

# 更好发挥贸易服务商打通期货服务实体经济“最后一公里”的作用

上海期货与衍生品研究院

一直以来，服务实体经济是期货市场的初心和使命，也是党和国家对金融市场的期盼和重托。党的二十大报告提出，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。在疫情反复的背景下，全球经济金融局势复杂多变，大宗商品价格波动剧烈，越来越多的实体企业迫切需要降低企业成本、稳定日常经营。期货市场由于具有发现价格、管理风险、配置资源等基本功能，成为了实体企业管理价格风险的重要选择。

但在实际操作中，一方面，期货合约的高度标准化难以完全满足实体企业的个性化需求；另一方面，部分企业对期货市场缺乏了解，缺少专业的团队及人才，对于衍生品风险管理能力不强，企业通过期货市场进行风险管理的限制条件比较多。

近年来，一些具有丰富衍生品经验、同时深耕现货市场的期货公司风险管理子公司、贸易服务商等，逐渐成为连接实体企业和期货市场的桥梁之一。其站在服务实体经济的最前线，也是各方诉求和共性问题的汇集点，特别是贸易服务商可以凭借自身在现货端的优势，整合期现资源，为实体企业参与期货市场“打通最后一公里”。

为了深入了解贸易服务商在期货服务实体经济中起到的作用，本文调研了较有代表性的贸易

服务商杭州热联集团股份有限公司（以下简称热联），并基于调研结果对如何更好发挥贸易服务商在期货服务实体经济“最后一公里”的作用、更好建设我国特色资本市场进行了思考。

## 一、热联的基本情况

热联成立于1997年，是隶属杭州市实业投资集团的大型国有控股企业，主营国际、国内大宗商品贸易及产业服务，业务范围覆盖全球52个国家和地区。热联2021年实现销售总量5371万吨，销售收入1748亿元，利润34.6亿元。

热联通过传统的大宗商品现货贸易，建立购销渠道及信息采集体系，能及时获取钢材等大宗商品的供需、价格和物流等信息；在此基础上，热联利用期货、期权工具管理价格波动风险，并提供产业链延伸服务。根据热联估计，此类期现结合业务占热联总业务量的绝大部分。

## 二、热联的服务模式

### （一）热联服务模式的类别

热联利用自身在全产业链上的现货资源和研究优势，通过与企业签订现货贸易合同的形式，为企业提供定价、风险管理、采购/销售优化、物流、资金等一揽子服务。对于其业务中产生的风险敞口，热联利用期货和衍生品工具进行对冲。

具体而言，热联的服务主要分为基差贸易服

务和含权贸易服务。其中，在基差贸易服务（图1）中，热联以公开、透明、权威的期货价格为基准，加上固定基差作为现货贸易合同的报价；同时，热联利用期货等工具对业务中的风险敞口进行对冲。在含权贸易服务中（图2），热联在现货一口价交易或基差定价交易的基础上，将期权嵌入

已有的现货合同中，从而允许企业在期货或现货价格高于或者低于某个约定价格时，选择不同的结算价格、采购或销售数量；同时，热联通过期货公司风险管理子公司等金融机构买入或卖出场外期权，间接通过期货市场进行风险管理。



图 1：基差贸易服务示意图



图 2：含权贸易服务示意图

以热联为代表的贸易服务商在提供基差类和含权贸易等期现结合的服务中具有一定的比较优势。与一般实体企业相比，拥有专业的衍生品团队，具有较强的被动基差研究能力，以及复杂衍生品的交易经验和风险管理体系，可以降低企业直接参与期货市场的成本；与期货公司风险管理子公司相比，具有更强的现货端优势，与上下游企业有传统贸易关系的连接，拥有较强的现货询价、采购、加工、配送、销售网络及研究能力，更容易触及中小企业的生产经营痛点；同时，风控体系完善和业务模式相对而言更灵活。通过此类服务，以热联为代表的贸易服务商实现了价格流和商品流的分离，消除了上下游价格博弈关系，为企业提供可持续商品流，贸易服务商和企业的

合作也从一次性买卖关系转变为更长期的合作。

## （二）贸易服务商服务模式的价值

期货市场具有发现价格、管理风险、配置资源等基本功能，其合约的高度标准化为专业参与者提供了高度的市场流动性，但也在一定程度上降低了极具个性化需求的企业直接进场的意愿。以热联为代表的贸易服务商搭建了企业与期货市场之间的一座桥梁，为企业间接参与期货市场提供了一种可行的路径，从而延伸了期货市场服务实体经济的触角，打通了期货市场服务实体经济的最后一公里。具体而言：

一是提升了期货价格的被使用程度。以热联为代表的贸易服务商可以将企业贸易中的不确定价格转换成期货价格和确定基差之和，或者将期

货价格作为含权贸易合同中的触发条件，从而使期货价格进一步被关注、被使用。热联长期服务的各类企业约有 2 万家。

二是拓展了期货市场服务实体经济的时间跨度。以热联为代表的贸易服务商运用其丰富的衍生品交易经验，可以为企业在灵活的时间长度内提供期现结合的一揽子服务，解决期货市场缺少长期合约或者长期合约缺乏流动性、活跃合约不连续带来的不便利，从而拓展了期货市场服务的时间跨度。

三是丰富了期货市场的风险管理解决方案。以热联为代表的贸易服务商可以将期货市场的标准化合约转换成为多种规格、多种品类标的定制化风险管理产品，使得具有个性化需求的企业间接利用期货市场管理风险、稳定经营。

四是强化了期货市场的资源配置功能。对上游企业，贸易服务商灵活运用各类衍生品工具，帮助其锁定原材料价格，预售远期订单，提升产能利用率，增加生产稳定性；对下游企业，贸易服务商用个性化的含权贸易方案，帮助其实现采购目标，提高资金利用效率，提升经营绩效。同时，充分发挥贸易服务商在期现结合领域的优势，通过衍生品工具将传统产业链上下游之间的博弈关系转变为共赢关系，改善产业链资源配置情况，为客户提供价格、物流、资金、信息等一条龙的综合服务。

### 三、对建设中国特色资本市场的启示

以期货市场为例，期货合约的高度标准化为专业参与者提供了高度的市场流动性，但一定程度上限制了其直接服务于极具个性化需求企业的广度。以热联为代表的贸易服务商以及其他具有类似功能的中介机构，可以综合利用其在全产业链上的现货资源、研究优势，及其衍生品交易经验，为企业提供灵活的风险管理解决方案，从而打通期货市场服务实体经济的“最后一公里”，助力建设我国特色资本市场。

交易所可以研究一些创新性的服务手段，为贸易服务商等中介机构开展相关业务提供支持和便利。三点建议如下：一是交易所可以利用自身的平台优势，通过“期货公司及其风险管理子公司—贸易服务商—终端企业”的路径，有效降低企业参与期货市场的成本，并增加其参与热情。二是交易所可以完善针对贸易服务商或其他中介机构的相关政策。例如，通过开展评级活动等激励方式，为优质服务商赋能；研究和完善有利于贸易服务商或其他中介机构的套保头寸的认定和审批标准，鼓励其做好对终端企业的服务。三是交易所不断提升期货市场整体运行质量。例如以市场需求为导向，构建覆盖产业链上中下游的产品体系，不断完善期权和指数类衍生品体系；提高期货市场的深度，为此类中介机构参与期货市场提供更好的市场环境。

（执笔人：徐欣晗 程南雁 刘传君）

（责任编辑：徐硕正）