



郑州商品交易所
ZHENGZHOU COMMODITY EXCHANGE

套期保值指引



1、郑州商品交易所介绍

郑州商品交易所成立于1990年10月12日，是我国第一家期货市场试点单位，由远期现货交易起步，于1993年5月28日推出标准化期货合约交易，实现了国务院确定的由现货市场起步向期货市场发展的目标，1998年8月被国务院确定为全国三家期货交易所之一。交易所隶属于中国证券监督管理委员会，为期货合约集中竞价交易提供场所、设施及相关服务，履行《期货管理条例》和《期货交易所管理办法》规定的职能，按照《郑州商品交易所章程》实行自律管理。

2、期货市场及功能

期货市场是进行标准化合约买卖的市场。期货市场一般由期货交易所、期货经纪公司、期货结算机构和期货交易者四部分组成。

基本功能：套期保值（也叫规避风险），发现价格等。

3、上市品种

目前，郑州商品交易所交易的期货品种有小麦、棉花、白糖、精对苯二甲酸（简称PTA）、菜籽油等。





前 言

现货价格有波动，企业经营就会有风险；有风险，企业在生产、经营或贸易中，就要对风险进行管理。企业的经营模式决定企业在竞争中是否有优势，是否能够抓住主动权。毛泽东说过：“抓战略主要抓两点：一是抓主动权，二是抓战略方向。失去了主动权，就等于被打败”。企业在现货价格波动时，如果能够抓住价格变化的主动权，就能很好地回避现货经营风险。但是，如何抓主动权？首先，思想上要有主动性，要主动寻找有利于抓住价格波动的先机，或时时考虑避险。其次，要有合适的人才。企业的经营能力需要依靠具有专业、道德、高度执行力的优秀人才来达成。优秀的人才，才会愿意和公司共同创造远景；而好的公司，才能吸引优秀的人才，两者互补，才能引领企业创造更好的前途。

期货是一种风险管理工具。企业利用期货进行套期保值交易，能够锁定生产经营成本、稳定预算、降低现货库存风险、减少资金占用、保障企业的效益持续、稳定增长。对于广大企业来说，现代市场经济条件下，不学习和利用风险管理工具是最大的风险。

那么，如何抓战略方向呢？答案是，现货和期货两手都要抓，两手都要硬，要学会“两条腿”走路。现货形势好，就经营好现货；现货形势不好，就主动积极利用好期货。



Content · 目 录 ·

| | |
|-------------------------|----|
| 第一部分 期货功能——套期保值..... | 1 |
| 一、套期保值功能概览..... | 1 |
| 二、套期保值详解..... | 2 |
| (一) 卖期保值..... | 2 |
| (二) 买期保值..... | 7 |
| 三、套期保值须知..... | 10 |
| (一) 套期保值常见误区..... | 10 |
| (二) 套期保值注意事项..... | 11 |
| 四、套期保值交易程序..... | 13 |
| (一) 市场行情分析..... | 13 |
| (二) 套期保值方案制定..... | 13 |
| (三) 套期保值方案实施..... | 13 |
| (四) 套期保值头寸交割..... | 13 |
| (五) 资金管理与调拨..... | 14 |
| 五、套期保值功能实证..... | 15 |
| (一) 小麦..... | 15 |
| 【助推订单农业案例】..... | 15 |
| 【确保供货合同履约案例——买期保值】..... | 17 |
| 【储备粮轮换案例】..... | 18 |
| 【引导种植和收购案例——卖期保值】..... | 19 |

| | |
|----------------------|----|
| (二) 棉花 | 20 |
| 【锁定利润案例——卖期保值】 | 20 |
| 【规避进口棉风险案例——卖期保值】 | 21 |
| 【规避收购棉价下跌风险案例——卖期保值】 | 22 |
| 【减少库存风险案例——卖期保值】 | 23 |
| 【库存保值案例——卖期保值】 | 25 |
| 【降低成本案例——买期保值】 | 26 |
| 【锁定购买成本案——例买期保值】 | 27 |
| (三) 白糖 | 29 |
| 【利于宏观调控案例】 | 29 |
| 【利于农民增收案例】 | 29 |
| 【规避库存价格下跌风险案例——卖期保值】 | 30 |
| 【规避库存价格下跌风险案例——卖期保值】 | 31 |
| 【生产企业避险案例——卖期保值】 | 31 |
| 【生产企业规避价格风险案例——卖期保值】 | 32 |
| 【价格预期指导】 | 33 |
| 第二部分 期货功能——发现价格 | 34 |
| 一、发现价格的功能 | 34 |
| 二、发现价格的过程 | 35 |
| 三、发现价格的原因和特点 | 36 |
| 四、发现价格的案例 | 38 |
| (一) 小麦期货发现价格案例 | 38 |
| (二) 棉花期货发现价格案例 | 42 |

| | |
|---------------------|----|
| (三) 白糖期货发现价格案例..... | 44 |
| 附录一：套期保值的会计处理..... | 50 |
| 一、相关财务政策..... | 50 |
| 二、帐务处理..... | 51 |
| 三、报表披露..... | 52 |
| 附录二：期货名词释义..... | 55 |



第一部分 期货功能——套期保值

一、套期保值功能概览

在市场经济中，商品生产经营者在生产和经营过程中，不可避免地遇到各种各样的风险，如信用风险、经营风险和价格风险等，其中最经常、最直接的风险就是价格波动风险。无论价格向哪个方向变动，都会给一部分商品生产者或经营者造成损失。生产企业、加工企业或其他任何拥有商品并打算出售的企业或个人面临着商品价格下跌的风险，在持有商品期间，一旦市场价格下跌，商品实际售价可能远远低于预期售价，使经营利润下降，甚至出现亏损。同样，任何需要连续不断购进原材料及某种商品的企业或个人也可能因价格上升而遭受损失。产品能否以预期的价格出售、原材料能否以较低的价格购进是经常困扰生产经营者的主要问题。期货市场规避风险的功能，为生产经营者回避、转移或者分散价格风险提供了一种好的方式，这也是期货交易发展起来的主要原因。

对现货市场经营风险的回避，从全世界来看，通过期货套期保值是最好的选择。套期保值的表现是规避风险。

所谓套期保值就是对现货有什么担心，就通过期货做什么，即“**担心什么就做什么**”。担心现货价格下跌，就通过期货市场卖出期货合约；担心现货价格上涨，就通过期货市场买进期货合约，这样就可以使现货的风险得以回避。

从理论上讲，套期保值就是在期货市场买进（卖出）与现货数量相当、交易方向相反的商品期货合约，在未来某一时间通过卖出（买进）期货合约对冲交易，从而补偿因现货价格不利变动带来的实际损失，使现货经营成本维持在理想水平。也就是说，套期保值是以规避现货价格风险为目的的期货交易行为。



二、套期保值详解

(一) 卖期保值

前面说了，“担心什么做什么”，现在，担心现货价格下跌，就卖出期货！这在期货市场叫做“卖期保值”。

卖期保值（口语概念）：当对现货价格下跌有担心时，就在期货市场卖出。

卖期保值（理论概念）：卖出期货合约，以防止将来卖出现货时因价格下跌而招致的损失。当卖出现货商品时，再将先前卖出的期货合约通过买进数量、类别和交割月份都相同的期货合约对冲，以结束保值。

例如，2006年棉花现货价格由2月份的14400元下跌到5月23日的14080元/吨，某现货企业认为现货价格还会下跌，非常担心库存的现货还会亏损。怎么办呢？5月23日CF608[06年8月棉花(CF)期货合约]价格为14150元/吨，卖出1000吨；到7月28日，期货价格跌为13900，这时买入平仓，则赚 1000×250 元/吨（ $14150 - 13900$ ）= 25万元。由于现货5月23日没有卖出，6月28日只能按每吨13910元卖出，每吨少卖170元（ $14080 - 13910$ ），但是，由于期货赚了250元，企业优势就比别的企业大了。

| | 现 货 | 期 货 |
|-------|------------------|--------------------|
| 5月23日 | 14080元/吨 1000吨存货 | 14150元/吨 卖出1000吨 |
| 7月28日 | 13910元/吨 卖出1000吨 | 13900元/吨 买入1000吨平仓 |
| 结 果 | 少卖170元/吨 | 赚250元/吨 |

上例中，之所以8月合约要在7月底平仓，是因为进入交割月（8月）保证金提高到30%，交易成本太高。况且，企业并不想通过期货卖出现货，平仓更方便。

此例中，5月23日卖出8月份期货合约，价格为14150元/吨（这在期货市场叫“开仓”），到7月28



期货功能

日，期货价格跌到13900元/吨，立即买进“平仓”（做了一个与最初方向相反的交易）。这样，高价卖出低价买进就赚了250元/吨。

参与期货交易的机构或散户在预期现货价格下跌时，可以事先在期货市场上卖出数量相当的期货合约，而不必急着把现货卖出，即使现货下跌，现货市场发生亏损，但期货市场上产生的盈利也可以弥补现货亏损，达到转移价格风险的目的。

套期保值的原理是同种商品的期货价格与现货价格走势基本一致。套期保值之所以成功，关键在现货与期货的走势一致。如果一个涨、一个跌，那就不可能回避风险，期货市场的功能也就无从发挥。

某企业与棉农签订了收购棉花的订单，根据气候条件和生产的基本情况，5月份预计，本年度可收获皮棉1000吨，当时现货市场价格为12000元/吨，郑商所11月份棉花期货合约价格为12500元/吨（11月份是新棉大量上市的月份）。该企业认为，如果能以当时的现货价格销售订单棉花，将有利可图。为了防止棉花价格在收获期下跌，避免现货价格波动给企业带来损失，决定利用期货市场进行棉花卖出套期保值。

根据价格的变动可能会出现下列四种情况：

1、期货市场价格和现货市场价格同幅度下跌。假定当年棉花收成较好，10月份现货市场棉花价格跌为10000元/吨，10月25日11月份合约期货价为10500元/吨。

| 现 货 市 场 | 期 货 市 场 |
|--------------------------|---|
| 5月1日价格12000元/吨 | 5月1日卖出11月份期货合约200张（5吨/张）， 价格12500元/吨 |
| 10月份卖出棉花1000吨，价格10000元/吨 | 10月25日买入11月份期货合约200张，价格 10500元/吨 |
| 与目标相比每吨少赚2000元 | 每吨获利2000元 |

期货功能



结果：期、现货两个市场盈亏相等，实现了套期保值的目的，即实现了预定的12000元/吨销售棉花的目标。

2、期货市场价格下跌幅度大，现货市场价格下跌幅度小。假定当年棉花收成较好，10月份现货市场价格跌为10000元/吨，10月25日11月份合约期货价为10000元/公斤。

| 现 货 市 场 | 期 货 市 场 |
|--------------------------|-----------------------------------|
| 5月份价格12000元/吨 | 5月1日卖出11月份棉花合约10000张，价格12500元/吨 |
| 10月份卖出棉花1000吨，价格10000元/吨 | 10月25日买入11月份棉花合约10000张，价格10000元/吨 |
| 与目标相比每吨少赚2000元 | 每吨获利2500元 |

结果：由于期货市场的盈利高于现货市场的亏损，实现了套期保值的目的，即不仅实现以12000元/吨的预定价格销售棉花的目标，而且每吨棉花的实际销价还高出500元/吨。

3、期货市场价格下跌幅度小，现货市场价格下跌幅度大。假定当年棉花收成较好，10月份现货市场价格跌为10000元/吨，10月25日11月份合约期货价为11000元/吨。





期货功能

| 现货市场 | 期货市场 |
|--------------------------|---------------------------------|
| 5月份价格12000元/吨 | 5月1日卖出11月份期货合约200张，价格12500元/吨 |
| 10月份卖出棉花1000吨，价格10000元/吨 | 10月25日买入11月份期货合约200张，价格11000元/吨 |
| 与目标相比每吨少赚2000元 | 每吨获利1500元 |

结果：由于期货市场的盈利低于现货市场的亏损，未能完全实现套期保值的目的。即未能实现以12000元/吨的价格销售棉花的目标，每吨棉花的实际销价为11500元/吨，但比不套期保值多实现盈利1500元/吨。

4、期货市场价格和现货市场价格同时上升。假定当年棉花收成不好，10月份现货市场棉花价格不跌反涨，价格为13000元/吨，10月25日11月份合约期货价为13500元/公斤。

| 现货市场 | 期货市场 |
|--------------------------|---------------------------------|
| 5月份 价格12000元/吨 | 5月1日卖出11月份期货合约200张，价格12500元/吨。 |
| 10月份卖出棉花1000吨，价格13000元/吨 | 10月25日买入11月份期货合约200张，价格13500元/吨 |
| 与目标相比每吨多赚1000元 | 每吨亏损1000元 |

结果：期、现货两个市场盈亏相等，实现了套期保值的目的，以12000元/吨的预定价格销售棉花。

以上是对四种典型价格涨跌情况的分析，只有第三种情况没有达到预期收益。因此，期货市场为这



种生产者实现了规避价格风险、确保其合理收益的功能，对稳定农业生产、防止价格大幅度波动具有巨大的作用。如果该订单企业未做卖期保值，在11月份棉花市场可能出现的四种情况中的一种，有三种情况会因卖出的棉价低于预期目标12000元/吨而蒙受经济损失。

国内期货与现货价格波动幅度在实际运作中会存在一定的差异，两个市场不是同幅度涨跌，主要是现货企业没有按期货定价。而国外现货贸易定价多以期货价格加（减）一个基差（比如等级差别、运输费差别等），所以期、现货价格走势一致性非常好，套期保值的效果也比较好；而中国企业对期货的认识和利用还非常有限，利用期货来定价尚待时日。

卖期保值操作原则之一是月份相同或相近。在做期货时首先要考虑选择哪个月份做。

卖期保值操作原则之二是数量相当。如果有2000吨现货商品需要保值，就不要在期货市场上卖出3000吨。否则，一旦被套，风险就会扩大。

卖期保值操作原则之三是方向相反。如果已拥有或即将拥有现货商品，就相当于在现货市场做了买方，这时就应该在期货市场卖出，而不应该再买进。这与前面所说的“担心什么做什么”是一样的原理。

卖期保值就是当您对现货价格下跌有担心时，就在期货市场卖出期货合约，以防止将来卖出现货时因价格下跌而招致的损失。当卖出现货商品时，再将先前卖出的期货合约通过买进另一数量、类别和交割月份相同的期货合约对冲以结束保值。

以下担心都可做卖期保值：

1、拥有或即将拥有现货想卖，（1）未找到买主。（2）找到买主，未确定价格，担心现货价格下跌；（3）找到买主，确定了价格，但是担心买方违约。这时您可以卖出期货，如果价格下跌对方违约，则期货的盈利可以弥补现货价格下跌的损失；如果对方守信誉继续履约，则期货平仓岂不赚钱更多。

2、拥有现货自用。担心价格下跌成本不能降低，失去产品价格竞争力。

只要参与期货交易的企业担心现货商品价格下跌，就在期货市场卖出；如果对价格没有担心，就不要卖出期货。还要记住的一点是，这种担心是长期的，不是担心明天、后天价格会跌，是未来一段时期会跌。



套保交割。现货企业可以在期货市场卖出现货。当期货价格与现货价格差别大时，可以选择交割实现价差。比如，现货价格为9000元/吨，而期货价格为10000元/吨，只要实现了交割，其价差1000元是一定可以得到的。尽管该期间内期货价格的变化，可能会使账面出现浮动亏损，但只要按要求追加保证金，坚持到交割月交割，该期间内的浮动亏损就不会成为实际亏损。

如果当初卖出期货时，考虑的是未来价格会下跌，但后来证明判断错了，或认为交割比平仓划算，这时可以选择交割，这也属于套期保值。

(二) 买期保值

买期保值可以减少资金占用，降低经营成本。

2005年棉花现货价格由1月份的11300元上涨到3月15日的12000元/吨，某纺织企业认为现货价格还会上涨，非常担心生产成本还会增加。但是如果大量购买资金就有问题，怎么办呢？前面说了，“担心什么做什么”，现在，担心现货价格上涨，就买进期货！这在期货市场叫做“买期保值”。3月15日CF505（05年5月交割的棉花期货合约）价格为13500元/吨，买进了1000吨；到了4月28日现货价格涨到13000元，期货价格涨到14000，这时卖出平仓，则赚 1000×500 元/吨 $(14000 - 13500) = 50$ 万元。由于3月15日并没有买进现货，4月28日只能按每吨13000元买进了，每吨多付1000元，期货赚的500元只弥补了一半。但是，也比那些没有进行期货避险的企业优势大。况且，本案的前提是当时资金不足，如果资金充足可以买入现货库存，就不需要做期货了。

| | 现 货 | 期 货 |
|-------|------------------|--------------------|
| 3月15日 | 12000元/吨，需要1000吨 | 13500元/吨，买进1000吨 |
| 4月28日 | 13000元/吨，买进1000吨 | 14000元/吨，卖出1000吨平仓 |
| 结 果 | 成本提高1000元/吨 | 赚500元/吨 |

期货功能



上例中，之所以5月合约要在4月底平仓，是因为进入交割月（5月）保证金提高到30%，交易成本太高。另外，现货价格13000元/吨，期货买价13500元/吨，也没必要从期货市场上买货交割。

参与期货交易的机构或散户担心现货价格进一步上涨，可以事先在期货市场买入期货合约，当现货价格果真上涨时，增加的购买成本可以从期货市场的盈利中得到补偿。在这个例子中，风险并没有得到完全回避，但没完全回避总比不回避强吧！**套期保值可以减少风险！**在此，也希望大家今后在套保交易中多注意这种价差的变化。期、现货之间的价差称为“基差”。

我们知道，套期保值原理是同种商品的期货价格与现货价格走势基本一致。当您认为现货价格大势会涨时，期货价格也会涨。这是因为期货价格波动的依据是现货。当然，这个现货并不是仅仅现货价格，还包括影响价格的很多因素，现在的、未来的。

套保主要以做长线为主，所以要看大势是涨是跌，不能仅仅看眼前的价格涨跌或高低。如果现货价格是13000，而期货价格是13500，只要您判断未来现货价格会上涨，则期货价格也会上涨。这时您买了期货（价格虽比现货高），则价格一旦上涨，就可以获利平仓，以减少价格上涨所带来的成本提高风险。

前面说了，“担心什么做什么”，您担心现货价格上涨，就买进期货！这在期货市场叫做“**买期保值**”。

买期保值（口语概念）：就是当对现货价格上涨有担心时，就来期货市场买进。

买期保值（理论概念）：买进期货合约，以防止将来购买现货商品时可能出现的价格上涨。

买期保值操作原则之一是月份相同或相近。如果企业11月份需要现货商品，担心后期价格会上涨，则可以买进11月份合约。

买期保值操作原则之二是数量相当。如果公司需要1000吨现货，就不应超量购买期货。

买期保值操作原则之三是方向相反。将来需要现货商品，即现在手头没有现货，那么通过期货市场买进，使自己拥有现货商品。或者贸易商打算将买来的现货商品卖给别人，但担心卖后现货价上涨，那



么可以通过期货市场买进。

买期保值就是当您对现货价格上涨有担心时，就来期货市场买进期货合约，以防止将来购买现货商品时可能出现的价格上涨。具体做法是，在最终买进现货商品的同时，通过卖出与先前所买进期货同等数量和相同交割月份的期货合约，将期货部位平仓，结束保值。

以下担心都可做买期保值：

参与期货交易的机构或客户为了防止日后购进现货商品时价格上涨，均可以进行买期保值。如认为目前价格合适，但由于资金不足或者降低库存费用不能立即买进现货。具体情况包括：（1）根据现货合同需按议定价买进，但是担心一旦价格上涨对方会违约。这时您可以买进期货，如果现货价格上涨对方违约，则期货的盈利可以弥补现货价格上涨的损失；如果对方守信誉继续履约，则期货平仓岂不成本更低。（2）找到供货方，未确定价格。一旦将来现货价格上涨，加工成本就会提高。（3）未找到供货方。如果价格上涨，只能随行就市。

套保交割。企业可以在期货市场上买进现货。当期货价格低于现货价格时，可以选择交割。或者当平仓没有交割合算时，可以选择交割。比如，现货价格为9300元/吨，而期货价格会涨到9500元/吨以上，则最后接货比平仓划算，就可以通过期货市场来买进。如果格为9500元/吨，只要您认为未来现货可以通过期货市场来买进。如果接货。

如果当初买进期货上涨，但后来证明判断错了可以选择交割，这也属于套



现货价格为9300元/吨，而期货价格会涨到9500元/吨以上，则最后接货比平仓划算，就可以

时，您考虑的是未来价格会或交割比平仓划算，这时期保值。



三、套期保值须知

(一) 套期保值常见误区

误区1、套期保值就是实物交割。国内不少品种的现货企业在初期参与期货时，把期货当作批发市场，完全来此买卖现货。其实，通过期货买卖现货本身并没有错，错在入市初衷是买卖现货，这样就很容易简单地拿期货价与现货价比较，认为期货价格比现货价格高就卖出，岂不知期货价格还会上涨，这样肯定被套，而且往往会深度被套。同样，买时认为期货价格比现货价格低就买进，如果期货价格继续下跌，这样仍然被套。套了，就不得不交割，否则，平仓就亏损。通过期货市场来买卖现货，是对套期保值的误解。企业主营业务要实现发展，根本在于提高产品竞争力，扩大市场份额，在现货市场建立长期稳定的购销渠道和互利的合作伙伴。通过期货交割可以锁定成本或卖价。

误区2、套期保值没风险。有的人认为或误导投资者套期保值没有风险，而企业一旦入市有风险，则抱怨上当，或对期货产生偏见。世界上有哪个行业只赚不赔？其实，第一，套期保值并不是不亏钱，但是套期保值往往期货亏钱时，现货是赚钱的；第二，由于国内现货不成熟，以及现货和期货价格未必同步或同幅度变化，因此，保值效果未必完全有效，可能期货赚的钱不能完全弥补现货亏损。第三，保证金追加风险。套期保值即便结果不亏钱，但过程中存在保证金追加风险。之所以有人说套期保值不亏钱，其前提是现货企业尤其大型企业有三大优势：资金优势、现货优势、信息优势。由于从事现货经营，因此对价格的分析优势大；由于经营现货，所以一旦被套还可以交割；有时即便被套，也有资金优势。

误区3、套期保值不用像投机那样分析行情。企业参与期货，如果只按现货思路入市，被套是难免的。正确的做法，要有趋势分析，要分析期货价格的波动趋势，把握入市时机。即便有资金优势，如果盲目入市，一旦做大被深度套牢，则资金也会吃紧。因此，企业在有现货优势和信息优势的情况下，如果能更重视期货行情分析、懂点技术分析，则套期保值的效果会更好。



(二) 套期保值注意事项

1、套保以平仓为主，交割为辅

套期保值要以了结头寸方式为主，其次才考虑现货交割。一方面，是否进行交割与套期保值没有必要必然的联系。作为套保者，进行期货交易的目的是利用期货与现货价格的同步走势来对冲现货价格波动的风险。在大多数情况下，保值者在现货业务完成后，就会在期货市场选择对冲平仓的方式来结束套期保值活动。不能认为没有进入交割就不是套保。

另一方面，入市时以对冲的思路分析市场、进入市场，万一分析有误而被套，再选择交割。以对冲的思路入市可以减少被套的风险。实在是套住了，经过比较发现进行交割比平仓更有利、更能达到套期保值的目的，选择交割也十分正常。因此，保值者在当初入市时，应该分析有多少理由可以决定价格会朝您判断的方向运行，而不是纯粹考虑期货价格高于现货就卖出，低于预期就买进。

其实，交割是否更有利是可以计算的。在期货市场进行交割，货物必须存放在交易所指定的仓库，并会发生一些费用，如交割手续费、运输费、入库费、检验费、仓储费等。费用的标准一般会比现货市场要高。因此，单纯从费用比较上，通过期货交割来完成产品的销售或者原料的采购肯定是不划算的。这就是套保要以平仓为主的内在经济原因。何时选择交割呢？要看当时期现价格差与多支付的交割费用之间的关系。一般情况下，在套期保值交易中，如果期货价格与现货价格的有利价差大于多支付的交割费用时，套期保值者才会倾向于交割。

2、套保的期货部分未必每次都是盈利的

套期保值的期货部分整体应该是赢利的，只是不一定每次都赢利。在判断不正确时，期货会是亏损的，但这时现货会出现盈利。因此，套期保值需要将现货和期货两个账面统一结算。

上述赚钱的案例都是建立在正确的分析基础上。企业有现货基础，对现货有较好的分析，这是优势。但期货不仅具有商品属性，更具有金融性和博弈性。如果企业不全面客观地分析市场，也会“湿鞋”的。因此“以保值的目的来计划，以投机的眼光来操作”非常重要。



3、以保值的目的来计划，以投机的眼光来操作

(1) 下单的目的是保值。以保值的目的来计划，其关键是下单的目的是保值。要达到这个目的，关键是要把握好下单的合约月份和数量。例如，一家化纤厂计划在6月前购买PTA1000吨，以满足后一阶段的需要。6月初，该厂根据市场情况预计PTA价格在7月前后会上涨。

为了不受价格上涨可能造成的损失，该厂决定在郑州商品交易所购买PTA期货合约进行买期保值。果然不出所料，在该厂尚未购足7月以后生产所需要的PTA之前，价格开始上涨。但是没有关系，因为这家企业具有远见卓识，已在6月初购买了期货合约。期货合约的增值抵消了该厂购买较高价格的PTA所需的增量资金。

(2) 下单时要分析大势。仅仅以保值的目的来计划，并不能确保取得理想的保值效果。由于品种特点、投机资金的推动或者偶发事件等时常导致期货价格大幅度波动。

套保企业由于受流动资金的限制，有时不但起不到保值作用，甚至要承担非常大的风险，因此套期保值企业还必须以投机的眼光来操作，也就是把握好保值的价格和时机。

对于卖期保值企业来说，要捕捉价格的波峰，当达到投机者感到可以逐步做空的价位时，企业才应该卖出保值，这样既能做到较为理想的价位，又避免了大量追加保证金的风险。对于买入保值企业来说，在底部区域，与套期保值方向相同的适量投机买进也是可以考虑的，因为超过部分可以作为企业的原材料库存（其实也就是对远期购货的一种保值方式）。





四、套期保值交易程序

为达到套期保值的目的，控制套期保值操作风险，进行套期保值的企业必须建立健全内控制度。

（一）市场行情分析

认真分析判断市场趋势是正确决策的基础，企业应在参加各类专业分析机构召开的市场分析会的同时，定期或不定期召开市场行情分析会。遇市场行情发生突变时，期货部门应广泛收集信息及各方意见并及时召开市场分析会研讨行情及相应的对策。

（二）套期保值方案制定

期货部门在广泛收集信息，全面分析国际、国内市场趋势基础上，根据企业经营目标制定企业年度或阶段性套期保值建议方案并提交企业期货业务领导小组讨论研究后，形成可操作的套期保值方案。

制定保值方案的基本原则是：以走势分析为基础，以产品成本为参照，以企业整体效益为目标，确保不发生风险。

（三）套期保值方案实施

在企业套期保值方案确定后，由期货部门制定套期保值操作方案并经领导批准后进行具体运作，其运作结果在每日报送企业期货领导小组成员的期货日报中反映，企业主管期货业务的领导对保值方案的实施情况进行监督检查。

为防止发生意见不一的多头指挥，期货保值运作实行单一指挥制度，即由企业主管期货业务的领导或企业经理指挥期货部门操作，期货领导小组成员及其他各方面针对期货运作的意见则通过企业经理或主管副经理权衡后下达期货部门执行。如市场行情发生变化需要对保值方案进行较大修正，则需由期货领导小组讨论确定。

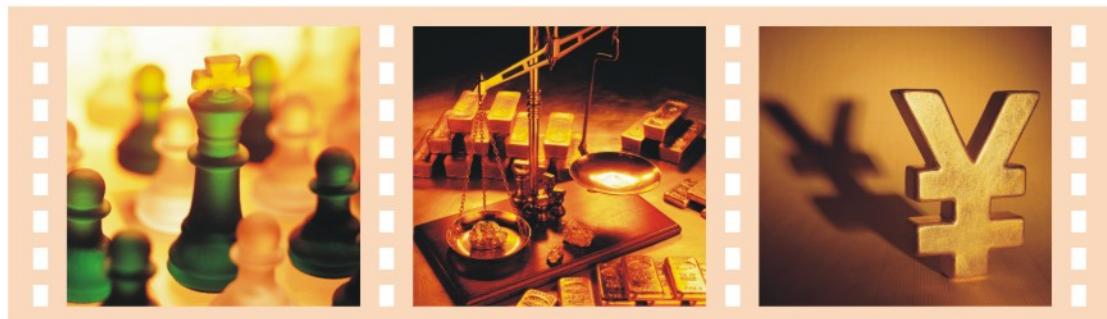
（四）套期保值头寸交割



在进入交割月的前一月由现货部门将需要实物交割的产品数量通知期货部门。现货部门组织货源并发送至指定仓库，由指定单位进行验收、制作仓单，并根据期货部门的书面指令将仓单交由期货经纪公司进行实物交割，或由财务部按期货部门提出的资金计划筹集货款交指定的期货经纪公司办理实物交割。交割完毕后期货部门将仓单交由财务部门处理。如因货源、资金、运输等原因不能如期办理交割，则及时向企业主管领导汇报，由其进行协调处理。确定不能进行交割，则必须提前通知期货部门作平仓处理。

(五) 资金管理与调拨

用于期货套期保值的资金由企业法人授权期货部门经理进行调拨。期货部门在保值方案中应制定资金需求计划。在保值方案确定后，按方案所需资金和时间要求及时足额提供保证金，如遇行情突变需临时增加保证金时，则由期货部门提出书面报告经有关领导批准后由财务部增拨资金，平时保证金有富裕时应及时调回企业。用于交割提货的资金由期货部门在接到现货部门提出的交割数量后在交割月的前一个月向财务部提出申请；卖出保值头寸交割后，要求期货经纪公司必须将全部交割货款尽快汇到企业资金账户上。





五、套期保值功能实证

(一) 小麦

【助推订单农业案例】

建立“订单+期货”的运作新模式,促进农企双赢。河南延津县利用期货市场,提前发现一年内的交易价格,然后指导企业再与农民签订订单,并根据期货市场价格走势,以来年收购期的期货价格为参照,确定订单履行价格,实现了定单与定价同步,让农民吃上“定心丸”。为规避市场风险,指导企业在期货市场上做一定数量的套期保值交易,等到从农户手中按订单约定价格收到小麦后,单品种收购,单仓存放,经过整理运到交割仓库注册成仓单,临近交割月时,如果市场价格有利于平仓就平仓获利,不利于平仓就交割仓单,依靠期货市场规避现货市场风险,锁定订单利润,达到套期保值的目的。

通过期货交易,订单为种植农户“购买”了保险,期货套期保值又为订单和企业经营“购买”了保险,增加了增值赢利的空间和机会。在操作过程中,他们时刻关注库存结构情况,并根据客户需求和对市场的预测,指导企业操作一定规模的买入持仓,既保证了客户的需求,又节省了在现货市场收购后,给企业带来的银行利息和长期保管费用,降低了资金运营成本,提高了企业的经营效益。

创新经营方式,推行保值订单。2004年全面实行粮食购销市场化以来,多主体参与、多元化竞争局面逐步形成,也对延津县的粮食企业带来了挑战。由于小麦收获后,开秤收购价格低于农民心理预期,农民惜售心理严重。县粮局面对这种情况,一是及时指导金粒麦业公司转变经营方式,借助期货与现货并举的经营优势,利用期货套期保值的基本原理,采取现款现粮、保值储粮、保值订单等多种有效形式,消除农民惜售心理,及时进行结算;二是保值储粮。农户可以把收获后的小麦先存到粮食企业,以存到企业时的市场粮价为基准价,待日后认为价格理想了再进行结算,如果结算时市场粮价低于基准价,由企业按基准价结算;如果结算时市场粮价高于基准价,高出部分的利润由企业和农户各分享一半。三是保值订单。与粮食企业签订保值订单的农户,可以把收获后的小麦存到企业,到9月底进行结算,结算价格为7、8、9三个月中的最高市场价格。



格,确保农民能够享受到粮价上涨的收益。通过保值订单运作,企业可以在减少资金占用量的同时掌握粮源,并节省三个月的银行利息,也避免了农民在家中存粮造成的虫蛀、霉变及品质下降。同时,企业通过期货经营规避了粮价上涨造成的风险。在企业赢利后,还及时指导企业对农户进行二次返利,即凡出售的小麦达到期货交割标准的订单农户,公司在期货交割实现套保利润后,每斤再为农民返利1-3分钱。仅2003年,就通过金粒麦业公司向订单农户返还利润46万元。通过二次利润分配,使农民与粮食企业真正结成了“风险共担、利益共享”的利益共同体。

带动农业结构调整,实现优质小麦产业快速发展。河南延津县优质专用小麦种植面积已达到56万亩,占全县麦播总面积的95%以上,产量达到23万吨。该县小麦经济已进入突破行政区域向外扩展的新阶段,优质小麦订单辐射周边2市6县,县外基地20多万亩,优质专用小麦的订单履约率始终保持在100%,年均订单收购量近30万吨,并形成了成方连片、因地选种、规模种植、科学管理的新格局。

有效增加农民收入。农民由种植优质专用小麦累计增加收入近亿元,该县10万农户40万农民由此每户增加收入1000元,人均增加收入250元。基地内小麦平均亩产超过400公斤,订单农户通过标准化生产亩均节本增效近百元,提高了种粮收入,调动了农民种粮积极性。比如,司寨乡李楼村农民董修宁,2004年种植优质小麦22亩,通过标准化种植节约成本60元左右,通过订单销售(优质麦1.52元/公斤,普通小麦1.44元/公斤),亩均增收32元。两项统算,亩均增收92元,共增收2024元。

拓宽粮食销售渠道,增强购销企业市场竞争力。“订单+期货”的运作模式,不仅使企业在期货市场上实现了赢利,而且对现货市场经营也起到良好的指导作用。2004年,河南延津县金粒公司小麦收购量突破1.6亿公斤,经营量达到5亿公斤,实现了较好的经济效益和社会效益。“金粒”牌小麦由于内在品质好、一致性好,2004年被评为河南省首届十大名牌农产品之首,成为国内众多用粮企业的首选品牌,每公斤销售价格始终高于其他品牌优质小麦2-4分钱。金粒公司被省政府确定为全省农业产业化重点龙头企业,以及订单种植、农技服务、农资供应等系列化的产业化开发业务,企业竞争力和辐射带动能力明显增强。

点评 “订单+期货”运用市场手段实现了订单农业的高履约率,真正实现了农民增收、企业增效。



【确保供货合同履约案例——买期保值】

一般来说，套期保值要遵循“方向相反、数量相当、时间相同”原则，即在买进或卖出现货的同时，在期货市场上卖出或买进同等数量的期货，经过一段时间当价格变动使现货买卖上出现盈亏时，可由期货交易上的亏盈得到抵消或弥补。然而，在实际应用中，可以根据市况灵活运用。例如，2006年10月份，河南濮阳一小麦现货商与一小麦加工商达成一笔500吨小麦销售协议，定于12月份向加工商供货以便其加工面粉。众所周知，12月份正值面粉消费旺季，小麦需求相对较大。同时，2006年国家粮食局实行最低收购价收储政策，现货粮源较为紧张。基于上述原因，现货商担心组织货源期间小麦现货价出现上涨。为确保顺利供货，现货商决定组织货源期间在郑州商品交易所进行强麦期货买期保值交易。

从套期保值理论分析，该现货商进行当年12月份交货的套保交易应选择WS 611合约较为合适。但是，由于当时WS 611合约持仓较小，成交量不大，所以，为确保交易价格真实反应市场状态，现货商经过慎重考虑，决定选择当时持仓量和成交量都很大的主力月份WS 705合约作为套保合约。

10月19日，现货商根据供货协议，买进WS 705合约50手，价格为1730元/吨。当时，优质小麦市场价在1470元/吨左右。

现货商组织货源期间，由于各地粮食局和粮管所落实最低收购价政策，大量收储补库，小麦现货供应开始紧张，价格出现上扬。到11月底，现货价已经涨到1560元/吨，受现货上涨支持，强筋小麦WS 705期价11月底上涨到1880元/吨。

根据协议，备货完毕的现货商开始向加工商供货，并于11月28日在期货市场将套期保值多单以1840元/吨卖出平仓。

由于现货价格上涨原因，现货商进入12月供货时，成本价较10月签订协议时上涨90元/吨。然而，由于做了买期保值交易，保值多单实现利润110元/吨，弥补了成本价上升产生的亏损。

该现货商具体保值过程如下表所示。

期货功能



| | | | |
|------------|-------------|-------------|---------------|
| 10月19日签订供货 | 协议价格1470元/吨 | 开仓价格1730元/吨 | 买入WS 705合约50张 |
| 11月28日履行协议 | 收购价格1560元/吨 | 平仓价格1840元/吨 | 卖出WS 705合约50张 |
| 期现盈亏 | 亏损90元/吨 | 盈利110元/吨 | |
| 合 计 | 盈利20元/吨 | | |

结果表明，该现货商通过在郑州商品交易所强筋小麦期货上进行套期保值操作，避免了因小麦现货价格上涨造成的损失。同时，由于期货价格相对现货价格涨幅偏大，套期保值利润除了弥补组织货源成本损失外，还满足了运费需求，保值操作非常成功。

在保值合约选择上，现货商没有选择WS 611合约，除了因为该合约持仓量和交易量小外，还因为WS 611进入交割月份，不但交易保证金提高、增加资金负担，而且由于交割月合约交易时间短，无法正常满足组织货源期间套期保值的时间需求。这一选择也告诉我们，在保值合约选择上可以机智灵活，不拘泥于书本理论。

点评 利用期货市场进行买期保值可以规避现货价格发生不利变动时带来的亏损。

【储备粮轮换案例】

江苏省粮食集团2006年粮油经营量200余万吨，主营收入20亿元，承担国家与省两级储备粮油管理60余万吨。

近年来，该集团公司所承担的国家与省两级储备粮保管任务越来越重，大量的储备粮短时间内在区域市场上集中进出，对市场价格的冲击可想而知，而且随着近年来粮价波动幅度加大，轮换风险已超出企业可承受范围。然而，利用期货市场的保值功能，可以相当程度地规避轮换风险。

2004年春，因上一年度全国小麦歉收严重、品质较差，导致现货小麦价格飞涨，承担储备粮存储任务的各类粮食企业面对压力巨大的补库任务普遍束手无策，由此出现的毁约、诉讼纠纷案件层出不穷，



部分企业抱着听天由命、法不责众的想法等待、观望。面对这样复杂的局面，省粮食集团领导没有被动等待，而是积极动脑筋想办法，利用多年从事粮油期货业务的丰富经验，改变传统的轮换方式，通过期货市场成功地补足了轮换缺口，保障了储备粮的安全运作。他们在近月合约买入小麦，交割以后注销标准仓单，转为储备粮（因当年国家大力出台多项支农政策，加之小麦种植面积大幅增长，风调雨顺等等，我们判断新小麦上市后，价格高企的局面不能维持）；在远月合约作等量卖出套期保值，当下一批储备粮轮换出库时，对保值头寸作对冲处理。通过这一系列的运作，他们成功地化解了轮换风险。

尽管初次利用套期保值手段轮换的8000余吨储备小麦只占当年15万吨储备小麦的5.7%，但是，近年小麦价格波动最剧烈时段的有效尝试，使他们充分认识到粮油期货套期保值在规避风险方面的便捷、高效与低成本。该集团公司领导明确指示，今后将进一步扩大套期保值手段在储备粮经营中的运用比例。

点评 因为交割占期货交易的比例很小，所以，完全采用交割对经营量较大的现货，如储备粮轮换进行套期保值操作会受到实物交割数量的限制。

【引导种植和收购案例——卖期保值】

江苏省一粮食集团在提高认识、取得初步成效基础上，进一步利用期货市场提供的价格信号指导、规划新粮（目前主要是小麦）收购。近两年连续在合适产地，对照郑州商品交易所交割小麦要求大力组织收购。由于各类粮食企业对2004年度粮价剧烈波动记忆犹新，对小麦价格未来走势摸不透，在夏粮收购时难免有些顾虑。他们抓住这一机会积极入市收购小麦，以富有竞争力的价格及时足量收购优质小麦，有力支持了储备粮轮换工作与期现套利业务的开展。连续几年于同一区域收购优质小麦，该公司在取得丰厚利润的同时也获得了良好的社会效益。由于该公司收购小麦时出价比别人高，所以，富有竞争力。农民种粮收益提高后，纷纷改种优质小麦，以保证来年小麦卖得出、价格高。这样，形成了一种良性互动局面，即优质小麦出价高，农民积极种植；优质小麦面积增加后，该公司就可以收购到更多、更好的优质小麦，为以后的经营工作打下坚实的基础。

2006年，该集团公司收购的优质小麦2万余吨，尽管只占当年小麦收购量的16%，但是，这些成功尝



试，不仅激发了他们加大力度投入新一年的优质小麦收购热情，而且在增加集团公司经济效益的同时，为新农村建设、为农民增收做出更大贡献。

点评 期货市场最基本的功能是规避风险、发现价格。现货企业不仅能利用期货市场规避风险，锁定利润，而且利用期货市场传递的及时价格信号能有效引导种植，取得更大收益。

(二) 棉花

【锁定利润案例——卖期保值】

期货价格高于现货价格时，商业企业可以卖出期货，交割仓单，锁定利润。这种交易方法既简单，又保险。

湖北某大型棉商在03/04年度受各种原因的影响在棉花现货贸易上亏损数千万元，让企业领导对现货经营中存在的风险有了极深刻的认识。在2004年6月1日棉花期货上市后，该棉商通过观察了解，认识到郑州棉花市场为涉棉企业提供了较好的期现套利机会。在金融机构的支持下逐派员到当地期货公司参加培训。然后，积极组织生产达到期货标准的棉花仓单，同时于05年3、4、5月份在期货市场以14000元/吨以上逐步建立相应的空头头寸，最终共持有6000多吨的空头。这些头寸比当年度同期现货价格13500元/吨左右多实现利润近400万元。

05/06年度在8、9月份棉花收获季节时内地产区降雨，棉花减产，使当年度湖北籽棉收购价格比预期上涨了10%，达到了5.7元/公斤左右(河北、山东等产区籽棉收购价在6.00元/公斤左右)。该企业领导通过分析、核算认为，按照当时的现货价格，仓单成本最多在14300元/吨左右，而当时期货价格已达到15000元/吨以上。按现价收购加工成期货仓单棉，并在期货市场上卖出套利，还是有每吨1000元左右的期现价差。该公司不仅收购加工管理严格，收购的90%的籽棉可以加工达到棉花期货仓单标准，而且上半年成功地开展了期现套利交易，对期货投资各环节不仅熟悉，而且运用较为熟练。所以，该公司在国庆节后第一天就开始在期货价格15500元/吨左右逐步建立空头头寸。至05年10月27日国家发改委出台风险通知时已建立12000吨左右的空头头寸。随后，在棉花期货价格上涨中又逢高建立了一部分空头头寸。



与此同时，他们还向期货交割仓库有计划地交送棉花仓单。截止06年4月份，在期货市场上建立了近16000吨空头，向交割仓库交送了近16000吨期货棉花仓单。该企业通过参与郑州棉花期货，不仅锁定了约1920万元的利润，而且规避了现货经营风险，详见下表。

| 时 间 | 从2005年10月起 | 至2006年4月 |
|---------|-------------------------------|--|
| 期 现 操 作 | 注册标准仓单 仓单成本14300元/吨3200张仓单 | 建立期货空头部位 15500元/吨3200张合约 |
| 期 现 差 价 | | 1200元/吨 |
| 锁 定 利 润 | | $1200 \text{元/吨} \times 16000 \text{吨} = 1920 \text{万元}$ |

反观同期其它众多棉商，要么因为籽棉价格较往年高而踏空没收籽棉，要么收棉以后没有参与保值，结果棉价下跌以后持仓成本（利息、仓储费等）持续上升，处于卖了亏、不卖又难受的两难困境。

点评 作为棉花经营企业，一定要对新事物有敏锐的感知能力，如2004年6月棉花期货上市后，就是对涉棉企业经营模式的一次变革。湖北某企业抓住期现货价差的机会，取得了比纯经营现货更好的效益。

【规避进口棉风险案例——卖期保值】

随着现货经营的不确定因素越来越多，传统的棉花现货经营模式越来越不能适应现在市场的情况，棉花期货交易成为广大涉棉企业的规避市场风险工具。

套期保值的基本原理是，同一种特定商品的期货和现货的主要差异在于交货日期前后不一，而它们的价格，则受相同的经济因素和非经济因素影响和制约使现货价格与期货价格还具有趋同性，即当期货合约临近到期日时，两者价格的差异接近于零，否则就有套利的机会，因而，在到期日前期货和现货价格具有高度的相关性。在相关的两个市场中，反向操作，必然有相互冲销的效果，并不需要在期货市场上卖仓单。

2005年12月初到2006年1月10日前后，国内棉花价格329级维持在14500元/吨左右，期货市场CF



期货功能

705价格维持在15000—15500元/吨；外棉在54美分/磅左右，外棉329级滑准税价格在13200元/吨。由于内外棉差价较大，当时1%进口税配额炒到1400元/吨，5%的滑准税在800元/左右。

基于套期保值原理，山东某客户预计国内棉花与国外棉花价差将缩小，遂买进3月外棉3000吨，均价54.5美分/磅左右，估计4月份到货。该客户在CF 605做套期保值，即12月23日以15300元/吨左右的价格卖出3000吨（600张合约）。

该客户4月份外棉到货卖出价13800元/吨，4月28日平仓价14100元/吨左右。现货每吨加上配额合13700元/吨左右，亏损100元/吨，期货获利1200元/吨。如果不进行套期保值的话，算上银行利息每吨应赔200元左右。

| 时 间 | 现货市场 | 期货市场 | 期货操作 |
|-------------|--|------------------|--------------------|
| 2005年12月23日 | 买进现货13700元/吨 | 开仓价格15300元/吨 | 卖出CF 605合约600张 |
| 2006年4月28日 | 卖出现货13800元/吨 扣除利息200元/吨 实际卖价13600元/吨 | 平仓价格 14100元/吨 | 买进CF 605 合约600张 |
| 期现盈亏 | 亏损100元/吨 | | 盈利1200元/吨 |
| 合 计 | 实际盈利1100元/吨×3000吨=330万元 | | |

点评 对有外棉经营经历的企业，择机进行跨市场套利也是一种回避风险、增加利润的操作方法。因为近年来郑州商品交易所和纽约期货交易所棉花期货价格走势的联动性较强，为两市场套利提供了机会。抓住机会，就会博取利润。

【规避收购棉价下跌风险案例——卖期保值】



2006年12月至2007年1月份，棉花现货价格在13000元/吨左右，仓单价格在13300元/吨左右，CF705价格在14300元/吨以上。外棉到港价格在13200元/吨左右。现货销售压力大，下游纺织需求较为疲软。基于套保原理，一客户预计期、现基差将缩小。该现货客户在期货盘上以14350元/吨左右的价格抛CF705合约，做自己新疆棉的套期保值3500吨。

该客户由于资金紧张，在4月2日以13450元/吨左右的价格平仓，期货交易获利900元/吨左右，现货以13250的价格出手。该客户新疆棉12月份收购成本在12500元/吨左右，加上银行利息、内地成本为13300元，现货经营亏损50元/吨，套期保值后获利850元/吨，详见下表。

| 时 间 | 现货市场 | 期货市场 | 期货操作 |
|----------------------|-------------------------------------|------------------|-------------------|
| 2006年12月 至2007年1月 | 收购3000吨 13300元/吨 | 开仓价格 14350元/吨 | 卖出CF705 700张合约 |
| 2007年4月 | 销售3000吨 13250元/吨 | 平仓价格 13450元/吨 | 买进CF705 700张合约 |
| 期现盈亏 | 亏损50元/吨 (收购成本 12500元,利息13300元) | 盈利 900元/吨 | |
| 合 计 | 盈利850元/吨 × 3500吨 = 298万元 | | |

点评 真正的套期保值是在期现货市场同时建仓后，在某一合适机会同时平仓，该客户的做法值得提倡。

【减少库存风险案例——卖期保值】

河南一家棉花贸易企业，年经营量在10万吨左右，既做国产棉也做进口棉。经营方式就是先大量买

期货功能



入现货棉花，然后逐渐销售。在计划经济时代，这样操作是没有风险的，但现在不行了，棉花价格波动很大，稍不留神就产生亏损，所以该企业进入期货市场进行套期保值操作。

2006年年初，该企业购进5万吨棉花，其中进口棉3万多吨（当时现货市场价格在13700–13800元/吨），国产棉1万多吨（现货市场价格约在14000元/吨），计划在5月份销售完毕。这意味着不管市场上的棉花价格怎样变，也必须销售完毕。若价格上涨，则销售利润肯定能够完成。若价格下跌，则将面临巨大的困难，这个困难主要来自于销售价格。作为企业来讲，不能只想好事，更主要的是要防范风险。因此，该企业从1月份开始，在郑州期货市场和北京电子撮合市场逐步建立卖出头寸。卖出头寸的建立，其实就相当于已经按当前的市场价格销售了棉花，减轻现货的销售压力，改善现货的销售环境。

当时期货价格比较高，在15300–15700元/吨之间，这个价格本身对企业已经有非常大的利润空间。所以该企业在期货市场上逐步卖出了2万多吨，这就相当于现货减少了2万多吨，现货的销售压力大为减轻。在1–2月份，该企业现货销售了近2万吨，当时现货很好销，在销售现货的同时，该企业并没有同步减少保值头寸。为什么呢？一是因为手里还有2万吨的现货，另一方面，已经销售的现货利润很大，同时，保值头寸也还看不出有止损的必要，也就是说情况比较好，计划暂时不需要调整。2月底期货价格开始下跌，同时现货价格也开始下跌，市场出现了新情况。该企业一方面加大现货销售力度，一方面密切关注盘面的变化。非常幸运的是，期货价格下跌的幅度大于现货，速度也快于现货，保值头寸的保险功能开始发挥。从这时开始，该企业基本上是销售一吨现货，就同步减少期货保值头寸，最终就是保持这样的结构将现货销售完毕，完全实现了套期保值，详见下表。





期货功能

| 时 间 | 现货市场 | 期货市场 | 期货操作 |
|------------|------------------------------------|------------------|-------------------------|
| 2006年1月至2月 | 收购5万吨 14000元/吨 | 开仓价格 15500元/吨 | 卖出 CF 605合约 6000张 |
| 2006年2月至4月 | 销售5万吨 13700元/吨 | 平仓价格 14000元/吨 | 买进 CF 605合约 6000张 |
| 期现盈亏 | 亏损300元/吨 利息500元/吨 合计亏损800元/吨 | 盈利 1500元/吨 | |
| 合 计 | 盈利700元/吨 × 3万吨 = 2100万元 | | |

点评 所谓套期保值，并不意味着套上以后就万事大吉，还应随时关注期现货价格差（基差）变化，只有在对自己最有利的时点上了结交易，才算完成了一个经营周期。此案例美中不足的是应一次性地对手中所有现货进行全部保值。遵守“数量相等，方向相反”原则。

【库存保值案例——卖期保值】

当地期货公司某客户是一家棉花轧花厂，在2006/2007年度计划轧花1万吨。在2006年10月底开始，该轧花厂开始收购籽棉，三级皮棉生产成本在12400元/吨左右，制作期货仓单成本价在12700元/吨左右，现货销售价格在12600元/吨左右。此时郑州棉花期货三月合约价格在13500元/吨左右，期货与现货之间的价差在800元/吨，纯利润在500元/吨左右，已经远远高出正常的基差范围，随着棉价的继续上涨，基差还会扩大。该轧花厂负责人与期货公司专业人员沟通后，认为由于2006年/2007年度中国棉花丰收，新疆棉运到内地较往年速度快，短期内有效供求相对过剩，期现基差会逐步恢复正常，决定采取期、现基差套保和期、现套利策略，在13800—14000元/吨的价格区间逐步分批建仓。



期货功能

到2006年12月底，轧花厂现货库存1500吨，形成仓单1000吨，相应地卖出期货500张（20吨/张），其中200张是期现套利的期货仓单，300张为期现基差套保，持仓均价为13900元/吨，此时现货价格12800元/吨左右，基差为1100元/吨。到了2007年3月份，现货销售价格为13100元/吨，期货价格回落到13450元/吨左右，基差回归正常范围为350元/吨。轧花企业不仅仅对库存棉花进行有效保值，还获取750元/吨的市场超额利润，详见下表。

| 时 间 | 现货市场 | 期货市场 | 期货操作 |
|----------|------------------|------------------|--------------------|
| 2006年12月 | 市场价格 12800元/吨 | 开仓价格 13900元/吨 | 卖出CF 703 合约500张 |
| 2007年3月 | 市场价格 13100元/吨 | 平仓价格 13450元/吨 | 买进CF 703 合约500张 |
| 合 计 | +300元/吨 | +450元/吨 | 盈利 750元/吨 |

点评 此案例期现货同时盈利，称为过度补偿型套期保值。虽然实际盈利超出了预期利润，但并不能作为我们制定套保方案时的预期目标。一般来说，我们在制定具体套保方案中，应留有余地，对可能的最大亏损要心中有数。

【降低成本案例——买期保值】

利用买期保值交易可以降低采购成本。江苏省某大型纺织厂03/04年度受各种因素影响在棉花现货采购中亏损数亿元，甚至不得已对部分合同违约，在市场上造成不良影响，这使企业领导对现货市场存在的经营风险极为重视，但是，当时却找不到能够规避市场风险的有效办法。

2004年6月1日郑州商品交易所棉花期货上市。2005年，随着期货市场的逐步活跃，期现价差增大，吸引大量套保企业进入市场进行套保。但“五一”过后，由于仓单压力较大，期货现货价格逐渐回归，



期货功能

并且在一段时间内，期货价格低于现货价格。该企业认真学习棉花期货知识，通过观察，发现当时现货市场328级棉花价格在13500—13700元/吨，而郑棉期货远期合约价格在13300元/吨左右并呈下跌趋势，他们认为期货价格已经超跌，存在较好的期现套利机会。于是该厂根据公司实际需求，遂于05年6、7、8月份在期货市场逐步在10月份合约上建立多头部位，最终共持有10000吨左右的多头头寸，均价在13300元/吨左右。随着10月份现货价格上涨到14000元/吨，该企业于14600元/吨左右的价格获利平仓，从现货市场购进现货，具体情况见下表。

| 时 间 | 现货市场 | 期货市场 | 期货操作 |
|----------|--|------------------|----------------------------------|
| 2005年8月 | 市场价格 13600元/吨 | 开仓价格 13300元/吨 | 买进CF 510合约2000张 10000吨，停止现货采购 |
| 2005年10月 | 收购价格 14200元/吨 | 平仓价格 14600元/吨 | 卖出CF510合约2000张 购进现货棉花10000吨 |
| 损益对比 | 期货平仓获利 $(14600 - 13300) \times 10000 = 1300\text{万元}$ | | |
| 现货采购 | 多付 $(14200 - 13600 - 300) \times 10000 = 300\text{万元}$ (其中300元是现货在8月份采购的话，到10月份利息加仓储) | | |

通过这次操作，该纺织企业在直接降低成本近千万元，很好地利用期货交易开展了采购业务。

点评 这个案例很好。好在该企业有强烈的生产成本意识和接受新事物的能力。现在有些纺织企业习惯于传统的“高买高卖，低买低卖”采购方式，眼睛只盯在现货价格上。如能利用期现货两个市场，你就多了一个进货渠道，就为企业节省采购成本多开了一扇门。

【锁定购买成本案例——买期保值】

期货功能



2006年8月14日，现货价格为12600元/吨，某纺织厂经分析认为未来价格会上涨，于是通过期货市场买进期货合约（价格为12400元/吨）进行保值，由于期货市场实行保证金制，同时节约了资金占用成本。可是到了10月份，现货没有预期那样上涨反而下跌了600元/吨。期货价格此时下跌到11800元/吨，如果平仓，则亏损600元/吨，不过现货购买成本也下降了600元/吨，这样保证了以最初的12600元/吨购买获得棉花而回避了价格波动风险。

| | 现货价格 | 期货价格 |
|-------|---------------|---------------|
| 8月14日 | 12600元/吨，需要现货 | 买进期货，12400元/吨 |
| 10月份 | 12000 | 11800 平仓 |
| 结果 | 成本降低600元 | 亏损600元 |
| | 维持12600成本不变 | |

这里，期货市场亏损了，但现货市场相当于盈利了，风险仍然得以弥补。

点评 只要你在期货市场进行预买时，价格在你成本预算之内，便可大胆的买入。因为如果期货价格上涨，你可平仓盈利，若期货价格下跌，可在可承受的亏损范围内接货，也可认亏平仓，在现货市场购棉花。前提是你要在预买时一定要设定期货部位的止损价位。超出该价位及时止损。





(三) 白糖

2006年1月6日白糖期货上市交易以来，随着参与者不断增多和市场规模不断扩大，涉糖企业开始关注和利用白糖期货市场，白糖期货市场功能初步发挥。

【利于宏观调控案例】

2006年为弥补市场供求缺口，国家通过竞价拍卖的方式，先后6次投放国储糖60万吨，并追加40万吨国储糖准备投放市场。期货市场对国家宏观调控政策及时做出了反映，SR 609期货价格从5300元/吨左右开始回落，并带动现货价理性回归，SR 609的期货价格稳定在4700元/吨左右，白糖产区的现货价格也稳定在4750元/吨左右，期货市场比较好地传导了国家宏观调控意图，提高了国家宏观调控的效果。

点评 期货市场一个重要的功能是有利于国家宏观调控。首先期货价格可以为国家进行宏观调控提供决策依据，通过期货价格国家可以判断是否需要调控、什么时候调控、调控多大力度、调控效果如何等，从而可以制定科学的调控措施，减少调控成本，提高调控效果。另一方面期货市场也对国家调控信号迅速做出反应，广大市场参与者和现货企业会在这一信号下调整交易心态，做出有利于国家调控方向的交易行为，从而实现国家调控的目的。

【利于农民增收案例】

白糖期货2006年上市后，糖价基本维持在4700—5300元/吨的幅度波动，比上榨季的平均价3400元/吨高出1000元/吨以上，使得制糖企业获得了比较好的销售利润，产区政府也先后三次提高甘蔗的收购价（甘蔗收购价由榨季初的210元/吨提高到280元/吨），仅此一项产区蔗农就增加收入40亿元以上。同时，制糖企业集团也通过提高订单农业的甘蔗收购价和通过二次结算（甘蔗入厂第一次结算以政府定价为标准，二次结算在第一次结算基础上，取全年平均糖价，由于比年初预测糖价每吨提高100元，企业便以甘蔗5元/吨的价格返还蔗农）等加大反哺农业的力度。SR 701和SR 703合约的期货价格一直在较高价区运行，充分调动了地方政府和蔗农种植甘蔗的积极性。

点评 “公司+农户”“订单+期货”已经是比较现实而完善的新型模式，糖企和蔗农通过这种模式稳定了利益关系，实现共同发展和双赢。



期货功能

【规避库存价格下跌风险案例——卖期保值】

2006年春节前（1月12日）起，白糖现货一路上涨，天津地区销售价格最高达到5650元/吨，北京地区一贸易商在2006年1月23日以5400元/吨购入木棉牌白糖5000吨，由于担心价格下跌，2月7日向郑州商品交易所申请SR 705保值500手，申请时已经建仓180手，未建仓320手。最终，500手卖单建仓均价为5720元/吨。随后，期货和现货价格同时下跌。3月10日，期货价格SR 703下跌至4858元/吨，天津地区现货价格为5020元/吨。此时，该贸易商和天津一家饮料企业签订现货销售合同，标的为木棉牌白糖品质好，免检产品，现货销售价格稍高，为5070元/吨。该客户同时把保值合约500手以4870元/吨的价格平仓。平仓赢利为850元/吨，共获利425万元。现货亏损为330元/吨，共亏损165万元。该客户不仅实现了保值，而且盈利260万元。

| 时间 | 现货市场 | 期货市场 | 期货操作 |
|------------|---|--------------------------------------|------------------------|
| 2006年1月23日 | 购进5000吨 5400元/吨 | 开仓价格 5720元/吨 | 卖出 SR 705合约 500张 |
| 2006年3月10日 | 销售5000吨 5070元/吨 | 平仓价格 4870元/吨 | 买进 SR 705合约 500张 |
| 期现盈亏 | 亏损330元/吨 | 盈利850元/吨 | |
| 小计 | 亏损330元/吨 \times 5000吨 $=$ 165万元 | 盈利850元/吨 \times 5000吨 $=$ 425万元 | |
| 合计 | | 盈利260万元 | |



点评 只要有现货库存，就会面临价格风险。贸易商利润来自地区和批零差价，如果还要承担巨大的价格风险，那么，所取得的微薄利润怎么能经起价格波动的折腾。因此，卖期套期保值是必由之路。

【规避库存价格下跌风险案例——卖期保值】

2005/06榨季，国内食糖减产，糖价大幅上涨，国家进行国储食糖拍卖，增加市场供应，稳定糖价。2006年2、3月份，仓单数量较大，调控过程中现货一路下跌。为回避风险，广西一现货商在郑商所进行白糖期货卖出保值操作。2006年2月22日至3月份，以5200—5400元/吨的期货价格，卖出SR 605、SR 609合约建仓。至8月下旬，以3500—3600元/吨的期货价格平仓，实现期货盈利。同时，注销仓单销售现货，结束卖期保值操作，以期货盈利弥补现货亏损。本案例不同的是现货商先注册了期货仓单，待期货平仓后，又要仓单注销，变成现货贸易了。

点评 企业注册期货仓单进行卖期保值，可以免除需要期货交割的后顾之忧，这是很多糖企都喜欢使用的方式。但注册不一定要交割。本例中企业通过平仓保证了最大收益。同时，通过注销仓单实现现货销售，稳定现货贸易关系，可谓一举两得！

【生产企业避险案例——卖期保值】

2006年1月份，受国际糖价大幅上涨和国内现货市场价格快速上涨，主力合约RS 605自1月16日从4628元/吨开始启动，到2月7日上涨到6246元/吨的最高价，同时，白糖现货价格也从1月初的4450元/吨上涨到2月6日的5500元/吨。广东湛江一家制糖企业生产大量的白糖，资金占用较多。该企业结合自身的实际，经过认真分析后，认为期货价格和现货价格都偏高，价格可能会出现下跌。为防止价格下跌带来的风险，该企业决定在郑州白糖期货市场做卖出保值，并于2月6日开始分批在RS 605合约上卖出2万吨，平均建仓价约为6100元/吨。随后，受国际糖价回落和产区生产旺季到来的影响，郑州白糖期货价格果然开始回落，现货价格也同时出现大幅下跌。该企业在5100元/吨左右陆续将库存白糖在现货市场销售，同时，在5100元/吨的价位上对套期保值的头寸进行了平仓。虽然该企业2万吨现货亏损800万，但期货市场套保盈利近2000万，用期货市场盈利弥补了现货市场的亏损，详见下表。



期货功能

| 时 间 | 现货市场 | 期货市场 | 期货操作 |
|---------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------|
| 2006年2月 | 现货2万吨 5500元/吨 | 开仓价格 6100元/吨 | 卖出 SR 605合约200张 |
| 2006年3月 | 销售2万吨 5100元/吨 | 平仓价格 5100元/吨 | 买进 SR 605合约200张 |
| 期 现 盈 亏 | 现货亏损 400元/吨 | 盈利 1000元/吨 | |
| 小 计 | 亏损400元/吨 \times 2万吨 $=$ 800万元 | 盈利1000元/吨 \times 2万吨 $=$ 2000万元 | |
| 合 计 | | 盈利1200万元 | |

但如果3月初，现货价格为4800元，低于期货价格300元，假设期货交割费用比在现货卖出要多支付100元/吨。这时候，对于该糖厂来说，就可以计算：

若期货平仓，在现货市场卖出2万吨，总收入： $(6100 - 5100) \times 2 + 4800 \times 2 = 11600$ 万元

若进行期货交割，可实现收入： $6100 \times 2 - 100 \times 2 = 12000$ 万元

可见，这种情况下，保值者选择期货交割获利更大。

点评 交割是期现货的桥梁。如果期现货价差较大，那么，就会有很多糖企把白糖卖到期货上交割，赚取价差。因此，现货企业一定要熟悉期货交割环节。

【生产企业规避价格风险案例——卖期保值】

云南是我国第二大食糖主产区，但云南糖厂开榨较晚，一般在2月中下旬陆续开榨。白糖期货2006年



1月6日挂盘上市后，价格大幅度上涨，云南一家制糖企业集团结合自身的生产成本和生产计划，认为期货市场套期保值的时机较好，尽管自身还未开榨，该企业集团决定对即将生产的白糖在期货市场进行卖出保值。该企业集团先后在期货市场卖出3万多吨，尽管随后期货价格大幅上升，该企业一度被套，他们一方面多方筹集资金加大套保力度，最多时套保持仓量达到5万吨，另一方面他们积极备货准备交割。随后，糖价开始下跌，该企业对大部分套保持仓进行了平仓，同时将一部分入库的白糖形成仓单在远月继续进行套保。通过套期保值操作，该企业实现了食糖平均销售价高出同行业200元/吨以上的良好业绩。目前，该企业根据期货市场价格与现货市场价格一度出现倒挂的情况，对企业库存的现货进行了提前销售，同时在期货市场进行买期保值，把实际库存转变成虚拟库存，利用期货市场回避了后期价格波动的风险，搞活流通，加速资金周转。

点评 期货市场套保方案不是僵化的、静态的，它要随着市场行情发展不断调整。企业要有暂时被套时资金调度准备，还要有根据期现货市场的基差变化采取的多种应对预案，以实现收益最大化。因此，套期保值需要专业团队和多部门配合。本例中该企业的运作水平已经满足了风险管理的需要。

【价格预期指导】

白糖期货上市以前，由于我国食糖市场体系不完善，价格形成机制不健全，产区制糖企业集团利用自身的优势，一定程度上控制着我国食糖的定价权，使得上游从事糖料生产的蔗农和下游食糖经销商处在相对不利的地位，蔗农和食糖流通企业利益得不到保障，用糖企业更是被动接受糖价的波动。白糖期货上市后，一定程度上校正了食糖价格的形成机制，加快了糖价的合理回归，初步形成了郑州期货市场的食糖定价中心的地位，白糖期货价格预期指导作用开始显现。

点评 目前白糖主产区和主销区的糖企业基本上都参与了期货，套期保值的效果在不断提高，期货价格成为企业定价的重要参考。



第二部分 期货功能——发现价格

一、发现价格的功能

在市场经济中，企业必须根据价格信号做出正确的经营决策，采取正确的行动。企业接受到的价格信号的真实和准确程度，对于企业经营决策是十分重要的。如果企业接收到的价格信号失真或扭曲，那么，企业的经营决策就会出现失误，进而影响其经营业绩和经济效益。

经济学理论认为，在市场经济中，产品的价格主要由供求关系决定，价格和供求之间是相互影响、相互作用的。当供过于求时，会对价格产生向下的压力，而价格的下降又会刺激需求，抑制生产；相反，当供不应求时，会对价格产生向上的推力，而价格的上升又会刺激生产，抑制需求。这样相互影响的结果最终将会达到市场均衡并形成均衡价格。在均衡价格下，市场正好出清，既无过剩，也无短缺，市场上商品的供给恰好等于需求。如果在均衡价格之外有一个价格被确定下来，那么，通过市场价格机制的作用，将使该现实价格朝着均衡价格运动。

价格是反映市场供求状况的指标。价格上升，表明市场上商品供不应求；价格下跌，则表明供过于求。生产经营者以此为依据，判断市场供求状况，组织生产经营。在期货市场产生以前，商业企业主要根据现货市场商品价格及其变动调整企业的经营方向和经营规模。但是，现货市场的交易大多是分散的，其价格大多是买卖双方私下达成的。企业决策者所能收集到的价格信息不仅十分零散，而且其准确程度也比较低，对未来供求关系和价格变动的预测能力也比较差，这必然影响到企业决策的正确程度，从而影响到企业经营的成效。自从期货交易产生以来，情况大为改观。随着期货交易的不断发展和期货市场的不断完善，期货市场发现价格的功能逐渐受到人们的重视。

发现价格功能是指在期货市场通过公开、公平、公正、高效、竞争的期货交易运行机制形成具有真



实用性、预期性、连续性和权威性期货价格的过程。期货市场形成的价格之所以为公众所承认，是因为期货市场是一个有组织的规范化的市场，期货价格是在专门的期货交易所内形成的。期货交易所聚集了众多的买方和卖方，通过场内出市代表，把自己所掌握的对某种商品的供求关系及其变动趋势的信息集中到交易场内。同时，按期货交易所的规定，所有期货合约买卖都必须在交易所的交易场内通过公开竞价的方式进行，不允许场外交易，这样使得所有买方和卖方都能获得平等的买卖机会，都能通过场内出市代表表达自己的真实意愿，从而使期货市场成为一个公开的自由竞争的市场。这样，通过期货交易所就能把众多的影响某种商品价格的供求因素集中反映到期货市场交易场内，这样形成的期货价格能够比较准确地反映真实的供求状况及其价格变动趋势。

二、发现价格的过程

（一）价格信号是企业经营决策的依据

在市场经济中，价格机制是调节资源配置重要手段。价格是在市场中通过买卖双方的交易活动而形成的，价格反映了产品的供求关系，与此同时，价格变化又影响供求的变动。例如，当产品市场供给大于需求时，产品价格将下降，而价格的下降又会引起需求的增加和供给的减少，最终通过价格的下降使产品的供求达到平衡。在市场经济中，企业具有自主的经营决策权，为了实现利润最大化，需要时刻关注相关商品的价格信息，以此来调整产品结构、数量以及营销策略。例如，当产品价格出现上涨时，说明该产品的供给量相对于需求量来说是不足的，企业可以增加该商品的生产；当产品价格下降时，说明该产品的供给量出现相对过剩，企业应相应减少该产品的生产，调整产品结构或增加该产品的营销力度。应该说，价格信息是生产经营者进行正确决策的主要依据。如果所收集到的价格信息失真或者不全面，则容易导致决策失误，利润下降，丧失市场竞争力。

（二）现货市场价格信号的分散性

既然价格信号如此重要，企业应该从哪里收集价格信号呢？在没有期货市场之前，价格信息只能从



现货市场收集。但是现货市场的交易大多是分散的，其价格是由买卖双方私下达成的。企业决策者所能收集到的价格信息不仅十分零散，而且其准确程度也比较低。更为重要的是，现货价格只反映在某个时点上供求状况，不能反映未来供求变化及价格走势，因此可预测能力差。自期货交易产生以来，情况大为改观，在许多国家期货价格成为现货生产经营企业经营决策的主要依据。随着期货交易的不断发展和期货市场的不断完善，期货市场发现价格的功能逐渐受到人们的重视。

(三) 预期价格在有组织的规范市场形成

发现价格功能是指在期货市场通过公开、公正、高效、竞争的期货交易运行机制形成具有真实性、预期性、连续性和权威性价格的过程。期货市场形成的价格之所以为公众所承认，是因为期货市场是一个有组织的规范化的市场，期货价格是在专门的期货交易所内形成的。期货交易所聚集了众多的买方和卖方，通过场内出市代表，把自己所掌握的对某种商品的供求关系及其变动趋势的信息集中到交易场内。同时，按期货交易所的规定，所有期货合约买卖都必须在交易所的交易场内通过公开竞价的方式进行，不允许场外交易，这样使得所有买方和卖方都能获得平等的买卖机会，都能通过场内出市代表表达自己的真实意愿，从而使期货市场成为一个公开的自由竞争的市场。这样，通过期货交易所就能把众多的影响某种商品价格的供求因素集中反映到期货市场内，形成的期货价格能够比较准确地反映真实的供求状况及其价格变动趋势。

三、发现价格的原因和特点

(一) 发现价格的原因

期货交易之所以具有发现价格的功能，主要是因为：(1)期货交易的参与者众多，除了会员以外，还有他们所代表的众多的商品生产者、销售者、加工者、进出口商以及投机者等。这些成千上万的买家和卖家聚集在一起进行竞争，可以代表供求双方的力量，有助于价格的形成。(2)期货交易中的交易人士大都熟悉某种商品行情，有丰富的经营知识和广泛的信息渠道以及一套科学的分析、预测方法，他



们把各自的信息、经验和方法带到市场上，结合自己的生产成本、预期利润，对商品供需和价格走势进行判断、分析和预测，报出自己的理想价格，与众多对手竞争。这样形成的期货价格实际上反映了大多数人的预测，因而能够比较接近地代表供求变动趋势。（3）期货交易的透明度高，竞争公开化、公平化，有助于形成公正的价格。期货市场是集中化的交易场所，自由报价，公开竞争，避免了现货交易中一对一的交易方式容易产生的欺诈和垄断行为，因此，期货交易发现的价格具有较高的权威性。

（二）发现价格的特点

通过期货交易形成的价格具有以下特点：

第一，预期性。期货价格具有对未来供求关系及其价格变化趋势进行预期的功能。期货交易者大都熟悉某种商品行情，有丰富的经营知识和广泛的信息渠道以及分析、预测方法，他们结合自己的生产成本、预期利润对商品供求和价格走势进行分析和判断，报出自己的理想价格，与众多的对手竞争，这样形成的期货价格实际上反映了大多数人的预测，因而能够反映供求变动趋势。

第二，连续性。期货价格是连续不断地反映供求关系及其变化趋势的一种价格。这是因为期货交易是一种买卖期货合约的交易，而不是实物商品交易。实物交易一旦达成一个价格之后，如果买入实物的一方不再卖出该商品或不马上卖出该商品，新的商品交易就不会再产生或不会马上产生，从而就不可能有一个连续不断的价格。而期货交易则不然，它是买卖期货合约的交易，实物交割的比例非常小，交易者买卖期货合约的本意大多不是为了实物交割，而是利用期货合约做套期保值交易或投机交易，因而，在买进或卖出后，必须再卖出或买进相同数量的期货。同时，由于期货合约是标准化的，转手极为便利，买卖非常频繁，这样，就能不断地产生期货价格。

第三，公开性。期货价格是集中在交易所内通过公开竞争达成的，依据期货市场的信息披露制度，所有在期货交易所达成的交易及其价格都必须及时向会员报告并公之于众。通过传播媒介，交易者能够及时了解期货市场的交易情况和价格变化，并迅速传递到现货市场。

第四，权威性。正是由于期货价格真实地反映供求及价格变动趋势，具有较强的预期性、连续性和



期货功能

公开性，所以在期货交易发达的国家，期货价格被视为一种权威价格，成为现货交易的重要参考依据，也是国际贸易者研究世界市场行情的依据。

随着期货交易和期货市场的不断发展完善，尤其是随着期货市场国际联网的出现，期货市场的发现价格功能越来越完善，期货价格在更大范围内综合反映更多的供求影响因素，更准确的预测未来价格变化的趋势。

四、发现价格的案例

(一) 小麦期货发现价格案例

小麦期货发现价格案例一

——小麦期货价格可以即时反映现货市场的各种信息，是国家宏观调控的利器

以强麦709合约为例：强麦709合约于2006年9月22日挂牌上市，随即走出一波波澜壮阔的上涨行情，价格从挂牌当日的价格最低点1680元/吨起步，至11月22日达到最高点2036元/吨，价格涨幅达21%。上涨原因：一是最低收购价政策托市，农民手中余粮不多，而面粉厂采购需求增加，小麦市场供求关系出现偏紧，价格上涨；二是秋播期间，小麦主产区出现了干旱少雨天气，小麦旺长情况比较严重，生长情况不容乐观；同时国际上小麦产量及库存双双下降，价格高企，对国内小麦价格形成拉动。

面对小麦价格上涨势头，及供求偏紧状况，自11月份开始国家有关部门开始向市场投放托市粮。受此影响，自2006年11月23日开始，强麦期货价格便开始振荡走低，踏上漫漫熊途，至2007年6月27日出现最低点1723元/吨，跌幅15.37%。其中有2次较大反弹：

12月7日至12月25日，国际市场小麦、玉米等库存进一步降低，而供给并未出现好转，供求矛盾更加突出；同时各国对于生物能源的扩张使需求结构有了变化，由此打开上涨空间，全球谷物价格牛市对强



麦价格形成支撑；国内尽管小麦拍卖持续进行，增加了市场小麦供给，但由于节日来临，面粉需求增加，小麦供应依旧紧张，受此影响强麦期货价格也由1842元/吨上涨到1958元/吨，涨幅6.3%。随后，随着市场拍卖活动的进行，供求关系有了改善，小麦拍卖成交率及成交价格出现下滑，强麦期货价格再度回落。

2007年1月31日至3月6日，由于国内出现冬小麦较大面积干旱，令小麦生产形势严峻，市场对国内小麦后期供应预期紧张，及最低收购价的托市作用，加上国际小麦价格居高不下，强麦期货价格再次走出反弹行情，由1782元/吨上涨到1930元/吨，涨幅8.3%。

总结强麦期货709合约自2006年9月22日至2007年6月27日期间的价格走势，价格变化仍由国内小麦供求形势决定。国家托市粮的持续拍卖，及国内小麦再次丰收的最终定论，虽在国际供求矛盾加大的情况下，整体走势仍然前牛后熊，且牛短熊长，再次反映出我国小麦基本是产需平衡，对外依存度较低的现货状况。但自2007年6月28日开始，随着国家最低收购价的启动及多元主体进入市场进行收购的影响，虽然小麦连续4年丰收，国内整体形势仍然供大于求，但期货价格仍是开始走出上涨行情，反映出市场对国家政策调控的信心。

从强麦709合约的价格走势中，可以看出期货市场发现价格功能的实现。小麦期货通过公开、公平、公正的市场机制形成了具有权威性、真实性、连续性、预期性的小麦未来价格，具有一定的前瞻性。这种前瞻性对于国家进行宏观调控特别有用。因为现实世界中，宏观政策的调控都有滞后性，一般都是在政策出台几个月之后，政府所想要调控的领域才会对调控政策作出反映，这时往往情况已经发生了变化，不能达到政策出台所想要的效果。但期货市场由于反映的是未来的价格，譬如目前是7月份，盘上最活跃的月份是801合约，也就是明年1月到期的合约，这种时间差正好弥补了宏观政策调控的不足，可以使政策即时发挥作用，达到国家调控的目的。



小麦期货发现价格案例二

——利用期货价格指导农民生产，调整小麦种植结构，服务三农

延津模式是非常成功的利用期货市场实现农民增收、企业增效、建设社会主义新农村的典型案例。这个案例以“公司+订单”、“农户+协会”的模式成功地实现了对农民种植小麦的“五统一”管理，克服了分散的一家一户的种植习惯，引导农民实现了优质小麦的规模种植，并利用经济手段实现了订单农业的高履约率。在延津模式中非常成功的地方便是公司通过协会与农户签订《优质专用小麦种植收购订单》时，非常明确地告知农户，在农户按公司所要求的“五统一”生产出小麦后，金粒麦业公司会以高于普通小麦每公斤4-6分钱的价格敞开收购，并承诺及时兑付现金。这里金粒麦业公司之所以敢在小麦种植时就立下军令状，重要的原因是金粒麦业公司在与农户签订合同前便在期货市场提前以理想的价格卖出了小麦，从而实现了“先卖后种”，提前锁定了利润。以2006/2007年度小麦生产为例，金粒麦业公司基本是在2006年10月底至11月初与农户签订了种植收购订单，仍以强麦709合约为例，在其签订订单时，强麦709合约的价格基本是在1800元/吨以上，在这个价位，公司提前进行卖出，锁定了价格。在6月份小麦收获后，期货价格达到最低价位附近时可以买进平仓，实现期货盈利60元/吨，同时将购入的小麦以目前近1700元/吨的价格卖出，实现稳定收入。

当然，在这个案例中，金粒麦业公司由于所在地有郑商所指定交割仓库，操作上可以不在期货市场平仓，而是将其注册为强麦仓单进行交割，同样也可以实现稳定的利润。并且在基差出现不利变动时，也能通过交割锁定成本和利润，较其他经营企业更保险。事实上，近几年金粒麦业公司是期货、现货两条腿同时走路，其种植的优质小麦小部分在期货市场进行了交割，大部分卖给优秀的加工企业直接实现了优质优价。

金粒麦业公司的老总对此深有体会，认为如果没有期货市场给出的价格指导信号，他们公司无论如何不能将“延津模式”运作成功。



小麦期货发现价格案例三

——利用期货市场提升企业效益(本案例来源：山东金粮网)

鹏泰面粉公司在强麦期货于2003年上市交易后，便开始利用期货市场进行套期保值，具体操作中，他们有时进行交割直接从期货市场买入优质强筋小麦，有时进行套期保值操作或期转现操作，这些策略使公司明显降低了采购成本。此外，他们还充分利用期货市场发现价格功能，有计划地调整库存量。

该公司自2003年2月以来，便随时都在关注期货价格走势并合理调整库存结构。

根据2003年4~5月的期货价格走势并结合当时了解的宏观信息，他们认为现货行情应该已近底部，于是决定增加库存至33000吨，9月份之后的行情尤其是10月份以后的现货价格飞涨验证了他们的判断。

2003年12月~2004年1月，现货价格出现了一次30~40元左右的回落，根据当时的期货价格信息，他们认为春节之后价格不会继续回落，于是果断将库存提升至22000吨（此前的库存一直在12000吨左右）。2004年3月的一波上升行情，再一次验证了他们的判断。

2004年4月，期货价格开始急剧下跌，虽然当时的现货行情一直坚挺，但他们却坚信现货价格必然下跌，于是减少了现货的采购，大批量自期货市场购入仓单进行期转现操作并消化库存至6000吨时现货价格出现了较大幅度的回落。该公司新一轮提升库存的工作又开始了。

回顾两年来参与期货市场实践，公司从中受益匪浅。在此过程中，他们很有自己的一些体会与感悟：

期货市场的杠杆和航向标的作用非常明显。期货市场中10~20万吨的仓单量便能撬动整个小麦大市场的行情走势，应该说其杠杆作用是非常明显的。所谓航向标作用，是指期货市场的价格趋势一旦形成，从近期来说，对他们判断现货价格走势有很强的指导意义；从远期来说，它可以引导政府和农户调整种植结构。

期货市场中消化仓单的客户群体可以对期货价格下跌变化起到很强的支撑和纠偏作用，从而促进期



期货功能

货市场的良性发展。

面粉加工企业面临的市场环境中存在许多投机利润的赚取机会，如果能够敏锐地捕获，市场的竞争力会明显提升——2003年度和2004年度的期现货操作明确地告诉了他们这一点。

(二) 棉花期货发现价格案例

棉花期货发现价格传导案例一

河北石家庄某棉花加工厂是一家国内大型棉花加工贸易集团式企业。2004年棉花期货上市后，该企业利用棉花期货的发现价格功能，有效的回避了以往单纯经营现货的风险，取得了较好的经济效益。

具体做法：在棉花收购季节精算出每吨棉花加工成本→根据郑州棉花期货不同合约的每日报价匡算出不同合约间与加工成本的不同利润值→依照每日期货价格变动确定当日现货收购价（以小黑板形式每天在厂门前公布，小商贩根据此价收购，于当日天黑前将收购的籽棉缴到加工厂，第二天加工厂再依据当日棉花期货价格公布当日棉花现货收购价）→加工出一个交割批次后及时申请注册仓单→仓单注册成功的同时在对自己最有利的期货合约月份卖出与注册仓单量相等的合约以锁定期现货利润→在交割月到来前根据期现货价格变动情况采取是否对期货部位平仓和卖出现货的选择。

此案例的点睛之处是在棉花收购季节根据期货价格决定棉花现货收购价，已使自己利于不败之地。

棉花期货发现价格传导案例二

甘肃敦煌地区是西北地区的棉花主产地，近年来当地某棉花加工厂利用郑州棉花期货价格指导棉花现货销售在当地传为佳话，被当地同行称为头脑灵活、善经营的能人。

具体做法：在棉花收购季节，随行就市收购棉花现货，据称此时棉花往往是一年中价格最低时，适量收购一般风险较小。当收到一定量需销售时，就参考郑州棉花期货价格给买方报价，报价原则是棉花某月份期货合约价减去发货时到合约到期日的仓储费、资金利息等成本。据说他之所以这样定价是出于



如此价没人买，就在期货市场卖出，反正现货持有成本已计算在期货合约价格内。待期货价对自己有利时，择机在期货市场平仓的同时卖出现货。因近年来郑州棉花期货价格与现货价格一直有较好的趋同性，此种操作取得了较稳定的经营收益。

棉花期货发现价格传导案例三

某国际棉业公司有着多年国际棉花经营经验，尤以严格的控制风险意识而著称。2003年国内棉花暴涨暴跌使得国内多家棉花经营者亏损累累，而该公司由于有整套的风控机制，基本做到了毫发未损。2006年度，该公司利用郑州棉花期货发现价格功能，以期现货大套利思路，稳健经营取得了不菲的业绩。

06/07年度新棉上市后，当时328级皮棉在12500—12700元/吨。该公司（简称甲方）与数百家棉花经营商（简称乙方）协商按下列条件合作：

乙方可随行就市将棉花卖给甲方，价格以质论价，一次货款两清；

乙方可将棉花运至甲方指定仓库，后甲方先付给乙方商定货款的80%；剩余款视甲方经营情况与乙方共担盈亏分成；

乙方可将棉花运至甲方指定仓库，后甲方先付给乙方商定货款的80%；在以后的任一时点，乙方均可按不同月份郑州棉花期货价格减去一个常数随时与甲方结清余款。

该公司为了回避上述现货经营风险，每当收购一批现货，均以相等数量在期货市场作卖出保值，这样公司所持的期现货部位，全部没有敞口头寸，风险亦得到有效回避。

此种合作方案推出后既得到了棉花经营商的普遍欢迎，该公司也取得了稳定的经营效益。





(三) 白糖期货发现价格案例

白糖自2006年1月6日在郑商所上市交易以来，市场规模不断扩大，市场运行稳健有序。白糖期货价格较为灵敏地反映了国内食糖市场的供求状况及市场预期的变化，成为国家对食糖市场实施宏观调控的重要参考。

白糖期货价格波动基本反映了国内食糖市场的供求状况，初步实现了期货市场发现远期价格的经济功能。

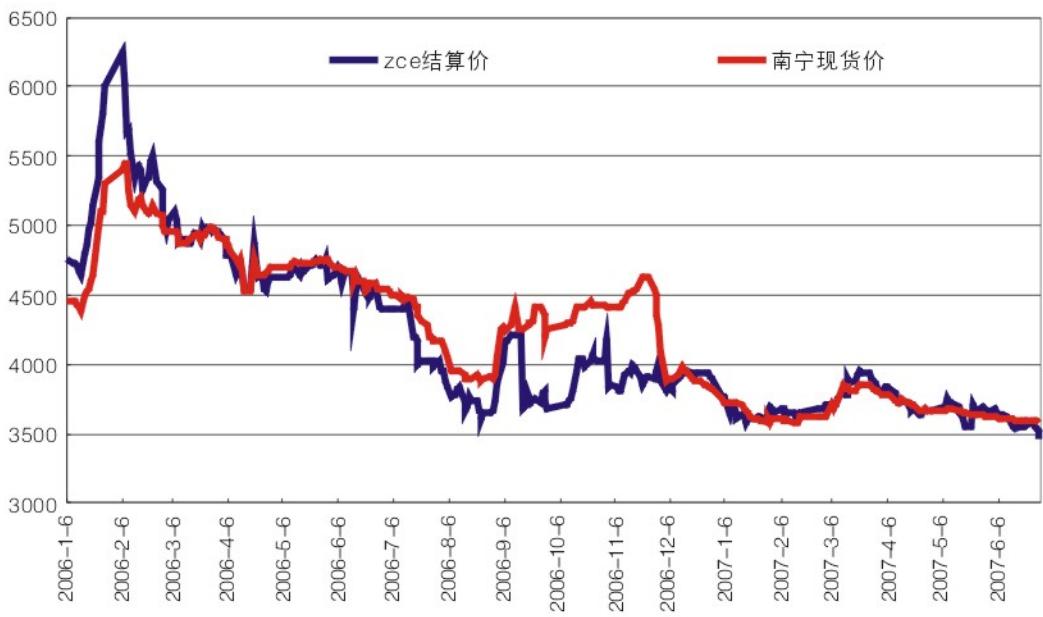
2005年底，受国内市场开榨时间推迟、短期供应量减少的影响，国内白糖现货价格大幅上涨，由榨季初的3500元/吨上涨到2005年12月底的4700元/吨，接近历史高点。2006年初白糖期货一上市，期货价格就迅速反映了国内白糖紧张的供求形势，主力合约月份从4700元/吨一线快速上行，最高达到6246元/吨。自2006年2月6日开始，随着国内食糖供应量的增加和国家宏观调控措施的明朗化，市场开始看跌后市，白糖期货价格又领先现货下跌，主力合约自6200元/吨高位迅速回落至5200元/吨附近。此后一路阴跌至4000元/吨附近振荡。2007年3月份，随着国内、国际白糖大幅增产的因素逐渐明朗化，现货供大求，白糖期货价格振荡下跌，主力合约从4255元/吨跌至3500元/吨附近，突破了广西省糖协“动态收储”3600元/吨的防线。

白糖期货上市以来价格走势，及时系统反映了国内现货市场的供求状况，但在运行时间和方向上先于现货市场。在期货价格的上涨阶段，现货价格也同时启动，如2006年短时间内广西、云南等产区现货报价从4500元/吨左右涨至5500元/吨一线；期货价格回落并不断盘跌后，现货价格同样不断下行。如2006年4月中旬以后，由于食糖企业套期保值的力量增大，期货价格跌幅超过了现货价格的跌幅，期货价格曾一度跌破现货价格。白糖期货价格和现货市场运行基本一致，期货市场发现价格的功能得到了充分发挥。



元/吨

郑州白糖期货价与南宁白糖现货价走势对比



2、郑州白糖期货价格反映了国际食糖期货价格的总体运行趋势

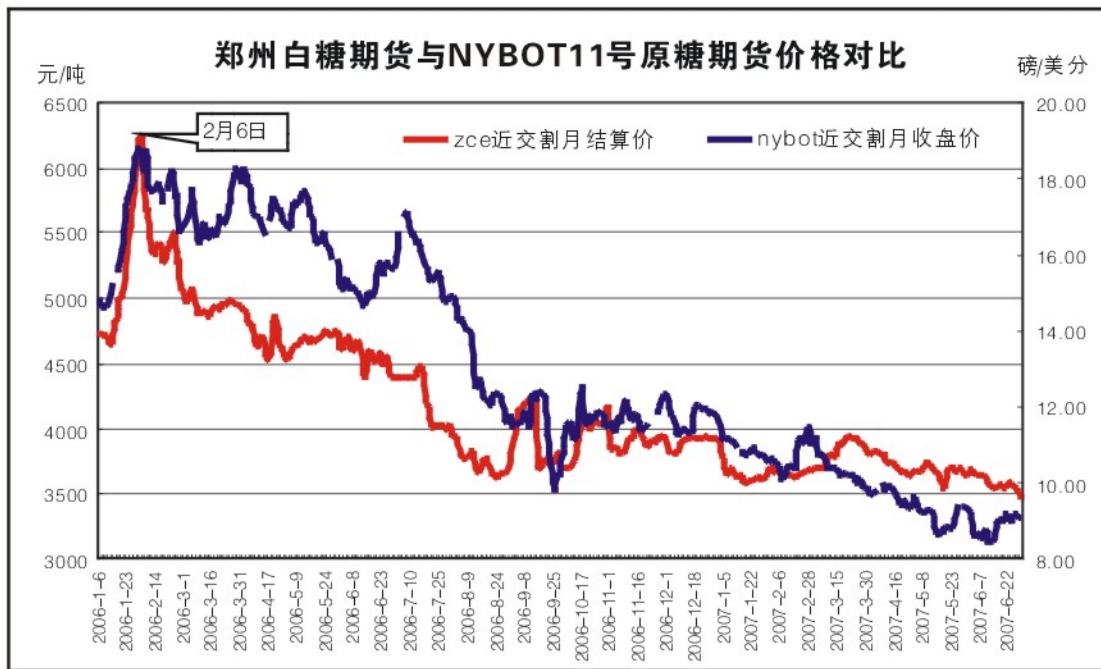
在世界白糖贸易中，纽约原糖期货代表了国际食糖的价格走势，是各国制定糖业政策和从事食糖进出口贸易结算的依据。中国是世界上第三大食糖生产国和消费国，也是世界上食糖主要进口国之一。在全球经济一体化的背景下，由于纽约食糖期货价格具有较高的国际权威性，郑州白糖期货推出之前，国内食糖现货价格的走势基本上紧跟纽约食糖期货价格被动波动，在国际食糖定价和贸易中没有话语权。



期货功能

郑商所白糖期货上市后，郑商所白糖期货价格信息通过路透社等资讯机构每天向全球发布，已逐步纳入到世界食糖定价体系之中，并开始对国际食糖市场产生影响，其走势和纽约原糖期货价格走势具有一定的相关性，同时又具有自身的特点。如2006年3月份以后，受国家宏观调控的影响，郑州白糖期货价格逐步回落，与纽约原糖期货价格走势出现短时间的背离，并在一定程度上制约了纽约原糖期货价格的运行方向。

目前国际食糖投资家开始关注中国的白糖期货价格，NYBOT一位副总裁在访问郑商所时曾介绍，国际食糖投资家在分析原糖期货价格走势时，郑州白糖期货价格的变动趋势是重要的参考因素。





3. 白糖期货发现价格功能的发挥，也使白糖现货企业参与套期保值取得了良好的效果

目前不少的制糖企业根据期货价格信号，制定或调整经营策略，进行套期保值操作，回避价格波动带来的风险。如一家年产20万吨的制糖企业，在白糖期货推出初期就积极关注白糖期货价格的发展变化，并根据企业生产成本和销售计划，从2006年1月19日开始，先后分6次在五月合约上套保卖出5000手（合50000吨），积极组织现货入库注册仓单1700手。后来期货价格下跌，该企业在4月21日之前逐步平仓，同时将所注册的1700手仓单，在没有进入交割月之前，通过期货转现货陆续卖出，不仅达到了套期保值的目的，而且完成了自身的销售计划。又如，广西某大型制糖企业集团，对白糖期货价格下跌的信号提前做出正确判断，从2月份开始，长期利用白糖期货进行套保操作，有效地回避了因糖价大幅下跌所带来的损失。现货企业在期货市场进行套期保值操作成功的案例还有很多，有的企业在套期保值操作的过程中，还成功地利用基差的变化，进行了大量的期现套利操作。

白糖期货在交割月价格合理回归，期货价格与现货价格走势基本一致。从白糖期货与现货价格基差走势对比来看，白糖期货价格围绕现货价格波动，既有高于现货价格的情况，也有低于现货价格的情况，白糖期货价格波动一定程度上熨平了现货价格。这些充分说明了白糖期货发现价格的功能已经初步实现。



4、白糖期货的发现价格功能为国家宏观调控产生积极影响

2006年，国家加大了对食糖市场的宏观调控力度，连续向国内市场投放储备糖，郑州白糖期货市场灵敏地反映和传导了国家宏观调控的政策和意图，期货价格先于现货价格下跌，并带动现货价格下跌。白糖期货自2006年3月中旬以后，主力合约价格自5200元/吨逐级回落到4000元/吨，在3800元/吨一带盘整一段时间后，到2006年8月31日期货价格最低达到3210元/吨，有效的实现了国家宏观调控的目标。

白糖上市后市场体系得以健全，改变了白糖市场的运行基础，随之而来的国家宏观调控手段也发生了明显的变化，国家调控开始以郑糖期货价格作为依据和参照物。同时，信息调控也成为国家宏观调控



的重要手段，调控手法更具艺术性。

5、白糖期货发现价格功能为订单农业提供了保障，有力地促进了农民增收，为我国糖业的健康发展保驾护航。

食糖是价格波动较大的商品，食糖流通体制改革十多年来，我国糖价经历了四次比较大的上涨，出现五次大幅下跌，食糖价格的剧烈波动对制糖企业、糖商、终端企业、蔗农造成了巨大的经营风险。在没有期货机制的情况下，制糖企业缺乏避险工具，糖价急剧下跌时，制糖企业大面积亏损，企业普遍给农民打“白条”，如1998/99年榨季，广西有些县拖欠农民的“白条”款逾千万元，全行业90%以上的企业亏损，亏损额高达数十亿元。到1999年，中国糖业发展进入最低谷，全行业连续四个榨季亏损，亏损额高达上百亿元，拖欠蔗农蔗款数十亿元，丰产不丰收，严重影响广大蔗农的种蔗积极性。就食糖贸易商而言，糖价的大起大落同样带来了很大的不确定风险，众多的糖商为回避糖价下跌的风险，不敢大批量购糖和存糖，只能随行就市，小批量购销，增加了市场成本，加剧了食糖销售的不顺畅和价格的不稳定性；就食糖终端用户而言，糖价波动所带来的原料成本、利润暴露在市场风险之中。由于没有价格预测机制，食糖价格在大幅上涨时企业盲目增加投资，扩大生产规模，尤其是蔗农不加考虑地增加种植面积，导致糖料产量刚性增长，而糖料的刚性增长进而导致价格下跌和熊市，前期投资产生不了合理的回报，企业和蔗农产生亏损，蔗农纷纷放弃糖料种植，又造成了产量下降、价格继续大幅波动的恶性循环。与此同时，也造成了制糖企业和糖商更加激烈和残酷的竞争。

白糖期货价格为广大蔗农获得稳定的收入，理性看待白糖上涨和下跌并合理地安排糖料种植面积发挥了积极作用，有力地支持了国家的“三





农”政策。白糖期货价格信号反映未来的供求关系，提前形成下榨季的预期价格，很好地帮助地方政府在新榨季前制定合理的糖料收购价格，同时对蔗农具有预期指导作用，使蔗农在榨季价格大幅上涨或下跌时对下榨季的价格有一个理性的认识，借助期货的发现价格功能可以理性看待价格涨跌，合理安排糖料种植面积，避免耕种面积多时现货跌，耕种面积少时现货涨的恶性循环。例如2006年蔗农通过建立农民协会等农村合作经纪组织，与糖厂在签订订单时进行讨价还价，保证收入的实现。白糖期货为制糖企业实现成本效益核算、平稳发展提供保障之后，支持了蔗农获得稳定收益。2006年白糖期货上市后，不少制糖企业在蔗区大力发展“公司+农户、期货+订单”模式的订单农业，制糖企业根据对市场的分析判断制定生产计划，在甘蔗种植环节通过“订单+期货”的模式锁定糖料收购价格；在销售环节通过期货市场的套期保值功能规避市场风险、实现预定利润。期货市场为蔗糖价格挂钩联动创造条件，使糖厂和农户结成利益同盟，从此形成一个增加农民收入、稳定企业经营利润的长效机制。因此郑糖上市后推动了甘蔗订单农业模式，推进农业产业化，增加蔗农收入。

附录一：套期保值的会计处理

一、相关财务政策

企业从事期货交易在执行企业会计制度的同时，尚须执行财政部的相关规定：《商品期货交易财务管理暂行规定》（财商字[1997]第44号）、《企业商品期货业务会计处理暂行规定》（财商字[1997]319号）、《企业商品期货业务会计处理补充规定》（财政部财会[2000]第19号）。

企业在开展商品期货业务时，应在现行会计制度的基础上主要增设以下会计科目，并且期货投机与套期保值财务需分别核算。

资产类：期货保证金。下设套保合约和非套保合约二级科目。

损益类：递延套保损益。套期保值所涉及具体会计科目介绍



| 会计科目名称 | 会计核算内容 |
|------------|--------------------------------------|
| 期货保证金 | 核算企业向期货公司划出和追加的用于办理期货业务的保证金。 |
| 套保合约和非套保合约 | 企业进行套期保值业务和非套期保值(投机)业务买、卖期货合约所占用的资金。 |
| 期货损益 | 企业在办理期货业务过程中所发生的手续费、平仓盈亏。 |
| 质押保证金 | 企业用质押品换取的期货保证金。 |
| 递延套保损益 | 企业在办理套期保值业务过程中所发生的手续费、结算盈亏。 |

二、帐务处理

1.向期货公司入金：

借：期货保证金——非套保合约

贷：银行存款

2.企业建立套保头寸：

借：期货保证金——套保合约

贷：期货保证金——非套保合约企业建立头寸后，如面临风险追加保证金：

借：期货保证金——套保合约

贷：银行存款

3.企业平仓了结时：

a.损益核算：

盈利：借：期货保证金——套保合约

贷：递延套保损益

亏损：借：递延套保损益

贷：期货保证金——套保合约

b.手续费核算：

借：递延套保损益——交易手续费

贷：期货保证金——套保合约



期货功能

c. 资金划转：

借：期货保证金——非套保合约

贷：期货保证金——套保合约

d：损益分摊：

借：递延套保损益

贷：材料采购、库存商品、产成品等（亏损则相反操作）

4. 从期货公司出金：

借：银行存款

贷：期货保证金——非套保合约

若发生实物交割，企业在实物交割期被确认为买方的，根据收到的增值税专用发票，按发票上记载的应计入采购成本的金额，借记“商品采购”、“材料采购”等科目，按专用发票上注明的增值税额，借记“应交税金应交增值税（进项税额）”科目，按交割货款的金额，贷记“期货保证金”科目。企业属卖方的，按期货交易所单据列明的交割货款金额，借记“期货保证金”等科目，按实现的销售收入，贷记“商品销售收入”、“产品销售收入”等科目，按应收取的增值税额，贷记“应交税金应交增值税（销项税额）”科目。在实物交割过程中，因对方出现质量、数量等方面的违约行为而收取的违约罚款收入，

借：期货保证金

贷：营业外收入

如为本企业责任，应向对方缴纳的违约罚款支出，

借：营业外支出

贷：期货保证金

三、报表披露

（一）资产负债表

1. 在“其他应收款”项目上设置“期货保证金”项目，反映企业在期货经纪机构的保证金余额。这个项目应根据“期货保证金”科目的期末余额填列。

2. 在补充资料中增设以下项目：

“持仓合约的浮动盈利_____元”（亏损用“_”号表示）项目，反映企业持仓合约在资产负债表日按结算价计算的浮动盈利额或亏损额。



企业应在资产负债表补充资料中披露如下信息：

- 1.在资产负债表，套期保值合约按结算价计算的价值及持仓盈亏金额。
- 2.被套期保值项目的性质及金额。
- 3.本期内已与被套期保值项目进行配比的递延套保损益金额；尚未配比的递延套保金额。

(二)损益表在“投资收益”项目下设置“期货收益”项目(亏损用“—”号表示)，反映企业进行期货业务实现的损益。本项目根据“期货损益”科目的本期发生额分析填列。新《企业会计准则》自2007年1月1日起施行。新准则中对企业套期保值会计处理的相关条款进行了调整，核心内容是要将金融衍生工具纳入表内核算，公允价值变动(期货浮动盈亏)计入当期损益或所有者权益。现行比较普遍的做法是，把未平仓的头寸浮动盈亏做挂帐处理，这样存在人为调节账面利润的可能。新制度要求，把公允价值变动的抵消结果计入当期损益，就避免了这个情况。

系列期货业务举例：

某企业2007年有关期货业务发生的经济事项如下：

支付20万元取得郑州商品交易所会员资格，另外支付3万元年会费；

为进行期货交易存入保证金100万元；

该企业1月5日买入开仓100手PTA3月合约进行套期保值，每手5吨，每吨价格8600元；另外发现PTA5月合约有投机机会，买入开仓20手，成交价格8680元/吨。

1月11日卖出平仓PTA5月合约20手。成交价8750元/吨。

1月31日，卖出平仓套期保值的PTA3月合约100手，成交价格8800元/吨。交易手续费4元/手。相应现货交易完成。

****期货经纪有限公司 客户交易报表

客户名称: ****公司

客户账号: *****

数据日期: 2007.1.1-2006.1.31

资金状况:

期货功能



期初余额: 0.00

期末余额: 1,106,040.00

结转资金: 0.00 +

冻结资金: 0.00 -

实物交割: 0.00 +

抵押资金: 0.00 +

资金存取: 1,000,000.00 +

浮动盈亏: 0.00 +

平仓盈亏: 107,000.00 +

权益: 1,106,040.00

增值税: 0.00 +

持仓保证金: 0.00 -

交易费用: 960.00 -

可用金额: 1,106,040.00

可提取金额: 1,106,040.00

期末余额: 1,106,040.00 风险率: 9,999.00%

本确认书旨在向您提供交易的具体信息，请妥善保管。如有质疑请及时告知。

★★★期货经纪有限公司 授权签字/盖章: _____ 客户授权签字: _____

应作以下会计处理:

1、借: 长期股权投资——期货会员资格投资 200,000

贷: 银行存款 200,000

借: 管理费用 30,000

贷: 银行存款 30,000

2、借: 期货保证金 1,000,000



贷：银行存款 1,000,000

3、开新仓可以不作会计分录

4、平仓盈利 = $(8750 - 8680) \times 5 \times 20 = 7000$ (元)

交易手续费 = $4 \times 2 \times 20 = 160$ (元)

借：期货保证金 7,000

贷：期货损益 7,000

借：期货损益 160

贷：期货保证金 160

5、套期保值平仓盈利 = $(8800 - 8600) \times 5 \times 100 = 100000$ (元)

交易手续费 = $4 \times 2 \times 100 = 800$ (元)

借：期货保证金——套保合约 100,000

贷：递延套保损益 100,000

借：递延套保损益 800

贷：期货保证金——套保合约 800

借：递延套保损益 99,200

贷：库存商品 99,200

注：本部分内容可参考《企业商品期货业务会计处理暂行规定》和《企业商品期货业务会计处理补充规定》

附录二 期货名词释义

熊市：处于价格下跌期间的市场。

牛市：处于价格上涨期间的市场。

套利：投机者或对冲者都可以使用的一种交易技术，即在某市场买进现货或期货商品，同时在另一个市场卖出相同或类似的商品，并借两个交易产生的价差而获利。



期货功能

- 投机：为获取大量利润进行风险性买卖，不是为了避险或投资。
- 买空：相信价格会涨并买入期货合约称“买空”或称“多头”，亦即多头交易。
- 卖空：看跌价格并卖出期货合约称“卖空”或“空头”，亦即空头交易。
- 交割：按交易所规定的规则和程序，履行期货合约，一方移交实物商品的所有权，一方支付等值现金。
- 升水：A、交易所条例所允许的，对高于期货合约交割标准的商品所支付的额外费用。B、指某一商品不同交割月份间的价格关系。当某月价格高于另一月份价格时，我们称较高价格月份对较低价格月份升水。
- 开仓：开始买入或卖出期货合约的交易行为称为“开仓”或“建立交易部位”。
- 持仓：交易者手中持有合约称为“持仓”。
- 平仓：交易者了结手中的合约进行反向交易的行为称“平仓”或“对冲”。
- 开盘价：当天某商品的第一笔成交价。
- 收盘价：当天某商品最后一笔成交价。
- 最高价：当天某商品最高成交价。
- 最低价：当天某商品最低成交价。
- 最新价：当天某商品当前最新成交价。
- 结算价：当天某商品所有成交合约的加权平均价。
- 买价：某商品当前最高申报买入价。
- 卖价：某商品当前最低申报卖出价。
- 涨跌幅：某商品当日收盘价与昨日结算价之间的价差。
- 涨停板额：某商品当日可输入的最高限价（涨停板额 = 昨结算价 + 最大变幅）。
- 跌停板额：某商品当日可输入的最低限价（跌停板额 = 昨结算价 - 最大变幅）。
- 空盘量：当前某商品未平仓合约总量。
- 合约代码：WS 711，表示07年11月到期的强筋小麦合约。SR 805，表示08年5月到期的白糖合约。CF 801，表示08年1月到期的棉花合约。其他类推。

资料编辑、整理：王学勤

校对：杨照东

宣传材料
仅供参考

郑州商品交易所

地址：郑州未来路69号 邮编：450008

网址：www.zce.cn或www.czce.com.cn

小麦品种维护电话：0371—6561—1331

棉花品种维护电话：0371—6561—1878

菜油品种维护电话：0371—6561—1934

白糖品种维护电话：0371—6561—1209

PTA品种维护电话：0371—6561—2552