

某供货商卖出套期保值方案

2023 年 4 月 3 日 星期一

目录

一、企业情况及经营风险概述	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 热轧卷板期货品种交易情况	3
2.3 热轧卷板期货品种交割情况	4
三、热卷价格规律介绍	4
四、企业参与期货套期保值的基本策略	5
4.2 选择套期保值合约	6
4.3 虚拟操作中的资金占用情况	6
4.4 套保的具体实施	6
4.5 利用基差弱化概率性风险	7
附录 1：企业利用衍生品工具套期保值思路	10
附录 2：热轧卷板期货交割及升贴水规则	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

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、企业情况及经营风险概述

该企业为华为供货商，2022 年 9 月 9 日与华为签订了为期两年线槽桥架框架采购合同，并依据当时乐从柳钢基价 4680 元/吨（我的钢铁网）调差。该企业以冷轧钢板作为主要原料，产品组成为辅材 30%+冷轧钢板 70%，每月供货金额约 500 万，即每月原料采购约 350 万。调价只根据主材冷轧钢板，当冷轧钢板现基价高于当时基价 4680 元/吨时，冷轧钢板每涨 1%，实际产品上涨 1.4%左右，冷轧钢板每下浮 1%，实际产品下浮 1.4%左右。

根据该企业情况来看，该企业既面临采购端原材料价格上涨的风险，也面临产成品价格下跌的风险，而从原料价格与实际产品变动的比例来看，产成品价格的涨幅可以覆盖原料成本的抬升，但是原料成本的下降不能弥补产成品的跌价，因此企业主要需要规避冷轧钢板下浮到基价齐平或以下时对利润造成的侵蚀风险，主要思路在于利用套期保值规避销售端的风险敞口。

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价格存在稳定的正相关性。取样本内数据探究相关性。

期货数据：上海期货交易所螺纹钢、热轧板卷期货主力合约收盘价

现货数据：乐从镇柳钢股份冷卷 SPCC 0.5*1250*C 市场价

数据周期：2019 年 6 月 28 日-2023 年 3 月 31 日

表 1：样本内螺纹钢期现货价格相关系数

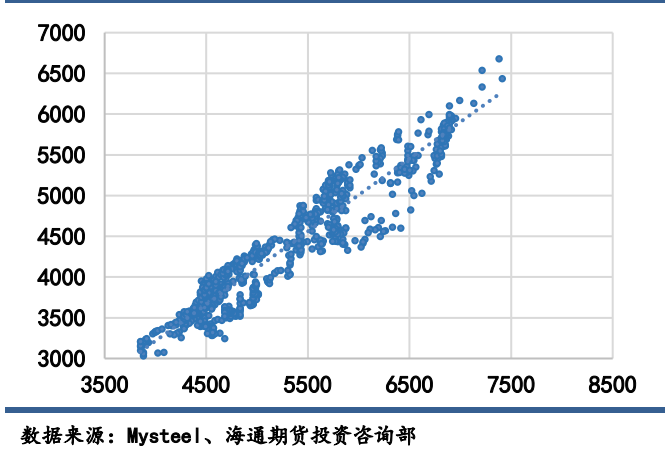
	乐从镇柳钢股份冷卷 SPCC 0.5*1250*C 市场价	热轧板卷主力合 约收盘价	螺纹钢主力合约收 盘价
乐从镇柳钢股份冷卷 SPCC 0.5*1250*C 市场价	1	0.9516	0.9248
热轧板卷主力合约收盘价	0.9516	1	0.9912
螺纹钢主力合约收盘价	0.9248	0.9912	1

数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图1：乐从柳钢冷卷市场价与热卷期货价格高度相关



图2：乐从柳钢冷卷市场价与热卷期货价格散点图



在进行了样本内乐从柳钢冷卷 SPCC 0.5*1250*C 市场价与上期所热轧板卷和螺纹钢期货价格的简单相关性分析后，可以发现冷轧现货价格和相应钢材期货价格走势呈现线性关系，尤其是与热轧卷板期货主力合约收盘价的相关系数可达到 0.95 以上，期货和现货之间存在非常显著的正相关关系，这也保证了利用上海期货交易所热轧卷板期货对产成品跌价风险进行套期保值的基础。

2.2 热轧卷板期货品种交易情况

热轧卷板期货于 2014 年在上海期货交易所上市，经历了上市初期的低迷后，2016 年上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。

按照该企业每月原料采购 350 万元和签订合同时乐从柳钢基价 4680 元/吨来计算，月采购量约在 750 吨左右，对应到热卷期货合约上约为 75 手，而黑色金属期货市场活跃程度均较高，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，不存在流动性问题，因此热卷期货可以满足企业对产品价格保值的需要。

图3：热轧卷板期货成交与持仓 单位：万手



表 2：螺纹钢期货合约运行情况 单位：手

	日均成交量	日均持仓量
RB2010	623, 184	782, 491
RB2101	330, 860	505, 432
RB2105	732, 729	518, 151
RB2110	893, 720	588, 983
RB2201	790, 800	456, 982
RB2205	199, 009	284, 636
RB2210	237, 748	367, 953
RB2301	134, 598	269, 037
RB2305	150, 254	343, 908
RB2310	28, 598	88, 881

数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

2.3 热轧卷板期货品种交割情况

目前热轧卷板可交割品牌占中国产量 50%左右，交割热轧卷板应当是在交易所注册的生产厂生产的注册商品。现有 13 个可交割品牌分布于 16 个产地，上市以来螺纹钢、热卷交割量分别达到 211 万吨、69 万吨左右。目前热卷交割仓库分布于华东、华南和华北等地，其中天津地区热轧卷板交割贴水 90 元/吨；江苏徐州地区热轧卷板交割贴水 50 元/吨；江苏张家港地区热轧卷板交割贴水 10 元/吨；湖北武汉地区热轧卷板交割贴水 70 元/吨。

热轧卷板是以板坯为原料，经加热炉加热（或均热炉均热）后由粗轧机组及精轧机组轧制成的带钢。热轧卷板按其材质、性能的不同可分为普通碳素结构钢、低合金钢、合金钢。按其用途的不同可分为冷成型用钢、结构钢、汽车结构钢、耐腐蚀结构用钢、机械结构用钢、焊接气瓶及压力容器用钢、管线用钢等。热轧卷板产品具有强度高，韧性好，易于加工成型及良好的可焊接性等优良性能，被广泛应用于冷轧基板、船舶、汽车、桥梁、建筑、机械、输油管线、压力容器等制造行业。企业可通过热轧卷板期货进行套期保值以规避价格波动风险。

上海期货交易所热轧卷板期货注册商标见网站——附表一

<http://www.shfe.com.cn/upload/20200821/1597978729533.pdf>

螺纹钢、线材和热轧卷板期货合约手册——附表二

<http://www.shfe.com.cn/upload/20190527/1558926477286.pdf>

三、热卷价格规律介绍

期货价格主要与自身供求关系、原料成本波动等因素有关，而期货价格的季节性规律通常缘于其下游需求的季节性特点。

热卷与螺纹钢同属于钢材，二者相关性可达到 98%以上，而钢材的季节性规律主要与下游房地产、基建等行业需求的季节性特点有关。一般来说，2-3 月是春节后下游工地集中补库的阶段，所以价格有需求上的强支撑；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工预期，3 月经常出现复工时间上的推延导致不及预期。二季度初通常交易宏观因素，叠加本身属于旺季，4 月份往往表现偏强，而随着预期的降温，5 月份下跌修复的概率较大。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 月下游需求一般较好，供给也有所下降，钢材价格往往出现上涨，8-9 月在由“买预期”到“卖现实”的转换背景下逐渐趋弱。四季度至次年一月涵盖采暖季环保限产和冬储两个炒作点，同时 10-11 月多为下游开工赶工旺季易对需求存在刚性支撑，钢价上涨概率较大。从热轧卷板期货的历年价格表现

来看，3月、5月、9月份下跌的概率较大，若基本面无明显特征，则不建议在这三个月份进行买入保值；而2月、4月、6月、7月和12月份上涨的概率较大，理论上更合适进行买入保值。

图4：热卷期货月度涨跌规律 单位：元/吨



数据来源：iFinD、海通期货投资咨询部

四、企业参与期货套期保值的基本策略

结合企业实际情况，我们认为可以利用热卷期货合约对企业相应的销售利润进行锁定。本套期保值方案基于当前对全年钢材市场供需情况分析的套保，后续会根据具体行情研判及形势变化进行相应调整和评估，并非一成不变，请灵活看待，以主要方法和思路参考为主。具体操作如下：

1、确定虚拟操作比例和手数

理论上的最优套期保值比率可根据 $h = \rho \frac{\delta_s}{\delta_f}$ （其中， ρ 为实采冷轧现货价格和热卷期货价格相关系数， δ_s 为实采冷轧现货价格标准差， δ_f 为热卷期货价格标准差）计算可得，根据样本数据计算可得，理论最优套期保值比率约为1。即按企业月均750吨原材料采购量对应的产成品进行套期保值，按此套保比率测算，对应75手热轧卷板期货持仓。

由于公司对产品销售及原材料采购情况有第一手资料，也可以通过自己对供需形势的把握程度以及对订单原材料端风险的预估合理调整套保比例。

4.2 选择套期保值合约

一方面，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。另一方面，热轧卷板虽然上市时间较长，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 10 合约，因此，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。

由于公司几乎每月都有采购及生产，因此企业可在 1、5、10 月分别建仓进行常态化套保，分期分批进行卖出保值，通过滚动套保模式对产成品价值进行常态化的规避。

4.3 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。以理想的热卷期货 3900 元/吨作为保值分界点为例，上海期货交易所热卷期货交易保证金为 13%，按交易 75 手热卷期货保证金占用大致为 38 万元；为了防止期货市场大幅波动或节前保证金调整可能导致的追加保证金风险，建议预留 1-2 个涨跌停板资金，约 32-64 万元，粗略计算总计大致需要 70-103 万元资金。

表 3：套期保值资金测算

理想开仓价格	期货交易保证金	期货交易数量	期货保证金占用	涨跌停板幅度	预留两个涨跌停板资金	总资金估算
3900 元/吨	13%	75 手	380,250 元	11%	643,500 元	1,023,750 元

数据来源：上海期货交易所、海通期货投资咨询部

4.4 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。由于公司对产品销售及原材料采购情况有第一手资料，对判断供需形势有很大帮助，可以通过分析下游客户库存、竞争对手钢材及产品库存以及上游钢厂或贸易商卷板库存情况，再结合期货公司钢材研究报告，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：一般当公司原材料、产品库存上升，绝对值处于高位，销售困难时，认为是卖出热轧卷板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；也可根据钢价的季节性规律择机套保；也可根据价格区间预估或选择自低位回升 20%左右逢高进行卖出套期保值，保有一定安全边际。

根据企业订单情况，由于基价在签订合同时已经确定，所以主要卖出保值时间还是要以基价作为主要参考，仅需针对冷轧钢板下浮到基价齐平或以下时的情况考虑卖出套期保值，对冲利润损失的风险，其他时间无需进行保值及风险对冲，因此，该企业无需进行全程套保。2022 年 9 月 9 日，

冷轧卷板基差为 4680 元/吨，热卷主力合约收盘价为 3838 元/吨，二者价差为 842 元/吨，根据投标答疑 32 条调差比例调整为±1%，因此，当冷板价格下降超过 1%时，即冷板月均价格 ≤ 4633.2 元/吨及以下时容易面临侵蚀利润的风险，需要在盘面进行卖出保值，对产成品利润进行一定保护，而当冷板月均价格 ≥ 4726.8 元/吨时，无需进行保值。

4.5 利用基差弱化概率性风险

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。

对于该企业来说以卖出套期保值为主，在盘面以空头为主。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；基差走弱时，也会减少现货损失，但套保结果仍有基差损失。因此若将传统的套期保值与基差分析结合起来，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；也可以在基差不利时或对未来基差有一定的判断基础上按照计划或者适当放大套保比例，以保证套期保值的效果。

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）

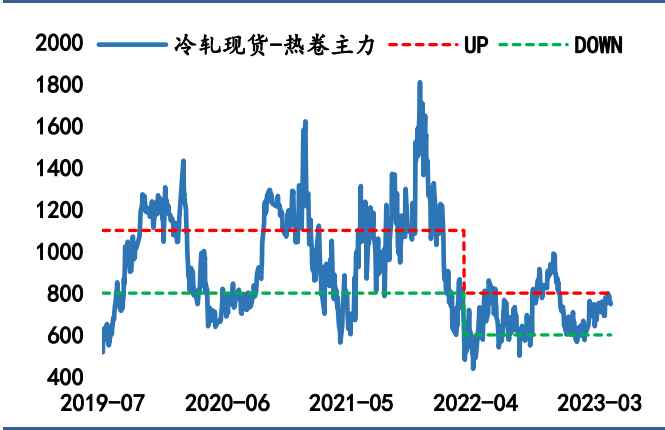
看跌成品行情，卖出套期保值 基差走弱	日期	现货市场	期货市场	现-期
	9月9日	乐从柳钢冷轧报价 4680 元/吨	热卷 2301 合约收盘价 3838 元/吨	842
	10月25日	月均价降至 4632 元/吨	卖出热卷 2301 合约 75 手， 价格 3623 元/吨	1009
	11月24日	现货跌至 4480 元/吨，调 差后实际价格约为 4527 元/吨	期货回升至 3785 元/吨，买 入平仓期货	742
	套保 盈亏	价格下跌 105 元/吨，每月 销售利润降低 7.88 万元	期货亏损 162 元/吨，期货 亏损 12.15 万元	价差缩 小 267
	套保 结果	现货价格下跌，销售利润 降低	期现市场合计净亏损 20.03 万元	

看跌成品行情，卖出套期保值 基差走强	日期	现货市场	期货市场	现-期
	9月9日	乐从柳钢冷轧报价 4680 元/吨	热卷 2301 合约收盘价 3838 元/吨	842
	10月25日	月均价降至 4632 元/吨	卖出热卷 2301 合约 75 手， 价格 3623 元/吨	1009
	10月31日	现货跌至 4440 元/吨，调 差后实际价格约为 4487 元/吨	期货跌至 3457 元/吨，卖出 平仓期货	1030
	套保 盈亏	价格下跌 145 元/吨，每月 销售利润降低 10.88 万元	期货盈利 166 元/吨，期货 收益 12.45 万元	价差扩 大 21
	套保 结果	现货价格下跌，销售利润 降低	期货市场盈利弥补产品贬 值，并有净利润 1.57 万元	

数据来源：海通期货投资咨询部

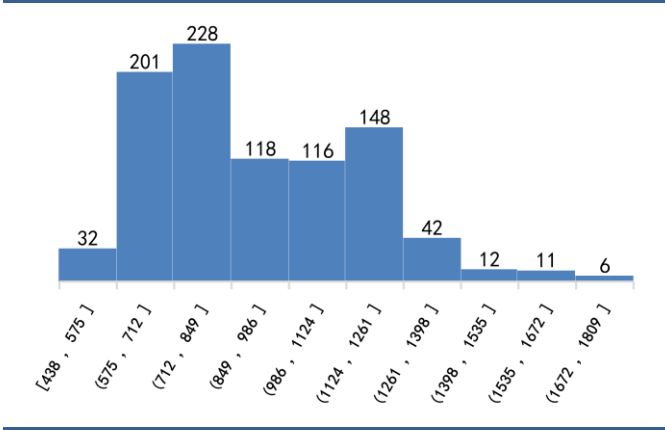
理论上讲，期货是对于远期现货的定价，所以期货价格和现货价格总会随着合约时间的到期而趋近，因此期现价差具有均值回归的特性。根据乐从柳钢冷轧市场价与热卷期货主力收盘价价差的历史时间序列数据的直方图，密集区间约为[600,1200]，占到样本的 85%以上，是所有区间内价差最大概率落入的区间。对于做卖出套期保值操作的企业，建仓时点的价差越弱势越能保证规避基差风险的概率，越靠近直方图左侧的价差范围建仓，价差往不利方向运行造成的损失的概率就越低，即价差不足 600 元/吨时适宜参与卖出套期保值，套保有净利润的概率更高，因此，表 5 示例中，虽然 10 月 25 日价格下跌达到卖出套保条件，但当时基差风险偏高，卖出套保风险系数处于高位，保守起见可不参与套保，激进方式则短期持有，等到基差走扩时及时平仓结束保值头寸，不适宜长期持有。

图5：冷轧现货与热卷期货价差时间序列表现



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图6：冷轧现货与热卷期货价差直方图



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

因此，综上所述，对于该企业稳健的卖出套保介入时机需同时满足月均价破位以及基差条件，理论上需要对此基差进行锁定，即当期货价格 ≤ 3791 元/吨，且冷轧现货月均价格 ≤ 4633 元/吨时，可以直接在热卷期货盘面进行卖出保值，对产成品利润进行一定保护；如果现货价格不满足，且现货价格回升 100 元/吨以上，可以直接平仓期货保值头寸等待下次机会；若现货价格出现大幅走弱，且现货月均价仍维持在 4633 元/吨下方时，配合基本面情况的弱化，等到基差走强 100 元/吨以上时，可平仓期货保值头寸，完成一次对于产品价值贬值的保值操作。

表 6：综合卖出套期保值操作过程及效果

观察日期	现货市场	期货市场	现-期
9 月 9 日	乐从柳钢冷轧报价 4680 元/吨	热卷 2301 合约收盘价 3838 元/吨	842
9 月 15 日	冷轧现货价格 4640 元/吨 月均价 4579 元/吨	热卷期货主力合约收盘价降至 3778 元/吨， 卖空开仓 75 手 HC2301 合约	862
10 月 25 日	冷轧现货价格 4550 元/吨 月均价 4632 元/吨	热卷 2301 合约收盘价为 3623 元/吨	927
10 月 28 日	现货跌至 4520 元/吨 月均价 4614 元/吨	期货降至 3530 元/吨，买入平仓期货	990
套保 盈亏	价格下跌 120 元/吨，每月销售利 润降低 9 万元	期货盈利 248 元/吨，期货盈利 18.6 万 元	价差扩大 128
套保 结果	现货价格下跌，销售利润降低	期货市场盈利弥补产品贬值，并有净利 润 9.6 万元	

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。

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，点价交易应运而生，上游企业想改用基差点价的服务给下游企业。点价交易，是指以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式。

基差交易是随着点价交易的出现，并与套期保值结合在一起所形成的操作方式。由于基差在套期保值期间会不停地变化，在套保交易完成时基差不相等，就使得套期保值交易最后结果为亏损或是盈利，因此也就不能够完全转移价格风险。于是，为了转移未能预期到的大幅基差变化导致套保结果受到影响而留下的那部分风险，出现了基差交易的交易方式。基差交易中，合约交易者的谈判对象，不是现货或者期货市场中的绝对价格，而是期货价格和现货价格的相对数值，基差交易是通过合约约定来确定基差大小以缩小交易者所承受风险的范围。

基差交易的具体过程是：现货商品买卖双方经协议达成后，以其中一方选定的某个月份该商品的期货价格作为未来交易的价格计算的基础，然后按高于或低于该期货价格的多少，在期货价格的基础上加上或者减去约定的基差数额大小，来确定未来现货商品的买卖价格，与现货的价格没有绝对的关系。

因此，基差交易实现了主动利用基差原理进行套期保值，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。

基差交易的交易方式主要包括基差买方叫价、基差卖方叫价和基差双向选定交易等三种方式。

- a. 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小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。
- b. 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。
- c. 基差双向选定交易：指既作买方选定卖出，同时也作为卖方选定购进这两种基差交易，这种交易方式对商品相关经营商吸引力最大，只要确定了买卖的基差就能够完全锁定利润，而期、现货的价格变动没有任何影响，对供货人和购买者的履约时间也没有要求。

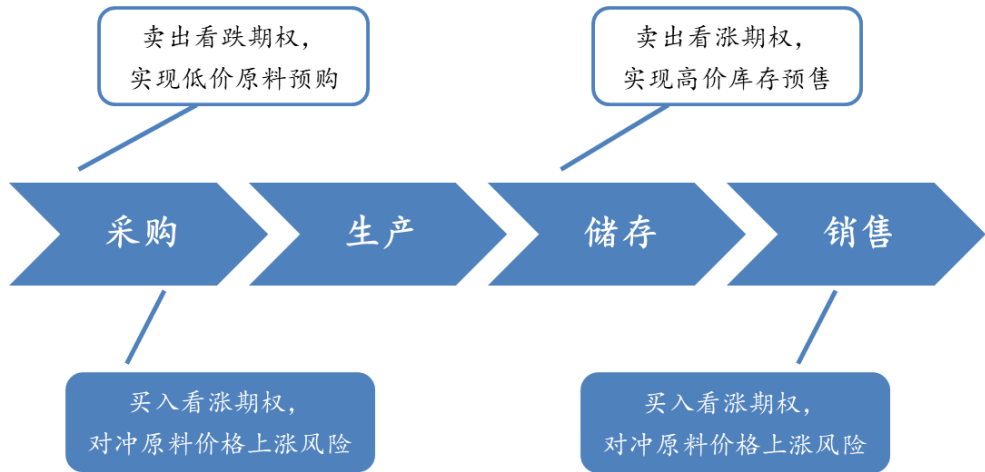
3、期权套期保值

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。

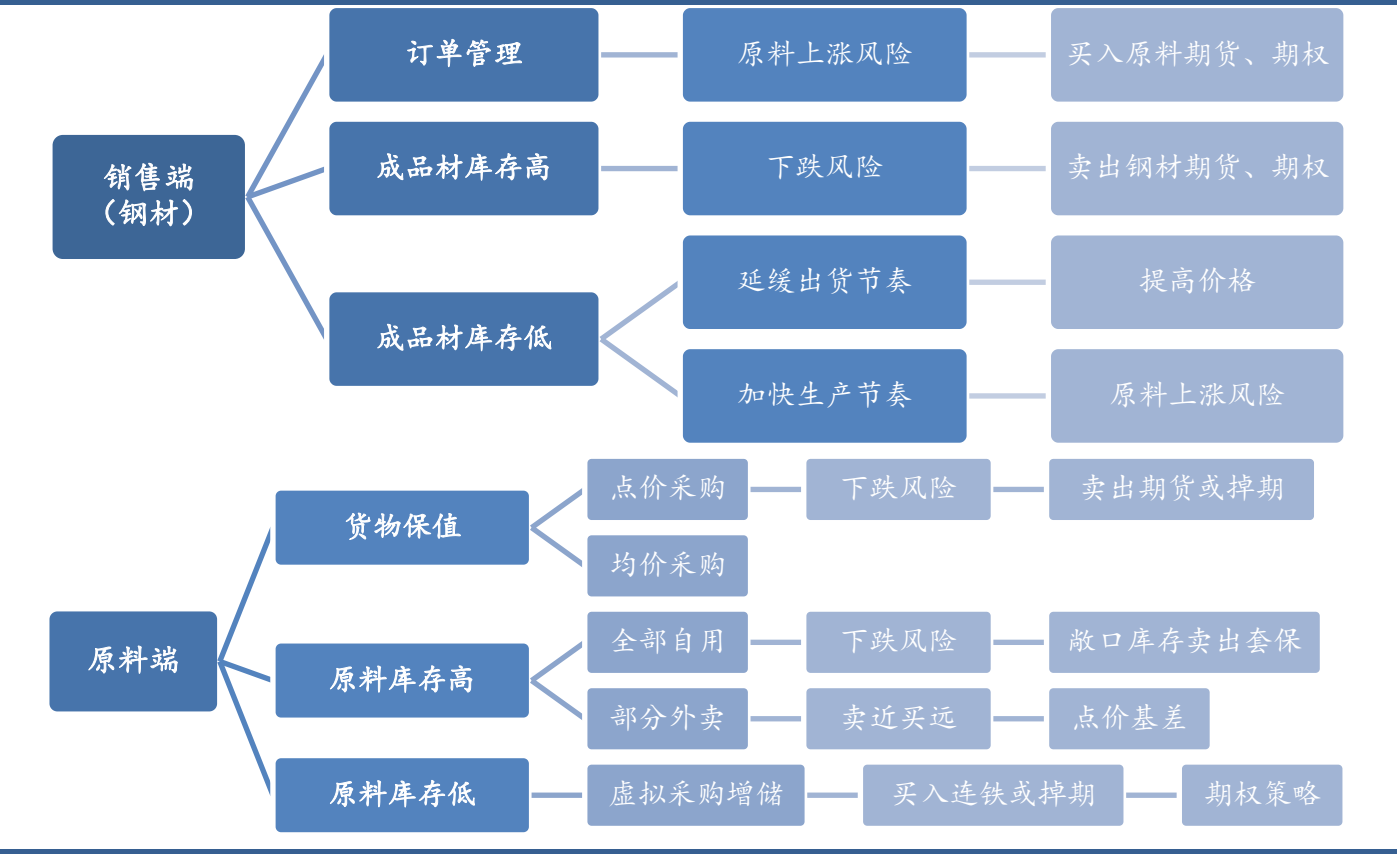
若标的资产价格如预期向原有期货或者现货头寸不利的方向变动，则期权部分获取的收益可以抵消现货或者期货部分带来的损失。

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

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

附录 2：热轧卷板期货交割及升贴水规则

(1) 交割单位：300 吨/30 手

(2) 交割方式：仓单交割、厂库交割

(3) 交割品级

标准品：符合 GB/T 3274-2017《碳素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢板和钢带》的 Q235B 或符合 JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》的 SS400，厚度 5.75mm、宽度 1500mm 热轧卷板。

替代品：符合 GB/T 3274-2017《碳素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢板和钢带》的 Q235B 或符合 JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》的 SS400，厚度 9.75mm、9.5mm、7.75mm、7.5mm、5.50mm、4.75mm、4.50mm、3.75mm、3.50mm，宽度 1500mm 热轧卷板。

外形及尺寸：交割热轧卷板的外形、尺寸、重量及允许偏差应当符合 GB/T3274-2017《碳素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢板和钢带》或 JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》等相关规定。

(4) 交割商品及升贴水

交割热轧卷板应当是在交易所注册的生产厂生产的注册商品。

热轧卷板存在地区升贴水，其中，江苏张家港地区热轧卷板交割贴水 10 元/吨；徐州地区热轧卷板交割贴水 50 元/吨；天津地区热轧卷板交割贴水 90 元/吨；湖北武汉地区热轧卷板交割贴水 70 元/吨。

(5) 入库

① 每一仓单的热轧卷板，应当是本所批准的注册企业生产的，须附有相应的质量证明书。

② 可交割卷重范围为 23~31 吨/卷。

③ 交割热轧卷板的每批商品应在生产日起的 45 天内入指定交割仓库方可制作仓单，并且组成每一仓单的热轧卷板的生产日期应当不超过连续十日。

④ 仓单应当由本所指定交割仓库按规定验收后出具。

⑤ 交割必备单证：注册生产企业出具的产品质量证明书。

(6) 包装与堆放

交割热轧卷板包装、标志及质量证明书等应当符合 GB/T 3274-2017《碳素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢板和钢带》或 JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》等相关规定。

用于交割的热轧卷板每一仓单的标的实物应当作为一个堆放垛位进行堆放。

(7) 计量和磅差

交割热轧卷板以实际称重方式计量。每张热轧卷板标准仓单的实物溢短不超过±5%。磅差不超

过±0.3%。

(8) 仓单有效期

交割热轧卷板的每批商品的有效期限为生产日起的 360 天内，每一仓单的热轧卷板以其中最早的生产日期作为该仓单的生产日期。

(9) 卖出交割热轧卷板厚度分布要求

交割数量 (X, 单位: 吨)	厚度要求	
	厚度种类数量 (至少 X 个厚度)	每一厚度比例 (不高于总交割数量%)
$X \leq 900$	1	--
$900 < X \leq 1800$	2	60%
$1800 < X \leq 3600$	3	45%
$3600 < X \leq 7200$	4	35%
$7200 < X \leq 12000$	5	25%
$X > 12000$	6	20%

注：同一客户从交易所买入再卖出交割及厂库交割的商品除外。

(10) 交割费用

		费用标准
交割手续费		4 元/吨
仓储费		0.15 元/吨/天
入库费	专线	18 元/吨
	码头	15 元/吨
	自送	15 元/吨
出库费	专线	18 元/吨
	码头	15 元/吨
	自送	15 元/吨

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。