

大宗商品供应链企业研究

张端清

(浙商中拓集团股份有限公司 浙江 杭州 310006)

摘要: 大宗商品是可进入流通领域的工业基础原材料产品,我国目前为世界主要的大宗商品生产及消费国之一。随着社会分工的深入发展、产业链割裂的现实需求及专业化管理的比较优势,大宗商品供应链服务的出现具备必然性。基于此,笔者围绕商业模式、核心财务指标、国内企业特点等方面对大宗商品供应链行业进行分析总结。

关键词: 大宗商品; 供应链; 商业模式

一、大宗商品行业情况介绍

(一) 大宗商品概念

大宗商品是指可进入流通领域,但非零售环节,具有商品属性并用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。[1]在金融投资市场,大宗商品指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品,按照交易规模可分为四类:能源产品、农产品、金属矿产、化工产品,具体品种包括原油、有色金属、钢铁、农产品、铁矿石、煤炭等。目前,我国已是世界上主要的大宗商品生产和消费国之一,其中煤炭、粗钢、精炼铜、石油等商品消费量位列全球首位。[2]

(二) 大宗商品供应链服务的必要性

大宗商品品种都是国民经济的基础原料,广泛连接了工农业的各个产业链,因此大宗商品供应链服务的存在具备必然性。

(1) 社会分工深入发展的客观要求。市场化经济的快速发展,产业链各环节的社会分工需求广泛且深入,生产、贸易、仓储、运输、金融等专业企业诞生,产业链上下游之间直连缺乏比较优势,衔接供需之间的供应链服务逐渐演化成为一项专业职能。

(2) 产业链环节割裂的现实需求。产业链上下游之间对接传导存在障碍[3],信用难以传导,存在环节割裂,如信用条件、交易结算方式、供应链组织要求等存在差异,需要供应链服务衔接。

(3) 供应链管理专业化的比较优势。大宗商品供应链过程存在多样性和复杂性,且流通过程当中存在信用、货权、价格、资金等多种风险,产业链个体缺乏专业能力沉淀和经验积累,需要专业化的供应链企业进行组织管理以及技术支撑。

(三) 大宗商品供应链特性

1、国际性品种,经济相关性强

大宗商品大多是国际化品种,全球范围内流通,影响因素多而复杂,不仅国内外宏观经济政策以及预期管理将影响大宗商品流通,气候变化、地缘政治等同样会对大宗商品产生较大影响,如今年俄乌战争将原油价格推到历史高位,直接影响石油供应链的稳定性,同时通过推动全球通胀间接影响其他各类大宗商品的流通。

2、金融属性强,衍生工具多

大宗商品高度同质化、标准化[4],交易流通活跃,资金密集、金融衍生市场发达,经营带有高杠杆,很大程度上可被视作作为一种金融资产,具有较强的金融属性,这也决定了其交易效率高、增值低、贸易总体呈现出本大利薄的典型特点,活跃的交易使得其价格波动大,价格风险和汇率风险突出。为管理风险,金融市场推出了各种各样的金融衍生工具,包括期货、期权、远期、掉期等,金融资本的介入在丰富市场交易主体的同时也提升了市场的波动率,因此对价格管理的专业性提出了更高的要求。

3、市场空间大,国内市场集中度低

整体来看,我国大宗商品市场空间广大,但仍位于发展初期阶段,市场集中度低。[5]目前,我国大宗供应链市场中,厦门象屿、建发股份、物产中大、厦门国贸、浙商中拓、杭州热联、苏美达等企业为营收规模超千亿级,占据着市场头部的地位,CR5的市场集中度约为5%,其他多为规模不大的民营贸易企业,还有很大的提升空间。

4、集成服务为主,资金为国内企业切入口

大宗商品产业链客户需求呈现多样性、个性化特征,国内外一流的大宗商品供应链企业通过提供包括交易、仓储、运输、加工等为一体的供应链集成服务,多层次满足客户需求,日本商社还通过独资或合资的形式建立了全面覆盖地域、产品和下游领域的加工厂布局,通过“股权”强化“商权”合作。国内因信用环境引起的“融资难、融资贵、融资烦”等问题,使得资金成为产业链客户的核心需求,这为国内大宗商品企业切入供应链服务提供了最为直接、有效的切入口。

二、大宗商品供应链企业商业模式

(一) 盈利来源

基于行业特性及业务模式,行业内企业主要盈利来源包括产业金融、基差贸易、增值服务、产业投资四个方面。

1、产业金融:供应链金融+物流金融

供应链金融服务收益:基于国内信用环境及行业资金密集特性,依托企业在品牌及平台方面的优势,通过为上下游客户提供预付款管理、应收款管理、融资租赁、商业保理等供应链金融服务,获取资金服务收益。

物流金融服务收益:依托行业企业的经验沉淀,以供应链服务及风控能力为基础,以数字化技术为支撑,发挥企业“风控中

介”作用，搭建金融企业与制造企业之间桥梁，盘活客户库存资产，实现银行与中小制造客户直接融资，获取中介服务收益。

2、基差贸易：套期保值+价格管理收益

套期保值：依托集研究、风控、情报、交易为一体的系统化能力，发挥金融衍生工具市场风险对冲作用，通过期现结合平抑价格风险，提高盈利的稳定性。

价格管理收益：风险可控前提下，发挥金融市场价格发现功能，灵活运用远期、期货、期权等衍生品工具，深入挖掘时间差、区域差、品种差、期现差等结构性机会，获取价格管理收益。

3、增值服务：仓储+运输+加工

在业务流量基础上通过嫁接仓储、运输、加工、生产管理、信息服务、管理咨询等服务获取收益。增值服务不仅发挥业务支撑、保障供应链的安全性和稳定性的作用，也发挥着深化客户关系、收集行业及客户信息的作用。

4、产业投资：战略投资收益+财务投资收益

战略投资：聚焦主业相关业务，在供应链服务过程中挖掘有价值的投资机会，并通过股权强化商权，实现“股权”和“商权”的良性互动，强化产业链地位以及业务话语权，并获取产业增值收益。

财务投资：聚焦产业链外部合适的投资机会，以获取财务收益

目的的投资方式。

（二）风险点及管控措施

企业风险作为一种客观事实，存在于企业生产经营的各个环节中。对于任何一个有志于持续进步和发展的企业而言，风险管理是永恒的话题。经营企业就是经营风险，同时风险也是一切机会的根源。事实上，只要我们考虑清楚风险并采取适当的管控措施，就可以规避大多数错误的决定，而减少错误本身就是增加正确的机率。

然而，如果一味强调“零风险”，那么企业就无法获得超出无风险利率那部分的风险溢价，就会陷入自我萎缩的发展陷阱中。在企业的经营中，“风险是最大的成本，不发展是最大的风险”。整体而言，伴随收益产生的风险主要为信用风险、货权风险、价格风险三类。

1、信用风险

（1）风险点

信用风险即客户风险，是指交易的对手方不履约的风险。大宗商品因单价高、交易批量大等特性，使得每次的交易金额较大，尤其是国际业务，每单交易金额可能上亿元，但大宗商品贸易的毛利比较低，一般约1%-2%，信用风险一旦发生，对企业将造成重大影响，甚至危机正常运营。因此，信用风险是大商品供应链过程中最为重要的来源，合作伙伴的选择是首要考量因素。

主要风险表现如下：第一，大宗商品供应链企业在采购销售环节存在大额的应收账款及预付账款，若上游供应商、下游客户因自身经营困难或资信原因无法按合同约定数额付款，会对企业造成较大损失；第二，行业企业在与单个或多个供应商以及下游

客户合作时，若各供应商或客户之间存在关联关系，可能导致联合串通形成的合同诈骗。

（2）管控措施

第一，加强事前管理。建立标准化的客户授信体系，通过多种渠道获取客户信息，建立客户精准画像，提升客户授信的准确性，同时对客户资信情况开展动态跟踪和实地走访，根据宏观、行业以及企业情况动态调整客户资信。

第二，加强过程管理，主要是加强应收款管理和保证金管理。针对应收款，开展持续动态跟踪，对逾期资金需采取高压手段尽快回收资金；保证金则需建立盯市制度，以确保价格出现较大幅度下跌时，能及时实现保证金的补缴。

2、货权风险

（1）风险点

货权即货物的所有权，是指在货物从起点到终点过程中发生的货差、货损等现象。大宗商品货权风险多源于第三方物流保管不力或监守自盗，通过擅自放货、重复质押、虚假仓单等方式损害货主方利益。集中的货权风险多发生在行业下行阶段，大宗商品主要的几次风险集中爆发期，都源于货权风险。

具体风险表现如下：第一，虚假提货单：主要是买方或第三方在未通知货主方的情况下利用虚假提货单到仓库出货，或利用虚假仓单将货物抵质押，造成货权损失；第二，货代、仓储方与买方勾结：货代公司或仓储公司在未接到货主放货通知的情况下，将货权提前转移给下游买方，货主对货权失控；第三，仓储管理不当：在未经货主允许的情况下，仓储管理公司对货物进行随意处置、使用或抵质押，导致货物无法正常提出，面临货权损失风险；第四，内部管理失控：仓储企业对内部人员及货物管理力度不足，导致货权转移或超额放货，最终导致失去货权。

（2）管控措施

第一，建立严格的仓储审核管理机制及物流规范管理制度，选取可靠的货代公司及仓储公司、与部分仓储企业建立长期稳定合作关系等方式。

第二，开展“现地现物”的盘点，通过对仓储公司进行定期或不定期对账检查，加强仓库现场巡视、严格履行合规审查流程。

第三、建立自有的物流力量，实现全流程的物流管理，将外部风险化解为内部风险。

3、价格风险

（1）风险点

价格波动风险是大商品贸易所面临的最普遍的风险。由于大宗商品的价格受到多重因素的影响，如市场环境、政策波动、资本冲击、供求关系等，形成机制复杂，价格波动不可避免。

具体风险表现如下：第一，当企业持有现货单边头寸时，企业将直接遭受损失；第二，与客户签订锁价合同时，一旦货物价格出现大幅下跌，客户或将出现弃货、拒收的情况，从而为企业带来风险。

（2）管控措施

第一，合理利用套期保值工具，通过期货市场对现货市场价格风险进行对冲，减少因现货市场价格剧烈波动产生的跌价损失。

第二，严格管理自营头寸，根据行业特性、业务单位经营实力以及团队能力核准头寸规模，确保价格波动造成的影响控制在合理范围。

第三，严格规定业务单位经营品种，确保经营品种的下游渠道畅通，客户发生弃货风险时，通过自有渠道予以快速消化。

三、核心财务指标

(一) 谨慎关注资产负债率

大宗商品供应链作为资金密集型行业，充足的资金是业务开展的基础。为撬动更多的资金提供供应链服务，行业企业均尽可能放大杠杆来增加可支配资金量，国内外的大宗商品龙头企业的资产负债率普遍较高，过低的资产负债率本质上是在限制企业的成长，尤其是处于快速成长的企业而言更是如此。



图1：行业部分上市企业2018-2021年资产负债率情况（%）

资料来源：各公司年报

(二) 企业盈利能力指标

大宗商品供应链企业赚取的是服务费，与服务环节多少及复杂度相关性更大，而与商品价格的相关性较小，导致盈利能力可能与营业收入规模脱节，呈现毛利率较低的特点，行业毛利基本维持在1-3%左右，单纯的以毛利率作为参考来衡量大宗供应链盈利能力往往失真，ROE指标综合涵盖了营运效率、盈利能力及杠杆水平，更好的反映了企业综合实力。

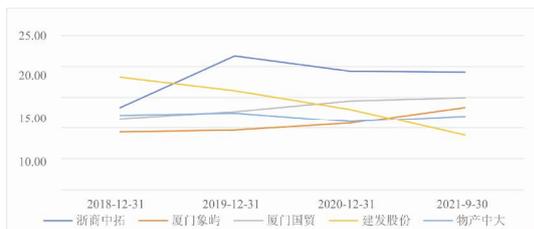


图2：部分行业上市企业2018-2021年ROE情况（%）

资料来源：各公司年报

(三) 营运效率指标

对于大宗供应链企业而言，由于存货、应收账款及预付账款所占比例较大，占总资产比例达70%以上，资产周转率较慢，对企业带来较大风险。保持较高的资产周转率，不仅能够有效提升公司效率，还能够提升公司盈利能力。

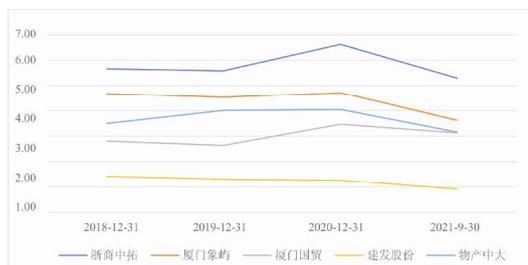


图3：行业部分上市企业2018-2021年总资产周转率情况

资料来源：各公司年报

(四) 成长能力指标

由于大宗商品供应链行业企业的特性，其营业收入和营业成本均保持较大数值但利润额则与其存在脱节，因此单纯靠绝对值进行评判有时无法反应企业真实实力，成长能力指标如营业收入增长率、利润总额增长率等更好地体现了企业的经营能力与成长性。

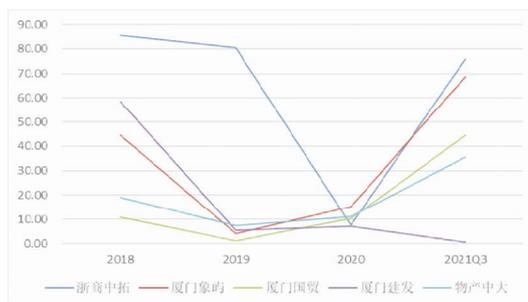


图4：行业部分上市企业2018-2021年利润总额增长率情况

(%)

资料来源：各公司年报

一、行业企业特点

(一) 行业企业普遍为高杠杆、高周转、低毛利模式

传统大宗供应链业务对资金规模要求较高，业务规模扩张的同时，存货、预付款项及应收账款随之快速增长，资金占用明显，企业需要经常性举债满足资金要求，负债率普遍处于高位，高杠杆下是规模的驱动。

对于大宗供应链行业企业，商品货值大多同时计入收入与成本，因而导致较低的毛利率与净利率，且大宗供应链市场为完全竞争市场，价格透明度高，进一步压缩利润空间。对比国内龙头大宗供应链企业利润率，虽然历年略有波动，但大体较为稳定，据年报数据显示，平均毛利率保持在2%左右。

资产周转率代表运营效率，大宗商品属于资金密集型企业，从采购端到销售端均存在较大的资金沉淀，面临较大的“信用风险”，需快速周转以回流资金，确保本金风险；大宗商品金融属性较强，客观上要求商品实现快速周转以降低风险。因此，大宗商品行业整体呈现“高周转”特征，“高周转”往往带来“低收益”，“高周转”与“高收益”在行业内往往存在互斥。



图 5: 行业部分上市企业 2018-2021 年资产负债率情况 (%)

资料来源: 各公司年报

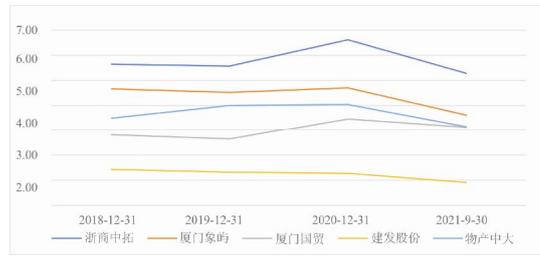


图 7: 行业部分上市企业 2018-2017 年总资产周转率情况

资料来源: 各公司年报

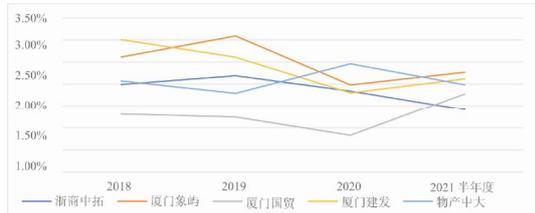


图 6: 行业部分上市企业 2018-2021 年供应链业务毛利情况

资料来源: 各公司年报

(二) 风险贯穿业务全流程, 行业企业注重风险把控

供应链企业往往需要大量资金开展业务, 对于采购周期、存货周期、应收款周期均需具备良好的风控和管理体系, 保障资金的灵活运转才不至于出现现金流断裂的风险, 因此, 风险把控尤为重要。目前, 国内行业领先企业纷纷将风控能力作为公司重点打造的核心竞争力, 构建覆盖“事前-事中-事后”的全流程风险管控体系, 并根据业务发展不断完善优化, 最大程度降低经营风险的发生。

表 1: 行业部分上市企业风控体系介绍

公司名称	风控体系
浙商中拓	公司对业务全过程进行 360 度审视, 事前严格执行客户资信准入及五级评级制度, 把关合作客户质量; 事中强化货权管控、加强单据管理, 注重检查核实客户经营生产情况, 实时了解客户最新动态; 事后及时处置以及进行内部培训教育, 将防范风险嵌入业务发展和管理全过程。同时, 公司积极探索智能风控, 通过嵌入物联网、区块链等新技术提升风控水平。
厦门象屿	在客户结构方面, 公司构建了稳定的上下游渠道, 确保经营需求和客户信用可控, 目前其客户多为行业头部实体制造业企业; 在产品结构方面, 确保经营产品可通过自有渠道快速变现, 且通过对主要业务板块、产品进行多元组合, 避免单一业务占比过高带来的系统性风险; 在资金结构方面, 实行严格的分块管理, 结构合理、长短配合; 在风险识别和手段应对方面, 建立了三道风险管理防线(一线业务部门、总部风控部门、总部稽核部门), 充分借助信息科技、物流体系对风险进行准确识别和管控, 争取确保每笔交易全程风险可控。
厦门国贸	公司在业务全链条各关键节点进行风控体系搭建, 形成了科学有效的评估机制和规范的操作模式。公司具有动态授信、监控预警、风险排查、整改跟踪以及考核总结等多维度风控管理模式, 并具备库存管理、头寸管理、授信管理、价格管理、套期保值、保险覆盖等复合风险管理手段, 实现事前预警防控、事中动态控制、事后规范总结的全方位风控覆盖, 并对外输出风险管理服务。
厦门建发	针对经营过程中存在的资金管理风险、客户信用风险、货权管理风险、大宗商品价格波动风险等, 公司均制定了相应的风险控制制度, 并通过笔笔审核、过程跟踪、责任到人、监督到位等手段, 对应收账款、库存、货物滞期、商品价格波动等风险因素进行全方位把控。
物产中大	公司定期组织开展库存梳理和物流飞行检查, 防范相关经营风险; 强化业务一线风险管控, 对业务一线的制度建设、风险应对、数字化管控、监督管理、廉洁建设等方面制定具体要求; 开展资金安全风险和合同管理专项检查, 加强业务一线相关重点领域的合规管理。

(三) 企业经营模式不断优化升级, 盈利来源实现多元化

传统大宗商品供应链企业依托买卖价差、资金优势获取的收益随着行业竞争的日益激烈、价格透明度不断提高不断压缩, 可持续性较弱。目前, 在大宗商品供应链行业内, 龙头企业的经营模式逐步向更高阶段的流通服务商转型。基于客户的价值需求,

不断强化自身资源和服务优势, 创新商业模式, 为供应商、客户提供更具针对性的采购分销、库存管理、加工、物流配送等供应链服务, 满足客户的多样化个性化需求, 增强客户黏性, 实现供应链的低成本和高增值目标。随着业务模式的不断创新多元, 企业的盈利来源也从最初的简单赚取买卖价差、资金息差的方式扩

展到获取增值服务收益、产业投资收益等。

(四) 持续投入基础设施建设, 发挥业务保障作用

物流仓储网点、信息化系统作为大宗商品供应链企业的重要基础设施, 对于业务推进起到重要支撑保障作用, 对于整体效率

的提升、业务规模的扩张创新具备重要意义。目前, 行业内企业均加强对基础设施的持续建设优化, 不断完善物流仓储网点布局, 秉持“科技赋能”理念提升整体数字信息化水平。

表 2: 行业部分上市企业物流仓储和信息化建设基本情况介绍

公司名称		具体情况
浙商中拓	物流仓储	全面实施“千仓千亿”计划, 对重点区域仓储网络布局; 强化外贸进口货物港口控货能力, 自营进口货物实现 100%控货, 数字化货权管控转型取得积极进展, 逐步推进货物管控可视化、数据报表自动化; 打造“网络货运”和“无船承运人”平台, 加大外部资源整合和新团队引进力度。
	信息化	已自主研发了以客户关系管理(CRM)、价格风险管理(PRM)、智慧仓储系统(WMS)、物流运输管理(TMS)、电子商务系统(EC)、物流金融系统(FMS)、工程配送系统、智能合同系统(IC)等信息系统为核心的“天网”体系, 实现对公司日常经营管理的全覆盖, 已有效实现业务流程线上化、数据分析可视化、交易下单自助化、期现结合数字化、客户评估全景化等。
厦门象屿	物流仓储	物流业务是其核心的业务板块, 通过自有与外协相结合、轻资产与重资产相结合的方式, 串联“公、铁、水、仓”, 形成覆盖全国、连接海外的网络化物流服务体系, 包括贯通中西、串联南北的铁路运输网络, 辐射全国的公路运输网络, 立足国内主要口岸、延伸至“一带一路”沿线的水路运输网络, 覆盖东部沿海、中西部大宗商品集散区域的仓储集群。
	信息化	业务运营方面, 已完成采购分销服务平台、智慧物流服务平台的开发建设; 职能保障方面, 多模块一体化保障体系; 产业研究方面, 产业链数据库搭建完成; 决策分析方面, 企业经营分析系统、客户分析与大数据运营系统。
厦门国贸	物流仓储	物流方面, 陆运网络覆盖国内沿海及内陆主要区域; 空运航线覆盖全球, 在欧美航线富有竞争力, 与国内外多个航空公司签订货运销售代理人协议; 航运方面已经拓展出较为全面的内贸水运业务, 在天津、唐山、营口、锦州、青岛、上海、福州、广州等地均有分支机构配套。仓储方面, 在厦门岛内、海沧区、自贸区内拥有标准化仓库用地近 3 万平方米, 在全国范围内拥有自有仓库库容近 5 万平方米。同时在福建、广东、江苏、山东、辽宁等地租用社会仓库。
	信息化	推出基于 5G+物联网技术建设供应链网络货运平台“国贸云链”, 实现产业物流升级的“新基建”; 通过研发基于区块链及电子签章技术的“国贸云签”模块, 保证签约数据的私有性、安全性, 保存签约过程、修改痕迹以及电子认证等第三方存证记录。

参考文献

[1]杨明基. 新编经济金融词典[M].北京: 中国金融出版社, 2015-01.
 [2]中国投资咨询网. 我国已是绝大部分大宗商品的最大消费国 [EB/OL].(2016-05-31)[2022-04-26].<http://www.ocn.com.cn/jinrong/201605/cxrvj31105240.shtml>.

[3]江永碧,王莹,赵静,陈骥. 打造双循环下产业链新发展格局——基于对 3000 家杭州企业的调查[J].浙江经济,2021(05):41-43.
 [4]张旭东. 大宗商品营销转型升级探究[J].营销界,2020(05):38-39.
 [5]中国商品期货及其他衍生品市场的构建——一个文献综述[J].新经济,2019(08):43-51.