上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE
期货与金融衍生品系列丛书
总编　杨迈军

期货市场典型案例研究

上海期货交易所与中国浦东干部学院
“期货市场典型案例研究”课题组

责任编辑：吕冠华
责任校对：潘　洁
责任印制：毛春明

图书在版编目（CIP）数据

期货市场典型案例研究（Qihuo Shichang Dianxing Anli Yanjiu）/《期货市场典型案例研究》课题组．—北京：中国金融出版社，2010.10
（期货与金融衍生品系列丛书）
ISBN 978-7-5049-5590-6

Ⅰ.①期…　Ⅱ.①期…　Ⅲ.①期货交易—研究—中国
Ⅳ.①F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 141470 号

出版发行　中国金融出版社
社址　北京市丰台区益泽路 2 号
市场开发部　（010）63266347，63805472，63439533（传真）
网上书店　http://www.chinafph.com
（010）63286832，63365686（传真）
读者服务部　（010）66070833，62568380
邮编　100071
经销　新华书店
印刷　北京松源印刷有限公司
装订　平阳装订厂
尺寸　169 毫米×239 毫米
印张　21.75
字数　266 千
版次　2010 年 10 月第 1 版
印次　2011 年 2 月第 2 次印刷
定价　46.00 元
ISBN 978-7-5049-5590-6/F.5150
如出现印装错误本社负责调换　联系电话（010）63263947

“期货市场典型案例研究”课题组

领导小组

杨迈军　郑金洲

席志勇　何立胜

祁国中　赵世明

工作小组

张志波　赵泉民　荣　梅　朱瑞博　陈元志

卢庆杰　苏依依　周秋玲　雷晓冰　张丽芳

张志勇　张　灿　李泽海　陈　晔　罗　呈

高玉琢　纪　婧　黄　伟

总　　序

1848 年，世界上第一个期货交易所——芝加哥谷物交易所诞生以来，期货市场便在人们争议、怀疑的氛围中风风雨雨走过了近 160 年。回顾这 160 年，一个不断创新、奋力开拓的画面就会清晰地呈现出来。同 160 年前相比，今天的期货市场品种丰富多彩，从当初单一的商品期货到今天商品、金融以及各种非传统期货合约，共同发展，争奇斗艳。同时，交易方式更加灵活便捷、交易制度更加规范合理、投资者结构更加多样化和层次化，期货市场在世界金融市场体系中的作用和影响力也更加深远和广泛。目前，期货价格已经成为世界主要金融产品和大宗商品价格的风向标，成为维护各国金融和经济安全的重要工具。

近年来，期货市场一个值得注意的现象就是：随着市场的不断创新和投资主体的扩大，期货市场的功能也在不断深化和拓展。以往，我们往往只注意到期货市场传统的价格发现、风险管理、套期保值等基础性的功能，对期货市场促进宏观调控、引导产业结构调整、优化企业财务结构和加强风险管理能力、提高整个社会资源配置效率，以及保证国家经济金融安全上的功能认识不够。这些年，政府和金融机构开始积极、主动地利用期货进行风险管理，这些市场主体的加入，以及期货市场对它们的决策行为和理性预期的影响，导致期货市场与国家宏观经济、与其他金融市场的联系更加紧密。如美国政府制定农业政策时，就非常注重发挥期货市场的作用。自 1993 年起，美国政府就开始逐渐减少用于

农业的财政补贴，采用政策引导手段，如提供低息贷款，鼓励农民参与农产品期货及期权交易，规避农产品价格风险。农场主先在期货市场做卖出套期保值，银行再根据农场主套期保值的规模发放相应贷款，政府为保护农民利益同样根据农民套期保值的规模在期货市场为农民做买入看涨期权。这样，银行在农场主做套期保值的前提下发放贷款，不存在还款纠纷，避免了金融风险；政府为避免天灾人祸给农民造成损失，以农民的实际保值规模买入看涨期权，也锁定了因农民交不出相应数量的粮食导致价格暴涨所带来的风险。这样，既理顺了农业价格形成机制，也促使农业种植企业根据期货市场价格信号及时调整种植结构，从而大大提高了美国农业产业的整体竞争力，政府也相应地减少了财政负担，实现了整个社会资源的最优配置。

实际上，对一个成熟的现代企业而言，证券市场与期货市场是企业发展的两极。证券市场提供融资功能，推动企业规模扩张，而期货市场则提供风险管理，保证经营的连续性。这两项功能，对任何企业而言都是必不可少的，一个规模再大的企业，如果不能积极、主动地利用期货市场管理好风险，那么这个企业也一定是没有竞争力的。根据 2003 年国际掉期、衍生品协会（ISDA）的调查，全球 92% 的跨国公司都在利用衍生工具管理和对冲风险。在这些公司中，有 92% 用衍生品来控制利率风险，有 85% 用衍生品来控制汇率风险，有 25% 用衍生品来控制商品价格风险。2007 年 1 月 25 日，著名投资银行家罗杰斯因为购买了中国国际航空公司的股票，专程到该公司实地考察，并特意询问国航高层是否应用期货市场规避油价波动的风险。这表明，中国企业要成功走向世界，得到国际投资者的认可，必须要善于运用期货市场进行套期保值。

目前，我们正在建设创新型国家，国家“十一五”规划纲要中明

确提出要以提高自主创新能力作为科学技术发展的战略基点和调整产业结构、转变增长方式的中心环节。而期货市场是市场经济发展的高级形式，其价格信号具有现货市场无法具备的远期价格发现功能，能够比较真实地反映出未来商品价格变动的趋势，从而能够比较真实地反映出行业未来变化和发展趋势，通过期货交易形成的价格，也更具有真实性、预期性、连续性和权威性。从国际经验看，期货市场在引导产业结构调整上具有其独特的优势。诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒就曾经说过，没有期货市场的经济体系称不上是市场经济，一个功能完善、运行规范的期货市场，是国家宏观调控的重要工具，是市场经济重要的组成部分。

目前，我国期货市场正迎来历史上前所未有的发展机遇，处于实现突破性发展的临界点。党的十七大报告指出，推进金融体制改革，发展各类金融市场，形成多种所有制和多种经营形式、结构合理、功能完善、高效安全的现代金融体系。加强和改进金融监管，防范和化解金融风险，期货市场作为广义资本市场的核心之一，在增强金融体系弹性和促进金融市场结构一体化上具有其他市场无可替代的作用。2008 年，温家宝总理在《政府工作报告》中明确提出要“稳步发展期货市场”。随着股权分置改革基本完成和资本市场其他制度改革的积极推进，我国资本市场战略转型的基础已经逐步夯实。作为资本市场重要组成部分的期货市场，各种基础性的制度建设也已经逐步得到加强，如《期货交易管理暂行条例》的修改、以净资本为核心的期货公司风险监管指标体系的建立、期货保证金监控中心初步发挥了“电子眼”监控功能、《期货交易法》立法工作开始启动等，都将极大地推动期货市场的创新和发展。2007 年，全球场内衍生品成交 151. 87 亿手，成交金额超过了 2 300 万亿美元，相当于全球 GDP 的 45 倍。2007 年，我国期货市场总

成交金额为40.97万亿元人民币，仅与我国GDP规模相当，占世界期货总成交金额的0.2%。差距是明显的，空间也是巨大的。因此，我们完全有理由相信：我国期货市场发展即将步入黄金时期，商品期货也将迎来一个全新的发展高潮。

对于商品期货的发展前途，我们充满信心，我国目前已经成为世界制造业中心，经济正处于大规模工业化的过程中，相关产业对商品期货还有潜在的巨大需求。而商品期货从诞生的那一天开始，其生命力就在于为产业发展服务。国内外期货市场长期的市场实践证明，商品期货在传递产业信息、发现远期价格、引导资源配置和规避市场风险等方面的作用是不可替代的。经济发展的需要是我国商品期货能够持续发展的根本，为商品期货服务于国民经济提供了广阔的空间。

为了推动期货市场创新，上海期货交易所这些年来进行了不少积极的探索，特别是在前总经理姜洋同志的领导下，上海期货交易所在制度、管理、产品、服务和技术创新上都取得了长足的进步，综合竞争力和社会影响力大大增强，市场功能逐步发挥。姜洋同志还特别注重期货研究工作，在他的领导下，上海期货交易所从2002年开始策划出版了《期货与金融衍生品系列丛书》，到2006年年底，已经出版了18本，初具规模，业内普遍反映良好。大家认为，这套丛书内容翔实，分析全面，观点独到，从品种、制度和市场等各个方面剖析了期货与金融衍生品市场的运作规律和发展趋势，以丰富的研究成果支撑了我国期货市场的规范发展，特别是推动了我国金融期货市场的发展。我到上海期货交易所以后，中国期货市场的发展格局已经出现了一些变化，国务院从整个资本市场发展战略的全局出发，专门成立中国金融期货交易所。为了适应这种变化，上海期货交易所及时调整了自己的发展定位，力争建设成为规范、高效、透明，以金属、能源、化工等工业基础性产品及相关

衍生品为主的国际化的综合性期货交易所。

要实现上述战略目标，需要有更加丰富的研究成果作支撑，需要以海纳百川的态势，集聚一大批致力于期货市场研究的社会力量。我们将在现有的基础上，继续发扬上海期货交易所重理论、重实践的优良传统，自觉承担起构建中国期货市场研究高地、推动期货和金融衍生品理论创新的重任，倍加珍惜这一平台，倍加珍惜这一成果，把《期货与金融衍生品系列丛书》继续办下去，越办越好，共同推动我国期货市场走向新的繁荣。

上海期货交易所总经理　杨迈军

2008 年 3 月

序　言

期货交易作为一种先进的交易形式，是随着经济的发展、认识的提高、科技的进步而发展形成的，是交易制度演变和社会信用发展的结果。期货市场最早萌芽于17世纪前后的欧洲，进入20世纪，随着交易产品不断创新、交易技术不断进步，期货市场迅猛发展，在世界金融市场体系中的影响日益深远。在经济全球化、金融国际化的今天，期货市场已成为各国金融市场和资本市场的重要组成，成为维护国家经济安全和金融安全的重要工具。

中国期货市场的产生，是经济转轨阶段建设市场经济的有益尝试。经历了萌芽期的混乱、整顿期的阵痛，中国期货市场进入了规范发展的阶段。进入21世纪以来，特别是2002年党的十六大召开以来，党中央、国务院对期货市场高度重视，作出了“稳步发展期货市场”的战略部署。在改革开放的大背景中，中国证监会按照党中央、国务院的部署，贯彻落实科学发展观，不断加强期货市场基础性制度建设，健全市场法制，加强市场风险监管，稳步推进新产品上市，规范投资者行为。

经过多年的努力，我国期货市场呈现出稳定、健康发展的良好势头，期货市场规模不断扩大、市场结构得到改善、市场效率逐渐提高。我国已成功上市了23个商品期货品种，覆盖农产品、金属、能源和化工等诸多产业领域。2010年4月，我国正式上市第一个金融期货品种——沪深300指数期货合约，进一步丰富了期货产品结构。2009年，

我国商品期货市场成交量已占全球商品期货成交总量的49．42%，居全球第一。期货市场法规制度建设，已使其规范化程度大大提高。以《期货交易管理条例》为核心，以中国证监会部门规章和规范性文件为主体，以期货交易所、期货保证金监控中心和期货业协会的若干规则、细则为补充，覆盖期货市场各个方面的法规制度体系已基本形成。面对2008年国际金融危机的冲击，面对2009年复杂困难的经济工作局面，我国期货市场经受住了考验，继续坚定不移地推进改革创新，期货市场总体保持平稳运行，没有出现大的风险。发展中的中国期货市场，已具备为国民经济发展提供服务的基础。

期货市场的价格发现和套期保值的功能，是由其交易制度所决定的，是期货市场的基础性功能。而期货市场基础功能的有效发挥，能对实体经济产生更深的作用，能够推动建立市场秩序、促进风险管理、引导产业结构调整、保驾实体经济平稳运行。当前，中国的期货市场与现货市场、实体产业的融合度正在不断提高，市场功能逐步发挥、逐步深化。在一些行业，期货价格在指导现货生产、消费和流通方面的先导作用日益显现；在相关对外贸易谈判中，一些基础产品的期货价格已经开始成为定价基准，国际影响力正在增强；与期货品种相关的产业链企业也越来越重视期货市场的作用，越来越多地利用期货市场进行套期保值、风险管理。

当然，我们必须科学地看待我国期货市场的发展，必须充分认识其“新兴加转轨”的基本特征，充分把握市场发展的内在规律，看清市场在快速发展中积累的问题。现阶段，市场的发展不可避免地受到体制和制度因素的制约，市场的运行尚缺乏有效的自我稳定和自我调节机制，市场的参与主体利用期货市场的能力还有待加强。在我国期货市场正处于从规模扩张向质量提升转变的关键时期，应着力解决

限制期货市场功能发挥的机制性问题，创造条件并采取积极有效的政策措施，促使期货市场功能的进一步发挥；同时，要重视深化市场培育和投资者教育工作，提高全社会风险管理意识和能力，延伸市场的服务功能。

当前，总结期货市场服务实体经济的经验教训，对于未来市场持续健康的发展具有重要意义。2009 年，上海期货交易所与中国浦东干部学院组建案例研究小组，集聚双方的骨干研究人员和教师，合作开发期货市场典型案例。此举，旨在为领导干部的培训提供优秀素材，为逐步建立我国期货市场案例库奠定基础，将推动我国期货市场案例研究和教学的发展。研究小组在参照案例编写惯例的基础上，以典型性、可读性、针对性、时效性为原则精选案例研究对象，结合文字资料收集、实地调研、专家访谈等多种研究方法，精心编写了《期货市场典型案例研究》一书。

纵观全书，案例分析对象广泛，涉及期货交易所、期货公司、企业等各个层面，涵盖国内外不同类型的市场参与者，立体式、全景式地展现了期货市场服务企业经营、服务行业发展、服务区域经济的典型事例。该书从历史的视角，客观分析了中国期货市场、期货交易所和期货公司的发展历程，凸显中国期货市场的发展始终服务于国民经济的宗旨；结合正反两方面的案例，辩证说明了只有正确运用期货市场，期货市场的价格发现和风险规避功能才能有效发挥。在生动事例的背后，研究者们深入总结了企业成功利用市场的宝贵经验：正确的套期保值理念是成功套期保值的前提，顺畅的业务流程是成功套期保值的基础，合理的套期保值方案是成功套期保值的关键，科学的套期保值评价标准是成功套期保值的保障。

展望未来，我们应当未雨绸缪，不断完善期货市场的制度设计和市

场结构，提升中介机构服务水平，加大投资者教育。紧紧围绕加快转变经济发展方式和经济结构调整，坚定不移地推进市场规范有序发展，促进期货市场与现货企业、现货产业的良性互动，促进国民经济健康平稳运行、又好又快地发展。

姜洋

目 录

上篇：期货市场的宗旨是服务于国民经济的发展

案例一　改革开放使中国期货市场的发展成为必然 …… 3

1.1　随着国民经济的发展期货市场应运而生 …… 4

1.2　期货市场已经成为经济体系重要的组成部分 …… 10

1.3　我国期货市场的发展前景 …… 18

案例二　服务并服从于国民经济的发展：上海期货交易所实现跨越式发展 …… 21

2.1　十年发展：从风雨飘摇到稳健运行 …… 23

2.2　发展宗旨：服从和服务于国民经济 …… 28

2.3　风险控制：交易所工作的重中之重 …… 30

2.4　技术创新：提高市场基础服务能力 …… 34

2.5　市场培育：促进市场健康发展 …… 35

2.6 理论研究：夯实市场发展基础 …… 36
2.7 内部管理：深化改革，促进自我完善 …… 37
2.8 面向未来：夯实基础，创新发展，续写新的篇章 …… 38
案例三 架起期货市场的桥梁：金瑞期货有限公司 …… 42
3.1 中国的期货（经纪）公司 …… 43
3.2 金瑞期货有限公司的基本情况 …… 45
3.3 架起期货市场的桥梁：做专业的中介机构 …… 47
3.4 公司的核心竞争力：为企业设计高质量的套期保值方案 …… 49
3.5 公司的生命线：完善的风险控制制度和措施 …… 54
3.6 积极开展创新业务，专业护航产业发展 …… 57
3.7 经验与启示 …… 58

下篇：期货市场服务于实体经济的经验与教训

案例四 锌期货：株冶集团平稳发展不可或缺的工具 …… 63
4.1 背景 …… 64
4.2 沪锌期货上市显示功效 …… 65
4.3 严格实施科学的管理制度 …… 67
4.4 成功应对“百年一遇” …… 71
4.5 锌期货成为株冶集团平稳发展不可或缺的工具 …… 73
附录4A 中国有色行业的市场化进程 …… 76
附录4B 中国铅锌产业 …… 79
附录4C 株冶集团概况 …… 82
案例五 江西铜业集团公司：锁定风险敞口，细化套期保值方案 …… 86

5.1　江铜的盈利模式及风险敞口 …… 87
5.2　江铜的套期保值系统 …… 90
5.3　江铜保值业务的实际操作：以铜杆业务为例 …… 92
5.4　启示 …… 96
案例六　均价原则：西部矿业套期保值操作的核心理念 …… 98
6.1　西部矿业股份有限公司概况 …… 99
6.2　市场化力量推动西部矿业参与期货市场 …… 102
6.3　客观科学的套期保值策略 …… 103
6.4　严谨系统的期货业务管理体制 …… 105
6.5　特色鲜明的套期保值评价及考核体系 …… 108
6.6　参与期货市场给企业带来的收益 …… 109
6.7　西部矿业国内套期保值业务面临的问题——铅及白银产品缺乏套期保值工具 …… 112
案例七　钢材期货：服务行业发展的功能与机制 …… 113
7.1　我国钢铁行业概况 …… 114
7.2　钢材期货服务我国钢铁行业发展的主要功能 …… 119
7.3　我国钢铁及下游行业如何运用钢材期货进行套期保值 …… 123
7.4　结论 …… 128
附录7A　全球钢铁工业概况 …… 129
附录7B　套期保值的基本原理 …… 136
案例八　某粮油工业集团利用期货市场平稳发展 …… 141
8.1　某粮油工业集团简介 …… 142
8.2　某粮油工业集团经营面临的风险 …… 142
8.3　某粮油工业集团利用期货市场改善经营管理 …… 143
8.4　启示 …… 149

案例九　云南农垦：成功参与期货市场，力推区域经济发展 …… 151
9.1　中国的天然橡胶产业与云南农垦 …… 152
9.2　期货市场助力云南农垦发展壮大 …… 154
9.3　期货市场促进云南地区区域经济的发展 …… 160
附录 9A　天然橡胶：我国短缺的战略物资 …… 164
附录 9B　云南现为中国最大、最好的天然橡胶生产基地 …… 166
附录 9C　橡胶产业对云南区域经济和社会发展的贡献 …… 167
案例十　良性互动：燃料油期货与广东燃料油市场的协调发展 …… 170
10.1　广东燃料油市场在我国占有最重要的地位 …… 171
10.2　燃料油期货上市之前广东市场受新加坡市场的影响 …… 173
10.3　燃料油期货上市增强了我国燃料油市场的定价能力 …… 178
10.4　燃料油期货对其他能源期货合约上市的借鉴意义 …… 181
附录 10A　燃料油简介 …… 182
附录 10B　广东燃料油市场 …… 186
案例十一　航油套期保值：护航美国西南航空公司低成本运营模式 …… 190
11.1　国际航空业的发展与航油套期保值实践 …… 191
11.2　美国西南航空公司套期保值策略研究 …… 195
11.3　航空企业套期保值交易的必要性分析 …… 201
附录 11A　国际航空业的发展与现状 …… 207
附录 11B　航油与套期保值 …… 209
附录 11C　航油套期保值策略 …… 212
案例十二　正确认识期货市场的套期保值功能：东航套期保值案例剖析 …… 224
12.1　我国航空企业及其参与套期保值情况概述 …… 225

12.2　东航套期保值分析 …… 228
12.3　东航套期保值案例的教训——与美国西南航空公司的比较 …… 234
12.4　我国燃料油期货市场与航空公司套期保值 …… 240
12.5　国内航空公司套期保值的市场环境建设 …… 240
附录12　我国航空运输业的发展及航油定价方式 …… 243
案例十三　权力必须制衡：中航油事件启示录 …… 245
13.1　背景和起因 …… 246
13.2　经过和结果 …… 246
13.3　经验与启示 …… 252
附录13A　昔日的辉煌——净资产增长690倍，创新思路造“七年辉煌” …… 259
附录13B　中航油事件后续报道 …… 261
案例十四　联泰黄金案：屡禁不止的地下黄金交易 …… 262
14.1　背景 …… 263
14.2　事件 …… 263
14.3　启示 …… 271
附录14A　国际黄金市场的发展 …… 275
附录14B　中国黄金市场的改革发展之路 …… 280
附录14C　稳步发展的黄金期货交易 …… 283
案例十五　失守的内控防线：法兴银行事件剖析 …… 286
15.1　背景和起因 …… 287
15.2　经过和结果 …… 287
15.3　经验和启示 …… 303
附录15A　声名显赫的法兴银行 …… 305

附录 15B　期货 ABC：股指期货 …… 313
附录 15C　法兴银行风险事件经过 …… 314
附录 15D　另类视角：“武僧团” …… 315
附录 15E　法兴银行补救计划的内容 …… 318
附录 15F　现代银行业的混业经营 …… 319
附录 15G　现代银行业的风险管理 …… 322