

联系会员视角

VISION of CAPCO ASSOCIATE MEMBERS

聚焦市场热点话题

为上市公司提供专业视角解读

服务 ■ 自律 ■ 规范 ■ 提高

■ 本期主办

联系会员——中信期货有限公司





中国上市公司协会联系会员名单 (按首字母排序)

CAPCO Associate Members List

北京大成律师事务所

北京德恒律师事务所

北京市环球律师事务所

北京市金杜法律研究院

北京市隆安律师事务所

北京市通商律师事务所

北京市盈科律师事务所

北京市中伦律师事务所

奋迅·贝克麦坚时联营办公室

国浩律师（上海）事务所

上海市方达律师事务所

上海问道有诚律师事务所

浙江天册律师事务所

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

银河期货有限公司

中国国际期货股份有限公司

中信期货有限公司

航天投资控股有限公司

四川省宜宾普什集团有限公司

五矿国际信托有限公司

南方基金管理股份有限公司

鹏华基金管理有限公司

易方达基金管理有限公司

北京乐瑞资产管理有限公司

财通证券资产管理有限公司

上海景林资产管理有限公司

中泰证券（上海）资产管理有限公司

弗若斯特沙利文（北京）咨询有限公司

上海荣正企业咨询服务（集团）股份有限公司

中国通用咨询投资有限公司

中智管理咨询有限公司

灼识企业管理咨询（上海）有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

中诚信绿金科技（北京）有限公司

深圳答税科技有限公司

北京产权交易所有限公司

北京北奥集团有限责任公司

北京北大英华科技有限公司

北京秩鼎技术有限公司

北京中创碳投科技有限公司

长江养老保险股份有限公司

达信（中国）保险经纪有限公司

目录

01	扬帆破浪正当时——期货行业简介	04
02	2025下半年各领域观点展望	07
03	期货及期权：风险管理的有效选择	13
04	套期保值风险管理业务在上市公司生产经营中发挥的作用	16
05	场外衍生品助力上市公司高质量发展	21
06	期现赋能，助力实体企业稳健经营	25
07	企业海外套期保值解决方案与案例实践	30
08	中信期货大宗商品及金融衍生品策略特色资产管理的创新实践	35
09	套期保值模式下解决会计错配措施及适用性讨论	37
10	中信期货 ESG 服务：为上市公司构建绿色发展支持体系	44
11	以“保险+期货”为普惠金融抓手，切实服务实体经济	46

01 扬帆破浪正当时 ——期货行业简介



期货市场是金融体系的重要组成部分，围绕挂钩资产的远期价格体系而产生的价格发现、风险管理以及配置资源等功能，在稳定企业经营、活跃商品流通、服务保供稳价等诸多方面发挥着积极作用，对于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具有重要意义。

始于1990年郑州粮食批发市场开业，中国期货行业历经了三十载发展历程，从零开始逐步实现跨越式突破，市场规模持续扩大，功能不断深化，定价影响力不断增强，已经初步构建了具有中国特色的期货市场体系。2022年8月1日，《中华人民共和国期货和衍生品法》正式颁布实施，这一行业“根本大法”的诞生，为中国期货业、期货和衍生品市场提供了法律规范，指明了发展方向，由此，中国期货行业迈入了高质量发展的新纪元。

近年来，期货行业发展速度持续提升，截至2024年末，我国期货市场已累计上市146个品种，覆盖了金属、能源、农产品、化工、航运、金融等主要领域；期货保证金规模达1.54万亿元，是2020年末的1.9倍，全市场商品和金融合约成交量分别达到15.24亿手和7000余万手，是2020年的2.5倍和3.3倍；商品和金融合约全年日均持仓量分别达到578.86万手和52.13万手，分别是2020年水平的2.2倍和3.6倍（数据来源：中国期货业协会）。伴随着市场规模和功能质效的不断提升，期货行业已成为服务企业风险管理、维护产业链供应链安全、助力实体经济高质量发展不可或缺的一环。

作为期货市场的重要参与者，包括中信期货在内的国内期货公司同步见证和成就了整个市场的快速发展。在长期的发展过程中，逐渐明确了自身的功能定位和发展特色：

一是承担连接交易所与客户的“桥梁”。期货市场的远期定价和风险管理功能具备较强的专业门槛，为切实帮助上市公司在内的各类经营主体能够充分利用期货衍生工具服务于自身的生产经营，期货公司在引入客户参与交易的同时承担了投资者教育、交易和风控体系搭建、研究咨询和会议调研等多层次的服务，陪伴客户有效应对生产经营购、销、存各环节的价格波动，持续提升生产经营的稳定性。

二是打造多元综合的服务模式，延伸期货市场的服务边界。在传统的围绕交易所市场的场内经纪业务的基础上，期货公司不断总结和梳理客户生产经营过程中的需求，逐步打造具有行业特色的多元服务能力。将标准化的场内期权和期货工具通过场外衍生品、期现结合、资产管理、财富管理等多元业务打造成场内和场外相结合、期货和现货相结合、套保和配置相结合的对客服务场景，更好地满足客户定制化、专业化和多元化的综合风险管理和投融资需求。“保险+期货”、含权贸易、基差点价、CTA、“固收+期权”资管产品等都已经成为被市场广泛接受的代表性服务产品。

其三，发展成为中国市场迈向全球舞台的窗口。大宗商品是一个全球定价的市场，期货公司能够帮助境内外客户去实现全球定价和风险管理职能，有效的促进期货市场国际化水平的提升。“引进来”方面，期货公司围绕境外客户的产业链上下游投资和跨境配置需求，持续扩大境外投资者多渠道参与中国期货市场的规模；“走出去”方面，面对当前宏观环境下中资企业在海外市场面临的挑战和风险，通过在境外市场设立子公司的方式提供全球市场的期货衍生工具交易服务，为中资企业出海参与境外市场业务提供了稳健可靠的全球定价和风险管理服务。

上述这三大职能是期货公司功能性定位的集中体现，既是过去几年来期货公司探索发展的经验总结，也是期货行业全面提升综合实力和国际竞争力的具体发展路径。作为其中一员，中信期货伴随着中国经济的蓬勃发展，逐步发展成为客户保证金规模千亿级别的衍生品综合服务商，各项核心经营指标均位于行业前列。中信期货始终以服务实体经济为己任，充分发挥自身的资源禀赋，不断精进专业服务能力，为实体企业和国民经济作出重要贡献。伴随产业链的调整和期货市场品种覆盖的增加，将期货工具应用从传统行业拓展至新兴产业和绿色产业领域，更好地服务国家新质生产力发展；结合多元业务促进传统贸易模式优化升级，为中国产业链供应链安全筑牢金融保障；凭借“保险+期货”的特色业务模式深入落实乡村振兴政策，为推进农业强国、保障粮食安全提供金融支撑；积极推进国际化服务能力的提升，为中国企业出海保驾护航，助力中国市场国际地位的提升。

抚今追昔,鉴往知来。当今国际形势复杂多变，全球大宗商品价格波动加剧，外部不确定性因素交织叠加。在此背景下，期货市场管理风险、配置全球资源的功能愈加凸显。中信期货将与各市场参与者一道，为实体经济高质量发展，构建新发展格局和中国式现代化贡献力量。

02 2025下半年各领域观点展望



· 本文观点摘要：

2025年下半年，在中美贸易关系缓和但仍存不确定性的背景下，国内经济将呈现"政策驱动、结构分化"的特征。对于上市公司而言，需重点关注三大主线：一是出口链条的韧性与风险并存；二是内需结构性机会凸显，消费升级与地产调整并行；三是政策性看涨期权持续存在，但需防范政策边际变化风险。

· 核心结论与建议：

(1) 风险管理维度：建议上市公司重点防范汇率波动、原材料价格震荡、流动性边际收紧等风险，同时把握政策红利释放窗口期。

(2) 资产配置建议：权益资产建议配置红利板块与弱周期板块的哑铃策略，关注IH与IM的结构性机会；固收资产方面，短端利率债相对看好，长端需防范供给冲击风险；商品资产建议重点关注有色金属的供应扰动机会，规避黑色系统性压力；汇率对冲方面，建议有进出口业务的企业提前布局汇率风险管理工具。

一、宏观

5月份往后，国内宏观顺着内外需两条主线仍呈现结构特征。外需方面，关税压力下，出口增速预计回落，但二三季度国内“抢出口”和“抢转口”的逻辑延续，将支撑出口韧性。内需方面，地产仍是下半年基本面观测重点，基建增速预计前高后低；消费是内需的主要增量支撑，商品消费的边际弹性或将由高位放缓，服务消费弹性有望进一步释放；制造业根据内外需产业链呈现结构差异。在国内宏观环境稳定的状态下，稳增长政策或以存量为主，假如下半年内外压力加大，则财政逆周期预期上升。海外宏观方面，关税缓和预期下，美国经济保持韧性，美国三季度之前可能通胀压力有限，欧亚和中东贸易和地缘博弈或将进入新格局。除非美国经济出现超预期下滑，否则美联储降息预期或将延后至下半年以后。

上市公司风险管理建议：外贸企业应建立汇率风险对冲机制，关注人民币双向波动风险；制造业企业需做好原材料成本波动的套期保值安排；消费类企业可把握服务消费升级趋势，调整产品结构。

二、股指

股市运行中枢显著抬升，由于基本面弱势，政策加码和基本面改善反而提供股市看涨期权，2025年仍以“政策市”对待。全年有两条政策主线，一是内生经济刺激，包括资本市场稳定政策，而科技火热尚未向全面盈利修复传导；二是对冲美国关税压力，关税缓和或影响对冲政策节奏。另外，边际定价权从机构转向游资、从主动型公募转向ETF，增量资金来自游资和散户超储。基本面修复平缓，但政策看涨期权提振投资者风险偏好，有两类配置思路：1) 继续配置红利板块；2) 关注弱经济相关板块。因此，IH和IM两端配置的哑铃结构值得关注。

上市公司资产配置建议：现金管理可考虑配置股指ETF，享受政策红利，高分红上市公司可通过股指期货进行风险对冲，资产配置上建议关注IH与IM的哑铃配置策略。

三、国债

今年5月到年底，债市可能整体较为震荡，不过长短端或也有所分化，短端相对偏强。一方面，短期来看，“双降”后资金面整体偏松，利好短端利率下行，但长端可能因关税谈判结果超预期等偏震荡。且中期，财政前置发力，供给加速以及稳增长效果显现，可能带动长端调整压力有所上升。不过若关税谈判无进一步进展，关税对出口影响可能深化，加之机构在四季度抢跑配置，预计债市后期可能再度有所走强。

流动性管理建议：短期闲置资金可重点配置1年期以内国债，享受利率下行收益；长期投资需求建议分批建仓，规避集中配置风险；有融资需求的企业应抓住当前利率相对低位的窗口期。

四、有色板块

5月12日，中国商务部发布中美日内瓦经贸会谈联合声明，中美关税自高位大幅回落，其中24%对等关税迎来暂停，短期宏观预期好转；但考虑到美国对中国关税仍偏高，后续需要密切跟踪美国对其他国家关税变动情况和国内政策刺激落地进展，中长期宏观面预期还有反复可能。供需面来看，基本金属普遍延续去库状态，但五一后去库节奏放缓。中短期来看，现实供需基本面偏紧支撑略微弱化，但宏观面预期好转有提振，关注供应端有扰动品种的短多机会。

产业链风险管理建议：有色金属相关企业建议建立完善的套期保值体系，关注铜、铝等品种的供应扰动性投资机会，新能源产业链企业需特别关注锂、镍等品种价格波动风险。

五、黑色板块

黑色板块的核心逻辑在于内需发力单一、外需仍有扰动的背景下，预计钢铁产量边际递减，而炉料端则面临需求边际下行的压力。下半年铁矿石受新增产能释放推动，库存水平将从前期横向波动转向持续累库，价格压力将边际增加。焦炭自身矛盾难有进一步激化，库存压力维持，其价格将更多跟随上游焦煤和下游钢价运行。国内焦煤供给因政策宽松而维持高位且同比增量释放，进口蒙煤随长协价下调贡献增量，累库压力持续利空焦煤并抑制焦炭价格。合金产业链亮点不足，预计跟随钢价运行。

钢铁产业链企业建议：钢铁企业应适度减产，关注利润修复机会；建材企业需做好原料成本上升的风险防范，建议相关企业加强铁矿石、焦煤的套期保值操作。

六、能化板块

2025年下半年能源化工品种可能将整体呈现先强后弱的格局。原油端受中东地缘局势影响波动有所加大，但在成品油需求较弱、OPEC+剩余产能充裕且处于增产周期的背景下有望逐步回到震荡偏弱格局，节奏可能由中东地缘局势、OPEC+的增产节奏而定。中美关税下调会对中国化工终端需求再有提振，叠加1-5月的超预期需求格局，化工端有某种程度的需求前置，下半年存在库存累积的压力，利润可能被进一步压缩。

化工产业链风险提示：石化企业需关注原油价格波动对成本端的影响，化工下游企业应把握利润修复窗口期，尤其是能源价格回落兑现后，适时对利润进行保值操作。

七、农业板块

油脂油料：全球大豆增产周期仍在。二季度或转向炒作美豆种植行情，低价下利多豆系品种走势。棕榈油25年全球供应增长，2季度开始进入增产期，价格存在压力。饲料养殖：生猪供应增长周期未完结，二季度存在阶段性缓解，但下半年供应压力未改，价格预计偏弱。玉米、小麦上半年因供需收紧和天气扰动偏强，但下半年市场交易新年度产量，由于新季种植成本小幅下移，种植面积以稳为主，单产维持递增趋势，玉米价格或许会出现走低。软商品：橡胶2-3季度仍会交易今年供应顺畅与需求偏弱的格局，价格呈现宽幅震荡，4季度交易核心转向下一年供需缺口，存在向上预期。棉花本年度国内外棉花均增产，年度供应较为宽松。2-3季度库存去化加速叠加宏观回暖支撑反弹，但上行驱动有限。白糖长期受巴西增产压制，中国进口减少支撑，年内偏向震荡。纸浆供强需弱仍存，但估值已运行到历史低位，年内呈现中低位震荡运行格局。原木市场受需求影响明显，二季度偏弱，三四季度转强。

农业产业链企业建议：养殖企业需做好生猪价格下行周期的成本控制，食品加工企业可关注农产品原料成本下降机会，纺织企业应重点关注棉花价格的阶段性反弹机会，造纸企业可考虑在纸浆低位时适度增加库存。

八、碳中和

在全球贸易摩擦加剧与海外政策转向的背景下，2025年新能源需求增速将阶段性放缓，下半年国内光伏抢装结束后需求面临边际走弱的压力，新能源车与储能需求或维持相对平稳；伴随着能源转型的深入，化石能源消费增速显著放缓，供需格局边际走弱，供应扰动或带动价格阶段性反弹，但价格重心下移趋势仍未结束。

新能源产业链建议：新能源车产业链企业应关注政策支持力度变化，传统能源企业可把握转型窗口期，布局清洁能源业务。



总体风险提示：

- (1) 宏观风险：关注中美贸易政策变化、国内政策边际调整风险；
- (2) 流动性风险：警惕货币政策转向、资金面边际收紧；
- (3) 汇率风险：人民币双向波动加大，外贸企业需加强对冲；
- (4) 商品价格波动风险：大宗商品价格波动加剧，各产业链企业需完善套保体系。

免责声明：本报告内容仅供参考，不构成投资建议。

03 期货及期权：风险管理的有效选择



一、期货与期权介绍

期货是由交易所统一制定的、规定在将来某一特定时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约，其标准化体现在标的资产、合约规模、交割方式、价格相关要素（如最小变动价位和涨跌停限制）等多个关键要素上。这种标准化设计对上市公司来说具有重要价值：一是确保了市场流动性，便于灵活调整风险敞口；二是降低了交易成本，提高了风险管理效率；三是提供了透明的定价机制，有利于进行精准的成本和收益预测。

期货市场参与主体包括交易所、结算所、期货公司、市场交易者和监管机构等，期货价格通过交易各方连续竞价形成，反映了市场对未来价格的集体预期。“基差”（现货减期货价格）是理解期货与现货市场关系的关键概念，随着期货合约临近到期通常趋近于零，这种“基差收敛”特性是期货作为企业风险管理工具的理论基础。

期权是赋予持有人在未来某一特定日期或特定日期之前，以约定价格买入或卖出一定数量特定标的物的权利的衍生品合约。作为赋予持有人未来买卖权利的衍生品，期权是更加灵活的风险管理工具，其核心优势在于不对称的风险收益结构：期权买方的最大损失限于权利金，而收益则不受限制。这种特性使得企业在不确定性较高的经营环境下既能有效控制下行风险，又能保留价格有利变动时的收益机会。

二、期货与期权的对比

期货与期权作为两种主要的衍生品工具，在多个关键维度存在本质差异，详见下表。

期货与期权	期货	期权
权利义务关系	买卖双方都有对等履约义务	买方拥有选择权（可行权可放弃），卖方承担无条件履约义务
风险收益特性	盈亏呈线性对称，价格每变动一单位，盈亏等幅变化	买方：亏损限于权利金，收益不封顶；卖方：收益限于权利金，亏损潜在无限
资金要求	采用保证金制度，杠杆高，可能面临追加保证金或强平风险	买方：一次性支付权利金，无需追加保证金；卖方：需缴纳保证金，应对潜在损失风险
定价机制	依据现货价格、持有成本、便利收益等，定价较为直观	受标的价格、行权价、波动率、时间等多因素影响，较复杂
适用场景	适合应对趋势性风险，结合现货锁定成本或收益	适合应对不确定性高的情形，买方进行风险管理同时可保留额外收益机会，卖方则多用于获取权利金收入，抵补现货部分损失

对于上市公司而言，期货的价值在于提供确定性：当企业对价格趋势有较为明确的判断，或需要为经营计划提供稳定的成本基础时，期货能够有效锁定风险敞口。期权的价值则在于提供灵活性：当企业面临剧烈不确定的市场环境，既要防范不利价格变动又要保留有利机会时，期权提供了更为精细化的风险管理解决方案。

三、场内期权与场外期权

上市公司在选择期权工具时，需要重点关注场内期权与场外期权的差异。场内期权是指在交易所公开上市交易的标准化合约，如上证50ETF期权、豆粕期权、纯碱期权、白银期权等。这类期权由交易所统一设计，通过电子系统集中撮合交易，价格公开透明，交易所担任中央对手方并提供履约担保，提供了安全、透明的交易环境。

场外期权则是金融机构与企业协商达成的定制化合约，不通过交易所撮合。其最大优势在于高度定制化——可以根据具体业务场景、风险敞口特点和时间安排来设计合约条款。例如，一家季节性生产企业可以定制与其生产周期完全匹配的期权合约，或者跨国经营的上市公司可以设计针对特定汇率区间的结构化期权产品。下表总结了场内期权与场外期权的主要差异以供参考。

期权类别	场内期权	场外期权
交易场所	交易所公开市场	非集中交易场所
合约类型	标准化合约	非标准化合约（可定制）
标的资产	交易所指定，种类有限	几乎无限制，可根据需求定制
合约要素	统一设定（标的、规模、到期日、行权价等）	灵活定制（可按需设计各类要素）
成交方式	电子交易系统集中撮合	双方协商达成，非公开交易
履约机制	交易所担保，中央对手方清算	双方自行履约，无中央对手方
信用风险	低，交易所提供担保	不稳定，需承担对手方违约风险
价格透明度	高，交易信息实时公开	低，交易信息不公开
流动性	高，市场深度好	低，难以转让或退出
交易成本	较低，标准化减少议价成本	不稳定，根据实际合同确定
灵活性	较低，受限于既有合约设定	高，可针对具体风险精准匹配，能够满足企业个性化业务场景和需求
适用对象	追求高流动性、标准产品的交易者或机构	具有特定风险管理需求、需保密或定制化的企业客户

四、衍生品工具在企业风险管理中的应用价值

凭借其独特工具特性，期货和期权等衍生品工具能够帮助企业构建多层次的风险管理体系。期货通过基差收敛机制帮助企业实现成本利润锁定的目标，场内期权凭借买方权利与义务的不对称性，为企业提供“保险型”风险管理工具，在享受有利变动的同时限制不利损失，场外期权则通过定制化、个性化条款设计匹配企业经营情况，满足企业更为精准化的风险管理需求。企业可根据市场环境灵活运用期货、期权或组合策略，在趋势较为明确时对冲风险，在不确定环境下保留机会。

资金方面，期货保证金制度和期权买方策略都能够提升企业资金使用效率，为企业提供风险可控的杠杆工具。除此之外，作为标准化金融工具，场内的期货与期权合约提供更为规范透明的风险管理渠道，完善的交易记录和信息披露方面都能够满足监管合规要求。

综上所述，对于上市公司来说，科学、合理地运用期货期权工具，建立完善的风险管理体系，是有效应对外部风险对经营业绩的冲击、提升业绩可预测性和稳定性的必要手段，也是企业实现稳健经营和价值创造长期目标的重要保障。

04 套期保值风险管理业务在上市公司生产经营中发挥的作用



套期保值是指企业为规避现货价格波动风险，在期货或期权市场上建立与现货市场方向相反、数量相当的头寸，以期在价格不利变动时，用一个市场的盈利弥补另一个市场的亏损，从而将价格风险控制在可接受范围内的风险管理行为。套期保值有助于企业锁定成本或售价，降低价格波动冲击的影响，稳定现金流和利润，增强企业抗风险能力。对于上市公司来说，套期保值更能优化资源配置，提升经营可预期性、财务预测准确性，有利于增强投资者信心和降低融资成本。

近年来，国际形势复杂多变，商品价格波动加剧，给上市公司生产经营带来诸多不确定性，传统经营模式面临严峻挑战。为应对这一局面，越来越多的上市公司开始积极借助期货工具，有效应对市场价格波动，稳定产业链供应，从而跨越复杂的经济周期，实现可持续发展。

截至2024年底，发布套期保值相关公告的非金融类A股上市公司数量达到1503家，占比为27.9%，较2023年增加了192家，增幅为14.65%。整体套期保值参与率达到28.6%，较2023年提高了3.3%。从参与企业来看，大型企业依然是套期保值的主力军。从不同行业参与率来看，有10个行业的套期保值参与率达到20%以上，分别为家电（50.63%）、有色金属（48.39%）、钢铁（46.7%）、电力设备及新能源（30%）、电子（30%）、石油石化（28%）、基础化工（28%）、轻工制造（26.11%）、汽车（23.74%）、农林牧渔（20%）。其中家电和有色金属行业仍保持较高的套期保值参与率，钢铁行业的参与率显著提升，达到46.7%，较2023年提升了近9%。（数据来源：避险网-中国上市公司套期保值数据库）

套期保值对于企业来说，是一种通过金融工具对冲风险的策略，主要用于管理价格波动对生产经营的影响。其原理基于期货市场与现货市场的价格相关性以及风险对冲机制。在现货市场中，商品价格受到供求关系、宏观经济环境、政策因素等多种因素的影响，价格波动难以预测，给企业的生产经营带来不确定性。期货市场则提供了一种标准化的远期合约交易机制，允许市场参与者对未来某一时点的商品价格进行锁定。

套期保值的基本原理是通过在期货市场上建立与现货市场相反的头寸，实现价格风险的对冲。当企业面临原材料采购或产品销售的价格波动风险时，可以通过买入或卖出期货合约来锁定未来的价格。如果现货市场价格上涨，期货市场的多头头寸会盈利，弥补现货成本的增加；反之，如果现货市场价格下跌，期货市场的空头头寸会盈利，抵消现货收益的减少。通过这种盈亏对冲机制，企业能够将价格波动风险转移至期货市场，从而稳定生产经营成本和预期收益，实现风险的有效管理。

期货公司不仅是企业运用衍生品进行风险管理的指导者，更是全方位的风险管理体系化服务提供者。在助力企业深入理解衍生品风险控制的基础上，积极协助企业建立健全内部风险管理架构，科学规划套期保值流程，并提供专业的业务咨询与定制化的解决方案。这些服务能帮助上市公司提升风险管理水平，实现高质量发展。期货公司提供以下专业服务，助力实体企业有效管控风险，实现保值增值。

(1) 套期保值方案的全周期、全链条服务支持

在当前复杂多变的商业环境中，上市公司面临着日益严峻的市场风险挑战。为了帮助这些企业有效应对风险，期货公司提供了一站式的定制化套期保值服务，涵盖方案设计与执行的全过程。首先，期货公司通过深入的客户了解（KYC）和全面的风险分析，精准把握企业所处的市场环境及潜在风险点。以制造业上市公司为例，期货公司能够依据原材料价格波动的特点，为其量身定制套保方案，助力企业在市场波动中稳定盈利。同时根据专业投研能力灵活调整套保策略，帮助企业捕捉价格差异，优化交易策略，从而提升套保效果。

(2) 系统化、持续性的风险管理、套期会计培训

在风险管理的过程中，培养具有专业知识和敏锐洞察力的团队至关重要。期货公司致力于与企业风险管理业务的各个阶段紧密合作，提供相应的定制化培训方案，同时提供上市公司关于套期会计处理的相关培训，助力企业打造强大的风险管理团队，确保业务可持续发展。以初创企业为例，期货公司的培训不仅包括理论知识的传递，还注重实际操作和解决问题的能力培养，同时提供市场趋势分析、风险评估、套期会计处理等多个方面的培训，旨在帮助企业团队全面掌握风险管理的核心能力。通过全面赋能企业团队，为其长期发展筑牢根基。

(3) 整合产业链资源及多元化工具支持

建立产业链生态圈是期货公司在为上市公司提供风险管理方面的服务和业务中的一项重要任务。通过服务产业链上的上市公司，协助打通上下游产业链，促进各环节协同合作，建立高效、全面的产业链生态圈。同时，借助技术手段优化产业链信息流动，建立信息平台和数据共享机制，使各参与方实时掌握市场动态和价格变化，从而提升协同合作效率，助力上市公司精准判断风险、优化决策和供应链管理，增强产业链的稳定性和效率。

此外，期货公司可提供多元化的金融工具，如期货、期权等，为产业链各参与方提供定制化的资源协调服务，满足其价格保护、风险对冲和资金管理多元化需求。



(4) 专业性、定制化的投研服务

期货公司建立了完备的投研团队和全面的研究框架，为企业提供以基本面逻辑为主线，宏观自上而下的研究服务，不仅可以根据上市公司经营模式，分析其经营风险敞口，进而进行提供套保方案的定制，还提供定期的策略报告、公开或闭门会议论坛、路演及行业调研服务。

(5) 全方位、一体化的运营交割服务

期货公司运营部门为企业提供全面、专业、高效、定制化的交易、结算、风控和交割运营服务体系，同时可以为企业提供最新的交易所各项制度解读培训和其他个性化服务，助力上市公司充分运用期货衍生品管理企业风险。

期货公司通过提供以上服务完整陪伴企业参与套期保值全流程，助力企业实现风险管控、稳定企业经营利润，实现长期稳定发展。



以碳酸锂这一品种为例说明套期保值这一工具在上市公司生产经营中的运用。自2023年碳酸锂期货在广期所上市以来，锂行业超60家上市公司先后开展套期保值业务。而从数据来看，碳酸锂价格从2022年峰值60万元/吨暴跌至2025年的近6万元/吨。某企业需销售碳酸锂7200吨/年，每月销售碳酸锂600吨/月（该数据为模拟数据），在2024年5月，碳酸锂价格受供应增加，需求转弱，新能源汽车作为碳酸锂的主要终端应用，其增速不及预期，叠加库存累积的多重影响，企业认为碳酸锂价格将在下半年偏弱运行，为稳定企业经营利润，企业决定通过卖出套期保值锁定即将销售的2个月的碳酸锂，待现货销售的同时期货平仓。企业选择在07合约建仓1200手空头头寸，当时现货碳酸锂价格为109670元/吨，期货价格为106250元/吨；而到7月时，碳酸锂期货07合约价格跌至89500元/吨，现货价格跌至90740元/吨。综合来看，企业通过套期保值在期货市场端盈利2010万元（16750元/吨），现货市场端亏损2271.6万元（18930元/吨），通过期货卖出套期保值，企业规避了碳酸锂价格下跌带来的大部分损失，较好的锁定了产品销售价格。

05 场外衍生品助力上市公司 高质量发展



在充满不确定性的市场环境中，上市公司如何有效管理风险、优化资源配置、提升经营韧性与盈利能力，是实现高质量发展的关键命题。场外衍生品作为一种高度定制化、结构灵活的金融工具，凭借其精准的风险转移与价格发现功能、强大的杠杆效应以及非标准化合约设计，正日益成为上市公司精细化运营不可或缺的助手。其核心价值在于通过量身定制的策略，帮助企业管理生产经营中面临的价格、汇率、利率等市场风险，稳定经营预期；同时，也为企业盘活存量资金、提升短期闲置资金的使用效率提供了多元化的途径。

一、精准服务实体经济：筑牢生产经营风险防线

上市公司作为实体经济的“基本盘”，在日常运营中时刻面临着原材料成本波动、产成品价格起伏、汇率利率变动等市场风险。这些风险若管理不当，将直接侵蚀企业利润，影响现金流稳定性，甚至威胁供应链安全。场外衍生品通过其定制化的优势，能够精准匹配企业的具体风险敞口，提供“量体裁衣”式的风险管理解决方案，有效保障生产经营的平稳运行，提升实体经济的韧性。

1、锁定原材料成本，稳定生产根基

案例：XX集团巧用场外期权管理饲料成本

生猪养殖龙头XX集团，其核心成本构成中豆粕、菜粕等饲料原料价格波动剧烈。为平滑成本曲线，其子公司XX商贸与衍生品交易商合作，设计并运用了看涨期权和熊市价差期权的组合策略。当原料价格上涨时，期权提供保护，有效对冲了成本上升压力；在价格相对稳定或下行时，策略成本可控，避免了过度套保带来的机会损失。这直接保障了养殖业务的盈利空间和计划性。

2、管理终端产品价格，保障销售利润

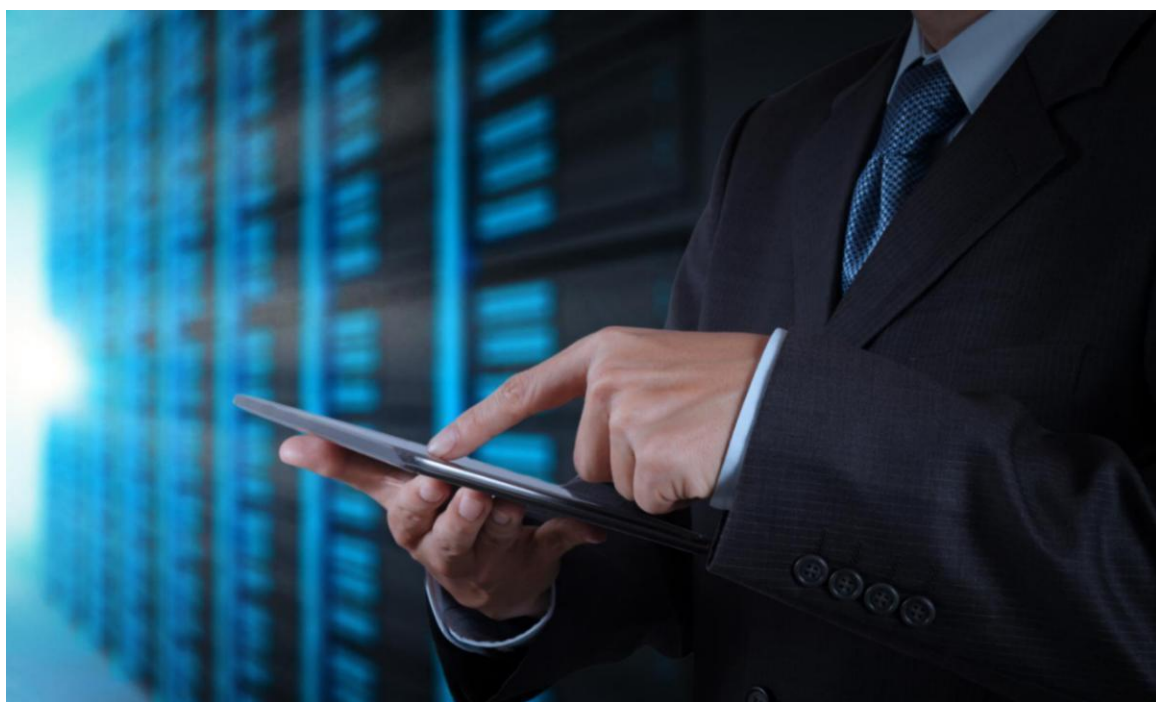
案例：生猪期货套保与场外期权协同增效

同样以XX集团为例，面对生猪价格的周期性波动，企业积极利用场内生猪期货进行套期保值，锁定未来销售价格。例如在2022年，通过交割LH2211合约，成功规避了现货价格下跌带来的损失。更值得关注的是，XX集团叠加运用场外期权策略（如买入看跌期权或构建领子期权），对期货套保进行优化和补充，实现了更精细化的“逆周期调节”。这种组合拳显著平滑了销售收入，确保了经营现金流的稳定，为企业在行业低谷期提供了关键支撑。

3、协同产业链风险管理，促进生态共赢

案例：工业硅贸易商“期货+期权”服务上下游

在工业硅价格下行周期中，浙江某贸易商面临远期订单亏损风险。衍生品交易商为其设计了“期货空头套保 + 卖出看涨期权”的组合方案。期货空头有效对冲了库存或远期订单的价格下跌风险；同时，卖出看涨期权则增厚了利润（收取权利金），部分覆盖了套保成本。这一方案不仅保护了贸易商自身，其效果也惠及产业链：上游硅厂通过与贸易商的协议锁定了更有利的销售价格，降低了自身风险；下游客户则获得了相对低价的稳定货源。场外衍生品在此充当了产业链风险共担和价值优化的润滑剂，实现了实体产业链上中下游的三方共赢。



二、优化库务资金理财配置：提升短期资金效能

在保障主营业务稳健运行的同时，上市公司通常持有一定规模的短期闲置资金。场外衍生品（通常嵌入结构化产品中）为这部分资金提供了在可控风险下追求增强收益的可能性，相比传统存款或理财更具灵活性。

案例：万业企业利用结构化衍生品提升投资收益

上海万业企业股份有限公司公告显示（临2021-027），其运用部分自有资金投资于金融衍生品业务（主要是嵌入场外衍生品条款的结构化理财产品）。例如，在2020-2021年间，其累计投资的3亿元相关产品成功“敲出”（达到预设条件提前终止），实现收益超过4200万元，达到公司最近一期经审计净利润的10%以上。这体现了在严格风控前提下，场外衍生品结构可帮助上市公司提升闲置资金的利用效率，为股东创造额外价值。

总结：聚焦实体，赋能高质量发展

场外衍生品的核心生命力在于紧密服务实体经济。通过高度定制化的策略设计，它为上市公司提供了精准管理生产经营核心风险的利器：

对冲价格波动风险： 无论是原材料成本还是产成品售价，有效锁定成本与利润空间。

稳定经营现金流： 减少市场波动对现金流的冲击，保障企业稳健运营和投资能力。

促进产业链协同： 设计跨主体的风险管理方案，优化整个供应链的效率和稳定性。

同时，在满足严格合规与风控要求的前提下，嵌入场外衍生品条款的结构化工具，也为上市公司短期库务资金提供了多元化配置选项，有助于在保障安全性和流动性的基础上提升资金效能。

随着《期货和衍生品法》的实施以及相关监管制度的持续完善，国内场外衍生品市场正朝着更加规范、透明和专业的方向发展。场外衍生品工具的应用场景必将进一步深化和拓展。对于追求高质量发展的上市公司而言，深刻理解并合规、审慎地运用好场外衍生品这一灵活工具，将成为其提升风险应对能力、优化资源配置效率、增强核心竞争力的重要支撑，最终服务于实体经济的长期繁荣与稳定。



06 期现赋能，助力实体企业 稳健经营

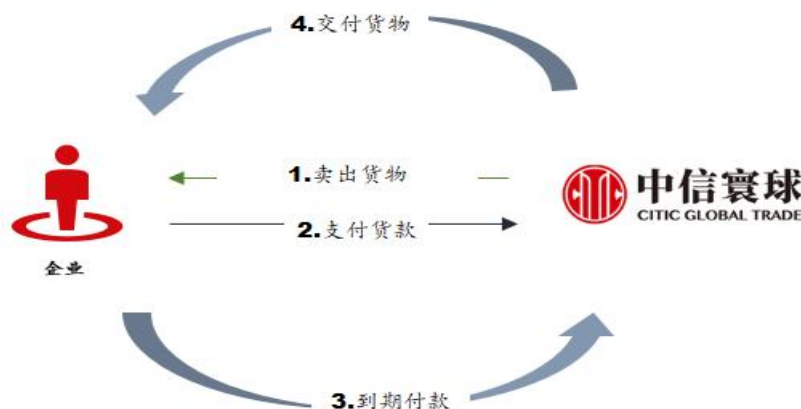


上市公司是国民经济的重要组成部分，是实体经济的“基本盘”。自2014年成立以来，中信期货全资子公司中信寰球商贸有限公司（以下简称中信寰球）就立足大宗商品产业链，以上市公司等实体企业实际需求为导向，围绕有色金属（含贵金属）、黑色金属、能源化工、农林、新能源金属、碳排放权等领域，持续构建多层次、广覆盖、差异化的业务体系，通过基差贸易、含权贸易、约定购回、代采代销等风险管理业务助力实体企业稳健经营，实现固链强链。

一、通过约定购回、代采代销业务缓解实体企业资金压力

上市公司权益类融资、债券类融资、银行贷款等融资方式存在限制条件多、稀释股权、增加负债、审批流程长、灵活度低等问题。中信寰球通过大宗商品约定购回或代采代销业务高效盘活企业库存、缓解购销资金压力、优化资金结构。

如某上市公司有一批橡胶库存，数量3000吨，货值约4,100万元，该批库存占资影响到了企业的流动性。经协商，该企业将该批橡胶销售给中信寰球，并在T+0日内获得3,500万元货款；3个月后，中信寰球按该企业要求将该批橡胶销售给其指定的客户。该业务帮助企业通过先行销售货物获得货款，实现销售现金流，盘活了库存，优化了资金结构；同时通过约定购回企业享有货物最终选择权，保障了经营的稳定性。见下图：



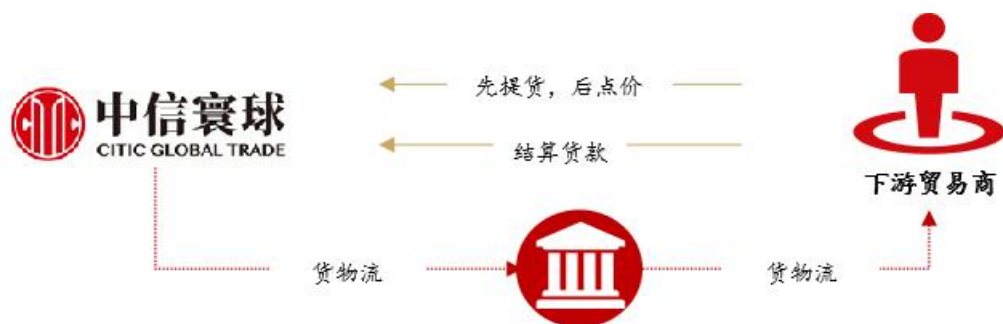
某贸易商是某钢厂的年度长协客户，每月采购约20,000吨热卷板，货值约7000万元。按照钢厂销售惯例，该贸易商需全额预付月度采购款，钢厂在收款后2个月之内交货完毕。因此该贸易商长期有1.4亿元的预付资金需求；而且在钢厂交货后，该贸易商的销售周期一般为1个月，所以该贸易商长期库存占资达7000万元。为解决该贸易商在预付及库存环节的资金压力，中信寰球与该贸易商约定，贸易商向中信寰球提供15%采购保证金，中信寰球提供85%资金，然后100%预付给钢厂；钢厂分批发货到约定地点后，该贸易商根据销售计划分批付款提货。中信寰球每月提供85%预付资金有效缓解了贸易商的预付采购压力，保证了其采购及后续经营的稳定性；货到约定地点后，贸易商根据销售计划分批提货，实现了库存管理，避免了大额库存占资。详见下图：



二、基差贸易帮助实体企业锁价锁货，增厚收益

基差贸易已成为大宗商品主流的贸易模式，大宗商品经营企业通过基差贸易直接或间接介入期货市场，实现价格发现及风险管理功能。近年来，中信寰球持续通过基差贸易业务帮助众多实体企业有效管理了购销价格风险。

某大型光伏企业，纯碱月需求量约3万吨，与碱厂主要通过长协采购一般月底定价；部分向贸易商采购，月底参照碱厂定价。2025年2月底，由于上游长协碱厂检修，叠加天然碱退出后定价模式，该光伏企业下月采购计划量出现缺口，遂加大贸易商的采购量。3月初，现货价格1550元/吨左右；盘面主力合约SA2505价格在1580元/吨左右，贸易商无论是现货采购，还是盘面采购均面临月底定价下行风险。为了应对价格风险，贸易商选择与中信寰球以基差+50元/吨从中信寰球采购纯碱4000吨，并参照盘面以暂定价向中信寰球支付货款，先将货物从中信寰球仓库提给光伏企业使用，合同约定在4月30日前确定价格。3月下旬，盘面价格回落，贸易商陆续点价以1390-1400元/吨的价格点价成交，现货采购成本1440-1450元/吨；3月底光伏企业与碱厂采购后定价为1500-1520元/吨，贸易商此单获得利润。先提货价后点价交易，锁定了上游货物，并获得后点价权利，在预判价格下行的行情下，能够获得较好的利润空间。见下图：



三、含权贸易成为实体企业保值增收的有力工具

含权贸易是一种将期权或期权组合融入现货贸易合同的新型交易模式，实体企业可通过含权贸易锁定采购成本和销售收益，有效管理价格波动风险，增厚收益。

2024年底，硅铁价格始终在低位区间徘徊，宁夏地区企业生产利润低迷，部分企业甚至亏损减产。中信寰球了解到某合金生产企业硅铁库存积压，不但占用资金还导致库存减值，存在库存优化、增收的意愿。为了解决客户实际诉求，中信寰球与客户约定通过含权贸易进行交易。即双方约定一个销售触底价即障碍价格，同时约定一个行权价格；在交易期限内，当市场价格触及低价时不销售，当市场价格达到销售价格的时候多倍销售，当市场价格在二者之间时1倍销售。见下表：

市场价参考合约	SF503收盘价	数量（吨）	合同数量3000吨，基础数量100吨
入场日	2024/11/20	执行周期30个交易日	
到期日	2024/12/31		
行权价	6620.59元/吨	市场价 > 行权价	按（6620.59元/吨-330元/吨）的3倍销售
障碍价	6259.41元/吨	市场价 < 障碍价	不销售
固定基差	-330元/吨	障碍价 ≤ 市场价 ≤ 行权价	按（6620.59元/吨-330元/吨）的1倍销售

在2024年11月20日至12月31日，硅铁的现货价格从 6111.43元/吨开始，经历了多次波动，最终在12月31日达到 6025.71元/吨。具体来看，这段时间内硅铁价格先是从11月20日的 6111.43元/吨 微幅上升至11月26日的 6121.43元/吨，随后又有所波动，12月9日达到较高点 6168.57元/吨，但在12月16日出现回落，12月31日硅铁价格为 6025.71元/吨硅铁。中信寰球运用含权贸易模式帮助该企业实现2800吨累积增收710252元，平均每吨增收253.66元，该企业实现了高价去库的目标。

经过实践，企业接受和认可了含权贸易对其生产经营发挥的作用，随后陆续与中信寰球签订了4笔含权贸易合同，合计数量11,255吨。与此同时，电解铜、白银等经营企业也通过与中信寰球开展含权贸易进行价格管理及增厚收益。

除了上述模式之外，中信寰球根据不同类型客户的需求，推出了封顶采购、保底销售等含权贸易模式，可有效满足客户保值增收的业务需求。见下表：

采购客户		销售客户	
封顶采购	锁定最高采购价格，大涨不涨价	保底销售	锁定最低销售价格，大跌不降价
折价采购	放弃潜在低成本采购可能换取稳定采购补贴	溢价采购	放弃潜在超额销售利润换取稳定销售补贴
低价采购	等待以低价预期价采购没等到有补贴大跌不锁定采购价	高价销售	等待以高价预期价销售没等到有补贴大涨不锁定销售价
累积采购	价格大跌多倍采购换取低于起初价采购	累积销售	价格大涨多倍销售换取高于起初价销售
二次点价	点价采购后担心价格下跌二次点价给予下跌补贴	二次点价	点价销售后担心价格上涨二次点价给予上涨补贴

近年来，为实现金融服务实体的宗旨，期货行业不断进行业务创新，极大地拓宽了服务实体经济的广度和深度。作为中信期货有限公司服务实体经济的主要载体，中信寰球始终坚持以客户需求为导向，把更好地服务实体企业作为公司最核心的工作理念，以产业服务为基础，推进“金融+实体”在整个大宗商品行业更广泛的应用。未来，中信寰球将在控制风险的前提下，不断创新服务实体经济的产品和模式，努力在服务实体经济中实现更大作为。

07 企业海外套期保值解决方案 与案例实践



一、背景

近年来，全球衍生品市场规模持续扩大，产品结构日趋多元化，亚洲新兴市场参与度显著提升。在地缘政治因素及大宗商品价格波动的背景下，实体企业的利润常因外部价格波动被侵蚀，导致经营不确定性增加。监管机构提出“风险中性”理念，引导企业摒弃投机心态，通过金融工具管理价格波动风险，将精力集中在主营业务上，从而提升经营稳健性。市场参与者对风险管理工具的需求呈现结构性增长，利率、外汇及大宗商品衍生品交易规模同比提升。

“风险中性”理念强调企业应专注主营业务，将衍生品作为对冲风险的工具，而非投机获利手段。企业通过套期保值锁定成本或收益，将价格、汇率等波动风险控制在可承受范围内，确保经营目标不受外部市场剧烈波动干扰。这种理念的推广，帮助企业摒弃侥幸心理，树立理性套保思维。

随着中国企业加速迈向国际市场，跨境经营面临的汇率波动、大宗商品价格震荡等风险加剧，套期保值成为企业稳健发展的关键。外管局、证监会等监管机构通过出台衍生品业务管理办法、套期保值操作规范等文件，要求企业建立完善的衍生品业务管理制度，规范套保流程和风险敞口管理。而企业则在监管框架下，利用境外期货、期权等工具，针对能源、金属及农产品等大宗商品价格波动进行风险管理。监管与实践的互动，既保障了企业跨境经营的安全，也维护了金融市场稳定。

作为领先的境外期货及衍生品服务平台，中信期货国际依托集团综合金融优势，为海外企业提供涵盖大宗商品、外汇、利率等领域的套期保值解决方案。公司通过成熟的跨境服务网络、定制化风险管理工具及严格高效的合规及运营支持，秉承金融服务实体的理念，一直助力中资企业在复杂国际市场中有效对冲风险。

二、情景案例：原油进口企业如何用期货锁定成本

原油、铁矿石等大宗商品价格受地缘政治、供需变化影响剧烈，企业采购成本难以预测；跨境交易涉及美元、欧元等多币种结算，汇率波动进一步放大成本不确定性。进口企业面临着“商品+外汇”波动的双重风险，对于风险管理的需求愈发强烈。

1. 企业背景

山东某民营地炼厂（有境外主体）每月从海外采购10万桶布伦特原油，以美元计价，货船到港后加工为成品油在国内销售。

从签订采购合同到最终结算，往往要经历60-90天，这期间，国际油价的微小波动，单船采购成本可能就会相差几十甚至几百万。美元对人民币汇率也极可能因为突发事件波动剧烈，从而造成损失。

由于采购周期与汇率波动叠加，企业面临双重风险：若布伦特原油价格上涨，采购成本攀升；若人民币对美元贬值，支付原油的美元账单需耗费更多人民币。

2. 套保策略

“原油期货+外汇期货”组合方案：

原油端：通过其境外主体在洲际交易所（ICE）买入布伦特原油期货合约，对冲未来3个月的采购量（10万桶/月×3个月），锁定85美元/桶的采购价格；

外汇端：在港交所（HKEX）卖出美元兑人民币（USD/CNH）外汇期货，锁定3个月后的汇率7.20，确保换汇成本可控。

3. 市场波动与结果

3个月后，地缘冲突推高油价，布伦特原油涨至100美元/桶，同时人民币贬值至7.50。

未套保：企业需多支付 $(100-85) \times 30\text{万桶} = 450\text{万美元}$ 原油成本，叠加汇率损失 $(7.50-7.20) \times 450\text{万} = 1350\text{万人民币}$ ，总损失约4950万人民币。

套保后：

原油期货盈利450万美元（ICE平仓），覆盖现货采购成本；

外汇期货以7.20汇率兑换美元，节约1350万人民币汇兑损失；

实际成本与3个月前预算基本一致，企业加工利润未受冲击。



4. 策略价值

通过期货工具，企业将不确定的市场波动转化为可计算的固定成本，避免利润被“油价+汇率”双杀侵蚀。中信期货国际提供从合约配置到交割结算的全流程支持，让企业在全球波动中稳握主动权。

三、情景案例：出口企业如何用汇率期货对冲人民币升值风险

随着中国制造业产能出海进程加速，企业面临全新的风险管理挑战。出口产品多以美元计价，人民币缺乏对国际市场的议价能力；人民币汇率双向波动、政治局势不稳定等非经营性因素侵蚀出口利润。这些因素推动了出海企业进行外汇锁汇的进程。

1. 企业背景

中国某主营电子产品出口的大型上市公司（有境外主体），与国外合作伙伴签订了一份以美元计价的价值5亿美元的出口合同，预计在未来6个月内分批收到款项。企业计划在半年后统一进行结汇操作，因此该企业面临人民币相对于美元可能升值的风险。一旦人民币升值，企业在将美元兑换成人民币时将会遭受汇率损失。

2. 套保策略

该企业境外主体采用外汇期货法，当期在港交所（HKEX）卖出美元兑人民币（USD/CNH）外汇期货，锁定6个月后的汇率，到期后买入外汇期货平仓，确保换汇成本可控。

3. 市场波动与结果

假设当前市场即期汇率为7.23，6个月外汇期货成交价为7.34，6个月银行远期协议价为7.22。6个月后，受美联储降息影响，即期市场人民币升值至7.19，期货市场人民币升值至7.28。

未套保：企业以即期市场价格成交，6个月后结汇时比当前少收到 $5 \text{亿} \times (7.23 - 7.19) = 0.2 \text{亿元人民币}$ ，企业结汇总亏损2000万元人民币。

银行远期套保：6个月后企业以银行协议价成交，比不做套保少损失 $5 \text{亿} \times (7.22 - 7.19) = 0.15 \text{亿元人民币}$ ，企业结汇总亏损500万元人民币。

外汇期货套保：当期企业卖出美元兑人民币外汇期货，6个月后企业买入平仓。现货端企业损失0.2亿元人民币，期货端企业获利 $5 \text{亿} \times (7.34 - 7.28) = 0.3 \text{亿元人民币}$ 。在期货端的收益除覆盖现货亏损外还有额外收益，企业结汇总收益为1000万元人民币，期货套保较银行远期更有优势。

4.策略价值

采用外汇期货进行套期保值不仅帮助该企业规避了汇率风险，还增强了财务管理的稳定性和可预测性，使得企业能够专注于核心业务的发展，而无需过度担忧外部市场环境的变化。长远来看，建立有效的风险管理机制对于提升企业的竞争力和可持续发展能力具有重要意义。中信期货国际提供从对冲策略设计到外汇结算的全流程支持，助力企业在瞬息万变的外汇市场中把握定海神针。

四、总结

中信期货国际作为持牌金融机构，始终严格遵守各国监管规定，依托全球化网络与全链条服务能力，将期货工具深度嵌入实体企业经营脉络，通过“风险中性”理念引导企业化波动为确定性，助力实体企业在全球化浪潮中稳舵前行，让实体企业在价格波动中守住利润底线，在产能出海中把握战略主动权，真正成为实体经济穿越周期的“定盘星”与“压舱石”。

08 中信期货大宗商品及金融衍生品策略特色资产管理创新实践



以2018年资管新规发布为起点，以“打破刚兑”为特征，中国资管行业、财富管理市场正处于迭代升级的路上，我国金融产品的供需矛盾日益突出，符合居民配置需求的金融产品亟待丰富。近年来，中信期货从自身资源禀赋出发，抓住当前国内资产管理和财富管理大市场的转型升级需求，发挥中信期货平台研究优势和产品设计、量化投研能力，突出自身期货行业资产管理的定位，成功研发出结构新颖、特色鲜明、匹配投资者配置需求的商品及金融衍生品策略产品线，为投资者的资产配置带来了更多可能性。

2024年以来，大宗商品市场回暖，中信期货把握周期机会，推出挂钩黄金、股指、铜、铝等商品及衍生品的系列策略，有效实现了“小众策略大众化”，为国内财富管理行业提供了新的配置工具，同时也依靠产品的亮眼业绩获得了投资者的广泛关注与认可。

举例来说，当前财富管理市场，黄金作为一种配置型资产愈发受到关注。而对于黄金，普通投资者的可选范围只有实物黄金、黄金ETF、挂钩黄金的场外结构化产品。而这三类品种均有各自的缺点：实物黄金不管是投资型金条还是黄金首饰都有加工溢价，交易成本高；黄金ETF波动较大，回撤风险较高；而市场上常见的固收+黄金场外期权结构，场外期权部分性价比较低，并且起购门槛较高，对稳健理财需求的广大投资者并不友好。

面对投资者配置黄金产品的“痛点”“堵点”，基于我司在大宗商品方面的长期投研积累，从投资者的配置需求出发，结合我司在商品及衍生品方面的策略储备，设计并推出采用场内期权工具的稳健型“固收+”策略。以具有代表性的“固收+黄金期权”策略为例，我们总结有以下三大优势：

(1) 强控风险预算：采用固收+期权的结构，将绝大部分资金配置在稳健的现金管理或固收资产内，用固收部分的收益或确定权重的本金作为期权建仓的费用预算，从产品结构设计上控制了产品回撤风险的上限。

(2) 收益弹性高：利用了场内期权（净买权）的高杠杆性、高流动性，采用创新设计的浮盈利润管理策略，将策略设计成同时具备回撤风险低，收益弹性高的特征，在挂钩标的资产出现显著趋势行情时，产品将表现出较强的攻击性，而当行情逆转时，产品也将体现出堡垒般的防御能力，该策略运行至今年年化收益表现良好，确实表现出了较高的收益弹性。

(3) 策略专业迭代，带来更好的配置体验：使用我司自研高频量化系统，通过参数选取和模型调优，结合波动率高精度预测，对期权进行实时定价，当具备市场机会时，能精确至微秒级别的触发交易，捕捉行情趋势和错误定价回归的机会，具有低延迟、定价精准的特点/优势，产品策略天然具有专业方面的护城河。通过堡垒booster策略，即将行情进行波段拆分若干阶段，步步为营、乘胜追击，实现“积小胜为大胜”的目标，给到客户实实在在的投资体验。

整体来看，目前传统固收策略收益处于长期下降通道的大背景下，中信期货领市场之先，创设具有自身特色及一定技术优势的大宗商品及金融衍生品策略线，不但响应了监管对于期货特色资管业务的导向，同时创造出了一片新的业务蓝海，为国内资管业务发展提供了新的思路和标杆作用，有效填补了市场的空白，能够很大程度上丰富居民资产配置的产品线，对中国财富管理和资管管理行业的发展具有积极意义。

09 套期保值模式下解决会计错配措施及适用性讨论



摘要：通过期货等衍生品交易进行套期保值是企业规避市场价格风险的核心工具，然而，由于现货与衍生工具的计量属性差异，会计错配问题普遍存在，导致企业经营成果难以被客观反映，因此，如何对相关业务进行会计处理将直接影响财务报表的信息质量。本文通过案例阐述会计错配的成因，分析套期会计与公允价值计量两种解决措施，并从参与交易的不同市场主体视角出发，探讨其适用性差异与实施难点。研究发现，套期会计准则（如CAS 24）适用于生产型企业 and 传统贸易类业务；而公允价值计量则更适用于期现套利的业务模式，但还需监管层面推进政策落地。

一、套期保值及会计错配的概念

1. 套期保值

根据《中华人民共和国期货和衍生品法》第四条：套期保值，是指交易者为管理因其资产、负债等价值变化产生的风险而达成与上述资产、负债等基本吻合的期货交易和衍生品交易的活动。

交易者在购买或销售实际现货时，在期货交易所卖出或买入同等数量的期货合约，当未来现货价格出现盈亏时，期货头寸将存在相反盈亏予以抵消或弥补，从而降低价格波动风险，实现对冲。

2. 会计错配

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（CAS 22）第八条解释：会计错配，是指当企业以不同的会计确认方法和计量属性，对在经济上相关的资产和负债进行确认或计量而产生利得或损失时，可能导致的会计确认和计量上的不一致。

简言之，是指因会计确认规则或计量基础不一致，在外部经济环境变化时（比如利率、大宗商品价格波动），导致的资产和负债账面金额的变化不一致，损失和利得变动不一致，从而导致了会计信息扭曲的问题。

二、常规套期保值会计处理产生错配原因

套期保值导致会计错配主要来源两点：一、已经交割合约形成的存货在会计准则下，其会计账面价值只能减值计入，升值不计入的单方面变动与该部分存货的对冲端损益之间的错配；二、已签订的远期合约合同因尚未交割，存货无法进行核算，导致其与该部分合同的对冲端损益之间的错配。以下将通过两个案例阐明产生会计错配的原因：

1. 案例一：存货计量准则导致单边损益确认

5月，A企业持有1000吨铁矿石现货（采购成本1000元/吨），计划于9月销售。为对冲价格下跌风险，A企业在期货市场卖出等量9月铁矿石合约（开仓价1000元/吨）。

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（CAS 22），期货头寸每日按公允价值计量，浮动盈亏直接计入利润表。例如，若6月末期货结算价跌至900元/吨，A企业将确认100元/吨的期货收益（1000吨×100元=10万元）。

然而，现货端根据《企业会计准则第1号——存货》（CAS 1）采用成本与可变现净值孰低计量，即使同期现货价格上涨至1100元/吨，企业仅能维持存货账面价值不变，无法确认浮盈。

这种单边确认机制导致期现损益错位：截至6月底，期货端浮盈10万元，但利润表仅反映期货收益，现货潜在增值被“隐匿”。直至9月完成现货销售（售价1100元/吨）及期货平仓（买入价950元/吨），现货浮盈通过收入与成本差额体现（毛利=1100-1000=100元/吨×1000吨=10万元），而期货端实现收益50元/吨（1000-950=50元/吨×1000吨=5万元），此时会计错配虽消除，但期间报表已持续失真3个月。

2. 案例二：远期合约尚未交割无法确认为存货

5月，风险管理子公司B与客户C签订基差贸易合同，约定以“期货价+200元/吨”的价格于9月采购1000吨电解铜。B公司同步在期货市场买入等量9月铜合约对冲价格风险。根据现行准则，期货衍生品头寸依据CAS 22按照公允价值计量，浮盈浮亏计入损益表。但该远期货物采购合同因尚未完成货物交割，不满足存货确认条件（CAS 1要求控制权转移），导致现货合约成为“表外项目”。

三、套期保值会计错配现状下不利影响

1. 外部利益相关方层面

会计错配将导致财务报表数据的“失真”，不能真实地反映公司的经营成果和财务现状。对于外部利益相关方而言，会直接影响投资者对其价值评估，可能做出错误的投资决策。

失真的财务数据，也可能会影响银行、信评机构对公司偿债能力及盈利能力的判定，增加公司的融资难度或融资成本，对公司业务发展造成负面影响。

尤其是产业链中的关键企业，会同时受到上游原材料采购与下游产成品销售价格波动的影响，通过套期保值能有效控制价格波动风险。但可能因销售周期错配，加剧会计错配，导致毛利率失真。

2. 内部决策和管理层面

会计错配问题可能会导致当期利润畸高或者畸低，如果以此为依据做出经营决策，可能会引起盲目扩张或过度保守的风险。内部管理上，利润表波动也会导致绩效考核失真，可能会诱发盲目短视的道德风险，不利于企业可持续发展。

3. 监管合规层面

对于有特殊监管需求的企业，如期货风险管理子公司，其经营受净资本等监管指标的约束，而会计错配直接对监管指标产生不利影响，会抬高公司运营成本，甚至影响业务正常开展。

四、消除套期保值会计错配问题的措施

1. 套期会计

根据《企业会计准则第24号——套期保值》（CAS 24），套期会计将套期工具与被套期项目的损益在相同会计期间匹配确认，实现期现损益的同步反映，从而平滑利润表波动并提升财务信息决策价值。其核心优势在于通过公允价值套期或现金流量套期，降低市场价格剧烈波动对企业财务报表的冲击。例如，现金流量套期适用于对冲未来现金流变动的风险，而公允价值套期则针对已确认资产或负债的公允价值波动进行对冲。此外，CAS 24要求企业建立套期关系文档并持续评估有效性，通过充分披露帮助财务信息使用者更直观地理解风险管理活动的经济实质。

2. 公允价值计量现货合约和存货

（1）公允价值计量现货合约

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（CAS 22）第八条，符合条件的非金融项目合同（如基差贸易中的现货合约）可被指定为以公允价值计量的金融工具，其价值变动直接计入当期损益，从而消除与期货端的计量属性差异。参考《国际财务报告准则第9号》（IFRS 9），这一处理方式能更真实反映企业资产负债状况和经营成果，且企业会计准则应用指南明确，将实物交割合同指定为公允价值计量的金融工具可消除错配，相较于套期会计，其操作复杂度较低，尤其适用于标准化商品交易场景。

（2）公允价值计量存货

国际会计准则允许商品经纪商按公允价值减出售费用计量存货。国内会计准则对此暂无明确规定，但实务层面对此存在一定呼声，2019年9月财政部发布的《企业会计准则解释第13号（征求意见稿）》曾对该方式公开征集意见；《上市公司执行企业会计准则案例解析（2024）》案例6-17分析，标准仓单交易核算可以根据企业参与仓单交易业务的目的来选择合适的会计处理：如果属于“自用”，需要按照收入准则对其进行会计处理；如果非“自用”，而是为获得交易利差，那么该类仓单可以按照金融工具准则进行核算。

五、消除会计错配适用性分析

1. 生产型企业 and 传统贸易类业务（特别是相关上市公司）

生产型企业是指那些拥有生产线、通过加工原材料或半成品来生产产品的企业，以生产计划为中心，需要在原材料采购、生产过程、库存管理等环节进行成本控制，以降低生产成本；传统贸易是以商品或服务的流通为核心，通过买卖价差、供应链整合或市场渠道拓展等方式实现盈利的企业实体。该部分企业的业务模式主要为获取“差价”，其产销适用《企业会计准则第14号——收入》准则，参与期货及衍生品交易的主要目的为套期保值，采用套期会计核算完全匹配其业务模式。

根据数据统计，2024年全年有1503家非金融A股上市公司发布了套期保值公告，较2023年增加了192家。有研究报告称，参与套期保值的铜铝上市企业，其平均利润波动率比其他企业低两个百分点。

2. 新型贸易类业务（含风险管理子公司）

该类企业从事基差贸易业务，主要使用期货等衍生品对现货进行套期保值而锁定基差（期货价格与现货价格的偏离程度），进而进行基差方向性交易实现套利。其业务模式具有显著的投资交易特征，且操作频繁，若采用套保会计处理方式，不仅实操难度大，而且与“套期保值”的内在逻辑存在偏差。因此，该类业务或企业更适合采用公允价值的方式计量存货，以消除存货浮盈无法入表而产生的会计错配。



六、措施实施障碍与改进建议

1. 套期会计障碍及改进建议

套期会计对信息系统依赖程度高，需要开发期现头寸匹配、有效性回溯测试等系统，但中小企业IT投入存在不足，应用门槛较高；同时，使用套期会计的公司需配备专业财务人员、业务人员及IT人员梳理公司业务，制定完善的内部控制体系，运营合规管理成本将会提高；此外囿于套期会计前置应用条件，部分公司在风险管理目标预设、套期有效性评估存在实操性难点。

虽监管机构已于2017年降低套期会计使用门槛，但仍需进一步优化企业套期会计应用实践，如降低套期有效性评价难度，明确套期有效性评价方法，发布指引或案例，以提升套保会计落地的可操作性。

2. 公允价值计量障碍及改进建议

公允价值计量存货依然存在政策障碍。国内会计准则暂未明确商品经纪商定义，存货按公允价值计量缺乏准则支持。2019年9月财政部发布的《企业会计准则解释第13号（征求意见稿）》虽引入类似条款，却因商品经纪商界定模糊、大宗商品范围难以统一等问题未正式实施。前述案例中虽然可将标准仓单按照公允价值计量，但非标准仓单在实际贸易业务中占比更大，对非标仓单并无相应指引及案例参考，另外，案例的效力也易受到质疑。

建议监管部门征求各期现市场参与方意见，尽快出台相关政策，在限定业务模式的前提下，允许企业选择“公允价值计量存货”，以便相关企业的经营结果得以客观展现。

总而言之，受汇率、利率与大宗商品价格波动影响，越来越多的企业通过期货等衍生品交易来对冲风险，助力企业经营。但由于现货与衍生工具的会计计量差异，会计错配现象时有发生。因此，如何解决会计错配，依然需要市场参与方共同探讨和努力。

10 中信期货 ESG 服务：为上市公司构建绿色发展支持体系



ESG 作为环境（Environment）、社会（Social）、公司治理（Governance）的价值评价体系，已成为上市公司可持续发展的重要指引。中信期货以专业服务能力，为上市公司在 ESG 实践中提供从工具支持到策略落地的全流程解决方案，助力企业在绿色发展浪潮中实现价值提升。

环境维度：绿色期货工具助力上市公司低碳转型。绿色转型要求企业大幅增加环保投入，但原材料价格波动往往影响绿色项目的投资收益稳定性。针对新能源产业链企业普遍面临的锂、硅等关键原料、产品的价格风险，期货工具提供了有效的成本和利润锁定机制。中信期货围绕工业硅、碳酸锂等绿色期货品种构建了完善的服务体系，通过深度的基本面研究和产业链调研，为上市公司提供价格波动与资源消耗关联分析报告、线上线下会议、市场动态输出与工具应用策略。截至 2024 年底，中信期货在碳酸锂、工业硅期货的持仓及成交量表现突出，为多家新能源上市公司提供关键对冲工具，助力企业在原材料价格管理中融入环境责任考量，增强了绿色转型的可持续性。



社会维度：金融创新服务支持上市公司责任实践。社会责任不仅体现在企业自身的责任履行，更延伸至对产业链上下游的积极影响。期货及衍生品工具在维护产业链稳定、支持中小企业发展方面发挥着重要作用。面对上市公司在实体经营中的业务挑战，中信期货为某大型储能上市公司定制投资咨询项目，通过系统研究帮助企业规避原材料价格波动风险；创新地提供绿色金融衍生品服务方案，协助产业客户完成全国首批碳酸锂期货标准仓单注册、广期所首批碳酸锂交割业务、首单非标准仓单期转现业务等标志性项目；还通过子公司发挥场外衍生品工具作用，开展基差贸易，为上市公司应对价格波动、稳定经营提供更定制化、具体化的支持。除此之外，在“保险+期货”等惠农项目中，期货工具还帮助涉农上市公司建立农户收入保障机制，形成可量化的社会价值贡献，为企业社会责任实践提供了具体抓手。

公司治理维度：规范运营助力上市公司治理提升。有效的风险管理体系是公司治理评价的重要组成部分，衍生品工具的规范使用体现了企业的内控水平和治理能力。中信期货通过建立健全的风险管理制度和业务流程规范，不仅保障了自身业务的稳健开展，更为服务的上市公司提供了治理实践参考。在ESG信息披露方面，期货工具的使用需要遵循严格的监管要求，及时准确地披露相关信息，这一过程本身就促进了企业治理透明度的提升。通过专业的衍生品服务，上市公司能够完善内部风险管理架构，建立科学的投资决策机制，推动企业在公司治理层面与ESG标准实现深度融合。

未来，随着更多绿色期货品种的推出和ESG标准的持续完善，期货及衍生品工具将在上市公司可持续发展中发挥更加重要的作用，中信期货也将持续深化绿色金融服务，为企业在ESG道路上的持续前行提供更有力的金融支持。

11 以“保险+期货”为普惠金融抓手，切实服务实体经济



习近平总书记多次就“为实体经济服务是金融立业之本”作出重要论述，深刻指出，“实体经济是金融的根基，金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措”，为我们正确把握中国特色金融发展之路、推动中国金融事业行稳致远提供了根本遵循。“为了提供高质量金融服务，金融系统要着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。中央金融工作会议擘画了以金融高质量发展助力国家重大战略实施和强国建设的宏伟蓝图，指明了金融支持经济高质量发展的发力点和经济金融结构优化的基本方向，是新时代新征程金融服务实体经济高质量发展的根本遵循和行动指南。

中信期货有限公司（以下简称中信期货）积极响应党中央的号召，充分发挥期货行业专业优势，高度重视并大力开展“保险+期货”业务，走出了一条富有中信基因和期货公司特色的普惠金融之路。至2024年底，中信期货已累计开展“保险+期货”项目388个，为25个省/自治区/直辖市205个县/区共计87.76万户农户、家庭农场、合作社和涉农企业提供价格风险保护。项目承保货值97.37亿元，已完成项目赔付2.85亿元，取得了良好的经济效益和社会效益。

实践证明，“保险+期货”在助力产业转型升级、夯实双循环基础方面是非常值得推广的工具。无论是从原理还是从实务操作上都更加简单易行：保险公司通过保单向农业产业链上中下游各类涉农主体提供农产品价格波动风险方面的保障；保险公司收取保费之后，向中信期货的风险管理子公司中信中证资本购买场外期权，进行农产品价格风险的转移；中信中证资本收到期权费之后，则通过场内的期货和期权交易转移和分散风险；越来越多的涉农主体参与到这类价格保险之中，也可以通过上述过程的传导，最终让期货市场的交易变得更加活跃和更加有效，一个有效的期货市场又能够更好地发挥风险分散的效果。

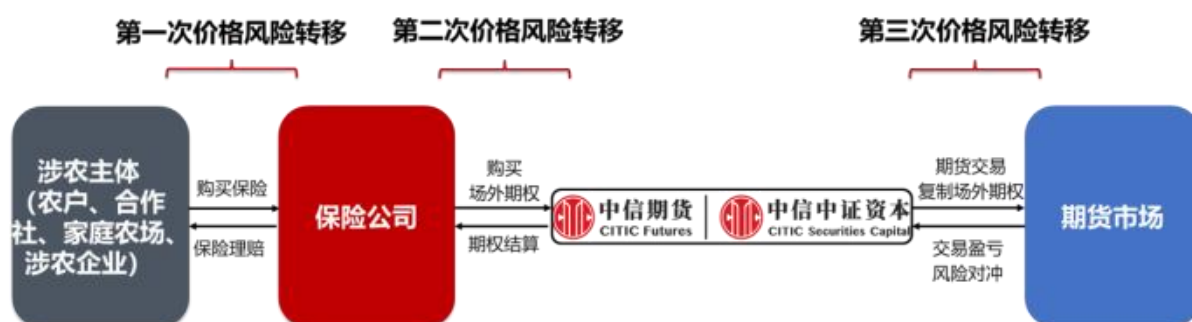


图1：“保险+期货”业务基本原理

多年来，中信期货在开展项目的过程中摸索出一些可推广可复制的经验。

一、价格险升级为收入险，为农户收入提供双重保障

2021年，在大连商品交易所的指导和支持下，由中信期货牵头开展的黑龙江汤原玉米收入险县域项目在“农民收入保障计划”获批立项。该项目覆盖汤原县玉米种植户2410户，承保面积238803亩，承保吨数131340吨，单位面积承保金额1100元/亩，总保费2100万元(其中大商所“农保计划”项目资金支持21%，汤原县政府财政资金支持64%，农户自缴15%)。项目开展期间，玉米价格出现下跌，且部分参保地块因遭遇干旱天气而发生减产，该项目在承保期结束时产生1210万元的赔付金额，有效保障了玉米种植户的收入稳定。



图2：中信期货与汤原县政府相关部门召开“保险+期货”工作座谈会

黑龙江汤原玉米收入险县域项目为收入险在汤原县种植业的应用和推广产生了积极的示范效应。2022年中央一号文件指出，要“大力实施大豆和油料产能提升工程”，并“优化完善‘保险+期货’模式”。当年黑龙江省落实新增大豆种植面积1000万亩，但是大豆的产量相对偏低、收益不稳定，同时还存在政策性保险保障程度低、农民的种植大豆积极性不高的情况。为贯彻落实国家战略、积极响应中央一号文件中关于扩大油脂脂料的种植面积的要求，中信期货再次运用“保险+期货”这一金融工具，切实帮助汤原大豆振兴，以扩大大豆的种植面积。在汤原县政府的支持下，中信期货运用公司帮扶资金补充项目保费，在汤原县香兰镇开展了大豆收入险试点。中信期货经过调研后，与保险公司进行收入险的方案设计：按照当地5年的平均产量，结合期货市场的大豆价格，为投保的大豆种植户提供单位面积承保金额684元/亩的收入保险。项目参保面积5504亩，参保农户132户，承保期结束时的赔付率为59%。

汤原县香兰镇大屯村种植户王和，曾在2021年通过中信期货申请的大商所“农保计划”玉米收入险县域项目中得到了保障。2022年种植大豆时，考虑到大豆种植成本高，还容易受灾，便主动参与到中信期货组织的“保险+期货”项目中，为其种植的582亩大豆进行投保，在项目结束时获得理赔15991元。他在收到理赔款时表示，“保险+期货”让他下了定心丸，明年还会继续种植大豆。

二、构建全新应用场景，提升企业韧性

2020年，中信期货联合某酒精生产企业开展了首单农产品深加工企业“保险+期货”价格险项目，为该企业的生产原材料1.1万吨玉米的价格上涨风险提供保障，项目赔付金额30.77万元，赔付率达到154%，为企业锁定了3600吨酒精的生产成本，是截至目前国内保障医用酒精规模最大的“保险+期货”项目。该项目帮助深加工企业有效抵御了成本上升的风险，进而有效助力酒精出厂价格的稳定，为医疗物资的价格稳定贡献了一份力量。

该项目一方面凸显了中信期货作为国有金融企业的社会责任与担当，另一方面也对企业运用“保险+期货”防范化解价格不利波动的风险具有很强的启发性和示范性。部分企业对期货和场外期权等金融衍生品了解不足，亦未配备专业的团队进行相关交易，通过购买“保险+期货”产品，可以将价格风险交由保险公司和期货公司处理；另有部分企业对期货和场外期权等金融衍生品关注已久，对交易规则和交易策略也有深入系统的研究，但是考虑到财务处理以及信息披露对企业使用衍生品有较多限制，以“保险+期货”作为替代方案，可简化流程便于落地实施。此外，中下游企业通过运用“保险+期货”工具，足以应对收购价格过高造成的成本上升风险，从而不会在农产品收购过程中出现刻意压价的倾向，为农业生产主体的收入稳定又提供了一重保障。总之，通过“保险+期货”业务，实现对农业产供销各环节的保障，打造农业全产业链良性循环。不同涉农主体对价格不利波动方向的界定不同，通过“保险+期货”项目，可以增加期货市场中不同交易方向的交易者，对于期货市场健康有序的发展也大有裨益。



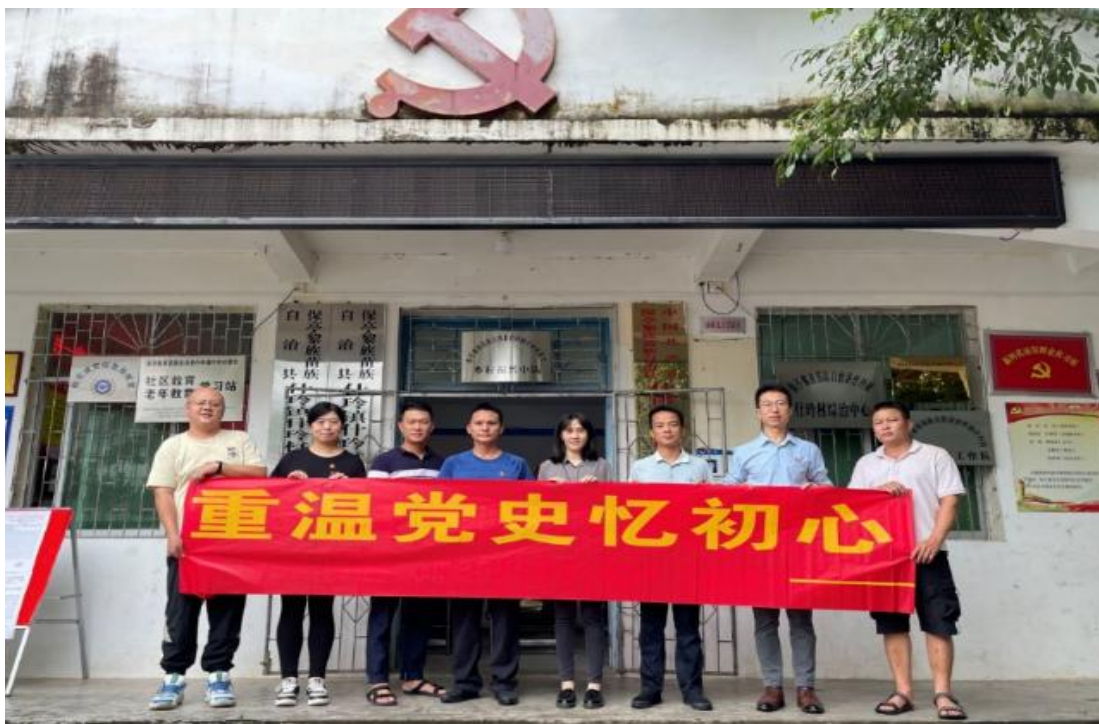
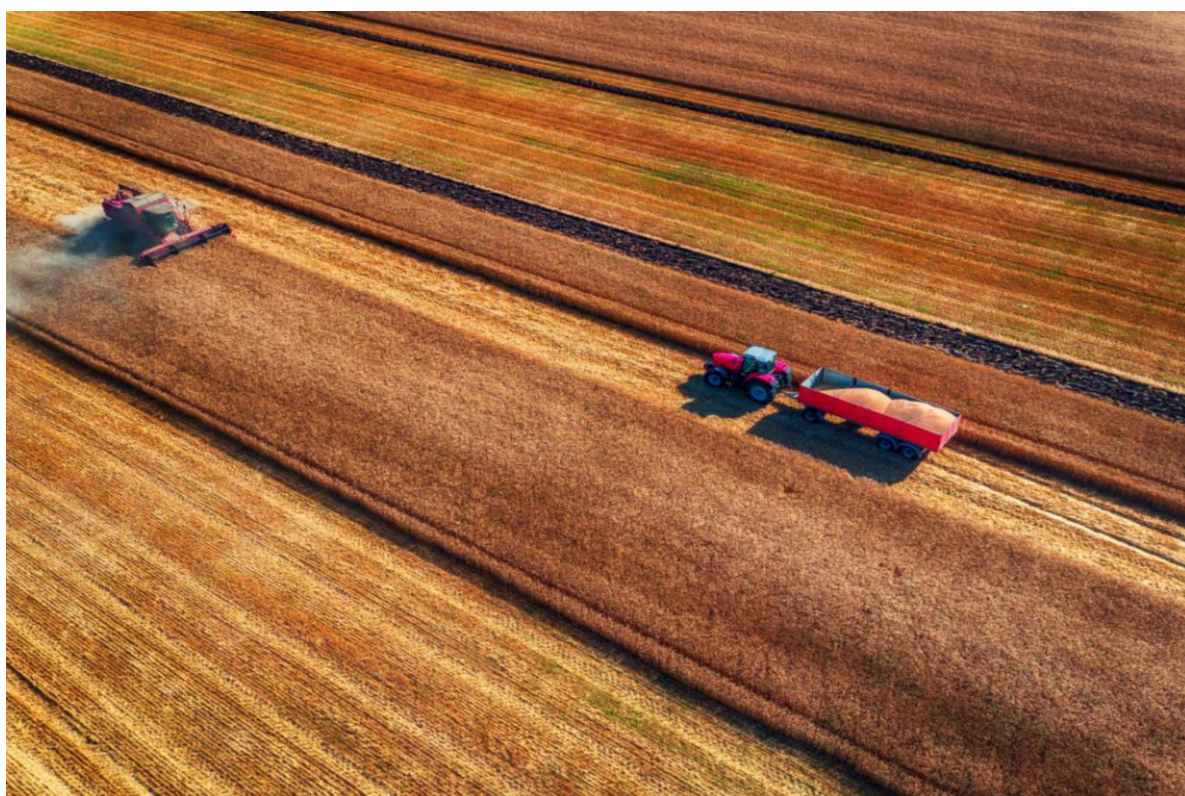


图3：中信期货在海南保亭开展天然橡胶“保险+期货”调研及联合党建

2024年4月，中信期货联合保险公司研发的全国首单“主粮作物冻灾指数”保险在河南周口正式签约。河南作为我国粮食主产区，肩负着我国粮食安全重任，但近年来极端天气频繁影响产区农户收入和主粮生产。为应对气象灾害，“主粮作物冻灾指数”保险约定当冻灾发生，冻灾指数达到约定阈值时，保险公司按照保单约定向农户支付赔款。该项目基于“冻灾指数”，由期货公司与保险公司共同参与，将气象指数与金融衍生品有机结合。保险产品以及相应的场外期权产品中的“冻灾指数”，以大连商品交易所发布的“中央气象台-大商所温度指数”为基础进行编制，由中信期货联合保险公司和气象科技公司共同开发，首次运用于我国主粮作物，防范“倒春寒”对粮食作物的开花抽穗造成的不利影响。该项目一方面为农民提供了全新的风险管理工具，是实现农业稳产增收的有益探索 and 金融服务乡村振兴的创新实践，另一方面保障我国粮食安全，促进粮食市场和社会稳定发展。针对当前极端天气多发重发对我国农业所产生的影响，多元化的金融工具将在农业领域持续加强供给，发挥避险功能，护航农业稳产，助力走稳农业强国之路。



中信期货已经连续九年开展养殖类和种植类“保险+期货”项目，得到了项目开展区域各级政府部门的鼎力支持，赢得了参保主体的良好口碑。“保险+期货”项目不仅助力当地稳产保收，还带动了周边县域参与到项目中来。中信期货与保险公司深入合作，形成了从种植险到养殖险、从价格险到收入险的丰富多样的险种，为全产业链提供全方位、多层次的保护，让各类主体能够安心从事生产经营活动。

未来，中信期货将继续聚焦服务产业，充分发挥自身综合金融衍生品领域专长，不断丰富“普惠金融工具箱”，积极帮助各类主体排忧解难，在支持实体经济、防范化解风险中注入金融活水、贡献更多中信智慧和中信力量。



成为国内领先的衍生品综合服务商

中信期货有限公司是中信证券股份有限公司的全资子公司。公司成立于1993年,业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售,各项业务健康稳定发展,客户保证金规模多年行业领先,交易量、营业收入和净利润等核心经营指标均位居行业前列。公司旗下设有中信中证资本管理有限公司、中信寰球商贸有限公司、信期国际金融控股有限公司等,可为广大机构提供风险管理、期现业务、境外衍生品经纪及交易咨询等服务。

业务模式



财务指标

注册资本 **76** 亿元

2024年
营业收入 **92.53** 亿元

2024年
净利润 **9.96** 亿元

分支机构、网点信息



在各大城市设有 **51** 家分支机构,同时拥有 **370** 余家证券 IB 服务网点,业务范围覆盖全国。

会员、理事单位

上海期货交易所
郑州商品交易所
大连商品交易所
中国金融期货交易所
上海国际能源交易中心
广州期货交易所



理事单位 中国期货业协会



客服电话: 400 990 8826 公司网址: www.citicsf.com



中国上市公司协会
CHINA ASSOCIATION FOR PUBLIC COMPANIES



服务 · 自律 · 规范 · 提高

重要声明，本交流信息来源于协会联系会员，文中信息仅供交流参考，我们致力于提供合理、准确、完整的资讯信息，但不暴躁信息的合理性、准确性和完整性，且不对因信息的不合理，不准确或遗漏导致的任何损失或损耗承担法律责任。