

# 后疫情下行业复苏亮绿灯 化工品期权三巨头成企业“及时雨”

■本报记者 王宁

疫情背景下,各实体经济行业均受到一定影响。日前,《证券日报》记者从大商所调研团队处了解到,今年以来,化工类企业生产经营经历了一轮严峻的风险考验。不过,由于有效借助衍生品工具进行风险管理,企业的经营风险已有所降低。

多位业内人士表示,“现阶段仍需要更多的衍生品工具,一方面丰富交易策略;另一方面可以更好地满足生产企业的多样化需求。”

日前,证监会正式批复关于聚丙烯(PP)、聚氯乙烯(PVC)、线型低密度聚乙烯(LLDPE)等6个商品期权的上市请求。其中,化工品“三巨头”将于7月6日正式推出。这意味着,今年的期货市场有望成为期权的“丰收之年”;而商品期权工具的进一步丰富,将更好地满足生产企业对风险管理的需求。

## 中国成全球化工品消费主力

聚烯烃是通用塑料的一种,主要包括聚乙烯(PE)、聚丙烯(PP)和其他高级烯烃聚合物。银河期货能化投资部发布的数据显示,截至2019年年底,全球聚烯烃总产能为19922万吨,其中,中国聚乙烯和聚丙烯表现消费合计6146万吨,约占全球的31%。虽然今年受疫情影响,全球化工品市场供需结构有所调整,但根据银河期货年内测算的数据来看,今年全球聚烯烃总产能将超过2亿吨,其中,中国聚乙烯和聚丙烯表现消费合计近6500万吨,约占全球的32.5%。

《证券日报》记者从多家化工企业相关负责人处了解到,年内受疫情影响,相关企业生产经营风险加大。不过,由于借助衍生品风险管理工具,企业的实际经营风险明显降低。在3月份全国陆续复工复产之后,目前整体情况良好,基本恢复到年初水平。

天原集团创立于1944年,公司产业涉及氯碱化工、钛化工、新材料、新能源、环保产业等多个领域,2010年4月在深交所上市。天原集团副总裁李剑伟告诉《证券日报》记者,此次疫情导致原油价格暴跌,直接给能源化工类企业带来巨大风险和经营压力。但同时,公司在风险和成本的作用。

中基石化有限公司研究部经理王林向《证券日报》记者表示,一场席卷全球的疫情,将全球经济带入了危机模式。随着3月份国内开始复工复产,聚烯烃行业的复苏表现较为抢眼,4月份和5月份弹性较好,原因是前期因疫情停滞和延后的国内外出口订单在这两个月出现集中回补,该阶段的需求同比增速达到近20%的水平。

据了解,目前聚烯烃产业链上游石化厂的库存压力已得到缓解,石化库存回到五年来的均值水平,中间环节贸易商的贸易量也回到年均正常的水平,意味着聚烯烃产业链正在逐步摆脱疫情影响。

杭州中菁实业有限公司副总经理柴铁松向《证券日报》记者介绍,今年上半年,疫情与原油价格暴跌事件的叠加,使得整个化工品市场剧烈波动,尤其是3月份承受了巨大的库存风险,促使愈来愈多的产业客户深刻意识到风险管理的重要性,这也是聚烯烃市场在经历极端行情后所形成的普遍共识。

## 企业提出风险管理新诉求

随着上半年即将结束,化工类企业经营进入有序生产状态。不少企业表示,后疫情时代,行业复苏亮绿灯,市场迎来新气象。同时,企业对运用衍生品工具进行风险管理也提出了新的诉求。

银河期货能化投资部研究员隋斐向《证券日报》记者表示,疫情让

企业的风险管理意识有了改变,从套期保值、基差贸易、点价再到含权贸易,企业已经不再满足于单纯利用期货工具进行风险管理,而是希望有更多定制化的服务形式。同时,期货公司也需要更加深入的挖掘客户需求,做好策略执行和跟踪。

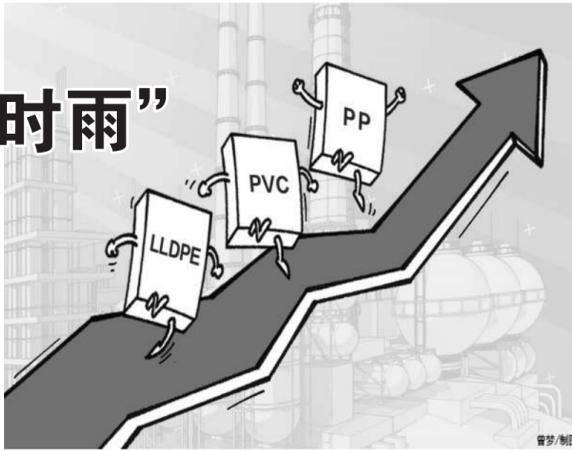
“此次疫情给我们贸易企业再次敲响警钟,尤其是在春节后传统下游需求旺季的时期,疫情给整个产业链带来了巨大阵痛,如果没有及时参与套期保值,将很难度过这段危机。”王林介绍说,经过这次疫情,公司再一次坚定了套期保值常态化思路,时刻注意防范“黑天鹅”事件的冲击。

李剑伟也向记者表示,因为疫情和国际原油价格大跌影响,导致化工类企业产品销售困难,影响了企业的经营利润。在后疫情时代,企业对于期货的运用会更加迫切,如何在期货市场锁住利润、控制风险,已成为风险管理的新诉求。

后疫情时代,聚烯烃企业对风险管理有了更深刻的认识,上游和下游企业运用期货套期保值的积极性更高了。以中基石化为例,经过今年国际油价暴跌风险的冲击后,公司希望风险管理的工具能够更多样化,风险管理的策略更立体化,风险管理的时间节点更精准化,不同品种的保值标的更具体化。

“在这轮极端行情的冲击下,公司在运用期货套期保值规避价格风险的同时,在部分情况下也做到灵活运用其他复杂金融工具,比如期权或复合期权组合,在极端行情下对冲现货价格剧烈波动的风险,在一定程度上缓解了资金压力。”柴铁松介绍说,期权的非线性收益使得在对现货价格不利方向变动时能起到保护作用,同时释放现货价格有利方向变动,帮助上下游企业在有效管理风险的同时还能获得额外利润。

记者了解到,很多企业均能认识到风险管理的重要性,但在实际



操作中仍面临一些现实问题:一是缺乏如何进行风险管理的可应用的理论;二是目前可运用的风险管理工具还不够丰富。

## 化工品期权三巨头即将问世

日前,证监会正式批准聚丙烯(PP)、聚氯乙烯(PVC)、线型低密度聚乙烯(LLDPE)等6个商品期权的上市请求,其中,化工品期权“三巨头”的推出时间为7月6日。业内人士表示,由于化工类期货品种已运行多年,具备广泛的产业基础,聚烯烃产业参与交易日渐成熟完善,加之企业对更加灵活多样性的避险工具的需求迫在眉睫,预计大商所化工类商品期权将会受到越来越多企业的欢迎。

证监会表示,聚丙烯、聚氯乙烯、线型低密度聚乙烯等期货合约上市以来,市场运行总体平稳,产业客户参与广泛,功能发挥较为显著。上市相应的期权品种,可以进一步满足实体经济个性化和精细化风险管理的需求。

大商所上市化工类商品期权,能够丰富企业的风险管理工具。隋斐认为,“期权灵活、多样的策略配置,可以帮助企业有效地衡量和管理市场波动风险。另外,期权也是期货及衍生品市场的重要补充。近几年来,场外期权的发展已具规模,场内期权的上市将与场外期权形成有利互补,进一步增进产融结

合,实现多方共赢”。

2019年,期货交易所上市了7个商品期货和10个商品及金融期权,是近年来我国期货市场上市产品数量最多的一年。截至目前,我国期货市场已经初步形成了商品金融、期货期权、场内场外、境内境外协同发展的良好局面。随着今年6个商品期权的推出,可以预期,今年又将是我国商品期权市场的丰收之年。

“场外期权工具目前定价相对较高,如果有场内期权工具,预计将会提升场外市场的报价水平,帮助企业节省期权费成本。”李剑伟告诉记者,大商所化工类商品期权上市后,产品设计上如果能够吸引中小客户、个人客户,以及私募等机构客户参与,并有做市商参与,预计将会为企业客户套保提供较好的流动性,有助于企业学习和利用期权工具。

柴铁松向记者表示,相对常态化的价格波动来说,现有的期货套保、基差贸易已经能够覆盖大部分企业对风险管理的需求了,但在类似今年年初发生的极端行情中,期货套保可能做不到真正有效的风险管理,因为不仅要面临价格波动风险,还要面临资金风险、信用风险等。此时,非线性收益结构的期权便成为产业客户可以选择的一种有效工具。柴铁松强调,只要市场有足够的认可度,配合当前的需求,流动性应该不是问题。

## 结构性存款明显降温 三层结构产品收益稳定

■本报记者 彭妍

继去年以来监管部门多次发文规范结构性存款后,北京银保监局日前下发《关于结构性存款业务风险提示的通知》,强调严控业务总量及增速、确保产品设计审慎合规、加强资金来源甄别、切实规范宣传销售行为等4个方面内容,进一步规范结构性存款业务。

《证券日报》记者走访北京地区多家银行后了解到,随着监管进一步规范,结构性存款产品不仅发行规模有所下降,收益率也逐渐下滑。同时,假结构性产品几乎销声匿迹,在产品设计上多以三层收益结构为主,基本符合监管层对真结构存款的要求。

## 结构性产品 发行规模与收益率双降

继2019年监管层多次发文规范结构性存款后,结构性存款规模增速有所放缓。但进入2020年以来,北京地区的部分银行结构性存款业务规模再度出现增量,增速“双高”现象,加剧了存款市场的非理性竞争。为防范该业务产生的各类风险,6月12日,北京银保监局发布《关于结构性存款业务风险提示的通知》,进一步要求辖内商业银行在2020年末,将总量控制在监管政策要求的范围之内,并确保产品设计审慎合规,切实杜绝“假结构”等问题。

近期,《证券日报》记者走访北京地区多家银行网点后发现,结构性存款市场已有明显降温迹象,大部分银行发行的结构性存款呈现“量价齐跌”的局面,甚至部分银行已停售结构性存款。

部分银行发行的结构性产品有明显降温迹象。一家国有大行的理财经理向《证券日报》记者介绍,目前该行在售的结构性存款产品只有2款,同一期的其他产品均显示已经售罄。“由于结构性存款规模受到限制,同时购买的人较多,产品发行后仅仅十几分钟就卖光了,没额度了。”

除了产品发行量减少外,结构性存款的收益率也持续下滑,多家银行结构性存款的预期最高收益率已下调至3%之下。其中,一家股份制银行“挂钩汇率三层区间”的产品最高预期收益率已从3%以上降至2.9%。

“一款挂钩欧元、美元看涨三层区间的14天结构性存款,预期到期年化利率为0.3%或3%或3.2%。”据某国有大行理财经理介绍,目前该行3个月期人民币存款利率上浮后为1.35%,该款14天结构性存款产品保底年化收益率仅为0.3%。“一直以来,大部分结构性存款产品浮动利率的最低值都要远超过存款基准利率,如今到期的收益率可能还不如存款产品的基准利率。”

部分银行已停售结构性存款产品。某股份制银行理财经理对《证券日报》记者表示,目前接到上级通知,从上周五到6月底将停止销售结构性存款,6月底之后是否恢复发行还未知。

据融360大数据研究院不完全统计,在6月1日至7月期间,人民币结构性存款产品发行了98只,平均期限为144天,平均预期最高收益率为4.27%,环比下降28BP。融360分析师刘银平指出,近期结构性存款收益率跌幅明显,近一个月跌幅已达60BP。

## 严监管下 三层结构产品“出位”

随着一系列监管要求的执行,商业银行结构性存款收益结构的设计也发生了明显变化。《证券日报》记者走访调查后发现,以往银行发行的结构性存款都是两层收益结构,并且浮动收益率的波动区间设计较窄,可以“保证”投资者的收益率,但如今这样的产品越来越少,目前更多的是设置三档收益率或者宽幅收益区间。

具体而言,挂钩两层区间的结构性存款,预期收益率只有两个。触发条件达到时,即获得最低收益;没有达到的则是最高收益。三层区间的结构性存款,由两层区间的结构更复杂,收益率区间范围也更大,最终获取的收益落在中间范围的概率较大。

某国有大行的客户经理对记者表示,为了符合监管要求,近期该行对结构性存款的产品设计进行了调整,目前发行的结构性存款很多都是三层收益结构,而触发执行条件的概率,直接决定了最终兑付给投资者的收益。具体来看,触碰到保底利率的概率是15%,获得中等收益的概率是75%,达到最高收益的概率是25%。“三层收益结构性存款的波动性较小,收益相对更加稳定,符合监管层对保本理财的要求。”

一家股份制银行网点的理财经理对《证券日报》记者表示,“从这一期发行的产品来看,几乎全部是三层收益结构,只有外币类仍挂钩两层区间。”尽管部分银行目前在售的结构性存款仍有一些挂钩两层收益区间的,但从产品收益率来看,将结构性存款产品的最高与最低预期收益率的差值拉大,更符合真结构性存款的基本要求。

以上述国有大行为例,目前只有一款产品挂钩两层区间。据悉,该款产品预期年化收益率为0.3%或4%。该行理财经理提醒称,尽管最高收益可达4%,但不能只看最高预期收益率,前几期这款产品也有达到最低收益率的。“以后投资理财理财产品都会面临亏损风险。”

此外,结构性存款的产品设计越来越规范。《证券日报》记者注意到,多家银行已在发行的结构性存款产品说明书中增加了“冷静期”一栏,部分银行还在宣传单上用醒目的红色字体注明,提醒投资者理性投资。

值得一提的是,在《证券日报》记者咨询过程中,银行工作人员进行合规销售的意识也比以往增强不少,多位理财经理主动提示产品风险,表示有可能达到最低收益,提醒投资者近期同业理财亏损的不在少数。

# 人保财险与玖富数科对簿公堂 凸显融资类信保业务风险

■本报记者 冷翠华

近日,人保财险和玖富数科集团(下称“玖富数科”)双方皆称对方方提起了诉讼,诉讼的原因是,双方在合作过程中对技术服务费产生了争议,涉案金额约23亿元。

根据玖富数科发布的公告,2019年,人保财险有义务在“玖富直贷”项下向玖富数科支付合作协议约定的服务费。但人保财险仅支付了部分服务费,玖富数科要求人保财险赔偿未付服务费加滞纳金约23亿元。

对于技术服务费的具体内容,《证券日报》记者向双方进行了求证。人保财险仅提到,其广东分公司在与玖富数科开展保险业务合作。玖富数科在记者截稿时仍未给予明确回复。业内人士分析认为,这与信用保证保险赔付额有关。公开信息也显示,双方的业务交集主要体现在

在履约保证保险的合作上。

## 多家险企 信保业务利润同比下滑

根据最新披露的保费收入数据,人保财险今年前5个月信用保证保险保费收入37.23亿元,同比大幅下降54.6%,业务战线收缩明显。

事实上,这与其信保业务综合成本率高企、经营效益下降有密切关系。2019年,人保财险信用保证保险原保险保费收入从上一年的115.75亿元增至227.63亿元,但承保利润从1.85亿元降至亏损28.84亿元;综合成本率从96.9%增至121.7%。

在今年3月30日举行的业绩发布会上,人保财险副总裁沈东表示,从去年四季度开始,公司已经对融资类信保业务加强了风险敞口管理,发展速度慢了下来。今年,此类

业务发展速度更趋缓慢,且对业务进行分平台、分区域等管理,强化融资类信用保证保险的风险管控。

事实上,信保业务质量下降、综合成本率上升,并非人保财险一家面临的问题,而是具有一定的行业共性。例如,平安产险保证保险保费收入从2018年的330.12亿元增至去年的347亿元,但承保利润从22.05亿元降至15.52亿元。太保产险保证保险业务收入从2018年的35.09亿元增至去年的56.16亿元,但承保利润从2.56亿元降至1.25亿元,综合成本率从84.2%增至95.5%。业内人士认为,一般情况下,中小险企的综合成本率还会更高。

《证券日报》记者从公开渠道未能查到平安产险和太保产险今年一季度的信用保证保险业务规模,但业内人士分析认为,无论保费收入还是跌,调整业务结构,提升融资类

信保业务风控都是必然方向。记者查询专业信保公司阳光信用保证保险公司数据后发现,今年一季度其保费收入约为936.7万元,比去年第四季度下降27.2%。

## 融资类信保业务 被多次提示风险

并非所有险企对信保业务都采取了严控和收缩战术。银保监会财险部近日向各财险公司下发《监管提示函》指出,今年1至4月,一些独立风控能力不强的财险公司融资性信保业务大幅增长,个别公司增幅甚至超过200%,缺少风险识别、忽视风险管控,重规模轻风险等问题突出。

银保监会副主席黄洪近日在国新办发布会上表示,今年一季度,险企经营波动加大,部分企业和个人收入减少,还款能力下降,违约率增

加。比如,信用保证保险赔付率一季度大幅上升,幅度约为50%。在疫情尚有反复的情况下,分析人士认为,未来一段时间,经济下行压力仍然较大,险企的信保业务尤其是融资类信保业务风险更大。

对此,监管机构已多次提示风险。今年5月份,银保监会发布《信用保险和保证保险业务监管办法》,区分了融资性和非融资性信保业务,通过压缩融资性信保业务的承保限额、扩大险种范围等方式,控制风险敞口、防范业务风险,重点聚焦高风险的融资性信保业务的监管,提高对融资性信保业务的监管要求。

6月份,银保监会又下发监管提示函,再度强调融资性信保业务的风险,要求保险公司严格执行新规,谨慎开展新增业务;夯实自身基础,防范合作方风险传递;妥善处置风险,严格压实高管人员责任。

# 金牛奖基金经理王俊再出发 博时研究臻选三年持有期正在发行

近期,上证综指“5178点五周年”受到市场关注。2015年6月12日上证指数上攻至5178.19点,成为历史第二高点,5年来上证综指累计下跌42.99%,沪深300下跌24.56%,同期公募基金则展现了不俗的超额收益获取能力,以偏股混合基金为例,平均实现了0.25%的正收益。(数据来源:Wind,20150612-20200612,偏股混合基金用wind偏股混合型基金指数表示)

博时基金研究部研究总监王俊认为,这体现了专业投资者获取超额收益的能力,对基金投资者的启示而言,选择适合自己的基金产品非常重要。首先是明确合理的投资目标,其次是需要有一定的持有期,2到3年较为合适。

6月16日起,王俊拟任基金经理的博时研究臻选三年持有期灵活配置混合型证券投资基金(A:009740;C:009741)正式发行。该基金设置了3年持有期模式,投资者在3年的最短持有期到期后可根据需求继续持有或随时赎回。过去十年的数据显示,偏股混合型基金指数从任意一天开始至3年后的平均涨幅为31.71%,远高于同期上

证综指和沪深300指数14.04%、19.49%的平均表现。(数据来源:Wind,统计周期:20100612-20200612)

值得一提的是,博时研究臻选是博时旗下“研选系列”的第三只基金,该系列基金注重深入研究驱动下的中长期投资,坚持价值投资理念,充分发挥基金经理专业研究与精选个股的能力,在风险预算内进行仓位控制,力争组合资产实现长期稳健的增值。据悉,此次博时研究臻选股票资产占基金资产的比例设置为0%-95%,而且还能投资港股优质企业,港股通标的股票的投资比例为股票资产的0%-50%,资产配置较为灵活。

该基金也是王俊的第三只三年封闭持有类基金,博时优势企业3年封闭混合是王俊的第一只封闭持有类基金,该基金自2019年6月3日成立以来实现收益22.99%,同期沪深300与上证综指涨幅分别仅为10.28%、0.73%。(数据来源:银河证券,20200612,基金经理管理的其他基金产品的过往业绩不代表新基金未来收益,产品收益波动风险)

王俊是博时基金研究部研究总监,也是获金牛奖基金经理,他将自己定位为“有技术的防御型投资者”,即在市场中上涨中紧跟市场,在市场下跌中跑赢市场。他在投资时将估值水平的合理性作为准绳,注重深度基本面研究,逆向投资,低换手率以及均衡配置。

如果用四个字来总结王俊的投资哲学,即“物美价廉”,物美简单说就是要找到好的投资标的,找到好的公司;价廉就是要以一个好的价格买到一个好的公司。他认为,能力圈是整个价值投资里面最重要的,作为基金经理,需要明明白白的把钱挣了,要把客户的利益放在首位,不懂的东西千万别去买。

除了博时优势企业,王俊目前在管理成立满半年的其他基金任职业绩同样出色,虽然历经市场多次大幅波动,回报均较为可观。其中,博时旗下旗舰偏股基金博时主题行业自王俊2015年1月22日接管以来,累计收益达到74.06%,年化回报超过10%,王俊任职同期沪深300累计涨幅仅为12.80%。上证综指则累计下跌12.15%。博时新兴消费成立近两年累计回报超过

88%,年化收益达23.21%,业绩同样不俗。(数据来源:银河证券、Wind,20200612,基金经理管理的其他基金产品的过往业绩不代表新基金未来收益,产品收益波动风险)

展望后市,王俊认为,今年受疫情影响,短期经济增长受到负面影响。已经结束的“两会”是对短期经济政策的定调,今年的经济工作基本贯彻了“六保”和“六稳”,其中重要的就是保就业保民生。从长期产业升级角度来看,其不仅对短期的经济稳定有作用,也是中

国经济发展的中长期主线。资本市场方面,从当前估值水平看,大类资产依然是性价比相对较高的大类资产。展望2020年下半年,当前A股内部行业之间较大的估值差异将得到修正。在行业上将珍惜总量仍有增长的行业,关注竞争结构改善的行业,看好新能源(光伏、新能源车)、文娱需求、传统制造业全球布局等。

博时研究臻选三年持有期混合基金产品风险等级:中高(市场有风险,投资需谨慎)(CIS)

## 王俊目前在管(成立超过半年)基金任职业绩

基金	代码	风险等级	基金经理	王俊任职时间	任职回报	同期沪深300	同期上证综指	任职年化回报
博时主题行业	160505	中高	王俊、金晟哲	2015/1/22	74.06%	12.80%	-12.15%	10.82%
博时新兴消费	4505	中高	王俊、王诗福	2017/6/5	88.00%	14.82%	-5.98%	23.21%
博时沪深港深优质企业A	1215	中高	王俊	2016/11/9	70.71%	18.75%	-7.25%	16.04%
博时优势企业A	160526	中高	王俊、李洋	2019/6/3	22.99%	10.28%	0.73%	22.24%

(数据来源:银河证券、Wind,20200612,基金经理管理的其他基金产品的过往业绩不代表新基金未来收益,产品收益波动风险)