

 大连商品交易所期货学院培训教材

现代企业 套期保值

高级教程

刘兴强 主编

ADVANCED TUTORIALS OF MODERN
ENTERPRISES HEDGING PRACTICES

 中国财政经济出版社

大连商品交易所期货业务培训教材

现代企业 套期保值

高级教程

刘兴强 主编

ADVANCED COURSE OF MODERN
ENTERPRISES HEDGING PRACTICES

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

现代企业套期保值高级教程/刘兴强主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2012. 9

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3418 - 2

I. ①现… II. ①刘… III. ①期货交易 - 技术培训 - 教材 IV. ①F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 022762 号

责任编辑: 刘瑞思

责任校对: 黄亚青

封面设计: 汪俊宇

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph @ cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010-88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 21.5 印张 352 000 字

2012 年 9 月第 1 版 2012 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 56.00 元

ISBN 978-7-5095-3418-2/F · 2829

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 88190744

序 言

随着改革开放的深入，中国经济与世界经济已经紧密地融为一体，并成为全球最大的大宗商品贸易、消费国之一。在商品流通规模越来越大、国际贸易日益增长、全球经济联系越来越紧密的情况下，一个不容忽视的问题就是商品价格波动风险不断加大，风险积聚、传递、爆发的时间越来越短。如何防范和控制这些风险的发生，成为许多企业能否生存、发展、突破的首要问题。

在企业面临的诸多风险中，原材料和产品价格波动是企业面临的最重要的风险。特别是在市场经济背景下，价格完全由市场确定，影响因素众多，价格波动会超出市场的预期。最近 10 年来，国际市场能源、金属和粮食等大宗基础商品的价格曾出现过 3~5 倍的上涨；2008 年全球金融危机爆发后，大宗商品价格又突然在短时间内下跌 50%~70%。这就是我们在全球化时代面临的重大风险——市场价格波动幅度大而且突然。对企业而言，依靠传统经验进行的合同采购和销售的方式已经无法规避和管理企业面临的价格风险；特别是一些中小企业，抗风险能力差，缺少话语权，很难在这种风险中存活下来。

国内外企业实践及金融危机的经验教训表明，合理利用期货市场的价格发现和套期保值功能，进行科学的风险防范和资产保

值，可以帮助企业有效规避市场价格波动等风险，实现稳健发展。在全球化快速发展和世界经济联动性、波动性大大增强的今天，风险管理已经成为企业稳定发展的重要生命线，套期保值已成为企业风险管理的重要路径。实际上，在发达国家，利用期货、期权、互换等金融工具开展套期保值和风险管理，早已备受企业重视和有效利用，成为企业构建核心竞争力的重要路径和手段。有资料显示，95%左右的跨国公司都通过期货市场进行套期保值，美国60%多的农业生产和贸易企业利用了套期保值手段。而我国期货市场作为规避和控制风险的一个平台，这几年来，为许多企业规避和控制风险提供了重要的保障。2008年爆发国际金融危机时，大豆价格在一个多月内就从每吨5800多元下跌到3000多元，国内一些企业利用大连期货市场有效地避免了价格大幅下跌的风险，实现了平稳过渡。期货市场的功能和作用被越来越多的相关企业所认识。

期货市场没有产业做基础，其价格发现功能就失去了坚实的基础。期货市场产生的价格只有为相关的生产、消费企业所认可，并用来指导企业的生产、消费与经营管理，期货市场在国民经济中的重要作用才会逐步展现。因此，宣传期货知识，加强对企业相关人员的培训，一直是大连商品交易所多年来花费较大精力所做的一项重要工作。经过多年的努力和实践，大连商品交易所建立起了比较宽阔的市场服务平台。我所通过“千村万户”、“千厂万企”市场服务工程，玉米、油脂油料、塑料三个产业大会，让越来越多的产业客户开始了解、认识、利用期货市场。但是，应该看到，期货市场是一个专业性较强、风险较高的市场，单靠一个简单的培训、宣传是不够的。实践中，部分企业在参与国内外衍生品市场交易中，由于对套期保值交易认识不足、专业人才缺乏、内控管理机制不完善等原因，容易出现因操作水平不足或违

反套保原则而导致出现较大损失的情况。这说明，在经济全球化和市场现代化的进程中，加强对国内企业利用衍生品市场的培训，引导企业正确进行衍生品市场的套期保值交易，提高套期保值交易技能，并加强企业内控机制建设，提高衍生品市场参与水平，增强市场竞争力，是一件非常重要和有意义的事。

近年来，国内出版了不少关于期货市场、期货交易基础知识的书籍，对于宣传和推广期货市场功能起到了很好的作用。但是，从总体来说，直接面向企业的风险管理、贴近企业经营、具有较强指导性和可操作性的书籍仍然较少。为满足实体经济相关企业的需要，我们组织编写了本书，旨在通过系统地介绍套期保值相关理论知识和基本原理，从生产、加工、贸易、消费各产业链环节，对生产商、贸易商、消费商等不同的套期保值需求主体，提供一些比较典型的、有指导性的套期保值策略和套期保值案例。这些策略具有“多主体、多角度、多方位”的特点，可供各种市场参与主体面对不同情况时采取不同的套期保值策略提供参考。

此外，本书还介绍了有关套期保值的风险管理、财务处理和绩效评价的内容。对风险管理制度、内控制度和财务会计制度的重要性和建设完善，以及如何切实有效地管理套期保值中可能遇到的风险，进行了讨论和分析，为企业应对各种难以预料的风险提供了可供参考的解决方案。

本教程虽然是一本专业性的套期保值书籍，为了让许多从事实际工作人员能够更好地理解并指导实践，我们在编写过程中，努力做到将理论和实践相结合，并尽可能让一些概念通俗明了。本教程不仅可以作为企业进行套期保值的参考指导书，也可以作为一般投资者、企业管理人员、业务人员了解套期保值的有益途径。我们衷心希望本书的出版能够为期货行业研究套期保值提供一定的参考。

在本书的撰写和修改过程中，得到了国内期货业和企业专家朋友的热心帮助和指导，特别是南华期货研究所的同志们为本书的撰写工作倾注了大量的心血，在这里谨向他们表示衷心的感谢和深深的敬意！

作 者

2012 年 8 月



第一篇

套期保值的基础

第一章 期货市场的发展及架构	(3)
第一节 期货市场的产生与发展	(4)
第二节 期货市场的组织结构	(6)
第三节 期货市场的基本制度	(15)
第四节 期货交易的基本流程	(21)
第二章 套期保值理论	(38)
第一节 期货价格形成理论	(39)
第二节 期货套期保值理论	(44)
第三节 期货期权定价原理	(56)
第四节 期货期权套期保值原理	(67)
第五节 期权交易的其他策略	(72)
第三章 套期保值与基差	(83)
第一节 基差概述	(83)

第二节	基差在套期保值中的应用	(95)
第三节	基差规律研究	(111)

第二篇

套期保值的策略及实践

第四章	企业如何开展套期保值业务	(129)
第一节	企业进行套期保值的准备工作	(130)
第二节	企业经营状况分析	(132)
第三节	企业风险量化评估	(135)
第四节	传统套期保值的应用局限	(137)
第五节	企业风险敞口分析	(138)
第六节	套期保值过程的风险控制	(141)
第五章	生产商套期保值策略	(145)
第一节	生产商风险分析	(146)
第二节	运用期货合约进行卖出套期保值	(148)
第三节	运用看跌期权进行卖出套保	(158)
第四节	运用看涨期权进行卖出套保	(168)
第五节	组合套期保值策略	(179)
第六节	期货与期权套保方式的对比评价	(186)
第七节	农场卖出套保案例解析	(187)
第六章	消费商套期保值策略	(193)
第一节	消费商风险分析	(194)
第二节	运用期货合约买入套期保值	(196)
第三节	运用看涨期权买入套保	(203)

第四节	运用看跌期权买入套保	(213)
第五节	组合套期保值策略	(222)
第六节	大豆加工企业的其他套保策略	(229)
第七节	油厂组合套保案例分析	(232)
第七章	贸易商套期保值策略	(239)
第一节	贸易商的风险来源	(240)
第二节	贸易商的点价	(243)
第三节	贸易商买入套保策略	(246)
第四节	贸易商卖出套保策略	(249)
第五节	贸易商外汇套期保值策略	(252)

第三篇

套期保值的风险控制、财务处理与评价

第八章	套期保值业务的风险管理	(265)
第一节	企业风险管理理论	(266)
第二节	套期保值风险管理面临的挑战	(272)
第三节	套期保值的风险管理制度	(278)
第四节	套期保值的内控制度	(284)
第九章	套期保值的财务处理和绩效评价	(290)
第一节	企业套期保值财务会计制度	(291)
第二节	套期保值业务会计计算方法应用	(295)
第三节	套期保值效果评价	(299)
附录一	大商所各品种标准合约	(306)

附录二 交割品种基础知识问答	(313)
附录三 套期保值交易问答	(320)
附录四 交割基础知识问答	(323)
主要参考文献	(330)
后 记	(332)

第一篇

套期保值的基础

第一章

期货市场的发展及架构

✎ 学习目的和要求

通过本章的学习，对期货市场的组织结构有一个全面的认识，掌握期货市场各组成部分的基本功能；掌握期货市场基本制度；了解期货交易具体流程。

✎ 学习要点

期货交易所、期货结算机构、期货中介机构的职能和作用；期货投资者的特点；期货市场基本制度

期货市场自 19 世纪中叶产生以来，经过不断的发展和完善，逐步形成了现有的基本框架。期货交易所为期货交易提供设施和服务，期货结算机构的建立和完善降低了违约风险，期货中介机构连接了期货投资者和期货交易所及其结算机构，期货市场已形成了由期货交易所、期货结算机构、期货中介机构以及期货投资者共同组成的有组织的市场。随着期货市场的发展，保证金制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、每日结算制度、大户报告制度和强行平仓制度等基本制度不断完善，成为期货交易平稳、健康、高效运行的

根本保证。目前，期货市场已形成较为规范的开户、下单、竞价、结算与交割的基本流程。

第一节

期货市场的产生与发展

一、期货市场的产生

期货市场最早萌芽于欧洲，早在古希腊和古罗马时期，就出现过大宗易货交易及带有期货性质的交易活动。1571年，英国创建了世界上第一家集中的商品市场——伦敦皇家交易所，后来在其原址上成立了伦敦国际金融期货期权交易所。其后，荷兰的阿姆斯特丹建立了第一家谷物交易所，比利时的安特卫普开设了咖啡交易所。17世纪前后，荷兰在期货交易的基础上发明了期权交易方式。期货交易有着非常悠久的历史。

真正现代意义上的期货交易产生于19世纪中期的美国芝加哥。当时谷物交易盛行，但因仓库不足、交通不便，导致粮食供求季节性矛盾异常突出。粮食商为分散价格风险，在长期的经营活动中摸索出了一套远期交易方式。1848年，芝加哥的82位商人发起组建了芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade, CBOT），为会员提供信息服务。1851年，芝加哥期货交易所引入了远期合同，1865年又推出了标准化合约，同时实行了保证金制度。这具有历史意义的制度创新，促成了真正意义上的期货交易的诞生。1882年，交易所允许以对冲方式免除履约责任，促进了投机者的加入。1883年，结算协会成立，1925年，芝加哥期货交易所结算公司（BOTCC）成立，芝加哥期货交易所的所有交易都要进入结算公司结算，从此，现代意义上的结算机构出现了。

在CBOT诞生之后，又相继诞生了多个著名的交易所。1874年，芝加哥商业交易所诞生，主要从事农产品的交易，到1969年，芝加哥商业交易所已发展成为世界上最大的肉类和畜类期货交易中心。1876年伦敦金属交易所诞生；1885年，法国通过一项重要法令，允许在法国开展商品期货交易

易，从此法国期货市场诞生。

二、期货市场的发展

国际期货市场的发展，大致经历了由商品期货到金融期货，交易品种不断增加，交易规模不断扩大的过程。

在商品期货的诞生过程中，农产品期货产生得较早，1848 年诞生的 CBOT 便是以交易农产品期货为主，棉花、可可、咖啡、黄油、鸡蛋、生猪、活牛等等都曾一度作为农产品期货的交易标的，有些至今仍在交易。金属期货最早诞生于 1876 年成立的伦敦金属交易所（LME），当时主要从事铜、锡交易，之后逐步开发了铅、锌、铝、镍等品种。美国的金属期货出现晚于英国，在 19 世纪后期到 20 世纪初，美国的期货交易种类逐步从农产品扩大到金属、贵金属等，1933 年成立了纽约商品交易所（COMEX），该交易所于 1974 年推出了黄金期货合约，至今仍有巨大影响。能源期货的诞生则源于 20 世纪 70 年代初发生的石油危机，当时危机给世界石油市场造成巨大冲击，石油等能源商品价格剧烈波动，由此诞生了石油等能源期货。

金融期货的诞生源于第二次世界大战后布雷顿森林体系的解体，国际经济形势急剧变化，汇率、利率剧烈波动，在此背景下，金融期货应运而生。1972 年 5 月，芝加哥商业交易所（CME）设立了国际货币市场分部（IMM），率先推出了英镑、加拿大元、西德马克、法国法郎、日元和瑞士法郎等外汇期货合约。1975 年 10 月，芝加哥期货交易所推出了世界上第一个利率期货合约——国民抵押协会债券（GNMA）期货合约。1982 年 2 月，美国堪萨斯期货交易所（KCBT）开发了价值线综合指数期货合约。至此，金融期货的三大类别——外汇期货、利率期货和股票价格指数期货均上市交易。目前在国际期货市场上，金融期货已经占据了主导地位，并且对整个世界经济产生了深远的影响。

在金融期货诞生不久后，期货期权诞生了，引发了期货交易的又一场革命。1982 年 10 月 1 日，美国长期国债期货期权合约在芝加哥期货交易所上市，成为 20 世纪 80 年代出现的最重要的金融创新之一。期货交易主要是为现货商提供规避风险和套期保值的工具，而期权交易不仅可以帮助现货商规避风险，还可以帮助期货交易规避风险。

我国期货市场的发展历史真正算下来不足 20 年。在这 20 年中，期货市场经历了快速发展、规范整顿、规范发展等阶段，期货市场的价格发现功能和风险规避功能逐步发挥，为产业经济发展提供了很好的帮助。但是，我国期货市场的发展还面临着诸多的问题，比如郭晓利博士在多年前就曾提出，中国期货市场面临着品种创新、体制创新、交易制度创新、监管制度创新、技术创新和市场主体创新等多方面的问题，另外在交割方式、交割仓库设置方面也都有待进一步改进。

第二节

期货市场的组织结构

期货市场作为高风险的市场，需要完善的组织结构来保障市场的平稳运行。当前，期货市场的组织结构主要由期货交易所、期货结算机构、期货中介机构以及期货投资者共同组成。

一、期货交易所

1. 期货交易所的概念和作用

期货交易所是专门进行期货合约买卖的场所，其宗旨就是为期货交易提供设施和服务，不拥有任何商品，不买卖期货合约，也不参与期货价格的形成。交易所的作用是将卖方、买方，套期保值者、投机者高效有序地汇集在一起。期货交易所对于期货交易的正常开展具有十分重要的作用。

(1) 统一制订期货合约，将期货合约的条款统一化和标准化，使期货市场具有高度的流动性，提高市场效率。交易所自身不拥有也不能买卖合约，它仅提供买卖合约的场所。

(2) 为期货交易制定规章制度和交易规则，并保证和监督这些制度、规则的实施，最大限度地规范交易行为。交易所不确定价格，价格在交易厅内以公开竞价交易方式形成。

(3) 监督、管理交易所内进行的交易活动，调解交易纠纷，包括交易者之间的纠纷、客户与经纪公司之间的纠纷等。