

3000 亿资金拟投期货 监管关注上市公司套保“变”投机

本报记者 陈嘉玲 北京报道

已连续多年运用期货工具规避市场价格波动风浪的钴业巨头华友钴业(603799.SH),今年却几次站在了舆论场的风口浪尖上。

并未“大赚”或“巨亏”

一位受访期货公司人士表示,无论是一季度末15.68亿元的浮亏,还是二季度末6.20亿元的浮盈,反映的都是华友钴业某一个时点上期货端的浮动盈亏。

华友钴业半年报显示,截至报告期末,该公司衍生金融资产为6.20亿元,主要是期末公司持仓镍期货合约形成的浮盈。在财务报表附注中,华友钴业进一步解释称,截至期末,公司持有部分卖镍期货合约,该部分持仓合约由于开仓日至期末镍价下跌,故形成持仓浮盈6.20亿元。

更早前,该公司一季度报显示,截至今年3月底,华友钴业衍生金融负债高达15.68亿元。华友钴业当时解释称,衍生金融负债主要是期末公司持仓镍期货套保合约形成的浮亏所致。

短短三个月,镍期货持仓由“巨亏”转为“大赚”?一位受访期货公司人士表示,无论是一季度末15.68亿元的浮亏,还是二季度末6.20亿

元的浮盈,反映的都是华友钴业某一个时点上期货端的浮动盈亏。“企业在套期保值时盘面出现一定的浮盈和浮亏,都不能作为套期保值成果的衡量标准,需要结合现货的产销节奏进行更加全方位的看待。”南华期货金属分析师夏莹莹在接受《中国经营报》记者采访时分析指出:对于上市公司参与期货套期保值在报告期内所产生的浮盈和浮亏需要全方位看待,主要是以下两点。第一,套期保值效果应当结合期货和现货进行全面合计。套期保值的原理是利用期货和现货同涨同跌的特性来规避现货价格波动的风险,实际操作时往往会出现期货盘面盈利来弥补现货端的亏损或现货原材料成本下降来弥补期货盘面的亏损这两

套保成龙头标配

Wind数据还显示,截至8月25日,年内A股上市公司发布参与套期保值业务的公告数量将近千份,远超去年同期的800多份。

上市套保盈亏备受关注的另一面是:自2020年以来,越来越多上市公司加入套保行列。记者统计获悉,2022年上半年,共有857家A股上市公司发布了关于开展套期保值业务的公告,其中594家仅开展外汇套保,144家仅开展商品套保,119家同时开展外汇套保和商品套保。与2021年同期相比,发布套保公告的上市公司增加了301家,增幅超过50%。而2020年全年,近500家上市公司发布了750份套期保值相关公告;2019年全年仅发布550份。

Wind数据还显示,截至8月25日,年内A股上市公司发布参与套期保值业务的公告数量将近千份,远超去年同期的800多份。据记者不完全统计,涉及拟参与期货交易的资金合计已超3000亿元。

有期货公司相关人士提到,在给企业做培训过程中,明显感觉到企业对套期保值业务的兴趣增加,也更为重视风险控制。南方地区某期货公司一位营业部高级经理告诉记者,去年以来,业务比之前好做很多,一些中小企业即使还没做期货也会有所关注。相关数据也显示,2020年以来,我国期货市场保证金规模快速增长,截至2022年5月份,已突破1.4万亿元。

参与商品套期保值的上市公司,多数披露了拟套保的保证金额度。其中,宁德时代(300750.SZ)、赣锋锂业(002460.SZ)、阳光电源(300274.SZ)等行业龙头拟参

与金额都超过100亿元。华友钴业、欣旺达(300207.SZ)等多家龙头企业拟参与额度也均超过50亿元。从商品期货品种看,企业参与铜、铝、钢材等金属期货品种套保居多;从行业分布看,电子、基础化工、电力设备、机械设备等行业的企业数量比较多。

“这是一个大势所趋,面对当前大宗商品价格波动加大的背景,越来越多的实体企业有套期保值需求。另一方面,我国大宗商品市场也越来越成熟,从供给端来看,有很多不错的期货品种可以供企业进行风险管理。”厦门大学金融学教授韩乾表示。

国际掉期与衍生工具协会数据显示,世界500强企业中的上市公司有94%使用衍生工具。有数

说明了当前越来越多的实体企业开始运用期货工具进行价格和风险管理;另一方面,监管和市场更为关注的是企业在进行套期保值操作时是否存在“套保变投机”“内控失效”等问题。

并不存在“巨亏”或“大赚”的情况。

“套保大赚或套保巨亏是误解,这是不存在的,除非做的是投机而非套保。”某期货公司一位研究员表示,套期保值业务最终的会计结果不会出现大幅盈利或亏损,如果确实没有投机,那就是没有用套期会计方法进行财务处理。

对于近两年来多家上市公司披露套期保值业务浮亏的情况,西南地区某期货公司一位资深人士此前曾对记者坦言,部分上市公司仅披露期货账面上的浮亏可能有多方面原因,“比如要把股价压一压,甚至成为业绩变脸的背锅工具?”此外,部分公司套期保值出现亏损也可能是由于企业自身决策失误、管理制度或风险控制出现问题,将套期保值做成投机等。

据还显示,使用衍生品的上市公司比不使用衍生品的上市公司,平均企业利润波动率降低了13%。

“从近年来期货市场的发展可以看到,套期保值品种愈加丰富,期货市场愈发壮大,企业参与套期保值的意愿和对金融衍生品的接受程度逐渐增加,对期货、期权等工具的运用更加熟练。期货及其衍生品利用自身价格发现和风险规避两大特点为企业的运营保驾护航。”夏莹莹表示:根据我们的观察,虽然极端行情偶有发生,使得企业在实际操作中面临较大的挑战,但是整体套期保值情况较为乐观,尤其是中游加工企业,其本身利润率就有限,对抗风险能力较低,通过期货操作避免了原材料价格上涨的风险。



数据显示,世界500强企业中的上市公司有94%使用衍生工具。 视觉中国/图

避免背离套保初衷

2020年4月,泰安股份基于在市场上以合理价格买不到原材料的考量,在期货上建立多头仓位,5个月左右豪赚了7.69亿元,一时间市场哗然。

多位受访业内人士认为,套期保值对企业规避市场价格波动风险、稳定经营的作用毋庸置疑,但市场上的投机事件偶有发生。

记者在梳理公告过程中还发现,不少上市公司开展的是套期保值业务,但在相关公告的标题和内容中却包含大量的“投资”字眼,如果不细看,很容易让人产生“投机”的错觉。部分公司在公告中仅披露将开展金融衍生品业务,对于衍生品的类型、规模等关键问题均未提及。

有的上市公司脱离主营业务另起“套保”炉灶。比如,豪悦护理(605009.SH)主营产品为婴儿纸尿裤、成人纸尿裤以及卫生巾等,却选择了焦煤、焦炭等产品进行套保并造成较大亏损。去年11月,该公司宣布办理期货账户注销相关手续,将终止开展期货投资及相关计划。

也有上市公司因为套保“赚太多”被质疑偏离套保初衷。2020年4月,泰安股份(603758.SH)基于在市场上以合理价格买不到原材料的考量,在期货上建立多头仓位,5个月左右豪赚了7.69亿元,一时间市场哗然。对此,有业内人士认为,该公司多头仓位明显超过正常原材料需求,已涉嫌投机。

对此,韩乾提出建议:“在进行套期保值过程中,上市公司不仅要提高对期货和衍生品市场的正确认识,主动采用套期保值会计制度、建立相应的专门部门、专业团队和风控制度,更要避免因市场价格变动带来的利益诱惑而轻易改变套保策略、背离套保

初衷。”

在夏莹莹看来,上市公司在套期保值中需注意以下几点:第一,强化风险意识。企业在经营中会面临各种各样的风险,通过强化风险意识,坚持套期保值的基本原则,既能防止投机行为的发生,也能在未遇风险时提前做好准备。第二,建立完善的套期保值管理体系。套期保值管理体系对于企业在套期保值的实际操作上非常重要,套期保值管理体系需明确操作的规范流程、各部门的具体分工、各职位所需承担的责任、期现部门的相互沟通等。通过健全的管理体系使得套期保值的操作更加简单规范,效果一目了然。第三,严格控制基差风险。基差风险是套期保值中客观存在的风险,也是极难对冲的风险。大多数期货品种的基差率较低,但不乏一些活跃度相对较差、交割品质量相对难以控制的品种,其基差率较高。因此在实际操作中需要对基差进行实时监控,尤其是套期保值品种和企业自身实际使用品种存在差异时,企业在基差出现异常时要有紧急预案。第四,注意极端行情的流动性问题。在出现极端行情时,流动性会急剧收缩,交易所会提高保证金比例,届时部分企业的套期保值会出现较大的浮亏且难以及时止损。在这样的情况下,企业需要有足够的后备资金来防止被强制平仓等行为的发生。另外,企业在平时需要做好压力测试,建立完备的风险控制体系来应对突发情况。

20 万亿保险资金投向变迁:信托计划配置存量首现负增长

本报记者 樊红敏 北京报道

种种迹象显示,逼近20万亿的保险资金正在更换赛道。公开数据显示,截至2021年末,

信托计划投资十年增长56倍

根据近期中国保险资产管理业协会发布《中国保险资产管理业发展报告(2022)》(以下简称《报告》),194家保险公司调研数据显示,截至2021年末,保险公司金融产品投资规模合计27724.65亿元,同比减少751.08亿元;占所调研保险公司投资资产(21.76万亿元)的比例为12.74%,同比下降1.41个百分点。其中,保险公司所投金融产

受限信托融资类业务额度

实际上,2020年保险资金投资信托计划增速已经开始下滑。

从2020—2021年保险资产管理业综合调研数据来看,信托计划仍是重要的金融产品投资渠道,2020年在金融产品配置中占比达到58%,比2019年上升7%,增长幅度为3%,而债权计划下降3%,银行理财产品下降了84%,其他金融产品下降26%。但2020年保险资金投资信托计划增幅相比2019年增速已下降了22.05个百分点。

就保险资金投资集合信托计划增速显著下滑现象,业内人士分析认为,最直接的原因就是融资类信托规模的压降。

32家保险资管公司管理的资产规模达到19.89万亿元,同比增加2.05万亿元,增速为11.52%。不过,保险资金投资集合资金信托计划的规模却在下滑——2021年首次出现了存量

信托计划投资十年增长56倍

品以集合资金信托计划、债权投资计划为主,两者合计占比95.18%。其中,集合资金信托计划14119亿元,同比减少2337.2亿元,占比51%。

记者注意到,自2012年末保险资金放开投资信托计划以来,该板块业务配置规模从294亿元增长至2020年末的16457亿元,增长了约56倍,不过,这一业务数据在2021年首次出现了存量规模同比负增

受限信托融资类业务额度

险资金投资集合资金信托有关事项的通知》(银保监办发[2019]144号)显示,保险资金投资的集合资金信托,基础资产限于非标准化债权资产、非上市权益类资产以及银保监会认可的其他资产。

公开数据显示,2021年底,融资类信托规模降至3.58万亿元,比上年末压缩了1.28万亿元,降幅高达26.28%。2020年,融资类信托业务全年压降接近万亿元,达0.97万亿元。

从保险方面来看,保险资金投资集合资金信托计划配置缺口问题同样突出。

《2021中国保险资产管理业发展报告》根据对数据有效的157家

规模同比负增长,年末规模为14119亿元,同比增速仅为-14.2%。

《中国经营报》记者调查了解到,保险资金投资信托计划规模下滑背后,存在多重因素,包括信托业

长,年末规模为14119亿元,同比增速仅为-14.2%。

公开资料显示,2012年,原保监会发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》(91号文),放开保险资金投资信托等金融产品,此后保信合作规模逐年攀升,保险资金已经成为信托的重要资金来源之一。

此前,信保合作在一定程度上拉升了保险资金的收益率。

保险公司的调研结果,2020年保险行业配置缺口最高的前三位资产是债权投资计划、信托计划和债券,分别有64%、53%和47%的保险公司存在配置缺口。

值得一提的是,按照银保监会发[2019]144号文的规定,信托公司担任保险资金受托人应当具备的条件之一是“近一年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件,未受监管机构重大行政处罚。”

业内人士在接受记者采访时表示,近两年,在信托业风险加速释放的背景下,监管开出的大额罚单越来越频繁;另外,金融反腐在一定程度上也已经波及信托业,这让越来越多的信托

近两年融资类业务大幅压降;信托业风险加速出清背景下,行业大额罚单频现,越来越多的信托公司无缘信保合作;在货币宽松政策背景下,保险资金成本优势相对弱化等。

银保监会公开数据显示,2011年和2012年保险资金运用平均收益率仅为3.49%和3.39%。2012年底信保合作后收益率出现了明显上扬。2013—2015年的平均收益率分别为5.04%、6.3%和7.56%。随后三年有所回落,至5.66%、5.77%和4.33%。2019年,保险行业全年资金运用收益共计8824.13亿元,资金运用平均收益率4.94%,较上一年提升了0.61个百分点。

银保监会公开数据显示,2011年和2012年保险资金运用平均收益率仅为3.49%和3.39%。2012年底信保合作后收益率出现了明显上扬。2013—2015年的平均收益率分别为5.04%、6.3%和7.56%。随后三年有所回落,至5.66%、5.77%和4.33%。2019年,保险行业全年资金运用收益共计8824.13亿元,资金运用平均收益率4.94%,较上一年提升了0.61个百分点。

公司,包括头部信托公司暂时无缘信保合作。

以信托业收到的罚单为例,据记者统计,2021年(以监管公布日期为统计口径),总计有超过20家信托公司受到央行分支行、国家外汇管理局分支机构、银保监会及派出机构的处罚,总计罚没金额(未含相关责任人)超过7500万元,其中,仅百万级罚单就有12笔。

此外,就险资投资信托计划规模增幅下滑,某央企信托公司内部研究部门人士在接受记者采访时还提到,宽松货币政策背景下,银行贷款市场利率下降,对于一些优质企业来说,保险资金成本的优势也在失去。

权益类投资比重上升

实际上,除信托计划配置缺口,对于风险控制标准较高的保险资金来说,合意资产减少的原因来自多方面。

比如,据统计,2021年主体信用评级下调的次数达227次,相比2020年138次大幅增长64%;债项评级下调次数从前年的305次增长到592次,增加了94%;相应的,债权计划提款规模2024亿元,同比减少18.45%;债权计划当年提款率19.95%,同比减少7.98个百分点。

保险资金配置压力也已显现。

近日某保险公司高管在某公开活动中亦感叹:“随着监管对地产、城投非标融资的收紧,通过非标投资基础设施和不动产的路径大幅受限,优质资产数量大幅下滑,保险资金另类资产投资面临资产减少,收益利差收窄的局面。”

记者注意到,在此背景下,保险资金配置方向已经有所调整。

比如,权益投资在保险资金运用中的比重正在提升。公开数据显示,今年上半年,中国保险资产管理协会登记的险资股权投资计划达到11只,资金规模达到377亿元,数量规模同比分别增长267%、826%,保险私募基金则达到9只,资金规模562亿元,同比分别增加125%和112%。

截至上半年末,保险资金运用余额约为24.46万亿元,较去年底增加1.23万亿元。其中,险资配置股票与证券投资

基金余额31855亿元,占比提升至13%。

此外,保险资金对公募REITs的投资热情也在高涨。

公开信息显示,首批试点的9单公募REITs募资约人民币300亿元,其中保险资金认购金额超过人民币100亿元。近日,首批3只保障性租赁住房公募REITs发售,保险资金也是积极参与投资的主力资金之一。在3只保障性租房公募REITs的战略配售和网下发行环节,获得配售的险资机构超40家。

值得关注的是,因为今年年初部分信托公司收到融资类业务继续压降的任务,融资类信托业务还在持续压降中,保险资金投资信托计划规模或将进一步下滑。

但业内人士认为,目前股权投资已成为信托业非标业务转型的重要方向,权益投资也受到保险资金的青睐,在此背景下,未来信托公司与保险资金可以探索在股权投资、产业基金等领域的合作。

华润深国投信托有限公司党委书记、总经理刘小腊在近期曾撰文提到,无论是单一项目的股权投资,还是针对某特定领域的专项基金,信托公司可以发起产品、设立基金,作为基金管理人或者资产管理人,发挥主动管理优势,缓释项目风险;也可以通过结构化设计,提供劣后级资金,保险资金作为优先级资金参与其中,既保证了资金的安全性,同时也提升了预期收益。