

热轧卷板期货助力制造业高质量发展

产业服务总部

摘要

推动制造业高质量发展目前已经成为我国经济转型升级的关键着力点，而热卷是钢铁生产企业的重要产品之一，也是众多用钢行业的主要原材料，伴随着产业结构的调整，热卷产量有望稳步增长。

正因为热轧卷板与制造业的发展息息相关，一旦热轧卷板价格大幅波动，会影响钢铁生产企业、以热卷为原料的制造企业的正常生产经营，如汽车制造业、船舶行业和电子机械及器材制造业的毛利率都与热卷价格表现出负相关性。因此，制造业企业如何规避钢材价格大幅波动风险，关乎企业能否健康有序发展。

期货市场具有套期保值功能，可以帮助制造业企业规避现货价格风险。热轧卷板期货上市以后运行良好，呈现出成交与持仓量不断增加、期现联动逐步增强、交割频繁等特征，具备服务制造业企业的能力，能助力企业避险增效，文章也对制造业企业常用的套保模式，包括热卷期货、热卷场外期权运用场景进行了介绍，并对期货市场如何进一步服务制造业高质量发展进行了思考。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

研究员

姜玉龙

咨询电话：027-65777096

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

宋文超

咨询电话：027-65777097

从业编号：F03087514

投资咨询编号：Z0019485

目录

一、推动制造业高质量发展 热轧卷板有望稳步增长	3
(一) 推动制造业高质量发展 国家频繁出台支持政策	3
(二) 热轧卷板性能优良 广泛应用于制造业	4
(三) 伴随产业结构调整 热卷产量稳步上升	7
二、热卷价格如果大幅波动 制造业企业利润将承压	8
(一) 近年市场扰动增加 热卷价格波动剧烈	8
(二) 钢材价格大开大合 制造企业利润承压	10
(三) 市场不确定性因素较多 钢价仍有大幅波动可能	11
(四) 通过现货转移价格风险 存在诸多短板	11
三、热轧卷板期货运行良好 具备服务制造业的能力	12
(一) 热轧卷板期货上市 丰富了钢铁类期货品种	12
(二) 热卷成交与持仓量不断增加 市场风险承载能力持续提升	13
(三) 热卷期现联动增强 期货套保效率提升	14
(四) 期货交割便利 服务实体能力提升	15
(五) 企业风险管理意识不断增强 上市公司套保公告数量较多	15
四、制造业如何利用热卷套保 为现货生产经营保驾护航	17
(一) 期货市场能为企业避险增效	17
(二) 制造业企业常用的套保模式	18
(三) 场外期权助力企业保供稳价	20
五、期货市场如何抓住历史性机遇 进一步服务制造业高质量发展	23
(一) 加快期货期权品种的上市工作	23
(二) 加大优秀套保案例的推广工作	23
(三) 充分发挥期货风子公司的功能	24

一、推动制造业高质量发展 热轧卷板有望稳步增长

（一）推动制造业高质量发展 国家频繁出台支持政策

我国经济发展已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，二十大报告进一步指出：“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。”更强调要推进新型工业化，加快建设制造强国，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。经济发展离不开制造业的强大支撑，制造业高质量发展成为中国经济升级转型的关键着力点，它不仅对于实现经济可持续发展、提升国际竞争力至关重要，也对于满足人民日益增长的美好生活需要具有积极意义。近年来，相关政策频出，为制造业转型升级和高质量发展指引方向、提供支持。

1、2021年3月，国家发展改革委等13部门联合印发《关于加快推动制造服务业高质量发展的意见》。提出了从创新研发、质控检测、信息物流、节能环保等方面向企业提供高质量供给服务，从而引领制造业转型升级和品质提升的发展方向。同时，鼓励发挥资本市场的作用，通过利用多元化金融工具，不断创新服务模式，为制造业发展提供更高质量、更有效率的金融服务。

2、2022年1月，工信部、发展改革委和生态环境部联合印发《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》。提出力争到2025年，钢铁工业基本形成布局结构合理、资源供应稳定、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局的目标。除了应增强创新能力、严禁新增产能、推进绿色低碳外，该《意见》提出还应大幅提升供给质量，支持钢铁企业瞄准下游产业升级与战略性新兴产业发展方向，建立健全产品质量评价体系，加快推动钢材产品提质升级，在船舶与海洋工程装备、能源装备、先进轨道交通及汽车、高性能机械、建筑等领域推进质量分级分类评价，持续提高产品实物质量稳定性和一致性。

3、2022年6月，工信部等五部门联合发布《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》。提出要加快关键技术突破，关键技术研发工程包括家电用电器领域高速电机、高效热交换器、

智能控制技术、人机交互技术、家电健康技术等关键技术。

4、2023 年 06 月，工信部等五部门关于印发《制造业可靠性提升实施意见》的通知。文件聚焦机械、电子、汽车等行业，提出实施基础产品可靠性“筑基”工程、整机装备与系统可靠性“倍增”工程，提高核心基础零部件、核心基础元器件、关键软件、关键基础材料及基础工艺可靠性水平，为相关行业整机产品可靠性提升奠定基础。

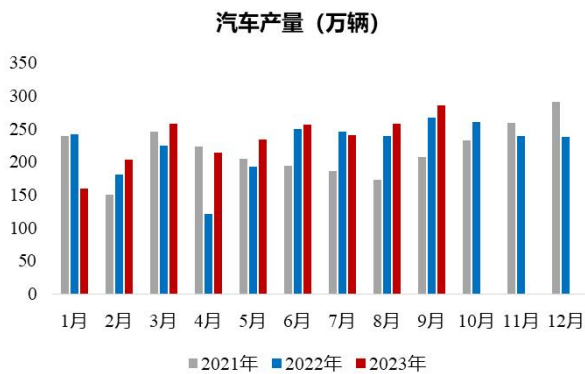
(二) 热轧卷板性能优良 广泛应用于制造业

热轧卷板产品由于具备良好的韧性、较高的强度、优秀的可焊接性以及易于加工成型的优良属性，广泛运用于汽车机械、船舶风机、家电五金、锅炉管道等行业的生产制造。以汽车、家电、船舶举例。

1、汽车

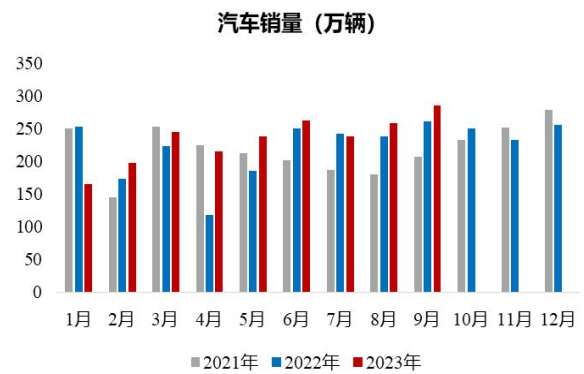
在汽车用钢中，包括冷轧板和热轧板在内的各种钢板用量占到汽车用钢的 50%以上。热轧凭借其强度高、韧性好、可焊接性等性能，主要用于生产汽车的结构部件，如横梁、车架、车轮、传动轴等。而冷轧更强调材料的冲压性能、拉升无裂痕和表面精整特性，用于制造汽车外壳、车门、油箱等，并且出于美观的要求，汽车板一般在冷轧基础上进行再镀锌、镀锡、彩涂。各协会的测算数据表明，乘用车平均耗钢 1.73 吨/辆，商用车平均耗钢则有 4.62 吨/辆。根据 Mysteel 的测算，乘用车热轧用钢比例为 5%，冷轧用钢 60%，其他用钢 35%。客车热轧用钢比例为 3.5%，冷轧用钢 48%，其他用钢 48.5%。而作为用钢量最大车型之一的货车，热卷耗用重要集中于车头、车架、挂斗等，单车平均热轧用钢比例为 20%，冷轧用钢 30%，其他用钢 50%。中汽协数据显示，2023 年 1-8 月我国汽车产销分别为 1,822.5 万辆和 1,821 万辆，同比分别增长 7.2%和 8%，生产需求同步回升，汽车制造业景气水平进一步改善。

图 1：我国汽车当月产量（单位：万辆）



数据来源：同花顺，中汽协、长江期货

图 2：我国汽车当月销量（单位：万辆）



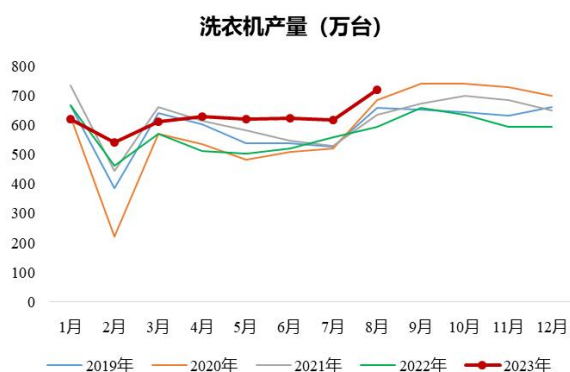
数据来源：同花顺，中汽协、长江期货

从汽车制造业长远发展来看，在“双碳”目标节能环保趋势和创新智能政策导向的背景下，轻量环保、安全高强度和新能源将是未来汽车行业主要的发展突破领域以及政策引导方向。因此，通过热轧、冷轧和热镀锌等生产的高强度汽车用钢比例将得到大幅提升，特别是目前宝钢、鞍钢、马钢等主要钢铁企业都在积极开发生产的先进高强钢（AHSS）。其中，包括双相钢、TRIP 钢、复相钢和马氏体钢凭借其良好的吸能性，运用于保险杠、防撞梁、横纵梁、座椅滑轨等汽车结构件的生产制造，在减重节能的同时提供行车驾驶安全性，并以此在铝镁合金、塑料、碳纤维等汽车用料比例逐年增加的环境下，为钢铁材料占据一席之地。

2、家电

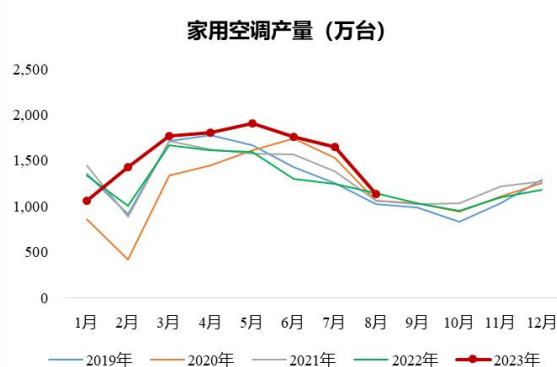
Mysteel 测算表明，平均每台洗衣机用钢 21 千克、每台冰箱用钢 34 千克、每台空调 30 千克钢，根据该数据计算，上述 3 大主力产品耗钢量约占整个家电行业耗钢量的 80%以上。具体而言，热卷主要以镀锌板的形式，运用在空调的室外机、内壁支架、室内机的内部固定板等部位。冰箱的外壳主要使用优质冷轧钢板，后板以热镀锌板为主，而门板大多采用彩涂板以追求美观效果。洗衣机常年放置在阴暗潮湿环境下，成本较低但耐腐蚀性较差的碳钢板、渗锌钢板逐渐被淘汰，生产厂家大多选用镀锌钢板或 PCM 彩钢板作为箱体材料。2023 年 1-8 月我国家用空调、洗衣机和冰箱累计产量分别为 12,518.2 万台、4,982.3 万台和 5,639.7 万台，家电产销数据高于近几年同期水平，热卷耗用稳中有升。

图 3：洗衣机产量（单位：万台）



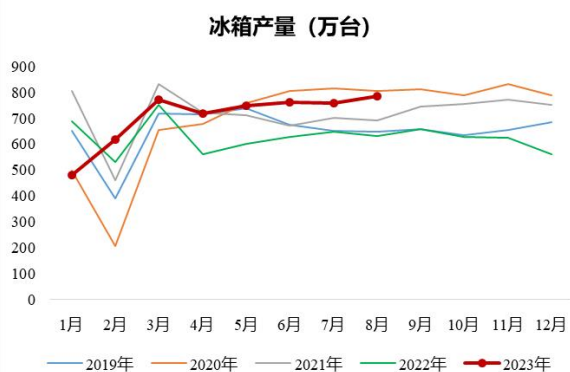
数据来源：同花顺，产业在线、长江期货

图 4：家用空调产量（单位：万台）



数据来源：同花顺，产业在线、长江期货

图 5：冰箱产量（单位：万台）



数据来源：同花顺，产业在线、长江期货

目前，我国家庭主要家电保有量已处于高水平，未来家电需求增长将主要依靠在农村普及和以旧换新等方面的推动，产销数据很难出现大幅度的增长。产业转型升级向着高档化、轻量化方向发展，在追求耐腐蚀性、抗菌性、薄规格的同时，兼具造型美观、节能环保等要求。因此，家电用钢轻量化、美观化、环保化是未来热卷生产加工的重要方向，诸如色彩丰富的镀锌板、家电级彩预涂板（PCM）和彩色层压覆膜彩板（VCM）越来越多地用于时尚家电生产。而“轻薄嵌入”的潮流趋势也让家电之于住房的关系，从过去的“进入”变为现在的“嵌入”，再到未来的“融入”，这更是向热卷产品的规格、宽幅和套裁等提出了挑战与机遇。

3、船舶

船舶生产用钢以板材和型材为主，部分管材和其他钢材为辅。根据船舶工业行业协会公

布的数据，2022 年造船用钢超 1,200 万吨，同比增加用钢 220 万吨，其中板材耗用 1,020 万吨，占用钢总量的 80%以上，而型材占比则在 10%左右。因船体使用环境恶劣，其生产对钢材的韧性、耐腐蚀性能、焊接性能等要求较高。热卷产品凭借强度高、耐磨性好，主要应用在船舶甲板制造方面。同时，热卷还用于船体内部结构制造，如隔舱壁、仓储设备、机舱支架等，以确保船舶结构安全和稳定。此外，热卷还参与推进系统的部分制造，在螺旋桨和相关机械组件上承受高压和各种力学应力。

近两年是我国船企船舶建造的高峰年份，工信部数据显示，2022 年，我国造船完工量、新接订单量和手持订单量分别占全球总量的 47.3%、55.2%和 49%，各项指标国际市场份额均保持世界第一。2023 年上半年我国造船完工量为 2,113 万载重吨，同比增长 14.2%，船舶完工表现出色。2023 以来我国船舶订单量出现明显增长，截至 7 月份，手持订单量和新增订单量为 12,790 和 4,476 万载重吨，分别同比增长 23.4%和 74%。船企手持订单增多，生产任务饱满，未来对原材料需求旺盛。

图 6：造船累计完工量及累计同比（单位：万载重吨）



数据来源：同花顺，工信部、长江期货

图 7：船舶手持订单和新增订单量（单位：万载重吨）



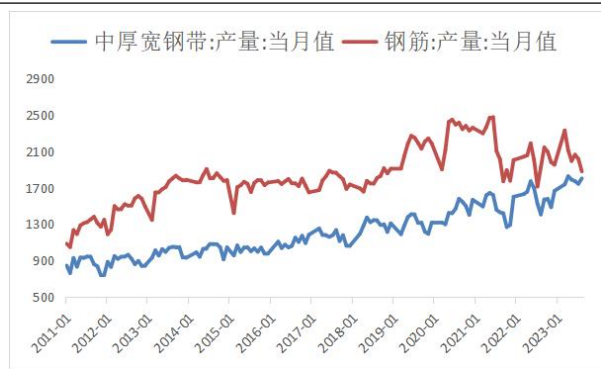
数据来源：同花顺，工信部、长江期货

（三）伴随产业结构调整 热卷产量稳步上升

热轧卷板与螺纹钢关系密切，两者的铁水——粗钢生产流程类似，之后不同的轧制方法决定了钢坯的两种不同生产走向。从下游需求来看，热卷大部分流向制造业，且与进出口贸易关系紧密，而螺纹钢则集中于房地产、基建两大行业，与国内土地投资相关。数据显示，

自 2022 年以来，热卷产量稳步增长，而螺纹钢产量则整体呈下滑趋势，今年以来螺卷产量差距逐渐缩小。反映在主要行业上，制造业投资保持着较高增速，而房地产投资依然低迷，新开工面积与销售面积同比下降明显。

图 8：热卷与螺纹钢产量走势（单位：万吨）



数据来源：同花顺、长江期货

图 9：制造业、房地产与基建投资增速（单位：%）



数据来源：同花顺、长江期货

作为构成国民经济发展的三驾马车，贸易品由制造业提供，因此热轧板卷间接与出口相关，土地投资仍是国内经济投资的重要组成部分，故螺纹钢与投资关系更为密切。目前，我国宽口径城镇化率已经达到 75% 左右，发达国家的城镇化水平普遍在 80%—90% 之间，土地房产大开发的时代即将结束，如何使中国经济保持增长，制造业的高质量崛起无疑是一剂良方。通过加快制造业的转型升级，改善生产加工技术，提供高质量、高效益和高技术含量的产品，以高附加值改善我国制造业长期利润微薄的问题。

总之，推动制造业高质量发展是未来的发展方向，而热卷是钢铁生产企业的重要产品之一，也是众多用钢行业的主要原材料，伴随着产业结构的调整，热卷产量有望稳步增长。

二、热卷价格如果大幅波动 制造业企业利润将承压

（一）近年市场扰动增加 热卷价格波动剧烈

2016 年至今，热卷行情呈现出先涨→后跌→再涨→再跌走势。

图 10：2016 年至今热卷指数走势图



数据来源：博易大师、长江期货

2016 至 2017 年，钢价连续上行。16 年地产和基建端高投资增速使得用钢需求“井喷”，原料端，在钢铁供给侧改革背景下，煤炭供给减量力度大于钢铁，焦炭价格上涨幅度更大，在焦炭供给紧张的情况下，钢厂增加高品铁矿来保证产量，铁矿价格因此被抬高，原料端价格齐涨，除此以外，当时贸易商补库需求较强，钢价由此抬高。17 年第一季度，由于“金三银四”旺季不及预期，钢价一度回调。随后钢材下游需求好转，且国家开始出台政策清理中频炉地条钢，并在冬季实施采暖季环保限产政策，钢材供应大幅降低，钢价再次上涨。

2018—2020 年上半年，钢价处于下行周期。18 年，高库存、低需求叠加年末偏弱的宏观环境和原油、化工市场的孱弱，钢材价格走低。19 年上半年，在供给侧环保政策和宏观乐观预期背景下，钢价上行。然而高利润导致的高开工率使得产量过剩，同期地产调控政策再起，库存开始累积，油价因未能达成 OPEC 协议大幅下挫，海外疫情再度扩散，基本面较为悲观，钢价从 19 年下半年到 20 年上半年一路下跌。

2020 下半年-2021 年上半年，市场流动性宽松，叠加粗钢平控政策和需求集中释放，库存应声大幅去化，钢价大幅上涨。2021 年下半年至今，原材料价格暴跌，地产端需求严重下滑，叠加海外宏观因素干扰，热卷指数从 6700 元/吨重挫 3000 点至 3700 元/吨。

从近 8 年上海 4.75mm 热轧卷板现货价格数据来看，现货价格最小值在 1940 元，最

大值在 6750 元,均值 3990 元。从数据中我们可以看出,热卷最低均价出现在 2016 年(2724 元/吨), 最高价出现在 2021 年 (5324 元/吨)。

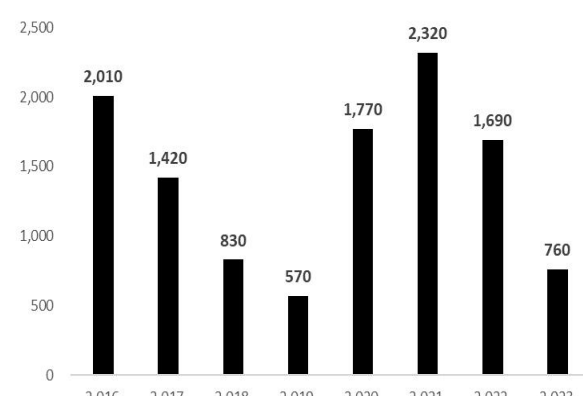
从近 8 年热卷现货波幅 (最高-最低价) 来看, 最小值出现在 2019 年 (570 元), 最高值出现在 2021 年 (2320 元)。即使在最低值时, 价差也在 570 元, 这说明近些年宏观因素、供给侧改革和需求变化影响下, 钢材价格一直保持高波动状态。

图 11: 近 8 年热卷现货价格均价走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 同花顺、长江期货

图 12: 近 8 年热卷现货高低价差 (单位: 元/吨)



数据来源: 同花顺、长江期货

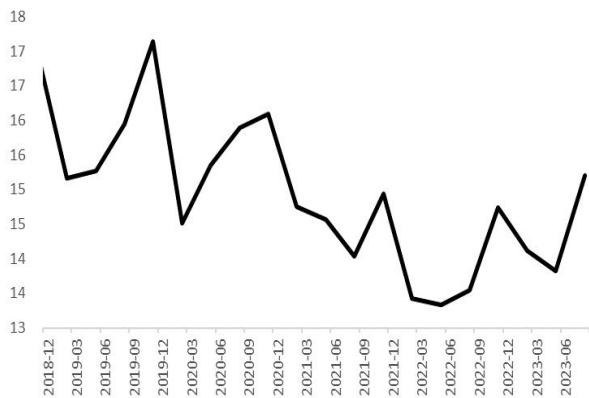
(二) 钢材价格大开大合 制造企业利润承压

近年来, 海内外经济承压、下游需求不佳且原材料价格波动较大, 制造业毛利率呈下行趋势。从所选的三个行业 (电子机械及器材制造业、汽车制造业、船舶制造业) 毛利率数据中可以看到, 行业毛利率在近十多年来均处于下行状态: (1) 电子机械及器材制造业毛利率从 2018 年的 16.93% 下降到 2023 年的 15.2%, 下降了 1.73 个百分点; (2) 汽车制造业毛利率从 2017 年的 16.35% 下降到 13.12%, 下降了 3.23 个百分点; (3) 船舶行业中的代表企业中国船舶, 毛利率从 2017 年的 17.66% 降至 2023 年的 7.59%, 下降了 10.07 个百分点。

在相关性方面, 分析了 2017 年至今的数据, 发现热轧卷板价格和汽车制造业、船舶行业和电子机械及器材制造业毛利率相关性数据均为负, 其中热卷价格和汽车制造业毛利率相

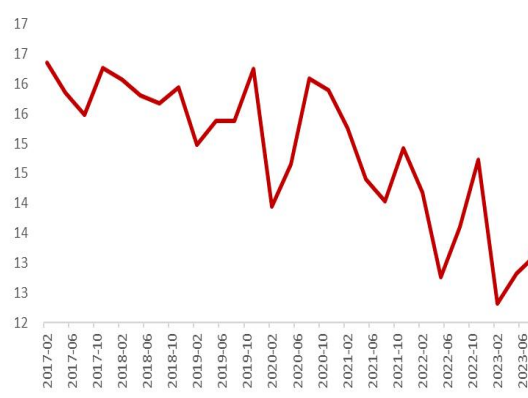
关性为 (-0.28)，与中国船舶毛利率相关性为 (-0.18)，与电子机械及器材制造业相关性为 (-0.28)。热卷在这些行业中成本占比较高，负相关性表明钢材原材料价格变动对这些行业的毛利率有相当大的蚕食效应。

图 13：电子机械及器材制造业毛利率（单位：%）



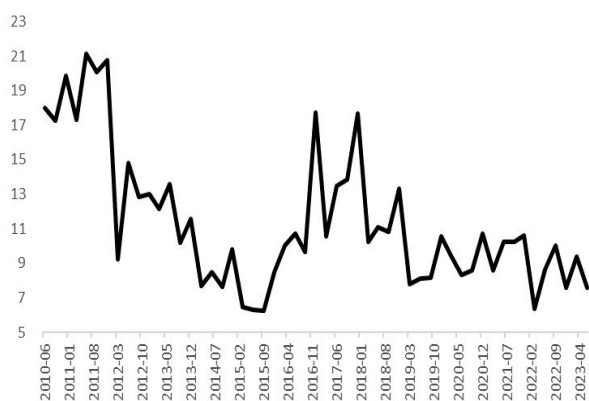
数据来源：同花顺、长江期货

图 14：汽车制造业毛利率（单位：%）



数据来源：同花顺、长江期货

图 15：中国船舶毛利率（单位：%）



数据来源：同花顺、长江期货

（三）市场不确定性因素较多 钢价仍有大幅波动可能

由于钢铁行业属于碳排放大户，在“双碳”大背景下，控制粗钢产量是实现降碳的路径之一，粗钢压减政策有望继续执行，叠加国际局势错综复杂、海外冲突不断，未来钢材价格还会有大幅度波动，这对用钢企业的原料采购和钢铁企业的生产经营将会产生较大影响，因此，制造业企业如何规避钢材价格大幅波动风险，关乎企业能否健康有序发展。

（四）通过现货转移价格风险 存在诸多短板

通常而言，企业也可以采用现货途径来转移热卷价格波动风险，以热卷下游的用钢企业为例，有三种途径来规避热卷价格上涨风险：（1）与主要供应商签订年度、半年度或季度供货锁价协议，通过供货商锁定热卷价格；（2）对热卷价格走势进行预判，在低价区积极备货，扩大热卷库存，以应对供货商延迟交货、材料涨价的风险；（3）适时提高产品销售价格，将热卷价格上涨风险向下游转移。

现货途径能较好解决热卷涨价风险，不过也存在以下不足：（1）与供货商签订锁价合同，如果价格大幅上涨，供货商没有进行对冲操作，可能出现违约风险；（2）增加现货库存，需要占用大量资金与库容，对企业自身实力要求较高；（3）提高产品销售价格，可能削弱企业的市场竞争力，影响市场份额。

三、热轧卷板期货运行良好 具备服务制造业的能力

（一）热轧卷板期货上市 丰富了钢铁类期货品种

2014 年以前，已经上市的钢铁产业链相关品种包括了螺纹钢、线材、焦炭、焦煤、动力煤和铁矿石等，成材与原料端均有涉及，因此部分钢铁企业能借助已有的期货品种进行风险管理，但热卷用途不同于螺纹钢和线材，下游包括汽车、造船、五金、机械等行业，已经上市的钢铁相关期货品种无法很好地匹配热卷产业链企业的需求，热卷产业链企业仍旧面临较大的风险敞口。

2014 年 3 月 21 日，热轧卷板期货在上海期货交易所挂牌上市。热轧卷板期货的上市是对螺纹钢、线材期货的及时补充，进一步完善了我国钢铁类期货品种系列，自此钢铁产业链企业参与期货市场选择的标的更加灵活，为各类钢铁生产、流通和消费企业提供了有效的风险管理金融工具。热轧卷板期货的交割标准品为中厚宽钢带，具体规格如表 1 所示：

表 1：热轧卷板期货交割品级规定

交割品级	标准品：符合 GB/T 3274-2017《碳素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢板和钢带》的 Q235B 或符合 JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》的 SS400，厚度 5.75mm、宽度 1500mm 热轧卷板。 替代品：符合 GB/T 3274-2017《碳素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢板和钢带》的 Q235B 或符合 JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》的 SS400，厚度 9.75mm、9.5mm、7.75mm、7.5mm、5.50mm、4.75mm、4.50mm、3.75mm、3.50mm、宽度 1500mm 热轧卷板。
------	--

（二）热卷成交与持仓量不断增加 市场风险承载能力持续提升

期货市场具有价格发现功能，价格发现是套期保值行之有效的基石，而价格发现的基石则是活跃的市场成交。活跃成交的前提是市场参与者众多，因此期货价格代表市场众多参与者不同时刻对于该商品的未来定价，具备高度的前瞻性。现货价格多受当前市场环境的影响，因此反映的是当下的市场情况，而期货价格同时受到即期和远期的双重影响，价格变动包含了市场预期，因此期货价格波动往往更加剧烈。

热轧卷板期货自上市以来，无论是持仓量还是成交量都处于稳步增长的趋势。从热卷持仓与成交数据可以看到：（1）在热卷期货上市初期，市场观望情绪较浓，参与热卷期货市场的积极性有限；（2）2016 年热卷期货的持仓量猛然上涨，同时热卷期货的成交量也随之上涨，主要原因在于此时钢价波动较大，实体企业需要借助金融工具管理价格风险；（3）2017—2020 年，热卷期货的持仓量与成交量维持高位波动的趋势；（4）2021 年，热卷持仓与成交量再上台阶。

综合来看，热卷成交与持仓量逐步增加，市场风险承载能力得到持续提升。随着实体企业运用热卷期货进行风险管理的熟练度不断增加，市场信心增强，参与规模逐步扩大，热轧卷板期货市场的有效性亦持续增强，从侧面反映了期货市场为实体企业防范价格风险的现实意义。

图 16: 热卷指数年日均持仓量 (单位: 手)



数据来源: 同花顺, Mysteel、长江期货

图 17: 热卷指数年日均成交量 (单位: 手)



数据来源: 同花顺, Mysteel、长江期货

(三) 热卷期现联动增强 期货套保效率提升

从基差走势来看: (1) 2014 年至 2015 年年中, 基差呈现小幅波动趋势, 主要原因在于热卷期货市场上市时间较短, 市场参与度有限; (2) 2015 年下半年至 2021 年底, 热卷基差波动剧烈, 这一时期客户参与期货市场积极性较高, 不同观点持续碰撞, 市场分歧较大; (3) 2022 年开始, 基差大幅收敛, 说明热轧卷板现货价格与期货价格走势逐渐趋同, 期货价格的参考性逐渐增加, 热卷期货市场有效性增强。

以上海 4.75mm 热轧板卷价格与热轧卷板期货活跃合约结算价为标的, 2021 年、2022 年及 2023 年两者之间的相关系数分别为 0.97、0.98 及 0.94, 说明期货价格能较好地反映现货价格变化情况, 期货市场与现货市场的关联度很高。

图 18: 热轧卷板基差走势 (活跃合约, 元/吨)

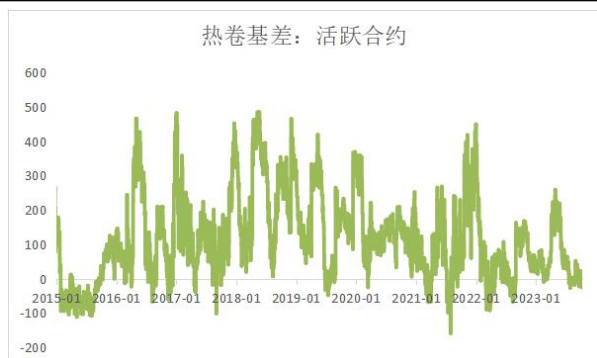


图 19: 热轧卷板基差年均值 (活跃合约, 元/吨)



数据来源：钢联，同花顺、长江期货

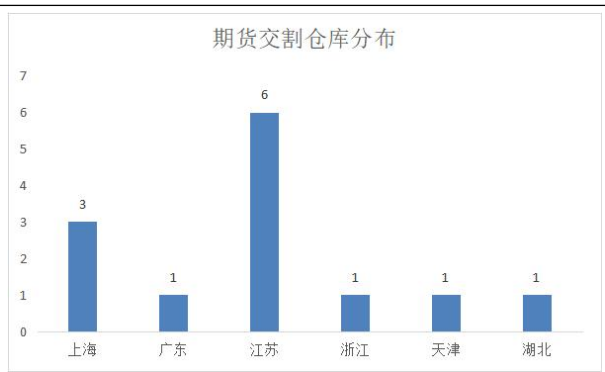
数据来源：钢联，同花顺、长江期货

(四) 期货交割便利 服务实体能力提升

目前热轧卷板有 8 个指定交割仓库，12 个存放地址。从地区分布来看，热轧卷板期货的交割仓库主要分布于华北地区的天津，华东地区的上海、江苏、浙江、华南地区的广东及华中地区的湖北等，主要原因在于我国最主要的热卷生产地区与消费地区位于华北和华东，部分华南地区的热卷需求也十分旺盛，而华中地区的交通便于满足其余零散地区的交割需求，因此通过交割仓库与现货相匹配的方式减轻企业参与热卷交割的负担，同时也能让整体的交割流程更为顺利。

从交割数据来看：(1) 2014 年至 2017 年，热卷期货交割量处于上升趋势，随后开始缓慢下降，到了 2019 年 10 月，热卷单月交割量创新高；(2) 2021 年至报告期，热卷期货交割变得更为频繁，几乎每个月的交割量都维持在高位水平，说明热卷相关企业利用期货市场拓宽了其销售采购渠道。

图 20：热轧卷板交割仓库分布情况（单位：个）



数据来源：钢联，同花顺、长江期货

图 21：热轧卷板交割量（单位：吨）



数据来源：钢联，同花顺、长江期货

(五) 企业风险管理意识不断增强 上市公司套保公告数量较多

在 2009 年螺纹钢期货上市之初，沙钢集团成为第一个尝试利用期货市场进行风险管理的钢铁企业，沙钢集团的成功案例及高速发展引起了钢铁企业对期货市场的正视，越来越多

的钢企开始反思自身运营模式，积极投身钢材期货市场。有了螺纹钢期货的成功运行做背书，热轧卷板期货上市初期就受到了高度关注，2014年6月5日，通钢公司产品成功注册上海期货交易所热轧期货交割首张标准仓单。

从钢铁生产企业实际参与期货市场套期保值的情况来看，总体上民营钢企参与度优于国企。主要原因在于民营企业对创新工具的接受度更高，而国企的审批流程更为冗杂。沙钢、南钢、日照钢铁参与期货市场时间较早，对期货工具的运作较为成熟，在期货市场的交易经验也比较丰富，为国内其他钢铁企业参与期货市场注入了信心。不过随着时间的推移，国企投身期货市场的积极性和活跃度都在缓慢提高，如鞍钢股份套期保值的年度最高保证金由2015年的5,000万元调整至上亿，对钢材品种的套期保值计划量也在不断增加。

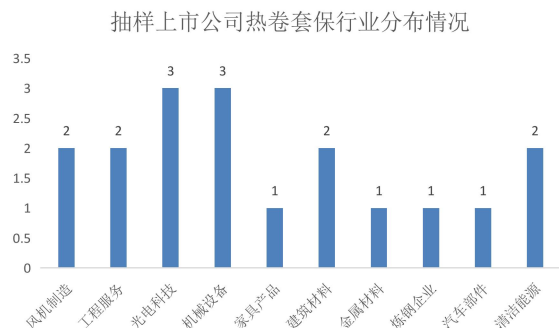
除此之外，以热卷为原料的制造业企业也积极参与了期货套保。比如科顺股份、楚江新材、利通电子等企业都发布了套保公告，部分企业仅在热卷期货上有套保计划，2022年杭锅股份发布的套保公告表示全年对热卷的套保资金占用不超过人民币一亿元。

我们分析了2021—2023年发布钢材期货套期保值公告的上市公司，合计59家（由于数据太多，不排除存在部分遗漏），其中公告上标明套保品种包含热轧卷板企业共18家，占数据样本的30.51%。其中2021年发布公告的有2家，2022年发布公告的有2家，剩余14家上市企业最新套期保值公告均为2023年发布，说明热卷企业参与期货市场的规模不断扩张，越来越多的企业愿意借助期货市场进行风险管理。

具体来看，处于光电科技和机械设备板块的企业最多，在热卷套保上市公司中分别占比16.67%，其次是风机制造、工程服务、建筑材料、清洁能源等行业，家具产品、金属材料、汽车部件及炼钢企业也有涉及，说明越来越多的制造行业注意到了热轧卷板期货工具，愿意尝试利用其进行生产经营风险管理，期货市场在服务实体企业中的影响逐渐变大。对上市企业发布的热卷套期保值额度进行分析，可以看到套保额度超过10,000万元的企业最多，占比达到38.89%，0-1,000万元套保额度的企业最少，占比为5.56%，说明热卷相关企业愿

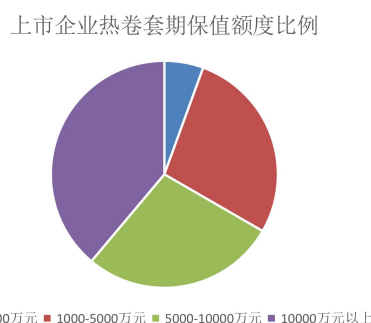
意付出部分成本来管理企业生产经营风险，也进一步说明热轧卷板期货市场还有上升的空间，特别是中小微企业可能参与度不足。

图 22：抽样上市公司热卷套保行业分布情况（单位：个）



数据来源：钢联，同花顺、长江期货

图 23：上市企业热卷套期保值额度比例（单位：%）



数据来源：钢联，同花顺、长江期货

四、制造业如何利用热卷套保 为现货生产经营保驾护航

（一）期货市场能为企业避险增效

期货市场有着价格发现、规避风险、资产配置三大功能。

在市场运行中，现货价格主要对当期消费起作用，期货价格则反映了未来的价格趋势，也集中反映了市场参与主体对于未来市场的一个判断和预期。由于期货交易具有透明度高、流动性强等特点，能比较准确、全面地反映未来市场的需求状况及其变化趋势，因此，期货市场对于生产和经营者有非常强的指导作用，为制造业企业及时调整生产经营提供了超前信号，一定程度上决定着未来的生产和投资，使资源配置中的引导作用增强。

利用期货市场的套期保值功能则可以将现货价格的波动风险转移出去，实现原材料、库存和产品价格的锁定，在经营环境不佳的情况下，使得企业依然能稳定经营甚至获得超额利润。近年来，随着期货市场的日臻完善，期现联动越来越密切，不少制造业企业已经开始通过期货套保来转移价格风险，而热卷期货在助力制造业企业避险增效中发挥了积极作用，以下为两种常见的避险与增效场景。

避险场景：企业接了固定价订单以后，如果采购之前原材料价格大幅上涨，订单可能产

生亏损，利用衍生品工具锁定原料价格，进而锁定生产利润，可以规避订单亏损的情况出现，企业便能安心提升生产效率。

增效场景：企业通过期货市场建立战略库存，当锁定了较低的原料成本以后，企业可以接同行不敢接的订单，也可以主动报价接订单，扩大市场占有率。

（二）制造业企业常用的套保模式

热卷价格的上涨与下跌，对处于产业链不同环节的制造业企业影响差异较大，如价格上涨，钢铁生产企业产品售价提高，利润可能出现扩张，但下游用钢企业成本会增加。因此，不同类型的制造业企业套保诉求并不一致。

对以热卷为原料的制造业企业而言，通常以买入套保为主，具体可分为单单对锁、建立虚拟库存，钢厂则对库存进行卖出套保为主。

1、单单对锁

指对行情不带过多判断，在客户下单后企业立即在期货市场上做买入保值，完全锁定利润。

例如：2020年9月30日，某制造企业接到客户订单，当时订单的利润为50万，该订单对应的热卷需求为2,000吨，预计热卷采购日期为11月中下旬。企业判断9月底由于钢材消费不及预期导致钢材价格低迷，10月钢材价格将回升，但由于公司资金周转不畅无法提前大量购买，便在期货市场上进行买入保值。

表 2：单单对锁套保模式盈亏例示

时间	现货市场	期货市场	备注
9月30日	3920	3550（买入套保）	签订订单，同时买入期货套保
11月19日	4150（采购钢材）	3850（卖出平仓）	采购钢材，同时卖出期货平仓
盈亏情况	与签订订单时相比，原料成本增加230元/吨。	赚300元/吨	实际原料采购价格=4150-期货盈利=4150-300=3850

可以看到，假如不做套保，钢材采购成本提高 230 元/吨，成本增加 46 万元，基本侵蚀掉接单时的利润。通过期货套保，不仅锁定了原料采购成本，还获得了额外的收益，最终采购成本 3850 元/吨，低于接单时原料成本（3920 元/吨）。

2、虚拟库存

指除了对订单保值之外，企业还可以利用期货市场对未来所需的热卷进行提前备货。

例如：2020 年 4 月份，受疫情影响热卷期货价格跌破 3000，最低至 2933 元/吨。如果企业参与到期货市场，为未来所用到的热卷建立虚拟库存，将为企业创造成本竞争优势。在大环境不好、下游需求差的背景下，企业有了成本优势，可以通过制定优惠销售价格，让利给客户，扩大企业的销路。

图 24：2020 年热卷主力走势图



数据来源：博易大师、长江期货

通过买入保值，具有以下优势：

(1) 规避价格上涨风险。在单单对锁案例中制造业企业进行买入套期保值，通过期货市场的盈利完全规避了现货价格上涨的风险。

(2) 提高资金使用效率。由于期货是一种保证金交易，因此只用少量资金就可以控制大量货物，加快了资金的周转速度。

(3) 降低费用节省成本。对于需要库存的商品而言，节省了一些仓储费用、保险费用和损耗费。

当然，期货市场的实物交割制度，不但可以使期现货价格趋于一致，也为制造业企业原材料采购提供了新的途径。当现货市场货源紧张时，如果热轧卷板期货交割标准品能够匹配企业的需求，企业也可以通过期货交割拿货。

3、卖出套保

对钢材库存进行卖出套保是钢厂日常套期保值工作的重要内容，即通过热卷期货的卖出套保，锁定敞口钢坯、钢材库存毛利，防范因价格下跌带来的存货跌价损失，实现库存保值。

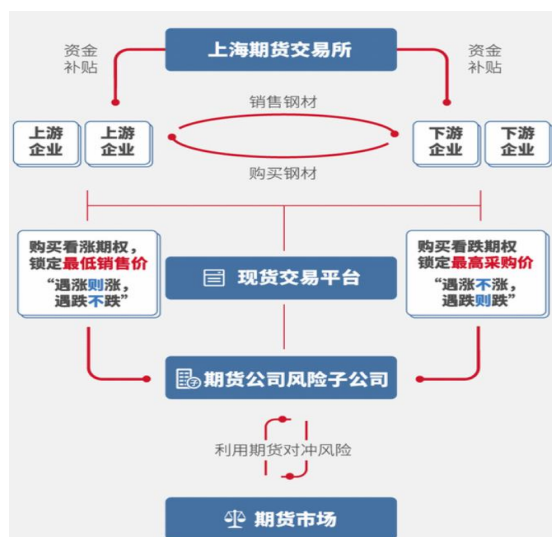
（三）场外期权助力企业保供稳价

由于期货波动频繁且较为剧烈，通常需要专人盯盘，而且也存在追保风险，因此部分企业对期货心有忌惮，不敢贸然参与。买入期权，具有资金占用相对少、风险可控不追保、管理效果可攻可守等优点，深得投资者青睐。

近年来，为了服务实体经济，2021年9月，上海期货交易所与国内钢铁企业龙头—宝武集团携手，推出了“期货稳价订单”创新业务，着力解决实体企业参与期货套保遇到的瓶颈，为热卷期货助力制造业企业高质量发展探索出了一条新的道路。基本思路为：钢铁产业链企业在宝武集团平台上购销产能的同时，上期所及期货公司为实体企业提供降低价格波动的风险对冲等工具，达到“宝武保供、期货稳价”的效果。具体模式又可以分为如下两种：

1、期货稳价订单一场外期权模式

图 25：场外期权对冲风险示意图



数据来源：上海期货交易所

(1) 制造业企业在上海钢铁交易中心签订热卷预售订单；

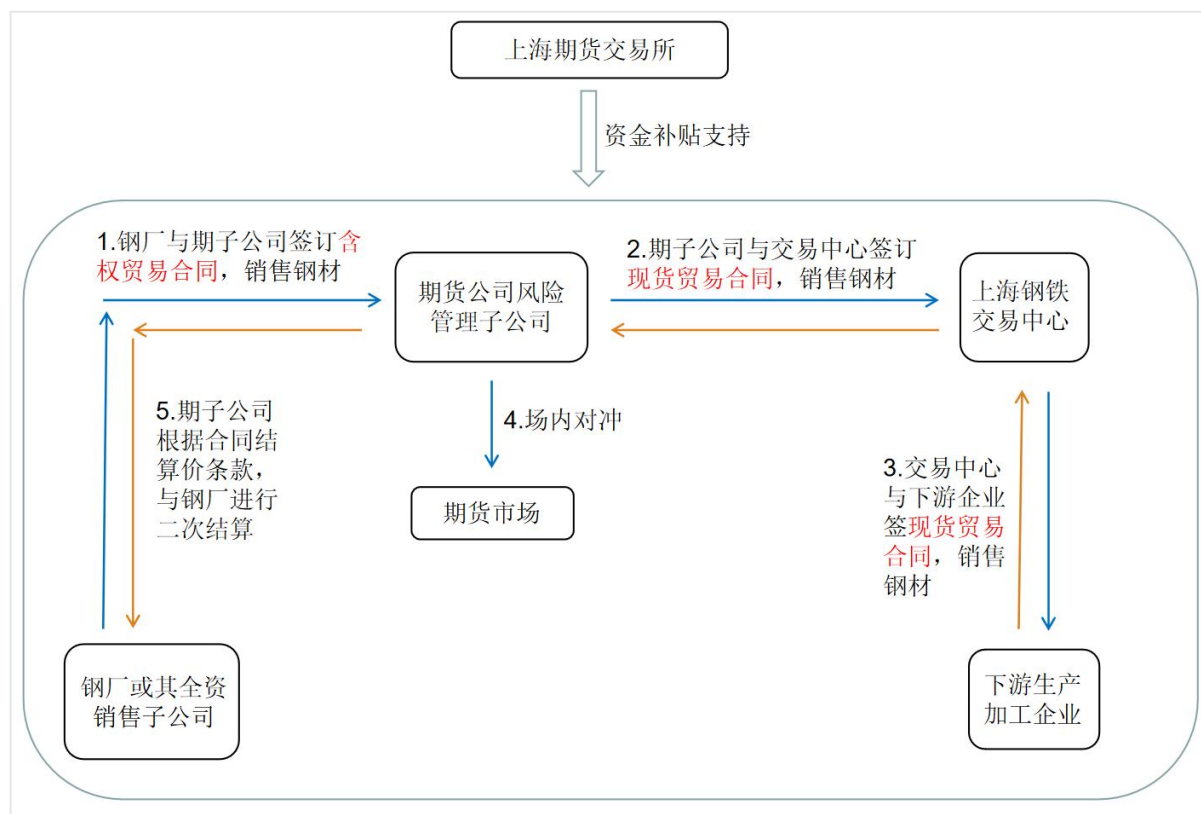
(2) 企业根据自身需求，向期货风险管理子公司购买热卷场外期权产品，形成“现货订单+场外期权”的组合，实现稳价效果，其中钢铁生产企业可以锁定热卷最低售价，以热卷为原料的制造业企业可以锁定热卷最高采购价；

(3) 期货公司旗下的风险管理子公司在卖出场外期权以后，利用上海期货交易所的热卷期货进行风险对冲。

在试点初期，上海期货交易所对企业购买的场外期权费用进行一定比例支持，鼓励引导企业利用期货及其衍生品工具实现稳价。

2、期货稳价订单—含权贸易模式

图 26：含权贸易间接稳价示意图



数据来源：上海期货交易所

对于国有企业而言，参与衍生品交易受限较多，往往无法直接向期货公司子公司购买场外期权，则可以通过含权贸易模式间接参与“期货稳价订单”试点。

- (1) 钢厂在销售热卷的同时，与期货公司子公司签订含权贸易合同，通过二次结算条款锁定最低销售价格；
- (2) 期货公司子公司与上海钢铁交易中心签订现货贸易合同；
- (3) 上海钢铁交易中心与下游客户签订现货贸易合同；
- (4) 期货公司子公司利用上海期货交易所的热卷期货进行风险对冲；
- (5) 在合同规定日期内，期货公司子公司与钢厂进行二次结算。

通过参与交易所的“期货稳价订单”项目，钢铁生产企业、以热卷为原料的制造业企业可以锁定热卷销售/采购价格，稳定生产经营。

当然除了参与交易所试点项目外，制造业企业也可以在原来的采销基础上，直接向期货公司子公司购买场外期权，规避价格大幅波动风险。

五、期货市场如何抓住历史性机遇 进一步服务制造业高质量发展

制造业是实体经济的基础，也是我国经济高质量发展的重中之重，而我国期货市场向来以服务实体经济为宗旨，目前制造业企业参与期货的深度、广度都还不够，期货业服务制造业任重道远，需要加快期货品种的创新、推进相关期权品种的上市、加强优秀案例的推广、充分发挥期货子公司的功能，给市场和企业提供更多有效的对冲工具与渠道。

（一）加快期货期权品种的上市工作

2022年12月26日，螺纹钢场内期权挂牌上市，这是我国上市的第一个钢材类期权品种，截至2023年10月10日，国内已经上市了34个商品期权品种。相较于场外期权，场内期权交易更加规范、透明，交易流程也更加简便，交易效率也更高，投资者可以灵活地进行交易。因此，希望能加快热轧卷板场内期权的上市工作。

此外，冷轧板卷处于板材产业链中间位置，是热轧卷板的直接下游，广泛应用于汽车制造、电气产品、机车车辆、航空、精密仪表、食品罐头等领域，大量的热卷产量需要通过冷轧流入终端需求，因此希望交易所能推出冷轧卷板期货，方便更多的制造业企业运用期货工具管理价格风险。

（二）加大优秀套保案例的推广工作

不同行业、不同规模的制造业企业对期货市场的认知不一，部分龙头企业期货套保已经非常成熟，但大量的中小企业对期货仍是一知半解，这需要期货公司、交易所、地方政府共同努力。

目前，一些地方政府已经意识到了套期保值对企业稳健经营的重要作用，并发布了相关的政策。如2023年2月25日，安徽省人民政府办公厅关于印发促进制造业提质降本若干

措施的通知，鼓励有条件的市县政府对中小企业运用期货套期保值工具应对原材料价格大幅波动风险给予适当补贴。上海期货交易所也积极推出了“稳价订单”创新项目，鼓励引导企业利用期货及其衍生品工具实现稳价。

下一步，在政府、交易所支持的基础上，期货公司需要协同加大优秀套保案例的推广工作，把已经操作成熟的模式普及给更多企业，特别是行业龙头的操作案例，能取得很好的示范推广作用。

(三) 充分发挥期货风子公司的功能

受制于企业规模偏小、缺乏专业人才等，众多制造业企业难以直接开展期货、期权套保，即便参与套保，由于风控能力相对较弱，效果可能欠佳。另外，部分上市公司、国有企业利用期货及其衍生品套保，可能存在制度上的障碍。

这就需要期货公司及风险管理子公司发挥自身专业能力，不断创新服务模式，为制造业企业提供更专业、更全面、更优质的服务，打通期货市场服务实体企业“最后一公里”。

在上海期货交易所推出的“稳价订单”项目中，期货公司子公司扮演了重要角色，不过试点项目更多起到引导、推广作用，后期大量的业务需要通过商业化落地，需要期货子公司提升期权对冲能力、优化期权结构，降低制造业企业套保成本。另外，期货子公司需要提升现货服务能力，可以选择与现货平台或者龙头贸易商合作，为制造业企业提供一站式服务。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。