



徽商期货
HUISHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUISHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

套期保值基础及黄金套 保案例分析

徽商期货研究所

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

徽商期货贵金属分析师 从姗姗

从业资格号：F304663

投资咨询资格号：Z0015333

制作日期：2024.03.20

【免责声明】

【免责声明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。



CONTENTS 目录

01

期货交易风险类别

02

发挥期货功能规避市场风险

03

黄金套保案例分析

第一部分 期货交易风险类别

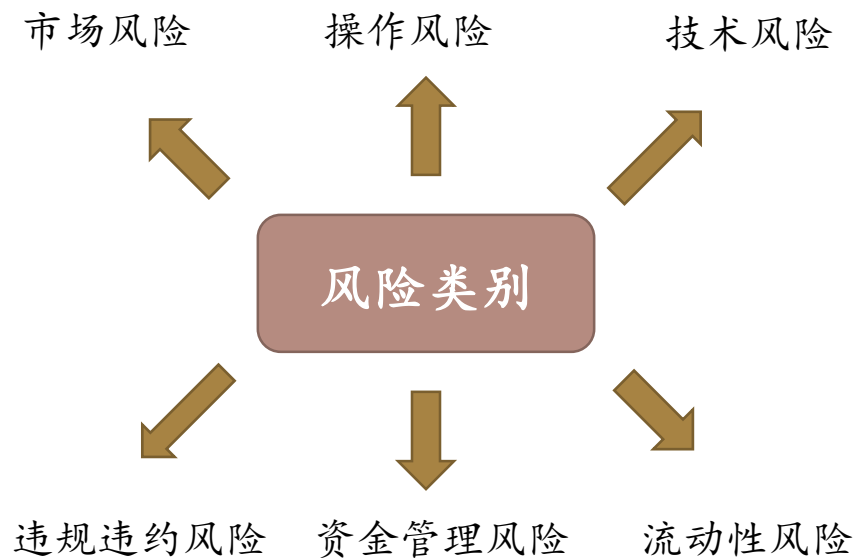
/01



PART

期货交易风险类别

- 风险，是目的与结果之间的不确定性，包括收益的不确定性以及成本的不确定性。对于企业来说，风险意味着经营目的与经营成果之间的不确定性；对投资者来说，风险意味着伴随着收益而来的资金在交易发生损失的可能性。





- **市场风险**，即价格风险，是市场价格波动而导致期货合约价格变动的不确定性。当投资者对期货的预期价格与实际价格发生逆向变动时，投资者将蒙受损失。且由于期货交易的杠杆效应，价格的轻微波动就可能导致巨大风险。
- 对于结合现货生产的法人投资者来说，应尽量避免单一的投机性交易。
- 对于一般投资者来说，由于参与期货市场的角色是投机，因此价格风险无法完全避免。在期货交易中，应采取手段规避交易中面临的各项其他风险。

主动采取价格风险管理的典型案例

企业	主要风险点	主要操作方式	风险管理成果
国际四大粮商	贸易商上下两头均存在风险敞口	利用国内外期货市场进行完全套期保值操作，锁定贸易上、下游两端的成本以及规避因长途运输、货物库存而可能遭受的价格风险波动。	2004年前大豆市场价格一路上涨，国内企业大量囤货，后价格暴跌；嘉吉在08年卖出套保70万吨，成功规避后来市场暴跌，相比之下，几乎所有国内油脂企业都亏了大钱。
沙钢集团	产成品跌价风险	经历积极参与、彷徨摸索和成熟灵活三个阶段；从多空持仓都参与到认清自己的风险点，坚持卖出套保规避风险的思路，完全规避了钢材价格波动对经营利润的影响。	有效地规避了由于现货市场价格剧烈波动所产生的利润损失，从套期保值的角度看堪称国内企业参与套期保值的成功典范。
铜陵有色	原材料涨价风险	利用国内外期货市场进行完全套期保值操作，锁定原材料采购成本。	除极端年份外，在价格剧烈波动的时期均较好的保障了企业利润的持续稳定增长。

<div> <div> </div> <div> <div>发现</div> <div>板块</div> <div>账户</div> <div>资讯</div> <div>个性化</div> <div>系统工具</div> <div>帮助</div> </div> </div>		<div> <div>自选</div> <div>主力合约</div> <div>交易合约</div> <div>预警合约</div> <div>浏览记录</div> <div>...</div> </div>																			
序号	合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量 ↑	涨跌	涨幅%	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	结算	速涨	现涨	现增仓	动态	昨结算
↓	1 线材2105 ^M	4642	1	4647	4687	1	2	1	-22	-0.47%	59	-1	4642	4642	4642	---	0.00%	0	-1	----	4664
↑	2 菜籽2107 ^M	5976	1	5940	5999	1	1	3	35	0.59%	19	0	5986	5986	5835	---	0.00%	0	0	----	5941
↓	3 粳稻2105 ^M	2923	2	2903	2929	1	1	10	-18	-0.61%	46	-1	2961	2961	2881	---	0.00%	0	-1	----	2944
↓	4 郑麦2109 ^M	2671	2	2670	2671	5	1	22	-24	-0.89%	710	0	2672	2682	2666	---	0.00%	3	0	空换	2695
↓	5 二债2103 ^M	100.460	5	100.455	100.460	4	19	75	-0.030	-0.03%	23868	-9	100.485	100.485	100.455	---	-0.03%	0.005	-2	空平	100.490
↑	6 IH2102 ^M	3840.6	4	3840.6	3841.4	7	4	555	1.2	0.03%	28147	-441	3845.0	3845.2	3836.4	---	-0.09%	-0.8	-3	多平	3839.4
↓	7 五债2103 ^M	99.980	2	99.975	99.980	4	5	493	-0.070	-0.07%	55148	-11	100.010	100.020	99.965	---	-0.03%	0.005	2	双开	100.050
↓	8 IC2102 ^M	6556.2	6	6556.2	6556.8	2	4	833	-4.2	-0.06%	72393	-498	6564.0	6566.6	6551.4	---	-0.13%	1.0	-6	双平	6560.4
↓	9 纤板2102 ^M	1264.5	1	1264.5	1265.0	1	4	852	-16.0	-1.25%	1094	-129	1277.0	1285.0	1236.0	---	-0.20%	0.0	-1	----	1280.5
↓	10 IF2102 ^M	5538.6	5	5538.6	5539.2	4	2	1198	-1.0	-0.02%	74602	-812	5542.4	5547.4	5535.2	---	-0.07%	0.2	-5	双平	5539.6
↓	11 十债2103 ^M	98.235	10	98.235	98.240	58	31	1677	-0.070	-0.07%	114425	-207	98.270	98.270	98.215	---	-0.04%	0.000	-2	多平	98.305
↓	12 粳米2104 ^M	3661	2	3660	3661	57	2	4536	-13	-0.35%	11052	96	3641	3664	3641	---	0.03%	1	1	----	3674
↓	13 棉纱2105 ^M	21885	1	21890	21905	2	2	4998	-255	-1.15%	8135	155	22005	22125	21875	---	-0.27%	-10	0	空换	22140
↓	14 红枣2105 ^M	10240	2	10240	10245	57	27	6681	-45	-0.44%	26123	-279	10325	10330	10235	---	-0.05%	0	0	空换	10285
↓	15 NR2103 ^M	10625	1	10620	10625	25	3	6844	-85	-0.79%	23875	-402	10600	10710	10505	---	-0.05%	0	1	双开	10710
↑	16 生猪2109 ^M	24930	1	24920	24930	2	2	6870	160	0.65%	16965	-447	24510	25300	24510	---	0.08%	5	-1	双平	24770
↓	17 国际铜2103 ^M	52520	1	52510	52530	6	6	10072	0	0.00%	8186	-1552	51880	52680	51720	---	0.00%	0	-1	双平	52520
↓	18 尿素2105 ^M	1943	2	1943	1944	149	34	26103	-16	-0.82%	77171	2625	1948	1956	1935	---	-0.05%	-1	2	双开	1959
↓	19 LU2104 ^M	2797	3	2797	2798	1	15	26377	-24	-0.85%	96456	-2609	2778	2818	2745	---	0.00%	0	-2	多平	2821
↓	20 豆二2103 ^M	4046																			



PART

期货交易风险类别



❑ 操作风险：主要是指投资人进行期货交易时，由于操作过程中的问题所带来的风险。

分为以下三种情况：

1) 下单方向错误 2) 下单数量错误 3) 混淆开仓和平仓。

100065 CNY 942.213.81 942.213.81 0.00 0.00% 0.00 58.57% 客户名称 张华 昨货币质入 0.00 昨货币质出 0.00 今货币质入 0.00 今货币质出 0.00 特殊产品保证金 0.00 特殊产品冻结保证金 0.00 用户名

合约名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	结算
螺纹指数	4265	32	----	0	----	0	1196346	-48	-1.12%	1609736	-16957	4264	4283	4255	
螺纹主连	4282	6	4282	418	4283	273	1102775	-50	-1.15%	1215529	-21396	4280	4302	4245	
螺纹近月	4187	7	4166	30	4186	4	158	-13	-0.31%	4527	-140	4160	4187	4150	
螺纹2102	4187	7	4166	30	4186	4	158	-13	-0.31%	4527	-140	4160	4187	4150	
螺纹2103	4206	1	4205	13	4207	1	5877	-19	-0.45%	46682	-3360	4212	4226	4178	
螺纹2104	4265	1	4263	2	4266	2	3085	-33	-0.77%	17569	-686	4256	4280	4228	
螺纹2105	4282	6	4282	418	4283	273	1102775	-50	-1.15%	1215529	-21396	4280	4302	4245	
螺纹2106	4269	3	4268	4	4269	10	11622	-57	-1.32%	68327	640	4270	4289	4231	
螺纹2107	4259	2	4258	23	4259	3	12862	-59	-1.37%	72750	162	4254	4281	4224	
螺纹2108	4225	1	4233	101	4239	6	50	-55	-1.29%	643	-1	4217	4244	4204	

上期总手 上期期货总手 上期期权总手 沪金 沪银 沪铜 沪铝 沪锌 沪镍 沪锡 沪铅 螺纹钢 不锈钢 线材 热卷 燃油 沥青 沪胶 纸浆

郑商所ZCE 大商所DCE 上期所SHFE 能源中心INE 中金所CFFEX 夜盘NIGHT 内盘主力MAIN 套利SPREAD

合约 SHFE RB 2105 数量 1 当日有效 限价 0 委:4283 273 买:4282 418

☐快速 ☐自动开平 ☐交易所跨期合约 ☐套保 ☐平开

买开

平空 平多

卖开

定单号 资金账号 定单状态 合约 买卖 委托量 委托价 成交量 成交均价 定单类型 下单人 下单时间 触发条件 时间条件

委托信息 所有挂单 成交查询 持仓 资金查询 平仓查询 账单查询 画线条件单 本地套利 消息查询 在途资金 库存

郑: 09:39:49 开市 大: 09:39:49 开市 沪: 09:39:49 开市 金: 09:39:48 开市 能: 09:39:49 开市



PART

期货交易风险类别



徽商期货
HUISHANG FUTURES


□ **技术风险：**技术故障、客户账户引发的风险。

（更换手机号未通知期货公司、遗忘账户密码、长时间不做导致账户冻结等）


□ **资金管理风险：**持仓阶段亏损导致的强行平仓风险、资金链断裂。

第二部分 发挥期货功能规避市场风险

/02



当现货价格出现波动，企业将面临经营风险。若企业在生产、经营或贸易中利用期货市场对风险进行管理，在现货交易的同时通过期货市场进行套期保值交易，利用期货套期保值工具为企业经营保驾护航，将决定企业在竞争中获得优势，抓住主动权。

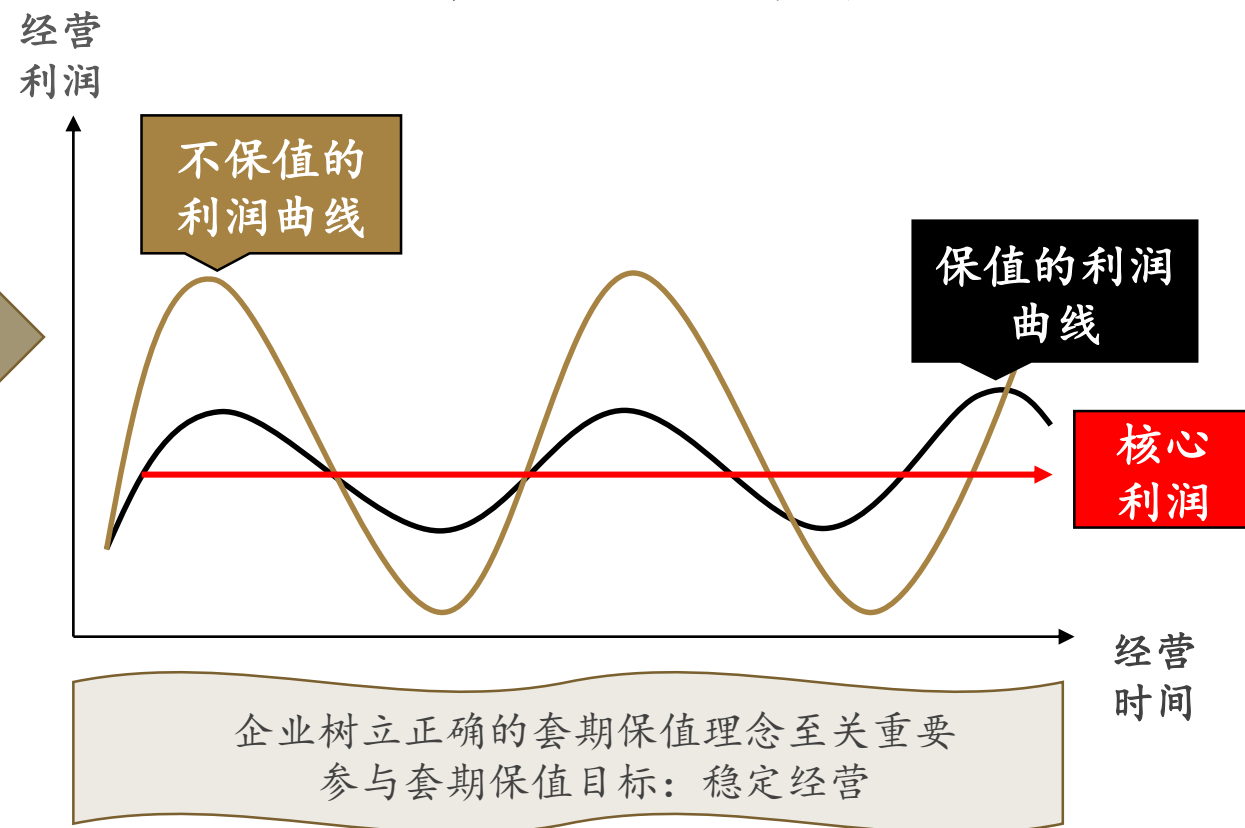


套期保值介绍

套期保值：利用期货市场以规避现货价格风险为目的的期货交易行为

- 基本操作：在期货市场上买进或卖出与现货数量相等但交易方向相反的商品期货合约，以期在未来某一段时间通过卖出或买进期货合约而补偿现货市场价格不利变动所带来的实际损失。

套期保值理想效果图



“套期”

期货头寸的操作周期必须与现货购销周期相匹配。



“保值”

利用期货与现货价格波动的趋势统一性，锁定现货的购销成本或利润，降低风险。

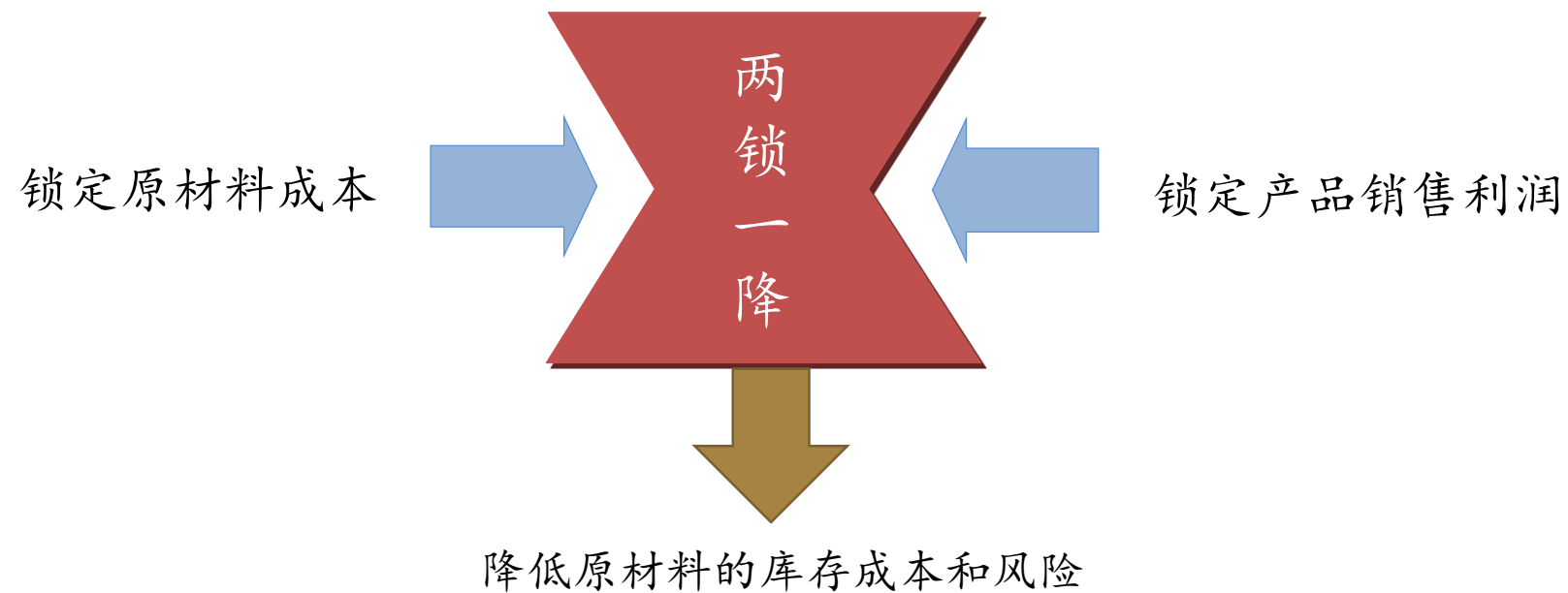
企业采购、销售只能通过现货市场进行，那么企业参与了期货市场以后，采购、生产加工、销售、库存、财务，整个商业运作模式可以在期货和现货市场上同时进行，利用期货进行风险管理，无形当中，给现货企业增加了一种新的经营手段，运营效率和利润率都会有所保障，其中有很多期现套利等投资机会。为企业管理风险的同时增加一些投资机会。

利用期货市场进行采购和销售的，它是你采购销售的另外一个虚拟渠道，通过它进行库存成本的管理和风险的对冲是非常有利于企业稳健经营的。

- （一）同向性：同种商品的期货价格走势与现货价格走势一致
- （二）趋合性：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

- **套期保值者：**生产商、加工商、库存商以及贸易商和金融机构。
- **套期保值者的特点：**规避价格风险；经营规模大；头寸方向比较稳定，保留时间长。
- **套期保值对企业的作用：**对企业来说，套期保值是为了锁住生产成本和产品利润，稳定经营。
- **套期保值成功的条件：**1、具有一定的生产经营规模；2、产品的价格风险大；3、套期保值者的风险意识强，能及时判断风险；4、能够独立经营与决策。

- 基差的作用：
 - （一）基差是套期保值成功与否的基础。
 - 套期保值是利用期货价差来弥补现货价差，即以基差风险取代现货市场的价差风险。套期保值的效果主要由基差的变化决定的。
 - （二）基差是价格发现的标尺。
 - 从根本上说，是现货市场的供求关系以及市场参与者对未来现货价格的预期决定着期货合约的价格，但这并不妨碍以期货价格为基础报出现货价格。

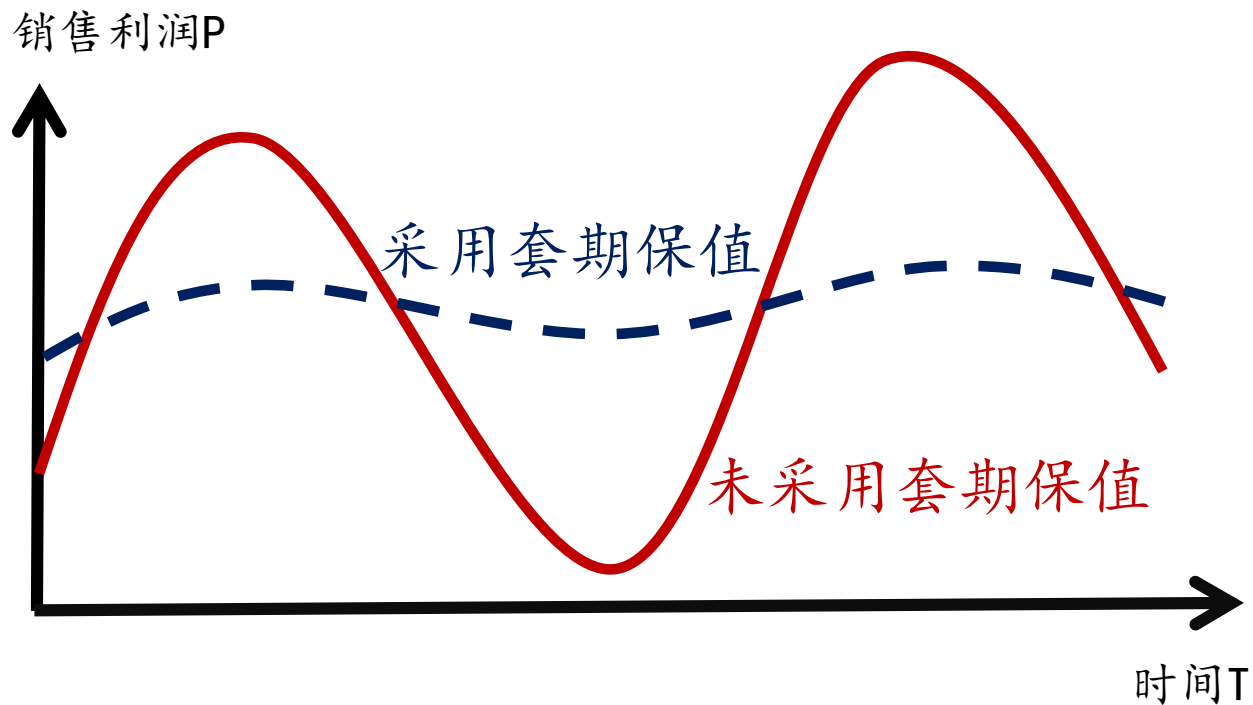


- 1 花小钱办大事。由于期货交易是一种**保证金交易**，因此，只用少量的资金就可以控制大批货物，加快了资金的周转速度。

杠杆交易



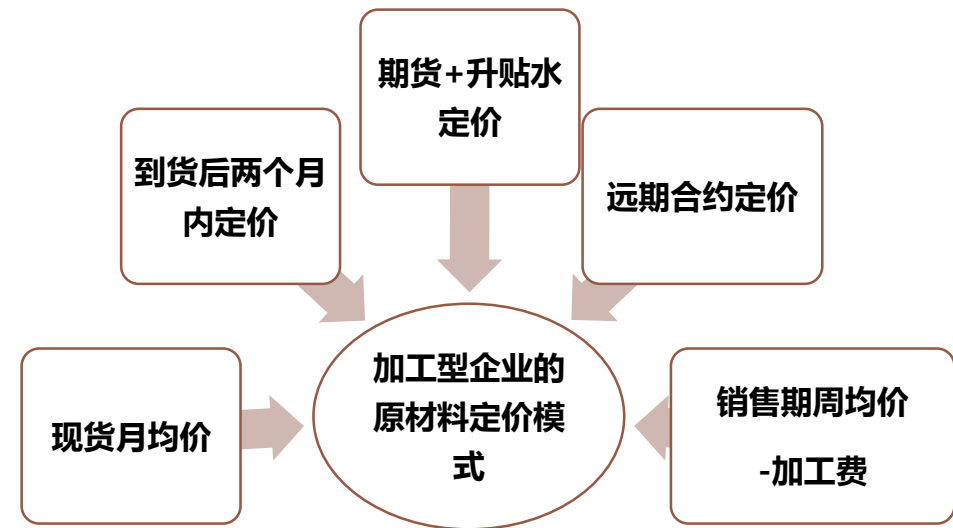
- 2 平稳经营利润。参与套期保值，能够使企业回避产品价格波动的风险，从而获得稳定的经营回报。



(1)、确定采购成本，保证企业利润。供货方已经跟需求方签订好现货供货合同，将来交货，但供货方此时尚无需购进合同所需材料，为避免日后购进原材料时价格上涨，通过期货买入相关原材料锁定利润。

(2)、确定销售价格，保证企业利润。生产企业已经签订采购原材料合同，通过期货卖出企业相关成品材料，锁定生产利润。

- ◆帮助企业实现价格管理和规模管理
- ◆帮助企业多种形式进行大宗商品定价管理
- ◆帮助企业进行中长期发展战略管理
- ◆帮助企业提升现货经营水平
- ◆帮助企业调整投资能力



套期保值介绍

➡ 期货开仓方向选择(风险敞口) —— 怕什么，做什么。

多

买入
套保

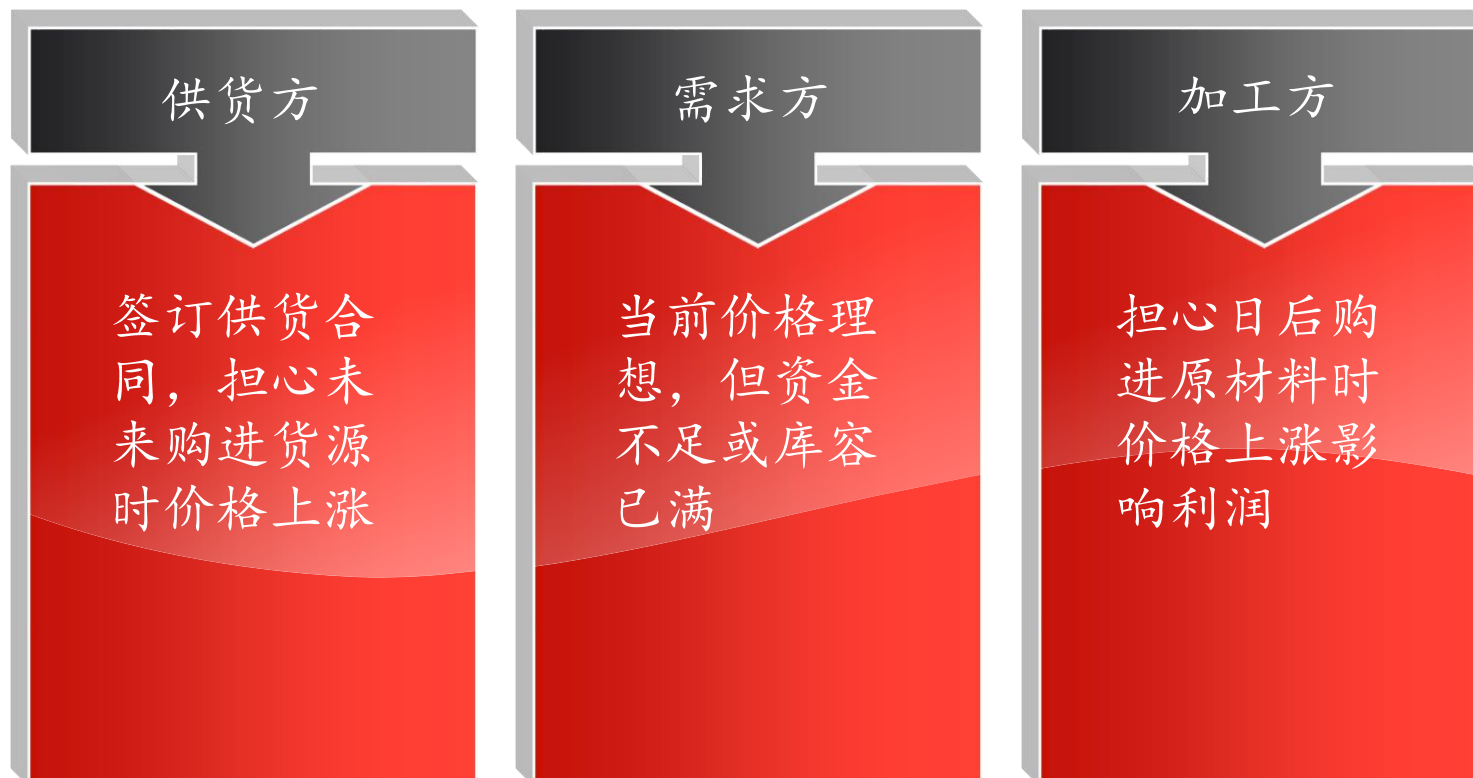
在期货市场买入期货合约，用期货市场多头来规避未来价格上涨的风险。
如：原材料成本的锁定。

空

卖出
套保

在期货市场卖出期货合约，用期货市场空头来规避未来价格下跌的风险。
如：产品价格的锁定、库存的保值。

买入套期保值的适用对象是希望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认可的水平上的生产经营者，最大的担心是实际买入现货商品时价格上涨。



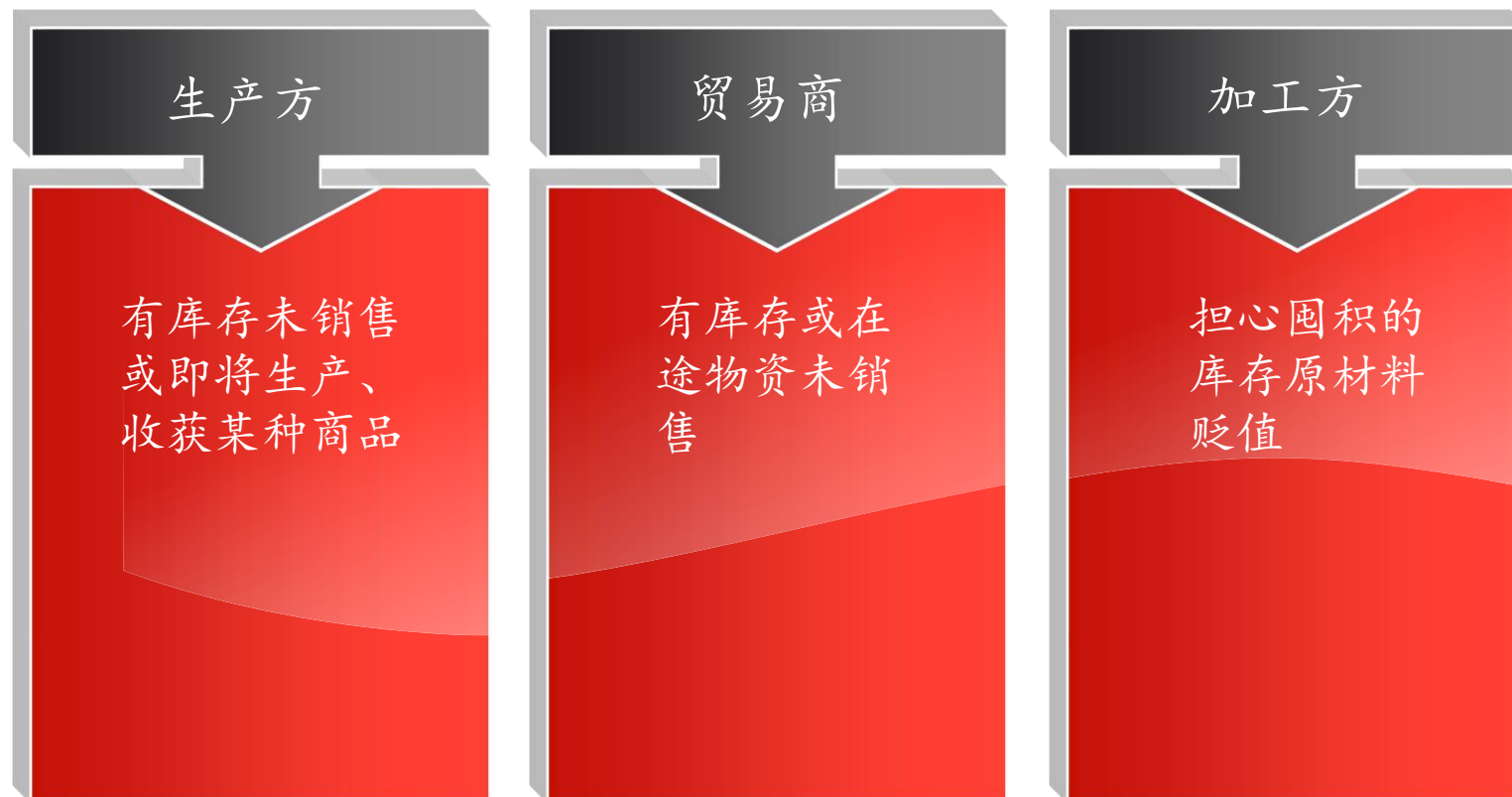
- 有利方面：

- 能够回避价格上涨所带来的风险
- 提高了企业资金的使用效率
- 节省了一些仓储，保险费用和损耗费
- 能够促使现货合同的早日签订

- 不利方面：

- 失去获利机会
- 交易成本，佣金和银行利息

卖出套期保值的适用对象是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，他们最大的担心就是在现货市场上卖出现货商品时价格下跌。



- 有利方面：

- 卖出保值能够回避未来现货价格下跌的风险。
- 通过卖出保值，可以使保值者能够按照原先的经营计划，强化管理、认真组织货源，顺利的完成销售计划。
- 有利于现货合约的顺利签订。

- 不利方面：

- 失去获利机会
- 交易成本，佣金和银行利息

套期保值介绍

➡ 数量（套保比例）—— 全部或局部套保。

全套

保守型

采购订单签订的同时，全部采购量通过盘面卖出保值；每周根据现货销售进度调整期货持仓。

半套

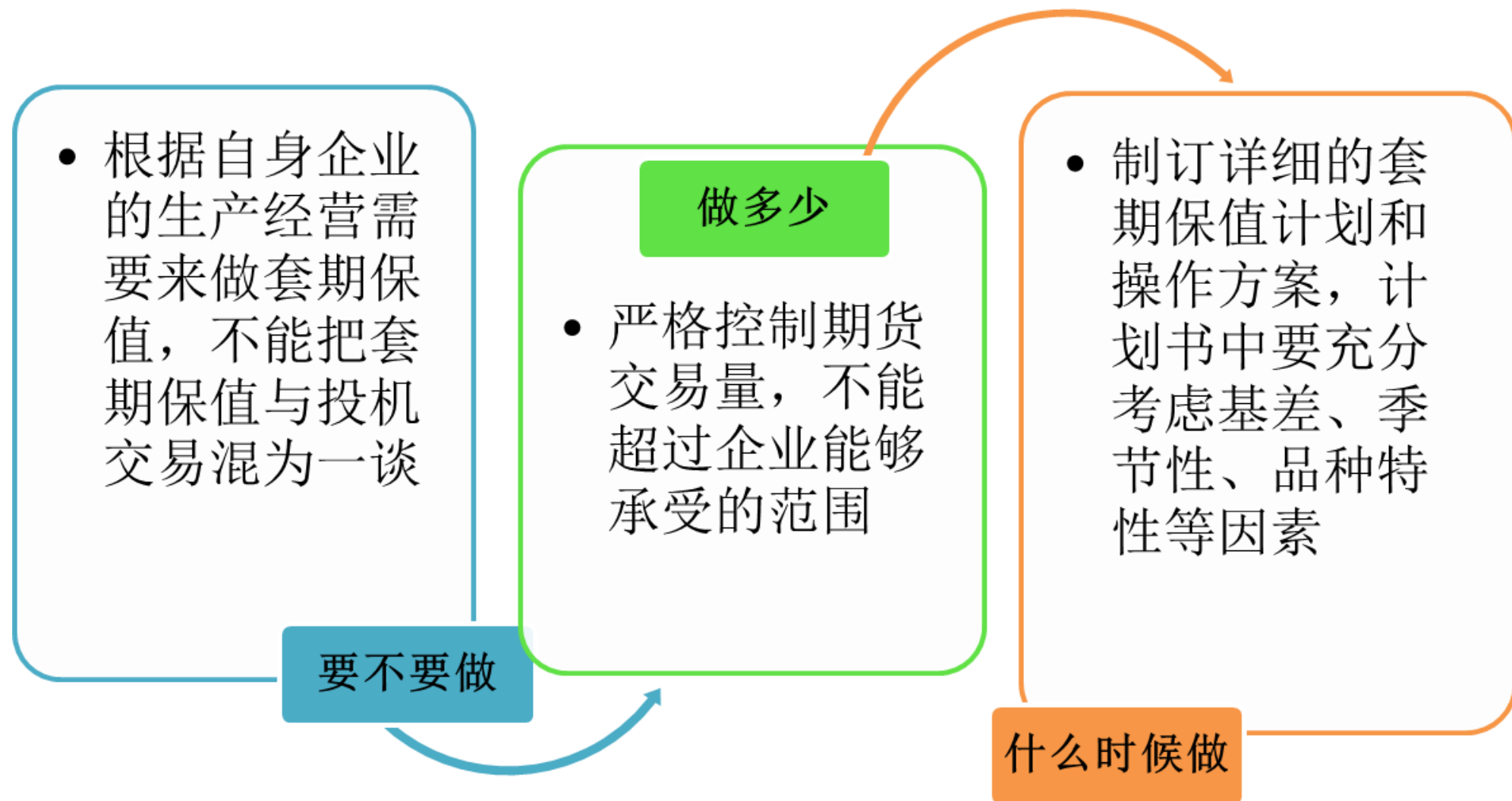
积极型

只对库存增量部分做卖出保值，常态库存不保值。

在套期保值的操作过程中，需要重点关注以下几个注意事项：



- 1、企业是否要保值是企业的战略选择，即企业要稳健还是要激进，要稳健就要保值；
- 2、企业要保值的方向和数量是由企业的裸露风险和风险的大小决定的，即企业担心涨就买入保值，担心跌就卖出保值；
- 3、企业按生产经营的需要明确自己的交易行为和规模，抵制期货投机交易的诱惑。
- 4、一旦采取了套期保值策略，即失去了由于价格变动而可能得到的获利机会。也就是说，在回避对己不利的价格风险的同时，也放弃了因价格变动可能出现的对己有利的机会。



第三部分 黄金套保案例分析

/03

如何利用期货工具采购现货

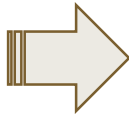
案例

2023年3月，我国黄金价格一路上行。某加工企业决定趁价格较低时买入一批现货，充实库存，3月9日，现货市场价格为415.47元/克，而期货主力合约价格（AU2306）为414.02元/克，较现货贴水1.45元/克。企业做出决策，买入AU2306期货合约50手（相当于50公斤），锁定此批原材料采购的成本。



时 间	现货市场	期货市场	备 注
3月9日	现货市场价格是 415.47元/克	买入AU2306合 约50手 价格414.02元/ 克	期货贴水
4月12日	现货市场价格 447.06元/克	平仓AU2306合 约50手 价格448.84元/ 克	期货升水
盈亏分析	现货价格上涨 31.59元/克	期货盈利34.82 元/克	降低了成本
套保效果	相当于实际采购价格为412.24元/克		

如何利用期货工具采购现货



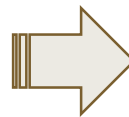
时 间	现货市场	期货市场	备注
3月9日	现货市场价格是 415.47元/克	买入AU2306合 约50手 价格414.02元/ 克	期货贴水
4月12日	现货市场价格 447.06元/克	平仓AU2306合 约50手 价格448.84元/ 克	期货升水
盈亏分析	现货价格上涨 31.59元/克	期货盈利34.82 元/克	降低了成本
套保效果	相当于实际采购价格为412.24元/克		

如何利用期货工具规避库存价值缩水风险

案例

某黄金贸易企业，因经营需要，常备一定量的黄金现货。2022年二季度，以美联储为代表的海外主要央行纷纷开启加息周期，实际利率下行，黄金面临下跌风险。

2022年6月，某贸易企业拥有黄金库存余约50公斤，基于对未来金价下跌的判断，决定在期货市场上进行卖出套期保值，以管理库存商品价值可能缩水的风险。



如何利用期货工具规避库存价值缩水风险

套保操作

2022年6月20日，企业以397元/克的价格卖出AU2212合约50手（1000克/手，相当于50公斤），当日现货市场均价为396.36元/克。

2022年7月22日，当日现货市场价格为375.58元/克，较6月20日下跌20.78元/克，同时将所持有的50手AU2212期货合约平仓，成交价375.98元/克，与建仓时相对跌幅达到21.02元/克。

套保效果

完全对冲价格下跌风险，并获得超额收益0.24元/克，合计1.2万。



时 间	现货市场	期货市场	备 注
6月20日	现货市场价格是 396.36元/克	卖出AU2212合 约50手 价格397元/克	
7月22日	现货市场价格 375.58元/克	平仓AU2212合 约50手 价格375.98元/ 克	
盈亏分析	现货库存缩水 20.78元/克	期货盈利21.02 元/克	额外盈利0.24 元/克



徽商期货
HUISHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUISHANG FUTURES GOLDEN KEY

THANKS

徽商期货 如期而获

徽商研究 明道取势