



# 铜说2012

## ——1212合约的人世之旅

□本报记者 胡东林

有人说我只是一个交易符号,但我却并非筹码,而且无论涨跌都有人为之快乐;有人说我寿命短暂,可我在一年的时间里也曾有过辉煌——我是来自上海的铜博士,在我们期货家族的12个兄弟中,1212这个代号就是我的名字。

12月17日,下午三点,当跳动的盘面瞬间定格,我知道终点已经到了。回望过去的一年,我翻山越岭,红绿相间的K线连成一条弯弯曲曲的人生之路,路上阴阳交替,同行之人在选择进出口路口的同时也决定了自己的收成。请注意,我不喜欢用寿终正寝来形容自己的离去。事实上,这只是我们家族一次常见的轮回开始。因为,正如我的问世让1112在K线图上得到延续一样,第二天大伙就会看见一张新的面孔——1312。冥冥之中,我真切感受到了自己生命的延续。

### “融资铜”玄机

2011年12月16日的上海正处严寒,呱呱落地的我马上就感觉到了国内经济的寒意。也许是欢迎我的问世,那几天的市场艳阳高照,虽说关注我的人并不多,但几根阳线着实让我感受了一把热情。

年幼不谙世事,我只能跟随“老大”1203——这是我们家族对主力合约的习惯性称呼——亦步亦趋。眼看着他招朋引伴的热闹景象,旁边的我却难抑困惑:都说我们家是宏观经济的晴雨表,可需求不振却为何进口不断增加?这么多铜“移民”国内,背负重担的“大哥”怎么还能大步登高呢?

这跟“融资铜”现象密切相关。“上海中期分析师方俊峰是我们家的老朋友了,他说,去年底以来由于国内经济增速放缓,铜下游需求持续低迷,眼下正是铜的消费旺季,市场却一片萧条,铜库存总量已达到10年新高。实际上,正是“融资铜”的虚高和下游低迷双重因素导致了目前高库存现状。

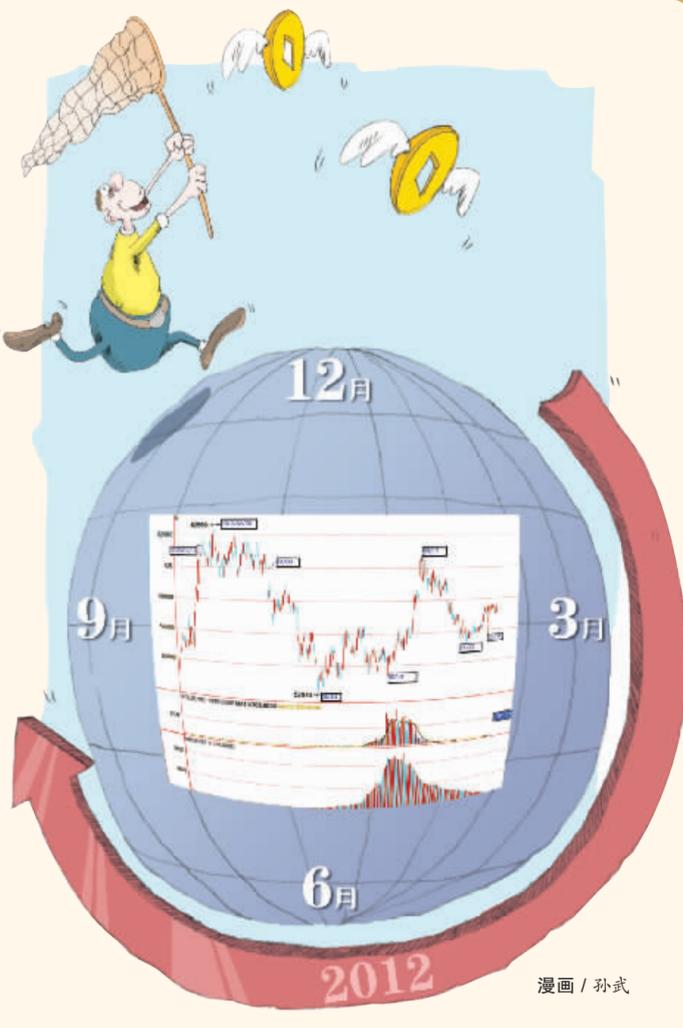
都说人类聪明,此话不假。原来,所谓的融资铜就是国内铜企与贸易商通过银行开出的延期付款90天-180天美元信用证,将境外现货铜进口至中国保税口岸,注册为保税仓库单再向银行申请仓单质押美元贷款,用于企业现金流周转、参与民间借贷与证券投资等。一句话,就是拿我们去借钱!“融资铜并非新生事物,只要对资金的需求存在,它就有存在的动力。”金瑞期货陈帝喜如是说。

由于进口铜并未进入实体经济,也没有成为交易所的注册仓单,因此对于当时的行情并未产生打压。而由于进口增加推升国际铜价,反而带动了上海铜价的上涨。这恰是铜价不跌反涨的玄机所在。摸清了这些非正式“移民”的底细,顿觉一身轻松的我紧跟家族脚步奋力攀登,以挂牌当日开盘价算,至2012年1月31日最大涨幅达14.13%。

“这点事算什么呀!”当我还在欣欣然于自己的表现之时,却被当时还健在的1201等几位嘲笑了一番,原来他们不但主演了2011年2月至10月下旬一轮超过三成的大跌,还耳濡目染了前辈流传下来的暴跌传奇——就在2008年的10月,沪铜跟随国际铜价走势,18个交易日里竟上演12次跌停,月度跌幅超过40%。要说涨幅也有更吓人的,从那年12月中旬到去年2月中旬,铜价从21450元涨至77470元,涨幅高达261%!

和以往相比,2012年铜的脚步徘徊。”正所谓旁观者清,熟知我们秉性的华泰长城施文竹指出,铜价的季节性走势特征近几年已逐渐淡化,尤其是2012年,伦铜上未突破8800美元、下未触及7200美元,全年大多在窄幅区间反复。

真是悲催!被别人笑话总是有原因的。看着几位老兄一副饱经沧桑的模样,我只能期待着早日经历大世面……



漫画 / 孙武

### “悄悄的我走了”

盘面依旧在,几度夕阳红。12月18日,几处交割库一片忙碌景象,此时的我已从符号化为实实在在的铜,正静静地躺在仓库里等待交易双方来交割——4500余手的仓单,意味着两万多吨的实物铜即将买卖易手,进入消费渠道。有趣的是,盘面上激烈争夺多日却素未谋面的多空双方,到了这里却都能握手言和,相见甚欢。

说实话,在高企的现货铜库存面前,两万余吨的量并不算多,对行情的影响也不大。回想一年来动辄肩扛数十万吨甚至百万吨的重担,还算淡定的我此刻也不免唏嘘。再想到那些还得继续前行的同根兄弟,担忧之情油然而生:既要承受交易所高库存重压,更要时刻警惕头顶上的堰塞湖决堤——超过百万吨的保税区库存,无异于市场的一度重磅炸弹。他们,能站稳脚跟吗?

回顾2012,国内库存也有过减少之时。宝城期货小勇提醒说,从5月底至7月底上期所库存从20万吨一度下降35%,保税区库存也下降31%至45万吨,为此甚至引发

一波多空对决和海外投行逼空之心,还好国内需求旺季不旺和产出不断攀升,通过库存外流而让国际“火鳄”知难而退。

但这种减少只是昙花一现。施文竹手中的数据告诉大家,LME、上海以及COMEX的铜库存全年累计在50万吨水平,下半年有增加趋势。其中上海铜库存20万吨,处于历史相对高位;而全年基本在23万吨附近波动的LME库存也于12月22日当周一举突破30万吨。此外,保税区铜库存高企,四季度已至100万吨左右。

这些铜一旦涌向市场,对行情的打压将不堪设想。”一位行业人士忧心忡忡地指出,宏观预期相对明确,唯有保税区库存动向是最大变数。想到煤炭进口毁约、港口铁矿石堆积如山对市场带来的冲击,让人不寒而栗。有悲观者认为,我们这些兄弟明年甚至会跌到比2008年更深的谷底,果真如此,行业又将情何以堪?

怀着留恋和不安,悄悄的我走了,正如我悄悄的来……

2012年就要过去了,我很想念他……

深入企业,急企业之所急,与企业共享期市繁荣,是我们服务实体经济的一贯作风。

服务实体经济是期货市场的宗旨,请您以有色金属行业为例谈谈,我们下一步的着力点应当在什么地方?

卢赣平:我们服务实体经济的下一步着力点可以用“紧往开来”四个字来概括。

紧往”要求我们坚定服务产业客户的战略定位,巩固现有的优势,根据现货企业经营过程中出现的新特点提供新服务,根据期货品种的参与主体、交易方式等新变化,不断地提升现货企业套保套利的附加值。近年来我们根据铜加工企业以及贸易企业的现实情况,建议企业“以套利的方式处理套保头寸”,并推出相应的产品,得到了实体企业的广泛认可。

“开来”要求我们充分利用各项创新业务更好地服务实体经济。借助投资咨询业务,为现货企业提供全面的风险管理顾问服务;借助境外代理业务,为现货企业国际化提供风险管理支持;利用期权市场,为现货企业提供更灵活和多样化的风险管理工具;利用资产管理业务,为现货企业提供财富管理以及风险管理的综合产品化服务。

中国证劵报:期货市场新品种和创新业务不断推出,传统期货公司应如何应对?

卢赣平:近一两年期货市场创新步伐不断加快,之前单一的盈利模式正逐步改变,投资咨询、资产管理等创新业务为传统期货公司开辟了一片更广阔的“蓝海”。

我认为传统期货公司需要采取以下应对策略:一、立足服务产业、服务实体经济,将产业链的套保和套利核心竞争力向各项创新业务拓展;二、在创新业务的拓展方面,需要传统期货公司进行服务理念 and 模式的创新;三、加强与国际化金融机构的交流与合作,更好地顺应期货市场国际化的大趋势;四、找准差异化定位,探索符合自身特点的创新业务拓展路径。

### 我的时代谁做主

说实话,虽然生于斯长于斯,但盘面的风云变幻却总是让我困惑。尽管多空双方的任何动作都躲不过我眼睛,但到底谁是幕后推手却直到今天也还没完全摸清头脑。

仗着尚未成年,懵懵懂懂却无忧无虑的我凡事都有“大哥”罩着。只要不出意外,市场也总有一股神奇的力量推着我紧跟“大哥”节拍——只要我涨得稍快,马上就会有人把我甩开卖出;一旦跌得快了,又会有人进场买入拉我一把,当然,高明一点的朋友还会伺机到“大哥”或其兄弟那边反向操作,这就是大家津津乐道的跨期套利了。

这种情况延续了很长一段时间。从2011年12月一直到2012年的7月份,虽然“魅力指

数”不断上升让我吸引了更多人,但我仍习惯于自己的“小弟”身份,直到进入8月份。在这个月里,天时——按家族轮换规则,我已经到了坐上“大哥”位置的时候;地利——美联储QE3愈行愈近,新一轮货币宽松行情指日可待;人和——新老朋友一起捧场,8月31日持仓高达21万余手,当月成交额超过550万手!我知道,属于自己的时代已经到来。

此时的我,对行情涨跌的根本规律已多少悟出点门道了,更聪明的我则早已从市场中窥见蕴含的良机:6月QE2结束,美国经济并未出现明显的复苏迹象,而失业率仍旧维持在8.0%上方,市场对QE3的预期逐步加大,虽然7月美联储会议纪要并未有表态,但商

品出现了明显的探底动作,伦铜更呈震荡筑底态势,莫非非我们已至谷底?

情况正是如此。从QE3预期急剧升温的8月初到QE3正式推出的9月19日,一股澎湃的多多激情让我犹如坐上直升机,从54280元的低点迈向顶峰,一个多月时间里涨幅达11.35%。

QE3行情让有准备的人发了一笔。”永安期货孙琳介绍说,公司有位做伦铜的客户8月16日在7450美元以5%-10%仓位做多单滚动操作至7800附近,随后止盈持有仓位80%;待铜价确认站稳7800美元后追进20%仓位多单,并在前期末部关键阻力位8270美元处止盈,几番操作下来,500万元的本钱最终盈利超过20%。

# 充分利用期货市场 积极推动企业发展

## ——江西铜业套期保值经验介绍

□胡剑斌

江西铜业股份有限公司从1992年上海金属交易所成立之初,就是上海金属交易所的第一批会员。20年来,江铜经历了铜价的巨幅波动和期货市场的风风雨雨,但始终积极参与期货市场,坚持套期保值,实现了持续稳健的发展,从1992年年产阴极铜8万吨,发展到了目前年产阴极铜120万吨,铜加工73万吨/年的规模,已跻身于世界铜业前三强。用江铜人自己的话说是“参与期货市场这些年,正是江铜发展最快的时期。”

参与期货市场这20年,江铜一直坚持虚实两条腿走路。最初,江铜曾利用期货市场的交割功能,解决了“三角债”难题;期货市场还推动了公司产品质量的全面提升,

催生了江铜的国际品牌地位。亚洲金融危机期间,江铜又积极利用期货市场规避铜价下跌风险,锁定自产矿利润。最终使江铜从同行中脱颖而出,一跃而成为中国铜工业的龙头。现在,江铜已经从信息流、现货物流、资金流等方面全方位利用期货市场,期现紧密互动,积极拓展经营理念,进行经营模式革新,实现期现货协同发展,提升企业竞争力。

20年套期保值的经历,使江铜积累了一些经验:

1、坚持套期保值理念。企业购销定价的模式、时间、市场和数量的不匹配,以及价格形成机制的变革,使得铜价剧烈波动,迫使企业必须进行套期保值,以规避价格波动风险,实现稳健经营。但企业参与期货市场,并不是为了获取投机利润。只

有坚持套期保值的理念,企业才能稳健运行,持续发展。

2、风险识别是套保成功的基础和关键。企业应全面地识别自身经营中的风险点,灵活运用现代套期保值理论,量体裁衣,选择适合自己的保值模式和策略,有针对性地进行对冲。

3、建立及时有效的保值决策和执行体系。将套期保值纳入公司最高决策体系,对重大套保制度和策略进行集体决策。同时,完善套保制度和流程,以此规范套保运行。而期现各部门日常紧密配合,密切跟踪和分析市场,及时沟通信息,以保证公司的套保决策能够按照制度流程持续有效地进行。

4、培养专业的套保人才队伍。20年的套保经历,为江铜培养和锻炼了一支精通现货业务又熟悉期货

保值的人才队伍,同时,控股的金瑞期货也为公司套保奠定了良好的专业平台,建立了大量的人才储备。

5、加强外部信息沟通。公司利用自身的行业地位,积极与国内外大型研究机构、投行和期货、证券公司保持密切联系,追踪国内外最新的宏观经济、行业和行情信息,为公司的保值和经营决策提供信息参考。

6、期现配合严格控制期货头寸。随着公司规模不断扩大,公司套保的期货持仓风险上升,对头寸管理和资金提出更高的要求。为此,公司加强了现货管理,尽可能使现货购销的定价方式和时间相匹配,以实现自然对冲,尽量控制期货头寸。

7、优化头寸管理,获取持仓效益。江铜按套保的思路建立头寸,按套利的思路管理头寸。根据价格走

势,以及价差和比价关系的变化,适当调整期货持仓头寸的分布,来进行头寸管理,以获取持仓收益。

8、期现结合进行保值效果的合理评价。公司综合考虑现货和期货的盈利和亏损,将期现货结合起来统一进行套期保值效果的合理有效评价。

9、加强流程风控,规范套保的平稳运行。公司成立了独立的风险控制体系和部门,对现货业务和期货套保进行流程化监控和管理,以保证套保和公司经营的平稳运行。

总之,正是从一开始就积极参与期货市场,综合运用套期保值,才使得江铜能够开拓经营,提升质量,创建品牌,使业绩得以稳健提升,成为中国铜业排头兵和世界铜业前三强!(作者为江铜贸易事业部期货总经理)

务,以及价差和比价关系的变化,适当调整期货持仓头寸的分布,来进行头寸管理,以获取持仓收益。

8、期现结合进行保值效果的合理评价。公司综合考虑现货和期货的盈利和亏损,将期现货结合起来统一进行套期保值效果的合理有效评价。

9、加强流程风控,规范套保的平稳运行。公司成立了独立的风险控制体系和部门,对现货业务和期货套保进行流程化监控和管理,以保证套保和公司经营的平稳运行。

总之,正是从一开始就积极参与期货市场,综合运用套期保值,才使得江铜能够开拓经营,提升质量,创建品牌,使业绩得以稳健提升,成为中国铜业排头兵和世界铜业前三强!(作者为江铜贸易事业部期货总经理)

### ■ 高端访谈

## 卢赣平:传统期货公司大有作为



卢赣平 1987年毕业于江西冶金学院选矿专业,经济师,先后就职于江铜实业总公司、江铜深圳期货部等单位,1997年进入金瑞期货,现任公司董事总经理。从业十几年来积累了丰富的业务和管理经验,带领金瑞期货打造出套期保值和套利的核心竞争力,在国内首先提出反向基差下的保值理论,首创铜加工品远期合约点价机制,成功运作第一只挂钩期货的银行理财产品。

□本报记者 胡东林

今年,我国期货市场改革与创新为期货公司开辟了一片“蓝海”。值此契机,金瑞期货迎来了十五周年庆。过去的十五年里,金瑞期货在服务实体经济方面积累了丰富的经验,成为业内知名的风险管理专家。面对期货市场的改革与创新,金瑞期货如何继往开来、实现跨越性发展,中国证券报记者专门采访了公司总经理卢赣平。

中国证劵报:沪铜是国内期市的资深品种,以您观察,这些年来的市场运行和功能发挥情况如何?作为有色金属行业背景强的公司,能否介绍一下金瑞这么多年来在铜期货市场服务实体经济方面的成功经验?

卢赣平:沪铜价格与国内外现货价格高度相关,在交易、交割、仓储等方面便利现货企业套期保值。沪铜改变了原有的现货定价模式,提高了资源配置效率,充分发挥了市场定价和套期保值的功能。

在服务实体经济方面,我们得到了监管层和现货行业的广泛认可。“套期保值的老中医”,“负责任的风险管理专家”是业内给予我们的高度评价。我们在服务实体经济的过程中,坚守“与企业共享期市繁荣”的原则,从企业的实际情况出发,定制风险管理方案,提供针对性的人员培训

优质服务来源于不断地创新,我们首创了反向基差下的保值理论以及铜加工品远期合约点价机制。我们与江铜南方公司共同努力,利用远期合约点价机制,开拓了铜杆市场,实现了市场占有率的大幅提升。

深入企业,急企业之所急,与企业共享期市繁荣,是我们服务实体经济的一贯作风。

中国证劵报:服务实体经济是期货市场的宗旨,请您以有色金属行业为例谈谈,我们下一步的着力点应当在什么地方?

卢赣平:我们服务实体经济的下一步着力点可以用“紧往开来”四个字来概括。

紧往”要求我们坚定服务产业客户的战略定位,巩固现有的优势,根据现货企业经营过程中出现的新特点提供新服务,根据期货品种的参与主体、交易方式等新变化,不断地提升现货企业套保套利的附加值。近年来我们根据铜加工企业以及贸易企业的现实情况,建议企业“以套利的方式处理套保头寸”,并推出相应的产品,得到了实体企业的广泛认可。

“开来”要求我们充分利用各项创新业务更好地服务实体经济。借助投资咨询业务,为现货企业提供全面的风险管理顾问服务;借助境外代理业务,为现货企业国际化提供风险管理支持;利用期权市场,为现货企业提供更灵活和多样化的风险管理工具;利用资产管理业务,为现货企业提供财富管理以及风险管理的综合产品化服务。

中国证劵报:期货市场新品种和创新业务不断推出,传统期货公司应如何应对?

卢赣平:近一两年期货市场创新步伐不断加快,之前单一的盈利模式正逐步改变,投资咨询、资产管理等创新业务为传统期货公司开辟了一片更广阔的“蓝海”。

我认为传统期货公司需要采取以下应对策略:一、立足服务产业、服务实体经济,将产业链的套保和套利核心竞争力向各项创新业务拓展;二、在创新业务的拓展方面,需要传统期货公司进行服务理念 and 模式的创新;三、加强与国际化金融机构的交流与合作,更好地顺应期货市场国际化的大趋势;四、找准差异化定位,探索符合自身特点的创新业务拓展路径。

中国证劵报:有人认认为资管业务距离创收盈利还需时日,您觉得还要多久?能否介绍一下公司对新业务所做的准备?

卢赣平:资管业务能否创收,主要取决于期货公司的人才储备、策略储备以及经验积累等关键要素,并不能简单以“多久”来衡量。为支持各项创新业务的开展,金瑞期货已做好了全方位的准备。

针对资产管理业务,公司已成立了业务的执行部门资产管理部,并成立了金融机构业务部,作为资管业务的前端营销部门,负责与银行、基金、券商、信托等金融机构的合作。

针对原油和国债等新品种业务及境外代理业务,公司特别成立了创新业务部,该部门负责原油、国债业务的筹备及推广,以及公司境外代理业务的筹备。

针对投资咨询业务,公司着力打造具有竞争力的服务产品体系,为企业个性化服务的同时,将金瑞套保套利核心竞争力产品化。

在创新业务技术平台方面,公司上线了CTP上期技术系统,该系统支持市场上大部分主流的交易客户端接入,并能满足专业交易人员自行开发、定制交易客户端的需要,为基金公司、投资公司实现程序化高频交易提供了可靠保证。

十五年的坚持与拼搏,金瑞期货打造出利用期货市场服务实体经济的成功典范,展望未来期货市场创新业务的“蓝海”,金瑞期货充满信心,坚信具备产业链背景优势的传统期货公司大有作为。