

# 有色金属企业套期保值应用分享

侯亚辉  
有色及新能源总监

中辉期货研究院

时间：2025.5.10

# 目录

Contents

- 01 套期保值理论基础
- 02 套期保值方案设计
- 03 企业衍生品风险管理应用

# 01

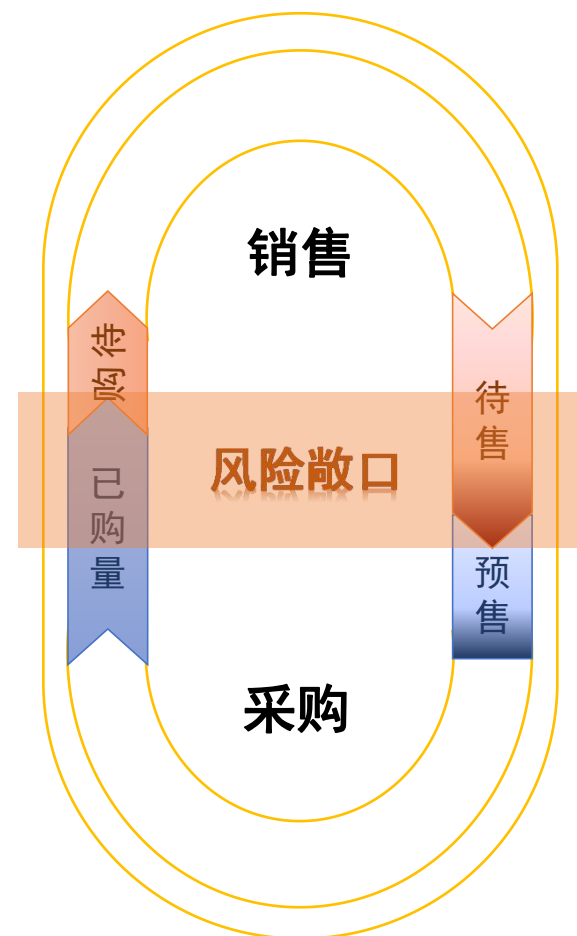
## 套期保值理论基础



采购原料价格 VS 产品销售定价  
时间上的不同步，带来风险敞口



产业链定价权：将风险转移给上下游企业  
金融工具方法：利用期货市场工具套期保值

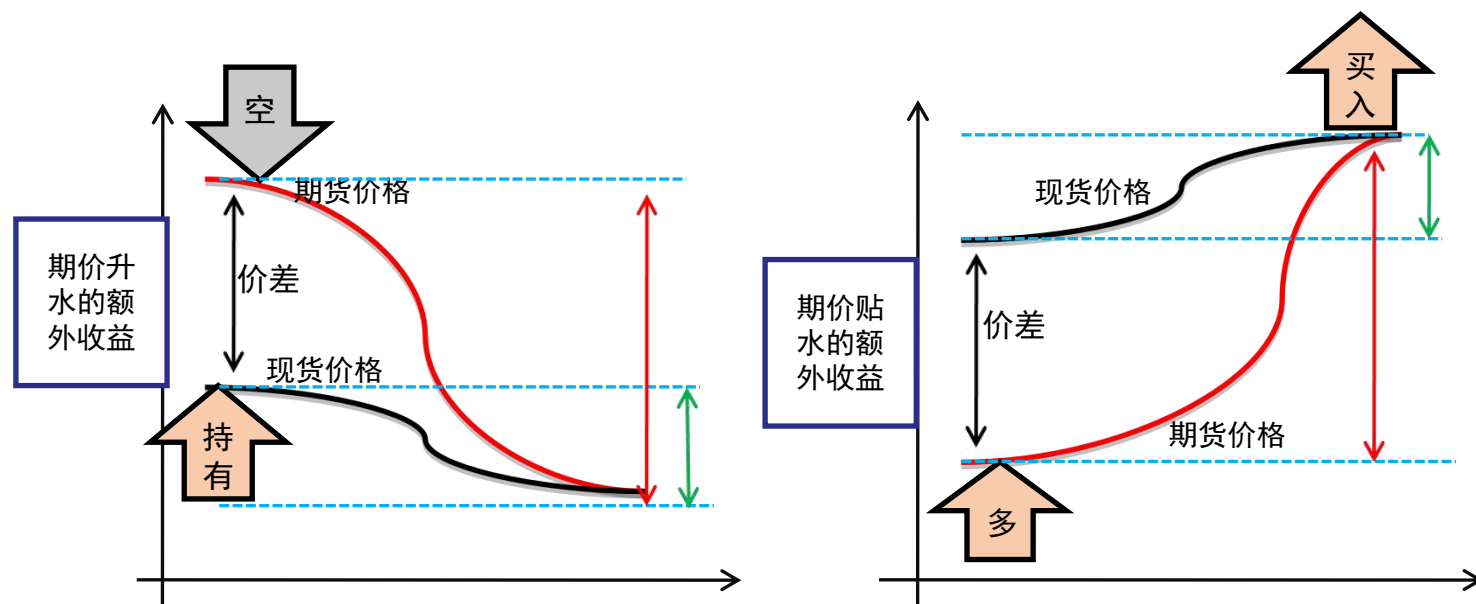




套期保值操作的理论依据在于**期现价格的趋同**



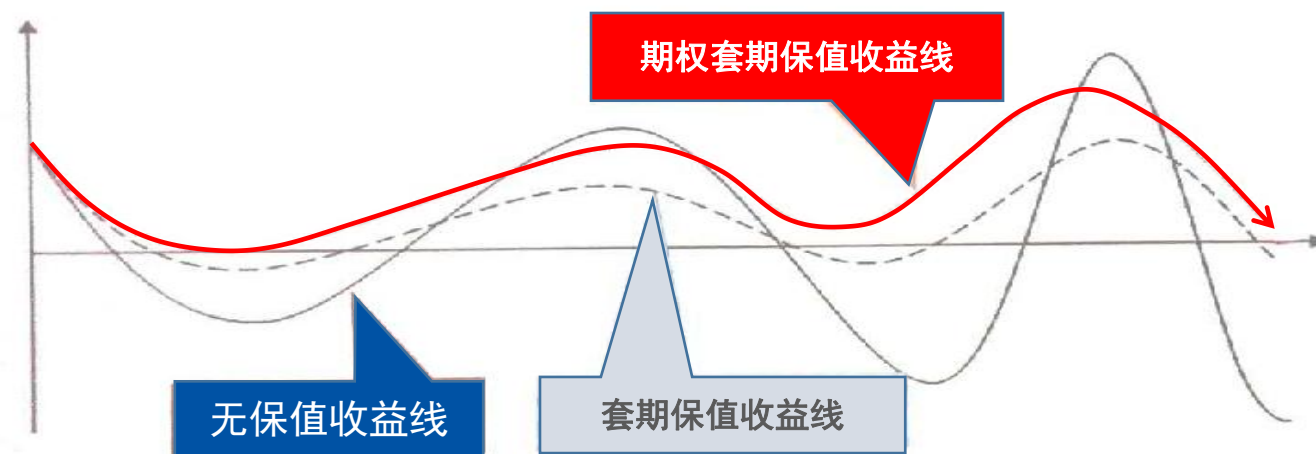
期货合约到期交割确保了**期现价格拟合的实现**



- 期货保值实质是利用期货的资金杠杆作用、期货市场充裕的流通性，低成本、快速调节库存。
- 核心逻辑：首先在于价格趋势的研判；其次是对风险敞口的准确预估；最后运用期货对冲风险。

	现货市场	期货市场
情况一	亏 😞	赚 😊
情况二	平 😐	平 😐
情况三	赚 😊	亏 😞

➡ 所谓的“对冲”

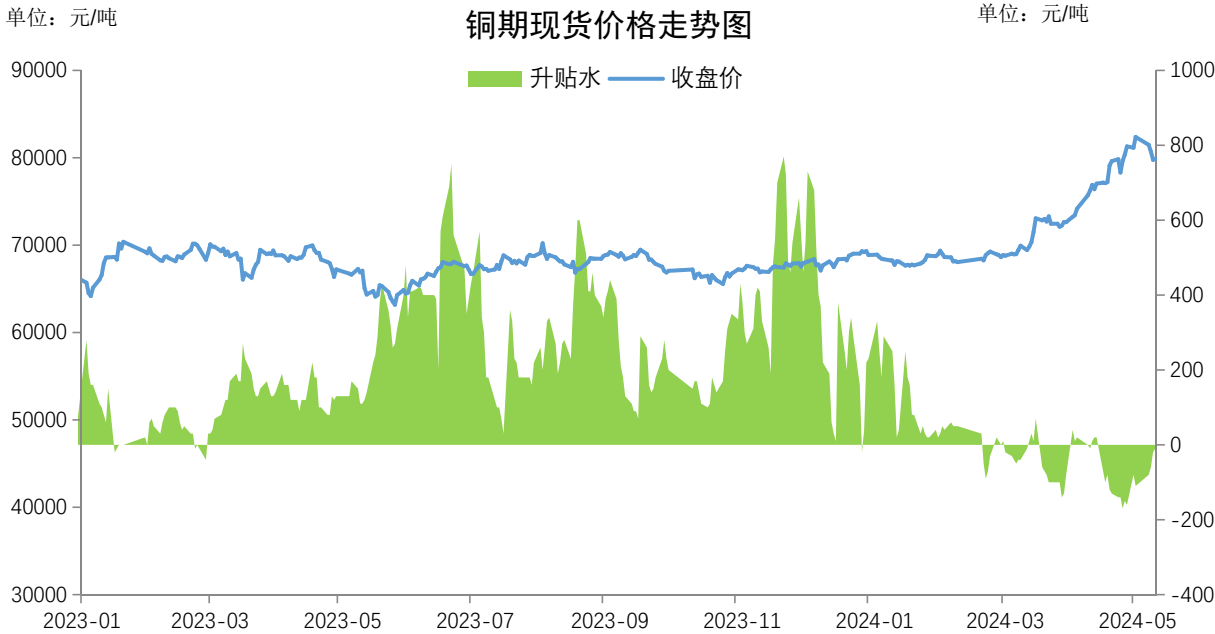
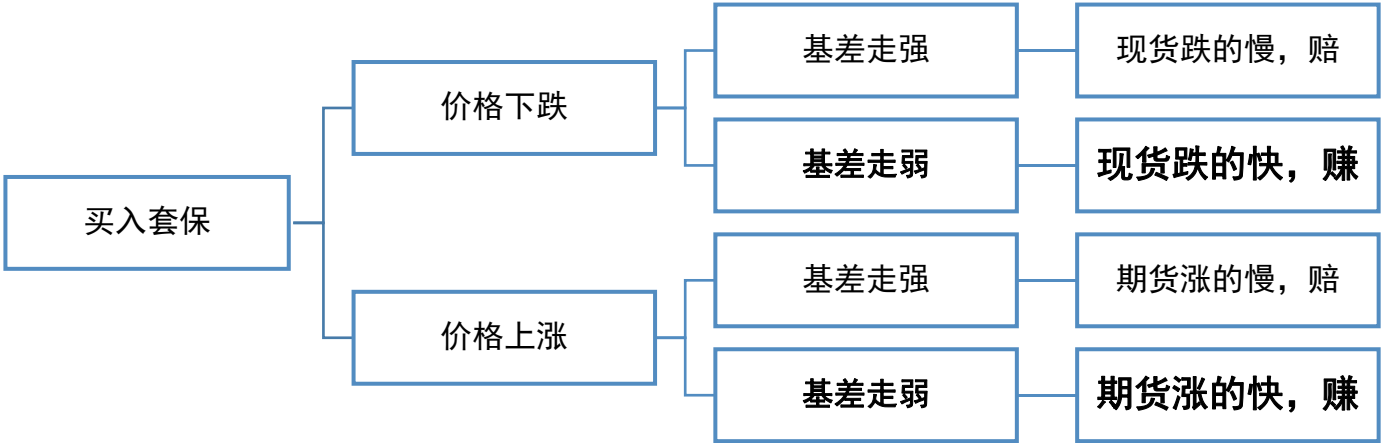


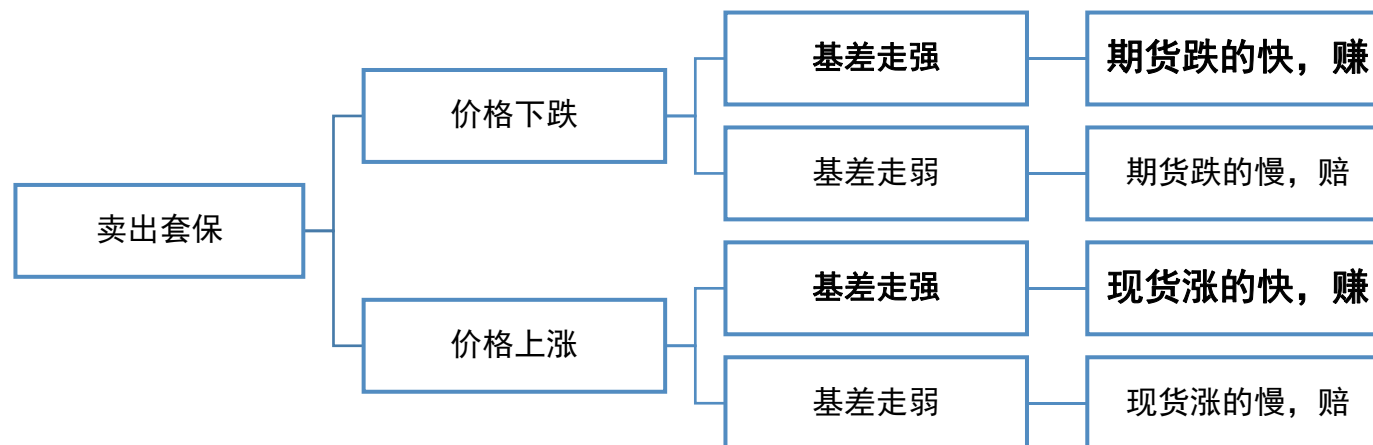


**目标：**防止现货价格在未来下跌的风险，而先在期货市场卖出与现货数量相当的合约所进行的交易方式。

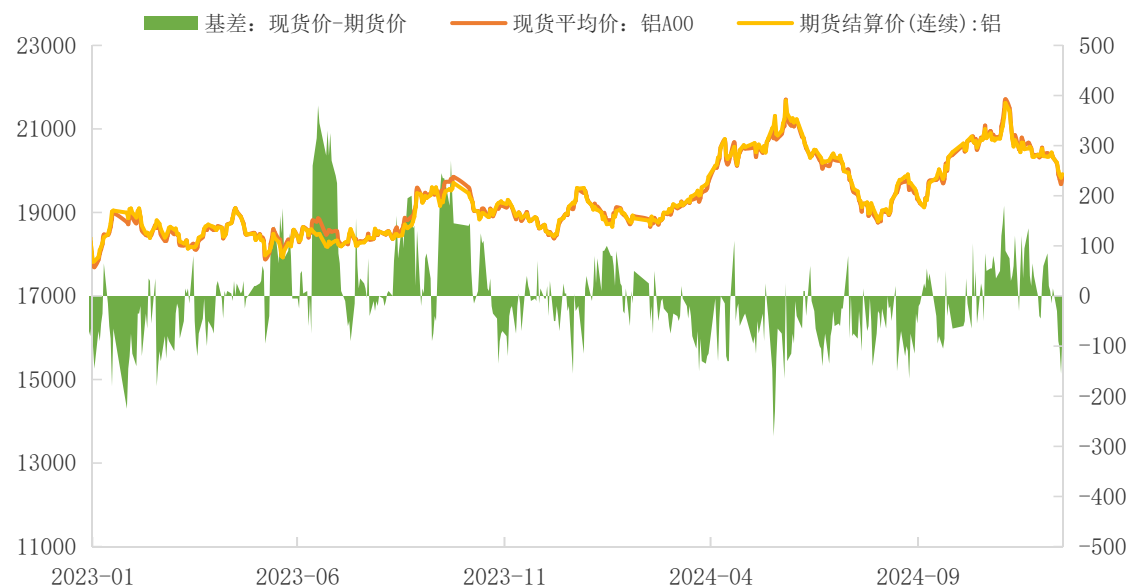
**目标：**在期货市场购入期货，用期货市场多头保证现货市场的空头，以规避价格上涨风险的一种交易行为。

# 套期保值理论基础





铝期现货价格走势



企业参与期现套利，目的是依靠自身现货优势，结合期货市场价格偏差来获取额外收益。企业需保证现货购销渠道的顺畅，同时付出最低的成本，以便于达到套利效果。

## 正向套利：

当期货价格大于现货价格时，称作“正向市场”。期货价格对现货价格的升水大于持有成本时，可在买入(持有)现货的同时卖出同等数量的期货，等待期现价差收敛时平掉套利头寸或通过交割结束套利。

## 反向套利：

当期货价格小于现货价格时，称作“反向市场”。反向套利是构建现货空头和期货多头的套利行为(在期现套利中就是做空基差)。由于现货市场上不存在做空机制，反向套利的实施会受到极大的限制。

## 期权合约

是一衍生品合约，赋予买方在将来某一确定时间以特定价格买入或者卖出标的资产的权利。

期权买方：  
支付权利金，  
获得权利

权利

期权卖方：  
收取权利金，  
履行义务

期权投资就是投资权利金的大小

## 套期保值没风险？

- 套期保值的目的是企业长久稳健的经营，而不是获得暴利。因此它要基于保值目的，需严格执行风险控制。

## 期货市场风险大， 做期货是投机？

- 期货是企业转移风险而设计的，合理运用好期货工具，企业才能够更好的在市场中存活。



## 套期保值用不用 分析行情？

- 准确把握商品运行大趋势（择势）
- 密切关注期现货强弱，紧盯基差（择时）

## 套期保值就是用期货 挣的钱补现货亏损？

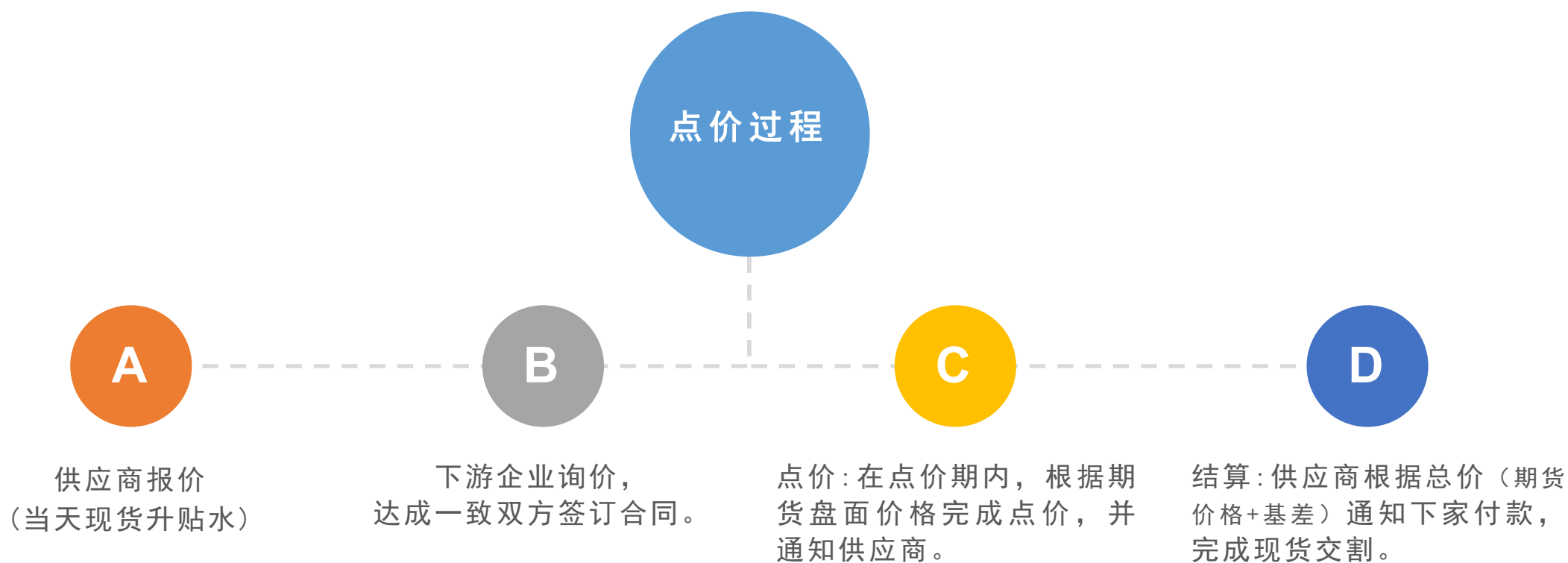
- 也有可能是现货端盈利、期货端亏损，企业要实施动态净头寸管理，期现货合并绩效
- 套期保值并不能解决所有的经营风险

# 02

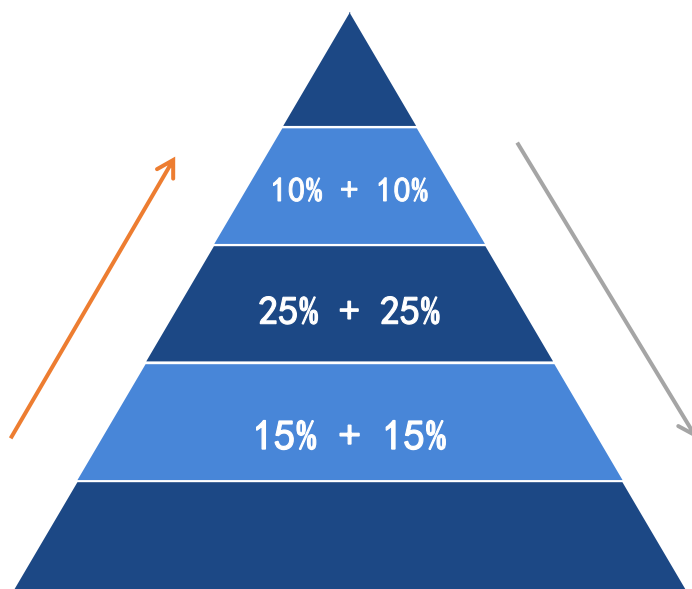
## 套期保值方案设计



- “点价”模式，又称作价交易。是指双方以交易所某个期货品种指定月份的期货价格为计价基础，以期货价格加减双方协商同意的升贴水，来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式。

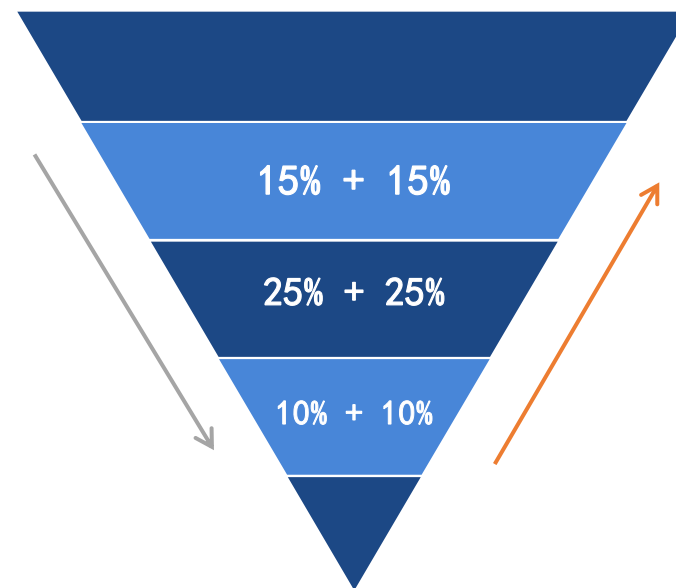






- 根据（5.30）铜基本面分析，二季度铜价格在8万以上处于相对高位，如果企业需要库存保值，可以选择构建空头仓位，具体可以采取金字塔型建仓方式。
- 假设：目前沪铜主力合约价格在80000-82000元/吨，可以择机在此区间逢高逐步建空50%仓位，若涨超82000点位再逐步建20%仓位，在价格回落至80000点之下时逐步建满剩余30%仓位。

- 根据（5.30）铜基本面分析，二季度铜价格在7.5万以下处于相对低位，如果企业需要买货，可以选择构建多头仓位，具体可以采取倒金字塔型建仓方式。
- 假设：目前沪铜主力合约价格在73000-75000元/吨，可以择机在此区间逢低逐步建50%仓位，若跌破73000点位再逐步建20%仓位，在价格反弹回到75000点之上时逐步建满剩余30%仓位。



- 2024年1月，某下游加工企业为防范节后未来铜价格上涨风险，针对1000吨铜需求，在期货市场进行买入套期保值操作。
- 根据铜合约套保平仓（交割）时间点分析，采用主力合约CU2405进行套期保值。

时间	现货市场	期货市场	基差 (现货-期货)
2024. 1. 10	上海市场67970元/吨	收盘价67810元/吨，买入CU2405合约200手	160元
2024. 4. 10	上海市场76790元/吨	收盘价76800元/吨，卖出CU2405合约200手	10元
期现盈亏	76790-67970=8820 成本上升：8820元*1000吨=882万元	76800-67810=8990 期货盈利8990元*200手*5吨=899万元	基差弱 150元
盈亏平衡	899 - 882= 17万，总采购成本大幅降低 (现货端亏损全部被期货端盈利所覆盖，并小幅盈利)		

实际操作过程中注意：

- 1. 保值力度需结合基差水平及现货库存增减，对持有头寸进行动态调整。
- 2. 考虑到合约流动性，如保值规模较大需注意冲击成本，采取分批/分合约开平仓。

- 2024年1月，某下游加工企业为防范节后3个月未来铜价格上涨风险，针对1000吨铜需求，在期货市场进行买入套期保值操作。

上期所铜期货主力合约走势图（元/吨）



### 套期保值效果示意图



- 如果企业存在到期接货的意向，我们在此列出了上海期货交易所铜期货交割仓库收费标准。

## 上海期货交易所铜期货交割仓库收费标准

完税指定交割仓库价格		保税交割仓库价格	
仓储租金		仓储租金	
1. 库房	铅：0.70元/吨*天	1. 库房	铜：0.50元/吨*天
	铜：0.30元/吨*天		铝：0.60元/吨*天
货场	铝：0.40元/吨*天	货场	铜：0.40元/吨*天
	锌：0.30元/吨*天		铝：0.50元/吨*天
进库费用		进库费用	
1. 专用线	26元/吨	1. 专用线	无
2. 自送	18元/吨	2. 自送	18元/吨
	（集装箱）30元/吨		（集装箱）30元/吨
出库费用		出库费用	
1. 专用线	26元/吨	1. 专用线	无
2. 自提	15元/吨	2. 自提	15元/吨
	（集装箱）25元/吨		（集装箱）25元/吨
分检费	5元/吨	分检费	无
代办车皮申请	5元/吨	代办车皮申请	无
代办提运	2元/吨	代办提运	2元/吨
加急费	无	加急费	无
打包费		打包费	
1. 铜	20元/吨	1. 铜	20元/吨
2. 铝	35元/吨	2. 铝	35元/吨
3. 锌	30元/吨		
4. 铅	40元/吨		

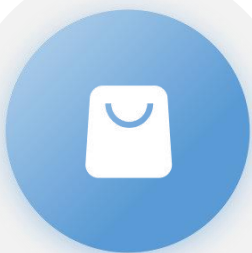
- 如果企业存在到期接货的意向，我们在此列出了上海期货交易所铜期货指定交割仓库。

## 上海期货交易所铜期货指定交割仓库

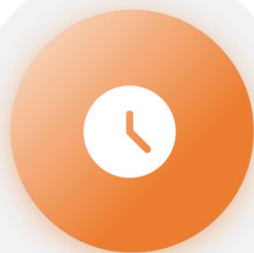
序号	仓库名称	存放地址	联系人	业务电话	到达站/港	异地升贴水标准
1	上海国储天威仓储有限公司	上海市嘉定区黄渡工业园区星塔路1289号	陈亮	15317578691	黄渡站（国家物资储备局上海七处）	标准价
			唐雯	13761973271		
		上海市外高桥保税区荷丹路68号	罗晨捷	13918171231	无	标准价
			蒋雯	13761450411		
2	中储发展股份有限公司	上海宝山铁山路495号	丁思敏	13671706735	上钢五厂专用线（中储吴淞分公司）（暂停）	标准价
			曹全江	18121340138		
		上海市宝山区南大路257号、310号	候丽春	13818640679	桃浦站（中储大场公司专用线）	标准价
		上海市宝山区南大路137号	金振佳	18916601995		
		江苏无锡市城南路32-1号	胡晓伟	18921287700	周泾港	标准价
		中储发展股份有限公司郑州物流中心—郑州市城东南路13号	张武斌	13683807986	圃田西-中储发展股份有限公司郑州物流中心专用线	地区贴水：120元
			冯成爱	13653861018		
		中储发展股份有限公司洛阳分公司—洛阳市西工区道南路41号	黄斌	13938849703	洛阳东	地区贴水：120元
			袁斌	18338892092		
		天津中储陆通物流有限公司—天津市北辰区陆路港物流装备产业园陆港四经支路1号	孟小冬	18920287007	无	地区贴水：150元
			郭文良	13902124905		
			赵俊城	13116011860		
			刘晨凤	13920586081		
			顾响	13920821425		
3	广东储备物资管理局八三〇处	广东佛山市南海区盐步镇三眼桥货场西侧	陈红卫	13690748800	（广）三眼桥	标准价
			李根文	13929180785		

# 03

## 企业衍生品风险管理应用



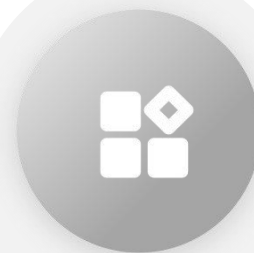
基差点价  
需求



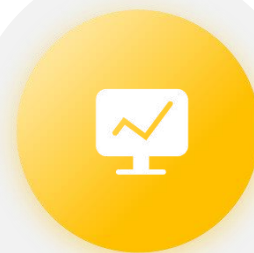
库存动态  
管理



原材料采  
购保值

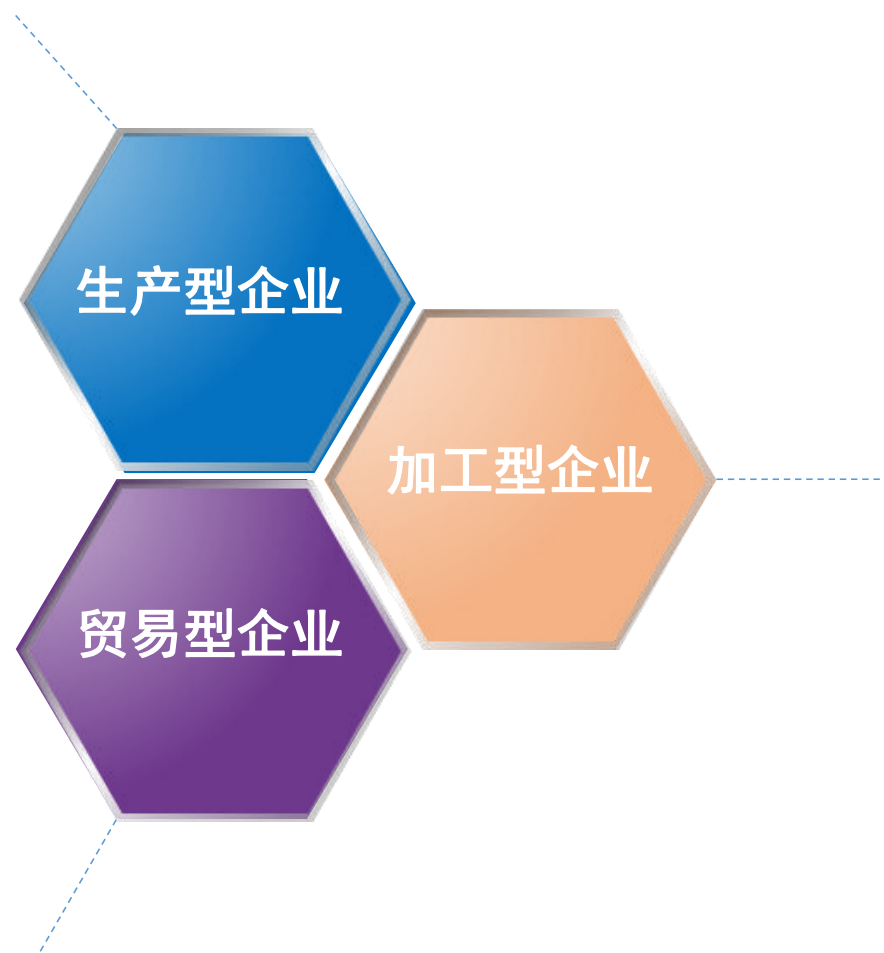


下游订单  
管理



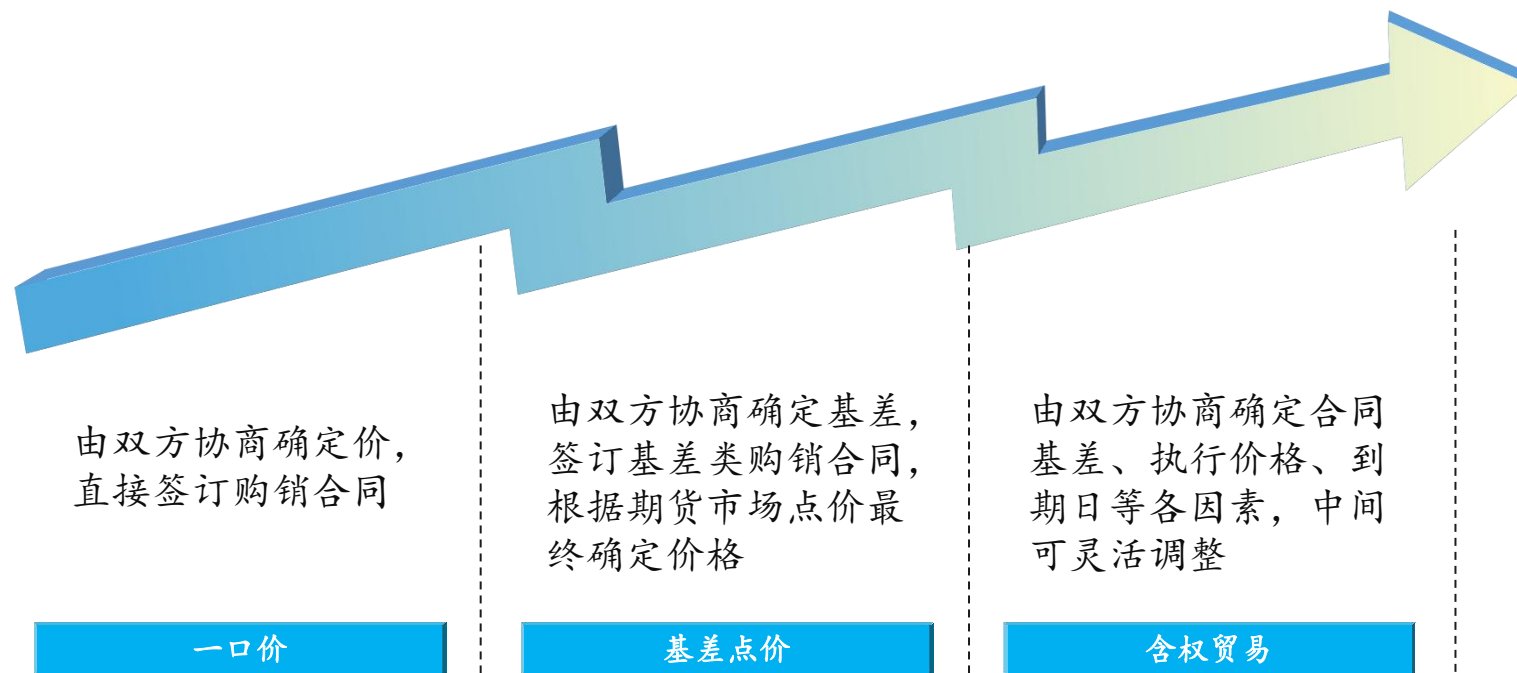
进出口比  
值锁价

- 国企比例较大
- 关注市场下跌风险管理
- 关注宏观经济及产业逻辑



- 双向的风险敞口
- 关注库存动态管理
- 套期保值需求较多
- 对专业能力要求高

- 现货贸易量一般较大
- 关注期现结合类策略
- 参与风险子公司场外业务



## 产业链企业期权策略应用

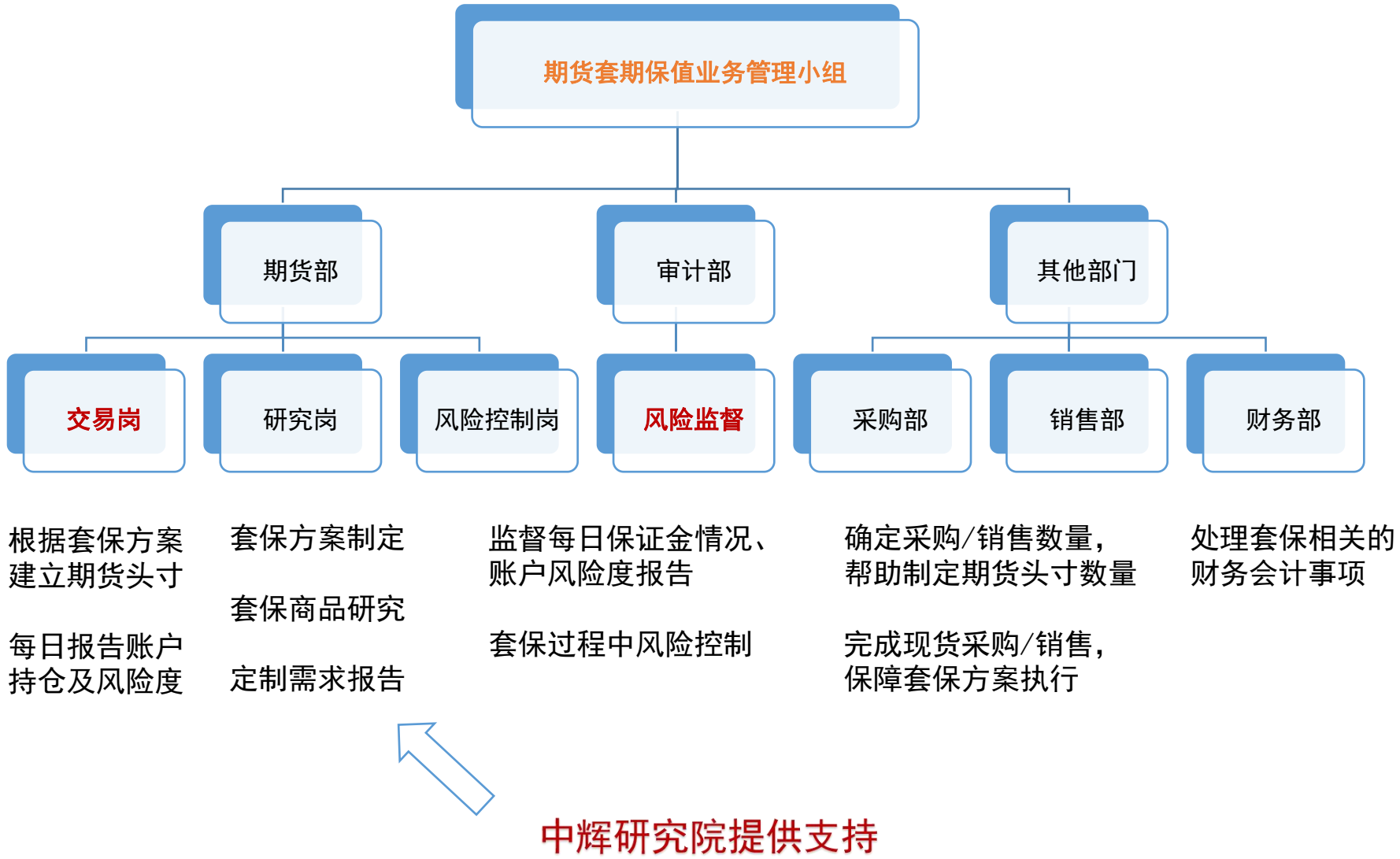
预期波动大时买入期权

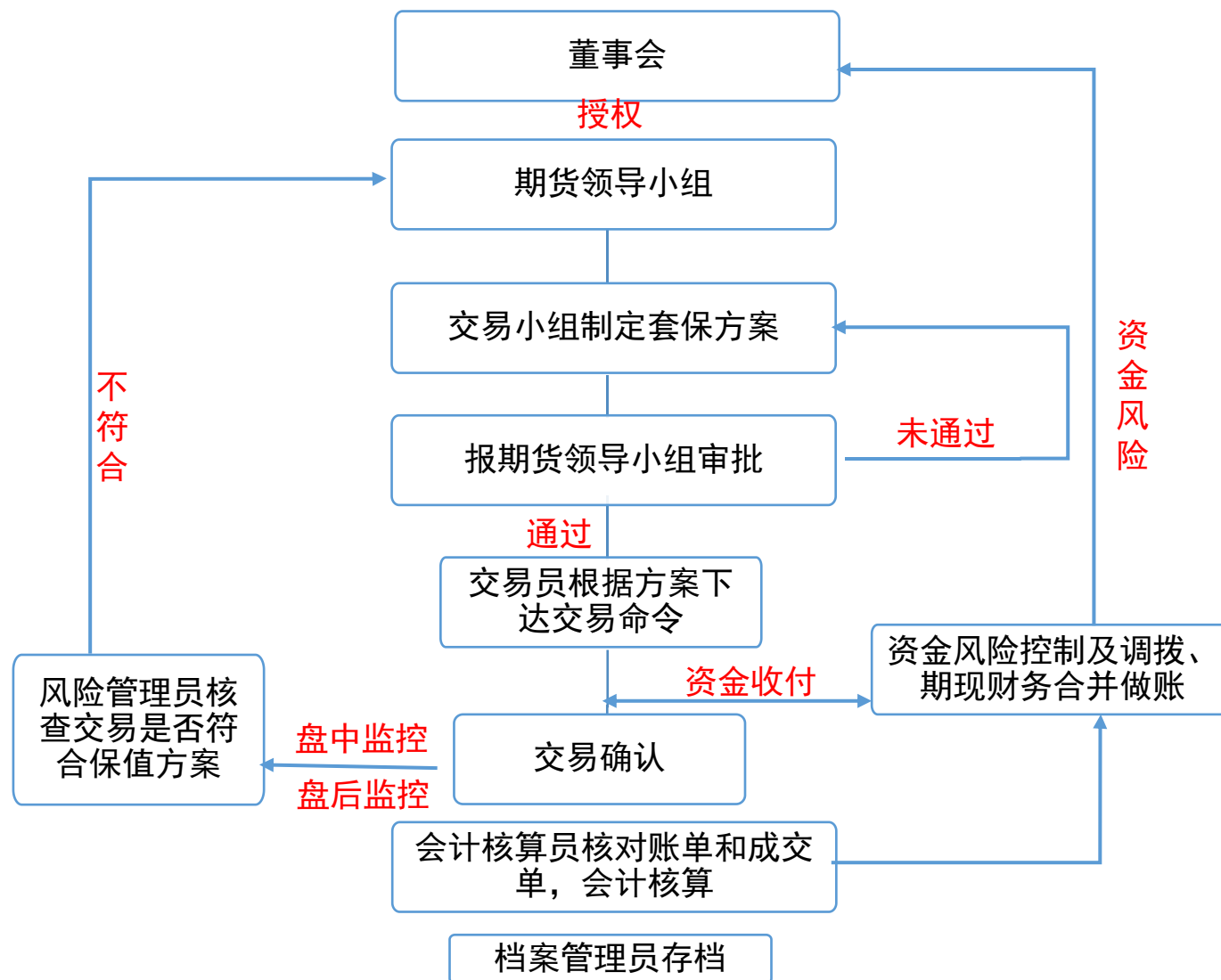
预期波动小时卖出期权











## 财务处理

- 期货投资被定义为“以公允价值计量，且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债”中的“**交易性金融资产**”类别。
- 投入保证金计入**存出投资款**
- 确认平仓盈亏的时候计入 **投资收益 交易性金融资产**
- 持仓浮动盈亏计入 **公允价值变动 交易性金融资产**。
- **期货与现货 一并考核。**



## 实际操作细节

- 在保值过程中，整体套保头寸**不应超过公司计划的成品销售或者原材料采购的量**，同时考虑**国内期货含税13%**。
- 如果给予交易员或者团队自主调整仓位的话，操作权限**不应超过全部头寸的5%或10%**。
- 应设立退出或资金红线机制：可参考**整体资金的百分比止损方法**，例如10%等风控线等。



本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉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。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



## 中辉期货有限公司

公司总部地址：中国（上海）自由贸易试验区新  
金桥路27号10号楼5层A区

全国统一客服热线：400-006-6688

网址：<https://www.zhqh.com.cn>