

延锋座椅有限公司

热卷套期保值

建议书

HICEND

FUTURES

海 证 期 货 有 限 公 司

目录

第一部分 海证期货有限公司简介	3
一、 公司简介	3
二、 股东背景	3
三、 海证服务	4
（一） 交割、套期保值与仓单质押	4
（二） 研究服务	4
（三） 资产管理	4
（四） 开户、交易与结算	4
四、 团队介绍	5
第二部分 热卷的套期保值操作	5
一、 套期保值概念简述	5
二、 套期保值的一般模式	6
三、 钢材套期保值案例：买入套期保值操作策略	7
（一） 背景介绍	7
（二） 行业基本面分析	7
（三） 价格走势预测	8
（四） 套期保值方案设计	8
（五） 套期保值风险点及解决办法（见本章第四节）	9
（六） 套期保值效果总结	9
四、 套期保值业务中可能存在的风险点以及解决办法	9
五、 服务与支持	11
第三部分 延锋座椅套期保值方案设计	11
一、 套保模式选择	11
二、 仓单质押流程	13
三、 参与保值意义	14

第一部分 海证期货有限公司简介

一、公司简介

海证期货有限公司成立于 1995 年,其前身是上海实友期货经纪有限公司。2008 年 3 月,经国家工商行政管理总局核准,上海实友期货经纪有限公司正式更名为海证期货有限公司,由隶属百联集团成员企业上海证券有限责任公司全资控股,公司注册资本 10 亿元人民币,主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务,是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心会员、中国金融期货交易所和广州期货交易所交易结算会员。

公司目前在成都、上海、青岛、苏州、杭州、济南、郑州、广州、烟台、福州开设了 12 家分支机构,同时,借助股东上海证券的 IB 业务网点,服务范围覆盖北上广深、长三角、珠三角、京津冀经济圈,进一步提升了公司的服务力量。

公司坚持“至诚至善,共同成长”的社会责任观,坚持善待客户,善待伙伴,善待员工,真诚服务,共享共赢,实现公司利益与客户利益、员工利益、行业利益和社会利益的和谐统一。公司依靠强大的股东背景优势,秉承“诚信、远见、绩效、专业、和谐”的经营理念,坚持合规经营,建立了完善的法人治理结构和完备的风险控制体系。通过规范账户管理,实施银期转账,强化风险预警,完善以净资本为核心的动态监控机制,实现公司经营风险的可控、可测、可承受。公司将致力于成为能够为客户提供全方位金融衍生品服务的综合型期货公司。

二、股东背景

公司股东上海证券有限责任公司成立于 2001 年 5 月,由原上海财政证券和原上海国际信托投资公司证券部以新设合并方式组建成立。2020 年 12 月 12 日,中国证监会核准百联集团成为公司主要股东、控股股东。公司注册资本 53.26532 亿元。目前上海证券有限责任公司业务范围涵盖场内、场外市场,能为广大投资者提供证券经纪、财富管理、投资咨询等全方位的综合金融服务。

上海证券始终秉承“诚信、专业、创新、务实”的核心价值观,坚持效益、质量、规模、结构协调发展,积极探索金融创新,努力打造“上海证券”经营品牌,资产规模持续扩大,经营实力不断增强,取得了显著的社会效益和经济效益。

展望未来,公司将按照“综合化经营、差异化竞争”的战略,立足普惠金融,以最佳产品和服务为指引,加大互联网金融实践,提升客户体验,竭力为广大投资者提供更新更好的金融服务。

三、海证服务

（一）交割、套期保值与仓单质押

公司为投资者提供便捷的一站式期货交割服务，包括设计交割方案及交割信息，协助办理交割手续。根据投资者特点，设计套期保值、期现套利操作方案，操作指导及头寸申请等各项手续。提供仓单质押业务指导与培训，全程协助投资者办理仓单质押手续，提高企业资金周转率。

（二）研究服务

研发是期货公司的灵魂，是对价值的发现和创造，是期货公司更深层次的服务。海证期货把提供专业化的研发产品作为公司的一大核心竞争力，并将研发、咨询和增值三位一体，切实为广大投资者提供服务。

经过多年的重兵打造，公司研究所不仅具备了极强的对外服务能力，而且已经完成了金融研究专业服务的蜕变：第一，专业化的研究力量；第二，分层次的研究体系；第三，精细化的研发产品；第四，集中化的管理模式。公司通过整合研究资源、“研究创造价值”的前置化，为客户提供个性化、附加值高的专业性服务；通过建立符合目前国内期货市场特征的信息和研发产品流转渠道，成为使期货市场和实体经济真正联系起来的金融平台和枢纽。

（三）资产管理

公司资产管理部拥有顶尖的投研人才和经长期实战锤炼成熟的策略体系。经受 2015-2016 年股指期货交易受限期间的考验，量化策略体现了较好的适应性与生存能力。同时量化团队多个 alpha 套利策略也在基差非常不利的环境下取得了稳定的收益，多套策略在实盘中获得了实证，为后期的持续研发打下扎实的基础。

（四）开户、交易与结算

公司为投资者提供柜台、互联网及手机 A 热卷等多渠道的开户服务。公司配备恒生主交易系统、上期综合交易平台、飞马、飞创等多套交易系统和文华财经、博易大师等行情系统，已开通中行、农行、工行、建行、交行、浦发、招行、兴业等多家银行的全国银期转账业务，并有功能强大的综合移动交易平台，配置了快期、易盛、文华一键通、彭博闪电手、掌上财富等交易客户端，以满足客户的多元化需求。

四、团队介绍

海证研究所是一个集勤奋、严谨、全面于一体的专业化团队，团队秉承务实、稳健的服务理念，建立了较为完善的投资研究体系，致力于为客户提供全方位的风险解决方案。目前团队服务领域涵盖了商品市场多数的活跃品种，团队成员具备丰富的行业投资和研究经验，多次于主流媒体发表观点。

现阶段海证研究所包括黑色、金属、能源化工三个团队，团队成员除具备品种专业研究能力外，参与服务实体企业的实践经验亦非常丰富，可为不同类型企业参与期货市场提供一站式服务。

黑色团队曾协助上市公司兖州煤业参与期货套期保值，从组织框架搭建、套保头寸报国资委审批、组建企业期货部门以及后期的报告、调研和操作策略等方面均带队维护服务，且在后期操作中全程参与并负责最终港口交割，其中 2015 年年初的动力煤 1501 合约的百万吨交割时目前期货市场上最大的交割量。此外黑色团队还与较多其他企业建立良好合作关系，团队围绕服务黑色产业客户为中心，提供了调研、驻厂、报告、培训、数据库、办会发展合作、交割、厂库、仓单等多方面的服务支持。

有色金属团队亦善于利用策略交易机会，为实体企业享受期现结合的盛宴。金属团队成员曾协助兖矿集团电解铝厂、中铝萨帕特种铝材（重庆）有限公司等企业完成申请注册交割品牌、制定特色套期保值方案以及驻场调研等工作，经过几年的磨练，将服务实体企业形成一套完成的体系，为服务今后的实体客户奠定坚实的基础。

能源化工团队曾参与协助西双版纳南博橡胶有限公司从了解期货市场、解析期货和现货之间的联动关系以及如何参与交割等角度制定并撰写特色套期保值方案，并全程协助实体企业参与期货市场，从而达到稳定经营的目的。

第二部分 热卷的套期保值操作

一、套期保值概念简述

套期保值是指以回避现货价格风险为目的的期货交易行为。期货市场的基本经济功能之一就是其价格风险的规避机制，而要达到此目的的最常用的手段就是套期保值交易。传统的套期保值是指经营者同时在期货市场和现货市场进行方向相反的交易，从而通过一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损，在两个市场建立对冲机制，以规避现货市场价格波动的风险。他的基本原理就是，在正常的市场条件下，现货与期货价格走势趋于相似，因此可在两个市场进行相反操作，用一个市场的盈利弥补另外一个市场的亏损。

套期保值主要是建立在以下两个经济学原理的基础上的：

- 1、同种商品的期货价格走势与现货价格走势一致；
- 2、现货市场与期货市场价格随期货合约到期日的临近，两者趋向一致。

在传统的套期保值的基础上，还衍生出了基差逐利型套期保值的概念，即在做套期保值的同时，利用期货价格和现货价格变动的不完全一致性，通过把握基差的变化方向来增加利润点，类似于期现套利。

二、套期保值的一般模式

套期保值的模式包括：买入保值和卖出保值两种模式。其中，买入保值是指，为规避将来购进商品时价格上涨给自己造成的损失，而预先在期货市场上买入同等数量的期货合约进行保值，希望能用期货市场的盈利来弥补现货价格上涨所带来的损失。卖出保值是指，为规避已拥有的商品库存或即将生产出来的商品，不至于因为将来价格下跌而造成严重损失，而预先在期货市场卖出数量相应的期货合约，希望用期货市场的盈利来弥补现货价格下跌所带来的损失。

不同的企业类型，由于其在产业链中所处的位置不同，面临的风险敞口亦不相同，因此所需要采取的保值模式也各不相同。企业应该根据自身的风险需求，选择不同的保值模式。

通常来看，对于上游生产商而言，他的风险敞口更多集中在销售环节，更加担心未来商品价格在未出售之前就出现下跌的风险，因此卖出保值更为适宜。对于下游加工企业而言，他更为担心原料价格上涨可能带来的风险，因此，可以通过买入保值，锁定原料成本。对于贸易商而言，由于他的上下游均面临一定的风险敞口，因此企业需要结合自身的实际情况，选择合适的保值模式。

企业类型	生产企业	下游企业	贸易企业
风险敞口	上游闭口，下游敞口	上游敞口，下游闭口	上游敞口、下游敞口
风险环节	销售环节	采购环节	销售和采购环节
套保模式	卖出套期保值	买入套期保值	卖出/买入保值

套期保值的基本原理，是通过两个市场的相反操作，来规避相应的风险。但是在实际操作中，我们会发现，期货市场与现货市场的价格变化并不完全同步，很多时候会出现一定的偏差，因此在进行套保操作的时候，我们还需要关注基差的变化情况。一般来说，基差走强，对卖出保值更为有利，而基差走弱，则对于买入保值更为有利。因此，企业在实际操作中，需密切关注基差变化情况。

在具体的套期保值操作中，通常涉及以下步骤：

- 1、对价格分析预判：**价格走势的正确预判是套期保值的基础，通过对基本面准确的把握，对价格趋势形成正确的判断，才能做出正确合理的套期保值决策。
- 2、企业经营情况分析：**通过对企业经营状况的分析，包括库存、产销、开工率、风险敞口、销售模式以及生产成本等多方面的情况了解，把握价格风险对企业所产生的影响力度。
- 3、确定套期保值模式：**根据企业在产业链中所处的位置，确定企业风险敞口，从而选

择套期保值的模式（买入套期保值或卖出套期保值）。

- 4、**套期保值策略制定：**包括根据资金量确定套期保值头寸的数量、建仓目标点位、仓位控制等具体套期保值操作细节。
- 5、**套期保值风险提示：**对于套期保值过程中操作、决策、交割环节等多方面可能出现的风险进行提示，并提出预案解决。
- 6、**套期保值效果总结：**针对套期保值的结果，分析利弊，总结经验，为下一次套期保值操作提供借鉴。

国内上海商品交易所上市的热卷/热卷期货市场成交量占据国内期货市场份额约 20%左右，其价格普遍受到钢材现货市场认可，因此其价格的大幅涨跌对于现货企业的影响重大，且对于不同性质的企业产生的影响也截然相反，所以参与期货市场保值业务（买入、卖出）对热卷实体企业变得愈发重要，但如何通过热卷/热卷期货对热卷/热卷价格波动形成保护以及热卷/热卷套期保值如何操作成为现货企业关注的焦点。并且国内大连商品交易所上市的焦煤、焦炭和铁矿石期货均为黑色系重要原材料期货，对于生产型企业提供原料采购成本的价格风险进行管控。下面我们将结合之前为某些企业设计过的两个案例来解析如何在热卷期货上进行套期保值操作。

三、钢材套期保值案例：买入套期保值操作策略

（一）背景介绍

某 A 钢铁贸易商成立于 2008 年 3 月，长期从事钢铁贸易逐步成为部分钢厂一级代理商，主要经营热卷、热卷、中厚板等各种钢铁制品的代理销售。

2018 年 2-3 月份国内热卷期价持续高位震荡，现货价格则经历了过山车式行情，现货价格高位大幅滑落。其背后主因为需求端受到春节和资金收紧影响，下游开工率并未即使释放，市场需求量远低于预期，引发市场担忧情绪。此外节后钢厂及社会库存持续攀高，我们并不认为去年的涨势短期不具备持续性。因此在此背景下，我们建议企业可尝试进行卖出套期保值操作，通过行业基本面分析、价格走势预测以及套期保值服务，来简述介绍套期保值操作三个部分。

（二）行业基本面分析

2017 年年末热卷价格拉涨至 4104 元/吨高点，但随着时间推移价格上攻明显乏力，而且此时基本面供需已发生部分转变，春节后整体钢材成交量维持低迷，下游开工率普遍不理想，并且受制于资金收紧影响，下游拿货积极性明显偏弱。而供给端“2+26”采暖季限产结束部分产量重新恢复，热卷供给有增加趋势，供需矛盾后市有望逐渐凸显，短期价格下行风险明显增加。综合分析，我们认为春节假期后热卷价格恐面临下行风险，去年四季度上行行情或面临终结。

表 2-1：热卷多空影响因素分析

利空因素	利多因素
钢厂及社会库存高位 下游接货情绪偏弱 钢材开工率重启 资金面紧张影响开工	原材料价格支撑 “金三银四”需求开工旺季

资料来源：海证期货

（三）价格走势预测

从近期热卷基差走势情况来看，2-3 月份基差高位大幅滑落，现货前期无量成交价格出现泡沫消散，1805 合约或将延续基差回归行情，基差趋弱有利于卖出套期保值操作。此外，主力合约在下个月移仓至 1810 合约，1805 合约持仓、成交不断衰减背景下 05 合约将更多的反映热卷基本面情况，并且前期获利多单将有获利止盈需求，资金对于价格的推涨热情消退。

（四）套期保值方案设计

1、企业经营分析及套期保值模式选取

此贸易商本地热卷库存接近 8000 吨，并且节后显现出货疲软迹象。由于我们预期后市热卷价格或面临下行风险，该企业作为热卷库存偏高典型企业，可选择参与卖出套期保值模式，对未来热卷现有库存进行保值操作。

2、资金成本压力

通常来说，企业参与卖出套保主要取决于是否有意愿参与交割环节。从该贸易日常经营来看，自身下游具备稳定的需求端客户，所以此次套保再未发生极端行情的情况下，将不会参与货物实际交割，仅在库存持有期间通过期货时常进行反向对冲风险即可。在合约丧失流动性前进行平仓了结或移仓换月操作。另一方面，企业自身仅需承担操作期间操作资金的时间成本。

3、套期保值头寸设置以及入场操作建议

由于企业自身库存为 8000 吨，因此整体操作限仓 800 手、考虑到未来临近交割月以及交割月保证金会大幅提高，建议开仓手数控制在 600 手以内，进入交割月份手数可适当减少，控制风险的同时减轻可能面临的资金压力。

对后市热卷价格走势，我们持谨慎的态度推荐以下卖出套期保值入场操作建议，仅供参考：

- 步骤一：就现阶段价格运行情况看，短期热卷 1805 合约价格可能会继续高位盘整，

上方阻力位在 4100 元/吨一线，因此我们建议可在 3850-4100 元/吨区间分批尝试步入空单，初期仓位控制在 25%-30%，开仓均价尽量控制在 3900 元/吨附近。

- 步骤二：若期价继续反弹并强势上扬突破 4100 元/吨阻力位并冲击 4200 元/吨，则我们建议对于卖出套期保值进行止损操作。
- 步骤三：在建立套保空头头寸过程中，由于贸易商所持有库存量下降，因此可以在 05 合约选择平仓头寸，因此这种期现搭配的模式也可以看成一种期现套利，但需要注意抛空合约的基差走势。

4、持有套期保值头寸操作

建立头寸后，我们推荐套期保值头寸可以根据期价之后的走势来决定以下操作，可供企业之后决策作参考：

(1) 建立头寸后，若期价冲高回落开启下跌模式，则持有空头头寸，若仓位头寸600手以上，可考虑将部分头寸止盈离场，第一平仓价位在3500元/吨附近，若价格继续持续快速下跌则可将剩余部分也选择平仓获利了结。

(2) 若期价波动不大，可考虑迁仓操作。目前期价呈近高远低的反向市场结构，因此在迁仓过程中，可选择在跨期价差缩小至一定幅度后再行迁仓。但建议此种操作要根据盘面具体情况判断，如果后市热卷需求回暖、社会库存及钢厂库存消化速率加快，那么建议寻找合适点位离场。

(3) 就目前热卷基本面情况来看，期价上涨至 4100-4200 元/吨区间的可能性很小，暂且将该区间作为止损点位。

(4) 如果按照期现套利的模式操作，则可持有空头头寸直至现货销售，也可在期价快速下跌导致基差走强的情况下，卖出相应量的现货，同时寻找合适时机在期货市场将期货头寸平仓。

(五) 套期保值风险点及解决办法（见本章第四节）

(六) 套期保值效果总结

回顾历史，当时热卷价格节后冲高至 4062 元/吨后上行乏力，价格出现一波小幅回落，贸易商对空头头寸进行调整，企业对热卷部分空头头寸进行获利平仓。随热卷价格出现短暂企稳，之后企业再次加仓空头头寸。进入 3 月下旬热卷价格再次下跌并跌破 3500 元/吨，企业空头头寸持仓成本大约 3800 元/吨，部分规避了热卷价格下行风险。

四、套期保值业务中可能存在的风险点以及解决办法

尽管套期保值业务可以帮助企业部分规避价格波动风险，但是并不是说套期保值操作过程中完全没有风险的，企业存在面临以下风险点：

1、基差风险：套期保值的原理是一种理想的状态，在实际操作中，期货价格与现货价格总会存在一定程度的背离，也就是现货与期货之间会存在基差，基差风险需要在实际保值操作中谨慎对待，否则可能导致保值失败。

预案：在进行套期保值的操作之前，必须对相关品种的基差走势进行分析预期，尽量选择基差有利的情况下参与保值操作。一般情况下，基差走强时，更有利于卖出保值，而基差走弱时，则对买入保值更为有利。

2、资金管理风险：期货头寸发生浮动亏损时，企业会被要求追加保证金。如果企业因资金紧张或亏损过大不能及时补足，会导致头寸被强行平仓，从而整个套保失败。

预案：在建立套期保值头寸的同时，我们需要关注保证金占用情况，尽量将套期保值头寸控制在 50%附近或 50%以下。另外，建议关注每一次提高保证金率是否会使得期货账户的风险度有所提高，若由于提高保证金率导致风险度超过 75%，则可采取减仓或者将部分头寸迁仓至远月合约上，或者有提前性地提高期货账户中的保证金（也可选取继续以质押的方式提高期货账户的保证金）。

3、决策风险：由于企业套保管理决策机制失灵以及决策失误、延误给企业造成损失的可能。

预案：针对决策风险，我们建议企业可以提前建立相应的期货套期保值决策小组，有提前性的决定套期保值操作区间、仓位以及之后风控操作。

4、价格预测风险：企业对价格变动的预测失误而引起的风险。

预案：对于在预测价格走势可能出现的判断错误，我们建议在建立头寸之前针对热卷市场的基本面作出谨慎的分析，另外设好合理的止损价格。

5、交割风险：包括交割商品是否符合交易所规定的质量标准、交货的运输环节是否能保证交货时间、交货缓解中成本控制是否到位、交割库是否会因库容问题导致无法入库、交各种存在的增值税风险等。

预案：如果企业准备将手头的空头头寸持有至交割且不是厂库交割的话，企业需提前做好运输方面的准备工作，并关注容库是否会出现无法入库的情况。另外，对于增值税风险，热卷企业应提前做好相应的准备，例如可采取建立一定的多头头寸或者减少一定数量的空头头寸来抵充由于最终结算价上涨所引起的增值税风险。

6、流动性风险：套期保值者在期货市场上因交易合约、市场缺乏流动性，导致所选定的期货合约无法及时以合理的价格达到建仓或平仓目的，从而影响套期保值效果的风险。

预案：建议企业选取日成交量较大的主力合约来建立相应的套期保值头寸，若头寸不准备进行交割，则可将持有头寸迁仓至流动性较好的远月合约上。

7、投机风险：企业在套期保值过程中往往会忽略自身的风险敞口，采取带有投机性质的头寸操作。

预案：对于企业在套期保值操作中可能会出现投机性之操作，我们建议企业充分分析自身的风险敞开口，在确定自身风险敞口后，选取合适的套保操作来对冲现货价格波动所产生的风险。

五、服务与支持

在客户维护方面，我们可以为企业提供以下几个方面的支持和服务：

（一）我们可以为企业提供一站式的期货交割服务，包括设计交割方案及交割信息，协助办理交割手续。根据企业具体情况设计套期保值操作方案，协助企业进行头寸申请以及交割涉及相关事项。此外，我们还提供仓单质押业务指导与培训，全程协助投资者办理仓单质押手续，提高企业资金周转率。

（二）期货市场分析报告支持，包括国内外热卷供需情况分析报告、产业链数据解读、财经日历、交割日历以及期货市场概览等，定期提供企业行业分析报告，包括为企业量身设计套期保值操作方案。

（三）策略性建议提示，对于盘面可能出现的跨期和跨品种套利机会，将以带有逻辑分析的报告作为建议依据，及时向客户提供时效性的操作建议。

第三部分 延锋座椅套期保值方案设计

考虑到不同企业的实际情况有所差异，套期保值方案不能一概而论，所以我司根据了解到的关于延锋座椅的一些大概情况，专门设计了初步的套期保值方案，主要涉及以下几方面内容：

一、套保模式选择

上文提及的所有套期保值策略都不是一成不变的，需根据不同的企业情况综合分析。就我们目前了解的情况来看，延锋座椅主要采购的原材料在钢材需求上主要以热卷采购为主。因此企业可以选择通过期货市场的热卷期货进行原料价格上涨的保值风险规划。

因此企业在钢材原料采购可能面临的价格波动风险。针对目前我司了解到的延锋座椅的部分情况，现提出以下可能涉及到的保值需求。我们以热卷为例，具体可能涉及的保值操作需求如下：

（一）采购热卷前，对热卷价格可能出现的上涨行情进行买入套期保值操作

一般情况下，套保方案都是在对于企业原料价格风险甄别后制定的。延锋座椅作为热卷原料的采购方，将面临采购之前热卷价格大幅上涨所带来的成本增加风险，因此可以考虑买入套期保值。当基差较强，且我们预判后市热卷价格可能出现阶段性反弹，即可通过期货市场买入对应的保值头寸来规避价格上涨的风险。以2022年10月中旬热卷价格走势情况为例，我们简要阐述：

2022年10月中旬，我们通过数据跟踪发现，热卷华东地区的基差处于阶段性高位，盘面贴水华东现货大约150元/吨，基差偏高。且通过对热卷基本面供需的分析评估，我们认为后续热卷价格继续下行动能有望逐步趋缓，不排除后续出现企稳反弹的可能性。

因此基于以上预判,我们认为可以考虑通过期货市场进行热卷价格波动的买入保值操作。企业需通过测算自身成本、利润情况,确定盘面价格是否合适,以及入场价格的确定。

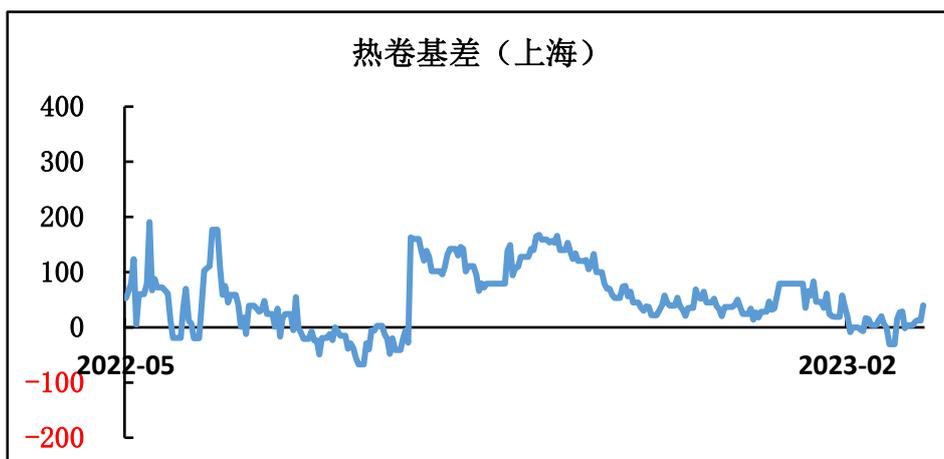
具体操作情况模拟如下表:

价格预判	热卷价格涨至 3200-3500 元/吨后继续下行空间有限,结合当时基本面分析,我们认为价格大概率出现阶段性上涨行情。
套保方式	针对价格可能出现的上涨导致的企业生产成本增加,建议进行热卷买入套期保值操作
参与数量	由于企业年度采购量约 10000 吨的采购,并且通过季度进行结算价格结算浮动。那么可以采取分季度套期保值的形式进行参与,那么一个季度采购量约 2500 吨,然后通过多合约分布式套期保值。
建仓计划	根据实际价格运行情况,可考虑在 3500 元/吨分批建立多头头寸,建立仓位总体控制在 50%左右。
平仓计划	<p>1) 若热卷价格出现上涨: 企业需根据自身现货采购节奏,分批在现货市场买入热卷现货,同时将期货市场上的多头头寸平仓,通过期货市场规避现货价格上涨的风险。</p> <p>2) 若热卷价格继续下跌: 企业可根据自身现货采购计划,在期货盘面择机选择相对高点将多头头寸平仓,然后在现货市场价格低价买入热卷现货。</p>
风险提示	<p>1) 需实时关注热卷基本面供需是否出现新的变化,进而引发价格走势扭转</p> <p>2) 关注基差走势,尽量选择基差走弱的情况下进行买入保值操作。</p> <p>3) 若期货盘面价格走势与建仓头寸不符,企业可能面临追加保证金等风险,企业需结合自身资金情况设置合理的止损价位。</p>

(二) 目前企业较为适合参与盘面虚拟库存的建立

从钢材年度供需框架来看,粗钢产量平控的概率较大,预示着未来钢厂在低利润状态下开工率普遍难以大幅走高;受到海外美联储加息抑制需求的释放,叠加目前耐用品库存进入下行周期,需求高度仍然以国内为主,那么钢材价格高度相对有限。因此全年的价格预估 3000-4500 的宽幅区间震荡为主。价格震荡重心可能较去年有所下降,但阶段性价格风险依旧存在。从基差的年度框架来看,热卷期现交易相对火热,基差运行较为平稳,基本维持 (-30, 150) 的区间震荡(如下图),由于企业自身钢材消费较为平稳,我们可根据企业实际情况,通过期货市场买入套期保值,建立虚拟库存,降低资金占用成本及库存压力。

热卷基差图



数据来源：钢联数据 海证期货

具体操作情况模拟如下表：

价格预判	热卷主力合约上海基差处于 120 元/吨以上，逐步建立虚拟库存。
套保方式	买入套期保值。
参与数量	企业需根据常备库存量。
建仓计划	在 120 元/吨分批建立多头头寸，建立仓位总体控制在 5000 吨以内。
平仓计划	<p>若基差出现持续上涨： 企业可根据当时市场实际情况以及现货需求情况，选择持有多头头寸直至交割。</p> <p>若基差出现大幅走弱： 企业可在期货盘面择机选择相对高点将多头头寸平仓，然后现货市场价格低价采购热卷补足常备库存。</p> <p>若基差保持区间震荡： 企业可在根据生产节奏，进行期货平仓同时买入现货，完成采购成本的锁定。</p>
风险提示	需实时关注热卷基本面供需是否出现新的变化，进而引发价格走势扭转关注基差走势。若期货盘面价格走势与建仓头寸不符，企业可能面临追加保证金等风险，企业需结合自身资金情况设置合理的止损价位。

二、仓单质押流程

由于企业自身设置有常备库存，可考虑通过标准仓单作为企业常备库存。由于热卷相对标准化，因此可以灵活运用热卷的标准仓单，此时就可以充分利用仓单的作用，其中最大的作用之一就是冲抵保证金。何为保证金呢？期货交易是保证金制度，即期货结算会员按照结算规则存入制定账户的一定数量的资金或缴存符合标准的一定数量的有价证券，以作为期货

交易的结算和履约的保证。仓单质押可以冲抵保证金，一定程度上可以大大提高资金的利用率，具体如下：

客户授权→会员交存仓单→交易所审核

其中，

客户授权：客户将指定的标准仓单授权给会员充抵该会员的保证金。

会员交存仓单：会员选择客户授权的标准仓单，提交给交易所。会员提交仓单时，应当注明标准仓单是充抵保证金，还是只充抵与其所示数量相同的交割月份期货合约持仓的交易保证金。

交易所审核：交易所审核通过后，标准仓单方可充抵保证金

质押规则：质押成本按照质押资金与现金 4：1 配比

金额计算：仓单质押金额=质押吨数 * 最近交割月合约上一日结算价 * 80%

三、参与保值意义

在经济市场化、全球化的今天，企业生产经营活动中面临着各种各样不确定因素，这也加剧了商品价格波动的风险。近两年聚烯烃价格波动弹性较大，价格的暴涨暴跌对于企业稳定经营十分不利。随着企业金融意识的逐渐提升，企业可以通过期货市场的风险管理功能，有效利用金融工具对冲企业面临的部分风险，对于企业持续健康稳定发展具有深远的意义。

1、部分规避原料价格上涨风险，降低企业成本压力

以延锋座椅为例，企业需要采购热卷原料，但是如果在企业采购原料之前热卷价格大幅拉涨，那么将大大增加企业采购成本，在不能提高产品销售价格并且将风险转嫁到下游的情况下必然导致企业利润的压缩，同时也降低了企业的市场竞争力。而通过参与期货市场买入保值，可以部分规避原料价格上涨给予企业的压力，通过期货市场盈利来弥补现货交易的亏损，从而减缓了价格波动风险，也进一步加大了企业的竞争力。

2、烫平企业利润曲线，促进企业稳步发展

采用套期保值进行价格风险管理，有利于企业利润曲线围绕行业核心利润线平缓波动，整体呈现均匀发展的轨迹。若企业没有参与套期保值，则利润曲线波动较为剧烈，呈现大起大落的 W 型运行。因此，通过参与套期保值交易，有利于企业实现总体利润的稳步增长。

成熟的企业更多的追求在长期发展过程中保持利润的持续稳定增长，享受长期的平均利润，而非一夜暴富。通过套期保值交易，企业可以尽量避免恶劣情况下的不利冲击，避免利润大起大落，从而享受稳定的利润增长，同时增强企业的抗风险能力，为企业稳健发展和扩展市场提供重要保障。

3、减轻企业资金压力，进一步盘活资金利用率

由于期货市场是保证金交易，企业可以利用期货市场的杠杆效应，只需动用相当于现货全额交易中 10%左右的保证金便可实现相当于现货市场中 100%的交易，为企业节省了大量的资金成本，以较少的资金占用来实现原材料采购、产成品销售和库存的高效管理，甚至可以通过在期货市场上建立虚拟库存的方式来尝试“零库存”管理模式，进一步盘活企业资金利

用率，增强了企业在市场竞争中的主动性和灵活性，促进了企业投资经营结构和整体产业结构的不断调整和优化。

综上所述，企业如何合理地利用价格管理工具，有效规避价格波动风险，熨平利润曲线，实现长期稳定增长，是企业必须思考面对的问题，而企业规避价格风险的重要手段便是参与套期保值。因此套期保值作为企业价格风险管理的重要工具，对于企业提高核心竞争力、应对外部风险、实现稳健经营具有多方面的重要意义。

特别声明：

海证期货有限公司对本企划书的内容拥有最终解释权。请延锋座椅有限公司对所有企划书内容及相关资料尽保密义务。如发现用于其他用途，我司保留追究法律责任的权利。



海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

全国统一客服热线 400-880-8998

www.hicend.com