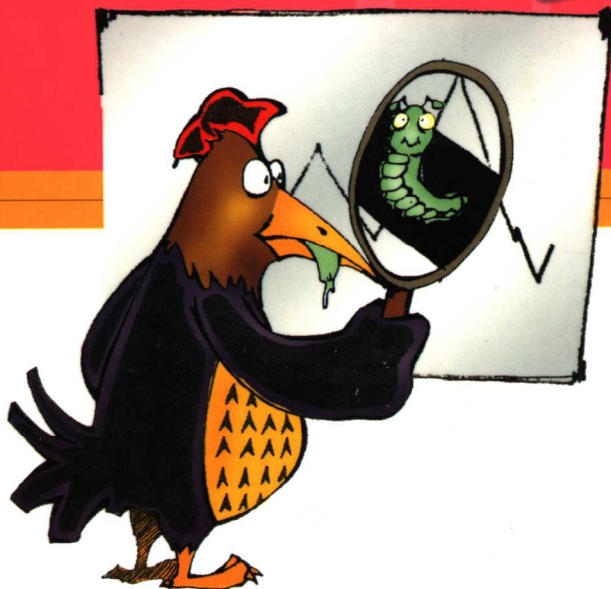




期货投资者服务手册

F U T U R E S

套期保值与 套利交易



中国期货业协会 编著

- 价格风险——一个全社会面临的难题
- 多收了三五斗
- 航空公司亏在哪里
- 压榨企业的烦恼
- 价格风险——企业的隐忧
- 何处寻找避风港
- 期货市场为什么能成为避风港
- 套期保值基本原理及常规方法



中国财政经济出版社

期货投资者服务手册

套期保值与套利交易

■中国期货业协会 编著



 中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

套期保值与套利交易/中国期货业协会编著. —北京: 中国财政经济出版社,
2006.3

(期货投资者服务手册)

ISBN 7-5005-8934-4

I. 套… II. 中… III. 期货交易 - 通俗读物 IV. F830.9-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 009966 号

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: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 24 开 4.75 印张 86 000 字

2006 年 3 月第 1 版 2006 年 3 月北京第 1 次印刷

定价: 10.00 元

ISBN 7-5005-8934-4/F·7774

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



ABN-AMRO Bank

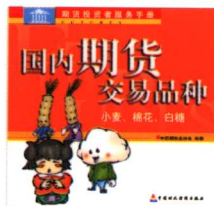
荷兰银行

荷兰银行

荷兰银行始创于1824年，总部设于阿姆斯特丹，是世界最大的金融服务业集团之一。作为全球领先的综合性金融机构，荷兰银行为政府、企业和个人客户提供世界一流的服务，包括并购重组、财务顾问、股票债券融资、期货交易清算、商业贷款、资产管理、现金管理、直接投资和私人银行等全面的金融服务。荷兰银行集团总资产超过6400亿美元，集团资本金超过320亿美元。

荷兰银行期货公司

荷兰银行期货公司始建于1996年，为荷兰银行全资拥有，注册资本达10亿多美元。10年来，通过一系列并购和扩张（包括收购花旗银行伦敦和新加坡期货业务，美林证券的能源期货业务，BZW在澳大利亚的期货业务等），荷兰银行期货公司成长为一家可在全球各主要交易所为机构客户提供期货及期权产品交易与清算服务的综合性期货经纪公司。荷兰银行期货公司的总部设在美国，其主要营业网点设于全球九大国际金融城市：纽约、芝加哥、伦敦、巴黎、新加坡、中国香港、悉尼、东京和汉城（首尔）。此外，荷兰银行期货公司在中国内地的业务也正在积极拓展中。



- 期货市场入门
- 怎样进行期货交易
- 国内期货交易品种
- 铜、铝、天然橡胶、燃料油
- 国内期货交易品种
- 大豆、豆粕、玉米、豆油
- 国内期货交易品种
- 小麦、棉花、白糖
- 套期保值与套利交易
- 期货投资者维权百问



责任编辑：李 德
封面设计：田 晗

序

范福春

作为期货工具的使用者和期货行业的服务对象，投资者的积极参与是期货市场赖以生存和发展的基础，是期货市场充满活力的动力之源，因而保护投资者的合法权益，特别是保护中小投资者的合法权益历来为各国监管部门所重视。从国外成熟期货市场的经验看，对投资者的保护是一项长期、系统的工程。保护投资者的合法权益贯穿于投资者参与期货市场的全过程，包括事前教育、事中保障和事后依法补偿三个环节。在投资者进入期货市场进行交易前，要建立完善的教育培训机制，使投资者真正了解和理解自己即将进行的投资行为；在投资者进行交易的过程中，要加强立法，严格监管，打击违规行为，保证投资者受到“公开、公平、公正”的待遇；在投资者受到非法侵害时，建立事后对投资者损失的赔偿机制。作为投资者保护工作的第一环节，投资者教育工作的重要性是不言而喻的。

首先，投资者教育工作是帮助投资者认识和了解期货交易机制，理性参与期货交易的重要保障。近年来，随着我国国力的逐步增强，个人财富的逐步积累，以及企业对期货套期保值认识的提高，对期货交易感兴趣的投资者越来越多，期货市场呈现出蓄势待发的势头。然而，期货交易作为一项高风险的投资活动，具有较强的专业性和复杂性，并非对所有的投资者都适合。在实践中，一些企业和个人在对期





期货市场认识不够、准备不足的情况下，仅凭着对期货交易一知半解的认识，抱着急于获利的态度，盲目投身于期货交易，结果造成了较大的损失。因此，对投资者进行期货知识的普及教育，提高投资者的认知水平，促使他们树立正确的投资理念、风险意识和合规避险的方式，是维护投资者信心，保障期货业稳定发展的一项艰巨任务。

其次，投资者教育工作是提高投资者自我保护能力，维护自身合法权益的重要手段。期货投资者要维护自己的合法权益，首先必须成为一个期货市场的明白人。只有当投资者知道期货市场是如何运作的，知道期货市场运行的规律及现有的市场法规体系之后，才能知道哪些是自己的合法权益，并且在受到不法侵害后，知道如何来维护自己的合法权益。

第三，投资者教育工作是吸引广大投资者积极参与期货交易，促进期货行业稳步发展的重要渠道。期货行业开展投资者教育的过程，实际上也是向公众宣传期货投资理念和知识，增强投资者参与市场的信心，吸引更多的人参与期货市场的过程。只有更多理性的、成熟的投资者活跃在期货市场上，才能促进期货市场最终走向规范和成熟。

第四，投资者教育工作是促进我国期货市场创新发展的重要途径。随着我国期货市场的进一步发展，期货市场的各种创新必将层出不穷。但是，任何一种创新只有被广大投资者接受，并吸引投资者积极参与才能取得成功。因此，只有持续不断地向投资者普及各种期货新知识，才能保证投资者能够了解和熟练运用新的投资工具，才能保障期货创新的成功和市场的稳定。

中国证监会十分重视投资者教育工作，近年来一直在坚持不懈地推动投资者教育工作。期货投资者的教育工作取得成效的关键在于各级监管部门、行业协会、交易所、期货公司以及媒体要统一认识，形成合力，切实把投资者教育工作转到适应



和推动市场健康发展的轨道上来。近年来，期货行业在投资者教育方面做了大量卓有成效的工作，如中国期货业协会开展的法律法规咨询、纠纷调解和投诉处理工作，交易所举办的“千村万户工程”、“期货大讲堂”、“期权系列培训”，期货公司开展的各种形式多样的期货投资报告会等活动，不仅得到了广大投资者的欢迎，也收到了良好的社会效果。

中国期货业协会作为行业自律组织，在开展全行业的期货投资者教育工作方面负有重要责任，也发挥着不可或缺的重要作用。早在 2001 年，全国证券监管系统投资者教育工作会议就明确提出，“证券期货业协会要发挥自律性组织功能，在投资者教育工作中，充分充当监管机构与证券期货营业机构、投资者三方面之间的桥梁，切实起到协调推动证券期货机构开展投资教育的作用”。今天，由中国期货业协会精心组织编写的《期货投资者服务手册》的出版，就是其落实期货行业投资者教育工作的一项重要措施。

对期货投资者教育的主要内容应当包括：一、普及期货市场基础知识；二、宣传期货市场法律法规；三、进行风险教育，特别是围绕新的投资品种的出现进行风险提示；四、帮助投资者认识自身的权利和义务，树立正确的投资理念；五、为投资者维权提供法律法规咨询和投诉受理等服务。中国期货业协会按照上述要求编写的丛书由《期货市场入门》、《怎样进行期货交易》、《国内期货交易品种——铜、铝、天然橡胶、燃料油》、《国内期货交易品种——大豆、豆粕、玉米、豆油》、《国内期货交易品种——小麦、棉花、白糖》、《套期保值与套利交易》和《期货投资者维权百问》七个分册组成。与以往的普及教材相比，该丛书的内容具有较高的系统性，并且图文并茂，通俗易懂，非常适合刚刚开始进行交易的期货投资者或对期货投资感兴趣的读者阅读。

在此，我对为编撰这套丛书付出辛劳的专家和工作人员表示衷心的感谢，同时



希望中国期货业协会能够与时俱进，根据期货市场的发展变化及时对丛书进行补充和修订，以满足投资者日益变化的需求。我衷心地希望这套《期货投资者服务手册》的出版在推动期货投资者教育深入发展，提高期货投资者的交易技能和素质，以及建设和谐、繁荣的期货市场方面发挥积极的作用。



套期保值篇

价格风险——一个全社会面临的难题

多收了三五斗·····	(1)
航空公司亏在哪里·····	(2)
压榨企业的烦恼·····	(4)
价格风险——企业的隐忧·····	(5)
何处寻找避风港·····	(7)
期货市场为什么能成为避风港·····	(8)

套期保值基本原理及常规方法

套期保值的由来·····	(8)
套期保值有买进与卖出之分·····	(9)
期、现价格之间的基本关系·····	(10)
买入套期保值的例子·····	(11)
买入套期保值的优点和代价·····	(12)
买进看涨期权也可以达到买期保值的目的·····	(13)





买期保值的适用对象及范围	(14)
卖出套期保值的例子	(15)
卖出套期保值的优点和代价	(16)
买进看跌期权也可以达到卖期保值的目的	(17)
卖期保值的适用对象及范围	(17)
套期保值的操作原则	(18)

基差变化与套期保值的效果

什么是基差	(21)
正向市场	(21)
反向市场	(23)
影响基差变化的主要因素	(23)
现货交易采用基差定价法	(24)
基差不变情况下的套期保值	(25)
期货上涨幅度大于现货上涨幅度的情况	(26)
期货上涨幅度小于现货上涨幅度的情况	(27)
期货上涨现货下跌的情况	(28)
期货下跌幅度大于现货跌幅的情况	(29)
期货下跌幅度小于现货跌幅的情况	(29)
期货下跌现货上涨的情况	(31)
基差与保值效果的归纳与总结	(32)

套期保值交易实务

套期保值与交割	(33)
交割是否更有利可以计算	(34)





选择交割必须搞清交割规则·····	(35)
国内期货市场对套期保值的管理规定·····	(35)
期货交易所对套期保值交易的管理规定·····	(36)
期转现交易·····	(37)
期转现可与套期保值结合应用·····	(38)
套期保值中的转期交易·····	(39)
降低转期风险的技巧·····	(40)
套期保值有没有风险·····	(41)
套期保值遭遇风险的例子·····	(41)
价格预测对套期保值同样重要·····	(43)
原则性与灵活性要结合·····	(44)
买还是卖要根据实际情况而定·····	(45)
加工型企业在决策买还是卖时更要慎重·····	(47)
保值力度的问题·····	(48)
建仓策略有单一目标和多级目标之分·····	(50)
套期保值比率·····	(51)
保值与投机不能相混·····	(52)
正确评价套期保值效果很重要·····	(54)
套期保值需要制定计划·····	(54)
套期保值计划的内容·····	(55)
防范操作风险, 建立内控制度·····	(56)



套利交易篇

套利交易的基本概念

套利交易的定义·····	(57)
套利的两边必须是相同或相关资产·····	(57)
套利者关注的是价差变化而不是价格的绝对水平·····	(58)
套利交易与投机交易的区别·····	(59)
套利交易对期货市场的作用·····	(59)
套利交易的优惠措施·····	(60)
与套利交易配套的交易指令·····	(60)
套利交易的各种形式·····	(61)

跨期套利和期现套利

跨期套利的含义·····	(63)
不同交割月份合约的价格关系·····	(63)
持仓费不难计算·····	(64)
套利交割也有一定的风险·····	(65)
牛市套利 (Bull Spread) ·····	(66)
熊市套利 (Bear Spread) ·····	(69)
蝶式套利 (Butterfly Spread) ·····	(71)
买进套利 (Buy Spread) 和卖出套利 (Sell Spread) ·····	(73)
价差图·····	(73)
跨作物年度套利 (Intercrop Spread) ·····	(74)
期现套利 (Arbitrage) ·····	(75)



反向期现套利·····	(76)
期现套利中的无套利区间·····	(76)
为什么将期现套利称为无风险套利·····	(77)
期现套利与套期保值的区别·····	(78)
期现套利交易与一般套利交易的区别·····	(78)
小麦期现套利实例·····	(79)

跨市套利和跨品种套利

跨市套利 (Intermarket Spread) ·····	(79)
跨市套利的例子·····	(80)
上海铜与伦敦铜之间的套利基础·····	(82)
上海铜与伦敦铜之间的比价·····	(83)
上海铜与伦敦铜之间套利的实例·····	(83)
大连大豆与 CBOT 大豆之间的比价 ·····	(84)
大连大豆与 CBOT 大豆之间的套利实例 ·····	(86)
跨市套利注意事项·····	(86)
跨品种套利 (Intercommodity Spread) ·····	(87)
小麦/玉米套利 ·····	(88)
郑交所强麦/硬麦套利 ·····	(89)
上海期交所铜/铝套利 ·····	(90)
商品产品套利 (Commodity Product Spread) ·····	(91)
商品产品间正常价差·····	(91)
大连商品交易所大豆/豆粕套利 ·····	(92)



套利交易应该注意的一些问题

正确认识套利交易的风险大小·····	(94)
套利能否获利仍旧与后市判断有关·····	(95)
不要把亏损锁仓看成套利交易·····	(95)
正确认识套利交易的利润水平·····	(96)
必须掌握各种套利交易类型的适用范围·····	(96)
不要在陌生的市场做套利交易·····	(97)
研究价差的历史资料很重要·····	(97)
后记·····	(100)





套期保值篇

期货市场之所以具有经济意义而且长盛不衰，其主要原因是期货市场向生产者和经营者提供了套期保值功能。生产者和经营者通过套期保值交易，将现货价格风险转移给投机者，从而实现稳定经营的目的。本篇对套期保值的原理、方法及操作实务进行介绍。

价格风险——一个全社会面临的难题

市场经济中，价格波动是极其正常的。只要生活在这个社会中，无论是靠工薪为生的平头百姓还是以生产贸易为业的大中小企业，都无法逃脱价格波动所带来的影响。



多收了三五斗

万盛米行的河埠头，横七竖八停泊着乡村里出来的敞口船。船里装载的是新米，把船身压得很低。……

“糙米五块，谷三块。”米行里的先生有气没力地回答他们。





“什么！”旧毡帽朋友几乎不相信自己的耳朵。美满的希望突然一沉，一会儿大家都呆了。

“在六月里，你们不是卖十三块么？”

“十五块也卖过，不要说十三块。”

“哪里有跌得这样利害的！”

“现在是什么时候，你们不知道么？各处的米像潮水一般涌来，过几天还要跌呢！”

.....

“五块钱一担，真是碰见了鬼！”

“去年是水灾，收成不好，亏本。今年算是好年时，收成好，还是亏本！”

“今年亏本比去年都厉害；去年还赚七块半呢。”

.....

细心的读者一看就知道，这是摘自叶圣陶先生的短篇小说《多收了三五斗》。面对跳水的粮价，农民的无奈和悲苦，叶圣陶描绘得可真是淋漓尽致。



航空公司亏在哪里

新华网华盛顿 10 月 20 日电：由于原油价格持续攀升，目前美国航空燃油每加仑已比一年前上涨 40 多美分，各大航空公司普遍严重亏损，近年来通过艰苦调整争取扭亏为盈的希望已成泡影。据美洲航空公司 20 日公布的报告，尽管该公司第三季度总收入达到 47.6 亿美元，比去年同期增长 3.4%，但是经营亏损却高达 2.14 亿美元。去年同期该公司曾出现 100 万美元盈利。

美国第三大航空公司德尔塔公司公布的报告也显示，该公司第三季度经营收入

