



听故事，学期货

期货公司服务上市公司讲座

中国期货业协会 侯苏庆



目 录

- 一、风险管理无处不在
- 二、期货的历史与未来
- 三、期货的功能与原理
- 四、应对经济新常态
- 五、明道、取势、优术



一、风险管理无处不在

(一) 道德风险 (邓小平电视剧)

- 毛的郁闷：讲政治大锅饭遭遇道德风险
- 邓的创造：责任制大包干规避道德风险



一、风险管理无处不在

(二) 政治风险

□ 重庆打黑三次利剑行动

践踏法律，劫富为私，重现文革政治风险

□ 中共四中全会依法治国

尊重宪法，约束权力，为国家长治久安

□ 刘少奇的悲剧

国家主席手执宪法不能自保；

刘卫黄，71岁，无业。





一、风险管理无处不在

(三) 经济风险

- 外汇储备：4万亿美元；
 - 原油对外依存度：接近60%
 - 铁矿石对外依存度：超过60%
 - 大豆对外依存度：高达80%
-
- 我国17个大宗商品期货品种，对应现货消费额8.5万亿，20%价格波动=1.7万亿风险损失



二、期货的历史与未来

(一) 美国故事

□ 市场产生发展

1860商品、1971金融、本世纪场外

□ 亚洲金融危机（1998）

强盗、劫匪、猎人？

□ 国际金融危机（2008）

熊彼特：破坏性创新！

□ 利用石油期货打压俄国

“保护美国金融市场的实力，强化美国作为世界金融中心的领导地位，我们在期货领域享受到了巨大的利益，一旦金融衍生品的优势转到国外，美国的各行各业都要付出巨大的代价。”
——前美联储主席 格林斯潘





二、期货的历史与未来

(二) 中国故事

1. 产生的标志：1990年10月郑州商品交易所。
2. 成绩与差距：

交易所

- 郑州商品交易所
- 大连商品交易所
- 上海期货交易所
- 中国金融期货交易所

成绩

- 45个品种，43个商品期货，2个金融期货；
- 基本涵盖我国大宗商品，交易量全世界第一！



二、期货的历史与未来

(二) 中国故事

2. 成绩与差距：

- 服务能力差距；（场内场外，境内境外，中介机构）
- 国家政策限制；（朱镕基对陇达期货批示分析）
- 企业理念差距；（不了解，随大流，搞投机）

- 总体差距：
 1. 期货服务能力与实体经济巨大需求不匹配。
 2. 企业理念能力与持续稳健经营要求不匹配。



二、期货的历史与未来

(二) 中国故事

3. 创新与发展:

□ 三中全会

- 建立统一、高效市场体系，市场在资源配置中起决定性作用。
- 政府简政放权，新一轮国企改革，混合所有制。
- 加大开放、三大战略、大宗商品价格全球化。



二、期货的历史与未来

（二）中国的故事

3. 创新与发展：

□ 新国九条

■ 发展商品期货市场

1. 推出大宗期货品种。
2. 发展商品期权、指数、碳排放权。
3. 允许机构投资者对冲风险。
4. 清理取消对企业的限制。

■ 建设金融期货市场

1. 发展金融衍生产品（权益、利率、汇率三大类）。
2. 丰富股指期货、股指期权和股票期权品种。
3. 发展国债期货，健全国债收益率曲线。



二、期货的历史与未来

(二) 中国的故事

3. 创新与发展:

□ 证监会《期货经营机构创新发展意见》

- 一个需求：国民经济风险管理的巨大需求
- 二个差距：实体经济参与能力和期货行业服务能力的巨大差距
- 三个重点：以服务实体经济为核心；以提升期货行业能力为重点；以监管转型和创新发展为保障



三、期货的功能与原理

（一）四大功能

- 价格发现（集中、连续、权威、预测）
- 对冲风险（判断走势，反向操作）
- 财富管理（私募基金、对冲基金）
- 治理雾霾（碳排放权交易、排污权交易）



三、期货的功能与原理

(二) 主要机制

1. 做空机制

□ 计划经济打击投机倒把

1982年，中国因投机倒把罪被判刑的有3万人。

在1997年《刑法》的修改中，投机倒把罪被废止。

□ 期货市场推崇买空卖空

套期保值原理：在期货市场通过与现货的反向操作，对冲风险。基本条件：期货与现货数量相当、头寸相等、时间对应。

□ 风险对冲机制是期货市场的核心

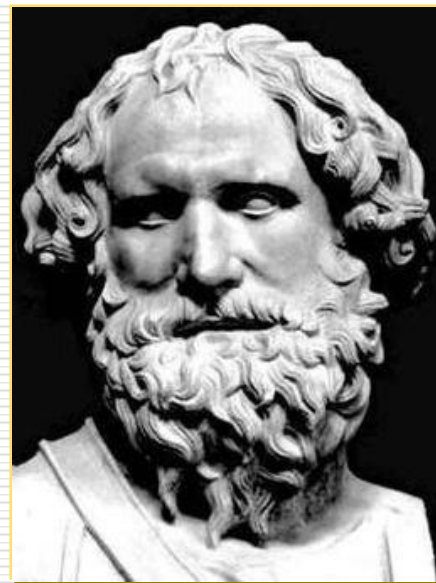


三、期货的功能与原理

(二) 主要机制

2. 杠杆机制

□ 阿基米德借支点撬动地球



□ 期货保证金制度以小博大



□ 期权权利金，杠杆率更高



三、期货的功能与原理

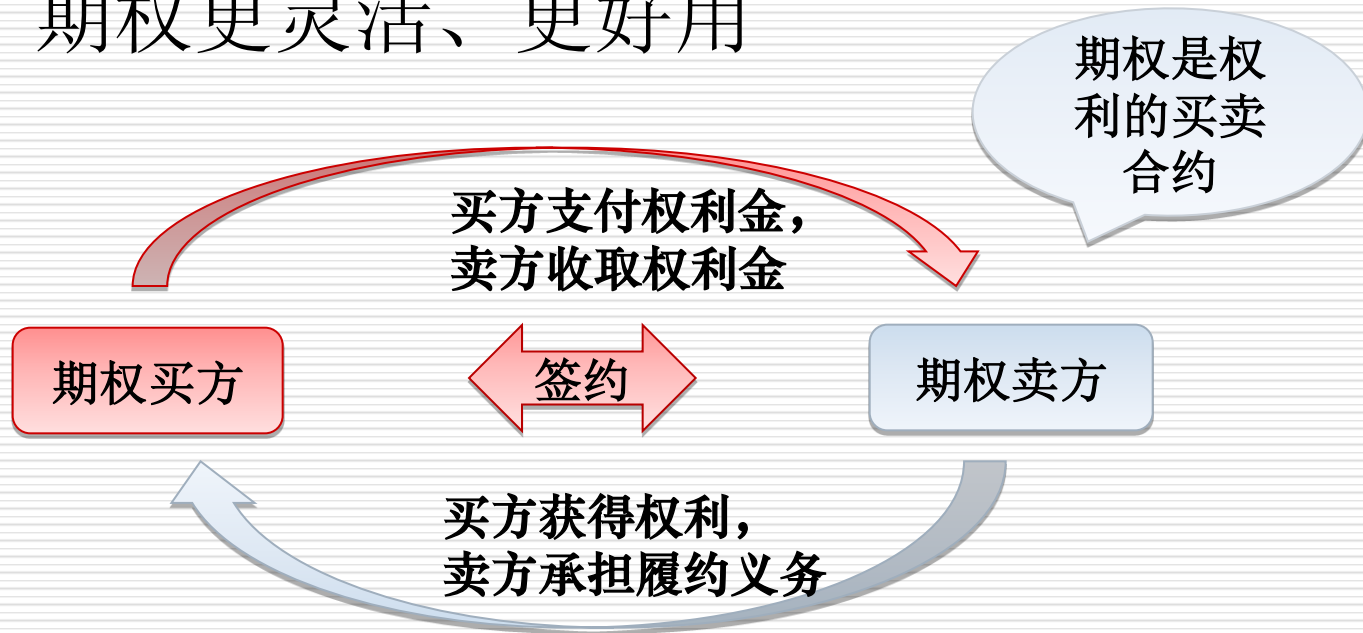
(三) 其他机制





三、期货的功能与原理

(四) 期权更灵活、更好用



1. 古希腊案例 2. 麦当劳优惠券。
3. 锁定风险，个性服务，既可做趋势，又可做波段。



四、应对经济新常态

（一）经济新常态，新特点

习近平河南首提，APEC会议重申。
党中央重大判断，对我国长期影响。

□ 增长中高速，定向强刺激。

（三期叠加：换挡期、阵痛期、消化期。

新时期：压缩过剩产能，定向刺激7万亿。）

□ 改革要深化，结构要升级。（简政放权互联网+）

□ 万众来创业，就业最民生。（李自成下岗代价）

□ 风险需管理，创新是根基。（科技创新+经营创新）



四、应对经济新常态

(二) 经济新常态，新挑战

- 大宗商品价格波动（石油、煤炭、铁矿石）
- 资金利率外汇波动（货币升值、贬值）
- 结构调整压缩产能（钢铁、煤炭、有色）
- 生态环境保护压力（资源消耗、空气质量）
- 跨国经营并购风险（一带一路国家战略）
- 上市公司退市新规（自愿、财务、违法违规。）



四、应对经济新常态

(二) 经济新常态，新挑战

1. 中国钢铁、煤炭行业救亡之道

□ 铁矿石进口成天价

2001年均价27.1美元、2011年最高到163.8美元，2014年1-4月均价为124美元；

2003-2013涨价，中国企业多支付**4500亿**！

□ 煤炭卖成白菜价

2011年10月853元/吨，下跌至532元/吨，跌幅达37.6%；
去年全国原煤均价0.5-0.6元/千克，而白菜价格为0.5-0.8元/千克，煤价不如白菜。

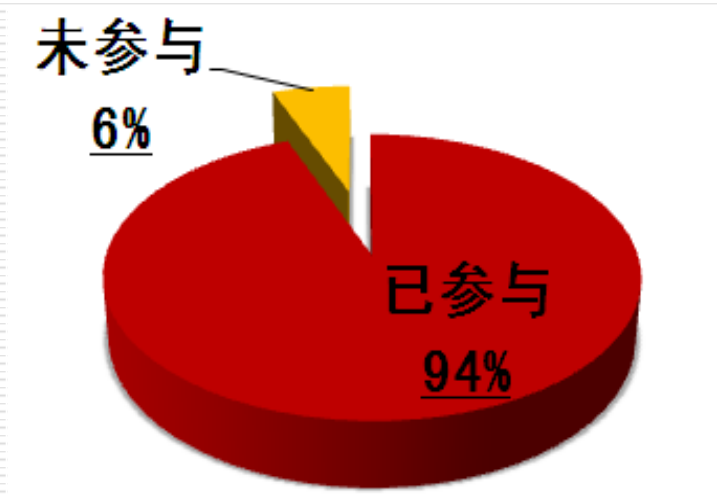


四、应对经济新常态

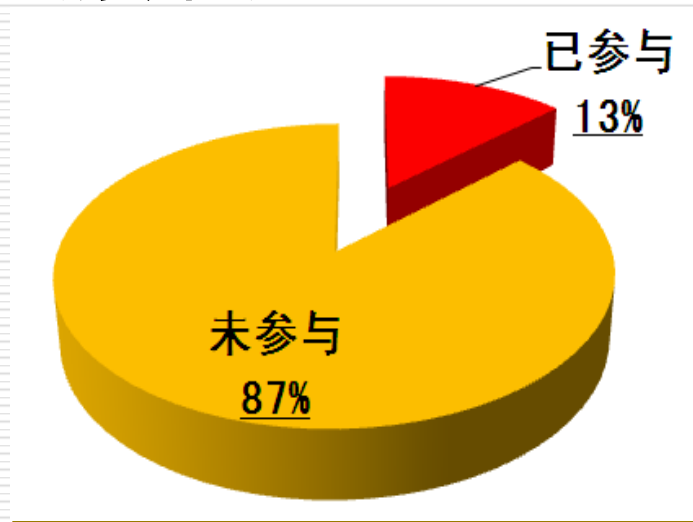
(二) 经济新常态，新挑战

2. 用好期货市场，企业做大做强

世界500强中，有471家运用期货及衍生品进行风险管理。



沪深A股的2513家上市公司，仅有331家参与期货市场。





四、应对经济新常态

(三) 经济新常态，新思路

如何利用期货市场：四个方面

1. 利用商品期货对原材料和产成品进行套期保值。

■ 安阳钢铁，2013年亏损2亿，2014年年初开始全面风险管理，铁矿石套保+螺纹钢套保，上半年盈利5000多万，其中套保盈利2000多万，占总利润的40%。

■ 某电解铝企业，不懂套保，经营困难，贷款百亿
向上市公司频繁注资，违反信息披露规则被稽查，
董事长的委屈。



四、应对经济新常态

（三）经济新常态，新思路

如何利用期货市场：四个方面

2. 利用金融期货（境内境外）对资金和外汇进行套期保值；

□ 2013年上半年，703家上市公司外汇损失110亿元；

□ 2013年，山东某煤炭企业全年汇兑损失20亿。

□ 美国西南航空公司期货套保，盈利数十亿美元。



四、应对经济新常态

(三) 经济新常态，新思路

有效利用期货市场：四个方面

3. 利用股指期货进行市值管理

■ 股指期货的推出，为上市公司管理所持股票市值损失、解决股票解禁难题提供了新工具；

■ 上市公司参与股指期货套期保值，在股市系统性下跌中，无需再用大量资金回购公司股票，提高资金使用效益。

■ 沪深300、上证50、中证500、国债期货5年10年期。

■ ETF股票期权即将推出。个股期权加紧准备。



四、应对经济新常态

(三) 经济新常态，新思路

有效利用期货市场：四个方面

4. 利用期货市场打造商业模式

□ 湖南株冶集团案例：股票代码：600961

1. 火炬牌铅供不应求，意欲扩大10万吨产能，建厂周期10个月。
2. 通过期货市场卖出13-20个月合约，以此向银行贷款融资建厂。

□ 山东金晶科技案例：行业领先，较早上市。股票代码：600586.

1. 两大挑战：环保倒逼+降价惨烈。
 2. 两个应对：科技创新+经营创新（调研培训实践提高）
 3. 三重收获：经济效益+避险工具+业务模式。
- 通过交割拓展销售，参考期市确定销价，期现结合稳健经营。

（期货日报2014\12\22）



四、应对经济新常态

（三）经济新常态，新机遇

□ 期货服务上市公司活动

从去年九月开始，中期协与河南、山东、安徽等九个证监局，联合开展了“期货服务上市公司”活动，取得积极效果。目前参加培训的上市公司**600**多家，企业高管**1500**多人。

□ 主要内容概括为“三个考虑，四个优势”。



四、应对经济新常态

（三）经济新常态，新机遇

□ 期货服务上市公司活动

1. 三个考虑

第一，上市公司是实体经济的集中代表，期货服务上市公司就是服务实体经济。

第二，上市公司是中国证监会的监管重心，也是各证监局的监管重点。开展“期货服务上市公司”活动，有助于改进和加强监管工作，进一步促进监管转型。

第三，上市公司是资本市场的基石，学习和运用期货市场有助于提高上市公司质量，使市场基石更稳固。



四、应对经济新常态

（三）经济新常态，新机遇

□ 期货服务上市公司活动

2. 四个优势

第一，发挥证监局的监管优势。

第二，发挥期货协会的行业优势。

第三，发挥期货交易所优势。

第四，发挥中国期货市场的优势。

- 改进规则、丰富产品工具，
- 提升服务、优化投资者结构，
- 清理取消不必要的政策限制”。



五、明道、取势、优术

(一) 企业做大与做强

1. 股票帮你快速做大，期货帮你持续做强

股票市场功能	期货市场功能
快速筹集资金	发现价格
完善公司治理	对冲风险
优化资源配置	资产配置
有利并购重组	市值管理



五、明道、取势、优术

（一）企业做大与做强

2. 江西铜业的故事（略）

五年跨越三大步的奥秘

从末流企业到世界三强



五、明道、取势、优术

江西铜业——规避信用风险，实现货款回笼

- 1992年至1994年是江铜参与期货市场第一阶段。
- 20世纪90年代初，企业间存在大量的“三角债”。1992年底，江铜未收回的货款总额高达1亿多元。
- 由于期货交易所具备的履约担保功能，为企业提供了更加安全的规避信用风险的途径。
- 1993年江铜全年电解铜产量为9万吨，其中约有50%的是通过期货市场的交易和交割完成，江铜年年实现了货款回笼率100%，成功避免了“三角债”。



五、明道、取势、优术

江西铜业——紧盯交割标准，创出国际品牌

- 1995年至1997年是第二阶段。
- 江铜“贵冶牌”电解铜含杂质高，被上海期货交易所判定为平水级电解铜。因此江铜的产品较其他注册产品在交割时要少100元/吨。
- 质量缺陷影响了产品市场占有率和竞争力，对企业盈利也造成较大影响，江铜在1993、1994年期货交割中减少销售收入近1000万元。
- 江铜从1995年起狠抓产品质量，使江铜的“贵冶牌”电解铜不仅在上海期货交易所达到了升水级，而且1996年在伦敦金属交易所(LME)成功注册，成为国内第一家取得国际通行证的铜生产企业，创出了国际品牌。



五、明道、取势、优术

江西铜业——期货市场成为生产经营必不可少的财务手段

- 1998年至今是第三个阶段。
- 江铜以期货市场为指导，不断强化成本管理，在铜价最低迷的1999年里，依然依靠主营产品实现了2315万元的经营利润。
- 其次，江铜还买进伦敦金属交易所(LME)期铜合约对其进口的全部铜精矿进行保值，锁定进口成本，消除了今后铜价可能下跌所产生的潜在风险，保持稳健经营，有效规避市场风险。



五、明道、取势、优术

（二）上市公司三种模式选择

□ 独立运作——大型企业(五矿、中粮、象屿、国贸)
公司治理、组织机制、人才团队

□ 合作套保——大中型企业
合作套保、委托外包

（期货公司创新：厦门国贸、瑞达期货公司等。
中期联合场外交易股份有限公司。）

□ 购买产品——中小型企业
场外期权产品，等于购买保险。

（云天化订购永安玉米期权，鲁证期货卖出大宗期权）



五、明道、取势、优术

（三）风险管理与自我保护

□ 期货市场双刃剑：防止套保变投机！

□ 中航油的教训！

陈久霖：高盛的欺诈



五、明道、取势、优术

（四）风险管理战略

□明白风险管理之道

- 跨国公司：没有期货的产业领域，利润再大也不做。

□把握经济运行之势

- 诸葛亮：不审时度势，则宽严皆误。

□优化套期保值之术

- 要善于创造财富，还要善于管理风险，保护财富。

□孙中山：世界潮流，浩浩荡荡，顺之者昌，逆之者亡。



五、明道、取势、优术

（四）风险管理战略

- “一带一路战略”是中国风险管理大战略。
- 南海博弈，明修栈道；一带一路，暗度陈仓！
- 抗衡美国战略，创新国际规则；
- 开拓世界市场，转移有效产能；
- 实现三步宏图，中华全面复兴。

- 上市公司风险管理，不仅是经营策略，更应是发展战略。
董事长要亲自担当！

- 英文：Futures就是未来。
掌握期货就是掌握未来！



厦门宝地人杰地灵，敢为天下先，
上市公司创新发展，期货是未来！

谢谢大家！