

规避贸易商囤货风险的套期保值方案

2023年02月06日

投资咨询部 邱怡宏

期货从业资格号：F3003426 期货投资咨询号：Z0012471



海通期货股份有限公司
HAITONG FUTURES CO., LTD.

市场有风险，入市需谨慎。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

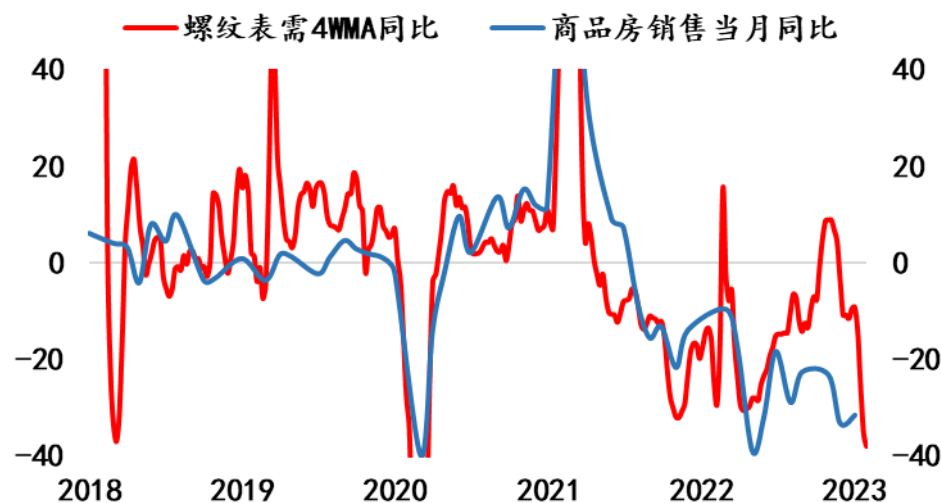
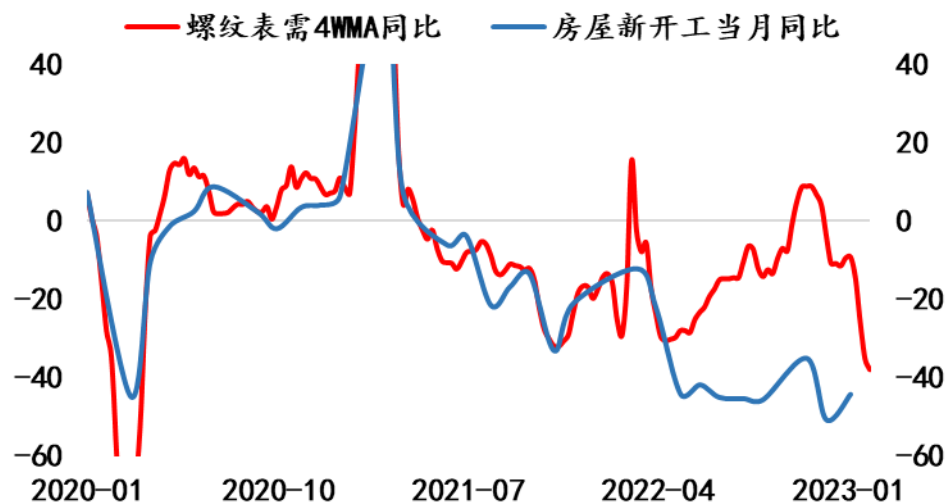
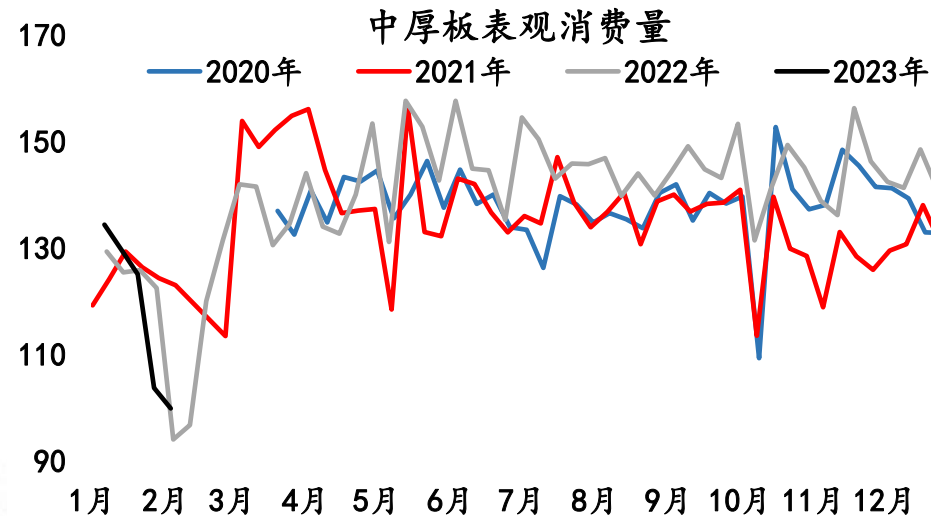
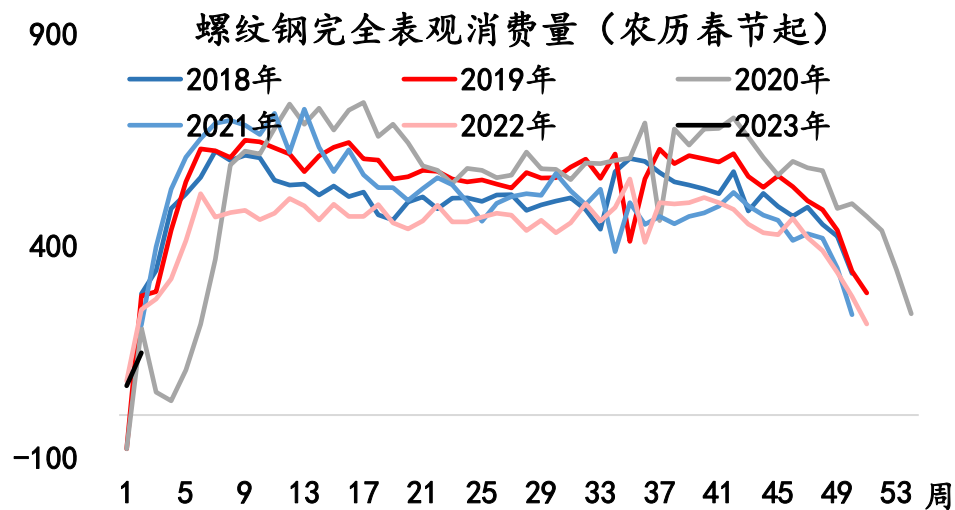


目 录

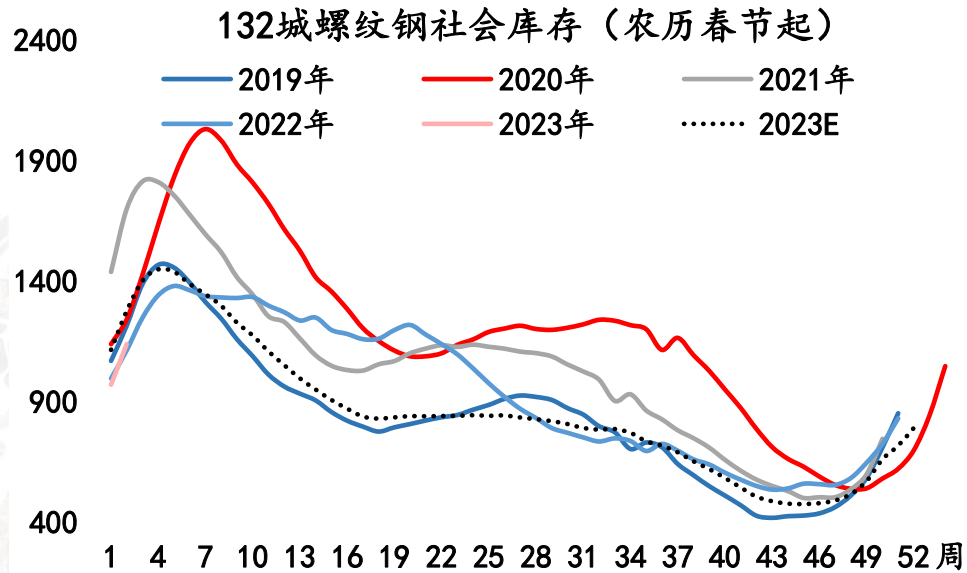
一、近期钢材市场观点

二、库存管理套期保值方案

市场焦点1：表需数据其貌不扬



市场焦点2：累库周期进行时，但不及预期



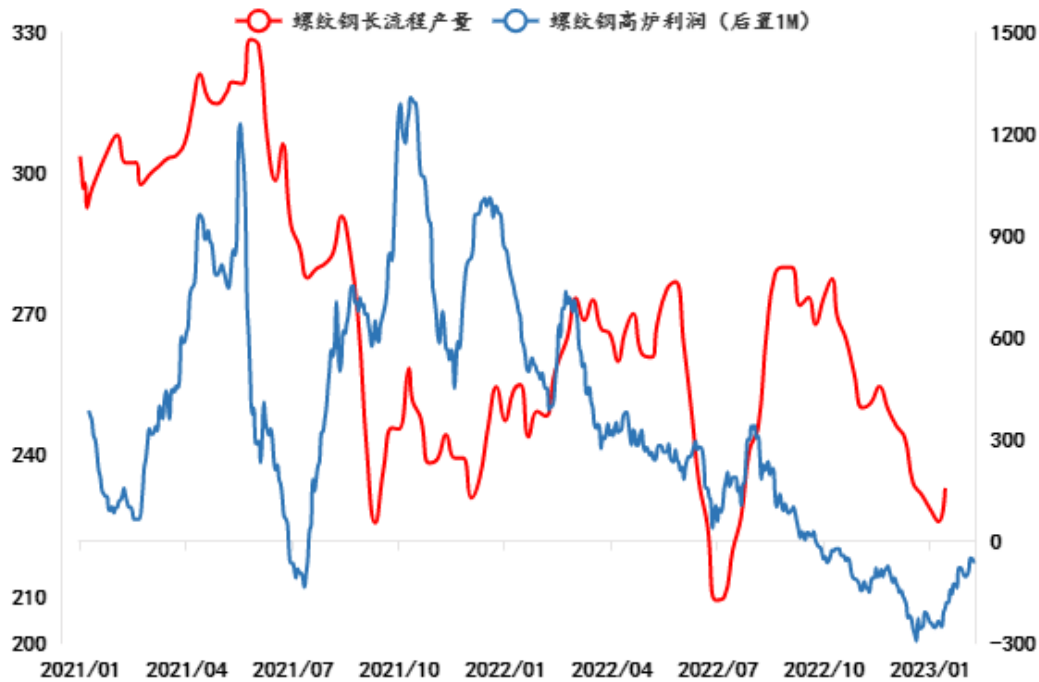
历年35城连续增库存周期情况汇总								
起始时间	终止时间	历时(周)	初始库存	期末库存	增量	增幅(右)	周积累均速	平均速度
2007-01-12	2007-03-09	8	183.30	359.57	176.27	96.16%	12.02%	22.03
2007-11-30	2008-02-29	13	185.71	417.79	232.08	124.97%	9.61%	17.85
2008-12-05	2009-03-06	13	153.97	429.77	275.80	179.13%	13.78%	21.22
2009-11-13	2010-03-05	16	387.72	739.57	351.85	90.75%	5.67%	21.99
2010-12-10	2011-03-04	12	430.19	791.85	361.66	84.07%	7.01%	30.14
2011-12-23	2012-02-17	8	484.06	864.01	379.95	78.49%	9.81%	47.49
2012-11-23	2013-03-15	16	492.42	1,094.85	602.43	122.34%	7.65%	37.65
2013-12-13	2014-02-28	11	508.56	1,037.85	529.29	104.08%	9.46%	48.12
2014-12-19	2015-03-06	11	381.80	801.52	419.72	109.93%	9.99%	38.16
2015-12-31	2016-03-04	9	359.74	647.03	287.29	79.86%	8.87%	31.92
2016-11-18	2017-02-17	13	381.97	873.68	491.71	128.73%	9.90%	37.82
2017-12-15	2018-03-09	12	297.87	1,082.39	784.52	263.38%	21.95%	65.38
2018-12-07	2019-03-01	12	288.90	1,018.66	729.76	252.60%	21.05%	60.81
2019-11-29	2020-03-13	15	283.24	1,426.95	1,143.71	403.80%	26.92%	76.25
2020-12-25	2021-03-05	10	362.31	1,304.22	941.91	259.97%	26.00%	94.19
2021-12-31	2022-03-04	9	339.42	1,000.44	661.02	194.75%	21.64%	73.45
2022-11-25	2023-02-03	10	353.37	794.92	441.55	124.95%	12.50%	44.16

农历春节起	132城螺纹钢社库								折中	132城螺纹钢社库环比增幅								平均	中位数
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2023E		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年			
1	1035.47	1274.06	1068.06	1137.35	1436.88	994.64	968.54	1113.4192											
2	1200.89	1461.72	1214.97	1240.72	1699.04	1112.44	1137.18	1275.7977											
3	1264.06	1565.2	1386.92	1424.75	1812.12	1247.17	#N/A	1400.8645											
4	1239.99	1528.99	1466.46	1634.56	1809.21	1340.17	#N/A	1447.7975											
5	1181.83	1482.26	1455.03	1830.01	1754.14	1378.74	#N/A	1437.8413											
6	1087	1398.67	1392.44	1971.09	1673.87	1360.96	#N/A	1386.728											
7	1073.15	1313.34	1312	2029.75	1592.43	1336.38	#N/A	1344.1971											
8	1046.94	1235.89	1243.26	1982.5	1518.19	1331.28	#N/A	1296.8634											
9	1002.81	1151.88	1157.7	1882.92	1414.73	1328.86	#N/A	1226.3383											
10	974.69	1070.63	1087.26	1807.52	1342.57	1332.63	#N/A	1173.1846											
11	917.13	1010.31	1011.27	1719.57	1252.8	1297.16	#N/A	1107.3808											

市场焦点3：利润修复逻辑权重或有所增加

据Mysteel不完全统计，截至1月31日，25家上市钢企公布的2022年业绩预告中，首钢股份、新钢股份、方大特钢、凌钢股份、山东钢铁和杭钢股份等22家企业2022年净利润下降，10家钢企盈转亏。

图：螺纹高炉利润领先产量4W



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：螺纹电炉利润领先产量2W

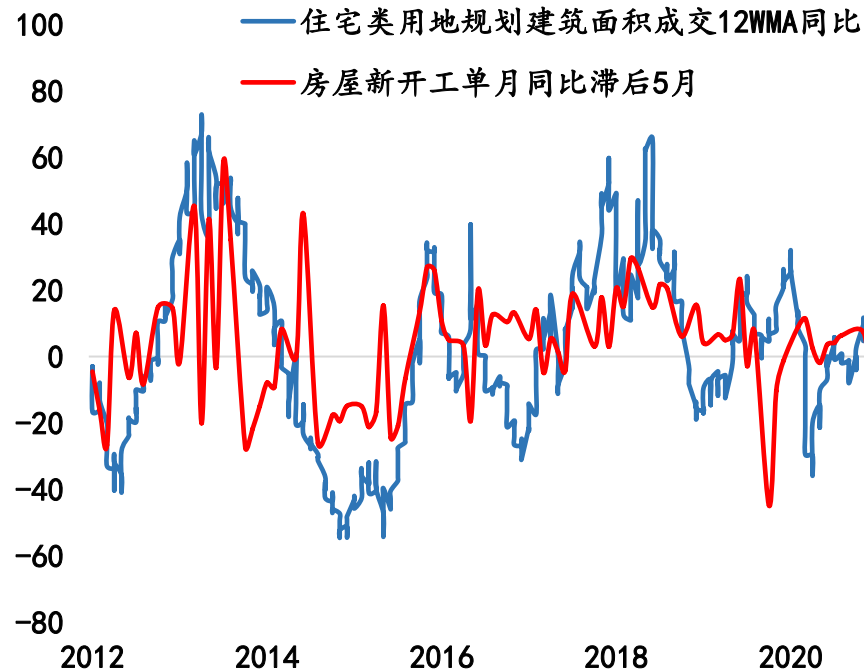
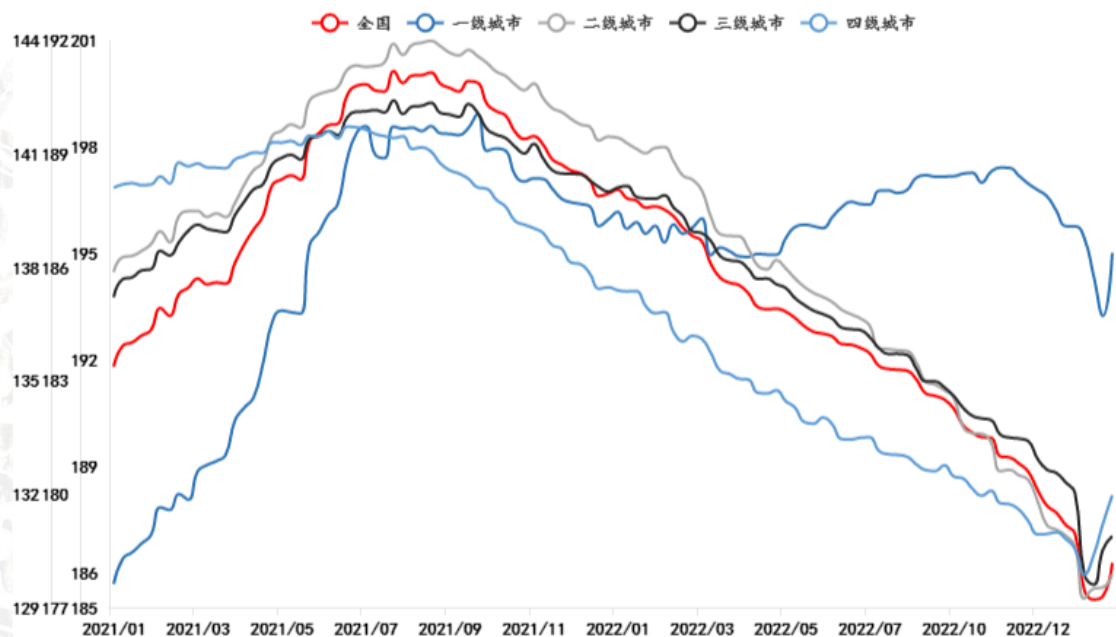


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

市场焦点4：房价现回暖迹象，期待销售改善

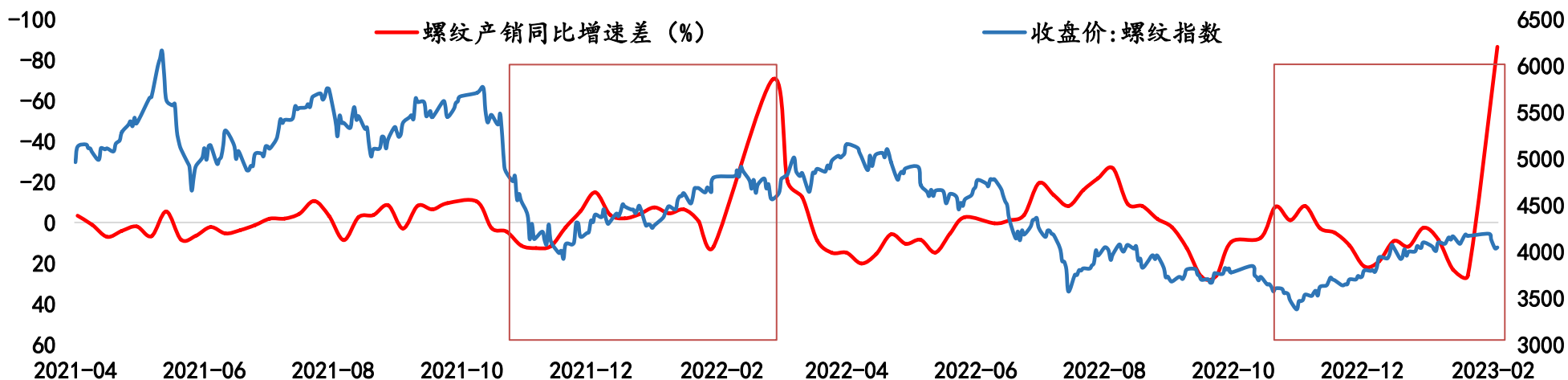
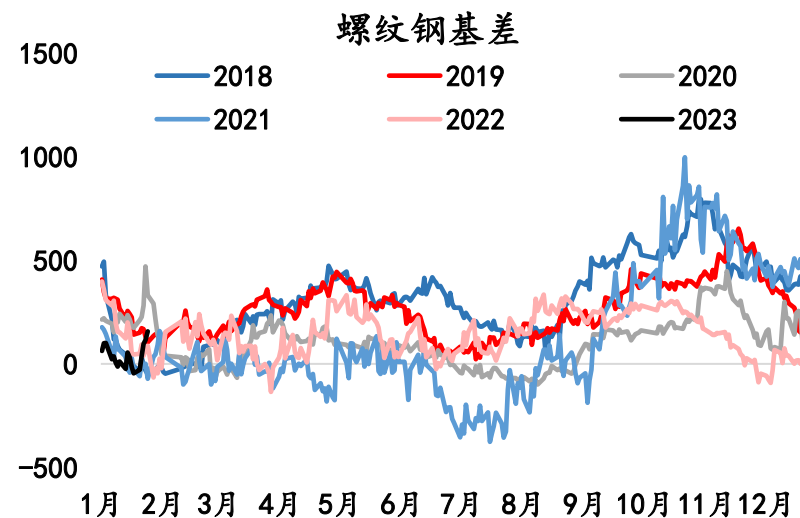
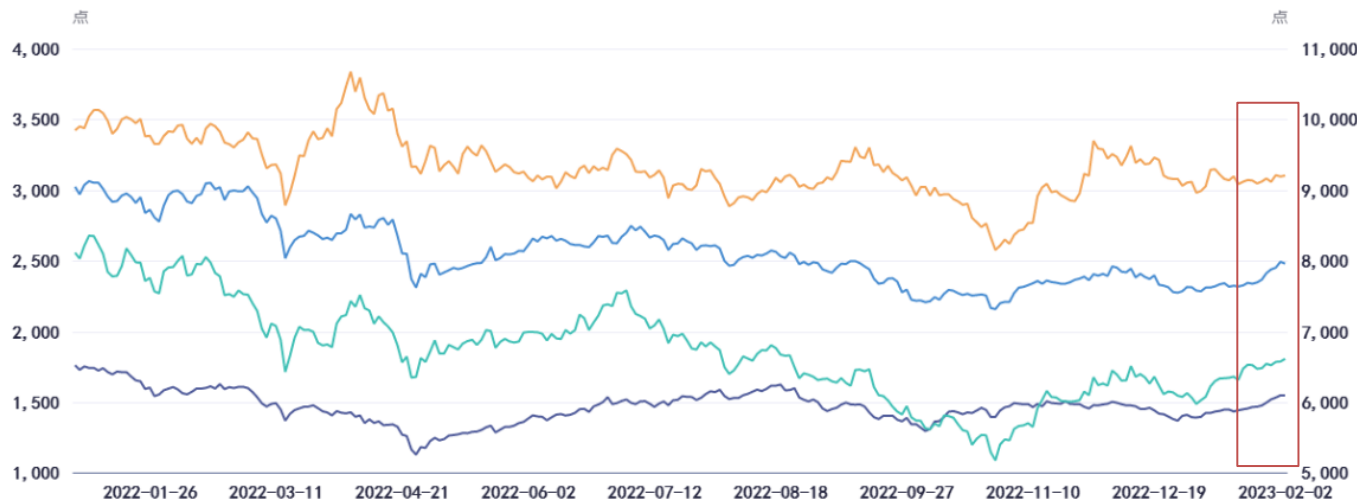
1月初，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

全国城市二手房出售挂牌价指数

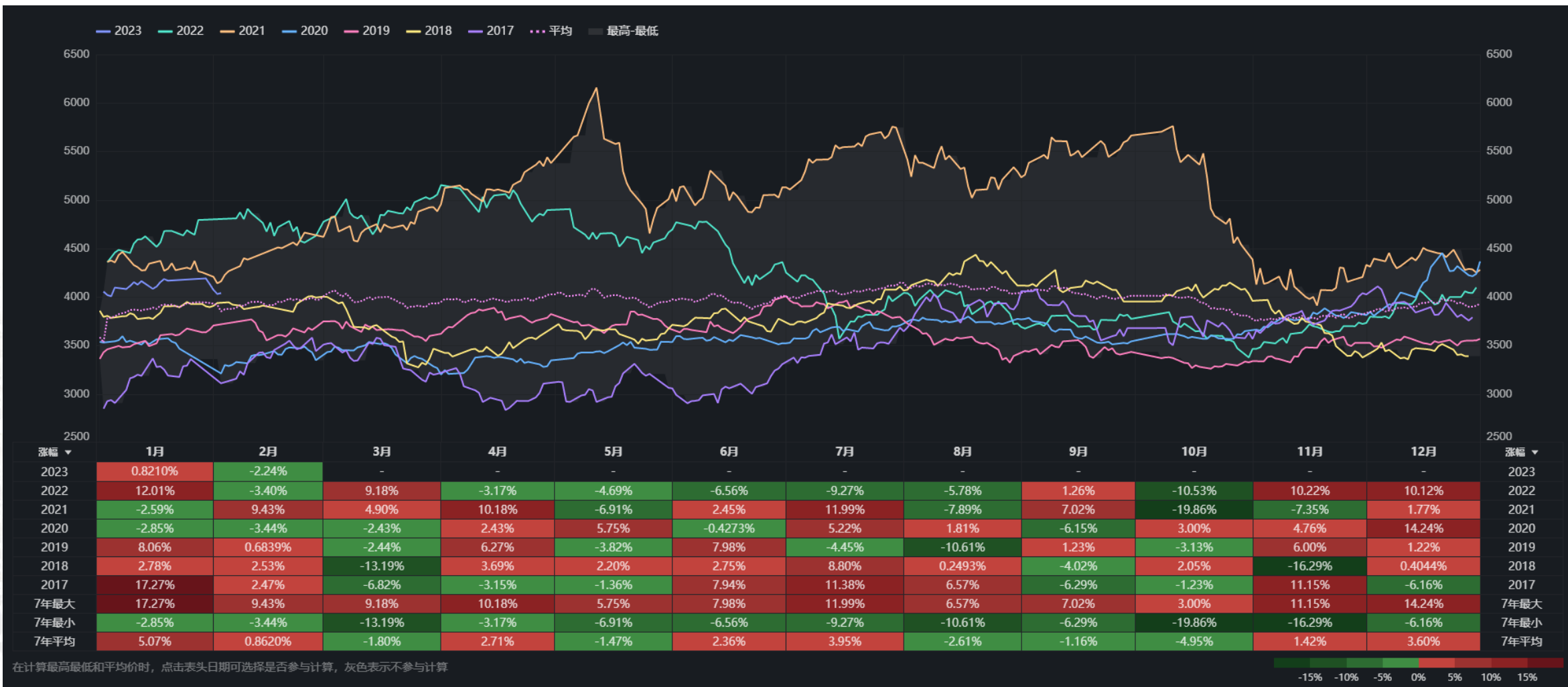


期市股市背离，供需底结束后期价仍有阶段回升预期

— 申万行业指数：一级行业：机械设备（左轴） — 申万行业指数：一级行业：建筑材料（右轴）
— 申万行业指数：一级行业：房地产（左轴） — 申万行业指数：一级行业：钢铁（左轴）



钢价的季节性规律：3、5月份下跌概率较大



库存管理套期保值方案的基本策略

确定套保比例和手数

- 确定套保敞口量：
敞口量=常备库存量+（当期采购量-当期销售量）；
- 根据企业资金预算情况估算；
- 视届时行情情况而定。

选择套期保值合约

- RB2305合约

预留资金

- 期货交易保证金
 $4300 \times 10 \times 13\% = 5590$ 元/手
- 期货交易预留资金
 $4300 \times 10 \times 11\% = 4730$ 元/手
 $4300 \times 10 \times 11\% \times 2 = 9460$ 元/手

1手螺纹钢套保需要资金10320-15050元

套保的具体实施

- 方向：卖出套保
- 背景条件：产品库存偏高，出货不畅
- 套保时机：3月份冬储资源开始出清阶段
- 核算成本与预期利润，预估套保区间：
[4300, 4600]
- 利用基差弱化概率性风险：依据基差均值回归的特性，尽量选在基差较弱势的时期卖出套保，以等待其逐渐回归合理区间并走强，在概率上规避基差风险，甚至有概率赢得基差走强带来的市场超额收益——现货贴水期货20以上时安全边际较高。

风险控制

- 确立止损或保证金的协调调动等流程：如，若开仓后期货反向上涨超过两个涨停板幅度或资金回撤超过预算，则止损出局。

THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>