



套期保值和基差

联系人：吴晓杰

电话：13871529784

邮箱：wuxiaojie@zzfco.net

中州期货研究所
2021.4.9



PART 01

套期保值

ment, says of the economically fragile country that "the main risks are behind us" and "the macroeconomic dynamic is improving, the government is very keen to reduce the deficit, the banking system is being sorted out".

CPR is not alone in its optimism. Portuguese bond yields fell to a five-month low last week amid a broader European relief rally after Emmanuel Macron's first-round victory in voting for France's next president.

Philip Brown, head of sovereign debt origination at Citi, points out that Portuguese government bonds have



期货交易是由现货交易演变而来的，它发展经历了三个阶段：期交易，期货交易。

现货即期交易，远



➤ **基本概念**：生产经营者在现货市场上**买进**（或**卖出**）一定数量的现货商品的同时，在期货市场上**卖出**（或**买进**）与现货品种相同、数量相当、方向相反的期货合约；以期在现货市场上发生不利价格变动时，达到规避风险的目的。

➤ **本质**：把期货市场当作转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖商品的临时替代物，对其现在买进**准备以后售出商品**或对将来**需要买进商品**的价格进行保险的交易活动。

预先卖出



平仓获利

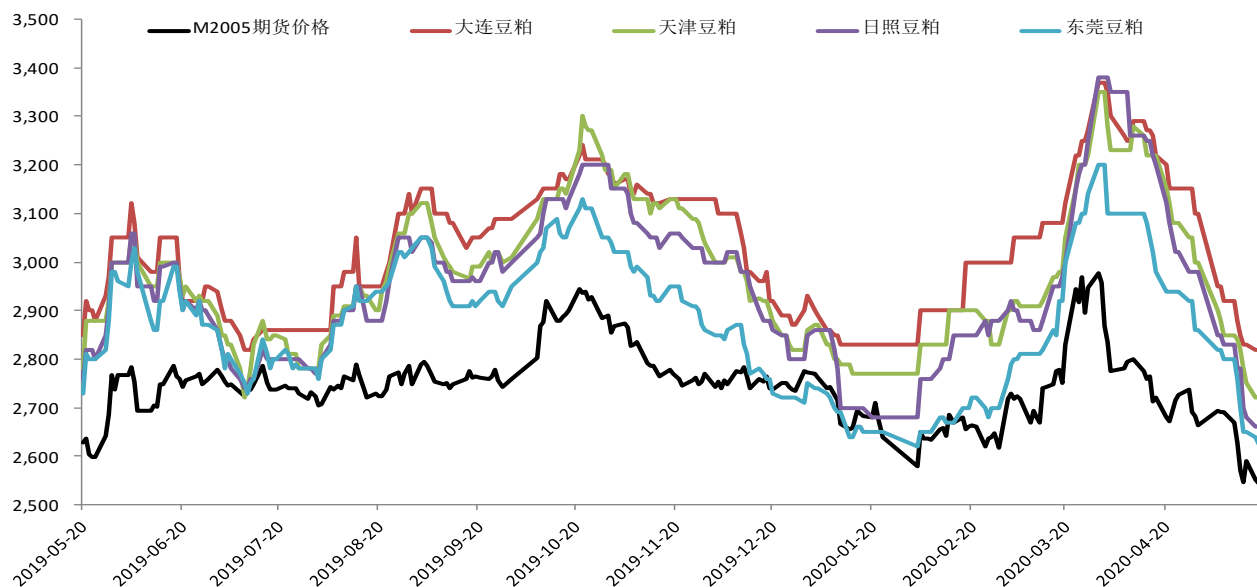


原理：

- 期货价格与现货价格的同向性（走势一致）
- 期货价格和现货价格的趋合性（随期货合约到期日的临近两者逐渐收敛）

操作原则：

- 交易方向相反
- 商品种类相同或相近
- 数量相等或相当
- 月份相同或相近



企业参与套期保值的目概括为：“两锁一降”

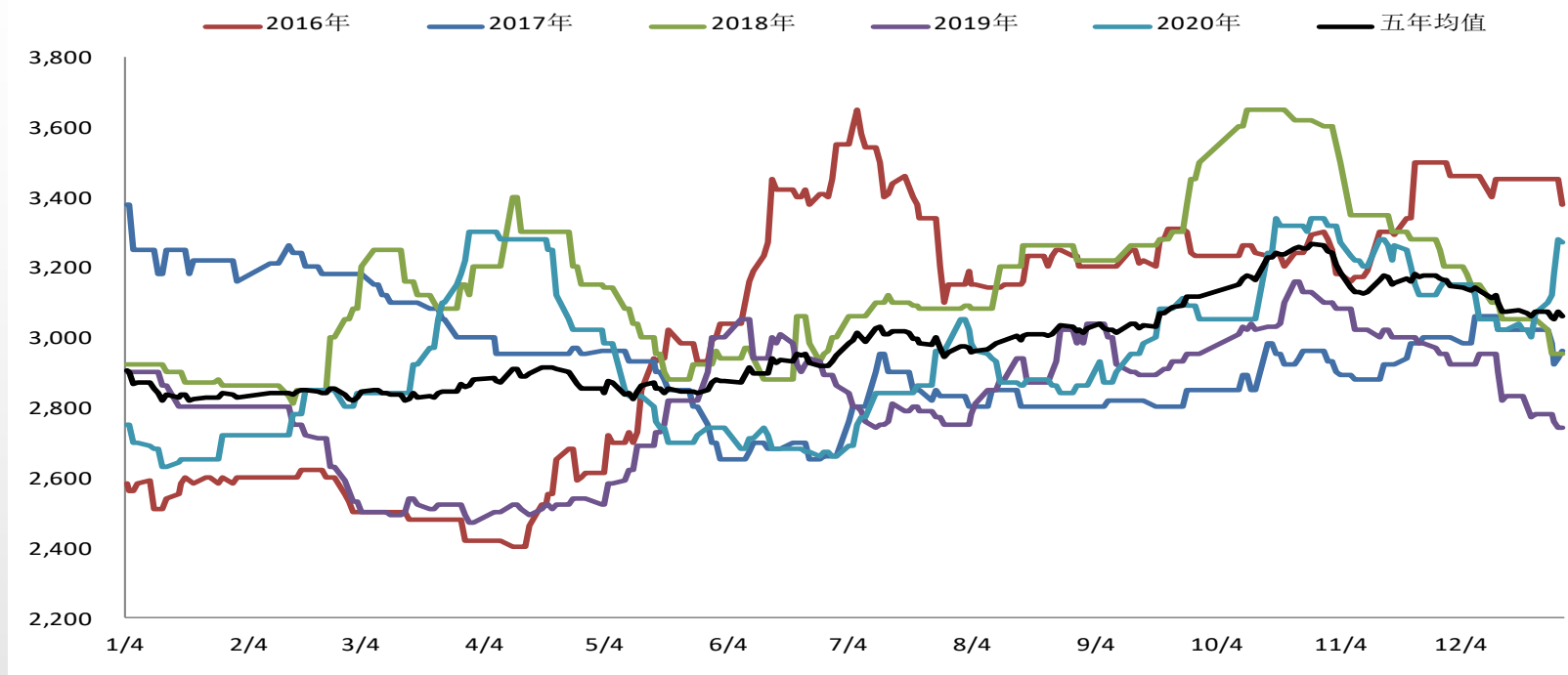
- 锁定原材料成本
- 锁定产品销售利润
- 降低原材料或产品的库存成本和风险

对于在未来某一时间**准备购进原材料的企业**,但**担心其价格上涨**,为了避免原材料价格上涨的风险,保证原材料成本稳定,可以采取**买入套期保值**。

适用情况:

- 担心未来采购价格上涨。
- 已签约了下游产品的售出,但要保证原材料的供应。
- 虽然认为目前原材料价格已进入低价区,但由于当前缺乏资金或库存条件而不能采购时,采取买入套保。

张家港豆粕现货价



某年2月，国内豆粕价格受禽流感蔓延的冲击下跌到2760元/吨附近。某一饲料厂在4月份需要使用豆粕1000吨，由于当时的豆粕价格相对于进口大豆加工来说，明显偏低，饲料厂担心后期随着禽流感的好转，豆粕价格将出现回升，从而导致其生产成本增加。为了锁定其后期的豆粕采购成本，饲料厂决定买入大连豆粕05合约进行套期保值。

案例一：饲料厂锁定采购成本

2月11日，饲料厂以2720元/吨价格买入100手豆粕0405合约（1手=10吨）。到了4月份，豆粕价格正如饲料企业所预料的那样出现了上涨，价格上涨到3520元/吨，而此时0405豆粕合约价格也上涨到了3550元/吨。4月5日，该饲料厂以3520元/吨价格在现货市场买进1000吨豆粕，同时在期货市场以3570元/吨卖出豆粕0405合约平仓。

饲料厂的套期保值效果（不考虑手续费等交易成本）

| | 现货市场 | 期货市场 |
|-------|-------------------------------------|-------------------------------|
| 2月11日 | 豆粕现货价格2760元/吨 | 买入开仓，2720元/吨*100手*10吨/手=272万元 |
| 4月5日 | 买入1000吨豆粕现货， 3520元/吨*1000吨=352万元 | 卖出平仓，3570元/吨*1000吨=357万元 |
| 盈亏 | 现货亏损76万元 | 期货盈利85万元 |

现货价格的上涨导致饲料厂的原料价格采购成本上升了76万元，但买入套期保值操作产生了85万元的利润，在弥补了现货市场成本上升的同时还获得了9万元的额外利润。

对于在未来某一时间准备出售产品的经营者，担心销售价格下跌，为了避免产品价格下跌的风险，锁定利润，可以采取**卖出套期保值**。

适用情况：

- 担心产品价格下跌
- 已签约了原料的购进，但要保证下游产品的销售
- 虽然认为目前产品价格已进入高价区，但限于产能等条件的限制而不能卖出，可采取卖出套保

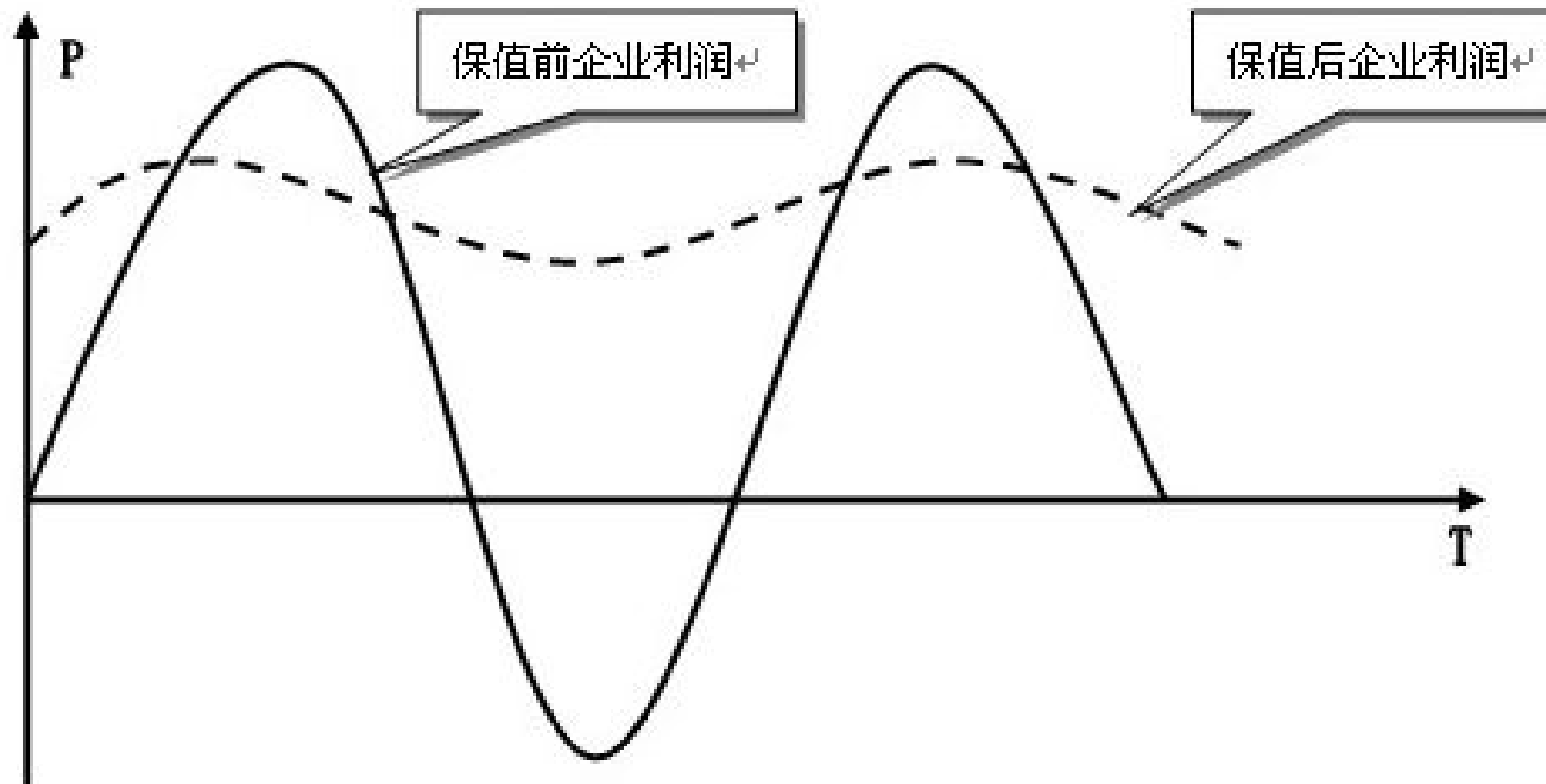
案例二：贸易商和加工企业避免价格下跌风险

某年3月豆粕现货价格是3700元/吨，期货0408豆粕的价格是3790元/吨。某饲料厂为了保证生产，面对如此高价，只能忍痛买入。为了规避以后豆粕价格下跌的风险，该饲料厂在大连期货市场上卖出08豆粕合约。6月份，现货果然出现了下跌，跌到2700元/吨，亏损1000元/吨；然而，期货0408豆粕合约也跌到了2650元/吨左右，该饲料厂平仓后，盈利1140元/吨。

饲料厂高价卖出套期保值效果（单位：元/吨）

| | 现货市场 | 期货市场 |
|------|--------------|--------------|
| 3月 | 买入现货 3700元/吨 | 卖出开仓，3790元/吨 |
| 6月 | 现货价格2700元/吨 | 买入平仓，2650元/吨 |
| 盈亏变化 | 亏损1000元/吨 | 盈利1140元/吨 |

企业盈利140元/吨，并且在其他饲料企业不敢买豆粕的时候，利用期货套期保值占领市场了。





➤在套期保值过程中，由于商品的生产成本、期货的交易成本、期货商品的流通费用及预期利润等因素的影响，品种**现货市场的价格与期货市场的价格**差价客观存在，在进行套期保值过程中，价格差价额度会发生波动，**两个市场的盈亏可能不会完全相抵**，这会影响套期保值的效果。因此在进行套期保值时，需要考虑期货和现货的基差变动影响，**基差=现货价格-期货价格**。

PART 02

基差

ment, says of the economically fragile country that "the main risks are behind us" and "the macroeconomic dynamic is improving, the government is very keen to reduce the deficit, the banking system is being sorted out".

CPR is not alone in its optimism. Portuguese bond yields fell to a five-month low last week amid a broader European relief rally after Emmanuel Macron's first-round victory in voting for France's next president.

Philip Brown, head of sovereign debt origination at Citi, points out that Portuguese government bond yields



基差是指基差是某一特定地点某种商品或资产的现货价格与相同商品的某一特定期货合约价格间的价差。**基差=现货价格-期货价格**

| 地区 | 城市 | 时间 | 厂家 | 价格 |
|------|----|------|----|-----------|
| 东北地区 | 长春 | 6-8月 | 九三 | M1909+210 |
| | 大连 | 6月 | 汇福 | M1909+180 |
| 华北地区 | 天津 | 现货 | 邦基 | M1909+80 |
| | | 6-8月 | 九三 | M1900+120 |
| 山东地区 | 日照 | 7-9月 | 邦基 | M1909+70 |

- 和持仓成本有关，包含拥有某种资产而支付的仓储费、保险费和利息等费用总和。
- 和区域的供需情况有关。若近期对某种商品或资产需求非常迫切，远大于近期产量或库存量，使现货价格大幅增加，高于期货价格。

某年6月，某油厂以5890元/吨的价格进口一船大豆，根据压榨期间期货盘面价格推算，豆粕的预期销售价格为4840元/吨。分析了后期豆粕市场的基本面情况后，预计后期现货价格有下跌风险，为了规避现货价格下跌，该油厂决定卖出大连豆粕0809合约，对豆粕现货进行套期保值。

6月26日后，豆粕0809合约价格在4270元附近盘整，该油厂以4270元的均价卖出0809豆粕期货100手进行套保。

进入8月份，随着国内供应改善，豆粕现货和期货价格同步回落。8月15日，油厂以3180元/吨买进了0809豆粕期货100手进行平仓，同时在现货市场上以3750元/吨的价格销售现货1000吨。

| 日期 | 现货市场 | 期货市场 | 基差 |
|-------|--|--------------------------------------|------|
| 6月26日 | 豆粕预期销售价格为 4840元 | 卖出100手0809合约，均价 4270元 | 570元 |
| 8月15日 | 卖出1000吨现货，均价 3750元 | 买平100手0809合约，均价 3180元 | 570元 |
| 盈亏 | 相当于亏损1090元 (3750-4840) *1000=-109万 | 相当于盈利1090元 (4270-3180) *1000=109万 | 0元 |

➤ 现货价格下跌导致油厂销售利润减少109万元，但在9月合约上卖出套保的操作使油厂获利109万元，盈亏相抵，油厂保持了经营的稳定性。

➤ 现货价格的下跌的幅度等于期货价格下跌的幅度，基差不变，完全套保。现货市场亏损1090元/吨，期货市场盈利1090元/吨，两者完全相抵，企业平稳经营。

| 日期 | 现货市场 | 期货市场 | 基差 |
|-------|------------------------|---------------------------|----------|
| 6月26日 | 豆粕预期销售价格为 4840元 | 卖出100手0809合约，均价 4270元 | 570元 |
| 8月15日 | 卖出1000吨现货，均价 5040元 | 买平100手0809合约，均价 4570元 | 470元 |
| 盈亏 | 相当于盈利200元 *1000=20万 | 相当于亏损300元/吨 *1000=-30万 | 走弱100元/吨 |

➤ 现货价格的上涨小于期货价格的上涨幅度，基差走弱100元/吨。期货市场亏损300元/吨，现货市场盈利200元/吨，两者相抵后相当于存在净亏损100元/吨，正是基差走弱的变化值。

➤ 卖出套保，基差走弱，期现货两个市场盈亏相抵后存在净亏损。

| 日期 | 现货市场 | 期货市场 | 基差 |
|-------|------------------------|--------------------------|--------|
| 6月26日 | 豆粕预期销售价格为 4840元 | 卖出100手0809合约，均价 4270元 | 570元 |
| 8月15日 | 卖出1000吨现货，均价 5040元 | 买平100手0809合约，均价 4370元 | 670元 |
| 盈亏 | 相当于盈利200元 *1000=20万 | 相当于亏损100元 *1000=-10万 | 走强100元 |

➤ 现货价格的上涨大于期货价格的上涨幅度，基差走强100元/吨。现货市场盈利200元/吨，期货市场亏损100元/吨，两者相抵后相当于存在净盈利100元/吨，正是基差走强的变化值。

➤ 卖出套保，基差走强，期现货两个市场盈亏相抵后存在净盈利。基差的有利变动使套期保值者享受额外收益。

- 基差变动影响套期保值的效果
- 验证了之前说过的做了套期保值并不意味着完全抵消了现货经营中的风险，只是用较小的基差风险代替较大的现货风险，平滑企业利润。因为有基差的波动，也就是期货和现货价格变动幅度不一致，导致套期保值出现不同的效果，形成基差风险

企业按某一期货合约价格加减升贴水确立点价方式的同时，在期货市场进行套期保值的操作，从而降低套期保值中的基差风险的操作。

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

点价交易：本质是一种现货贸易的定价方式，以某月份的期货价格为计价基础，加上或减去双方协商同意的升贴水来确定现货商品价格的定价方式。

10月20日，中国某榨油厂于美国某贸易商签订了进口合同，约定进口大豆的到岸价位“CBOT的1月大豆期货合约+CNF100美分”，并约定由该榨油厂在12月15日装船前根据CBOT期货盘面价格自行点价确定。

合同确立后，大豆的进口到岸价格实际上并未确定下来，如果在榨油厂点价前，1月份CBOT大豆期货价格上涨，该榨油厂就要接受此高价。为了规避这一风险，该榨油厂在签订进口合同同时，在CBOT上买入了等量的1月份大豆期货合约进行套期保值。

到了12月15日，改贸易商完成大豆装船，并通知该榨油厂点价。该油厂在1月份CBOT大豆期货上分批完成点价，均价在1030美分/蒲。该批大豆的进口到岸价也相应确定下来，为 $1030+100=1130$ 美分。

该榨油厂按该价格向贸易商结清货款。与此同时，改榨油厂将套期保值头寸卖出平仓，结束交易。



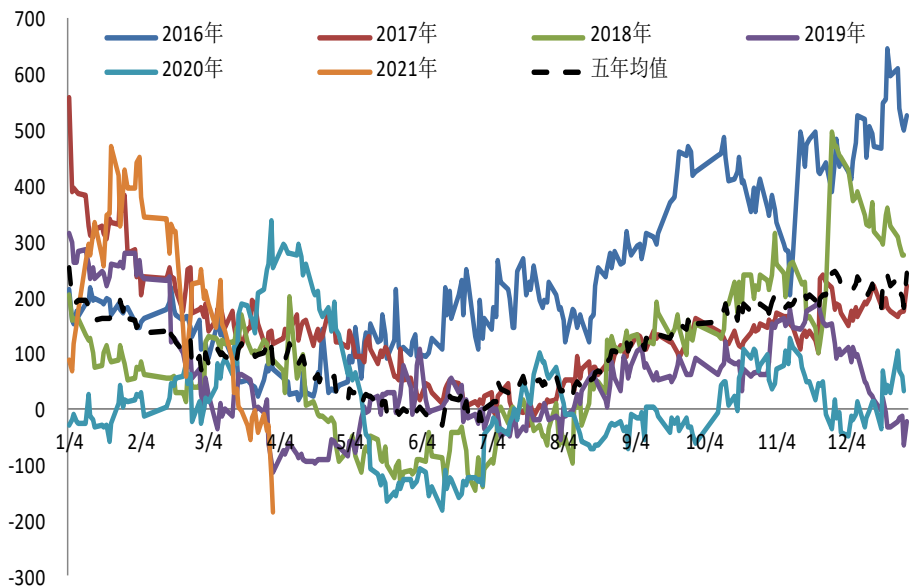
➤ $\text{基差} = \text{现货价格} - \text{期货价格}$ 或 $\text{现货价格} = \text{期货价格} + \text{基差}$

➤ 基差销售方式即买卖双方签订的合同是针对某个时期提货商品的基差价格，而非绝对价格。签订合同之后，按照合同约定的时间内，买方拥有在期货上点价的权利。

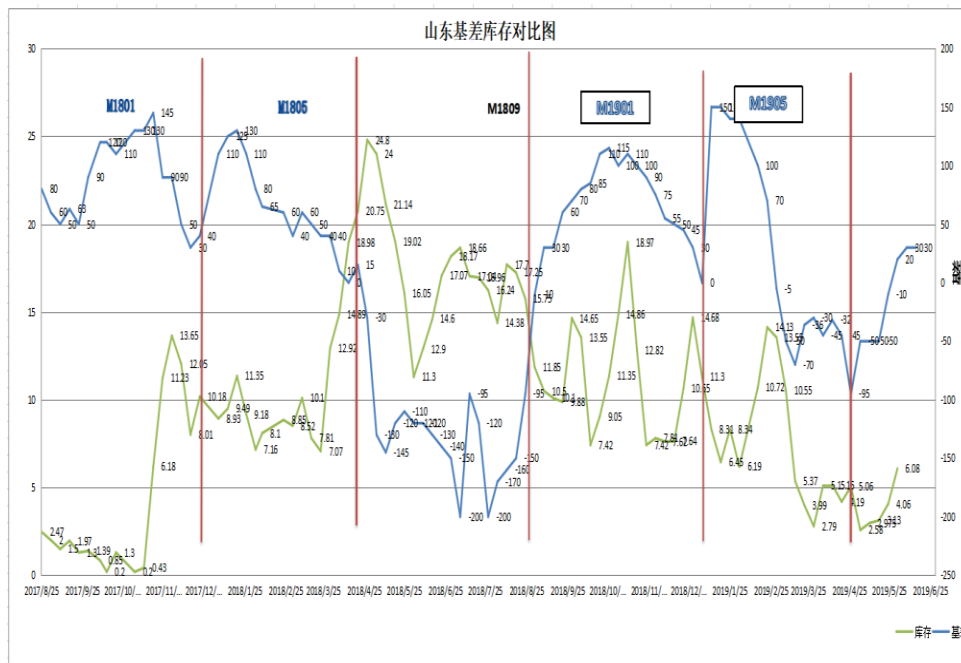
例如：某贸易企业需购买2021年8月份提货的豆粕，油厂对8月提货豆粕报价为M2109-60，即基差为-60元。合同签订后，买方可以在2021年8月份之前，根据M2109的期货价格，选择在该合约交易时间内点价，确定合同的最终价格。

豆粕基差运行规律

东莞豆粕现货基差走势跟踪



山东基差库存对比图



- 季节性：1-6月，大到港+需求淡季，基差趋势下行；7-10月，需求旺季，基差震荡上行。
- 2018年非瘟爆发且蔓延，导致国内豆粕需求下滑，最近3年，二、三季度负基差频现。
- 基差与库存整体负相关。

案例五：期现结合操作案例

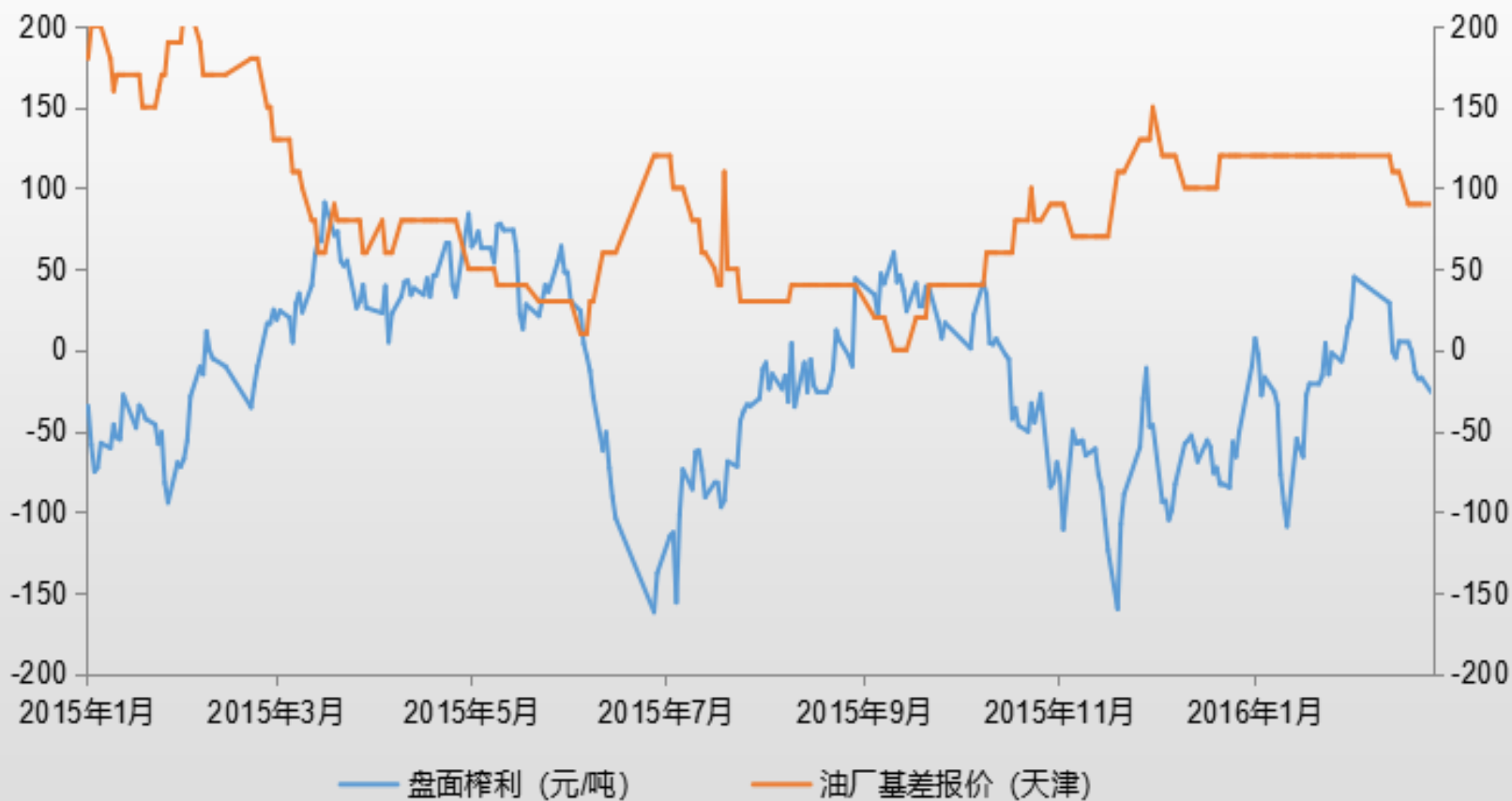
- 4月初，油厂报出现货基差M2105-100，此时M5-9价差维持—(120--150)区间，在油厂同意移仓换月的情况下，相当于可买入远期M2109-250的采购合同。某饲料厂认为此基差已经处于低位，后期有修复可能。于是以M2105-100的价格采购基差合同200吨，同时点价，将现货价格确定在3230元左右。同时在M2109合约上以3550元价格做空20手。（假设当天M2105收盘价3330，M09收盘价3450元。
- 若6月初，盘面M2109价格上涨至3620，现货基差对M2109为-100元，则贸易企业以3520元的价格卖出现货，同时期货做买入平仓。

| | 现货 | 期货 | 基差 |
|------|--------------------------|---------------------------------|--------------------|
| 4月6日 | 买入200吨现货， 单价3230元 | 做空M2109合约20 收，平均建仓价 3450元 | 对M2109基差为- 220元 |
| 6月初 | 卖出现货，单价 3520元 | 现货卖出平仓，平 均平仓价3620元 | 对M2109基差为- 100 |
| 盈利 | $290 \times 200 = 58000$ | $-170 \times 200 = -34000$ | 总盈利24000元 |

影响基差的因素（一）

1、油厂综合压榨利润是影响基差价格的重要因素，特别是对远月基差来说，影响尤为显著。

压榨利润与油厂基差报价



影响基差的因素（二）

2、月度供需差异影响基差价格

| 月间供求结构差异对现货月基差的影响 | | |
|-------------------|--------|-------|
| 现货月（6、7、8） | 交割月（9） | 现货月基差 |
| 紧张 | 宽松 | 很高 |
| 紧张 | 紧张 | 高 |
| 宽松 | 宽松 | 低 |
| 宽松 | 紧张 | 很低 |

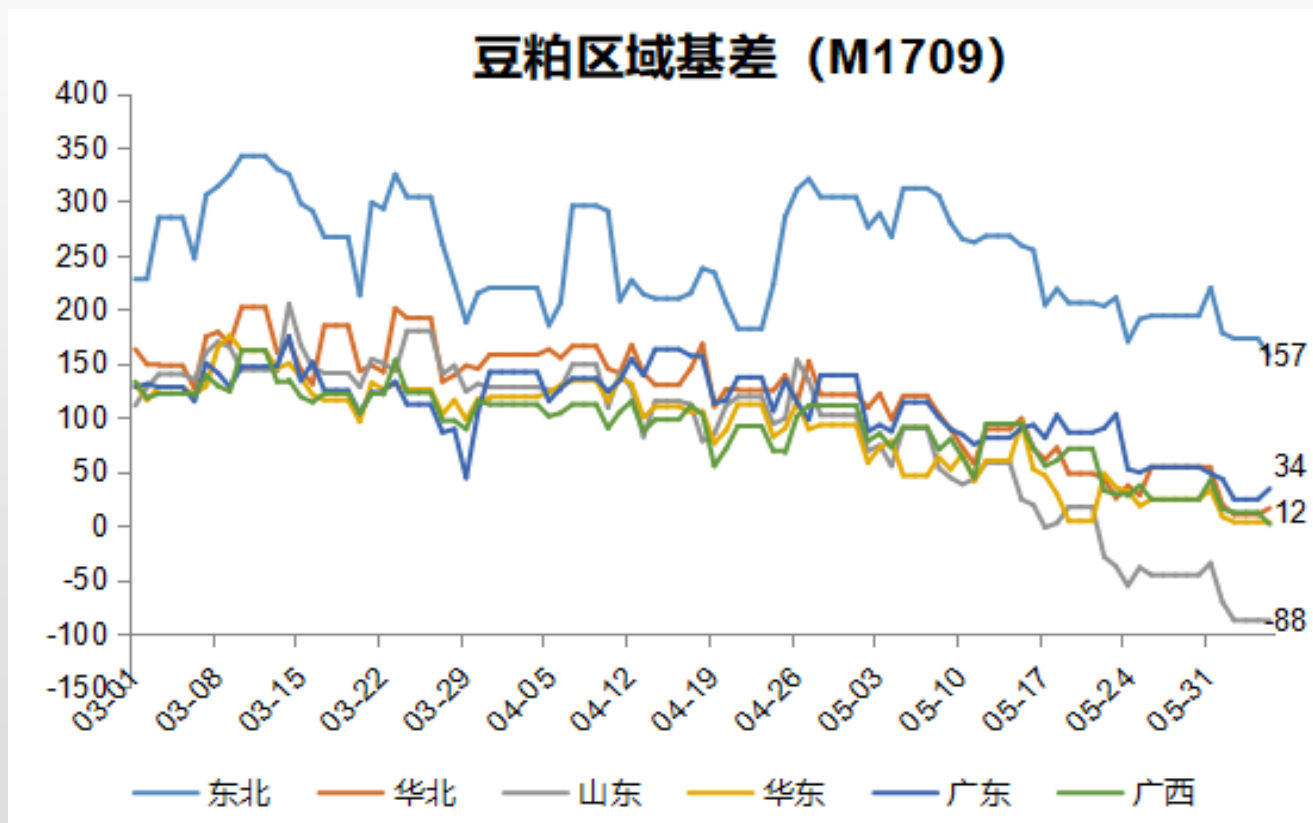
影响基差的因素（三）

期货合约所交易的地区

1. 离交割月较远时，期货价格往往反映的是全球以及全国的供求情况
2. 在临近交割月时，期货价格和某个特定区域的现货价格回归，此时地区之间的差异也会影响基差水平。

地区差异

- 区域油厂数量差异
- 区域需求差异
- 区域油厂类型差异
- 区域买家类型差异
- 区域政策差异



大商所标准仓单业务介绍





扫码关注【中州私友会】

联系方式 电话：400-653-5377 邮箱：653435314@qq.com

声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。