



徽商期货
HUI SHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUI SHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

螺纹钢期货套期保值理论与实践

徽商期货

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

工业品部：刘朦朦

从业资格号：F3037689

投资咨询号：Z0014558

制作日期：2023年07月31日

【免责声明】

本课件所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

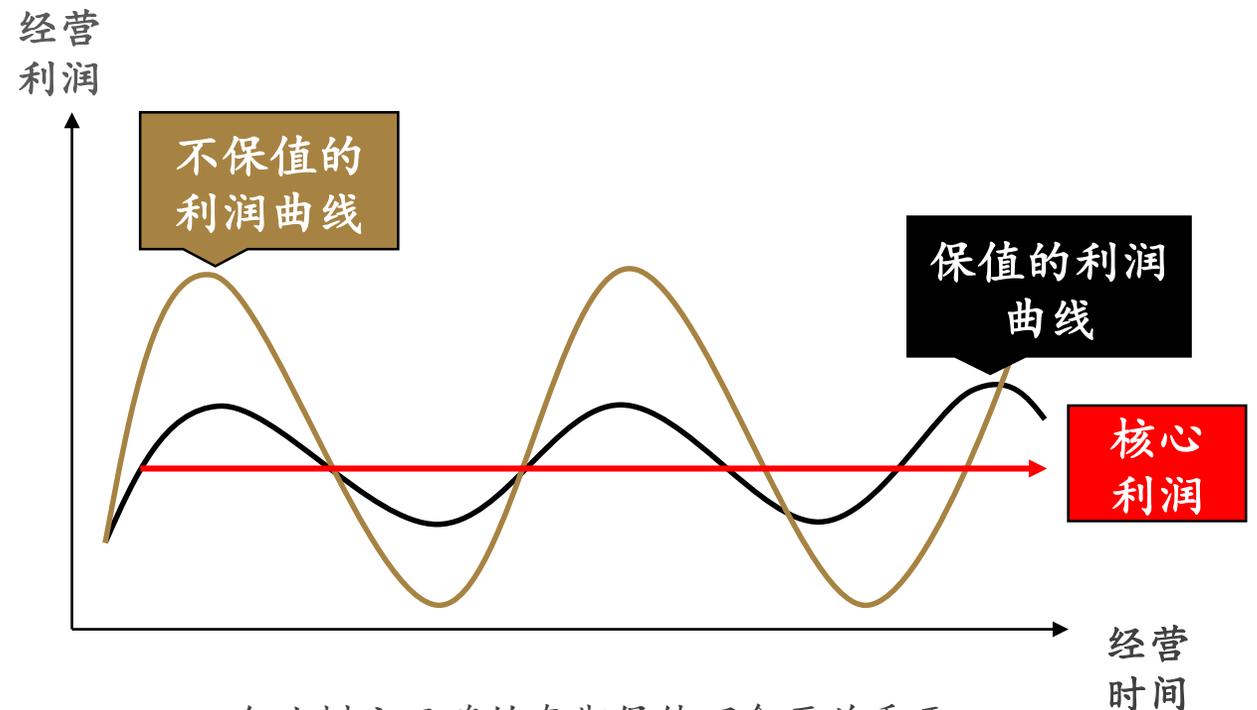
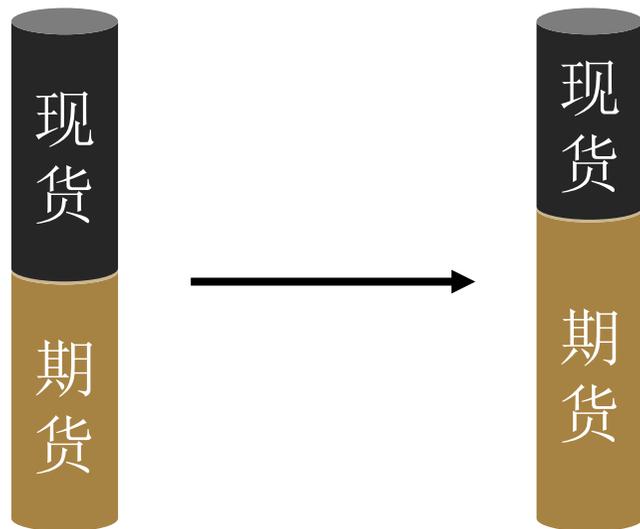
第一部分 套期保值应用

/01

1.1 PART 套期保值的定义

- 企业可以通过持有与现货市场头寸相反的期货合约，当价格变动使现货买卖上出现盈亏时，可由期货交易上的亏盈得到抵消或弥补。从而在“现”与“期”之间、近期和远期之间建立一种对冲机制，规避价格风险。这一对冲操作称为**期货套期保值**。

套期保值理想效果图

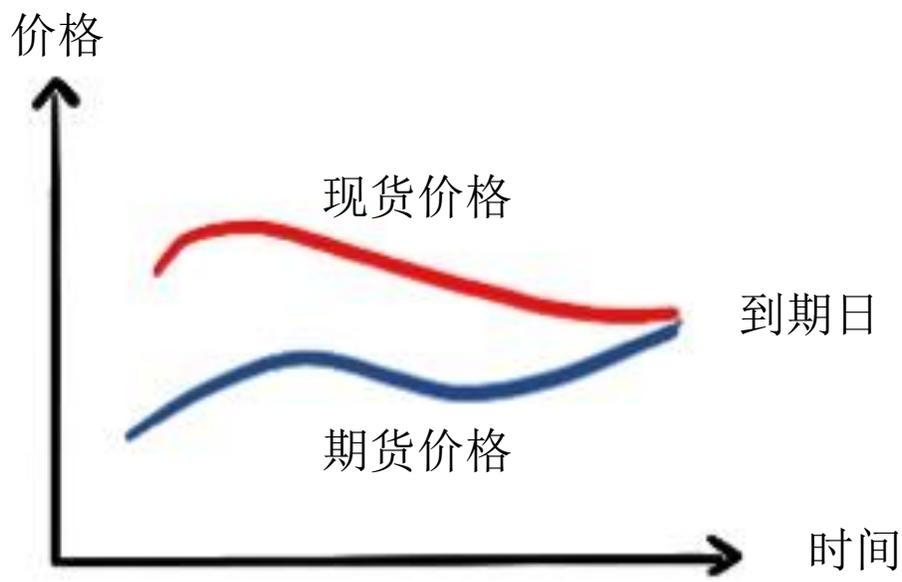
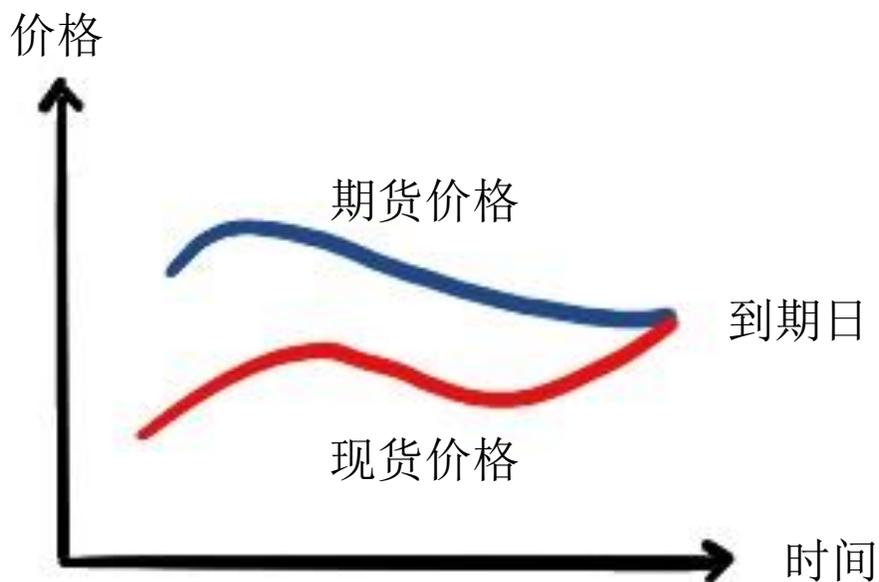


企业树立正确的套期保值理念至关重要
参与套期保值目标：稳定经营

1.2 PART 套期保值的原理

□ 套期保值之所以能够规避价格风险，是基于以下两个基本经济原理。

- 1、期货价格走势与现货价格走势基本一致。
- 2、现货与期货价格随期货合约到期日的临近趋向一致。





1.3 PART

套期保值的类别

□ 根据在期货市场上操作方向不同，套期保值可分为**买入套期保值**和**卖出套期保值**。

买入套期保值：买入期货

卖出套期保值：卖出期货

买入套期保值

适用对象是希望在将来某一时间内必须购进某种商品时，价格仍能维持在目前认可的水平上的生产经营者，最大的担心是实际买入现货商品时价格上涨。





1.4 PART

套期保值的适用对象

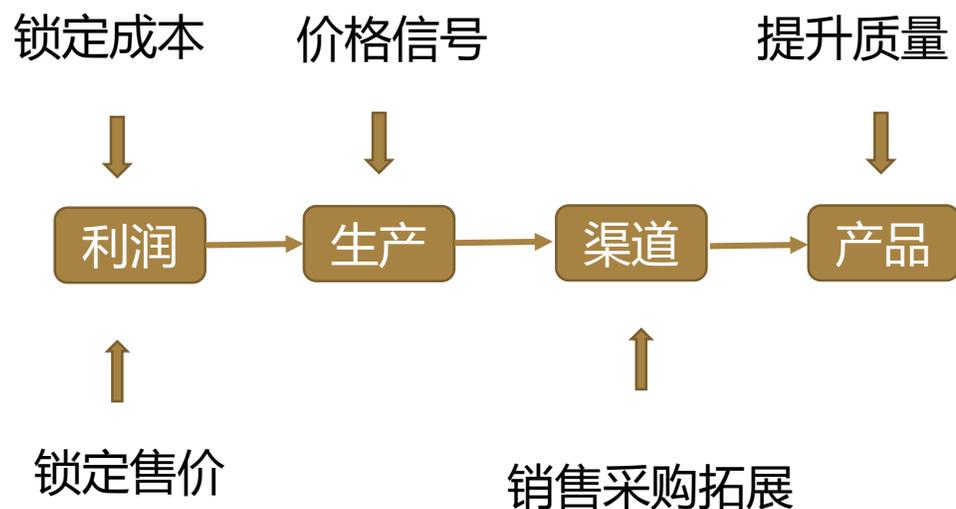
卖出套期保值

适用对象是准备在未来某一时间内在现货市场上售出实物商品的生产经营者，他们最大的担心就是在现货市场上卖出现货商品时价格下跌。



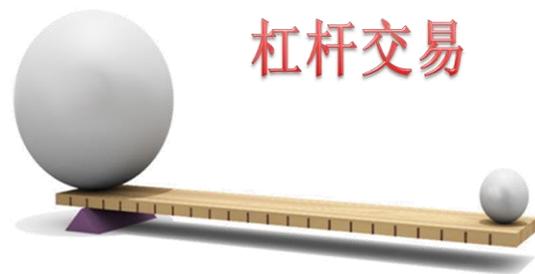
1.5 PART 套期保值的核心和要点

两锁： 锁定采购成本（买入套保）、锁定产品售价（卖出套保），从而降低企业利润大幅波动的可能。



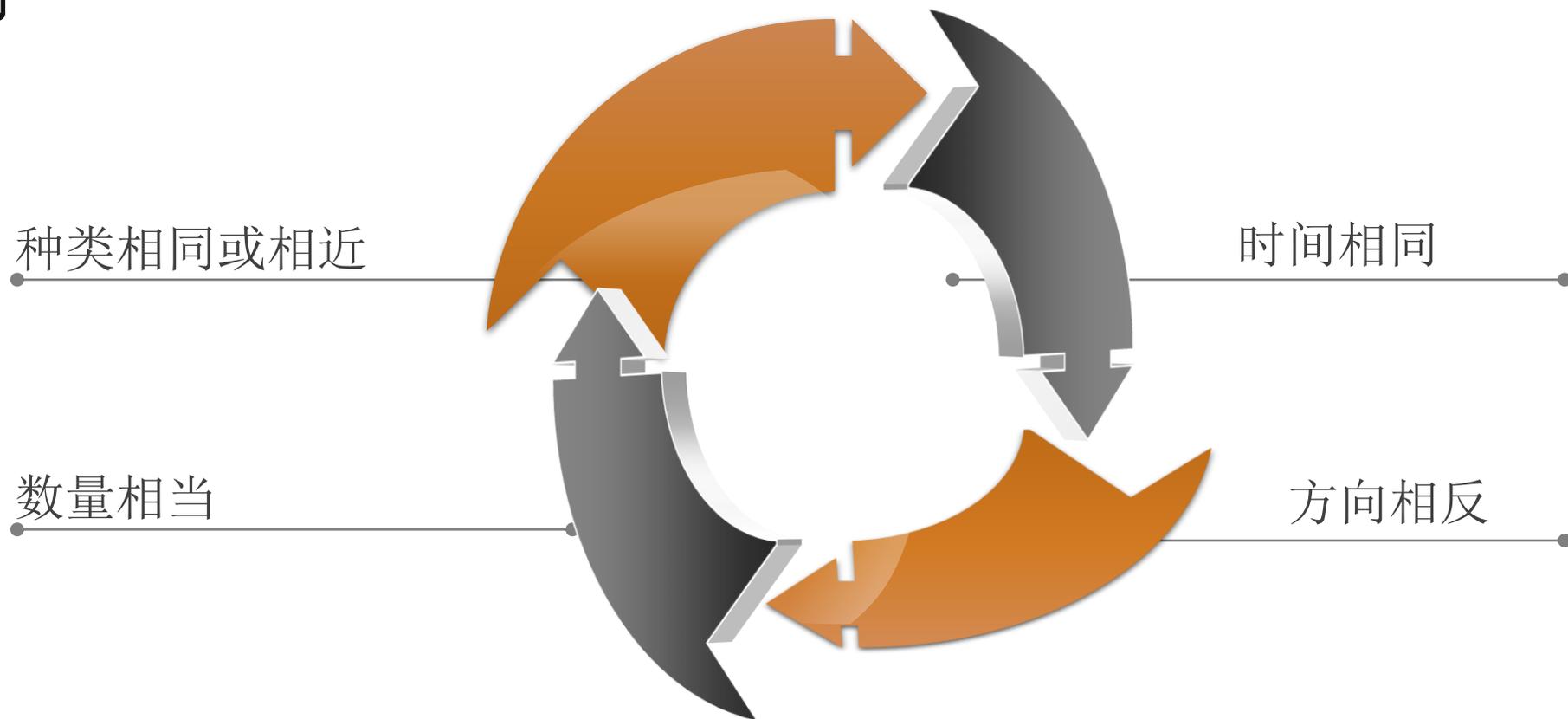
一降： 由于保证金机制的存在，可以通过建立虚拟库存的方法降低企业预算，保证现金流。此外，还可以通过仓单质押获得银行融资。

要点： 担心什么方向的风险，就做什么方向的套期保值。



1.6 PART 套期保值的原则

原则



1.7 PART 基差变动对套期保值效果的影响

- **基差 = 现货价格 - 期货价格**
- **基差**是指现货价格与期货价格之间的价差，基差变化是判断能否完全实现套期保值的依据。
- 套期保值者利用基差的有利变动，不仅可以取得较好的保值效果，而且还可以通过套期保值交易获得额外的盈余。一旦基差出现不利变动，套期保值的效果就会受到影响，蒙受一部分损失。

操作方式	基差变动	保值效果	原因
买入套期保值	基差不变	盈亏相抵	现货亏损=期货盈利
	基差走强	不完全保护	现货亏损 > 期货盈利
	基差走弱	超额保护	现货亏损 < 期货盈利
卖出套期保值	基差不变	盈亏相抵	现货亏损=期货盈利
	基差走强	超额保护	现货亏损 < 期货盈利
	基差走弱	不完全保护	现货亏损 > 期货盈利

- 如何赚基差的钱——赚取基差回归的钱
- ✓ 1. 当现货大幅高于期货的时候，可以买入期货卖出现货，待价差收敛时，再卖出期货买入现货，实现利润。
- ✓ 2. 当现货大幅小于期货的时候，可以买入现货卖出期货，待价差收敛时，再卖出现货买入期货，实现利润。



1、基差风险

当期货价格和现货价格的变动不完全一致时，会产生基差风险，影响套保效果。若想规避基差风险，需要建立与期现货市场联动的基差数据库，从而选择较好的入场位置，占据有利地形，此外还可以对出场位置进行有效把握，做到有效的止盈止损。



2、政策风险

由于企业套保管理决策机制失灵以及决策失误给企业造成损失的是决策风险。对于政策风险的规避，企业应做到对行情客观冷静，灵活应对行情的变化，在行情不利时应及时对套保方案和策略进行调整。



3、资金风险

资金风险即现金流风险，体现在期货头寸发生浮动亏损时，企业被要求追加保证金，如企业资金链紧张或亏损过大而不能及时补足，导致头寸被强平，从而使这个套保归于失败。这种风险是完全可以规避的，需要企业做好资金管理，控制仓位，并且在资金的调拨使用上做到流程简明，通道顺畅。在套期保值业务的操作过程中，对风险度进行实时监管。



4、操作风险

因为不完善的风险控制系统、内部工作流程、员工职业道德问题及外部事件导致交易过程发生损失。规避操作风险最好的方法，是对相关业务人员进行操作前培训，并进行模拟操作，熟悉错单处理的应急处理方法。



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

第二部分 套期保值应用

/03

2.1 PART 基差正套案例

- 背景：2020年上半年钢材需求异常火爆，B企业预计今年9-10月份需求会有爆发点，所以提前储存1000吨螺纹钢现货，但是9月份行情并未启动。此时B企业无法及时出售全部现货，所以选择在螺纹钢期货卖出套期保值。
- 方案：B企业共需构建100手螺纹钢空单，此时螺纹钢2101合约与上海螺纹钢现货价格持平，所以B企业选择全部在螺纹2101合约构建空单。
- 具体操作：2020年9月初，B企业在螺纹钢2101合约构建100手螺纹钢空单，平均持仓成本3750元/吨；上海螺纹钢现货价格在3800元/吨。
- 结果：2020年9月底，B企业把全部现货卖出，平均价格在3700元/吨；同时平掉期货持仓，平仓价格在3600元/吨。在此操作过程中，现货亏损 $(3800-3700) * 1000 = 10$ 万元；期货盈利 $(3750-3600) * 10 * 100$ 手 = 15 万元。期现盈利5万元。（基差正套）
- 基差由50走强至100。

- 背景：2020年10月份需求启动，延续到11月份需求继续爆表，某企业年底需要赶工，预计未来需要1000吨螺纹钢现货，害怕价格继续上涨，并且发现此时螺纹钢05合约低于现货500元/吨，正常情况下期货应该比现货低100-200元/吨，这个基差远远大于正常值。所以选择在螺纹钢05合约买入套保，即想通过期货来锁定现货成本，又想通过基差缩小同时获取基差的超额收益。
- 方案：企业共需构建100手螺纹多单，此时螺纹钢05合约与现货基差为500元/吨，所以企业选择全部在螺纹钢05合约构建多单。
- 具体操作：2020年11月中上旬，企业在期货价格3700元/吨 买入螺纹钢05合约100手，此时现货价格4200元/吨，基差500元/吨。
- 结果：企业在12月中上旬购进1000吨螺纹钢现货，平均价格4300元/吨；平掉所有期货持仓，平仓价格在4200元/吨，基差为100元/吨。现货成本提高： $(4300-4200) * 1000 = 10$ 万元；期货平仓盈利： $(4200-3700) * 10 * 100 \text{手} = 50$ 万元。期现共盈利40万元。（基差反套）
- 基差由500走弱至100.

- 背景：一家产年能1000万吨螺纹的钢厂，因为2020年年初疫情的缘故，全国一个多月的生活节奏停滞了，但钢厂的生产相对受影响比较小，且下游即时需求不足，导致整个市场上多了估计3到4个星期的库存量。这个库存量使得3、4月刚上班的时候所有的公共库、钢厂厂库爆满。面对比平时更多的库存怎么办？怎么来预防这个库存风险？
- 操作1：钢厂可以把被动累积的一些库存进行卖出保值，消除价格波动的不确定性。（套保）
- 操作2：如果钢厂今年多了15万吨库存，担心价格有下跌压力，在期货市场上把它卖出，让期货市场来承担15万吨价格的压力。而它的下游也有15万吨的未来到货的需求，担心价格上涨。于是双方约定以上期所的价格进行点价，加多少或减多少来卖。那么这一批15万吨的货就不会在市场上体现它的价格压力。同时想买货的人也不会期货市场体现买货的压力，实际上这是完整满足整个产业链不同环节诉求的解决方案。（基差点价服务）

- 背景：2019年8月，某知名电梯配件及整机生产企业，为品牌电梯厂提供加工配套及部分自有整机生产，每年需采购原材料热卷2万吨。其配套的电梯整机厂一般在每年11月份左右与该企业签合同，锁定下一年度供应价格。因钢材在电梯配件成本中占比超过65%，且钢材价格波动较大。因此，该企业希望以一个合适的价格，锁定下一年度的钢材价格，以赚取稳定的加工利润，避免因钢材价格上涨，导致利润降低甚至亏损。
- 操作：产业公司与该企业签订了1.5万吨钢材锁价合同，锁定全年钢材价格，并按月为其提供所需钢材，帮助该企业锁定钢材采购成本。这个价格是怎么确定的呢？产业公司将每个月的均量约1210吨，通过买入01/05/10合约进行买入套保，通过期货加升贴水得出每个月的价格，然后加权平均获得最终报价。
- 结果：截至2020年7月底，该企业的钢材采购订单目前已全部交付完毕。产业公司为该企业锁定的钢材价格，与今年1-7月份市场平均价格相比，低了近300元/吨。产业公司在经营过程中，通过现货、期货合约的置换，合理对冲，最终也获得了盈利。（基差反套+跨月套利）

2.7 PART 基差反套

- 背景：2022年9月，某工地需要5万吨的螺纹钢钢材，为避免2023年钢材价格上涨，导致利润降低甚至亏损。企业需要通过期货加升贴水确定价格，交货期为明年8月份前。
- 操作：产业公司与该企业签订了5万吨钢材期货点价合同，通过点价（2301+升贴水）的方式锁定最终钢材价格，并按月为其提供所需钢材，帮助该企业锁定钢材采购成本。这个价格是怎么确定的呢？产业公司通过研究确定升贴水的加价，通过买入螺纹01/05/10合约进行买入套保，在整个基差对冲过程中，需要产业公司利用现货和期货的综合能力去降低对冲风险，从而来获利。（基差反套+跨月套利）
- 结果：盈亏待定。

钢厂/生产厂

当库存较大，销售困难，担心价格下跌时：
可通过基差套保；与下游基差点价，约定销售价格。

产业公司

基差套利；
基差点价服务；
基差点价交易；
跨市场套利；
跨期套利等

工地/终端

当库存较小，采购困难，担心价格上涨时：
可通过基差套保；与上游基差点价约定采购价格。



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

THANKS

徽商期货 如期而获

徽商研究 明道取势