

浙江亿利达科技有限公司镀锌板卷套保方案

永安期货研究中心黑色团队

一、套保方案背景

展望后期，宏观方面，海外地缘政治风险频发，对经济稳定性构成潜在威胁。美联储降息预期落空，一定程度上对资本流动性及投资者信心产生影响。国内，当前宏观的矛盾仍然是原本重要的经济增长引擎（地产）熄火后，新的增长引擎仍未成型，经济增长对于政策刺激的依赖性仍然较强，自发的循环还未实现。然而，随着二季度的到来，国内资金面呈现改善迹象，预计 5 月至 6 月期间，新增专项债的发行速度将加快，这有助于提振市场情绪。另一方面，国家发改委计划在 6 月底前加速推进去年批准的特别国债项目的实施，这有望在一定程度上提升市场对基础设施投资的预期，从而对经济增长构成支撑。

基本面来看，当下成材去库较为顺畅，在钢厂复产进程下，铁水产量的环比增加对原料需求带来一定支撑，原料端估值较为坚挺，因此带动成材成本上移。具体来说，供应端，5 月铁水产量有望到达 235 万吨/日，若废钢供应增量保持在较低水平，将减轻对粗钢供应端的压力。需求端，地产持续低迷，尽管二手房市场出现一定回暖迹象，但新房市场尚未出现明显的企稳信号；基建端，年初至今的专项债发行进度低于全年目标的 20%，但预计随着后续月均资金量的快速增加，基建投资将逐步加速，从而提振粗钢下游需求，后期重点关注基建高频数据的表现；制造业方面，汽车需求表现平平，而集装箱、家电和船板等其他制造业需求保持强劲；出口方面，一季度直接出口量高增，后期出口预计仍在高位，但环比暂未看到明显增量。后续影响黑色系行情的两个较为重要的因素在于废钢到货表现和后续基建端需求情况，预计 5 月成材端去库将有所放缓，若后续成材端去库进一步受阻，黑色系整体将面临一定回调风险。

热卷的下游包括但不限于船舶、汽车、桥梁、建筑、机械、输油管线、压力容器等制造行业。镀锌板卷的下游主要在于建筑、家电、汽车、容器、交通及农业等领域，属于热卷的次终端产品。因此鉴于制造工艺和下游终端需求的相似性，建议贵公司运用热卷期货进行套保操作。对于二季度热卷的自身情况来说，供应端，5 月部分钢厂有新增投产，预计 5 月整体产量环比仍有一定增加。需求端，汽车需求有所复苏，4-5 月的出口量保持在较高水平。此外，家电行业的二季度生产计划仍在高位，管企订单环比亦有改善。但当前热卷库存绝对水平较高，5 月去库或面临较大压力，预计 5 月 HC2410 将在 3650-4000 宽幅震荡。

针对镀锌板卷和热卷的相对强弱关系，从更高频的成交量上来看，热卷成交量边际下滑的幅度相较于镀锌板卷更大。从当前库存比值来看，热卷的库存压力相对于镀锌板卷而言更大，因此，在现货市场上，镀锌板卷相较于热卷更具有价格韧性，镀锌和热卷的现货价差有进一步走强驱动。

图 1：热卷和镀锌板卷成交量对比

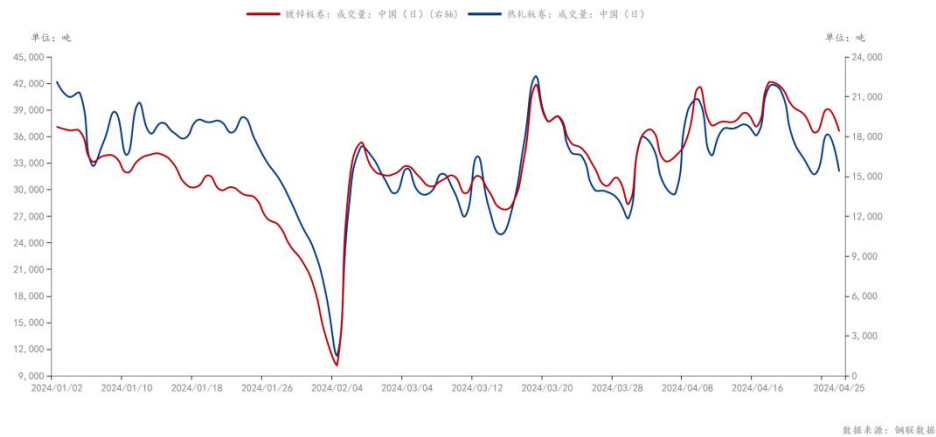
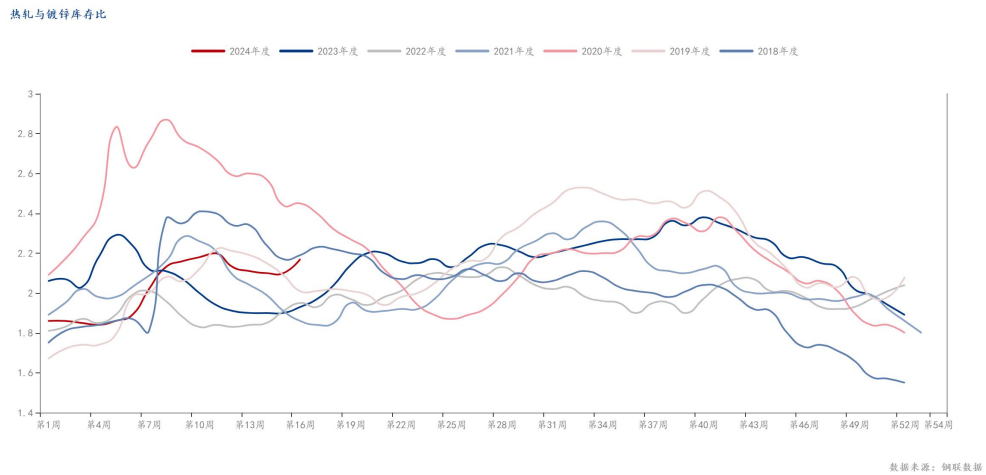


图 2：热卷与镀锌板卷库存比



浙江亿利达科技有限公司所生产的风机产品主要应用于两大领域：空调系统与建筑通风系统。首先在空调系统方面，公司的中央空调风机及其配件在国内主要通过直接销售模式，向下游的大型中央空调制造企业供应产品。在国际市场上，公司采取直销与经销相结合的策略，与美国、印度、韩国、土耳其、马来西亚、澳大利亚等国家及地区的经销商建立了合作伙伴关系。对于建筑通风机市场，亿利达的建筑通风机主要客户群体包括工程安装公司和市政项目采购管理部门。亿利达品牌在建筑通风机领域确立了中高端品牌的市场地位，其产品被广泛应用于全国众多知名建筑项目中。但在成本管理方面，原材料因政策或市场供需关系的变动将会导致价格大幅波动，可能会对公司的经营业绩产生不利影响。据了解，亿利达目前约有 3000 吨镀锌板卷库存，该批镀锌板卷的仓储平均成本约为 5400 元/吨。

二、套保具体方案

基于对市场走势的深入分析，我们认为在 5 月内 HC2410 或会面临回调风险，因此企业可以进行卖出套期保值以降低企业经营风险，具体方案如下表所示。

时间	具体操作	盘面成交价	现货仓储成本
2024.4-5	在 3800-3850 以及 3850-3900 区间分批找合适点位卖出共计 300 手 HC2410 提示：建议采用正金字塔式建仓结构进行套保	3825 元/吨	5400 元/吨
2024.5	在 3600-3650, 3650-3700 区间分批平掉 300 手 HC2410 空单 提示：6 月 HC2410 盘面或面临国内外宏观扰动而震荡偏强，因此建议在 5 月根据盘面估值分批进行盘面平仓操作	X	Y
盈亏状况		盈利 3825-X 元/吨	盈利 Y-5400 元/吨
总结	在盘面下跌阶段，当 $Y-X>1575$ 时（镀锌板卷-HC2410 >1575 元/吨），将实现套保小幅盈利（可能性极小）；若后续下跌，目前基差已到历史同期偏低水平，且镀锌板卷和热卷当下从库存压力来看，现货价差有进一步走扩的驱动，因此预计镀锌板卷-HC2410 走扩概率较大，卖出套保可以帮助企业进行一定的风险管理，减少因库存贬值带来的较大亏损。 风险提示：由于当下远月价格受宏观因素影响较大，若在 HC2410 盘面价格 3800 附近进行卖出套保，期货端或面临一定亏损风险，但基差风险较小，请贵公司慎重考虑		

三、套保效果预期

该方案的执行周期预计将在 1 个月左右，根据镀锌板卷-HC2410 的分项季节图来看，如下图所示，镀锌板卷-HC2410 的计算公式为：（镀锌板卷-热卷上海现货价格）+（热卷上海现货价格-HC2410），目前来看，热卷的库存压力较镀锌板卷更大，绝对估值上镀锌板卷和热卷的价差目前仍在估值区间的中性偏高水平。而热卷基差当前已经处于历史较低位，暂无较大基差风险。因此，对镀锌原料做卖出套保，更易亏损镀锌板卷-热卷的现货价差，而非热卷基差。按照往年季节性和当下基本面评估来看，后续镀锌板卷-HC2410 走扩的概率有所增加，利于公司在原料成本控制方面降低风险。

但是需要贵公司注意两点：1.贵公司的价差计算需进一步根据贵公司周边区域的镀锌板卷现货价格进行一定调整；2.当下盘面价格在 3800 元/吨附近，在该价位进行卖出套期保值时期货端或面临一定亏损风险，但基差风险较小，请贵公司谨慎操作。

图 3：镀锌板卷现货价格

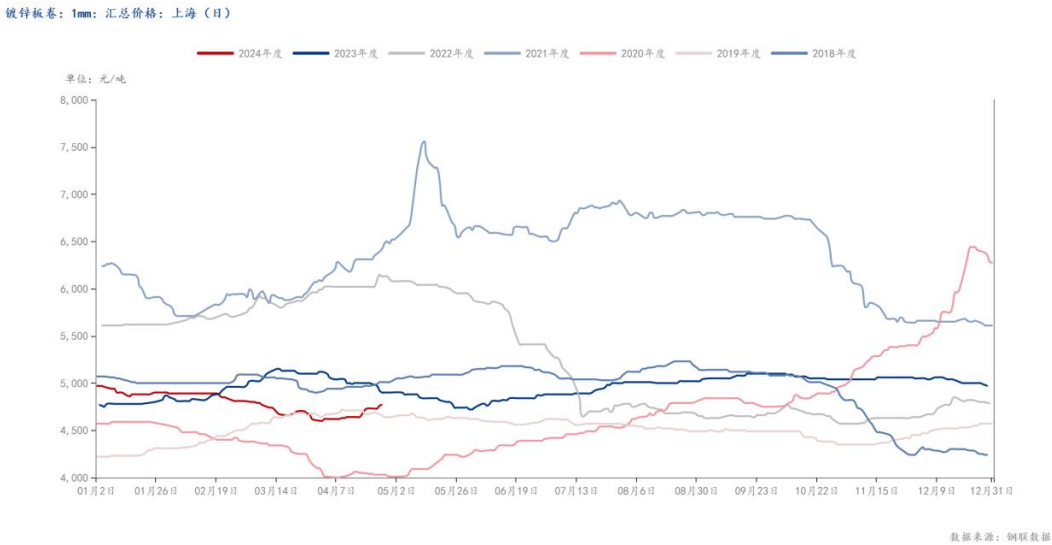


图 4：镀锌板卷-热卷价差图

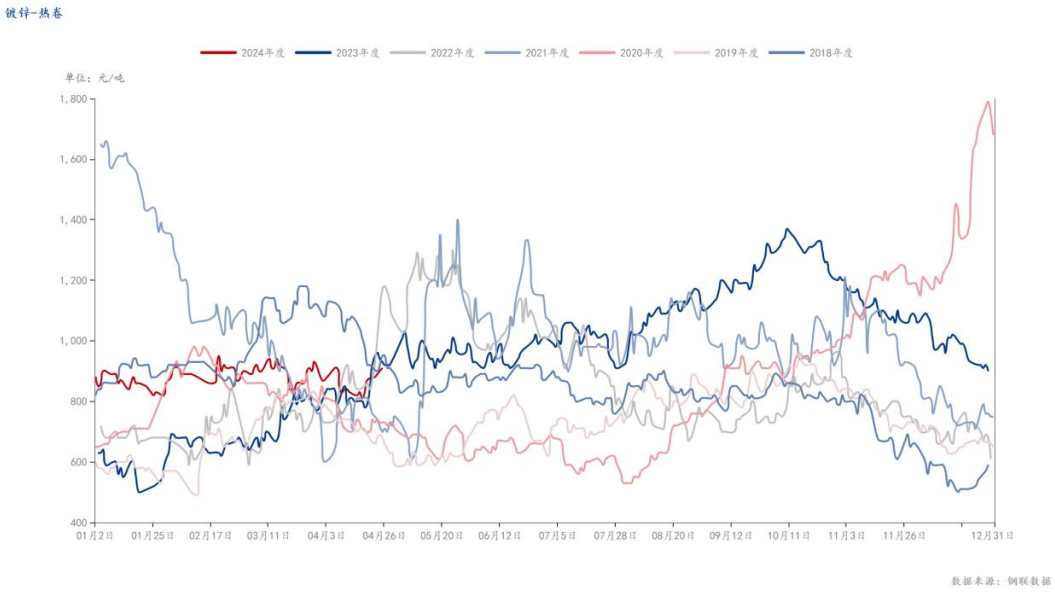


图 5：热卷 10 合约基差图

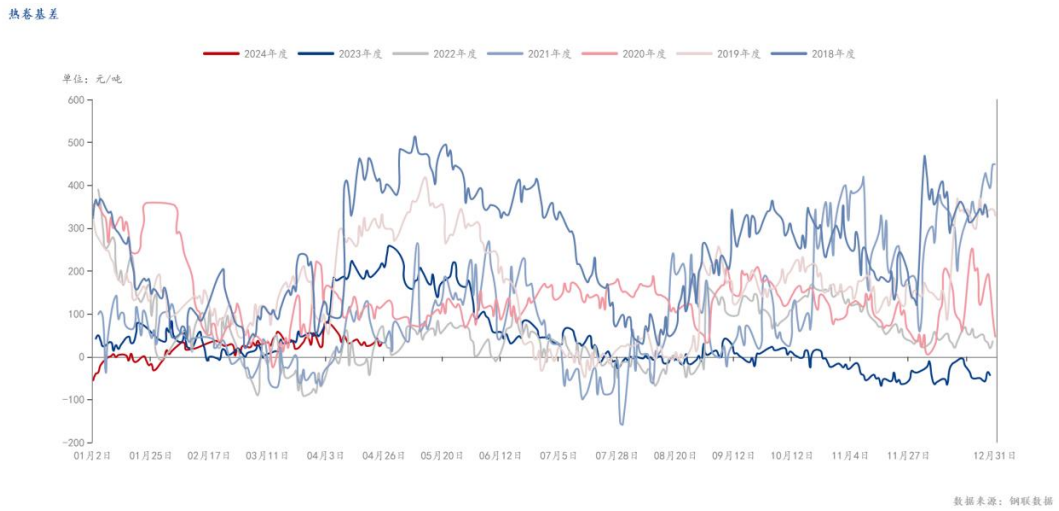
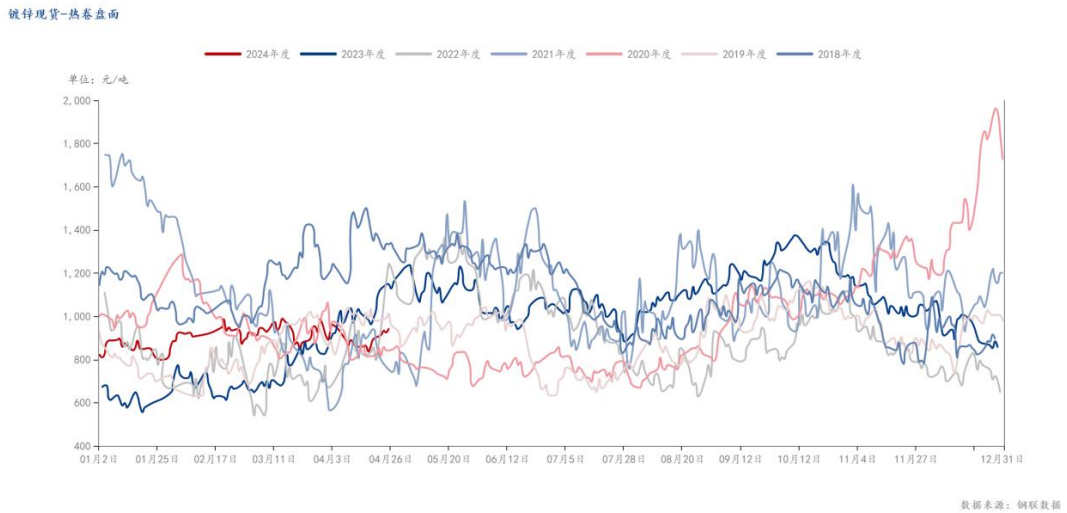


图 6：镀锌板卷-HC2410 季节性图



本方案希望贵公司通过灵活使用金融工具，在确保业务稳健发展的同时，也能为贵公司在期货市场的活跃参与奠定坚实的基础。