

期现结合助力企业应对镍极端行情风险

——上海海证服务电解镍产业链案例

一、项目背景

2022 年上半年，受疫情及俄乌战争所引发的欧洲能源危机等因素影响，有色金属价格产生巨幅波动。其中，上海期货交易所电解镍期货价格从 15.3 万元/吨上涨至最高 28.1 万元/吨，伦敦金属交易所 LME 镍 3M 期货合约在 3 月 7 日更是创下单日上涨 2.1 万美元/吨的历史记录，3 月 8 日开盘后，在两个小时内上演了从 5 万美元/吨直接拉到 10 万美元/吨的伦镍逼空行情。逼空事件之后，镍期货又经历 4、5 月份“区间震荡”，波动幅度历史空前。

电解镍价格的巨幅波动使产业链上中下游企业的采购、库存、销售、现金流等都面临较大风险。为此，海证期货风险管理子公司——上海海证风险管理有限公司（以下简称“上海海证”）集中专业优势，将有色金属，特别是铜、镍两个品种，作为公司特色服务板块，先后为 24 家有色金属产业客户提供多种类型模式的基差贸易服务，总购销金额（含税）合计 26.6 亿元，解决了企业现金流紧张、库存积压以及阶段性销售、采购难等经营性问题。尤其是在 2022 年上半年电解镍过山车行情中，通过基差交易、代采代销等多种模式服务了 B 公司、A 公司等多家电解镍产业链客户。

二、服务方案与开展过程

B 公司作为国内最大的镍冶炼生产企业，年度镍产量位居全球第

五位。但自 2022 年以来，在美联储不断加息、宏观经济下行压力增大的影响下，镍价在年后大幅冲高后进入快速下跌通道，下游贸易商和生产企业担心未来镍价仍会保持下跌态势，因此观望情绪较浓，接货不积极。受此影响，B 公司电解镍库存呈上升态势，货物销售压力也随之增加，面临库存积压、贬值的风险。

A 公司是一家镍贸易企业，长期服务于镍下游终端产业链。2022 年，由于伦镍逼仓导致内外价差倒挂，进口窗口长期关闭，导致 A 公司国外采购困难，库存不足问题凸显。

（一）基差贸易缓解冶炼企业库存压力

2022 年 1 月中旬，电解镍价格从 2021 年 12 月中旬的 140000 元/吨快速上涨至近 170000 元/吨。由于临近春节，下游企业备货需求开始转弱，在价格高企和春节前淡季的双重压力下，上游冶炼企业进入累库阶段。B 公司集团的库存已从常备的 5000-6000 吨快速增加至 10000 吨以上，库存压力骤增。为了缓解库存压力，B 公司出货积极，与上海海证开展了基差贸易的合作模式。

2022 年 1 月 11 日，在电解镍期现价差下调至 4500 元/吨时，上海海证从 B 公司点价采购 15 吨现货电解镍，同时在期货端进行套保操作。电解镍现货采购单价 163910 元/吨，期货空单开仓均价 159420 元/吨，建仓基差为 4490 元/吨。

2022 年 1 月 18 日，电解镍价格暂缓上涨，部分下游终端常规性采购备货，上海海证在等待电解镍基差扩大的同时积极拓展下游产业贸易商，于 2022 年 1 月 18 日向 A 公司销售电解镍 15 吨，并同时在

期货端进行空头平仓操作。当时，电解镍现货销售单价为 168700 元/吨，期货空单平仓均价 162822 元/吨，平仓时期现基差为 5878 元/吨，上海海证由此盈利 1388 元/吨。

“基差点价采购+期货套保”的服务模式为 B 公司搭建了“厂库外蓄水池”，解决了其价格上涨需求转弱时销售不畅的难题，缓解了企业库存压力并帮助企业回笼了现金流。

（二）代采服务为贸易企业保供稳价

2022 年 3 月，受俄乌战争影响，市场担忧俄镍供应问题，镍价快速上涨至 22 万元/吨附近，电解镍基差一度回归至平水。由于价格涨幅过快，很多贸易企业尽管提前签订了远期供货的下游订单，但对于剧烈波动的镍价，无法进行正常采购备货。其中，贸易企业 A 公司正在为 5 月份下游企业订单准备采购备货，但突发的伦镍逼空事件使内外价差倒挂，A 公司一时难以通过进口采购货物，转而考虑国内采购，但面临货源不稳定及后期价格下跌的风险忧虑，因此上海海证为 A 公司提供了代采及基差贸易服务。

由上海海证为 A 公司备货采购 5 月份下游企业订单货源，并约定在 5 月底之前，由 A 公司选择任意一天，按照当日的交割月合约期货价格+升贴水作为最终结算价。上海海证在密切跟踪电解镍基差走势后，于 3 月 23 日采购了 30 吨 B 公司电解镍，同时在期货端进行套保操作。最终电解镍现货采购单价 210050 元/吨，期货分批套保将开仓均价锁定在 212050 元/吨，建仓基差为-2000 元/吨。

2022 年 5 月 17 日，电解镍价格冲高回落至 20 万元/吨附近，A

公司选择提前点价，为下游订单采购备货做准备。5月17日上海海证通过基差点价向A公司销售电解镍30吨，并在期货端同步进行空头平仓操作。最终电解镍现货销售单价为199800元/吨，期货空单平仓均价193900元/吨，平仓时期现基差为5900元/吨，上海海证盈利7900元/吨。

A公司通过与上海海证“基差点价+期货套保+远期订单”代采模式的合作，将原计划在3月23日提前备货采购价格210050元/吨降低至5月17日从上海海证采购的单价199800元/吨，大幅降低了备货采购的成本。

三、项目总结

（一）串联产业链上下游，提升大宗商品产业链供应链韧性，护航新能源安全

通过“基差点价+期货套保+远期订单”代采模式，风险管理公司有效串联了上游冶炼企业B公司和下游贸易公司。一方面为上游解决了销售难题，缓解了企业库存压力；另一方面为下游企业实现保供稳价。风险管理公司自身则通过对基差的专业研究，不仅成功将承接的企业购销风险在期货市场对冲，还从中赚取了应得利润。通过“串联”服务疏通了镍产业链的堵点，实现了产业链上中下游三方共赢，提升了产业链供应链的韧性。特别是，镍作为重要的新能源金属，风险管理公司服务镍供应链稳定，对于期货服务国家新能源战略安全有着积极的意义。

（二）助力企业应对极端行情考验

伦镍逼空事件对全球镍产业链产生了重大影响，通过“基差点价+期货套保+远期订单”代采服务模式，上海海证帮助企业有效应对突发极端行情所带来的价格剧烈波动风险，保证了镍产业链供应链的稳定。

（三）服务大型国企具有示范引领效应

B 公司作为国内最大的电解镍矿产及冶炼企业，在国内外市场具有较大影响力，风险管理公司积极服务 B 公司这样的特大型国企，具有示范引领效应，有利于促进更多产业企业利用期货衍生品工具管理风险，不断拓展期货服务实体经济的广度和深度。

2022 年 3 月伦敦金属交易所发生震惊全球商品市场“伦镍多头逼空事件”。在本案例中，风险管理公司通过“基差点价+期货套保+远期订单”代采服务将上游镍冶炼企业和下游贸易企业串联起来，疏通了镍产业链的堵点、卡点，助力上游企业缓解库存压力、下游企业应对突发极端行情价格剧烈波动风险，有效提升了大宗商品产业链供应链的韧性。