

套期保值原理及应用案例

☑ 长安期货有限公司

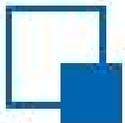
☑ 投资咨询部

王楚豪 F03101706 彭一凡 F03101912

侯荃宇 F03101704 范磊 F03101876

拓鹏康 F03105127 马谡宸 F03101715

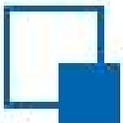
2022年8月



一. 套期保值的基本概念和原理

二. 套期保值的应用案例

三. 套期保值方案设计



- 广义的套期保值，是指企业利用一个或一个以上的工具（远期、期货、期权等）进行交易，预期全部或部分 **对冲** 其生产经营过程中所面临的价格风险的方式。
- 期货套期保值是指投资者 通过持有与其现货市场头寸相反的期货合约，或将期货合约作为其现货市场未来要进行的交易的替代物，以期对冲价格风险的方式。

◆ 套期保值本质

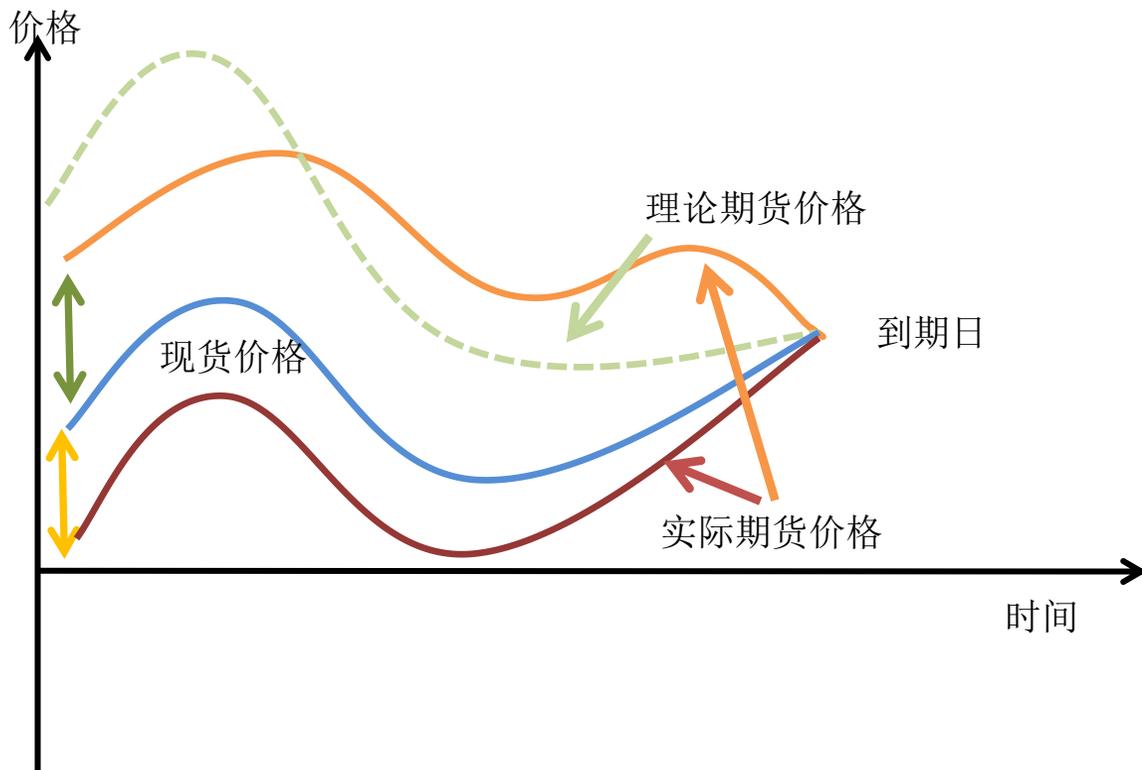
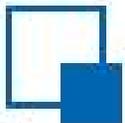
套期保值是风险转移的方式，主要转移 **价格风险** 和 **信用风险**。

期现市场盈亏相抵

交易所背书



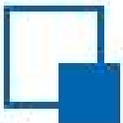
套期保值		
操作方式	现货市场	期货市场
		现货多头/空头
遵循原则	买卖方向相反	
	期现品种相同或相近	
目标	数量相当	企业在现货市场的头寸已经了结或现货交易已经实现，应当将套保的期货头寸进行平仓，或者交割
	时间周期相匹配	
目标	在现货市场发生不利的价格变动时，达到规避价格波动风险的目的。	



➤ **趋势相同**。期货市场与现货市场实质是同一市场（因为存在交割），期货市场可看作是现货市场在时间上的延伸。对于特定商品来说，期货和现货的主要差异在于交货期的不同，而它们的价格，则受相同的经济因素和非经济因素影响和制约。

➤ **到期趋合**。期货合约到期必须进行实货交割的规定性，使现货价格与期货价格具有趋合性，即当期货合约临近到期日时，两者价格的差异接近于零，否则就有套利的机会（假定不计交割成本），因而，在到期日前，期货和现货价格具有高度的相关性。

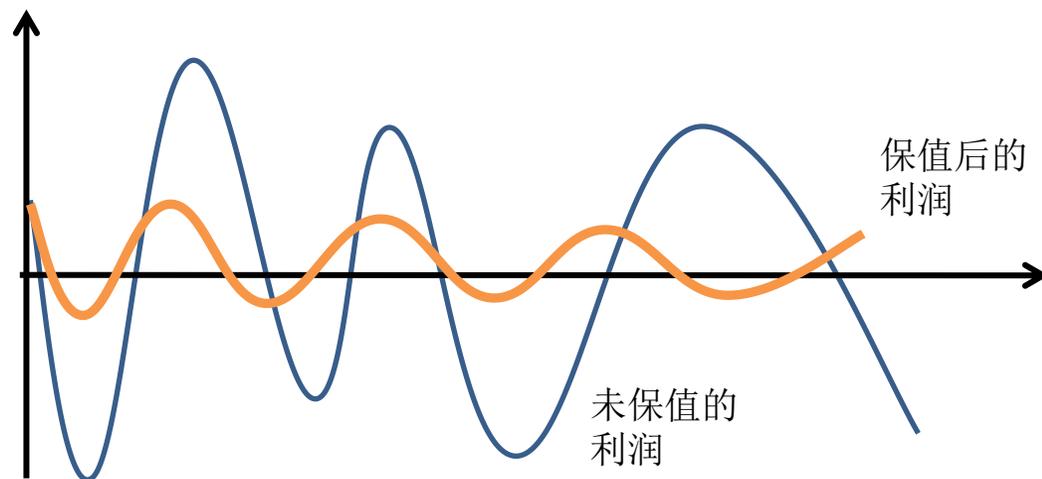
➤ 套期保值就是利用两个市场上（现货市场和期货市场）价格走势趋同的特点，在两个市场进行反向操作，从而实现一个市场盈利去弥补另一个市场亏损的目的。

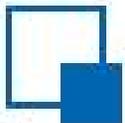


企业为什么要套期保值？

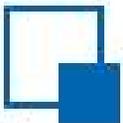
企业通常都能认识到参与期货市场的**投机交易**是一种不适当的行为，因为这样会放大企业的经营风险。但是，如果**不参与期货及衍生品市场其实也是一种投机**，因为，此时企业的现货头寸是完全暴露在市场中的。企业赌的是未来价格走势符合其预期，但在经济全球化背景下，原材料及产成品价格波动幅度日益剧烈，如果没有合理的对冲手段，价格风险可能会对企业造成灾难性的后果。

开展套期保值业务，本质是风险管理的过程，通过金融工具将企业的经营风险转移到金融市场，从而实现稳定经营的目的。



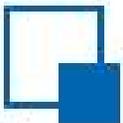


- 套期保值的本质是“风险对冲”，以降低价格波动风险对企业经营活动的影响，实现稳健经营。因此，在评价套期保值效果时，应将期货头寸的盈亏与现货盈亏作为一个整体进行评价。如果仅以期货头寸盈亏来评价套期保值效果，容易导致期货操作“投机化”。
- 套期保值操作也会涉及一些成本费用，比如人员费用、管理费用、资金占用等，在行情波动不大时，需要综合考虑成本与收益。但在逆全球化、疫情等黑天鹅频扰、地缘政治风险不断的大背景之下，大宗商品价格波动明显加剧，企业利用套期保值已是大势所趋。
- 企业是否要进行套期保值，在多大程度上进行套期保值，取决于企业对于未来价格的判断、企业自身风险的可承受程度以及企业的风险偏好程度。如果价格波动幅度不大或企业希望承担一定风险来获取更高的回报，这些情况下，企业就不必进行套期保值。



套期保值的种类

	卖出套期保值	买入套期保值
期货操作	卖出 （担心价格下跌）	买入 （担心价格上涨）
本质	对冲现货价格下跌风险 （锁定销售利润、保库存价值）	对冲价格上涨风险 （控制成本）
适用情形	现货多头或未来要卖出现货 1) 持有现货，担心价格下跌，使其持有的商品或资产市场价值下降，或是销售收入下降； 2) 已经按固定价格买入未来交收的商品或资产（也是现货多头），担心市场价格下跌； 3) 预计在未来要销售某种商品或资产，但销售价格未定，担心市场价格下跌。	现货空头或未来要买入现货 1) 预计在未来要购买某种商品或资产，购买价格尚未确定时，担心市场价格上涨，使其购入成本提高； 2) 目前尚未持有某种商品或资产，但已按固定价格将该商品或资产卖出（此时处于现货空头头寸），担心市场价格上涨，影响其采购成本； 3) 建立虚拟库存。认为目前现货市场的价格很合适，但由于资金不足等原因，不能立即买进现货，担心日后购进现货，价格上涨。

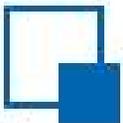


- 套期保值涉及到期货、现货两个市场的反向操作，尽管两者变动趋势基本一致，但变动幅度可能存在差异。套期保值的效果，与两者的价差变动直接相关。

◆基差：

某一特定地点某种商品或资产的现货价格与该商品在期货市场的期货合约价格间的价差。

$$\text{基差} = \text{现货价格} - \text{期货价格}$$



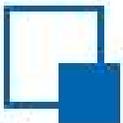
套保时机的选择

套保类型	基差变化	套期保值效果
卖出套期保值	基差不变	完全套保，两个市场盈亏刚好完全相抵
	基差走强	不完全套保，两个市场盈亏相抵后存在净盈利
	基差走弱	不完全套保，两个市场盈亏相抵后存在净亏损
买入套期保值	基差不变	完全套保，两个市场盈亏刚好完全相抵
	基差走强	不完全套保，两个市场盈亏相抵后存在净亏损
	基差走弱	不完全套保，两个市场盈亏相抵后存在净盈利

套保类型	入场时机	期货操作	出场时机
卖保	基差小	期货卖高	基差大
买保	基差大	期货买低	基差小

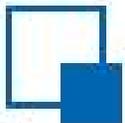
基本原则：低买高卖

如何判断基差高低?



- 研究基差走势图
- 综合分析商品的供求情况

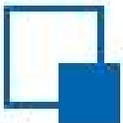
（现货高升水的情况需要特别注意，往往是现货端的供应出现了问题，比如疫情影响交通运输，导致现货市场供应过度紧缺；买保有风险；留意逼仓风险。）



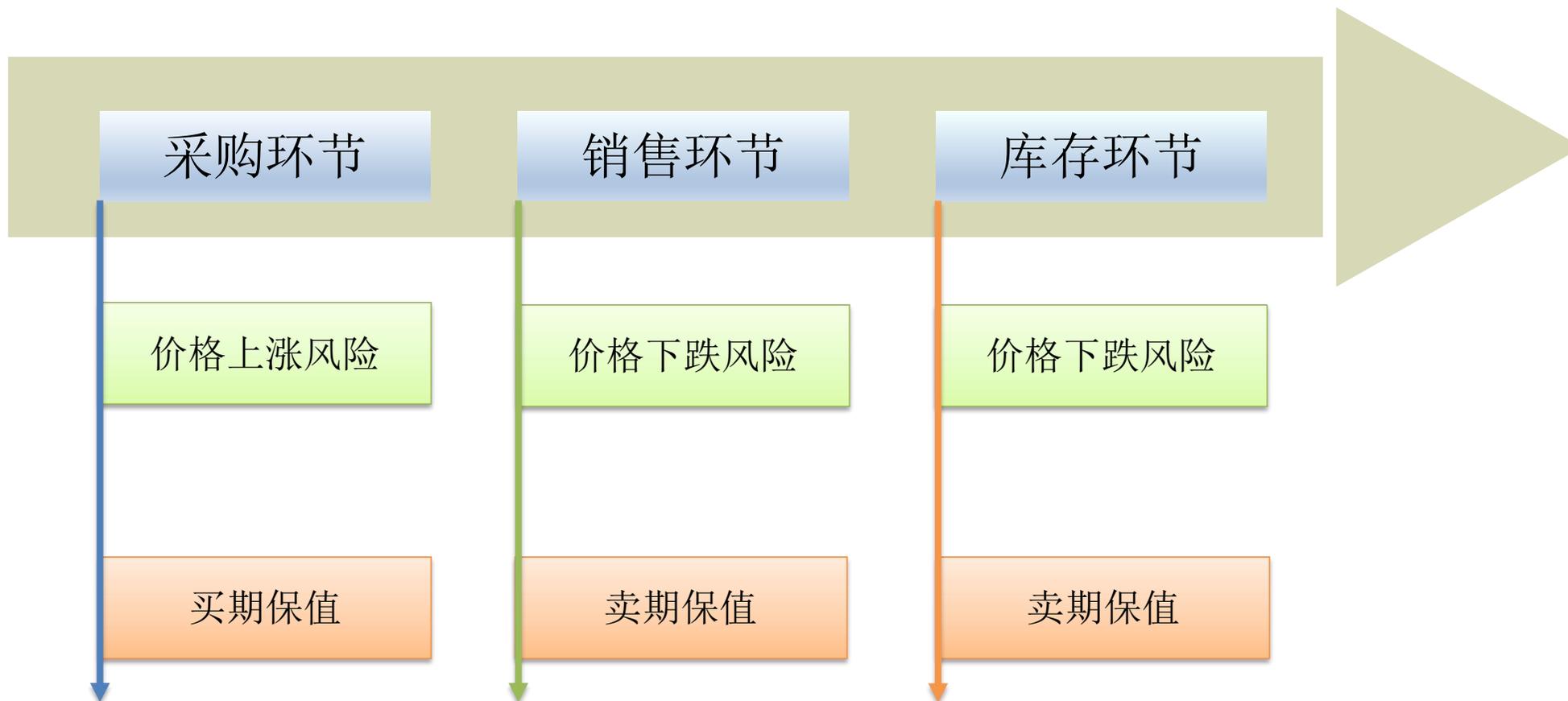
一. 套期保值的基本概念和原理

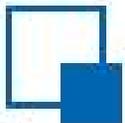
二. 套期保值的应用案例

三. 套期保值方案设计



企业对套期保值种类的选择





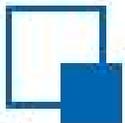
基差与套保的应用案例

生产型企业
卖保

- 企业通过期货规避销售价格下跌风险---白糖生产加工企业
- 例1：2022年7月13日，柳州白糖现货价格为5970元/吨，制糖企业A为了避免一个月后生产出来的白糖价格下跌而导致销售利润受损，于是在白糖期货上进行卖出套期保值交易，在郑商所白糖SR2301上成交价格为5850元/吨。

	现货	期货	基差
2022年7月13日	5970	卖出SR2301合约，价格为5850	120
2022年8月15日	5690	买入平仓SR2301合约，价格为5590	100
盈亏变化	-280	260	走弱
总计损益：	-280+260=-20元/吨（手续费忽略） 现货市场价格大幅下跌导致利润受损严重，通过期货市场的盈利，规避了 绝对价格大幅波动的风险 ，因基差走弱，冲抵后有小幅亏损。		

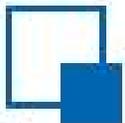




生产型企业 卖保

- ▶企业通过期货规避销售价格下跌风险——白糖生产加工企业
- ▶例2：8月以来，白糖价格延续前期的跌势，8月5日，制糖企业A为了规避10月份的销售利润受损，继续卖出套期保值，做空了SR2301。

假设情形	现货	期货	基差
2022年8月5日	5710	卖出SR2301合约，价格为5610	100
2022年10月11日	5870	买入平仓SR2301合约，价格为5730	140
盈亏变化	160	-120	走强
总计损益：	160-120=40元/吨（手续费忽略） 行情判断错误，期货市场亏损，抵消了现货市场的优势（ <i>规避了价格不利变动的风险，但也失去了有利变动的潜在收益</i> ），同时，卖保基差选择有利，最终实现净盈利。		



下游企业 买保

➤通过期货弥补现货亏损并实现盈利——饮料公司

➤例3：2022年5月10日，为了迎接夏季消费旺季，某饮料公司有一个月后采购白糖的计划，担心后期价格上涨，使采购成本增加，于是在期货市场上进行买入套期保值，做多SR2209。

	现货	期货	基差
5月10日	5960	买入SR2209合约，价格为5810	150
6月7日	6210	卖出平仓SR2209合约，价格为6120	90
盈亏变化	-250	310元/吨	走弱

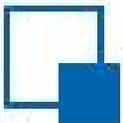
总计损益：

$-250+310=60$ 元/吨（手续费忽略）

期货市场盈利，抵销采购成本增加

通过期货市场提前锁定采购成本，且基差选择得当，总体实现净盈利。

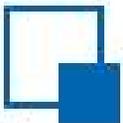
保证金交易机制，资金占用较小（相当于期货市场上建立虚拟库存）。



贸易商套保

- 例3：贸易商需要根据自身情况判断：
- 1. 与下游需求方已签订协议，但货源未定，做买保
- 2. 已从生产企业拿货，下游需求不定，做卖保



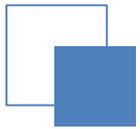


◆案例总结:

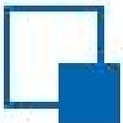
- ▶套期保值不仅可以对冲价格不利变动的风险，还有可能实现净盈利。
- ▶企业更容易接受（也是套期保值最好理解）的是，期货端实现盈利，说明企业对行情判断正确，并用了期货工具成功规避掉了风险。即便是行情判断错误，一般情况下也不会造成致命的损失，因为基差风险相对可控。
- ▶套期保值的本质通过期货市场的反向操作，将绝对价格的波动风险转化成相对可控的基差波动风险，那么，基差风险如何规避？



基差贸易



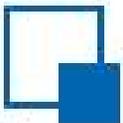
- **基差贸易**：是指现货买卖双方均同意以**期货市场上**某月份的该商品**期货价格**为计价基础，再加上买卖双方**事先协商同意的基差（升贴水）**作为**最终现货成交价格**的交易方式（通常也叫**点价交易**）。即：**最终成交价=期货价格+升贴水**
- **期货价格**：**公开、透明、集中竞价**产生，几乎不存在价格垄断或价格欺诈；
- **升贴水（基差）**：由**产地、质量、运费**等综合因素决定，且最终是在**双方商量**的基础上产生。



一. 套期保值的基本概念和原理

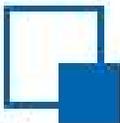
二. 套期保值的应用案例

三. 套期保值方案设计



套保方案的确定

- 行业基本面分析及中期趋势研判
- 套期保值目标制定
- 入市时机及建仓计划
- 资金预算及后备
- 终止计划



套保方案的优化

➤ 为了降低基差风险，我们要选择合适的期货合约，它包括两个方面：选择合适的标的资产和合约的交割月份。

➤ 选择标的资产的标准是标的资产价格与保值资产价格的相关性，相关性越好，基差风险就越小。

合约的选择

➤ 在选择合约的交割月份时，要考虑是否打算实物交割。

➤ 如果不打算实物交割，应选择随后交割月份的期货合约，因为交割月份的期货价格常常很不稳定，因此在临近交割月份平仓常常要冒较大的基差风险。



套保过程中的监控和报告

- **头寸管理：**头寸建立后期货部门要密切关注市场走势，资金余额和浮动盈亏，妥善管理头寸并做好资金调拨。
- 期货价格向持仓头寸不利方向变动时，如果不及时追加保证金会面临强平风险，从而造成套保计划的中断，因此，在交易前需仔细规划资金使用；另外，如果需要进行交割，交割月时保证金比例会提升，同样需要尽早做好资金规划，避免被强行平仓。



套期保值的了结

交割：

期货合约到期，现金与实物的交换。

关键点：标准仓单系统、增值税票流转、交割库、交割品牌。

卖出交割：标准品→仓单→交割流程→货款

买入交割：货款→交割流程→仓单→提货

平仓：

是套保最常见的了结方式，**现货数量发生变动，期货保值头寸也要随之发生变动。**

例：工程承包投标结果出来，确认中标或工程所需材料已定，那么可以将期货合约平仓，在现货市场上买入相应数量的材料。

移仓（展期）：

指的是近月合约平仓，远月合约开仓。通常合约即将到期时，合约的活跃性会降低，如果没有计划交割，或者短期不能进行交割的，就需要适时地移仓。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

感谢聆听