

一、套期保值定义

当现
货企业利

用期货市场来抵消现货市场中价格的反向运动时，这个过程就叫套期保值。

套期保值 (Hedging) 又译作"对冲交易"或"海琴"等，它的基本做法就是买进或卖出与现货市场交易数量相当，但交易方向相反的商品期货合约，以期在未来某一时间通过卖出或买进相同的期货合约，对冲平仓，结清期货交易带来的盈利或亏损，以此来补偿或抵消现货市场价格变动所带来的实际价格风险或利益，使交易者的经济收益稳定在一定的水平。

二、套期保值的原理

第一，期货交易过程中期货价格与现货价格尽管变动幅度不会完全一致，但变动的趋势基本一致。即当特定商品的现货价格趋于上涨时，其期货价格也趋于上涨，反之亦然。这是因为期货市场与现货市场虽然是两个各自分开的不同市场，但对于特定的商品来说，其期货价格与现货价格主要的影响因素是相同的。这样，引起现货市场价格涨跌的因素，也同样会影响到期货市场价格同向的涨跌。套期保值者就可以通过在期货市场上做与现货市场相反的交易来达到保值的功能，使价格稳定在一个目标水平上。

第二，现货价格与期货价格不仅变动的趋势相同，而且，到合约期满时，两者将大致相等或合二为一。这是因为，期货价格包含有储藏该商品直至交割日为止的一切费用，这样，远期期货价格要比近期期货价格高。当期货合约接近于交割日时，储存费用会逐渐减少乃至完全消失，这时，两个价格的决定因素实际上已经几乎相同了，交割月份的期货价格与现货价格趋于一致。这就是期货市场与现货市场的市场走势趋同性原理。

当然，期货市场并不等同于现货市场，它还会受一些其他因素的影响，因而，期货价格的波动时间与波动幅度不一定与现货价格完全一致，加之期货市场上有规定的交易单位，两个市场操作的数量往往不尽相等，这些就意味着套期保值者在冲销盈亏时，有可能获得额外的利润，也可能产生小额亏损。因此，我们在从事套期保值交易时，也要关注可能会影响套期保值效果的因素，如基差、质量标准差异、交易数量差异等，使套期保值交易能达到满意的效果，能为企业的生产经营提供有效的服务。

三、套期保值的类型

按照在期货市场上所持的头寸，套期保值又分为卖方套期保值和买方套期保值。卖出套期保值（卖期保值）是套期保值者首先卖出期货合约，持有空头头寸，以保护他在现货市场中的多头头寸，旨在避免价格下跌的风险，通常为农场主、矿业主等生产者和仓储业主等经营者所采用。买入套期保值（买期保值）是套期保值者首先买进期货合约，持有多头头寸，以保障他在现货市场的空头头寸，旨在避免价格上涨的风险，通常为加工商、制造业者和经营者所采用。

如果一位现货商在现货市场中拥有或将要拥有一种商品，他可以通过在期货市场中卖出等量的商品合约来套期保值。卖出套期保值能使现货商锁定利润。在商品持有期，如果商品价格下跌，商品持有者将在现货市场中亏钱。可是，当他在期货市场卖出该商品的期货合约，那么，他就可以从期货价格下跌中获利，从而弥补了现货市场的损失。盈利和损失相互抵消使该现货商所持有的商品的净价格与商品原有价值非常接近。例如，农民在大豆收获前，预先卖出大豆期货，进行卖出套期保值交易。

如果一位现货商现在缺少商品，将来要购买这一商品，那么他可以在期货市场中进行买入套期保值。买入套期保值为那些想在未来某时期购买一种商品而又想避开可能的价格上涨的现货商所采用。如果价格上涨，他将在现货市场购买该商品支付更多资金，但同时能在期货市场中赚钱而抵消了在现货市场中的损失。例如，饲料企业在未来一段时期将购买饲料原料--豆粕，就可以预先买入豆粕期货，进行买入套期保值。以在期货市场的买入头寸，来替代未来在现货市场的购买。

当然，套期保值交易防止了价格反向运动带来的可能损失，同时套期保值商也失去了因价格正向运动带来意外收益的可能性。

理论上讲，套期保值为现货商提供了理想的价格保护，但实际生活中，这种保护并不一定是十全十美的。许多因素，如基差等经常会影响套期保值交易的效果，下面我们来具体分析一下。

四、基差变化与套期保值

在商品实际价格运动过程中，基差总是在不断变动，而基差的变动形态对一个套期保值者而言至关重要。由于期货合约到期时，现货价格与期货价格会趋于一致，而且基差呈现季节性变动，使套期保值者能够应用期货市场降低价格波动的风险。基差变化是判断能否完全实现套期保值的依据。套期保值者利用基差的有利变动，不仅可以取得较好的保值效果，而且还可以通过套期保值交易获得额外的盈余。一旦基差出现不利变动，套期保值的效果就会受到影响，蒙受一部分损失。

对于买入套期保值者来讲，他愿意看到的是基差缩小。

I、现货价格和期货价格均上升，但现货价格的上升幅度大于期货价格的下降幅度，基差扩大，从而使得加工商在现货市场上因价格上升买入现货蒙受的损失大于在期货市场上因价格上升卖出期货合约的获利。如果现货市场和期货市场的价格不是上升而是下降，加工商在现货市场获利，在期货市场损失。但是只要基差扩大，现货市场的盈利不仅不能弥补期货市场的损失，而且会出现净亏损。

II、现货价格和期货价格均上升，但现货价格的上升幅度小于期货价格的下降幅度，基差缩小，从而使得加工商在现货市场上因价格上升买入现货蒙受的损失小于在期货市场上因价格上升卖出期货合约的获利。

如果现货市场和期货市场的价格不是上升而是下降，加工商在现货市场获利，在期货市场损失。但是只要基差缩小，现货市场的盈利不仅能弥补期货市场的全部损失，而且会有净盈利。

对于卖出套期保值者来讲，他愿意看到的是基差扩大。

I、现货价格和期货价格均下降，但现货价格的下降幅度大于期货价格的下降幅度，基差扩大，从而使得经销商在现货市场上因价格下跌卖出现货蒙受的损失大于在期货市场上因价格下跌买入期货合约的获利。

如果现货市场和期货市场的价格不是下降而是上升，经销商在现货市场获利，在期货市场损失。但是只要基差扩大，现货市场的盈利只能弥补期货市场的部分损失，结果仍是净损失。

II、现货价格和期货价格均下降，但现货价格的下降幅度小于期货价格的下降幅度，基差缩小，从而使得经销商在现货市场上因价格下跌卖出现货蒙受的损失小于在期货市场上因价格下跌买入期货合约的获利。

如果现货价格和期货价格不降反升，经销商在现货市场获利，在期货市场损失。但是只要基差缩小，现货市场的盈利不仅能弥补期货市场的全部损失，而且仍有净盈利。

期货价格与现货价格的变动趋势是一致的，但两种价格变动的的时间和幅度是不完全一致的，也就是说，在某一时间，基差是不确定的，所以，套期保值者必须密切关注基差的变化。因此，套期保值并不是一劳永逸的事，基差的不利变化也会给保值者带来风险。虽然，套期保值没有提供完全的保险，但是，它的确回避了与商业相联系的价格风险。套期保值基本上是风险的交换，即以价格波动风险交换基差波动风险。

五、影响套期保值效果的其他因素

导致现货价格与期货价格的差异变化的因素是多种多样的。首先，现货市场中每种商品有许多种等级，每种等级价格变动情况不一样。可是期货合约却限定了一个或几个特定等级，这样，也许套期保值的商品等级的价格在现货市场中变动快于合约规定的那种等级。第二，当地现货价格反映了当地市场状况，而这些状况可能并不影响显示全国或国际市场状况的期货合约价格。例如，巴西、阿根廷等南美国家的大豆现货价格反映的是当地市场状况，对美国芝加哥期货交易所的大豆期货价格影响较小。第三，当前市场的供求状况对更远交割月份的期货价格的影响小于对现货市场价格的影响。第四，需套期保值的商品可能与期货合约规定的商品不一致。比如布匹生产商，可能用棉花期货代替纱线进行套期保值交易，但纱线的生产成本、供求关系并不与棉花的一样，因此其价格波动可能与棉花价格不一致。

套期保值的另一个限制是期货合约规定具体交易量，它可能与所需套期保值的数量存在差异。比如，有一家油脂厂希望出售 184 吨豆粕，这时，这家工厂只能通过卖出 18 手豆粕合约对 184 吨进行保值，有 4 吨不能保值，如果这家工厂决定卖出 19 手合约，那么多出来的 6 吨将成为投机性交易。不管怎样，总有一些风险不能转移。

六、套期保值的几种操作方法

套期保值的方法很多，卖出套期保值和买入套期保值是其基本方法。

1、卖出套期保值

卖出套期保值是为了防止现货价格在交割时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。通常是在农场主为防止收割时，农作物价格下跌；矿业主为防止矿产开采以后价格下跌；经销商或加工商为防止货物购进而未卖出时价格下跌而采取的保值方式。

例如，春耕时，某粮食企业与农民签订了当年收割时收购玉米 10000 吨的合同，7 月份，该企业担心到收割时玉米价格会下跌，于是决定将售价锁定在 1080 元/吨，因此，在期货市场上以 1080 元/吨的价格卖出 1000 手合约进行套期保值。

到收割时，玉米价格果然下跌到 950 元/吨，该企业以此价格将现货玉米出售给饲料厂。同时，期货价格也同样下跌，跌至 950 元/吨，该企业就以此价格买回 1000 手期货合约，来对冲平仓，该企业在期货市场赚取的 130 元/吨正好用来抵补现货

市场上少收取的部分。这样，他们通过套期保值回避了不利价格变动的风险。

2、买入套期保值

买入套期保值是指交易者先在期货市场买入期货，以便将来在现货市场买进现货时不致因价格上涨而给自己造成经济损失的一种套期保值方式。这种用期货市场的盈利对冲现货市场亏损的做法，可以将远期价格固定在预计的水平上。买入套期保值是需要现货商品而又担心价格上涨的投资者常用的保值方法。

3、选择性套期保值

实际操作中，套期保值者在期货市场操作的主要目的是增加他们的利润，而不仅是为了降低风险。如果他们认为自己对自己的存货进行套期保值是采取行动的最佳方式，那么他们就应该照此执行。如果他们认为自己仅进行部分套期保值就足够了，他们就可能仅仅针对其中一部分风险采取套期保值行动。在某种情况下，如果他们对自己关于价格未来走势的判断充满信心，那么，他们就可以暴露全部风险，而不采取任何的套期保值行动。

饲料企业从签订豆粕现货购买合同开始，到饲料销售出去为止，在整个过程中，都拥有豆粕。合同价格一旦确定下来，风险随之而来。这是因为，市场价格却在不断变化中，价格下跌，企业就遭受损失。采购经理签订了现货合同以后，担心价格下跌，心理发慌，但是，为了满足工厂生产的需要，必须要有部分存货，这时候怎么办？期货市场就可以帮助你，你可以在期货市场上做卖出套期保值来回避价格风险，对存货（现货购买合同）进行卖出保值。假如，一家饲料企业以 2050 元/吨的价格买入豆粕，加工、销售期在 3 个月，这时，企业担心价格下跌，那么，就应该在期货市场上做卖出套期保值。

选择性套期保值另外一个作用是锁定投机利润。假定一家饲料企业在 3 月份以 1980 元/吨的价格预定了豆粕现货，交货时间为 3 个月后。他确信这个价格比较低，而且预期 1 月后的豆粕价格会上涨。到了 4 月份，豆粕价格上涨到 2180 元/吨，该加工企业认为此价格太高了。他推测豆粕价格会跌至 2060 元/吨。假定他的预测是完全准确的，如果他一直持有最初的现货合同，中间不发生任何变化，他最终会获得每吨 80 元的净收益。实际上，他先赚了 200 元/吨，然后亏损 120 元/吨。在一个富有弹性的套保方案中，他可以在 2180 元/吨的价位上卖出豆粕期货，为豆粕的现货合同保值，从而赚取 200 元/吨。该企业通过期货市场卖出豆粕期货套期保值，在保留对豆粕现货控制的前提下锁定利润。

。

对原料存货是否需要做卖出套期保值，什么时候做，做多少，都是基于采购经理对市场价格和价格走势的一个综合判断。相对于期货投机来讲，套期保值的确要复杂得多。首先，现货企业必须根据自身企业的生产经营需要来做套期保值，不能把套期保值与投机交易混为一谈；其次，要严格控制期货交易量，不能超过企业能够承受的范围；第三，要制订详细的套期保值计划和操作方案，计划书中要充分考虑基差、季节性、品种特性等因素。另外，在开始套期保值之前，你应该参加套期保值方面的培训班，或者找一些更深入的教材来阅读，深入了解套期保值的操作。