

◎罗孝玲 编著

期货投资案例

QIHUO TOUZI ANLI

 经济科学出版社

期货投资案例

罗孝玲 编著

经济科学出版社

责任编辑：张 频
责任校对：董蔚挺
版式设计：代小卫
技术编辑：董永亭

期货投资案例

罗孝玲 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京富达印刷厂印刷

永明装订厂装订

787×1092 16 开 14.5 印张 280000 字

2005 年 3 月第一版 2005 年 3 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 7-5058-4739-2/F·4011 定价：24.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

自序

目前高校大都采用案例教学的培养方式,可在全国高校的期货类教材中,几乎没有期货案例,更别说单独出本期期货案例集了,而期货又是实务性很强的课程,不通过大量的案例无法让学生真正掌握这门课程,为了配合我著的适合 MBA、研究生及高年级学生的《期货投资学》教材,特编写了这本《期货投资案例》。期货市场发展了十多年,但政府管理人员、行业主管领导、企业决策者,甚至学术研究机构对期货了解得不多。以活生生的案例让决策者、管理人员、企业家及学术界接受期货、了解期货、正确认识期货市场的功能,从而推进期货市场的发展,也是编写这本案例的动机之一;编写这本案例还希望期货从业人员或对期货感兴趣的投资者认识期货投资风险,掌握期货投资技巧。

这本案例不完全是我写的,其中一部分是期货界资深从业人员写的。中国国际期货经纪有限公司洪江源经理撰写了案例“2002~2003 年铜市走势预测分析”,该案例准确地预测了 2002~2003 年铜市走势。2002 年 10 月 8 日,上海期货交易所的铜价为 14 790 元/吨,到 2003 年 7 月 31 日,铜价涨到 17 690 元/吨,每吨涨了 2 900 元,如按 8% 的保证金计算,盈利高达 200%;南华期货经纪有限公司研究所副所长邵俭特意为这本案例集撰写了案例“如何在期货市场上赚一万倍”,该案例告诉读者如何长期、稳定、持续的盈利;“出现连续亏损时单量加大还是减少的选择”是深圳神华期货经纪有限公司王克强写的,在期货界提起王克强大家可能还不太熟悉,但是提起其笔名——文竹居士,应该人人皆知,他的一篇“云中漫步”的散文用哲学的思想很好地诠释了爱情,因为这篇文章,才把他收为特殊的学生,之所以是特殊的学生,是我负责课程的指导不收取学费也不发文凭。类似这类案例都是期货从业人员写的亲身经历,可读性与知识性于一体。这本案例中的纠纷案例部分,每个纠纷案例都是取自于期货市场发生的真实事件,只是地名、人名做了处理,但保留了案例原来的评述,在此向原作者表示感谢。

在本书出版之际,感谢我的学生王小燕和王振伟所做的工作,感谢责任编辑张频所付出辛勤的劳动。

目 录

第1章 套期保值案例	1
案例1 常州金源铜业利用期货, 锁定原材料成本	1
案例2 江西铜业利用期市套保功能, 努力提高企业的经济效益	5
案例3 铜陵公司积极利用期货市场功能, 提高企业经营管理水平	8
案例4 芜湖冶炼厂进行套期保值, 促进企业经济效益提高	13
案例5 常州冶炼厂套期保值, 回避国际化经营风险	16
案例6 渤海铝业公司利用期货市场, 确保生产经营目标的实现	18
案例7 江苏萃隆铜业利用期货, 锁定成本及保证利润	20
案例8 江苏峰泉电线电缆公司控制风险, 积极捕捉发展机遇	22
案例9 无锡电缆厂利用期市, 促进国企改革	24
案例10 上海电线电缆集团通过期市套保, 确保国家重点工程的胜利完成	26
案例11 郑州海嘉食品公司利用期市经验谈	28
案例12 小麦期货套期保值典型案例	31
案例13 浙江新世纪和上海南都期转现案例	33
案例14 惠康粮贸交割式套期保值	36
第2章 投资策略案例	43
案例1 2002~2003年铜市走势预测分析	43
案例2 如何在期货市场上赚一百万	68
案例3 出现连续亏损时单量加大还是减少的选择	72

案例 4 期铜价差博弈	77
案例 5 做期货必须了解现货市场	82
案例 6 慎做现货月合约	83
案例 7 3 个月内资金翻 4 倍	84
案例 8 她创造了奇迹	86
案例 9 我是如何失去一次绝佳的套利机会的	88
案例 10 陕西五矿期货经纪公司三次成功操作	90

第 3 章 风险事件案例..... 91

案例 1 上海粳米事件	91
案例 2 大连玉米 C511 事件	97
案例 3 上海胶合板 9607 事件	105
案例 4 海南棕榈油 M506 事件	113
案例 5 海南中商所 F703 咖啡事件	116
案例 6 广联所粳米事件	120
案例 7 广联豆粕系列逼仓事件	125
案例 8 苏州红小豆事件	134
案例 9 天然橡胶 R708 事件	138
案例 10 郑商所绿豆事件	146
案例 11 巴林银行倒闭事件	153
案例 12 “327” 国债事件	164
案例 13 住友事件	175
案例 14 1998 年的港元反狙击	181

第 4 章 纠纷案例 186

案例 1 交易所交割的货物不符合质量要求引致的索赔案	186
案例 2 交易所限制交割所引致的合同违约赔偿案	191
案例 3 交易所中止实物交割引起的纠纷案	198
案例 4 非法代客进行期货交易引起的纠纷案	204
案例 5 超越经营范围从事期货买卖引发的纠纷案	209
案例 6 诉期货公司负责人误导价格走势引起的纠纷案	214
案例 7 期货公司强制平仓不当引起的纠纷案	217

参考资料..... 223

第1章 套期保值案例

【案例1】

常州金源铜业利用期货，锁定原材料成本

常州金源铜业有限公司简介

常州金源铜业有限公司是国内一家较大规模的铜线材生产企业，它是由常州东方金源铜业有限公司、隆达（香港）有限公司、日矿金属株式会社、三井物产株式会社、大自达电线株式会社、三井物产（中国）有限公司等多方投资组建的合资公司。公司坐落于常州东南经济技术开发区，总占地面积 88 000 平方米，注册资金为 1 亿元人民币，投资总额达 2 个亿。

金源公司的生产能力是 25 吨/小时，年产量也在 10 万吨以上。金源公司的电解铜原料采购，一般都是即买即用，库存维持一星期的用量。由于用量较大，金源公司与国内几个大的有色企业都签有长期合约，但签订的也都是开口价，即按实际采购时的现货价格进行结算，但金源公司在产品销售时却往往是签订固定价格的远期销售合同，这样一来，在产品最终交货前的这段时间内，如果电解铜价格出现波动就直接影响到加工产品的生产成本，给金源公司带来成本增加、利润降低的风险，为了规避这种风险，锁定自己的原料采购成本，保障自己加工生产的利润，金源公司很早就想到了利用期货市场进行套期保值。正好公司所在地就有一家期货经纪公司——建证期货，并且是一家交易规模排名全国前三的知名公司，对金源公司来说选择这样的大公司进行代理操作较为放心。因此金源公司很快和建证达成协议在建证处开设了期货交

易账户和上海期货交易所的交易编码，进行套期保值操作。

具体案例

常州金源铜业有限公司是铜加工企业，铜价波动的风险对它来说主要是上涨的风险，因此金源公司选择进行买入套期保值交易。即根据自己产品生产和交货的时间安排，如果预计自己未来某一月份需从现货市场上采购 X 吨铜作为原料，就提前在期货市场上买进该月份的铜期货合约 X 吨，到了该月份后在现货市场上进行采购的同时将期货合约进行卖出平仓。由于期货市场上存在两个经济学原理：第一，同种商品的期货价格走势与现货价格走势一致。第二，现货市场与期货市场价格随着期货合约到期日的临近，两者趋向一致（上海铜期货市场发展较为成熟，这两个原理在铜价波动上体现得更为明显，乃至目前现货价格往往参照期货当月合约价格确定）。因此现货采购价和期货平仓价是十分接近的，如果现货价格上涨，期货价格也会上涨，现货价格涨多少，期货价格也会涨多少，这样在现货、期货市场上同时进行反向操作后就可以规避价格上涨的风险。

2002 年 11 月，金源公司预计 3 个月后即 2003 年 2 月，需要采购 1 000 吨电解铜原材料进行加工生产，当时现货价和上海期货交易所 2003 年 2 月合约的期货价分别是 15 500 元/吨和 15 600 元/吨，金源公司认为成本如果锁定在现货价格 15 500 元/吨，公司将会有好的经营业绩。公司于是在 11 月下指令到建证期货公司，通过建证在上交所买进 2003 年 2 月份铜期货合约 200 手（5 吨/手），成交价格为 15 600 元/吨。结果买入后不久由于国际上铜矿限产、美元贬值等因素，国际国内铜期货现货价格均出现上涨，到 2003 年 2 月已经上涨至 17 000 元/吨左右，金源公司此时进行的现货采购要比 3 个月前多付出 1 500 元/吨的成本，但是金源公司同时对期货上的套保头寸进行了处理，在 2003 年 2 月再次下指令到建证期货公司将 3 个月前买进的合约卖出平仓，成交价格为 17 100 元/吨，这样公司在期货市场上就有了 1 500 元/吨的盈利，正好将现货市场上的亏损（增加的成本）抵消。

整个过程和结果可以更清晰地列表如下（见表 1-1）：

表 1-1

时 间	现货市场	期货市场
2002 年 11 月	每吨 15 500 元（想要的成本价）	买进 2 月份铜期货合约 200 手 每吨 15 600 元
2003 年 2 月	买进现货铜 1 000 吨 每吨 17 000 元	卖出 2 月份铜期货合约 200 手 每吨 17 100 元
亏盈	亏损：1 500 元/吨	盈利：1 500 元/吨

公司购买原材料的实际成本为：2003年2月购入的现货价格（每吨17 000元）减去期货市场的盈利（每吨1 500元）。

即： $17\,000 - 1\,500 = 15\,500$ （元/吨）

也许有人会问，如果在2002年11月就直接提前在现货市场上按当时15 500元/吨左右的价格采购1 000吨铜，不是同样可以达到规避价格上涨风险的目的吗，为什么还要进行期货交易呢？但要知道如果这样做，金源公司就要提前支付全额货款，不仅占用流动资金还要承担3个月的货款利息，并且要多支付3个月的仓储费用，而期货交易实行的是保证金制度，同样的一笔交易金源公司实际上只需支付货款7%~8%左右的保证金，占用流动资金很少，减少了资金利息，而且完全不占用库存，节省了仓储费，相比之下，金源公司自然选择后者了。

当然，需要指出的是，由于金源公司生产规模较大，每个月采购进料几乎都要在1 000吨以上，因此类似这样的套期保值操作实际上每个月都在进行，由于价格的波动是变化无常的，每一笔操作的结果就都不一样，上述操作中金源公司在期货市场上的操作取得了较大的盈利，如果铜的价格不涨反而下跌，情况会如何呢？假如到2003年2月现货价格与期货价格分别为15 000元/吨和15 100元/吨，期货市场上的操作就会出现亏损。比如2003年的这个例子（见表1-2）：

表1-2

时 间	现货市场	期货市场
2002年11月	每吨15 500元（想要的成本价）	买进2月份铜期货合约200手 每吨15 600元
2003年2月	买进现货铜1 000吨 每吨15 000元	卖出2月份铜期货合约200手 每吨15 100元
亏盈	盈利：500元/吨	亏损：500元/吨

公司购买原材料的实际成本为：2003年2月购入的现货价格（每吨15 000元）加上期货市场的亏损（每吨500元）。

即： $15\,000 + 500 = 15\,500$ （元/吨）

看到这里，有人就会奇怪为什么金源还要做套期保值，如果只做现货不做期货不是多盈利了1 500元/吨吗，但问题是在2002年6月份时金源公司并没有能力准确预测到未来3个月价格会出现下跌，市场价格的波动风险就体现于这种不确定性，而套期保值的作用就是为了规避价格波动的这种不确定性风险，金源公司十分清楚这一点，深知自己参与期货市场的目的是锁定生产成本、保障经营利润而不是投机交易博取超额利润，所以金源公司并不因为在期货市场上的交易可能亏损而驻足不前，而是长期不断地坚持进行套期保值操作，从而取得了良好的成效。

还要说明的是，我们上面所举的金源公司的操作案例中套期保值的结果恰好都是期货和现货的盈亏相抵，这和铜期货现货价格波动幅度较为一致的特点有关，而其他期货品种并不都是如此，由于种种因素，期现价格波动幅度会有一定差距但不会太大，这就造成套期保值的结果可能会出现额外的盈亏，我们下面就来再看一个天然橡胶加工企业的套保实例。

贵州轮胎股份有限公司是国内一家较大规模的轮胎生产企业，也是在深圳证券交易所上市的一家上市公司（股票代码 000589），在业内享有较高的知名度。该公司的轮胎生产原料主要是天然橡胶，每月用胶达 3 500 吨，天然橡胶的价格波动显然给企业带来较大的风险。2002 年后上海期货交易所的天然橡胶期货开始活跃，因此该公司也开始关注期货市场，并在建证期货公司贵阳营业部处开立了期货交易账户并进行了实际的套期保值操作。

2002 年 12 月，经过对天胶供需状况的分析，公司认同了建证期货公司分析师有关天然胶价格将上涨的观点，为规避风险，先后通过建证公司在上海期货交易所 10 500 元/吨的平均价格在 304 合约上分别陆续买入 600 手（3 000 吨）天然胶期货合约，后来天然胶现货期货价格双双上涨，期货价格涨幅尤其巨大，公司以 15 000 元/吨的均价陆续将手中的多头合约全部平仓，由于获利丰厚，弥补掉现货市场的亏损外仍有较大盈利，具体过程和结果列表如下（见表 1-3）：

表 1-3

时 间	现货市场	期货市场
2002 年 12 月	每吨 10 000 元左右	买进 4 月份天胶期货合约 600 手 每吨 10 500 元
2003 年 3 月	买进现货天胶 3 000 吨 每吨 13 000 元左右	卖出 9 月份天胶期货合约 200 手 每吨 15 000 元
亏盈	亏损：每吨 3 000 元	盈利：每吨 4 500 元

现货市场亏损和期货市场盈利相抵后仍有 1 500 元/吨盈利。

【案例2】

江西铜业利用期市套保功能， 努力提高企业的经济效益

江西铜业集团公司简介

江西铜业集团公司 1979 年成立以来，经过 20 年的拼搏，如今已取得骄人的业绩，1979 年的时候总资产不到 4 个亿，2003 年总资产达到 128 亿元，主营业务已建成六矿二厂，同时建成了 42 家多样化经营企业。2003 年 8 月已实现 40 万吨综合生产能力，进入世界铜行业前五强，到 2002 年底，江铜累计上缴税费 51 亿元，还本付息 71 亿元，净资产 63 亿元，被誉为“建设了一个江铜、再造了一个江铜、上缴了一个江铜”。江西铜业集团公司早在 1992 年就参与了期货市场。在迈向世界第一流矿业公司的过程中，期货市场发挥了重要作用。

90 年代初期，当中国的期货交易市场开始起步时，公司决策者就敏锐地意识到，在改革开放大背景下出现的这一新生事物符合市场经济发展规律，也是国内市场和国际市场接轨的必然产物，将具有强大的生命力。作为大型有色金属生产企业，应当顺应潮流，大胆进入期货市场，并充分利用期货市场套期保值功能，促进稳定生产，搞活经营，提高效益。基于企业自身生产经营及发展的考虑，积极支持并参加了深圳有色金属交易所和上海金属交易所，成为两家交易所的首批会员。

尽管当前对期货市场的作用众说纷纭，褒贬不一，但江西铜业公司通过参与期货交易，特别是套期保值交易已经尝到甜头，并真切地感受到，只要从严管理，规范操作，期货交易特别是套期保值交易对于生产企业稳定生产经营、提高经济效益有着极其重要的作用，回顾总结这些年的期货交易，其主要经验有三条：

一是公司领导非常重视期货工作，并把期货交易纳入议事日程，常抓常管。既严格要求，又充分理解和支持，并坚持每年召开两次期货工作会议，定期研究期货工作，总结经验，不断改进和加强管理，促进规范工作。

二是不断改善期货工作条件，努力提高期货队伍素质，确保期货工作长期稳定健康发展。

三是始终坚持加强管理，规范运作。期货交易是一种投机性和风险性较大的贸易方式，稍有不慎，将给企业造成巨大损失。在这方面，也有过教训。因此，公司期货采取本部统一管理，集中决策，期货人员负责执行的运作模式，并不断强化制度建设。

具体案例

江西铜业利用期市套保功能，努力提高企业的经济效益体现在以下几个方面：

一、回避风险，锁定销售利润

1995 年度下半年，公司预测在年底企业资金紧缺，电解铜供大于求。为了确保年末库存达零，在 8、9 两月份开始对 11、12 月份及 1996 年元月的电解铜保值预卖，总持仓量达 1 万余吨，1995 年 12 月交割铜 3 275 吨，预卖的平均单价每吨 26 970 元，而 12 月份清算价为 25 880 元，避免风险 3 047 222 元。此举不仅在价格上回避了风险，更重要的是电解铜的销售市场有所分散，使现货销售压力大大下降，保证年底实现零库存，保证年末销售资金到位。几年来，公司在营销策略上确定现货、期货并举，期货操作以套期保值为主的方针。具体操作中，半年作一个整体营销方案，大体一半现货、一半期货，每季度作一次期货运作方案，并进行月调整，逐日精心操作。期间及时捕捉期货价位波动信息，当价格达到预计的理想价位而又估计不会有太多攀升时，则进行卖出保值，月末主要进行实物交割，暴涨暴跌时也适时进行对冲平仓。操作时，通过公司整体资金运作，确保期货交易所需保证金，避免价格攀升时强制平仓造成损失。

二、发现价格，指导现货销售

公司参与期货市场后，经营思想和方式发生了深刻变化。利用期货价格指导现货销售。前几年电解铜售价由公司物价委员会（由各方面人员组成）根据供求情况，不定期开会定价。这种定价方式掺杂个人意志，具有局限性，难以适应瞬息万变的市场。参照国外经验，根据上海金属交易所的每天期货价格，结合供求情况，随时调整价格，这种定价方式既公开又公正，供需双方满意。企业的各项工作能够真正围绕市场转，可以利用期货价格的超前性，及早安排工作，如对后势看跌时，尽量减少原材料库存，安排设备检修；反之则多备原材料，开足马力生产。

三、促进企业不断提高产品质量，树立企业良好信誉

长期以来，中国的电解铜一直是短缺产品，产品质量差些照样有人抢着要。当公司进入期货市场后，交易所将公司产品“贵冶”牌电解铜列为贴水级，这对公司上

下产生极大触动：全国最大的铜生产企业，拥有国内最先进的生产设备，产出的却是“贴水级铜”，大家都觉得脸上无光。公司领导几次召开专门会议，统一认识，成立了以总经理为首的质量领导小组，及时分析产品质量情况，下决心提高产品质量，增强全员质量意识，到1994年一季度便见成效。电解铜表面质量和内在质量得到彻底改善，用户反映越来越好。1994年4月经国家有色金属检测中心测定，“贵冶”牌电解铜已达到优质铜的标准。之后，交易所将“贵冶”牌电解铜提升为升水级。产品质量的提高，既带来了经济效益，又树立了良好的公司信誉，并且为“贵冶”牌电解铜在伦敦金属交易所（LME）注册打下坚实基础。1996年4月，“贵冶”牌电解铜在LME正式注册成功，成为我国第一个在LME注册成功的电解铜品牌。

四、促进产销平衡及货款回笼，保证企业生产经营的正常进行

没有期货市场之前，公司的产品销售采用签约、发货、托收承付的方式，虽在物资流通中起到一定作用，但弊端很多，主要表现为两方面：合同兑现率低及资金回笼非常困难。期货市场建立后，公司逐年加大期货交易量，期货部分可以完全实现按期按量销售，并回笼货款。由于期货量加大，现货减少，增加了周边现货市场需求压力，迫使需方严格执行合同，守约守信，生产企业则可以充分利用两市场的优势，取得主动，视情况实行现款买卖或先款后货办法，确保货款回笼。从实际执行结果看，1993年以来，公司产销率和货款回笼率均实现100%。

（作者：戚怀英）

【案例3】

铜陵公司积极利用期货市场功能， 提高企业经营管理水平

铜陵有色金属（集团）公司简介

铜陵有色金属（集团）公司是新中国最早建设起来的铜工业基地，投产于1952年。经过50年的建设，已发展为一个以铜为主，集有色金属采矿、选矿、冶炼、加工为一体的特大型联合企业。目前，公司粗铜产量占全国的1/6，位居全国有色金属行业和安徽省利税十强之列。

铜陵公司进入期货市场相对较早。因为我国有色金属工业较早实行了全面市场化，与国际市场接轨较快，面对这种形势，公司领导层及时转变观念，积极投身市场，把企业全面推向市场，而当国内金属期货市场正在酝酿尚未诞生之际，公司主要领导就开始密切关注它的发展，并指派专人搜集相关资讯进行初步的研究准备。1991~1992年，深圳有色金属交易所（SME）和上海金属交易所（SHME）相继成立，铜陵有色金属公司均以创始会员身份进入这两家交易所，并先后将公司主产品——“铜冠”牌1#电解铜在交易所注册，成为可交割品。

公司进入期市以后，即由营销部门组织人员进行套期保值业务的理论研究和操作实践，通过“请进来，派出去”的方式请来交易所的专家讲学，并数次派人到伦敦金属交易所及国际上著名经纪公司考察，积极学习借鉴国内外先进的套期保值经验，反复进行实践和总结，掌握了套期保值操作的主要原理和操作技巧，同时逐步加大保值量，提高套期保值业务在总体营销策略中所占的比例。在此过程中，公司十分重视相关人才的培养，已经培养了一批较为成熟的期货业务骨干，他们分别在套期保值方案的制订、临场实施交易和市场分析等方面发挥着重要作用。1995年6月，针对业务发展的需要，新组建了“期货处”作为公司实施套期保值的职能部门，重点加强了保值头寸管理和市场分析力量，从此铜陵公司的保值操作出现了一个崭新的局面，不但较好地把握了市场机会，而且在保值数量确定、成本估算、目标价定位和头寸管理上进一步做到了科学化和精确化，取得了较好的整体经济效益。

具体案例

一、对套期保值的认识与实践

铜陵公司实施套期保值操作的主要特征是“抓大放小、注重预测、快速反应、统一协调”。

1. 抓大放小

专门成立由公司主管领导挂帅，期货、营销、进出口、财务等部门一把手参与组成的“期货领导小组”作为公司保值业务的最高决策机构，负责制订年度保值计划，确定保值数量、目标价格和持仓量幅度，监督计划的执行，直接指挥重大交易行动。期货处作为实施保值计划的职能部门，可根据市场变化灵活掌握买卖时机，逐步建立各月份保值头寸，或者调整头寸数量和头寸结构，包括部分买进平仓和套利交易等。这样两方结合，力求使保值操作得以有步骤、有计划地进行。在力求抓住每一商机的同时避免因持仓量过大而被逼仓，或保证金不足等，有效地控制了交易风险。

2. 注重预测

市场预测工作做得好不好，能不能把握住市场机遇是期货交易成败的关键。对这一点，公司早就有了深刻的认识，并一直十分重视这项工作，在人力和财力上舍得投入，重点抓了三个方面的工作：一是广开信息渠道，力争及时、全面、准确掌握市场相关资讯，现已装备有路透社、万讯和建功等三套信息系统；二是市场分析方法多元化，即短、中长期分析结合，基本分析与技术分析结合，国内市场与国际市场结合；三是注重市场分析人才培养。

3. 快速反应

每周一经营例会汇合期货、营销、进出口、生产等方面情况做出短中期操作决策，然后立即由期货处在市场上组织实施；另一方面，当市场出现较大波动时，该处立即向期货领导小组汇报，然后由领导小组综合期货、现货市场和国际市场等各方面情况制定对策，并在当日内通知期货处进行操作，形成了一个高效率的快速反应机制，适应了快速多变的市场形势。

4. 统一协调

套期保值业务是铜陵有色公司总体营销策略的一个组成部分，在实施保值操作的整个过程中，必然要与生产部门、销售部门、外贸部门、财务部门多方面发生联系。“期货领导小组”的一项重要工作就是负责统一协调各部门之间的关系，合理安排在国内现货市场、期货市场和国际市场的销售比例，力求创造最佳效益；要求财务部门

在资金方面积极配合，严格确保套期保值占用保证金的及时供应；生产部门将生产计划，营销部门将现货销售计划，外贸部门将原料进口与国外销售计划等及时向“领导小组”和期货处通报，以便及时修订操作计划，调整持仓头寸，顺利完成实物交割等。事实上正是由于各方面关系协调得比较好，套期保值的运作得到了其他部门的鼎力支持，因而公司保值工作一直进行得比较顺利，没有出现大问题。

二、具体套期保值运作做法

1. 依据生产经营计划和估算成本制订详细保值计划

在保值计划中，确定保值总量、分月保值量、保值目标价格、设置止损线、初步估算所需保证金数额。在至关重要的成本估算中，区分不同的原料进货渠道测算其不同的成本，依此将保值目标价格定为几档，满足了套期保值的根本要求。例如，对于国内采购原料的保值，采取由负责原料的营销处提出每月（对大批量的采取每批）进料的数量和平均价格，由期货处选择合适的时机进行保值。1996年2月，公司采购的国内原料的月平均价在17 700元/吨，数量约1 500吨，按照2个月的生产加工周期，期货处在3月5日、6日两个交易日，在上海金属交易所4月份合约上，按26 100元/吨，全额进行了保值，进入交割月，现货市场价格约为25 700元/吨，升水500元/吨，但大批量的销售有困难，经与营销处协调，平仓500吨，平仓价25 200元/吨，转为现货销售，另1 000吨实施交割，通过以上操作，该部分原料加工到电解铜，保住了900元/吨的价差。

2. 在保值头寸的管理上采用总体优化原则

即在衡量保值效果时不仅看平仓盈亏和交割价位，还要综合期货和现货作整体考虑。比如对交割月来说，如果能在现货市场卖出更好的价格时，我们就减少当月头寸并同时在现货市场卖出实货，而不论该笔平仓交易是否会发生亏损。

3. 坚决采取止损措施

一种情形是当估计市场有极大可能出现长期上涨行情时，公司将买入平仓，缩减保值头寸，重新制定保值目标价位；另一种情形是在期货行情走势与预测相反，保值头寸潜亏超过限定金额时，将立即平仓减少头寸，避免风险失去控制。

4. 注重远期合约的保值交易

根据国际上一些大公司的经验，保值交易做得越远，公司的长期经营越有保障。在国内金属期货市场流动性差、市场容量小的情况下，多次努力尝试开拓6~8个月期铜合约的交易，使得市场对公司有利时能够尽可能多地建立套期保值头寸。

举例来说，1995年初公司将全年保值价位定为27 000元，但从2月底开始，铜价节节上扬，在五个星期时间里接连攻克27 000元、28 000元和29 000元大关，确

立了明显的涨势，公司此时全面分析了国内外市场，认为国内铜价极有可能突破30 000元大关，于是当机立断，决定进行买进平仓。随后期货处套期保值操作人员抓住市场回挡机会在28 500元附近入市，平了约3 000吨头寸，然后在6月底以平均30 600元的价格重新建仓，为公司挽回了约680万元的损失。

在这轮强劲的涨势当中，公司冷静地分析了市场，认为当时价格远远超出了电解铜生产成本，所有铜生产商都将获得巨额利润，这个过高的铜价不会维持太长时间，因此决定抓住机会加强远期月份的保值操作。比如在7月初，主力期货合约价格在31 000元左右，故利用市场交投活跃的机会，决定向市场让利，以30 200元左右这样一个诱人的价格建立了一批1996年3月、4月、5月空头头寸，事后的实际市场走势表明，通过这种方法建立的头寸都获得了较好的盈利。

三、广泛的经济和社会效益

1. 锁定利润，转移风险

几年来，公司根据不同的产品成本以不同的目标价格累计实施了大约16万吨电解铜的套期保值，也即把这部分产品的销售收入在实际售出前固定下来，并将利润锁定在公司预定目标之上，尽管在一段时期内失掉一些获得额外利润的机会，但保值操作确保了（集团）公司的总体经营战略得以顺利完成，大大降低了因市场波动而导致生产经营活动大起大落的风险。

2. 期货市场为生产商提供了一个良好的销售渠道

在交易所卖出现货或者进行期货合约的实物交割具有价格真实可靠、合同履约率高、货款回笼安全及时、销售环节简便等优点，这对像铜陵公司这样规模大、产量高、销售任务重的工业企业来讲尤为重要。

3. 促进产品质量的提高

一方面，期货交割对商品的品质、包装、交货地点都有严格规定，要求注册商品质量好且稳定，交货及时；另一方面，交易所对注册商品严格按产品质量实行升贴水制度，将“铜冠”牌电解铜定为二类品一事促使公司上下十分重视产品质量问题。铜陵公司把产品在上海金属交易所升为一类品作为初步目标、在LME注册作为长期奋斗目标来指导全公司的电解铜生产，为此公司拨出专项资金，组织各部门联合攻关，从原料、冶炼、电解、质检和包装运输等环节加以改进，层层严格把关，终于使电解铜质量大幅度提高。并通过了上海金属交易所的多次质量检评，在1996年3月升级为一类品。

4. 公司上下市场意识、风险意识大大增强

自从公司进入期市开展期货业务以来，许多人开始逐步认识到公司所面临的是一