

立足期货市场 助力保供稳价

✦ 郑州商品交易所



今年以来，党中央、国务院高度重视大宗商品保供稳价工作。国务院常务会议在部署保供稳价工作时指出，在加强供需双向调节、加强市场监管的同时，支持用市场化办法引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作。在中国证监会统一领导下，郑商所提高政治站位、强化责任担当，认真落实相关要求，采取有效手段，维护市场平稳运行，同时积极发挥期货功能作用，以市场化手段助力产业企业应对市场风险、服务产业链上下

游协同和供应链稳定，为保供稳价贡献期货力量，做法和成效主要体现在以下几个方面：

一、直击痛点，稳定供应保春耕

库存管理是企业生产经营的关键环节，也是价格大幅波动时需要关注的重要方面。尤其是承储性质的企业，经常面临着货物价格下跌、库存贬值的风险，如果能用好期货市场，及时卖出套期保值，在现货与期货之间、

当期和中远期之间建立对冲机制，就能有效规避价格下跌风险，保障自身稳健发展。

化肥是保障国家粮食安全的基石，对我国粮食增产贡献率在40%以上。作为用量最大的化肥品种，我国尿素产量占化肥总产量的42%。上游工业品、下游农业品的属性决定了尿素生产全年连续、需求阶段性释放的特点，因此储存在稳定化肥市场价格、保障春耕化肥供应方面发挥着重要作用。根据国家化肥商业储备管理

办法，承储企业需保障至少3个月化肥在库时间，其间承担化肥跌价风险，无法通过降低库存、提前销售等传统手段避险，导致近些年承储期满出库时，由于化肥销售价格低于入库价格，叠加仓储占用、资金占用等承储成本因素，承储企业亏损较多。

针对这一行业痛点，郑商所广泛听取市场各方声音，于今年1月在河南、安徽、山东等省实施5个“商储无忧”试点项目，支持国家化肥商业储备项目承储企业参与尿素套期保值，为500万亩田地的尿素供应提供有力保障。郑商所将对其间产生的包括注册期货仓单额外产生的仓储费、出入库费用、检验费等差额费用以及相关交易手续费予以资金支持，单个项目最高支持50万元，为承储企业利用期货市场应对库存风险、降低参与门槛提供贴心服务。参与该项目的安徽辉隆农资集团股份有限公司，是农资领域A股上市企业、农业农村部认定的农资连锁经营重点企业。今年2至3月，尿素价格出现阶段性下跌，该公司在尿素期货5月合约上进行卖出套保，不仅锁定了尿素的出库价格，还在期货端盈利124万元，提高了参与国家化肥商业储备项目的获得感和积极性。

“商储无忧”试点项目以市场化手段引导承储企业利用期货转移风险、稳定价格，是对国家化肥淡季储备制度的有效完善和有力支撑，为保障农资供应、维护国家粮食安全贡献了郑商所力量，得到了国家发改委、农业农村部、河南省发改委、中国氮肥工业协会等相关领导的高度认可。

二、服务中小，稳定上下游供需

中小企业是我国经济韧性、就业韧性的重要支撑，要多措并举帮助中小企业应对上游原材料涨价影响。受经营模式、资金、人才等限制，这些企业往往无法直接通过期货市场有效应对价格波动带来的风险。此时，一些大型企业搭建起产业链供需平台，帮助中小企业渡过难关，并借助期货市场有效对冲风险，成为畅通上下游、担当求共赢的市场亮点，陕西粮农油脂集团有限公司（下称陕西油脂）就是其中之一。

今年以来，受供应紧张、疫情反复等多方面因素影响，油脂油料多次出现全线上涨行情，棕榈油期货主力合约更是在3月下旬刷新八年来新高。受到板块整体上涨带动，加之加拿大油菜籽产量下降、库存创2012年以来新低等因素影响，今年以来菜油行业原料价格大幅上升，国内压榨行业利润快速下滑，对行业下游众多中小企业的生产经营带来一定困难。

在此背景下，作为陕西油脂的下游客户，当地小型的灌装厂与陕西油脂签订了灵活的购销合同。菜油价格波动对产业链上下游造成的风险，主要由陕西油脂这类上游企业来规避。陕西油脂充分利用期货市场，在基差较大情况下，采用灵活多变的操作策略，通过期现结合的方式成功对冲了原料价格的波动风险。在满足采购需求、降低成本、规避风险的同时，以低于当时市场基差100元/吨的价格让利下游中小企业，缓解了短期内原料上涨对下游企业的生产经营造成的

影响。

三、助力调控，及时传导稳预期

价格是反映和影响市场供求最重要、最直接的信号，借助期货市场这一平台，更有助于发挥价格的重要作用。由于期货市场汇集了多个买方和卖方，通过集中竞价，为经济活动提供了公开、透明、连续和即时的价格信息，可以综合反映出市场主体对未来的供求关系和价格走势预期，因此期货市场可以通过反映供需、发现价格来稳定市场预期和服务保供稳价。

2020年以来，受我国宏观经济强势复苏，工业用电用煤需求旺盛、进口结构发生较大变化、煤矿安监提出更高要求等多重因素影响，动力煤供需缺口从2020年11月起迅速增大且连续为正，至2021年1月更是超5800万吨，创近12年来新高。动力煤价格也于2020年12月初至2021年1月中旬、2021年3月初至5月中旬出现两次价格大幅波动，最大涨幅分别为58%和66%。这一阶段性供需错配，也在期货市场得以体现，动力煤期货较往年更加活跃，市场参与度不断提高，截至今年5月底，法人客户数同比增长130.9%，反映出特殊行情下煤电企业和贸易商避险需求增加。

为应对这一情况，国家发改委等部门出台了一系列宏观调控措施。对此，期货市场快速反应，并释放出一系列价格信号：从期现价差看，在政府灵活调控政策出台后，动力煤期货价格率先下跌，并持续贴水现货价格，

反映出市场对后期动力煤价格将回归理性的预期；从期现结构看，动力煤期货近远月合约的价差也反映出市场更倾向于当前价格为阶段性上涨，不具备长期的可持续性；从期权市场看，两次价格大幅上涨期间，动力煤看跌期权的月度成交量和日均持仓量均大幅高于看涨期权，反映市场对当时的高煤价存在较强的看跌预期。可见，宏观调控意图通过期货市场得以迅速传导，期货市场在价格调控的关键窗口期，为稳定市场预期发挥了积极作用。



四、抵御冲击，增强产业链韧性

由于具有连续、公开、透明的特点，期货价格的公允性较强，往往是产业企业定价的重要参考。目前，94%的世界500强企业使用衍生品来管理风险和进行定价。不仅如此，大宗商品定价影响力还是一个国家综合实力的体现，定价影响力越大，意味着在全球范围内配置资源的能力越强，有利于提高在全球产业链、供应链、价值链中的地位，更好维护国家经济安全。

PTA（精对苯二甲酸）是石油的末端产品，其原料是PX（对二甲苯，其原料是石油），是化纤的前端产品，下游产品主要为涤纶长丝、短纤、切片。作为重要的大宗有机原料之一，PTA广泛用于化学纤维、轻工、电子、建筑等领域。PTA期货作为我国独有期货品种，经过近15年的市场培育与发展，已产生广泛深远的定价影响，为我国聚酯行业应对原

油价格传导风险、增强整个产业链韧性提供了强力支撑。2020年3至4月，国际原油期货价格出现大幅度下跌，在此期间NYMEX原油期货价格振幅达到134.84%，PTA期货价格振幅为32.62%，PTA期货价格波动远不及原油期货。值得注意的是，今年以来PTA价格涨幅与原油、PX价格涨幅相比分别低了23.3和13.3个百分点，有效缓冲了上游价格上涨对下游聚酯和纺织产业的冲击，显示出了期货价格较强的“稳价”作用。

为解决当时因上下游开工错配导致PTA产业链供需“梗阻”问题，郑商所创新推出“创新库容”管理模式，增加PTA临时存货点，最大化满足产业客户需求。去年PTA新增仓单注册量56.66万张，折合现货283.3万吨，在库仓单数量峰值达33.65万张，折合现货168.3万吨。PTA库存充足的基础积累，抑制了价格的快速上涨。今年以来相关企业利用期货标

准仓单优势，方便地进行转让、融资等活动，有效调和了供需矛盾，促进了供求动态平衡，有力保障了对下游聚酯企业的供应和连续生产，目前聚酯行业开工率超90%，为产业链企业保供稳价发挥了积极作用。

当前，新冠疫情分化导致大宗商品供需错配、经济强势复苏、流动性泛滥等推升大宗商品价格走高的因素仍然存在，同时美联储货币政策转向的预期，仍将对我国产业链供应链安全稳定和中小企业生产经营带来较大影响，更需要期货市场有效发挥独特功能，以市场化手段服务保供稳价。未来，郑商所将密切监测监控大宗商品价格变化，多渠道加强市场形势分析研判，利用期货价格提前反映市场预期、观察政策效果，辅助调控决策；同时更加注重发挥市场的作用，重点提升产业客户参与度和质量，在做好龙头生产企业培育的同时，加大对下游企业、中小企业的服务力度。■