

# 风险管理公司的业务类型

周一峰



## 自我介绍

---

周一峰 广发商贸有限公司总经理

1986年 民建会员

### 工作经历

2013—至今 广发期货有限公司（合规与法律事务部、办公室、广发商贸有限公司）

2011—2013 德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

### 教育经历

2005—2009 华南理工大学

2009—2011 纽约州立大学水牛城分校

- 01 期货公司的传统业务
- 02 风险管理公司的业务

## 传统业务——期货公司（单体）全行业的情况

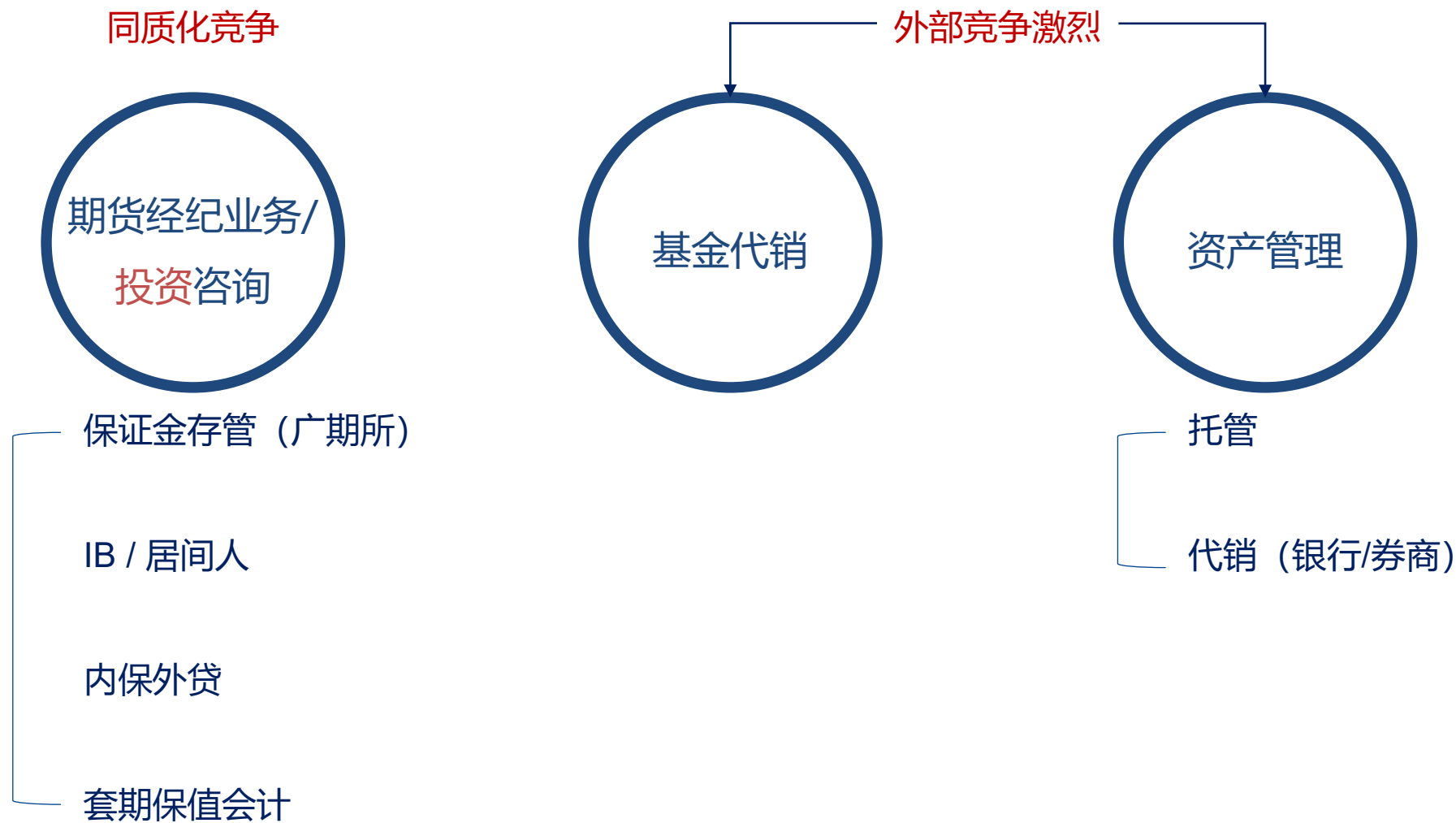
截至2022年3月末，全国共有150家期货公司，分布在31个辖区。2022年3月交易额56.81万亿元，交易量6.63亿手，营业收入40.84亿元，净利润12.29亿元。

表1 2022年3月全国期货公司经营总体情况表（单位：亿元）

项目/时间	3月	行业中位数	2月	环比	去年同期	同比	1-3月	去年同期	同比
交易额（万亿）	56.81	-	34.97	62.45%	59.90	-5.16%	128.36	140.82	-8.85%
其中:商品期货、期权	44.47	-	27.30	62.85%	47.94	-7.25%	99.63	109.64	-9.13%
金融期货、期权	12.35	-	7.67	61.01%	11.96	3.23%	28.73	31.18	-7.85%
交易量（亿手）	6.63	-	4.27	55.40%	7.76	-14.61%	15.32	17.95	-14.63%
其中:商品期货、期权	6.48	-	4.18	55.00%	7.67	-15.47%	15.00	17.71	-15.32%
金融期货、期权	0.145	-	0.083	75.51%	0.093	56.07%	0.325	0.237	37.21%
注册资本	1004.30	4.7125	992.55	1.18%	884.61	13.53%	-	-	-
净资本	990.21	4.1566	988.13	0.21%	794.82	24.58%	-	-	-
资产总额	14950.18	38.9772	14591.65	2.46%	11331.87	31.93%	-	-	-
净资产	1658.03	6.5272	1638.50	1.19%	1394.61	18.89%	-	-	-
客户权益	12930.54	32.8208	12611.30	2.53%	9660.80	33.85%	-	-	-
营业收入	40.84	0.1463	31.31	30.44%	36.31	12.47%	98.14	92.71	5.86%
手续费收入	29.63	0.1047	19.36	53.02%	25.13	17.89%	69.04	58.68	17.66%
营业利润	16.69	0.0463	13.18	26.61%	11.29	47.84%	34.95	27.84	25.53%
净利润	12.29	0.0363	10.57	16.34%	8.70	41.36%	26.52	21.67	22.39%

## 传统业务——期货公司（并表）的情况

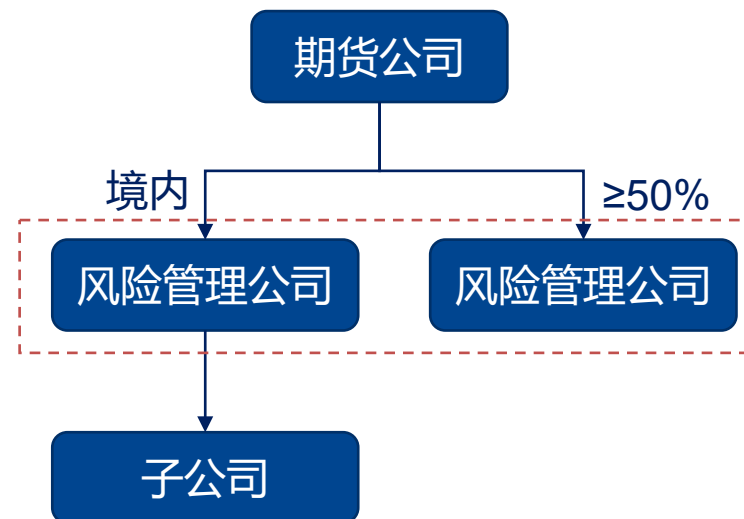
	公司	评级	总资产	净资产	客户权益	营收	净利
1	永安期货	AA	694.71	115.86	末433.72	378.42	13.07
2	中信期货	AA	1,325.14	150.99		91.16	9.92
3	银河期货	AA	678.00	39.32	均413.43	151.19	7.66
4	国泰君安	AA	904.06	66.15	末786.00	112.98	7.43
5	东证期货	AA	716.21	43.54	末654.61	100.30	5.92
6	中信建投期货	AA	247.54	22.01	末205.65	76.62	5.59
7	瑞达期货	AA	172.33	23.88	139.05	21.28	5.04
8	国投安信期货	AA	355.57	35.27		22.40	4.31
9	海通期货	A	562.34	32.41	504.10	70.03	4.03
10	广发期货	AA	347.96	34.26		30.86	4.01
11	申银万国期货	AA	331.59	38.73	均228.67	39.02	3.82
12	招商期货	A	271.15	44.47		47.56	3.73
13	华泰期货	AA	522.31	33.40		40.37	3.67
14	光大期货	AA	279.79	24.04	均216.00		3.40
15	浙商期货	AA	235.18	27.45	末202.40	105.18	3.00
16	方正中期期货	AA	199.65	16.66	均156.27	10.32	2.72
17	兴证期货	A	260.63	17.90	末235.02	37.40	2.47
18	南华期货	AA	300.65	30.55	末208.98	105.15	2.44
19	鲁证期货	AA	205.00	24.19	末169.58	7.49	2.04
20	五矿期货	AA	192.85	41.68		28.06	1.59
21	宏源期货	A	161.99	15.39	均116	93.09	1.83
22	弘业期货	A	80.83	16.82	末59.31	16.40	0.80
23	渤海期货	A	46.15	7.66		23.81	0.48
24	广州期货	BBB	83.03	17.62	末49.12	63.13	0.41



- 01 期货公司的传统业务
- 02 风险管理公司的业务

中国期货业协会颁布《期货公司风险管理公司业务试点指引》中的定义：

期货公司设立的子公司，开展以风险管理服务为主的业务。



### 对比营业执照的经营范围

- (一) 基差贸易，是指风险管理公司以确定价格或以点价、均价等方式提供报价并与客户进行现货交易的业务行为。
- (二) 仓单服务，是指风险管理公司以商品现货仓单串换、仓单质押、约定购回等方式为客户提供服务的业务行为。上述仓单是指以实物商品为标的标准仓单、仓储物流企业出具的普通仓单、可转让提单等提货凭证或货权凭证。
- (三) 合作套保，是指为规避客户现货生产经营中的市场风险，风险管理公司为客户提供套期保值服务，以抵销被套期项目全部或部分价格风险的业务行为。
- (四) 场外衍生品业务，是指风险管理公司根据与交易对手达成的协议直接进行场外衍生品交易的业务行为。场外衍生品，是指在国务院期货监督管理机构批准的期货交易场所以外进行交易的，价值取决于一种或多种标的资产的合约。其中标的资产包括但不限于：商品、股票、指数、基金、利率、汇率、信用及其相关衍生品；合约的类型包括远期、互换（掉期）、期权或具备其中一种或多种特征的组合。
- (五) 做市业务，是指风险管理公司按照交易所相关规则，为特定的期货、期权等衍生品合约提供连续报价或者回应报价等服务。
- (六) 其他与风险管理相关的服务。

# 全行业风子公司的概况 (1)



期现套保业务中，期货头寸以公允价值计量，盘面浮盈直接反映在月报表中。

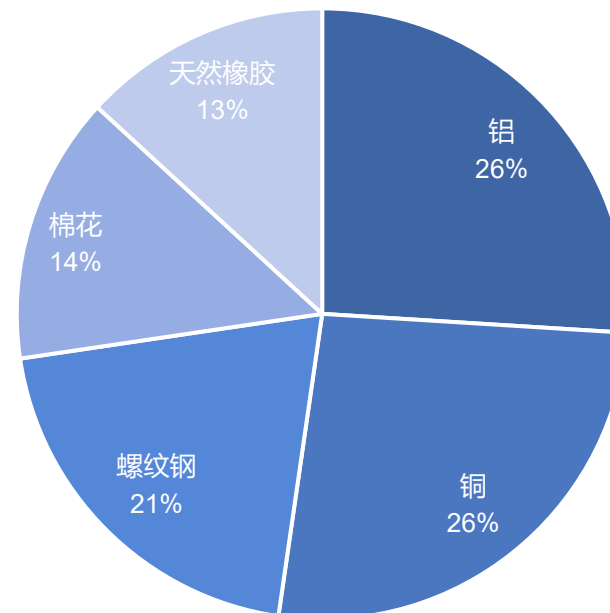
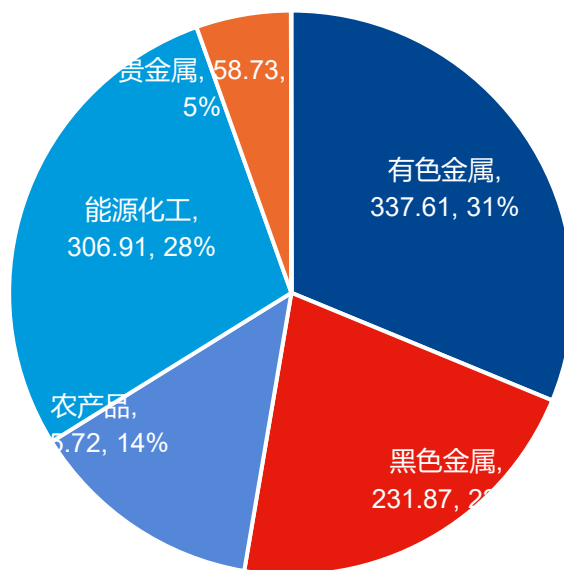
## 全行业风险管理公司

- 净资产350亿元，环比增长1.05%。
- 注册资本371.36亿，环比增长1.80%。
- 业务收入259.05亿元，环比增加89.17%。
- 净利润0.81亿元，环比减少77.29%。

## 基差贸易

现货采购548.89亿元，同比下降15%；

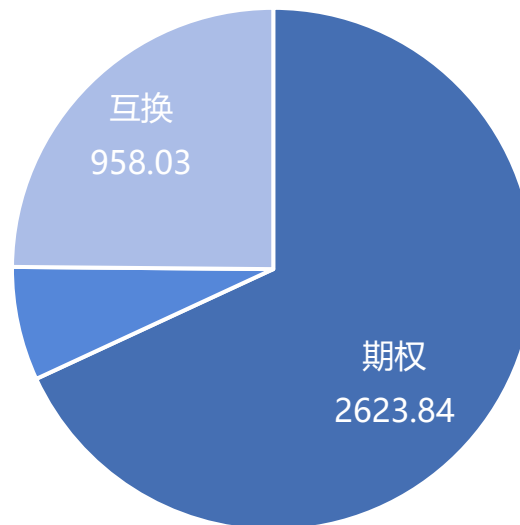
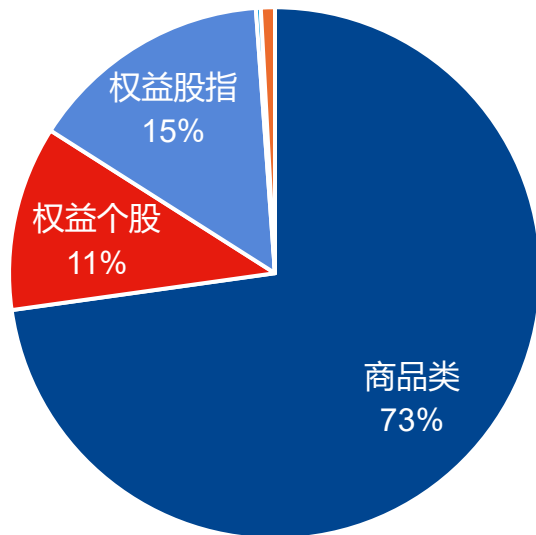
现货销售532.23亿元，同比下降14%。



数据来源：中国期货业协会官网

# 全行业风子公司的概况 (2)

## 场外衍生品业务(名义本金)



## 做市

### 期货

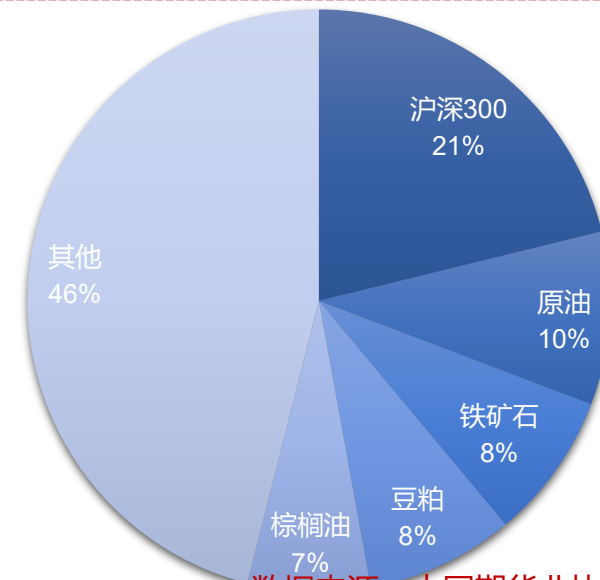
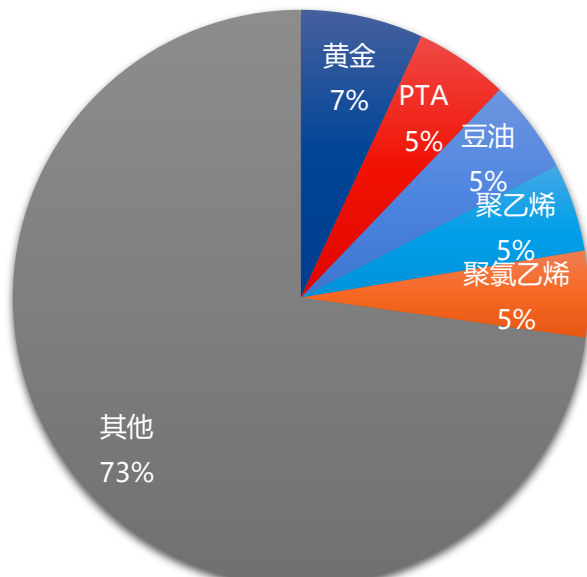
成交额5.35万亿元, 同比增长7.25%;

成交量0.88亿手, 同比增长4.39%。

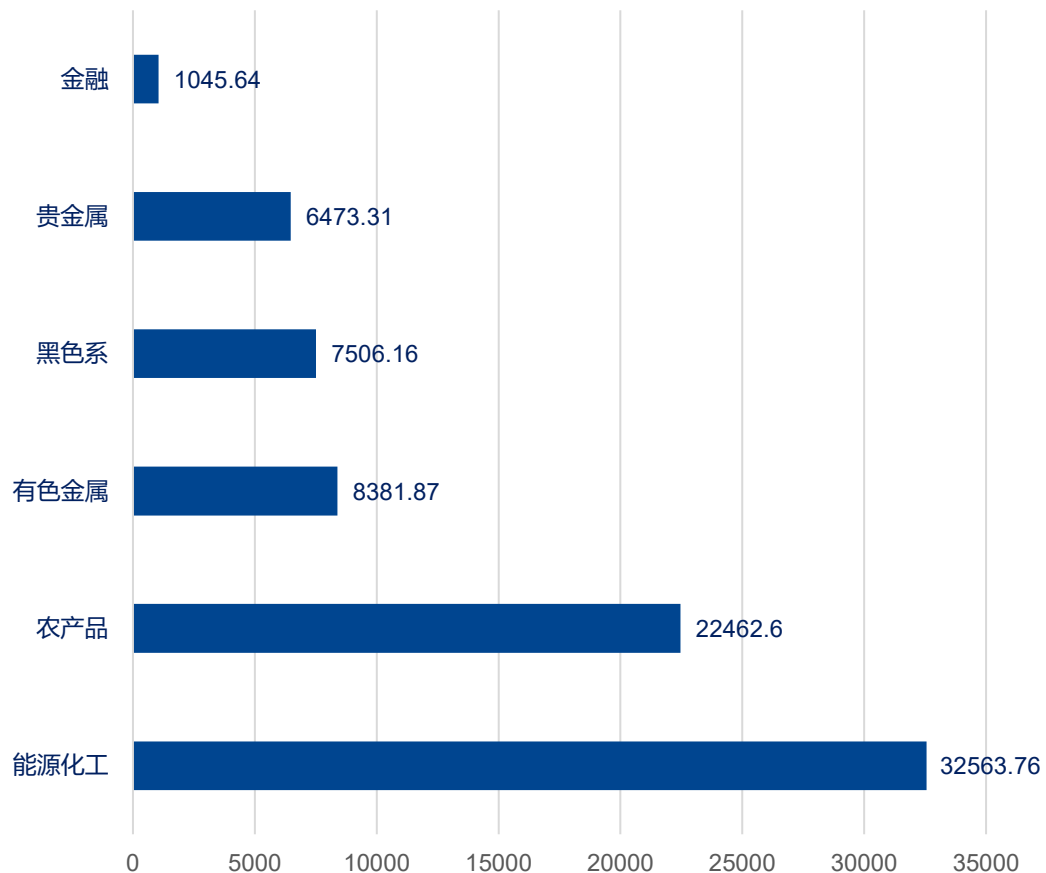
### 期权

成交额0.45万亿元, 同比增长2.08%;

成交量0.25亿手, 同比增长48.22%。



### 成交额



	品种	累计成交额	行业占比
1	黄金	4,432.74	5.28%
2	豆油	4,188.03	4.36%
3	PTA	4,108.21	6.39%
4	棕榈油	3,516.90	2.93%
5	聚氯乙烯	3,397.51	6.15%

注：品种行业占比=风险管理公司某品种累计成交额/全国期货市场某品种累计成交额。

## 基差贸易

2018年，由于棉花供应较为充足，导致棉花现货价格一直低于期货主力合约价格。2018年4月20日，当日棉花现货仓单和CF1805期货合约的基差为-108元/吨（基差为现货价格减去期货价格），由于CF1805期货合约即将交割，因此南华资本以该基差采购了388吨棉花仓单，实际成交价格为14,742元/吨，同时卖出CF1805合约350吨（棉花增值税率为10%，考虑增值税因素，采购的棉花仓单数量与卖出的期货合约对应的棉花数量有一定差异），持仓价格为14,850元/吨。2018年5月7日，棉花仓单与CF1805合约的基差为0，此时南华资本获得了稳定的收益，故以该基差价格销售棉花仓单，实际销售价格为15,120元/吨，同时平仓CF1805合约，平仓价格为15,120元/吨。南华资本合计盈利38,830.91元（其他业务收入533.32万元，但同时产生了519.99万元的其他业务成本）

		2018年4月20日	2018年5月7日	单位盈亏	总盈亏	合计盈亏
南华资本	现货端	采购388吨棉花仓单，价格为14,742元/吨	销售388吨棉花仓单，价格为15,120元/吨	$(15,120-14,742)/1.1=343.64$ 元/吨	$343.64 \times 388 = 133,330.91$ 元	133,330.91 -94,500= 38,830.91元
	期货端	卖出CF1805合约350吨，价格为14,850元/吨	平仓CF1805合约350吨，价格为15,120元/吨	$14,850-15,120=-270$ 元/吨	$-270 \times 350 = -94,500$ 元	

银行流贷  
仓单质押  
票据业务

## 场外衍生品业务

2018年1月23日，PTA1805 合约期货价格为 5,674 元/吨，A 企业作为 PTA 生产工厂，预计 PTA 价格短期内难以大幅上涨，希望通过卖出 1 个月周期的虚值看涨期权（虚值看涨期权是指执行价格高于当前市场价格的看涨期权）增加盈利。当日，A 企业向南华资本卖出 5,000 吨 PTA1805 合约执行价格为 5,900 元/吨的虚值看涨期权，时间周期为一个月，到期日为 2018 年 2 月 23 日，期权价格由南华资本根据期权定价模型测算，为 14 元/吨，同时 A 企业向南华资本缴纳了 268,590 元卖出期权的保证金。

		2018年1月23日	2018年2月23日	单位盈亏	总盈亏	合计盈亏
南华资本	场外期权端	买入 5,000 吨 PTA1805 执行价格为 5,900 元/吨看涨期权, 价格为 14 元/吨	期权到期, 期权价格为 0 元/吨	0-14=-14 元/吨	-14×5,000 =-70,000 元	-70,000
	期货端	根据模型测算, 南华资本期初卖出 910 吨 PTA1805 合约	期间根据模型测算动态调整期货持仓数量, 获取投资损益, 最终对冲的期货损益为 94,266.06 元		94,266.06 元	+94,266.06 =24,266.06 元

报价咨询

保险+期货项目

雪球 / 收益凭证

## 场外衍生品业务

镇江源龙的主营业务为铝板、铝带、铝箔、变压器铜箔，以及深加工产品如汽车外蒙板、桔纹铝板、铝瓦楞板、铝散热器、铝液压模锻件等系列铝产品的生产。

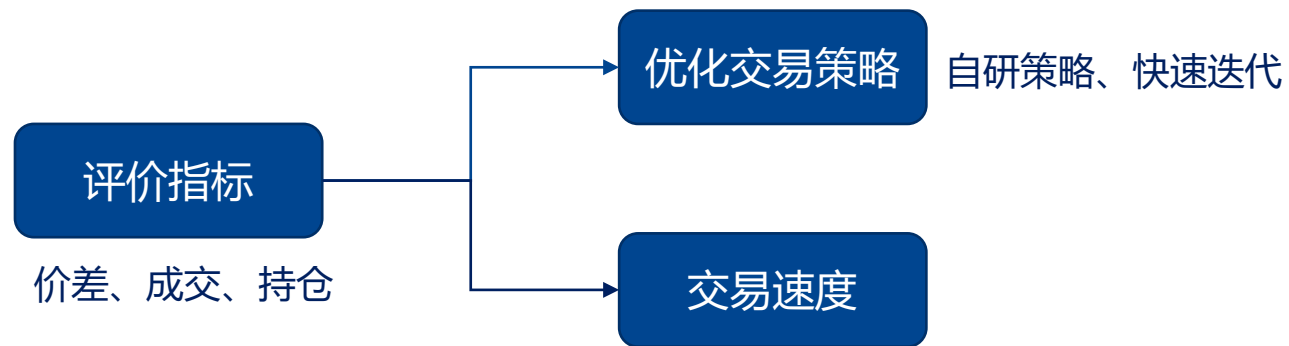
年产能达到11万吨，2019年营收逾15亿元，主要生产原料挂钩品种为A00铝，常备现货库存5000吨。主要产品与上下游定价的方式主要为：企业接到下游采购订单后，进行原料采购，与下游按照发货前5天或1个月（多数为1个月）的铝锭均价+加工费作为销售定价来结算。因此企业的主要风险集中在采购后原料价格下跌及原料库存贬值的风险上。

在价格相对高位买入平值或虚值看跌期权的方式，并对应企业的采购期敞口选择1-1.5个月期限的期权，实现帮助企业降低库存成本的目标。

## 做市业务

以上海期货交易所的热轧卷板期货合约为例（共有12个合约），主力合约为HC2210，远月合约为HC2211——HC2305。做市合约为HC2209、HC2211和HC2212。对做市合约的报价为低买高卖，7-9个Tick、5-6个Tick、4个以内的Tick都提供报价。例如在4,700买、4,709卖（9个Tick），4,704买、4,707卖（3个Tick）。基本义务方面，7-9个Tick的单边报价至少为25手，报价义务的时间占比不低于60%。通常是被动成交，如4704买后价格下跌出现单边的多敞口，需要限时平仓，如此会出现亏损。

考核周期（通常为1个交易月）结束后，按约定提供补贴。





### 连续七年写入中央一号文

2022年：**优化完善**“保险+期货”模式。

2021年：**发挥**“保险+期货”在服务乡村产业发展中的作用。

2020年：**优化**“保险+期货”试点模式，继续推进农产品期货期权品种上市。

2019年：**扩大**农业大灾保险试点和“保险+期货”试点。

2018年：稳步**扩大**“保险+期货”试点，探索“订单农业+保险+期货（权）”试点。

2017年：积极引导涉农企业利用期货、期权管理市场风险，稳步**扩大**“保险+期货”试点。

2016年：稳步**扩大**“保险+期货”试点。

2021年《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》：**发挥**“保险+期货”在支持新型农业经营主体发展中的作用。

2020年《关于扩大农业农村有效投资 加快补上“三农”领域突出短板的意见》：**优化**“保险+期货”试点模式。

## 保险+期货——模式简述

第一，保险公司根据产品特性设计产品，期货公司（的风险管理子公司）提供协助。以价格险为例，约定的合约低于约定价格即获得价差的赔付。

第二，农户向保险公司购买保险产品。以目前运作的方式，农户不需要支付资金购买保险产品，而是由期货公司垫付该笔费用，至项目结束后由交易所通过手续费减收的方式，返还给期货公司。保险公司同时向期货公司（的风险管理子公司）购买场外期权并支付权利金（。

第三，到期后达到约定条件则发生赔付。由期货公司（的风险管理子公司）向保险公司支付收益，再由保险公司向农户支付保险赔付款。



## 保险+期货—资金的来源

现阶段的保险+期货，**扶贫属性**非常突出：

1. **参与对象**主要为农户/农民，尤其是建档立卡户。
2. **资金来源**主要是交易所、部分来自地方政府，少部分是企业与农户/农民自筹。



交易所



政府



农企/农户

## 保险+期货——各交易所的投入情况

1.大商所：2020年“大商所农保计划”14个县域覆盖项目总保额共计46.38亿元，总保费约3.48亿元，理赔总额达1.45亿元，赔付率约为41.67%；涉及玉米和大豆现货量共计236.53万吨，覆盖种植面积604.71万亩，为近24.7万户农户和567个合作社提供了收入保障，其中建档立卡贫困户约2.04万户。

(1)农保：玉米、大豆；生猪、玉米、豆粕、鸡蛋、大商所猪饲料成本指数、大商所蛋鸡养殖利润指数、大商所蛋鸡饲料成本指数及合适的新上市品种和指数。

(2)企风：豆粕、玉米、铁矿石、LLDPE、PP、PVC、LPG及适合的新上市期权品种。

2.郑商所：2020年共确定立项项目31个，其中，“保险+期货”全覆盖项目6个、“保险+期货”分散项目18个、“农民专业合作社+场外期权”项目7个，涉及红枣、苹果、棉花和白糖。

3.上期所：2020年天然橡胶总计投入1.5亿元，同比增长41%。

## 项目承揽

- 项目筹备：**与保险公司和地方政府接洽沟通潜在的合作机会，若属县域类项目(规模较大)需与交易所提前沟通。保险公司和地方政府负责确定开展的主体(农企/农户)。
- 项目申请：**交易所发文，期货公司(含风子公司)与保险公司按要求共同准备材料，向交易所投标。
- 项目评审：**交易所开展立项评审，如通过则立项。

### 立项评审标准

- 1.相关经验
- 2.期货公司资质
- 3.其他指标：是否使用场内期权、赔付数据是否有政府指导、机制和创新点。

## 项目承做

- 签订合同：**期货公司、保险公司、农企/农户和风子公司，在约定方案下确定具体的进场时间。
- 项目开展：**风子公司与保险公司按约定方案实施，如过程中价格波动较大可提前结束。
- 项目结束：**交易结束后，风子公司向保险公司赔付，保险公司向农企/农户赔付。
- 结项答辩：**期货公司(含风子公司)汇总材料，参与交易所答辩。交易所开展结项评审，如通过则分步以手续费减收形式返还代垫保费。

### 结项评审标准

- 1.赔付率
- 2.是否有其他资金参加
- 3.其他指标：国家级贫困县、媒体宣传、建档立卡户数。



## 案例分析—天然橡胶

### 项目承揽：

- 1.2018年经综合评估选定江城县为公司对口帮扶县(国家级贫困县)。
- 2.2018年初与**县政府**和保险公司沟通保险+期货的合作意向，初步确定参保范围(农户/农民)和交易结构(保单条款)。
- 3.上期所公告后按要求准备申请材料。
- 4.上期所根据系列指标评选并通知结果。

### 项目承做：

- 1.商贸公司根据保单约定开展交易，具体细节与保险公司确认(进场时间等)
- 2.根据上期所要求开展相关的当地培训与媒体宣传工作。
- 3.项目到期后由保险公司收集和确认赔付相关的数据，涉及建档立卡户信息的由地方政府提供。
- 4.准备结项材料并报送上期所。
- 5.上期所根据系列指标划分档次。

### 云南省普洱市江城县的天然橡胶项目

- 1.连续三年开展(2020、2019、2018)
- 2.资金来源(100%)：上期所
- 3.保险公司：太平洋财险云南分
- 4.公司对该县同时提供其他帮扶措施
- 5.交易所基本会按照去年开展情况分配项目

## 案例分析—天胶行情分析（2020江城项目为例）



### 操作期间行情情况：

RU2101合约在2020年年初受到新冠疫情爆发的影响下一路下跌至11000下方，随后在11000至12000之间窄幅震荡。7月之后，随着国内疫情逐步得到控制，且基本面偏强，我们因此判断持续反弹的概率较大，且下潜深度有限，因此项目选择看涨的方案，利用“订单+保险”保护农户割胶收入。

在项目运作期间，从4月开始国内外产区逐步开割，由于天气以及疫情，开割整体延期，产量持续低位，供应阶段性偏紧，国内逐步复工复产，需求回升，而海外需求仍难以回暖，继续压制占比较大的轮胎出口市场。7月-10月，国内外乳胶利润持续偏高，以及国内替代指标下放延期，挤占部分浅色胶原料，导致浅色胶去库较快，伴随国内剩余割胶天数不足的确定性，市场开始炒作国内交割品减产的题材，而全球需求再次进入复工复产，支撑轮胎出口回暖，天然橡胶价格一路大幅上涨。

## 案例分析—天胶方案选择及操作效果（2020江城项目为例）

项目名称	操作时间	项目方案	收益结构	赔付结算公式	项目赔付金额/赔付率
江城项目 第1期	8/12-11/12 (10/12提前平仓)	欧式看涨期权		$\text{Max}(\text{标的到期价格} - 12320, 0) \times \text{数量}$	794,000 (136%)
江城项目 第2期	8/28-11/13 (10/19提前平仓)	欧式看涨期权		$\text{Max}(\text{标的到期价格} - 12635, 0) \times \text{数量}$	924,000 (208%)
江城项目 第3期	10/30-11/06	欧式看涨期权		$\text{Max}(\text{标的到期价格} - 13390, 0) \times \text{数量}$	67,750 (39%)



**感谢聆听**