主持人：谢谢郗总的精彩演讲。发展是硬道理，创新才能引领发展，作为中国的期货市场，大宗衍生品市场，在我看来，我们必须要坚定不移地从期货走向现货，从场内走向场外，从国内走向国际。只有不断地创新探索，我们才能赢得未来，才能真正地为我们的实体经济提供服务，我们这个行业也才可能有价值。

在创新和发展的过程中，不可能一路坦途，但是作为我们行业中的一分子，尤其是在座的有很多的期货公司，我们都要坚定不移地走下去。今天下午的五位嘉宾都从不同的角度为我们做了精彩的分享，让我们充分感受到大宗商品衍生品市场在基本投资的市场配置中的独立的位置和作用。同时，我们也深深感受到大宗商品衍生品市场在服务实体经济当中，承担着重要的角色。

产融结合，服务实体经济，需要各方共同的努力。我们也非常希望并期待中国大宗商品衍生品市场能有更好、更快、更大的发展，为各类机构提供发展的更大的平台和空间。

下午的主题结束，下面还有两个专题论坛，首先有请永安期货副总经理石春生为大家主持第一个论坛。

专题论坛：金融供给侧改革下金融机构助力实体经济发展

主持人：永安期货股份有限公司副总经理石春生

石春生：首先感谢大商所，很荣幸主持本环节的嘉宾互动，组委会也为我们邀请了产业企业，应用衍生品产业结合的开拓者，引领者，以及金融机构的代表。如何在金融供给侧改革下，发挥衍生品的作用，助力实体经济的发展展开讨论。

交流嘉宾：

1.九三粮油工业集团有限公司副总裁安科峰

2.杭州热联集团股份有司副总经理 劳洪波

3.杭州元善投资管理有限公司董事长 孔亮

4.中信证券固定收益部交易主管 张惠梓

5.北京四联创业化工集团有限公司董事长兼总裁廖承涛

石春生：上午和下午的主题演讲环节，嘉宾从不同的角度，包括宏观、产融结合等方面进行了阐述。互动嘉宾的论坛，我们也看到了台上几位大佬，包括优秀的代表，他们都是产融结合的杰出代表。近年来期货工具不断地推出，呈爆发式的增长。我们也知道，现在的宏观形势错综复杂，不确定的因素在增加。在此背景下，他们是如何思考的？如何应用衍生品进行产业结合，促进企业转型升级以及资产配置、对冲等等，我想大家跟我一样非常期待他们的精彩的分享。

首先我们有请九三的安总，九三集团是最早利用期货进行定价服务的，他们的案例已经被我们的行业所推崇，在当前的背景下，九三在衍生品的应用上有什么新的举措？以及在场内场外，包括国际的应用方面发展的趋势，请安总给我们分享。

安科峰：首先感谢大会的邀请，很荣幸参加今天的论坛。我介绍一下九三这些年在期货工具运用的一些情况。首先我想阐述一下我对这个产业的认识，应该说油脂油料行业是我们开放比较早的行业，国际化和市场化的程度比较高，影响的因素比较多，比如南北美的播种面积，单产、天气、海运市场的情况、汇率市场的情况，国内需求市场的情况。特别是中美贸易摩擦的不确定性也对这个行业产生了影响。

我认为这个行业的风控体系的建设还是比较完善的，因为比较早地和国际市场进行了接轨，经受了考验，也积累了一定的经验。现在的产业都是在以期货合约为定价的基础的操作模式，期货工具的应用还是比较早和比较广泛的。说到这里，我还要借这个机会感谢交易所，正是因为有交易所提供了这么好的平台和避险工具，让这个行业在经受各种市场考验的时候还能比较淡定。

九三是处于这个产业链的中间环节，我们同时要面临原料采购成本和产品销售价格两个方面的风险。采用期货进行套保是我们管控风险的必须选择，我们现在也主要还是以期货为主，期权为辅。九三在期货工具的应用上也是走过弯路，付过了学费之后才建立起自己的一套完整的风控体系。我们现在主要还是利用大商所的豆粕、豆油，少量的豆2进行套保，我们在国际市场买升贴水，锁定原料成本，锁定汇率。我们做豆粕和豆油的卖出和套保，最终通过基差交易来实现压榨利润的管理。

通过这些年的运作，我们觉得现在的大宗产品，特别是油脂油料市场的市场竞争越来越激烈，也面临着更为复杂的经营环境和国际形势。单一的期货工具进行套保，已经远远不能满足这个行业在风险管理方面的需求。九三也是积极参与到场外，进行了一些衍生品的使用。我们主要在场外期权方面，在交易所的支持下，和期货公司，金融机构开展了一系列的尝试。比如说我们在国产大豆的采购方面，我们在利用豆1的场外期权加上点价的方式，解决我们在国内的原料采购的风险的管理。在豆油的库存管理上，因为这些年我们看豆粕的市场还是要好于豆油，各家企业的油的库存都比较高。怎么防范价格的波动？我们做了一定的尝试。在豆2市场上，我们也在积极地参与，这个市场也是越来越成熟了，越来越活跃了。我们在这个方面结合了压榨利润，在场外期权做了类似的尝试。还有我们内外盘套保和联动方面，我们也结合场外期权，也做了尝试。

在交易所的支持下，我们认识到场外衍生品比较灵活，能根据企业的特点和市场的情况量身定做，对资金的要求也不是很高。我们认为其能够作为油厂丰富压榨利润管理的一种手段，当然也有不确定性，对我们的专业的能力和风控的程度提出了更高的要求。

在这个层面，我们也是积极参与。因为衍生品市场的发展，交易所积极支持我们，前期也推出了商品互换的业务，我觉得后续可能还有结构性的产品推出来，所以九三也是本着积极的态度，我们想在交易所的支持下，继续和期货机构、金融机构合作，进一步拓宽我们的经营思路，完善我们的风控体系。

谢谢大家。

石春生：谢谢安总，让我们看到九三油脂有今天这样的一个行业地位，跟国际的大的粮商比肩不是偶然，我觉得九三未来的发展空间更加巨大。既然是嘉宾互动环节，台下有什么问题也可以举手示意。 我们知道劳总是国内基差贸易的开拓者，近年来劳总在不同的场合经常提到产业服务商这样的一个概念，我想，大家跟我一样也想更多地想听劳总讲产业服务商的模式以及发展的空间。

劳洪波：我是这么理解的，我们实体企业对于期货市场，对于衍生品市场的需求分成三个层次。大部分的企业还是一个投资性的诉求，因为实体企业在以前的生产经营中积累了一定的资源，包括钱，包括产业、商品的理解，他试图把这个理解兑换成现金，我们产业服务商暂时满足不了这个需求。他们应该找机构投资者，我们的孔总，可以买机构投资者的产品或者跟机构投资者一起建立研究框架，共同提高我们的投资的能力，这是第一个诉求。

第二个诉求，我认为是战术性的诉求。就是在企业的生产经营当中，有的时候发现有一些问题解决不了，或者有一些问题解决的成本会比较高。那个时候，如果他用我们的衍生品的工具，期货的工具，能帮他企业解决0和1的问题，第二个是1和10的问题，就是他解决起来，用传统的方式解决成本比较高，用衍生品的工具解决成本比较低一些。这个就是衍生品市场能为他做的事情。用比较专业的术语，如何把我们的期货市场所发现的价格的确定性为我们生产经营的不确定性来服务。

如何来服务？有两种方式。第一种 对于本身具备资源的大型的企业，比如九三油脂，本身就在衍生品方面做的很好，我们的专业机构可以一起来合作，提高我们的水平。第二对大多的中小微企业自己做期货，解决不了一些问题，他认识的价格不是一个期货的标准价格，期货标准的价格是个性的价格，他不仅需要一个价格，他还需要一个有价格，有物流，有资金流，有信息流的一个四流合一的服务。像这样的情况，就需要我们的产业服务商跟我们的大中型的企业合作起来共同提供服务。

第三种是战略性的利用这个市场。战略性的就是在生产经营还没有开始之前，战略性的用衍生品来改造我的生产经营流程。在我们的传统的生产经营开始以后，发现以后再找衍生品市场是战术性，没有发生之前就找到解决的方案是战略性。我们应该用战略性来改造我们自己，我们也一直在做这个工作，我们有一些心得，愿意和大家分享。这是第一点我们企业对衍生品的诉求。

我们产业服务商要为企业做服务，我们需要具备四个能力，包括研究的能力，其中包括四个研究的能力，大部分的研究机构目前还围绕一个不确定性在研究，就是老是在发现价格，以后会涨还是会跌。但是如何把不确定性的价格发现了以后，就变成了一个确定性了。如何把确定性的价格为我们的生产经营的不确定性服务就是确定性的研究，我们做的相对不足。第三个关于基差的研究，特别是我们期货公司对期现基差的研究比较透彻，但是关于区域和品种基差，特别是这两个基差背后的驱动力的研究，还是相对比较不够的。

第四个是期权的研究，我们的客户本质上需要的是一个期权，我们如何为他设计一个他能忍受的期权？这是我们的一个方向。

第二个是渠道，如果我们给客户提供的方案包括了价格和物流，那么我们需要买到货或者卖得出去货。现在大量的中小贸易商在退出这个市场，其实要获得一个渠道，也是越来越艰难了。

第三个是营销，我们原来传统的买卖就是简单地把货买了，但是我们未来要销售的是综合解决的方案，我需要理解客户在想什么，到底真正需要什么。

最后是资金，我们说有钱不是万能的，没有钱是万万不能的，因为买货需要很大的资金。信用也属于资金方面的，我要收客户的保证金，我们自己不是一个金融机构，我怎么样获得客户的信任，服务于大额的保证金？这也是我们的需要的能力。还有风控能力，我们给客户的每一个合同背后就是一个期货或者期权的交易。今天黑色的价格的很厉害，大量的期权被触发，要转换成期货的保值，这需要一个很强的操作能力。

从产业服务商未来的发展方向，第一步我们要做好服务商，我们要做好商品的投行，我们要有能力为我们的上下游提供综合解决方案。第二个方向，如果我们有能力做好投行以后，我们也完全有能力做好商品的投资基金，我先做投行再做投资基金。最后的努力方向，像我们这样的企业应该是产业的投资基金，我们应该通过投资来整合这个产业，这是我们未来的梦想。谢谢。

石春生：谢谢劳总的分享。我们看到热联集团这些年的实践已经连续三年是国内的黑色贸易领域的第一名。我们很多企业有风险管理的诉求，但是由于体制机制，人才的问题，无法参与，或者参与之后走向了投机，走向了相反的道路。我想这种专业的服务机构，会越来越被市场接受，通过衍生品的对冲，也促进产业的风险管理。

孔总不仅在投资领域，也在期现结合方面做的非常的优秀。孔总作为私募机构的代表，请谈一谈私募机构如何利用期货工具服务实体经济或者你们怎么通过你们的专业能力和实体经济结合的。

孔亮：非常荣幸参加这个论坛。专业的人做专业的事情，对于私募机构，从我的理解，我们的专业性主要是体现在，一个是专业的投资能力，一个是专业的研究能力。说到服务实体产业，相对来说，私募公司比较间接一点，因为它和盘面的操作有一定的脱离。我们的私募主要是立足于大宗商品产业做一些投资。我们从研究的角度来讲，不管是做私募还是做期现的策略，还是现货企业的经营，研究都是一个核心。从研究上来说，大宗商品的核心仍然是产业中来，到产业中去，我们一定要去实体企业学习产业里的一些生产工艺，运行方式，包括它的仓储物流、贸易方式。我们要理解他们对数据的应用，我们要学习他们在产业里的专业性。通过我们对数据的专业的处理，我们做到比较好的方案。方案出来以后，我们可以很好地服务实体企业，也可以很好地服务我们的投资交易。对我们来说，我们需要打造的是一个强大的研究团队，这个团队既服务私募公司，也服务期现业务。

从具体的服务上讲，劳总讲的比较充分和全面了。从服务上来讲，我觉得我们的优势在哪里，从研究的角度来说，具体的实体企业在某一个产业链、某一个环节非常的专业，他可能处于一个环节的上游，中游或者下游，但是相对来说，我们可以研究多个产业链，其实对我们的研究来说，我们具备了产业的专业性之后，我们的广度是比较大的。我们不仅研究大类的商品资产，还有其它的资产，我们研究多个产业链，黑色、化工和农产品，每个大类的产品都有很多的小类的产业林。我们对行情的判断能力，产业的演变的能力，我们从一个靠前的成熟的产业影射他未来的发展的道路，我们站在未来的视角看这个产业，从这个角度我们可以为实体企业提供比较好的产业发展的战略的想法，还有我们一起交流，来理解产业周期的演变。

对于具体的实体企业来说，在某一个环节非常的专业，他的专业性如何跟我们结合？相对来说，我们要互相学习。他们的研究团队可以跟我们的研究团队对接，我们可以交流，我们学习他们的专业性，他们学习我们对研究体系的理解。从具体的投资交易来讲，如果他们一开始很想进行突破，有危机感，需要产业投资，一个是可以购买我们的立足于产业的基金。另外，有合作载体也是互相的，在产品的运行中他们可以了解很多我们对于产业链的思考，对于对冲的思考，这个企业现在怎样，未来怎样？它的价格的演化，逻辑矛盾的梳理应该是怎样的，对他们也有很好的借鉴。我们还建立了一个大数据的平台，我们涉及多个资产，多个产业，通过这个数据平台，我们收集了产业的信息、现货的信息、宏观的信息，我们一方面研究各方面的数据，我们也会按照我们的策略形成量化交易的模型，机器做的更专业的事情，就交给机器做。我们可以更多地思考这个行业的发展，包括对这个产业的理解。这是我们能结合实体企业，为他们服务的一个方面。

石春生：谢谢孔总，他说产业有产业的优势，在信息流、物流、资金流、贸易流等等都有他们的优势。私募在研究大数据的分析，也可以利用你们的优势，包括人才培养等等方面的结合，我觉得这个空间非常的广阔。谢谢孔总。

中信证券在我们券商当中比较早参与大宗商品业务的，在参与大宗商品业务的过程中，金融机构有什么新的想法和思路？以及在产品设计方面有哪些方法？我们有请张总。

张惠梓：感谢大商所给我们机会参加交流，我借此机会跟大家交流中信证券在大宗商品方面的业务的规划和现在的工作进展，我们在去年，公司对大宗商品业务进行了比较大的整合，我们的一些业务转到了我们的子公司中信期货，在发展大宗商品业务中，我们和我们的子公司也在现货端有了非常紧密的合作和客户共享。对于证券母公司来说，我们主要是两个思路，第一个是自营投资，我的团队是自营投资团队，是管理自有的资本金。对于证券公司来说，尤其是大家说的头部的券商或者大型的证券公司来说，自营业务的收入一般超过公司总收入的1/3，我们的商品类的收入是非常的微不足道的，所以未来会投入更多的精力开发。

除了自营投资以外，毕竟证券公司还是一个卖方金融服务机构，也就是说，我们还是要本着不忘服务实体经济的初心和使命，去做一些相关的金融服务。我们通过产品创设，金融服务带来更多的交易便利和金融资产。从产品的角度，大宗商品丰富了我们的FICC的线条，在早上有介绍了，国际投行运行了很多年的FICC的模式，随着证券公司对商品领域的逐渐的参与和外汇牌照的申请，未来可能拿到外汇牌照的话，我们更多地会打造这种投资配置和商品服务。

在客户端，我们服务银行，服务私募公司，很多私募和小的券商，都与我们做了大量的场外金融产品，比如帮他们买银行的债券，做一些收益孵化，甚至一些跨境服务。

除了银行和其它金融机构，我们还有很重要的一个服务对象，就是我们的实体企业，刚才我们来自产业的领导也介绍了，实体企业在运用大宗商品场外期权方面有很多的需求，去做套期保值，去做套利，减少企业的存货或者产品的风险。我们在这方面逐渐跟更多的实体企业合作，帮助企业降低风险，与此同时，我们希望把FICC真正地落到实处，一体化地为企业服务，帮助企业融资，降低企业融资成本，减少企业的财务利率和费用的波动，降低产品风险，帮企业实现稳定的利润，到最后企业的锁汇和跨境的外汇交易，为企业提供这些服务，希望和FICC做一个真正意义的融合。

原来我们在发展这些业务之前，没有想到的是，原来我们想场外的期权是更多地帮助企业降低商品端的风险， 但是最近的业务的接触中，我们遇到了一些情况，现在国家非常希望降低中小企业的实际的融资成本，我们作为金融机构也会帮助中小企业融资，帮他们提供工具，给企业做担保。但是我们也要保证金融机构的风险，我们接触到很多客户有库存不能变现，他愿意把这些产品押给我们，我们就可以研究帮他们创设融资工具或者用信用缓释工具担保，进行融资。现在就有企业把商品运到我们仓库里了，但是毕竟我们还在定制这些方案，我们发现有很多企业的商品，我们很难控制货值，今天铁矿石可能900元，可能过了两个星期变成600元了，我们是按照900元做的融资服务。所以我们可以利用一些场外期权锁定质押品的货值的风险，为企业提供更多的服务。

石春生：谢谢张总精彩的分享，中信对我们大宗商品非常的熟悉，产品也非常多样化。同时我们也看到，今天刚刚公布的一个消息，就是华夏基金、大商基金，中信建投的商品指数基金已经正式要发行了，所以衍生品市场会越来越热闹了，机构投资者也会越来越青睐这个市场。再次感谢张总。

四联化工是国内的化工领域非常具备规模的公司，下面请廖总谈一谈这些年利用期货市场的感受，以及作为实体经济的代表，对券商、银行、私募等等服务实体分析发挥的作用，请您谈一谈。

廖承涛：感谢大商所给我们汇报的机会，我们四联是常年致力于塑化行业的一个企业。我们看期货市场，用两个方面来讲，第一个讲它的必要性。塑化领域的产品，2007年塑料上市，从上市到现在，整整12年了，12年来我们的产能极具增长。大商所的塑料产品的上市对我们塑化产业来讲，规避了我们产业12年的发展价格风险。塑化产业受各种基础原材料价格的波动，波动率很高的。在这个过程中，大商所推出的产品非常有前瞻性，帮助我们产业规避了风险，助力了产业的发展。

第二个分析是它的紧迫性。也就是说，我们从2019年到2022年，整个产业从现在4600万吨的产能，四年以后大致会达到7600万吨的产能。也就是说，未来四年，我们的产业大概又要增加3000万吨的产能。从整个的宏观经济形势以及行业发展的周期的叠加形成了恶性循环，我刚才说的产能只是国内的，国际也在扩产。这些产能面临巨大的压力，从供需平衡走向了供大于求。对我们产业来讲，这种紧迫性体现在两个方面。一个方面体现过往上市的塑料产品，2007年塑料产品上市，我们的塑化产业到什么时候才能有一些真正的应用？我们到了2014年，整个产业才在一些有志之士的推动下，才接触了套保等概念，之前更多的是投机，因为看不懂，也看不明白。到现在为止，12年里只有5年实践的机会，而且到目前为止，整个塑化产业真正利用期货工具套保、对冲，利用各种工具实现服务的基数依然非常的低。所以未来的四年还有3000万吨的产能的投产，对我们这个行业来讲，如何用好这个工具，提升自己的能力，这个紧迫性非常大。

另外一个紧迫性，我们呼吁大商所更好地关注急速扩展的一个产业，推出更多的品种，更多的工具，延伸塑料产业，助推我们的产业度过这样一个产业周期，让整个产业健康发展。对期货市场来说，过往的12年以及未来的发展，我们认为过往的必要性以及我们行业面临的紧迫性，是需要我们思考的，也希望产业界的各个层面的朋友能关注我们的产业的各个阶段。

各个相关机构对我们的产业的支持和帮助，我们希望更多的相关的机构更多地关心我们，目前来看一些合作，但是这个比例偏低。我想借此机会汇报一下产业的特征，塑化产业的特征，让大家更好地帮助到我们的产业。塑化这个产业属于上游比较集中，也就是我们现在4600万吨的国内的产能，未来四年会有7000多万吨的产能，主要集中在国内的20多家的企业，而且主要是大型的国有企业、合资企业、民营企业为主。

我们产业的下游，根据我们的石油石化联合会公布的数据，在下游大概有26万家之多，超过2000万销售规模的企业只有1万多家。下游以订单来驱动采购，他们的错配就形成了这个行业中主要的流转是通过服务商，也就是服务企业的贸易商来解决行业的价值。包括在这个产业中，我们的上游，真正的风险规避也是每天均衡的以自己的定价的方式实现销售，转移风险。所有的风险主要的传导的空间就在中间服务商。

作为中间服务商，我们有六大痛点，希望有识之士帮助我们，解决我们的六大痛点。在这个行业如果要帮助塑化行业的发展，头部企业，也就是上游的资源方和下游企业是一方面，更核心的是中间的流通服务商。第一个难点是确认公认的价值，商品的定价和真正的成交价，以及期货价格，三价各不一致，我们在价格错位中实现成交， 所以价格是我们面临的第一个风险。

第二个痛点是仓储。塑化行业的仓储分布比较分散，流动性比较快。也就是说，我们的商品流动性比较快，它就比较分散，它的安全性存在问题，它的动态质押，只有动态质押了，静态质押平均五天周转一次，这样我们就需要动态质押。我们的库存商品的货币化永远是一个问题，有很大的库存商品，但是很分散，流动性又很快。带来了我们的库存商品的货币化这第二个痛点。

第三个融资的痛点，这个大家都了解。第四个是期货工具，场内的期货工具和场外的衍生品工具现在还不够，这个行业有1400多种，现在大商所只有两个品类，大概占了25%的供给，对我们来说有效地利用场内场外的工具，规避风险也是一个大的问题。

第五个痛点，行业对期货工具的应用和理解，以及有效地结合到实践中去使用，服务商的能力非常的欠缺，希望各方面基于我们更多的引导和支持。

第六个是流动服务商有不可或缺的价值，但是利益不能得到保障，有不确定性，有稀缺性。

希望各方面基于我们更多的支持，让我们更好地服务于实体经济。

石春生：虽然廖总本人利用衍生品非常的娴熟，但是他也讲出了6个方面的诉求。由于时间的关系，最后一个问题，前面我们更多的谈的是基差交易，基差贸易。现在基差贸易在很多品种的应用非常的广泛，近几年我们看到，无论是大商所的保险加期货，场外期权应用，包括含权的贸易被专业机构应用非常多，很多企业在使用，已经达到了9000多亿保证金的规模，虽然出现了一定的问题，但是不影响行业的发展。

我们在座的几位嘉宾在这方面的经验非常的丰富，也请他们谈一谈场外期权的应用发展的空间。

安科峰：我们九三正在积极地参与，场外期权对我们来说是挑战与机遇并存。我们通过前期的尝试，看到了场外期权可以解决保险的问题，解决资金流转，资金利用的问题，还能解决信用的问题。当然比较灵活的一面还有它的不确定性，同时也给我们的企业的团队提出了更高的要求，要求我们对期货和现货市场有更为透彻的理解，要求我们对期货工具的使用，包括进场、离场的时间和价格都有一个精准的把握。我们需要有专业的团队进行设计、交易，结算，包括进行风险管理。

还有一个层面，我们是专业的人做专业的事，企业在提高自己的能力的同时，我们希望和专业的机构合作。现在企业和期货公司的合作，现在已经不是单一的通道业务，已经是综合性的服务。我觉得期货公司在场外的能力也很高，参与也很广。我们还是要和专业的机构合作，还有一个是金融机构，我们通过之前和金融机构的合作，我们有一些感受，金融机构能提供综合性的金融服务，本身他有一个专业的风控的管理团队，可以利用自己的专有的渠道为企业量身设计一个组合的品种。我想，在提供资金服务的时候，同时还能为我们在风控方面提供更多的服务。

对我们企业来说，我们还是期待着在衍生品市场，在场外的市场，更多地参与，更多地得到专业机构的支持和本身，更广泛地开展合作。

谢谢！

劳洪波：场外市场是一个非常重要的市场，国外的市场就有一个非常发达的场外市场。很多的个性化的诉求在场外市场就解决掉了，只有对冲不掉的需求才到我们场内解决。理论上中国的场内市场承担了本身不应该是场内市场承担的义务，所以做的有些难受。

我们公司在场外做的量比较大的，一个是基差贸易，一个是场外期权。我们在学习在琢磨，基差贸易已经做了十年了，但是我们一直在琢磨什么是基差贸易，什么是基差投资，现在大部分的投资者，做的是基差投机，而不是基差贸易。什么是所谓的产业基差？我把区域基差和品种基差叫做产业基差。我们产业如何来理解、支持产业基差的研究？因为光凭我们期货公司坐在办公室是研究不出来的。

我想我们到底是把历史数据进行梳理进行统计式的计算还是找到背后的驱动力？这是一个脏活、累活。我们研究基差到底是为了什么？我们是为了寻找矛盾爆发的点状的东西，还是我持续地为企业实体服务，还是我要做现状的基差的服务？这都是我们在思考，我们在努力往前走的过程中。

包括场外期权，确实我们也做了不少，但是我们的场外期权在深度上有一些问题，基本上都是由场内的期货合成，由产业端所产生的期权，现在的成分比较少。未来我希望有相当一部分的期权，是因为我们理解这个产业，我们实体企业拥有了产业以后，自己能合成一些期权，这样的期权在我们的场外期权的成分占比多以后，我们的期货市场才会更加的稳定。目前的期权的构成，还是有一点问题，我们也在通过我们自己的努力，尽可能使得产业的期权帮他合成放入这个市场。

孔亮：对于投资供给，无论是场内还是场外，期权是一个非常好的补充，我们能用好这个工具，其实对我们的投资效率和安全度都有非常大的提高。我们知道对于投资来说，最重要的两个指标，一个是风险收益比，我们测算一个进场。还有一个是收益获得的概率，如果我们简单添加一个期权，可能让你的收益减少10%，但是让你的风险会降低到10%，可能提高了整个风险收益比的比率。从概率来讲，小概率的黑天鹅事件帮你防范了风险，这是一个非常好的工具。股市低的时候，我们关注了个股的期权，对于好的蓝筹股，我们认为它的估值非常的合理，但是如果单纯地购买，也是一种表示方式，也可以添加个股的期权，当涨了30%或者20%，就会是一个比较稳定的工具。我举一个商品的例子，我们说原油这个品种，当时跌到45美元/桶左右的水平，那个时候整个基本面相对比较弱，不具备涨起来的条件，这个时候我们如何表达？对于商品的价格来说，我们不一定看它涨或者跌，它有多维的概念，可能比较抗跌或者滞涨，我们需要一些丰富的场外的工具去表达。在靠近页岩油的成本的时候，我们卖看跌期权，我们只做这个策略比较好，等到基本面转好的时候，我们转成期货的多头，或者空头做一个保护的对冲。在整个基本面改善之后，这是我们的一个策略，所以在不同的阶段，可以有很多的衍生品给我们不同的表达方式，相对来说比较精确，而且更加专业，我们的专业可以得到充分的体现。这是比较重要的一点。

张惠梓：关于场外，我们现在还不做现货业务，可以参与基差贸易，我们希望未来如果交易所能提供仓单质押回购的平台，我们有机会参与到现货中来，给一些中小企业提供一个月或者两个月，一个星期的短期的融资的便利。我们做了比较多的场外产品就是场外的期权或者是其它挂钩的收益产品，我们觉得这一块的发展空间还是非常大的，今年我们的规模也增长的很快，同时我们希望商品场外的期权和我们原有的金融服务、投资业务结合起来。比如中信证券是很多企业的财务顾问，国内首单市场化的华润钢铁就是中信证券做的财务顾问，我们也是宝钢的财务顾问，我们希望更多的利用商品期权。现在我们跟一个实体企业沟通的一个模式，它是一个煤炭企业的发行人，他想发行一个债券，收益率的的票息要挂钩焦炭的价格，通过这种方式，把场外期权更多地融入大金融服务中去，我觉得场外期权未来的发展空间还是很大的。

廖承涛：风险控制和经营成本的需要，包括我们提供产业链的服务效率，需求的推动对场外产品的需求是非常大的，而且也逐渐成为我们日常经营中的必不可缺少的一个部分。从我的角度来说，我们有三个方面面临的问题。一个是从基差交易的角度讲，由于我们行业的标品少，非标多，基差定价以及回归的风险在我们行业真正利用基差实现服务上下游带来很多的问题。第二个是点价，包括贸易，对于我们下游来说更多地是把业务做成了未来市场的价格机制，一方面由于信用的问题，没有稳定的信用平台，今年整个的塑化产品从年初一直跌到现在，整个行业点价带来的信用风险比比皆是，因为大家努力在做的事情，到最后都是以亏损离场，带来很多的纠纷，很多的合约不能履行。

第三个层面，刚才讲到了仓单融资的问题，对我们整个行业来说，未来的的交割会是大量的，真正的仓单融资的问题是，我们从储备货物到真正交接换成仓单需要15-30天，也就是很大的问题是并不在于我们换了仓单如何融资，而是在于前面的时间比较集中，仓单的设计如何在前端就能设计好。当我们真正拥有仓单的时候，这个仓单融资的本身可能就不是问题，我们的交割企业可能遇到的问题是在前端的15天到30天的时间，谁能助力我们解决这些问题。

石春生：刚才我们围绕金融供给侧改革，金融机构如何助力实体经济改革进行了探讨。很多嘉宾的经验，大家跟我一样一定是受益匪浅，再次感谢五位嘉宾精彩的分享。服务实体，回归本原才能健康、稳定、持续发展。

本节活动到此结束，谢谢各位。

最后一个互动环节，大宗商品衍生品管理专题论坛，有请上海东证卢大印先生。