

“保险+期货”试点项目去年在服务“三农”上取得了良好的运行效果，保险公司和期货公司在合作实践中积累了经验，双方在逐步形成规范的产品运作流程的过程中，也不断完善相关衍生品交易机制和风险管理制度。对于去年试点项目覆盖范围有限、投保农户仍然面临一定的基差风险、单一价格险在减产情况下难以保障农户收入等问题，期货公司和风险管理公司在今年的项目中对产品设计不断创新，今年以来，“保险+期货”项目乃至整个期货场外业务都取得了较大的发展。

### “保险+期货” 广度、深度不断提升

相比去年“保险+期货”项目，无论从期货公司自身还是行业业务整体的角度来看，都出现了一些新的变化。

首先，相比于前两年，期货与保险行业对“保险+期货”试点项目的参与度均有提高，试点项目在覆盖范围和覆盖品种上继续扩充。据期货日报记者了解，今年参与到试点项目中的保险公司已达到10家以上，参与项目的期货公司数量也增加到20多家。交易所方面，除了前两年郑商所和大商所对棉花、白糖、玉米、大豆品种的支持外，今年还新增了上期所橡胶品种项目。

保险公司今年也更加积极主动地参与该项目，保险公司和期货公司之间的合作更为紧密。同时记者注意到，目前部分保险公司已经将“保险+期货”模式的相关业务流程和产品规范化。由于部分项目中，合作的期货公司在整个项目中只作为保险价格接受方，保险公司在项目整体中的主导作用增强。

从市场反应来看，农户和合作社也越来越认可“保险+期货”这种操作模式。上海华信物产有限责任公司（下称华信物产）衍生品部门负责人马永波向记者介绍，随着交易所投教活动的推广和更多保险公司的加入，现在已经有越来越多的农民、合作社了解到“保险+期货”模式，涉农群体的风险管理意识正在逐步增强。“作为保险产品提供方，华信期货也基于去年参与‘保险+期货’项目的经验，在险种设计、赔付等方面考虑更全面，更贴近投保人的需求。所以，现在农户以及合作社对于参保也开始显现出一定的主动性。”他说。

具体到今年的项目，无论是行业整体还是单个公司的业务体量都有很大的增长。例如，鲁证经贸有限公司（下称鲁证经贸）今年在试点品种、规模上都有大幅增长。其中，今年项目中玉米数量不低于10万吨，橡胶不低于2000吨。

“今年交易所‘保险+期货’项目试点的扩展对业务规模扩张起到了重要推动作用。”浙江浙期实业有限公司（下称浙期实业）衍生品管理部总监许彬彬告诉记者，“除了上期所新推出橡胶项目，大商所的支持试点项目数量比去年增加了一倍以上，郑商所今年申请项目的开始时间则比去年也提前了很多。”他表示，这对期货公

司来说，有了更加充分的准备时间，有利于更多期货公司加入到“保险+期货”的项目中来。

除了体量、规模的增长，“保险+期货”项目在“质”上今年也有很大提升。记者在采访中发现，今年的保险设计方案“花样”繁多，很多公司的项目设计都在去年的基础上翻新改进。以往期货公司场外业务的重心更多在金融量化与对冲方面，而今年的项目设计开始显现出精细化和更具针对性的趋势，尽量贴合农户的实际需求。

例如，在上期所的“保险+期货”项目中，期货公司在提供保险产品时充分考虑与扶贫问题的结合，通过多样化的赔付设计提高收入保障，同时通过使用亚式期权、触发式期权等降低投保成本，促进精准扶贫的实现。在大商所和郑商所的项目中，期货公司开启“收入险”，同时通过设置最低赔付标准、联合现货贸易商和涉农企业合作等方式解决保险的基差问题。

### 特色和共性并存 “保险+期货”显现场外业务冰山一角

“保险+期货”项目的推出，扩大了风险管理公司场外期权业务的市场规模，也使公司场外业务的产品类型和客户类型更加丰富，增加了服务实体经济的受众范围和地理范围。

“‘保险+期货’项目在一般性的场外期权业务基础上引入了保险公司，将期权产品转化成了保险产品，投保人直接购买的是保险产品。这让农户更容易地理解和接受了期权的概念，有利于项目模式的推广。”马永波表示。而且，相较于其他一般性的场外业务点对点的服务模式，“保险+期货”项目引入保险公司，充分挖掘了保险行业网点广泛的的优势，不论是在可服务的区域还是服务的客户数量上都得到了很大程度的扩张。

此外，“保险+期货”项目更重视保护基层农户利益，近两年来交易所和部分地方政府为对该模式的投教和宣传投入力度很大。鲁证期货场外衍生品部负责人王洪刊表示，在项目推广过程中，一方面，期货公司与保险公司共同保护农民的种植风险，期货行业与保险行业扮演的风险管理角色进一步融合。同时，项目的成效和相关的宣传使得场外期权的保险概念被广泛推广，这对农民、涉农企业和其他实体经济主体增强风险意识、运用期货工具都有积极意义。

不过值得注意的是，虽然今年“保险+期货”试点项目的业务成长十分明显，对场外业务起到了一定的推动作用，但从业务量整体占比来看，“保险+期货”项目还仅是期货风险管理公司这几年迅速发展的场外期权业务中的冰山一角。

“‘保险+期货’项目目前涉及的产品类型主要是农产品。实际上，场外期权能够服务的品种非常广泛，只要是交易所上市的有一定活跃度的期货合约，均可作为场外期权的标的。”马永波介绍，目前华信物产场外期权业务品种覆盖了农产品、工业品及金属产品等几乎所有类型的期货品种。

有行业人士向记者表示，现阶段的“保险+期货”项目类型业务由于其总体商业化进程比较缓慢，其业务推进很大程度上依赖交易所和政府支持，但当前品种范围和对项目的各种补贴相对有限，所以相比于常规的场外业务总体扩张情况，“保险+期货”业务体量较小。

从行业多家公司情况来看，去年“保险+期货”项目在风险管理公司场外业务中的占比大多在10%以内。记者在采访中了解到，浙期实业与银河德睿资本管理有限公司（下称银河德睿）的“保险+期货”项目分别占其公司场外业务约10%左右，华泰长城资本管理有限公司（下称华泰长城资本）、浙江南华资本管理有限公司（下称南华资本）和鲁证经贸的“保险+期货”项目分别占其公司场外业务总体5%左右。

“以名义金额来衡量，去年‘保险+期货’项目在场外业务中占比大概10%。”许彬彬介绍，“但是今年浙期实业开展的‘保险+期货’项目数量和规模都比去年增加了很多，预计今年的占比可能在20%以上。”也有部分公司表示，场外业务起步后整体发展速度较快，虽然“保险+期货”项目的规模今年在增加，但增速没有“跑赢”业务整体情况，所以“保险+期货”项目占比可能在今年有所下降。

品种上，“保险+期货”项目设计的品种除了交易所支持的大豆、玉米、棉花、白糖、橡胶外，部分风险管理公司也在当地政府或期货公司支持下开发了其他农产品品种，例如银河德睿在青岛平度市的鸡蛋“保险+期货”项目。

实际上，现今国内风险管理公司开展的常规场外期权业务涉及的品种越来越多，几乎囊括了交易所的主流品种。在行业场外业务全面推进的过程中，也有部分公司根据自身现货或期货方面研究以及客户资源等优势，逐渐形成了自己的业务优势品种。记者在采访中注意到，南华资本场外期权业务所涉及期货标的品种包括玻璃、铝、沪深300股指期货、菜粕、塑料、胶合板、焦炭、鸡蛋、棉花、焦煤、铁矿石、螺纹钢、豆油、焦煤、白银、黄金等30多个品种。与之相似，鲁证经贸场外期权业务涵盖农产品、黑色、有色等30多个品种。

## 场外业务成长中快乐和烦恼并存

作为风险管理公司，华信物产和行业其他公司一样致力于为客户提供最全面的风险管理服务，而场外期权是必不可少的风险管理工具。据华信物产相关负责人介绍，



场外期权业务及其中的“保险+期货”模式是现在期货行业落实服务实体经济、服务“三农”的重要手段，也是公司创新业务发展中非常重要的一环。

此外，场外期权业务也是未来公司重要的盈利点，无论是从“保险+期货”项目还是从场外业务整体来看，初期单一式期权策略已无法满足投保者、投资者的避险需求，市场需求开始推动风险管理公司不断丰富风险管理产品类型。王洪刊表示，下一步公司也会进一步结合现货贸易，试点订单农业，引导多方财政资金参与“保险+期货”业务模式。

“可以说，目前风险管理公司场外业务的发展弥补了我国场外市场商品相关业务的空白。”南华资本金融衍生品部总监王敏楠表示，经过近几年的发展，场外市场服务实体经济已经取得一定效果及成绩。并且，随着市场成长，公司场外业务团队、业务规模等都所发展和壮大，在服务实体企业方面取得一定效果和好评，所以场外业务在公司总体业务的发展定位中也都处于较为重要的位置。

同时，需要注意的是，如今实体经济的风险管理需求也开始逐渐超过行业最初的预测和现阶段的业务负荷能力。华泰长城资本总经理程鹏告诉期货日报记者，目前其公司超过80%客户和交易规模都来自于与产业相关的客户，场外业务客户在与华泰长城资本在场外业务上合作尝到了甜头激发了更大的风险管理需求。

“我们深切地体会到现在的风险管理公司的资金和人力资源，可能都满足不了市场的期望。”程鹏介绍，2015年华泰长城资本的场外业务规模几近于零，而据中期协的统计，同年期货行业场外业务的总规模为50亿元。2016年年初，华泰长城资本场外业务初具规模，总规模达到了25亿元，而全期货行业的规模约是150亿元。2017年华泰长城资本的场外业务经历了爆发性的增长，预计到三季度末业务总规模应该在700亿到800亿元，是2016年的30倍左右。

在市场需求和业务量井喷的情况下，整个行业对场外业务的关注不断提升，多家公司都在对场外业务增加投入，但是包括“保险+期货”模式在内的场外期权业务也有自己成长的烦恼。

“由于目前场外期权市场容量有限，同时受到标的物流动性的限制，业务体量较大时，公司在期货市场上进行风险对冲时就可能无法买到自己满意的价格。王敏楠表示，在“保险+期货”模式发展过程中，随着该模式的大规模推广，业务涉及的农产品量增长很快，当前对冲条件的限制就可能造成避险的成本过高的情况。

而且，部分场外期权产品周期较长，存在主力合约换月的可能，这也会增加避险成本。他介绍，“特别是行情波动比较大，出现涨跌停板情况时，交易员很难达到Delta中性状态，面临较大的风险暴露。为了尽量避免对冲成本过高的情况发生，公司

对承接的业务量进行估算，同时密切关注期货行情的波动情况，在可能发生涨跌停板时，提前做好预防措施。”

此外，行业公司也保持着对同业间业务的重视。银河德睿场外产品部总监胡羽表示，今年场外业务量大幅增加，如果仅采用在期货市场对冲的方式，除了对冲成本增加、难以为客户提供较好的价格以外，公司面临的风险也相对较大。所以今年公司也尤其重视同业间业务的加强，在业务设计中采用产品组合，一方面可以从其他机构询到更合适的价格，另一方面也可以降低自身承担的风险。

针对“保险+期权”项目，记者了解到，保险公司的加入虽然在一定程度上帮助期货公司及风险管理公司解决了市场开发问题，但是同时也增加了产品成本。并且，由于保险产品申报的一些限制，可能会使得保险产品失去一定的期权产品的灵活性。而一般性的场外业务和客户的沟通也比较直接，产品也会更加丰富、灵活。该问题的解决，仍需要期货公司与保险公司在协作中进一步磨合。

此外，浙期实业与南华资本相关负责人均向记者反映，由于公司期权价格在项目调研阶段已经确定，但最终农业保险的销售时点和销售量都还不能确定，随着市场行情变动，公司还面临期权价格会较之前预算价格有所变化的风险。对此，风险管理公司在产品设计中采用了亚式期权降低期权费用、创新使用点价定价等方式进行应对。

中证网声明：凡本网注明“来源：中国证券报·中证网”的所有作品，版权均属于中国证券报、中证网。中国证券报·中证网与作品作者联合声明，任何组织未经中国证券报、中证网以及作者书面授权不得转载、摘编或利用其它方式使用上述作品。凡本网注明来源非中国证券报·中证网的作品，均转载自其它媒体，转载目的在于更好服务读者、传递信息之需，并不代表本网赞同其观点，本网亦不对其真实性负责，持异议者应与原出处单位主张权利。