

网迅期货期权套期保值方案

二〇二三年五月十五日

CONTENTS

目录

一 期货交易策略

二 期权交易策略

冷轧板虽然并未在上海期货交易所上市，然而作为重要的黑色系产成品，其与上市品种热轧及螺纹的价格相关性系数较高，相关性系数均超过**0.9**，可进行跨品种套期保值。

标的细化：

- 综合现货和期货价格进行细化相关性分析中发现，冷轧现货价格波动更为贴近热轧卷板，相关性系数高达**0.99**；然而在期货价格测算中，更为贴近螺纹钢价格波动，相关性系数高达**0.99**。因此套期保值依旧选取螺纹钢期货进行套期保值。
- 跨品种套期保值主要针对价格波动的风险规避，因此尽量规避参与到交割市场。阶段性追踪冷轧价格及螺纹钢期货收盘价的价差波动。

	参考价:冷轧板	现货价:热轧卷板	现货价:螺纹钢	期货收盘价(活跃,成交量):螺纹钢	期货收盘价(活跃,成交量):热轧卷板
参考价:冷轧板	1	0.99	0.95	0.99	0.93
(近10个数)	n=2030	n=2030	n=2032	n=2032	n=752
现货价:热轧卷板	0.99	1	0.97	0.98	0.90
(近10个数)	n=2030	n=2030	n=2032	n=2032	n=752
现货价:螺纹钢	0.95	0.97	1	0.97	0.91
(近10个数)	n=2032	n=2032	n=2033	n=2033	n=752
期货价(活跃,成交量):	0.99	0.98	0.97	1	0.95
(近10个数)	n=2032	n=2032	n=2033	n=2033	n=752
期货价(活跃,成交量):	0.93	0.90	0.91	0.95	1
(近10个数)	n=752	n=752	n=752	n=752	n=751



供需结构简述

供应方面，四月中下旬长流程钢厂限产检修逐步增加，供应见顶回落成为4月数据结构的重要变化，因此五月整体供给量将进入下行趋势。短流程受到亏损扩大的影响，整体供给效率将大打折扣。在粗钢产量平控预期下，未来下半年供给仍然具备增量空间。

需求方面，旺季过后，需求落空成为4月行情下行主要驱动，需求后续衰减，未来仍然可能存在负反馈的深度调整风险，其中主要针对原料价格弱化的效率进行博弈。

结合供需结构数据，叠加政策的逆周期调节特性，预计下半年供需难以出现较明显单边市场，因此对于下半年展望维持上有顶，下游底的宽幅区间震荡运行，震荡幅度从原料波动空间及加工利润来测算，预期600-800元/吨。

价格判断

冷轧与螺纹钢期货价差扩大至边界值超过800元/吨，市场出现滞跌迹象

套期保值

买入套期保值。

参与数量

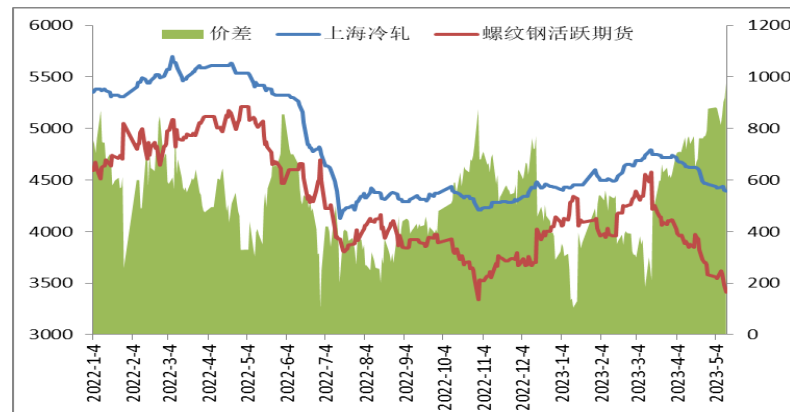
1000吨采购计划。

建仓计划

螺纹价格下跌至 3550 元/吨后继续下行空间有限，逐步在3600元/吨，逐步买入螺纹钢期货对冲未来采购风险。

平仓计划

当远月采购计划完成订单，可同时平仓期货头寸。预期超额收益主要体现在冷轧现货对螺纹期货价格的价差收拢。



价格判断

螺纹rb2310价格短期运行空间预期在3600-3800元/吨价格区间，在经济刺激政策实质出现前，原来带动价格负反馈仍在持续

套期保值

卖出套期保值。

参与数量

常备1000吨的在途及厂库库存

建仓计划

根据实际价格运行情况，目前价格运行在3500元/吨至 3600 元/吨，且冷轧和螺纹价差处于800元/吨以上较高水平。螺纹钢期货相交冷轧处于低估水平，因此库存参与到期套期保值低于30%即300吨的水平即可。预计可在3650元/吨以上分批建立30手期货空单，对冲在库库存。

平仓计划

螺纹钢期货价下跌至 3200-3500 元/吨后继续下行空间有限，且冷轧及螺纹钢价差维持600元/吨以上水平，可考虑套期保值离场或者选取期权套期保值锁定边际亏损。

CONTENTS

目录

一 期货交易策略

二 期权交易策略

案例：2023年5月9日，A公司持有冷轧钢板现货1000吨，成本价约为4537元/吨，为防范钢价进一步下跌带来的库存贬值损失，A公司拟通过场外期权对冲价格风险。

操作流程：

- 考虑到市场并无直接以冷轧钢板现货为标的的期权合约，经相关性分析，发现螺纹钢期货价格的波动幅度与冷轧钢板现货最为接近。
- 5月9日，A公司决定买入标的为RB2010合约，入场价3691元/吨，执行价为3600元/吨的欧式看跌期权合约，数量为1200吨（货值匹配），期限为三个月。经询价，场外期权报价为110元/吨。



收益分析:

情景一：若后期钢价延续跌势，RB2310于2个月后跌至3200元/吨。期权价格上涨至381元/吨。

期权端损益： $(381-110)*1200=325200$ 元

现货端损益： $(3933-4537)*1000=-604000$ 元（假定冷轧同比例下跌）

整体收益：-278800元，减少约53%现货价格损失。

情景二：

若后期钢价出现反转，RB2310于2个月后上涨至4000元/吨。期权价格接近于0。

期权端损益： $(1-110)*1200=-130800$ 元

现货端损益： $(4917-4537)*1200=454800$ 元（假定冷轧同比例上涨）

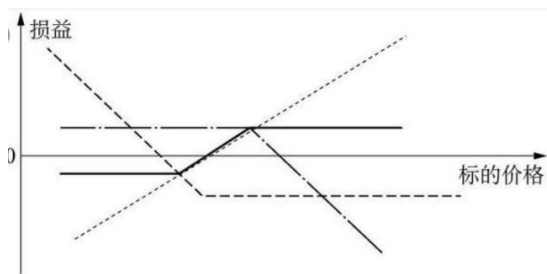
整体损益：324000元

结论：

- 1、相比期货套保，期权套保在价格向有利于库存方向变动时，可以保留部分收益。
- 2、此案例中采用的是Delta接近0.5的平值期权，故套保效果在50%左右。实际情况中，可以对期权行权价，交易数量灵活调整，满足不同风险管理需求。

案例：2023年5月9日，A公司持有冷轧钢板现货1000吨，成本价为4537元/吨，为防范钢价进一步下跌带来的库存贬值损失，A公司拟通过场外期权对冲价格风险。

领子期权组合：



- 买入看跌期权利润
- 卖出看涨期权利润
- 资产价格变化
- 策略整体收益

操作流程：

- A公司认为上述案例中买入看跌期权的成本较高。
- 通过对行情的研判，A公司认为未来螺纹钢2310价格突破4000元/吨的可能性不大。
- 在原有买入1200吨，执行价为3600元/吨的欧式看跌期权基础上，卖出数量、期限相同，执行价为4000元/吨的欧式看涨期权，收取权利金40元/吨。
- 相当于放弃4000元/吨以上的现货上行收益，获得更低廉的保价成本70元/吨。

收益分析：

情景一：若后期钢价延续跌势，RB2310于2个月后跌至3200元/吨。看跌期权价格上涨至381元/吨，看涨期权价格下跌至0.5元/吨。

期权端损益： $(381-110)*1200+(40-0.5)*1200=372600$ 元

现货端损益： $(3933-4537)*1000=-604000$ 元（假定冷轧同比例下跌）

整体收益：-231400元，减少约62%现货价格损失。

情景二：

若后期钢价出现反转，RB2310于2个月后上涨至4000元/吨。看跌期权价格下跌至1元/吨，看涨期权价格上涨至278元/吨。

期权端损益： $(1-110)*1200+(40-278)*1200=416400$ 元

现货端损益： $(4917-4537)*1200=454800$ 元（假定冷轧同比例上涨）

整体损益：38400元

结论：

- 1、相比单买看跌期权，领子期权策略成本更低，理论上更能做到0成本锁价功能。在价格出现不利变化时，能提供更多补偿。
- 2、有得必有失，领子期权锁定了整体组合的上行收益。

THANKS