

黑色衍生品风险管理交流

2022年10月19日

投资咨询部 邱怡宏

期货从业资格号：F3003426 期货投资咨询号：Z0012471



海通期货股份有限公司
HAITONG FUTURES CO., LTD.

市场有风险，入市需谨慎。

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：

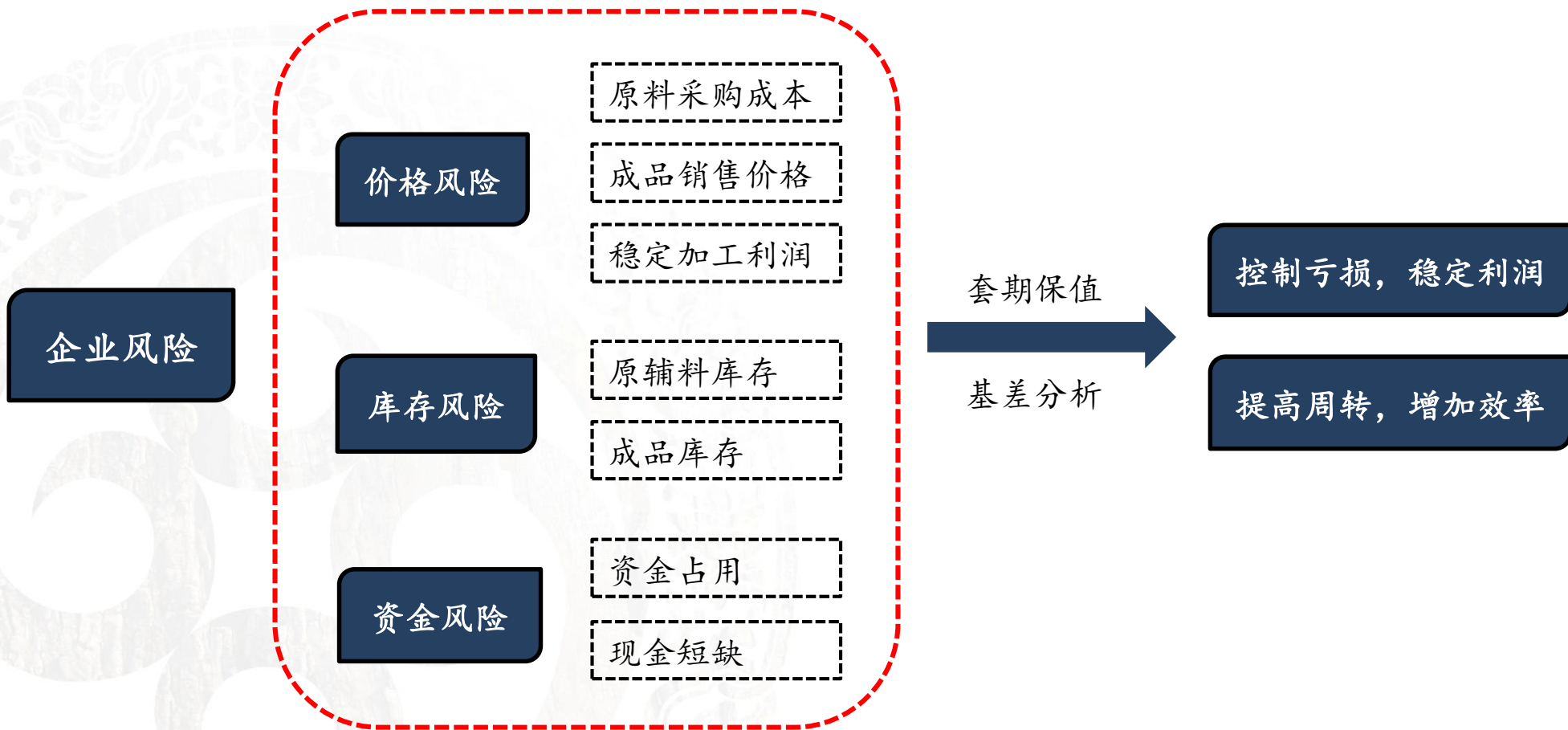
本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。



目 录

- ➡ 一、钢材企业的风险与定价
- 二、企业风险管理方式及案例
- 三、钢材近期行情分析

企业经营管理过程中会面对不同特征的风险敞口



风险管理的步骤

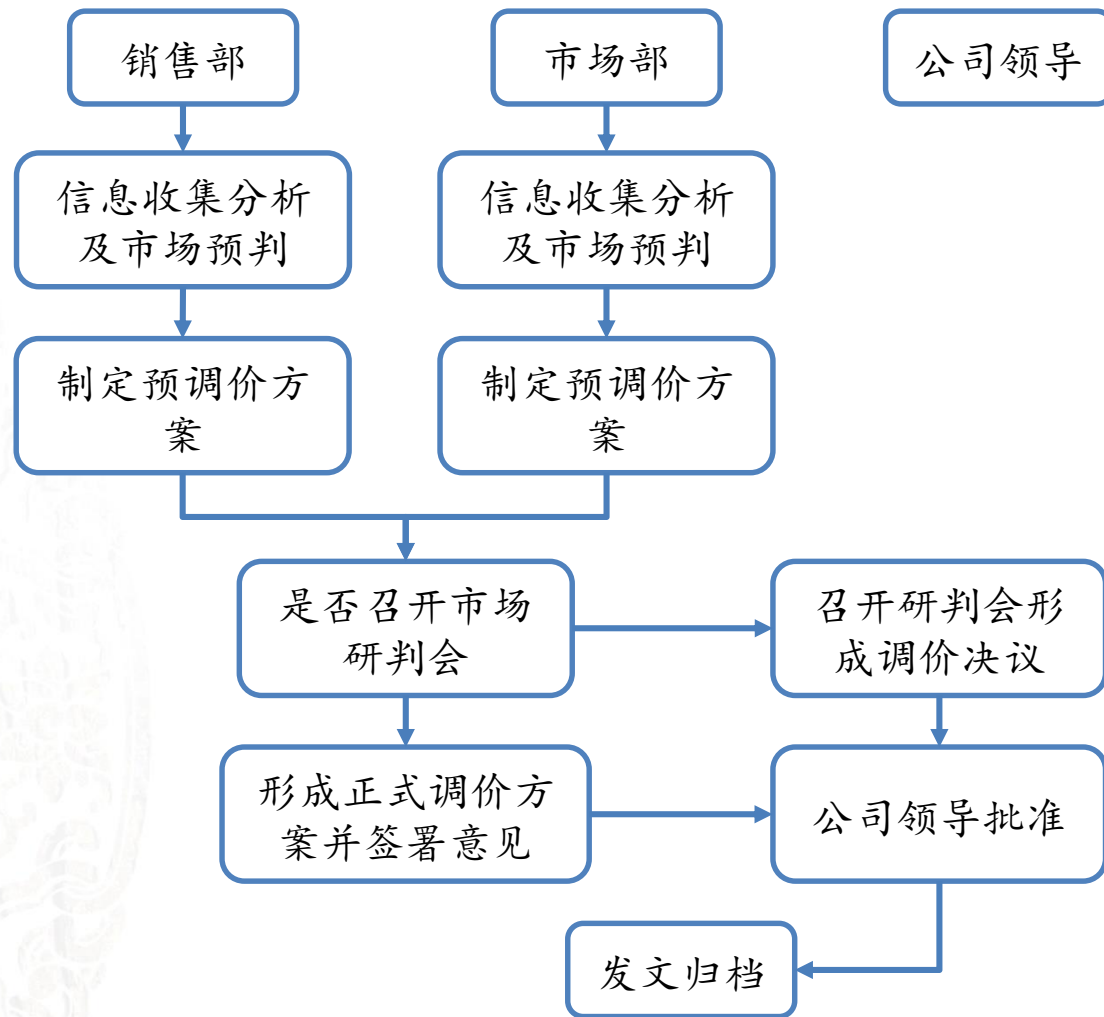


企业定价方式

- 均价
- 点价
- 固定价格
- 嵌入期权

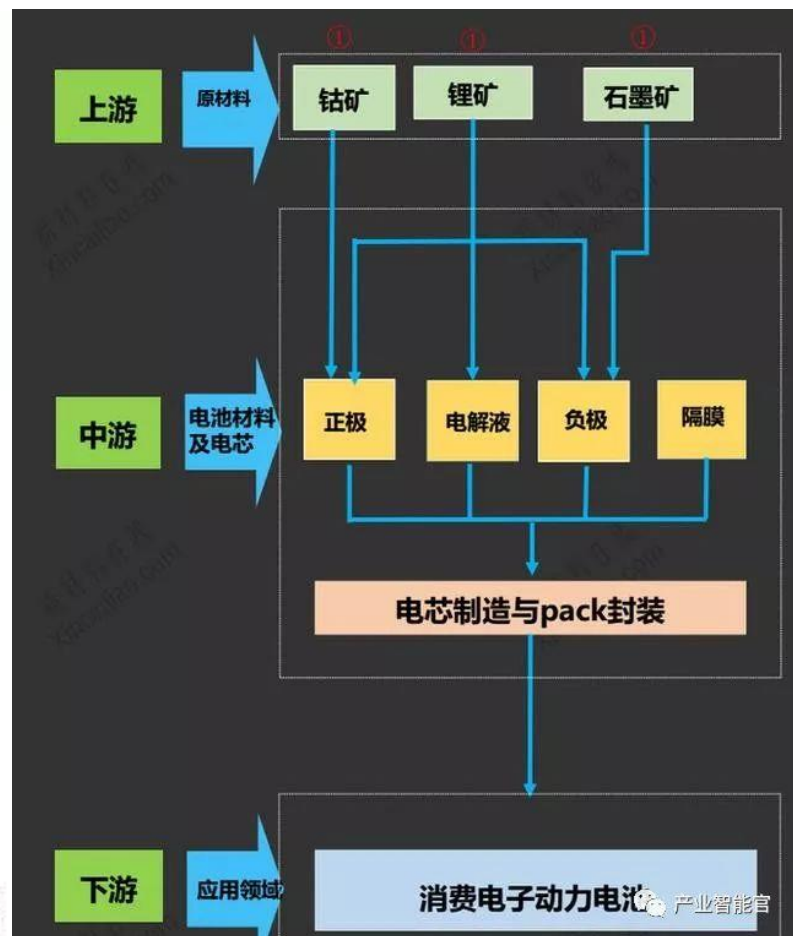
- 市场部给出指导价和最低价
- 销售部经理确定价格区间
- 销售部业务人员铜客户商谈确定最终交易价格。

- 折扣定价策略
- 地理定价策略
- 随行就市定价策略



华菱涟钢定价流程图

锂电池生产工艺流程 & 锂电池行业产业链





目 录

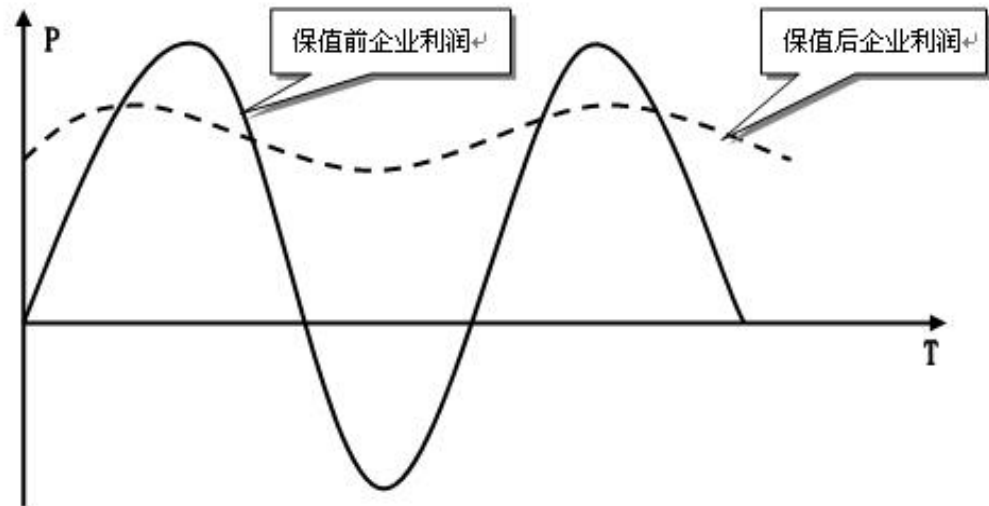
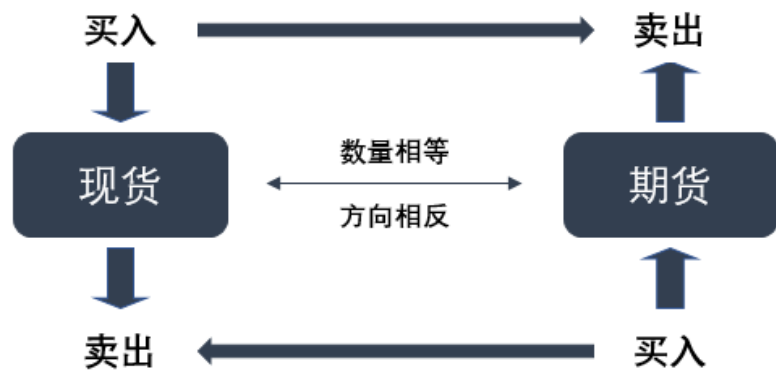
一、钢材企业的风险与定价

➡ 二、企业风险管理方式及案例

三、钢材近期行情分析

传统的风险规避操作——套期保值

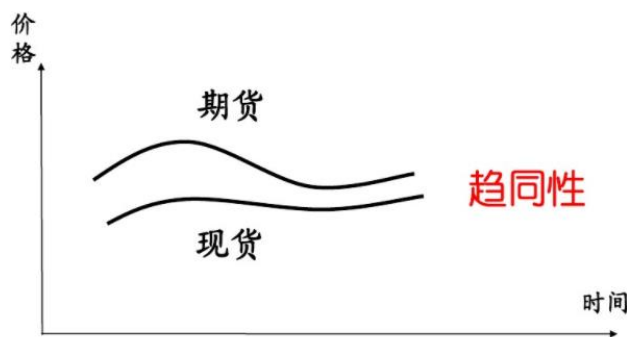
- 套期保值，又称对冲交易，是指投资者在现货市场买入或卖出某种现货的同时，在期货市场同步卖出或买入同种同量期货合约以作保值之用。
- 套期保值的目的：盈亏相抵，**规避风险**。
- 作用：规避价格波动风险，平滑利润波动，稳定生产经营



套期保值的基本原则

套期保值操作主要基于一个原理：正常情况下，现货和期货市场的价格走势是趋于一致的，当现货价格上升时，期货价格也会同步上升；反之亦然。

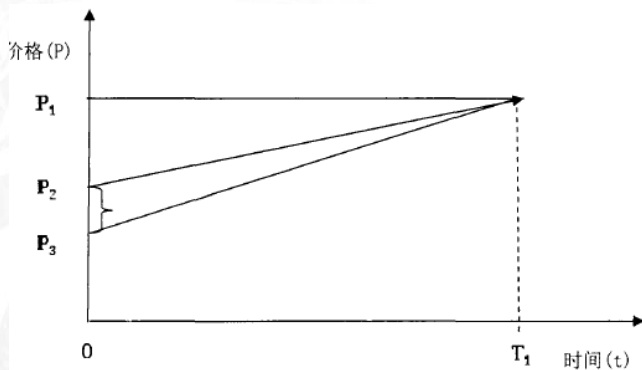
由于期货与现货存在同涨同跌的关系，而套期保值业务与现货操作方向相反，这就使得未来无论期货与现货上升还是下跌，企业都可以通过现货与期货市场找到平衡。所以，**套期保值是一种保值手段，并不是盈利方法。**



- **交易方向相反原则：**套期保值的方向与企业对商品的交易方向应该是相反的，即未来将要卖出商品的供应商，可以先卖出期货合约，然后在未来买入平仓。也就是说，在未来的某一时间，现货市场的卖出操作与期货市场的买入平仓操作正好相反。
- **商品品类相同或相似原则：**企业进行套期保值的标的合约应该与企业生产所需的产品或生产的产成品相同或相似。只有这样才能保证期货与现货价格同向运作，企业的套期保值才有意义。当然，有些企业的产品在期货市场没有对应的期货合约，这时企业可以用相关或相似产品替代，不过这需要企业做好风险防控工作，以免企业遭受重大的损失。
- **商品数量相等原则：**只有数量相等，价格对冲才会平衡，套期保值才有意义。
- **月份相同或相近原则：**在实施套期保值时，应尽量开仓与现货需求或供给时间相近的月份。

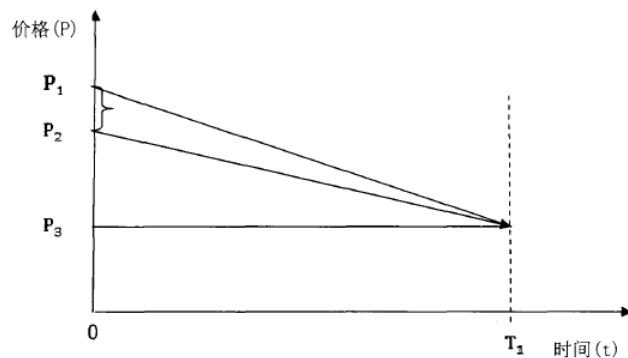
套期保值的两种方式：买入和卖出

买入套期保值



- 买入套期保值，即为了应对原材料价格上涨，生产商提前买入该类原材料的期货合约，以锁定原材料价格。
- 未来，若原材料价格上涨，企业通过卖出期货合约就可以将原材料价格上涨的成本抵消。
- 与直接在现货市场买入相比，期货上买入套期保值节省人力成本，提高资金使用效率，同时也减少了仓储、保险和损耗费用，套期保值主要成本是机会成本、交易费用和保证金利息收入。
- 多适用于对原材料有较大需求的企业，通过套期保值，企业可以提前锁定原材料价格，避免原材料价格波动影响企业产品价格和营业利润。

卖出套期保值



- 卖出套期保值，是指一些原材料或某类商品的供应商，为了应对持有商品价格下跌带来的利润减少的风险而采取的做空行为。
- 供应商可以预先在市场上卖出同类商品的期货合约，待到交付原材料时，若其现货价格下跌，则可通过在期货市场买入同类期货合约平仓的方式来冲抵利润损失。
- 卖出套期保值规避了价格下跌的风险，但也放弃了价格上涨所带来的超额收益。

更进一步的套期保值——基差交易

- 由于基差变动会给套期保值的效果带来不确定性，要想通过期货市场锁定利润，必须要锁定基差，需要以期货价格来确定现货价格，即点价交易。

$$\text{基差} = \text{现货价格} - \text{期货价格}$$



——贸易定价方式

$$\text{现货价格} = \text{期货价格} + \text{基差}$$

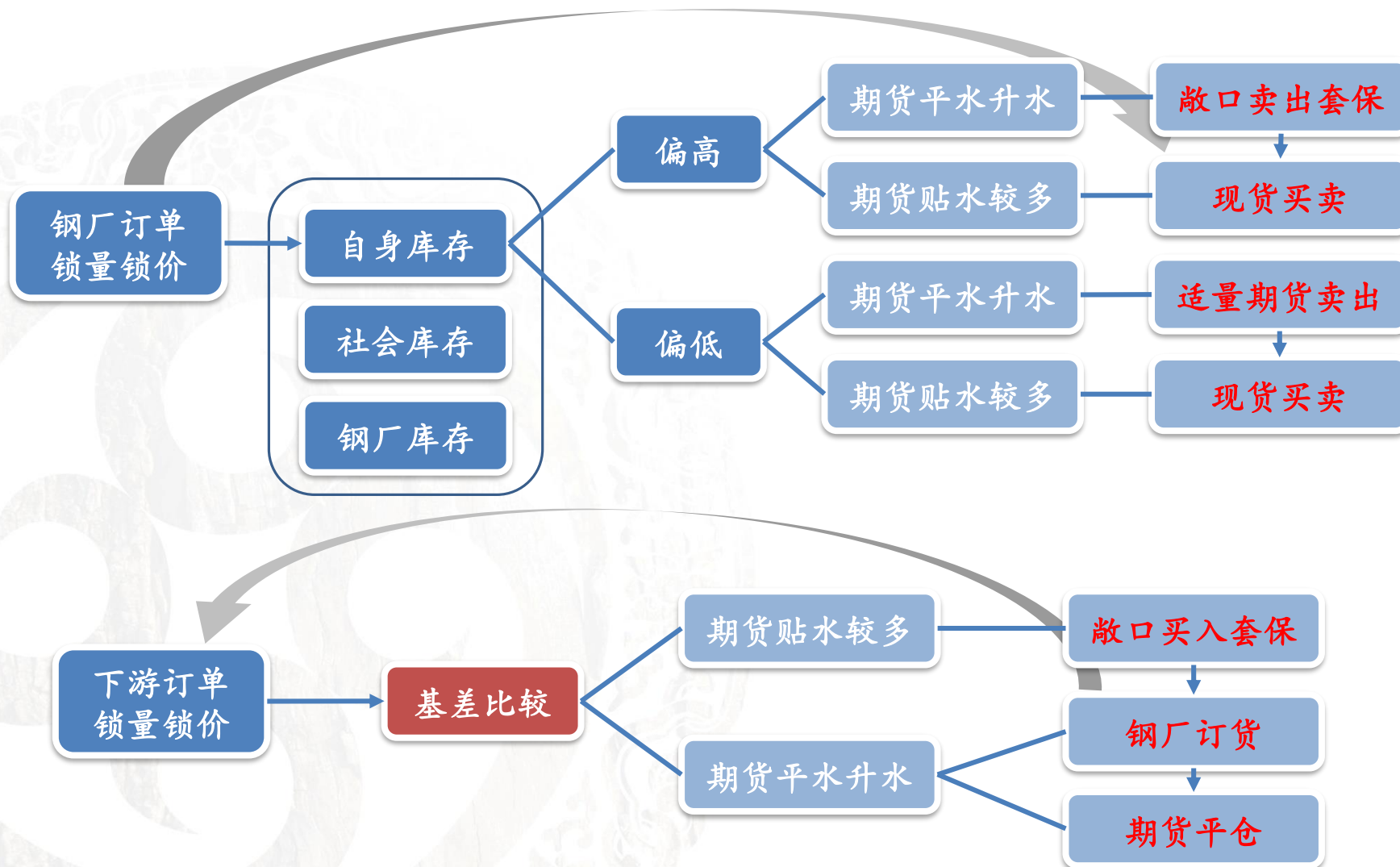
- 具体做法是：经现货商品交易双方协商同意后，以其中一方选定的某月份该商品的期货价格作为计价基础，然后按高于或低于该期货价格多少，即期货价格 \pm 基差（升贴水）来确定现货商品买卖的价格，而不管现货市场上该商品的价格如何变化。
- 升贴水的高低，与点价所选取的期货合约月份的远近、期货交割地与现货交割地之间的运费以及期货交割商品品质与现货交割商品品质的差异有关。
- 基差交易，就是将点价交易与套期保值结合在一起的操作方式。即企业按点价方式确立现货价格的同时，在期货市场进行套期保值操作，从而降低套期保值中的基差风险的操作。
- 基差卖方叫价：指由现货的卖方在约定的期限内卖出期货，并且确定未来现货价格的基差大小。
- 基差买方叫价：指由现货买方来确定未来现货价格的基差大小。对于拥有现货的风险转移者——卖方来说，只要交易结束时基差大于或者等于交易初始时的基差，就能够达到保值的目的，具体的商品价格对卖方来说没有影响。

【案例1】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。

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 期货市场以 5400 元/吨平仓
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 200 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

钢贸企业套期保值基差策略案例



套期保值方案的基本策略

确定套保比例和手数

- 视企业套保经验而定；
- 根据企业资金预算情况估算；
- 视企业需求及行情情况而定。

选择套期保值合约

- 防范流动性风险：选主力或次主力合约，远月建仓尽量选择持仓量较高的合约；
- 接近企业采购时期，避免频繁移仓换月，导致基差风险积累。

预估资金占用情况

- 期货交易保证金

$$3750 \times 10 \times 13\% = 4875 \text{ 元/手}$$

- 期货交易预留资金

$$3750 \times 10 \times 11\% = 4125 \text{ 元/手}$$

$$3750 \times 10 \times 11\% \times 2 = 8250 \text{ 元/手}$$

10吨螺纹钢套保需要资金9000-13125元

套保的具体实施

- 决定套保方向
- 合理选择套保时机
 - 采购、产品库存下降，绝对值处于低位，销售顺畅时，买入套保；
 - 在产品销售旺季周期买入套保；
 - 根据钢价的季节性规律择机套保；
 - 根据价格区间预估或选择自高位下跌20%左右逢低买入套期保值。
- 确立止损或保证金的协调调动等流程

利用基差弱化概率性风险

依据基差均值回归的特性，尽量选在基差较强势的时期进行针对性买入套保行为，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，甚至有可能赢得基差走弱带来的市场超额收益。

【案例2】某零件加工商利用热卷期货买入套期保值

□ 零件加工商采购电镀锌板卷，需对日常采购计划进行套期保值以锁定成本，降低原材料价格波动给企业经营活动带来的风险。

□ 按每月8000吨电镀锌板卷采购量来计算，半年需要保值的采购量约4.8万吨。

背景

为提前锁定部分销售利润，促进经营平稳运行，选择在期货市场卖出螺纹钢期货保值策略。

某钢企决策

□ 根据现货销售情况及库存大小，以公司实际年产量200万吨确定套保头寸（平摊到每个月不到17万吨）

□ 选择1、5、10主力合约，分期分批卖出保值

□ 滚动平仓了结期货头寸。

□ 随着生产及销售的进程，重复相应建仓、减仓操作。

结果

【案例3】某建筑型企业买入套期保值

2021年下半年以来，随着疫情反复、极端雨水天气、货币政策边际收紧，以及宏观经济下行压力增大等影响，传统需求旺季中需求不及预期的差异化程度加重。10月中旬起，钢价在自身基本面走差以及成本快速坍塌的驱动下加速下行，螺纹钢1月基差最高已攀升至1059元/吨，不仅为历史同期最高，也是历史最高。

预计2022年整体供给端环比难有较大增量产生，且一季度仍处于采暖季管控期间，对于供应端增速偏保守看待。随着疫情的逐步趋稳以及调控的熟练程度，需求端随着钢价及利润格局的调整预计环比将有小幅改善，预期2022年上半年钢价仍有走强预期。



【案例3】某建筑型企业通过买入套期保值降低采购成本

2021年11月10日套保方案
建议：

2201合约在3900-4400之间先买入6成仓位，留一部分观察情况，如果继续下探的话，可再补2成，若止跌可看2205合约再择机进场。

某钢企
决策

□ 2021年11月12日，4300元/吨开仓买入2201合约60手。11月15日继续下探，4200元/吨开仓买入2201合约20手，11月16日4130元/吨开仓买入2201合约20手。

□2021年11月24日，突破前期小高点，4200元/吨开仓买入2205合约100手。

□2021年12月末，现货以4760元/吨价格采购1000吨，期货市场平仓2201头寸，平仓价4550元/吨。

期货盈利30.4万元，相当于将采购价优化至4760-304=4456元/吨

□2022年3月末，现货以5010元/吨采购1000吨，期货市场平仓05合约头寸，平仓价5090元/吨。

期货盈利89万元，相当于将采购价优化至5010-890=4120元/吨

结果

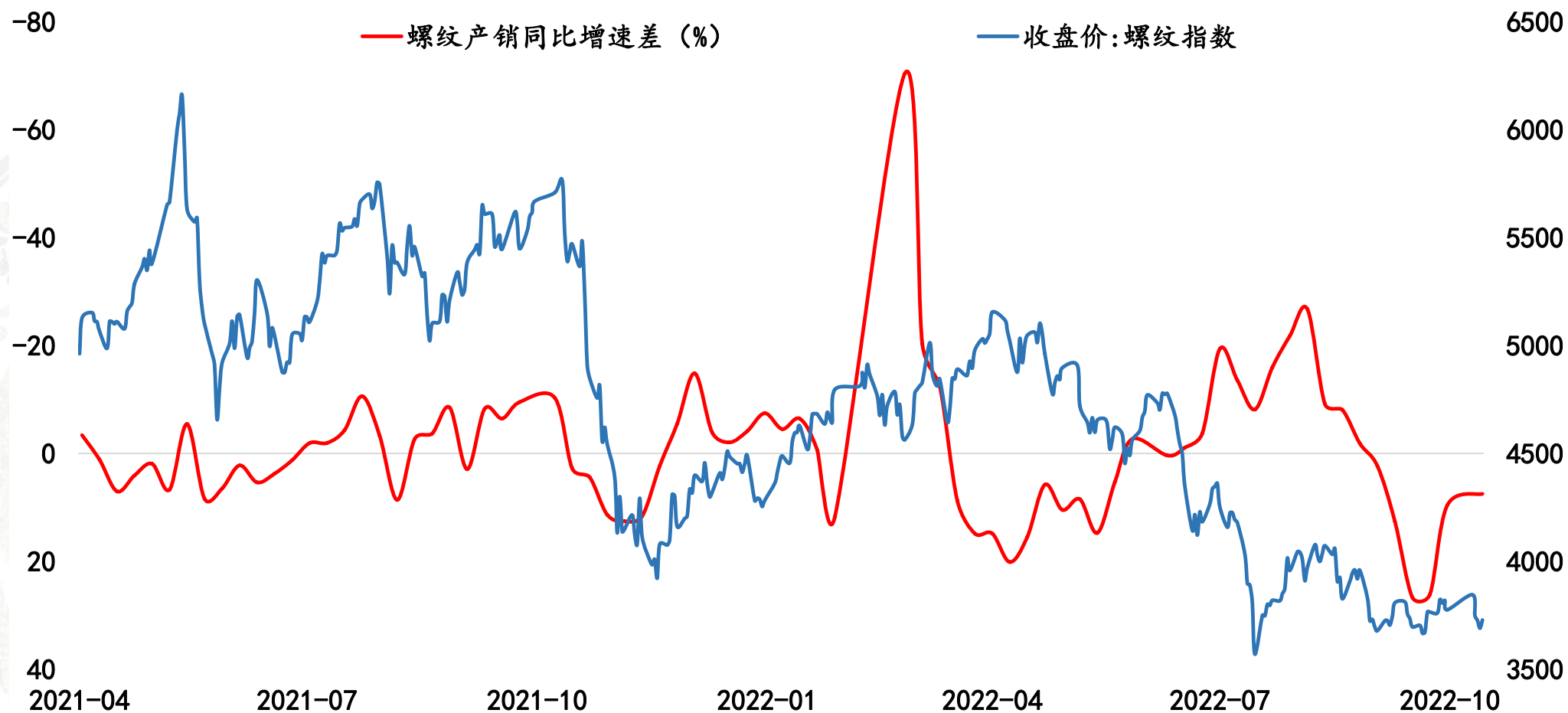


目 录

一、钢材企业的风险与定价

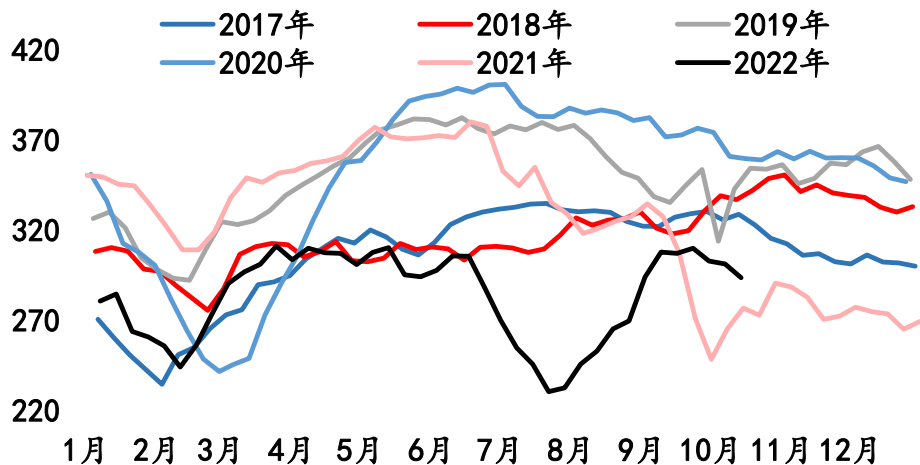
二、企业风险管理方式及案例

➡ 三、钢材近期行情分析

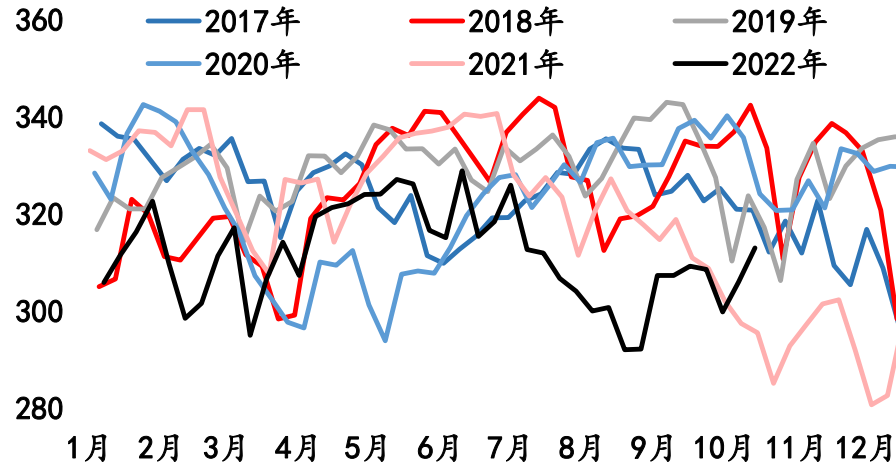


钢材供应：产量边际见顶、钢企低利润、原料低库存

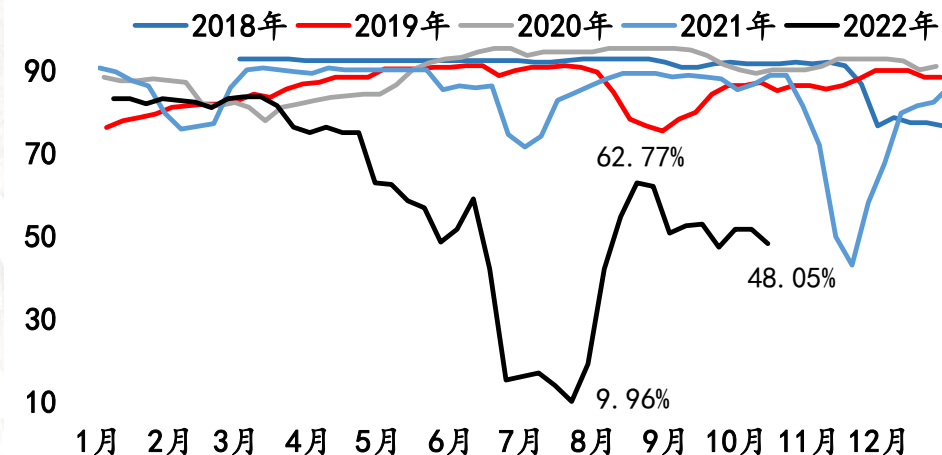
螺纹钢周度产量 (单位: 万吨)



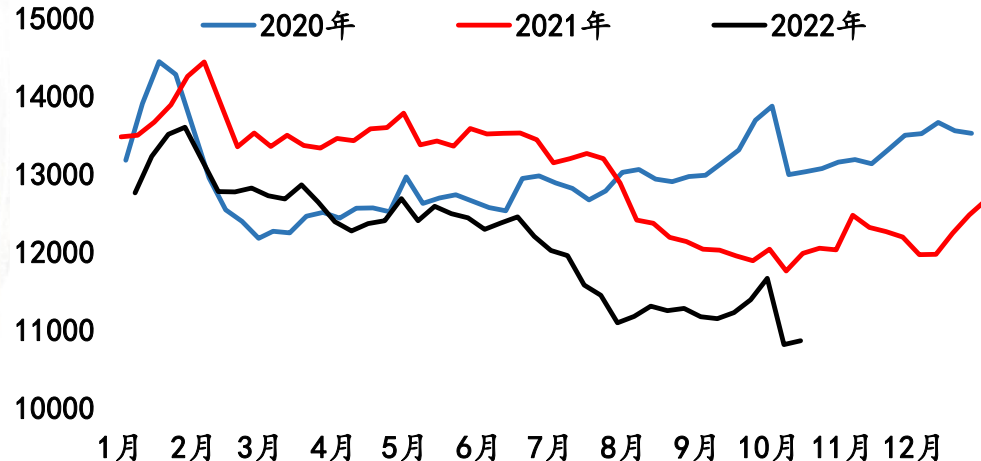
热卷周度产量 (单位: 万吨)



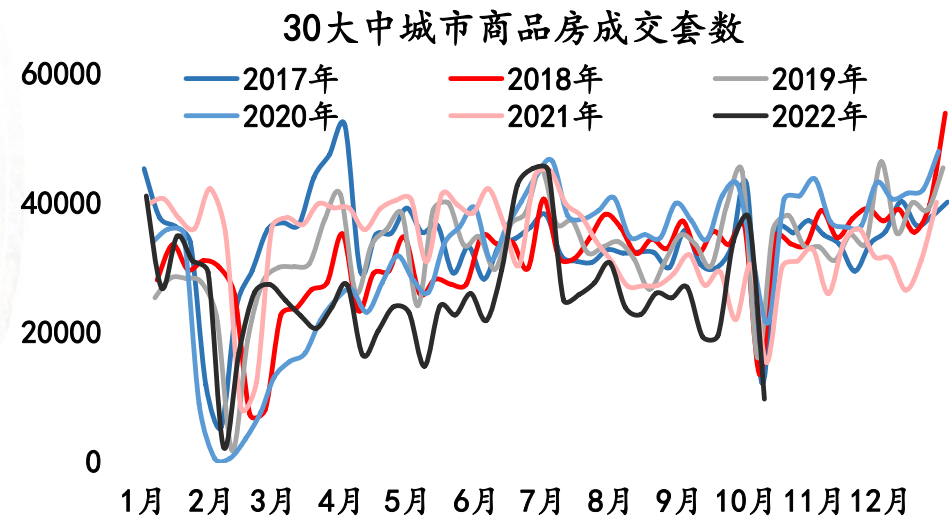
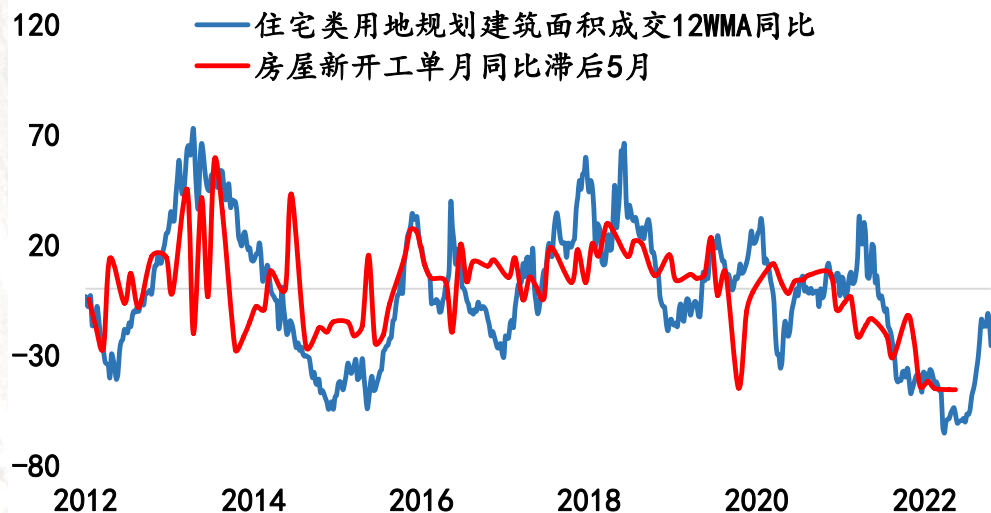
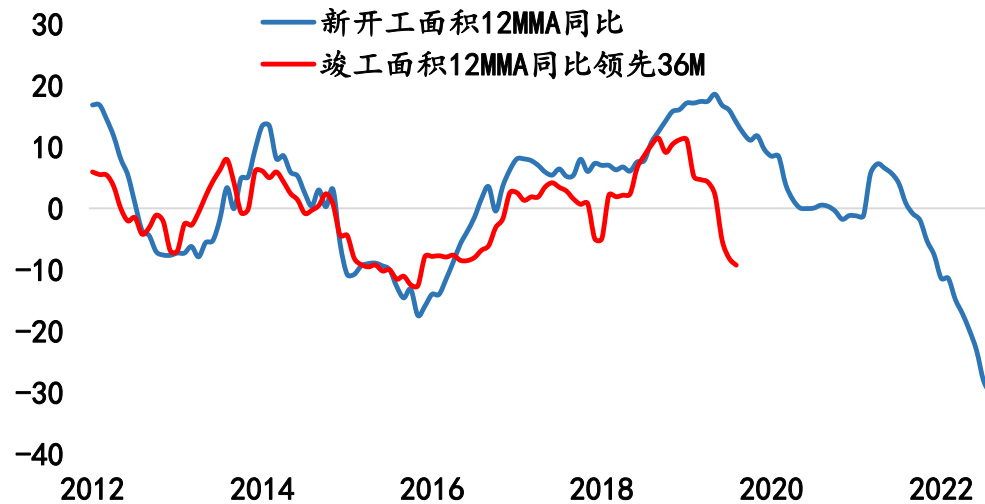
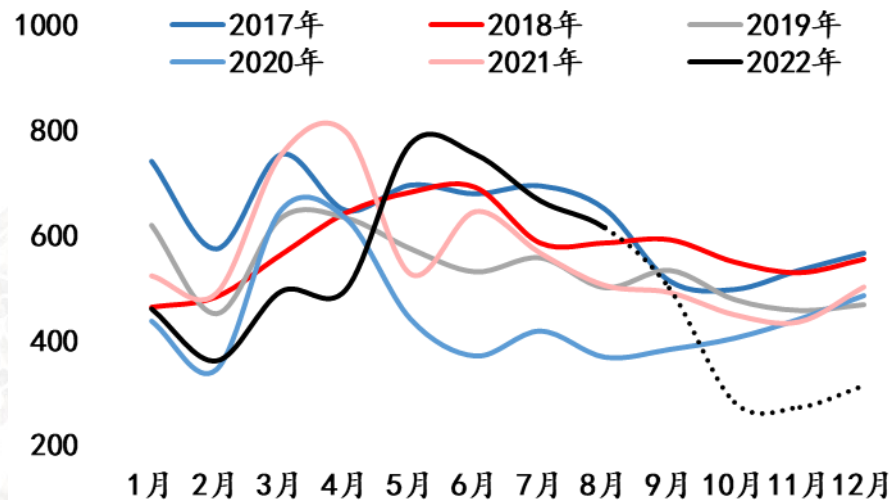
247家钢企盈利率 (单位: %)



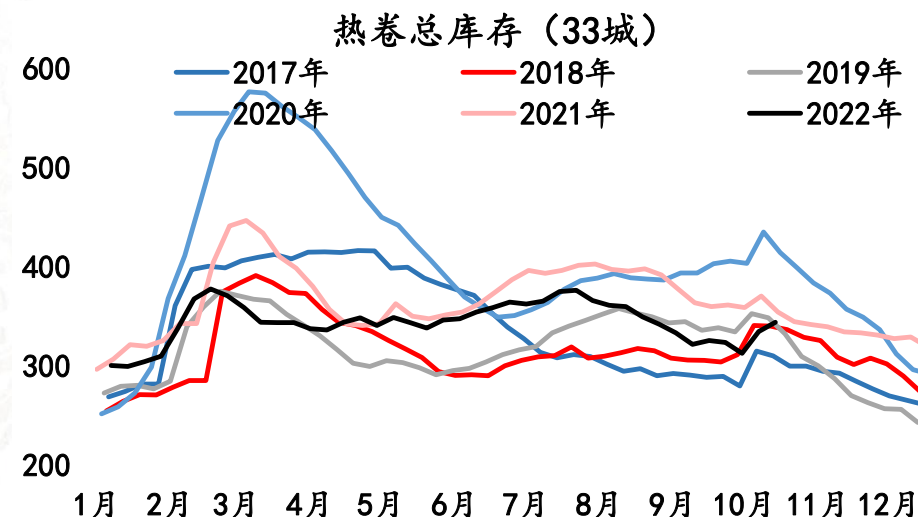
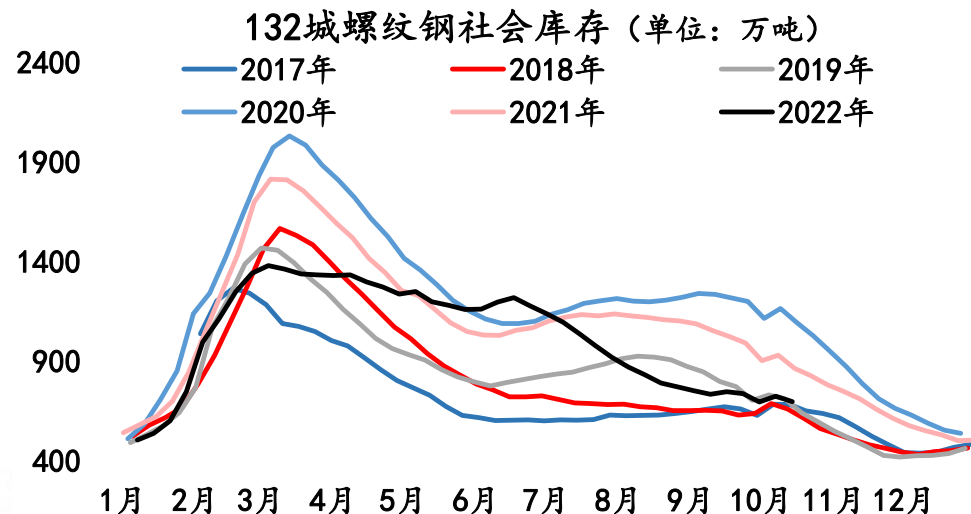
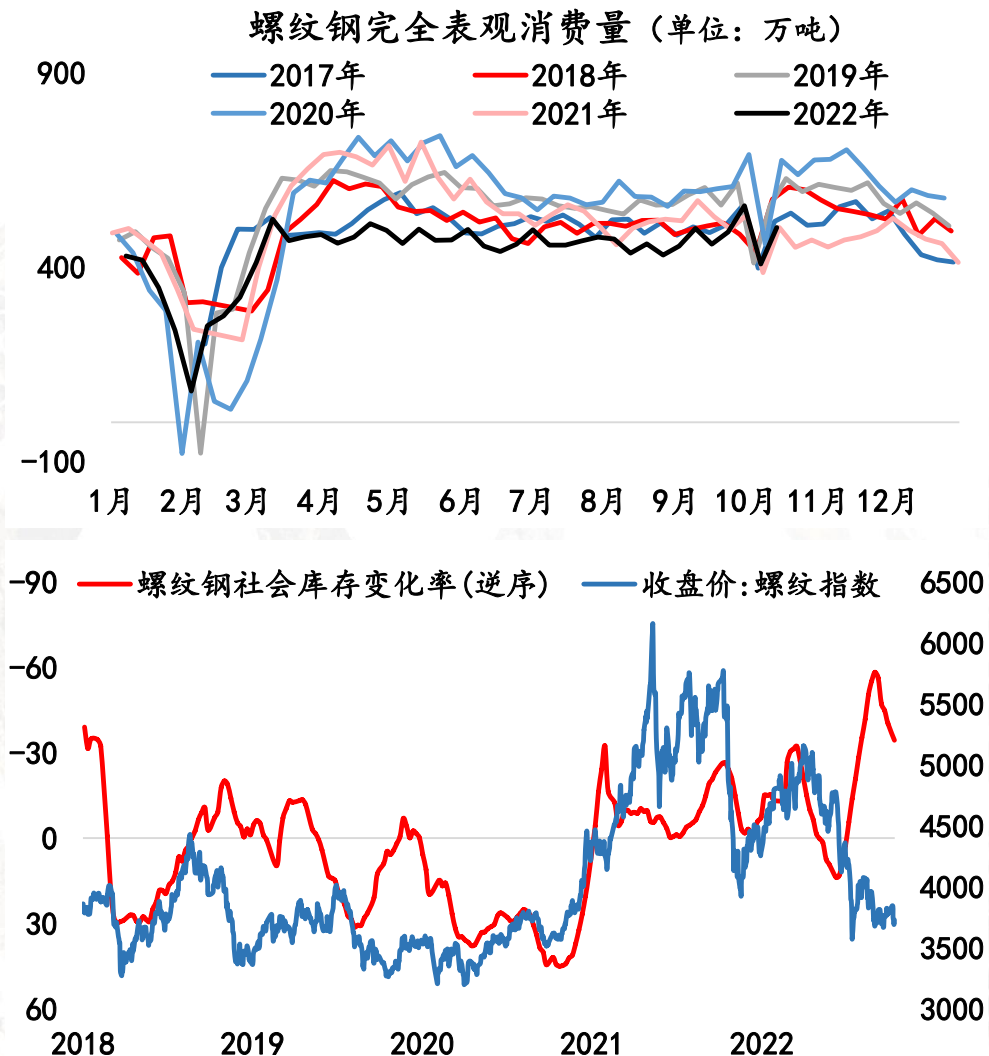
247家钢企煤焦矿库存合计



需求：不确定性仍大



表需地区间有所分化，低库存支撑力犹存



现实与预期博弈，钢价先扬后抑

螺纹钢供应端最大的弹性已经显现完毕，而且在钢铁企业维持常态化低利润的背景下，钢材自身产量调节动能转弱，产量的调节更多将依赖于需求端的变化。

四季度初期仍属于“金九银十”的季节性需求旺季窗口，所以关注重点仍将落在钢材需求的表现。从全局角度来看，在稳增长以及二十大召开的背景下，保交楼举措对竣工链条提速的持续性以及对施工需求的拉动仍需预留一定空间来观察，需求端低谷期后触底反弹的恢复期尚不能被证伪，因此四季度用钢需求仍有恢复空间，低库存的支撑依然较为强劲。但房企现状尚不支持迈入新周期的发展阶段，四季度房地产仍将维持底部阶段运行，且近期环境不稳定因素较多，叠加大范围降温的影响也的确会对局部地区需求产生一定影响，因此，对四季度钢价呈先强后弱的预判，环境稳定前钢价容易反复振荡。

THANKS

感谢观看



海通期货股份有限公司
HAITONG FUTURES CO., LTD.

地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>