

期现结合在现货风险管理中的应用思路

2023年06月28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：

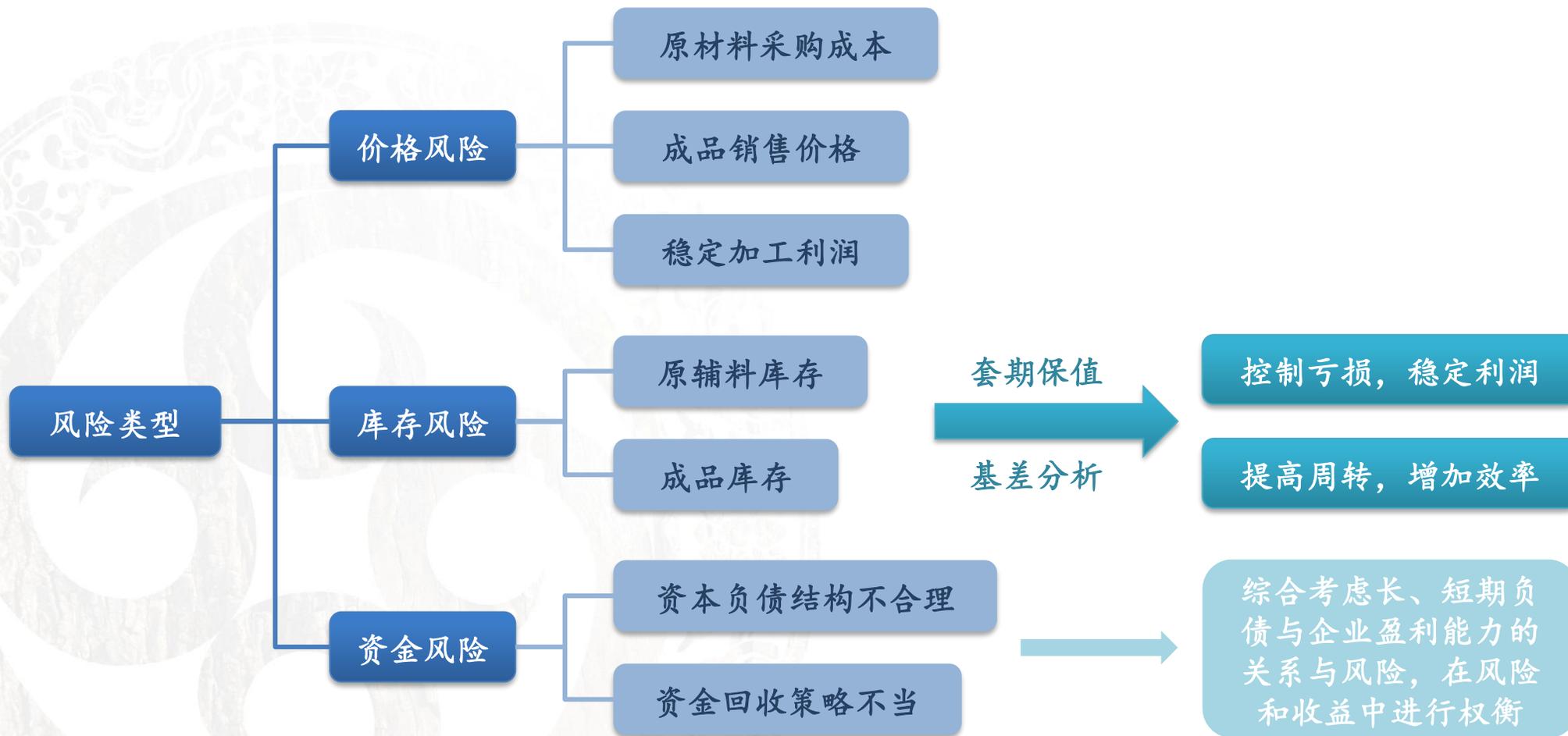
本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。



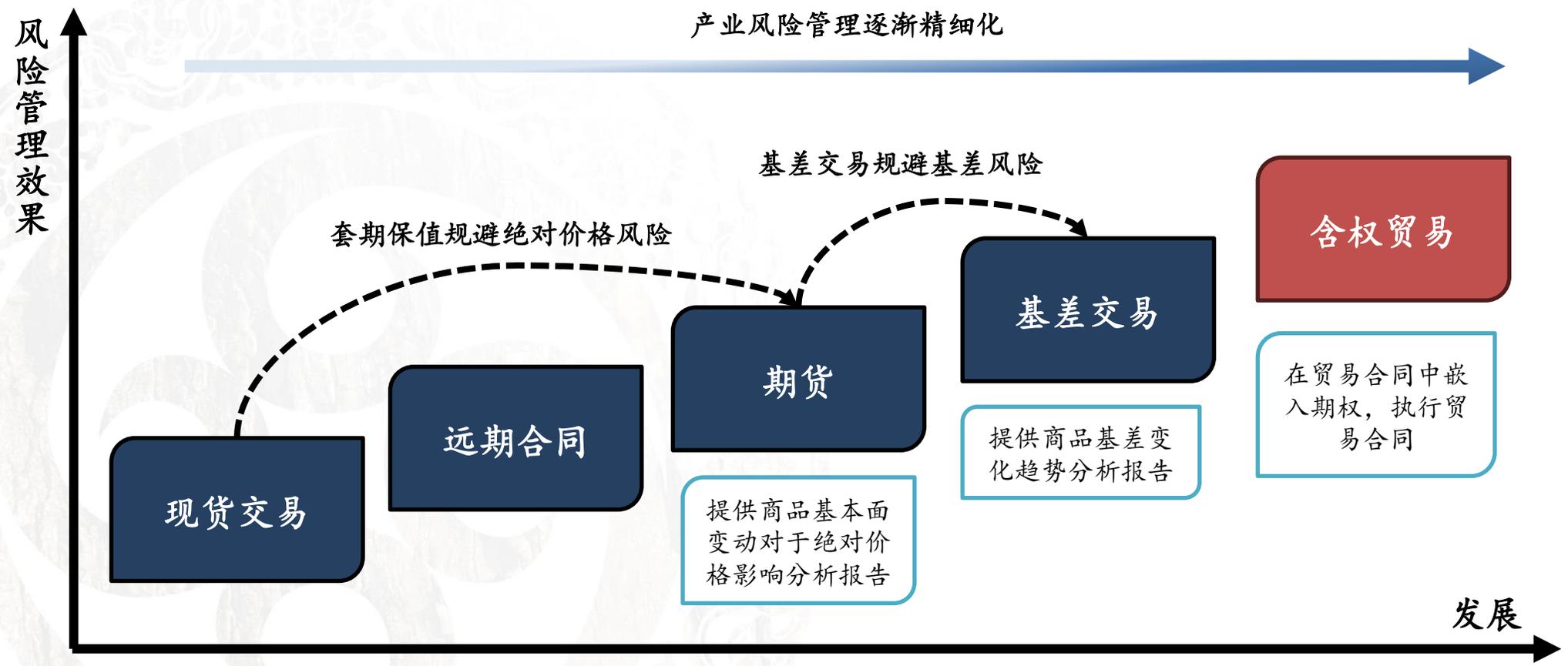
目录

- ➔ 一、风险管理基础综述
- 二、螺纹钢库存与期权结合增效
- 三、热卷期货交割助力现货经营

企业经营管理过程中会面对不同特征的风险敞口



产业风险管理逐渐精细化





目录

一、风险管理基础综述

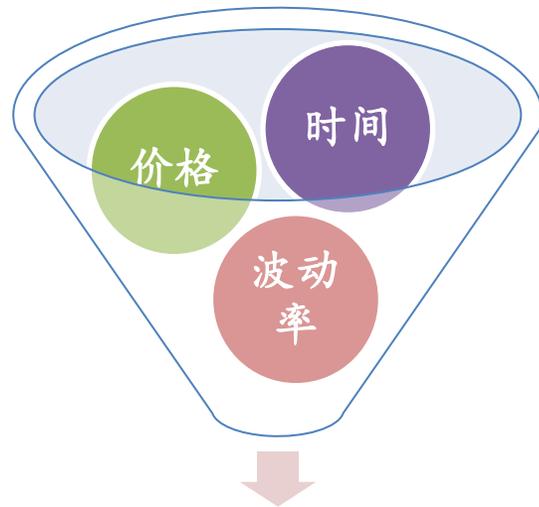
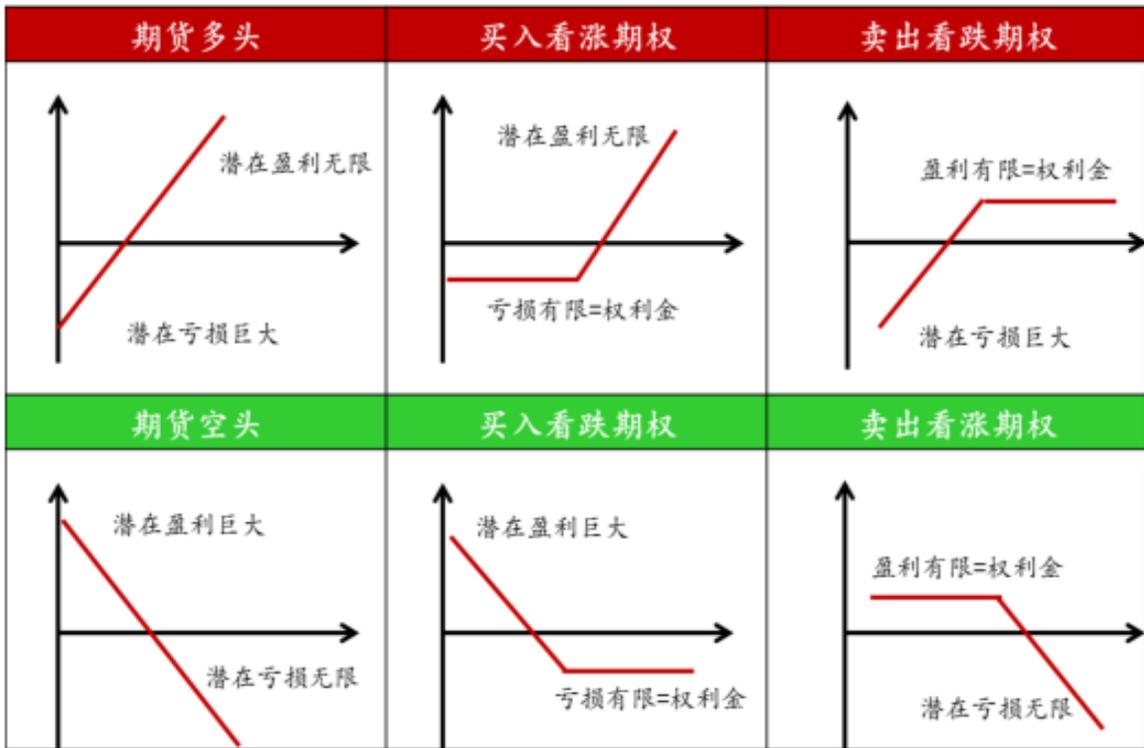
➔ 二、螺纹钢库存与期权结合增效

三、热卷期货交割助力现货经营

衍生品工具——期权

期权，是一种衍生品合约，该合约赋予持有人在某一特定日期（指欧式期权）或在未来一段时间内（指美式期权）以固定价格购进或售出一种资产的**权利**。

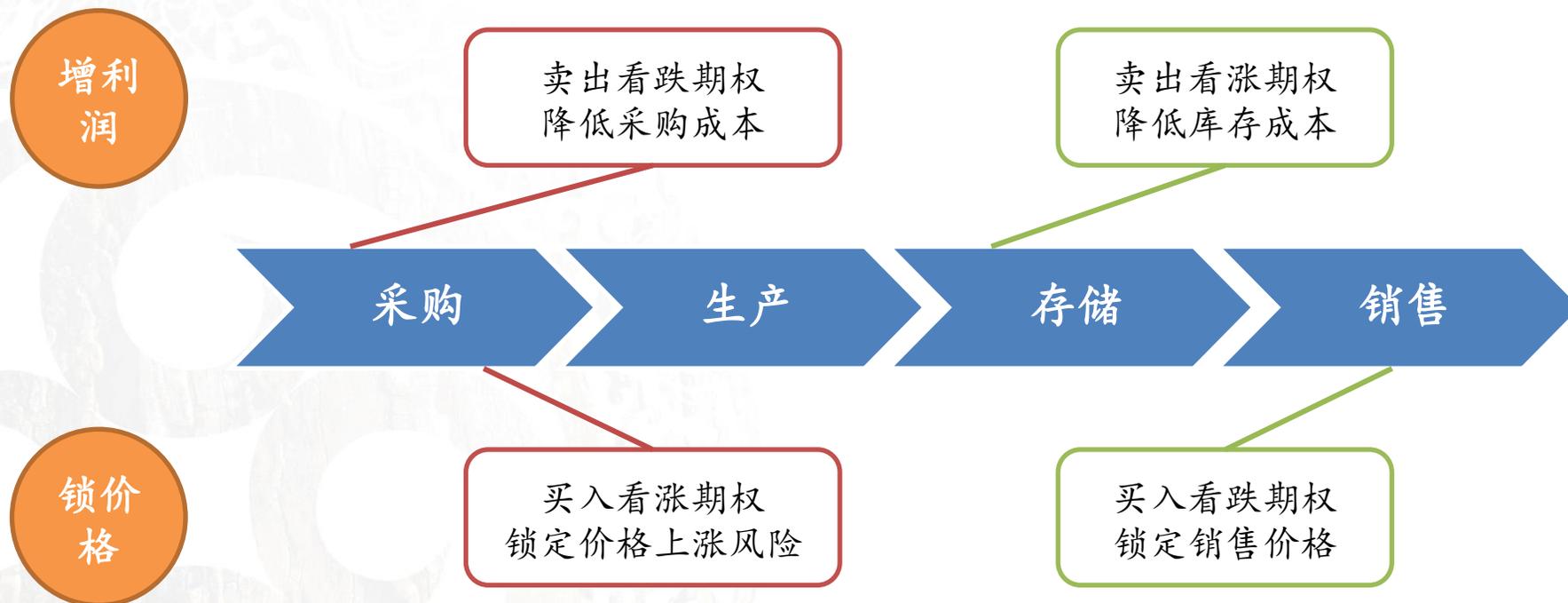
期权买方只有权利没有义务，期权卖方只有义务没有权利。



使用期权风险管理的优势：

1. 非线性的损益结构
2. 更高的资金利用效率
3. 更大的容错空间
4. 更多样化的获利方式

期权管理企业风险的思路



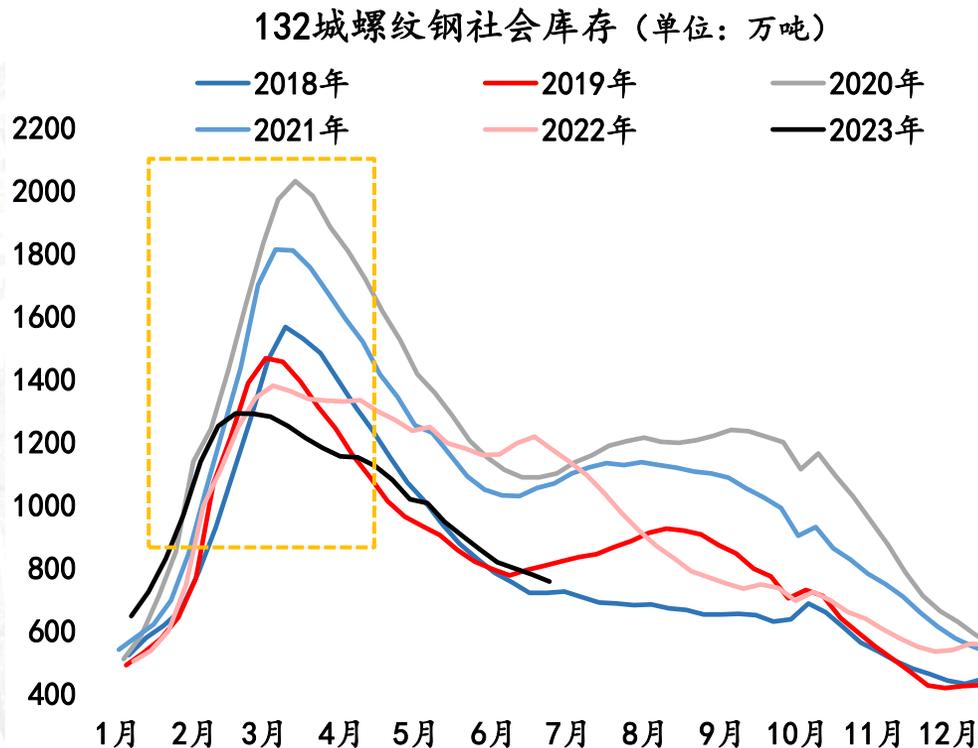
上海期货交易所螺纹钢期货期权合约：2022年12月26日上市交易

合约标的物	螺纹钢期货合约
交易单位	1手（10吨）螺纹钢期货合约
报价单位	元/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第二个交易日挂牌，具体数值交易所另行发布
最后交易日/到期日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第五个交易日，交易所可以根据国家法定节假日等调整
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。 $X \leq 2500, D=20$; $2500 < X \leq 5000, D=50$; $X > 5000, D=100$ (X为行权价格，D为行权价格间距)
行权方式	美式 。买方可以在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可以在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请。
交易代码	看涨期权：RB-合约月份-C-行权价格 看跌期权：RB-合约月份-P-行权价格

螺纹钢库存与期权结合增效

钢材库存的不同类型，对应不同的期权策略。

螺纹钢社会库存具有强季节性：



- **供需季节性错配（金三银四）：**春节期间，寒冷气候与农民工返乡背景下，以建筑为代表的终端需求显著回落，但由于钢铁生产环节的连续性，钢厂无法实现完全停工，因此，在春节期间，供需会呈现明显的季节性错配，从而带来库存以春节为中心的季节性积压。而在春节复工以后，下游需求复苏的速度也同样将迅猛于供给抬升的速度，并带来库存去化的春节后效应。因此，历史上螺纹钢社会库存的增库存周期多在12月-次年2月（节前2-3周左右开始加速积累，节后再继续攀升2-3周左右），去库存周期通常在3月-5月或六月上旬。
- **贸易商对于预期需求的储货（金九银十）：**“金九银十”旺季规律往往可以带来强需求复苏的预期，驱动钢贸商会在“金九银十”前具有储备库存的行为，从而带来社会库存乃至总库存的季节性累积。

螺纹钢库存与期权结合增效

不同类型期权适用于不同的场景、市场预期和经营目标，以及不同的库存情况。

企业库存情况	行情预判	期权类型	权利金方向	效果
贸易商无货冬储	预期市场价格上涨，但担心扛不住下跌的波动带来的损失。	买入看涨期权	付出权利金	a. 价格上涨，通过期权的杠杆效应放大库存增值带来的收益； b. 价格下跌，亏损权利金，风险有限。
贸易商有货冬储 /日常库存	预期市场价格大涨	/	/	敬候佳音，待涨
	预期市场价格大跌，库存面临贬值风险。	买入看跌期权/ 卖出期货套期保值	付出权利金	a. 价格大跌，锁定库存下跌风险； b. 价格大涨，亏损权利金/期货市场亏损，但库存拥有较高的市场价值。
	预期市场价格下跌有限，或小幅上涨。	卖出看涨期权	收取权利金	a. 价格逐级上涨，库存上涨超出权利金的部分用于弥补期权亏损； b. 价格下跌，库存下跌的风险暴露，利用 库存备兑 ，需采取其它规避措施，如高价降库存，降低库存成本支出，使库存转化为可产生现金流入的收入型资产。

备兑开仓：买入一个标的证券，卖出一个相对应看涨期权。最大收益为权利金，如股票期权上涨，备兑开仓对冲行权。用**钢材库存备兑**，判断趋势，卖出看涨期权。

【案例1】日常库存与“平值卖出看涨”期权结合增效分析

日常库存大致可分为两个时间段：4个月左右，1个月到期。

2023年6月26日，RB2310收盘3673元/吨，平值取3700元/吨

期权保证金6586.9元/手（取整6600元/手）

3700的看涨权利金为146元/吨

RB2310C3700到期日2023年9月22日，距到期还有88天

效果分析：

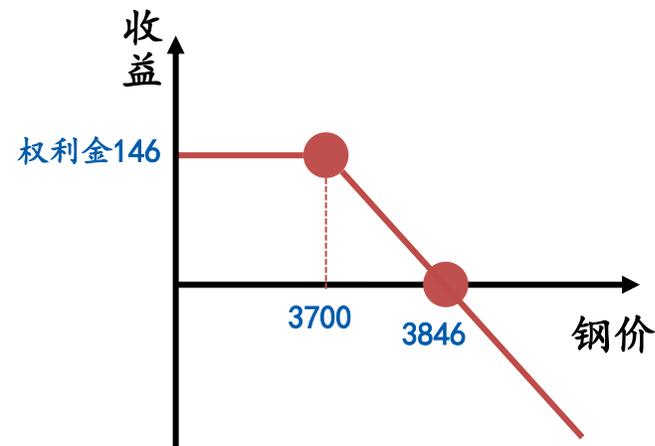
相比较于（被动冬储、没有期货保值、没有卖货部分）

- 1、行情整理或下跌，到期（9月22日）收取了146元权利金；
- 2、小涨 \leq “执行价+权利金” (3700+146)，现货卖好价，期权赚或不亏；
- 3、大涨 \geq “执行价+权利金” (3700+146)，现货卖更好价，上涨超过3846

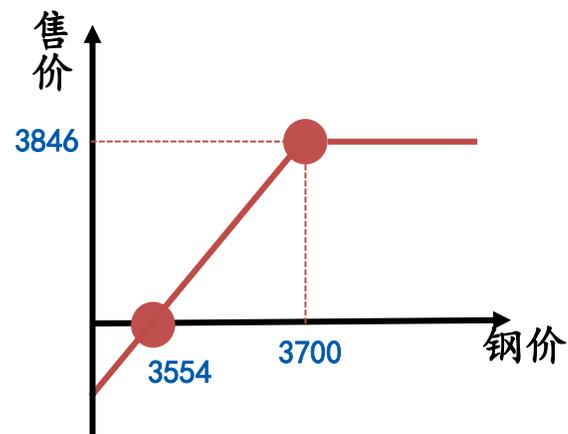
的获利，用于弥补期权亏损。

合计最大销售价=3846元

卖出平值看涨期权



卖出平值看涨期权+钢材库存备兑



【案例2】“虚值卖出看涨”期权，保值、投机两相宜

2023年6月26日，RB2310收盘3673元/吨，虚值取4100元/吨

期权保证金3371.9元/手（取整3400元/手）

4100的看涨权利金为38元/吨

RB2310C4100到期日2023年9月22日，距到期还有88天

效果分析：

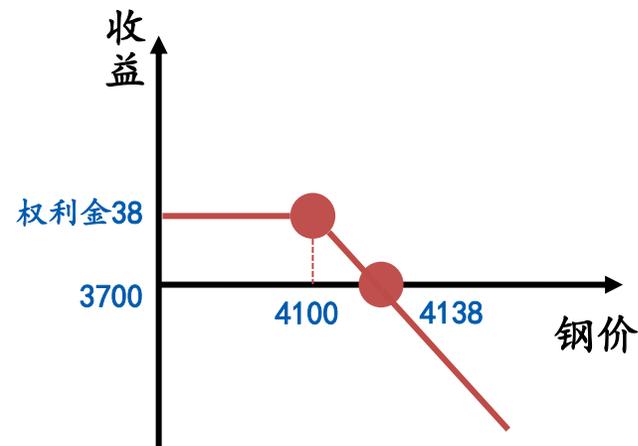
因为有库存备兑，极度虚值情况可当作投资。

- 1、价格 ≤ 4100 ，到期（9月22日）收取了38元权利金；
- 2、小涨 \leq “执行价+权利金”（4100+38），现货好价，期权赚或不亏；
- 3、大涨 \geq “执行价+权利金”（4100+38），现货极好，涨超4138的获利，

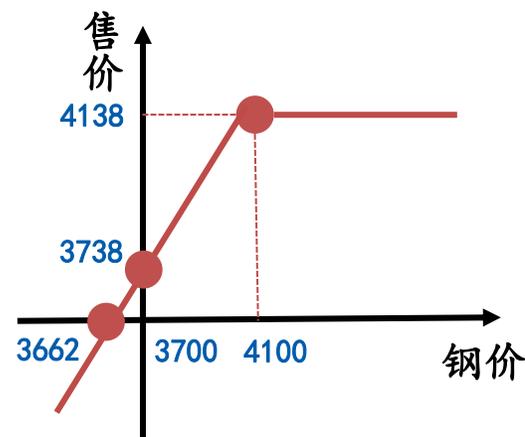
用于弥补期权亏损。

合计最大销售价=4138元

卖出虚值看涨期权



卖出虚值看涨期权+钢材库存备兑



“卖出看涨”期权投资收益率

	执行价格 (元/吨)	收取权利金 (元/吨)	期权保证金 (元/手)	88天到期日 收益率%	期权保证金 年化收益%
1	3700	146	6586.9	22.17	91.94
2	3800	105.5	5711.9	18.47	76.61
3	3900	75.5	4856.9	15.54	64.48
4	4000	52.5	4081.9	12.86	53.35
5	4100	38	3371.9	11.27	46.74
6	4200	26.5	2743.45	9.66	40.06
7	4300	19.5	2628.45	7.42	30.77
8	4400	15	2553.45	5.87	24.37
9	4500	13.5	2503.45	5.39	22.37

如果期货行情上涨过快过大，导致期权价格上涨，追加保证金，会降低收益率。

有关“卖出看涨”期权的说明

➤ 平值权利金累计，增加了常规库存钢材的收益。

从RB2303起，RB2304、RB2305、RB2306、RB2307、RB2308六个月的期权到期前一个月的平值看涨期权报价分别为：103元、88元、90元、95元、73元、83元，六个月合计532元，展望全年合计约1000元。



➤ 卖出看涨期权“收益有限、风险无限”，即便在有钢材库存备兑的前提下，也需要考虑未来趋势的大致判断，以便取得较好收益。



目录

一、风险管理基础综述

二、螺纹钢库存与期权结合增效

➔ 三、热卷期货交割助力现货经营

期现结合基础方式——交割

	2023年上半年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
螺纹钢成交量	22.6亿吨	52.5亿吨	65.6亿吨	36.6亿吨	46.5亿吨	53.1亿吨
年产量	8039万吨	2.36亿吨	2.52亿吨	2.65亿吨	2.50亿吨	2.11亿吨
成交量/产量	28.11	22.28	26.02	13.82	18.61	25.21

	2023年上半年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
热卷成交量	5.26亿吨	14.2亿吨	22.1亿吨	8.23亿吨	7.04亿吨	8.68亿吨
年产量	8343万吨	1.88亿吨	1.79亿吨	1.70亿吨	1.49亿吨	1.55亿吨
成交量/产量	6.31	7.56	12.31	4.83	4.71	5.62

	上市以来	2023年上半年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
热卷交割量	381.06万吨	40.41万吨	64.23万吨	67.56万吨	35.40万吨	51.78万吨	50.76万吨
螺纹钢交割量	327.33万吨	24.45万吨	21.63万吨	39.18万吨	18.21万吨	58.56万吨	15.84万吨

热轧卷板交割的优势

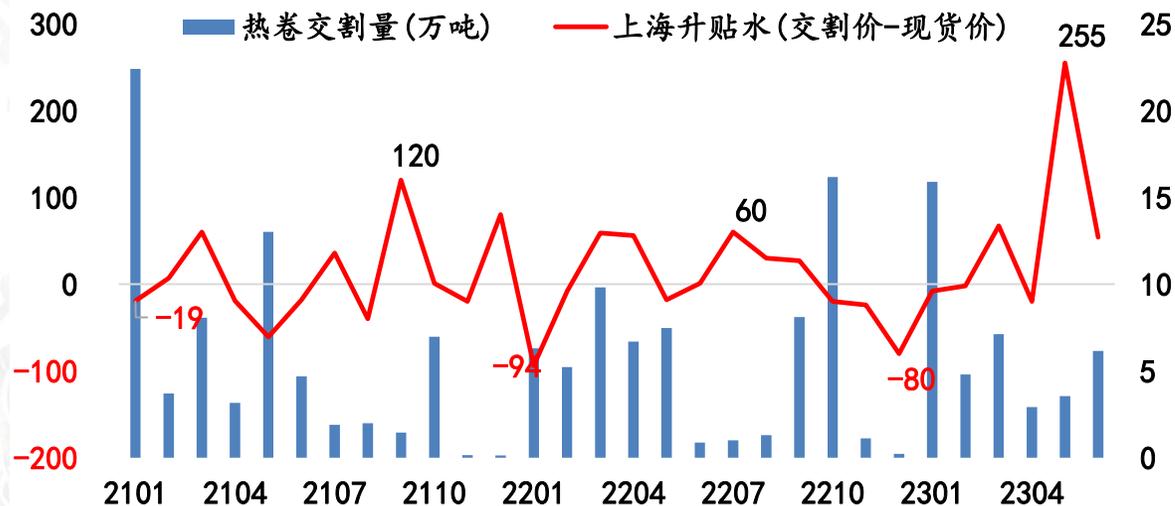
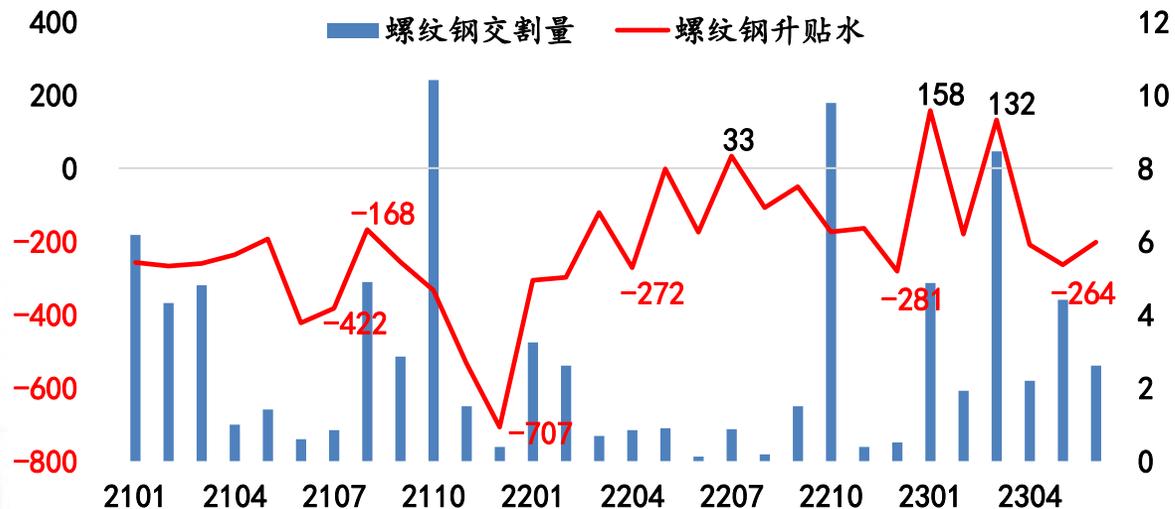
- 热卷的生产工艺指标稳定，规格稳定，地区和品牌差异不强烈，流通性较好。
- 热卷期现价格接轨度明显优于螺纹钢，为热卷的交割提供了很好的平台条件。

现货企业参与交割的优势：

1. 组织自有货源进行交割成本可控；
2. 交易所背书的场内交易市场，不必担心买方违约

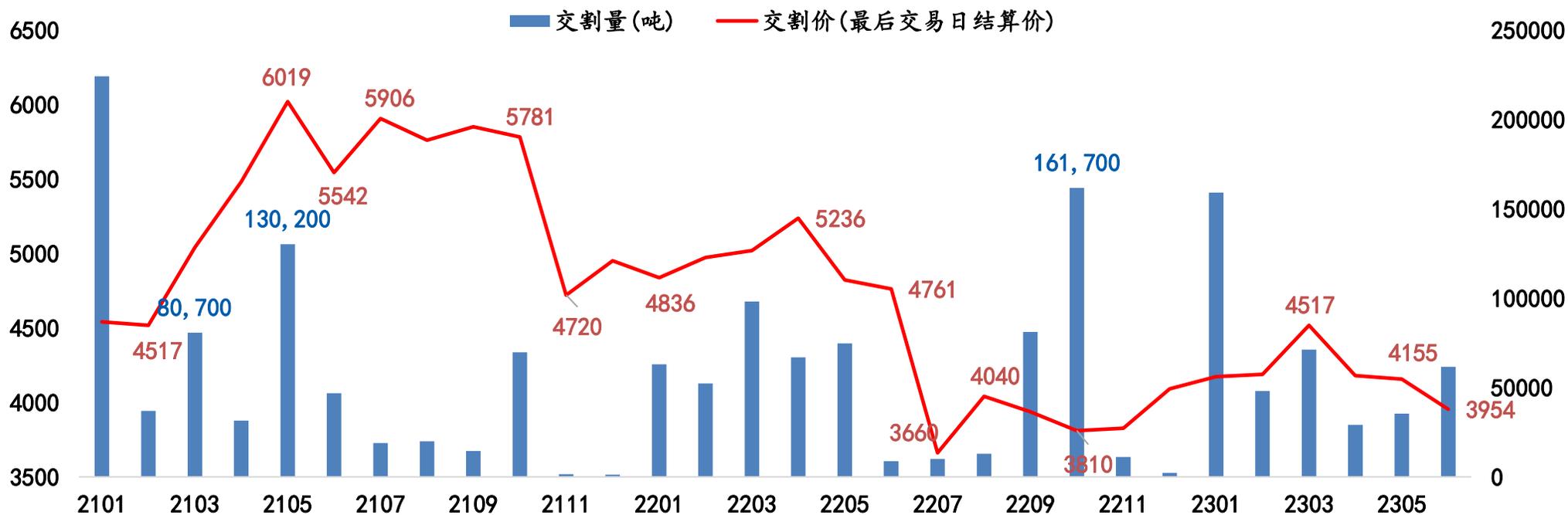
现货企业申请成为交割厂库的优势：

1. 在自己仓库里参与交割流程更简化，减少交易费用；
2. 厂库交割可开具信用仓单，不必提前组织货源；
3. 作为交易所合作方，赚取一定交割库费用。



历史热卷交割的几个特点

- 2022年3月华东疫情，销售一定程度受影响，热卷现货价格处于相对高位，3-5月交割数量偏多。
- 2022年10月，热卷价格低位，但交割数量高达16.17万吨。
- 非主力合约月份，虽然持仓不大，但交割量未必小，说明期货可以当作一个销售出货渠道。



上海期货交易所热轧卷板注册交割商标及交割仓库

上海期货交易所热轧卷板注册交割商标

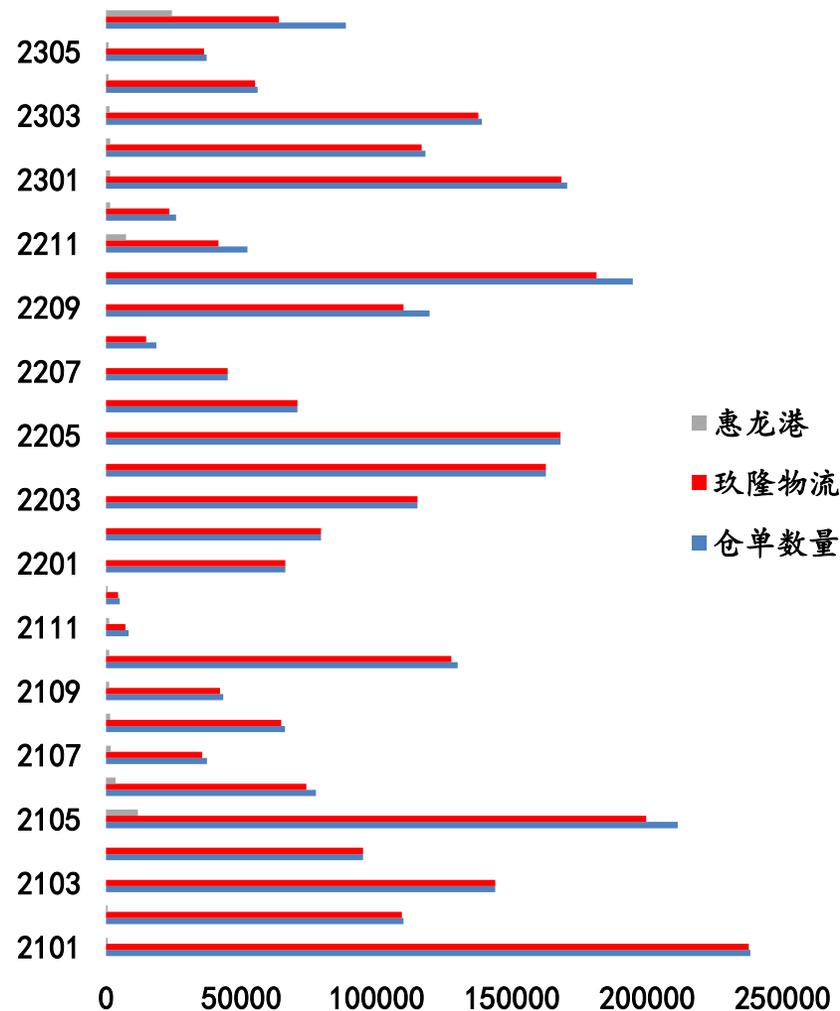
序号	国别	注册企业	产地	注册日期	商标	牌号	卷重范围(吨)
1	中国	宝山钢铁股份有限公司	上海宝山	201403	宝钢	Q235B	14-31
			江苏南京			SS400	
2	中国	鞍钢股份有限公司	辽宁鞍山	201403	鞍钢	Q235B	14-31
3	中国	河钢集团有限公司	河北唐山	201403	HBIS	Q235B	14-31
			河北承德	201403		SS400	
			河北邯郸	201403		SS400	
4	中国	本钢集团有限公司	辽宁本溪	202108	本钢	Q235B	14-31
5	中国	江苏沙钢集团有限公司	江苏张家港	201403	沙钢	Q235B	14-31
6	中国	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	甘肃嘉峪关	201403	JISCO	Q235B	14-31
7	中国	山西太钢不锈钢股份有限公司	山西太原	201403	太钢	Q235B	14-31
						SS400	
8	中国	通化钢铁股份有限公司	吉林通化	201403	长白山	Q235B	14-31
						SS400	
9	中国	沧州中铁装备制造材料有限公司	河北沧州	20150706	炼彩	Q235B	14-31
10	中国	湖南华菱钢铁股份有限公司	湖南娄底	20151228	双菱	Q235B	14-31
11	中国	马鞍山钢铁股份有限公司	安徽马鞍山	20160119	马钢	Q235B	14-31
12	中国	宁波钢铁有限公司	浙江宁波	201609	宁钢	Q235B	14-31
13	中国	广西柳州钢铁集团有限公司	广西柳州	201609	柳钢	Q235B	14-31
						SS400	
14	中国	天铁热轧板有限公司	河北邯郸	202112	天热	Q235B	14-31
15	中国	河北纵横集团丰南钢铁有限公司	河北唐山	202305	纪驰	Q235B	23-31

上海期货交易所热轧卷板交割仓库

序号	交割仓库	存放地址	铁路到站(码头)
1	中国外运华东有限公司	上海市逸仙路4088号	铁路: 上海铁路局何家湾站外贸五条专用线
		苏州市高新区长江路748号	码头: 苏州新区库
2	镇江惠龙长江港务有限公司(库容: 18万吨)	江苏镇江金桥大道88号	码头: 惠龙港
3	无锡市国联物流有限公司	无锡市钱皋路168号	码头: 国联皋桥码头
4	玖隆钢铁物流有限公司	江苏省张家港市锦丰镇江苏扬子江国际冶金工业园锦绣路181号 核定库容: 24万吨	江苏省张家港市锦丰镇江苏扬子江国际冶金工业园锦绣路181号
5	广东广物物流有限公司	广州市白云区石井镇龙湖乡唐阁村西街4号	铁路: 到达(局)大朗(广)专用线名称: 广东鱼珠物流基地有限公司白云分公司
6	宁波港九龙仓仓储有限公司	宁波镇海区平海路299号	铁路: 浙江宁波庄桥铁路站
7	中储发展股份有限公司	无锡市新城区南路32-1号 核定库容: 6万吨	铁路: 周泾巷 专用线: 中储发展股份有限公司无锡物流中心专用线 码头: 无锡新区新港码头
		南京市江宁区滨江经济开发区丽水大街	码头: 中国储运码头
		天津市北辰区陆路港物流装备产业园陆港四经支路1号	交易所未公布
		湖北省武汉市汉口区解放大道2020号	铁路: 武汉铁路局丹水池站中储发展股份汉口分公司专用线
8	上海上港保税仓储管理有限公司	上海市军工路2400号 (核定库容: 1.5万吨)	码头: 上港集团物流有限公司共青装卸分公司
9	上海兴晟钢材加工有限公司	上海市宝山区杨南路609号仓库	核定库容6万吨, 一期启用3万吨

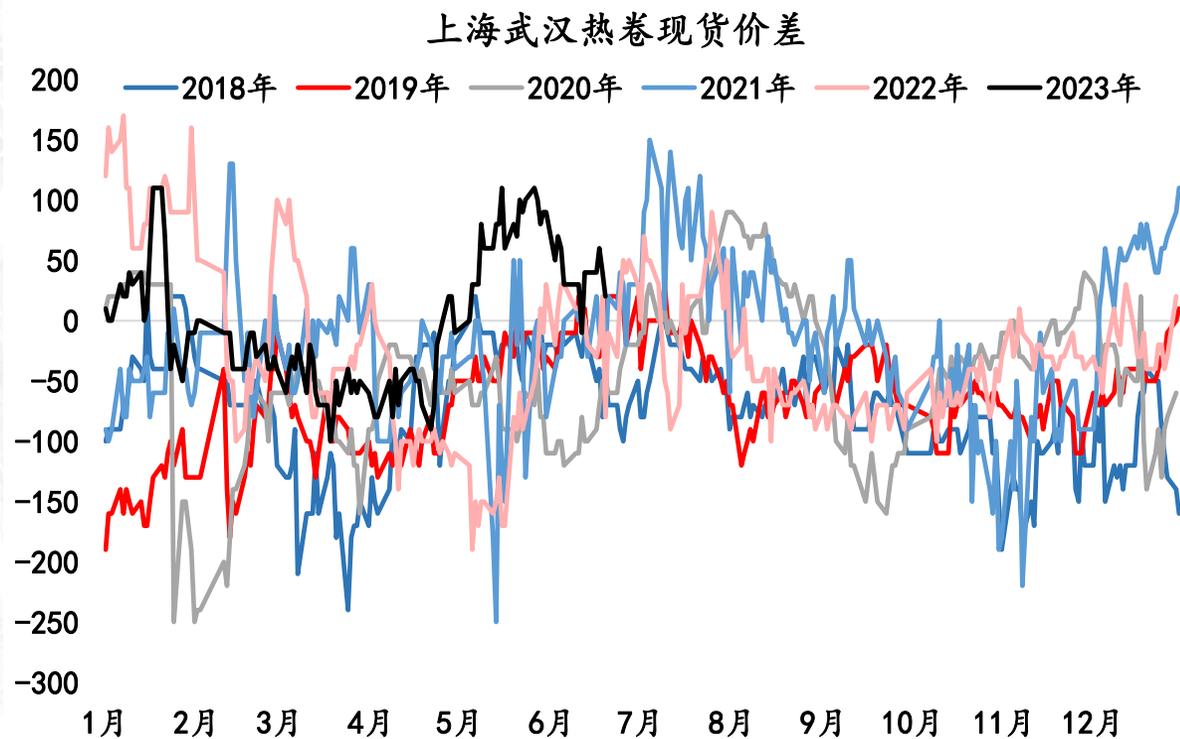
上海期货交易所热轧卷板指定交割仓库期货仓单日报 (6月27日)

热轧卷板			单位: 吨	
地区	仓库	期货	增减	
上海	上港保税共青	0	0	
	上海兴晟	0	0	
	外运华东张华浜	0	0	
	合计	0	0	
广东	广物物流	0	0	
江苏	中储无锡	0	0	
	惠龙港	35069	0	
	外运华东苏州	0	0	
	中储南京	0	0	
	无锡国联	0	0	
	玖隆物流	61226	-890	
	合计	96295	-890	
浙江	宁波九龙仓	0	0	
天津	中储陆通	298	0	
湖北	中储汉口	0	0	
总计		96593	-890	



热轧卷板交割升贴水

热轧卷板交割存在地区升贴水，其中，江苏张家港地区和徐州地区热轧卷板交割分别贴水10元/吨和50元/吨，天津地区热轧卷板交割贴水90元/吨，湖北武汉地区热轧卷板交割贴水70元/吨。



	上海武汉现货价差
2023年平均	0
2022年平均	-26
2021年平均	-17
2020年平均	-45
2019年平均	-67
2018年平均	-73
2017年平均	-26
2016年平均	-19
2015年平均	-33
历史平均	-36

风险管理的总结

基本框架

风险管理=正确理念+
有效工具+科学方法



评价体系

期现盈亏联动考量



知识储备

研究体系、工具运用；
风险意识储备。



风险警示

期市有风险，
入市需谨慎！



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>