



如何建立企业套期保值 的风险管理体系

江铜集团期货处处长
吴家麟



企业保值管理概要



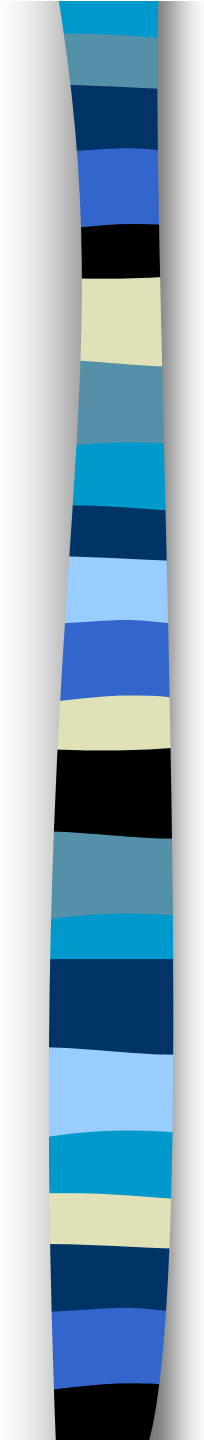
■ 1、前言

- 1-1 市场风险是商品社会的客观规律
- 1-2 规避风险，实施期货保值是企业面临的历史课题
- 1-3 保值有风险，不保值是更大的风险
- 1-4 保值需有度，管理要得法
- 1-5 保值管理的终极目标是建立比较优势



2、保值概念

- 2-1 以期货风险冲抵产品（原料）市场风险，以可控风险锁定未知风险的期货交易手法
- 目的性——锁定产品（原料）价格，确保利润目标
- 客观性——保值价位、数量要符合本企业实际并与市场相适应
- 前瞻性——出于对未来市场的不利预期
- 风险性——保值操作超出企业承受能力所形成的压力
- 科学性——市场不利时少亏，市场有利时少赚，增加企业赢利的稳定性

- 
- 2-2 保值的理论基础是市场无法准确预测
 - 2-3 保值以战略致胜，投机靠技术赚钱



3、保值策略

■ 3-1 保值观念

瞄准企业经营目标，优化企业资源配置，客观分析市场走势，积极实施套期保值

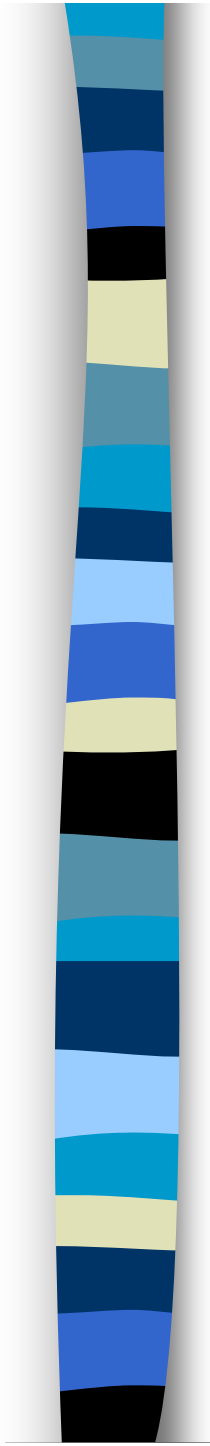
■ 3-2基本战略

■ 以实现企业整体经营目标为首要任务

■ 发挥企业优势，灵活运用保值工具，实施阶段保值

■ 期现互动，既互相配合又互相促进

■ 规范管理，稳步发展



- 3-3基本方法

- 均量保值法

在某一认为合适的价位之上，各月按一定量进行保值

- 贸易保值法

买进的同时在另一市场卖出以锁定贸易或加工利润

- 技术保值法

以技术分析作为主要依据，高价区卖出保值，低价区买入保值



- 均价保值法

以国际专业机构预测的年平均价格为准绳，均价之上卖出保值，均价之下买入保值

- 综合保值法

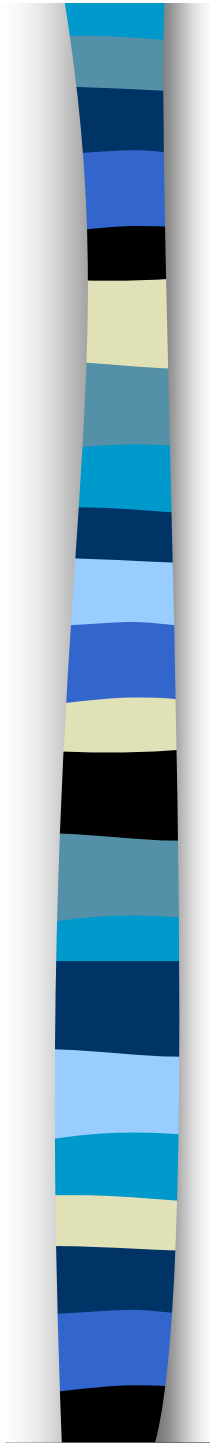
根据不同时期的市场走势采用不同的保值方法

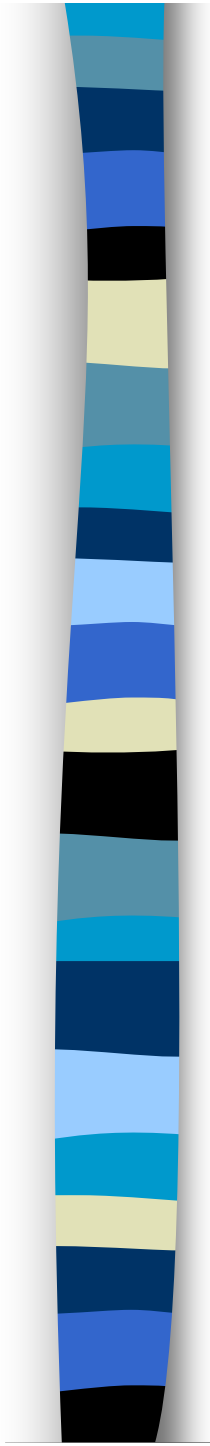


4 保值管理

■ 4-1 组织管理

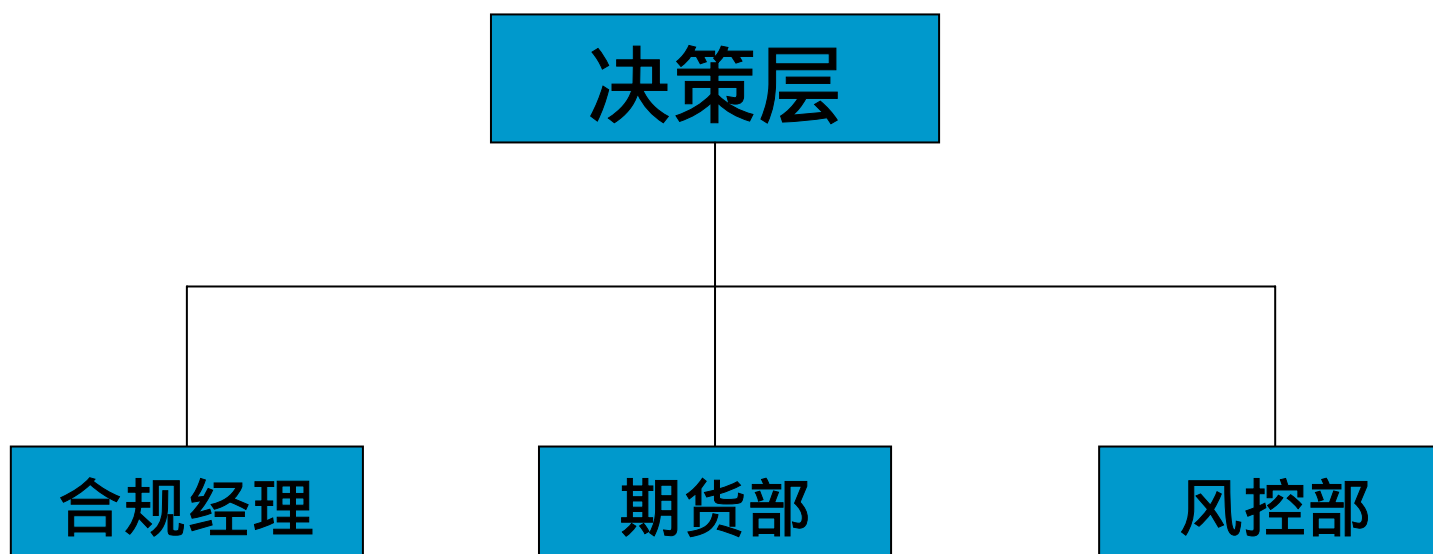
- 三级管理：决策层、管理层、执行层
- 决策层：负责审定保值方案，协调配置保值资源，确认保值风险
- 管理层：制订保值方案，控制保值进度，监控保值风险
- 执行层：负责保值方案的具体实施，反馈保值运作情况，提出修正意见。

- 
- 4-2 人才管理
 - 优中选优，在所有可能的范围内不拘形式选拔、招聘、录用
 - 用人不疑，对专业人才给予足够的尊重和相应的待遇，授予一定的自主权
 - 加强业绩考核，人员合理流动，实行末位淘汰制，提高队伍素质

- 
- 4-3 交易管理
 - 决策层确定保值方案 日成交不超--吨，持仓不超--吨
 - 无保值方案，主管领导拍板，日成交不超--吨，持仓不超--万吨
 - 无保值方案，未经主管领导拍板，日成交不超--吨，持仓不超--吨



4-4 风险管理 风险监控体系





- 风控职责

决策层： 保值风险确认和风控措施的决策

合规经理： 检查期货保值实务中是否遵守国家有关法律法规和企业内部风控制度，防范政策风险

风控部： 通过每日报表监督成交，持仓，资金，盈亏情况，定期审核境外经纪机构资信情况，防范交易和信用风险

期货部： 制定和执行保值操作的风控标准，研判市场，做好过程控制



- 风险释放：

风险积累达到风控指标时，期货部应主动提交风险情况报告和处理意见，与合规经理、风控部一起合议后，提交决策层审定，最后实施风控措施。



- 4-5 情绪管理

主要防止以下五种情绪：

- 盲目乐观：当市场改善时主观认为市场将持续向好，殆误保值时机
- 贪婪：保值出现潜盈时期望潜盈更大，擅自调整保值方案，忽视适时平仓
- 恐惧：出现浮亏时过于紧张，频繁止损
- 消极：当市场不利时一味等待而毫无动作
- 恐慌：当市场持续不利时不认真分析大量保值



- 4-6 经济责任制

- 科学评定保值成果，合理制定保值盈利目标，综合市场情况和本企业收入水平制定奖惩办法

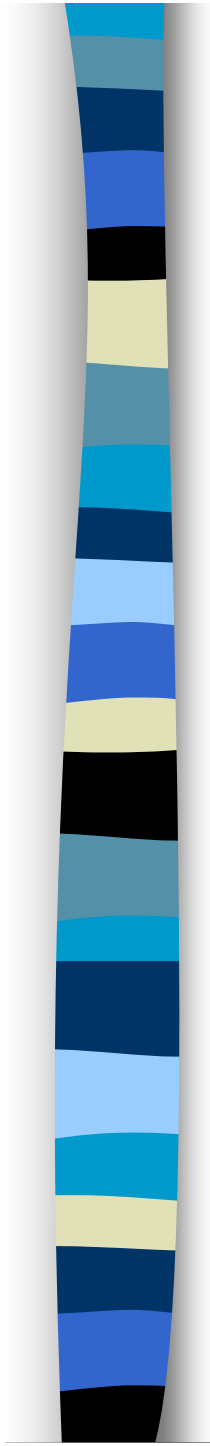
- 4-7 体制与机制

- 理想模式：设立含期权的股份制金融投资部门，充份利用市场功能，按基金管理模式实行保值，投资两种职能并行的配套机制，做到责任有限，自我发展



5、保值方案

- 5-1 保值方案的基本内容
- 市场情况以及进一步的展望
- 企业财务情况：成本、产量、目标价格、目标利润等
- 意向中保值的数量、价位以及保值头寸的时间安排
- 相关资金、资源的需求
- 对可能产生的风险作大致的测定以及止损，止盈点的设置

- 
- 5-2 编制保值方案应注意的问题
 - 预测要准，避免出现大的期货风险
 - 加强沟通，要对预测进行咨询与论证，使保值系统普遍认同
 - 集体审定，提高决策的准确性，减轻操作人员的压力



6、保值操作

- 6-1 按保值方案和市场预测，拟定进度计划
- 6-2 在预测范围内，灵活掌握保值进度，通过日报将保值情况向领导和监管部门报告
- 6-3 当市场超出预测范围时，重新判断市场，调整保值方案
- 6-4 根据企业实际需要，决定保值头寸了结方式
- 6-5 总结保值工作，积累经验，纠正错误



附保值实例

案例一： 第一笔学费

九四年初，某公司刚开始进入期货市场。为保证产销率和资金回笼率，决定每月在期货市场保值2000吨铜（均量保值），期货市场的资金保障和远期升水令操作人员兴奋并义无反顾的保下去，下半年铜价强劲上升，结果当年保值亏损2800万元。

保值第一笔学费好贵哦！



案例二：“就差那么一点儿”

九八年某企业根据国际权威机构预测，制定了年度保值方案保值数量36000吨，保值价位18300元/吨，年初铜价上涨时，他们认为铜价可能会涨到1950美元，于是把保值价位提高到19300元/吨。当铜价冲到1936美元回调时，他们仍认为铜价还会上涨，结果一直到年底铜价持续下跌，而这期间一点保值也没做。在总结这次失误时，分析人员辩解说“就差那么一点儿”。



案例三：任性的首席执行官

洛希尔父子有限公司保罗莫里克先生在他的实用对冲讲座中列举了一个非常生动的案例，大意如下：

Sunnyside公司是一家大型黄金生产商，其首席执行官在金价连续下跌6个月至280美元/盎司，对外发表讲话，“金价已跌到周期底部，这是亚洲金融危机需求减少和美元坚挺造成的。Sunnyside公司已经作好了利用金价上涨而获利的准备”。



案例三：任性的首席执行官

在谈到保值时他说：“现在的价格没有什么吸引力”，“我们的保护措施就是我们的低成本”，“我们不保值是因为我们不必这样做”。可是金价一路下跌，直至99年7月金价至260美元/盎司，Sunnyside公司才为免遭亏损，而进行保值了，一气抛出50万盎司黄金（近三年的产量）。9月金价强劲上升。市场给这位首席执行官开了个大玩笑。



案例四 都是市场惹的祸

某公司一向保值作风谨慎，2000年初坚持每月保2000吨铜，至4月底，保值盈利1000万元。

6月份铜价上冲至17500元/吨，该公司分析人员认为铜价还要上涨，建议公司将已保值的8000吨空头平仓认赔出局。

8月份铜价涨到19000元/吨时，该公司认为已超过目标价位，决定再保10000吨。



案例四 都是市场惹的祸

当铜价冲过1950美元/吨时，操盘手又建议将仅保的8000吨保值头寸斩仓，以争取更好的价位，于是又割肉出局。此时年初保值盈利已全部赔光。操盘手们对后市充满信心，认为铜价可能冲至22000元/吨，于是，公司在铜价冲过20000元/吨后仍一直等待，以致于最后错过保值时机。



案例五 不拼哪能赢

98年初，春寒未尽，铜价已涨。

江铜的老总们愁眉稍展。短短三个月已二次调整阴极铜的价格，从18600元/吨调到18000元/吨再调到17000元/吨，亚洲金融风暴的阴影总是在他们眼前挥之不去。恰在此时，期货部提交了一份保值方案，



案例五 不拼哪能赢

主要内容如下：“近来铜价强劲上扬，技术上看有上冲1950美元/吨的可能“，“我们认为此轮上涨是一些大基金借助消费旺季推高铜价，处理手中库存的行为。亚洲金融风暴的影响短期内难以消除，预期此番上冲后铜价会持续疲弱，建议公司抓住机会大量保值“。



案例五 不拼哪能赢

江铜期货领导小组召开专门会议，认为期货部的分析比符合市场情况，此时铜价虽低但已可保住调整后的目标价位，于是果断决定：18500元/吨以上采用分步建仓法保足3万吨（年自销铜1/4，保值期内销量的1/2）所需资金、资源全力保证。



案例五 不拼哪能赢

保值开始了，在铜价（3月铜）在18000元/吨以上的15天中，保值抛出23000吨，其中4月22日一天抛出5100吨，至5月5日共保值35000吨，均价18400元/吨，这时，市场上冲速度加快，浮动亏损越来越大，一天亏损增加上千万，有人提出铜价还要涨，是否要暂停保值，还有人说持仓太重，风险难控，使得期货部压力很大。



案例五 不拼哪能赢

这时老总们表态，这次保值能保住公司整体经营目标，而且资金、资源都能满足，这点风险不可怕，要坚定不移保下去，不拼哪能赢。

铜价下破17000元/吨时，跌势越加明朗，又追加保值3000吨。上半年一波行情保值获利6858万元



案例五 不拼哪能赢

下半年公司目标价位仍为17000元/吨，而市场未能提供机会，期货部没有机械地等待，而是根据对市场的判断，经过期货领导小组同意，在16500元/吨左右抛出20000吨，大部分头寸在15000元/吨附近平仓获利2361万元，全年累计盈利9219万元，保住企业6000万元利润的经营目标。



谢谢大家