



## 期货如何为实体企业风险管理？

姓名：周小燕

从业资格号：F03089068 投资咨询号：Z0016691

# 目录 Contents

1 套期保值的意义

2 套期保值理论

3 套保案例分享

4 套保业务的风险控制





# 套期保值的意义





1. 随着谷物交易的扩大而产生的供求、运输和贮藏等方面的问题导致了价格混乱的市场状况。
2. 为了改善这种状况，82个商人于1848年建立了一个中央的交易场所——芝加哥期货交易所（CBOT）；
3. 1865年CBOT实现了合约标准化；1877年，期货交易进一步规范，“投机者”字眼出现。



美国农业带分布图

套期保值的含义		
	现货市场	期货市场
操作方式	买入（或卖出）数量为N的现货    卖出（或买入）数量为N的期货	
遵循原则	<ul style="list-style-type: none"><li>● 期现品种相同</li><li>● 数量相当</li><li>● 买卖方向相反</li></ul>	
目标	在现货市场发生不利的价格变动时，达到规避价格波动风险的目的	

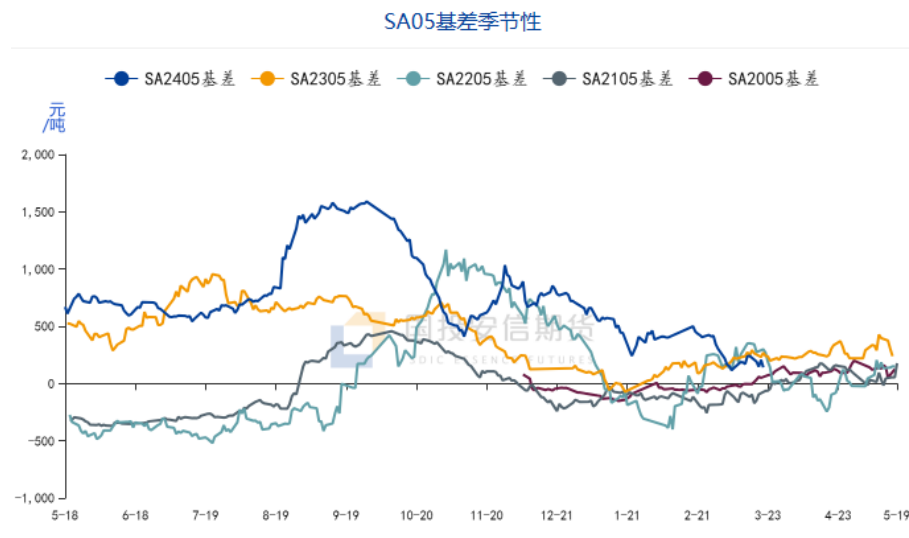
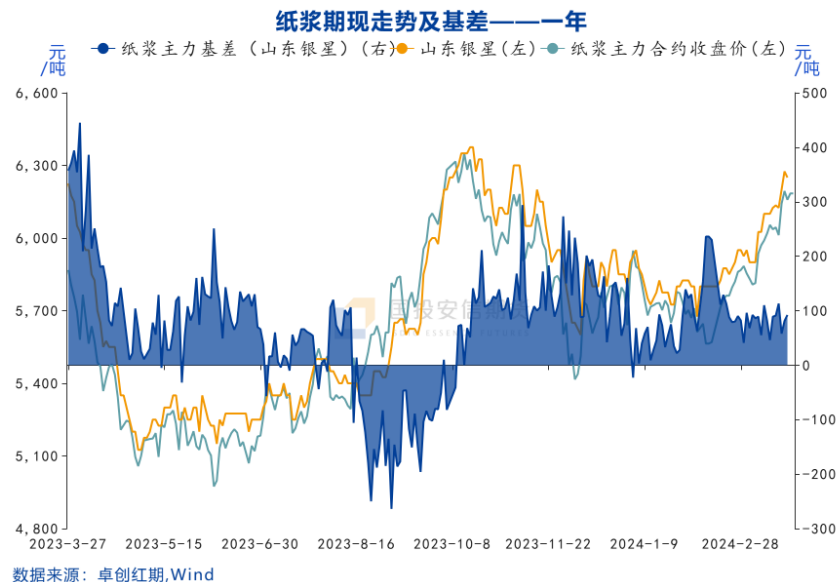
正是由于原材料采购定价和产品销售定价在时间上的不同步性，使得企业生产经营存在一定的风险，促使了套期保值的产生。



## 套期 保值

企业通过**持有与其现货头寸相反**的期货合约，或将期货合约作为其现货市场未来要进行的交易的替代物，以期**对冲价格风险**的方式。

同种商品的期货价格和现货价格**走势一致**  
随合约到期日的临近，现货价格和期货价格**趋于拟合**



# 实体企业参与期货的必然性

- 生产企业：产品价格处于**上升**通道，下游和贸易商接现货需求大，生产企业多卖现货后望价兴叹，现货头寸操作很难；产品价格处于**顶部**，向下回调概率大，生产企业期望卖掉更多现货头寸，下游和贸易商接货谨慎，接货量少，价格无法锁定；产品价格处于**下降**通道，下游和贸易商不接货，高位多头现货头寸无法对冲。
- 贸易商：最大的风险则是已下订单的产品销售价格下跌，未下订单的产品销售价格上涨导致的亏损。
- 下游企业：最大的风险是销售价格下跌或原材料价格上涨导致的利润下滑或亏损。





# 某企业参与期货操作之后的经营模式转变

某企业经营模式转变：

操作期货之前的经营模式：

- 1、现货随行就市，签订单周销售采购合同；
- 2、判断后市价格下跌时，增加预售量，客户买涨不买跌，卖不出去，库存直线上升，只能看着库存贬值。
- 3、判断后市价格上涨时，增加原料采购量，上游厂家限量销售，一是不能采购到足够量的低价原料，锁定成本；二是会占用大量的资金和库容，对资金周转和库存的安全性都是挑战。

操作期货之后经营模式：

- 1、针对盘面价格点价销售1、2个月之后的货，提前回笼资金；
- 2、判断后市价格下跌时，提前将未来产量和库存进行卖出保值；
- 3、判断后市价格上涨时，将未来几个月原料的需求量进行买入保值，锁定原料采购成本，既规避了大量的资金占用，也规避了高库存的安全隐患。

操作理念：

- 1、成本概念：高于生产成本时锁定利润，低于行业平均成本时买入，锁定原料价格。
- 2、全年套保：基于全年原料需求量和产品产量，对全年产需进行买入或卖出套保；
- 3、趋势套保：做趋势分析；
- 4、订单套保：对具体某一订单敞口业务进行套保；
- 5、价差对比：关注期现价差变化，寻找投资机会；
- 6、管理模式：实现统一管理、统一资金调配、信息分析研究、每日召开期现调度会。

期货部门设置：

- 1、套保部：以产品为中心成立各套保组；
- 2、风控部：独立与期货套保、市场研究以外的部门，对风险、敞口进行全面把控。
- 3、市场部：根据不同侧重点做专业化市场研究。



# 套期保值理论



一次性

套保存续期内，不对期货头寸作任何变动

僵化

现货和期货数量完全相等，种类完全相同

传统套期保值是静态的，无法根据企业的经营状况及成本的变化动态地调整头寸，企业不具备操作的灵活性。

必须在理想化条件下（以下几个条件同时满足），传统型套期保值才能完全规避风险。

销售收入确定

原材料价格等各项成本确定

目标利润率明确

不获取机会利润

期货价格符合预期判断

## 传统型 套期保值

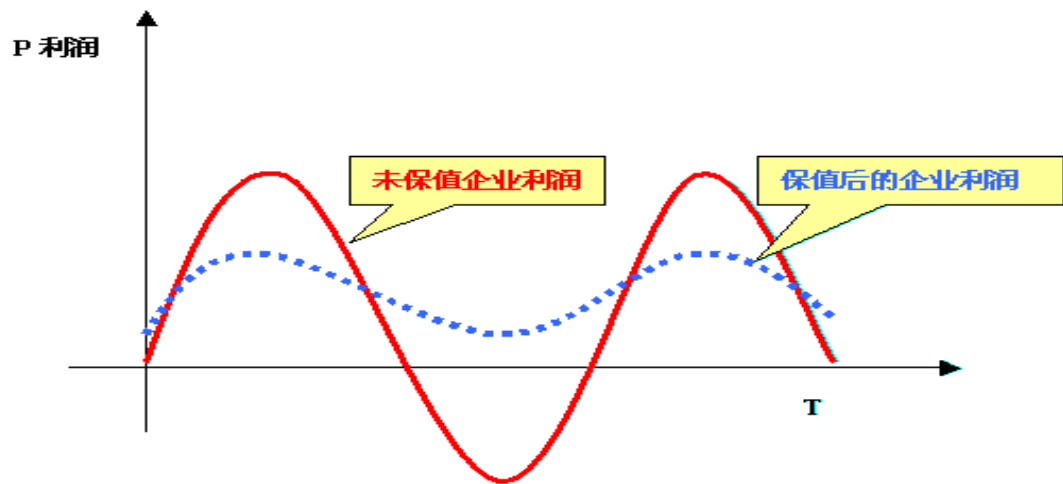
- 投机者承担风险
  - 套保者规避风险
- 核心的目标是消除价格风险

## 新型 套期保值

- 实现风险和收益的均衡
- 核心的目标是锁定利润，优化经营环境



# 利用期货对冲风险的效果和目的



上游敞口

- 原材料价格或者生产成本与保值标的高度相关

双向敞口

- 即原材料价格以及产成品价格都随着套期保值的标的物而变动

下游敞口

- 产品与保值期货合约标的物的关联性较高

锁定成本、实现预期利润

利用价格信号、组织安排生产

拓展采购、销售渠道

促使企业关注产品质量问题

促进企业贸易经营规模



碱厂

纯碱贸  
易商



玻璃厂

玻璃贸  
易商



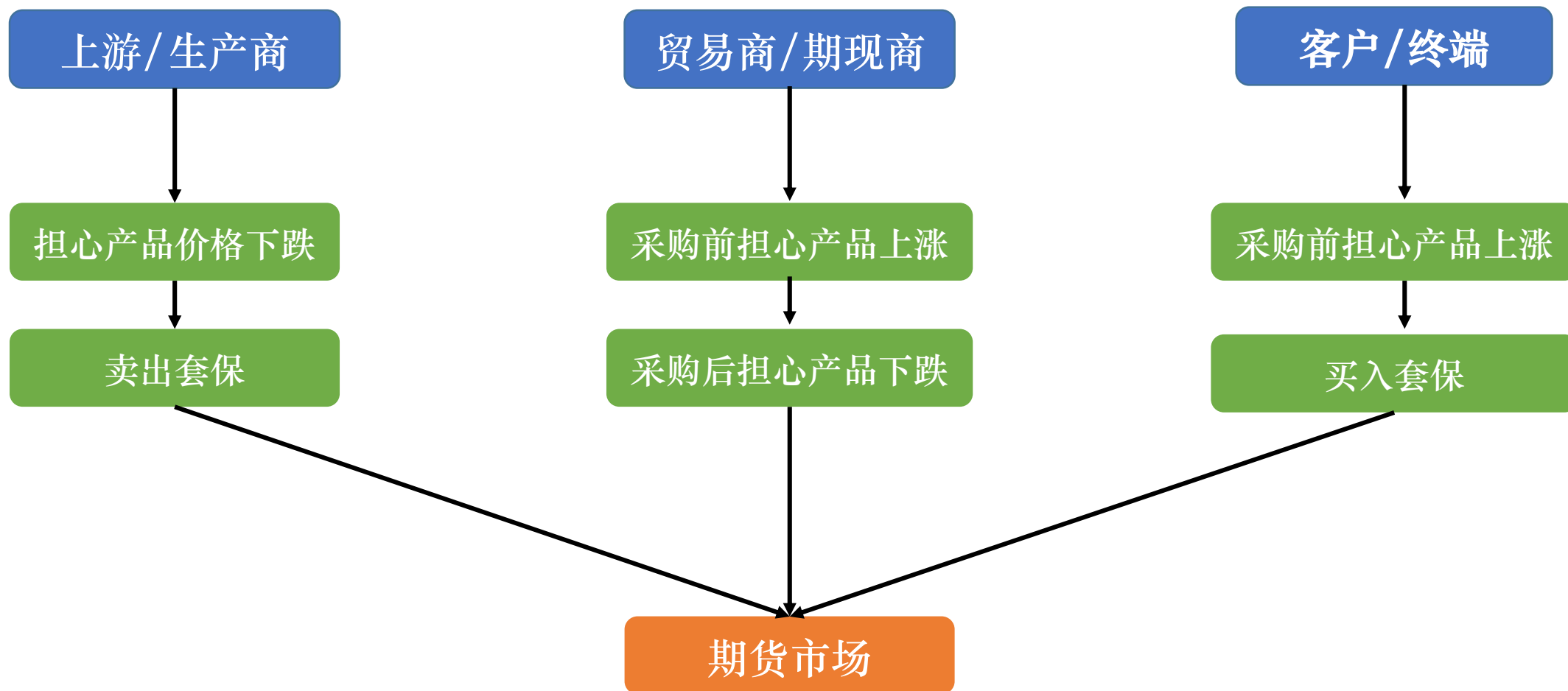
玻璃深加工

买入套保：用于回避现货价格上涨的风险；期货市场先建立多头头寸，套期保值结束平仓

卖出套保：用于回避现货价格下跌的风险；先建立空头头寸，套期保值结束期货市场平仓

- ✓ 优化原材料采购价格
- ✓ 锁定产品销售价格、产品利润
- ✓ 原材料库存结构多样化
- ✓ .....

✓ 套期保值，是指以回避现货价格风险为目的的期货价格行为。



# 基差是期现结合的核心

- 基差 (Price Basis) = 现货价格 (S) - 期货价格 (F)
- 目前主流采用“期货价格+升贴水”的定价模式。从基差贸易模式看，一般可分为**买方点价**和**卖方点价**。买方在合同期内选择合适时机进行点价，以锁定采购成本，卖方通过在期货市场套期保值规避价格波动风险。

①

- 贸易双方商定基差、签订基差贸易合同

②

- 卖方在期货市场做空以锁定利润、规避价格下跌

③

- 买方在点价期内根据期货盘面价格择机点价，卖方在期货市场平仓

④

- 贸易双方依据合同相关约定交货

- 现货价低于期货价，基差呈负值，称之为现货贴水，此时称为正向市场；
- 现货价高于期货价，基差呈正值，称之为现货升水，此时称为反向市场。

## 引入期货的定价功能，改变传统作价方式

- 通过基差贸易，现货价格拆解为期货价格加基差，这个过程分成两步来完成。第一步，报基差或双方约定基差；第二步，选择期货盘面价格。

## 将买方与卖方的收益风险从对立关系转为合作关系

- 贸易商的利润通过锁定销售基差来确定；而买方只有点价时才真正锁定成本。作为服务商，贸易商可以辅助买方点价，提供行情走势分析等服务。

## 成功将货权和定价权分离

- 在实务操作中，货权的流转和点价可以不分次序先后。可以先点价后提货，也可以在确定无违约风险的前提下，先提货后点价。

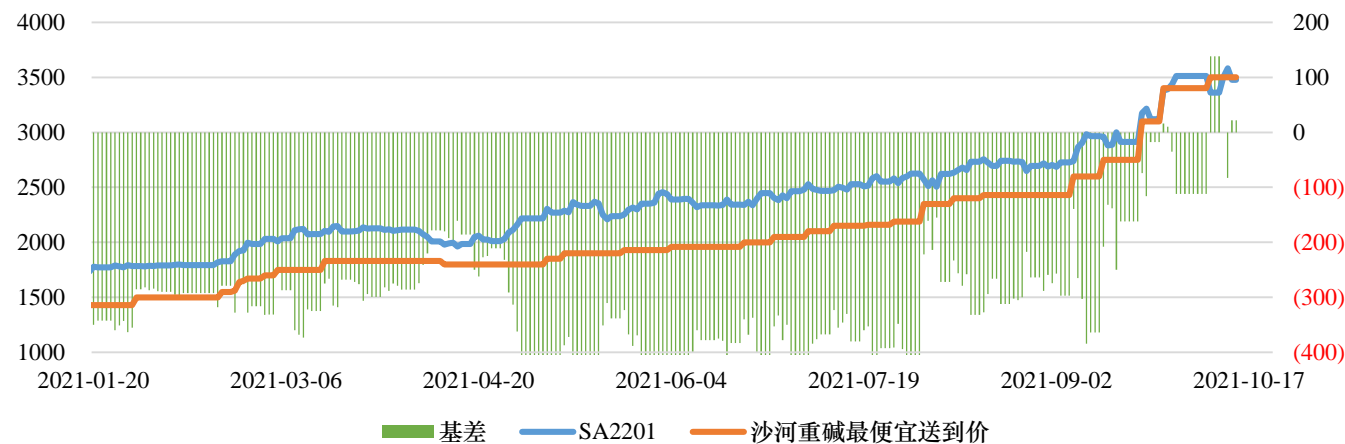




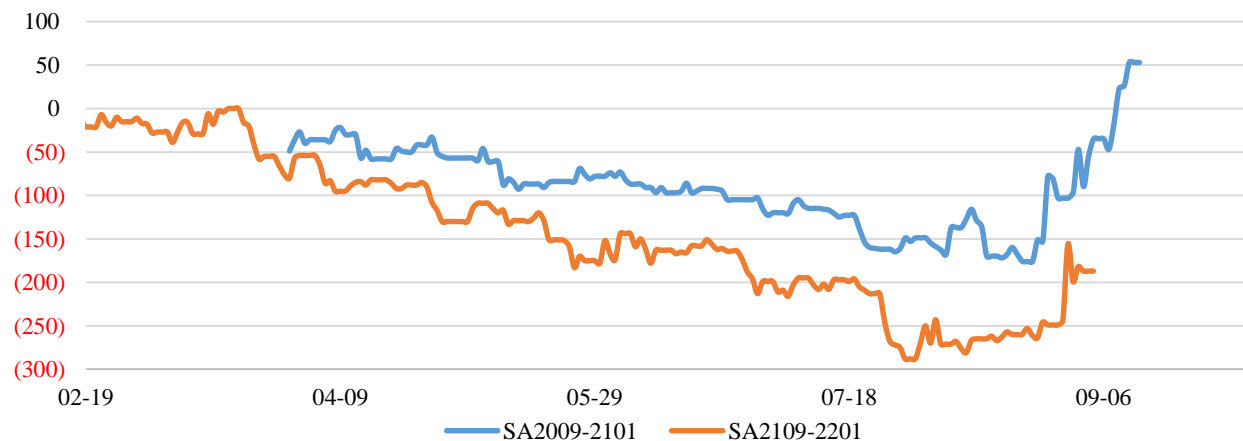
## 套保案例分享



## SA2201



## SA9-1



2021年9月10日

- 纯碱现货2850元/吨送到；
- 盘面SA2201合约3050元/吨。

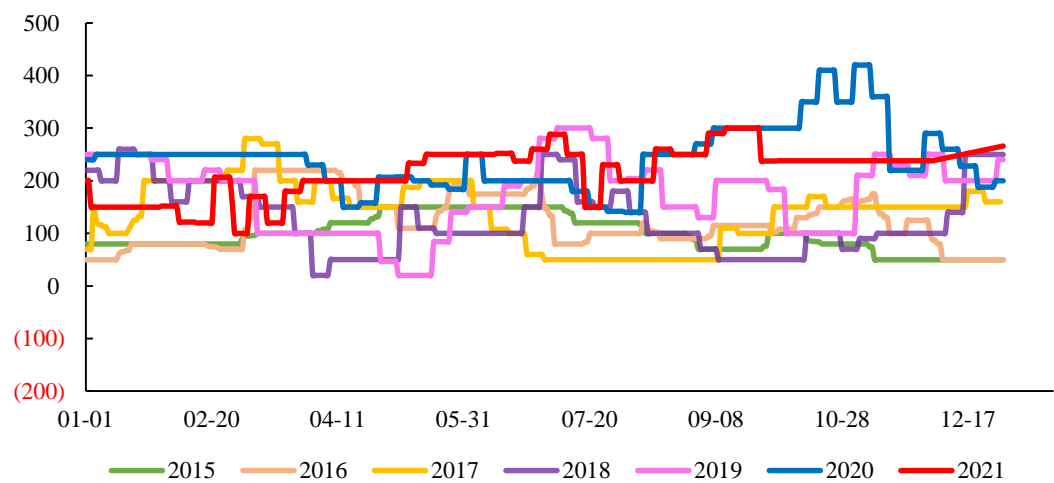
方式一：

直接在现货市场销售；

方式二：

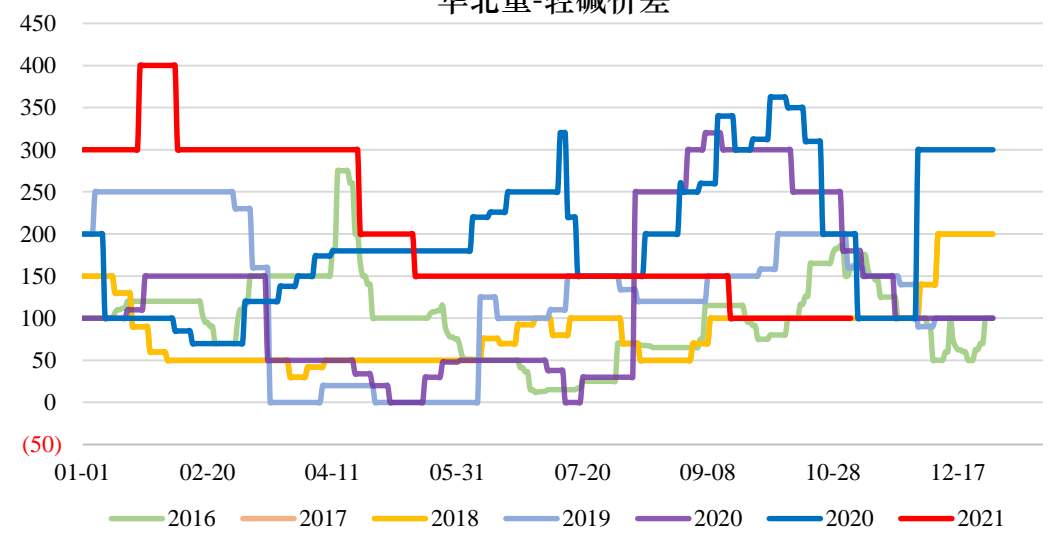
抛至SA2201合约，折算完仓储、资金利息等，每吨多盈利80元/吨。

华东重-轻碱价差



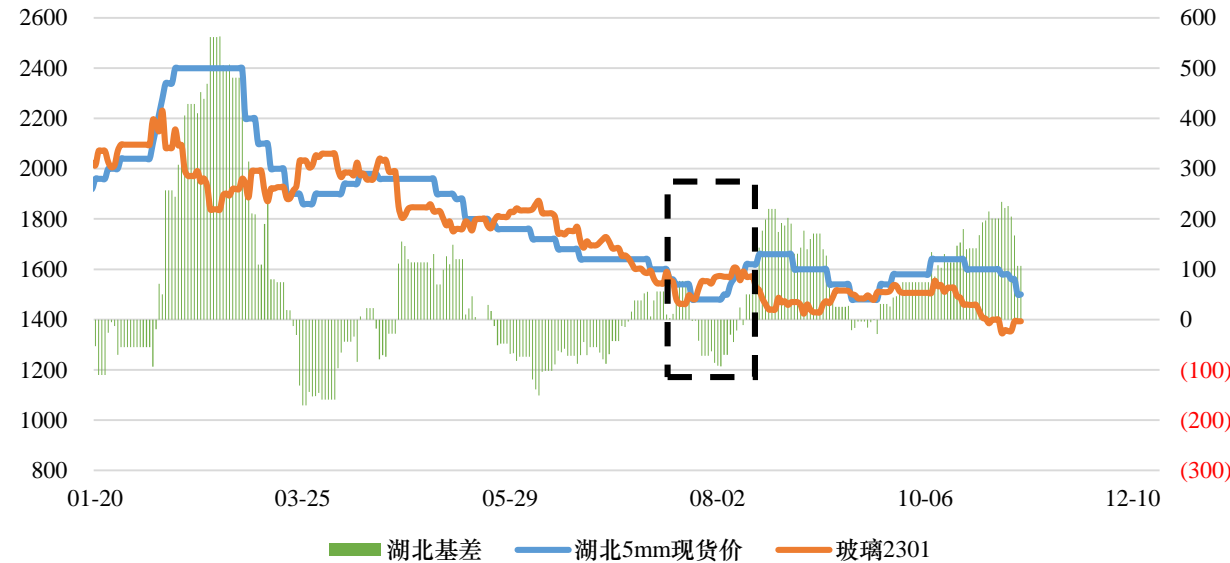
2021年9月6日，盘面sa2201价格2730，华北轻重碱价差300附近。轻碱下游预计在9月底采购原材料，在盘面买入01套保。

华北重-轻碱价差



	盘面价格（元/吨）	现货价格（元/吨）
2021-09-06	2730	2300
2021-09-30	3480	2600
盈利情况	740	-300

玻璃2301基差



➤ 7月下旬，玻璃现货承压下跌，玻璃厂库存压力高企。为了缓解资金、库存压力，在盘面卖出套保。不仅锁定了原片销售价格及利润，更是将库存压力转移部分至盘面。

	盘面价格（元/吨）	现货价格（元/吨）
2022-07-28	1552	1480

# 玻璃深加工套保案例



- ①厂家利润锁定
- ②下游原片保值

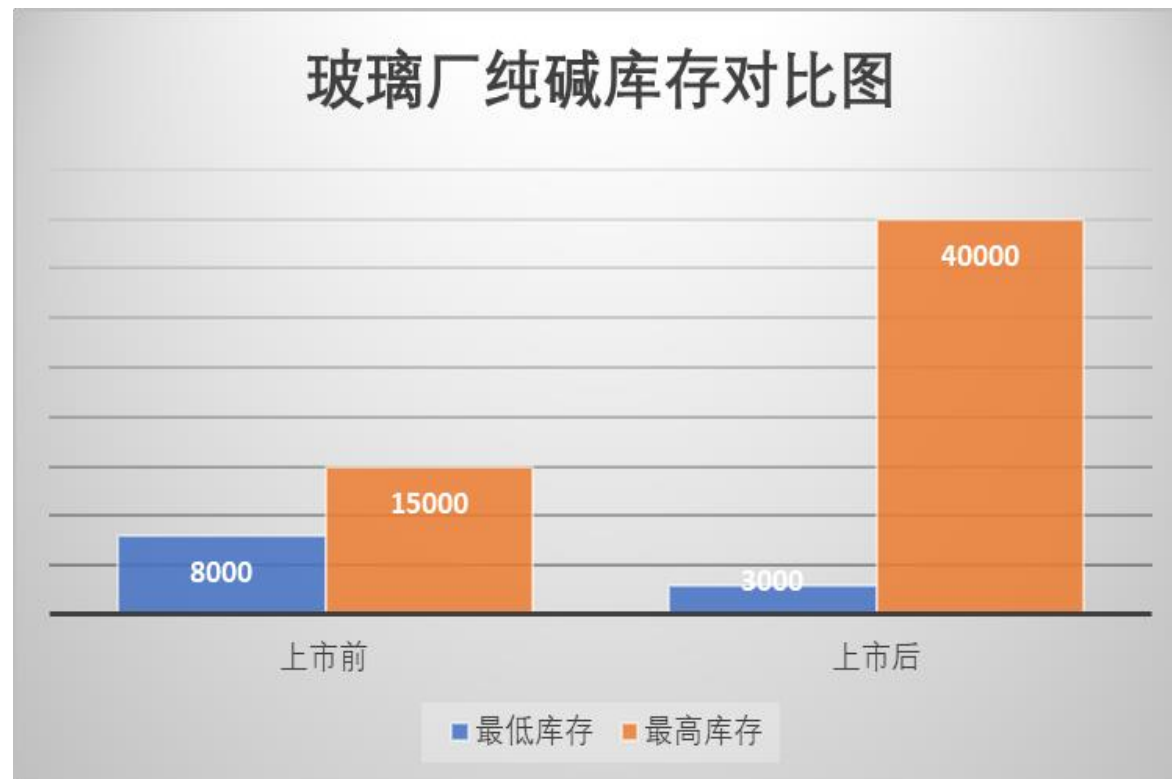
2021-07-23，盘面FG01价格3000元/吨，某华东玻璃深加工从湖北厂家处采购原片1000吨，现货价格3000元/吨，预计一周左右到货，担心原片下跌造成亏损，在买入现货的同时在盘面卖出套保。

	盘面价格（元/吨）	现货价格（元/吨）
2021-07-23	3000	3000
2021-08-2	2850	3100
盈利情况	150	100



企业经营过程中对于纯碱等主要原料的库存追求“低价多采、高价少存”的目标。

- 纯碱期货上市之前公司计划库存
  - 最低库存8000吨约25天用量
  - 最高库存15000吨约45天用量
- 纯碱期货上市后做了相应调整
  - 最低库存3000吨不足8天库存
  - 最高库存40000吨约100天的用量



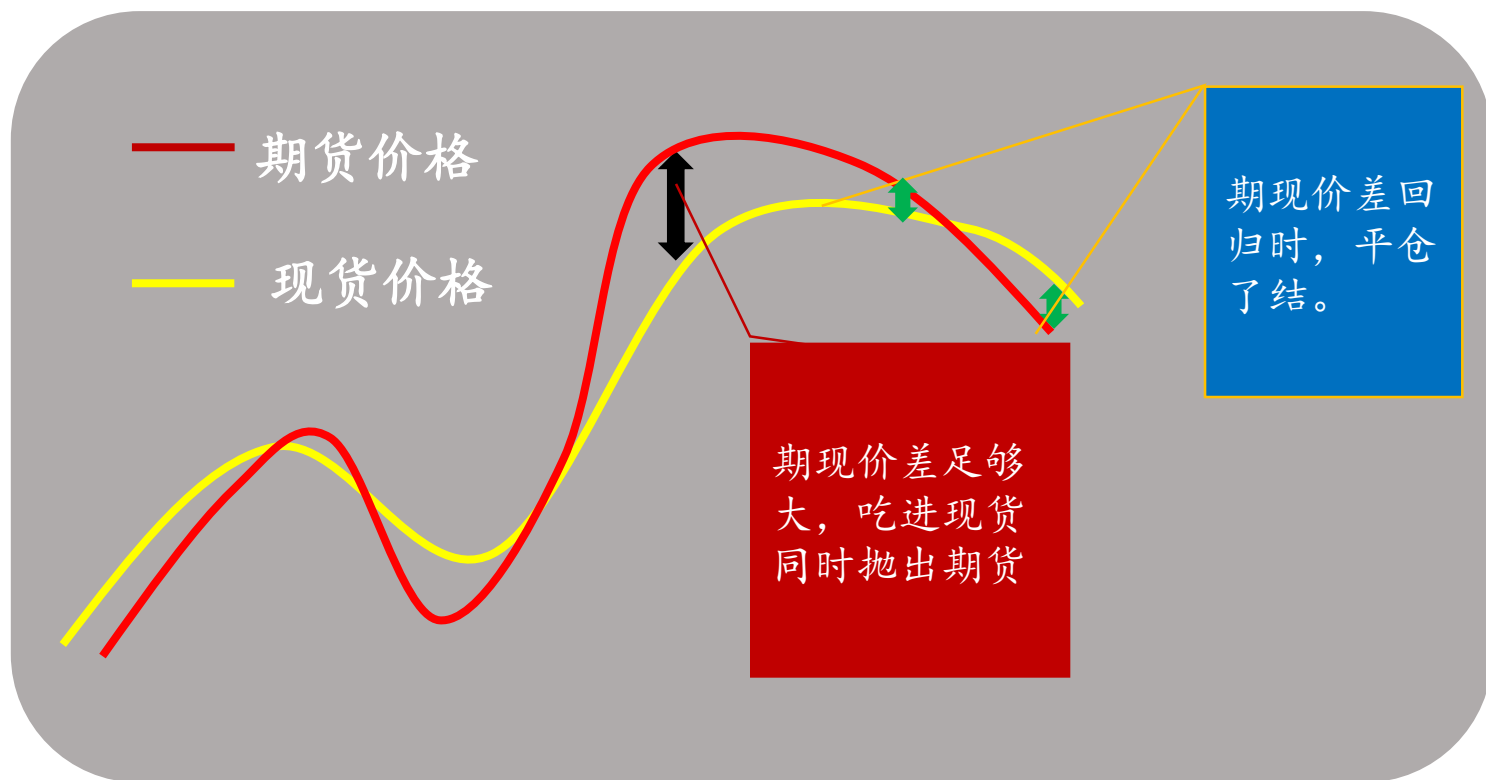
期货卖出3000吨纯碱核算表				
名称	单价	数量	金额（元）	备注
纯碱	2060	3000	6180000	
利息	6%	6174000	145131.2877	6月4日付款，10月6日开票，时间4个月21天
装卸费	25	3000	75000	
仓储费	0.5	3000	214500	累计143天，截止到10月26日
总费用合计			6614631.288	
销售纯碱	3360	3000	10080000	
销售收入合计			10080000	
总利润小计			3465368.712	
上缴所得税	25%	3465369	866342.1781	
增值税	17%	3000	663000	
附加税等			56518	城建税、教育税附加等
净利润合计			1879508.534	

通过此次对原料现货库存的管理，企业成功在低位囤货，在高价时也避免了库存价格下跌的风险。如果没有期货，公司只能被动接受库存价格下跌的影响，期货的运用使得企业生产成本大大降低，也规避了库存价格下跌的风险。

# 纯碱期货无风险套利机会分析

短期看，SA2205合约期货价格在2573左右可以有无风险套利机会。

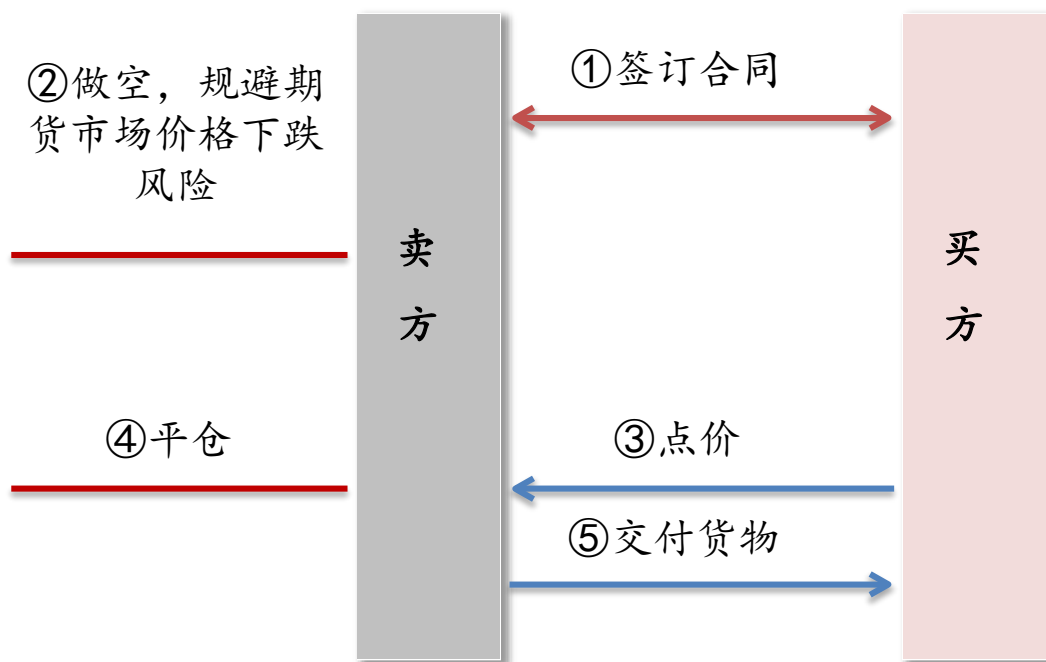
	元/吨	备注
交割日期	2022/5/23	交割单位：1手20吨
建仓日期	2022/1/17	
现货入库日期	2022/1/17	
<b>SA05仓单生产成本</b>		
天数	126	
资金年利率	6%	
现货价格	2400	
期货价格	2600	
仓储费	63	仓储费0.5元/吨/天
交易手续费	0.35	3.5元/手，买卖两次
交割手续费	0.5	
检验费	0	纯碱大部分是免检品牌
入库费	25	入库汽车25元/吨，火车30元/吨
合计交割费用	88.85	
融资成本	51.5	$(\text{现货价格} + \text{交割费用}) \times \text{利率} \times \text{天数} / 365$
保证金成本	10.2	$\text{期货价格} \times 19\% \times \text{利率} \times \text{天数} / 365$
理论增值税	23	$(\text{交割结算价} - \text{现货收购价}) \times 13\% / 1.13$
仓单生产成本	173.55	
无风险期货价格	2573.55	



贸易商以转赚取价差为主要盈利模式。虽然现货价格也很高，但期现价差存在足够利润，贸易商仍可抛出期货套保。因此，无论现货价格上升还是下降，只要期现价差缩小即可获利。

## 模式一：

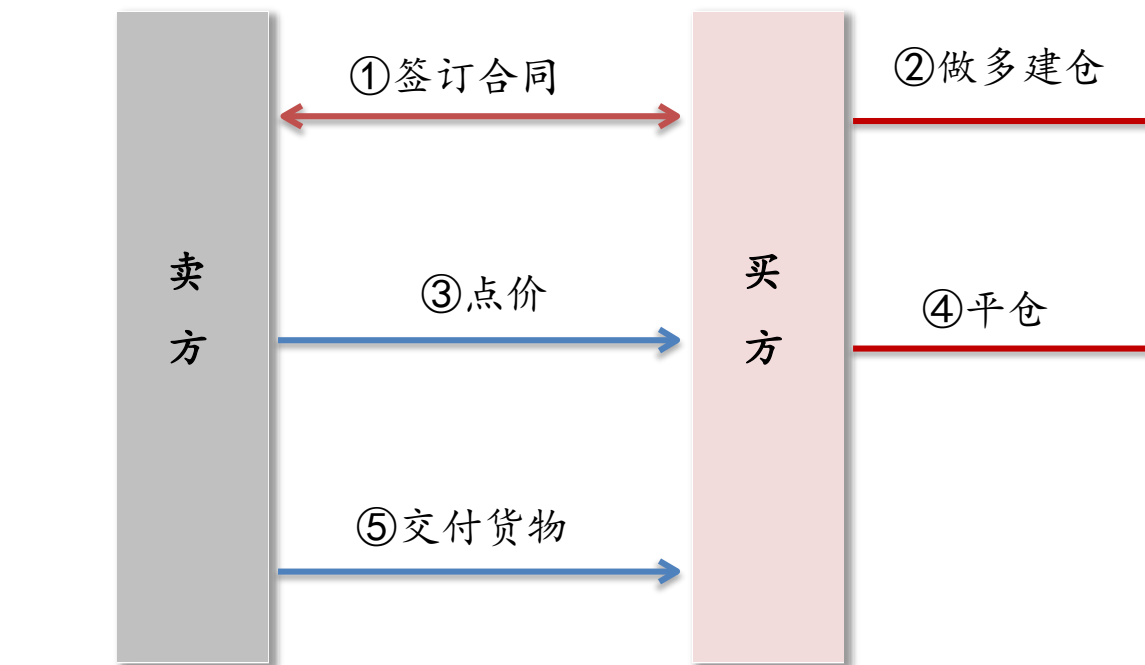
买方点价，卖方建仓，锁定利润



— 衍生品市场操作

## 模式二：

卖方点价，买方建仓，锁定成本



— 现货市场操作



吸管工厂由于成品价格较为稳定，且能接到半年时间的订单。所以每次期货价格大幅跌落时，会逢低进行点价，以锁定较为可观的利润。该工厂于2016年5月初在现货市场价格6800元时，向贸易商A点价1701合约盘面加50的拉丝2000吨，即2017年1月交货，采购价格为6650。贸易商A开仓1比0.85的1701多单进行对冲，开仓价格为6600。

在2016年10月底，1701合约上涨到8700的新高，客户提出与贸易商A协商提前交货1000吨，获利了结。正逢期货升水现货30元，贸易商A同意提前平仓交货。贸易商A购入8670 的1000吨拉丝给客户交货，同时平仓对应的1000吨1701多单，平仓价格为8700。客户获利2020元/吨（市场价8670-采购价6650），贸易商A获利80元/吨（销售价升水期货50+采购价贴水期货30）

到2017年1月初，临近1701交割日，贸易商A将剩余1000吨多单平仓，购入与平仓价格8800平水的拉丝给客户交货，点价订单完成。客户与贸易商A完成了双赢。





## 套保业务的风险控制



期货品种行情波动大，不要忘了企业参与市场的目的，不要被市场带着走，建立套期保值交易机制，让规则来约束人性。

## 行情研判

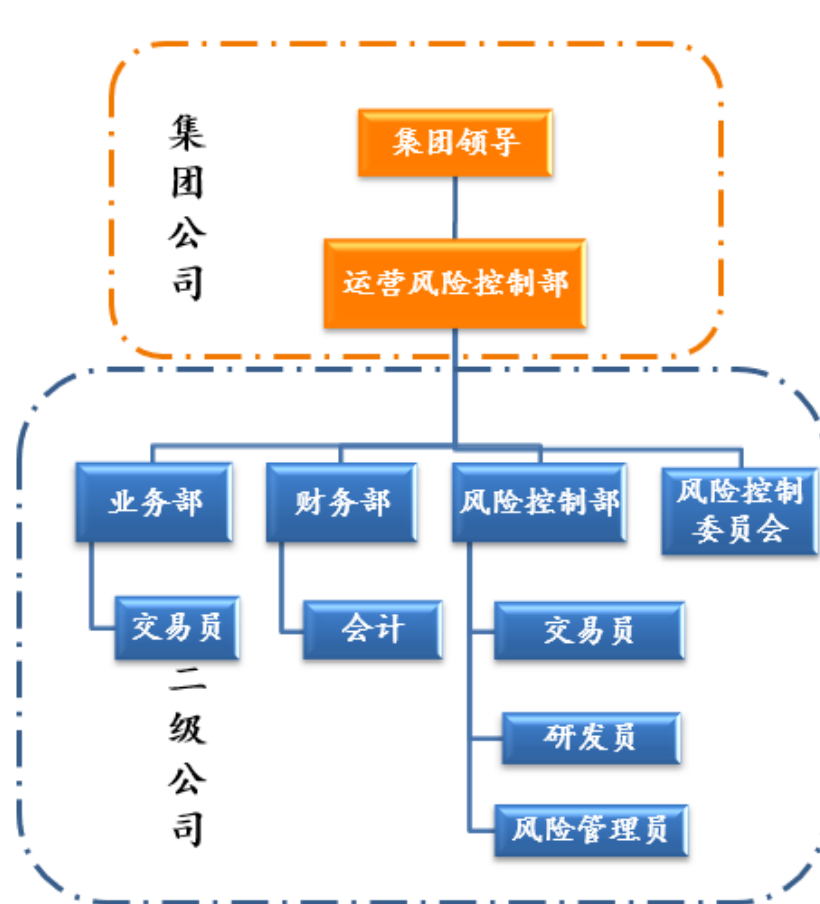
- 对产业链有全局分析
- 对后市行情进行研判

## 结合企业自身情况，提出套保需求

- 为原料、产品库存保值
- 锁定利润（原料或者订单价格已经确定）
- 节省资金成本

## 制定交易策略，择机建仓

- 根据后市研判，企业需求，市场走势等制定交易策略
- 根据市场走势，择机建仓
- 做好风控管理



## 运营风险控制部负责：

1. 对各二级公司的期货交易工作进行指导、交易授权、业务审批和人员培训；
2. 负责每日汇总二级公司的运营数据，实现运营数据的有效传递；
3. 负责统计期货、现货头寸，清晰描述经营状况（期现货价格盈亏）；
4. 实现风险管控、监督 and 有效预警。

**业务部**负责交易指令的下达。

**财务部**负责交易资金的调拨。

**风险控制部**负责交易风险的控制及止损指令的下达。

**风险控制委员会**由二级公司总经理、风险控制部负责人、业务部负责人、财务部负责人组成，负责期货交易的研讨决策及风险管控并将二级公司获得的期货投资交易权限二次授权给各业务部。

- ◆根据企业实际情况进行套保方案的设计，成立套期保值工作小组，实行明确分工，严格执行套保方案，提防套保转为投机。

基差即期货合约和现货之间的价差，也就是市场上常说的升贴水。由于交割制度的存在，临近交割期货合约和现货的价格趋于一致。虽然期货价格与现货价格的变动方向基本一致，但变动的幅度往往不同，基差并不是一成不变的。期货和现货价格上涨和下跌幅度出现偏差造成基差变化，进而影响到套期保值的效果。

基差变动情况	套期保值种类	套期保值效果
基差不变	卖出套期保值	期、现货市场盈亏相同，实现完全保值
	买入套期保值	期、现货市场盈亏相同，实现完全保值
基差走强（包括正向市场走强、反向市场走强、正向市场转为反向市场）	卖出套期保值	不仅实现完全保值，还存在净盈利
	买入套期保值	不能实现完全保值，存在净亏损
基差走弱（包括正向市场走弱、反向市场走弱、反向市场转为正向市场）	卖出套期保值	不能实现完全保值，存在净亏损
	买入套期保值	不仅实现完全保值，还存在净盈利

**基差风险：**在传统的套期保值理论中，假设期货价格与现货价格走势相一致，基差在合约到期时为零。但是，在实际运用中，套期保值并不是那么完美。比如对于金属、农产品等商品期货，由于供需不平衡以及仓储等原因，特别是存在逼仓的情况下，可能导致基差变化较大，基差风险就较大。

**决策风险：**对期货市场行情判断失误，可能作出相反的决策。企业在判断市场为牛市状态时，则倾向于对原材料进行买入套期保值，但当判断为熊市时企业倾向于对产品卖出保值。

**财务风险：**一是保证金不足的风险。在保值期内期货价格可能会出现短暂的剧烈波动，虽然保值方向正确，但现货企业也可能面临追加保证金的极大风险。二是在某些情况下套期保值头寸暂时出现亏损，面临股东的压力，特别是对于一些上市公司套期保值周期没有结束，但又临近报表公布日期，企业往往被迫对期货头寸平仓。

**流动性风险：**对企业来讲，一般根据全年的原材料采购计划或者产品销售计划制定套期保值方案，现货采购或销售是均衡的，企业必须在此相对应的期货合约月份进行操作。但是，期货市场的不同合约之间，活跃程度不同，其流动性也不同，如果相对应的期货合约流动性差，企业只能选择比较接近的合约进行替代，到期时进行移仓。如果不同月份之间基差比较小，则对保值效果影响不大，如果基差出现异常，则会严重影响套期保值效果。



1

- 偏离主营品种的交易——投机。

2

- 过量的交易——投机。

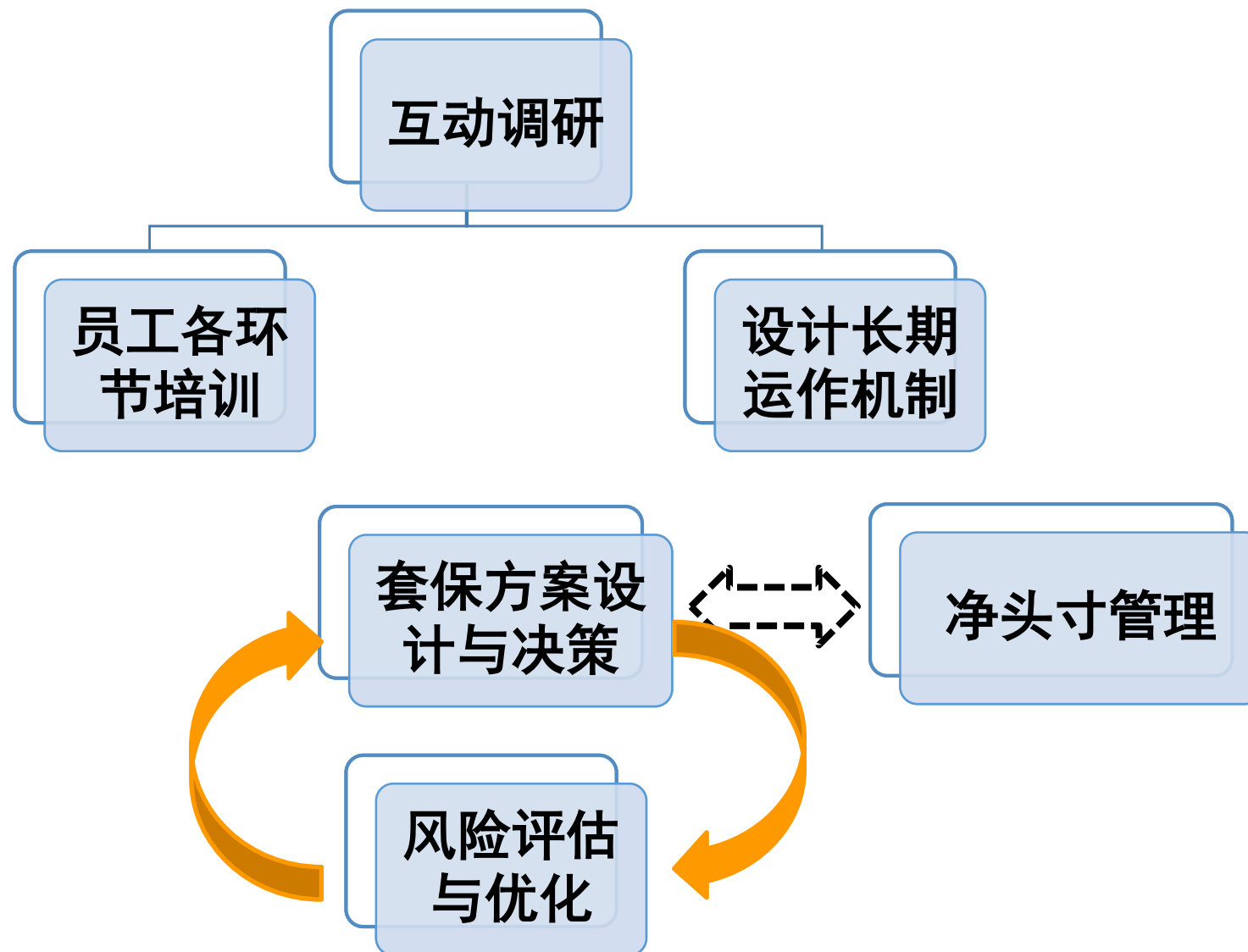
3

- 没有现货部位（库存和购销合同）、不确定成本的交易——投机。

4

- 没有很好的研发和套保经验，不能有效地把握价格趋势、季节性规律和区域供求特点，套保效果大打折扣。





国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



研究院公众号



投资咨询部公众号

谢谢!



数据投研平台APP(安卓)



数据投研平台APP(IOS)

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>