

漫谈企业如何开展金融衍生品业务 (20200214)

格林大华研究所

研究员：刘洋
邮箱：
liuyang18036@greend
h.com
日期：2020.2.14

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自
合规渠道，分析逻辑基于本人的职
业理解，通过合理判断并得出结论，
力求客观、公正，结论不受任何第三
方的授意、影响，特此声明。



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO.,LTD.



目录

Part 1

金融衍生品业务简介

Part 2

企业开展金融衍生品业务的必要性

Part 3

企业开展金融衍生品业务的可行性

Part 4

企业如何开展金融衍生品业务

Part 5

案例：某能源集团金融衍生工具应用

Part 6

小结

Part 1 金融衍生品业务简介

1.1 什么是金融衍生品

- 金融衍生品 (derivatives), 是指一种金融合约, 其价值取决于一种或多种基础资产或指数, 合约的基本种类包括远期、期货、掉期 (互换) 和期权。金融衍生品还包括具有远期、期货、掉期 (互换) 和期权中一种或多种特征的混合金融工具。
- 这种合约可以是标准化的, 也可以是非标准化的。标准化合约是指其标的物 (基础资产) 的交易价格、交易时间、资产特征、交易方式等都是事先标准化的, 因此此类合约大多在交易所上市交易, 如期货。非标准化合约是指以上各项由交易的双方自行约定, 因此具有很强的灵活性, 比如远期协议。
- 金融衍生产品是与金融相关的派生物, 通常是指从原生资产 (英文为Underlying Assets) 派生出来的金融工具。其共同特征是保证金交易, 即只要支付一定比例的保证金就可进行全额交易, 不需实际上的本金转移, 合约的了结一般也采用现金差价结算的方式进行, 只有在满期日以实物交割方式履约的合约才需要买方交足货款。因此, 金融衍生产品交易具有杠杆效应。保证金越低, 杠杆效应越大, 风险也就越大。

1.2 金融衍生品基本特征

- **跨期性。**金融衍生品是交易双方通过对商品价格、利率、汇率、股价等因素变动趋势的预测，约定在未来某一时间按照一定条件进行交易或选择是否交易的合约。金融衍生品会影响交易者在未来一段时间内或某时点上的现金流，体现跨期交易特点。
- **杠杆性。**金融衍生品交易一般只需要支付少量的保证金或权利金就可签订远期大额合约或互换不同的金融工具。同时，交易者承担的风险与损失也会成倍放大，基础工具的轻微变动也许就会带来交易者的大盈大亏。
- **联动性。**金融衍生品的价值与基础产品或基础变量紧密联系。通常金融衍生品与基础变量相联系的支付特征由衍生工具合约规定，其联动关系既可以是简单的线性关系，也可以表达为非线性函数或分段函数。
- **高风险性。**金融衍生品交易的后果取决于交易者对基础工具未来价格的预测和判断的准确程度。基础工具价格的变幻莫测决定了金融衍生品交易盈亏的不稳定性。

1.3 金融衍生品的分类

➤ (1) 根据产品形态，可以分为远期、期货、期权和掉期四大类。

掉期合约是一种由交易双方签订的在未来某一时期相互交换某种资产的合约。更为准确他说，掉期合约是当事人之间签订的在未来某一期间内相互交换他们认为具有相等经济价值的现金流（Cash Flow）的合约。较为常见的是利率掉期合约和货币掉期合约。掉期合约中规定的交换货币是同种货币，则为利率掉期；是异种货币，则为货币掉期。期权交易是买卖权利的交易。期权合约规定了在某一特定时间、以某一特定价格买卖某一特定种类、数量、质量原生资产的权利。期权合同有在交易所上市的标准化合同，也有在柜台交易的非标准化合同。

➤ (2) 根据原生资产大致可以分为四类，即股票、利率、货币和商品。

➤ (3) 根据交易方法，可分为场内交易和场外交易。

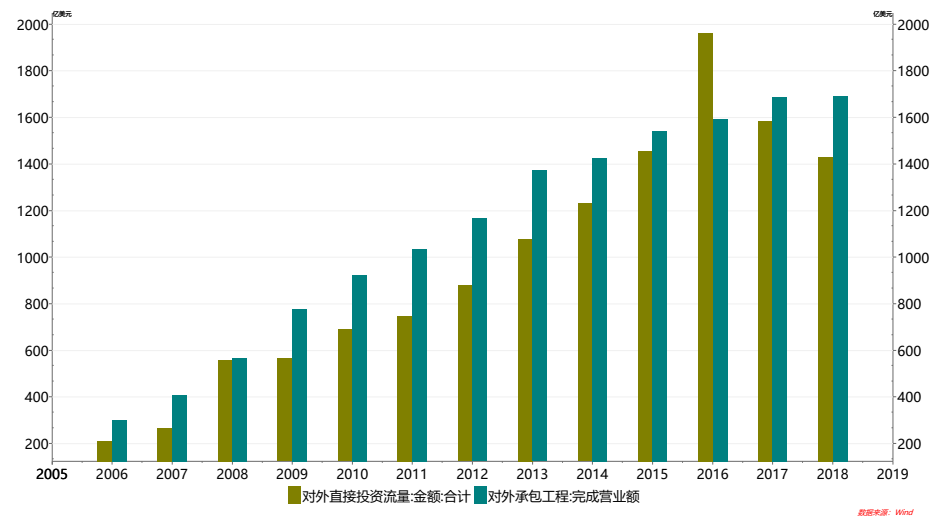
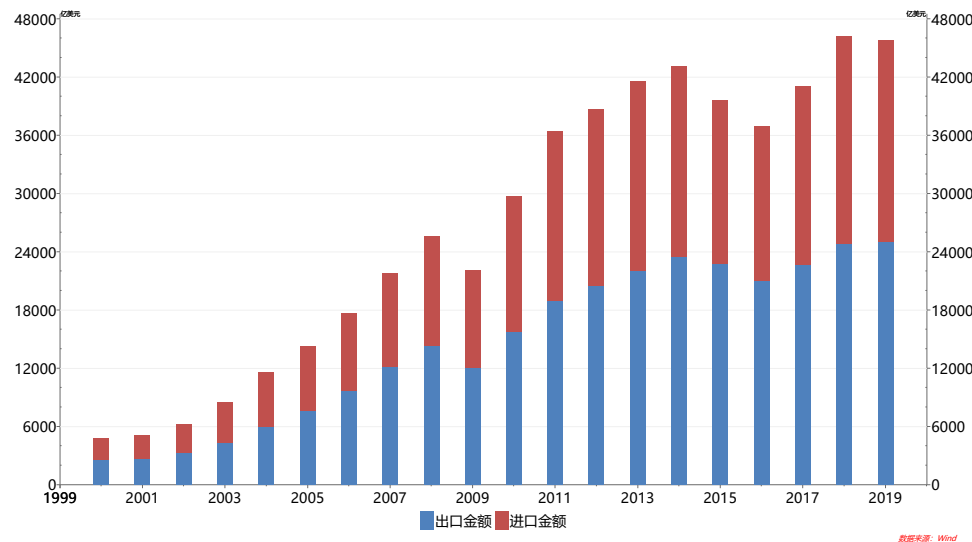
场内交易，又称交易所交易，指所有的供求方集中在交易所进行竞价交易的交易方式。这种交易方式具有交易所向交易者收取保证金、同时负责进行清算和承担履约担保责任的特点。此外，由于每个投资者都有不同的需求，交易所事先设计出标准化的金融合同，由投资者选择与自身需求最接近的合同和数量进行交易。所有的交易者集中在一个场所进行交易，这就增加了交易的密度，一般可以形成流动性较高的市场。期货交易和部分标准化期权合同交易都属于这种交易方式。

场外交易，又称柜台交易，指交易双方直接成为交易对手的交易方式。这种交易方式有许多形态，可以根据每个使用者的不同需求设计出不同内容的产品。同时，为了满足客户的具体要求、出售衍生产品的金融机构需要高超的金融技术和风险管理能力。场外交易不断产生金融创新。但是，由于每个交易的清算是由交易双方相互负责进行的，交易参与者仅限于信用程度高的客户。掉期交易和远期交易是具有代表性的柜台交易的衍生产品。

Part 2 企业开展金融衍生品业务的必要性

2.1 汇率风险

- 2019年中国出口金额24990.29亿美元、进口金额20770.97亿美元，进出口金额合计45761.26亿美元。
- 2018年，中国非金融类对外直接投资1205亿美元，对外承包工程业务完成额1690.4亿美元。（2019年数据尚未公布，截至2019年11月，分别为987.8亿美元、1349.7亿美元）。



2.2 商品价格波动的风险、利率风险、信用风险等

- 企业在生产运营的过程中，从采购、生产、销售的流程都会面临商品价格变化的影响，都会暴露在商品价格发生不利变动的风险中，通过金融衍生品可以对冲商品价格的风险，金融衍生品还可以作为工具帮助企业进行资金管理、库存管理。随着金融市场的快速发展，套保需求的内涵发生了重要变化，已经不仅仅是对现货投资组合进行有针对性的对冲（卖出套期保值），而且以期货产品替代现货资产（买入套期保值）也成为套保需求的重要部分。
- 企业还可能因为债务融资、对外投资、对外担保等面临利率波动的风险、股票价格波动的风险、信用风险等，企业也可以通过金融衍生品来对冲相应的风险。
- 企业投资金融衍生品对冲风险，也需要支付相应的代价。如何权衡利用金融衍生品对冲风险的收益和成本，这是企业需要深入分析研究。企业同时需要建立相应的组织、制度，聘请专业人员，通过良好的运作才可以充分发挥金融衍生品的作用、并规避金融衍生品带来的新的风险。

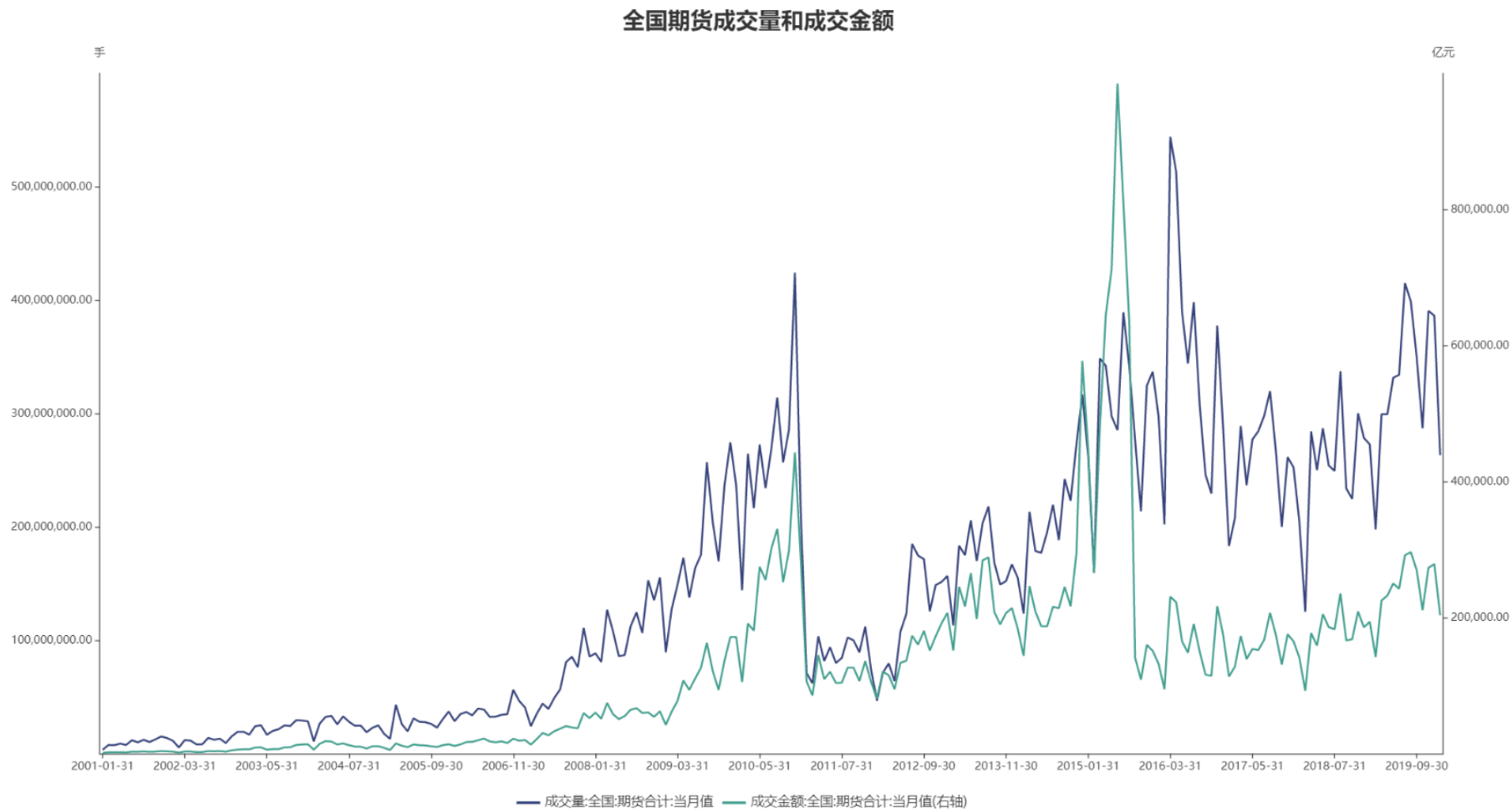
Part 3 企业开展金融衍生品业务的可行性

3.1.1 中国已建立成熟的金融衍生品市场

- 从1990 年郑州粮食批发市场成立算起，中国期货市场已经走过30个年头，在学习国外经验的基础上，结合中国实际，经过不断努力，取得了令人瞩目的成就，有了越来越多的场内交易品种。截至目前，中国期货期权市场共上市商品期货品种58个；上市商品期权品种11个上市金融期权品种1个，期货期权市场上品种数量总共达到76个。初步形成了商品金融期货期权、场内场外、境内境外协同发展的局面。
- 中国期货市场持仓量稳步增长，各主要品种保持了较高的流动性，活跃合约连续性不断提高，期货市场服务实体经济的能力不断增强。
- 期货公司国际化发展步伐加快，已经开始可以为国内客户提供境外期货市场服务。已有21 家期货公司在海外设立了分支机构，部分期货公司已成为CME、LME等境外交易所会员，其中广发期货的英国子公司已经成为LME 圈内会员，并实现较好的盈利。
- 证监会副主席方星海披露，未来在商品期货期权方面，将继续推出各类符合实体经济发展需求的商品期货，逐步实现已上市期货品种的期权全覆盖，并加大对商品指数期货、航运指数期货等指数类期货的研究开发力度。在金融期货期权方面，也将根据市场需要，适时推出更多的产品，为各类机构投资者提供更加有效和精细化的避险工具。

3.1.2 中国已建立成熟的金融衍生品市场（续）

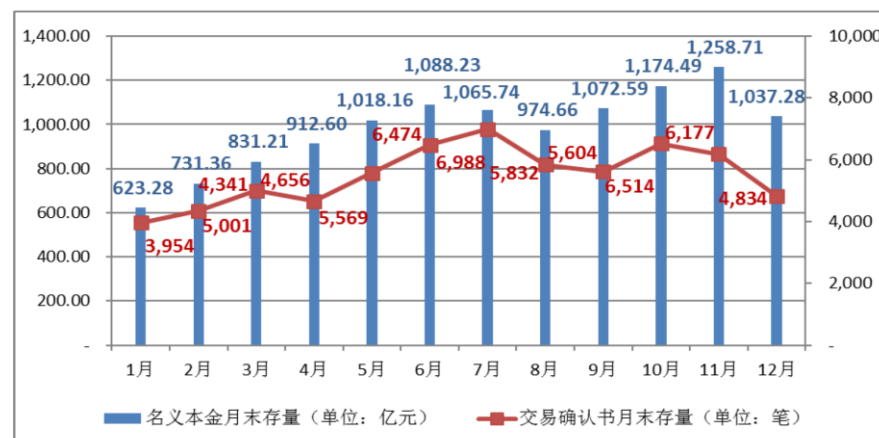
- 2019年全国期货市场累计成交量为3,962.08百万手，同比增长30.81%；2019年全国期货市场累计成交额为290.61万亿元，同比增长37.85%。



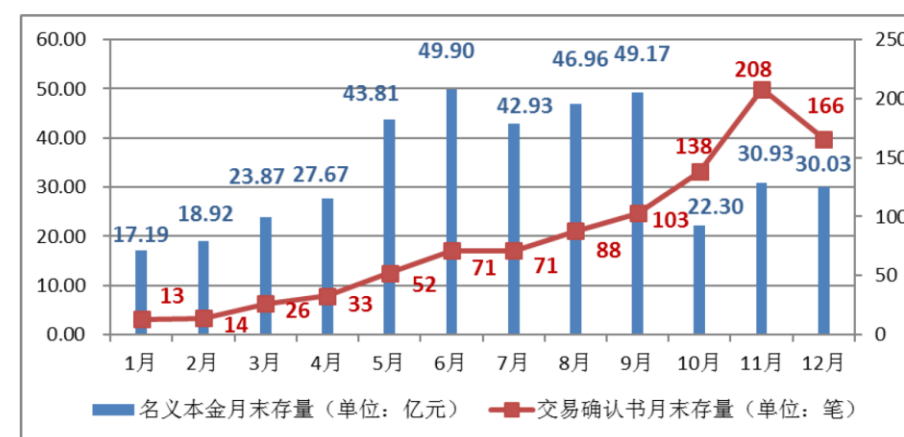
数据来源: Wind

3.1.3 中国已建立成熟的金融衍生品市场（续）

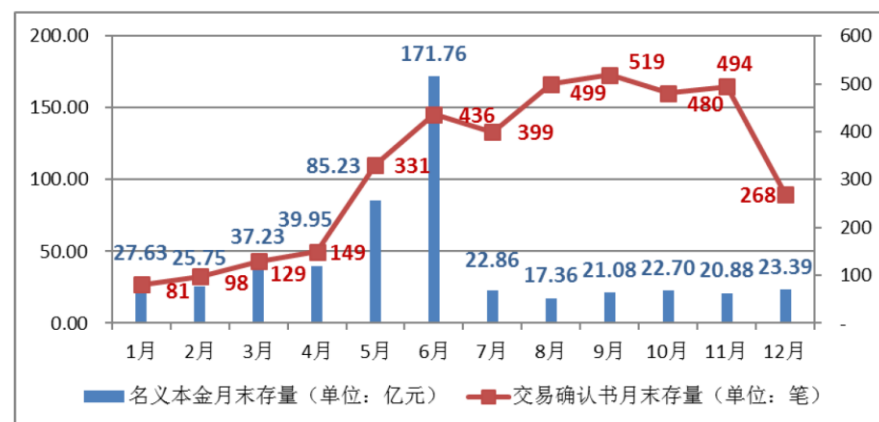
- 近年，主要服务中小企业的期货风险管理公司发展迅速。企业可以与期货风险管理公司开展场外金融衍生品交易，可以灵活设计场外期权、远期合约、互换合约等多种衍生品场外交易合约，可以由双方自由约定交易的品种、数量、时间、交割方式等。截至2019年12月31日，共有86家风险管理公司通过备案，总资产为621.74亿元，净资产为219.49亿元。期货风险管理公司场外业务方面，2019年场外衍生品业务累计签约客户6193户，其中产业客户3167户。截止2019年12月底，商品类场外期权业务期末未了结名义本金1037.28亿元，同比增长88%；金融类场外期权业务期末未了结名义本金331.57亿元，同比增长 383%。



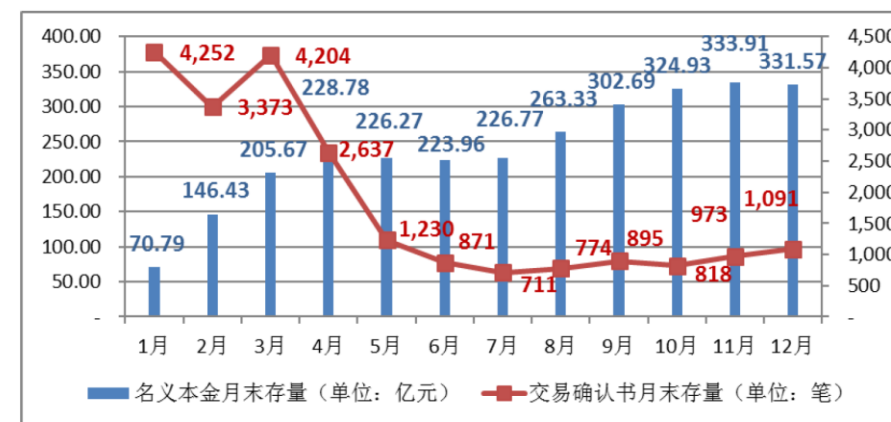
2019年1-12月商品类场外期权变化情况



2019年1-12月商品类场外互换变化情况



2019年1-12月商品类场外远期变化情况



2019年1-12月金融类场外期权变化情况

3.2 众多的国内企业已经具有丰富的金融衍生品业务经验

- 改革开放以来，随着中国企业引进来、走出去，有越来越多的企业参与到国际和国内的金融衍生品市场，很多大型企业已经成功的利用国际市场和国内市场开展金融衍生品业务，有效控制风险，并拥有丰富的金融衍生品业务经验，已经建立了比较完善的金融衍生品投资体系，同时也培养锻炼了一大批熟练运用金融衍生品工具的人才队伍。
- 国产铁矿石“基差点价模式”已获大范围推广。当前钢铁行业竞争日趋激烈，行业规模日趋增长，原料成本的控制和风险管理对经营结果的影响不断凸显。随着期货市场在钢铁行业影响力的日益加深，以期货价格为基准的基差贸易模式在钢铁行业内逐步推广，基差贸易已成为当前国际大宗商品贸易的重要趋势。通过基差交易模式，有助于合理控制国产铁矿石的采购价格、稳定生产运行，对钢铁企业具有重要意义，能够为终端钢厂带来的切实好处包括：实现价货分离，平稳、均衡提货，获得未来价格的选择权；实现高炉配料结构稳定，有利于高炉生产顺行，提高生产效率，降低成本；有利于减少市场突击采购、无效询盘等采购成本，提高采购效率。

Part 4 企业如何开展金融衍生品业务

4.1 国资委新发《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》

- 2020年1月国务院国资委印发了《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》（国资发财评规〔2020〕8号，以下简称《通知》），对原有金融衍生业务监管制度进行了整合、修订。
- 国资委认为金融衍生业务是企业管理价格风险的常用手段，可有效对冲现货价格波动风险，促进企业平稳运行。
- 但金融衍生业务具有高杠杆性、高风险性和复杂性，如管控不当，易发生损失风险。
- 国资委在监管中发现，有部分企业存在集团管控不到位、业务审批不严格、操作程序不规范、激励趋向投机以及业务报告不及时、不准确等问题。
- 《通知》经由国资委党委会议审议通过后印发中央企业执行。
- 《通知》总体原则是，坚持从严管控，坚持套期保值，坚持风险可控，严把“入口关”、“规模关”、“操作关”，进一步明确各级主体责任，进一步明晰业务原则，进一步规范操作流程，进一步加强监督检查，指导企业建立“严格管控、规范操作、风险可控”的金融衍生业务监管体系，切实发挥好金融衍生业务、促进企业平稳运行的作用。
- 《通知》包括六个部分内容，覆盖事前、事中和事后的关键环节。

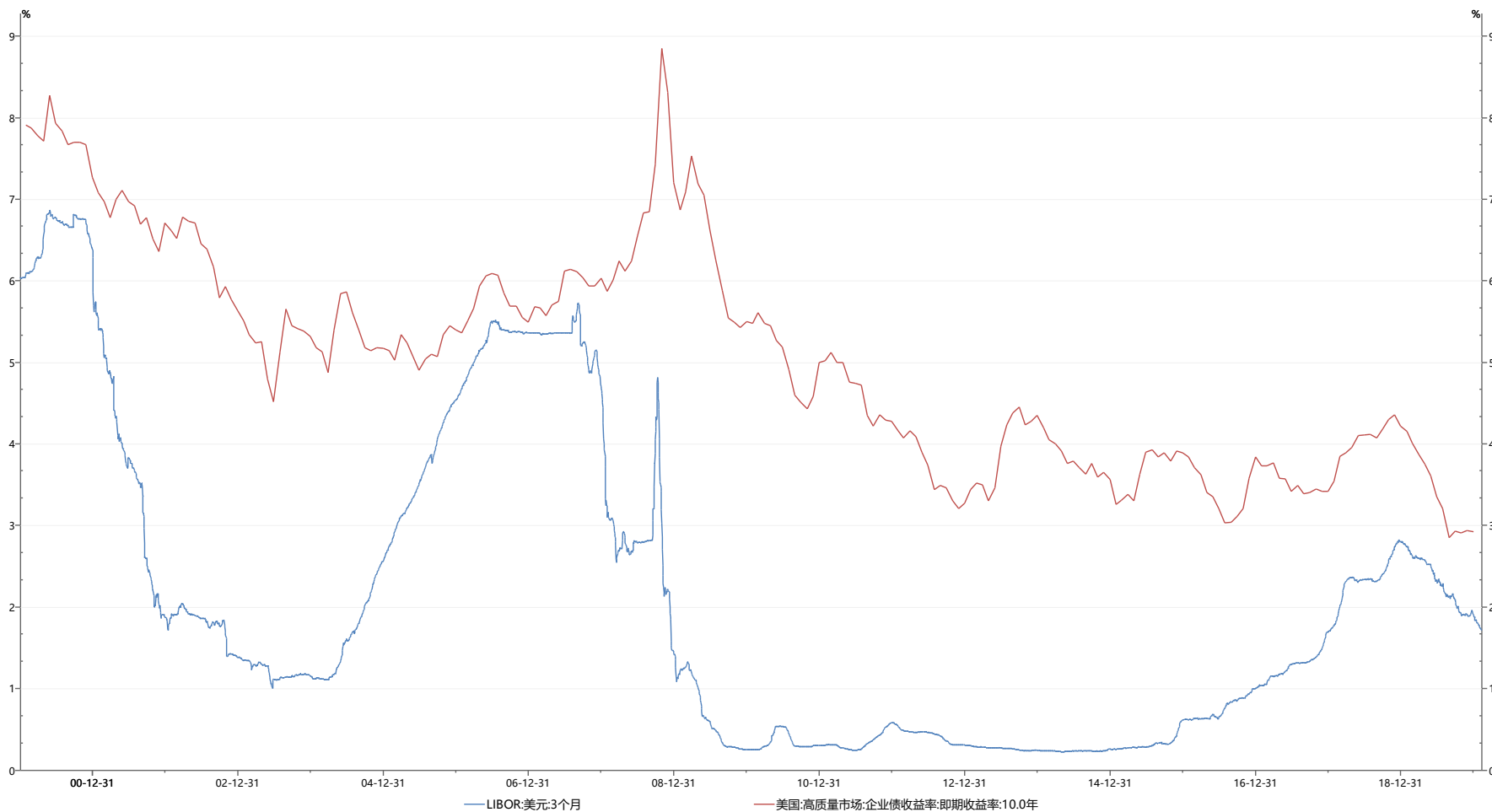
4.2 央企如何开展金融衍生品业务

- 一、**落实各主体管控责任。**进一步明确集团董事会、集团管理层及集团职能部门、具体开展金融衍生业务的子企业（操作主体）的职责，建立健全三级管理体系，严格业务管控。
- 二、**强化套期保值原则。**要求在坚持交易品种与主业相关、交易时间、规模、方向与实货匹配等要求的基础上，进一步强调套期保值的实质和原则，即以降低实货风险敞口为目的，禁止投机交易；通过增加总量和时点规模双管控，严防超规模交易。
- 三、**有效管控风险、细化风险管控要求。**要求建立有效的金融衍生业务风险管理体系，健全内控机制，完善信息系统，强化风险预警，覆盖事前防范、事中监控和事后处理的各个环节。
- 四、**规范业务操作、严控操作关键节点。**坚持前中后台分离原则，严格合规管理；强调授权审批要求，严防越权违规操作；增加保证金管控要求，规范资金使用，防范资金风险；建立风险管理日报告、部门月核对、管理层季沟通机制，加强业务动态管理。
- 五、**强化监督检查。**对审计监督的原则性要求进行细化，明确集团归口管理部门和内审部门的监督检查责任和侧重点，严防违规事项，确保制度落实。
- 六、**建立报告制度。**《通知》要求各中央企业应当定期向国资委报告金融衍生业务开展情况，及时报告重大事项，确保报送信息准确、完整。
- 《通知》同时指出各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团国资委可参照本通知开展本地区金融衍生业务监管工作。

Part 5 案例：某能源集团金融衍生工具应用

5.1 案例：某能源集团金融衍生工具运用——利率掉期

- 集团采取一项政策，旨在确保其对借款利率变动的大部分敞口均可浮动。签署了利率掉期合约，作为对中期票据、长期票据和次级债务的公允价值对冲。交易后，这些掉期的到期时间在1到20年之间，与相关票据的到期时间相对应。



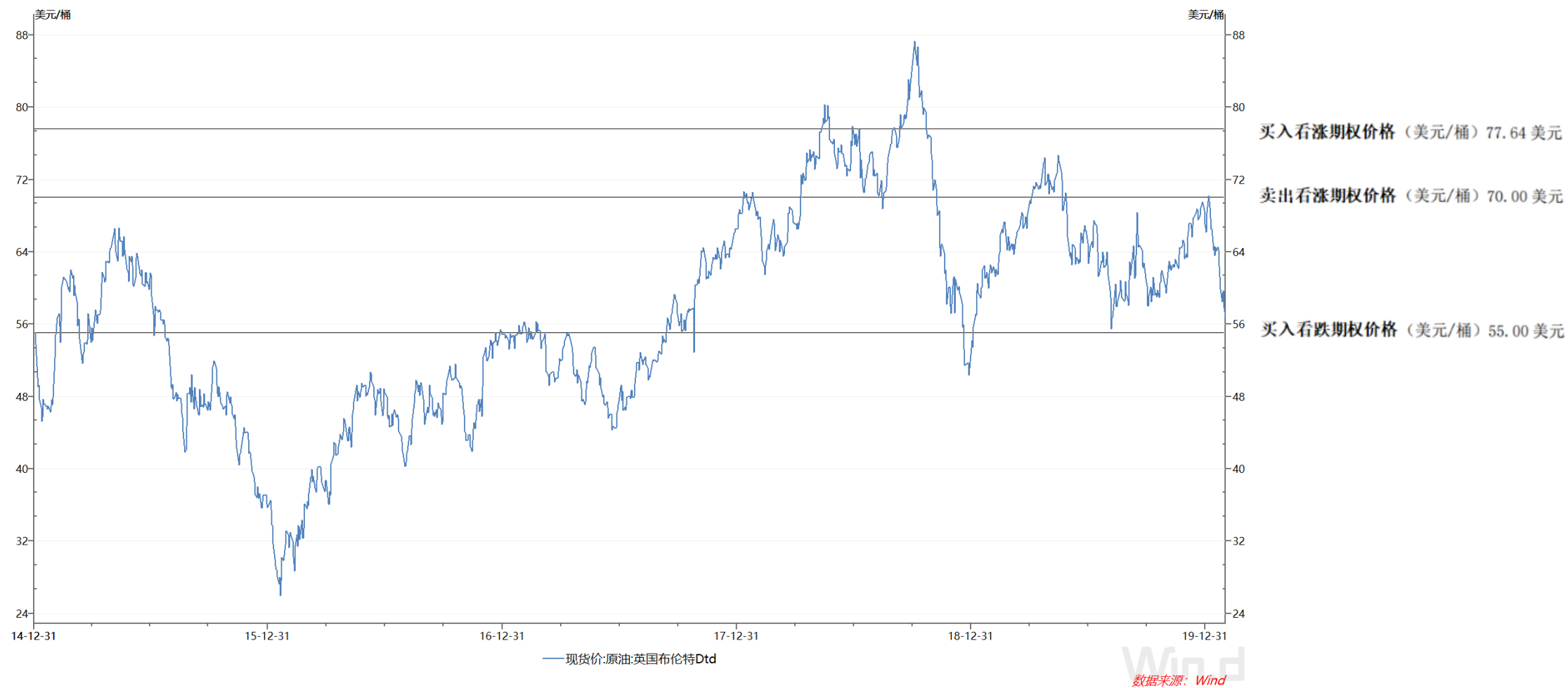
数据来源: Wind

5.2 案例：某能源集团金融衍生工具运用——原油掉期和期权

截至 2019年 9月 30日， 油价对冲头寸如下：

开仓油价持仓状况	2019	2020
掉期交易（桶）	225,000	
布伦特固定掉期价格（美元/桶）	63.23 美元	
重新参与掉期交易（桶） ¹	120,000	
布伦特固定掉期价格（美元/桶）	67.39 美元	
布伦特买入看涨期权价格（美元/桶）	76.00 美元	
零成本期权组合（桶） ²	2,366,000	
上限价格（美元/桶）	79.83 美元	
下限价格（美元/桶）	51.35 美元	
重新参与三向期权（桶） ³		4,180,000
买入看涨期权价格（美元/桶）		77.64 美元
卖出看涨期权价格（美元/桶）		70.00 美元
买入看跌期权价格（美元/桶）		55.00 美元

5.3 案例：某能源集团原油期权运用的合理性



Part 6 小结

6 小结

- 国内外的金融衍生品市场发展已经很成熟，金融衍生品是企业管控经营风险的重要工具和手段，但金融衍生品同时也可能带来新的大的风险，为了很好的应用金融衍生品同时规避金融衍生品带来的风险，企业可以参照2020年1月国资委印发的《关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知》，严格按照套期保值的原则，禁止投机交易，建立完善的制度流程，规范业务操作，有效风险控制，严控操作节点，强化监督检查，做好金融衍生品投资工作。

谢谢！

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。