

江铜：提升核心竞争力 向世界矿业前5强迈进

当前，有色金属行业供需矛盾日益突出，金属价格“跌跌不休”，企业增收不增利的情况普遍，全行业进入“寒冬”。以江铜为代表的有色金属企业正积极探索实施产融结合战略，以提升抗风险能力和核心竞争力。

产融结合 有效提升竞争力

经济学理论和实践的发展都表明，产业资本发展到一定阶段必然会和金融资本相结合。从世界500强企业和大型跨国企业来看，80%以上都采取了产融结合的战略，近八成的企业成功发展成为产业型金融控股集团。

“企业发展到一定规模，必然需要‘虚实’两条腿走路，借此通过延伸、整合和并购，实现企业的集团化、国际化发展。中国企业正面临着跨国企业当年实现国际化之前同样的机遇和境况，走产融结合道路是企业发展到一定程度的最佳选择。”江铜集团副总经理吴育能表示。

对于江铜而言，用“虚实”两条腿走路已经走了20多年，积累了丰富的经验。投资金融衍生品、股改上市、发行债券、参股商业银行、设立财务公司、贸易公司，等等，近乎产融结合的主要方式江铜都有所涉及并成绩斐然。江铜是上海金属交易所首批会员，1992年就进入期货市场；江铜是国内首家在境外上市的矿业公司，历经东南亚金融危机、香港股市暴跌、铜价百年低点等多次考验和磨练，成为“A+H”股中的明星；江铜刷新了权证行权比例、融资金额两项纪录；通过六次大的资本运作，江铜完成低成本债权融资108亿元、股权融资206.4亿元，资本结构显著优化。加上金瑞期货公司、财务公司、贸易公司、国际投资公司等一批子公司的崛起，江铜金融板块日益壮大，集团发展成为“以产控融型”的典型代表。

实体为虚拟的基础，虚拟支持实体发展，虚实的良性互动助推江铜做强做优，不仅创建了品牌，提升了规模，也带来了业绩的稳健发展，盈利能力不断提升，成为中国铜行业的领跑者和中国有色金属行业综合实力领先企业。2012年，江铜以278.79亿美元的营业收入位列财富世界500强第414位，结束江西无世界500强本土企业的历史。今

年一季度财务数据显示，江西铜业资产负债率44.04%、季度净利润9.96亿元、货币资金216亿元、ROE水平2.24%、EPS0.28，各项指标较同类有色金属上市公司大大领先。

“产融结合的核心和关键是形成协同效应优势互补。江铜通过多年探索，有效整合了资源，企业的发展手段和途径得以丰富，推动了企业产业整合和结构调整，提升了品牌效应，增强了国际竞争力。”江铜集团董事长李保民表示。

期现互动 从保值到经营的转变

有色金属中，铜与期货结缘最深、关联最紧密，国内几乎所有上规模的铜生产商都选择了期货交易规避风险。因此，在产融结合中，期货扮演了重要角色。

“价格形成机制变革，导致有色金属价格波动率大幅增加，价格传导周期延长，迫使生产和加工企业必须运用期货规避存货跌价损失，运用套期保值锁定原料成本或销售价格，保护微薄的加工利润。”有关专家表示。

江铜在期货市场的运作被誉为行业颇具代表性的旗帜。最初，江铜利用期货市场的交割功能，解决了“三角债”难题；期货市场还推动了江铜产品质量的全面提升，催生了江铜的国际品牌地位，使其成为当时国内首家多个产品在伦敦成功注册的企业。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。最近几年，江铜从信息流、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。

套期保值的目的是为了通过期现对冲，规避价格波动风险，实现企业目标利润。只有坚持这样的理念，企业才能长期稳健运行和发展。多年来，江铜始终坚持做真正意义上的保值，建立了科学的期货决策、操作和风控机制，在期货头寸、业务流程等方面都有严格的风险防范制度，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，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，这些为公司未来的变

革与创新奠定基础。

积极进行套期保值，也是国内现货企业能够应对海外有色金属价格剧烈波动的原因之一。不过，江铜认为，在当前价格形成机制发生变革的背景下，仅仅通过套期保值还无法全面适应市场形势。

“套期保值从传统理论发展到现代的组合投资理论，其内涵已发生了本质变化。现代套期保值将现货市场和期货市场的交易作为一个组合投资，并考虑优化期现市场头寸比例，以实现投资利润的最大化。所以，对江铜来说，期货不仅仅是规避风险的工具，更是很好的经营工具。”吴育能表示。

面对宏观经济、政策和产业形势带来的挑战和机遇，江铜正积极深化产融结合，计划在未来3-5年，适时成立资本运作中心，统筹金融产业发展；逐步建立相对完备的金融产业，具备控制和管理500亿元金融资产的能力，形成与实业发展相适应的资本运作、股权投资和产业协同能力，提升金融资产的股权价值和资产回报率。在具体操作上，尝试进行经营模式、商业模式的创新和变革，包括下属独立核算的加工、贸易和经营企业在内，均采用现货与期货、货币及金融的“全面虚实融合”的经营模式，一方面引入组合投资的理念，把期货、现货、货币、金融均看作投资的选择，组合投资，整体运作；另一方面，引入投资和对冲基金的思维，对产业链、资源和资产存量，进行运作。

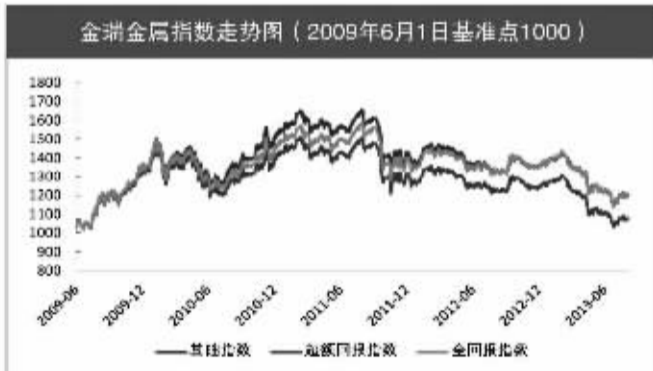
以江铜下属南方公司为例，该公司已打造出从采购、冶炼、粗加工、深加工、虚拟加工一体的产业链，竞争区域纵贯国内、连通海外，在加强对实体管理的基础上，重点以加工（贸易）商品为载体，对贸易流、期货流（头寸）和资金流综合运用，从加工（贸易）项下的期货头寸管理中获取套利收益，从资金流中实现货币市场套利收益，从实物流中利用两个市场和区域价差获得收益，并利用上下游供应链，充当金融中介中创造效益。

“我们认为，处于转型期的有色金属行业走产融结合的道路是大势所趋，利用金融和贸易手段纵向可以进行产业链延伸及资源整合，横向可以进行战略并购提升行业集中度和话语权。过去江铜通过产融结合带来了核心竞争力的提升，未来，江铜要成为全球最具竞争力的矿业公司，跻身世界矿业前5强，仍需力推产融深度融合。”李保民表示。

金瑞金属指数(JRMI):精选的价值投资工具

股票与债券之外的第三种投资选择

JRMI是金瑞首款可实时跟踪和投资的金属期货合约指数。透过投资功能设计、动态移仓技术、主力合约价格加权计算等方法打造高效跟踪型期货指数。指数结合工业金属与贵金属的特性，按照金属在经济体系中的作用、代表性的高低、合约的流动性程度等分配权重。目前，纳入指数的品种包括铜、铝、铅、锌、金、银、螺纹钢等。



卓越价值与定位:

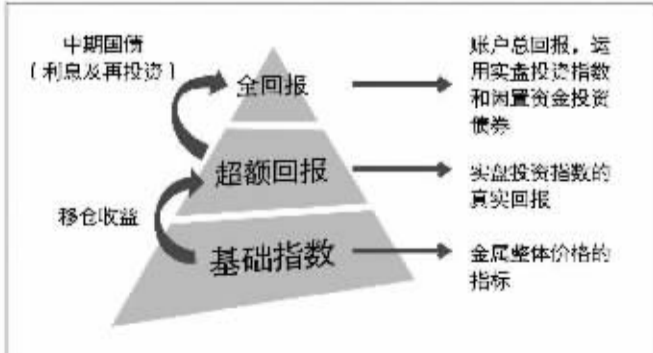
1. 传统投资的另类选择
2. 高效的金属投资工具
3. 金属市场的价值基准

指数的宏观特性:

- ◆ 走势贴近欧美定价中心，与国际金属指数高度正相关
- ◆ 货币价值的避险工具，与美元指数高度负相关
- ◆ 紧贴中国经济引擎动力，与我国PPI高度正相关
- ◆ 抵御货币洪流，与中国M1和M2高度正相关

投资功能源于设计:

- ◆ 跟踪主力合约价格，把握金属核心投资价值
- ◆ 权重分配注重多样性和代表性，突出金属投资回报
- ◆ 工业与贵金属双结合，平衡金属的商品与金融属性
- ◆ 精心设计，实现高效实盘跟踪



指数及品种	指数权重	指数相关性	至今回报率	年化波动率
铜	29.80%	0.97	30.59%	24.63%
铝	0.00%	0.90	12.06%	14.14%
锌	6.13%	0.67	13.10%	25.04%
铅	0.00%	0.93	-27.79%	17.66%
螺纹钢	34.06%	0.70	-8.28%	16.89%
金	21.28%	0.57	17.22%	18.15%
银	8.72%	0.70	-21.96%	36.70%
JRMI	100.00%	1.00	14.64%	16.35%

实证揭示JRMI投资价值



指标	金瑞金属	LME金属	沪深300	中期国债
年化收益率	4.79%	2.92%	-2.69%	2.75%
波动率	16.35%	24.79%	23.67%	1.87%
夏普比率	0.11	0.00	-0.24	-0.14
下偏概率	47.78%	50.81%	48.79%	44.04%
下偏风险	11.70%	17.71%	17.31%	1.24%
偏度	-0.24	-0.21	-0.52	0.08
峰度	2.08	1.92	2.00	8.52

- 金属: 公认的优秀投资标的
- ◆ 自人类进入文明时代, 金属便成为货币及交易的基础
 - ◆ 金属价值的定价模式成熟, 价格发现机制清晰
 - ◆ 不受企业营运和利润起伏影响
 - ◆ 反应宏观经济良好的先行指数

- 金属价值源于经济基础
- ◆ 金属是非再生资源, 长期作为经济建设和日常生活的重要材料
 - ◆ 抗跌能力较强, 风险回报率较高

- 金属另类投资创造组合的新利润
- ◆ 金属有别于传统资产, 其回报的内在逻辑与股票和债券不同
 - ◆ 与其他风险资产相关性低, 提高组合分散性, 降低个别资产非系统性风险, 优化整体的风险回报

相关性分析	金瑞金属
金属类	1.00
IMI 金属	0.98
沪深300	0.10
中期国债	-0.08

JRMI多空杠杆型指数产品

透过金瑞的资产管理平台, 投资者可以看多和看空金瑞金属指数, 并在交易时段实时参与, 得到指数回报。除了多空选择, 金瑞指数产品还提供1-5倍的杠杆选择, 并协助客户管理和跟踪指数。既适合长期持有, 也满足短线交易和高杠杆的投资需求。欢迎参与金瑞的模拟交易平台。

产品名称	JRMI多空杠杆型指数产品
认购起点	杠杆1 200万, 杠杆2 100万, 杠杆3 67万, 杠杆4 50万, 杠杆5 40万
提前终止	投资者委托本金低于20万元, 则自动终止。投资者可无条件提前终止
投资范围	金属类别的期货合约, 中期国债ETF
产品选择	开/平/多空, 杠杆1-5倍
产品特点	杠杆1至4, 除去期货保证金, 闲置资金买入中期国债ETF 杠杆5只持有期货, 不会持有中期国债ETF
投资目标	紧贴金瑞金属超额回报指数 (JRMI-ER) 表现, 年化跟踪误差不得超过2%
业绩基准	金瑞金属超额回报指数 (JRMI-ER): 金瑞金属指数加上累计移仓收益
投资者类型	产品适合期望得到金属整体走势回报的投资者
风险提示	产品风险随杠杆的增加而同步放大 产品可能因交易所期货合约的流动性限制而产生交易延误 产品可能因移仓时合约价差的波动而产生不同程度的跟踪误差