

“基差贸易 + 场外期权” 助力钢铁产业链保供稳价

——浙商期货服务新疆、江苏、安徽钢铁产业链企业案例

【案例摘要】钢铁产业链上、中、下游企业因实际生产经营需要，分别有高价销售、库存保值、低价采购等不同需求。浙商期货通过设计不同风险管理方案，为整条产业链稳价保供：通过“基差贸易点价销售”帮助上游企业保障未来利润上升空间；通过欧式看跌期权套保帮助中游企业减少螺纹钢价格下跌产生的损失；通过“基差贸易点价采购”模式帮助下游企业减少采购费用，有效降低了螺纹钢价格波动带来的成本支出。

一、项目背景

新疆 A 企业是一家以从事黑色金属冶炼和压延加工业为主的钢铁生产企业，在新疆地区现有三个生产基地，产能水平一千万吨，产品覆盖棒材、线材、优钢、型钢、热轧、冷轧、彩涂板、镀锌板、中厚板等品种。江苏 B 企业是一家主要从事国际和国内钢铁、建材、机械设备的贸易企业，业务品种涵盖钢铁产品、管桩行业专用设备和辅料、混凝土制品等。安徽 C 企业是一家以从事各类工程建设项目总承包为主的钢铁产业链下游企业，所需原材料涉及螺纹钢、工字钢、角钢、槽钢等。企业 A、B、C 作为钢铁产业链企业客户，长期稳定供应或销售钢材，价格随行就市，现货经营极易受到钢材市场价格变动影响。

2023 年国内经济发展面临的内外部环境有所改善，宏观经济运行总体呈现回升态势，螺纹钢期货价格在 4-5 月持续下行，但 6 月初开始强势反弹，在 6 月中旬冲上 3800 元 / 吨的高点。

在此背景下，企业 A、B、C 以及全钢铁产业链中的企业客户普遍缺乏有效的金融工具对价格进行风险管理，被动接受市场价格，销售利润大幅下降。因而，企业 A、B、C 作为钢铁产业链中的上、中、下游企业，希望通过金融衍生品工具，构建稳定的销售或采购渠道，锁定未来钢材价格，规避现货价格波动带来的利润下降风险。

二、服务方案与开展过程

（一）基差贸易点价销售模式，保障钢铁产业链上游生产企业销售利润

2023 年 4 月底，企业 A 收到下游客户的一批 5000 吨螺纹钢订单，客户希望通过一口价形式进行锁价采购，但企业 A 观察到近期螺纹钢“厂库、社库、总库”三库存存继续下降，而临近五一小长假下游客户补库需求明显，因此预计螺纹钢未来价格将持续上涨。若企业 A 选择原方式进行锁价销售，将错失上涨部分的利润；若企业 A 惜售挺价，则将导致客源流失。根据企业 A 的痛点与需求，浙商团队积极发挥风险管理专业优势，为客户设计采用了“基差贸易点价销售”的模式，通过在期货盘面点取合约价格的方式，加以一定事先确定的升贴水和服务费，作为现货贸易的销售结算价格，解决后续可能因价格上升而错失利润的问题。具体方案开展过程如下：

1. 基差贸易点价销售，保障利润上升空间（第一期）

2023 年 4 月底，当时钢材现货价格分别为工字钢 4250 元/吨，角钢 4180 元/吨，槽钢 4090 元/吨，针对企业 A 对保障未来利润上升空间的诉求，浙期实业场外衍生品团队为企业 A 提供了 3 个月的“基差贸易点价销售”方案，方案周期匹配企业 A 承接的下游客户订单，对共计 7000 吨钢材设计了套保方案（实际最终套保吨数为 5000 吨），保障销售利润。方案具体情况如下：

表 1：基差贸易点价销售方案具体情况表

现货种类	最终销售价格
工字钢（3000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 + 560（约定升贴水） - 10（服务费）
角钢（2000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 + 510（约定升贴水） - 10（服务费）
槽钢（3000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 + 508（约定升贴水） - 10（服务费）

2. 基差贸易点价销售，保障利润上升空间（第二期）

企业 A 在 2023 年 7 月初，收到下游客户的一批 5000 吨螺纹钢订单，企业 A 在第一期“基差贸易点价销售”项目开展后认为该模式能较好地降低现货端钢材价格波动风险，保障自身销售利润，因此希望继续采用该方案进行套保。当时钢材现货价格分别为热轧带肋钢筋 3700 元/吨，低碳钢盘条 3700 元/吨，槽钢 3810 元/吨。针对企业 A 对保障未来利润上升空间的诉求，浙期实业场外衍生品团队为企业 A 提供了 2 个月的“基差贸

易点价销售”方案，方案周期匹配企业 A 承接的下游客户订单，对共计 6000 吨钢材设计了套保方案（实际最终套保吨数为 5000 吨），保障销售利润。方案具体情况如下：

表 2：基差贸易点价销售方案具体情况表

现货种类	最终销售价格
热轧带肋钢筋（2000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 -155（约定升贴水） -10（服务费）
热轧带肋钢筋（1000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 -120（约定升贴水） -10（服务费）
低碳钢盘条（1000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 +10（约定升贴水） -10（服务费）
带肋钢盘条（1000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 +10（约定升贴水） -10（服务费）
槽钢（1000 吨）	销售价格 = RB2310 点价 +110（约定升贴水） -10（服务费）

（二）“强源助企——期货稳价订单”合作模式，助力铁产业链中游贸易企业稳健经营

为解决企业 B 面临的销售利润与供货渠道的问题，浙商期货与其全资风险管理子公司浙期实业在欧冶云商钢铁生态服务平台（以下称“欧冶云商平台”）的引荐下与企业 B 进行了沟通与交流。在探讨过程中，团队了解到企业 B 现有约 10000 吨螺纹钢现货存量，但现阶段螺纹钢市场价格波动较大，企业 B 预计未来螺纹钢价格存在下跌可能，从而导致库存贬值。根据企业 B 的痛点与需求，项目团队积极发挥风险管理专业优势，结合上海期货交易所（以下称“上期所”）的支持，采用了“预售订单”的模式，通过场外期权工具，为现货库存进行套保，保障后续可能因价格下跌而导致利润缩水的问题，帮助企业 B 实现“保供稳价”。具体方案开展过程如下：

2023 年 7 月中旬，当时 RB2310 期货价格为 3739 元/吨，螺纹钢现货价格为 3666 元/吨，针对企业 B 对防范库存贬值的诉求，浙期实业场外衍生品团队为企业 B 提供了买入 45 天欧式看跌期权的方案，所需权利金 100 元/吨，对 10000 吨螺纹钢进行套保，保障经营利润。期权具体情况如下：

表 3：RB2310 看跌期权具体情况表

RB2310 合约 8 月 29 日收盘价 X	看跌期权效果
$X < 3739$	产生赔付，赔付金额 = $(3739 - X)$ 元/吨 * 10000 吨
$X \geq 3739$	不产生赔付

看跌期权损益如下图（见图 1）所示。

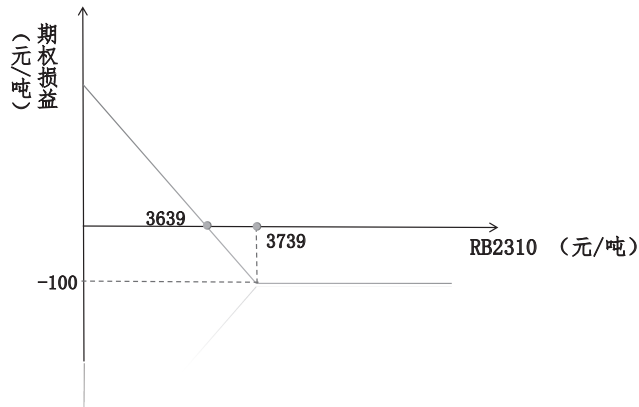


图 1：RB2310 看跌期权损益图

2023 年 7 月底，当时 RB2401 期货价格为 3869 元/吨，螺纹钢现货价格为 3738 元/吨，企业 B 将库存梳理后，发现仍然有 5000 吨左右现货头寸存在贬值风险。浙期实业场外衍生品团队为企业 B 增加提供了买入 45 天欧式看跌期权的方案，所需权利金 106 元/吨，对新增的 5000 吨螺纹钢现货头寸进行套保，保障经营利润。期权具体情况如下：

表 4：RB2401 看跌期权具体情况表

RB2401 合约 9 月 8 日收盘价 X	看跌期权效果
$X < 3869$	产生赔付，赔付金额 = $(3869 - X)$ 元/吨 * 5000 吨
$X \geq 3869$	不产生赔付

看跌期权损益如下图（见图 2）所示。

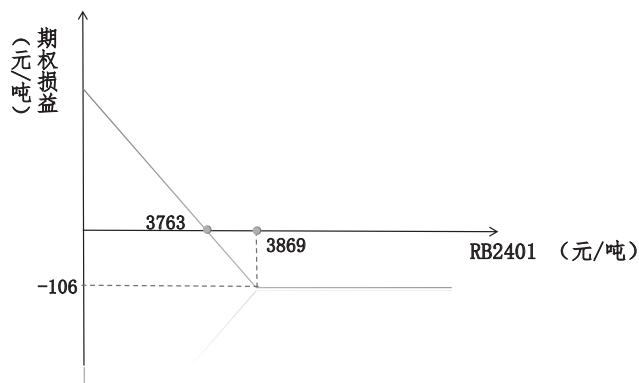


图 2：RB2401 看跌期权损益图

当期权到期后，浙期实业按照场外期权交易清算书确定结算款项，进行赔付，最终浙商期货将整体项目材料提交上期所审核，获得手续费减免，并全额返还给企业 B，补贴其部分权利金，减少其支出成本。

（三）基差贸易点价采购模式，降低钢铁产业链下游加工企业采购成本

2023 年 12 月 11 日，螺纹钢现货价格为 4070 元 / 吨，针对企业 C 对减少采购成本的诉求，浙期实业场外衍生品团队为企业 C 提供了 20 天的“基差贸易点价销售”方案，方案周期匹配企业 C 承接的项目所需，方案具体情况如下：

表 5：基差贸易点价采购方案具体情况表

现货种类	最终采购价格
螺纹钢（5000 吨）	采购价格 = RB2405 点选价格 + 32（约定升贴水）+ 10（服务费）

三、项目总结

（一）项目执行效果

1. 企业 A 基差贸易点价销售执行效果

企业 A 通过“基差贸易点价销售”模式，择时在 2023 年 4 月 27 日至 2023 年 7 月 28 日期间通过对 RB2310 合约点价，获取 25.60 万元利润增益。企业 A 在 2023 年 7 月 7 日至 2023 年 9 月 8 日期间因螺纹钢价格下跌，产生 11.60 万元对冲亏损。两期项目通过该模式共产生盈利 13.70 万元（表 6），有效降低了螺纹钢价格波动带来的风险，保障了企业 A 应得的销售利润。

表 6：第一、二期基差贸易点价销售策略盈亏情况

	品种	数量	原锁价合同 单价	基差贸易点价 最终结算单价	基差贸易点价盈亏
第一期	工字钢	500 吨	4250	4270	$(4270-4250) * 500 = 10000$
	工字钢	500 吨	4250	4280	$(4280-4250) * 500 = 15000$
	工字钢	1000 吨	4250	4271	$(4271-4250) * 1000 = 21000$
	工字钢	500 吨	4250	4230	$(4230-4250) * 500 = -10000$
	槽钢	2500 吨	4090	4178	$(4178-4090) * 2500 = 220000$
				总计盈亏	256000

(续)

	品种	数量	原锁价合同 单价	基差贸易点价 最终结算单价	基差贸易点价盈亏
第二期	热轧带肋钢筋	1000 吨	3700	3575	$(3575-3700) * 1000 = -125000$
	热轧带肋钢筋	2000 吨	3700	3653	$(3653-3700) * 2000 = -94000$
	低碳钢盘条	1000 吨	3700	3770	$(3770-3700) * 1000 = 70000$
	槽钢	1000 吨	3810	3840	$(3840-3810) * 1000 = 30000$
				总计盈亏	-119000

2. 企业 B 看跌期权执行效果

RB2310 合约在 2023 年 7 月 14 日至 2023 年 8 月 29 日期间，下跌 61 元/吨，企业 B 获得赔付 61.00 万元；RB2401 合约在 2023 年 7 月 27 日至 2023 年 9 月 8 日期间，下跌 152 元/吨，企业 B 获得赔付 76.00 万元，期权套保产生效益，期权端两期共产生盈利 60.50 万元（表 7），有效减少了企业 B 受螺纹钢价格下跌产生的损失，保障了企业 B 的销售利润。

表 7：买入看跌期权策略盈亏情况

项目	标的合约	数量(吨)	入场价格 (元/吨)	结算价格 (元/吨)	企业自缴权利金 (元)	期权赔付 (元)
第一期	RB2310	10000	3739	3678	500000	610000
第二期	RB2401	5000	3869	3717	265000	760000
				合计	765000	1370000
					最终盈利	605000

3. 企业 C 基差贸易点价采购执行效果

企业 C 通过“基差贸易点价采购”模式，择时在 2023 年 12 月 13 日对 RB2405 合约进行盘面点价，点选价位为 3998 元/吨，最终结算单价为 4040 元/吨，比原现货锁价合同单价的 4070 元/吨便宜 30 元/吨，共计减少 15 万元的采购费用（表 8），有效降低了螺纹钢价格波动带来的成本支出，保障了企业 C 的经营利润。

表 8：基差贸易点价采购策略盈亏情况

品种	数量	原锁价合同单价	基差贸易点价最终结算单价	基差贸易点价盈亏
螺纹钢	5000 吨	4070	4040	$(4070-4040) * 500 = 150000$

（二）项目优势及亮点

1. 锁定远期利润实现增效，保供产业链客户助力发展

钢铁行业在产销方面一直以来存在矛盾，一方面生产端因固定成本支出大，从铁矿石到最后的成品材，各工序之间协同作业在缩减生产规模和重启再生产的过程中都存在高额的内销；另一方面，用户需求受价格影响变化较大，企业容易堆积库存。因此对于钢铁产业链企业来说，建立稳定的销售/采购渠道，合理安排经营是十分重要的。通过“稳价订单”合作模式与“基差贸易点价销售”模式，钢铁产业链企业可以提前锁定远期利润，规避锁价订单销售价格偏低/采购价格偏高的风险，实现销售价格遇涨则涨，遇跌不跌；采购价格遇跌则跌，遇涨不涨的增效。

2. 流程简单，直接满足企业风险管理需求

与传统贸易业务相比，无论是“稳价订单”合作模式还是“基差贸易点价销售/采购”模式，钢铁产业链企业仅仅只是增加了一个场外期权或者基差点价的环节作为保价工具，业务流程较为简单，企业的理解难度低，接受程度较高，能够满足企业对于钢材现货头寸的风险管理需求，助力钢铁产业链上游生产企业实现库存管理、扩大业务规模，助力钢铁产业链下游加工企业实现“锁价采购”，达成控制成本的诉求。

3. 精准定价，期货价格为现货企业保驾护航

钢铁产业链上下游企业之间进行传统钢铁的贸易模式主要为长期协议，长期协议普遍采用“一口价”的定价方式按月确定交易价格，月初预付，月末以均价统一结算。通过采用上期所平台期货合约的价格，钢铁产业链企业实现了对传统贸易的升级，对钢材现货的销售/采购单价定位更加精准，规避了价格波动带来的风险。