

降本增效 协同创新

—金融衍生品在建筑施工单位物资采购中的运用

2021-02-03

长江期货 姜玉龙

目 录

- 01 回顾：去年黑色商品交易逻辑主线**
- 02 展望：后疫情背景下钢材价格走势**
- 03 分析：建筑施工单位成本管控风险**
- 04 应对：衍生品在物资采购中的运用**

01

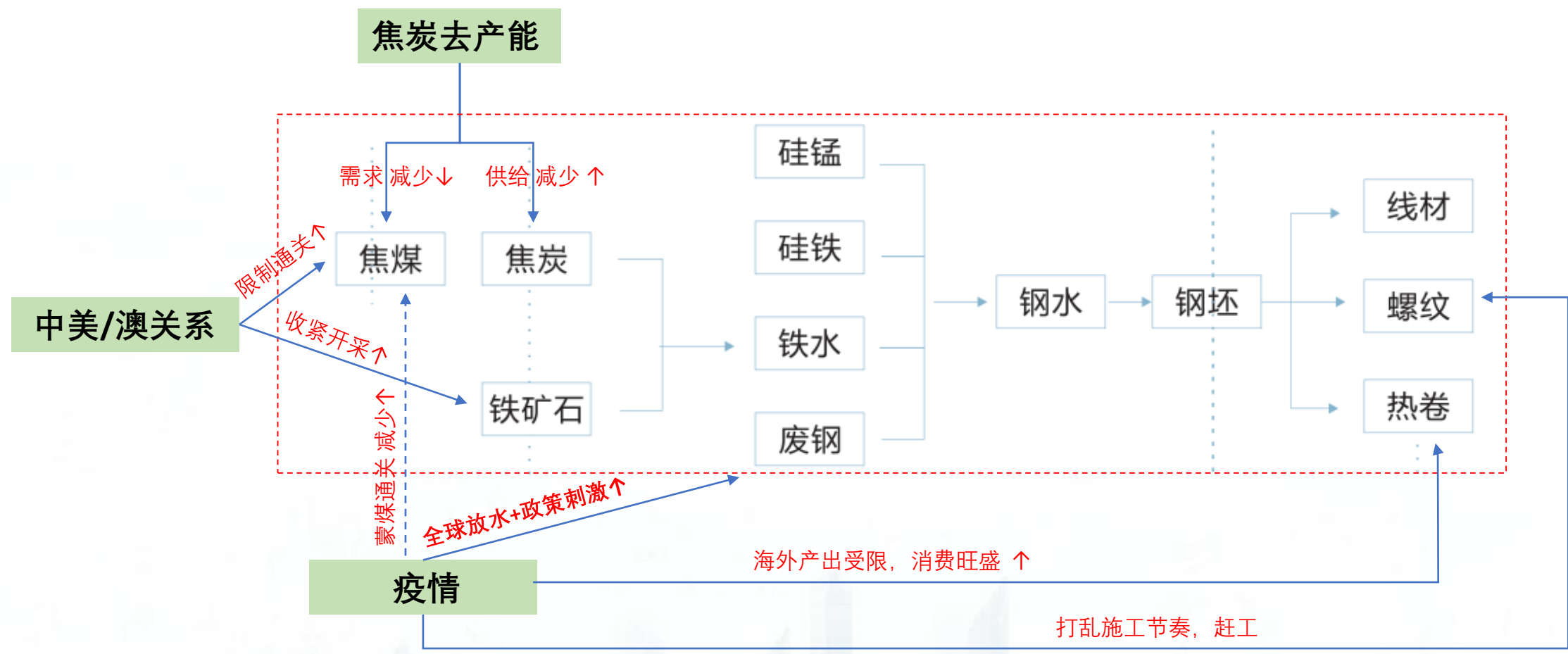
回顾：去年黑色商品交易逻辑主线

疫情、去产能、中美关系



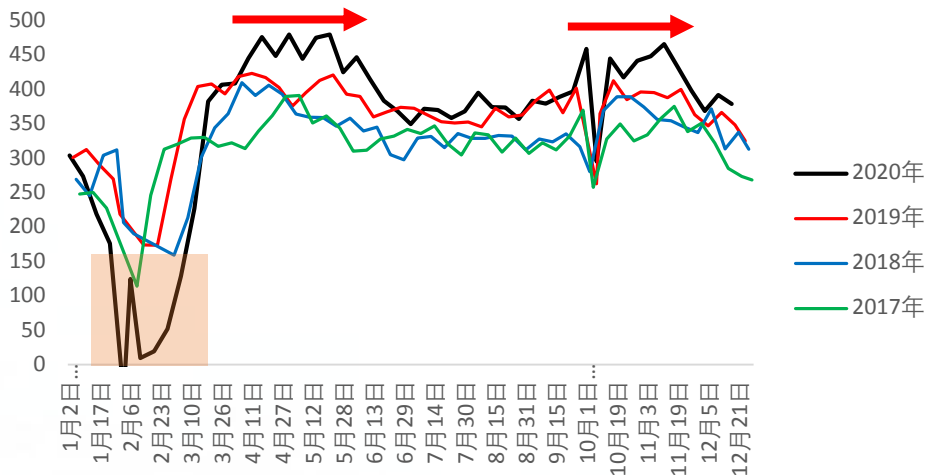
行情回顾：多品种创上市新高



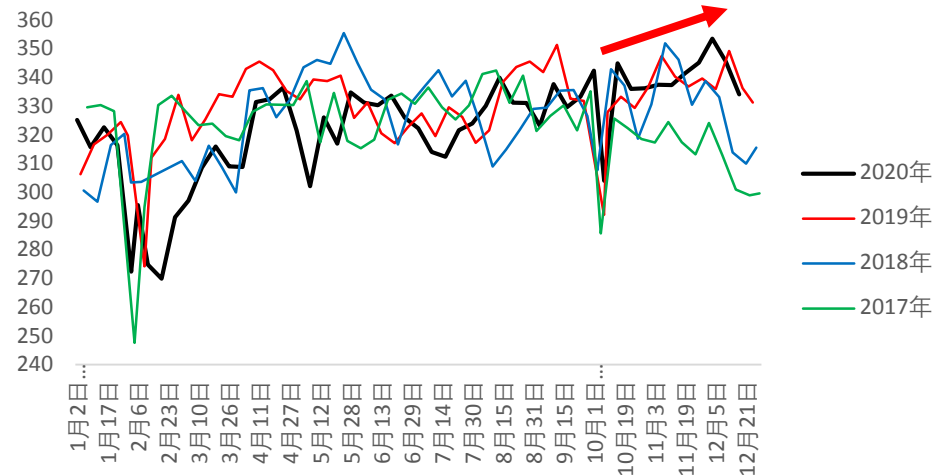


钢材篇：需求旺盛是黑色上涨的基石

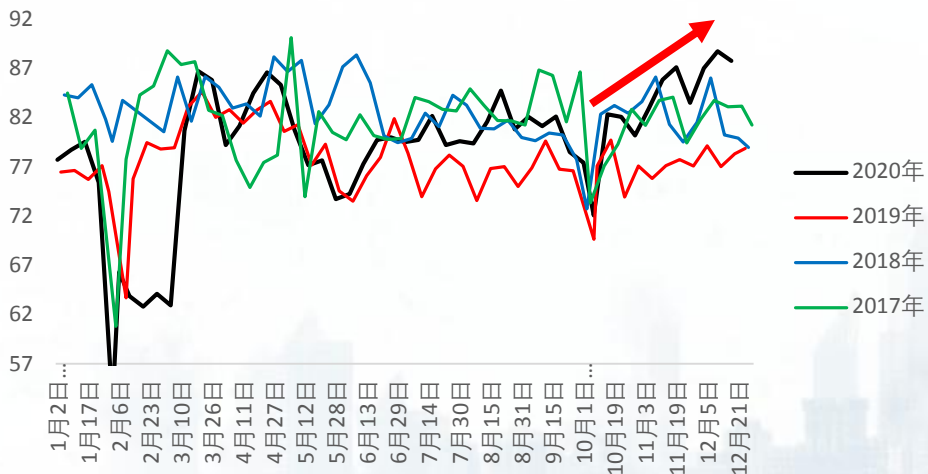
螺纹钢周度表观消费量/万吨



热卷表观消费/万吨



冷轧表观消费/万吨



2020年1-12月**钢筋**产量：26639万吨；同比增加5.1%。

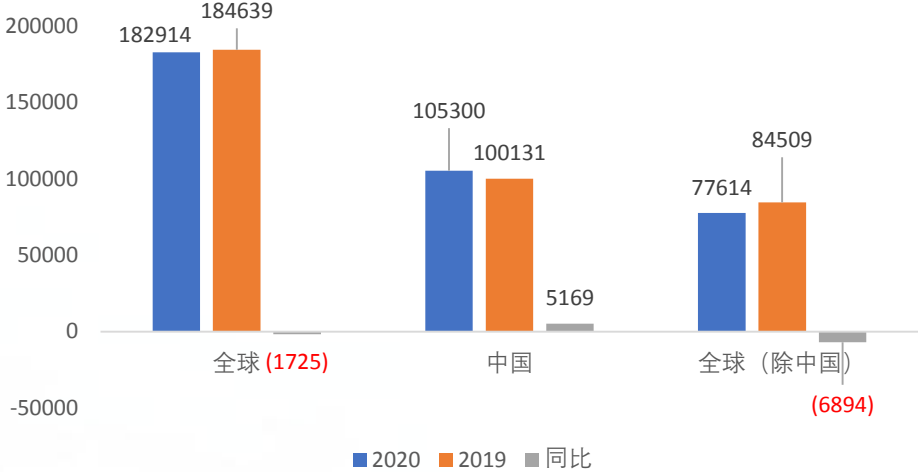
2019年1-12月**钢筋**产量：24972万吨。

2020年1月2日，螺纹钢库存573万吨。

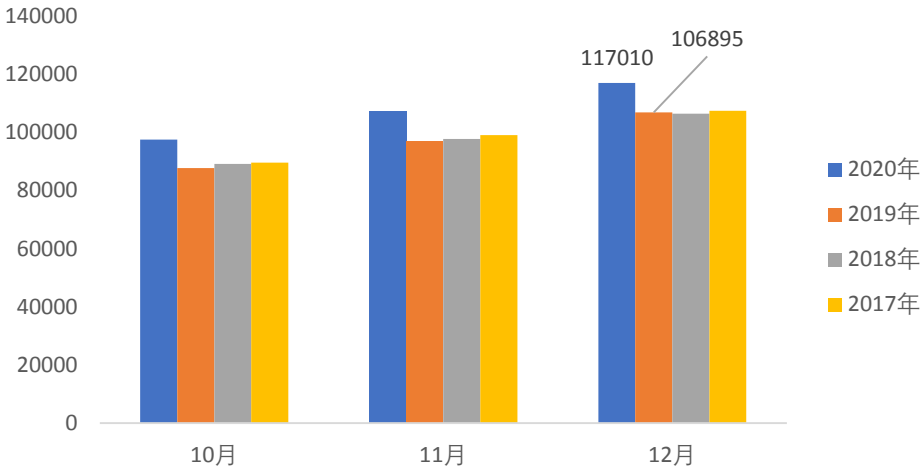
2020年12月31日，螺纹钢库存622万吨，库存增加49万吨。

铁矿篇：中国扛起生产大旗

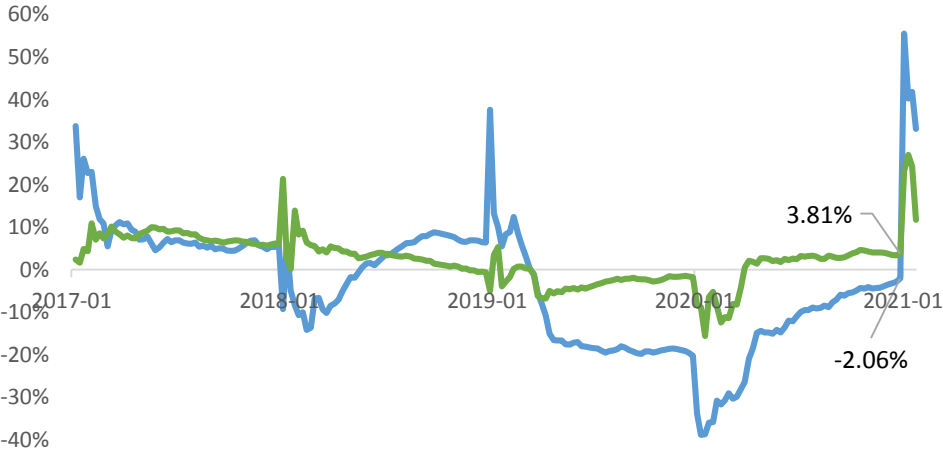
2020年1-12月粗钢产量



铁矿石进口累计值



巴西矿发货量：累计同比 澳矿发货量：累计同比



1-12月粗钢产量：中国+5.2%；全球-0.9%；其他-8.16%。

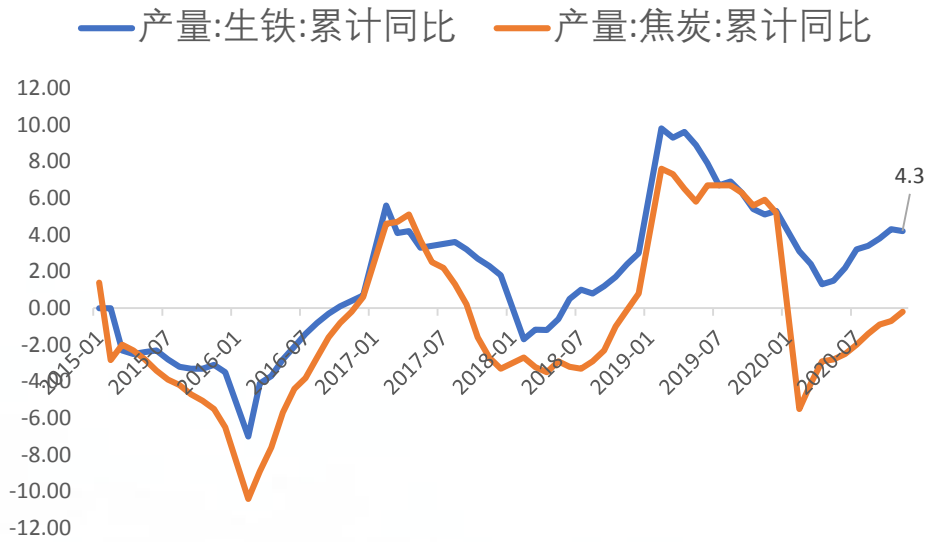
1-12月铁矿进口：同比增加10115万吨，增幅9.46%。

巴西发货量30851.40万吨，同比**减少650.20万吨**；

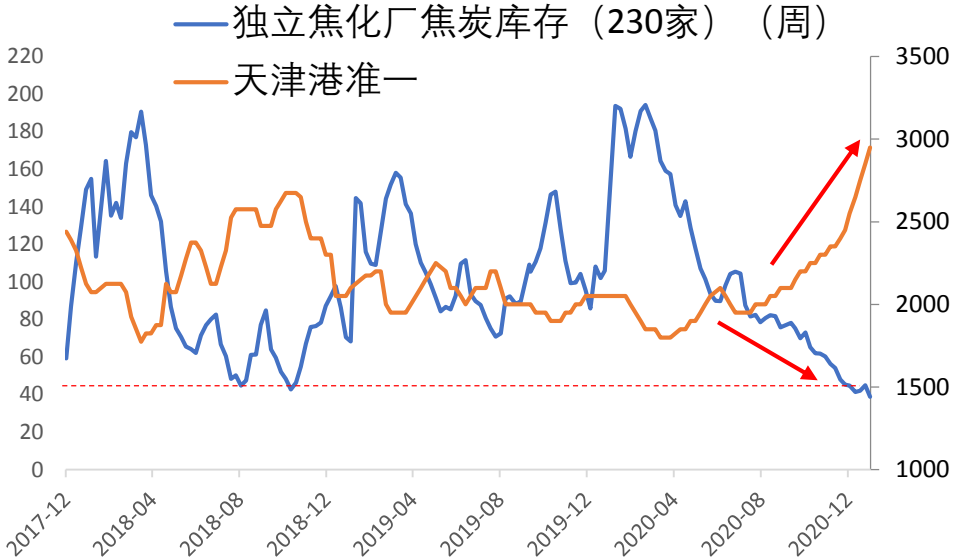
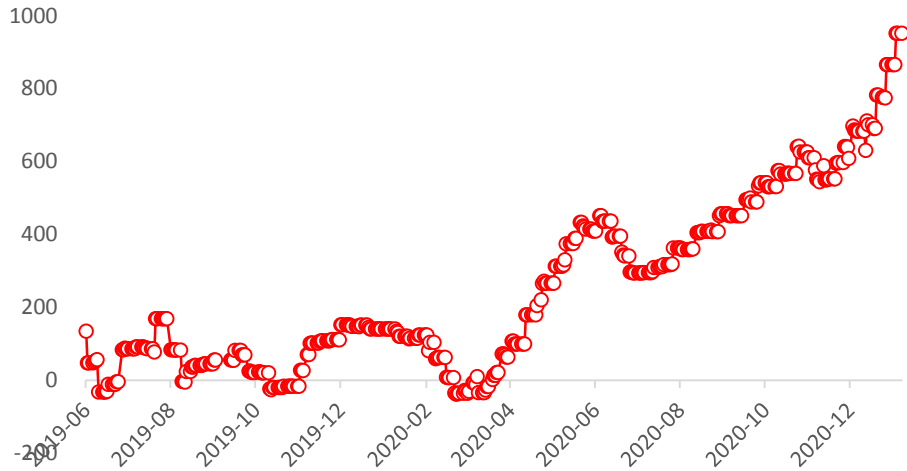
澳大利亚发货量83583.20万吨，同比**增加3064.10万吨**；

澳巴合计发货：**+2414万吨**

焦炭篇：去产能+高需求→双轮驱动



山西焦化利润



1-12月生铁产量：生铁产量88752万吨，同比增长4.3%。

1-12月焦炭产量：焦炭产量47116万吨，同比持平。

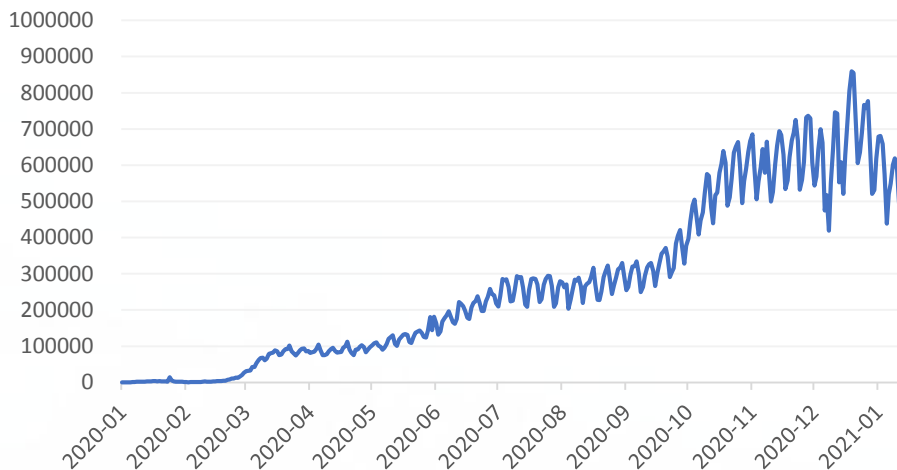
吨焦利润接近1000元。

02

展望：后疫情背景下钢材价格走势

疫苗、经济修复、制造业

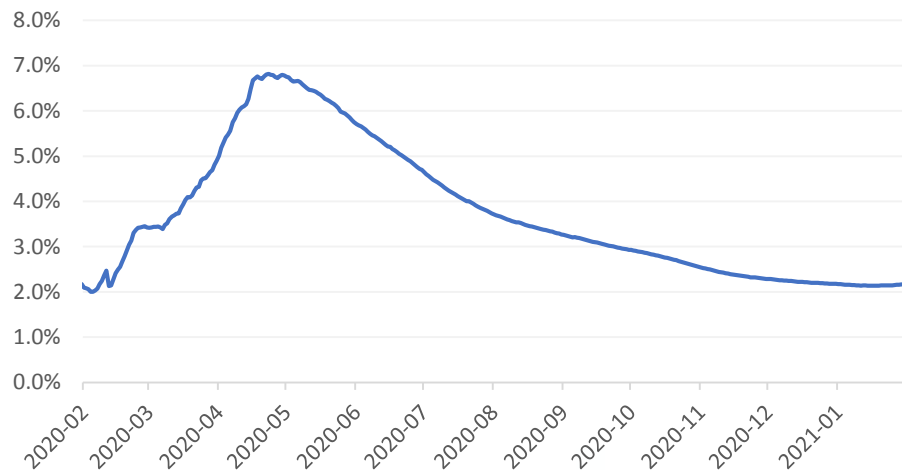
全球:确诊病例:新冠肺炎:当日新增



全球每日新增确诊病例仍处高位，40万人附近，但新增确诊病例开始下滑。

12月份，多个国家陆续开始接种新冠疫苗。

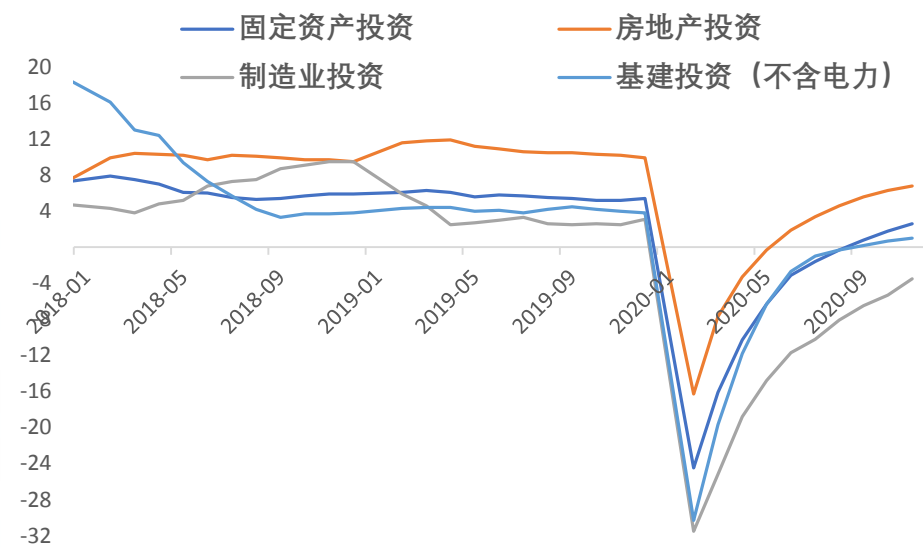
全球:累计死亡病例/累计确诊病例



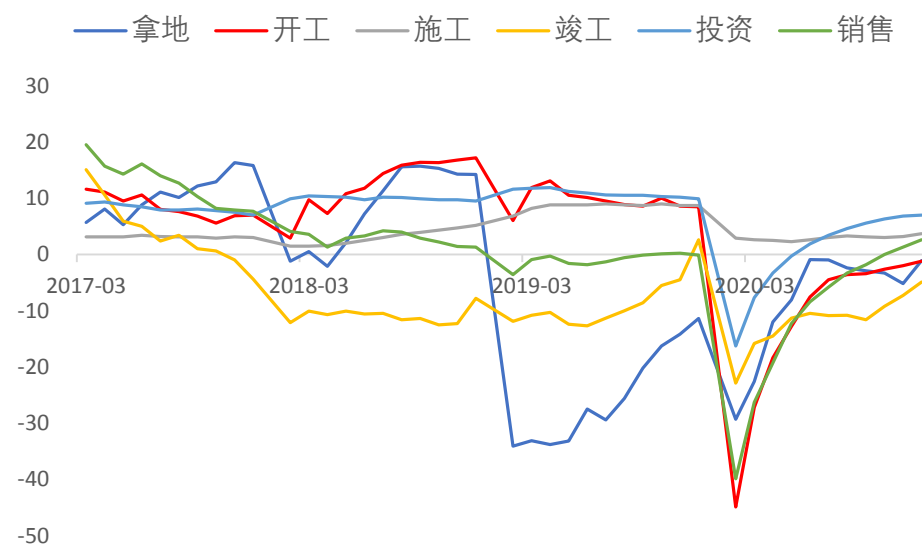
全球：截止1月27日，全球78.7亿人，累计接种8248万剂次的新冠疫苗。但每人需要接种2剂，因此全球大约有0.53%-1.06%的人口已经接种了疫苗。

中国：14.39亿人口，接种2277万剂次，大约有0.79%-1.58%的人口已经接种了疫苗。

国内需求：地产韧性仍存

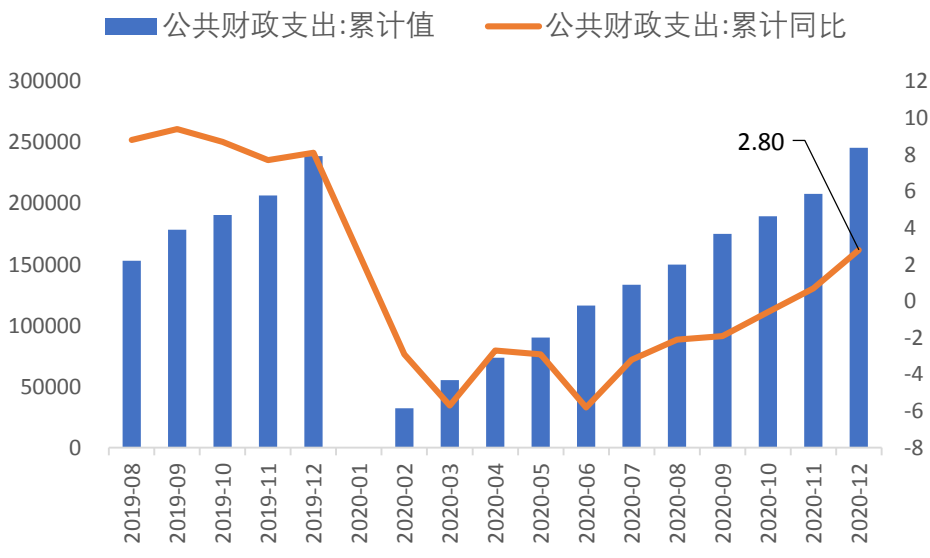
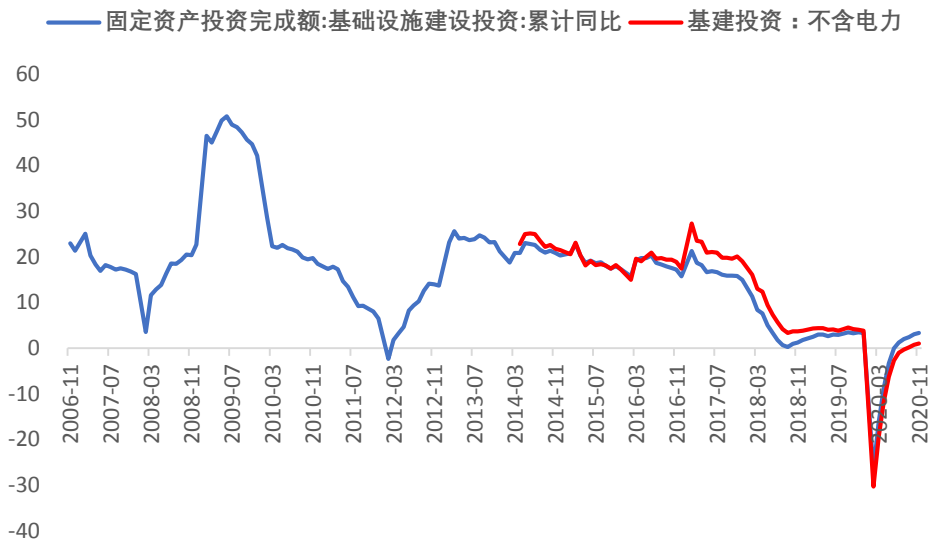


日期	固定资产投资	房地产开发	制造业投资	基建投资	基建投资 (不含电力)
2020年	2.9	7.0	-2.2	3.41	0.9

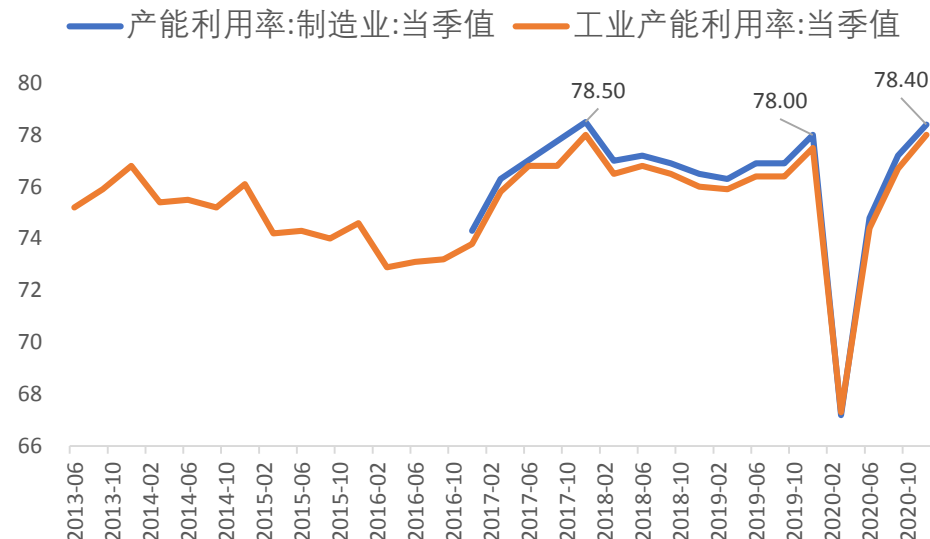
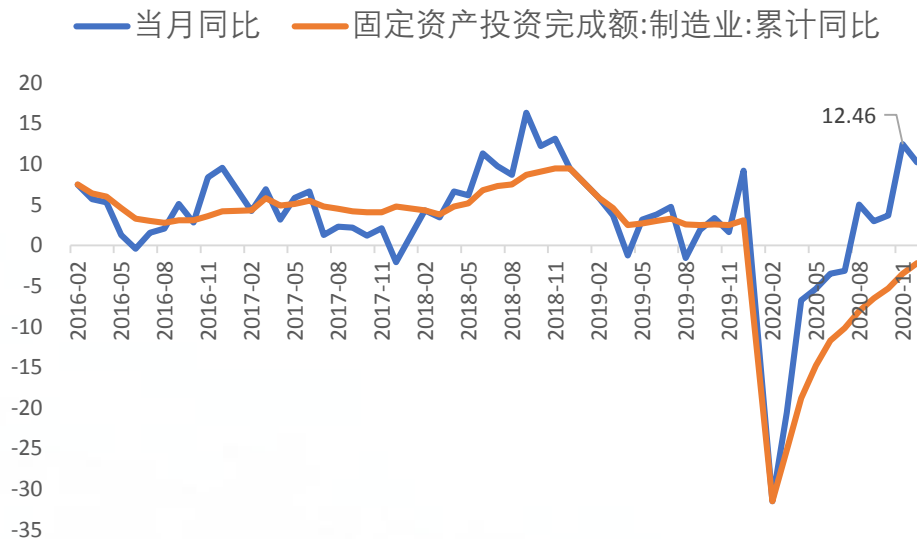


日期	拿地	开工	施工	竣工	投资	销售
2020-12	-1.10	-1.20	3.70	-4.90	7.00	2.60

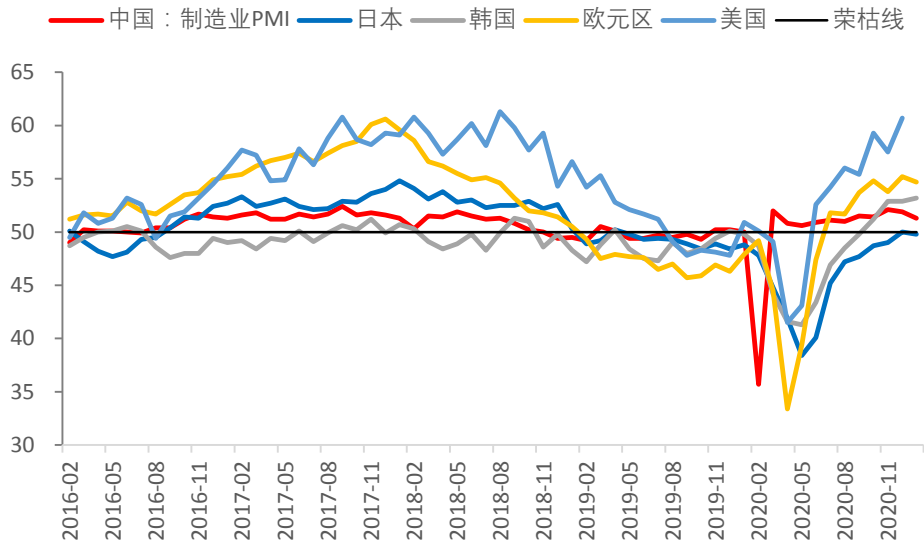
三道红线背景下，房企经营应对策略：
高周转不囤地、不捂盘、零库存，增加预收账款。因为去库存和增加预收账款，对于财务的改善是最有利的。



- 1.新增地方政府专项债额度下调、抗疫特别国债退出？
- 2.公共财政收入增加。



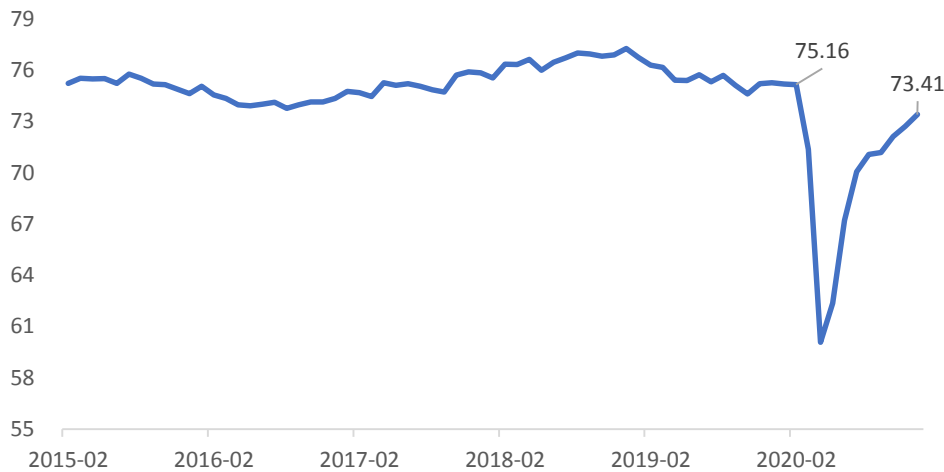
2020年Q4制造业产能利用率为78.40%，未来产能利用率仍有走高可能，反映当前的供给已经有所紧张。



美国:全部制造业:存货量:当月同比 (季调)



美国:制造业产能利用率

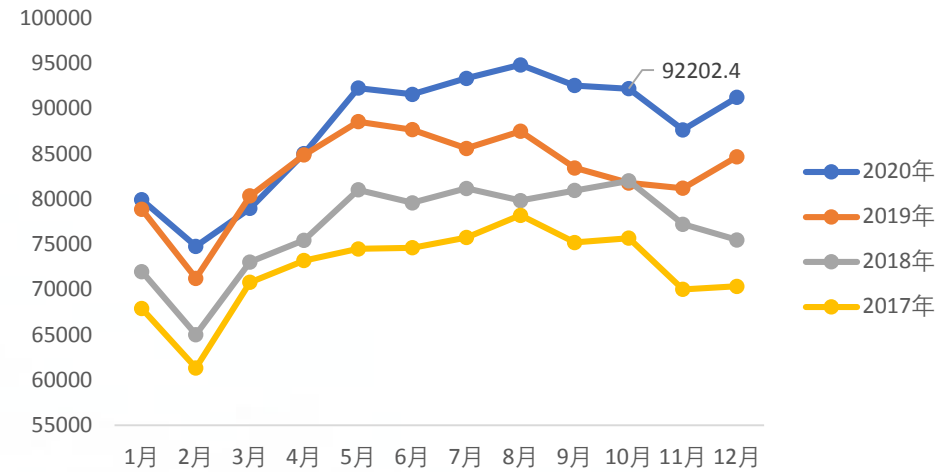


美国需求恢复迅速，但美国制造业产能利用率偏低，存货同比负增长。——疫情受控，海外生产恢复，制造业补库存。

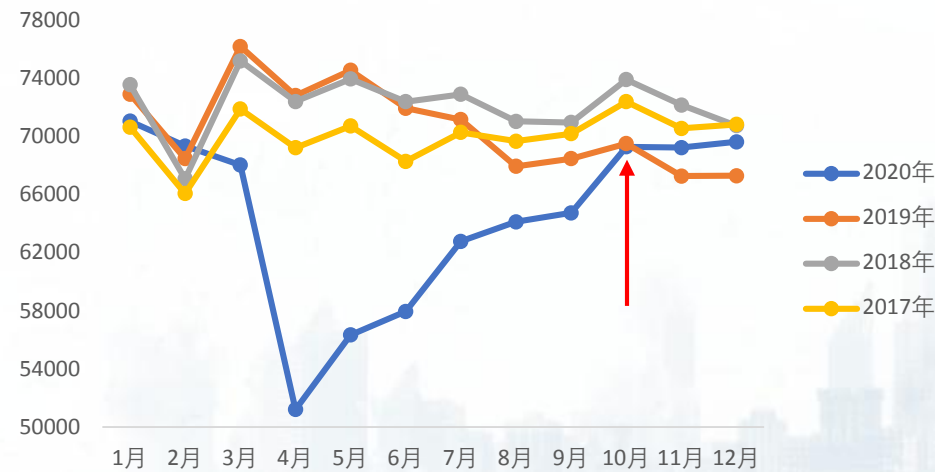
粗钢生产：十月海外已经恢复



产量:粗钢:中国:当月值/千吨



产量:粗钢:全球（除中国外）:当月值



2020年10月全球粗钢产量

	国别	产量	变动
	全球	1.619亿	7%
亚洲地区	中国	9220	12.7%
	印度	910	0.9%
	日本	720	-11.7%
	韩国	590	-1.8%
欧盟地区	德国	340	3.1%
	意大利	210	-4.6%
	西班牙	110	-7.7%
北美地区	美国	610	-15.3%
独联体地区	独联体	840	4.7%
	乌克兰	170	5.9%
欧洲其他	土耳其	320	19.4%
南美地区	巴西	280	3.5%

□ 价格前高后低

一方面是建材需求上半年韧性更强，主要是地产端表现会更好，另一方面，预计原料端上半年供给仍偏紧，成本端支撑会偏强。

□ 钢材均价上移

2020年下半年钢价虽然表现亮眼，但全年来看，均价是下跌的。以上海地区螺纹钢为例，2020年均价3716元，较2019年低约166元。预计2021年随着经济复苏，钢材均价会上移，幅度有可能在200~300元，主要运行区间【3800-4700】。

□ 板材强于长材

从钢材的三大需求端——地产、基建、制造业来看，2021年制造业表现会较为强劲，将带动板材类需求，板材价格会强于建材。当然，建材需求季节性明显，价格也会阶段性强于板材，但整体而言，更看好板材。

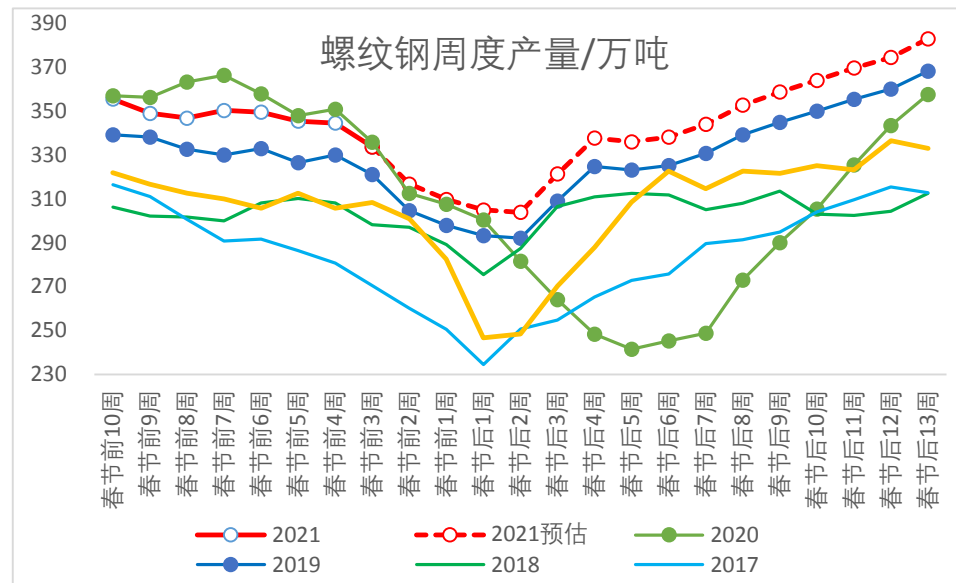
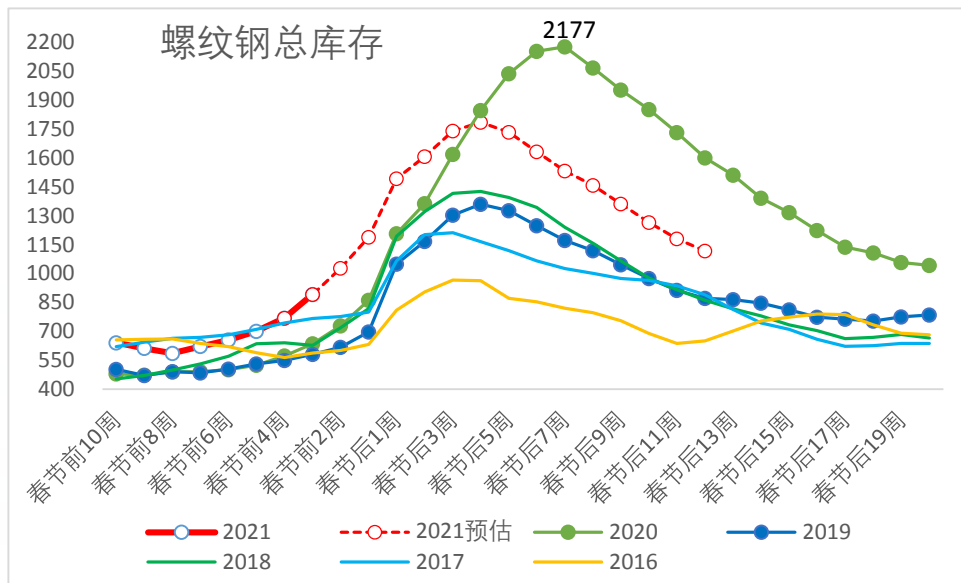
□ 主要逻辑

临近春节，工地逐步停工，螺纹需求季节性走弱，供应端长短流程企业亦检修、停产放假，螺纹钢供需双弱，但需求下滑幅度更大，库存将会持续累积。随着现货市场陆续休市，期货交易失去现货价格指引，资金博弈点会放在节后供需。

我们认为有三个方面值得投资者重点关注：一、节后库存会垒多高；二、成本支撑是否刚性；三、需求能否按时归来。（1）根据我们测算，节后螺纹钢库存高点可能超过1700万吨，仅次于2020年，会存在一定去化压力；（2）原料供需边际在转向宽松，成本支撑恐非刚性；（3）目前市场预期“就地过年”政策之下，年后开工会更早，但我们认为疫情对年后开工节奏的影响还需要继续跟踪，谨防出现预期差。

综上，我们认为预期向好背景下存隐忧，二月钢价有可能震荡偏弱运行为主，不排除出现较大幅度调整。

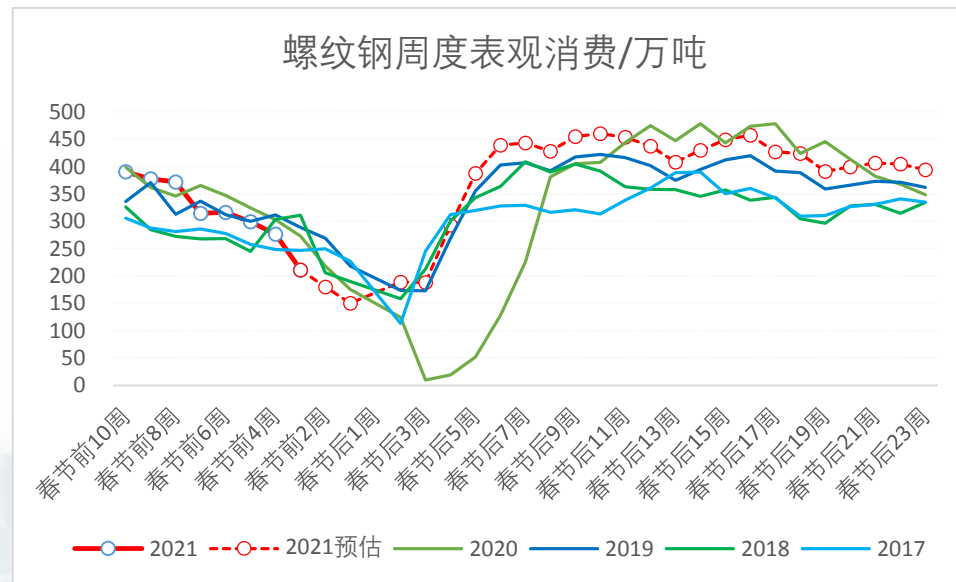
关注一：节后库存会垒多高



农历口径来看：螺纹钢总库存已经处于近几年同期高位，较去年同期高257万吨，较2019年同期高310万吨。

通过对螺纹钢产量、表观消费量进行预估，节后螺纹钢库存高点可能超过1700万吨，仅次于2020年，会存在去化压力。

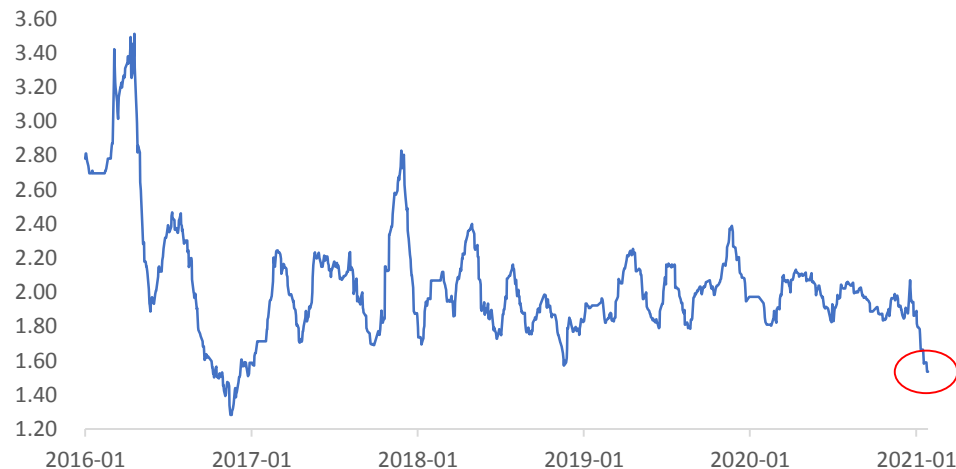
较之前预估值（1600万吨）提高的原因在于近期表观需求超预期下滑，而产量依旧处于高位。



螺纹-废钢



螺纹/焦炭



今年钢材价格偏强的重要原因在于成本过高，螺/矿比、螺/焦比均处于历史性低位，螺纹-废钢价差处于中性水平。故近期长流程利润差、短流程利润尚好。

低利润格局下，钢材成本支撑较强，限制了钢价的下跌空间。而后期，我们要重点关注的是：成本支撑是否会出现松动？

螺纹/铁矿

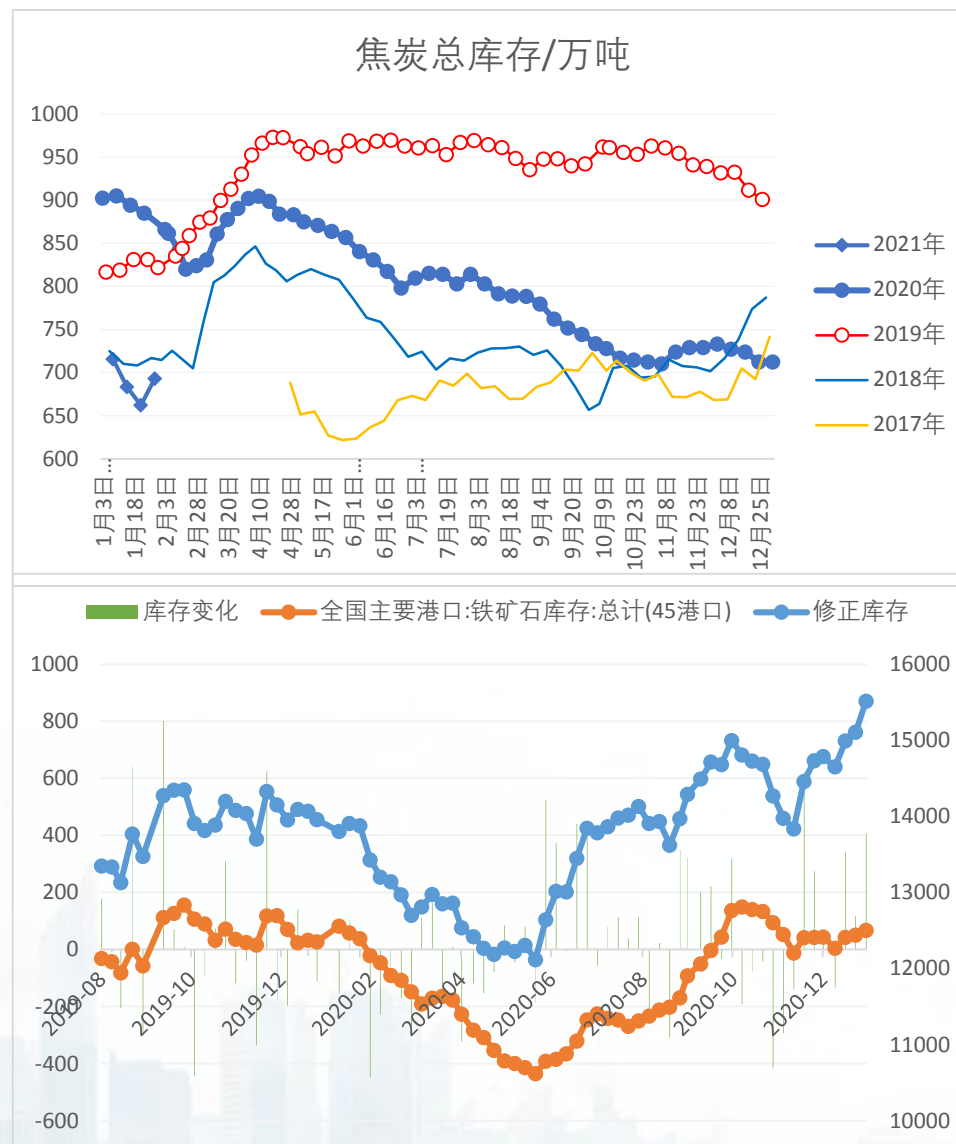




目前焦炭十五轮提涨基本落地、铁矿石与废钢价格略有回调，整体价格仍在高位。

就库存来看：焦炭库存处于低位，但上周止降回升；铁矿石港口库存与去年同期相当，但压港较多，整体库存高于去年；钢厂废钢到货高于日耗。

故原料供需边际在转向宽松，成本支撑恐非刚性。需要关注后期是否会出现以下负反馈：钢材需求走弱——库存快速增加——钢价下跌——钢厂亏损减产——原料供需格局宽松——钢材与原料螺旋下跌。

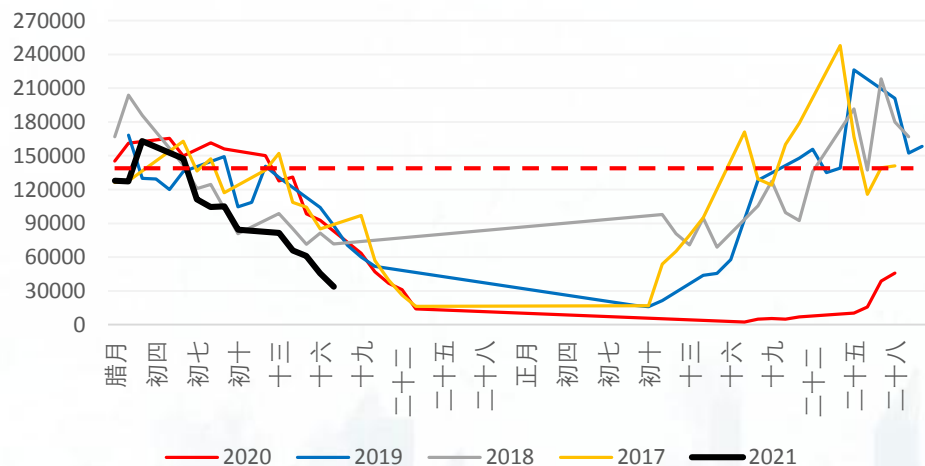


可能节后最大的担忧还是在于需求能否按时启动。

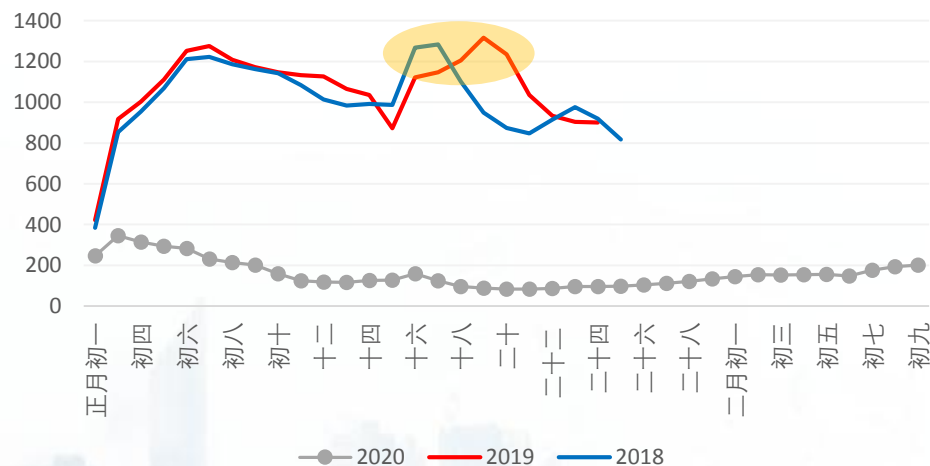
从成交与返工情况来看，正常情况下**正月二十（3月3日）左右**能恢复到较好水平，但疫情增加了很多不确定性。

目前市场预期“就地过年”政策之下，年后开工会更早，但是当前建材成交（农历口径）下滑较快，已经弱于往年同期，与前面螺纹表观消费数据一致，可能存在工人提前返乡过年情况。故疫情对年后开工节奏的影响还需要继续跟踪，谨防出现预期差。

全国建材成交/吨



节后铁路每日发送量/万人次

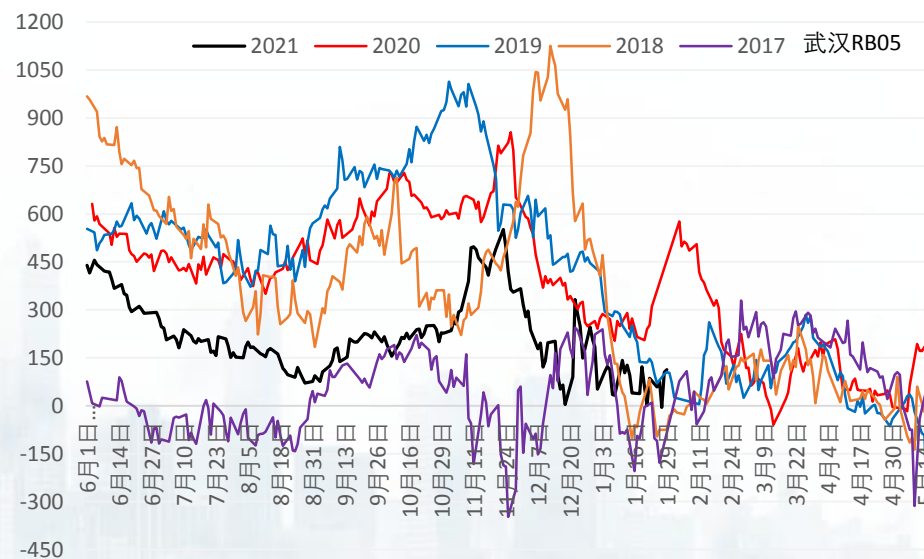


通过对节后库存、钢材成本、需求启动等因素进行分析，我们认为预期向好背景下存隐忧，钢价有可能震荡偏弱运行为主，不排除出现较大幅度调整。

但是利好因素也存在：一是冬储资源较为集中，钢厂自储比例较大，话语权强；二是现货价格高，终端提前备货少，库存可能偏低。

投资策略：（1）个人投资者，观望或逢高抛空，4400附近试空安全边际较高。

（2）贸易商，若冬储库存较大，建议对部分库存进行保值降低敞口，目前基差低位，较为适合，期现贸易商可以择机做多螺纹钢基差。



03

分析：建筑施工单位成本管
控风险

施工的进度目标

工程能否如期完成。



施工的质量目标

工程能否顺利通过验收。

施工的安全管理目标

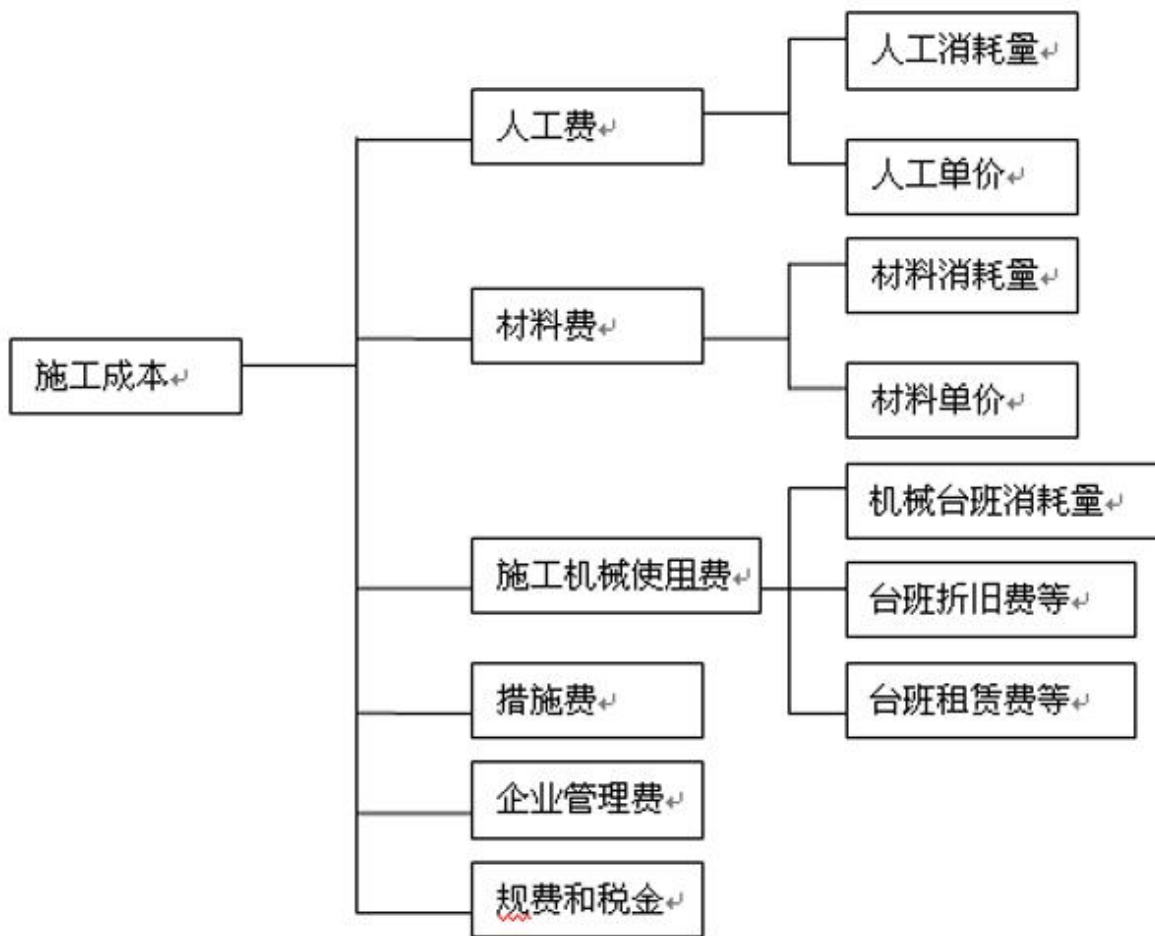
关系到个人健康、家庭幸福、社会稳定、国家昌盛的大事。



施工的成本目标

成本控制的好坏关系到能否实现预期的利润。

➤ 施工成本：人工费、材料费、施工机械使用费、措施费、企业管理费、规费和税金。



- 一般项目物资成本占整个项目成本的60-70%。
- 物资成本控制直接影响建筑商的施工利润，有资料表明：采购环节成本节约1%，企业利润将增加5%-10%。

➤ 在经过长期的行业博弈之后，建筑商和业主之间的定价方式主要有以下三种：

01



固定价模式

即业主与建筑商固定预算，所有价格涨跌的风险全部由建筑商承担。（**风险较大！**）

02



全浮动价模式

即双方按照公允的第三方指数定价，所有价格涨跌风险全部由业主方承担。

03



调差模式

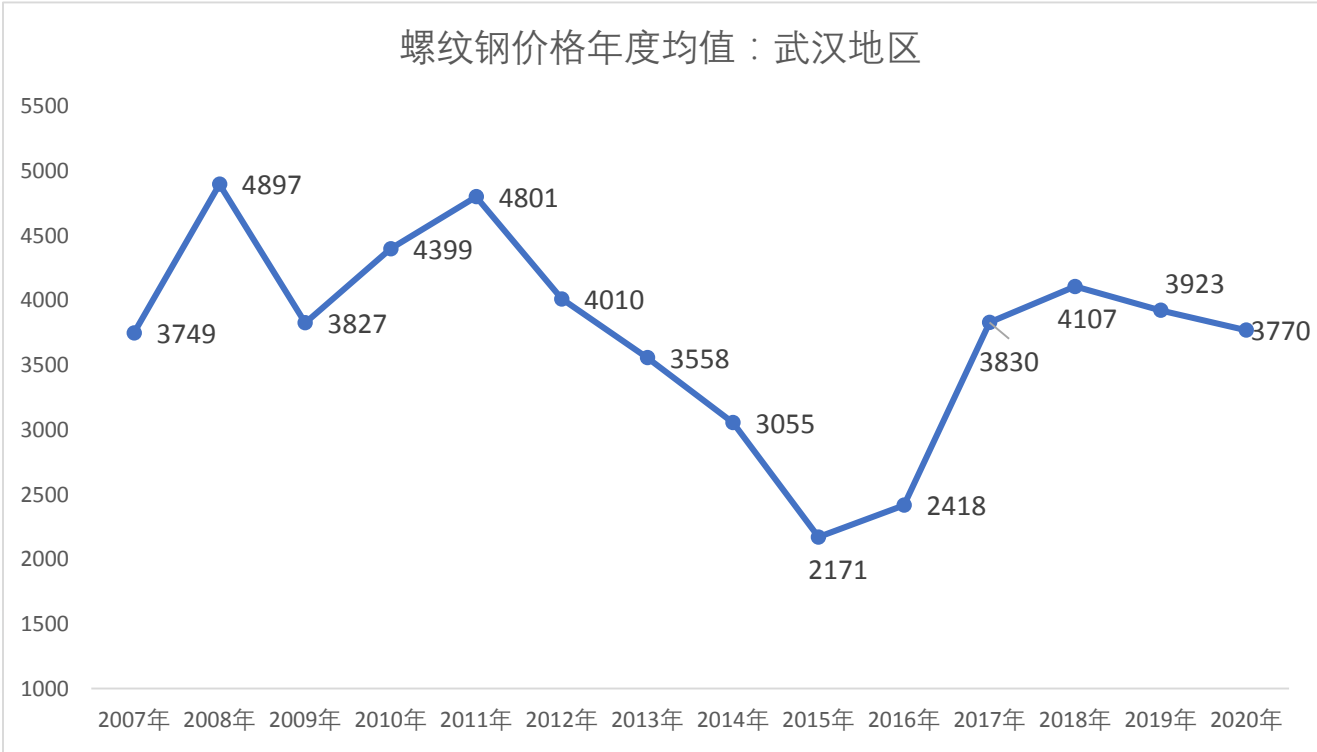
建筑商与业主共同承担价格风险。建筑商负责调差范围内的风险承担；当超过调差范围区间时，则风险由业主承担。

- 2016年初钢材价格触底反弹，随后在去产能、环保限产政策背景下，建筑材料价格持续、大幅上涨，施工成本显著增加。



钢材价格近几年大幅上涨

- 2016年武汉地区螺纹钢年均价上涨11.35%，2017年涨幅更是高达58.43%
- 钢结构越来越普遍，钢材价格影响权重加大



日期	涨跌	涨跌幅
2011	402	9.14%
2012	-790	-16.46%
2013	-453	-11.29%
2014	-502	-14.12%
2015	-884	-28.93%
2016	246	11.35%
2017	1413	58.43%
2018	277	7.23%
2019	-184	-4.48%
2020	-153	-3.90%

- 影响钢材价格大幅波动的因素依旧较多。
- 建筑商仍将面临施工材料价格大幅波动！有波动就有风险！

产业政策

- （1）钢铁行业去产能基本完成→企业兼并重组、提供集中度；
- （2）焦化行业去产能；
- （3）铁矿石供给风险。

外部环境

中美贸易摩擦。



环保政策

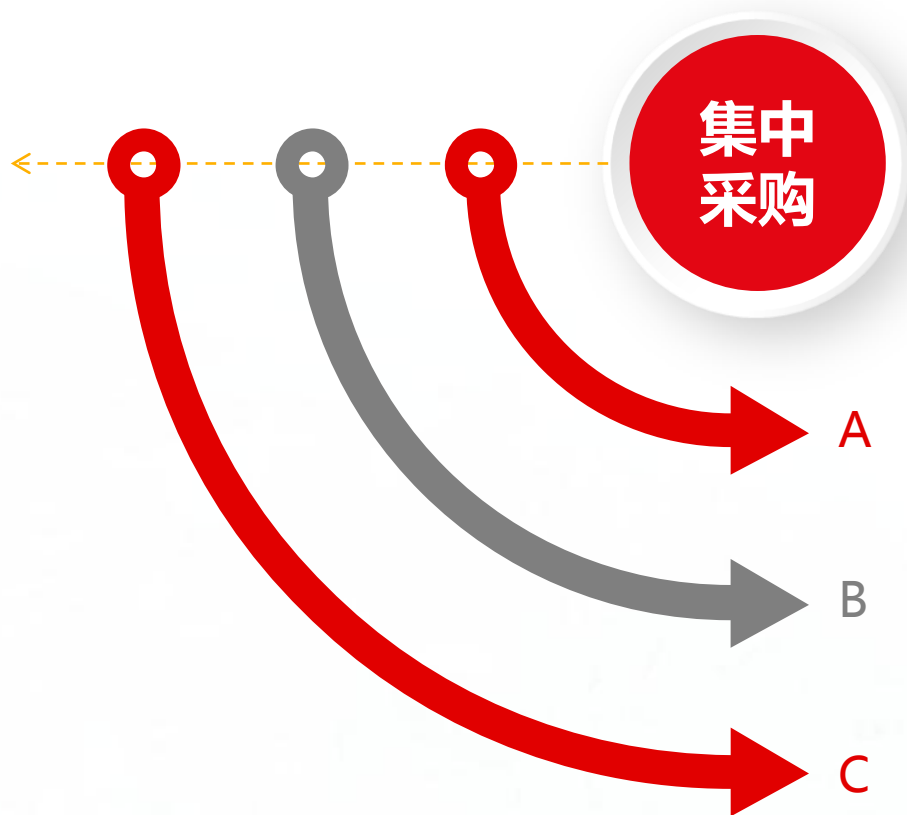
限产常态化、扩大化。
碳达峰-2030、碳中和-2060，
工信部—确保2021粗钢产量
同比下降。

疫情影响

国内疫情散点爆发，疫情什么时候结束尚难定论！

04

应对：衍生品在物资采购中的运用

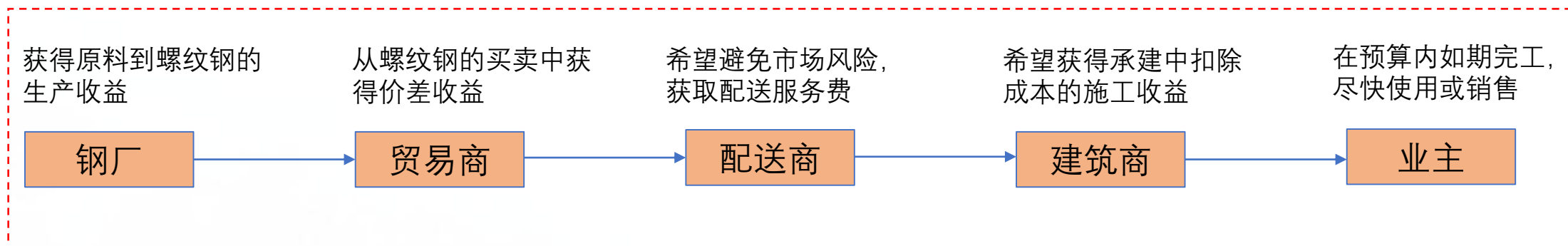


实施规模化采购，能提高对供应商的谈判筹码，较易获得价格折让与良好服务。

把物资供应人员从询价、谈判、签约等简单重复的具体操作中解放出来，采购作业成本降低，效率提升。

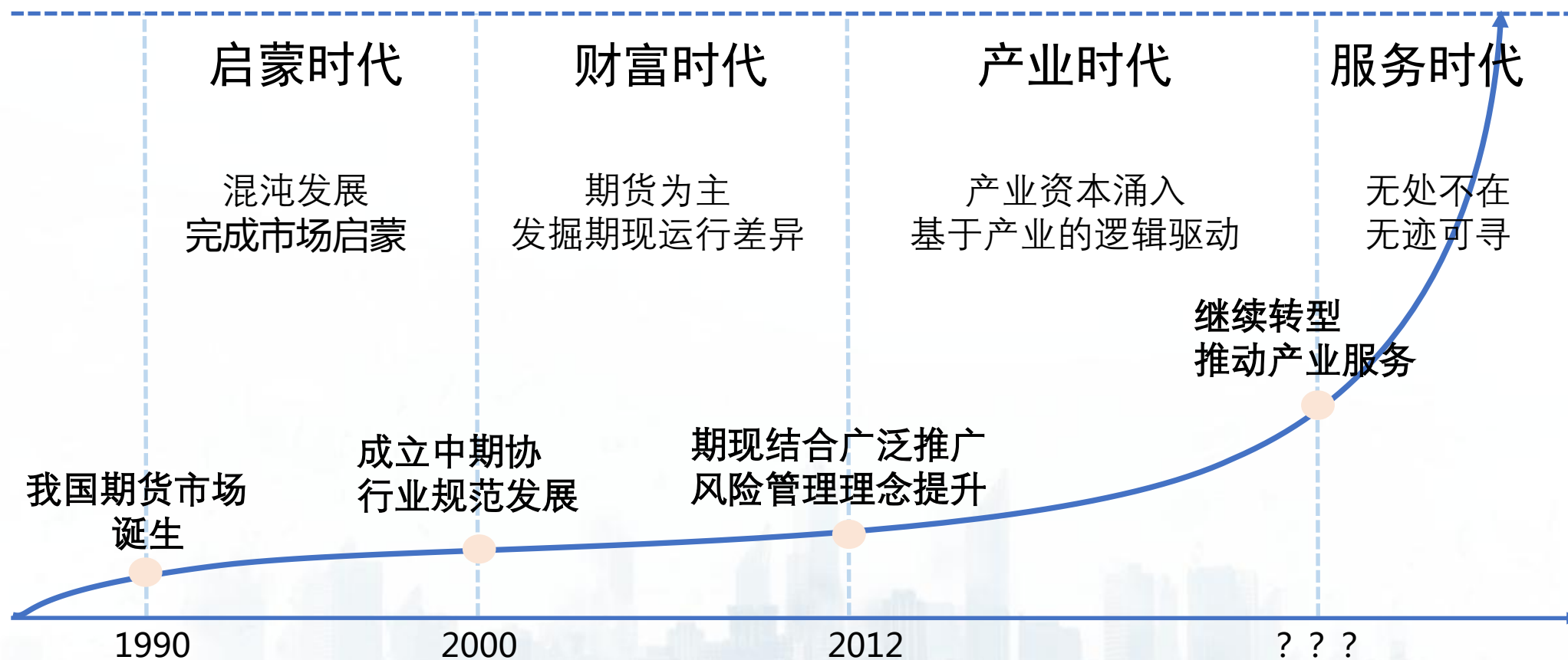
可以节约部分成本，无法规避价格风险。

- 除了贸易商以外，产业链各方的利益诉求都是从本身经营的特点获得而并非从市场波动中获取，换言之，大家并不喜欢波动。
- 目前价格波动风险基本在产业链内部消化，决定着产业链上下游处于博弈状态。



能否通过其他形式把价格风险转移出去？——期货市场！

- 根据期货市场的参与主体和盈利模式不同，我国期货市场正经历四个时代
- 目前正进入产业时代，实体企业的风险管理理念不断提升，产业客户参与度大幅提高



期货：期货（Futures）源于现货但与现货完全不同，现货是实实在在可以交易的货（商品），而期货主要不是货，而是以某种商品为标的的标准化可交易合约。比如螺纹钢期货，就是以螺纹钢为交易标的的电子合约，你买了这个合约就相当于以现在的价格定了未来某一时点的货，等到合约到期就可以按此价格拿货。

期权：对期货交易权利的买卖

期货交易：远期标准化合约，交易的是合约而非现货

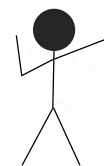
远期合约集中式交易：买现货电子盘，买卖双方付保证金

现货远期合约式交易：先交定金，到期交钱交货

现货远期交易：先交钱后交货

现货交易：一手交钱一手交货

这就是期货发展历程！



名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量
螺纹2011	3680	30	3680	3800	30	30
螺纹2012	3820	1	3808	3829	2	5
螺纹2101	3715	2	3715	3716	202	414
螺纹2102	3627	4	3626	3628	50	50
螺纹2103	3587	18	3586	3587	72	35
螺纹2104	3573	12	3573	3574	63	54
螺纹2105	3565	2	3565	3566	29	79
螺纹2106	3536	1	3537	3540	2	1
螺纹2107	3546	1	3534	3545	19	1
螺纹2108	3540	1	3527	3544	11	3
螺纹2109	3511	1	3511	3512	1	2
螺纹2110	3469	1	3469	3470	5	18

前面两位数字代表年份，如21代表2021年
后面两位数字代表月份，如10代表10月份

01 价格发现

大量的参与者，对价格进行透明、公开、公平的竞价，有助于反应市场的主要变化，形成公正的价格。

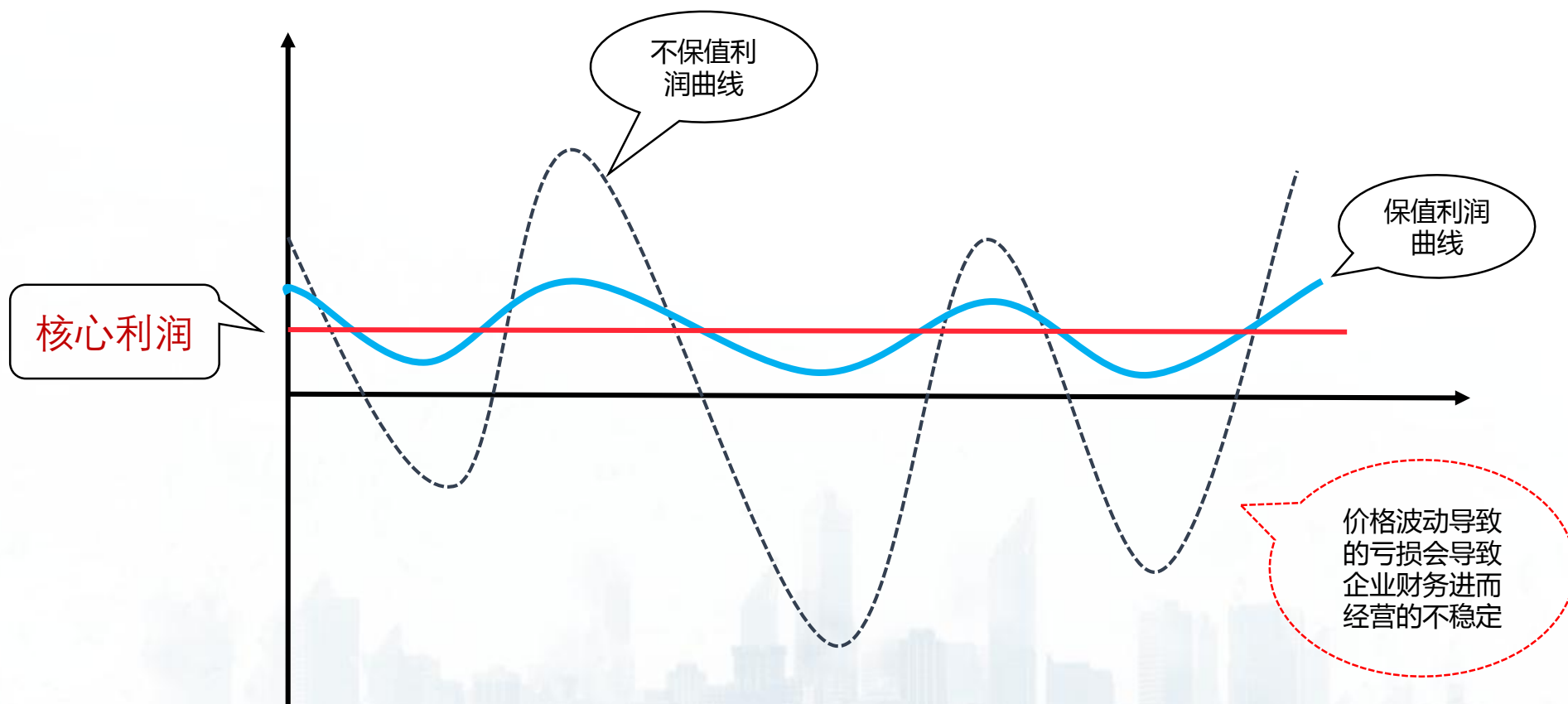
02 风险管理

通过期货市场买进或卖出与现货数量相同但交易方向相反的合约，建立一种期货与现货的盈亏冲抵机制，从而将价格变动风险转移出去。

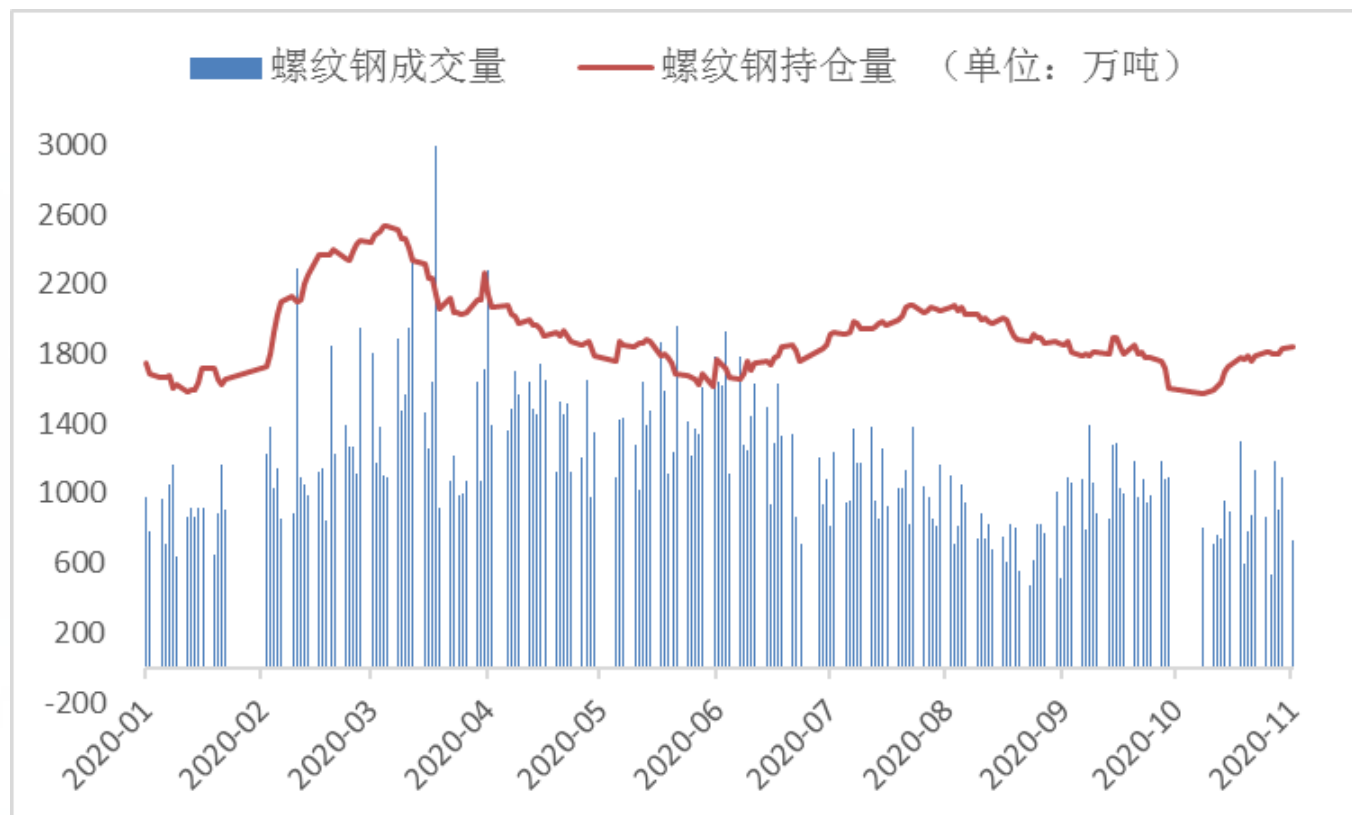
03 资产配置

期货不仅可以为其他资产进行风险对冲，同时由于其高杠杆机制、保证金制度使得其具有更加便捷、灵活高风险、高收益的特性。

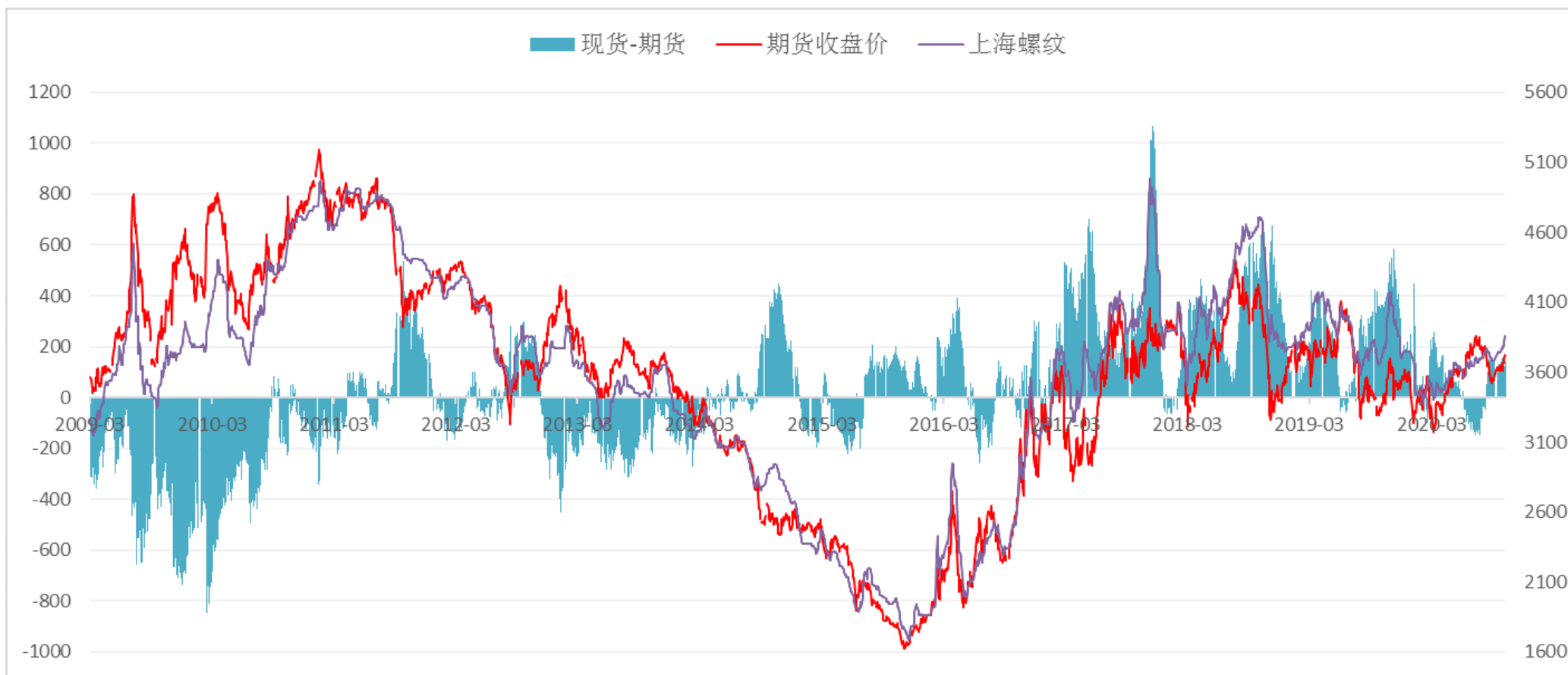
- 套期保值是指把期货市场当作转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖商品的临时替代物，对其现在买进准备以后售出商品或对将来需要买进商品的价格进行保险的交易活动。
- 套期保值能对冲经营中的价格风险，熨平企业的长期利润，使企业稳健经营



- 2020年以来，螺纹钢期货（活跃合约）日均成交量1170万吨，日均持仓量1926万吨
- 成交活跃+持仓高位，能够满足产业客户的套保需求。

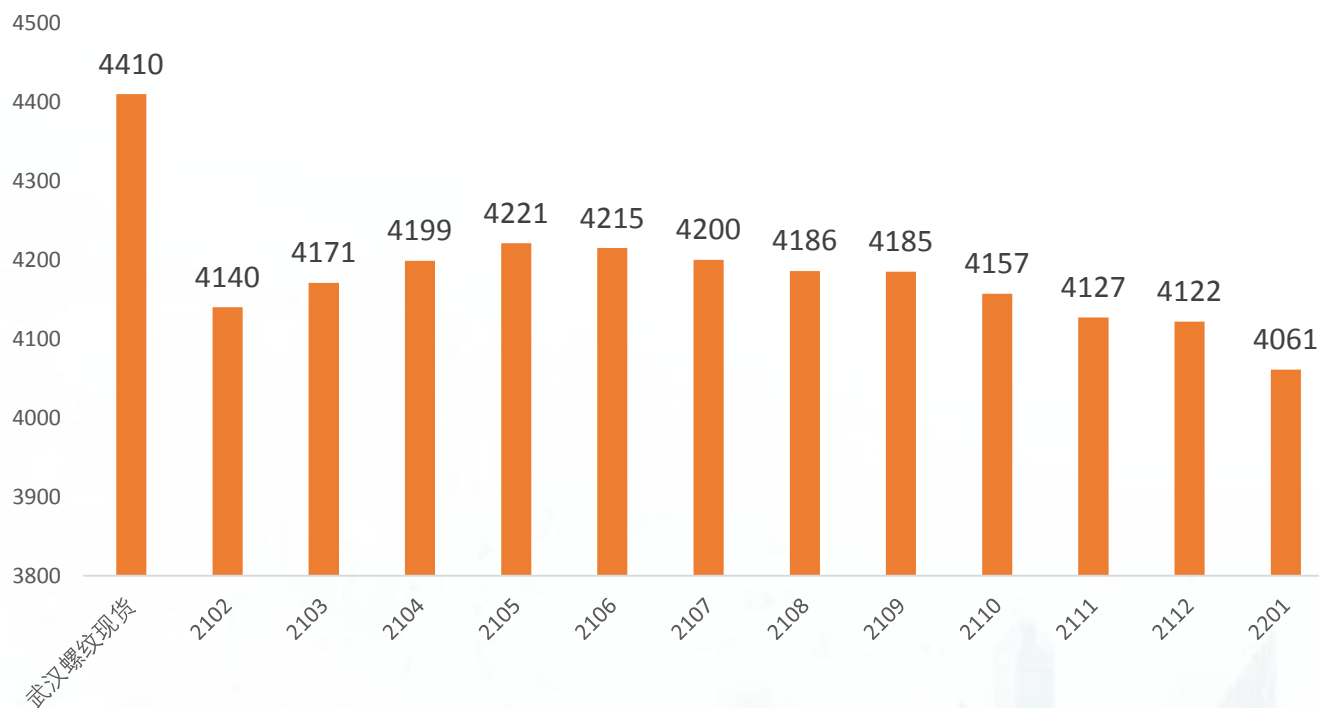


➤ 期现价差在逐步收敛



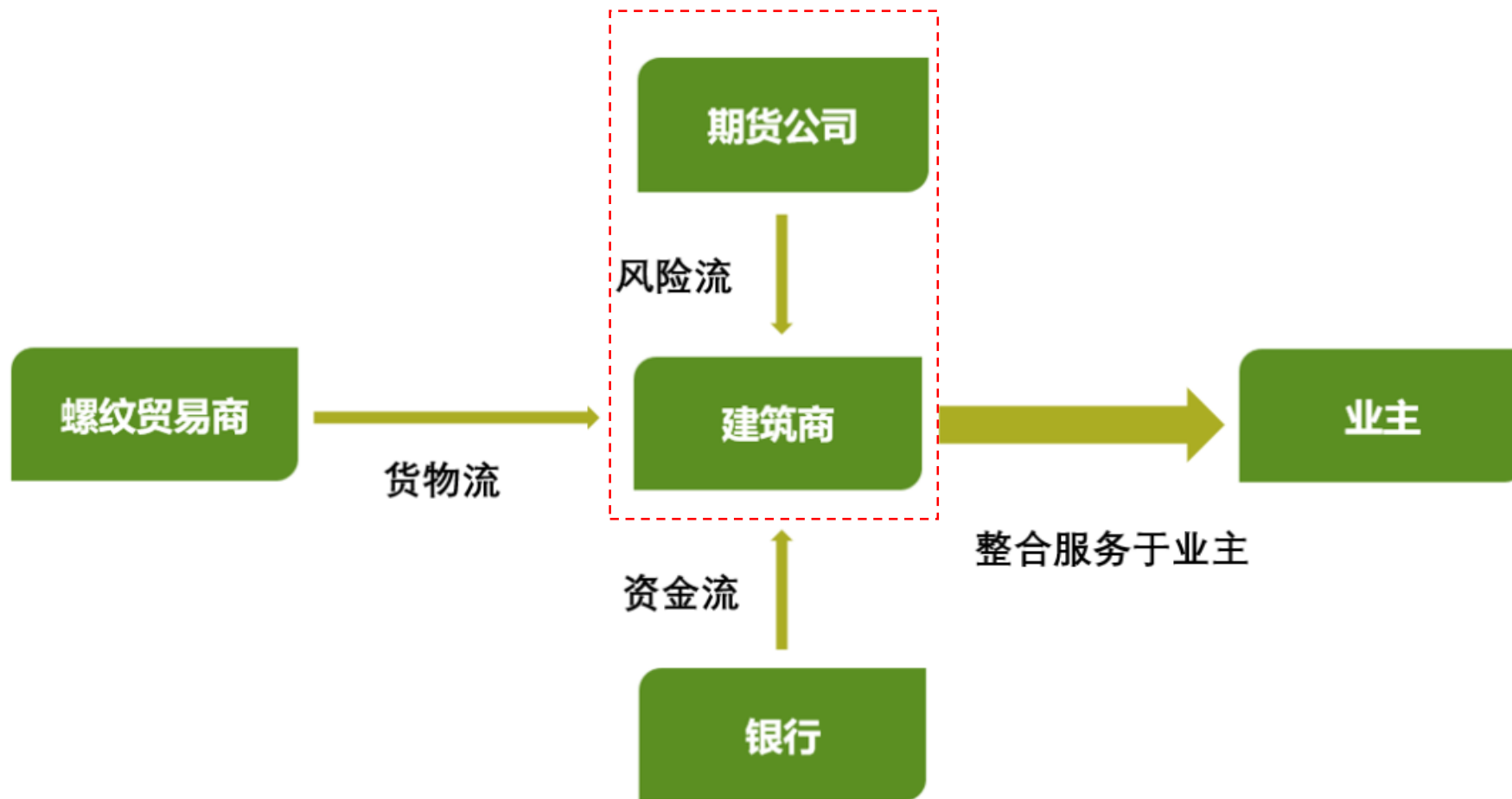
- 近年来买入套保的优势：远期大幅贴水现货（远期价格低）

期现货价格：20210201



- 建筑施工企业参与期货的模式有如下两种：
 - (1) 直接参与（买入期货、期权或者组合进行套保）
 - (2) 间接参与（通过钢材供货商间接参与）

- 建筑施工企业通过期货、期权工具管控价格风险



➤ 某局套期保值案例



项目背景

2008年11月8日，某局中标某工程，工程于2008年12月1日开工，计划竣工日期为2012年11月30日。项目共需用螺纹钢16万t，项目施工期螺纹钢价格采取**固定综合单价**。



成本控制目标

公司欲将项目施工期螺纹钢采购价固定在3900元/t。



面临的问题

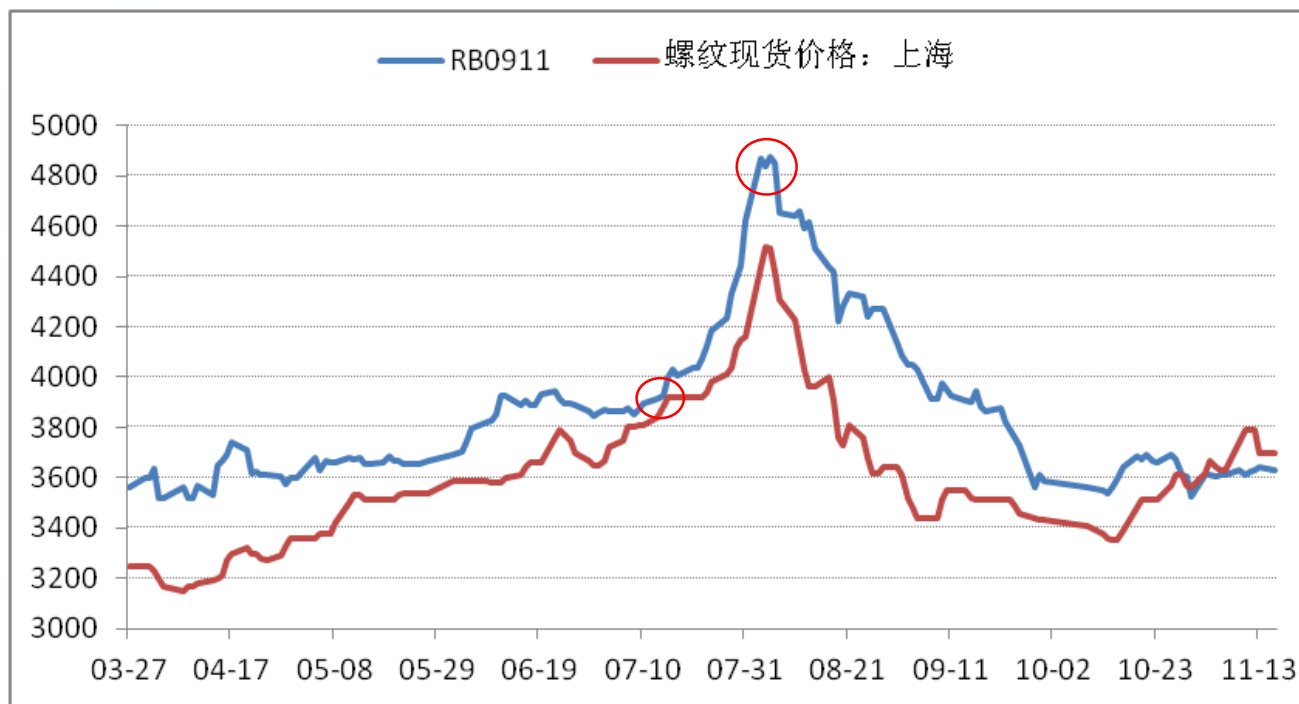
在强力政策拉动下，国内经济回稳，钢价从低谷回升。
在2009-2012年近4年的时间跨度中，钢材价格随国民经济好转而攀升的可能性大大增加，整个工程成本控制的压力显而易见。



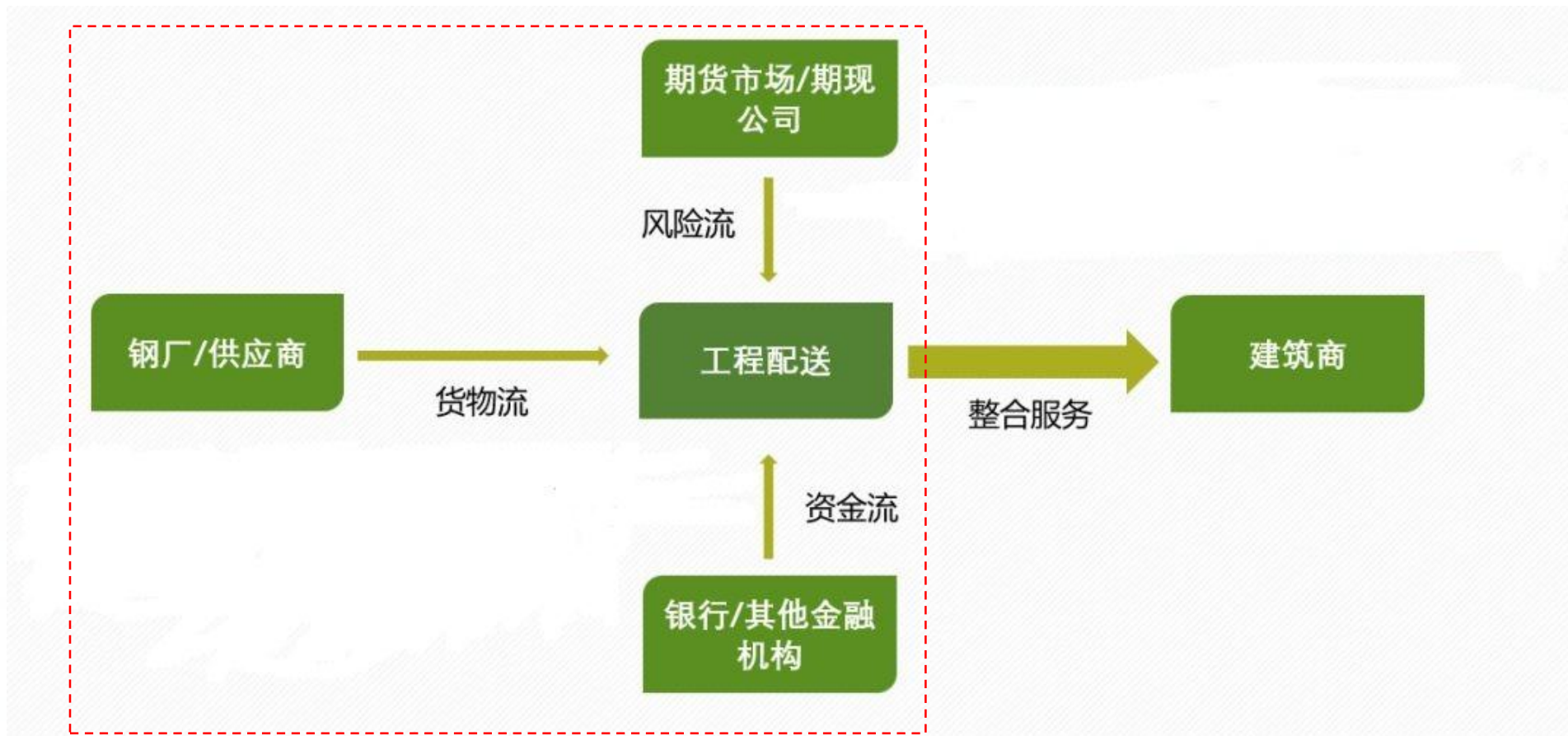
解决方案

在2009年7月中旬以3800元/t左右价格买入套期保值交易，共计买入RB0911合约5000手合50000t螺纹钢，但2009年8月上旬期货市场价格出现非理性上涨，在4800元/t平仓，期货市场盈利3860万元。之后，在现货市场回落到3200元/t后进行了相应采购。

- 某局套期保值案例
- 从套期保值效果来看，成功利用期货市场规避了部分现货市场价格上涨的风险。同时，在基差不合理的情况下，调整了相应的保值策略，实现了公司利益的最大化。



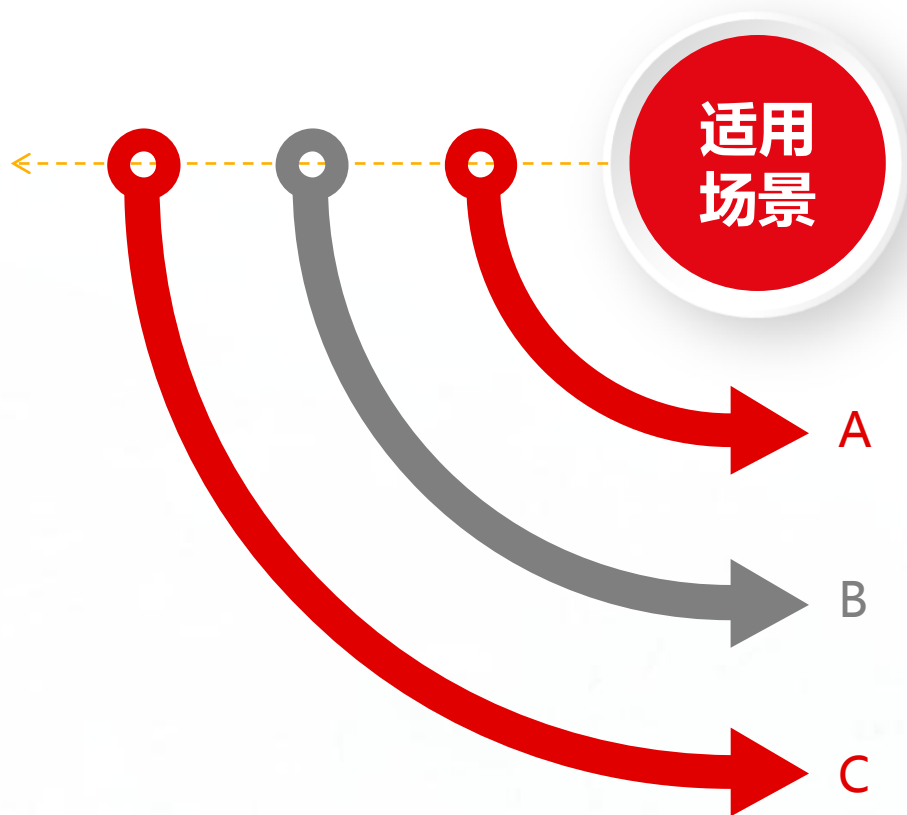
➤ 建筑施工企业间接参与期货市场



➤ 建筑施工企业间接参与期货市场：远期锁价

杭州一线螺纹钢HRB400 16-25mm		杭州一线螺纹钢HRB400 16-25mm基差报价		一线螺纹钢厂提	
2020年06月	3610	2020年06月月底	RB2005+213	2020年06月	3580
2020年07月	3590	2020年07月月底	RB2010+126	2020年07月	3560
2020年08月中旬	3540	2020年08月月底	RB2010+86	2020年08月中旬	3510
2020年09月中旬	3520	2020年09月月底	RB2010+66	2020年09月中旬	3490
2020年10月中旬	3500	2020年10月月底	RB2010+43	2020年10月中旬	3470
2020年11月中旬	3470	2020年11月月底	RB2101+162	2020年11月中旬	3440
2020年12月中旬	3420	2020年12月月底	RB2101+115	2020年12月中旬	3390
2021年01月中旬	3380	2021年01月月底	RB2101+82	2021年01月中旬	3350
2021年02月中旬	3360	2021年02月月中	RB2101+69	2021年02月中旬	3330
2020年07月-2020年09月中旬	3550	2020年07月-2020年09月中旬	RB2005160	2020年07月-2020年09月中旬	3520
2020年10月中旬-2020年12月中旬	3463	2020年10月中旬-2020年12月中旬	RB2010+16	2020年10月中旬-2020年12月中旬	3433
2020年12月中旬-2021年02月中旬	3387	2020年12月中旬-2021年02月中旬	RB2010-61	2020年12月中旬-2021年02月中旬	3357
远期预售保证金模式 以上报价仅在螺纹RB2005价格3390以下，螺纹RB2010价格3447以下，螺纹RB2101价格3291以下有效 有超出表格月份需求欢迎询价		远期预售保证金模式 有超出表格月份需求欢迎询价		远期预售保证金模式 以上报价仅在螺纹RB2005价格3390以下，螺纹RB2010价格3447以下，螺纹RB2101价格3291以下有效 有超出表格月份需求欢迎询价	

- 远期报价：月度、季度、半年、年度
- 签订合同之后，工程配送企业以事先约定的固定价格、在未来若干个月当中、按一定节奏给施工单位配送约定数量的钢材。



场景一：施工企业接了固定价合同，施工合同总价相对固定，在建设期陆续采购钢材。这种情况下，价格波动对施工企业影响很大，需要锁定远期钢材的采购成本，规避市场价格波动风险。

场景二：业主提出固定价或相对固定价招标，很多施工企业不敢投标。此时，施工企业需要能提前测算钢材施工成本，便于科学报价和接单。

场景三：施工企业认为现在的钢材价格为相对低点，看涨后势，想通过锁定一批货来锁定较长周期的利润，实现可持续发展。这是建筑单位比较常见的应用场景。

建设工程施工成本管理实际从工程投标报价就已经开始，贯穿于项目实施的全过程。

远期锁价+“遇涨不涨，遇跌补跌”

建筑商希望锁定远期价格的同时：

- 1) 如果遇到涨价，市场价高于约定价格，供货商以约定价格供货；
- 2) 如市场价格低于约定价时，结算价格改为按照配送当日市场行情执行。



所需成本

首先我们需要明确的是，在任何市场中，获得一个额外权力是需要付出成本的。世界上没有免费的午餐。

在上述结构当中，购买权力的人获得了一个十分保险的政策，完全规避了价格风险，因此我们也可以将此成本理解为“为保护价格下行风险而必须付出的保险费”。

➤ 远期锁价+“遇涨不涨，遇跌补跌”案例

某建筑商购买明年3月的螺纹钢1000吨，暂定价为3600元，约定“遇涨不涨、遇跌则跌”，保险费为100元。那么在明年3月，无论价格如何变动，都能选择以3600元的价格购买；如果价格跌到3600元以下，无论价格有多低，最大的损失始终是100元。

对于终端工地或者工程配送方来说，虽然付出了保险费，但得以确保工地成本、固定预算，方便核算和规划，对资金要求较低，对终端工地或工程配送方来说是一个不错的选择。

当然，可以通过调整保护的区间、保护的时间等，来降低保险费率。

➤ 3.调差模式优化

建筑商与业主共同承担价格风险。该模式下，由建筑商负责调差范围内的风险承担（一般为中标时市场价格的5%或8%）；当超过调差范围区间时，则风险由业主承担。例如，某工程中标价格为4,000元/吨螺纹钢，调差区间为5%，则以4,000元为基准上下浮动200元/吨的盈亏由建筑商承担，超出该区间时由业主承担。

在上述示例中，当价格从4,000元涨到5,000元时，则200元/吨的亏损由建筑商承担，800元/吨的亏损由业主承担。

那么，是否有更为理想的调差模式能够帮助建筑商摆脱频发的小风险、帮助业主承担沉重的大风险，甚至帮助两者同时摆脱风险的困扰？

➤ 3.调差模式优化



对于建筑商而言

若不愿承担基准价格上下浮动5%、盈亏200元/吨的风险，则贸易商可提供完全背对背的解决方案——在4,000元/吨上下浮动5%的调差范围内，盈亏都由贸易商承担。

对于业主方而言

如果担心从4,000元涨到5,000元的螺纹钢价格风险，那么贸易商同样可以提供5%调差区间以外的风险保护——当价格跌过3800元时，贸易商会收取业主方获得的额外收益；当价格超过4200元时，贸易商则会给予业主补偿。

- (1) 风险识别：材料采购价格是否存在风险？
- (2) 风险规避：转移给供货方？期货？期权？
 - 供方：固定价格；保价
 - 期货：套保时点、仓位？
 - 期权：单腿、组合？
- (3) 效果评价：采购成本是否控制在目标位附近？
- (4) 经验总结：不断改进！

中铁战略物资采购

战略采购方案的策划、组织和实施工作。如钢轨、道岔、石化产品等专项物资。



电子商务采购平台

鲁班平台在供应商管理、计划与采购管理、供应链金融、大数据分析应用等方面发挥更大作用。



招标采购代理服务

受中国铁路工程总公司委托，主营业务有招标代理、项目物资管理服务、驻厂监造等。



国际业务

为中国中铁海外项目降低采购成本提供服务。



工程项目物资供应

承担中国中铁投资项目和直管项目的物资供应任务，供应规模每年超过100亿元。



区域物资集中采购

负责中国中铁范围内国内和国际区域集中采购的组织实施，年物资集采规模超过1400亿元。

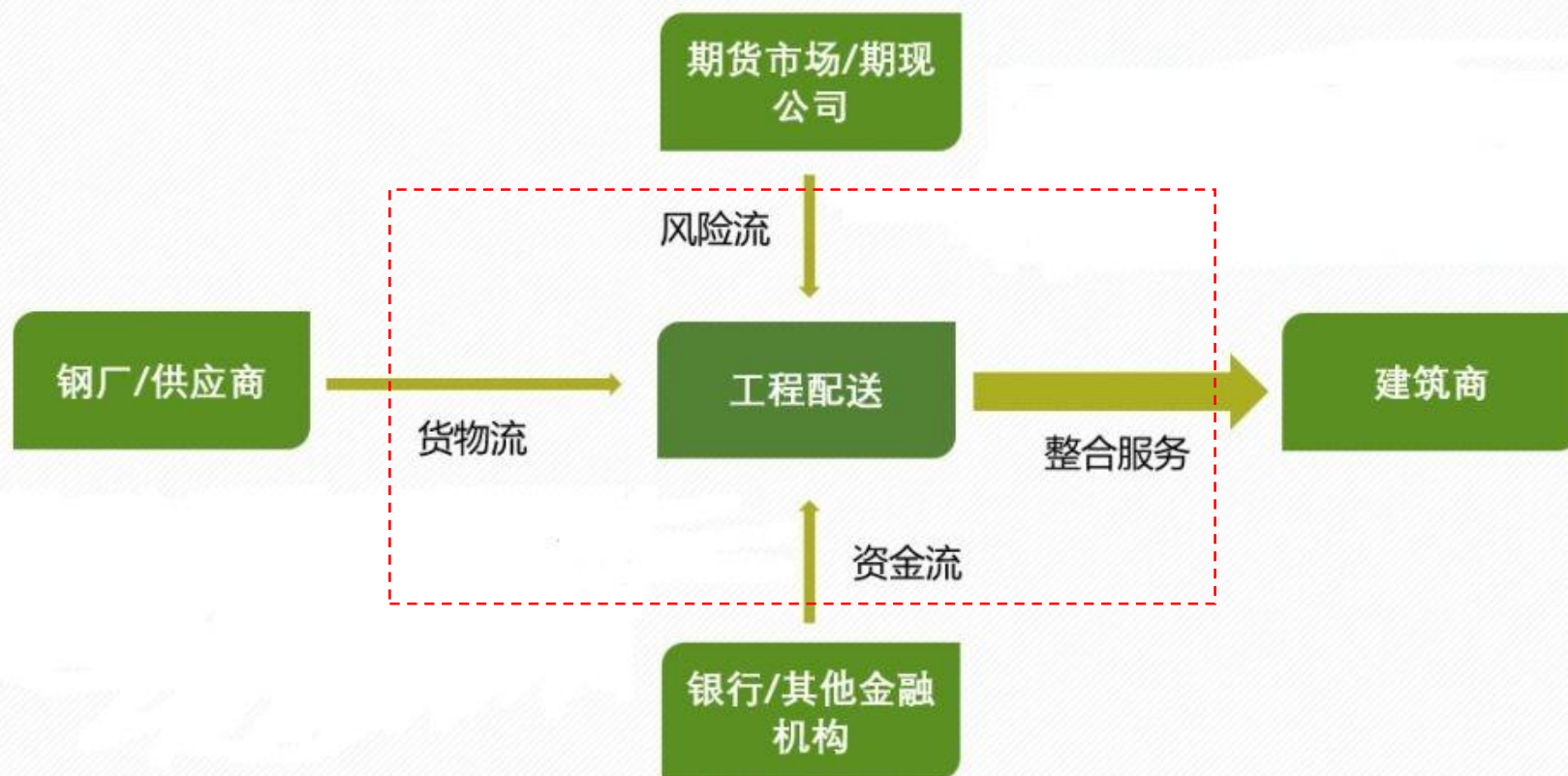


国内贸易

参与工程项目物资供应业务**投标**；依托中铁物贸品牌，与大型企业合作，共同协商制订产品需求解决方案，**提供一体化的供应链集成服务。**



- 提供多元化报价：远期固定价格、含权价格
- 为建筑施工单位锁定原料成本、提高自身竞争力
- 期现公司、期货子公司业务已经开始向终端渗透



公司主要开展**钢铁**、水泥、钢轨、道岔、**油品化工**、系统集成、**煤炭**、**矿石**、**有色金属**、**木材**、**建筑材料**、**橡胶制品**、机械设备等建筑业全品类物资贸易服务。



➤ 截止 2021 年2月1日，我国衍生品上市数量总计 92 个，其中期权品种 22 个。

2020年1月13日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》。

（1）**给与肯定：**近年来，中央企业按照监管要求，审慎开展金融衍生业务，强化业务监督管理，有效利用金融衍生工具的套期保值功能，对冲大宗商品价格和利率汇率波动风险，**对稳定生产经营发挥了积极作用。**

（2）**存在问题：**但监管中也发现，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、不全面等问题。

（3）**文件目的：**为督促中央企业切实加强金融衍生业务管理，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，现将有关事项通知如下：

一、落实监管责任

集团董事会核准业务资质、审批年度计划、明确分管负责人。资产负债率高于国资委管控线、连续3年经营亏损且资金紧张的子企业，不得开展金融衍生业务。

二、严守套保原则

以降低实货风险敞口为目的，与实货的品种、规模、方向、期限相匹配，与企业资金实力、交易处理能力相适应，不得开展任何形式的投机交易，激励约束机制合理。

三、有效管控风险

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。

（集团层面）



四、规范业务操作

操作主体要强化内控执行，严格合规管理，规范开展授权审批、交易操作、资金使用、定期报告。严禁企业负责人直接操盘；不得以个人账户或名义开展金融衍生业务。

五、强化监督检查

各中央企业应当建立健全金融衍生业务审计监督体系，完善监督机制，加强监督检查，提高监督质量，充分发挥审计监督功能作用。

六、建立报告制度

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。业务日常开展情况，应当于每季度末随财务快报一并报送金融衍生业务报表。业务年度经营情况，集团应当向国资委报送专项报告。

引入套期会计之前：

（1）针对预期发生的钢材采购，企业通过买入看涨期权防范价格上涨风险时，按照传统会计核算方法，预期发生的采购交易既不需要也不能在报表中核算，但期权作为衍生品，其公允价值变动随时体现在企业的利润表中，这便是会计核算中的“时间”差异；

（2）企业持有钢材现货时，会择机通过卖出期货锁定库存商品价格风险，如果未运用套期会计，则现货的减值列报在“资产减值损失”项下，而用于套期保值的期货盈亏则列报在“投资收益/公允价值变动损益”项下。从而报表上可能同时存在金额巨大且盈亏相反的资产减值损失和投资收益，这便是会计核算中的“空间”差异；

（3）如果未被认定为有效套期保值业务，则企业根据相关上市规则在资本市场上市交易以及进行筹融资活动可能会受到影响。

- 2015年末，财政部出台了《商品期货套期业务会计处理暂行规定》（“暂行规定”）
- 2017年又进一步全面修订了《企业会计准则24号——套期会计》（“新套期准则”），引入了更灵活及人性化的会计处理机制服务实体企业，可以帮助企业在进行会计处理时更贴合风险管理活动，同时提供更加相关可靠的财务信息。

与传统会计处理不同，套期准则通过设定独立的游戏规则，改变被套期项目或套期工具的核算，实现套期保值结果“时间”与“空间”的匹配，将套期工具和被套期项目产生的利得或损失在相同会计期间计入当期损益，从而将风险管理的结果呈现在财务报表中。针对不同类型的价格风险敞口，套期会计可采用公允价值套期或现金流量套期的方案。



声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



THANKS

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼第27、28楼

Tel / 027-85861133

汇聚财智
共享成长