

# 复制农产品“保险+期货”模式 工业品价格保险迎“首秀”

□本报记者 马爽

在国内农产品“保险+期货”试点项目渐次展开并顺利运行三年之际，工业品价格波动保险也迎来了“首秀”——铁矿石“保险+期货”项目合作框架协议顺利签署，期货市场服务实体经济再添新手段。

该项目中的永安期货、人保财险均在大商所的支持推动下，运营农产品“保险+期货”试点项目多年，经验丰富，而业内人士向记者表示，本次启动研究的首个工业品铁矿石“期货+保险”模式，希望通过基本上完全复制农产品“保险+期货”的模式，用现有经验来探索新路；通过这种模式，为一些大型央企、国企间接参与衍生品市场扫清障碍，应用金融工具更好地服务民营企业、中小企业，进一步丰富企业规避价格波动风险的手段，推动跨界金融服务实体经济再“迈步”。

## 工业品价格保险研究落地

12月14日，由人保财险主办的“2018‘保险+期货’产业论坛”在北京举行。会上，发布了首个工业品铁矿石“期货+保险”价格保险的设计框架，来自人保财险北京市分公司、永安期货、燕山钢铁的相关负责人在会上签订“铁矿石‘保险+期货’合作框架协议”，共同开启了财产保险探索创新的新征程。

人保财险是参与大商所“保险+期货”试点项目个数最多、规模最大的保险公司，对“保险+期货”模式的运作流程，要点把控着有全面透彻的掌握，丰富的试点经验为此次铁矿石期货价格保险研究奠定了坚实的实践基础。作为服务“保险+期货”项目的“老熟人”——人保财险北京分公司的业务团队是业内第一批农产品“保险+期货”的参与者，自三年前，人保财险与新湖期货在大商所的支持下开展全国首例农产品价格保险之后，他们便常年在

一线地区奔波，对农户、农场主、企业等各方的避险需求“了如指掌”。

“像玉米、大豆、棉花、橡胶、鸡蛋这类农产品‘保险+期货’项目推出的初衷一样，实体企业在工业品市场也遇到同样的困境，比如人才成本增加、土地劳动力成本增加以及国际竞争的日益严重等风险。除此之外，工业品还面临运输、仓储、贸易过程中的价格波动风险。因此，在与期货公司、企业接触过程中了解到，市场对工业品价格波动保险产品需求非常迫切。”人保财险北京分公司的王振道出了启动工业品价格保险研究的初衷。

这与燕山钢铁签约代表北京燕钢钢铁有限公司总经理助理胡波的说法不谋而合。“近年来，燕钢钢铁和期货市场的关系日趋紧密，但也面临着由于缺乏期货专业人士而造成的企业参与期货市场套保程度不高的困境。”胡波在接受中国证券报记者时表示，对于钢铁企业来说，本质还是产业经营，所以在培养期货专业人才方面能力较弱。

唐山燕山钢铁有限公司成立于2002年7月8日，到2015年已形成年产1017.74万吨铁、1008.65万吨钢、700.6万吨板材的生产规模，实现年产值近240亿元，年利税7亿元，企业固定资产达到148亿元，跃入国内领先企业。

“此次参与开发工业品铁矿石‘保险+期货’模式，对于燕钢钢铁来说，是在原来传统现货贸易和期现套保模式上的一种创新，同时也是将期权和价格保险引入日常业务中的一次全新尝试，在新工具和新模式的突破上，希望可以借此契机，进一步完善企业内部对衍生品工具的应用。”胡波说，对于钢厂来说，铁矿石“保险+期货”模式试点研究更多将由保险公司和期货公司进行操作，钢厂实际上仅仅需要关注好自身风险点，就能够规避铁矿石价格下跌的风险，可以很好地解决钢厂在期货专业人才方面的困难。

而在谈及缘何选择铁矿石品种作为首个工业品试点研究品种时王振表示，“铁矿石品种除了因其自身需求较大等先天优势外，今年5月已经开始引入境外投资者交易，流动性良好。”除了实体企业尤其是中小型企业的实际需求推动工业品价格保险推出之外，全国金融工作会议、十九大报告中均有提及“金融为实体经济服务”“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力”，这也给予项目各方开发工业品价格保险产品的政策支持。

## 模式复制农产品“保险+期货”

可以说，铁矿石产业链实体企业每时每刻都面临着价格波动风险，即使是通过传统的套保或期货交易方式，也很难完全锁住风险敞口，而保险恰恰针对价格朝着不利方向波动的情况对其进行赔付保障。从产品开发模式上看，铁矿石“保险+期货”模式将与连续运行三年的农产品“保险+期货”机制一样，以铁矿石期货价格为承保和理赔依据，向企业提供铁矿石价格相关保险产品，保障企业采购、运输、储存或销售过程中存在的价格波动风险。保险公司通过向期货公司购买场外期权，将赔付风险转移到期货市场上，期货市场最终承担了“再保险”的角色，为企业提供了价格风险管理工具。按照财产保险的损失补偿原则，将期货投机、套利两种风险行为完全排除在外。

工业品价格保险具有哪些优势呢？

“对比场外期权模式，工业品价格保险具有财务合规经营操作、丰富和完善金融衍生品服务实体经济的能力、强强联合提升品牌价值等优势。”王振表示，这一模式还可以实现在线投保和在线理赔，为实体企业节约时间成本、人工成本。

在永安资本总经理助理蒋寒立看来，铁矿石“保险+期货”模式，首先，可以解决国企、央

企参与衍生品市场的难题。在国内，目前一些国企、央企在参与衍生品风险管理时有很多限制，但通过保险方式，这个问题就可以迎刃而解。其次，它可以解决企业经营的实际问题，降低经营成本。第三，实体企业通过期货公司风险管理子公司进行衍生品风险管理时，如果保险公司能参与进来，将缓解实体企业对履约的担忧。第四，在衍生融资上，可以与银行的融资业务对接起来，帮助实体企业解决融资方面难题。

## 金融服务实体踏上新征程

人保财险北京分公司副总经理卢燕在致辞中表示，在历时四年的“保险+期货”业务开展过程中，工业品产业客户也不断向保险公司提出价格风险管理的需求。秉承保险服务实体经济的理念，人保财险北京分公司积极探索财产类“保险+期货”产品，开拓服务实体经济新模式，从“保险+期货+订单”到“保险+期货+订单+产业链金融”，从农产品价格保险到工业品价格保险，人保财险将持续推动创新，抓实抓牢服务农业、服务实体经济的发展未来。此外，王振还希望在工业品价格波动保险模式的探索中，政策层面和监管部门进一步出台指引，给予更多的工作指导。目前又有农产品价格保险可以借鉴，希望能够把这一类业务作为试点项目进行推广，以便在未来可以更有效地服务实体企业。

“虽然目前才走出了第一步，但这是一种有益的探索，如何能够更好地服务实体经济。正如当年推出首单农产品‘保险+期货’一样，尽管心里没底儿，但在交易所、期货公司、保险公司等多方的支持下进行了有益的尝试，截至目前这一项目已遍地开花，不仅涵盖的品种多元化，而且规模也呈现几何倍的增长，相信工业品‘保险+期货’项目前景也会非常辽阔。”蒋寒立表示。

# 商品互换业务为场外商品市场夯实基础

□本报记者 孙翔峰

国内场外衍生品市场的环境正在逐步改进，大商所商品互换业务在12月19日将正式上线。在12月14—15日召开的“华泰期货2019年衍生品市场年会”上，业内人士表示，作为商品衍生品市场体系的重要组成部分，商品互换业务的推出，能够与场内市场工具共同构成互通共融、互促共进的风险管理生态圈，将更好地满足实体企业和市场参与者的个性化风险管理，降低市场参与的门槛和成本、增大市场容量，进一步推动场外衍生品业务的发展。

## 夯实场外商品市场基础

大商所11月30日发布了《大连商品交易所商品互换业务管理办法（试行）》，对商品互换业务的开户、交易、结算、风险管理等方面进行了规定，为推动商品互换业务的顺利开展和平稳运行提供了制度保障。

据参加此次衍生品市场年会的业内人士分析，商品互换业务具有多个特点。一是可以个性化定制合约条款。客户可以在交易所提供的合约文本框架下自定义合约条款，在到期时

间、结算基准、结算方式、结算周期等方面都可以自定义，经过交易双方确认后，该笔合约可以生成并录入系统。二是以交易商为核心，满足企业的个性化需求，由于两个实体企业之间进行衍生品交易在场外主协议签署等方面存在障碍，因此通过交易商可以满足企业风险管理的需求。三是不增加额外的成本，不改变原有的保证金交付方式，企业不用增加额外的清算成本。四是交易所提供的资金托管、盯市、交收、报表等服务，可以满足企业差异化的内部管理需求。

此次年会由华泰期货携华泰长城资本，联合华泰证券、南方基金、华泰柏瑞基金共同主办。会议以衍生品创新服务为主题，汇聚国内外衍生品市场的领军人物、知名专家，以及银行、证券和基金等行业领头人。

南华资本董事长李北新表示，大商所推出商品互换业务，对于场外商品市场发展的意义重大。一是引入新的市场参与主体，交易机会增加。之前的场外商品互换交易双方为实体企业和风险管理子公司，大商所互换业务交易商不仅包括产业企业和风险子公司，还包括银行和证券公司。二是交易更加高效。大商所即

将上线的综合服务平台系统，可以为商品互换（掉期）业务的交易双方提供交易登记、资金结算、风险管理等一系列服务，使交易更加高效。三是交易更加透明。在大商所平台系统，客户可以与其签约的所有交易商发布商品互换交易需求，客户可以根据交易商的确认反馈是否同意。四是提高风险管理效率。大商所商品互换的交易标的不仅包括商品期货价格，而且还包括商品指数，这可以满足一些实体企业的个性化需求，提高管理效率。

## 解决信用风险管理难题

“商品互换业务的推出，显然是弥补了国内期货市场在期现之间衔接的不足，有利于期货现货、场内场外链条的打造与修复，也让期货工具更加接地气，更加强服务实体经济。”中大期货首席经济学家景川认为。

从国外经验来看，场外市场发展对于中央清算有一定的依赖作用，但是目前国内一直没有实现场外交易的场内清算，从而导致信息不对称现象较为明显，信用风险较高。而商品互换业务的推出将有效改变这一情况。

“国内现状来看，商品互换业务就相当于

为场外业务提供了一个集中清算平台，最核心的功能是解决了中国资本市场最严重的信用风险的问题，从这个角度肯定是个很有意义的事情。”华泰长城资本管理有限公司总经理唐国晴在会议期间接受记者采访时表示。

不过，商品互换业务只是在部分上代替了中央清算的职能，随着国内外商品市场的发展，基础制度也需要进一步完善。

大商所相关人士也表示，选择商品互换主要有四点考虑：一是商品互换本身比较简单，便于客户理解，也是国际市场主流的场外衍生品类型，这些年随着市场的不断变化，又派生出价差互换等多种互换形式。二是复杂产品的定价和风险计量缺乏统一的公认标准，交易所较难提供各方都认可的保证金评估模型和计量方法。三是国内目前较多的场外交易以信用交易为主，当交易所提供中央清算时，需要交易双方缴纳保证金，客户参与意愿不强。四是目前交易所为场外衍生品交易提供集中履约担保缺乏完善的法律基础。如果开展集中清算服务，必然需要分层的清算会员制度来逐级管理风险，期货公司等主体目前还缺乏相应的规则依据来开展场外结算服务。

# 两月跌三成 谁将钴价打回原形

1000吨增至7万吨。

业内人士称，嘉能可、洛阳钼业(Tenke)、欧亚资源ENRC这世界前三大钴矿商的产量达全球钴产量的40%。目前大多数主力矿山产能基本释放完毕，增产潜力有限，整体供应增速有限。在需求端，由新能源汽车动力电池引发的钴需求高速增长，一度造就了钴市波澜壮阔的多头行情。

眼见他起高楼，眼见他宴宾客，眼见他楼塌了。今年10月以来，短短两个多月时间内，钴价就下跌了近三成。

据鑫椤资讯数据，12月初，国内电解钴主流报价降至365万元/吨—38万元/吨。四氧化三钴价格持稳，目前报在28万元/吨—29万元/吨之间。硫酸钴价格也有较大跌幅，市场报价在6.9万元/吨—7.2万元/吨之间。海外市场方面，12月

7日，MB低等级钴报价30.3美元/磅—32美元/磅，高等级钴报价30.5美元/磅—32美元/磅。

## “去钴化”预期釜底抽薪

“随着三元电池在动力储能行业上的广泛应用，钴和镍在新能源汽车行业中的需求量将发生明显变化，高镍三元电池将带动电池材料中镍代替价格昂贵的钴，硫酸镍将在未来新能源汽车行业成为需求量最为迅速的材料，而钴面临着动力电池中浩浩荡荡的去钴化运动。”中信建投证券分析师陈慎表示。

从三元动力电池下游终端结构来看，2018年前三季度乘用车装机量占比91%，较去年同期占比上升12个百分点；客车装机量由去年同期占比1%缩减至零；专用车装机量占比9%，较去年同期占比下降11个百分点；三元动力电池

主要应用在乘用车上，主要发挥其高能量密度性能。

“预计NCM811为代表的高镍三元电池的需求量将在2020年上升至64GWh，这对硫酸镍的需求量将明显释放，预计会带来11.6万吨金属量的镍需求和3.5万吨金属量的钴需求。”陈慎表示。

业内人士认为，由于前期市场对钴价过于看好，涨价幅度中有虚的成分，目前基本面依旧是过剩的格局。此番调整也是修复市场预期的表现。另外，临近年底，一些企业回笼资金需求增加，低价出货也加剧了空头行情。

华金证券分析师肖索表示，近期国内外钴价继续下行，在海外钴业巨头没有减产的计划下，预期2019年行业继续供大于求，钴价仍有较大的下跌空间。

作为铜和镍的副产品，全球钴矿主要集中在非洲、澳大利亚等地区，其中，非洲国家刚果（金）的产量占全球钴产量的三分之二。目前全球钴矿产量中，60%来自于铜钴矿，34%来自于镍钴矿，钴的供应在很大程度上要依赖铜和镍的项目。全球精炼钴产量从2000年的3.56万金属吨增至至2017年的12万金属吨，复合年均增长率约为7%，同期中国精炼钴产量从

1000吨增至7万吨。

业内人士称，嘉能可、洛阳钼业(Tenke)、欧亚资源ENRC这世界前三大钴矿商的产量达全球钴产量的40%。目前大多数主力矿山产能基本释放完毕，增产潜力有限，整体供应增速有限。在需求端，由新能源汽车动力电池引发的钴需求高速增长，一度造就了钴市波澜壮阔的多头行情。

眼见他起高楼，眼见他宴宾客，眼见他楼塌了。今年10月以来，短短两个多月时间内，钴价就下跌了近三成。

据鑫椤资讯数据，12月初，国内电解钴主流报价降至365万元/吨—38万元/吨。四氧化三钴价格持稳，目前报在28万元/吨—29万元/吨之间。硫酸钴价格也有较大跌幅，市场报价在6.9万元/吨—7.2万元/吨之间。海外市场方面，12月

7日，MB低等级钴报价30.3美元/磅—32美元/磅，高等级钴报价30.5美元/磅—32美元/磅。

“去钴化”

预期釜底抽薪

“随着三元电池在动力储能行业上的广泛应用，钴和镍在新能源汽车行业中的需求量将发生明显变化，高镍三元电池将带动电池材料中镍代替价格昂贵的钴，硫酸镍将在未来新能源汽车行业成为需求量最为迅速的材料，而钴面临着动力电池中浩浩荡荡的去钴化运动。”中信建投证券分析师陈慎表示。

从三元动力电池下游终端结构来看，2018年前三季度乘用车装机量占比91%，较去年同期占比上升12个百分点；客车装机量由去年同期占比1%缩减至零；专用车装机量占比9%，较去年同期占比下降11个百分点；三元动力电池

主要应用在乘用车上，主要发挥其高能量密度性能。

“预计NCM811为代表的高镍三元电池的需求量将在2020年上升至64GWh，这对硫酸镍的需求量将明显释放，预计会带来11.6万吨金属量的镍需求和3.5万吨金属量的钴需求。”陈慎表示。

业内人士认为，由于前期市场对钴价过于

看好，涨价幅度中有虚的成分，目前基本面依旧是过剩的格局。此番调整也是修复市场预期的表现。另外，临近年底，一些企业回笼资金需求增加，低价出货也加剧了空头行情。

华金证券分析师肖索表示，近期国内外钴价继续下行，在海外钴业巨头没有减产的计划下，预期2019年行业继续供大于求，钴价仍有较大的下跌空间。

作为铜和镍的副产品，全球钴矿主要集中在非洲、澳大利亚等地区，其中，非洲国家刚果（金）的产量占全球钴产量的三分之二。目前全球钴矿产量中，60%来自于铜钴矿，34%来自于镍钴矿，钴的供应在很大程度上要依赖铜和镍的项目。全球精炼钴产量从2000年的3.56万金属吨增至至2017年的12万金属吨，复合年均增长率约为7%，同期中国精炼钴产量从

1000吨增至7万吨。

业内人士称，嘉能可、洛阳钼业(Tenke)、欧亚资源ENRC这世界前三大钴矿商的产量达全球钴产量的40%。目前大多数主力矿山产能基本释放完毕，增产潜力有限，整体供应增速有限。在需求端，由新能源汽车动力电池引发的钴需求高速增长，一度造就了钴市波澜壮阔的多头行情。

眼见他起高楼，眼见他宴宾客，眼见他楼塌了。今年10月以来，短短两个多月时间内，钴价就下跌了近三成。

据鑫椤资讯数据，12月初，国内电解钴主流报价降至365万元/吨—38万元/吨。四氧化三钴价格持稳，目前报在28万元/吨—29万元/吨之间。硫酸钴价格也有较大跌幅，市场报价在6.9万元/吨—7.2万元/吨之间。海外市场方面，12月

7日，MB低等级钴报价30.3美元/磅—32美元/磅，高等级钴报价30.5美元/磅—32美元/磅。

“去钴化”

预期釜底抽薪

“随着三元电池在动力储能行业上的广泛应用，钴和镍在新能源汽车行业中的需求量将发生明显变化，高镍三元电池将带动电池材料中镍代替价格昂贵的钴，硫酸镍将在未来新能源汽车行业成为需求量最为迅速的材料，而钴面临着动力电池中浩浩荡荡的去钴化运动。”中信建投证券分析师陈慎表示。

从三元动力电池下游终端结构来看，2018年前三季度乘用车装机量占比91%，较去年同期占比上升12个百分点；客车装机量由去年同期占比1%缩减至零；专用车装机量占比9%，较去年同期占比下降11个百分点；三元动力电池

主要应用在乘用车上，主要发挥其高能量密度性能。

“预计NCM811为代表的高镍三元电池的需求量将在2020年上升至64GWh，这对硫酸镍的需求量将明显释放，预计会带来11.6万吨金属量的镍需求和3.5万吨金属量的钴需求。”陈慎表示。

业内人士认为，由于前期市场对钴价过于

看好，涨价幅度中有虚的成分，目前基本面依旧是过剩的格局。此番调整也是修复市场预期的表现。另外，临近年底，一些企业回笼资金需求增加，低价出货也加剧了空头行情。

华金证券分析师肖索表示，近期国内外钴价继续下行，在海外钴业巨头没有减产的计划下，预期2019年行业继续供大于求，钴价仍有较大的下跌空间。

作为铜和镍的副产品，全球钴矿主要集中在非洲、澳大利亚等地区，其中，非洲国家刚果（金）的产量占全球钴产量的三分之二。目前全球钴矿产量中，60%来自于铜钴矿，34%来自于镍钴矿，钴的供应在很大程度上要依赖铜和镍的项目。全球精炼钴产量从2000年的3.56万金属吨增至至2017年的12万金属吨，复合年均增长率约为7%，同期中国精炼钴产量从

1000吨增至7万吨。

业内人士称，嘉能可