

油脂油料基差定价分析与基差交易

大有期货

刘彤

2020年6月

前言

一、基差简介

二、基差定价分析

三、基差交易

前言：我们所处的市场环境——微观角度

企业的声音

上游
生产型企业



- 原材料价格波动大，风险难以掌控
- 原材料库存数量不易确定
- 生产成本高企
- 资金占用量大，资金成本增加

中间
贸易型企业



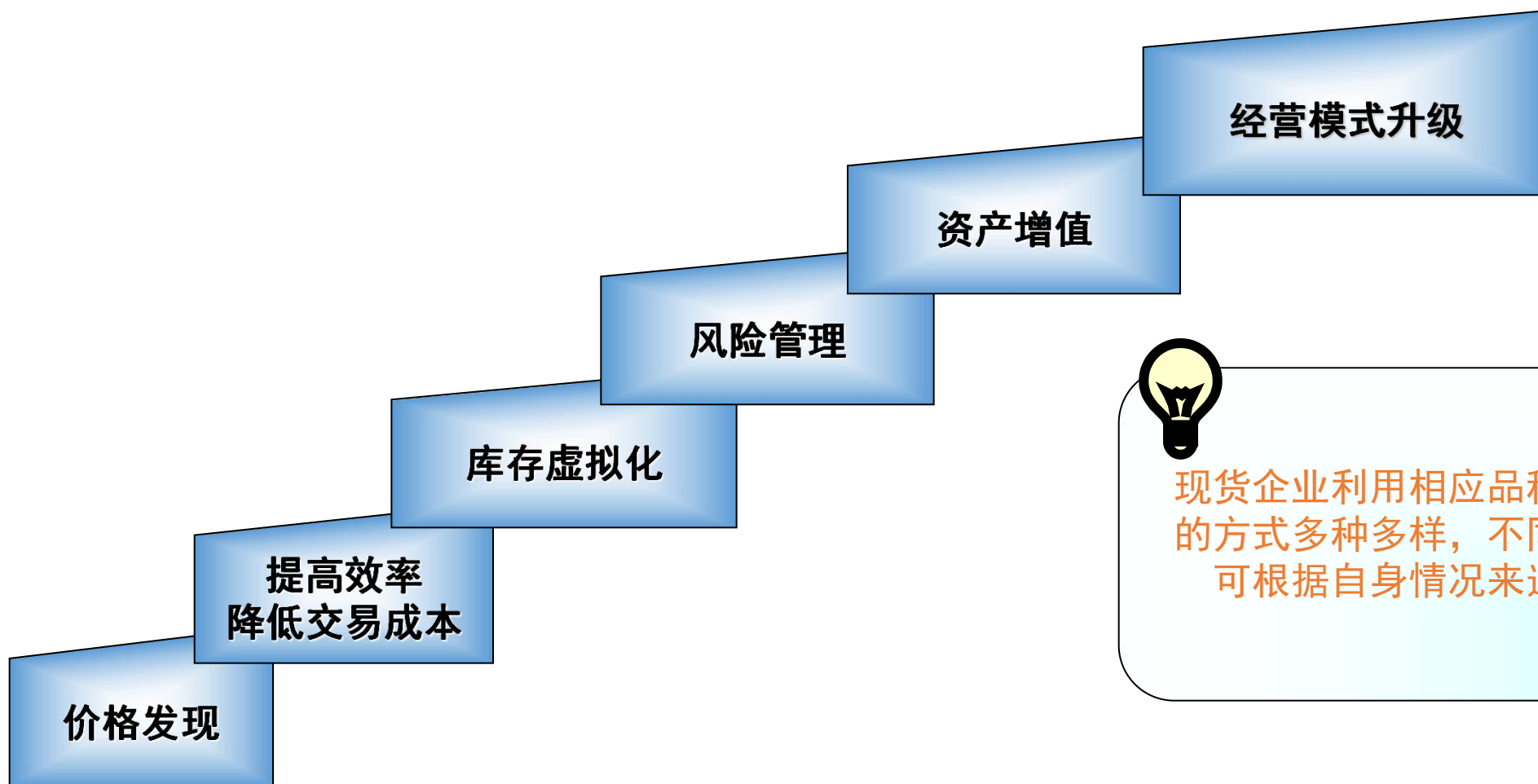
- 商品价格波动频度和幅度明显加大
- 利润空间被大幅挤占
- 库存数量难确定：库存小时怕价涨，库存大时怕价跌
- 大宗商品行业商业模式改变，中小规模中间商的市场空间被压缩

下游
消费型企业



- 原材料价格上涨时，销售服务难
- 原材料库存难以控制
- 缺乏核心竞争力，难以谋求企业战略发展

前言：期货市场针对企业的功能



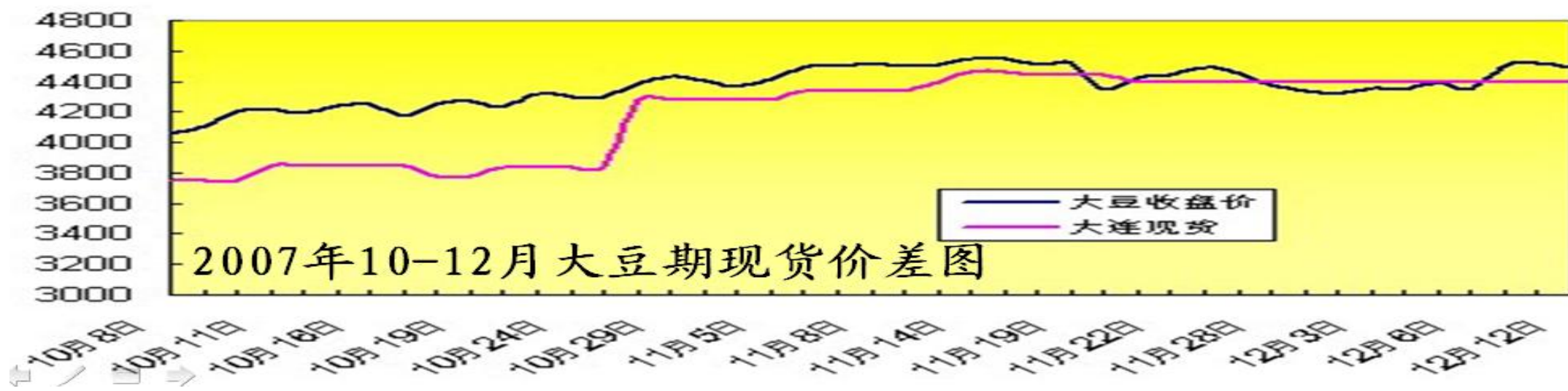
现货企业利用相应品种期货的方式多种多样，不同企业可根据自身情况来选择

一、基差简介

在实际生活中，期、现两个市场的价格往往存在一定的差距，因此有必要引入“基差”的概念，更好地说明套期保值的效果。

基差是指现货商品的价格与相同商品的期货价格之间的差额。即： $\text{基差} = \text{现货价格} - \text{期货价格}$

由于期现货的价格总是变动的，导致基差也在变化，但随着交割月的临近，基差趋向于零。



一、基差简介



人与狗

人

现货

狗

期货

拴狗绳

基差

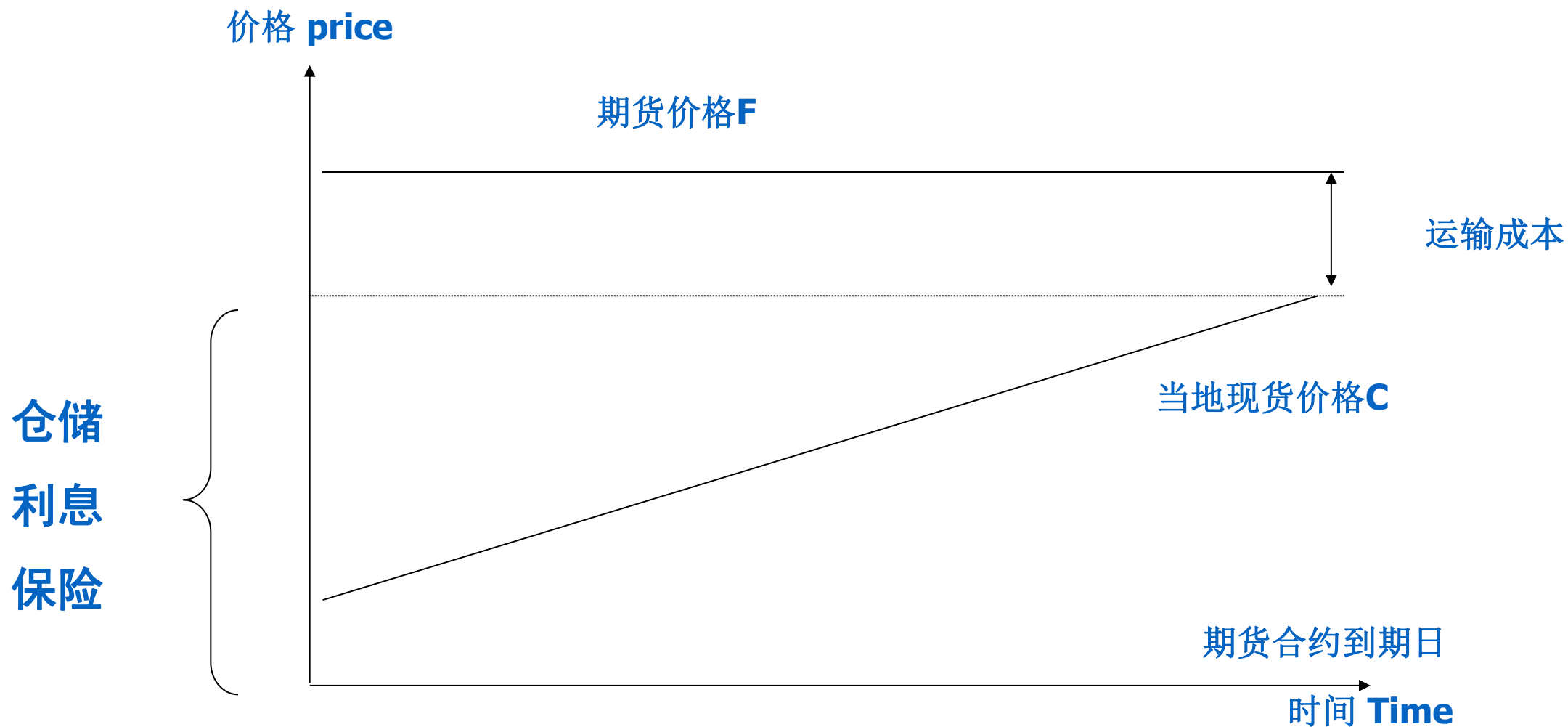
基差的内容

基差主要反映了现货和期货两个市场之间的运输成本和持有成本：

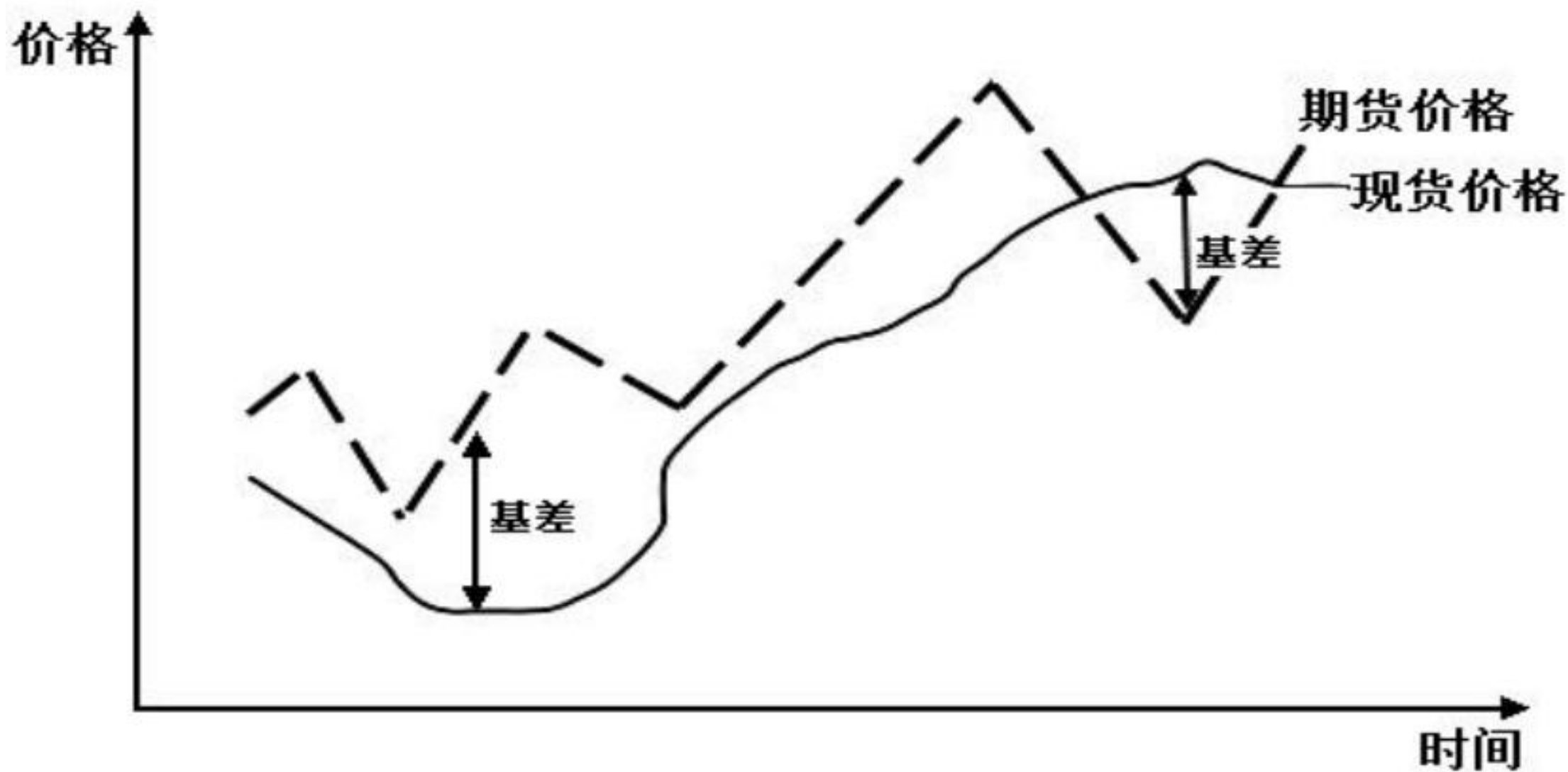
- 运输成本：指基差的空间因素，不同地点的基差随运输费用而不同，是同一时间内两个不同地点基差不同的基本原因。
- 持有成本：指基差的时间因素，即持有或储存某一商品的成本，包括储藏费用、利息与保险费用等，时间越长持有成本越高。

一、基差简介

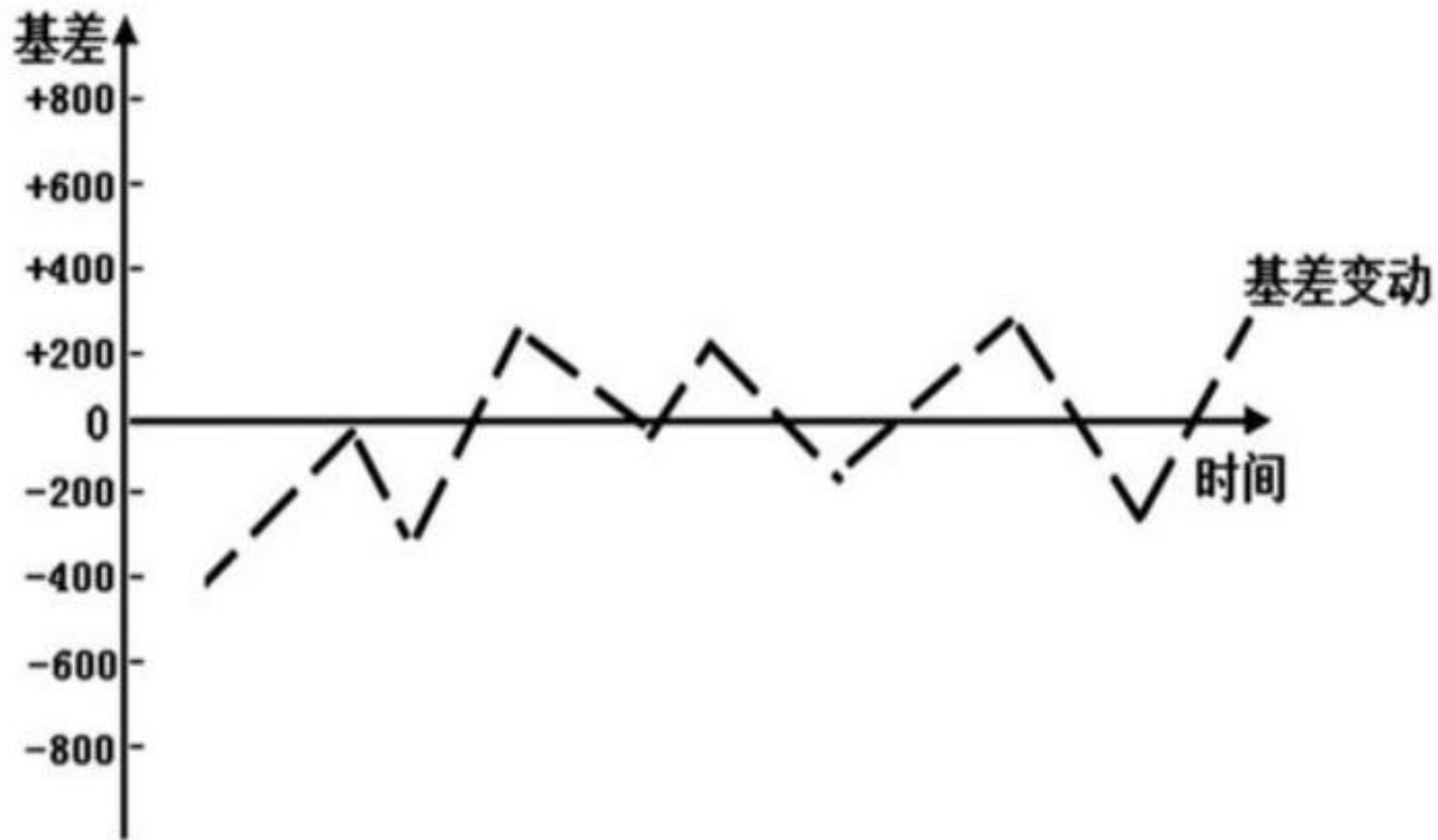
持有成本——必然回归？



一、基差简介



一、基差简介



影响基差的原因

基差的决定因素主要有以下几种：

- 市场上商品的供求关系
- 周期性和季节性因素
- 替代产品的供求状况
- 仓储费用
- 运输状况
- 其他原因



基差的风险

基差风险是指保值与被保值商品之间价格波动不同步所带来的风险。

- **套期保值交易时期货价格对现货价格的基差水平及未来收敛情况的变化。**由于套利因素，在交割日，期货价格一般接近现货价格，即基差约等于零。因此，套期保值交易时的基差水平、基差变化趋势和套期保值平仓对冲的时间决定了套期保值的风险大小及盈亏状况。
- **影响持有成本因素的变化。**在理论上，期货价格等于现货价格加上持有成本，该持有成本主要包括储存成本、保险成本、资金成本和损毁等等。如果持有成本发生变化，基差也会发生变化，从而影响套期保值组合的损益。
- **被套期保值的风险资产与套期保值的期货合约标的资产的不匹配。**
- **期货价格与现货价格的随机扰动。**

基差的作用

基差是套期保值成功与否的基础，影响套期保值效果；

基差是发现价格的标尺—远期现货价=相对期货价+/-基差

基差对期现套利交易很重要—特殊情况下产生期现货间的套利机会

一、基差简介

正向市场

在市场供求情况比较正常的情况下，期货价格应该高于现货价格。由于仓储费等费用的存在，因此现货价格，近月合约，远月合约的价格，应该是逐步增高的。

当现货价格低于期货价格，即基差为负时，这种市场状态被称为“正向市场”。

名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量
玉米0805	1595	202	1593	1596	2	15	618
玉米0807	1670	2	1670	1672	1	1	8
玉米0809	1752	10	1751	1752	84	151	5800
玉米0901	1876	2	1876	1877	559	820	30584
玉米0903	1913	4	1913	1917	2	133	202

反向市场

如果现货价格高于期货价格，即基差为正值时，这种市场状态被称为“反向市场”。

出现这种情况有两个原因：一个对某种商品的需求非常迫切，远大于产量及库存量；二是预计将来该商品的供给会大幅度增加。

名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量
沪铜0807	65140	2	65140	65160	2	1	2646
沪铜0808	65070	2	65020	65050	24	1	42
沪铜0809	64880	4	64850	64980	1	5	8
沪铜0811	64300	4	64400	64540	2	1	4



基差变化与套期保值效果

基差变化情况	卖出套期保值效果	买入套期保值效果
现货涨幅 > 期货涨幅 (基差扩大)	可获取较好收益	只能抵消部分风险
现货涨幅 < 期货涨幅 (基差缩小)	只能抵消部分风险	可获取较好收益
现货上涨, 期货下跌 (基差扩大)	可获取超额收益	亏损
现货下跌, 期货上涨 (基差缩小)	亏损	可获取超额收益

基差交易和套期保值

- 套期保值实质上是以较小的基差风险代替较大的价格波动风险——沃金 (Working, 1949) 教授提出了著名的仓储理论。
- 基差交易是指以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方同意的基差，来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式。
- 根据确定具体时点的实际交易价格的权利归属划分，基差交易分为买方叫价交易和卖方叫价交易，如果确定交易时间的权利属于买方称为买方叫价交易，属于卖方则称为卖方叫价交易。
- 基差交易大都是和套期保值交易结合在一起进行的。

基差定价定义

➤ 现货价格=基差+期货价格

所谓基差定价，可定义为一种交易方式或模式，就是买卖双方在未来合同订立时不确定具体成交价格，而只是约定在未来的某一时间对合同标的物进行实物交收，并规定以交货之前某一时间期货市场的该标的物期货价格为基准，加上双方事先达成的期现货之间的价差（基差）确定销售价格并进行货款结算。

经典的基差定价在买卖合同订立的同时，买卖双方会根据市场情况选择时机在期货市场对该合同项下的货物进行套期保值，并在期货价格“点价”的当天，通过期货转现货交易完成套期保值头寸的了结。

发展现状

2004年开始，金光油脂进行的买卖双方对各自头寸都进行保值，点价时通过期转现交易平仓。

2006年，嘉吉与路易达孚开始了油厂入市对合同头寸进行保值，点价时，油厂在买方指定价位进行头寸了结的尝试。

2008年前后，植之元开始基差定价的试点

2013年，广东地区，嘉吉、东凌等油厂又开始推行豆粕基差定价。

2014年，国内大部分油厂使用豆粕基差定价，锁定利润操作。

从发展趋势上看，豆粕、豆油基差定价会逐渐成为市场主流定价模式。

基差定价的利弊

豆粕的基差定价模式首先对油厂是有利的。可分为3个方面：

- 1、保证油厂获得合理加工利润。
- 2、快速转移风险，减少油厂持仓风险。
- 3、加快销售速度。

豆粕基差定价对饲料厂存在的利弊影响。

不利方面：降低了饲料厂采购议价能力；增加了采购持仓风险。

有利方面：采购时间提前了几个月，有利于饲料厂合理安排生产；进一步跟国外对接；能够有效降低采购价格。

基差如何敲定

- 进口大豆压榨利润值计算公式为：

大豆压榨利润=豆油销售价格×0.18+豆粕销售价格×0.78-大豆采购价格-加工费

- 进行基差定价的企业会非常关注盘面利润：

油粕值=豆油期货价格×出油率+豆粕期货价格×出粕率

盘面利润=油粕值 - 进口大豆成本盘面利润 - 加工费+豆油基差×出油率+豆粕基差×出粕率=0

通过上述关系，企业可以测算出在边际贡献为零的情况下豆粕基差的理论值。

二、基差定价分析

油粕点价测算												
美豆价格（美分/蒲）		美豆 到港价 格	豆油期货价格（元/吨）					豆油现货价格（元/吨）				
			-10%	-5%	期货收 盘 价	5%	10%	-10%	-5%	现货价格	5%	10%
			6030	6365	6700	7035	7370	6067	6404	6741	7078	7415
20%	1213	4201	3994	3917	3840	3762	3685	3986	3908	3830	3753	3675
10%	1112	3908	3619	3542	3465	3387	3310	3611	3533	3455	3377	3300
5%	1061	3762	3432	3354	3277	3200	3122	3423	3345	3267	3190	3112
期货收 盘 价	1011	3616	3244	3167	3089	3012	2935	3235	3158	3080	3002	2924
-5%	960	3469	3056	2979	2902	2824	2747	3048	2970	2892	2814	2737
-10%	910	3323	2869	2791	2714	2637	2559	2860	2782	2705	2627	2549
-20%	809	3030	2493	2416	2339	2262	2184	2485	2407	2329	2252	2174

第二部分 基差定价分析

附：测算比率数据

升贴水	155
美元/蒲到美元/吨的折算率	0.36745
汇率	7.0708
13%的增值税	1.13
3%的关税	1.03
港杂费和加工费	240

附注：

1. 美豆期货价格和美豆到港价格之间的换算：
 - 1) 离岸价格= (CBOT大豆期货价格+升贴水)
*0.36745
 - 2) 大豆完税价=离岸价格*1.13*1.03*汇率+
港杂费和加工费
2. 美豆到港价格和豆粕保本价格之间的换算
 - 1) 豆油价格覆盖成本=豆油价格*0.18
 - 2) 豆粕价格覆盖成本=美豆到港价格-豆油
价格覆盖成本
 - 3) 豆粕保本价格=豆粕价格覆盖成本/0.78

大豆进口成本测算

$$\begin{array}{l} \text{离岸价格 (FOB)} \\ \text{美元/吨} \end{array} = \left(\begin{array}{l} \text{CBOT} \\ \text{期货价格} \\ \text{美分/蒲式耳} \end{array} + \begin{array}{l} \text{升贴水} \\ \text{美分/蒲式耳} \end{array} \right) \times \begin{array}{l} 0.367433 \\ \text{美分/蒲式耳到美元/吨的折} \\ \text{算率} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{到岸价格 (CNF)} \\ \text{美元/吨} \end{array} = \begin{array}{l} \text{离岸价格 (FOB)} \\ \text{美元/吨} \end{array} + \begin{array}{l} \text{海运费} \\ \text{美元/吨 (保险费另算)} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{大船舱底完税} \\ \text{价} \\ \text{人民币元/吨} \end{array} = \begin{array}{l} \text{到岸价格 (CIF)} \\ \text{美元/吨} \\ \text{CNF价+保险费} \end{array} \times \begin{array}{l} 1.13 \\ \text{13\%的增值税} \end{array} \times \begin{array}{l} 1.03 \\ \text{3\%的关税} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{美元兑人民币} \\ \text{汇率} \end{array}$$

二、基差定价分析

企业还会考虑以下因素来对基差大小进行调整：

第一，即期利润。在产能过剩的背景下，即期利润向好，多数是在行情上涨或者现货供给不足的情况下发生，在此种情况下买家购买意愿积极，因此企业在进行远期基差预售时倾向于扩大基差。

第二，期货价格走势。卖出套保价格与基差之和，是企业基差定价的销售价格。因此，如果期货价格走高，企业则趋向于调低基差报价，如果期货价格走低，企业则趋向于调高基差报价。

第三，市场的接受程度。如果终端对基差定价热情不高，企业就会考虑适当调低基差，如果终端对基差定价采购十分积极，企业就有可能适当上调基差。

第四，市场供求状况。通过大豆豆粕豆油库存、企业开机率等关键的行业数据，推算豆油豆粕的供给程度。如果预期未来豆粕供应趋紧，企业就会考虑调高基差，如果预期充裕，则会适当下调基差。

豆粕基差合同的操作方式

- 买入基差后即时点价，确定远期价格
- 等待接近交割月点价
- 买入基差后买入对应大连豆粕期货

基差交易定价操作流程

对于买家而言，通过五步操作基本上就能完成基差交易定价合同的采购：

第一步，卖家报基差，买家询基差；

第二步，买卖双方签订豆粕基差定价采购合同；

第三步，买家按照合同约定缴纳履约保证金；

第四步，买方点价。对于未点价部分如果买家想先提货后点价，可以按照合同约定比例支付溢价货款，也就是先提货后点价；

第五步，对于先点价后提货的买家而言就是结清货款、提货，对于先提货后点价的买家而言，就是结清货款。

基差交易定价注意事项

➤ 基差大小

一般情况下，如果是反向市场，那么基差大小在200元/吨左右较为合理；如果是正向市场，企业如果能给出0基差或者负基差，那么比较有订货优势；

➤ 买入平仓结算时间和提货时间的掌握

越早的买入平仓确定采购价格，就意味着距离提货的时间越长，这期间可能会面临跌价风险。因此，在分析期货价格走势的同时，要掌握好点价的时间和节奏；

➤ 积累期货经验避免赌徒心态

如果饲料厂按照一口价模式的经营思路，在距离提货日期尚远的情况下，认为期货价位合适就一次性结价，那么可能同样会产生大量亏损。因此，运用基差定价一方面要了解期货，积累经验，另一方面还要把握好心态。

豆粕基差交易合同的作用

➤ 对买方：

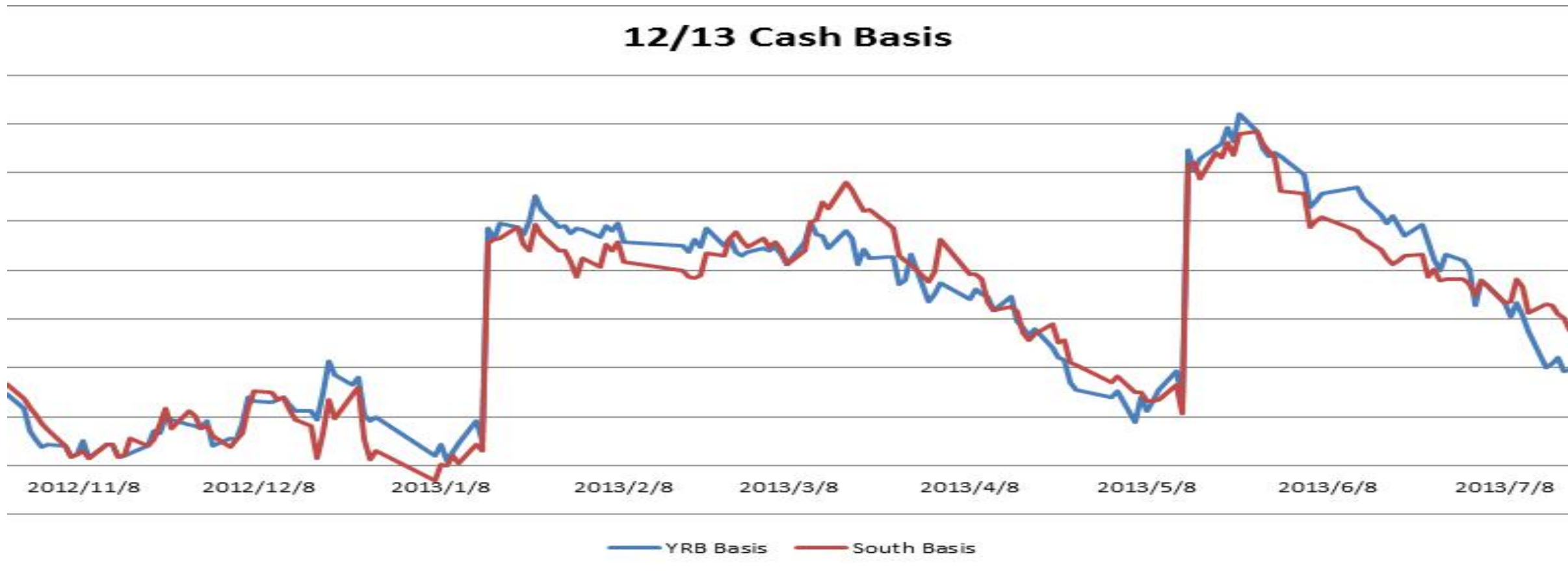
- 1、锁定远期现货，保证市场供给；
- 2、将现货一口价风险缩小至基差风险；

➤ 对卖方：

- 1、提前销售远期货物，确保市场份额以及利润；
- 2、将远期现货一口价风险缩小至基差风险；

豆粕基差交易合同的风险

- 期现货走势的不一致
- 基差的下跌



豆粕基差交易合同的操作方式

➤ 买入基差后即时点价，确定远期价格

基本观点：对于后期市场现货看多

盈利点：若后期市场价格上涨，盈利能力大幅增加

风险点：若后期市场价格下跌，亏损无法预计

买入基差后即时点价，确定远期价格—实例分析

- 7月30日买入9月交货对1501基差+300
- 当日点价1501大连豆粕3735
- 确定9月提货豆粕现货价格4035元/吨

9月豆粕上涨至4300元/吨，盈利265元/吨

9月豆粕下跌至3700元/吨，亏损335元/吨

豆粕基差交易合同的操作方式

等待接近交割月点价

- 基本观点：对于后期市场基差走势持扩大看法
- 盈利点：若后期市场基差扩大，盈利增加
- 风险点：若后期市场基差减小，可能出现亏损

等待接近交割月点价一实例分析

- 7月30日买入9月交货对0901基差+300，当日期现货价差=基差=300
- 8月30日点价1501大连豆粕3600元/吨，当日现货4000元/吨，即当日基差400元/吨，盈利100元/吨。
- 8月30日点价1501大连豆粕3600元/吨，当日现货3800元/吨，即当日基差200元/吨，亏损100元/吨。

豆粕基差合同的操作方式

买入基差后买入对应大连豆粕期货（与第一种方式类似）

- 基本观点：对于后期豆粕现货持上涨观点
- 盈利点：若后期市场现货上涨，盈利增加
- 风险点：若后期市场现货下跌，亏损增加

买入基差后买入对应大连豆粕期货一实例分析

- 7月30日买入9月交货对1501基差+300，当日同时买入1501期货3735元/吨，当日基差=300，现货4035元/吨。
- 8月30日点价1501大连豆粕3600元/吨，当日现货3800元/吨，即当日确定现货3900元/吨，现货亏损100，期货亏损135元/吨，总计亏损235元/吨。
- 8月30日点价1501大连豆粕3600元/吨，当日现货3900元/吨，即当日确定现货3900元/吨，现货持平，期货亏损135元/吨，总计亏损135元/吨。
- 8月30日点价1501大连豆粕3600元/吨，当日现货4100元/吨，即当日确定现货3900元/吨，现货盈利200，期货亏损135元/吨，总计盈利75元/吨。

基差交易定价的推广

基差报价现状

大粮商已经有基差报价尚未推广

基差买方为较大贸易商或者区域消费商

区域贸易商或消费商谋求成为区域定价者或基差卖方

更容易市场细分

更了解区域消费习惯

提供更精细化基差报价



大有期货
DAYOU FUTURES

感谢您的聆听！

长沙市天心区芙蓉南路二段128号现代广场三、四楼

电话：0731-84409000

邮箱：liutong@dayouf.com

网址：www.dayouf.com

