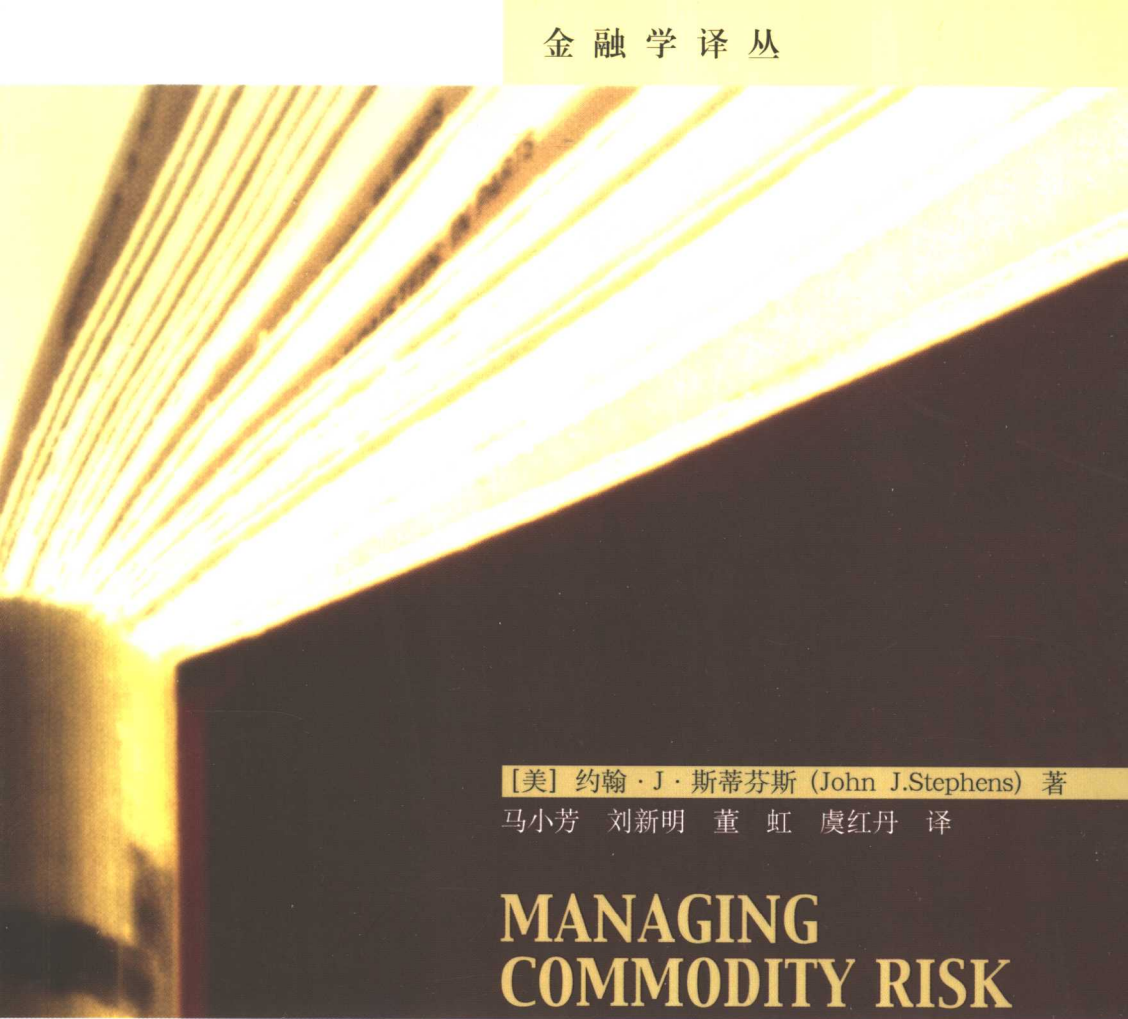




金 融 学 译 丛

[美] 约翰·J·斯蒂芬斯 (John J. Stephens) 著
马小芳 刘新明 董虹 虞红丹 译

**MANAGING
COMMODITY RISK**

马小芳 刘新明 董虹 虞红丹 译

Using Commodity Futures and Options

用商品期货与期权 管理商品风险

[美] 约翰·J·斯蒂芬斯 (John J. Stephens) 著

马小芳 刘新明 董 虹 虞红丹 译

MANAGING COMMODITY RISK

Using Commodity Futures and Options

用商品期货与期权 管理商品风险

图书在版编目 (CIP) 数据

用商品期货与期权管理商品风险/ (美) 斯蒂芬斯著; 马小芳等译.

北京: 中国人民大学出版社, 2004

(金融学译丛)

ISBN 7-300-06224-5

I. 管...

II. ①斯... ②马...

III. 期货市场 - 研究

IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 131412 号

金融学译丛

用商品期货与期权

管理商品风险

[美] 约翰·J·斯蒂芬斯 著

马小芳 刘新明 董虹 虞红丹 译

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010 - 62511242 (总编室)

010 - 62511239 (出版部)

010 - 82501766 (邮购部)

010 - 62514148 (门市部)

010 - 62515195 (发行公司)

010 - 62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 三河市新世纪印务有限公司

开 本 965 × 1300 毫米 1/16

版 次 2004 年 12 月第 1 版

印 张 18.25 插页 1

印 次 2004 年 12 月第 1 次印刷

字 数 233 000

定 价 32.00 元

版权所有 侵权必究

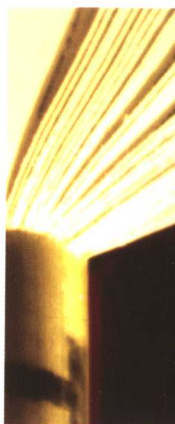
印装差错 负责调换

商品风险与商品期货不仅仅被金融交易者使用,对于日常的商业管理者而言,它们也是难得的宝贵工具。

这本书以一种均衡而客观的方式,考察了商品期货市场能够为管理者所运用的好处。本书以一般性的概念、过程与程序开始,然后分别详细解释了每一个方法。本书包括的主题有:

- 商品风险、商品期货与管理功能
- 商品市场与工具
- 商品期货交易所
- 市场机制
- 运用商品期货和期权进行套期保值——用户的套期保值
- 运用商品期货和期权进行套期保值——生产者套期保值
- 创造性的商品风险管理

约翰·J·斯蒂芬斯拥有多年的国际商务和银行业从业经验。作为一名律师，他致力于商业领域的实务工作，曾担任一家拥有许多国际大客户的管理咨询公司的首席执行官，时间长达10年之久。从1992年起，他在投身于期货和期权业之前，分别在SANLAM公司的金融服务部门和ABSA银行任职。目前他经营一家培训公司，该公司的业务范围是期货和期权市场。他同时还是南非最高法院的非开业律师。



策划编辑 崔惠玲

责任编辑 杨 荟

版式设计 赵星华

封面设计 奇文云海



出版说明

作为世界经济的重要组成部分，金融在经济发展中扮演着越来越重要的角色。为了加速中国金融市场与国际金融市场的顺利接轨，帮助中国金融界相关人士更好、更快地了解西方金融学的最新动态，寻求建立并完善中国金融体系的新思路，促进具有中国特色的现代金融体系的建立，中国人民大学出版社精心策划了这套“金融学译丛”，该套译丛旨在把西方，尤其是美国等金融体系相对完善的国家最权威、最具代表性的金融学著作，被实践证明最有效的金融理论和实用操作方法介绍给中国的广大读者。

该套丛书主要包括以下三个方面：

(1) 理论方法。重在介绍金融学的基础知识和基本理论，帮助读者更好地认识和了解金融业，奠定从事深层次学习、研究等的基础。

(2) 实务案例。突出金融理论在实践中的应用，重在通过实务

RAS18/09

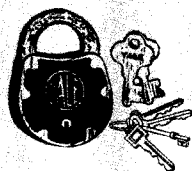
案例以及案例讲解等，帮助广大读者将金融学理论的学习与金融学方法的应用结合起来，更加全面地掌握现代金融知识，学会在实际决策中应用具体理论，培养进行宏观政策分析和实务操作的能力。

(3) 学术前沿。重在反映金融学科的最新发展方向，便于广大金融领域的研究人员在系统掌握金融学基础理论的同时，了解金融学科的学术前沿问题和发展现状，帮助中国金融学界更好地认清世界金融的发展趋势和发展前景。

我们衷心地希望这套译丛的推出能够如我们所愿，为中国的金融体系建设和改革贡献出一份力量。

中国人民大学出版社

2004年8月



译者前言

《用商品期货与期权管理商品风险》（Managing Commodity risk: using commodity futures and options）一书是由资深专业人士约翰·J·斯蒂芬斯（John J. Stephens）撰写的。斯蒂芬斯有着丰富的商品交易的实践经验，现在他经营着一家培训公司，此公司致力于期货与期货期权市场的研究。他曾担任一家管理咨询公司的CEO，长达10年，这家管理咨询公司与许多大的国际客户有业务往来，同时从1992年起，他先后在金融部门工作，先是在SANLAM任职，后又在ABAS银行任职，主要致力于市场与金融产品的开发。他也是南非最高法院的律师。

本书的主要特点是：

首先，本书对商品风险管理的论述清晰简洁，是一本实践性很强的入门书籍。本书从商品风险、商品期货与管理功能一般性的概念描述开始，到商品市场与工具的分类及商品期货交易所的具体操

作过程，然后又分别详细地从用户与生产者的角度来阐述如何运用商品期货和期权进行套期保值，对于那些普通的从事商业风险管理的经理人而言，即使没有金融衍生工具的专业知识，通过阅读此书也可以非常清晰地知晓如何利用商品期货和期权来管理并减少商品风险。

其次，本书分析深入，条理清晰，现实性强。尤其对发展中国的商品期货市场具有重要的借鉴意义。期货市场是参与国际市场竞争的一个重要方面，作为经济大国，中国不仅很多商品生产量在世界居前列，而且消费量也很大。中国政府只有在建立和完善期货市场的基础上，建立国际级的重要原材料安全保障和风险监控机制，才能应对随时可能出现的各类风险。中国作为一个经济大国，并且逐渐成为一个经济强国，越来越成为整个世界经济发展的助推器。同时，中国作为全球经济最大的经济变量因素，正日益成为全球最大的买方市场和卖方市场。这不仅是巨大的投资机会，而且也孕育着一个巨大的风险因素。中国经济的高速增长，以及市场化、国际化程度的大幅提高所带来的能源、粮食、金融、产业等一系列经济安全问题，很大程度上要依靠期货市场的发展来化解，据统计，目前全球期货交易所有 100 多家，共有 93 类商品。然而，除去新品种之外，中国目前仅有 6 个期货品种可供交易，与资源需求大国的地位极不相称。中国建立原材料安全保障体系，不仅要有现货储备，还要有期货储备；不仅要有商品期货市场，还要有金融期货市场。在不久前中国国务院发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中，明确提出要“稳步发展期货市场，在严格控制风险的前提下，逐步推出能够为大宗商品的生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种”。近来多个期货新品种的获准上市，可以看做中国期货市场进入高速扩容黄金期的标志。中国应该有能力去影响国际市场价格，而不是被动地接受国际价格影响。发展期货市场来确立国际定价中心，将有力地推动中

国商品的影响力，并为中国企业参与世界市场来有效规避风险。中国目前衍生品市场还相对单调，市场结构也不完全。中国的金融市场需要更多的期货品种给那些想避险和保值的投资型企业和个人提供相应的场所。中国应抓紧建立和完善期货市场，以远期合约交易的方式降低近期价格的风险，尽快允许国内企业开辟套期保值交易、大宗期货交易等多种金融衍生交易产品。对金融体制进行重新架构，增加金融衍生品，如利率期货、外汇期货、股指期货、大宗交易期货、原油期货、钢材期货市场等。

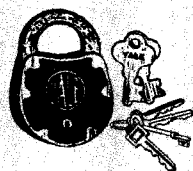
第三，本书充分吸收了最具前沿性的风险管理理论，引证了大量的第一手资料，是学术理论和实践经验的完美结合。该书将成为商业风险管理、学者和从业者必不可少的读物。

本书的译者为一支从事金融理论研究多年的青年教师和从事金融实践工作多年的专业人士组成，他们都有英国留学的背景，都曾就读于知名大学。在翻译过程中忠实于原文，力求准确。译者的具体分工如下：第1章由中国光大集团刘新明先生翻译，第2章、第3章由国家行政学院经济学部马小芳讲师翻译。第4章、第5章由中国民生银行董虹翻译，第6章、第7章由华夏银行虞红丹翻译。马小芳负责全书的校译工作。

同时，非常感谢国家行政学院经济学部李雪峰教授、中国通用集团中技贸易有限公司王艳明先生在翻译过程中给出的宝贵意见。同时，感谢家人与朋友的理解与支持，是他们的热心帮助促成了这本著作的中文版问世。

在翻译过程中，由于译者水平有限，错误和缺点在所难免，恳请读者给予指正。

马小芳 刘新明
董 虹 虞红丹



目 录

第 1 章	商品风险、商品期货和管理功能	1
	序言	1
	本书的目的	2
	方法论	3
	商品市场	4
	商品期货	5
	期货期权	8
	识别商品风险及其影响	10
	管理风险	14
	结论	21
	第 1 章复习表	22
第 2 章	商品市场与工具	23
	序言	23
	市场分类	24
	市场中的价格发现	28



市场参与者	29
市场头寸	30
现货远期合约	34
商品期货合约	35
抵消期货头寸	39
商品期货期权	40
交易所交易合约	41
期权类型	43
期权术语	44
期权分类	44
期权与价值	46
期权的执行方式	49
执行商品期权	49
期权价值	52
期权定价	54
第2章复习表	55
 第3章 商品期货交易所	 57
序言	57
交易所类型	59
成功的商品期货交易所	61
结算中心	62
期货交易所的一些优点	65
保证金要求	66
保证金机制	68
期货的信用风险	72
期货市场中的指令与指令策略	73
第3章复习表	92

第 4 章 市场机制	94
对市场的理解	94
置存资产成本	95
价格的相互作用	96
价格关系	106
解释市场信息	117
第 4 章复习表	137
 第 5 章 运用商品期货和期权进行套期保值	
——用户的套期保值	139
序言	139
商品风险	139
运用期货的买方套期保值	144
反向市场的多头期货套期保值	148
基差变动产生不完美套期保值	149
正常市场的多头期货套期保值	152
运用期权的买方套期保值	159
在反向市场中运用多头期权的买方套期保值	163
在正常市场中运用多头期权的买方套期保值	166
在反向市场中运用合成多头期货的买方套期保值	171
在正常市场中运用合成多头期货的多头套期保值	176
运用合成多头看涨期权的买方套期保值	179
在反向市场中运用合成多头看涨期权的 买方套期保值	181
在正常市场中运用合成多头看涨期权的 买方套期保值	184
第 5 章复习表	188



第6章 运用商品期货和期权进行套期保值

——生产者套期保值	191
运用期货合约的卖方套期保值	191
在反向市场中进行空头期货套期保值	195
在正常市场中进行空头期货套期保值	202
运用多头看跌期权进行卖方套期保值	206
在反向市场中运用卖方多头看跌期权的套期保值	209
在正常市场中运用多头看跌期权进行卖方套期保值 ...	212
在反向市场中运用合成空头期权进行卖方套期保值 ...	218
在正常市场中运用合成空头期货进行空头套期保值 ...	223
运用合成多头看跌期权进行卖方套期保值	227
在反向市场中运用合成多头看跌期权进行卖方 套期保值	229
在正常市场中运用合成多头看跌期权进行卖方套期保值 ...	232
多头和空头套期保值差异比较表	236
第6章复习表	236

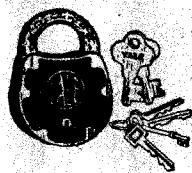
第7章 创造性的商品风险管理	239
经营中的商品风险	240
分析风险	241
选择正确的套期保值工具	247
选择正确的套期保值月份	253
遵循最好的策略	254
管理中的挑战	261
第7章复习表	264

名词术语表	267
-------------	-----

第

章

商品风险、商品期货和管理功能



序 言

风险管理已成为现代商业最基本的管理功能之一。这一点并不奇怪，因为从事商业活动与承担风险大体上是同一回事。风险并不是因此可以避免和不惜一切代价消除的，风险必须得到适当管理和有效控制。如果能成功地管理风险，就能产生利润回报，否则，将面临损失和失败。

人们日益意识到风险管理的重要性，有关这个议题的资料信息可谓汗牛充栋。对风险的研究和分析以及管理风险的技巧，其自身也在发展成为不断增长的产业。商业活动中的内部控制功能正以各种形式日渐向风险管理转化。英国的《特恩布尔报告》（Turnbull Report）明确地把风险管理等同于内部控制。

因此，在一本包罗万象的著作中，要把风险管理这一主题的方方面面都涉及到，几乎不太可能。需要管理的潜在风险五花八门、多种多样，一下子从四面八方冒了出来。该议题的研究材料分门别



类，条分缕析，研究的范围越来越狭窄。这种细分法明显有不足之处。

从另一方面来看，风险管理这一议题作为一个整体未必与每一个商业活动相关。而细分法确实可以让从事商务活动的个体有选择地研究只与其业务有关的风险。某个特定的人可能会关心其所从事的商务活动中的某些有限的风险，而不是风险的全部或大部分。本书旨在满足读者在商品风险这个商业领域中的需求。

风险管理作为一门学科引起了各界浓厚的兴趣和广泛的研究，人们尽其创造之能事将这门学科进行细化，分门别类，在子学科中还分出了孙学科，子子孙孙，没有穷尽。不过，这仍是一个随处都能引人入胜的议题。本书旨在探究和管理风险的那个分支，其专业术语叫“商品风险”。我们的研究兴趣重在通过运用商品期货来管理风险。毫无疑问，需要对这种方法做一些解释。

本书的目的

实际上所有的商业活动都在某种程度上面临着商品风险。本书的主要目的是告诉普通的商业人士如何利用商品期货来管理与其所经营的商品有关的价格风险，而不是把其看成为一门高技术性的、学术性的或深奥难懂的学科。没必要让商业领域中的每一位经理都具有职业交易商或证券经理的知识、技巧和理解力。

本书并不是一本主要针对职业证券经理或金融衍生工具交易商的读物。有许多从事商业活动的经理、业主和其他有责任心的人需要了解如何利用期货来管理风险，他们需要熟悉和理解商品市场及其应用工具。本书是为这些人及其所有其他求知若渴的，希望了解这些市场的旋律的人而写的，这就是本书的写作目的之所在。

风险管理并不是一项特别的活动。管理商品风险对不同的商业活动其含义都不同。但有一件事很明确，即每个行业都得充分认识

到商品风险的存在及其对商业活动的影响，充分了解管理这些风险的最有效的工具和技巧。

我们不要忘了，尽管人们在循规蹈矩的金融领域中还不够成熟老练，但150多年来，他们在运用期货市场方面取得了巨大成功。他们主要利用期货市场来对冲农产品价格逆向运动造成的风险。期货市场及其相关合约已经十分完善，这个事实与成功地运用了一个半世纪，迄今仍有效的市场原则并不违背。

因此，每位商业人士需要认识到的第一件事就是他们也可以利用现有的期货市场。他们必须懂得市场能为他们做什么，这些工具如何运用，他们应该如何使用这些工具。他们需要有足够的知识和自信来使现有的工具为己所用。

能处理风险分析和风险管理技术细节的职业交易商、分析师、经纪人和咨询师为数不少。他们可以随时提供专业知识和技术方面的服务，不过你仍需要了解什么时候需要专家帮助，什么时候不需要，还得清楚自我需求的目的和内容。

为满足商业人士的特殊要求，本书旨在探讨通过运用商品期货来管理风险。尽管商品期货并不是惟一的风险管理工具，但它是商务活动中最容易找到的、比较理想的风险管理工具。以下介绍本论题的方法。

方法论

为了更好地服务于本书的目的，我们采用特殊处理的方法对材料进行分类。首先，为了方便理解，使本书简明易懂，本论题在处理问题时并不先做假设或依赖读者以前的知识。

每章都独立成篇。每章分几部分讨论这个论题中的某些子科目和更小的科目。这种结构能让读者忽略自己熟悉的部分，集中注意力阅读自己感兴趣或与业务有关的部分。