

# 非对称套保策略跟踪报告

## 白糖篇

### 报告简要说明

关于套期保值，近期最为引人注目的无疑是联合石化套期保值出现巨额亏损事件。这一事件再次暴露出大买入套保者所面临的巨大风险。

在2017年上期所发起的“服务实体经济”征文中，南华期货参选的报告《非对称套保策略的理论和实践——一种具有明显比较优势的套保策略》，就是为了降低买入套保者在市场进入熊市时所面临的这种风险而设计的，这种风险是传统套保策略所无法规避的。

为了服务产业客户，南华期货研究所于2019年2月18日推出了《非对称套保策略跟踪报告-白糖篇》，目的是模拟一家糖厂和一家饮料厂，通过期货市场对冲风险的模拟交易情况。本报告同步模拟跟踪这些交易，以便比较非对称套保策略与传统套保策略的优劣。

白糖 1905 第 1 期套保：非对称套保策略同步模拟交易数据统计（2019 年 2 月 18 日启动）

启动后 套期保值 策略统计	期货最 大盈利	期货最 大亏损	与传统 相比 最大差值	与传统 相比 最小差值	持仓资金 累计 融资成本	策略 盈亏比	资金 成本比	期货 当期 盈亏	当期 盈亏 差值
策略名称	万元	万元	万元	万元	元（累计）	比值	比值	万元	万元
<b>白糖三种套保策略效果比较：买入套保</b>									
非对称套保 A	8.71	-13.42	0.00	-35.82	2793.46	0.65	0.43	-13.42	-15.52
非对称套保 B	11.29	-18.06	0.00	-33.46	3680.46	0.63	0.56	-18.06	-20.16
传统套保	44.10	0.00			6559.93			2.10	
<b>白糖三种套保策略效果比较：卖出套保</b>									
非对称套保 A	0.00	-5.15	38.96	0.00	765.33	0.00	0.12	-0.25	1.86
非对称套保 B	0.00	-6.62	37.49	0.00	983.99	0.00	0.15	-0.32	1.78
传统套保	0.00	-44.10			6559.93	0.00		-2.10	

说明：A=企业预期目标位非对称与传统建仓量接近模式；

B=企业预期目标位处非对称与传统期货盈利接近模式。

资金成本比=非对称融资成本/传统融资成本（仅计算当日持仓资金利息累计值）

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

严兰兰：0755-82777923

yanlanlan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0000591

## 目录

1.	报告场景设置 .....	3
2.	非对称套保策略原理简介 .....	3
2.1.	传统套保的问题.....	3
2.2.	非对称套保原理.....	4
3.	两家企业套保期货端情况 .....	4
3.1.	非对称套保主要参数 .....	5
3.2.	目标价位套保建仓量接近模式：买入套保 .....	7
3.3.	目标价位套保建仓量接近模式：卖出套保 .....	8
3.4.	目标价位套保期货端盈利接近模式：买入套保 .....	9
3.5.	目标价位套保期货端盈利接近模式：卖出套保 .....	10
4.	非对称套保与传统套保跟踪比较图汇总 .....	11
5.	获奖报告摘录内容 .....	12
5.1.	螺纹钢价格大幅上涨背景下非对称买入套保.....	12
5.2.	螺纹钢价格大幅上涨背景下非对称卖出套保.....	13
	南华期货分支机构 .....	14

## 1. 报告场景设置

本报告假想存在两家企业，一家是卖出套保者：糖厂，一家是买入套保者：饮料厂，假设两家企业的供需刚好匹配，这样便于我们报告对不同市场背景下采用非对称套保策略和传统套保策略时，能对盈亏和风险进行合理的比较研究。

糖厂和饮料厂的资金均假定为依据市场的实际情况，是融资资金，其融资成本约为5.45%。企业流动资金仅指涉及白糖买卖和套保需要的最大资金。不考虑企业的其他业务和人工成本。

表1的假设条件仅仅是为了理论研究方便而设置的，具体企业可以根据实际情况进行设定。

表 1：假想企业情况

假想企业情况	卖出套保者	买入套保者
	糖厂	饮料厂
年销售量或采购量（吨）	72000	72000
平均每月销售或采购量（吨）	6000	6000
套保频度（每月次数）	2次	2次
每期传统套保建仓总量（手）	300	300
套保启动时间	月初和月中	月初和月中
套保周期（自然日）	60	60
套保模式	卖出套保	买入套保
资金成本（%） <b>暂定</b>	5.45%	5.45%
资金来源	银行融资	银行融资
企业经营流动资金（万元） <b>暂定</b>	4000	4000
期货端同时占用最大资金（万元）	500	500

因每日更新数据较多，套保期间如无特殊情况，一般不做评价，每一轮套保结束后才对该期套保做综合比较分析，即对未套保、启用传统套保和非对称套保三种情况进行对比分析。客户、业务人员、研究员在跟踪过程中如有疑问，欢迎来电作简单交流，以便改进报告的质量。

## 2. 非对称套保策略原理简介

### 2.1. 传统套保的问题

传统套保理论的软肋是，没有考虑到大牛市背景和大熊市背景下市场需求的变化。在牛市中，需求处在不断扩张的态势中，现货的盈利一定能够对冲掉期货的亏损。但在大的熊市中，由于经济进入到萧条期，需求大幅萎缩以及下游企业的违约（或买房者减少），买入套保者是无法通过现货的成本降低来冲抵期货的亏损的，从而导致企业大幅

亏损或破产，历史上大的套保破产案均为买入套保者即为明证。

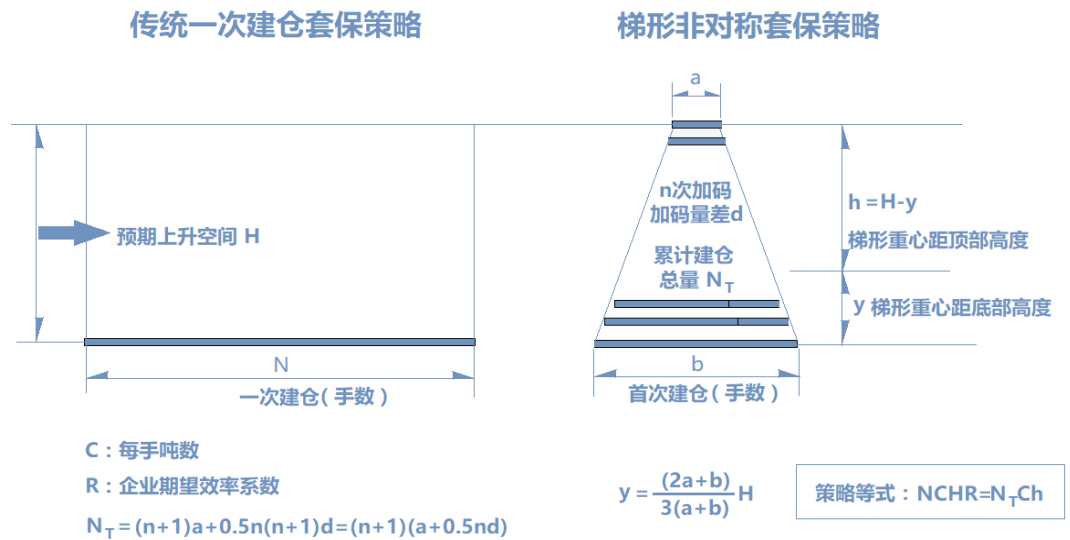
## 2.2. 非对称套保原理

为了克服传统套保策略的上述软肋，南华期货研究所参加上期所“服务实体经济征文”活动时，设计了一种梯形非对称套保策略。该策略在价格大幅波动并且不利于期货端的市场背景下，可以大幅减少期货端的亏损，而在市场处在震荡市的背景下，该套保策略则与传统套保策略的效果接近。在市场朝着有利于期货端的方向运行时，该套保策略只是稍逊于传统套保。

梯形非对称套保策略的思路是，通过一种顺势减量加码策略，构建出一个加码梯形。该梯形的累计建仓总量的期货盈利，在企业预期的价格目标位处，获得与传统套保策略的期货盈利相等或保持某种比例关系的效果。不同风险承受能力的企业，可以通过调整期望效率系数来调整可承受的风险水平。梯形非对称套保策略的建仓示意图参见图 1。

非对称套保策略的设计目标是，在企业预期的价格目标处，使得  $NCHT=NTCh$ ，符号的意义参见图 1 中的说明。

图 1：传统套保策略与梯形非对称套保策略的对比



资料来源：南华期货研究所

## 3. 两家企业套保期货端情况

非对称套保有两种情况，一种是在企业预期目标位处，非对称套保的总建仓量与传统套保接近，另外一种情况是在企业预期目标位处，非对称套保的期货端盈利与传统套保的期货端盈利接近。为了给企业进行选择提供量化数据，我们实际上进行了以下几种情况的同步模拟跟踪比较：

- 1) 未进行套保；
- 2) 采用传统套保策略（一次建仓）；
- 3) 采用非对称套保策略，在企业预期目标位处总建仓量与传统套保建仓量接近；

4) 采用非对称套保策略,在企业预期目标位处期货端盈利与传统套保期货端盈利接近。

显然,第4种情况,在企业预期目标位处的总建仓量,超过了传统套保的一次建仓量,但价格运行到企业预期目标位时,已经接近套保结束的时间,短期内期货端暴露一定的头寸,风险要远远小于传统套保一次建仓初期期货端所面临的巨大风险。

### 3.1. 非对称套保主要参数

分析师建议企业选择最近1年来60天最大波动价差基础上稍微放大,将目标价差设置为800元,因此企业预期目标价位:

**买入套保者: 首次建仓价+800**

**卖出套保者: 首次建仓价-800**

表 2: 非对称套保主要参数 (通用)

非对称套保约束	非对称套保	非对称套保
	目标位累计建仓量接近情况	目标位期货端盈利接近情况
加码价差 (元/吨)	50	50
加码量差 (手)	2	2
首次建仓量 (手)	35	45
目标价差 (元/吨)	800	800

根据套保方案的首次建仓价以及表2给出的参数,可以得到对应的建仓计划,包括首次建仓价、各级加码价,以及首次建仓量、各级加码量,具体数据参见表3。

**第1期套保方案数据参见表3A (SR1905)**

**第2期套保方案数据参见表3B (SR1909)**

表 3A: 第1期套保方案计划建仓价位及对应建仓量

2019年2月18日启动: 第1期套保方案加码触发价和加码量 (SR1905)								
建仓序号	目标位处非对称与传统建仓量接近				目标位处非对称与传统盈利接近			
	买入套保建仓价	卖出套保建仓价	当期建仓量 (手)	累计建仓量 (手)	买入套保建仓价	卖出套保建仓价	当期建仓量 (手)	累计建仓量 (手)
1	5067	5067	35	35	5067	5067	45	45
2	5117	5017	33	68	5117	5017	43	88
3	5167	4967	31	99	5167	4967	41	129
4	5217	4917	29	128	5217	4917	39	168
5	5267	4867	27	155	5267	4867	37	205
6	5317	4817	25	180	5317	4817	35	240
7	5367	4767	23	203	5367	4767	33	273
8	5417	4717	21	224	5417	4717	31	304

9	5467	4667	19	243	5467	4667	29	333
10	5517	4617	17	260	5517	4617	27	360
11	5567	4567	15	275	5567	4567	25	385
12	5617	4517	13	288	5617	4517	23	408
13	5667	4467	11	299	5667	4467	21	429
14	5717	4417	9	308	5717	4417	19	448
15	5767	4367	7	315	5767	4367	17	465
16	5817	4317	5	320	5817	4317	15	480
17	5867	4267	3	323	5867	4267	13	493
18	5917	4217	1	324	5917	4217	11	504

说明：首次建仓价 5067 元取 SR1905 合约 2 月 18 日收盘价

数据来源：南华期货研究所

**表 3B：第 2 期套保方案计划建仓价位及对应建仓量**

2019 年 3 月 1 日启动：第 2 期套保方案加码触发价和加码量 (SR1909)								
建仓 序号	目标位处非对称与传统建仓量接近				目标位处非对称与传统盈利接近			
	买入套保 建仓价	卖出套保 建仓价	当期建仓量 (手)	累计建仓量 (手)	买入套保 建仓价	卖出套保 建仓价	当期建仓量 (手)	累计建仓量 (手)
1	5150	5150	35	35	5150	5150	45	45
2	5200	5100	33	68	5200	5100	43	88
3	5250	5050	31	99	5250	5050	41	129
4	5300	5000	29	128	5300	5000	39	168
5	5350	4950	27	155	5350	4950	37	205
6	5400	4900	25	180	5400	4900	35	240
7	5450	4850	23	203	5450	4850	33	273
8	5500	4800	21	224	5500	4800	31	304
9	5550	4750	19	243	5550	4750	29	333
10	5600	4700	17	260	5600	4700	27	360
11	5650	4650	15	275	5650	4650	25	385
12	5700	4600	13	288	5700	4600	23	408
13	5750	4550	11	299	5750	4550	21	429
14	5800	4500	9	308	5800	4500	19	448
15	5850	4450	7	315	5850	4450	17	465
16	5900	4400	5	320	5900	4400	15	480
17	5950	4350	3	323	5950	4350	13	493
18	6000	4300	1	324	6000	4300	11	504

说明：首次建仓价取 SR1909 合约 3 月 1 日开盘价

数据来源：南华期货研究所

### 3.2. 目标价位套保建仓量接近模式：买入套保

饮料厂采用非对称套保时若启用的是保守型，即目标位处期望非对称套保的累计建仓量与传统套保的建仓量接近。

**第 1 期**买入套保具体建仓数据见表 4A (SR1905)。

**第 2 期**买入套保具体建仓数据见表 4B (SR1909)。

**表 4A：第 1 期非对称套保（建仓量接近模式）动态数据：饮料厂买入套保**

套保 天数	SR1905		非对称买入套保（目标位处与传统成交量接近）							传统套保	非对称	盈亏差	收盘价	保证金	
	第 1 期	期货收 盘价	期货	建	累	当	累	累	期	传统套保	非对称	折算成	收盘价	非对称	传统
			建仓	仓	计	日建	计建	计建	货端						
天	日期	元/吨	价	量	量	仓市值	仓市值	仓均价	端	期货端	统盈亏	吨盈	始建仓	套保	套保
			元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元	万元	万元	元/吨	元/吨	万元	万元
15	2019/3/4	5130	0	0	155	0.00	799.89	5160.55	-4.74	18.90	-23.64	-78.78	63.00	119.27	230.85
16	2019/3/5	5129	0	0	155	0.00	799.89	5160.55	-4.89	18.60	-23.49	-78.30	62.00	119.25	230.81
17	2019/3/6	5107	0	0	155	0.00	799.89	5160.55	-8.30	12.00	-20.30	-67.67	40.00	118.74	229.82
18	2019/3/7	5084	0	0	155	0.00	799.89	5160.55	-11.87	5.10	-16.97	-56.55	17.00	118.20	228.78
19	2019/3/8	5074	0	0	155	0.00	799.89	5160.55	-13.42	2.10	-15.52	-51.72	7.00	117.97	228.33

当日简评：当日 SR1905 最高价未触发第 6 次建仓价 5317 元（参见表 3A），无加码交易。  
 注释：传统套保总建仓量为 300 手，建仓价 5067 元（取 2 月 18 日收盘价）。

数据来源：南华期货研究所

**表 4B：第 2 期非对称套保（建仓量接近模式）动态数据：饮料厂买入套保**

套保 天数	SR1909		非对称买入套保（目标位处与传统成交量接近）							传统套保	非对称	盈亏差	收盘价	保证金	
	第 2 期	期货收 盘价	期货	建	累	当	累	累	期	传统套保	非对称	折算成	收盘价	非对称	传统
			建仓	仓	计	日建	计建	计建	货端						
天	日期	元/吨	价	量	量	仓市值	仓市值	仓均价	端	期货端	统盈亏	吨盈	始建仓	套保	套保
			元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元	万元	万元	元/吨	元/吨	万元	万元
4	2019/3/4	5120	0	0	35	0.00	180.25	5150.00	-1.05	-9.00	7.95	26.50	-30.00	26.88	230.40
5	2019/3/5	5114	0	0	35	0.00	180.25	5150.00	-1.26	-10.80	9.54	31.80	-36.00	26.85	230.13
6	2019/3/6	5094	0	0	35	0.00	180.25	5150.00	-1.96	-16.80	14.84	49.47	-56.00	26.74	229.23
7	2019/3/7	5070	0	0	35	0.00	180.25	5150.00	-2.80	-24.00	21.20	70.67	-80.00	26.62	228.15
8	2019/3/8	5050	0	0	35	0.00	180.25	5150.00	-3.50	-30.00	26.50	88.33	-100.00	26.51	227.25

当日简评：SR1909 当日最高价未触发第 2 次建仓加码价 5200 元（参见表 3B），无加码交易。  
 注释：传统套保总建仓量为 300 手，建仓价 5150 元（取 3 月 1 日开盘价）。

数据来源：南华期货研究所



### 3.3. 目标价位套保建仓量接近模式：卖出套保

糖厂采用非对称套保策略时若启用的是保守型，即在企业预期目标位处非对称套保的总建仓量与传统套保建仓量接近。

**第 1 期**卖出套保具体建仓数据见表 5A (SR1905)。

**第 2 期**卖出套保具体建仓数据见表 5B (SR1909)。

**表 5A：第 1 期非对称套保（建仓量接近模式）动态数据：糖厂卖出套保**

套保天数	SR1905		非对称卖出套保（目标位处与传统成交量接近）							传统套保		非对称相对传统盈亏差	盈亏差折算成传统每吨盈亏	收盘价相对初始建仓价价差	保证金	
	第 1 期	期货收盘价	期货建仓价	建仓量	累计建仓量	当日建仓市值	累计建仓市值	累计建仓均价	期货端盈亏	期货端盈亏	非对称套保				传统套保	
																元/吨
天	日期	元/吨	元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元	万元	万元	元/吨	元/吨	万元	万元	
15	2019/3/4	5130	0	0	35	0.00	177.35	5067.00	-2.21	-18.90	16.70	55.65	63	26.93	230.85	
16	2019/3/5	5129	0	0	35	0.00	177.35	5067.00	-2.17	-18.60	16.43	54.77	62	26.93	230.81	
17	2019/3/6	5107	0	0	35	0.00	177.35	5067.00	-1.40	-12.00	10.60	35.33	40	26.81	229.82	
18	2019/3/7	5084	0	0	35	0.00	177.35	5067.00	-0.60	-5.10	4.51	15.02	17	26.69	228.78	
19	2019/3/8	5074	0	0	35	0.00	177.35	5067.00	-0.25	-2.10	1.86	6.18	7	26.64	228.33	

当日简评：当日 SR1905 最低价没有触发第 2 次建仓价 5017 元（参见表 3A），没有加码交易。

注释：传统套保总建仓量为 300 手，建仓价 5067 元（取 2 月 18 日收盘价）。

数据来源：南华期货研究所

**表 5B：第 2 期非对称套保（建仓量接近模式）动态数据：糖厂卖出套保**

套保天数	SR1909		非对称卖出套保（目标位处与传统成交量接近）							传统套保		非对称相对传统盈亏差	盈亏差折算成传统每吨盈亏	收盘价相对初始建仓价价差	保证金	
	第 2 期	期货收盘价	期货建仓价	建仓量	累计建仓量	当日建仓市值	累计建仓市值	累计建仓均价	期货端盈亏	期货端盈亏	非对称套保				传统套保	
																元/吨
天	日期	元/吨	元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元	万元	万元	元/吨	元/吨	万元	万元	
4	2019/3/4	5120	0	0	35	0.00	180.25	5150.00	1.05	9.00	-7.95	-26.50	-30	26.88	230.40	
5	2019/3/5	5114	5100	33	68	168.30	348.55	5125.74	0.80	10.80	-10.00	-33.34	-36	52.16	230.13	
6	2019/3/6	5094	0	0	68	0.00	348.55	5125.74	2.16	16.80	-14.64	-48.81	-56	51.96	229.23	
7	2019/3/7	5070	0	0	68	0.00	348.55	5125.74	3.79	24.00	-20.21	-67.37	-80	51.71	228.15	
8	2019/3/8	5050	5050	31	99	156.55	505.10	5102.02	5.15	30.00	-24.85	-82.83	-100	74.99	227.25	

当日简评：当日 SR1909 最低价触发了第 3 次建仓价 5050 元（参见表 3B），加码 31 手。

注释：传统套保总建仓量为 300 手，建仓价 5150 元（取 3 月 1 日开盘价）。

数据来源：南华期货研究所



### 3.4. 目标价位套保期货端盈利接近模式：买入套保

饮料厂采用非对称套保时若启用的是激进型，即目标位处期望非对称套保期货端的盈利与传统套保期货端的盈利接近。

**第1期**买入套保具体建仓数据见表6A (SR1905)。

**第2期**买入套保具体建仓数据见表6B (SR1909)。

**表6A：第1期非对称套保（盈利接近模式）动态数据：饮料厂买入套保**

套保天数	SR1905		非对称买入套保（目标位处与传统盈利接近）							传统套保	非对称相对传统盈亏差	盈亏差折算成传统每吨盈亏	收盘价相对初始建仓价价差	保证金	
	第1期	期货收盘价	期货建仓价	建仓量	累计建仓量	当日建仓市值	累计建仓市值	累计建仓均价	期货端盈亏	传统套保期货端盈亏				非对称套保	传统套保
		日期	元/吨	元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元					
15	2019/3/4	5130	0	0	205	0.00	1058.24	5162.12	-6.58	18.90	-25.48	-84.95	63.00	157.75	230.85
16	2019/3/5	5129	0	0	205	0.00	1058.24	5162.12	-6.79	18.60	-25.39	-84.63	62.00	157.72	230.81
17	2019/3/6	5107	0	0	205	0.00	1058.24	5162.12	-11.30	12.00	-23.30	-77.67	40.00	157.04	229.82
18	2019/3/7	5084	0	0	205	0.00	1058.24	5162.12	-16.01	5.10	-21.11	-70.38	17.00	156.33	228.78
19	2019/3/8	5074	0	0	205	0.00	1058.24	5162.12	-18.06	2.10	-20.16	-67.22	7.00	156.03	228.33

当日简评：当日SR1905最高价未触发第6次建仓价5317元（参见表3A），无加码交易。

注释：传统套保总建仓量为300手，建仓价5067元（取2月18日收盘价）。

数据来源：南华期货研究所

**表6B：第2期非对称套保（盈利接近模式）动态数据：饮料厂买入套保**

套保天数	SR1909		非对称买入套保（目标位处与传统盈利接近）							传统套保	非对称相对传统盈亏差	盈亏差折算成传统每吨盈亏	收盘价相对初始建仓价价差	保证金	
	第2期	期货收盘价	期货建仓价	建仓量	累计建仓量	当日建仓市值	累计建仓市值	累计建仓均价	期货端盈亏	传统套保期货端盈亏				非对称套保	传统套保
		日期	元/吨	元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元					
4	2019/3/4	5120	0	0	45	0.00	231.75	5150.00	-1.35	-9.00	7.65	25.50	-30.00	34.56	230.40
5	2019/3/5	5114	0	0	45	0.00	231.75	5150.00	-1.62	-10.80	9.18	30.60	-36.00	34.52	230.13
6	2019/3/6	5094	0	0	45	0.00	231.75	5150.00	-2.52	-16.80	14.28	47.60	-56.00	34.38	229.23
7	2019/3/7	5070	0	0	45	0.00	231.75	5150.00	-3.60	-24.00	20.40	68.00	-80.00	34.22	228.15
8	2019/3/8	5050	0	0	45	0.00	231.75	5150.00	-4.50	-30.00	25.50	85.00	-100.00	34.09	227.25

当日简评：SR1909当日最高价未触发第2次建仓加码价5200元（参见表3B），无加码交易。

注释：传统套保总建仓量为300手，建仓价5150元（取3月1日开盘价）。

数据来源：南华期货研究所

### 3.5. 目标价位套保期货端盈利接近模式：卖出套保

糖厂采用非对称套保策略时若启用的是激进型，即在企业预期目标位处非对称套保期货端盈利与传统套保期货端盈利接近。

**第 1 期**卖出套保具体建仓数据见表 7A (SR1905)。

**第 2 期**卖出套保具体建仓数据见表 7B (SR1909)。

**表 7A：第 1 期非对称套保（盈利接近模式）动态数据：糖厂卖出套保**

套保天数	SR1905		非对称卖出套保（目标位处与传统盈利接近）							传统套保	非对称	盈亏差	收盘价	保证金	
	第 1 期	期货收	期货建	建	累计	当日建	累计建	累计建	期	期货端	相对传	折算成	相对初	非对称	传统
		盘价	仓价	仓	建	建	仓市	仓市	均	端	统盈	传统每	始建		
天	日期	元/吨	元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元	万元	万元	元/吨	元/吨	万元	万元
15	2019/3/4	5130	0	0	45	0.00	228.02	5067.00	-2.84	-18.90	16.07	53.55	63	34.63	230.85
16	2019/3/5	5129	0	0	45	0.00	228.02	5067.00	-2.79	-18.60	15.81	52.70	62	34.62	230.81
17	2019/3/6	5107	0	0	45	0.00	228.02	5067.00	-1.80	-12.00	10.20	34.00	40	34.47	229.82
18	2019/3/7	5084	0	0	45	0.00	228.02	5067.00	-0.77	-5.10	4.33	14.45	17	34.32	228.78
19	2019/3/8	5074	0	0	45	0.00	228.02	5067.00	-0.32	-2.10	1.78	5.95	7	34.25	228.33

当日简评：当日 SR1905 最低价没有触发第 2 次建仓价 5017 元（参见表 3A），没有加码交易。  
 注释：传统套保总建仓量为 300 手，建仓价 5067 元（2 月 18 日收盘价）。

数据来源：南华期货研究所

**表 7B：第 2 期非对称套保（盈利接近模式）动态数据：糖厂卖出套保**

套保天数	SR1909		非对称卖出套保（目标位处与传统盈利接近）							传统套保	非对称	盈亏差	收盘价	保证金	
	第 2 期	期货收	期货建	建	累计	当日建	累计建	累计建	期	期货端	相对传	折算成	相对初	非对称	传统
		盘价	仓价	仓	建	建	仓市	仓市	均	端	统盈	传统每	始建		
天	日期	元/吨	元/吨	手	手	万元	万元	元/吨	万元	万元	万元	元/吨	元/吨	万元	万元
4	2019/3/4	5120	0	0	45	0.00	231.75	5150.00	1.35	9.00	-7.65	-25.50	-30	34.56	230.40
5	2019/3/5	5114	5100	43	88	219.30	451.05	5125.57	1.02	10.80	-9.78	-32.61	-36	67.50	230.13
6	2019/3/6	5094	0	0	88	0.00	451.05	5125.57	2.78	16.80	-14.02	-46.74	-56	67.24	229.23
7	2019/3/7	5070	0	0	88	0.00	451.05	5125.57	4.89	24.00	-19.11	-63.70	-80	66.92	228.15
8	2019/3/8	5050	5050	41	129	207.05	658.10	5101.55	6.65	30.00	-23.35	-77.83	-100	97.72	227.25

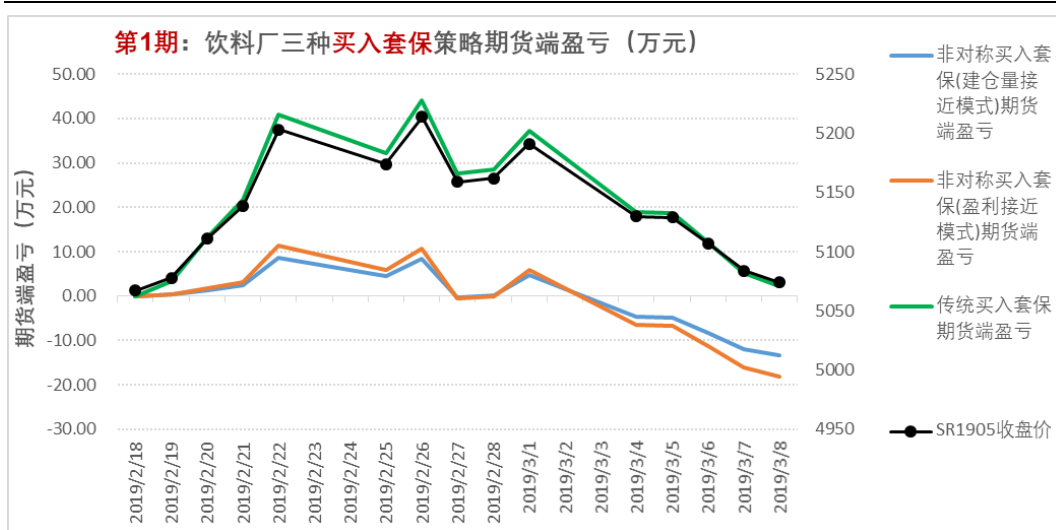
当日简评：当日 SR1909 最低价触发了第 3 次建仓价 5050 元（参见表 3B），加码 41 手。  
 注释：传统套保总建仓量为 300 手，建仓价 5150 元（取 3 月 1 日开盘价）。

数据来源：南华期货研究所

## 4. 非对称套保与传统套保跟踪比较图汇总

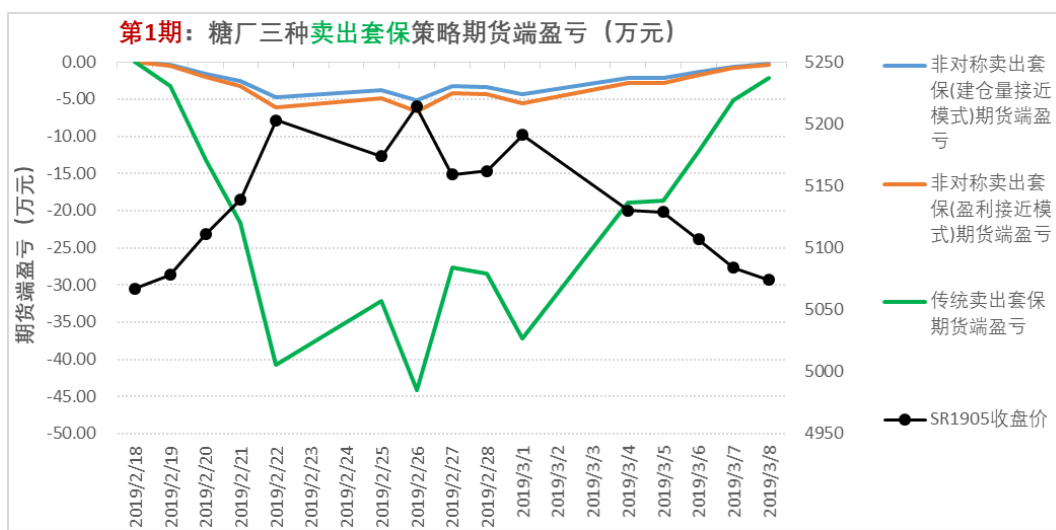
图 2 和图 3 是第 1 期套保三种买入套保和三种卖出套保策略期货端盈亏走势演化图，详细的比较分析将在第 1 期套保结束后给出。

图 2：三种买入套保策略期货端盈亏走势



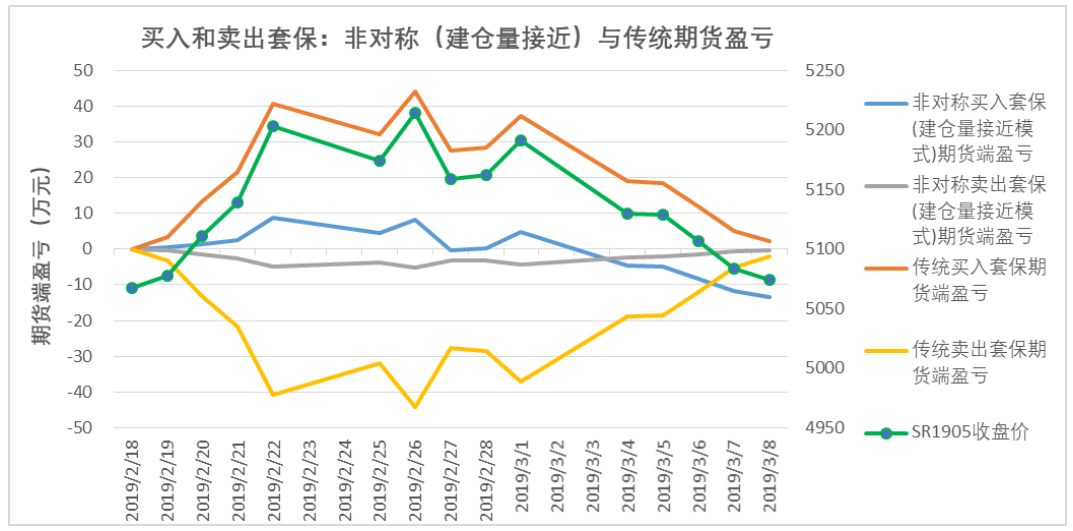
数据来源：南华期货研究所

图 3：三种卖出套保期货端盈亏走势



数据来源：南华期货研究所

图 4：非对称与传统买入卖出套保期货端盈亏走势对比图



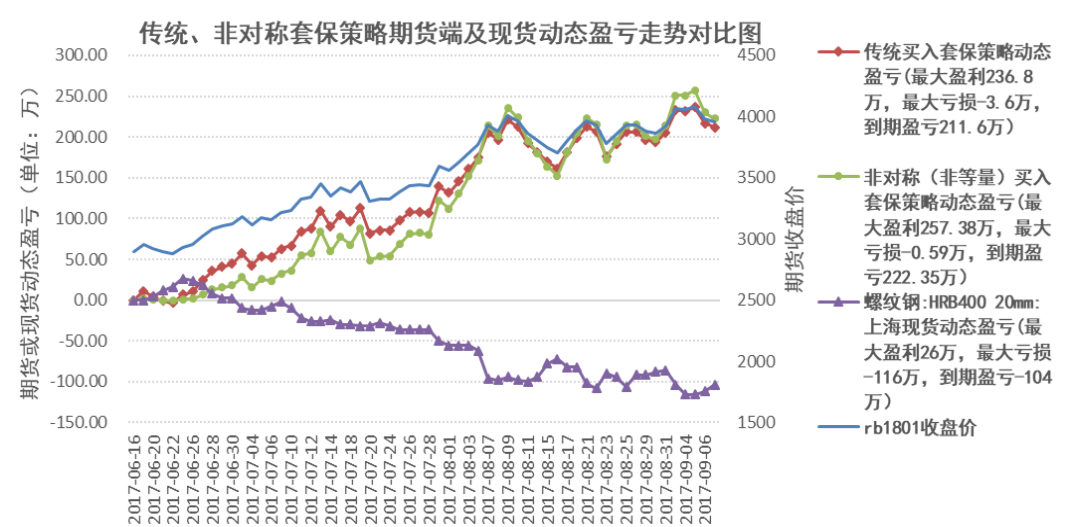
数据来源：南华期货研究所

## 5. 获奖报告摘录内容

本节摘录我们获奖报告中的部分图表（螺纹钢），供投资者参考，以增进对非对称套保与传统套保差别的感性认识。报告中的品种是螺纹钢，但其思路和计算模式也适用于其他的期货品种。

### 5.1. 螺纹钢价格大幅上涨背景下非对称买入套保

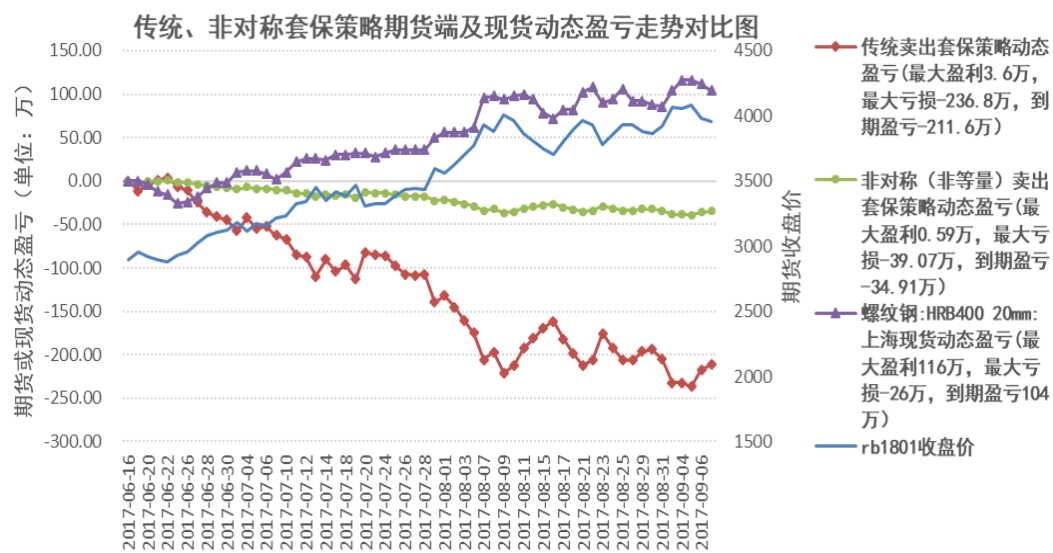
图 2：非对称买入套保策略与传统买入套保策略期货盈亏走势图（上升走势）



资料来源：南华期货研究所深圳分所

## 5.2. 螺纹钢价格大幅上涨背景下非对称卖出套保

图 3：非对称卖出套保策略与传统卖出套保策略期货盈亏走势图（上升走势）



资料来源：南华期货研究所深圳分所

## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

### 南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

### 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室  
电话：0575-85095807

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室  
电话：0574-87274729

### 台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室

**济南营业部**

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505  
电话: 0531-80998121

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话: 0573-83378538

**重庆营业部**

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

**合肥营业部**

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5  
层 503 室  
电话: 0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话: 0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第  
14 层)  
电话: 0791-83828829

**北京分公司**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话: 010-63155309

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话: 010-63161286

电话: 0576-88539900

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

**大连营业部**

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连  
期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

**青岛营业部**

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798978

**郑州营业部**

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话: 0371-65613227

**兰州营业部**

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话: 0931-8805351

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话: 0451-58896600

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702  
室  
电话: 0755-82777909

**深圳营业部**

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82777909



## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)