

金融工程

2009 年 2 月 13 日

钢材期货概况与套期保值原理

衍生产品研究员：罗俊江

Tel: 0755-83786577

luojj@pasc.com.cn

本期目录

1. 钢材基础知识.....	2
2. 钢材的供求状况.....	4
3. 钢材市场状况.....	8
3.1. 钢材市场价格走势.....	8
3.2. 国内钢材市场状况.....	8
3.3. 国际期货市场介绍.....	12
3.3.1. LME 钢坯期货	12
3.3.2. 日本 C-COM 废钢期货	13
3.3.3. MCX 钢材期货	13
3.3.4. DGCX 螺纹钢期货	14
3.4. 现行国内交易市场介绍	14
3.4.1. 上海中联钢电子交易市场	14
3.4.2. 上海大宗钢铁电子交易中心	14
3.4.3. 上海斯迪尔电子交易市场	15
3.4.4. 中国钢铁电子交易市场	15
4. 套期保值原理.....	15
4.1. 套期保值概述	15
4.1.1. 期货价格构成因素	15
4.2. 套期保值的概念	16
4.3. 套期保值的作用	16
4.4. 套期保值原理	17
4.5. 套期保值的操作原则	17
4.5.1. 商品种类相同原则	17
4.5.2. 商品数量相等原则	17
4.5.3. 月份相同或相近原则	17
4.5.4. 交易方向相反原则	17
4.6. 套期保值的应用	18
4.6.1. 买入套期保值	18
4.6.2. 卖出套期保值	18
4.7. 套期保值的发展	19
附录一：研究员背景资料.....	20

1. 钢材基础知识

钢材是钢的工业产品，是由钢锭或钢坯经过压力加工（轧制）生产的产品。按照生产工序、外形、尺寸和表面对钢产品分类的基本准则，2004 年 1 月 1 日开始执行的中国钢铁统计指标体系将钢材品种分为 22 个品种，主要有铁道用材、棒材、钢筋、大型型钢、中小型型钢、线材（盘条）、特厚板、厚板、中板、中厚宽钢带、热轧和冷轧薄宽钢带、热轧和冷轧薄板、热轧和冷轧窄钢带、镀层板（带）、涂层板（带）、电工钢板（带）、无缝钢管、焊接钢管和其它钢材。

钢材期货就是以钢材为标的物的期货品种，目前准备推出的钢材期货主要是螺纹钢期货和线材期货。

线材是指热轧后卷在盘状交货的钢材，又称为盘条或盘圆，其横截面通常为圆形。直径 5-9mm 的热轧圆钢和 10mm 以下的螺纹钢，通称线材。线材一般用普通碳素钢和优质碳素钢制成。按照刚才分配目录和用途不同，线材包括普通低碳钢热轧圆盘条、优质碳素钢盘条、碳素焊条盘条、调质螺纹盘条、制钢丝绳用盘条、琴钢丝用盘条以及不锈钢盘条等。通常采用复二重轧机和横列式线材轧机轧制的线材称为普通线材，简称普线；采用无扭告诉线材轧机轧制，同时采用控制冷却工艺制成的线材称为高速线材，简称高线。线材是用量很大的钢材品种之一。轧制后可直接用于钢筋混凝土的配筋和焊接结构件，也可经再加工使用。例如，经拉拔成各种规格钢丝，再捻制成钢丝绳、编织成钢丝网和缠绕成型及热处理成弹簧；经热、冷锻打成铆钉和冷锻及滚压成螺栓、螺钉等；经切削成热处理制成机械零件或工具等。

螺纹钢即钢筋混凝土用钢筋，是指钢筋混凝土配筋用的直条，其表面通常带有两条纵肋和沿长度方向均匀分布的横肋的钢筋。横肋的外形为螺旋形、人字形、月牙形 3 种。钢筋广泛用于各种建筑结构、特别是大型、重型、轻型薄壁和高层建筑结构。

图 1 线材（左）与螺纹钢（右）



中国是全球最大的钢材生产和消费国，2004 年中国钢材产量已占到全球产量近三成。预计 2005 年中国粗钢生产能力为 3.33 亿吨，钢材需求量达 2.7 亿吨。与此同时，中国还是钢材进口大国，2004 年进口钢材达 2930 万吨。

对于这样一个世界钢材的生产、消费和贸易大国，2005 年 2 月 28 日宝钢“被迫”接受国际矿业巨头铁矿石大幅涨价的要求后，国内业界对恢复钢材期货交易的呼声也日渐高涨。如何成为国际钢材定价中心，维护中国的经济利益，成为越来越多的人关注的焦点。

上海期货交易所的前身曾在 1994 年初推出过直径 6.5 毫米线材期货合约，成交量总计达 100 多万吨。但由于当时国内法规制度建设滞后，交易量大、流通性强的期货大品种缺乏良好的运作环境，线材期货交易后期出现了过分投机的违规现象。1994 年 3 月，国务院根据宏观调控的需要暂停了线材期货交易。

当时线材期货合约的上市背景及交易情况 20 世纪 80 年代后期建立的钢材现货批发市场，改变了生产计划由国家规定、产品由国家分配的传统格局，在一定程度上提高了钢材生产企业面向市场、适应市场的能力，也为建立统一、高效、通畅的钢材流通体系打下了基础。但当时普遍出现的“三角债”以及由现货市场本身的缺陷如信息不畅、交易缺少公开性所带来的问题，困扰着钢材生产和经营企业，制约了钢材市场的进一步发展。因此，人们急需找到一条履约率高、质量有保障、能产生权威价格的有效途径，线材期货品种正是顺应市场经济发展的需要，在钢材流通体制改革的进程中应运而生。1993 年 3 月，苏州商品交易所率先推出了 $\Phi 6.5\text{mm}$ 线材

期货交易，之后，天津联合期货交易所、沈阳商品交易所、重庆商品交易所、上海建筑材料交易所和北京商品交易所也相继推出该品种的期货合约。

1993 年至 1994 年，我国的经济正处于特定的起步发展阶段，一方面，由于线材是基本建设中不可缺少的产品，市场需求面广量大，线材期货交易一推出，马上得到钢厂、物资流通企业和使用厂家的积极响应，另一方面，由于当时的银行资金相对宽松，因而催化了新上市的线材期货品种的交易规模迅速扩大。这期间全国线材期货交易累计成交总量达到 4.52 多亿吨，成交金额计 1.32 多万亿元，交割总量 251 多万吨，成为当时全国成交量最大的商品期货品种。

当时线材期货价格走势回顾 1993 年至 1994 年间，受线材价格变化因素的影响，线材期货合约价格波动频繁、波幅较大。线材期货价格走势大体可分为 4 个阶段：

第一阶段（1993 年 3 月至 6 月），由于国民经济的快速发展，国内钢材需求迅猛增长，线材现货价格由 1700 元/吨一路攀升，至 1993 年上半年，市场价格突破了 4000 元/吨。作为现货市场价格的预期，线材期货价在 1993 年年初，高位运行于 4000 元/吨左右，与当时的现货价保持同步。

第二阶段（1993 年 7 月至 11 月），受国家紧缩政策的影响，钢材市场需求减少，而国内钢材产量和国外进口继续增加，线材现货价格迅猛下跌，由最高时的 4200 元/吨降至 2620 元/吨，跌幅达 37.62%。线材期货价提前于现货价急速下跌，如三个月的期货价由最高 4270 元/吨跌至 2347 元/吨，跌幅达 45.04%。

第三阶段（1993 年 12 月至 1994 年 1 月），国民经济快速增长的过程中形成的泡沫，给市场带来通货膨胀的趋势，在这种趋势的拉动下，加之银根松动的配合，现货价格出现短期回升，而期货价格在交易者的推波助澜下，先于现货价迅速反弹，最高价位为 3840 元/吨，超过了当时的现货价。

第四阶段（1994 年 2 月后），国家采取了抑制通货膨胀的调控措施，社会需求不旺，加之钢材库存过大、进口过多，期货价格一路回落。

图 2 1950~2007 年全球粗钢生产量



数据来源：世界钢铁协会

2. 钢材的供求状况

近年来世界钢材产量增长速度逐渐加快，从图 2 中我们可以看到 2000~2007 年粗钢产量平均增速超过 5%。图 3 列举了全球钢产公司按产量进行的排名，我们可以看到我国的宝钢排在第 5 位。排在第一位的是总部设在卢森堡的跨国集团——安赛乐米塔尔集团，排名第二位的是日本钢铁。

图 3 2006 年和 2007 年全球钢产量公司排名
million metric tons crude steel output

2007		2006			2007		2006		
1	116.4	1	117	ArcelorMittal	41	7.3	36	7.4	Salzgitter ³
2	35.7	2	34.7	Nippon Steel	42	7.0	40	7.0	Ilyich
3	34.0	3	32.0	JFE	43	6.9	44	6.5	voestalpine
4	31.1	4	30.1	POSCO	44	6.8	41	6.8	BlueScope
5	28.6	6	22.5	Baosteel	45	6.6	42	6.8	Panzhihua
6	26.5	45	6.4	Tata Steel ¹	46	6.4	46	6.3	Metallinvest
7	23.6	5	22.6	Anshan-Benxi	47	6.4	53	5.2	Beitei
8	22.9	17	14.6	Jiangsu Shagang	48	6.3	49	6.0	Azovstal
9	22.8	9	19.1	Tangshan	49	6.2	38	7.2	Duferco
10	21.5	7	21.2	US Steel	50	6.2	73	3.6	Rizhao Steel
11	20.2	16	15.1	Wuhan	51	6.1	71	3.7	SSAB
12	20.0	8	20.3	Nucor	52	6.1	50	6.0	Mechel
13	18.6	15	15.6	Gerdau Group	53	6.0	57	4.9	Nanjing
14	17.9	11	18.2	Riva	54	5.9	51	5.7	AK Steel
15	17.3	12	17.5	Severstal	55	5.8	52	5.4	Guangxi Liuzhou
16	17.0	13	16.8	ThyssenKrupp ²	56	5.6	55	5.1	Jiangxi Xinyu
17	16.2	14	16.1	Evrax	57	5.5	59	4.8	HKM ⁴
18	14.2	23	10.9	Maanshan	58	5.4	56	5.0	Erdemir
19	13.9	19	13.5	SAIL	59	5.3	74	3.5	CSN
20	13.8	18	13.6	Sumitomo	60	5.2	54	5.2	Tangshan Guofeng
21	13.3	21	12.5	Magnitogorsk	61	5.0	61	4.4	Tonghua
22	13.1	20	12.8	Techint	62	5.0	63	4.3	Steel Dynamics
23	12.9	26	10.5	Shougang	63	4.6	67	4.0	HADEED
24	12.1	22	11.2	Jinan	64	4.6	62	4.4	Zaporizhstal
25	11.7	24	10.8	Laiwu	65	4.5	60	4.5	EZDK
26	11.1	27	9.9	Hunan Valin	66	4.4	64	4.3	Shaoguan
27	10.9	25	10.7	China Steel	67	4.4	65	4.2	Global Steel Holdings
28	10.1	28	9.8	IMIDRO	68	4.4	75	3.5	Tianjin Tiantie
29	10.0	30	8.9	Hyundai	69	4.1	66	4.0	Pingxiang
30	9.7	29	9.1	Novolipetsk	70	4.1	87	3.0	Tianjin Steel
31	9.3	47	6.3	Taiyuan	71	4.1	69	3.8	Nisshin
32	9.1	32	8.7	Metinvest Holdings	72	4.0	68	3.9	Hebei Jinxi
33	9.0	39	7.0	Anyang	73	4.0	77	3.4	Lion Group
34	8.8	35	7.5	Baotou	74	3.6	92	2.8	Essar Steel
35	8.7	31	8.8	Sistema Usiminas	75	3.5	78	3.4	AHMSA
36	8.3	33	7.9	Handan	76	3.5	79	3.3	Guangzhou
37	8.1	37	7.2	Celsa	77	3.5	85	3.2	Chongqing
38	8.1	34	7.7	Kobe Steel	78	3.5	80	3.3	Hangzhou
39	7.6	48	6.0	Tangshan Jianlong	79	3.5	83	3.2	Tokyo Steel
40	7.4	43	6.6	Jiuquan	80	3.4	70	3.8	Stelco

(1) - 2007 figure includes Corus

(2) - 50% of HKM included in ThyssenKrupp

(3) - includes part of HKM

(4) - total production

数据来源：世界钢铁协会

图 4 2006 年和 2007 年全球钢产量国家排名

million metric tons crude steel production

Country	2007		2006	
China	1	489.2	1	423.0
Japan	2	120.2	2	116.2
United States	3	98.2	3	98.6
Russia	4	72.4	4	70.8
India	5	53.1	5	49.5
South Korea	6	51.5	6	48.5
Germany	7	48.6	7	47.2
Ukraine	8	42.8	8	40.9
Brazil	9	33.8	10	30.9
Italy	10	31.5	9	31.6
Turkey	11	25.8	11	23.3
Taiwan, China	12	20.9	12	20.1
France	13	19.2	13	19.9
Spain	14	19.0	14	18.4
Mexico	15	17.6	15	16.4
Canada	16	15.6	16	15.5
United Kingdom	17	14.3	17	13.9
Belgium	18	10.7	18	11.6
Poland	19	10.6	19	10.0
Iran	20	10.1	20	9.8
South Africa	21	9.1	21	9.7
Australia	22	7.9	22	7.9
Austria	23	7.6	23	7.1
Netherlands	24	7.4	25	6.4
Czech Republic	25	7.1	24	6.9
Romania	26	6.3	26	6.3
Egypt	27	6.2	27	6.0
Malaysia (e)	28	6.1	28	5.8
Sweden	29	5.7	30	5.5
Thailand (e)	30	5.5	31	5.2
Argentina	31	5.4	29	5.5
Slovakia	32	5.1	32	5.1
Venezuela	33	5.0	34	4.9
Kazakhstan	34	4.8	35	4.3
Saudi Arabia	35	4.6	36	4.0
Finland	36	4.4	33	5.1
Indonesia (e)	37	3.9	37	3.8
Luxembourg	38	2.9	38	2.8
Greece	39	2.6	39	2.4
Byelorussia	40	2.4	40	2.3
Hungary	41	2.2	42	2.1
Others		27.1		27.1
World		1,344.2		1,250.7

e - estimate

数据来源：世界钢铁协会

图 4 显示的是对世界主要钢铁生产国家以产量进行的排名，排名第一至第五的分别是，中国，日本，美国，俄罗斯，印度。我们可以看到中国的钢铁生产量是第二名日本的 4 倍左右。

图 5 显示的是全球钢铁出口量与全球产量的比较图，我们可以看到随着世界贸易的蓬勃发展，出口量越来越大，出口量占产量的比值在 2000 年达到顶点后开始有所回落。

图 6 显示的是世界主要钢材进出口国，出口最多的国家分别是中国、日本和欧盟，进口最多的地区是北美自由贸易协议区域、美国和欧盟。净出口国前三名为中国、日本和乌克兰，净进口国前三名为美国、泰国和西班牙。

图 7 显示了 1997 年和 2007 年全球钢材产量与消耗量的地域分布，我们可以看到中国在 10 年间迅速成为世界最大钢材生产国和消耗国。

图 5 世界钢材贸易情况（1975~2007）

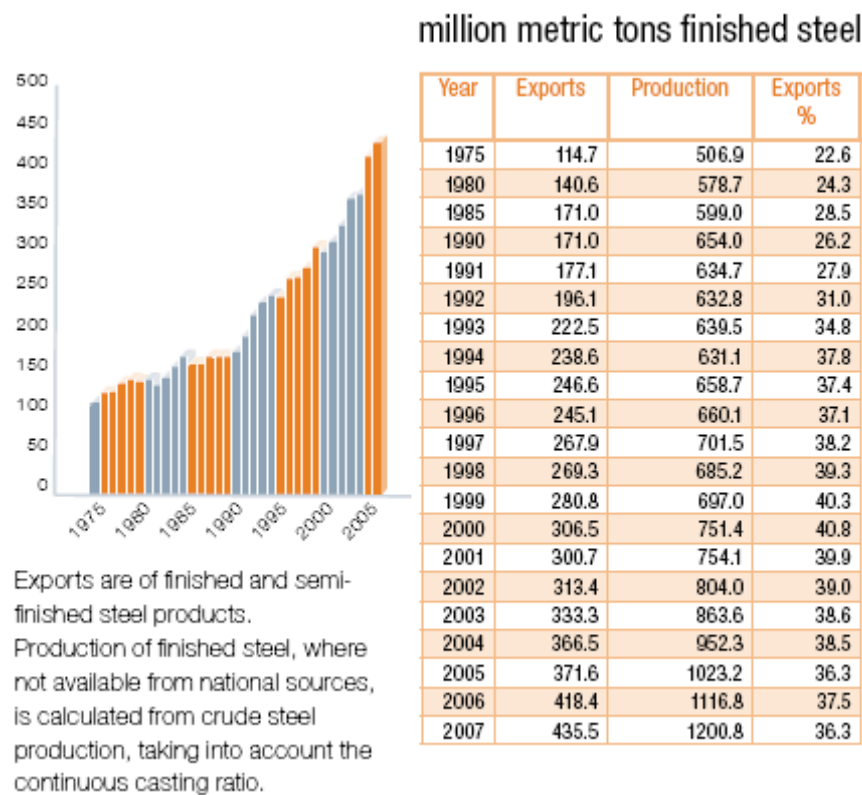


图 6 世界主要钢材进出口国

million metric tons

Rank	Total Exports	
1	China	51.7
2	Japan	34.6
3	European Union (25) ¹	32.4
4	Russia	31.5
5	Ukraine	30.6
6	Germany ¹	29.2
7	Belgium-Luxembourg ²	24.6
8	France ²	18.8
9	South Korea	18.0
10	Italy ²	17.1
11	Brazil	12.6
12	Taiwan, China	10.6
13	Netherlands ²	10.2
14	United States	9.6
15	Turkey	9.2
16	United Kingdom ²	8.5
17	India	6.9
18	Spain ²	6.8
19	Austria ²	6.5
20	Canada	6.1

Rank	Total Imports	
1	NAFTA ¹	42.6
2	United States	42.2
3	European Union (25) ¹	37.5
4	Germany ²	24.4
5	Italy ²	23.9
6	South Korea	22.4
7	China	19.1
8	Belgium-Luxembourg ²	17.0
9	France ²	16.9
10	Spain ²	14.2
11	Turkey	12.3
12	Canada	11.0
13	Thailand	10.8
14	Taiwan, China	10.6
15	United Kingdom ²	8.9
16	Netherlands ²	8.3
17	Mexico	8.2
18	Iran	7.6
19	United Arab Emirates	6.7
20	Poland ²	6.4

Rank	Net Exports (exports - imports)		Rank	Net Imports (imports - exports)	
1	China	32.6	1	United States	32.6
2	Japan	30.1	2	Thailand	8.5
3	Ukraine	29.1	3	Spain ²	7.4
4	Russia	25.6	4	Italy ²	6.9
5	Brazil	10.7	5	United Arab Emirates	6.7
6	Belgium-Luxembourg ²	7.6	6	Iran	5.6
7	Germany ²	4.9	7	NAFTA ¹	5.1
8	Slovakia ²	2.7	8	European Union (25) ¹	5.1
9	South Africa	2.6	9	Canada	4.9
10	Austria ²	2.6	10	South Korea	4.4
11	Finland ²	2.3	11	Viet Nam	4.0
12	Netherlands ²	2.0	12	Saudi Arabia	3.7
13	France ²	1.9	13	Hong Kong	3.7
14	Kazakhstan	1.3	14	Mexico	3.3
15	India	1.2	15	Turkey	3.1

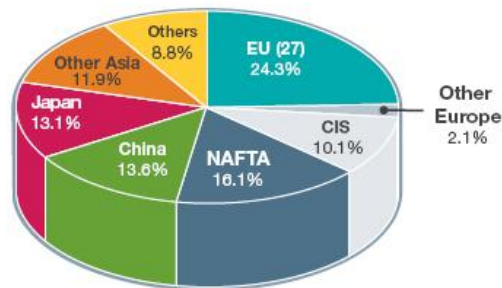
¹ Excluding intra-regional trade
² Data for individual European Union (25) countries include intra-European trade
³ Exports less imports
⁴ Imports less exports

数据来源：世界钢铁协会

图 7 1997 年（左图）和 2007 年（右图）钢材产量与消耗量的地域分布

Production

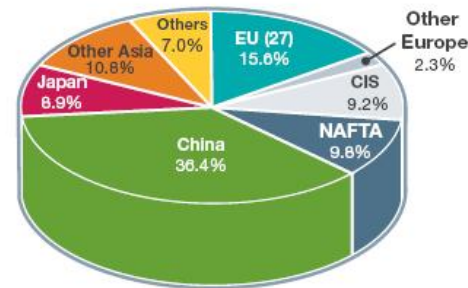
world total: 799 million metric tons of crude steel



Others comprise:
Africa 1.6% Central and South America 4.8%
Middle East 1.2% Australia and New Zealand 1.2%

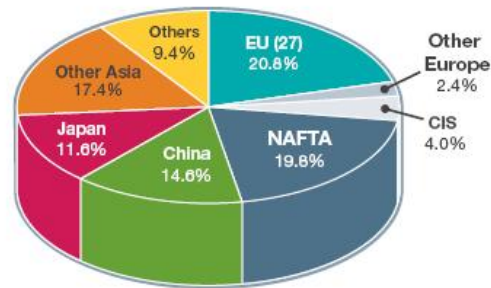
Production

world total: 1,344 million metric tons of crude steel



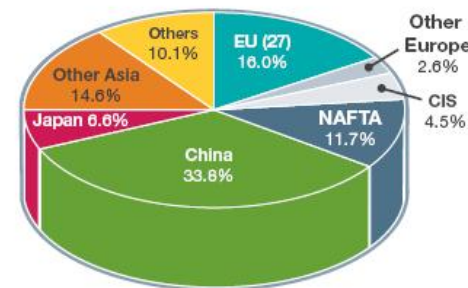
Others comprise:
Africa 1.4% Central and South America 3.7%
Middle East 1.2% Australia and New Zealand 0.7%

Use (finished steel products)



Others comprise:
Africa 2.2% Central and South America 4.0%
Middle East 2.3% Australia and New Zealand 0.9%

Use (finished steel products)



Others comprise:
Africa 2.1% Central and South America 3.4%
Middle East 3.9% Australia and New Zealand 0.7%

数据来源：世界钢铁协会

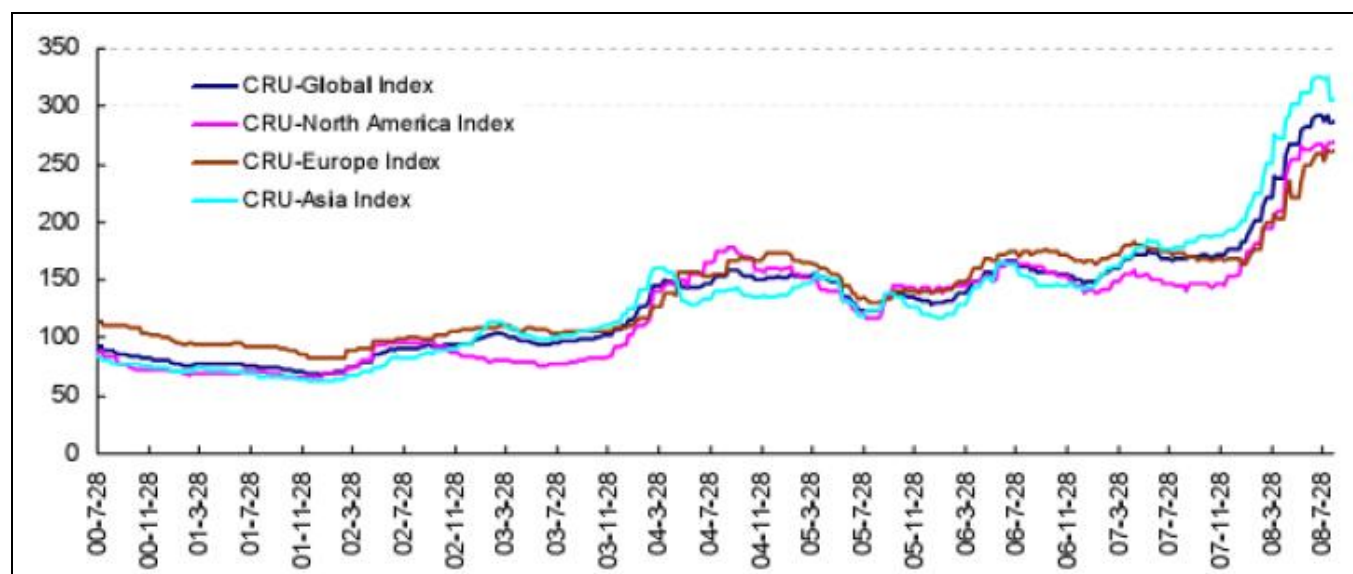
3. 钢材市场状况

3.1. 钢材市场价格走势

图 8 显示了 CRU 钢材价格指数近 8 年的走势图。“CRU”，英国的商品研究机构，主要从事国际市场分析，研究金属、矿业、化学行业的成本和预测未来市场发展情况。它每月出版钢材、长材、板材、扁平材（不锈钢）、炼钢原材料、铁合金、镍铬钼 7 份月报；每周发布 8 个加权价格指数。在这 8 个价格指数中，用于碳钢的主要是国际（全球）、板材、长材、北美、欧洲、亚洲指数，另外还有不锈钢、生铁废钢价格指数。国际（全球）钢材价格指数的形成是：选择美国中西部、德国、中国南方城市港口 39 个钢材市场中的五种钢铁产品（热轧卷板、冷轧卷板、热镀锌板、螺纹钢、型材）的市场交易价格进行采集，而后对这五个钢铁产品在北美、西欧和亚洲市场的消费份额加权后得出国际（全球）钢材价格指数，即“CRUspi”，该指数以 1994 年 4 月当时的加权平均价格为基准，确定指数为 100，每周发布一次。

我们可以看到 CRU 钢材价格指数在 07 年末伴随着原油和大宗商品的上涨经历了一次大规模的上涨，在目前全球经济疲软和需求疲弱的情况下，钢材价格有可能继续下行寻底。

图 8 CRU 钢材价格指数走势图



数据来源：WIND

3.2. 国内钢材市场状况

图 8 显示了近 5 年来中国钢材市场的产销在状况，图 9 显示了中国近 5 年来的月度钢铁产量。我们可以看到钢材产销量在 2008 年第二季度达到顶峰后有所回落，这主要是受到了次贷危机的影响。这与原油的走势基本吻合，原油也是在 2008 年 7 月份触顶后迅速下滑的。

图 10 显示了中国近 5 年来的钢铁产量同比增长率，我们可以看到钢铁产量增长率在这 5 年里逐步下滑，中国钢铁产量在经历了前些年的快速增长后进入成熟期。产量逐步稳定，产能过剩的状况在一定程度上存在，接下来行业会进行结构性调整，逐步转向高利润、高技术产品的开发与生产。

图 11 和图 12 显示了中国近 7 年来的月度钢材进口数量和进口均价，随着我国钢材生产能力的增强，我国钢材进口数量逐步减少。从进口均价来看，钢材价格有了较大的涨幅，2008 年 12 月的进口钢材均价是 2002 年 1 月的 3 倍左右。

图 13 和图 14 显示了中国近 7 年来的月度钢材出口数量和出口均价，我国钢材出口数量呈现爆炸性增长，但我国的出口均价未取得与进口均价相同的涨幅，2008 年 12 月的出口均价仅为 2002 年 1 月的 2 倍左右。

图 8 中国钢材季度产销量（2003Q3~2008Q3）



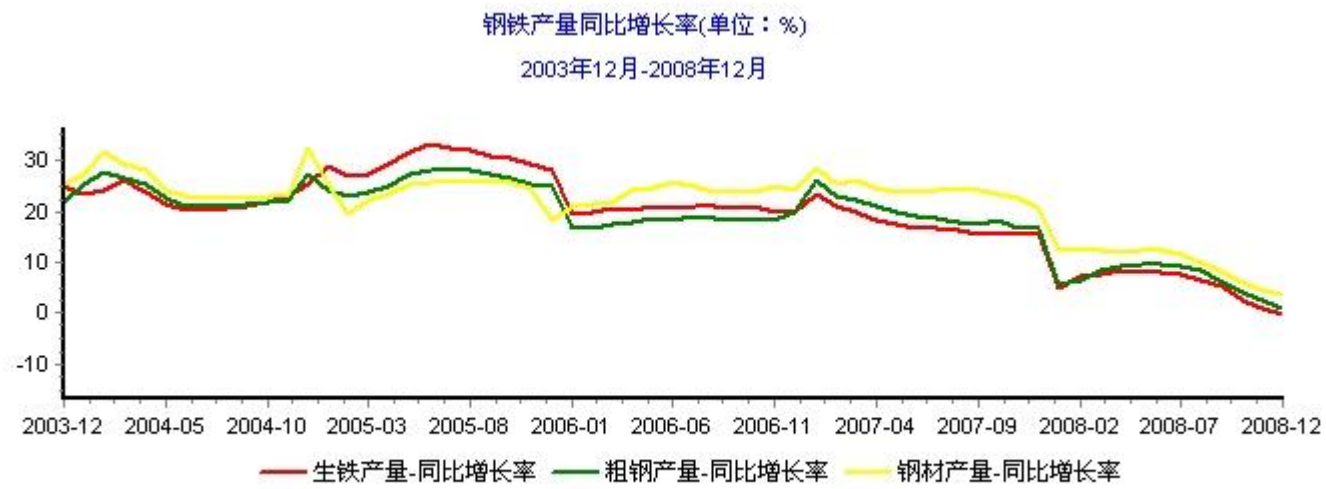
数据来源：Wind资讯

图 9 中国月度钢铁产量（2003.12~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 10 钢铁产量同比增长率（2003.12~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 11 月度钢材进口数量（2002.01~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 12 钢材进口均价（2002.01~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 13 月度钢材出口数量（2002.01~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 14 钢材出口均价（2002.01~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 15 月度铁矿石进口数量（2002.01~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 16 月度铁矿石进口均价（2002.01~2008.12）



数据来源：Wind资讯

图 17 波罗的海运费指数（1999.02～2009.02）



数据来源：Wind资讯

图 15 和图 16 显示了中国近 7 年来铁矿石进口数量与进口均价，我们可以看到铁矿石进口量随着我国生产能力的提升而增长了大约 4 倍左右，随着全球商品市场的上涨，铁矿石的价格也随着钢铁价格的上涨而上涨。由于我国的铁矿石不足以自给自足，每年必须由国外进口，铁矿石的议价能力对钢铁生产商的利润有很大影响。钢铁期货的推出有助钢铁生产商在议定了铁矿石价格后对全年生产计划进行套期保值，锁定生产利润。

由于全球国际贸易的增强，波罗的海指数显示了全球航运业的景气指数。铁矿石主要经由海路运输，运费成为铁矿石的主要成本组成之一。图 17 显示了近 10 年来波罗的海指数的走势，次贷危机令全球贸易活动迅速减弱，波罗的海指数下跌近 90%。由于经济疲弱，各国的贸易保护政策可能在近期有所抬头，这可能会波及我国的钢铁生产行业。

3.3. 国际期货市场介绍

从期货市场上看，目前共有 4 个交易所上市钢材期货，分别是 LME 的钢坯期货、日本 C-COM 的废钢期货、印度 MCX 的板材、方坯、海绵铁期货以及迪拜 DGCX 的螺纹钢期货。此外，NYMEX 也将在 2008 年第四季度推出钢材期货。上述四个交易所中最早上市钢材期货的是印度的 MCX，最晚的是 LME。但是，无论是在有色金属行业久负盛名的 LME 还是在螺纹钢有很强现货基础的 DGCX，钢材期货的交易量始终不如意，无法为国际钢材期货交易提供具有较高参考价值的期货价格。

另外一方面，目前国际钢材期货贸易的定价权主要仍然握在国际大型钢铁巨头手里。以安赛乐-米塔尔为首的国际钢铁企业，牢牢地将定价权控制在自己手里，其根据自身的生产成本以及对钢材市场消费需求的预测来调整自己的出厂价，从而对国际钢材市场形成较大的影响。

3.3.1. LME 钢坯期货

LME 对钢材标的的探索和研究经历了从具体钢材品种到钢材指数再到具体钢材品种的变化，并最终决定首先尝试钢坯期货。LME 于 2008 年 2 月 25 日在 LMESelect 电子交易平台和办公室间电话交易市场开市钢坯期货交易，并于 2008 年 4 月 28 日正式在场内进行钢坯期货交易。钢坯是炼钢炉炼成的钢水经过铸造后得到的半成品，是建筑用长材的上游产品。LME 称，之所以首先推出钢坯期货，是基于以下几点考虑：首先，与板材相比，钢坯的贸易更为自由，而且同钢铁终端产品相比，钢坯的储存更为便捷和便宜；其次，虽然钢坯跨国流通量较少，但其年均 3000 万吨的国际市场流通规模足以与有色金属争高低。2000 年以来，全球钢坯的产量增幅约为 40%，到 2010 年之前，全球钢坯产量还将在目前 5.12 亿吨的基础上再增加 32%；再次，钢坯价格与螺纹钢等钢铁品种有着良好的相关性，钢坯期货可用于整个钢铁产业进行价格风险管理。LME 钢坯期货合约文本显示，上市交易的合约将从现货月合约到 15 个月的远期合约；一张合约的规模为 65 吨钢坯。与以往一种金属只

有单一的期货合约不同，此次LME 上市的钢坯期货合约将是两个地区性的合约（远东和地中海合约）。在远东地区的交割地确定为马来西亚和韩国；地中海地区的交割地分别在土耳其和迪拜。LME 解释称，之所以选择这些交割地，是考虑到钢坯主要进出口地区的分布和航运费用，此外两个合约也将反映上述市场不同的基本面和定价机制。目前全球主要的钢坯出口国包括乌克兰、俄罗斯、中国、巴西和法国等；而主要的进口国是意大利、越南、土耳其和韩国等。鉴于多数的钢坯贸易在国内和地区范围内进行，LME指出，推出钢坯期货针对的就是地区性贸易的需要。在LME 确定的11 个可供交割的钢坯品牌中还没有中国产品的身影。11个钢坯品牌来自白俄罗斯、希腊、马来西亚、俄罗斯、土耳其和乌克兰六个国家的10 家钢铁厂。

3.3.2. 日本 C-COM 废钢期货

C-COM 原名为中部商品交易所，为日本排名第三的交易所，其位于名古屋，2007 年 1 月完成了与大阪商品交易所的合并，并改名为中部大阪商品交易所。日本的钢铁产业集中度较高，大钢厂拥有绝对定价权，他们每年通过大钢厂如新日铁和JFE，与松下电器、本田汽车、三一重工等谈判价格，同时以此作为钢材价格基准。随着近几年日本国内钢铁原料价格的上涨，钢材期货逐渐有了市场需求，2005 年 3 月，C-COM 向监管机构提交了上市废钢期货的申请，2005 年8 月获得了上市废钢期货的批复，2005 年10 月，废钢期货正式上市。C-COM 之所以选择废钢作为首个钢材品种上市，是因为废钢属于原料。作为期货品种，通常都是相对容易标准化、物理形式不易发生改变的原料作为上市品种。

其具体合约如下表所示：

交易的对象产品	废钢铁
标准品	钢铁切割后的边料A
交割品级	钢铁切割后的边料压缩品A、钢铁切割后的边料B、钢铁切后的边料压缩品B
合约交割月份	6 个月中的连续每个月
最后交易日	每月 10 日（遇休息日则提前）
交割日期	最后交易日的第5 个营业日起至当月的最后营业日
新合约上市日	交割日后的第一个营业日
最小变动价位	10 元/吨
交易单位	20 吨
交割单位	100 吨
交易方式	定盘的电子交易
交易时间	（前场）第一节 9：50 第二节 10：50 （后场）第一节 13：50 第二节 14：50
持仓量限制	当月100 手
一般交易者	第二月 600 手 其他月 1200 手

资料来源： 上海期货交易所

目前废钢期货市场会员共52 家，其中做市商31 家，普通会员21 家（钢厂）。日本主要商社，如三井、三菱、伊藤忠和住友等均已进入交易。但目前废钢交易量还比较小，流动性不强，交割量每月 3500 吨左右。尽管交易量不大，但废钢期货的重要性和功能已逐渐被钢厂接受。

3.3.3. MCX 钢材期货

2004 年三月，印度大宗商品交易所（MCX ）推出了第一个在交易所交易的钢材期货合约。印度国家及衍生品交易所于2006 年 1 月30 日推出海绵铁期货交易。MCX 的钢材期货分为两类：一类是板材，另一类是钢铁生产过程中的中坚产品，主要是方坯（轧钢原料）和海绵铁（属于炼钢原料的一种）。

具体如下表所示：

品种	交易单位	交易基地	产品标准
----	------	------	------

板材	25吨	Taloja/Kalamboli	厚度 2mm; 宽度 1250mm 或 910mm (卖方决定)
方坯	15吨	Bhavnagar	3.5×4.5 英寸 (大约为 90 ×115mm)
方坯	10吨	Govindgarh	3.5×4.5 英寸 (大约为 90 ×115mm)
海绵铁	15吨	Raipur	块状

资料来源: 上海期货交易所

注: 板材要求符合 IS 11512 Grade D/SAE 1008 标准, 方坯: 含碳量低于 0.25%, 含锰量高于0.45%。
标的物必须在物理上是完好的, 必须没有凹陷、没有斑点和没有倾斜。

MCX 期货合约的交割月份为 1 月到 12 月, 其中板材和方坯期货合约的原始保证金为5%, 交割月保证金为25%。同时, 他们的最小价格变动单位都是 10 卢比(约等于0.24 美元), 每日价格最大涨跌幅度为4%。MCX 的钢材期货交易并不活跃, 持仓量和交易量都不大, 但是价格波动幅度却较大, 而且受到了印度钢材生产商和经销商的支持, 他们希望通过期货交易来活跃现货市场。为活跃钢材期货交易, MCX 将争取获得政府关于钢材流动的税收优惠, 同时还将考虑推出钢材指数期货。

3.3.4. DGCX 螺纹钢期货

DGCX 是迪拜黄金和商品交易所的简称。由于迪拜自然资源缺乏, 其建筑钢材消费一直大量依赖进口。DGCX 推出钢材期货主要来自于两个方面的考虑: 一方面是由于中东经济发展迅速, 对钢材的需求日益强烈。中东是除中国之外钢材生产和消费有着同样增幅的地区。最近10 年, 该地区钢材产量增长至原来的 3 倍, 其中三分之二以上是螺纹钢, 并且中东地区每年还进口大量钢材。另一方面则是阿联酋的钢价对周边地区乃至北京-黑海的钢铁交易都有着重要的战略意义。由于螺纹钢占据了当地市场近98%的份额, 使DGCX 最终选择上市螺纹钢期货而不是钢坯期货。在交割方面, 因为其钢材运输以海运为主, 所以 DGCX 采取单一交割地的方式, 将交割仓库设在迪拜当地最大的港口。

DGCX 于2007 年 10 月正式上市螺纹钢期货合约, 其合约主要条款如下:

交易单位	10 吨/手
交割品级	BS 4449 (1997) W 460 B Type 2
报价单位	美元/吨
最小变动价格	0.1美元/吨 (1 美元/手)
每日价格最大波动限制	25美元/吨

资料来源: 上海期货交易所

该合约上市以来, 成交量并不大, 但价格形成已引起市场关注。

3.4. 现行国内交易市场介绍

现行国内的几家钢铁交易平台交易的主要品种有螺纹钢、高速线材以及热卷板, 钢铁期货采用保证金制度, 每交易一顿钢铁需要一定的交易保证金, 同时还需要交纳一定的交易手续费。

3.4.1. 上海中联钢电子交易市场

2005 年 9 月正式开始交易, 由国内宝钢、鞍钢、首钢、武钢、攀钢、太钢、马钢、包钢等 12 家钢铁巨头联合共同投资成立的北京中联钢电子商务有限公司(简称中联钢)为其母公司。主要从事钢铁远期交易, 交易品种除建筑钢材如线材、螺纹钢等, 还包括普通中板材等, 目前推出在线挂牌、双向竞价和在线专场三种交易模式。目前中联钢电子交易市场交易主体为钢厂、经销商、钢材用户和投资商。

3.4.2. 上海大宗钢铁电子交易中心

2004 年 10 月开业, 由上海大宗钢铁电子交易中心有限公司设立。由浙江物产金属集团有限公司、中储物

流在线有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司、萍乡钢铁有限责任公司、中国建筑第六工程局等企业共同投资组建，主要从事螺纹钢、热卷板和高速线材的远期合约交易及相关配套服务。2004 年 10 月上海大宗钢铁电子交易中心有限公司与天津日升昌商贸有限公司合作组建上海大宗钢铁电子交易中心天津专场，实现天津地区钢材现货及近期、远期的电子交易。

3.4.3. 上海斯迪尔电子交易市场

上海斯迪尔电子交易市场于 2004 年 4 月开业，由上海斯迪尔电子交易市场管理有限公司设立。市场主要由上海欣盛、上海巨盈、上海众联（浙江金属子公司）、上海宝翔等公司投资组建。目前斯迪尔钢材电子交易市场主体多为钢材经销商。主要从事螺纹钢和热卷板的远期合约交易。

3.4.4. 中国钢铁电子交易市场

中国投资担保有限公司旗下的中国钢铁电子交易市场于 2007 年 8 月正式运营，上海中规钢材电子交易市场经营管理有限公司为其运营商，该市场旨在为钢铁生产厂、贸易商和终端用户提供套期保值、现货挂牌、网上支付、物流配送、信息咨询、融资担保等一系列优质服务。交易品种有高速线材、螺纹钢、热卷板和冷轧板卷等。

上海期货交易所准备上市的钢材品种很大可能性为线材和螺纹钢。

4. 套期保值原理

4.1. 套期保值概述

期货交易是在现货交易、远期交易的基础上发展起来的。早期的期货商品主要是农产品，如小麦、玉米、大豆等。他们的主要特点就是生产的季节性，从生产到销售中间经过相当长一段时间和环节，此间商品价格可能有较大的波动，给生产者和消费者带来价格风险。正是为了规避这种风险才需要进行期货交易，建立期货市场的初衷是出于保值的需要。现货交易中交换的是实物商品，而期货交易中所交换的是代表一定商品所有权关系的期货合约。商品实物是商品所有权的一种凭证。由于期货合约到了交割月份可用实物交割进行了结，最终实现实物交割时的商品价格与现货应当是趋同的。

4.1.1. 期货价格构成因素

期货价格一般由商品成本、期货交易成本、期货商品流通费用和预期利润四部份构成。他们的来源、数量和组成状况不同，影响程度也不相同。

1. 商品生产成本

商品生产成本是指生产商品时所耗费的物质资料的支架和支付给劳动者的报酬的总合。期货交易进行的是未来商品的买卖，在期货和约成交时，可能这些未来商品尚未形成或刚刚进入生产过程。在期货合约规定的期间内，生产这些未来商品的生产成本与现在已生产出来的商品的生产成本之间存在着一些差异。一般情况下，生产成本是商品期货价格的最低经济界限。如果商品期货价格低于生产成本，生产者就不愿生产和出售这些商品，期货交易也就失去了它的现实依托而无法进行。因此，生产成本通常与期货价格成正比关系变化，生产成本是决定各种商品期货价的最基本因素。

2. 期货交易成本

期货交易成本是在期货交易过程中发生和形成的交易者必须支付的费用，主要包括佣金、交易手续费和保证金利息。佣金和交易手续费。佣金是期货交易者支付给期货经纪公司的报酬。交易手续费是期货交易者通过期货经纪公司向交易所支付的期货交易手续费。无论期货交易是盈是亏，交易者必须按规定的标准交付佣金和

交易手续费。

3. 资金成本。

在进行期货交易时，交易者并不需要支付期货合约的全部款项，而只需要向期货经纪公司或期货交易所交付一定的保证金，通常为期货合约总额的 5%~10%，但必须随时准备根据价格不利变动追加保证金，以弥补交易中出现的亏损。资金成本是从期货交易开始到结束的全部时间内交付保证金（包括追加保证金）所占用自己而应付的利息，是一种资金使用成本，它以银行利息率来计算。资金成本与期货交易金额和期货合约持有的时间成正比。资金成本作为期货交易必须支付的费用理应得到补偿，成为期货价格的因素之一。但是，作为保证金本身，并不是期货价格的构成因素，它的大小不会影响已经确定的期货合约的价格。期货商品流通费用。在期货市场上，绝大多数期货交易是通过对冲平仓方式完成的，一般与商品的流通费由不直接发生关系。但是，总有一部分商品期货交易是围绕实物进行的，一般 3% 左右。这部分期货合约到期进行实物交割，他的存在和发生必然要耗费商品流通费用。实际上，流通费用对商品价格有一定的影响。期货商品流通费用包括商品运杂费和商品保管费。商品运杂费。期货交易所规定，买方必须在到期的期货和预的交割日前将商品运抵指定的交割仓库，以便买主如期接到实货。商品运杂费包括运费、装卸搬运费、杂费等费用。商品运杂费的存在，使不同地区交易所的同一商品期货价格存在着一定的差异。商品保管费。从期货交易开始到实物交割之间的一段时间内，为保管商品繁盛的费用，如仓库租赁费、检验管理费、保险费和商品正常的损耗等一系列开支。这些费用必然要在商品期货的价格中得到反映和补偿。在不同实况条件下，商品保管费用对期货价格的影响存在着较大的差异，期货交易者必须研究这种差异的变化，以便制定正确的交易策略。

4. 预期利润

交易者在期货市场上合约建仓价格与合约平仓价格之间的差额，或者合约建仓价格与实物交割时现货价格之间的差额即为盈利或亏损。不论是套期保值者还是投机者，从事期货交易的目的是要获得一定的经济收益，因此，预期利润即是期货交易的重要构成因素。从理论上说，期货交易的预期利润包括两部分：一是社会平均投资利润，二是期货交易的风险利润。应当指出的是，期货交易中的预期利润，并不是均等地分配在各种期货价格或不同时间的期货价格之中的。对于每个交易者而言，能否获得预期利润或超额利润，主要取决于它的市场判断能力和操作技巧。

4.2. 套期保值的概念

套期保值是指以回避现货价格风险为目的的期货交易行为。期货市场的基本经济功能之一就是价格风险的规避机制，而要达到此目的的手段就是套期保值交易。传统的套期保值是指生产经营者在现货市场上买进会卖出一定量的现货的同时，在期货市场上卖出或买进与现货品种相同，数量相当，但方向相反的期货商品（期货合约），以一个市场的盈利弥补另一个市场的亏损，达到规避价格波动风险的目的。

4.3. 套期保值的作用

套期保值者是指那些把期货市场作为价格风险转移的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上进行买卖商品的临时替代物，对其先在买进（或已拥有，或将来拥有）准备以后售出或对将来需要买进商品的价格进行保值的厂商、机构和个人。

这些套期保值者大多是生产商、加工上、库存商及贸易商和金融机构，其原始动机是期望通过期货市场寻求价格保障，尽可能消除不愿意承担的现货交易的价格风险，从而能够集中精力于本行业的生产经营业务上，并以此取得正常的生产经营利润。由于套期保值者的本性决定其具有以下特点：规避价格风险，目的是利用期货与现货盈亏相抵保值；经营规模大；头寸方向比较稳定，保留时间长。套期保值者为规避现货价格波动所带来的风险，而在期货市场进行套期保值，因此没有套期保值者的参与，就不会有期货市场。

第一，对于企业来说，套期保值者是为了锁住生产成本和产品利润，有利于企业在市场价格波动中安定地生产经营。

第二，期货市场的建立是出于保值的需要。由于期货市场在一定程度是以现货交易为基础的，套期保值者一方面是现货市场的经营者，一方面又是期货市场上的交易者，这种双重身份决定了，如果没有足够的套期保值者参与期货市场交易，期货市场就没有存在的价值。另一方面，只有规模相当的套期保值者参与期货市场交易，才能种种大量购求，才能够促进公平竞争，并有利于形成具有相应物质基础的权威价格，发挥期货市场的价格发现功能。

由此可见，套期保值者是期货市场的交易主体，对期货市场的正常运行发挥着重要作用。

4.4. 套期保值原理

套期保值之所以能够规避价格风险，是因为期货市场上存在以下基本经济原理：

（一）同种商品的期货价格走势与现货价格走势一致。现货市场与期货市场虽然是两个各自独立的市场，但由于某一特定的期货价格和现货价格在同一市场环境内，会受到相同的经济因素的影响和制约，因而一般情况下两个市场的价格变动趋势相同。套期保值就是利用这两个市场上的价格关系，分别在期货市场和现货市场作方向相反的买卖，取得在一个市场上出现亏损的同时满载另一个市场上营利的结果，以达到锁定生产成本的目的。

（二）现货市场与期货市场价格随期货合约到期日的临近，两者趋向一致。期货交易的交割制度，保证了现货市场与期货市场价格随期货合约到期日的临近，两者趋向一致，期货交易规定合约到期时，必须进行实物交割。到交割时，如果期货价格和现货价格不同，例如期货价格高于现货价格，就会有套利者买入低价现汇卖出高价期货，以低价买入的现货期货市场上高价抛出，再无风险的情况下实现盈利。这种套利交易最终是期货价格和现货价格趋向一致。

正是上述经济原理的作用，使得套期保值能够起到为商品生产经营者降低价格风险的作用，保障生产、加工、经营活动稳定进行。

4.5. 套期保值的操作原则

4.5.1. 商品种类相同原则

商品种类相同原则是指在做套期保值交易时，所选择的期货商品必须和套期保值者将在期货市场中买进或卖出的现货商品在种类上相同。只有商品种类相同，期货价格和现货价格之间才有可能形成密切的关系，才能在价格走势上保值大致相同的趋势，从而在两个市场上同时或前后采取反向买卖行动才能取得效果。

在做套期保值交易时，必须遵循商品种类相同原则，否则，所做的套期保值交易不仅不能达到规避价格风险的目的，反而会增加价格波动的风险。当然，由于期货商品具有特殊性，不是所有的商品都能进入期货市场，成为期货商品。这就是为套期保值交易带来一些困难。为解决这一困难，在期货交易的实践中，就推出了“交叉套期保值交易”做法。所谓交叉套期保值，就是当套期保值者为其在现货市场上将要买进或卖出的现货商品进行套期保值时，若无相对应的该种商品的期货合约可用，就可以选择另一种与该鲜活商品的种类不同但在价格走势互相影响且大致相同的相关商品的期货合约来做套期保值交易。一般地，选择作为替代物的期货商品最好是该现货商品的替代商品，两种商品的相互替代性越强，套期保值交易的效果就越好。

4.5.2. 商品数量相等原则

商品数量相等原则是指在做套期保值交易时，所选用的期货合约上所载的商品的数量必须与交易者将要在现货市场上买进或卖出的商品数量相等。做套期保值交易之所以必须坚持商品数量相等原则，是因为只有保持两个市场上买卖商品的数量相等，才能使一个市场上的盈利额与另一个市场上的亏损额相等或最接近。

4.5.3. 月份相同或相近原则

月份相同或相近原则是指在做套期保值交易时，所选用的期货合约的交割月份最好与交易者将来在期货市场上实际买进或卖出鲜活商品的时间相同或相近。在选用期货合约时，之所以必须遵循交割月份相同或相近原则，是因为两个市场上出现的亏损额和盈利额受两个市场上价格变动幅度的影响，只有使用所选用的期货合约的交割月份和交易者决定在现货市场上实际买进或卖出现货商品的时间相同或相近，才能使期货价格和现货价格之间的联系更加紧密，增强套期保值效果。因为随着期货合约交割期的到来，期货价格和现货价格会趋向一致。

4.5.4. 交易方向相反原则

交易方向相反原则是指在做套期保值交易时，套期保值者必须同时或相近时间内在现货市场上和期货市场上采取相反的买卖行动，即进行反向操作，在两个市场上处于相反的买卖位置。只有遵循交易方向相反原则，

交易者才能取得在一个市场上亏损的同时在另一格市场上必定会出现盈利的结果，从而才能用一个市场上的盈利去弥补另一个市场上的亏损，达到套期保值的目。如果违反了交易方向相反原则，所做的期货交易就不能称作套期保值交易，不仅倒不到规避价格风险的目的，反而增加了价格风险。其结果是要么同时两个市场上亏损，要么同时两个市场上盈利。

套期保值的四大操作原则是任何套期保值交易都必须同时兼顾的，忽略其中任何一条原则都有可能影响套期保值交易的结果。

4.6. 套期保值的应用

生产经营企业面临的价格波动的风险最终可分为两种：一种是担心未来某种商品的价格上涨；另一种是担心未来某种商品价格下跌。因此期货市场上的套期保值可以分为两种最基本的操作方式，即买入套期保值和卖出套期保值。

4.6.1. 买入套期保值

买入套期保值是那些准备在将来某一时间内必须购进某种商品时价格仍能维持在目前自己认可的水平的商品者常用的保值方法，他们最大的担心是当他们实际买入现货商品或偿还债务时价格上涨。买入套期保值一般可运用于如下一些领域：

1、加工制造企业为了防止日后购进原材料是价格上涨的情况。

2、供货方已经跟需求方签订好现货供货合同，将来交货，但供货方此时尚无购进货源，担心日后购进货源时价格上涨。

3、需求方认为目前现货市场的价格很合理，但是由于资金不足或缺少外汇或一时找不到符合规则的商品，或者仓库已满不能立即购入现货，担心日后购进现货，价格上涨。

交易者现在期货市场上买入期货合约，其买入的商品品种、数量、交割月份都与将来在现货市场上买入的现货大致相同，以后如果现货市场价格真的出现上涨，他虽然在现货市场上以较高的现货价格买入现货商品，但由于此时他在期货市场上卖出原来买进的期货合约进行对冲平仓而获利，这样，用对冲后的期货盈利来弥补因现货市场价格上涨所造成的损失，从而完成了买入保值交易。

以下为一买入套期保值的例子：

A铜加工厂2005年2月2日签订了一份1000吨铜丝供应合同，2005年5月底交货，价格为32000元/吨。经成本核算及生产计划安排，加工周期约为1个月，电铜1000吨务必在4月下旬准备好，加工费约为4000元/吨，这样电铜的价格就要求不得高于28000元/吨。由于担心电铜价格上涨，就可以利用期货市场进行买进套期保值，以当日28000元/吨的价格，买进铜期货0506合约1000吨（期货交货期一般在当月下旬）。一种情况，到5月时，铜价涨到了29000元/吨，A铜加工厂就可以将1000吨期货铜全部卖出平仓，同时在当地现货市场以29000元/吨买进1000吨。这样，虽然该铜加工厂在买铜原料时，每吨多花1000元，可在期货上每吨赚了1000元，这样就保证了原料采购价格仍然稳定在28000元/吨。虽然铜价上涨了，但没有影响铜厂利润，铜厂通过套期保值有效地锁定了利润。（同时将加工费4000元/吨转移到了期货上，由于在我国期货盈利不用交税，减小了生产的进销差，还达到了合理避税的目的）。另外，还有一种情况就是：到5月时，铜价下跌了，铜价下跌到27000元/吨，该厂虽在期货上亏损1000元/吨，可在现货市场却能以低于当时价格1000元/吨买进现货，同样能得到弥补，起到了锁定成本、锁定利润的目的。

4.6.2. 卖出套期保值

那些准备在未来某一时间内在现货市场上售出实物商品的生产经营者，为了日后在现货市场能够售出实际商品时所得到的价格仍能维持在当前合适的价格水平上，他们最大的担心就是当他们是实际在现货市场上卖出现货商品时价格下跌。为此，应当采取卖期保值方式来保护其日后售出实物的收益。卖出保值的目的在于为了回避日后价格下跌而带来的亏损风险。具体来说，

卖出保值主要用于下面几种情况中：

1、直接生产商品期货事务的生产厂家、农场、工厂等收统由库存产品尚未销售出去或即将生产、收获某种商品实物、担心日后出售时价格下跌。

2、储运商、贸易商手头有库存现货尚未出售或运储商、贸易商已签订将来以特定价格买进某种商品但尚未

转售出去，担心未来出售时价格下跌。

3、加工制造企业担心库存原料价格下跌。

交易者现在期货市场上卖出期货合约，其卖出的商品品种、数量、交割月份都与将来在现货市场上卖出的现货大致相同，以后如果现货市场价格真的出现下跌，他虽然在现货市场上以较低的现货价格卖出现货商品，但由于此时他在期货市场上买入原来卖出的期货合约进行对冲平仓而获利，这样，用对冲后的期货盈利来弥补因现货市场价格下跌所造成的损失，从而完成了卖出保值交易。

以下为一卖出套期保值的例子：

A 铜加工厂 2 月 2 日买进 1000 吨电解铜，价格为 28000 元 / 吨，当时铜丝价格为 32000 元 / 吨。加工周期预计为一个月，铜丝将在一个月后出厂，由于厂方担心一个月后铜丝价格下跌，因此，该厂就可以在期货市场上，做卖出套期保值，以 28000 元 / 吨的价格卖出 1000 吨期货铜。这样，就可以规避由于铜价下跌而引起铜丝价格的相应下跌而带来的价格风险。一个月后，铜丝加工出来了，比如市场价格果然跌了，电解铜价跌到了 27000 元 / 吨，铜丝价格每吨也相应跌了 1000 元为 31000 元 / 吨，这样虽然该厂的 1000 吨铜丝按当时市场价 27000 元 / 吨销售比一个月前少卖了 1000 元 / 吨，但期货市场上的 1000 吨期货铜每吨盈利了 1000 元，这样铜丝销售中的亏损恰好在期货中得到了弥补，铜丝加工毛利润仍然锁定在每吨 4000 元，相当于销售价格还是固定在一个月前前的 32000 元 / 吨的价位上。当然，还有一种情况就是：一个月后，市场价格涨了。比如说，电解铜价涨到 29000 元 / 吨，相应铜丝价格每吨也上涨了 1000 元为 33000 元 / 吨，这样，铜丝销价每吨比一个月前高卖了 1000 元，但期货铜每吨则亏损了 1000 元，这样期货上的亏损在铜丝销售价格中得到了弥补。

4.7. 套期保值的发展

近几十年来，随着期货制度的逐步完善，新的期货商品的不断出现，交易范围的不断扩大，套期保值以涉及到各种领域的生产和经营，期货市场在某种程度上已成为企业或个人资产管理的一个重要手段。

保值者不再单纯的进行简单的套期保值，被动地接受价格变化，只求降低风险，达到保值目的，而是主动的参与保值活动，大量收集整个宏观经济和微观经济信息，采用科学的分析方法，以决定交易策略的选取，以期获得较大利润。

保值者不一定要等到现货交割才完成保值行为，而可在其间根据现货价格和期货价格变动，进行多次的停止或恢复保值的活动，不但能有效地降低风险，同时还能保证获取一定利润。

保值者将保值视为融资管理工具，融资是重视抵押，资产或商品的担保价值通过套期保值，可使商品具有相当稳定的价值。

保值者将保值活动视为重要的营销工具。首先套期保值对商品经营者来说是一种安全营销的保障，可以有效地保证商品供应，稳定采购。同时，可一定程度地消除因产品出售而发生债务互欠的可能性。

由于期货交易与现货交易结合，近远期交易相结合，从而可形成多种价格策略，供套期保值者选择参与市场竞争，将套期保值活动视为一种有效的安全营销工具，有助于提高企业的市场竞争力，扩大市场占有份额，获得企业的长远发展。

附录一：研究员背景资料

罗俊江，金融衍生工具研究员

本科毕业于同济大学土木工程学院地下建筑与工程系(2004)，研究生阶段先后于香港科技大学获得土木工程理学硕士(2005)与金融数学与统计学理学硕士(2007)。

曾从事岩土工程与建筑结构工程方面的工作，2007年12月加入平安期货。

擅长期权定价，统计分析以及随机微积分计算，对 Black-Scholes 模型，各种利率模型，资产管理模型与风险管理(VaR)有深刻的理解并能熟练地运用到实际研究分析中。

此报告旨为发给深圳市平安期货经纪有限公司（以下简称“平安期货”）的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安期货认为可靠，但平安期货不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述期货、期权和证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安期货不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表深圳市平安期货经纪有限公司的立场。

深圳市平安期货经纪有限公司 2007 版权所有。保留一切权利。

深圳市平安期货经纪有限公司

期货研究所

总部地址：广东省深圳市福田区振华路设计大厦 15 楼和 13 楼

邮编：518031

电话：(0755)83788509 传真：(0755) 83788519

电子邮箱：wangzx@pasc.com.cn