

期货入门篇系列之六：套期保值业务 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_E5_85_A5_E9_c33_222635.htm

§ 6.1.5.1 套期保值的目的：回避价格风险 期货市场基本的经济功能之一就是提供价格风险的管理机制。为了避免价格风险，最常用的手段便是套期保值。期货交易存在的基本目的是将生产者和用户某项商品的风险转移给投机商（期货交易商）。当现货商利用期货市场来抵消现货市场中价格的反向运动时，这个过程就叫套期保值。套期保值（Hedging）又译作“对冲交易”或“海琴”等。它的基本做法就是买进或卖出与现货市场交易数量相当，但交易地位相反的商品期货合约，以期在未来某一时间通过卖出或买进相同的期货合约，对冲平仓，结清期货交易带来的盈利或亏损，以此来补偿或抵消现货市场价格变动所带来的实际价格风险或利益，使交易者的经济收益稳定在一定的水平。在从生产、加工、贮存到销售的全过程中，商品价格总是不断发生波动，且变动趋势难以预测，因此，在商品生产和流通过程的每一个环节上都可能出现因价格波动而带来的风险。所以，不论对处于哪一环节的经济活动的参与者来说，套期保值都是一种能够有效地保护其自身经济利益的方法。套期保值之所以能够避免价格风险，其基本原理在于：第一，期货交易过程中期货价格与现货价格尽管变动幅度不会完全一致，但变动的趋势基本一致。即当特定商品的现货价格趋于上涨时，其期货价格也趋于上涨，反之亦然。这是因为期货市场与现货市场虽然是两个各自分开不同市场，但对于特定的商品来说，其期货价格与现货价格主

要的影响因素是相同的。这样，引起现货市场价格的涨跌，就同样会影响到期货市场价格同向的涨跌。套期保值者就可以通过在期货市场上做与现货市场相反的交易来达到保值的功能，使价格稳定在一个目标水平上。第二，现货价格与期货价格不仅变动的趋势相同，而且，到合约期满时，两者将大致相等或合二为一。这是因为，期货价格通常高于现货价格，在期货价格中包含有贮藏该项商品直至交割日为止的一切费用，当合约接近于交割日时，这些费用会逐渐减少乃至完全消失，这样，两者价格的决定因素实际上已经几乎相同了。这就是期货市场与现货市场的市场走势趋同性原理。当然，期货市场毕竟是不同于现货市场的独立市场，它还会受一些其他因素的影响，因而，期货价格的波动时间与波动幅度不一定与现货价格完全一致，加之期货市场上有规定的交易单位，两个市场操作的数量往往不尽相等，这些就意味着套期保值者在冲销盈亏时，有可能获得额外的利润或亏损，从而使他的交易行为仍然具有一定的风险。因此，套期保值也不是件一劳永逸的事情。

§ 6.1.5.2 套期保值的类型

按照在期货市场上所持的头寸，套期保值又分为卖方套期保值和买方套期保值。卖出套期保值（卖期保值）是套期保值者首先卖出期货合约即卖空，持有空头头寸，以保护他在现货市场中的多头头寸，旨在避免价格下跌的风险，通常为农场主、矿业主等生产者和经营者所采用。买入套期保值（买期保值）是套期保值者首先买进期货合约即买空，持有多头头寸，以保障他在现货市场的空头头寸，旨在避免价格上涨的风险，通常为加工商、制造业者和经营者所采用。套期保值指在期货市场中持有与现货市场相反的头寸。换句话说，如果一

位现货商在现货市场中拥有或将要拥有一种商品，他将通过在期货市场中卖出等量的商品合约来套期保值。卖出套期保值能使现货商所拥有的存货的价值大致保持不变。如果在商品持有期商品价格下跌，商品持有者将在现货市场中亏钱；可是，他作为期货市场中该商品的卖主，能从同样的价格下降中获利，从而弥补了现货市场的损失。盈利和损失相互抵消使该现货商所持有的商品的净价格与商品原有价值非常接近。同样，如果商品价格上升，商品持有者在现货市场中盈利而在期货市场中亏钱，也能让存货的净价值保持固定不变。

买入套期保值为那些想在未来某时期购买一种商品而又想避开可能的价格上涨的现货商所采用。这些人被称为是现货市场的空头（他或她现时缺少商品，将在期货市场中成为多头即买方），如果价格上涨，他或她将为商品支付更多资金但同时能在期货市场中赚等量的钱而抵消了在现货市场中的损失。如果价格下降，在现货市场中能以更便宜价格买下商品，但这一优势被期货市场中的损失抵消了。这样，套期保值不仅能防止价格反向运动带来的可能损失，也失去了因价格正向运动带来意外收益的可能性。但对谨慎的现货商来说，这种潜在收益的风险太大了，最好是转移给投机商。理论上，套期保值为现货商提供了理想的价格保护，但实际生活中，这种保护没有理想中的好。许多因素经常会影响套期保值交易的效果。

§ 6.1.5.3 基差分析

套期保值可以大体抵销现货市场中价格波动的风险，但不能使风险完全消失，主要原因是存在“基差”这个因素。要深刻理解并运用套期保值，避免价格风险，就必须掌握基差及其基本原理。

1. 基差的含义

基差是指某一特定商品在某一特定时间和地点的现货价

格与该商品在期货市场的期货价格之差，即：基差 = 现货价格 - 期货价格。例如，假设9月28日黑龙江省的一个大豆产地现货价格1810元/吨，当日的下年度3月份大商所大豆期货合约价格是1977元/吨，则基差是-167元/吨。又如，9月28日上海地区的油脂厂买进大豆，当地的现货价格是2080元/吨，那么，基差为 103元/吨。由此可知，基差可以是正数也可以是负数，这主要取决于现货价格是高于还是低于期货价格。现货价格高于期货价格，则基差为正数，又称为远期贴水或现货升水；现货价格低于期货价格，则基差为负数，又称为远期升水或现货贴水。基差包含着两个成份，即分隔现货与期货市场间的“时”与“空”两个因素。因此，基差包含着两个市场之间的运输成本和持有成本。前者反映着现货与期货市场间的空间因素，这也正是在同一时间里，两个不同地点的基差不同的基本原因；后者反映着两个市场间的时间因素，即两个不同交割月份的持有成本，它又包括储藏费、利息、保险费和损耗费等，其中利率变动对持有成本的影响很大。由此可知，各地区的基差随运输费用而不同。但就同一市场而言，不同时期的基差理论上应充分反映着持有成本，即持有成本的那部分基差是随着时间而变动的，离期货合约到期的时间越长，持有成本就越大，而当非常接近合约的到期日时，就某地的现货价格与期货价格而言必然几乎相等，而农产品、矿产品等的基差将缩小成仅仅反映运输成本。

2. 基差与套期保值

当我们最初讨论套期保值时，我们假设现货市场与期货市场的价格变动完全一致。但实际上这种理想状态很少发生。现货市场状况可能会引起市价的涨落，但不易影响更远交割月份的期货合约价格。而且，当地状况会影响当

地现货市场的价格，而反映全国或国际状况的期货价格却不受影响。理想状态的套期保值，在整个保值过程中基差保持不变。这样，如果开始套期保值时玉米的现货价和9月份玉米期货的差额是50元/吨，在套期保值进行完好的情况下，当套期保值完成玉米卖出去以后，基差应仍是50元/吨。但是，实际上，基差在不断的变动中，而且会导致套期保值者利润的增加或减少。导致现货价格与期货价格的差异变化的因素是多种多样的。首先，现货市场中每种商品有许多种等级，每种等级价格变动比率不一样。可是期货合约却限定了一个特定等级，这样，也许需套期保值的商品等级的价格在现货市场中变动快于合约规定的那种等级。第二，当地现货价格反映了当地市场状况，而这些状况可能并不影响显示全国或国际市场状况的期货合约价格。第三，当前市场状况对更远交割月份的期货价格的影响小于对现货市场价格的影响。第四，需套期保值的商品可能与期货合约规定的商品种类不尽相同。比如布匹生产商，可能用棉花期货代替纱线进行套期保值交易，但纱线的生产成本、供求关系并不与棉花的一样，因此其价格波动可能与棉花价格不一致。套期保值的另一个限制是期货合约规定具体交易量，它可能与所需套期保值的库存量存在差异。比如，有一家油脂厂希望出售184吨豆粕，这时，这家工厂只能通过卖出18手豆粕合约对184吨进行保值，有4吨不能保值，如果这家工厂决定卖出19手合约，那么多出来的6吨将成为投机性交易。不管怎样，总有一些风险不能转移。这样，套期保值没有提供完全的保险，但是，它的确大大减少了与商业相联系的价格风险。套期保值基本上是风险的交换，即以价格波动风险交换基差波动风险。对于套期

保值者来说，期货价格与现货价格的变动因为大体上的趋势是一致的，因而，实际上可以无须关心期货价格变动的趋势。而两种价格变动的时间和幅度是不完全一致的，也就是说，在某一时间的基差是不确定的，所以，这一点，对套期保值者甚或对于投机者来说，是必须密切关注的最重要因素了。正因为如此，套期保值并不是一劳永逸的事，基差的不利变化也会给保值者带来风险。 § 6.1.5.4 套期保值的基本做法套期保值的方法很多，卖期保值和买期保值是其基本方法。

（1）卖期保值 卖方套期保值是为了防止现货价格在交割时下跌的风险而先在期货市场卖出与现货同样数量的合约所进行的交易方式。通常是在农场主为防止收割时，农作物价格下跌；矿业主为防止矿产开采以后价格下跌；经销商或加工商为防止货物购进而未卖出时价格下跌而采取的保值方式。例如，某农场主在7月份担心到收割时玉米价格会下跌，于是决定在7月份将售价锁定在1080元/吨，因此，在期货市场上以1080元/吨的价格卖出一份合约以进行套期保值。到收割时，玉米价格果然下跌到950元/吨，农场主将现货玉米以此价卖给经营者。同时，期货价格也同样下跌，跌至950元/吨，农场主就以此价买回一份期货合约，来对冲初始的空头，从中他赚取的130元/吨正好用来抵补现货市场上少收取的部分，而为此所付出的代价就是丧失了有利的价格变动可能带来的利益。但是，由于他们通过套期保值回避了不利价格变动的风险，使其可以集中精力于自己的生产经营活动，以获取正常利润。（2）买期保值 7月1日，大豆的现货价格为每吨2040元，某加工商对该价格比较满意，卖出100吨现货大豆。为了避免将来现货价格可能上升，从而提高原材料的成本

，决定在大连商品交易所进行大豆套期保值交易。而此时大豆9月份期货合约的价格为每吨2010元，基差30元/吨，该加工商于是在期货市场上买入10手9月份大豆合约。8月1日，他在现货市场上以每吨2080元的价格买入大豆100吨，同时在期货市场上以每吨2040元卖出10手9月份大豆合约，来对冲7月1日建立的空头头寸。从基差的角度看，基差从7月1日的30元/吨扩大到8月1日的40元/吨。交易情况如下：

交易品种	现货市场	期货市场
基差	7月1日	卖出100吨大豆：价格2040元/吨
买入10手9月份大豆合约	价格2010元/吨	30元/吨
8月1日买入100吨大豆	价格2080元/吨	卖出10手9月份大豆合约：价格2040元/吨
40元/吨	套利结果	亏损40元/吨
盈利30元/吨	亏损10元/吨	净损失

$100 \times 40 - 100 \times 30 = 1000$ 元注：1手=10吨 在该例中，现货价格和期货价格均上升，但现货价格的上升幅度大于期货价格的下降幅度，基差扩大，从而使得加工商在现货市场上因价格上升买入现货蒙受的损失大于在期货市场上因价格上升卖出期货合约的获利，盈亏相抵后仍亏损1000元。同样，如果现货市场和期货市场的价格不是上升而是下降，加工商在现货市场获利，在期货市场损失。但是只要基差扩大，现货市场的盈利不仅不能弥补期货市场的损失，而且会出现净亏损。

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