

期货策略篇系列之三：套期保值-----案例 PDF转换可能丢失
图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/222/2021_2022__E6_9C_9F_E8_B4_A7_E7_AD_96_E7_c33_222616.htm（一）套期保值

（hedge）：就是买入（卖出）与现货市场数量相当、但交易方向相反的期货合约，以期在未来某一时间通过卖出（买入）期货合约来补偿现货市场价格变动所带来的实际价格风险。保值的类型最基本的又可分为买入套期保值和卖出套期保值。买入套期保值是指通过期货市场买入期货合约以防止因现货价格上涨而遭受损失的行为；卖出套期保值则指通过期货市场卖出期货合约以防止因现货价格下跌而造成损失的行为。套期保值是期货市场产生的原动力。无论是农产品期货市场、还是金属、能源期货市场，其产生都是源于生产经营过程中面临现货价格剧烈波动而带来风险时自发形成的买卖远期合同的交易行为。这种远期合约买卖的交易机制经过不断完善，例如将合约标准化、引入对冲机制、建立保证金制度等，从而形成现代意义的期货交易。企业通过期货市场为生产经营买了保险，保证了生产经营活动的可持续发展。可以说，没有套期保值，期货市场也就不是期货市场了。实例：
：牛市和熊市中的套期保值操作技巧
1、牛市中电铜生产商的套期保值交易
铜价处于涨势之中，电铜生产商显然很少会担心产品的销售风险，对于拥有矿山的生产商来说，价格的上涨对企业非常有利，企业可以在确保利润的价格水平之上根据市场情况逐步在期货市场进行卖出保值。但对于原料（铜精矿）不足的冶炼厂来说，会更多地担心因原料价格上涨过快而削弱其产品获利能力。我国企业进口铜精矿，通常采

用以下两种惯用的贸易方式。（1）"点价"在这种贸易方式下，电铜生产商完全可以根据其需要，选择合适的价格锁定其生产成本。（2）平均价在这种贸易方式下，电铜生产商显然会在铜价上涨的过程中面临着较大的原料价格风险，企业为了规避这种风险，就需要通过期货市场对其现货市场上的贸易活动进行保值。该套期保值交易过程可参见案例一：某铜业公司1999年6月与国外某金属集团公司签定一份金属含量为3000吨的铜精矿供应合同，合同除载明各项理化指标外，特别约定TC/RC为48/4.8，计价月为1999年12月，合同清算价为计价月LME（伦敦金属交易所）三月铜平均结算价。该公司在签定合同后，担心连续、大规模的限产活动可能会引发铜价的大幅上涨，因此决定对这笔精矿贸易进行套期保值。当时，LME三月铜期货合约价为1380美元/吨。（后来铜价果然出现大幅上涨，到计价月时，LME三月铜期货合约价已涨至1880美元/吨，三月铜平均结算价为1810美元/吨。）于是该公司在合同签定后，立即以1380美元/吨的价格在期货市场上买入3000吨期货合约，（这意味着该公司所确定的铜精矿目标成本=1380-（48 4.8*22.5）=1224美元/吨）到计价月后，1810美元/吨清算价被确定的同时，（铜精矿价格=1810-（48 4.8*22.5）=1654美元/吨）该公司即在期货市场上以1880美元/吨的价格，卖出平仓3000吨期货合约。

表一 铜精矿期货合约	
目标成本价	1224美元/吨
买入开仓	1380美元/吨
实际支付价	1654美元/吨
卖出平仓	1880美元/吨
盈亏	亏损430美元/吨
盈亏	盈利500美元/吨

表一结果显示，该铜业公司通过该买入套期

保值交易，不仅有效地规避了因价格上涨给其带来的风险损失，而且获得了一定的利润。这里特别需要指出的是：电铜生产企业不仅可以作卖出套期保值，同样也可以作买入套期保值。事实上，在牛市中，电铜生产企业的保值策略应该以买入保值为主。但在这里，我们也提醒交易者应该注意到：本案例是将套期保值交易活动统一在同一个市场环境里（LME）。如果由于国内的某些政策限制，我们不得不在国内期货市场上完成上述保值交易时，一定要考虑汇率因素对保值活动的影响。

2、熊市中电铜生产商的保值交易

(1) 对于自有矿山的企业来说，成本相对固定，铜价的下跌直接削弱企业的盈利能力，企业仍然必须在期货市场进行卖出保值以减少损失；当出现极端的情况，铜价跌破企业的成本价乃至社会的平均成本价时，企业可以采？quot；风险保值策略"。

案例二：在99年1季度后，国内铜价不仅跌破某铜业公司的最低成本线，而且国际铜价也跌破了人们公认的社会平均成本价（1480美元/吨），在这样的市况面前，该公司判断国际上大规模的限产活动必将会导致铜价的大幅上扬。基于这种判断，该公司为减少亏损，决定开始采用"限售存库"的营销策略。2个月后，该公司的库存已接近2万吨，而铜价并没有出现他们所期盼的大幅上升。在这种背景条件下，公司的流动资金越来越困难。于是公司进一步采取了风险保值策略，首先他们在现货市场上开始加大销售库存的力度，并每日在期货市场上买入与现货市场上所销售库存数量相等的远期期货合约，以保持其资源保有量不变。几个月后，当期货市场价格达到其预设的目标销售价时，该公司立即将其买入的期货合约全部平掉，从而使该公司有效地摆脱了亏损困境。在这

个案例中，该公司打破了“规避产品价格风险须用卖出套期保值”的常规，所以我们把这一套期保值交易作为一个特例提出，并把它归结为风险套期保值。目的是想说明投资者在制订套期保值方案时，不必拘泥于传统模式。事实上，套期保值交易的方法与途径也会在长期实践中得到发展与丰富的。企业完全有理由根据套期保值的基本原理，在具体的市场环境里制订形式多样的保证值策略。但是，这里必须指出，这类保值交易毕竟是在特殊市场背景条件下产生的，企业在套用时必须要谨慎，必须要考虑市场环境的判断依据是否充分；企业抗风险资金的承受程度与周期是否充分等。（2）对于来料冶炼的电铜生产商来说，铜价下跌时将很少考虑成本因素，即精矿的价格风险，而会更多地担心其产品价格下降过快使其蒙受风险损失。因为在绝大部分情况下，企业在组织生产时，手上并不会握有定单。因此，他们必须考虑到利用期货市场的避险功能将销售风险转移出去。生产企业在进行这种保值交易时，其保值量往往是根据其库存商品数量或计划销售数量来确定的，期货合约的卖出价是根据其目标利润确定的。案例三：某铜业公司在98年初根据资料分析，担心铜价会有较大幅度的下跌。于是该公司决定按每月4000吨的计划销售量，对其产品电铜进行套期保值交易。该公司在期货市场上分别以17450元/吨，17650元/吨，17850元/吨，18050元/吨，18250元/吨的价格卖出5，6，7，8，9月份期货合约各4000吨。并且该公司将当时的现货价格为17200元/吨作为其目标销售价。在进入二季度后，现货铜价果然跌至16500元/吨，该公司按预定的交易策略，从4月1日起，对应其每周的实际销售销售量对5月份期货合约进行买入平仓。到4月末的

套期保值 交易结果如下：表二 1.5pt" cellPadding=0

现货市场	期货市场	目标销售价
17200 (元/吨)		17200 (元/吨)
计划销售量：4000 (吨)		4000 (吨)
5月份期货合约卖出价17450 (元/吨)		17450 (元/吨)
第一周		实际销售量：1000 (吨)
		平均销售价16500 (元/吨)
		销售亏损70 (万元)
		5月合约买入平仓量1000 (吨)
		平仓价16650 (元/吨)
		平仓盈利80 (万元)
第二周		实际销售量1000 (吨)
		16450 (元/吨)
		销售亏损75 (万元)
		5月合约买入平仓量1000 (吨)
		平仓价16600 (元/吨)
		平仓盈利85 (万元)
第三周		实际销售量1000 (吨)
		平均销售价16400 (元/吨)
		销售亏损80 (万元)
		5月合约买入平仓量1000 (吨)
		平仓价16550 (元/吨)
		平仓盈利90 (万元)
第四周		实际销售量1000 (吨)
		平均销售价16400 (元/吨)
		销售亏损80 (万元)
		5月合约买入平仓量1000 (吨)
		平仓价16500 (元/吨)
		平仓盈利95 (万元)
累计		累计销售4000 (吨)
		累计销售亏损305 (万元)

mso-ascii-font-family: ">万元 "> ">累计平仓4000 .

mso-ascii-font-family: ">吨 "> 累计平仓盈利350万元 根据上述结果，盈亏相抵并减去8万元交易手续费后，还盈利37万元。因此该公司实际实现的销售价格为17290元/吨。这一结果表明该公司通过套期保值交易，有效地规避了铜价下跌所产生的经营风险，实现了该公司所希望的目标销售价。以后各月的交易过程同此，本文不再赘述。我们通过这个案例可以得出在熊市中电铜生产企业，在现有的投资市场条件下，应该以卖出套期保值为主。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com