

铁矿石期货卖出套期保值方案

2022年7月20日星期三

目录

一、企业经营风险概述	2
二、企业参与期货套期保值可行性分析	2
2.1 期现货价格相关性	2
2.2 铁矿石期货品种交易情况	3
2.3 铁矿石期货品种交割情况	3
2.4 铁矿石价格规律介绍	4
三、企业参与期货套期保值的基本策略	5
五、套期保值案例	8
5.1 某钢企利用铁矿石期货卖出套期保值	8
5.2 某钢厂利用基差贸易锁定售价	9
附录1：企业利用衍生品工具套期保值思路	11
附录2：企业参与套期保值的准备工作及建议	14

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、企业经营风险概述

矿山企业的主要风险敞口在于销售端，企业毛利润会由于销售价格的不稳定而有所波动，因此广东梅州该矿企主要面临矿石销售价格的跌价风险，需要利用套期保值规避销售端的风险敞口。因此套期保值的方向总体思路应为卖出套期保值，即在期货市场卖出期货，用期货市场空头头寸保证现货市场的多头，以规避价格下跌的风险。

二、企业参与期货套期保值可行性分析

2.1 期现货价格相关性

套期保值的核心在于现货和期货头寸的对冲，因此，套期保值的前提就是要保证现货和期货存在稳定的正相关性。因此，首先取样本内数据探究相关性。

期货数据：采用大连商品交易所铁矿石主力合约结算价

现货数据：青岛港 61.5%品位 PB 粉、61%Fe 麦克粉、61%Fe 罗伊山粉、60.5%Fe 金布巴粉车板价

数据周期：2013 年 10 月 18 日至 2022 年 7 月 19 日

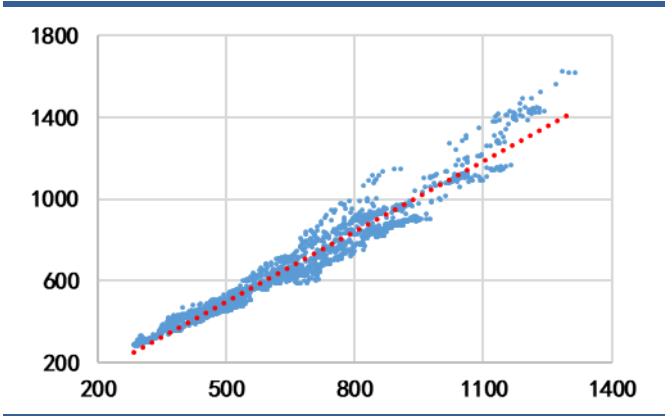
数据个数：2133 组数据

表 1：铁矿石现货价格与铁矿石主力收盘价相关系数

相关系数	铁矿石主力收盘价	61.5% PB 粉	61%麦克粉	61%罗伊山粉	60.5%金布巴粉
铁矿石主力结算价	1	0.9716	0.9759	0.9657	0.9786
61.5% PB 粉	0.9716	1	0.9989	0.9967	0.9929
61%麦克粉	0.9759	0.9989	1	0.9980	0.9956
61%罗伊山粉	0.9657	0.9967	0.9980	1	0.9920
60.5%金布巴粉	0.9786	0.9929	0.9956	0.9920	1

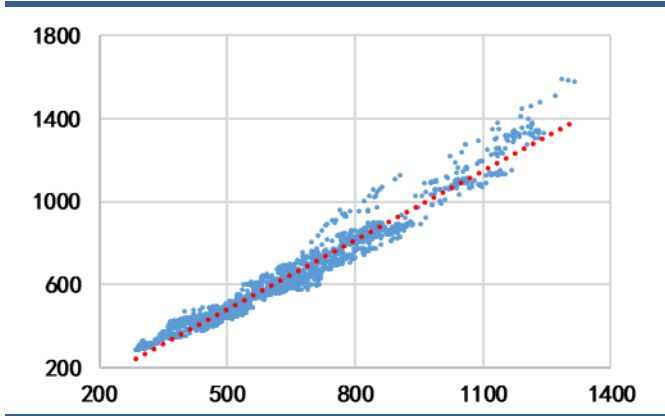
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图1： 青岛港 61%Fe 麦克粉与铁矿石期货价格散点图



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图2： 青岛港 60.5%金布巴粉与铁矿石期货价格散点图



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

在进行了样本内 61%铁品位上下的铁矿石现货价格和大连商品交易所铁矿石期货盘面价格简单相关性分析后，可以发现现货价格和盘面价格走势呈现线性关系，且相关系数高达 0.9657-0.9786，期货和现货之间存在非常显著的正相关关系，这也保证了利用大连商品交易所铁矿石期货来进行套期保值以规避销售端的风险敞口的基础。

2.2 铁矿石期货品种交易情况

由于矿山企业在经营中主要面临下游矿石销售价格下跌侵蚀销售利润的风险，因此，矿企利用期货市场对原材料进行保值有一定必要性。铁矿石期货于 2013 年在大连商品交易所上市，经历了上市初期的低迷后，2014 年下半年起开始保持持续活跃，目前已成为国内期货市场发展较为成熟的品种。

假设公司今年预计销售铁矿石 30 万吨左右，按每月约需要销售 25000 吨，对应到期货合约上约为 250 手，而铁矿石期货市场活跃程度较高，不存在流动性问题，铁矿石期货可以满足企业对销售端风险敞口进行保值的需要。

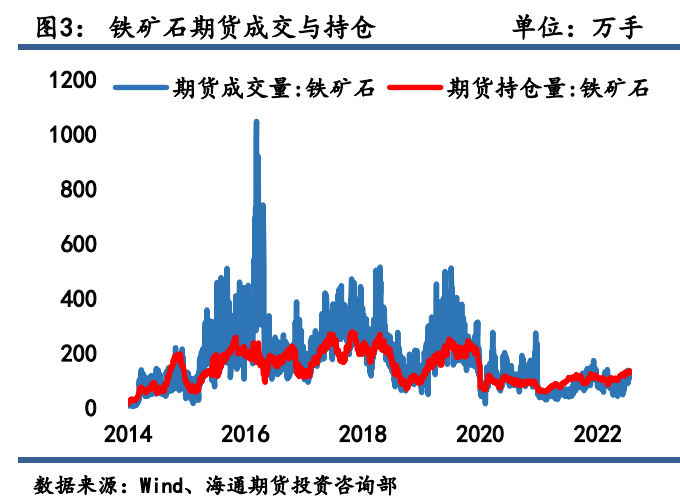


表 2：铁矿石期货合约运行情况 单位：手

	日均成交量	日均持仓量
I2001	884,624	678,068
I2005	422,789	389,435
I2009	424,715	357,937
I2101	297,430	284,840
I2105	167,708	202,467
I2109	169,151	215,465
I2201	278,852	203,809
I2205	303,094	252,700
I2209	273,506	308,279
I2301	99,615	111,415

数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

2.3 铁矿石期货品种交割情况

目前铁矿石有 17 个可交割品牌，其中国产交割品牌有四个，分别为河钢的河钢精粉、本钢的本钢精粉，以及鞍钢的鞍钢精粉和卡拉拉精粉，澳洲可交割品牌有 8 个，巴西可交割品牌有 2 个，上市以来铁矿石交割量达到 962 万吨左右。铁矿石的交割方式多样，包括集中交割、提货单交割、报税交割，2205 合约起还会实行滚动交割，目前铁矿石的交割库主要分布于华东、华北地区等地。

大连商品交易所铁矿石期货可交割品牌及相关升贴水
<http://www.dce.com.cn/dalianshangpin/ywfw/ywzy/gypjgywzy/ppxx/6237373/index.html>

大连商品交易所铁矿石期货合约及相关规则

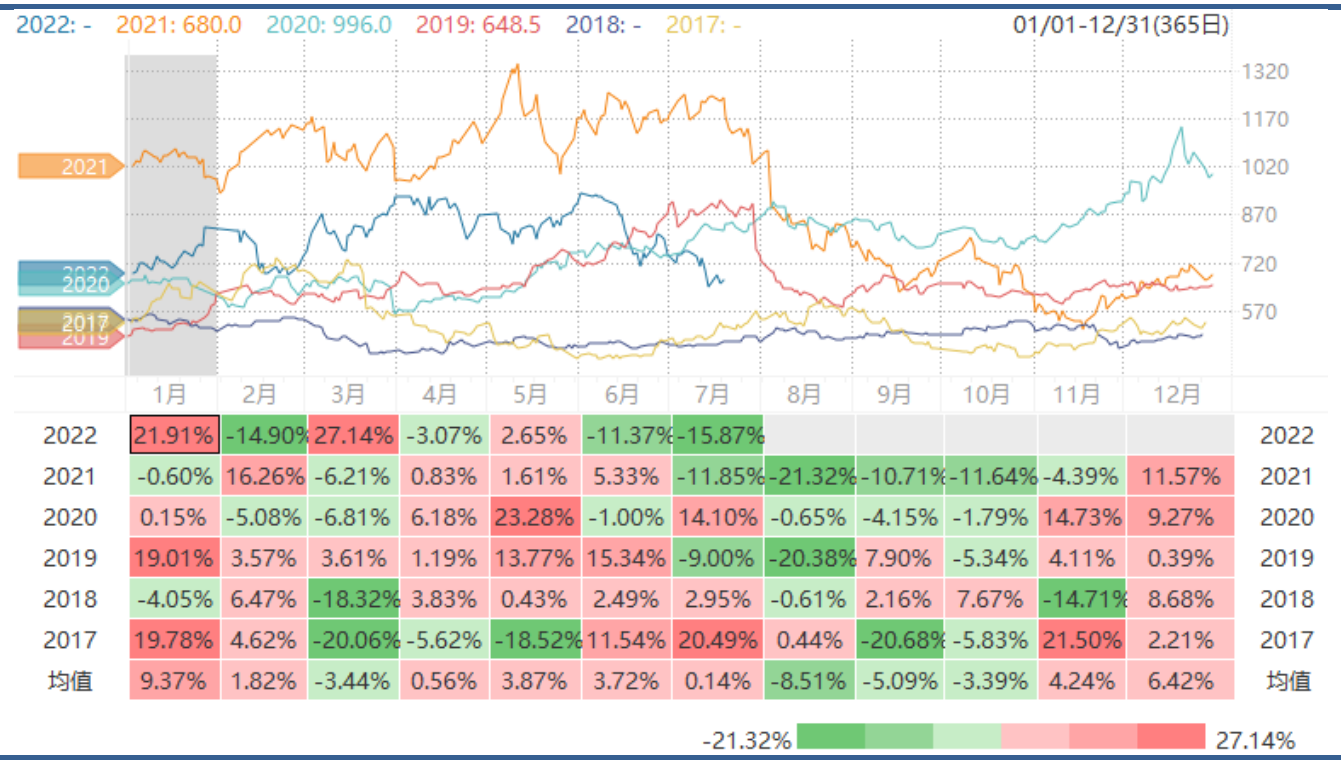
<http://www.dce.com.cn/dalianshangpin/ywfw/jystz/ywtz/6280220/index.html>

2.4 铁矿石价格规律介绍

铁矿石价格本身的涨跌不具备明显的季节性规律，大方向作为上游原材料跟随下游钢材的涨跌而发生波动，阶段性的波动多受政策、天气以及钢厂阶段性的补库行为的影响。

一般来说，2月前后包含着春节前后钢厂的补库需求，所以价格在需求上的支撑较强；但从历史月度涨跌幅来看却呈现出2月普遍上涨3月普遍下跌的情况，这是因为2月往往在交易节后复产预期，3月经常交易复产时间上的推延或力度不足导致不及预期。二季度初易交易宏观因素，叠加钢材处于旺季，4月份往往表现偏强带动原材料价格走强。三季度基本处于“金九银十”的旺季预期以及传统高温淡季的交叉之中，6-7月钢材下游需求一般较好，带动铁矿石价格往往出现上涨，8-9月易交易现实不及预期的逻辑，钢材在由“买预期”到“卖现实”的转换背景下逐渐趋弱，叠加铁矿下半年发运回升的季节性规律，铁矿石往往在3季度表现逐步趋弱。四季度至次年一月主要涉及采暖季环保限产的炒作点，10月多在采暖季限产预期的压力下表现较弱，11-12月在钢材下游年末赶工对需求支撑的支撑下易跟随钢材有所上涨。从铁矿石期货的历年价格表现来看，2月、4月、6月、7月和12月份上涨的概率较大，不建议在这五个月份进行卖出保值；而3月、8月、9月和10月份下跌的概率较大，最合适进行卖出保值。

图4：铁矿石主力合约月度涨跌规律 单位：元/吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

三、企业参与期货套期保值的基本策略

结合公司下游销售的实际情况，我们认为可以利用铁矿石期货合约对矿企铁矿石销售进行利润锁定。具体操作如下：

1、确定虚拟操作的比例和手数

鉴于企业销售的铁矿石现货与铁矿石期货合约标的具有较强的相关性，因此可以对销售计划进行套期保值。假设企业需对每年 30 万吨铁矿石销售计划进行套期保值，由于铁矿石期货基本单位是 100 吨/手，对该全部订单量进行套期保值换算成期货合约约为 3000 手铁矿石的持仓，均摊到每月的铁矿石销售计划约 25000 吨，即 250 手。该持仓与期货主力合约的日均成交量和持仓量相比，完全可以应对，因此公司可以一次性对该笔订单的 30 万吨铁矿石进行套期保值。

由于公司对产品销售情况有第一手资料，也可以通过自己对供需形势的把握程度以及对销售计划风险的预估合理调整套保比例。基于对铁矿石市场长期保供稳价，以及控制粗钢产量水平的政策导向，铁矿石中长期供需格局将是大概率事件，再加上宏观经济风险以及经济衰退预期的走强，铁矿石整体长期存在重心下移预期。因此建议企业可将对该单销售计划订单的套保比例选择在 60% 左右，即对 18 万吨左右的铁矿石进行套保，对应 1800 手铁矿石持仓，均摊到每月约 1.5 万吨销售量。

2、选择套期保值合约

铁矿石期货虽然上市时间较长，但因为交易习惯导致成交量和持仓量较大的集中在 01、05 和 09 合约。为了防范流动性风险，在选择保值合约时尽量选择主力合约或者次主力合约，而对于远月建仓的情形，也应尽量选择持仓量较高的合约。另外，合约的选择应尽量接近企业销售时期，这样可以避免进行频繁移仓换月，导致基差风险积累。因此，可根据企业销售的一般频率以 2301 或 2305 合约作为套保合约，或分别建仓在两个远月合约之上，企业可根据自身情况灵活调整。

3、虚拟操作中的资金占用情况

确立了公司参与虚拟交易的比例与交易手数问题后，进一步考虑公司在进行操作时资金的占用情况。以当前实际的期现价格为例说明，7 月 19 日青岛港 61%Fe 麦克粉现货价格报在 686 元/湿吨，折合盘面干吨价约 744 元/吨，铁矿石期货主力合约结算价 668 元/吨。大连商品交易所铁矿石期货套期保值买卖保证金率为 11%，按全比例交易 3000 手铁矿石期货保证金占用大致为 2204 万元。为了防止期货市场大幅波动以及节假日可能导致的追加保证金风险，建议预留两个涨跌停板资

金，约 4408.8 万元，粗略计算总计大致需要 6613.2 万元资金。

表 3：套期保值资金测算（以 7 月 19 日铁矿石期货主力结算价为例）

套保比例	7 月 19 日结算价	期货套保保证金	期货交易数量	期货保证金占用	涨跌停板幅度	预留涨跌停板资金	总资金估算
60%	668	11%	1800 手	1322.64 万元	11%	2645.28 万元	3967.92 万元
100%	668	11%	3000 手	2204.40 万元	11%	4408.80 万元	6613.20 万元

数据来源：海通期货投资咨询部

4、套保的具体实施

确定了套期保值交易手数和资金占用情况后，即可进行套期保值操作。由于企业往往对订单销售情况有第一手资料，对判断供需形势有很大帮助，可以通过分析下游客户库存、生产等情况，再结合期货公司研究报告，最终决定套保的方向、数量，并合理选择套保时机。

一般卖出套期保值操作的时机选择有以下几种：一般当企业铁矿石或下游成材库存上升，绝对值处于高位，销售困难时，认为是卖出铁矿石期货进行套保操作的最佳时机；企业也可根据产品销售淡季周期进行卖出套保；也可根据矿价的季节性规律或系统性风险阶段择机套保；也可根据价格区间预估或选择自低位上涨 20%左右逢高进行卖出套期保值，保有一定安全边际。

5、期货操作需注意的风险

大连商品交易所为铁矿石期货设置了多个交割地点，设计了厂库交割和仓库交割等多种交割方式并行的交割制度，对替代品设置了升贴水，降低了交割成本。但由于企业所需原材料并非交割品或其替代品，且铁矿石买入套保也存在 40 元/吨左右的交割成本，建议通过平仓了结头寸。在临近交割月及节假日前后交易所将提高交易保证金，公司需提前平仓、移仓或增加保证金以控制风险。

6、基差风险

在做套期保值时，期货市场参与者经常会遇到一个问题：某种商品或资产的期货价格与现货价格变动幅度不一致，导致现货和期货两个市场的盈亏不能完全冲抵，从而影响套期保值的效果。因此，企业在进行套期保值之前，需要仔细分析、预判基差的变化。对于买入开仓和卖出开仓进行套期保值操作的投资者而言，基差同一方向变化的影响也不一样，即开仓方向决定了基差变化对企业盈利的影响。

对于铁矿石企业来说以卖出套期保值为主，在盘面以空头为主。对于卖出套期保值当基差走强时，基差变动有利于套期保值头寸，套期保值会有结构性盈利；若基差变弱，也会减少现货损失，但套保结果仍有基差损失。因此传统的套期保值可以和基差分析结合在一起，矿企应尽量选在基差

较弱势的时期进行针对性卖出套期保值行为，以等待其逐渐回归合理区间并走强，在概率上规避基差风险，甚至可以大概率赢得基差走强带来的市场超额收益；也可以在基差有利时或对未来基差有一定的判断基础上按照计划或者多进行一定比例的套期保值，以保证套保的效果。

表 4：基差变化下套期保值效果变动

基差变动情况	套期保值类型	套期保值效果
基差不变	卖出保值	现货市场和期货市场完全相抵，完全保护
	买入保值	现货市场和期货市场完全相抵，完全保护
基差走强	卖出保值	完全相抵，存在净盈利，等于基差走强的差额
	买入保值	不能完全相抵，存在净亏损，净亏损等于基差走强的差额
基差走弱	卖出保值	不能完全相抵，存在净亏损，净亏损等于基差走弱的差额
	买入保值	完全相抵，存在净盈利，等于基差走弱的差额

数据来源：海通期货投资咨询部

表 5：基差变动对卖出套期保值效果的影响举例（不考虑交易手续费）

		日期	现货市场	期货市场	价差
铁矿石企业： 看跌销售行情，卖出套期保值 基差走强		7 月中	铁矿石麦克粉折合干吨现货价格 750 元/吨	卖出铁矿石 2301 合约 3000 手，价格 670 元/吨	80
		次年初	假设现货跌至 650 元/吨，卖出现货 30 万吨	平仓铁矿石期货 550 元/吨	100
		套保盈亏	价格下跌 100 元/吨，年销售利润减少 3000 万元	期货盈利 120 元/吨，期货收益 3600 万元	基差扩大 20
		套保结果	现货价格波动，销售利润减少	期货市场盈利弥补利润下降，并有净利润 600 万元	
		日期	现货市场	期货市场	基差
铁矿石企业/贸易商： 看跌原料行情，卖出套期保值 铁矿石企业： 看跌销售行情，卖出套期保值 基差走弱		7 月中	铁矿石麦克粉折合干吨现货价格 750 元/吨	卖出铁矿石 2301 合约 3000 手，价格 670 元/吨	80
		次年初	假设现货跌至 650 元/吨，卖出现货 30 万吨	若期货跌至 590 元/吨，买入平仓铁矿石期货	60
		套保盈亏	价格下跌 100 元/吨，年销售利润减少 3000 万元	期货盈利 80 元/吨，期货收益 2400 万元	基差缩小 20
		套保结果	现货价格波动，销售利润减少	未能完全相抵，并有净亏损 600 万元	

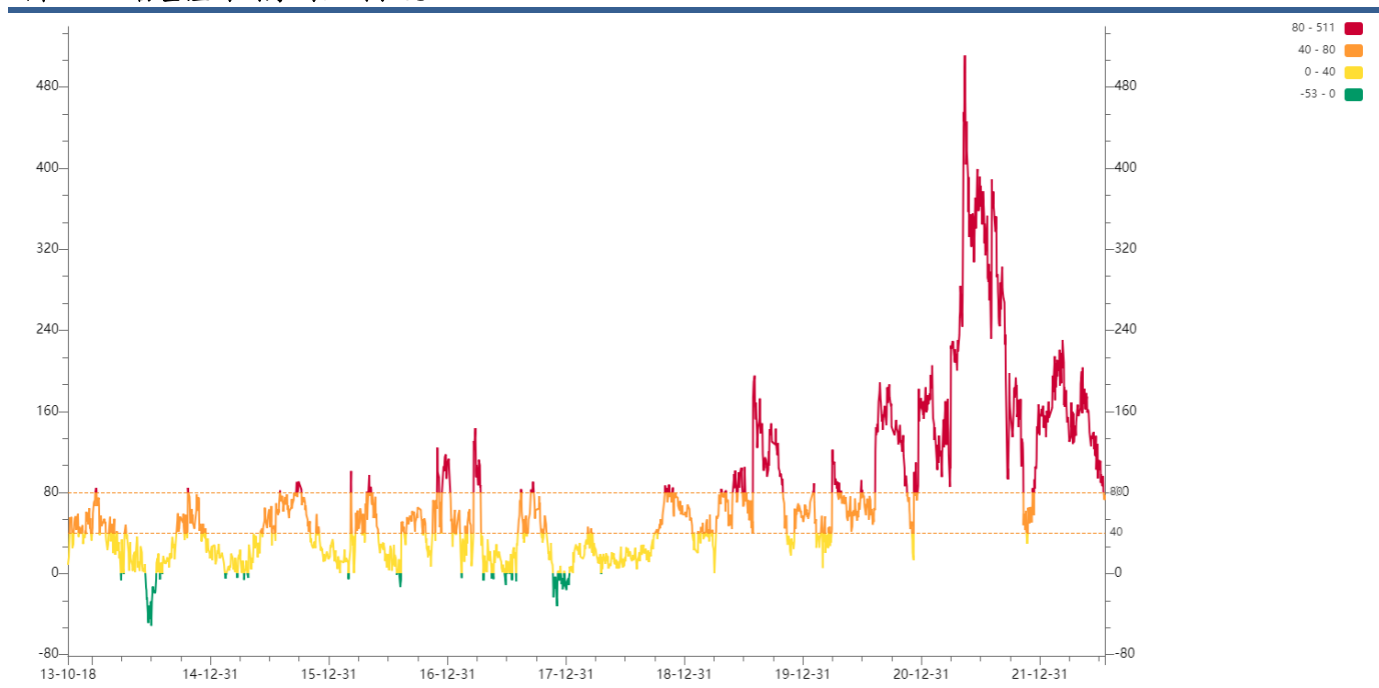
数据来源：海通期货投资咨询部

理论上讲，期货是对于远期现货的定价，所以期货价格和现货价格总会随着合约时间的到期而趋近，因此基差具有均值回归的特性。观察铁矿石现货与铁矿石期货价差的时间序列情况，可以发现每次价差在离开均值一定程度后，总能回归到均值附近，那么在离开均值越远距离进行套期保值所得

到的初始价差的安全边际就越高。

以青岛港 61%铁品位麦克粉为例，2020 年以前基差的历史时间序列的密集区间约为 $[0, 80]$ ，占到样本的 60%以上，2020 年至今基差的历史时间序列的密集区间约为 $[70, 170]$ ，约占样本的 50%左右，可认为是所有区间内价差最大概率落入的区间。对于矿山企业做卖出套期保值操作，建仓时点的基差越弱势越能保证规避基差风险的概率，越靠近密集区间下沿的基差范围建仓，基差往不利方向运行造成的损失的概率就越低。

图5：PB 粉基差时间序列区间表现



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

五、套期保值案例

5.1 某钢企利用铁矿石期货卖出套期保值

某钢厂为了进行铁矿石冬储，2013 年 11、12 月份加大了长协矿的装船安排，12 月份钢企进口矿总库存达到 85 万吨，2014 年 1 月份冬储库存达到最大值的 108 万吨，较正常库存的上限 80 万吨高出 28 万吨，由于 2014 年 9-12 月份普氏指数一直在 132-136 美元间小幅震荡，当时并未感觉到高库存的威胁。但 2014 年 1 月 15 日普氏指数四个月来第一次跌破达到 130 美元以下，且有继续下行趋势。当时市场预期铁矿价格下跌情绪增强。因此，决定在期货市场做卖出套期保值，套保规模为超量冬储的 28 万吨矿石，货值为 2.3 亿人民币，按照 10%比例准备保证金，需动用 2300 万现金用作保证金。按照 100 吨/手计算，期现货 1:1 的传统套期保值比率，需卖出期货合约 2800 手。考虑到 11405 合约是主力合约，成交量达到 6.6 万手/日，1 月 16 日以 879 元/吨的价格开仓卖出 1405 合约 2800

手。同时减少 2 月份的现货计划装船量，快速降库存。随着市场下行，3 月初冬储库存基本消耗完毕，3 月 7 日 62%普指下降到 112 美元 / 吨，基本实现套保目标，遂在 3 月 7 日对期货头寸对冲平仓，以 780 元 / 吨买入 2800 手 1405 合约，共成交 12.5 万手。

表 6: 某钢企卖出套期保值效果

日期	现货	期货	基差
1 月 16 日	28 万吨，价格 128.25 美金，折合人民币含税价格为 923 元/吨	卖出 11405 合约 2800 手，价格 879 元/吨	44
3 月 7 日	当日普氏指数 112 美元/吨，折合人民币含税价格为 806 元/吨	买入 11405 合约 2800 手，价格 780 元/吨	26
盈亏情况	$(806-923) \times 28 \text{ 万} = -3276 \text{ 万元}$	$(879-780) \times 28 \text{ 万} = 2772 \text{ 万元}$	收窄 18
套保效果	-504 万元		

数据来源：海通期货投资咨询部

从以上结果可以看出，尽管套保的结果仍然亏损 504 万元，但如果不参与套期保值，28 万超额冬储库存损失达到 3276 万元。通过套期保值减少了现货损失 2772 万元。之所以没有实现完全的套期保值，就是由于同期现货市场的跌幅大于期货市场的跌幅，基差从 44 元 / 吨降为 26 元 / 吨，基差走弱。所以传统的套期保值可以和基差分析结合在一起，在基差有利时或对未来基差有一定的判断基础上可以按照计划或者多进行一定比例的套期保值，以保证套保的效果。

5.2 某钢厂利用基差贸易锁定售价

2021 年 5 月初，国内钢材价格飙涨使得国家调控政策频出，但现货需求端却未能完美匹配，海外疫情爆发也使得需求出现了较大不确定性，某钢厂热轧卷板库存保持高位，钢厂担心价格对库存有下跌压力，希望按现价销售热卷，但下游工厂预期价格下跌，于是双方约定以上海期货交易所热卷主力合约 HC2110 进行基差点价，基差为+100 元/吨并锁定此基差，确定点价价格为期货价格+100 元/吨。钢厂在卖货给下游客户的同时，在盘面上建立空头持仓进行套保，平均开仓成本 5700 元/吨，现货价格为 5800 元/吨。6 月初下游工厂在 5400 元/吨进行点价，确定采购价格 $5400+100=5500$ 元/吨，钢厂平仓期货，现货按 5500 元/吨与下游工厂结算，期货获得 300 元/吨的盈利，相当于实现了 5800 元/吨的售价。

表 9: 套期保值与基差贸易现货对比

建仓时间	价格	直接交易	套期保值	基差交易
5 月初	期货 5700 元/吨 现货 5800 元/吨	/	期货以 5700 元/吨做空	期货以 5700 元/吨做空

6 月初	期货 5400 元/吨 现货 5600 元/吨	直接以现货价格 5600 元/吨卖出 成交	现货市场以 5600 元/吨交易 期货市场以 5400 元/吨平仓	现货市场以点价 5400+100=5500 元/吨价 格卖出成交
盈亏	/	现货亏损 200 元 /吨	现货亏损 200 元/吨 期货盈利 300 元/吨 总盈亏 100 元/吨	现货亏损 300 元/吨 期货盈利 300 元/吨 总盈亏 0 元/吨
总结	基差走强	被动接受价格波 动，亏损 30 元	保证预期利润，并额外盈利 100 元/吨的基差扩大的收益	保障预期利润，无额外 收益

数据来源：海通期货投资咨询部

附录 1：企业利用衍生品工具套期保值思路

1、套期保值

套期保值又被称为避险对冲。广义上的套期保值是指企业利用一个或者多个工具进行交易，预期全部或部分对冲其生产经营中所面临的价格风险的方式。套期保值活动主要转移价格风险和信用风险。价格风险中可以包括商品价格风险、利率风险、汇率风险和股票价格风险等，这是在企业经营过程中最常见的风险。在市场经济中，价格受到供需和宏观因素的影响可能会有大起大落的变化，这种变化往往会带来比较大的冲击，如果缺少对应的措施，一旦价格变化出现对企业经营活动不利的变化，企业的利润会急剧缩水甚至出现亏损的情况。企业通过套期保值，可以减少价格风险对企业经营活动的影响，实现稳健经营。

套期保值能起到风险对冲的作用的主要原理是：期货价格和现货价格受到相似的供求关系等因素，两者的变动趋势会逐步趋同，通过套期保值，无论价格是涨还是跌，总会出现一个市场盈利而另外一个市场亏损的状态，这样盈亏就会相抵，就可以规避因为价格波动而给企业带来的风险，实现稳健经营。

如果利用套期保值实现风险对冲，那应该要满足三个条件：

a. 在套期保值数量的选择上，要使期货与现货市场的价值变动大体相当。就是说需要保证期货和现货市场的价值变动大体相当，套期保值中期货合约所代表的数量和被套期保值的现货数量之间的比率，即套期保值比率通常为 1。

b. 在期货头寸方向选择上，应与现货头寸相反或作为现货未来交易的替代物。现货头寸分为多头或者空头两种情况。当企业持有实物商品或者资产，或者已经按固定价格约定在未来购买某种商品或资产时，那该企业就是出于现货的多头。当企业已按固定价格约定在未来出售某商品或者资产，但尚未持有实物商品或者资产时，该企业出于现货的空头。当企业处于现货多头时，企业在套期保值时要在期货市场建立空头头寸，即卖空。当处于现货空头时，企业要在期货市场建立多头头寸进行套期保值。

c. 期货头寸持有时间段与现货承担风险的时间段对应。当企业在现货市场的头寸已经了结或者现货交易已经实现，企业应将套期保值的期货头寸进行平仓，或者通过到期交割的方式同时将现货头寸和期货头寸进行了结。如果企业的现货头寸已经了结，但仍保留着期货头寸，那么其持有的期货头寸就变成了投机性头寸。如果将期货头寸提前平仓，那么企业的现货头寸将处于风险暴露状态，一旦价格剧烈波动，就会影响其经营的稳健性。

总的来说套期保值的本质就是“风险对冲”，以降低风险对企业经营活动的影响，实现其稳健经营，期货和现货冲抵的程度越大，规避风险的效果就越好。在我国套期保值实践中，经常出现的一

种情形是，一旦期货市场出现亏损，就认为套期保值是失败的。这实际上是一种片面、错误的认识，是对套期保值的“风险对冲”本质认识不足。如果仅以期货头寸盈亏来评价套期保值效果，会导致企业或套期保值操作人员的套期保值行为目标扭曲，从而出现套期保值“投机化”的倾向。

- a. 卖出套期保值适用情形：

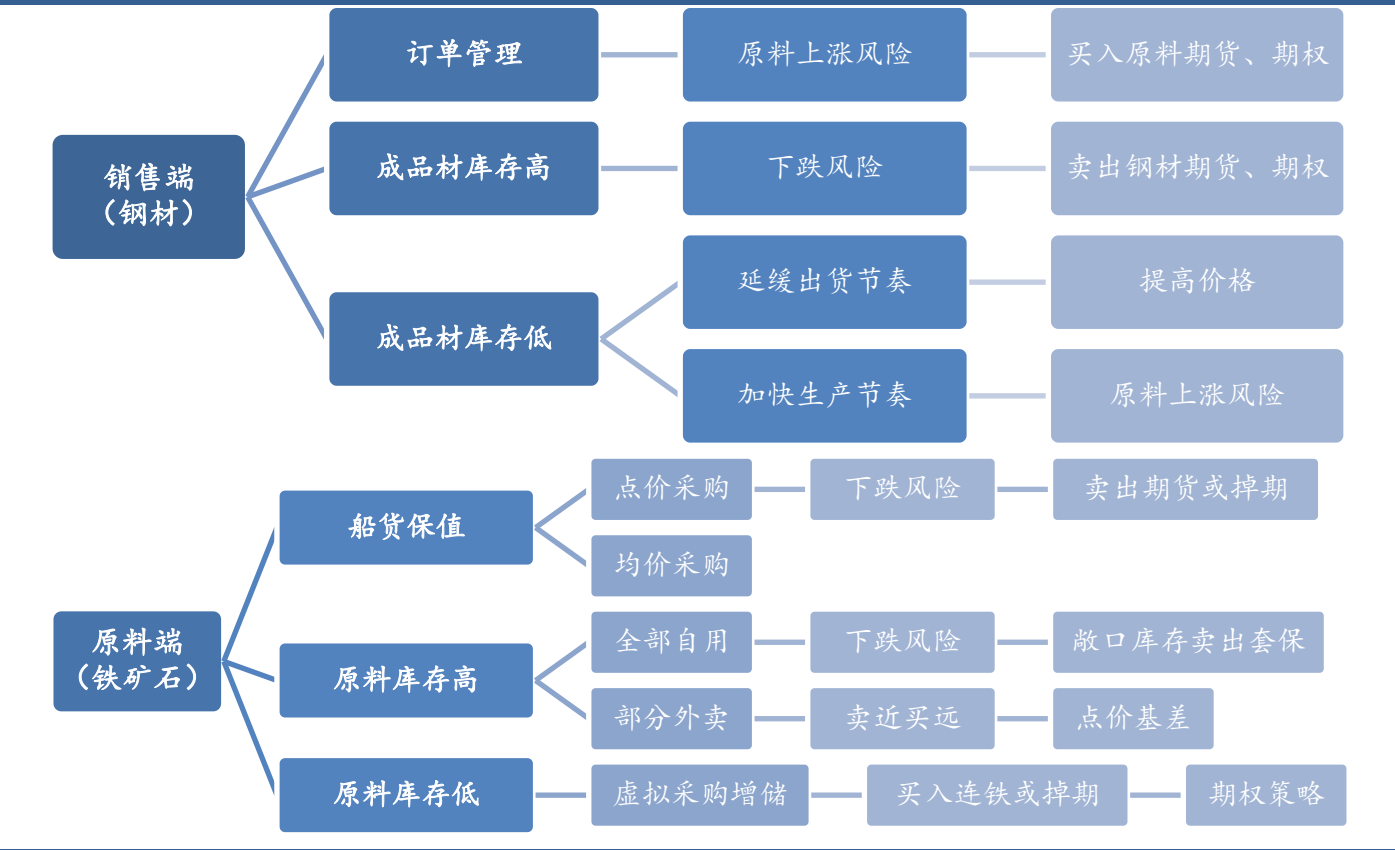
第一，持有某种商品或资产（此时持有现货多头头寸），担心市场价格下跌，使其持有的商品或资产的市场价值下降，或者其销售收益下降。

第二，已经按固定价格买入未来交收的商品或资产（此时持有现货多头头寸），担心市场价格下跌，使其商品或资产市场价值下降或其销售收益下降。
- b. 买入套期保值适用情形：

第一，预计未来要购买某种商品或者资产，购买价格尚未确定时，担心市场价格上涨，使其购入成本提高。

第二，目前尚未持有某种商品或资产，但已按固定价格将该商品或资产卖出（此时处于现货空头头寸），担心市场价格上涨，影响其销售收益或者采购成本。

图：企业利用衍生品工具套期保值思路



数据来源：海通期货投资咨询部

2、基差贸易

传统的贸易方式是采用一口价交易，在市场竞争激烈的环境下，上游企业想改用基差点价的服务给下游企业，但受制于体制的限制无法运用期货工具，此时可以透过海通资源的基差服务，帮助企业发掘基差交易机会、选择有效的基差交易策略和工具，是帮助企业户用期货市场价格来固定基差价格，从而将价格波动风险转移到期货市场的一种套期保值的策略。

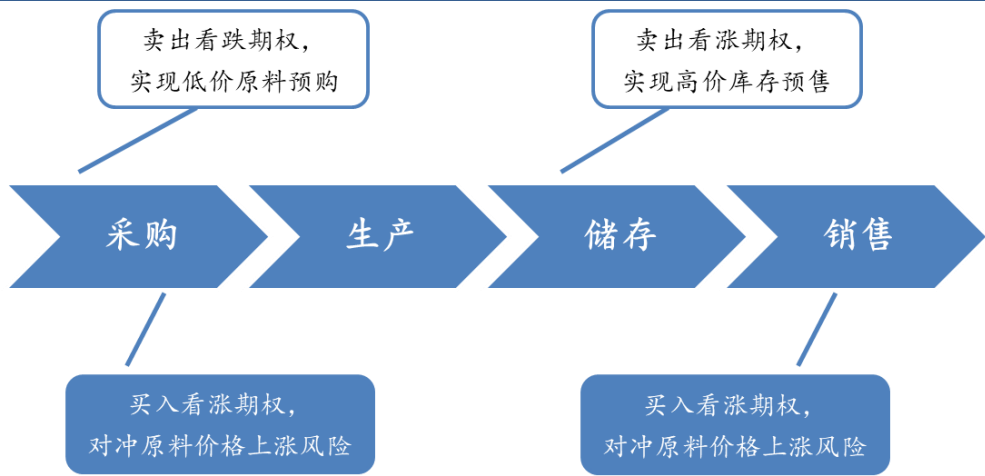
3、期权套期保值

期权套期保值交易，同样是利用期权价格与现货、期货价格的相关性原理来进行操作，价格的变化同样会引起一个部位盈利和一个部位亏损，与期货套期保值相比，更适用于个性化套保。

期权交易中，不能简单地以期权的买卖方向来操作，还需要考虑买卖的是看涨期权还是看跌期权。若为了规避价格上涨的风险，保值者可以选择买入看涨期权或者卖出看跌期权；反之，若为了规避价格下跌的风险，保值者可以选择买入看跌期权或者卖出看涨期权。

若标的资产价格如预期向原有期货或者现货头寸不利的方向变动，则期权部分获取的收益可以抵消现货或者期货部分带来的损失。

图：企业利用期权套期保值思路

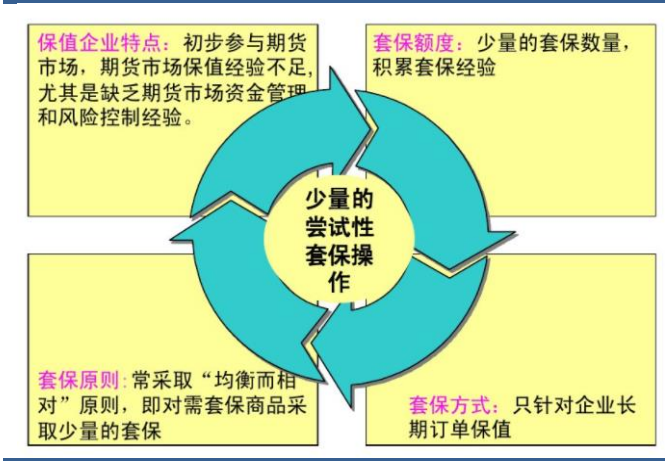


数据来源：海通期货投资咨询部

附录 2：企业参与套期保值的准备工作及建议

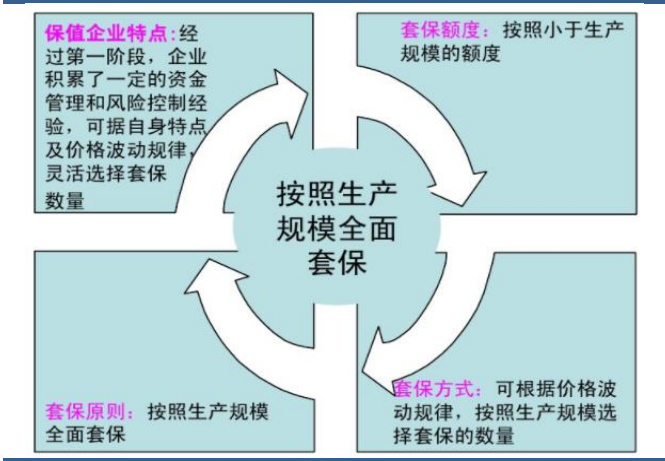
企业在参与套期保值前，需了解，一般套保要经过两个阶段，一是少量的尝试性套保阶段，二是按照生产规模全面的套保阶段。

图：一般套保需经过的第一阶段



数据来源：海通期货投资咨询部

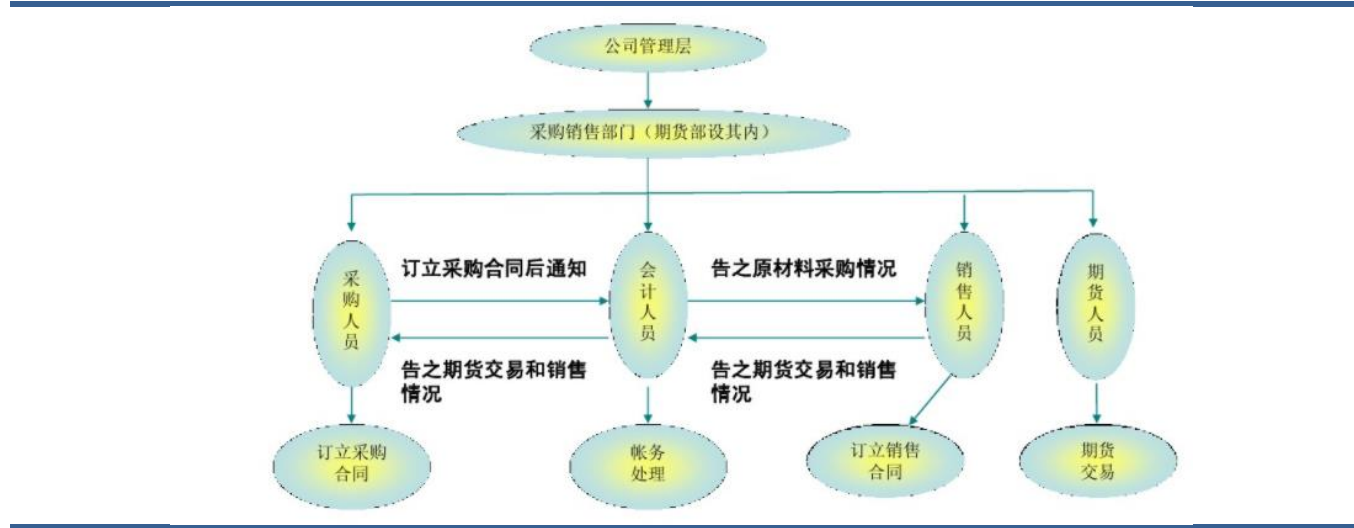
图：一般套保需经过的第二阶段



数据来源：海通期货投资咨询部

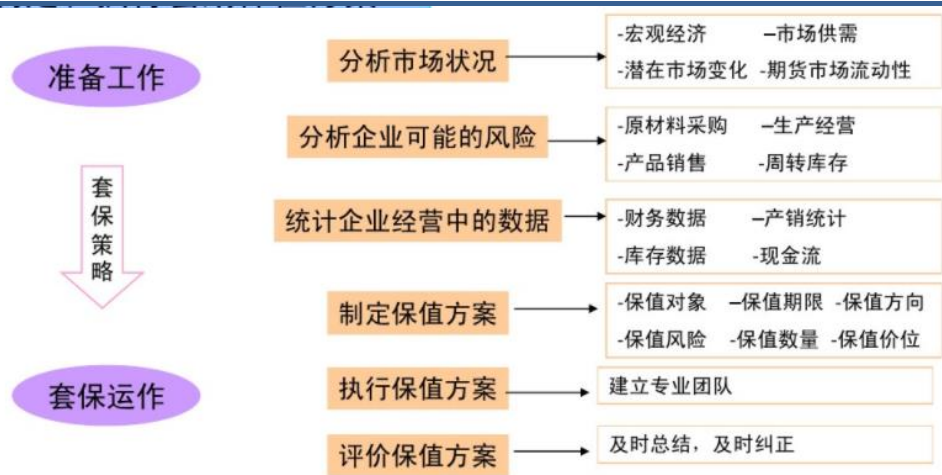
此外，企业在执行套保前需注意人员组织的配备，最好可以实现模块化运行，考评时要以期现结合形式考评，即将期货和现货两个市场的盈亏作为一个整体来考核评价，不应单纯以盈利作为考核指标。

图：建立套保专业团队



数据来源：海通期货投资咨询部

图：制定和执行套期保值方案



数据来源：海通期货投资咨询部

图：套保资金的运算是套保方案中非常重要的一个环节



数据来源：海通期货投资咨询部

最后，对于企业参与套期保值的几点建议：

一是严格遵循套保原则。期现结合，现货与期货头寸方向相反，期货头寸≤现货风险敞口；严格遵循制度，按照《套期保值管理办法》进行方案的审批、执行和风险控制。

二是树立系统化的套保理念。不能孤立看待期货账户盈亏，应期现结合评价；不能局限于局部阶段、局部时段的成败，应拉长周期全年看待套保业务成效；以一致性的风险控制措施、一致性的套保操作思路、规则，确保全年期货账户的最终赢利。

三是以趋势套保作为主要操作策略。以趋势套保统领全局，规避主观预测式套保、传统成本—利润式机械套保的风险和缺陷，正向助推企业利润曲线；以系统化、体系化的套保操作思路和业务模式规避情绪、心理干扰和短期阶段性失利的压力风险；将趋势套保思路、操作体系以及风险控制以制度的形式确立，以规避管理层以及来自操作团队自身情绪和心理的干扰。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。