 2. 期现买断流程

日期	X企业	中粮祈德丰商贸
6月1日	卖货回款	买货支付货款，卖期货保值
6月2日		注册标准仓单
6月15日		卖交割回款、开发票、支付仓储费

至此，中粮祈德丰商贸为 X 企业从金属锡的上游采购、进口贸易、下游销售全方位提供“场外期权降成本+内外盘价差互换锁利润+买断交割促流通”一揽子风险管理解决方案，有效解决客户风险管理困难，帮助企业抓住有利时机，降低采购成本，减少资金回笼压力，降低经营风险。最终企业实现盈利约 283.43 万元，超过原始预期收益。

三、项目总结

中粮祈德丰商贸利用国内国际两个市场资源，充分发挥期货市场与实体经济之间的桥梁作用，针对企业经营面临的风险，通过发挥期货市场功能为企业提供了丰富的风险管理工具，让企业供应链更加顺畅稳定，韧性也得以提升。

（一）结构化期权降低采购成本

鉴于锡锭品种存在发生较大价格波动的风险，利用场外期权衍生品工具，有效帮助企业尽可能地规避价格波动风险并实现公司采购成本下降。

（二）境内外互换锁定企业利润

当锡锭进口盈利窗口打开时，内外盘价差互换解决了中小企业无法在海外设立经营主体、境外套保业务难以开展的问题。另外该产品收取内外盘大边保证金，降低了套期保值内外盘双边保证金占用，解决了中小企业跨境采购利润的痛点。

（三）期现买断促进货物流通

由于华东地区疫情突发，X 企业无法及时将手中现货销售变现，造成现金流紧张，中粮祈德丰商贸提供买断交割业

务，通过现货注册成标准仓单，后期通过上期所卖出交割，纾解了企业货物变现压力。