**第十二届国际油脂油料大会专题论坛一文字实录**

2017年11月15日 广州

（以下内容根据会议现场速记整理，未经发言者本人审阅，仅供参考）

**论坛一：油脂油料行业风险管理及创新**

* 农业风险管理现状及创新需求
* 农产品场外期权业务创新及发展趋势
* 基差点价+场外期权服务产业链新模式

**主持人：**

大连商品交易所产业拓展部总监助理 李华

**论坛嘉宾：**

1. 美国福四通集团公司亚洲部主任 李小悦

2. 黑龙江省大豆协会会长、南华期货股份有限公司副总经理 唐启军

3. 中国民生银行总行期货业务中心副总经理 杨雪梅

4. 浙江热联中邦供应链服务有限公司玉米事业部负责人 姜书斌

5. 国泰君安风险管理公司总经理 魏峰

李华：谢谢大家。按照大会的安排，现在进入本次油脂油料行业的第二个版块，就是专题论坛的环节。按照会议的安排，专题论坛分两个环节，第一个专题论坛主题是油脂油料行业风险管理及创新，非常荣幸由我来给大家主持，谢谢。

首先我非常荣幸的给大家介绍并请出今天论坛交流的嘉宾，第一位是美国福四通集团公司亚洲部主任李小悦上台，有请！

第二位是黑龙江大大豆协会会长、南华期货股份有限公司副总经理唐启军先生；

第三位是中国民生银行总行期货业务中心副总经理杨雪梅女士；

第四位是浙江热联中邦供应链服务有限公司玉米事业部负责人姜书斌；

最后一位是国泰君安风险管理公司总经理魏峰，有请！

刚才有跟大家汇报到这个环节论坛的主题是油脂油料行业风险管理及创新。这个主题我们主要还是想从期货市场功能发挥以及工具创新的角度来谈一谈以油脂油料行业为代表的实体产业的风险管理的问题。实际上这个问题跟我们十九大报告对现代金融的定位和要求也是一致的，报告中专门提出来现代金融一定要融入到产业体系当中去。

那么期货市场作为现代金融板块中为实体产业做服务的实体领域，如何完美的融入到产业体系当中去，我想简单的归结起来，就是大家耳熟能详的两句话，一个是从产业中来，第二是到产业中去。我想关于这个问题，我们黑龙江大豆协会的会长唐启军先生应该是最有发言权的，他不仅是中国大豆协会的副会长，黑龙江大豆协会的会长，而且是南华期货的副总经理，他经常把产业市场的需求带到期货市场中去，然后又匹配到产业当中去。所以本次论坛的破题，首先想请唐会长为我们讲一讲油脂油料行业风险的需求，以及相应的风险管理工具和模式匹配的问题。

唐启军：非常感谢交易所有这个机会和大家交流，也感谢今天的主持人。说到这儿呢，我感觉到当前我们油脂油料行业确实有很多风险管理诉求，目前的现状也是确实存在一些问题。

首先我们说油脂油料行业有利率的风险，随着银行利率的变化，企业的成本也不断的增加，不断的跟着变化。这是为什么有很多的油脂油料的行业，或者是参与的贸易商，提及到质押，大家都非常踊跃提到这个问题。

另外非常重要的是汇率的变化，也对我们影响非常大，也是所有的油脂油料的企业非常关心的。它直接就关系到我们成本的高和低。所以利用汇率这方面的套保、套利以及汇率风险，其他的公司也讲了，也是我们油脂油料非常重要的一个方面。

第三个也是最关键的，就是价格波动大。这几年来我们国内的绿色改革，特别是我们种植的大豆，市场补贴的形式，对市场价格造成影响。特别是这段时间供给侧改革以后，大豆的产量也面临增加。这样的情况下，价格变化也很大。特别是什么情况呢？特别是我们现在进口的数量，进口大豆产品不断的增加，还有就是我们压榨企业这种产能过剩，等等这些方面都给我们原材料采购价格，以及产品销售价格带来了不确定性，这些都是我们加工油料企业存在的不确定因素，也是我们现在的现状，这些风险非常的大。

另外提到现在的诉求和如何匹配的问题，现在我们感觉到是这样，首先我们大家看到，我们现在的大豆产业，我们油脂油料加工企业，现在已经过度的参入资本因素进来了。已经完全变成和生产加工企业，下游的金融机构一样。我们大家看到了，从三个阶段，上午史总讲的三个阶段，第一个阶段建了工厂是原始阶段，第二个阶段就是我们要有好的原材料，采购你买的这些价格，第三个就是管理和金融参与的问题。大家发现什么问题？金融参与以后，期货衍生品进来，场外进来，所以好多油厂建立了自己的团队，自己的金融队伍，来回避各种风险，来进行套保，进行各方面的联保，让收益最大化。

这个问题我发现，这种环境对我们油厂要求很高，可以讲我们做的也比较好。这种环境的要求非常严格，但同时我发现一个问题，这种环境问题，对我们下一个匹配的问题，什么叫上下游，比如我们种植还很原始，卖粮这一块。我们下游的贸易商，对这个属性的问题，还不太会。所以这两者是不匹配的。也就是市场如何把这个管理相适应，还有一段发展，还有进一步提高。有好多金融团队帮忙做这个事情，这是第一个。

第二像我们油脂油料企业以及各种投资团队、金融服务团队，包括我们自身，我们也发现目前的金融工具还不太完善。这都是很现实的问题。比如我们目前的期货市场，只有大豆需求、豆油需求，我们还存在着有场外模拟期权程度不高等等一系列的因素。所以在这里我们应该怎么加快完善步伐，把我们相应的产品匹配上来。只有这些产品匹配以后，利用多种金融工具和多种的元素，才能更好的完成套利等等，使得我们油脂油料企业能够进步，我希望继续抓紧，让很好的金融工具出现，让我们今天参会的各位嘉宾、各位企业能有大的收获，得到很大的回报。

李华：谢谢唐总。唐总刚才简单而系统的给我们梳理了一下油脂油料行业大概面临的一些风险，并且对期货市场和金融市场的风险管理工具和发育提出了要求。站在我们交易所的角度，有一些问题需要在更高的层面、更大的范围去考虑的，有一些问题我们现在正在进行努力。比如说产品的丰富，包括一些制度的完善。还有一些问题，是我们现在已经在大力的推动下，呈现出一个蓬勃发展的态势。比如您刚才讲到了期权的问题，场外期权问题，上午蒋总在交流的时候提到一个很重要的观点，实际在风险管理的过程中，工具的应用对于市场行情的研判是同样重要的一个地位。所以就讲到工具创新的问题，您刚才讲到的场外期权，我想下面想请国泰君安的魏总就场外期权的问题包括场外期权的特点，包括君安在这方面做的经验，给我们一座一个分享。也是对刚才唐总提出的简单的回应。

魏峰：谢谢，我先讲一讲场外期权的概念。今年我们大商所推出白糖期权，在商品领域终于补上了这么一块缺失的板块。场外期权是什么意思？也就是说这两个品种是在我们的商品交易所集中撮合、集中交易，保证金集中管理的场所来进行交易的挂牌品种。但是场外期权它是游离在大商所体系外，和客户发生一对一直接交易关系的这种衍生品的交易。这在外国是非常普遍的，金融机构以他自己的产品的设计能力，他的资金的优势和他有多方面的综合客户的整个体系交易下，他建立了一种新型的业务模式。

它的优点：第一个它是特制化，我们刚才讲的期权，在交易所现在就是三个月、五个月远期的过程，但实际上更多的客户它在我们实体生产也好，或者在投资需求也好，他们的风险偏好还有时间、空间上的不对称，需求是丰富多样的。那怎么去满足他们。比如交易所的这种产品，一般都是标准化的，符合大众要求的，但是更多的客户的多样化需求，还是需要一种OTC的产品来进行满足他。期权实际是非常泛泛的概念，但是在期权里面有很多客户，比如在采购的时间上，他可能每天都要采购，或者每一个星期的星期五来进行采购。那样恐怕对他风险管理的需求，就不是简单的欧式期权或者美式期权能够解决的。通过一些专业化的量化的优势，我们可以给出特别设计出来非常简单的亚式期权。

还有的时候为了降低它更多的成本，我们在成本上进行实体的考量。实际很多的企业不管套息保值也好，很大的体现还是资金问题。通过我们对客户的了解，他的审慎评估，可以在保证金和产品设计上，为他的企业提供特制化的服务。

所以在国外来说是增加了金融机构的粘性问题，因为是一对一交易，这对客户有充分了解，后面的交易才会越来越多。然后这个东西就是相对来说是一个非常体现金融机构综合的产品设计能力、交易能力和资金使用的能力。这个在2013年的时候，实际上有几个期货公司或证券公司在做，时间过去了四年，我们给一个企业讲这个概念的时候，那时候是多么多么的困难，那时候我也在怀疑这个业务模式，要走到什么样的方向，在中国。但没想到短短的三到四年的过程中，竟然获取成功了。但是现在看来，媒体这些业务在开展，实际交易量和成交量已经远远翻了上百倍的规模。包括大商所的期货加保险，没有OTC方式就没有价格保险的概念在里面。实际上就是这样的星星之火推动了很多服务再升级的过程。

未来怎么发展，我认为中国的市场非常的庞大。现在才上来个期权，但是我们面对客户更多的在豆油、棕榈油、聚丙烯、铁矿石，像他们的需求天生都是存在的，在没有期权的投入下，我们一直在投入他们，在行情不断变化的情况下，他们又多了一些风险管理的工具，来让它进行风险管理也好，或者说进行投资也好。这是我们在市场摸爬滚打，天天和客户在交流过程中，我们得到的事情。

所以说我觉得我们大商所现在有了豆粕需求，它在机制上对于中国整个市场起到很大的帮助，至少在客户教育方面，进行了全国的大面积的推广。我们也希望更多的品种上市，但是唐总刚才也说了价格的问题，有的时候实际上是多方位的因素决定的，第一是参与主体更多，更大的话，价格肯定会自动降下来，因为里面的竞争者很多，如果市场只有我一个或者两个人，本来价格就垄断，垄断的原因是流动性的原因，风险是没法可控的，他等着要平仓要出货的时候出不去。

所以这个问题随着通过大规模的宣讲，不断的大家都要加入进来，然后高校也好、机构也好，培养出大量的人才。我们企业的机制不断升级，那时候会自动降下来。我们感觉今年的价格绝对会比去年的价格低，明年的价格肯定会比今年的价格低，人越多越好，所以回答您的问题，谢谢。

李华：谢谢魏总，魏总从2013后回国开始涉及到场外期权的业务，不仅是产品的设计者，也充当了产品的销售者，各种的艰辛，他刚才也分享了很多，刚才魏总也期待了场外机构间市场的建立，可能对我们场外期权的权利金或者成本下降有一定的促进作用。刚才魏总也提到了，我们交易所在推动期权服务实际产业方面，不仅推出了豆粕的场外期权，而且一直在致力于场外期权服务实体经济的工作，大家可能也都听过或者是参与过，从2014年开始到目前，已经从短短的3个个位数的试点项目，发展到今年2017年，可能有接近90个获得立项资格的项目，这不仅反映了我们大商所对于场外期权服务实体经济的创新探索、推动的力度和决心，更多也反映了刚才唐总所讲到的这个行业对于风险管理新工具、新领域、新模式的一些认可和应用。

实际上在2017年的大商所场外期权服务实体经济的试点中，有一个非常非常可喜的新现象，过去我们都是期货公司或者期货服务机构参与期权服务实体经济的探索和推动，今年传统的银行巨无霸的金融机构也加入到我们这个场外期权服务实体经济的试点当中来了，我们典型的代表就是民生银行，今天我们也请到了民生银行总行期货业务中心的杨雪梅副总经理，下面我们就请杨总跟我们分享一下，银行在推动场外期权服务实体经济的过程中，他们有什么样的案例，有什么样的经验，对场外期权或者期权服务实体经济有什么样的期待，过去我们对银行的认识是融资的需求，现在涉及到风险管理的领域，我们还是觉得更多的空间需要您跟我们多交流交流。

杨雪梅：首先谢谢华总。首先非常感谢大商所邀请我们来参加油脂油料这样最具影响力的盛会。今天听了各位专家的发言，使我对这个行业的发展以及国内外油脂油料供需情况有了更好的了解，应该说是一次很好的机会。

上午蒋总也提到了，从2014年，期货交易所和期货公司和风险工作子公司，其实是在开展利用场外期权创新业务来服务“三农”，今年也是第一次将申请的主体扩展到了银行和证券，我想交易所这样的设计思路，其实跟民生银行积极拓展迎接合作业务范围的思路应该说是不谋而合的。民生银行从2013年底，我们陆续获得了国内4家期货交易所，以及上海国际能源交易中心的境内存款机构，近年我们也一直努力和期货公司在融资服务和市场培育方面进行了诸多的探索和尝试及也取得了一定的成绩。但是在大宗商品方面，我们发现还有很大的潜力可挖。这次在交易所的引导和鼓励下，我们实际上拓宽了服务实体经济的手段，也非常感谢交易所能够给民生银行这次参与的机会。

我们具体的业务模式主要是客户向民生银行直接购买场外期权，但是因为现在银行还不能直接进入交易所进行场内交易，所以我们是选择了金融机构做对手方，现在选择的是券商，也许未来我们可以选择在座的风险子公司。其实我们的对手方同时会通过场内的期货合约进行对冲他们的风险，这次场外期权试点项目，其实是我们民生银行的总行期货业务中心牵头直接参与的，刚才李总也说到了，这次是第一次银行参与，所以实际上流程上，还有各个部门或者总行之间的衔接也是挺复杂的，我们这个机构应该也是发挥了这个作用，进行了全行的协调和推动。

说到服务实体经济，“十九大”刚刚结束，我的理解，要求金融业的发展要回归本原，要服务实体经济，加强对小微，对“三农”以及边缘地区的经济服务。民生银行成立以来，这些年我们在认真落实供给侧改革，以及服务国家一系列的宏观调控政策，比如我们围绕了“一带一路”，还有京津冀的协同发展，还有长江产业带提出了一系列的服务举措，积极支持战略性的新兴产业发展，还有开展普惠金融、金融扶贫。大家都知道民生银行经过多年的探索和实践，形成了服务民营企业和小微企业的经营特色，但实际在服务“三农”方面我们也是精力投入的，我们从2008年就开始设立村镇银行，有86个服务网点，遍布了16个省市，民生银行应该说很早就确立了期货业务的发展战略，我们应该是2006年就开始介入期货市场。这些年也是一直不断的在探索如何利用期货市场来服务实体经济。

我们其实也有很多创新，比如说我们的资管业务，我们在配合期货公司的自主管理能力转型，我们投放了一些CTA的策略，在标准仓单融资方面，我们标准了标准舱单的抵押套保融资，上午石总说到了，刚才唐总也说到了，我们也发现在和客户场外期权沟通方面，客户的金融需求不单单是存款和贷款，而且有很多多种市场风险管理需求，包括大宗商品的、利率的、汇率的，所以我想银行需要更多的了解、研究和调研客户的不同个性化需求，其实银行，我们应该更多的去利用我们的资金优势、我们的专业风控系统、我们的科技系统以及我们的平台优势。我想我期待的应该是我们不仅为客户能够提供全供应链的金融服务方案，也可以利用我们的境内外的衍生通道，为客户提供他的经营期限、交易币种和业务品种完全连接的方案，能够给客户提供服务、融资管理、投资管理的全方位的金融服务。

李华：杨总给我们描绘了一个非常广阔的场景，看来在这方面的业务还是非常非常大，前景也是非常非常可期。杨总提到一个问题，您提到在风险管理方面，您也希望将来能够跟期货公司有更好的一些合作，唐总，您也是南华期货的副总经理，对于杨总伸出来的橄榄枝，你有没有什么回应？

唐启军：谢谢，杨总说了，我们非常高兴，希望我们能够合作成功，我们也在努力做这件事情。我们也在努力寻找对手方的合作，通过这种合作，比如我们跟银行、企业、机构都可以采取同样的方式来合作，南华也在努力做这件事情，也希望有这方面需求的，我们共同合作，把我们的市场多多参与，多多加入，这个市场才能做大，整体的价格才能往下降，市场的活跃，服务企业和市场，希望各位多跟我们联系、多合作。

李华：杨总刚刚提到银行要在整个供应链的产业链服务中发挥更多的作用，我想在这个过程中，可能不仅是融资的事情，更多的还是风险管理的事情，而且我们经常在谈风险管理的问题，实际上是在谈蛋糕怎么分的问题，风险管理做好了，我们把蛋糕更合理的方式让各个利益主体都能以一种比较好的，比较科学的比例获得相应的利益。真正我们要想把蛋糕做大，可能还需要更多的，像银行的资金注入，这种生产要素型的投入，才能把蛋糕做得更大。在蛋糕做得更大的同时，我们风险管理才能做得更好。我觉得这确实是，银行的加入对于我们未来可能是，无论是跟期货的合作还是跟其他金融主体的合作，可能还有更多想象的空间。

我们刚才谈了很多风险管理的事情，就在谈一个事情，无论是期权还是期货还是场外期权，我们谈得更多的是风险补偿的概念，这个风险补偿的概念有一个基本的前提，那就是我们假设我们的现货贸易是很顺利的实现了，在这种顺利的现货贸易实现的基础上再来谈风险管理，比如说东西已经卖出去了，买方和卖方都获得了相应的价格，我们的风险管理就是给买家或者卖比心理预期价格相差给予一定的补偿，但这是不是实现了，这是一个很大的问号。尤其我们判断风险补偿型的风险管理，可能更多的是往前端，应该有更多的关注，也就是贸易顺利实现的问题。在贸易环节的风险管理，期货市场也发挥着一些很重要的作用，像基差贸易，就是期货市场在服务实体产业的管理过程中，现在已经成为一种主流形式的现货贸易的方式，关于基差贸易的问题，请魏总跟我们谈谈，基差贸易过程中，期货市场所发挥的一些作用，以及基差贸易和场外期权这些新工具的匹配问题。我们知道君安在相关方面也有一些比较成熟的探索和经验，希望魏总跟我们做一点分享。

魏峰：没问题。实际上对于基差贸易，我觉得在座的都是参与生产经营和贸易环节的，实际上对于大宗商品的油脂、豆油和棕榈油，基差贸易都是非常熟练的一种贸易模式，可能近期从2013年，2014年，现在豆粕跌价也已经开始出现。

魏峰：实际上对于基差贸易，我觉得在座的都是参与市场经营还有贸易环节的，实际上对于大宗商品的油脂、豆油和棕榈油，应该是非常熟练的贸易模式了。从13年、14年，现在豆粕也开始出现。这个贸易模式实际就把期货的发现价格优势给体现在贸易环节里面去。针对这个贸易环节，怎么样能够把更多的新型的工具嵌入里面去。就是怎么样发挥我们的产品设计能力，能够把这个贸易环节做的更好，就能在特殊的环境下给客户更多的选择。

这个不光是在这里，中国的石化产业链，聚丙烯和塑料也在探索基差贸易形式，只是一个传导的过程。我觉得中国的市场现在发展的那么快，估计再过三年回来再谈，就不光光是在有色产业链和油脂产业链，可能在文化产业链里面。然后在想怎么样做？所以我们去了山东，还有广东这些，还包括天津一带的产业链里面，我们发现能不能把这个场外期权嵌到里面去，我们发现客户在锁了基差以后，但是只是锁了基差，还有一些问题，第一是保证金的问题，要给我的上游一定的保证金，因为可能会有亏损，这是第一个问题。第二个问题就是说，在山东一带存在着很多很多的投机心理的贸易商。点了基差以后，他可能认为这个期货的盘子再做一下，他就延迟进行点价和锁价。这个过程造成了很多的中小企业发生了亏损，导致了平仓。那个时候可能在想怎么样做，所以说去年的时候，我们在山东是在点价的过程中锁定了基差，我们让它同时购入一个牛市价格差，就是买一个看涨期权然后再卖一个看涨期权，和点价的期权问题。

第一个它不需要给上游加保。第二如果盘面不跌，反而进行大涨的话，有这个保险在那里给他控制风险。以这个油厂向下游进行扩散以后，我们发现这个效果就非常好了，这个得到大商所的肯定，我们得到第二名的好成绩。

然后今年我们就是再围绕豆油，再有它的兄弟姐妹产品，豆粕和棕榈油进行扩展。因为现在的豆粕在兴起，我们找了好几个贸易商，他们点起了保顶价和保底价的产品。我不能说百分之百的下游都会接受，但是肯定我接触的10%或15%可以接受。因为有一些贸易商是非常出名的。他选择了延迟点价的时候，他会觉得如果受资金的扰动，基金市场大家都知道很难做，宏观的影响很大，它加入这样的保险的机制。如果盘面下跌的话以更低的价格，采购了他的豆粕，如果盘面上涨的话，比如保险的保费就控制了风险。所以我实现了非常好的效益，这个就是利用产品的创新，来推动贸易模式的二次升级。

价格都有过，期权在推出之前，我记得我们卖出25、26都有过，跌的时候18。现在大商所推出了这个之后，这个就逐渐的16有过，11也有过，这把我们的成本一直往下降。比如下游的贸易商用这种结构化产品的情况下，成本是不断的降低。成本低就容易推广。所以我们感觉这个模式是挺好的。

所以我们还是要抓住我们的优势是什么，优势就是我们有十几个人的团队，全都是数学出身，或者量化出身，整天都是搞大数据之类的东西。然后抓住这个产品商品贸易的环节里面的一些短板，或者我们能够补一些我们的优势在里面，不断影响改造它的产业链，我觉得这个意义是非常大的，这是我想说的。所以我们还要继续努力，把大公司的PP和塑料拿来进行。

李华：小悦博士有一点补充。

李小悦：国内最近两年开始做基差，很多人，下游企业尤其，饲料基差反而赔钱，现在我就提出让国内有一点基差。究竟基差是什么？它跟期货的关系是什么？基差的走势是什么，它的季节性的走势是什么。所以大家在做基差之前，要去了解当地的基差的走势。那么我们现在弄清楚了，很多人不知道基差的组成，它究竟是哪几个要素来组成这个基差，我们现在想到基差从我们中国9000万的数，大基差和小基差，大基差就是产地到我们中国的港口，分散一点就分布了内部基差，到出口码头这个基差，加上海洋运费再加上期货价，就是我们整个的基差。基差最大的三个要素，大家要了解清楚：第一个就是它的运费，在一定期间基差相对是稳定的，第二就是供需决定，买家多了，需求旺盛，基差可能会涨。还有一个农民的消费心态。

所以大家看到为什么美国的期货在跌，那个基差在上涨。所以它通常是个翘翘板。所以大家在做基差的时候，要把这几个要素弄清楚了以后，在今后做基差交易的时候，会有更好的把握。因为这基差当中，每个供货购买双方都是基差交易。所以这种情况下，希望大家可以把基差的含义弄清楚，它究竟是什么，它和期货的关系是什么，它的市场的关系。我们现在相对来说基差就是一个底部，入户以后，基差你要走高，基差要走强。这个时候通常有一毛钱到三毛钱，甚至到美国市场的一美分到一百美分的增值。尽管它的波动没有期货那么大，但是我们要了解期货内在的规则、规律，这样的话，我们以后做基差交易的时候，留场也好，爆基差点的时候合不合理，了解以后今后大家做基差，可能有更好的把握项目。

李华：谢谢李博士，谢谢魏总，魏总刚才就基差和当前创新的期权工具相匹配应用，来代替过去的期货套保加基差的形式，做了一个简单的案例的分享。然后小悦博士又就实践当中遇到的问题，特别是基差怎么看，怎么来应用的问题，又给我们做了分享。

无论是刚才讲到基差的问题，还是期货的问题，都给我们表达出一个很直观的关系，就是风险管理是能够创造价值的。而且这种价值的创造，它不是通过以更大的风险的博弈，来获取更大收益的投机的行为的实现。它是通过提前或更好的结合，通过一种稳定的利益格局来实现的。我想关于这个问题，在我们行业内有一家比较典型的公司，就是浙江热联中邦。我们也专门请到了热联中邦的玉米事业部的负责人姜书斌先生，请姜先生给我们谈一谈热联中邦是怎么通过结合，为实体产业的客户风险更好的解决方案，从而创造价值的过程，也给我们谈谈这边的理念和实践。

姜书斌：感谢李博士，非常感谢交易所能够给我们这个机会来这个平台进行学习。同时也非常惭愧，因为在座的可能都是油料的专家，我们做黑色做化工的产业。可能专业的谈不出什么，更多的可能是想讲一讲我个人对公司业务经营模式的理解，或者说我个人对我们公司在干什么，或者我为什么要这么做，谈一些个人的想法。

中邦是最早从03年到14年是在永安期货全控股的一家子公司，也是市场上比较早的做基差套利，做套利交易、期限结合的公司。最早的时候还是因为这个市场效率比较低，当时有一些风险交割的机会，我们很早就参与进来。后来随着市场的越来越成熟，我们的研究能力和现货能力也有一定的提升，所以我们开始对基差进行判断。也就是说对基差进行投机，开始做一些所谓的基差交易。本质上还是一个投资公司。

这个过程中，我理解做基差市场上有三个因素，要配合我们。一个就是市场给了一个比较好的机会，在近一段时间内。我们通常所说的叫安全边际，比如像交割有利润的时候，比如像进口的窗口物流打开的时候，像市场化的品种，利润比较高的时候，然后还有一些区域的一些替代品种，这些可能我们理解是一个比较好的基础去做这个事情。

然后第二个方面的配合，我觉得应该是我们的研究有一定的提升，我们十几年来的场景得到充分的验证，这样的话我有信心或者说我有大的概率去判断这个基差的走势。这就是我们通常所说的叫驱动，或者说研究。这方面投资公司的基因会好一点，因为我们都从基本面的角度去分析，比较客观的去分析这些问题。

第三个我觉得还是有一定的现货能力，虽然这方面可能投资公司会比较弱一点，但是十几年来的期限的经验，可能还是有一定的现货基础、现货资源，以及一个比较好的现货的执行的效率。

这三个方面的因素配合起来，可能使得我们之前在十几年的过程中，能够比较好的成长和发展起来的。这个我觉得是最全面的。

但是在这个过程中，我们也慢慢地感受到市场的一些变化，一个是我们从内在出发，我们发现市场给的机会越来越少，因为我们这么多做套利的，本身就是在消除市场的低效率。说白了可能就是我们自己把自己生存的空间给慢慢地消灭掉了。这点是我们内生性的里面一个比较强的破解兴趣，改变自己。

第二个比较强的变化，就是我们在对现货的一个接触过程中，我们发现真实的现货市场，实际是比我们所想象的要大得多得多。而且现货的复杂程度，他们对风险管理迫切的真实的需求，不是像期货这种单纯的标准品或者类标准品，或者现行的价格能够比的。所以整个市场还是对我们提出更多改变的需求。这种情况下，我们可能就从15年开始，作出了我们自己的改变。

总结到一句话上来说，向现货渗透，我们15年的时候和国内的前三的黑色钢材的贸易商热联集团合资成立了叫热联中邦，然后16年我们又和国内领先的通用树脂的贸易商四联集团成立了四邦化工。这个改变不是简单的一句话或者一个理念，也不是一个简单的股权上的改变。我觉得理解下来，有三个深层次的变化在这个里面。

一个是我们定位发生了变化，原来我们做基差，可能我们的定位都是在期货交易，我们都从期货端的角度去理解问题、思考问题，去做研究，去发现机会，现货只是拿来用一下，然后再还回去这么一个情况。

现在我们可能是完全从现货出发，根据我的目的，根据我的现货的实际的交易的情况，去做研究，去做我的策略。我觉得这个是一个典型的，就是屁股决定脑袋。我们慢慢的把屁股从期货这端挪到了现货这一端，这是一个比较简单的一个变化。

第二个我理解是商业模式有一定的变化。原来我们还是一个套利公司，所有的上面都是写着投资公司，确实我们对价格的投机变成了对价差的投机，我们本身还是一个投资的公司。现在我们可能更多的把我们自己当成一个现货的企业，或者说是现货的服务的企业。因为我所有的策略都是配合着我所有的现货的动作来进行执行的。包括我对所有的终端客户，对我的用户的粘性，也是通过我衍生品配合现货的能力一块去进行捕捉的。这个我觉得是第二点。

第三个也是我个人理解，可能是最本质的变化，就是我们在创造价值，这个怎么说呢，基差我理解没有创造太多的价值，只是在消除这个市场的低效率，提高生产效率。我们没有对这实体进行物流上的服务。但是我们现在做的事情，很多方面给市场或者给这个商品的属性，是在增加价值。有一种我们典型的，就是我们在给这些商品做一个物流，做一个加工，做一个配送，然后包括做一些仓储。这个是一个方面的商品的属性的增值，价值属性的增值。

另外一个就是根据我们的现货能力，包括我们研究的后面的逻辑的框架，我们对一些钢厂工厂提供一些附加值比较高的服务。比如说现货形式的套期保值、产能保值，比如对产值企业这种业主项目，提供一些现货形式的物流配送，因为它要什么品牌的钢材我们就送什么样的钢材，这种线性的服务。这样的话我觉得我们给他们提供了一些增值的服务。

所以这两块来看，我们实际上是在创造价值。所以我们相信，只要是我们在创造价值了，我们应该会有机会去享受到分享的价值的机会。这是我的理解。

最后来说，我觉得本质上我们这家公司，应该算我理解像一个场外的做市场，因为我一端是对着衍生品市场，另外一端是对应着我这些要服务的，包括我自己在运作的这些现货的动作，中间的涉及到很多物流、加工这些，包括信息、资金的服务，都是在我的后端去实现的。所以可以说像一个现货的交易商这个概念。回到今天的主题，也是希望在座的各位给予我们这样的公司更多的支持，谢谢。

李华：谢谢姜总，姜总非常非常的客气。因为您刚才讲到这个理念，包括热联中邦这些年发展历程，跟我们今天讨论的主题是完全契合的，而且是高度相关的，您刚才讲到从产业中来到产业中去的理念和现在的运作方式，应该说用实际的案例跟我们描述了“十九大”提出的回归实体经济是大有可为的一个理念，谢谢姜总。

坐在我旁边这位是美国福四通集团，亚洲代表处的主任李小悦博士，李小悦通过期货市场为农业服务的经验，而且最近这些年也致力于将美国和先进成熟国家的风险管理理念和模式介绍、推广到中国，对中国油脂油料在内的实体经济发展有比较丰富的间接，现在有请李小悦博士为我们谈谈美国的经验，以及站在美国经验的基础上，对中国的一些相关问题看法和建议。

李小悦：谢谢。从美国这些几年的发展，美国现在在商品期权三十多年，现在发展到从单一的期权到现在的衍生品，到场外交易，做得非常普遍，所有的企业，不管是生产者还是终端用户都要进行套保、保值，都要规范它的风险。现在我们说场内，我们很高兴国内终于有了两个期权，一个是豆粕，一个是糖，如果所有品种都有期权，大家做风险管理可能都是非常好的。

现在期权当中刚刚才开始，我有几个建议给国内做期权的人，大家同仁认识到一点，你做期权，期权当中的风险你是怎样界定它？风险当中有很多，交易所有很多协议出来，你去选择，好时去买，好时去卖，这都是对你的风险管理，如果做期权的风险管理，第一个，你要对期权的组合和期权的内在关系弄清楚，有些人卖了期权也不赚钱，买了期权也不赚钱，这样就弄得买卖双方存在的价值差异在哪个地方，买看涨、卖看涨、买看跌、卖看跌这四种组合当中有什么内在的关系？

从美国来看，首先你要设定一个目标价，你的利润目标是多少，你想防止的风险是多大，我要去买，我能够承受，能承担的风险是多大，所以我要用多少资金去保护我所有现货的头寸，这样对协定价位的选择，这样才能做到保险。无论是卖家，你的风险是在哪里？我们饲料行业，我们需要的是豆粕，我买之前是价格上涨的走势，我们就需要看涨，这是风险，看涨进行组合，可能卖出去更多的选择，就有很多的选择，这是风险感觉的一个方式，所以期权，大家不要忙活去做，要把它了解清楚以后，对市场有一个很好的分析，你去做期权，对你的风险管理有进一步的帮助。

现在说到场外交易又是另外一个话题，场外交易是对比场外交易现货贸易当中，我们中国进9000多万吨的大豆，今年6月23日，11月期货跌倒9.1元的时候，今年相对低一点，中国的买家去买11月的期货，今年11月到期，到中国的船，如果通过场外交易去做，我可以点价，我们可以是场外交易做市场，我们可以接受当时的价是8.69元，比同行可能做场外交易要便宜个几十美分，便宜了将近20块钱一吨，通过场外期货交易有上限，浮上限，有停止，有N种组合，会防止你的风险，这是场外交易。场外交易之后，当然，美国有很严格的监管，对场外交易，对我们经纪人怎么宣传，跟客户怎么说，交易有规定的时间，有报告，这个有很详细的监管。

但是场外交易，大家注意到它的风险要比国内交易大，因为场外交易不管是买还是卖，都是通过期权组合来的。市场对你不利的时候，你很可能要两倍或者三倍的保证金，我们看到2008年，包括国内还有其他对风险做场外交易被搞死的，那就是保证金追不上，因为市场判断不对的时候，很可能加剧保证金的要求，这一点在风险管理当中是特别重要的。所以场外交易，大家不要看到场外交易，现在我们很多人说场外交易怎么样，我们一定要认识到场外交易是一对一的跟客户特定设定的一个量体裁衣的期货合约，通过场外期权、看涨期权、看跌期权一系列组合来的，特定的一个合约，这样的话，如果你要退出，可能要很很大的成本把期权买回来，对你很不利。所以场外交易和我们国内做场外交易，这个风险的控制要有一个非常好的清醒的认识。我们买进以后，我们美国农民通常要卖货，他通过基差交易，但是他为了上涨，它可以收债，给他设定一个看涨期权，保持未来上涨的一个趋势，一个卖出去的低价，通过场外交易还有一个好处，我们可以通过买一个合约就把所有的都囊括，举例，我们油厂，用的是豆油，还有甘油，还有买催化剂，还要买你的能源，我们通过场外交易可以设定一个合约，就把整个的风险整个组合来控制，能够简便你的，否则你要套保豆油，套保你的能源，通过一个合约可以设置，这是场外交易有它的优点及我们风险认识在第一位，不管是场外交易，通过期货、期权，各个方面我们都要对市场有一个非常清醒的认识，对你的风险评估，你的承受力是多大，你的承受力有多大才可以决定你去买什么价位的期权

所以在美国当中，所有的行业都是通过期货、期权乃至场外交易，去规避它生产、经营当中的风险。我想国内刚刚开始，这个过程当中大家首先对场外交易内在因素有一个清醒的认识，你作为买家也好，生产者也好，你是终端用户也好，过去利用的期权、甚至场外交易，过多的组合降低你生产中的风险，稳定你的生产利润，我们大家不去赌这个市场，如果我们生产者肯定设定你的利润目标，一旦设定利润目标就可以卖出也可以买进。去年2016年12月和2017年1月、2月，我们看到价格在1030以上，还没有波动之前都可以卖掉一部分，它的价位，因为它的基差，我们的基差，负基差大概7毛钱，我看今天收获大豆以后，今天的当地价位只有不到9块钱的，至少可以赚1-2块钱，所以这种情况下，好好利用期货、期权，在生产经营当中会有很好的保证，对稳定你的利润非常好，但是我们对市场要有一个非常好的认识，才可以控制你的风险。

大家说期权好，大家都想做，但究竟做了效果怎么样，我们必须有一个非常深刻的认识，所以看清楚什么问题，它的协定价位是多少，我要花多少钱，成本是多大，我的目标利润是多少，能够覆盖多少，这个大家必须搞清楚，以后才能真正做到管理你的风险。所以我们公司如果有什么问题，大家也可以来探讨，因为我们都是做风险管理的，有什么问题，大家可以提问，简单说这一点。

李华：谢谢李小悦博士，李小悦博士分享的内容总是那么具有实在性，从实际应用的角度跟我们分享了美国风险管理工具的应用和模式的应用问题，当然，这个背后是比较成熟的风险管理体理念和风险管理的支撑，当然，引以为鉴，我们中国还有很长的路要走，也是大家努力的方向。

今天我们用短短一个小时的时间，各位嘉宾跟我们分享了实体经济风险管理的问题，我们请唐总分享了产业的风险管理的呼唤，我们请魏总跟我们分享了关于场外期权基差交易的期货市场工具、模式和创新的努力，我们请姜总从期现结合的角度跟我们分享了一些实际的案例，我们请杨总跟我们探讨了金融机构融合创新、服务实体经济、服务风险管理的一些想法和未来的安排。最后我们也请李小悦博士跟我们从美国的成熟风险管理经验和理念的角度，跟我们也指明了或者说给出了一个未来的方向，当然，从中我们也看到了中国的特色风险管理探索的意义在里面。

今天时间的关系，我们本个环节的论坛到这里就结束了，我提议我们用热烈的掌声感谢各位论坛嘉宾带来的精彩分享，当然也感谢各位的仔细聆听，谢谢大家。