



中国期货业协会
China Futures Association

2024 年第 5 期

总第 **101** 期

中国期货

CHINA FUTURES

(内部资料 免费交流)
www.cfachina.org

自律·服务·传导

准印证号：京内资准字 0724—L0173 号

封面文章

推动期货业高质量发展
提升服务实体经济质效

服务·实体

苹果场外期权“花开梨园”

观察家

铜：全球经济的试金石

环球视野

美联储货币政策与市场预期的博弈

推动期货业高质量发展 提升服务实体经济质效





图片新闻

10月11日，国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》。

《意见》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，完整准确全面贯彻新发展理念，切实加强期货市场监管，有效防范期货市场风险，有力促进期货市场平稳运行和高质量发展，助力维护产业链供应链安全、经济金融安全和社会预期稳定，更好服务实体经济高质量发展，服务构建新发展格局和中国式现代化。

《意见》提出，到2029年，形成中国特色期货监管制度和业务模式总体框架，期货市场监管能力显著增强，品种布局与国民经济结构更加适配，市场深度和定价能力进一步提高，建成一支诚信守法、专业稳健、服务高效的中介机构队伍。到2035年，形成安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的期货市场体系，主要品种吸引全球交易者充分参与，大宗商品价格影响力和市场竞争力显著增强，中介机构综合实力和国际竞争力进一步提高。到本世纪中叶，建成产品齐全、功能完备、服务高效、运行稳健、价格辐射全球的世界一流期货交易所，大幅提升期货市场服务国民经济、配置全球资源能力，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。

奋楫扬帆启新程，踔厉奋发向未来。

在中华人民共和国成立75周年之际，国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》（以下简称《意见》），系统全面部署了期货市场加强监管、防范风险、促进高质量发展的工作安排。

党中央、国务院高度重视期货市场的改革发展稳定。习近平总书记分别于2013年、2023年视察大连商品交易所、上海期货交易所，作出一系列重要指示。《意见》在充分肯定期货市场功能作用的同时，提出“助力维护产业链供应链安全、经济金融安全和社会预期稳定，更好服务实体经济高质量发展，服务构建新发展格局和中国式现代化”的要求，并设计“三步走”目标，为期货市场高质量发展擘画了宏伟蓝图、指明了前进方向。

当前和今后一段时期，深入学习贯彻落实《意见》精神是期货行业的一项重大任务。期货行业要牢记习近平总书记的殷切嘱托，认真学习领会《意见》精神内涵，并将《意见》精神落到实处，践行“合规、诚信、专业、稳健、担当”的期货行业文化，切实加强期货市场监管，有效防范期货市场风险，有力促进期货市场平稳运行和高质量发展，一步一个脚印，把“路线图”变成“施工图”“实景图”。

加强监管，合规经营。按照“五大监管”要求，依法依规、审慎稳健经营开展各项业务，浇筑期货市场平稳健康发展基石。贯彻以投资者为本的理念，加强投资者教育工作，增强市场参与者风险防控意识，维护中小交易者合法权益。

防范风险，坚守底线。防范风险是做好期货工作的永恒主题，对各类风险要做到早识别、早预警、早暴露、早处置，大力提升期货市场应对各类风险挑战的韧性，牢牢守住不发生系统性风险的底线，筑牢期货市场高质量发展“防火墙”。

向实向新，拥抱全球。始终坚守服务实体经济的初心和使命，聚焦农业强国、制造强国、绿色低碳发展等，不断探索服务实体产业的新模式，为实体经济注入“金融活水”。稳步推进期货市场对外开放，坚持“引进来”和“走出去”相结合，提升“中国价格”国际影响力。

瞄准目标，勇毅前行。“不积跬步，无以至千里；不积小流，无以成江海。”实现《意见》提出的宏伟目标，难以一蹴而就，必须久久为功、扎实推进。站在新的历史起点，期货行业要有“长风破浪会有时”的信心、“咬定青山不放松”的决心、“一张蓝图绘到底”的恒心，脚踏实地，奋力谱写期货市场高质量发展新篇章，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。



编 印 单 位 中国期货业协会
编委会主任 杨 光
编委会委员 吴亚军 王 颖 冉 丽
执 行 主 编 王春卿
责 任 编 辑 贾 燕 祝晓辉 郭若宇
刘 朔 张陶陶
媒 体 顾 问 期货日报社
电 话 010—88087081
传 真 010—88087060
地 址 北京市西城区金融大街 33 号
通泰大厦 C 座八层
邮 编 100140
E · m a i l chinafutures@cfachina.org
网 址 www.cfachina.org
准 印 证 号 京内资准字 0724—L0173 号
发 送 对 象 中国证监会及系统相关单位、
中国期货业协会会员单位、
有关部委等
印 刷 单 位 北京金康利印刷有限公司
印 刷 日 期 2024 年 10 月
印 数 1000 册

* 本内部资料印刷期数为 6 期 / 年
* 本内部资料文章未经允许, 不得转载



P8 10 月 11 日, 国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》(以下简称《意见》), 对新时代新征程推动期货市场高质量发展, 更好地服务中国式现代化大局作出全面部署。



P38 上市公司利用期货市场开展风险管理渐成趋势



P77 美联储货币政策与市场预期的博弈

“期”事速览

- 04 “期”事速览·国内
- 06 “期”事速览·国际
- 07 “期”事速览·协会动态

封面文章

- 09 走深走实服务产业企业
助力实体经济高质量发展 文 / 中粮期货有限公司
- 13 加快建设一流期货和衍生品服务商
谱写期货市场高质量发展新篇章 文 / 宏源期货有限公司
- 16 脚踏实地 争创一流
为期货市场高质量发展作出新的更大贡献 文 / 国泰君安期货有限公司
- 19 坚守底线 践行使命
促进期货市场服务实体经济提质增效 文 / 银河期货有限公司
- 23 强化使命担当
助力期货市场高质量发展 文 / 广发期货有限公司
- 26 锚定金融强国建设目标 持续用力更加给力
为高质量发展贡献更多期货力量 文 / 中信期货有限公司

服务·实体

- 30 苹果场外期权“花开梨园”
- 33 期现结合助力企业应对镍极端行情风险
- 36 商品互换助力企业规避价差波动风险

创新·探索

- 38 上市公司利用期货市场开展风险管理渐成趋势 文 / 吴奇翀

观察家

- 56 铜: 全球经济的试金石 文 / 虞璐彦
- 67 甲醇产业链市场形势分析 文 / 汪贞祥 韩冰冰 彭杰斌
- 73 我国原木市场的供需情况及特点 文 / 陈家谊

环球视野

- 77 美联储货币政策与市场预期的博弈 文 / 顾冯达 王美丹

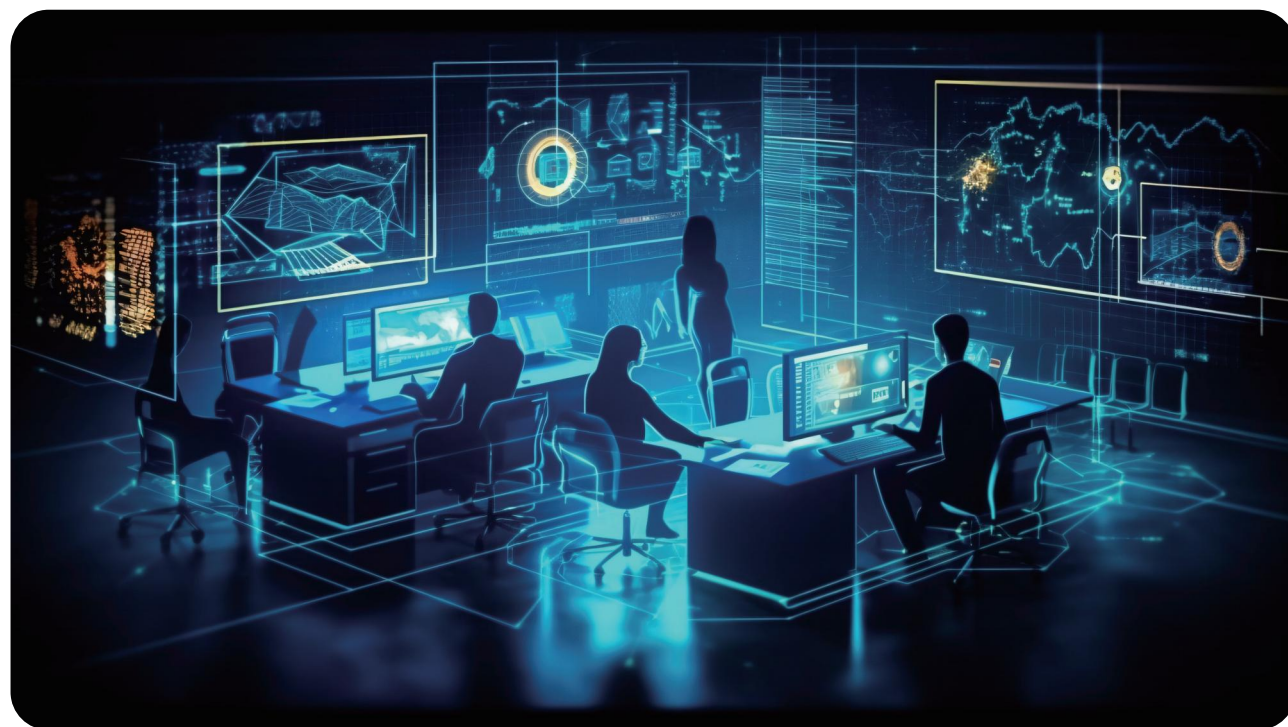


“扫一扫”关注
中国期货业协会官方微信

上市公司利用期货市场开展风险管理渐成趋势

——2024 年上半年国内上市公司参与期货市场情况分析

吴奇翀



自 2022 年以来，东证期货以上市公司风险管理公告数据为基础，每季度发布一次情况分析报告。据统计，2024 年上半年，共有约 1138 家国内上市公司发布了 2592 条风险管理相关公告，同比增长显著，其中套期保值业务公告占比最大。分行业看，价

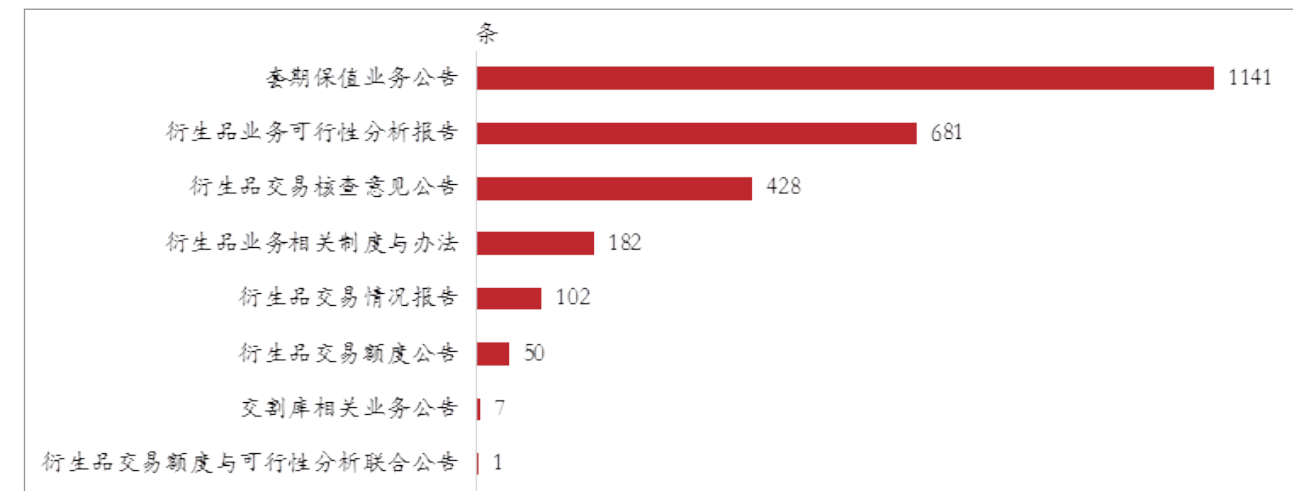
格波动大和供应链管理要求高的行业如基础化工、电子和电力设备等对风险管理需求最为强烈；分地域看，经济发达地区如广东、浙江、江苏等地上市公司对风险管理重视程度高。比较分析盈利能力、营运能力和成长能力等方面数据，开展风险管理的上市

公司相比未开展风险管理的公司，表现出更强的财务稳定性和经营效率。

一、2024 年上半年我国上市公司利用期货市场风险管理分析

（一）风险管理公告分析

图表 1 1H24 上市公司风险管理公告数据



资料来源：上市公司公告，东证衍生品研究院

上市公司参与期货市场管理风险同比增长显著。截至 2024 年 6 月 30 日，1138 家上市公司发布了 2592 条风险管理的相关公告，分别同比提升 22.76% 和 20.5%。其中，套期保值业务公告 1141 条、可行性分析 681 条、交易核查意见 428 条、制度与办

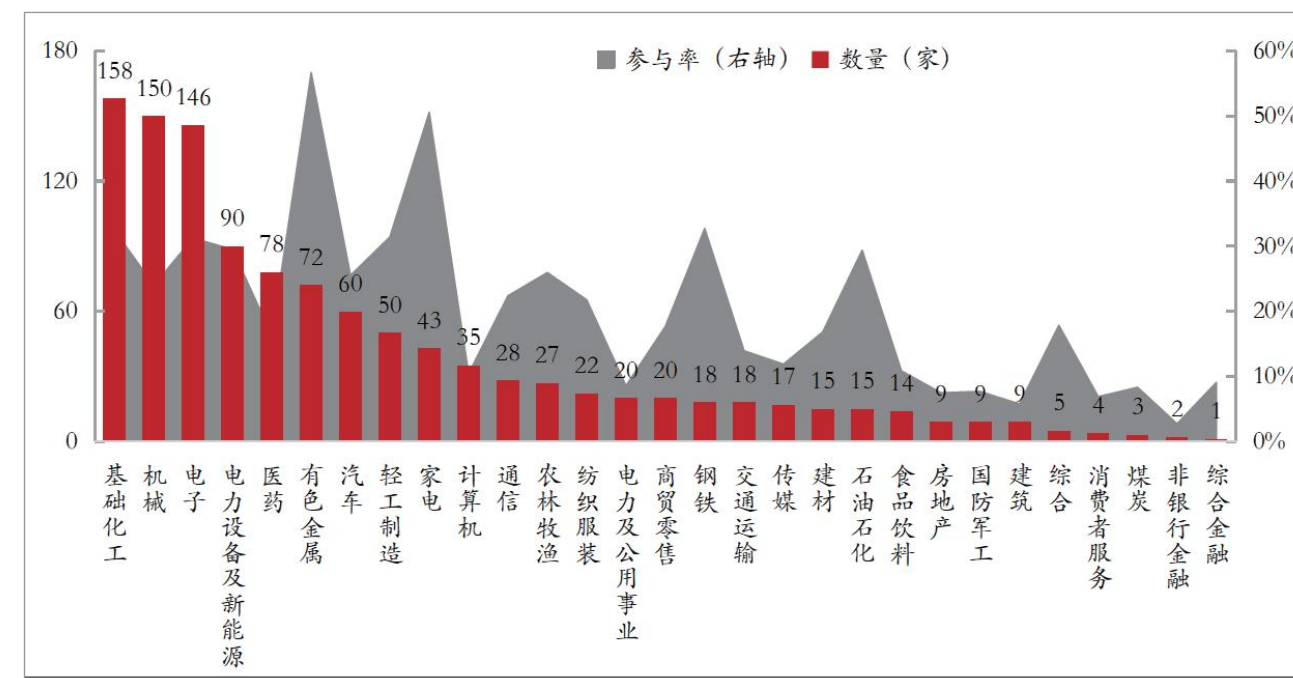
法 182 条、交易情况报告 102 条、交易额度公告 50 条、交割库相关业务公告 7 条、交易额度与可行性分析联合公告 1 条。

套期保值业务公告占据最大比例。在所有风险管理公告中，套期保值业务公告占了 44.02%，共有 1019

家上市公司发布了 1141 条套期保值业务公告，分别同比提升 23.37% 和 19.98%。其中，商品套期保值业务公告 376 条，外汇套期保值业务公告 762 条，商品与外汇联合套期保值业务公告 3 条。

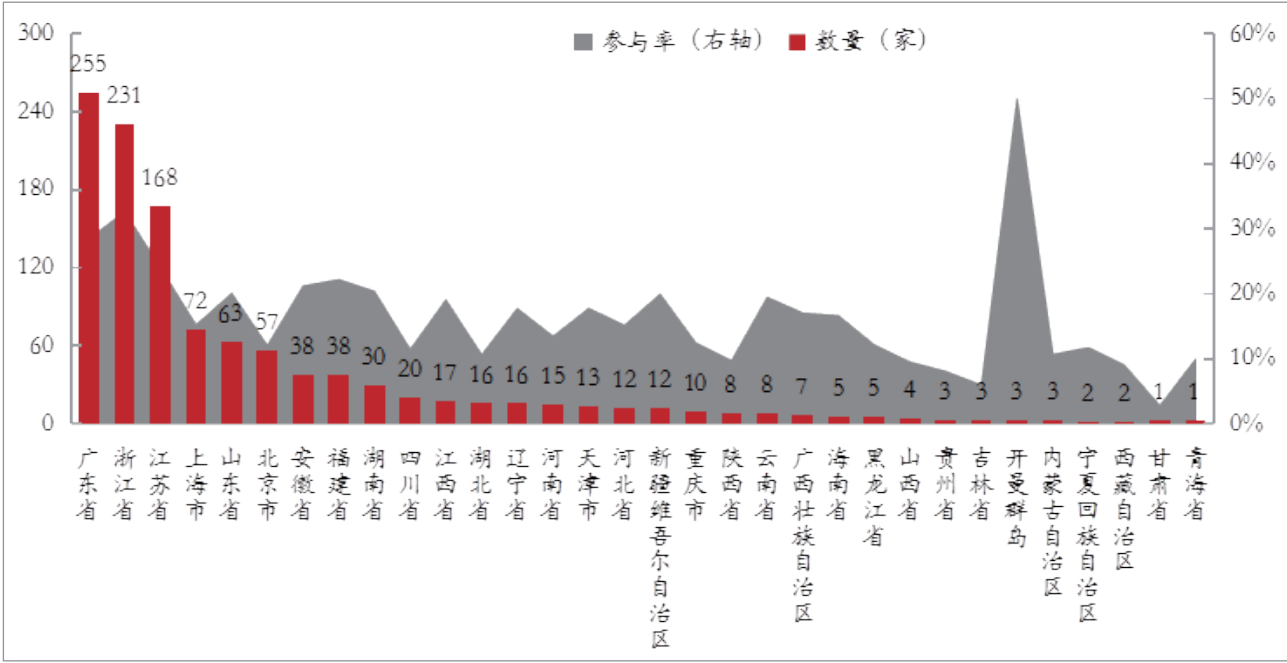
其他类型公告各有侧重。其中，

图表 2 1H24 上市公司套期保值公告分行业数据



资料来源：上市公司公告，东证衍生品研究院

图表 3 1H24 上市公司套期保值公告分地域数据



资料来源：上市公司公告，东证衍生品研究院

衍生品业务可行性分析报告（681 条），旨在评估风险管理效果，即对冲价格波动风险对财务表现和经营成果的正面影响；分析成本管理效果，即锁定成本和利润、优化采购和销售策略的可能性；根据外部环境变化，分析国际市场和汇率的波动对外汇套期保值需求度；衍生品交易的核查意见公告（428 条），旨在评估衍生品交易是否符合监管合规要求；向投资者展示衍生品操作合规性，以提高市场的明度和投资者信心；通过专业的风险评估，确保衍生品交易在合理风险范围内进行；衍生品业务相关的制度与办法公告（182 条），旨在明确衍生品交易操作流程、强化风险防范、提升信息披露透明度；衍生品交易情况报告（102 条），旨在提升公司信息披露透明度，维护投资者知情权；定期评估衍生品交易的收益和风险；衍生

品交易额报告（51 条），反映公司根据市场环境和自身财务状况动态管理资金、顺应风险承受能力和战略变化来调整交易额。交割库相关业务公告（7 条），反映公司在扩展业务领域和优化供应链管理方面的努力，通过交割库业务，可以提高物流效率和降低运营成本，更好控制交割风险。

（二）参与期货市场风险管理的上市公司行业与地域分析

1. 按行业分析

从发布公告数量看，上半年发布风险管理公告的 1138 家上市公司共涉及 29 个中信一级行业（中信行业指数是由中信证券编制的行业指数，共划分为三级行业，其中中信一级行业由 30 个行业构成，为 A 股市场主流的行业分类标准之一），公告数量前 10 的行业为：基础化工（158 家）、机械（150 家）、电子（146 家）、电

力设备及新能源（90 家）、医药（78 家）、有色金属（72 家）、汽车（60 家）、轻工制造（50 家）、家电（43 家）和计算机（35 家）。

从参与度来看，有 10 个行业的上市公司参与风险管理业务的比重超过了 25%，分别为有色金属（57%）、家电（51%）、钢铁（33%）、基础化工（33%）、轻工制造（31%）、电子（31%）、电力设备及新能源（30%）、石油石化（29%）、农林牧渔（26%）和汽车（26%）。

发布公告数量和参与率排名前 10 位的行业中，共有 7 个行业是重复的，包括基础化工、电子、电力设备及新能源、有色金属、汽车、轻工制造、家电。

从行业风险管理需求来看，上述行业积极参与风险管理的原因在于：一是价格波动大：基础化工、有色金

属等行业价格波动大，企业有强烈的风险管理需求；二是技术创新需求：电子和电力设备及新能源行业技术更新快，通过套期保值减少新技术引进带来的财务风险；三是供应链管理要求高：轻工制造和农林牧渔行业对供应链管理要求高，通过套期保值稳定采购成本；四是稳定成本收益：医药和汽车行业竞争激烈，稳定的成本和收益是企业竞争力的重要保障；五是外汇套保需求大：家电和计算机等行业出口比重大，外汇套期保值可以降低汇率波动对企业盈利的影响。

2. 按地域分析

从发布风险管理相关公告上市公司的注册地来看，共涉及 31 个省市自治区，发布公告数量排名前 10 的分别为：广东（255 家）、浙江（231 家）、江苏（168 家）、上海（72 家）、山东（63 家）、北京（57 家）、安徽（38 家）、福建（38 家）、湖南（30 家）和四川（20 家）。

总体来看，经济发达地区企业对风险管理重视程度更高；广东、浙江等地出口企业多，对外汇风险管理需求强烈；江苏、上海等地产业集群效应显著，企业在供应链和价格管理上有较高的要求。

二、开展风险管理的上市公司业绩表现分析

为分析利用期货市场开展风险管理的上市公司是否在资本市场有更优的表现，本报告选取发布风险管理公告数量排名前 10 位和风险管理参与率排名前 10 位中重复出现的 7 个行业，包括基础化工、电子、电力设备

及新能源、有色金属、汽车、轻工制造、家电。对上述 7 个行业，各自分为风险管理与无风险管理两组，建立起包括盈利能力、营运能力、成长能力三个方面的财务绩效评价体系，以期相对客观、全面地反映企业风险管理业务对其财务绩效的影响。

盈利能力方面，选取毛利率、净利润率、总资产收益率与净资产收益率作为对比分析指标。反映企业在一定时期内获取利润的能力、经营销售的情况、获取现金的水平，是衡量上市公司经营成果和综合实力的重要指标。

营运能力方面，选取应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率与流动比率作为对比分析指标。反映企业在日常经营活动中利用资源和资产的效率，是对盈利能力结果的补充，同时也是衡量上市公司短期偿债能力和运营效率的重要指标。

成长能力方面，选取销售增长率、净利润增长率、每股收益增长率与资本支出增长率作为对比分析指标。反映企业未来生产经营活动的增长速度

和增长潜力。

（二）分行业对比分析业绩表现

本报告将 7 个对比行业分为风险管理组和无风险管理组，其中对风险管理组表现更佳的数据显示，对比期为最近一年的四个财务披露阶段，包括 2023 年上 半 年（1H23）、2023 年 三 季 度（3Q23）、2023 年 全 年（2023）和 2024 年一季度（1Q24）。

1. 基础化工行业对比分析

基础化工行业的子行业包括农用化工、化学纤维、化学原料、化学制品、塑料制品及橡胶制品等。其中，风险管理组含 158 家，无风险管理组含 328 家，风险管理业务参与度 32.51%。

对比盈利能力，风险管理组通过套期保值等风险管理手段，减少了原材料价格波动对企业运营的负面影响，从而提高了资产和股东权益的使用效率。因此，在 ROA、ROE、存货周转率和总资产周转率方面表现更好，而在其他各方面的成本一定程度上可能压缩了企业的毛利率，故毛利

图表 4 基础化工行业相关大宗商品

子行业	相关大宗商品
农用化工	尿素 / 甲醇等
化学纤维	PX/PTA/MEG/ 短纤等
化学原料	原油 / 天然气 / 苯乙烯 / 纯碱 / 甲醇等
化学制品	原油 / 天然气 / 沥青 / 纸浆等
塑料制品	LLDPE/PP/PVC 等
橡胶制品	橡胶 /20 号胶等

资料来源：东证衍生品研究院

图表 5 基础化工企业财务指标对比

财务指标		报告期	风险管理组	无风险管理组
盈利能力	毛利率	1H23	18.40%	22.60%
		3Q23	18.31%	22.33%
		2023	17.80%	21.88%
		1Q24	17.67%	21.22%
	净利润率	1H23	7.39%	7.54%
		3Q23	6.56%	6.89%
		2023	3.65%	4.67%
		1Q24	5.63%	5.27%
	ROA	1H23	2.71%	2.45%
		3Q23	3.68%	3.49%
		2023	3.82%	3.73%
		1Q24	0.97%	0.93%
	ROE	1H23	3.05%	3.05%
		3Q23	4.28%	3.88%
		2023	1.91%	2.02%
		1Q24	-0.63%	0.49%
营运能力	应收账款周转率	1H23	11.56%	11.22%
		3Q23	16.06%	17.14%
		2023	34.11%	39.09%
		1Q24	13.80%	9.42%
	存货周转率	1H23	3.08%	3.01%
		3Q23	4.76%	4.63%
		2023	6.33%	6.30%
		1Q24	1.46%	1.45%
	总资产周转率	1H23	0.36%	0.28%
		3Q23	0.54%	0.43%
		2023	0.71%	0.57%
		1Q24	0.15%	0.13%
	流动比率	1H23	2.64%	3.11%
		3Q23	2.60%	3.22%
		2023	2.51%	3.02%
		1Q24	2.63%	3.28%
成长能力	销售增长率	2Q23	-6.78%	-4.62%
		3Q23	-1.05%	4.29%
		4Q23	-3.48%	4.82%
		1Q24	-2.93%	6.16%
	净利润增长率	2Q23	-72.82%	51.42%
		3Q23	-8.39%	51.35%
		4Q23	-278.77%	9.26%
		1Q24	115.88%	35.42%
	每股收益增长率	1H23	-79.62%	-15.04%
		3Q23	-50.37%	-22.33%
		2023	-107.83%	-82.21%
		1Q24	-11.90%	-20.63%

资料来源：上市公司公告，东证衍生品研究院

图表 6 电子行业相关大宗商品

子行业	相关大宗商品
半导体	多晶硅 / 黄金 / 白银 / 铜 / 玻璃等
元器件	黄金 / 白银 / 铜 / 塑料 / 多晶硅等
光学光电	玻璃 / 塑料等
消费电子	多晶硅 / 铜 / 塑料 / 玻璃等
电子零组件	黄金 / 白银 / 铜 / 塑料 / 多晶硅等

资料来源：东证衍生品研究院

率、净利润率、流动比率和销售增长率表现不如无风险管理组。

对比运营能力，风险管理组普遍优于无风险管理组，但是锁定价格的策略虽然减少了价格波动风险，也限制了在价格上涨时获取更多利润的可能性，参与风险管理因为必然占用流动资金，从而降低了企业的流动资产

比率。

对比成长能力，由于基础化工企业产品的销售价格受大宗商品价格波动的影响非常显著，大宗商品价格的回落对基础化工的盈利增速会产生负面影响，风险管理组在今年表现更优，也能从侧面反映出基础化工企业通过金融衍生品风险管理活动，当期经营

情况普遍稳中向好。

总的来看，运用风险管理工具，对于基础化工行业的企业来说，有效降低了主营业务成本，提升了企业营运能力，一定程度上增强了短期偿债能力。

2. 电子行业对比分析

电子行业的子行业包括半导体、元器件、光学光电、消费电子及其他电子零组件。相关的大宗商品价格上涨，会影响企业采购成本、压缩企业的利润。其中，风险管理组含 146 家，无风险管理组含 321 家，风险管理业务参与度 31.26%。

对比盈利能力，风险管理组通过风险管理策略有效降低了市场价格波动对成本和收益的不确定性，增强了企业的财务稳定性和资本使用效率，故在净利润率、ROA 和 ROE 等方面



图表 7 电子企业财务指标对比

财务指标		报告期	风险管理组	无风险管理组
盈利能力	毛利率	1H23	22.33%	27.73%
		3Q23	22.36%	27.56%
		2023	22.39%	27.66%
		1Q24	22.16%	27.55%
	净利润率	1H23	4.17%	3.10%
		3Q23	4.51%	2.58%
		2023	3.28%	2.32%
		1Q24	3.96%	-0.61%
	ROA	1H23	1.78%	1.51%
		3Q23	2.52%	2.11%
		2023	3.03%	2.41%
		1Q24	0.70%	0.50%
	ROE	1H23	2.53%	1.76%
		3Q23	3.88%	2.43%
		2023	3.90%	1.96%
		1Q24	1.10%	0.55%
营运能力	应收账款周转率	1H23	2.90%	2.43%
		3Q23	4.24%	3.65%
		2023	6.17%	5.12%
		1Q24	1.43%	1.13%
	存货周转率	1H23	2.02%	2.03%
		3Q23	3.11%	3.10%
		2023	4.38%	4.36%
		1Q24	1.07%	1.04%
	总资产周转率	1H23	0.30%	0.24%
		3Q23	0.47%	0.36%
		2023	0.64%	0.50%
		1Q24	0.15%	0.11%
	流动比率	1H23	3.41%	5.80%
		3Q23	3.36%	6.00%
		2023	3.15%	5.25%
		1Q24	3.26%	5.72%
成长能力	销售增长率	2Q23	-0.89%	8.13%
		3Q23	13.27%	12.12%
		4Q23	16.57%	11.20%
		1Q24	27.16%	19.51%
	净利润增长率	2Q23	-7.07%	-28.23%
		3Q23	58.61%	-36.09%
		4Q23	-16.77%	-81.95%
		1Q24	55.72%	-9.93%
	每股收益增长率	1H23	-102.36%	-105.58%
		3Q23	-58.73%	-35.04%
		2023	-69.42%	-141.90%
		1Q24	60.91%	-12.69%

资料来源：上市公司公告，东证衍生品研究院

图表 8 电力设备及新能源行业相关大宗商品

子行业	相关大宗商品
电力设备	铜 / 铅 / 锡 / 钢材等
光伏	工业硅 / 铜 / 铝 / 银浆 / 玻璃 / 钢材等
风电	玻璃 / 铝 / 钢材 /PVC 等
电池	铜 / 锌 / 镍 / 锂等
电机	钢材 / 铜 / 铝等
电源设备	铜 / 铅 / 锌 / 钢材等
电网设备	铜 / 铅 / 钢材等
新能源车	铜 / 铝 / 锌 / 镍 / 锂 / 玻璃 / 不锈钢 / 钢材等

资料来源：东证衍生品研究院

表现更好；对比运营能力和成长能力，指标上呈现出更为优秀的表现。由于电子行业对原材料价格波动的高度敏感性，企业的毛利率和流动比率并不稳定，因此风险管理组在大多数总的来看，对于电子行业上市公司，套期保值策略有效地降低了企业的财务风险和运营不确定性。通过锁

定成本，企业可以更准确地预测和管理现金流，从而减少市场价格波动带来的突发性损失。这种稳定性使企业能够更有效地进行资源配置和投资决策，提升整体运营效率和资本使用效率。

3. 电力设备及新能源行业对比分析

电力设备行业处于产业链中游，包含金属及机械加工、光伏、储能与新能源行业等，涉及到铜、铝、钢材等大宗商品。企业同时面临原材料价格上涨的成本风险和下跌时的库存跌价风险，对风险管理工具有较强需求。其中，风险管理组含 90 家，无风险管理组含 215 家，风险管理业务参与度 29.51%。

对比盈利能力，风险管理组的净利润率、ROA、ROE 表现均优于



图表 9 电力设备及新能源企业财务指标对比

财务指标		报告期	风险管理组	无风险管理组
盈利能力	毛利率	1H23	21.27%	24.71%
		3Q23	21.35%	24.63%
		2023	20.61%	24.08%
		1Q24	20.46%	22.92%
	净利润率	1H23	8.22%	6.92%
		3Q23	7.59%	6.57%
		2023	5.95%	3.40%
		1Q24	5.45%	-4.10%
	ROA	1H23	3.28%	2.54%
		3Q23	4.38%	3.57%
		2023	4.97%	3.73%
		1Q24	0.97%	0.63%
	ROE	1H23	5.89%	3.46%
		3Q23	7.90%	4.93%
		2023	8.55%	1.64%
		1Q24	1.59%	0.82%
营运能力	应收账款周转率	1H23	4.32%	1.98%
		3Q23	5.12%	2.96%
		2023	7.09%	4.15%
		1Q24	1.14%	0.78%
	存货周转率	1H23	2.14%	2.83%
		3Q23	3.17%	4.50%
		2023	4.62%	6.67%
		1Q24	0.90%	1.94%
	总资产周转率	1H23	0.35%	0.29%
		3Q23	0.52%	0.43%
		2023	0.71%	0.60%
		1Q24	0.13%	0.12%
	流动比率	1H23	1.89%	2.89%
		3Q23	1.91%	2.76%
		2023	1.86%	2.70%
		1Q24	1.94%	2.89%
成长能力	销售增长率	2Q23	26.76%	21.59%
		3Q23	10.67%	15.69%
		4Q23	6.77%	7.58%
		1Q24	3.16%	5.87%
	净利润增长率	2Q23	25.89%	19.43%
		3Q23	29.10%	-89.81%
		4Q23	-127.77%	-217.16%
		1Q24	1.58%	54.71%
	每股收益增长率	1H23	63.47%	56.22%
		3Q23	32.16%	-106.64%
		2023	-10.75%	-51.86%
		1Q24	2.57%	-3.57%

资料来源：上市公司公告，东证衍生品研究院

图表 10 有色金属企业财务指标对比

财务指标		报告期	风险管理组	无风险管理组
盈利能力	毛利率	1H23	14.78%	21.97%
		3Q23	14.80%	21.85%
		2023	14.40%	21.34%
		1Q24	12.82%	20.86%
	净利润率	1H23	7.08%	7.83%
		3Q23	6.91%	8.08%
		2023	5.70%	6.06%
		1Q24	3.89%	6.24%
	ROA	1H23	3.73%	2.64%
		3Q23	5.33%	4.16%
		2023	6.21%	5.17%
		1Q24	1.26%	1.16%
	ROE	1H23	4.88%	2.69%
		3Q23	7.04%	4.28%
		2023	7.97%	4.76%
		1Q24	1.63%	0.93%
营运能力	应收账款周转率	1H23	119.28%	57.35%
		3Q23	202.81%	28.51%
		2023	283.08%	74.73%
		1Q24	60.46%	11.62%
	存货周转率	1H23	3.59%	2.39%
		3Q23	5.37%	3.64%
		2023	7.28%	5.05%
		1Q24	1.69%	1.10%
	总资产周转率	1H23	0.57%	0.37%
		3Q23	0.86%	0.56%
		2023	1.14%	0.77%
		1Q24	0.26%	0.16%
	流动比率	1H23	1.85%	2.29%
		3Q23	1.80%	2.39%
		2023	1.79%	2.44%
		1Q24	1.85%	2.55%
成长能力	销售增长率	2Q23	1.12%	-4.21%
		3Q23	4.79%	10.22%
		4Q23	4.55%	31.62%
		1Q24	4.59%	1.07%
	净利润增长率	2Q23	-9.11%	-15.32%
		3Q23	85.83%	32.09%
		4Q23	102.55%	50.51%
		1Q24	-51.58%	-291.28%
	每股收益增长率	1H23	-37.08%	-106.34%
		3Q23	-12.72%	63.02%
		2023	164.93%	-34.61%
		1Q24	5.00%	-66.82%

资料来源：东证衍生品研究院

图表 11 汽车行业相关大宗商品

子行业	相关大宗商品
乘用车	铜 / 铝 / 铅 / 锌 / 镍 / 不锈钢 / 钢材 / 玻璃等
商用车	铜 / 铝 / 铅 / 锌 / 镍 / 不锈钢 / 钢材 / 玻璃等
汽车零部件	铜 / 铝 / 镍 / 不锈钢 / 钢材 / 玻璃 / 塑料等
摩托车及其他	铝 / 钢材 / 塑料等

资料来源：东证衍生品研究院

非风险管理组，而在毛利率方面不如无风险管理组，一定程度上是由于风险管理业务可能会增加企业的运营成本，从而压缩了毛利率等盈利指标。

对比营运能力，在整体运营能力和资本使用效率上表现优异，特别是在应收账款周转率和总资产周转率方面，表明套期保值策略减少了市场价格波动对企业现金流的负面影响，使

企业能够更好地管理其应收账款。同时，稳定的现金流和成本结构使企业能更有效地进行生产扩张，从而提升总资产周转率，也侧面验证了风险管理能力强的企业在产业链中议价能力更强，可以降低融资成本与流动性风险，提高资金运用效率。

对比成长能力，风险管理组的企业经营表现更好，呈现出更突出的可

持续竞争优势。

4. 有色金属行业对比分析

有色金属的产业链较长，上游矿产端的企业、中游加工或贸易型企业与下游的终端制造企业在盈利模式上存在非常大的差异。其中，风险管理组含 72 家，无风险管理组含 55 家，风险管理业务参与度 56.69%。

对比盈利能力，风险管理组企业在 ROA 和 ROE 上表现比无风险管理组更优秀主要是由于套期保值策略有效减少了价格波动带来的风险，提高了企业的生产和资本使用效率。

对比营运能力，风险管理组在应收账款周转、存货周转、总资产周转等方面表现更好。说明运用期货市场进行风险管理的有色企业，在保证生产经营连续性的同时，能提高资金的



图表 12 汽车企业财务指标对比

财务指标		报告期	风险管理组	无风险管理组
盈利能力	毛利率	1H23	19.84%	19.51%
		3Q23	20.11%	19.80%
		2023	20.15%	19.85%
		1Q24	20.38%	20.11%
	净利润率	1H23	5.35%	4.72%
		3Q23	5.54%	5.08%
		2023	4.25%	3.51%
		1Q24	5.64%	5.43%
	ROA	1H23	2.23%	1.97%
		3Q23	3.36%	3.10%
		2023	4.08%	3.61%
		1Q24	1.11%	1.05%
营运能力	ROE	1H23	2.77%	2.15%
		3Q23	4.13%	3.23%
		2023	4.96%	3.79%
		1Q24	1.58%	1.46%
	应收账款周转率	1H23	3.35%	3.49%
		3Q23	6.19%	6.76%
		2023	9.15%	10.13%
		1Q24	2.03%	2.24%
	存货周转率	1H23	2.53%	2.67%
		3Q23	3.92%	4.13%
		2023	5.47%	5.80%
		1Q24	1.28%	1.35%
成长能力	总资产周转率	1H23	0.32%	0.31%
		3Q23	0.50%	0.47%
		2023	0.68%	0.65%
		1Q24	0.16%	0.15%
	流动比率	1H23	2.31%	2.40%
		3Q23	2.35%	2.47%
		2023	2.28%	2.38%
		1Q24	2.43%	2.55%
	销售增长率	2Q23	31.69%	34.25%
		3Q23	20.98%	23.69%
		4Q23	26.50%	32.33%
		1Q24	19.48%	21.86%
	净利润增长率	2Q23	68.47%	71.91%
		3Q23	77.38%	153.01%
		4Q23	-13.55%	-3.63%
		1Q24	74.44%	142.59%
	每股收益增长率	1H23	59.50%	70.09%
		3Q23	25.76%	38.00%
		2023	22.77%	25.94%
		1Q24	44.62%	65.93%

资料来源：东证衍生品研究院

图表 13 轻工制造行业相关大宗商品

子行业	相关大宗商品
造纸	纸浆 / 动力煤 / 天然气等
包装印刷	纸浆等
家居用品	胶合板 / 纤维板等
文娱用品	纸浆、塑料等

资料来源：东证衍生品研究院

使用效率、增强企短期偿债能力，具有更优秀的营运能力。

对比成长能力，风险管理组的企业表现得更稳定，可以将销售价格锁定在较高的位置，并通过现金流量套期会计处理，将金融衍生品端的收益计入企业的主营业务收入，从而提高企业净利润。此外通过金融衍生品的风险管理，将成本锁定在一个可接受的低水平，也带动了每股收益增长率的提升。

5. 汽车行业对比分析

汽车行业主要包括整车制造、零部件生产和汽车经销三大板块。整车制造企业涉及到的大宗商品包含铝合金、钢材和铜等，以及铈、钯等国内非期货品种的大宗商品。零部件生产企业的产品主要包括发动机、底盘、车身与电器设备，通常会使用到钢材、铜、铝、镍和塑料等大宗商品。其中，风险管理组含 60 家，无风险管理组含 175 家，风险管理业务参与度 25.53%。

近几年，我国汽车制造业在不断向上突破，众多自主汽车品牌正快速发展，“对外输出”日益提高，2023 年出口量达 522 万辆，超越日本成为世界上最大的汽车出口国。在海外业

50 家，无风险管理组含 109 家，风险管理业务参与度 31.45%。

对比盈利能力，风险管理组的数据更优秀，毛利率、净利润率、ROA、ROE 表现均优于无风险管理组。

对比营运能力，风险管理组的存货周转率和总资产周转率表现更好，应收账款周转率和流动比率表现则相对不足，一定程度上是由于风险管理业务占用了大量流动资金，导致企业在资金流动性上的表现不佳，而应收账款周转率的下降也可能与企业在市场环境不确定时对资金的保守管理策略有关。

对比成长能力，风险管理组的优势也较为明显，企业有更强的风控意识，有助于其在资本市场上获得更优的表现。

7. 家电行业对比分析

我国家电行业细分包括白色家电、小家电、厨卫电器、照明设备等，涉及铜、不锈钢、塑料、铝等大宗商品。原材料及零部件成本占家电生产成本超 80%，因此家电企业的成本受大宗商品原材料价格波动影响较大。其中，风险管理组含 43 家，无风险管理组含 42 家，风险管理业务参与度 50.59%。

对比盈利能力，风险管理组的净利润率、ROA、ROE 要明显优于无风险管理组，因此其在应对市场不确定性方面存在着优势。

对比营运能力，风险管理组在存货周转率和总资产周转率上的表现比无风险管理组要好，这代表在其库存管理水平较好，库存周转速度快，库存的占用水平越低，流动性相对而言

图表 14 轻工制造企业财务指标对比

财务指标		报告期	风险管理组	无风险管理组
盈利能力	毛利率	1H23	23.69%	23.14%
		3Q23	24.03%	23.33%
		2023	24.02%	22.90%
		1Q24	23.78%	23.21%
	净利润率	1H23	7.60%	2.82%
		3Q23	7.46%	2.84%
		2023	6.39%	-2.15%
		1Q24	6.31%	0.69%
	ROA	1H23	3.42%	1.91%
		3Q23	4.94%	2.83%
		2023	6.30%	2.49%
		1Q24	1.45%	0.86%
	ROE	1H23	4.74%	1.99%
		3Q23	7.18%	2.98%
		2023	8.82%	1.55%
		1Q24	1.96%	0.74%
营运能力	应收账款周转率	1H23	4.03%	6.50%
		3Q23	6.36%	8.35%
		2023	9.19%	11.47%
		1Q24	1.94%	2.51%
	存货周转率	1H23	3.45%	2.44%
		3Q23	5.53%	3.80%
		2023	7.41%	5.16%
		1Q24	1.84%	1.18%
	总资产周转率	1H23	0.36%	0.27%
		3Q23	0.55%	0.41%
		2023	0.76%	0.56%
		1Q24	0.18%	0.13%
	流动比率	1H23	2.38%	3.07%
		3Q23	2.63%	3.04%
		2023	2.43%	2.48%
		1Q24	2.57%	2.61%
成长能力	销售增长率	2Q23	0.07%	-5.20%
		3Q23	5.40%	0.43%
		4Q23	13.25%	6.76%
		1Q24	16.95%	8.49%
	净利润增长率	2Q23	48.61%	76.74%
		3Q23	50.04%	45.46%
		4Q23	39.73%	-459.85%
		1Q24	14.10%	78.22%
	每股收益增长率	1H23	86.86%	-15.60%
		3Q23	19.11%	32.16%
		2023	21.59%	-21.91%
		1Q24	31.14%	81.13%

资料来源：东证衍生品研究院

图表 15 家电行业相关大宗商品

子行业	相关大宗商品
白色家电	铜 / 铝 / 钢材 / 塑料等
黑色家电	铜 / 钢材 / 塑料等
小家电	铜 / 塑料等
厨卫电器	铜 / 塑料 / 玻璃 / 橡胶等
照明设备	铜 / 铝 / 钢材 / 玻璃等

资料来源：东证衍生品研究院

更强。

对比成长能力，风险管理组的表现要远远优于无风险管理组。通常来说，家电企业销量增速与营收增速基本是匹配的，通过金融衍生品套期保值对大宗商品价格进行管控，可以使得收入增速略高于销量增速。

综上所述，通过对比分析参与风险管理积极性最高的七个行业，我们发现其在提高运营稳定性、盈利能力和成长性等方面存在共性优势，但同时也面临包括运营成本上升、策略效果不稳定和流动性压力加大等共性劣势。这些优劣势共同决定了企业在不

同行业和市场环境中的表现，并影响其长期发展战略的制定。

在开展风险管理业务带来的共性优势方面，主要包括以下几方面。

第一，提升了运营的稳定性。大宗商品价格波动对企业成本和利润的影响显著，通过金融衍生品进行风险管理，企业能够更好地锁定成本，降低价格波动带来的不确定性，从而实现运营的稳定性。同时，企业在开展套期保值业务后，现金流的可预测性和稳定性得到提高，这有助于企业更有效地进行资源配置和投资决策，提高整体运营效率。

第二，提高了盈利能力。尽管套期保值交易可能会增加一定的运营成本（如保证金、交易手续费等），但企业通过锁定成本或销售价格，能够



图表 16 家电企业财务指标对比

财务指标		报告期	风险管理组	无风险管理组
盈利能力	毛利率	1H23	24.30%	27.01%
		3Q23	24.69%	26.86%
		2023	24.83%	26.77%
		1Q24	24.04%	26.88%
	净利润率	1H23	8.07%	6.43%
		3Q23	8.18%	7.71%
		2023	7.59%	6.32%
		1Q24	7.21%	4.69%
	ROA	1H23	3.70%	2.59%
		3Q23	5.28%	3.74%
		2023	6.96%	3.89%
		1Q24	1.50%	0.92%
营运能力	应收账款周转率	1H23	6.44%	3.16%
		3Q23	9.77%	4.41%
		2023	12.30%	3.06%
		1Q24	2.65%	1.03%
	存货周转率	1H23	4.74%	5.15%
		3Q23	7.36%	7.83%
		2023	9.43%	11.62%
		1Q24	2.07%	2.37%
	总资产周转率	1H23	2.91%	2.29%
		3Q23	4.44%	3.50%
		2023	5.86%	4.65%
		1Q24	1.39%	1.06%
成长能力	销售增长率	1H23	0.44%	0.35%
		3Q23	0.66%	0.53%
		2023	0.89%	0.70%
		1Q24	0.20%	0.15%
	流动比率	1H23	1.79%	2.49%
		3Q23	1.80%	2.50%
		2023	1.75%	2.50%
		1Q24	1.87%	2.69%
	净利润增长率	2Q23	8.11%	1.72%
		3Q23	13.75%	2.54%
		4Q23	8.83%	-0.92%
		1Q24	14.74%	-3.89%
	每股收益增长率	2Q23	44.69%	429.35%
		3Q23	169.83%	-146.35%
		4Q23	19.90%	-183.72%
		1Q24	92.22%	-4.29%
		1H23	48.86%	16.34%
		3Q23	18.39%	-9.93%
		2023	16.97%	-3.42%
		1Q24	81.01%	-0.28%

资料来源：东证衍生品研究院



在市场价格波动中保持较高的毛利率和净利润率。因此，风险管理能力强的企业能够更好地应对价格波动，将利润水平维持在较高水平，并提升ROA和ROE。

第三，增强了企业成长性与抗风险能力。开展风险管理业务的企业，在面临商品价格下跌的情况下，能够更好地控制库存贬值的风险，确保在不利市场条件下仍能保持较好的成长性，并且在经营环境恶化时，能够有效降低突发性损失，提升企业的抗风险能力。

第四，提高了资金利用效率。通过风险管理业务，企业能够减少存货占用的资金，更大程度上将资金用于其他高效的投资活动，一定程度上可以提升资金利用效率。从部分行业的数据中可以看出，应收账款周转率和总资产周转率有所提高，表明风险管理策略有效改善了资金回收和资产使用效率。

但在共性不足方面，以下几方面的情况也不可忽视。

第一，运营成本上升。风险管理业务虽然提高了企业的运营稳定性，但也带来了直接的成本，如套期保值

所需的保证金、交易手续费和管理费用等，一定程度上可能压缩企业的毛利率。特别是在低利润率行业，额外的成本对毛利率的影响更加显著，可能导致企业毛利率下降，限制了利润增长空间。

第二，市场对风险管理效果存在关键性影响。在实践中，套期保值策略的效果并不总是理想，受到市场价格波动、基差风险等因素的影响，可能导致企业在某些情况下的净利润率下降。此外，企业在使用风险管理工具时，需要面对追加保证金或被迫平仓的风险，特别是在市场价格大幅波动的情况下，这种风险可能进一步削弱企业的盈利能力。

第三，流动性压力加大。套期保值策略占用一定的流动资金，用于支付保证金和维持持仓，可能导致企业的流动资产减少，从而降低流动比率，增加企业的流动性压力。

第四，潜在的利润机会损失。虽然风险管理能够锁定成本和价格，但也限制了企业在市场价格上涨时获取更高利润的机会，可能导致企业错失市场波动带来的潜在利润。

但是从长远发展来看，运用衍生

品工具管理风险具有更大的合理性和必要性，对于提升企业质量和竞争力有深远意义。

三、上市公司风险管理需求展望

2024年下半年，对于宏观经济对大宗商品价格的影响，重点关注以下两点：一是流动性过剩对大宗商品价格的影响。美联储降息释放市场流动性、提升大宗商品的需求，进而推高其价格，同时传递经济刺激信号、提升市场信心和投资需求，维持大宗商品价格稳定向上。二是全球经济格局变化及地缘政治风险加剧汇率波动。随着全球经济格局的变化，汇率波动成为企业不可忽视的风险之一。特别是中美关系的复杂性，使得人民币对美元的汇率波动性增强。

上市公司应从以下几点强化风险管理：一是主动关注大宗商品价格走势，灵活应对市场变化，选择合适的时机和策略进行套期保值。与专业风险管理机构合作，深入分析品种基本面，选择多样化的风险管理工具如期货、期权和互换，通过组合使用工具，灵活管理风险。二是建立健全汇率风险管理机制。加强外汇市场监测和分析，积极运用好期货衍生品工具、实施外汇套期保值，锁定未来汇率水平，确保交易的稳定性。三是建立内部风险管理控制机制。包括风险识别、风险评估、风险应对和风险监控等环节，更准确地识别和量化风险，制定相应的应对措施。

期货公司及其风险管理子公司等专业机构应当在帮助上市公司普及风



险管理意识、开展金融衍生品教育培训、建立内部控制机制、提供外部咨询和服务、以及技术和数据等方面提供更多支持。

第一，定制风险管理解决方案：由于上市公司往往缺乏针对其运营相关特定风险的定制策略，期货公司应制定符合各个上市公司独特需求和风险状况的定制风险管理计划，包括行业特定策略、情景分析和定制套保方案等。

第二，制定综合培训计划：鉴于上市公司普遍缺乏对金融衍生品和风险管理工具的深入了解，期货公司应提供超越基础金融衍生品教育的综合培训计划，包括多种类课程、案例研

究、模拟和研讨会，帮助公司管理层和员工了解风险管理的实际应用和好处。

第三，协助加强内部控制机制：多数上市公司在实施风险管理策略时内部控制薄弱，期货公司应协助制定和实施强有力的内部控制机制，可能涉及审计、建立自动监控系统以及确保遵守监管等要求。

第四，提供金融科技下数据驱动的决策支持：大量上市公司未在其风险管理流程中有效利用数据分析，期货公司应提供金融科技赋能的数据分析工具和平台，通过大数据分析、人工智能和机器学习提供见解，帮助上市公司做出更明智、更及时的风险管

理决策。

第五，倡导将风险管理融入企业战略：风险管理通常被视为一项单独的职能，而不是融入上市公司整体的企业战略，期货公司应倡导并协助将风险管理融入上市公司的核心战略规划，其中可能涉及将风险管理目标与企业目标相结合，确保风险管理成为各级决策过程的一部分，并在整个组织内促进风险意识文化。

通过实施上述战略，期货公司可以帮助上市公司克服当前风险管理方面的挑战，并建立更具弹性和主动性的风险管理解决方案。^[4]

（本文作者供职于东证期货衍生品研究院）