

本报记者 陈嘉玲 北京报道

2023年，A股上市公司参与期货和衍生品交易将进一步规范。

2022年12月29日，沪深交易所分别对《上海证券交易所上市公司自律监管指引第5号——交易与关联交易》（以下简称“《指引第5号》”）、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第7号——交易与关联交易》（以下简称“《指引第7号》”）进行修订并公开征求意见。

其中，修订内容涉及将监管范围由“衍生品交易”拓展为“期货和衍生品交易”、准确界定套期保值，以及不得以套期保值为名变相进行以投机为目的的期货和衍生品交易等。

受访期货业内人士认为，上市公司通过参与期货和衍生品进行风险管理，有助于熨平大宗商品价格波动、汇率波动等带来的对企业经营的影响。本次修订会使国内上市企业在运用衍生品方面更加规范，专业性将不断提升。

回归运用期货工具主线

对于上述修订，方正中期期货研究院套期保值会计中心副主任汤冰华在接受《中国经营报》记者采访时表示，这体现了当前我国期货和衍生品交易，已经越来越成为我国上市公司进行成本控制和提升经营质量的重要手段，并向全社会彰显了证券期货监管机关对于完善我国上市公司信息披露制度的重视。

近年来，全球经济金融局势复杂多变，大宗商品价格波动剧烈，越来越多的上市公司开始使用期货和衍生品工具管理大宗商品、汇率的波动风险。

据了解，2020年至今，沪市超过350家上市公司开展了套期保值业务，相关披露公告数量合计超过800份，且开展套期保值业务的上市公司数量呈现逐年上升趋势。而深市方面，2021年共有383家上市公司披露476份开展期货和衍生品交易的公告，2022年分别增长至473家和513份，绝大多数公司的交易目的为套期保值。

所谓套期保值（即套保），是指企业在买进（或卖出）实际货物的同时，在期货交易所卖出（或买进）对等数量的同类产品期货合约，其目的是锁定利润，减少价格波动造成的损失。

南华期货董事长罗旭峰指出，上市公司是我国规模以上企业的典型代表，通过参与期货和衍生品进行风险管理，有助于熨平大宗商品价格波动、汇率波动等带来的对企业经营的影响，从而有助于保持上市公司业绩的稳定性。

然而，实践中也出现了部分上市公司内部控制制度不健全、超出套保所需进行投机、信息披露不够全面等情况。

汤冰华分析指出：监管层面进行本次规则修订，正是对过去两年市场出现的问题的及时应对，通过健全法律法规来引导上市企业回到运用期货工具的主线之上，使企业通过衍生品市场能更好地降低风险、稳健经营。

从沪深交易所的修订说明亦可看出，监管层的主要意图是引导上市公司规范、有序开展期货和衍生品交易，真实、准确、完整、及时地披露期货和衍生品交易相关信息。

此外，本次修订内容参考了2022年8月1日正式施行的《期货和衍生品法》，将监管范围由“衍生品交易”拓展为“期货和衍生品交易”，并对期货交易、衍生品交易进行了明确定义。同时，明确套期保值定义，并列举常见套期保值业务情形，强调套期保值业务应当仅限于与公司生产经营相关的产品、原材料和外汇等，以防止部分公司滥用、混淆套期保值概念。

加强对投机交易的约束

沪深交易所均强调，要加强对上市公司从事投机交易的约束。

具体来看，《指引第5号》第四十六条和《指引第7号》第五十一条都明确表示，支持内部控制制度健全、具备风险管理能力的上市公司利用期货市场和衍生品市场从事套期保值等风险管理活动，不鼓励公司从事以投机为目的的期货和衍生品交易，并且不得使用募集资金从事期货和衍生品交易。

“开展投机交易，无论金额大小均应当提交上市公司董事会、股东大会审议，独立董事应当发表专项意见，且应当在公告标题和重要内容提示中真实、准确地披露交易目的，不得使用套期保值、风险管理等类似用语。”方正中期期货研究院院长、套期保值会计中心主任王骏向记者分析指出，这其实就为打着套期保值或风险对冲幌子进行投机交易的不法行为设立了“禁飞区”。

多位受访期货业内人士认为，套期保值对于企业规避市场价格波动风险、稳定经营的作用毋庸置疑，但市场上投机事件偶有发生。比如有的上市公司脱离主营业务“另起炉灶”，选择与主业不太相关的期货品种进行套保进而造成较大亏损，也有上市公司因为套保“赚太多”而被市场质疑其涉嫌投机。

记者梳理上市公司相关公告时还注意到，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。而部分公司在公告中则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。

而本次修订内容优化了开展期货和衍生品交易的审议程序与披露要求。一方面，明确了三类需要提交股东大会审议的情形，即交易保证金和权利金上限超过最近一期经审计净利润的50%且超过500万元，或交易单日最高合约价值超过最近一期经审计净资产的50%且超过5000万元，以及从事投机交易。另一方面，进一步强化了首次交易相关风险披露要求，要求公司明确披露套期保值策略，并对场外、境外等特定类型交易进行有针对性的风险评估。此外，在内部控制上，上市公司参与期货和衍生品交易的，应当合理配备专业人员，制定严格的决策程序、报告制度和风险监控措施等。公司应当指定董事会相关委员会审查期货和衍生品交易的必要性、可行性及风险控制情况，加强相关风险控制政策和程序的评价与监督，明确止损标准及处理流程并严格执行。

真实反映企业套保情况

“一家企业的套保效果需要全面评估期现两端的情况。”业内人士对记者强调。

深圳证券交易所修订说明中称，本次修订优化了大额亏损临时报告的文字表述，保留已确认损益及未确认浮动亏损金额每达到净利润的10%且绝对金额超过1000万元作为亏损临时报告的披露金额标准不变，明确公司可以将套期工具与被套期项目公允价值变动加总后适用亏损披露标准，紧扣套期保值“期现”相抵平滑损益波动、管理价格风险的业务实质，引导公司在披露层面切实做到“期现”结合，避免只披露期货端单边亏损误导市场。对于大额亏损发生后的风险揭示，本次修订也进一步要求公司重新评估套期关系的有效性，披露套期工具和被套期项目的公允价值变动未按预期抵销的原因。

上海证券交易所亦要求持续关注套期保值业务的风险管理效果。明确指出，公司应当持续评估相关交易是否达到套期保值效果，如出现大额亏损情形时，应当重新评估套期关系的有效性，并分别披露套期工具和被套期项目价值变动情况等，以判断是否为“真套保”。

在罗旭峰看来，这有助于消除相应的误读。以往总会出现上市公司期货交易亏损的言论，但实际上，上市公司开展套期保值操作，是要结合期货和衍生品端与现货端合并加总来看，这样才能切实体现期货和衍生品进行风险管理的意义，单纯地看期货交易的盈亏，并不能真实反映企业的实际套保情况。

王骏亦指出，引导上市公司做到“期现结合”，统一核算、披露套保信息，能够更好地表现企业参与套保的目的及效果。期货市场的三大功能之一就是“套期保值”，

可见企业运用期货工具是顺理成章的事情，但过往部分企业将套保做成投机以及信息披露不完善，导致期货市场基本功能未能完全呈现，且被市场长期误解。交割属性使多数期货品种能够和现货价格实现收敛，两者长期走势基本一致，本就使套保很难出现较大亏损，特别是以年度为单位去衡量，期现盈亏结果统一披露则能够很好地体现这一特征。

王骏还告诉记者，对多数上市企业而言，套保计划一般是根据其上年度的实际情况和新一年的产销目标而定，是长期行为，持续评估交易结果可以使公司及时掌握衍生品交易情况，期现货统一盈亏情况，若出现大额亏损，需要去了解是否将套保做成了投机或人员操作失误所致，能够及时止损并作出调整。同时，部分企业可能存在期现交易周期不一致的情况，主要是由于期货市场投机性强于现货市场，导致价格波动过大。因此，评估套期关系的有效性，可以及时了解这些问题。

罗旭峰也提到，上市公司在套期保值过程中，会出现相应的问题，如基差变动等可能影响相应的套期保值效果等。出现大额亏损时进行重新评估，有助于上市公司加强运营管理，提高经营效率。