

钢铁下游制造业运用套保规避价格波动风险的研究

中州期货 蒋维波

一、钢价大涨 下游制造业销售毛利率大幅下降 风险管理需求上升

自去年4月国内疫情控制以来，热卷价格累积上涨75%，钢厂的利润大幅增加，但下游相关制造业销售毛利率下降，特别是较难将价格上涨向终端消费者转移的制造行业，销售毛利率降幅明显。以电梯行业为例，全球前10的电梯制造企业康力电梯，销售毛利率由32.59%下降至28.41%，下降4.19%。家电行业销售毛利率也受到了显著冲击，国内家电龙头企业格力集团销售毛利率由26.14%下降至23.74%，下降2.4%；美的集团销售毛利率由25.11%下降至23.23%，下降1.88%。电梯和家电等相关制造企业风险管理需求大幅增加。

二、转移原材料价格波动风险的4种途径

1、签订长协

通过与供货商签订季度、半年度或者年度的供货锁价协议，锁定现货价格，来规避原材料价格上涨风险。

2、扩大库存

通过增加原材料库存，来规避原材料价格上涨风险。但通过扩大库存来规避原材料涨价风险需要企业资金充裕而且库容足够大，比较少有企业具备这两个条件。

3、向下转移

通过向终端消费者提涨产成品价格来转移原材料价格波动风险。但对于部分制造业，例如电梯企业，产成品价格调价频次特别低，较难通过产成品价格上涨来转移原材料价格波动风险。

4、期货锁价

根据原材料采购的周期和规模，确定原材料价格涨价的敞口风险，通过期货市场进行买入保值来锁定原材料采购成本。

三、套期保值简介

1、金融属性放大了大宗商品价格波动

期货市场的参与者主要有套保者、套利者和投资者。套保者主要根据企业自身经营的敞

口风险选择期货市场进行风险管理，反映的是实体供求。投机者主要通过对商品绝对价格走势的判断在期货市场上追涨杀跌，追求利润最大化；套利者主要通过分析不同区域同一品种价差、同一品种不同区域价差和跨期价差的不合理性，在价差由不合理转为合理的过程中赚取相对有限的利润；投机者和套利者的行为，反映的是虚拟的供求，从而加剧了期货市场的波动，而目前很多商品现货定价都参考期货市场，所以使得较多商品现货价格波动加大。

2、套期保值的具体功能

2.1、担心原材料价格上涨，提前锁定采购成本。

企业通过对市场走势的分析，认为未来原材料价格上涨概率较大，企业面临成本大幅增加的风险，则企业可通过在期货市场进行买入保值，锁定原材料价格波动风险。

2.2、担心产成品价格下跌，提前锁定销售价格。

企业通过对产成品供需市场以及自身销售状况分析，认为未来产成品价格下跌概率较大，企业面临销售价格下跌、销售利润下降的风险，则企业可以通过期货市场进行卖出保值，对冲产成品价格跌价风险。

2.3、担心库存跌价，对库存进行保值。

企业原材料或者产成品库存较高，企业通过市场判断认为库存存在跌价风险，因此可通过在期货市场进行相关操作来对库存进行保值。

3、套期保值的风险

3.1、基差风险：商品交割机制保证了期现货价格趋势一致并在到期日收敛，这也是套期保值的前提。但实际上套保头寸往往会在到期日前就了结平仓了，因此会存在期现货涨跌幅不一致的风险，即基差风险。买入套保面临基差扩大的风险，卖出保值面临基差收窄的风险。

3.2、资金风险：若市场向不利于期货头寸的方向波动，期货套保持仓浮动亏损过大，导致可用资金不足，被迫平仓导致套保失败。因此期货套保账户中除了期货头寸占用的保证金，还应留有一定的风险保证金。

3.3、操作风险：套保执行过程中，由于人为因素导致的损失或风险。

四、如何通过“5W”套保决策体系开展和做好套期保值

1、建立套期保值管理制度

首先明确套期保值的目的是为了防范和规避市场价格波动风险，锁定和控制经营利润。

然后要建立内部控制制度，明确套保业务的组织结构及职责。建立资金管理制度，明确最大套保资金规模和套保比例。建立业务运作机制，明确套保业务的流程和审批机制。建立风险管理制度，明确止损额度和触发止损的条件。

2、通过“5W”决策体系开展套保

“whether”，是否保：通过市场判断、压力测试等对风险进行识别和量化，决定是否保。

“what”，保多少：若决定套保，那就要根据现货经营的敞口规模、价格趋势强弱和基差水平确定套保比例。

“what price”，何价保：主要通过对绝对价格水平和基差的分析，确定在什么价格进行套期保值。

“when”，何时保：主要通过市场风险周期、市场结构和流动性确定什么时间进行保值。

“how”，怎么保：确定建仓及加减仓的策略，资金管理和风险控制方案

3、套保评估

套保评估要坚持过程考核和结果考核。过程考核主要从执行力和合规性两个方面进行评估。

结果考核要坚持期现结合原则和目标实现原则。