

创新服务实体企业的新模式

——现货与期权相结合服务橡胶上游生产企业

作者姓名 何 珊

作者单位 浙江永安资本管理有限公司

部门职务 橡胶部经理

内容提要

近年来价格波动导致实体企业亟需价格管理工具和风险管理服务，企业通过期货进行套期保值规避价格风险的意识越来越强。本文通过分析西南地区某橡胶上游生产企业的需求，由风险管理子公司为企业量身定制风险管理服务，寻求业务模式创新，使实体企业在管理价格风险的过程中有了更多的选择。

关键词： 现货+期权模式 橡胶企业 风险管理服务

目 录

一、橡胶厂面临的窘境与迫切需求-----	4
(一) 橡胶厂面临的窘境-----	4
1. 橡胶生产的特点-----	4
2. 橡胶产业链中存在的弊病-----	4
3. 橡胶价格波动剧烈-----	4
(二) 橡胶厂的迫切需求-----	5
二、新模式：“现货+期权”提供定制化风险管理服务-----	6
(一) 量身定做，创新服务实体的新模式-----	6
(二) 业务流程-----	8
三、模式的总结与推广-----	8

创新服务实体企业的新模式

——现货与期权相结合服务橡胶上游生产企业

一、橡胶厂面临的窘境与迫切需求

橡胶是我国重要的工业原料和战略物资，随着我国国民经济的发展，天然橡胶的需求将日益增多，而近些年来橡胶价格整体出现了大幅波动，给天然橡胶产业稳定发展带来极大的威胁。由于价格的大幅波动，给天然橡胶生产收益带来很大的潜在风险，加上橡胶生产成本的上升，严重影响了橡胶正常生产以及胶农的积极性。

（一）橡胶厂面临的窘境

1. 橡胶生产的特点

天然橡胶是由人工栽培的三叶橡胶树分泌的乳汁，经凝固、加工而制得，其主要成分为聚异戊二烯。橡胶树是典型的热带雨林树种，属多年生乔木，喜高温、高湿、静风、沃土的环境。适宜割胶的橡胶树一般要有 5 ~ 7 年的树龄，因此，可用于割胶的天然橡胶树的数量短时期内无法改变。产能释放需要时间。橡胶树经济寿命三四十年。橡胶树一年四季都能割胶，但产量在一年中有周期性的波动变化。1 月底 2 月初越南、泰国北部进入停割期，2 月中旬泰国南部、马来半岛、印尼的赤道以北地区进入停割期。

由于天然橡胶生长所需的气候环境的限制，我国种植区域主要集中在海南、广东西部、云南，该地区农户种植橡胶没有形成规模化，多数以个体农户形式种植，种植成本较高。因此橡胶的上游生产企业从万千胶农那里收购胶水的成本也是居高不下。

2. 橡胶产业链中存在的弊病

天然橡胶的产业链主要由种植—加工—贸易—汽车轮胎消费这几个环节构成。天然橡胶多年以来由于产业链太长，每个环节贸易商层级较多导致行情一直波动巨大，导致企业的运营如履薄冰、战战兢兢，化身成为行情的赌徒，从而忽视了实业的本意，没有集中全力去提高产品质量，开拓渠道，渐渐丧失了市场份额，失去了品牌价值。

3. 橡胶价格波动剧烈



如图所示,近1年内,橡胶主力合约期货价格的波动,2017年2月15日最高达到22310,在2017年6月8日最低至12215,在不到4个月中,有1万多点的跌幅。由此,对于橡胶厂来说,无法承受如此大的风险。

天胶供应与贸易环节拉长了产业链,引发橡胶产业链的波动。大量的投机资金介入橡胶的期现货交易,橡胶现货和期货贸易商利用供应链的影响因素,伺机大肆进货囤货,做高价格,加剧了天胶市场价格的波动。同时,融资胶盛行,通过贸易融资获取资金的使用权来获利。据统计,青岛保税区库存中有一大半是融资胶。橡胶贸易商们通常会以20%左右的保证金从银行开到90天的信用证,然后迅速买入橡胶船货,继而迅速卖出,以套取资金,除去船货在途的路程,贸易商至少可获得80天以上的资金支配权。天气的变动,外贸政策的变动,下游轮胎汽车产销的不稳定性等都给天胶贸易商在期现货市场投机炒作的机会,造成天胶价格的大幅波动,给天胶上下游的稳定经营造成严重困扰。

(二) 橡胶厂的迫切需求

我国天然橡胶近七八成依赖进口,主要来自泰国,印度尼西亚、马来西亚和越南,在地缘政治因素、汇率、产区气候以及天气状况、合成橡胶的替代、下游橡胶轮胎的需求等等因素作用下,国际橡胶价格同样也是波动剧烈,对国内市场价格产生重要影响。对于规避价格大幅波动的风险,稳定生产经营是所有橡胶上游生产企业急切的需求,期货工具的套期保值功能得到很多橡胶生产企业的认可。

云南某公司成立于2011年,主要经营天然橡胶种植、原料加工、产品销售、以及农业技术开发等业务,拥有橡胶产品注册商标。现拥有8个制胶厂,年生产能力达15万吨,属于橡胶的上游生产企业。经过对该企业的多次调研,我们了解到橡胶的上游生产企业收购胶水的来源是万千胶农,在收购原料时就要以现金结算,对资金需求很大,同时加工成成品橡胶后,成为天然的现货多头,占据资金并且害怕价格下跌,提前卖货又担心未来行

情上涨，价格卖亏，每天处于对行情的无序判断中，惶恐而不安；加上天然橡胶行情的剧烈波动，企业运营压力巨大。该企业希望运用期货工具管理原料价格风险，但是由于资金、人员、技术等多方面的原因，不适合直接参与期货，我们根据该客户的特点，设计适合该客户需求的风险管理产品。

二、新模式：“现货+期权”提供定制化风险管理服务

随着期货和现货之间的关系越来越紧密，市场迫切需要期货和现货的纽带，期货公司风险管理子公司作为期货市场服务实体产业的重要平台，核心定位是风险管理，是为不适合直接参与衍生品市场的客户开展大宗商品风险管理服务。经过四年的成长，期货风险管理子公司运用专业化的管理理念，为产业客户提供一揽子以风险管理为核心的个性化服务产品，已成为衔接期货市场与实体产业的重要纽带。截至 2017 年 7 月 31 日，已有 65 家风险管理公司通过中期协备案，业务模式不断成熟和丰富，业务规模不断扩大。风险管理子公司经过四年多的发展，市场需求巨大，逐步探索出一些服务实体企业的业务模式，取得了较好地效果。

浙江永安资本管理有限公司作为首家获批的风险管理子公司，已逐渐成为衔接期货市场与现货市场的纽带，通过向实体企业提供风险管理服务，锁定客户的价格风险，优化了库存管理，降低了企业的经营成本，提高了企业的经营利润，在服务实体经济中发挥了一定作用。

期货风险管理子公司承担着帮助实体企业规避风险，提供个性化的风险管理服务，在原有的期货套保的基础上，不断探索更多新模式，能够更契合实体企业在生产经营中所遇到的避险需求。下面通过实际业务案例来阐述“现货+期货”这种新模式为橡胶上游生产企业规避价格不利风险，同时享有现货价格上涨的“红利”。

（一）量身定做，创新服务实体的新模式

现阶段橡胶企业可运用的套保工具只有橡胶期货合约，这无法满足橡胶上游企业多样化的风险管理需求，亟需创新业务模式。为有效解决客户面临问题，结合该企业的实际经营情况，永安资本为该客户设计了简便易操作的综合化风险管理方案。2017 年永安资本与该橡胶上游生产企业签订全乳胶现货购销合同，永安资本作为现货买方，向该橡胶上游生产企业以当前市场价格减去权利金（即 ru1801-升贴水-权利金）作为暂定价采购天然橡胶，客户在签订合同当天交货并收到全额货款，客户按照暂定价开具相应的增值税发票。

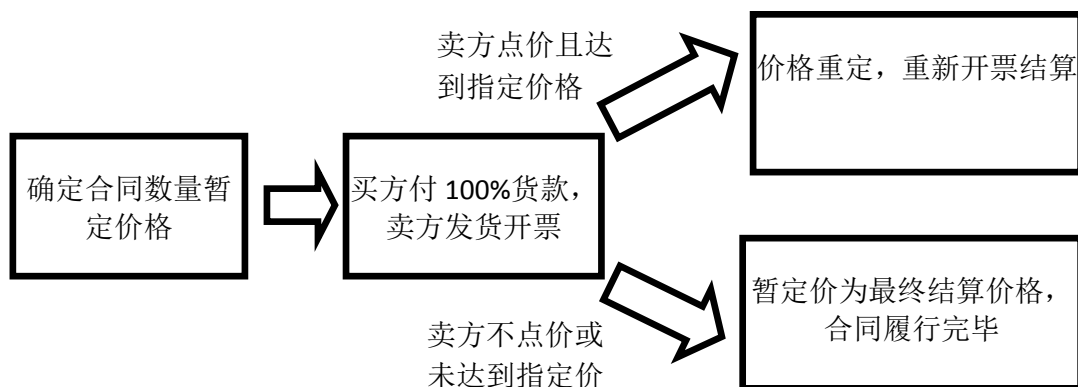
交货后，永安资本赋予客户在未来一定时间内，有权在任意时间指定价格，只要发出指令后，当天盘中 RU1801 击穿此价格，则客户的销售价格变为点价成交价格，即变成（RU1801 的指定价格—升贴水—权利金），永安资本需补足点价成交价与交货时的暂定价之间的差额，差额部分客户需补增值税发票；如若在此时间内，客户一直未发出指令或者发出指令但 RU1801 未达到，则按照暂定价作为最终结算价格，双方权利义务全部履行。



这种模式相当于客户在销售货物时购买了“价格保险”，通过永安资本的风险管理服务利用了期权工具，即保住了销售的最低价格，在未来价格看涨时，能够提前将货物销售收回货款，而不必囤货到价格上涨时再销售，这样既节省了资金成本、仓储成本，控制了生产企业的库存风险，又增加了不少盈利的可能。客户在交货后，如果价格继续上涨，该橡胶上游生产企业可以在橡胶价格上涨中增加盈利；如果价格下跌，该橡胶上游生产企业任然可以按照原合同的暂定价出售天然橡胶，达到价跌有保，价涨有补，为该橡胶上游生产企业很好地规避了价格风险。该模式能让企业在风险可控的基础上，增加盈利的机会，客户在交货后，可以不急于点价，等待价格高点时点价，以增加销售价格，增加盈利。通过这种“现货+期权”的模式，该客户此次的销售价格增加了 1500 元/吨，取得了较好的效果。



(二) 业务流程



此次通过现货+期权模式的运用，在盘活资金的基础上，仅付出较低的成本，就能获得稳定的盈利模式，将风险转嫁，从而集中力量提高生产质量，扩大规模。

签订现货+期权协议的模式权利金含在现货销售价格里，同时赋予该橡胶上游生产企业未来“行权”的权利，此次试点合作项目由永安资本以暂定价向该橡胶上游生产企业采购橡胶，以及该橡胶上游生产企业未来一段时间有权向永安资本“行权”从而确定新的销售价格构成。

三、模式的总结与推广

该客户通过和永安资本合作，间接运用了期货工具，同时又不必承担直接参与期货的

风险。通过深入合作向客户灌输新理念，逐渐转变客户的传统思维模式，让客户正确看待和运用期货工具，发挥期货套期保值的功能，逐步提高了客户的投资能力和风险规避水平。

这种“现货+期权”的新模式，对于许多生产企业更具有吸引力，上述案例中，在交货后给再次客户点价期就是一种期权形式，是一种看涨价差期权，现货卖方将货物按照暂定价出售给货物买方，其中卖方有种顾虑：就是如果货物价格上涨，则没有卖出更高的价格。所以在交货后仍有权利点价打消了现货卖方的顾虑，如果对应期货价格上涨，通过再次点价来享有价格上涨带来的这部分利润。综合来看，现货生产企业在卖出货物的同时，买入相应的看涨期权，当价格上涨可以获得额外的补偿；当价格下跌，仍然按照原合同的售价。对于橡胶上游生产企业来说，这种新模式的出现无疑是在价格风险管理的过程中增加了一种风险管理工具的选择，通过和风险管理子公司的合作，弥补了专业人员和资金的制约，灵活结合企业自身的经营情况，选择符合自身需求的风险管理产品，控制风险并增强盈利能力。同时，不仅仅是橡胶上游生产企业，该模式还可以变化衍生出更多的风险管理服务产品，将现货贸易和期权相结合，为中间贸易商及下游加工企业量身定制出更多种类的价格管理工具。

通过上述的总结，我们可以看出，风险管理子公司已成为期货和现货的纽带，能够让更多不适合直接参与期货的公司利用期货工具规避价格风险，现货生产企业和我们风险管理公司形成相互合作、互利共赢的关系，有效地将现货生产企业的风险转移到我们风险管理子公司这边，我们再通过自身的专业能力，利用期货以及期权工具将风险对冲或转移到期货市场中。未来会有更多中小企业迸发出风险管理需求，风险管理子公司也将继续深入实体经济，了解客户需求，不断创新业务模式，利用期货、期权等金融衍生品工具，为客户管理价格风险提供更多的选择。