

PDF-TN2020014

“原油宝”到底是宝还是“爆”？¹

案例使用说明

一、教学目的与用途

案例适用课程：本案例主要适用于《金融市场与金融机构》、《衍生金融工具》、《金融监管》等课程，适用于其中“商业银行”、“金融产品”、“商品期货”等相关章节的学习，也可作为加深理解上述理论之间关联性的阅读材料。

案例教学对象：金融专业等本科生、研究生。

案例教学目的：本案例旨在通过案例教学，引导学生关注金融创新产品动态，了解商业银行产品创新是否符合发展规律与金融监管相关知识点。同时，也期望通过本案例的阅读和分析，能引发学员对当前金融产品创新与金融监管的思考，提供更多完善监管的可行性措施。

二、启发性思考

1. 账户原油和上期所的原油期货有什么区别？相比于建行和工行的账户原油设计，中行账户原油“原油宝”这一款产品在设计方面有哪些缺陷？

2. 从“原油宝”发布之初到最后发生了穿仓事件，作为在“做市商”的中国银行违背了哪些应负义务？

3. 账户商品类的金融产品创新需要注意哪些方面？针对此次“原油宝”的事件，应该对此类创新产品设计提出怎样的改进？

1. 本案例由合肥工业大学经济学院的刘晴、郭猛、李曼撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

4.针对金融机构提供跨境金融创新产品，监管机构怎样进行有效且合理的监管？

三、分析思路

1.案例分析的逻辑路径

本案例的分析逻辑途径如下图 1 所示。案例正文的故事是按照时间顺序展开论述，首先通过介绍原油期货的由来和发展现状，引出账户原油，再通过与原油期货的对比，显示了账户原油的便捷性；接着介绍三大行之间账户原油的细则区别，有助于同学比较三方产品的优劣；随后叙述原油宝的设立并指出在设立之初存虚假宣传和信息不对称；最后通过对原油宝穿仓经过详细论述，反应出原油宝产品机制设计的漏洞及风控部门存在的失责问题。

使用本案例分成两个阶段：其一，紧紧围绕案例正文进行案例分析，授课教师可以将案例现象（信息抓取）、知识点（理论结合）和现象缘由（原因解析）三者相结合，对案例所涉及的实例及存在的问题进行详细探究和讨论；其二，由案例分析得出的结论，授课教师可引导同学进行多角度、深思维的思考，并结合中国金融监管体制和金融产品创新监管的现状，提出监管体制和产品创新改进的进一步建议。

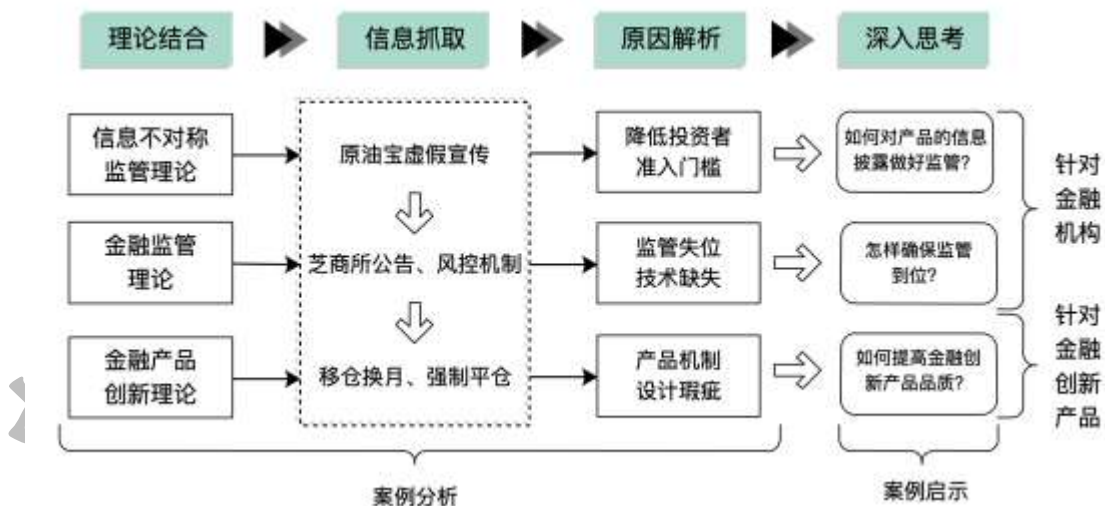


图 1：案例分析思路图

2. 各启发思考题对应的知识点和引导性提问

(1) 第 1 题的知识点和引导性提问

设计此问题一是希望同学可以经过阅读相关内容，了解账户原油产生的原因，通过比较发现二者孰优孰劣；二是通过同类产品的相互比较，分析三者产品有何不同，解析“原油宝”事件的产生的内在因素。

「讲解知识点」

金融衍生工具、账户原油

「引导性提问」

- *商品期货的特点和功能是什么？国际和国内主要商品期货的交易有哪些？
- *上海期货交易所为什么在 2018 年上市原油期货产品？
- *“原油宝”业务的设立是为了满足怎样的投资需求？

(2) 第 2 题的知识点和引导性提问

设计这一问题的主要原因一是希望同学可以深入的阅读此案例，并且能够在脑海中熟练的构建整个案例的体系，清晰的捋顺案例发生的来龙去脉；二是能够进一步分析事件产生的缘由，发现金融机构在履行责任和义务上的不足之处，并鼓励同学提出新发展思路。

「讲解知识点」

金融机构

「引导性提问」

- *中国银行在“原油宝”业务中的身份介于“做市商”和“经纪商”之间，请说明这种形式的优劣。
- *“做市商”和“经纪商”本质上有何区别？
- *中国银行、中国建设银行和中国工商银行都有账户原油这一产品业务，为何只有中行的“原油宝”爆仓？

(3) 第 3 题的知识点和引导性提问

设计这一问题的主要目的在于引导同学思考金融创新产品的现实存在的问题，并鼓励同学针对这些问题提出相关改进的建议，才能够更好的指引金融产品的创新方向，规范产品创新的行为。

「讲解知识点」

金融产品创新

「引导性提问」

- *普通投资者有投资需求而需要选择金融产品时，应该注意哪些方面？

*在当今的金融市场上为什么金融创新产品层出不穷？

(4) 第4题的知识点和引导性提问

此问题紧接上一问题，更深入的探究金融创新产品必要的监管措施。相比于常规的金融产品，金融创新产品往往具有更高的流动性或是更低的风险性亦或是更低的投资门槛，但往往金融创新产品规则不够完善，监管制度没有跟上常常会导致金融产品“投资事故”。此问题主要目的是激发同学们对于金融创新产品监管的讨论，提出更加完善的监管措施以应对金融市场层出不穷创新产品，维护金融市场的稳定发展。

「讲解知识点」

金融监管

「引导性提问」

*中国的监管体系包括哪些内容？

*中国现行的金融监管目的和监管对象是什么？

*在金融市场上为什么会产生跨境金融创新产品？

*跨境金融产品的出现会带来哪些问题？

四、理论依据与分析

1.理论依据及相关知识点

(1) 金融产品创新

1) 金融产品创新概念

①国外研究定义：奥裔美籍经济学家约瑟夫阿罗斯熊彼特在《经济发展理论》一书中，首次提出了“创新理论”。他对创新所下的定义是：创新是指新的生产数的建立，也就是将各种生产要素和生产条件进行新的组合。他将这种组合分为五种情况：一是研发出新产品；二是新技术或新的生产工艺；三是开辟新的市场；四是获得原材料或半成品的新的供应来源；五是实行新的企业管理流程或新的组织形式。熊彼特对创新所下的定义给金融创新的解释打下了基础。

②国内研究定义：我国一些著名经济学家在熊彼特经济创新理论的基础上，将金融创新解释为建立新的“金融生产函数”，也就是将各种金融要素进行重新整合，为的是追逐更大的金融市场份和更高的盈利水平。在金融领域内，普遍的观点认为金融产品创新是将各种金融产品要素进行重新整合和变革所创造

或引入的崭新事物，也是金融机构适应客户需求变化，创造或引进新的金融产品的一种行为。商业银行金融产品创新是金融资源配置方式和金融交易载体变化的革新，是商业银行提供的能够满足市场上金融消费者新的需求，是联系客户的终端，且与资金相关联的服务，在金融创新活动中占据主导地位。具体从概念上讲可以解释为，金融产品创新就是创造流动性、收益性和安全性的各种金融要素的重组或服务方式的转变，目的是为满足不同的客户需求，比如降低交易成本、提高金融产品流动性、风险分散和风险分担等。金融产品创新的研发和推广是商业银行非常重要的一项任务，不仅可以实现商业银行自身发展阶段的需要，还能实现转移风险、规避监管部口管制、实现资源优化配置，提升品牌内涵和提高竞争力。

2) 金融产品创新理论

①约束—引致理论：该理论认为金融产品创新的主要原因在于商业银行等金融机构为了解决其所面临的内部约束和外部约束问题而进行的各种创新行为。内部约束是指金融企业内部制定的利润率、资产负债比率、偿还期对称等重要指标要求，而外部约束是指金融监管机构等政府部门的相关立法规定和来自行业协会的一些限制措施以及市场对企业最优化的要求。该理论是由美国经济学家西尔柏（W.L.Sliver）首先提出并论证的，他利用微观经济学原理对企业行为进行分析，认为作为追求利润最大化的金融企业，是在为了避免其所面临的内外约束而进行各种金融产品创新，是一种自我保护的行为。他采用线性规划模型来解释他的理论，即金融创新为因变量，内部约束和外部约束为自变量，当各种约束导致企业的运营成本不断上升时，金融创新的行为将随之增加。

②规避理论：凯恩（E.J.Kane）首先提出了“规避”的金融产品创新理论，该理论认为金融企业为规避金融监管机构等政府部门所出台的各种限制性的政策和法律规定，进行各种产品和服务创新、流程创新和技术创新。立法部门推出的各种经济立法和金融部门推出的各种限制性的规定，从某种意义上可认为是保持经济秩序和金融稳定的基本措施。但这些约束规定会限制把追求利润最大化作为目标的企业的获利机会，在这种情况下，金融企业等经济主体通过自发寻找方法试图绕过政府的限制。金融企业的这种规避行为实际上反映了法律约束和制度约束下微观经济组织追逐利润最大化的过程。微观经济组织为了自身

利益的最大化，所采取的避开法律规制和政府约束的这种规避行为已经被认为是合法的行为。法律约束和金融监管实际上就是一种隐性税收，因为它们降低了金融企业从事已有金融业务的利润和剥夺了企业从事被政府所禁止的金融活动，因此，金融企业会不遗余力地通过产品创新来逃避政府的管制。

③交易成本创新理论：以尼汉斯（J.Niehans）和希克斯（J.R.Hicks）为代表，他们认为减少金融交易成本是金融机构进行金融创新的主要推动因素，因为交易成本下降可以使企业盈利增加。同时尼汉斯认为技术进步能够有效降低交易成本，金融创新也反映了科学技术的进步，金融创新与降低交易成本互相促进，相辅相成，因此金融发展的过程就是交易费用不断下降的过程，这又一次揭示了金融机构通过金融创新实现利润最大化的本质。

④技术推动创新理论：以韩农（T.H.Hannan）和麦道威（J.M.McDowell）为代表，认为科技的进步为金融创新提供了技术支持，是金融创新的主要动因。

（2）信息不对称监管理论

金融领域普遍存在着信息不对称现象，如承保人与保险人、存款人与银行、银行与贷款人，以及本案例中提到的内部信息拥有者和外部投资者之间的信息不对称，引发了金融市场中的逆向选择与道德风险等一系列问题，造成金融市场失灵。基于信息不完备和信息不对称，形成了信息不对称监管理论。施蒂格勒从信息分配角度揭示了市场失灵，指出在信息不对称的环境下，消息贫乏的行为主体往往处于相对劣势，面临金融效率降低和金融风险并存的局面，而政府的外部监管能够逐步完善信息的完备程度，降低金融风险、提高金融效率和减少经济损失，认为金融监管是医治信息不对称导致金融体系失效的良药。

（3）金融监管理论

1) 金融监管理论的发展

表 1：金融监管理论发展脉络

理论发展阶段	阶段目标	主要内容
早期—20 世纪 30 年代	—	早期的金融监管并没有固定的制度安排可循。但真正意义上的金融监管，是与中央银行制度的产生和发展直接相联系的。中央银行制度的

		普遍确立是现代金融监管的起点，有关的金融监管理论也由此初步形成。
20 世纪 30 年代 —70 年代	严格监管 安全优先	这一时期金融监管理论主要是顺应了凯恩斯主义经济学对“看不见的手”的自动调节机制的怀疑。在凯恩斯主义宏观经济理论的影响下，传统上中央银行的货币管理职能已经转化为制定和执行货币政策并服务于宏观经济政策目标，金融监管更加倾向于政府的直接管制，并放弃自由银行制度，从法律法规和监管重点上，对金融机构的具体经营范围和方式进行规制和干预逐渐成为这一时期金融监管的主要内容。
20 世纪 70 年代 —80 年代末	自由化 效率优先	20 世纪 70 年代，困扰发达国家长达十年之久的“滞胀”宣告了凯恩斯主义宏观政策的破产，以新古典宏观经济学和货币主义、供给学派为代表的自由主义和思想开始复兴。在金融监管理论方面，金融自由化理论逐渐起来并在学术理论界和实际金融部门不断扩大其。
20 世纪 90 年代 —当今	安全与 效率并重	20 世纪 90 年代的金融危机浪潮推动了金融监管理论逐步转向如何协调安全稳定与效率的方面。与以往的金融监管理论有较大不同的是，现在的金融监管理论除了继续以市场的不完全性为出发点研究金融监管问题之外，也开始越来越注重金融业自身的独特性对金融监管的要求和影响。这些理论的出现和发展，不断推动金融监管理论向着管理金融活动和防范金融体系中的风险方向转变。

2) 金融监管的主要理论

①偏重稳定型的金融监管理论：是以维护金融体系安全为目标，倾向于政府直接管制的金融监管理论。这些理论对政府是否需要进行干预和监管做出了肯定的回答，它们以金融市场失灵为基础，从失灵的不同表现来阐释政府监管的必要性，认为金融监管是为了弥补金融市场自身的不足，提高资源配置的效率。

②偏重效率型的金融监管理论：随着自由主义思想在西方各国的兴起，金融自由化理论也逐渐发展，而且其影响日趋扩大，该理论的出现引起人们对金融监管理论进行新的思考，即政府的行为能否真正使金融监管有效？或者政府能否真正做好金融监管？这些金融监管理论主要受两种思想指导，一个是金融监管抑制了金融创新的发展而导致金融体系的低效率，这与金融自由化思想如出一辙；另一个就是政府并不一定能完全代表全民利益，政府也有自己的利益取向，其目标是不是公共利益最大化值得商榷。包括经济监管理论、监管捕获理论和监管寻租理论。

③稳定和效率兼顾型金融监管理论：伴随着 20 世纪 80 年代末开始的一系列区域性金融危机，人们又进一步地开始反思，并加深了对金融监管理论的研究。从某种程度上说，金融危机的频繁出现推动了金融监管理论朝着稳定和效率兼顾方向发展。尤其是 20 世纪的最后十年，西方发达国家将监管重点转向银行资本有效性的监管以及监管的市场约束机制构建。这期间出现的相关理论应用了博弈论、信息经济学、委托代理等方法，使得理论更贴近实际。包括监管激励理论、监管最优相机理论、监管的成本收益理论、基于市场约束的监管理论、金融监管有效性理论和金融监管的法律理论。

2. 启发性思考题分析

(1) 思考题 1：国内账户原油和上期所的原油期货有什么区别？相比于建行和工行的账户原油设计，中行账户原油“原油宝”这一款产品在设计方面有哪些缺陷？

区别：国内的账户原油是挂钩境外原油期货价格的权益性合约，相比于上期所的原油期货，可总结为一下四个方面。①交易单位的不同：上期所的原油期货交易单位是 1000 桶/手，远高于账户原油的 0.1 桶/手；②开户的要求不同：在上期所开户交易原油期货需要账户上至少 50 万人民币，同时需要投资者有 10 笔以上境内模拟期货交易的记录，而账户原油几乎没有开户的特别要求；③保证金制度不同：上期所原油期货对保证金率的要求是 5%，账户原油的要求是 100%，因此可以视为无杠杆的交易业务；④交易费用不同：原油期货每手的交易费用为 21 元，而账户原油只有 2~3 元。

从原油期货和账户原油的设定的细则来看，账户原油有更低的交易费用和 risk，这样的低门槛往往会吸引更多的不具有专业投资知识的投资者参与其中，因此而导致的个人行为风险便会增加。

缺陷：从案例正文中可以看到，中行的账户原油产品“原油宝”相比，移仓时间更加靠近最后交易日，会产生更多的不确定风险；同时在交易时间上面，“原油宝”在最后交易日 22 点的时候便会暂停交易，并为移仓做准备，这样的设计就使得投资者无法在临近最后交易日的数个小时内做出正常交易行为；相比于建行的账户原油，“原油宝”在预警保证金比例和强平保证金比例上面的设计更为激进，敞口风险就会更大，到达强平保证金比例时，投资者的损失也会更多。

(2) 思考题 2：从“原油宝”发布之初到最后发生了穿仓事件，作为在“做市商”的中国银行违背了哪些应负义务？

1) 未尽到适当性管理义务和风险提示义务

在纽交所修改交易规则后，中国银行也应当对此作出专业机构应有的反应，包括但不限于向投资者提示负值风险、重新评估原油宝产品的风险，重新对投资者进行风险评估，对于不能接受负值风险的投资者采取平仓退出等等措施，使得继续交易的投资者能够承受可能出现负值的高风险。中国银行虽公告称多次通过多种途径进行风险提示，由于原油宝在交易设计和宣传推广时并未提示和评估负值风险，负值风险的出现已经改变原油宝的性质以及产生的风险，因此中国银行在可能出现负责风险时仅仅简单进行风险提示而未实质履行风险承受能力再次评估等适当性管理义务。因此，在纽交所修改交易规则以后，中国银行并未尽到适当性管理义务和风险提示义务。

2) 未尽到在保证金充足率低于 20% 时强制平仓的义务

根据《中国银行股份有限公司金融市场个人产品协议》的约定，在保证金充足率降至 20% 时，中国银行将按照“单笔亏损额从大到小”的顺序进行逐笔强制平仓，直至保证金充足率上升至 20% 以上。该条款并未明确强制平仓属于权利还是义务。结合协议中的强制平仓定义，中国银行将强制平仓定义为了权利。当保证金充足率低于 20%，中国银行的系统将自动平仓，不需要人员操作。且原油宝业务由中国银行作为做市商提供报价并进行风险管理，做市商有

义务负责盯市，其有能力随时知晓投资者的保证金充足率情况。虽然投资者也可以通过终端查询，但无法做到实时盯市。

中国银行在宣传介绍原油宝时，明确自身具有负责风险管理的义务，宣称原油宝具有较高收益较低风险，但同时，在格式合同中却又将市场波动时发出警示信息、强制平仓等都作为自身权利而非义务，明显将风险管理变相转移至投资者，免除了其风险管理的责任，加重了投资者的责任。因此，中国银行将风险警示、强制平仓等作为权利的格式条款应属于无效条款，强制平仓应属于中国银行的义务。故中国银行违反强制平仓义务，对投资者造成的损失应当承担赔偿责任，损失应当包括 20% 的保证金以及超出投资本金（保证金）的金额。

3) 未能在价格持续下跌时履行减损义务

根据《中国银行股份有限公司金融市场个人产品协议》的约定，保证金充足率低于 50% 时，投资者应当进行补仓。投资者在保证金充足率低于 50% 时未补仓即已构成违约。

第一百一十九条 当事人一方违约后，对方应当采取适当措施防止损失的扩大；没有采取适当措施致使损失扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。当事人因防止损失扩大而支出的合理费用，由违约方承担。

图 2: 《合同法》第一百一十九条

(资料来源: 中国法律法规库)

根据《合同法》第一百一十九条第一款的规定，“当事人一方违约后，对方应当采取适当措施防止损失的扩大；没有采取适当措施致使损失扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。”因此，在投资者未补仓构成违约时，中国银行就负有减损义务和相应的注意义务。

(3) 思考题 3: 账户商品类的金融产品创新需要注意哪些方面？针对此次“原油宝”的事件，应该对此类创新产品设计提出怎样的改进？

注意方面

① 商品投资的专业性和风险性。商品投资风险是客观存在，期货、期权和金融衍生品虽然有管理风险的功能，但这只是微观层面上的风险转移，整体风险并未减弱。投机者的引入、风险管理工具丰富后的风险偏好提升和衍生品链条延长这三点其实增加了市场整体风险；

②交易规则和市场运行规律。遵循市场运行规律是前提，符合交易规律是基础。即使是金融创新产品也应该在这两者的规则下进行创新。过于超前的产品创新将会导致监管跟不上，对广大投资者也是不负责任的表现；

③投资者的专业技术门槛相对较低。而账户商品本身就是衍生品链条延长的产物。出于投资者保护的考虑，账户商品产品创设时不能简单地通过控制杠杆率便将商品市场风险原封不动的转移给低门槛的投资者，应充分了解投资者的投资水平，提供符合技术水平的产品。

改进措施

①应加强信息披露的真实性与及时性。因信息披露失真和不及时，信息缺乏的投资者会处于相对劣势的状态，同时也会面临巨大不确定金融风险的情况，产生不必要的损失；

②应提升产品设计细节。金融创新产品设计的好坏直接决定了是否适合不同投资水平的投资者，提升产品细节，应注重增强产品交易安全性、流动性，降低交易成本等；

③应增强专业人员产品风险管控的能力。风险管控是金融产品交易中必不可或缺的环节，风控人员技术水平的提高可以有效保障投资者的利益，减少投资者的损失，充当好金融中介的角色，更好的服务于金融市场。

(4) 思考题 4：针对金融机构提供跨境金融创新产品，监管机构怎样进行有效且合理的监管？

①监管机构首先应该加强金融创新产品的审核：对于涉及投资者人数多，风险波动大的金融产品，应要把好审核关，特别是对于可能发生的小概率事件必须要求相关金融机构拿出完善的压力测试方案和应急预案；

②其次应该督导机构加强投资者适当性管理：原油宝类金融创新产品属于金融衍生品的衍生品，对于中国大陆金融机构而言，衍生品的定价和交易能力都相对薄弱，相应的产品市场发展的还不成熟，本身不应当过度参与。同时监管机构需要进一步排查金融机构过于复杂的理财产品，强化投资人适当性管理，界定投资人应该投什么，以及针对不同风险程度匹配适当的投资人；

③最后应该加强跨境监管协调：海外理财规范，包括金融机构和互联网企业（含金融科技企业）搞的互联网券商、海外私募等，尽管这些年发展很快，但蕴含的风险还没有充分暴露，而且由于投资标的在海外，信息不对称程度更

大，中国监管部门也很难实施有效监管，部分产品实质上处于监管空白，也就是需要加强跨境的监管协调，多与境外金融机构进行产品制度的技术信息的交流与沟通，升跨境金融产品的协同监管水平。

五、背景信息

1. 原油期货市场的基本功能

经过若干年的发展，原油期货市场的三大基本功能已经基本具备。一是价格发现。在公开竞争和竞价过程中形成的期货价格，往往被视为国际石油现货市场的参考价格，具有重要的价格导向功能，能够引导企业生产经营更加市场化，提高社会资源的配置效率。二是规避风险。套期保值是石油期货市场基本运作方式之一，企业通过套期保值实现风险采购，以期在未来某一时刻通过对冲或平仓补偿的方式，抵消现货市场价格变动所带来的实际价格风险。三是满足投机。资本具有天然的投机需求。大多数投资者通过自己判断进行价格预测，进而做多或做空相关的石油期货，赚取差价利润。同时石油期货市场可以吸引大量资金，从而为石油产业发展提供推动力。

2. 中国原油期货上市的背景及必要性

中国是一个富煤少油的国家，随着目前中国石油炼制加工能力不断加大，中国石油对外依存度日益增高，根据统计数据显示，截至 2011 年底，中国原油对外依存度已经超过 55%。作为全球石油需求最快的国家，目前中国在全球石油总需求量中所占的比例约为 10%，而面临日益拉宽的亚洲升水及高企的国际油价，中国能源价格安全受到极大的威胁，在这样的背景下，中国建立自己的原油期货就十分必要，但同时却也面临着比较多的问题。

(1) 中国原油期货的历史

中国第一个石油交易所是南京石油交易所，其 1993 年 3 月 6 日开业。随后，原上海石油交易所成功推出了石油期货交易。再后来，原华南商品期货交易所、原北京石油交易所、原北京商品交易所等相继推出石油期货合约。其中原上海石油交易所交易量最大，运作相对规范，占中国原油期货市场份额的 70% 左右。其推出的标准期货合约主要有大庆原油、90#汽油、0#柴油和 250#燃料油等四种，到 1994 年初，原上海石油交易所的日平均交易量已超过世界第三大能源期货市场，新加坡国际金融交易所(SIMEX)。

但从 1994 年 4 月起开始，国家对石油流通体制进行了改革，国内生产的原油和进口原油资源全部纳入国家计委平衡分配计划。石油天然气总公司生产的原油除油田自用和合理损耗，以及国家计划下达的其他用项外，全部安排给石化总公司组织各炼油厂加工，正是由于国家石油流通体制的重大变革，使得我国尚处于起步发展阶段的石油期货于 1994 年 4 月暂时画上了一个句号。

(2) 石油金融化的过程是争夺话语权的过

石油价格是具备了商品属性及金融属性两种属性。而从目前现状来看，影响石油价格(特别是短期价格)波动的，似乎不再是其原有的商品属性。金融衍生品交易量大幅度超过了现货的产量，而在石油金融衍生品的市场中，金融机构已经取代了传统的生产商或者贸易商，成为了市场的主动性力量。石油的这种“金融化”现象改变了石油价格的形成机制。

(3) 中国建立原油期货的必要性

1) 建立原油期货可以有效的保障石油价格安全

石油安全可以分为“供给安全”及“价格安全”两类。前者对于国家战略来说无疑是重要的，但它毕竟属于战时经济或“非常态经济”的范畴，而对于和平时期的经济建设来说，“价格安全”才是影响中国经济可持续发展的关键。中国目前正在建设或者筹建的战略石油储备库可以在一定程度上抵御供应类风险，但由于地缘风险造成的石油价格快速上涨则缺少对冲市场。据测算，国际油价每上升 1 美元，我国 GDP 将可能下降 0.07%。

中国石油进口主要来自中东、非洲、东南亚地区，90%以上进口的石油需要从海上船运，其中 90%的船运由外轮承担。进口原油运输 4/5 左右是通过马六甲海峡。一旦遇到战争、外交或是不可抗拒的风险，中国石油安全将处于极为被动的局面。预计未来几年，中国从中东及非洲地区进口石油的比例将继续保持较高水平。中东、非洲地区正是目前国际政治经济局势动荡的主要地区，局部冲突持续不断，恐怖时间频繁发生，而且无论是中东还是非洲地区进口，大都采用海上集中运输，其重要通道马六甲海峡安全隐患突出，石油进口面临较大的运输风险。中国的石油安全遭到挑战。

尽管中国目前在建立石油战略储备及扩大石油进口渠道等方面取得了巨大的进展，能在一定程度上保障了中国的石油供应安全，但是由于中国石油定价

话语权缺乏，对于面临由于供应担忧传导的价格暴涨则难以起到相应的对冲作用。因此，从石油价格安全来考虑，中国建立原油期货是十分必要的。

2) 建立原油期货可以协助中国争夺原油定价话语权及推进人民币国际化

中国建立自己的原油期货目的很明确，主要有三点：①争夺原油全球定价话语权，应该说这个是最根本的目的及未来的一个方向，要掌握原油定价话语权，本国的地位是一方面，另一方面就是要以顺应全球石油金融化的基础为前提。②第二个目的是保护中国的能源安全，在一定程度上保障中国的利益。③中国原油期货选在上海，而上海将会成为中国最主要的金融中心和航运中心，上海有一个最重要的问题就是推进人民币国际化进程，而中国原油期货的上市特别是结算问题解决后就能为人民币回流起到较大的作用，同样也会加快人民币国际化的进程。

六、关键点

1.案例分析中的关键所在：通过分析中国银行对原油宝业务宣传以及移仓和平仓中存在的问题，探究金融创新产品存在信息披露的问题和产品设计不符合规范的缺陷；通过对中国银行原油宝产品发生了穿仓事件，引导学生对金融产品创新的监管失位的思考，并鼓励学生通过提出相关的监管建议，来完善产品创新监管的缺失。

2.案例教学中的关键知识点：金融创新产品、金融监管

3.能力点：培养学员缜密的思维逻辑方式，将理论知识与金融现象进行匹配的能力，对案例提供的信息和所描述的问题进行系统分析、逻辑推理，并进行合理性决策的能力。同时，提高学员捕捉金融现象的敏锐性，挖掘金融现象中可能的诱因，引发学员对中国金融产品创新和金融监管的思考，从而为中国金融市场提供有效的管理和运营的方案。

七、建议课堂计划

本案例内容丰富、信息量大，适用于专门的案例讨论课。授课教师可参考本案例使用说明，做好案例教学计划安排。案例课堂教学时间建议控制在 80 分钟内。为了保证案例教学的质量，建议学员规模控制在 40 人左右，分为 8 个小组。若授课教师拟将本案例用于课程中的教学辅助案例，建议要求学员提前熟悉案例内容，做好分组研讨，节约课堂时间。

表 2 案例教学计划安排

案例教学计划	教学活动及内容	辅助手段	时间安排
1.课前计划	<ul style="list-style-type: none"> 提前发放案例正文、启发思考题和背景信息，并要求同学根据案例思考题主动查阅相关资料，检索相关信息。 建议把学生分为 8 个小组。 		课前 1 周
2.1 案例引入	<ul style="list-style-type: none"> 授课教师说明课程内容和案例讨论大致方向，说明案例讨论的教学目的、要求和安排等。 	PPT	5 分钟
2.2 案例回顾	<ul style="list-style-type: none"> 带领学生回顾案例正文，同时可适当提问学生关于正文的内容。 	白板	5 分钟
2.3 分组讨论	<ul style="list-style-type: none"> 开始分组讨论，学生根据课前收集到的信息围绕启发性思考题展开深入讨论 		20 分钟
2.4 课堂计划	<ul style="list-style-type: none"> 授课教师根据分析思路中所给出的案例分析逻辑预计启发思考题对应的引导式提问与学生展开互动。 建议每个启发思考题随机抽取 2 各小组进行提问，并于其他小组展开互动。提问及回答时间应控制在 10 分钟内。 授课教师应在提问过程中穿插讲解相关理论依据及知识点，并进行理论内容的互动。 	PPT+白板	40 分钟
2.5 案例总结	<ul style="list-style-type: none"> 对案例正文的故事叙述、相关理论依据和知识点进行总结归纳，并展开适度的拓展。 	PPT+白板	10 分钟
3.课后计划	<ul style="list-style-type: none"> 课后作业：请学生根据课上讨论的内容，并收集阅读相关案例，总结金融监管和金融产品创新新途径。 		

八、其他教学支持

视频一：《银行人为您掰碎“原油宝”背后的原理，揭露银行的真实，学知识守住钱包》

(https://www.bilibili.com/video/BV1dZ4y1W7UW/?spm_id_from=333.788.videocard.0)

视频二：《原油宝 APP 视频介绍》

(<https://haokan.baidu.com/v?vid=17016168552700062572&pd=bjh&fr=bjhaauthor&type=video>)

九、主要参考文献

[1]王润梅.股份制商业银行金融产品创新研究[D].天津:天津财经大学,2015.

[2]张一鸣.国际油价暴跌至负值——石油行业遭遇至暗时刻[N].中国经济时报,2020-4-23(10).[3]

徐小阳.商业银行金融产品创新的风险管理研究[D].江苏:江苏大学,2013.

- [4]徐芸茜.原油宝穿仓之后埋在坑里的投资者怎么办[N].华夏时报,2020-4-27(4).
- [5]洪宁.原油-短线难改弱勢格局[N].期货日报,2020-4-27(8).
- [6]上海国际能源交易中心原油期货合约操作手册[M].
- [7]徐惠喜.原油期货跌为负值或为“昙花一现”[N].经济日报,2020-4-22(5).
- [8]于紫月.原油期货交易价格一夜暴“负”,现在去加油能省钱吗?[N].科技日报,2020-4-24(7).
- [9]邓雅蔓,周琦.追问中行“原油宝”事件:高风险产品为何变为常规理财? [N]中国经济周刊,2020-4-30.

(案例使用说明字数: 10973)

中国金融专业学位案例中心