

## 华东某铜加工企业调研报告

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian\_qh@chinastock.com.cn

### 第一部分 报告摘要

- 1.铜加工行业竞争激烈加工费降低。
- 2.客户利用选择性套期保值规避风险同时增加企业效益。
- 3.协助企业开展选择性套期保值业务是我们未来经纪业务的重点。

### 第二部分 调研内容

- 1.铜加工行业竞争激烈加工费降低。

10月下旬，本人与我们公司的业务人员一起拜访了华东某铜加工企业。该企业也是我们的一个客户，从该企业处我们了解到铜加工行业目前竞争激烈，加工费仍然在降低，但行业的集中度在缓慢提升。该企业是一家专业从事铜及铜合金基础材料研发与制造的集团化公司。据了解，该企业成立于90年代，目前年加工用铜量在30余万吨，而且该公司立足长远，面向未来。公司将全面升级与扩大先进铜基材料产业的产能，实现铜及铜合金板带材40-50万吨、铜导体材料50万吨的产能规模，把铜基材料产业分别打造成行业的绝对龙头。

今年以来由于市场竞争激烈，加工费降低，但该企业以量补价卓有成效。公司前三季度业绩保持增长：公司前三季度实现营收同比增长20%，净利润同比增长接近15%。受铜材加工费下滑影响，公司Q3毛利率7.18%，同比下降1.78pct，但公司以量补价，净利润仍保持快速增长。

从该企业了解到国家下发的废铜额度确实减少了，该企业原先国家给的季度废铜额度2000多吨，今年第三季度就给了400多吨的废铜额度。在废铜供应方面据他们了解

贵州等冶炼企业还是紧张的。再有今年整个板带需求量增长 10%，铜需求量增加，但竞争在加剧，加工费价格降低才能抢到订单。

## 2. 客户利用选择性套期保值规避风险同时增加企业效益。

由于该企业是我们的一个客户，我们重点了解了该企业在套期保值方面的主要模式和做法以及在与我们合作之后在套期保值方面的效果如何。在套期保值方面，该企业长期坚持在期货市场上进行套期保值，主要是对库存风险进行管理，也有时候做一些将来虚拟库存的操作。该企业设立了期货部门，专门负责该集团的期货套期保值业务。期货部一方面集团的套期保值业务，同时对下属分公司的套期保值业务进行指导。他们一方面与期货公司经常沟通，一起研究宏观及铜行业信息，另一方面他们观察精废价差和升贴水，还有下游订单，尤其是对精废价差的关注及他们自身下游客户的订单情况是他们进行套保时机选择的重要参考。目前阶段铜价格在 46500 以下下游用铜客户订单明显增多，超过 47500 订单明显减少。

该企业实际上是一个典型的对库存和原材料采购进行风险管理的企业，而且他们选择的是用期货进行择时套保。偶尔也用过场外期权。他们一方面借鉴期货公司及行业其他机构的研发观点，同时自己公司根据行业数据及下游客户订单情况进行动态择时套保。而且从近几年的总体情况看，他们在择时套保方面取得了较好的成效。企业业绩也一直上升。

今年该企业的套期保值业务主要分两个阶段，一个是年初铜价格上涨到 5 万左右，该企业分批在铜期货市场上进行了做空套期保值，后来跌到低位分批平仓。规避了铜下跌库存贬值的风险。6 月份以后铜市场进场到横盘震荡时期，这段时间，该企业主要是以区间震荡观点来进行套保。每次铜价格下跌的到 47000 以下下游订单明显上升，该企业增加库存，有时候也在期货上建立虚拟库存。价格反弹之后逢高再对库存铜进行做空保值。虽然每次并不能完全尽善尽美，但总体思路符合市场的走势，套期保值还是取得了很好的效果，这也是今年加工费降低企业效益却明显上升的原因之一。

## 第三部分 调研总结

### 1. 从调研中我们感觉到客户对我们期货公司的研发需求：

关于研究员到底能为客户做什么？如何才能更好地满足客户需要？目前客户相对

都比较成熟，简单的研发确实无法满足客户的需要。客户目前有三大需求更加迫切：一是在客户需要择时套保方面需要我们超出通道以外的增值服务。因为我们有相对比较全面成熟的研发体系包括宏观、基本面、技术面等，客户毕竟以现货为主，我们在择时方面还是有一些优势的。这可能是我们能为客户提供的客户又感兴趣的一个方面。二是宏观及大宗商品整体研究方面我们可能比客户涉猎的多一些，这也是我们的一个优势所在。三我们通过多方面调研得到的第一手资料可能也是客户比较感兴趣的重要信息。

首先、现在的客户有一部分是有这种择时套保的需要的。而对于这部分客户期货公司的择时的能力就是他们最看重的。这方面如果我们能做好就成了核心竞争力。

其次、从过去的实践看我们的研究体系还是可以在这方面有所建树的。虽然不可能做得尽善尽美，但可以让客户感到我们还是能够提供超出一般的有价值的服务。实际上只要在部分的关键时期，转折时期我们帮助客户做到了规避风险或者降低成本的作用就会得到客户的认可。

## **2.对企业选择性择时套期保值业务的服务将是我们期货公司及子公司服务客户的重要模式及核心竞争力之一。**

对该企业调研之后我们也觉得由于行业竞争的加剧，很多企业需要用选择性套期保值增加企业效益，从而对我们期货公司在选择性套期保值方面的需求愈发迫切。

企业进行套期保值的时候有两种模式，一种是传统的期货与现货一一对应的套期保值，这种套期保值要求期货和现货数量相等，买入与卖出的时间相同，反向相反。还有另外一种套期保值的模式，即选择性套期保值。所谓选择性套期保值与传统的套期保值不同，不是对企业的原材料或产成品或库存进行不间断的实时的严格套期保值，而是对套期保值买入卖出的时机进行选择即择时的一种套期保值。目前选择性套期保值是大宗之法，是企业希望采取的套期保值模式。

选择性套期保值符合企业经营者既要规避风险又希望获得超额利润的经营取向。现在一些企业尤其是私营企业参与期货市场不是仅仅只追求风险最小，而且还有一个动机就是尽可能增加企业盈利。因为目前大部分行业正常利润率很低，如果采取严格套期保值是规避了风险，但也使得企业失去了获取超额利润的机会。而过去很多企业就是靠着获取超额利润发展起来的。选择性套期保值理论就是认为避险者不仅有规避现货价格变

动风险的动机，也包含了增加企业盈利的动机，因此参与期货市场的目的，是以追求利润最大化为目标，而非风险最小。

做好选择性套期保值已经成为我们期货公司核心竞争力之一，也是我们服务产业客户模式升级的需要。传统的套期保值由于没有太多的技术含量，现在已经成为了一种通道业务。现在我们期货公司希望提供更多的有技术含量的服务，帮助企业做好选择性套期保值就是技术含量高的重点业务之一。

选择性套期保值业务拓展空间巨大。现在很多客户在一些期货公司做套期保值效果不好，实际上大部分都是指套期保值的择时没有做好。如果我们在这块业务上能为这些企业提供令他们比较满意的服务，那么我们的业务空间将是巨大的。

选择性套期保值和传统严格套期保值相结合，辩证选择企业套期保值模式。对于企业签署的订单所需要的原材料我们建议选择严格的传统套期保值模式。因为一般签署订单的时候都有一定的利润。此时进行严格的套期保值能锁定企业的订单利润。此时如果进行选择选择性套期保值则反而可能会承担更大的风险。大部分企业常年都具有一定规模的原材料、产成品等库存，对于这些库存有一些企业并没有做套期保值。针对这些库存我们可以帮助企业做选择性套期保值，到达规避库存风险的目的。一些企业虽然目前没有签署未来的较长时间的订单，但根据过去企业的经营情况，每年对原材料的需求大致是可以预估的，那么在原材料价格相对较低的时期，如果我们对未来原材料上涨预期把握性比较大，此时可以进行对未来所需要的原材料进行选择选择性套期保值。也就是在期货市场建立虚拟库存，也可以称作战略采购。这种情况我们可以帮助企业优化选择性套期保值效果。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

### 银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenenxian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenenxian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799