

# 豆粕市场分析与风险管理

王聪颖  
从业资格号:F0254714  
投资咨询号:Z0002180



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

2022年2月21日

风险提示：  
本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考。本公司及本公司有关的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及产生的法律责任。研究报告的版权为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。市场有风险，投资需谨慎。

研究员：

王聪颖  
从业资格号 F0254714  
投资咨询号 Z0002180

李兴彪  
从业资格号F3048193  
投资咨询号Z0013482

# 目录

---

## 第一篇 豆粕期货市场分析

## 第二篇 豆粕产业链企业如何进行风险管理？

**豆粕：运行平台上移，内外联动增强**

# 豆粕核心观点：运行平台上移，内外联动增强

- 供应端成本传导效应强，需求大周期偏高区域。运行平台上移，内外联动增强。
- **需求：**按照猪周期价格底部，对应豆粕需求顶部。豆粕需求变动—生猪存栏—亏损持续期-存栏去化（产能去化），预计需求2022年上半年仍处于周期偏高区域；2022年下半年看产业变动，全年或持平略下降。
- **供应：**
  - 全球豆类市场供需转松节奏放缓，因南美大豆产量不增反降，且降幅扩大。--利多。但对照美豆库存消费比，即便按照去年同期3.8%计算，价格也已经达到去年同期水平。价格上行突破需要新利多。
  - 北美22/23年度产量容错率下降，但目前面积预增。美豆/玉米比价较高，利于美豆增面积。--利空。但增幅可能有限。关注2月展望论坛，3月种植意向，4月实际种植情况，料市场在预期与兑现之间，多空博弈。
  - 潜在利多，拉尼娜或在22年5月结束，尾部影响或导致北美干旱，影响单产。--利多。
- **替代品：**加拿大菜籽恢复性增产，但菜籽进口还没有正常化，预计菜粕供应量仍相对偏少。考虑需求侧，清明后水产启动，而养殖需求动力不足，豆菜粕价差或收窄。
- 操作：单边难度较大。区间操作，美豆看1400-1800；连粕3600-4400；
- 建议套利。豆菜粕价差做缩，料缩窄至200以内。

# 供应：豆类供需或重新转紧

- 鉴于2月平衡表对南美大豆产量下调幅度不及预期，3、4月报告或继续下调。豆类供需或重新转紧。
- 而对美豆新作面积及天气，容错率降低，盘面易涨难跌。

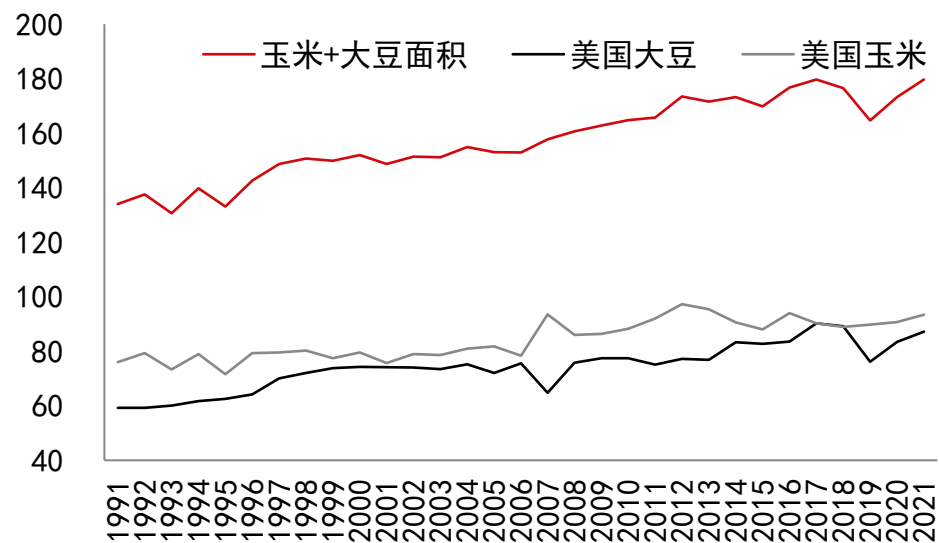
美豆供需平衡表							
美豆	2019/20	2020/21预测 (1月)	2020/21预测 (2月)	2021/22预测 (1月)	2021/22 预 测 (2月)	环比%	同比%
种植面积	76.1	83.4	83.4	87.2	87.2	0.00%	4.6%
收割面积	74.9	82.6	82.6	86.3	86.3	0.00%	4%
蒲式耳/英亩							
单产	47.4	51	51	51.4	51.4	0.0%	1%
百万蒲式耳							
期初库存	909	525	525	257	257	0.0%	-51%
产量	3552	4216	4216	4435	4435	0.0%	5%
进口	15	20	20	15	15	0.0%	-25%
总供应	4476	4761	4761	4707	4707	0.0%	-1%
压榨	2165	2141	2141	2190	2215	1.1%	3%
出口	1679	2265	2261	2050	2050	0.0%	-9%
留种	97	101	101	102	102	0.0%	1%
损耗	11	-4	1	16	16	0.0%	1500%
总需求	3952	4504	4504	4357	4382	0.6%	-3%
期末库存	525	257	257	350	325	-7.1%	26%
农场均价（美元/蒲）	8.57		10.8	12.6	13	3.2%	20%
库消比	13.3%	5.7%	5.7%	8.03%	7.42%	-0.6%	1.71%

全球大豆供需平衡表											
国家	年度	月份	期初库	产量	进口	国内压	国内消	出口	期末	库消比	
全球	2020/21年度	1月	95.6	366.2	165.6	315.6	362.8	164.7	99.9	18.93%	
		2月	95.6	366.2	165.6	315.3	362.7	164.3	100.4	19.05%	
	2021/22年度	1月	99.9	372.6	168.4	325.7	374.9	170.7	95.2	17.45%	
全球 (不含中国)		2月	100.4	363.9	162.8	320.2	369.2	165.0	92.8	17.38%	
	2020/21年度	1月	68.8	346.6	65.9	222.6	251.2	164.7	65.4	15.73%	
		2月	68.8	346.6	65.9	222.3	251.1	164.3	65.9	15.87%	
美国	2021/22年度	1月	65.4	356.2	68.4	228.7	258.2	170.6	61.1	14.25%	
		2月	65.9	347.5	65.8	226.2	255.5	164.9	58.8	13.97%	
	2020/21年度	1月	14.3	114.8	0.5	58.3	60.9	61.7	7.0	5.70%	
美国之外		2月	14.3	114.8	0.5	58.3	61.1	61.5	7.0	5.70%	
	2021/22年度	1月	7.0	120.7	0.4	59.6	62.8	55.8	9.5	8.03%	
		2月	7.0	120.7	0.4	60.3	63.5	55.8	8.8	7.41%	
主要出口国	2020/21年度	1月	81.3	251.5	165.1	257.3	301.9	103.1	92.9	22.94%	
		2月	81.3	251.5	165.1	257.1	301.7	102.8	93.4	23.10%	
	2021/22年度	1月	92.9	251.9	168.0	266.1	312.1	115.0	85.7	20.06%	
阿根廷		2月	93.4	243.2	162.4	260.0	305.7	109.2	84.0	20.24%	
	2020/21年度	1月	47.0	195.8	5.9	90.3	100.4	95.1	53.2	27.22%	
		2月	47.0	195.8	5.9	90.3	100.4	94.8	53.5	27.40%	
巴西	2021/22年度	1月	53.2	196.6	5.0	91.6	101.8	106.6	46.3	22.23%	
		2月	53.5	187.9	3.6	89.2	99.2	100.9	44.8	22.39%	
	2020/21年度	1月	26.7	46.2	4.8	40.2	47.4	5.2	25.1	47.64%	
巴拉圭		2月	26.7	46.2	4.8	40.2	47.4	5.2	25.1	47.63%	
	2021/22年度	1月	25.1	46.5	4.5	41.2	48.6	4.9	22.6	42.30%	
		2月	25.1	45.0	3.1	40.0	47.2	3.8	22.2	43.59%	
主要进口国	2020/21年度	1月	20.0	138.0	1.0	46.8	49.4	81.7	28.0	21.33%	
		2月	20.0	138.0	1.0	46.8	49.4	81.7	28.0	21.33%	
	2021/22年度	1月	28.0	139.0	0.5	47.2	49.9	94.0	23.6	16.37%	
中国		2月	28.0	134.0	0.5	46.9	49.6	90.5	22.4	15.96%	
	2020/21年度	1月	0.3	9.9	0.0	3.3	3.5	6.6	0.2	1.69%	
		2月	0.3	9.9	0.0	3.3	3.5	6.3	0.4	4.49%	
欧盟	2021/22年度	1月	0.2	8.5	0.0	3.1	3.3	5.3	0.2	2.00%	
		2月	0.4	6.3	0.0	2.2	2.4	4.2	0.2	3.68%	
	2020/21年度	1月	29.6	23.2	133.3	122.2	149.1	0.3	36.7	24.56%	
日本		2月	29.6	23.2	133.3	122.2	149.1	0.3	36.7	24.56%	
	2021/22年度	1月	36.7	20.2	134.2	126.7	154.7	0.4	36.1	23.28%	
		2月	36.7	20.2	131.1	123.8	151.8	0.4	35.9	23.59%	
墨西哥	2020/21年度	1月	26.8	19.6	99.8	93.0	111.6	0.1	34.5	30.88%	
		2月	26.8	19.6	99.8	93.0	111.6	0.1	34.5	30.88%	
	2021/22年度	1月	34.5	16.4	100.0	97.0	116.7	0.1	34.1	29.18%	
印度		2月	34.5	16.4	97.0	94.0	113.7	0.1	34.1	29.95%	
	2020/21年度	1月	1.6	2.6	14.8	15.9	17.6	0.2	1.2	6.57%	
		2月	1.6	2.6	14.8	15.9	17.6	0.2	1.2	6.57%	
俄罗斯	2021/22年度	1月	1.2	2.8	14.9	15.9	17.6	0.2	1.0	5.43%	
		2月	1.2	2.8	14.8	16.0	17.7	0.2	0.8	4.29%	
	2020/21年度	1月	0.8	0.6	9.6	4.8	10.2	0.0	0.8	7.50%	
泰国		2月	0.8	0.6	9.6	4.8	10.2	0.0	0.8	7.50%	
	2021/22年度	1月	0.8	0.5	9.9	5.0	10.4	0.0	0.7	7.11%	
		2月	0.8	0.5	9.9	5.0	10.4	0.0	0.7	7.11%	
越南	2020/21年度	1月	0.1	0.3	6.0	6.2	6.3	0.0	0.1	1.60%	
		2月	0.1	0.3	6.0	6.2	6.3	0.0	0.1	1.60%	
	2021/22年度	1月	0.1	0.3	6.2	6.4	6.5	0.0	0.2	2.33%	
印度尼西亚		2月	0.1	0.3	6.2	6.4	6.5	0.0	0.2	2.33%	
	2020/21年度	1月	0.1	0.3	6.0	6.2	6.3	0.0	0.1	1.60%	
		2月	0.1	0.3	6.0	6.2	6.3	0.0	0.1	1.60%	

# 供应：美豆新作或重回9000万英亩+

- 2017年美豆面积历史最高9016万英亩；按照2021年8720万英亩看，同比增3.4%。

## 美豆、美玉米种植面积



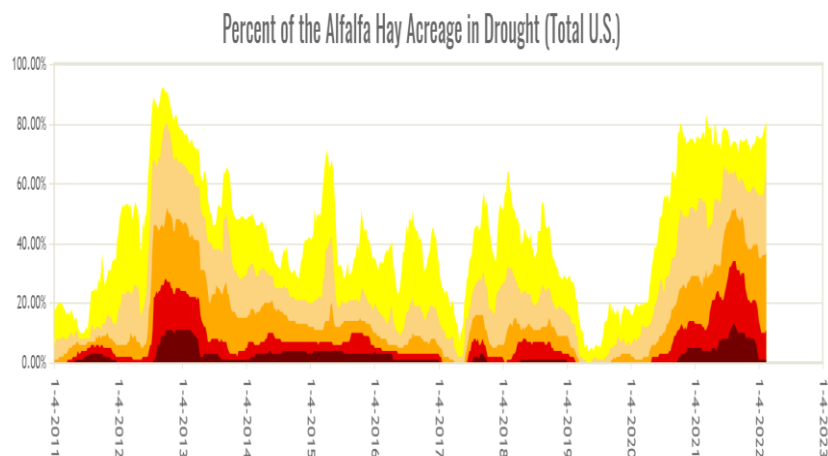
## 美豆/玉米比价



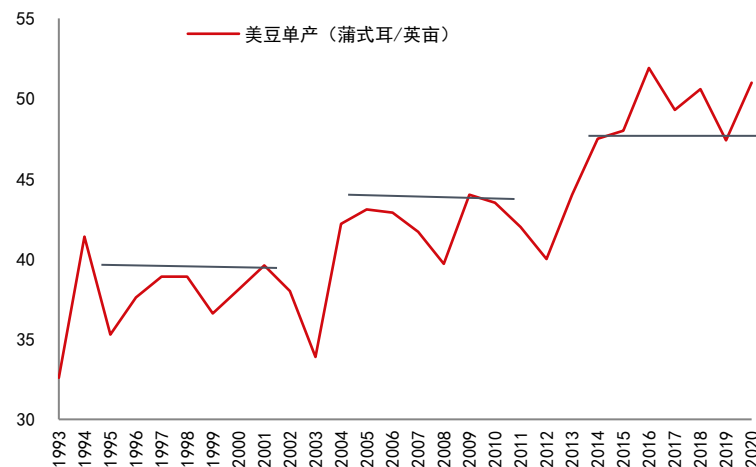
# 供应：美豆单产或面临天气挑战

- 2021年干旱备受关注，一度引发对美豆生长的担忧。随着7月降水来临，美豆最终录得51.4蒲/英亩单产。
- 2014年至今单产区间47.4-51.9.最低出现在2019年47.4。平均十年上一个台阶，转基因技术功不可没，抗逆性增强。
- 当下，期初结转库存下调背景下，就算面积预增，天气也大概率会炒作，但产量降幅很难超预期。

## 美国干旱比例在2021年接近2012年水平



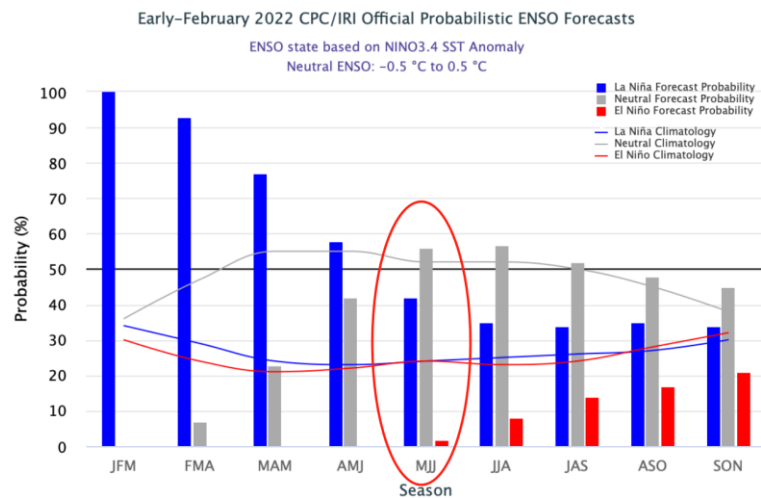
## 美豆单产平均10年上一个台阶



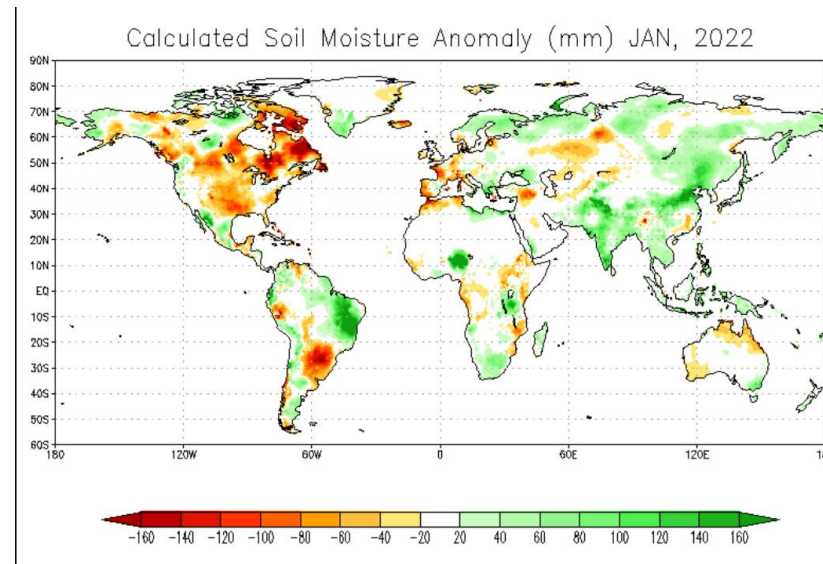
# 供应：美豆单产或面临天气挑战

- 拉尼娜预计5月结束，但尾部效应或影响美豆主产区，干旱将考验2022年度美豆生长。
- 期初结转库存下调背景下，就算面积预增，天气也一定会炒作，但产量降幅很难炒预期。

## 拉尼娜预计5月结束



## 美国土壤干旱较突出





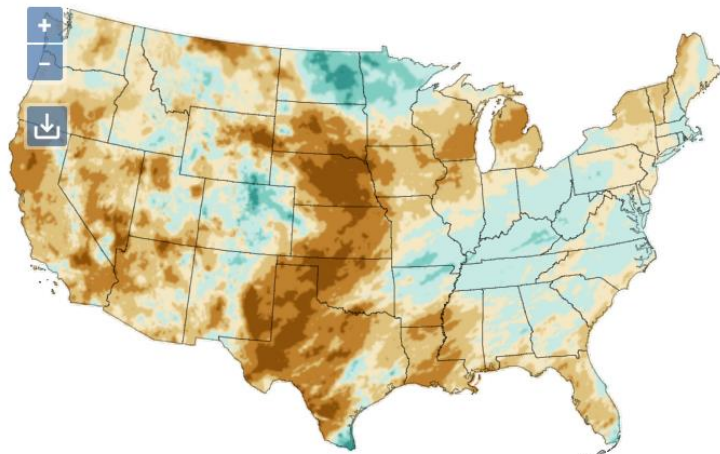
# 供应：美豆单产或面临天气挑战

- 拉尼娜预计5月结束，但尾部效应或影响美豆主产区，干旱将考验2022年度美豆生长。
- 最近30天降水有所恶化，累计降水不足程度加深。
- 期初结转库存下调背景下，就算面积预增，天气也一定会炒作，但产量降幅很难炒预期。

## 最近60天累计降水占正常值（1921-2021）水平

Precipitation Conditions

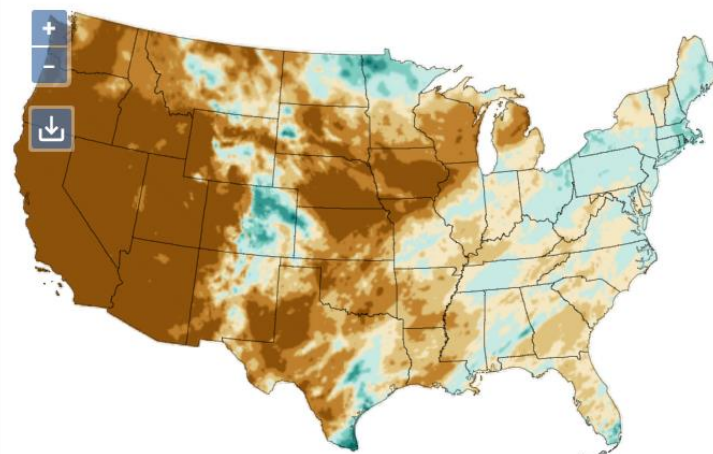
7-Day Total 30-Day % of Normal 60-Day % of Normal



## 最近30天累计降水占正常值（1921-2021）水平

Precipitation Conditions

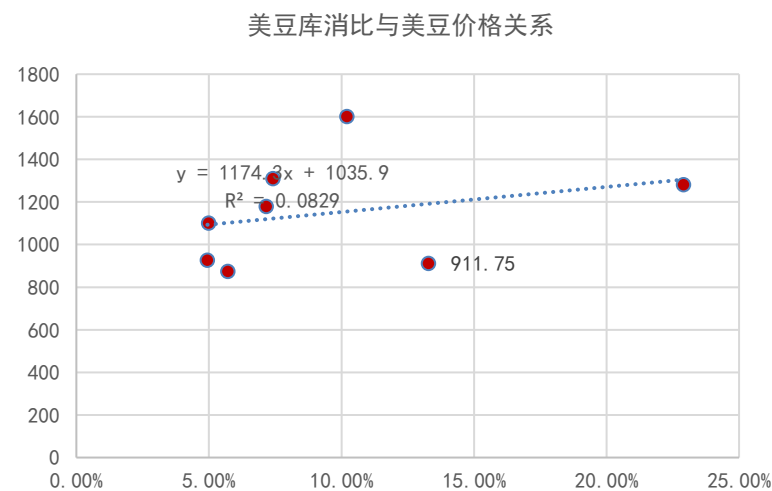
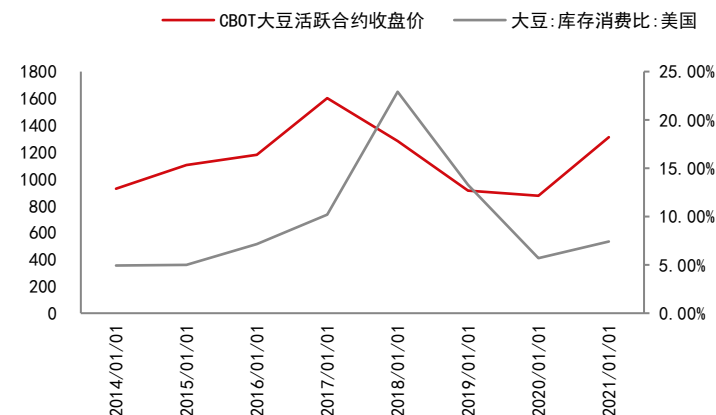
7-Day Total 30-Day % of Normal 60-Day % of Normal



# 供应：假设面积+3.4%，单产持平

美豆平衡表 2022/23年度重构

美豆	美豆供需平衡表							2022/23年度预估
	2019/20	2020/21预测 (1月)	2020/21预测 (2月)	2021/22预测 (1月)	2021/22 预测 (2月)	环比%	同比%	
种植面积	76.1	83.4	83.4	87.2	87.2	0.00%	4.6%	90.16
收割面积	74.9	82.6	82.6	86.3	86.3	0.00%	4%	90.16
蒲式耳/英亩								
单产	47.4	51	51	51.4	51.4	0.0%	1%	51.40
百万蒲式耳								
期初库存	909	525	525	257	257	0.0%	-51%	325
产量	3552	4216	4216	4435	4435	0.0%	5%	4634
进口	15	20	20	15	15	0.0%	-25%	15
总供应	4476	4761	4761	4707	4707	0.0%	-1%	4974
压榨	2165	2141	2141	2190	2215	1.1%	3%	2215
出口	1679	2265	2261	2050	2050	0.0%	-9%	2050
留种	97	101	101	102	102	0.0%	1%	102
损耗	11	-4	1	16	16	0.0%	1500%	16
总需求	3952	4504	4504	4357	4382	0.6%	-3%	4383
期末库存	525	257	257	350	325	-7.1%	26%	591
农场均价 (美元/蒲)	8.57		10.8	12.6	13	3.2%	20%	
库消比	13.3%	5.7%	5.7%	8.03%	7.42%	-0.6%	1.71%	13.49%



# 供应：菜系偏紧格局延续

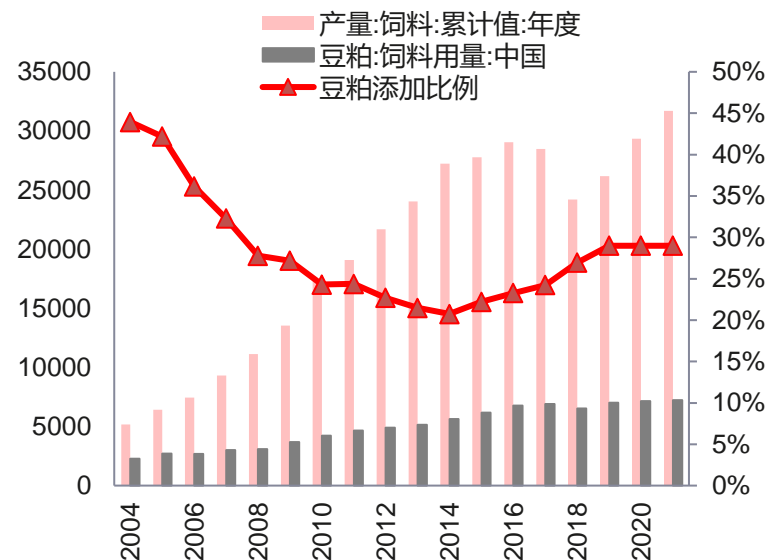
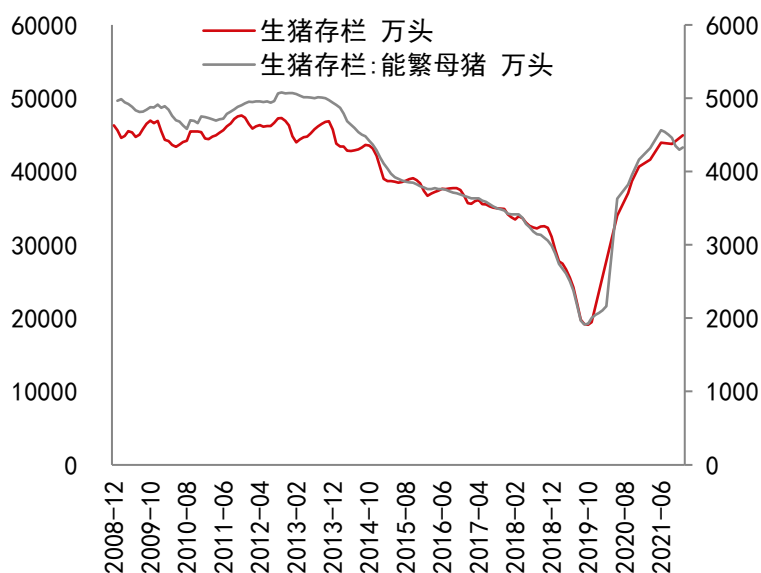
加拿大菜籽预计恢复性增长，库消比同比持平略降0.1%

加拿大农业部油菜籽供需平衡表											
项目	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019-2020	2020-2021	2021-2022（12月）	2021-2022（1月）	2022-2023（1月）	较去年	较去年%
种植面积（千公顷）	8363	8236	9313	9232	8410	8572	9097	9,097	8800	-297	-3%
收获面积（千公顷）	8322	8119	9273	9120	8325	8471	9002	9002	8732	-270	-3%
单产（吨/公顷）	2.21	2.41	2.3	2.2	2.3	2.4	1.4	1.4	2.3	0.91	65%
产量（千吨）	18377	19601	21328	20343	19485	19912	12595	12595	20200	7605	60%
进口量（千吨）	105	95	108	146	123	155	150	150	150	0	0%
总供应量（千吨）	21055	21786	22778	22988	23042	24502	14512	14512	20850	6338	44%
出口量（千吨）	10299	11016	10783	9141	10534	10040	5400	5400	10000	4600	85%
食用及工业用量（千吨）	8315	9191	9269	9295	10410	10129	8500	8500	10000	1500	18%
种用及损耗（千吨）	365	163	160	397	265	838	61	61	99	38	62%
国内总需求（千吨）	8740	9422	9496	9754	10741	11028	8612	8612	10150	1538	18%
期末库存量（千吨）	2016	1348	2499	4094	1767	3435	500	500	700	200	40%
平均价格（美元/吨）	509	529	539	497	730	484	1050	1,050	800	-250	-24%
库存消费比	10.6%	6.6%	12.3%	21.7%	8.3%	16.3%	3.6%	3.6%	3.5%	-0.1%	-0.1%

# 需求：现实存栏支撑近期需求，饲料涨价-亏损加剧行业去产能

- 官方数据显示，农业农村部2月17日发布，1月末全国能繁母猪存栏量为4290万头，环比下降0.9%，同比下降3.7%；1月份，全国生猪出栏量环比增长9.4%，同比增长23.6%。
- 2021年12月，配合饲料当月产量2237万吨，环比-3.4%，同比+4.1%；累计产量27017.1万吨，累计同比+17.1%。
- 2021年12月，浓缩饲料当月产量142.0万吨，环比+7.7%，同比-6%；累计产量1551.1万吨，累计同比+2.4%。
- 2021年12月，浓缩饲料当月产量67万吨，环比+8%，同比+15.4%；累计产量663.1万吨，累计同比+11.5%。

## 生猪存栏处于周期峰值区域，饲料、豆粕消费短期仍处于高位

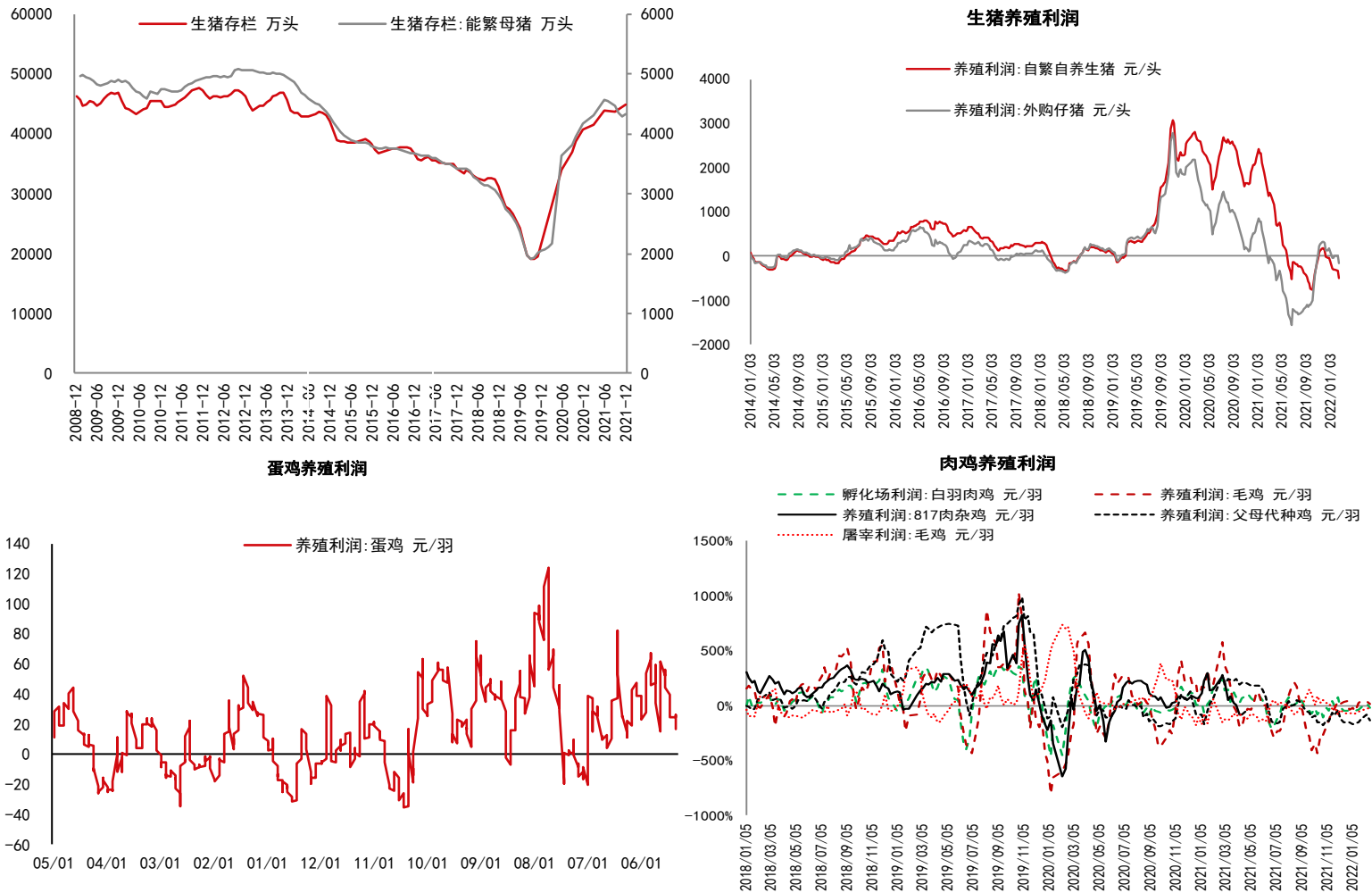


# 需求：下游养殖亏损，上游饲料大幅上涨或致产能加速下降

■ 农业农村部2月17日发布，1月末全国能繁母猪存栏量为4290万头，环比下降0.9%，同比下降3.7%；1月份，全国生猪出栏量环比增长9.4%，同比增长23.6%。

■ 2022年2月18日自繁自养生猪利润-495.14元/头，外购仔猪养殖利润-149.84元/头。蛋鸡养殖利润16.72元/羽。白羽肉鸡孵化场利润-0.2345元/羽，毛鸡利润0.13元/羽，屠宰利润-0.2元/羽。

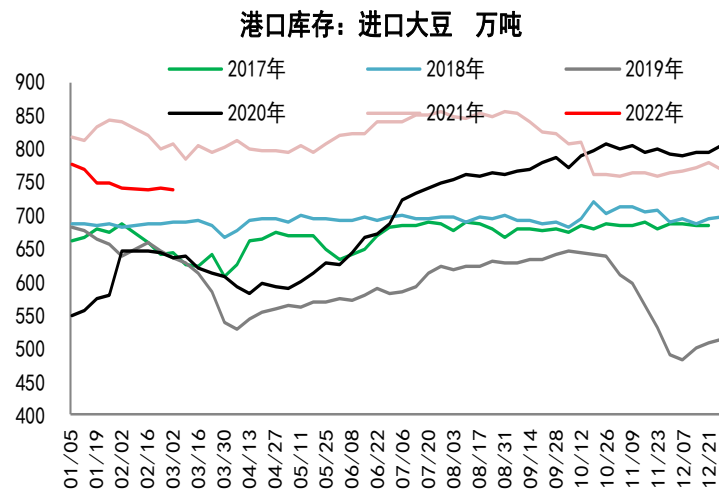
存栏与养殖利润



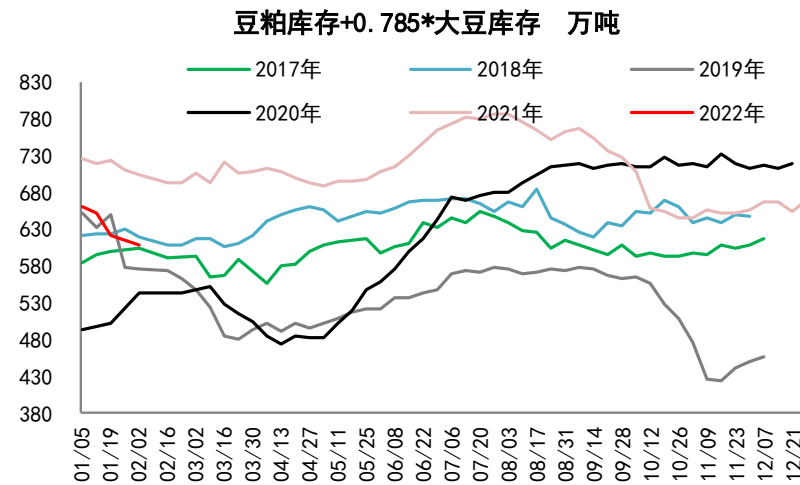
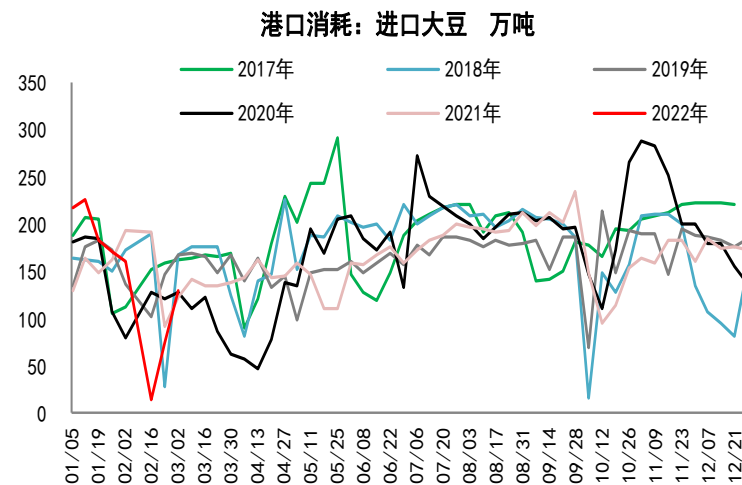
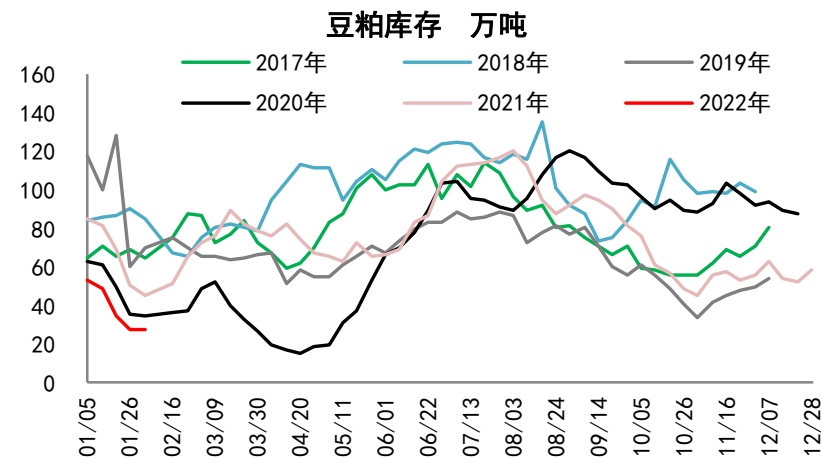
# 库存：油厂控制开机率，豆粕显隐性库存环同比走低

- 2月19日当周，港口大豆库存737万吨，环比-0.42%，同比-8.54%。
- 2月19日当周，港口大豆消耗130万吨，环比+73.86%；2021年1月至今，港口大豆累计消耗量1179万吨，同比-2.13%。
- 截至2月13日，全国豆粕表观库存28万吨，环比+1.94%，同比-38.28%；隐形库存合计609万吨，环比-0.90%，同比-13.52%。

## 港口大豆库存与消耗



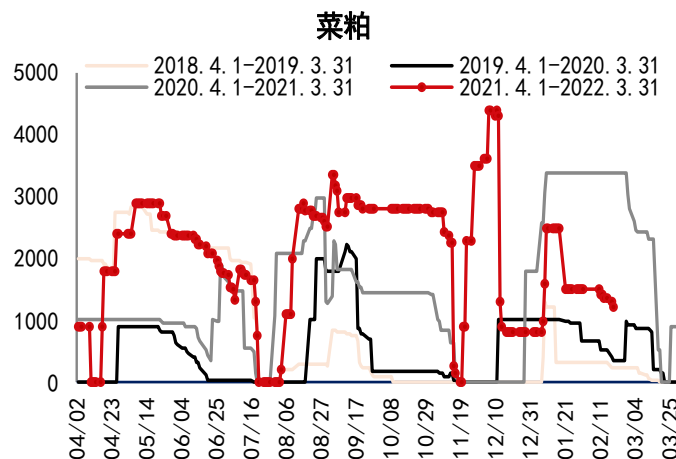
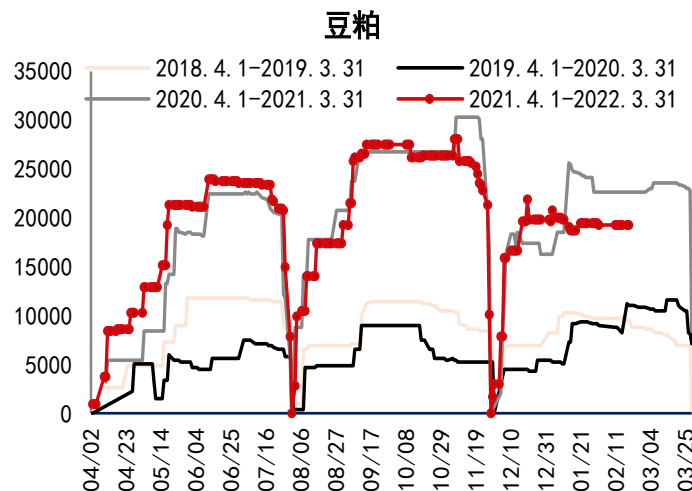
## 豆粕库存（表观与隐形）



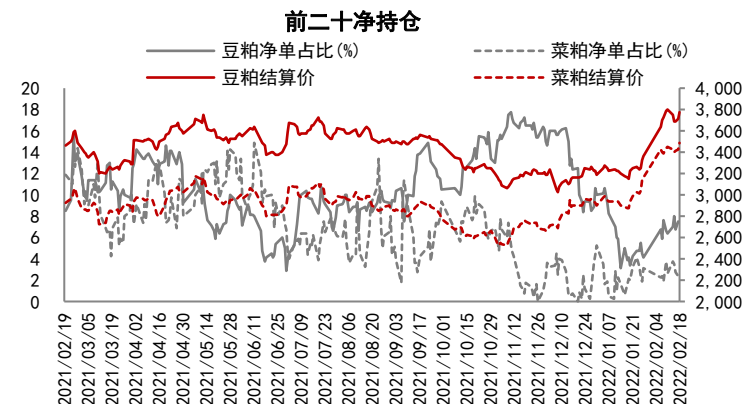
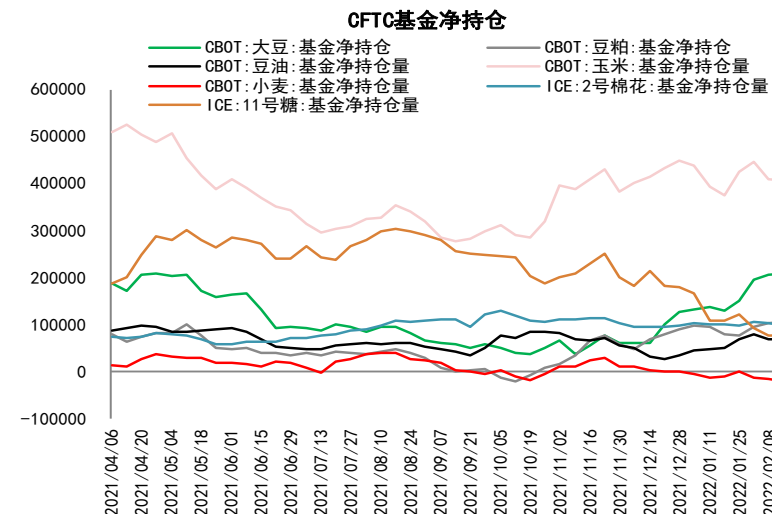
# 库存：基金仍选择做多美豆，国内净多单占比环比增

- 截至2月18日豆粕注册仓单19169张，周环比+0张。
- 截至2月18日菜粕注册仓单1226张，周环比-189张。
- 2022年2月19日当周，美豆基金净持仓208636张，较上周+3636张。
- 2022/02/18豆粕净单占比(%)7.46,(上周6.38,周环比1.09)。
- 2022/02/18菜粕净单占比(%)2.43,(上周2.63,周环比-0.20)。

## 注册仓单



## 资金持仓

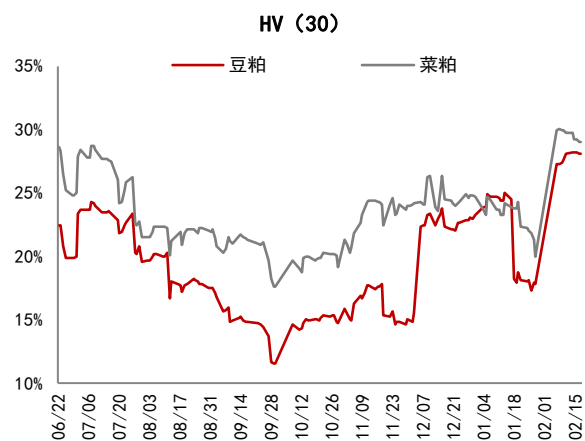




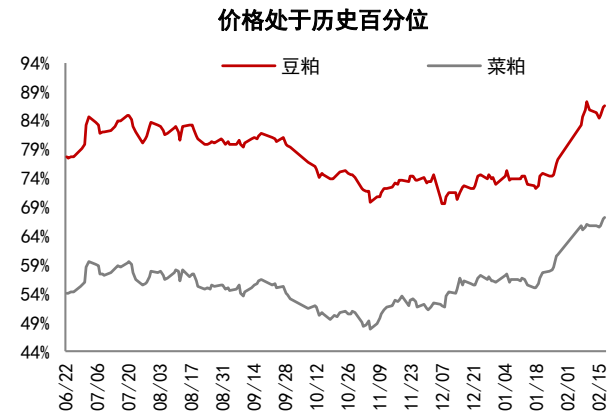
# 波动率：升至较高水平

- 2月18日豆菜粕波动率分别为28.06%和28.96%。
- 豆粕期价处于历史百分位86.60%，菜粕期价处于历史百分位67.25%。

期价波动率



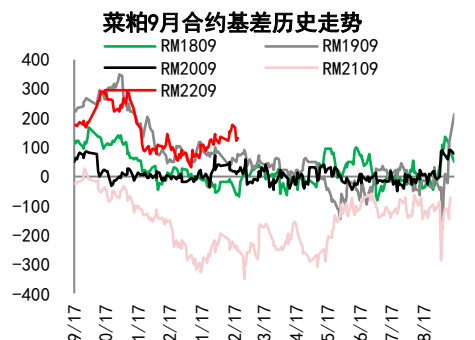
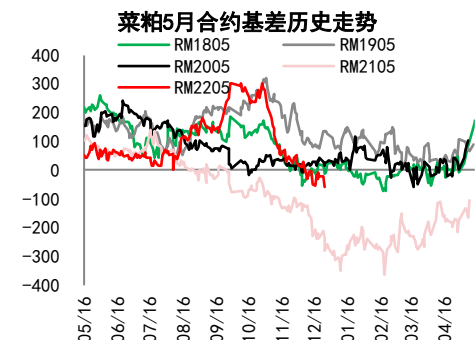
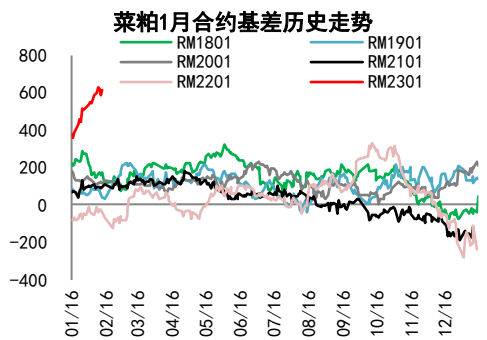
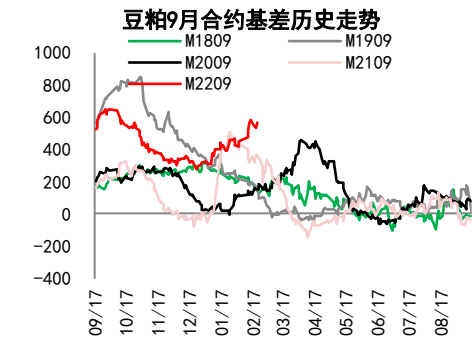
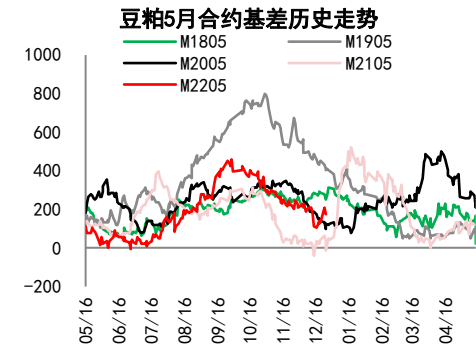
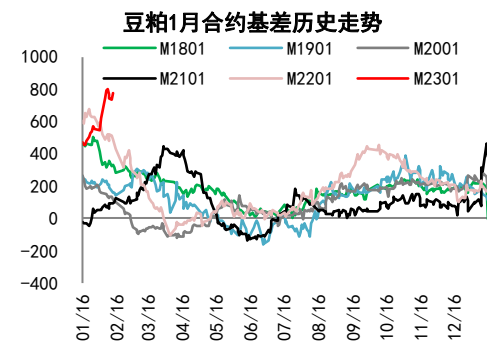
期价百分位





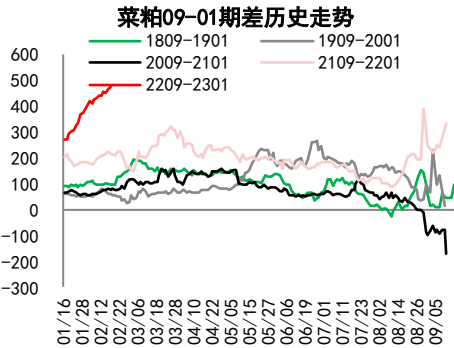
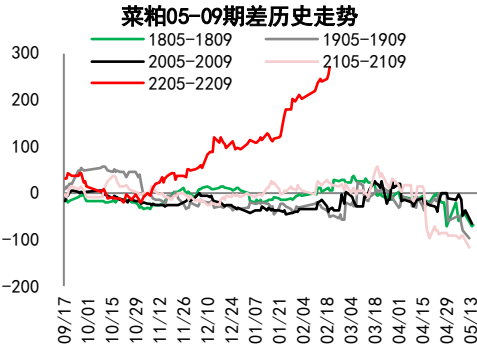
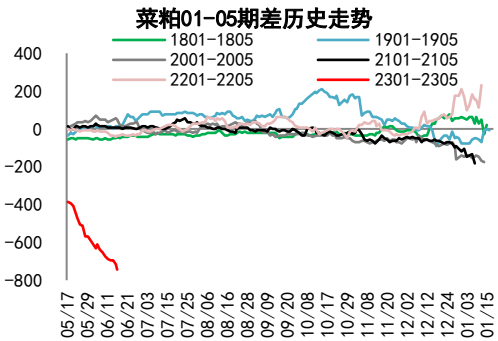
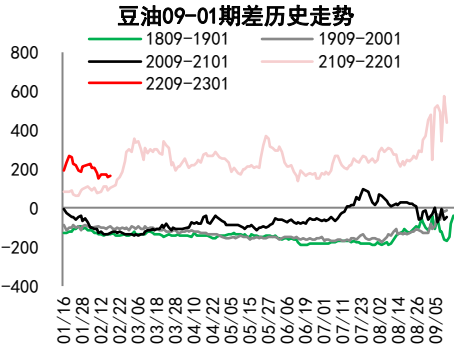
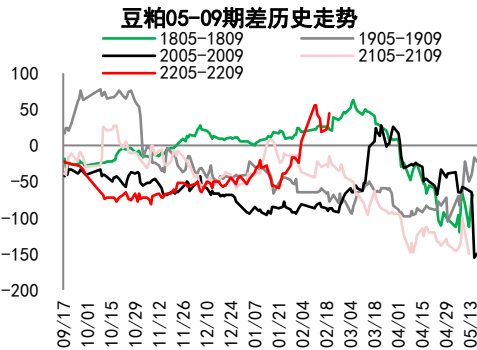
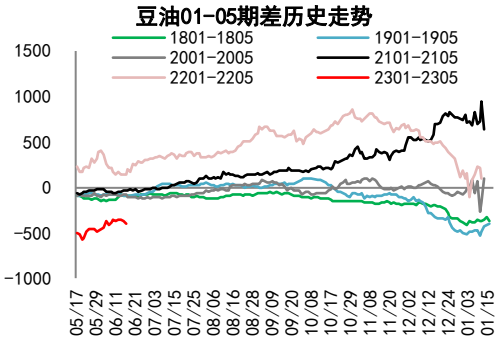
# 基差：蛋白粕

## 基差



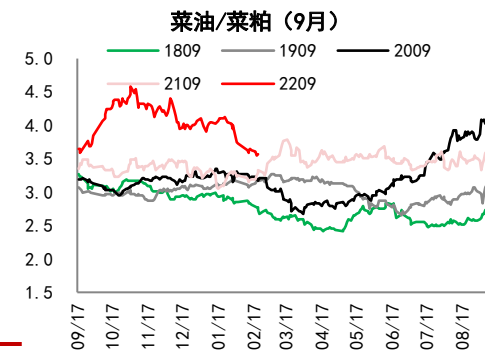
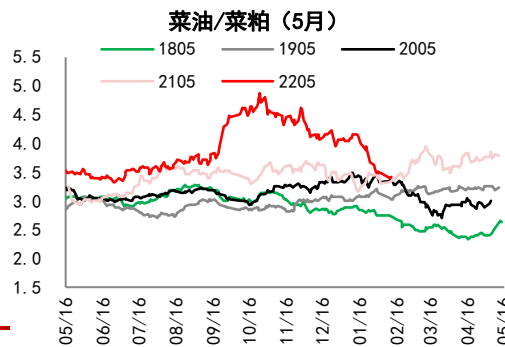
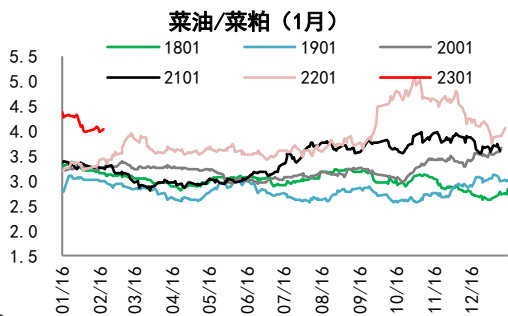
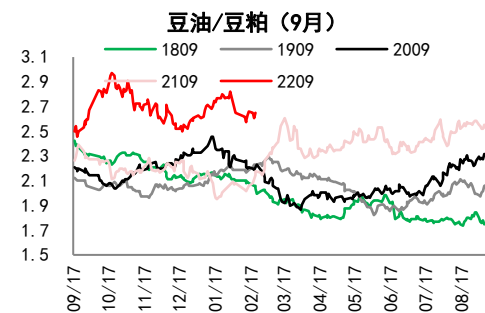
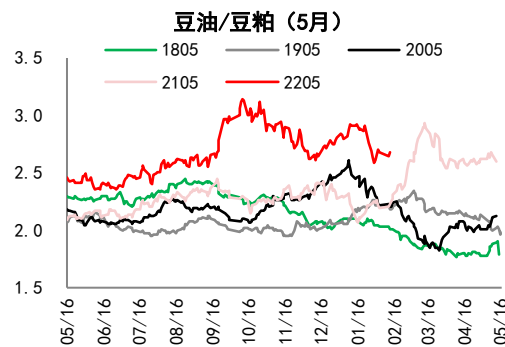
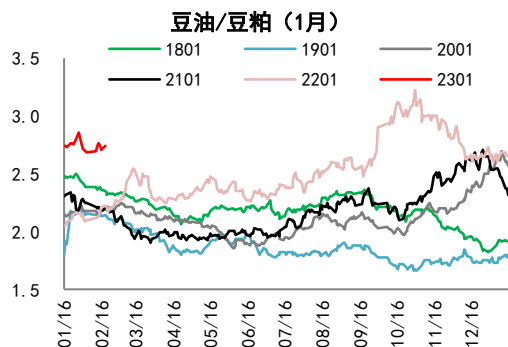
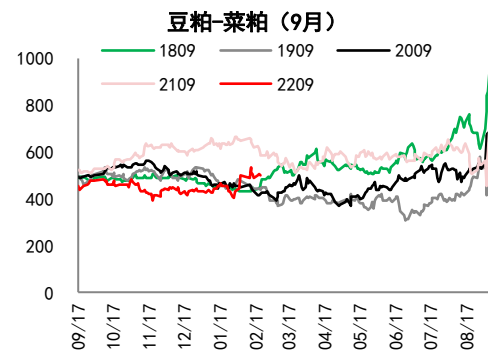
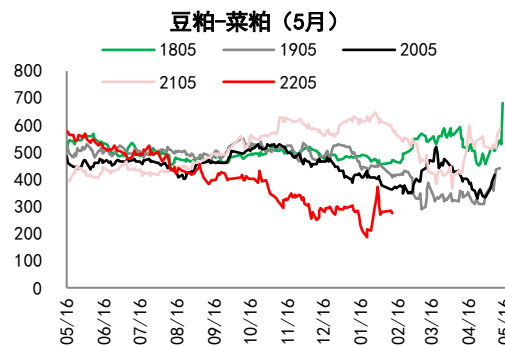
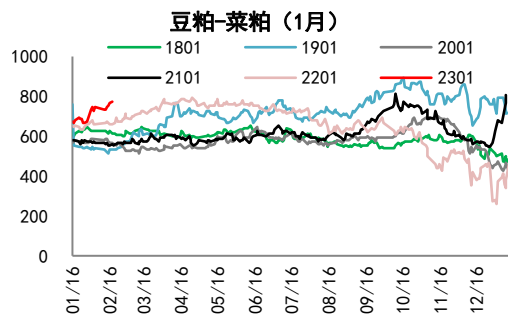
# 期差：蛋白粕

## 期差



# 价差与价比：豆菜粕，油粕比

## 价差与价比



# 豆粕核心观点：运行平台上移，内外联动增强

- 供应端成本传导效应强，需求大周期偏高区域。运行平台上移，内外联动增强。
- **需求：**按照猪周期价格底部，对应豆粕需求顶部。豆粕需求变动—生猪存栏—亏损持续期-存栏去化（产能去化），预计需求2022年上半年仍处于周期偏高区域；2022年下半年看产业变动，全年或持平略下降。
- **供应：**
  - 全球豆类市场供需转松节奏放缓，因南美大豆产量不增反降，且降幅扩大。--利多。但对照美豆库存消费比，即便按照去年同期3.8%计算，价格也已经达到去年同期水平。价格上行突破需要新利多。
  - 北美22/23年度产量容错率下降，但目前面积预增。美豆/玉米比价较高，利于美豆增面积。--利空。但增幅可能有限。关注2月展望论坛，3月种植意向，4月实际种植情况，料市场在预期与兑现之间，多空博弈。
  - 潜在利多，拉尼娜或在22年5月结束，尾部影响或导致北美干旱，影响单产。--利多。
- **替代品：**加拿大菜籽恢复性增产，但菜籽进口还没有正常化，预计菜粕供应量仍相对偏少。考虑需求侧，清明后水产启动，而养殖需求动力不足，豆菜粕价差或收窄。
- 操作：单边难度较大。区间操作，美豆看1400-1800；连粕3600-4400；
- 建议套利。豆菜粕价差做缩，料缩窄至200以内。

# 目录

---

## 第一篇 豆粕期货市场分析

## 第二篇 豆粕产业链企业如何进行风险管理？

# 目录

---

## 一、套期保值理念、流程

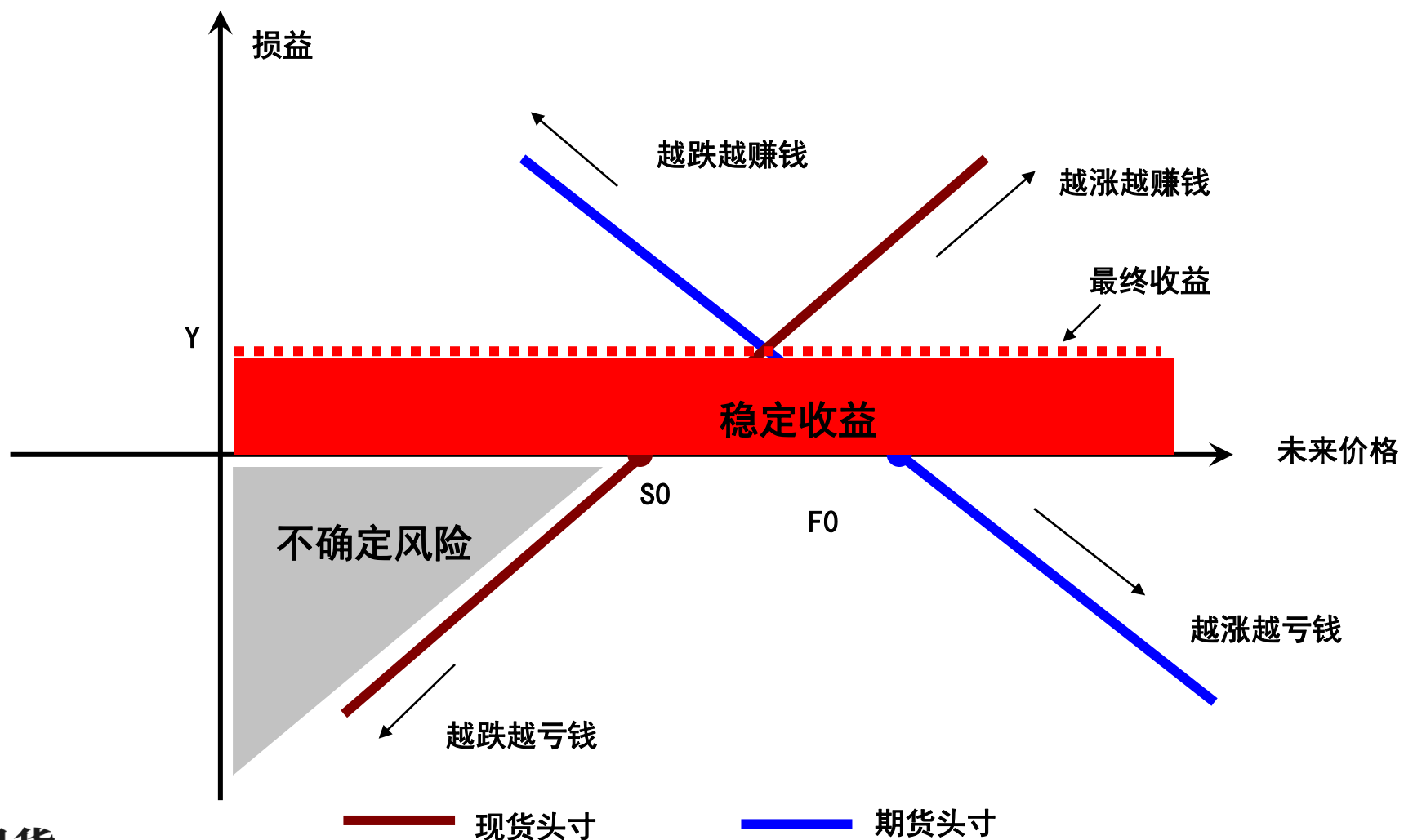
## 二、分板块套保特点

# 套期保值理论基础

套期保值的理论基础：期货和现货的走势趋同（在正常市场条件下），由于这两个市场受同一供求关系的影响，所以二者价格同涨同跌；但是由于在这两个市场上操作相反，所以盈亏相反，期货市场的盈利可以弥补现货的亏损，或者现货市场的升值由期货市场的亏损抵消。

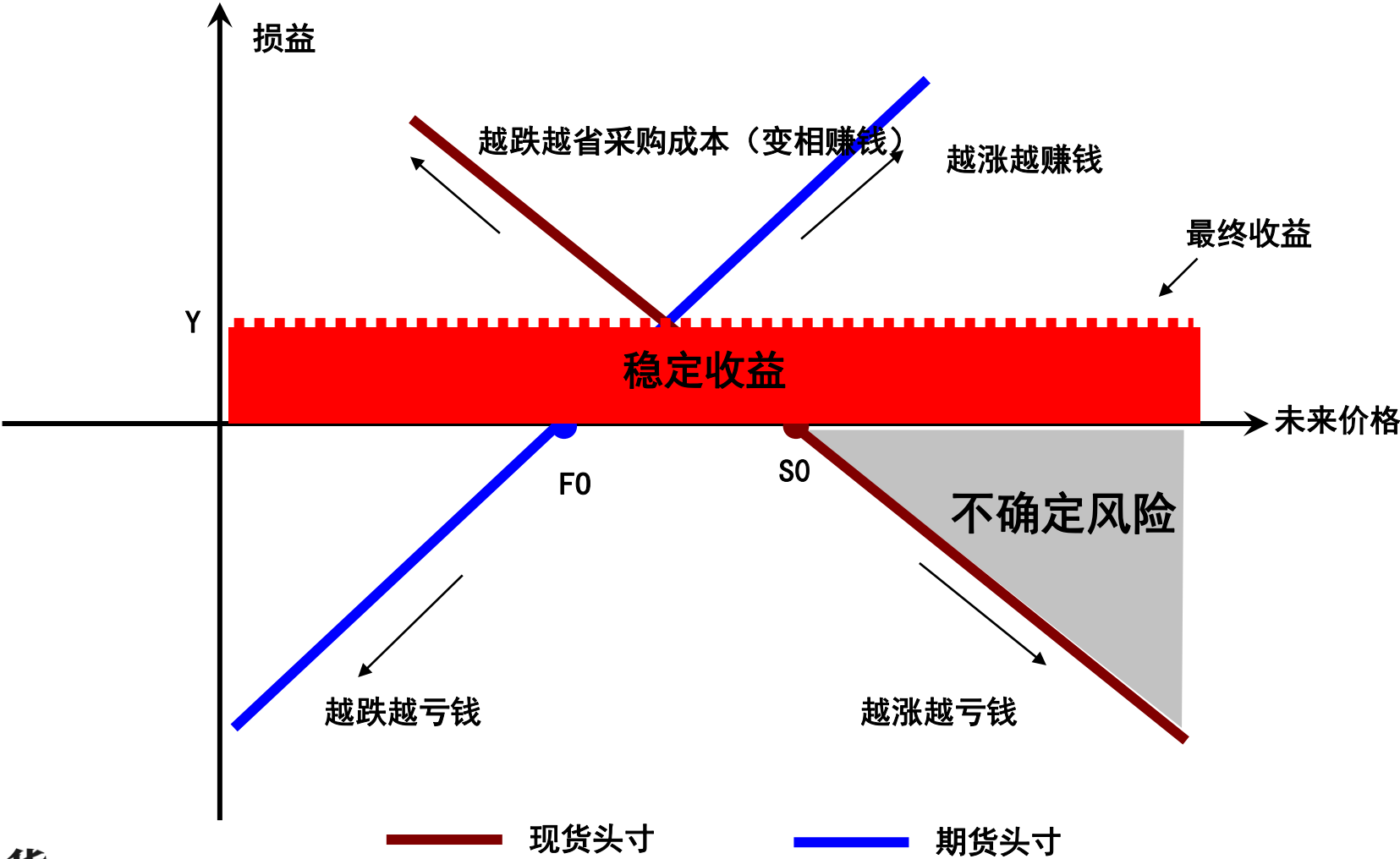


# 套保为什么能确定收益？——以卖出套期保值为例





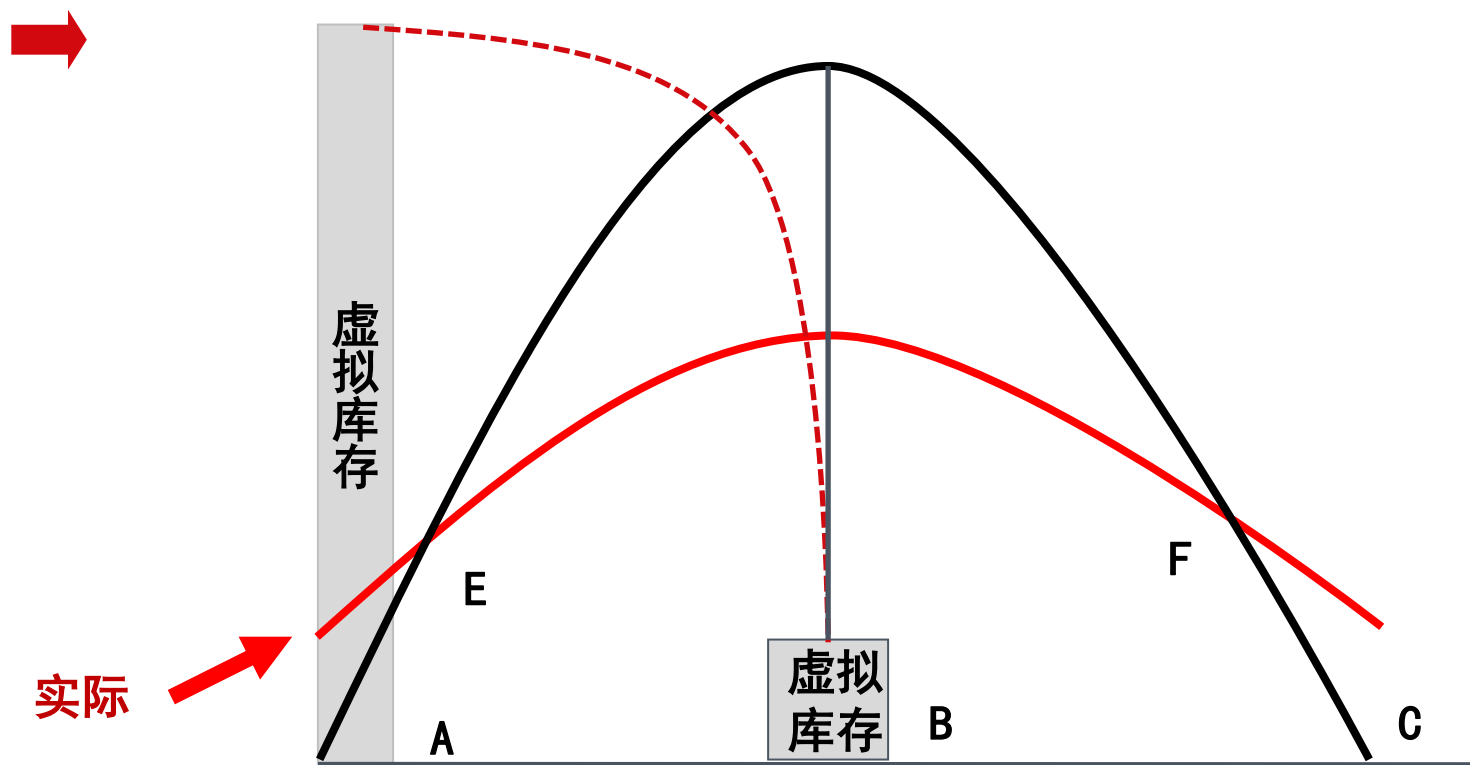
# 套保为什么能确定收益？——以买入套期保值为例



## 套期保值方案的适用情形——举例：库存管理

- ➡ 企业在将来确定需要一批货，如果现在全部吃进现货。  
缺点：占用很大流动性、仓库。

利用杠杆，在期货市场建立虚拟库存，避免全款和压货



# 套期保值理念

## ■ 传统的理念——消除/转移价格风险

- ✓ 假设期现价格变化一致，严格遵循4原则
- ✓ 期现相互弥补，达到整体盈亏平衡

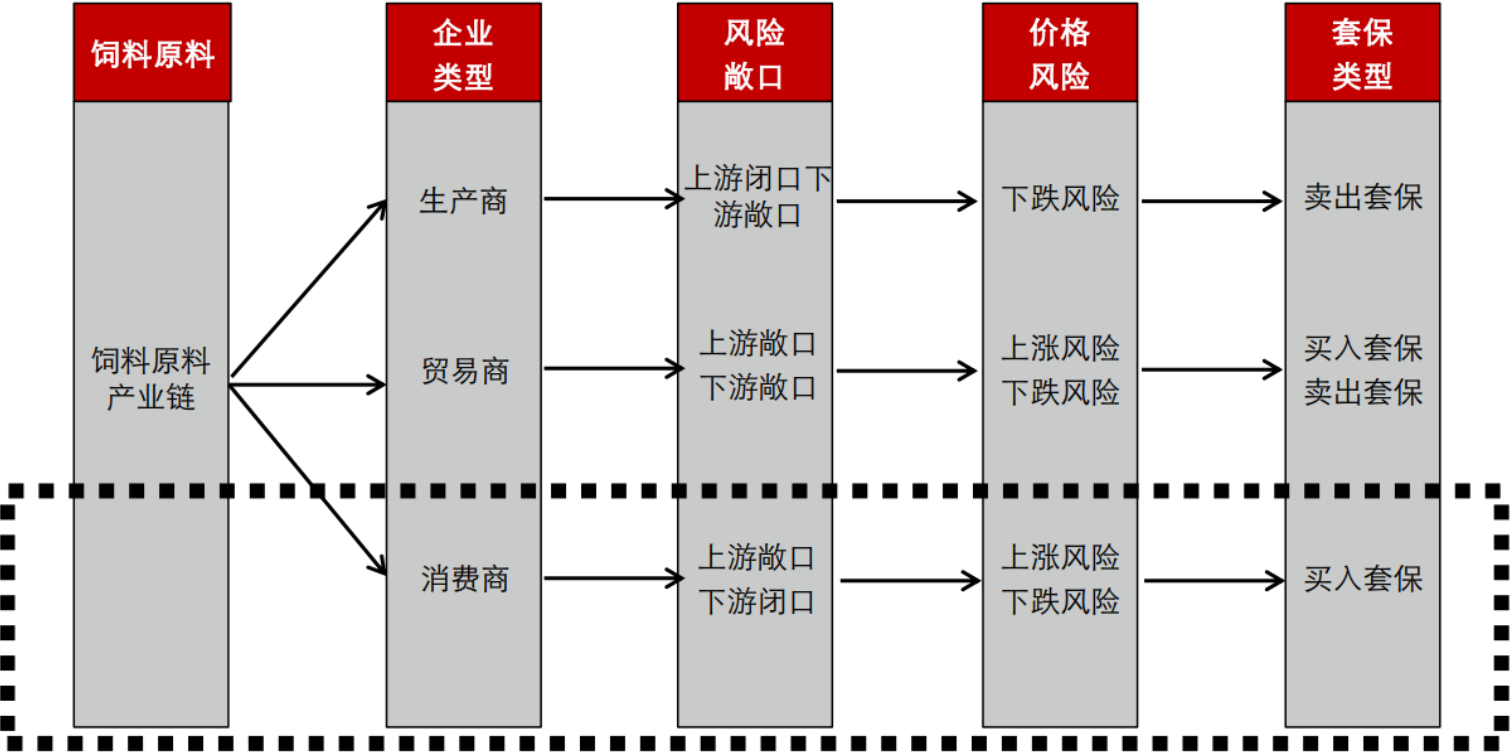


## ■ 现代的理念——不仅仅降低风险，更需要从基差变动中获取额外的利润

- ✓ 承认期现价格变化的差异，用相近代替相同
- ✓ 通过预期基差变化来谋取利润，达到期现投资组合最优化
- ✓ 套期保值是采购和销售重要渠道，是利润获取重要方式
- ✓ 套保保值是企业差异化竞争策略的重要手段

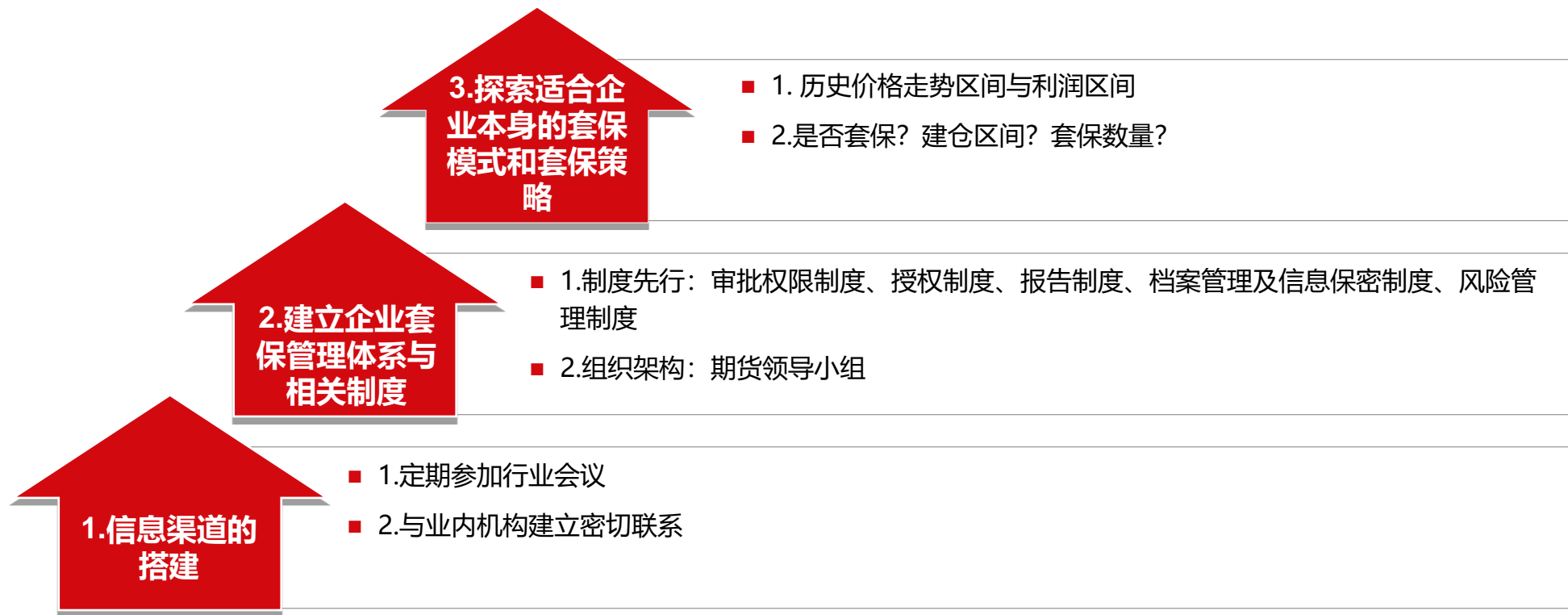


# 可行性分析——企业风险敞口及套保类型（饲料端）



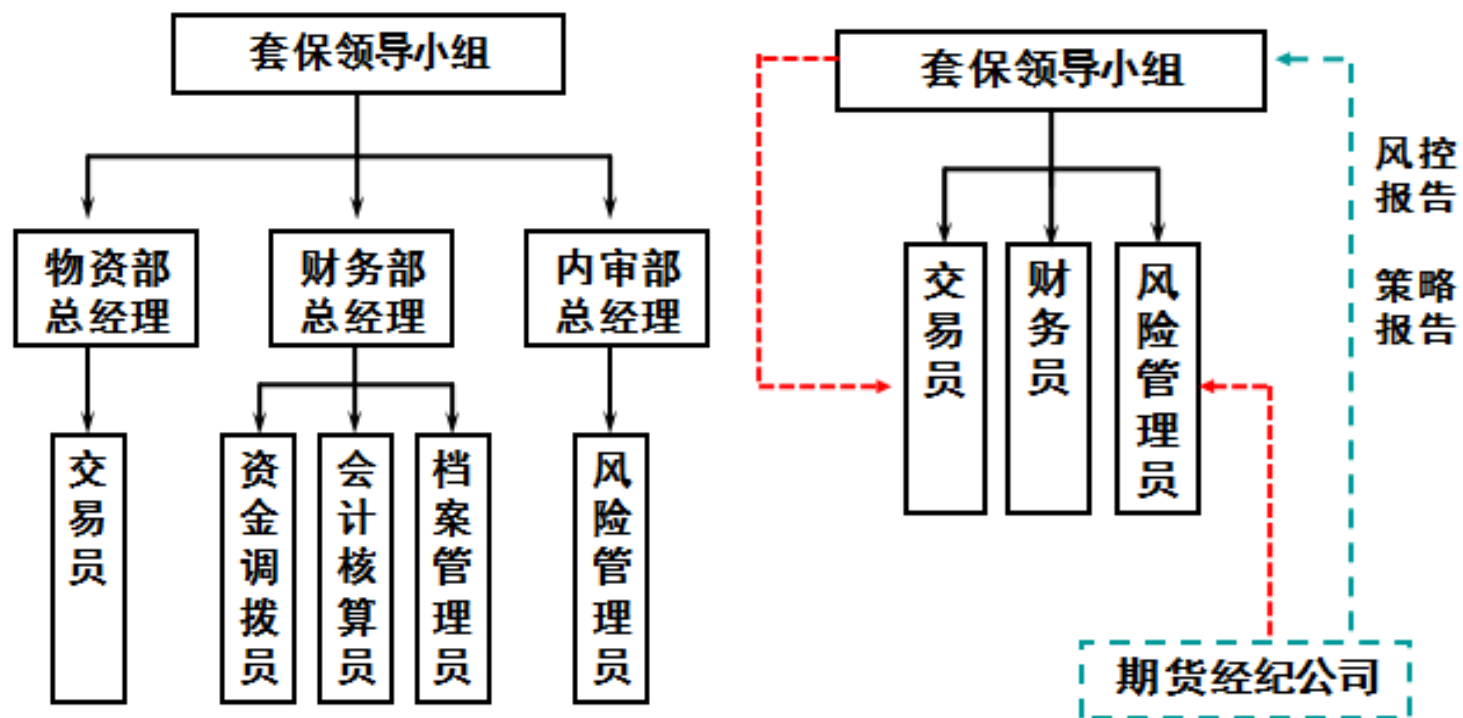
结合上文，在了解原料波动给企业带来的风险和饲料企业在产业链上的位置，针对饲料企业我们推荐企业在原料价格适当的时候，做买入套期保值，以获得稳定的产业利润。

# 套期保值流程体系三步走



# 套期保值组织架构和风险管理办法

虽然这二者组织架构不同，但期货套期保值小组几个要素角色基本是相同的，必须具备一个总负责人或组织、其他三个要素分别是交易、财务及风控

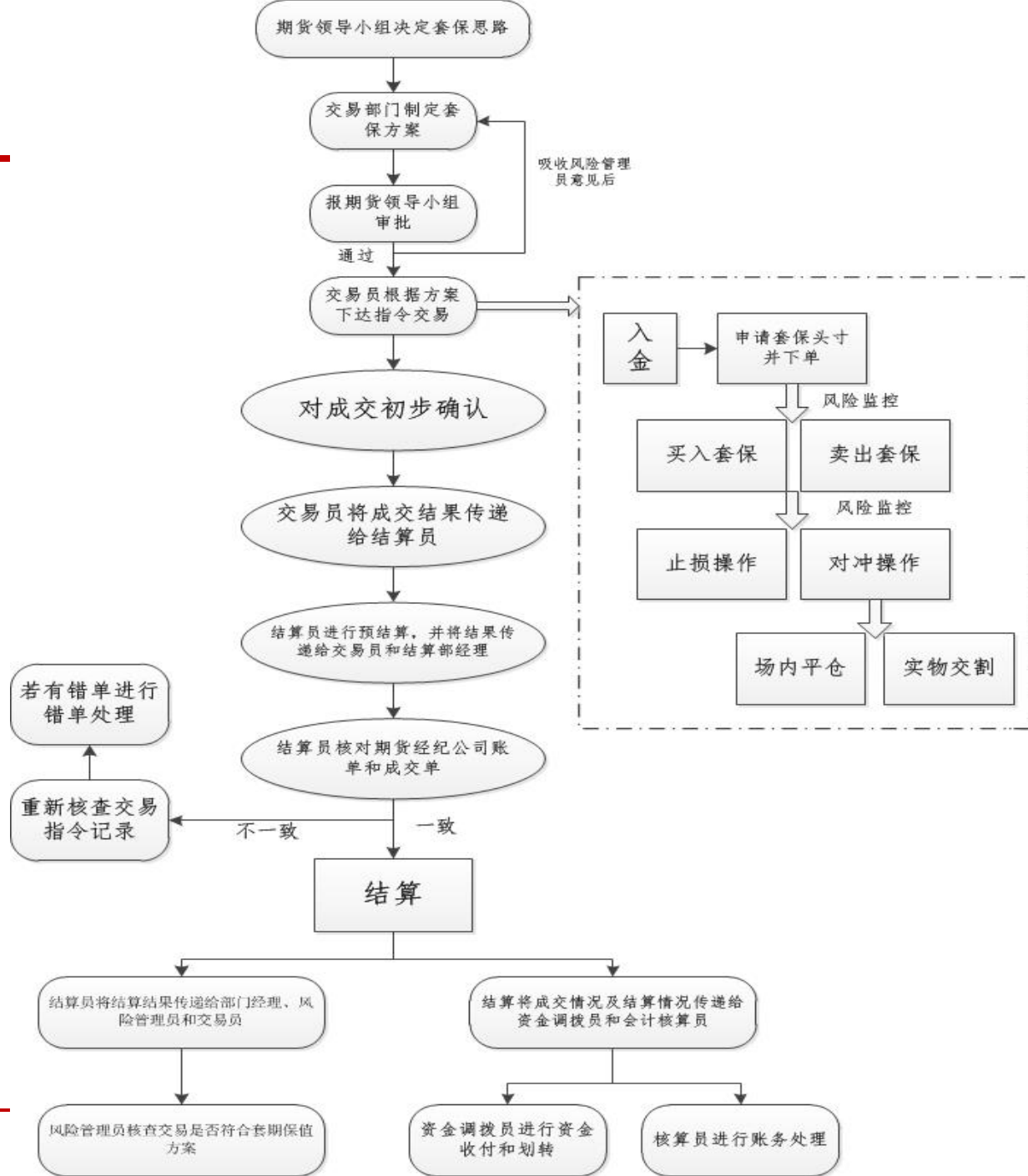


## 风险管理办法大纲

- 第一章 总则
- 第二章 组织机构及其职责
- 第三章 授权管理
- 第四章 业务管理
- 第五章 套保效果评价
- 第六章 风险管理
- 第七章 报告制度
- 第八章 档案管理
- 第九章 保密制度
- 第十章 责任承担
- 第十一章 附则

# 套期保值业务流程

- 套保业务流程，具体包括决策流程、执行流程、会计流程、风控流程。



# 套期保值成败的关键要素

---

■ 1.套保是把双刃剑，有严格的纪律和管控原则。研发、交易、风控团队缺一不可。

■ 2.企业套期保值时常见误区：

（1）偏离主营品种的交易——投机

（2）过量交易——投机

（3）期现货脱节——投机

（4）没有很好的研发支持和套保经验，套保效果大打折扣，甚至套保失败。

■ 3.套保成功有赖于：

（1）期现价差合理评估（成本和收益）

（2）牛熊转折的准确预判

（3）波动节奏、季节性规律和精确把握



# 目录

---

一、套期保值理念、模式、流程

二、分板块套保特点

## 分板块套保特点

---

### 油脂油料

- **背对背套期保值**——适用于ABCD大粮商，在产业链上具有一定定价权。
- **基差点价**

### 白糖、玉米

- **比例套期保值**——留下一定敞口，获取期货有利变动带来的超额利润。

### 生猪

- 期权套保
- 合作套保

套期保值收益计算：

卖出

卖出套期保值	交易时间	现货市场	期货市场	基差
	t0	S0	F0 (建仓, 卖出价)	B0=S0-F0
	t1	S1 (卖出价)	F1 (平仓, 买入价)	B1=S1-F1
利润	P	Ps=S1-S0	Pf=F0-F1=- (F1-F0)	P=Ps+Pf=B1-B0

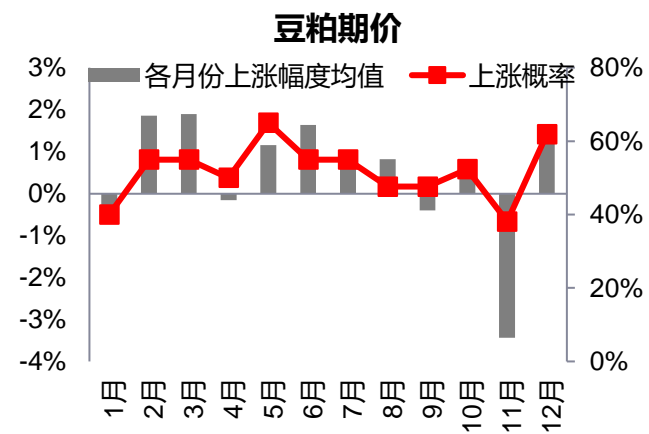
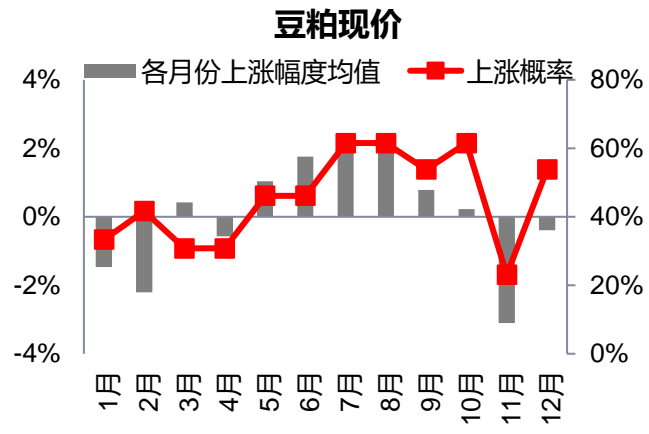
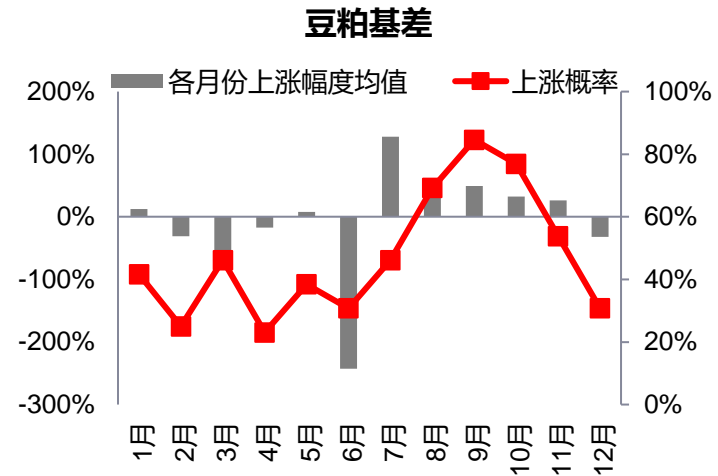
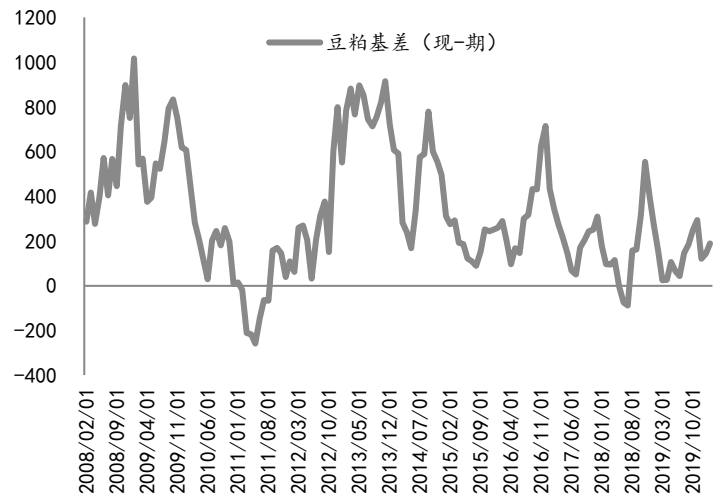
基差扩大  
时有利

买入

买入套期保值	交易时间	现货市场	期货市场	基差
	t0	S0	F0 (建仓, 买入价)	B0=S0-F0
	t1	S1 (买入价)	F1 (平仓, 卖出价)	B1=S1-F1
利润	P	Ps=S0-S1=- (S1-S0)	Pf=F1-F0	P=Ps+Pf=- (B1-B0)

基差缩小  
时有利

# 基差区间与季节性-豆粕



# 基差风险：套期保值与基差交易相互配合

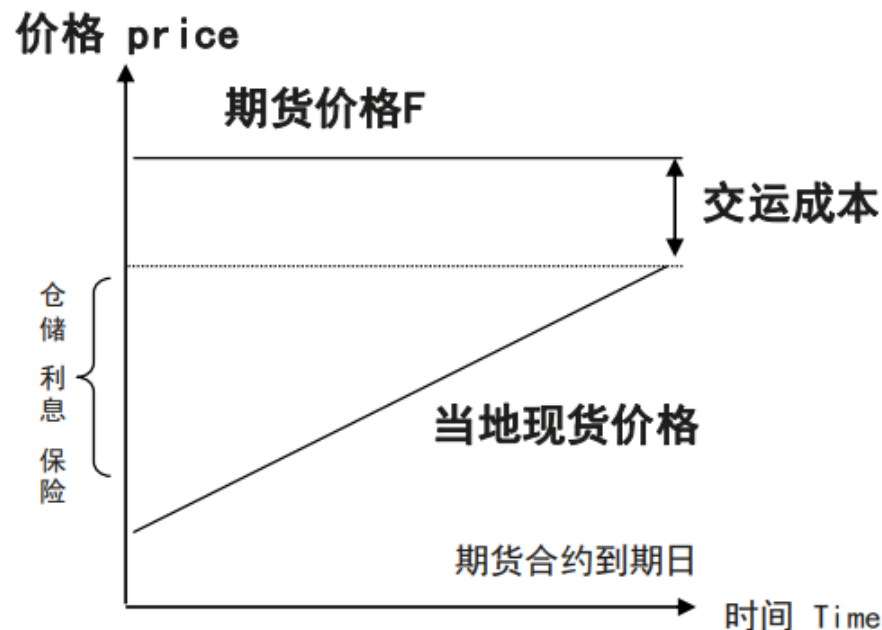
二者结合可以有效地规避基差风险

## 基差、基差交易、基差定价是什么？

**基差：**现货价格-期货价格

**基差定价模式：**期货价格+基差（升贴水）

**基差交易：**是基差定价为计价基础，来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式



## 基差交易与套期保值相融合的收益计算

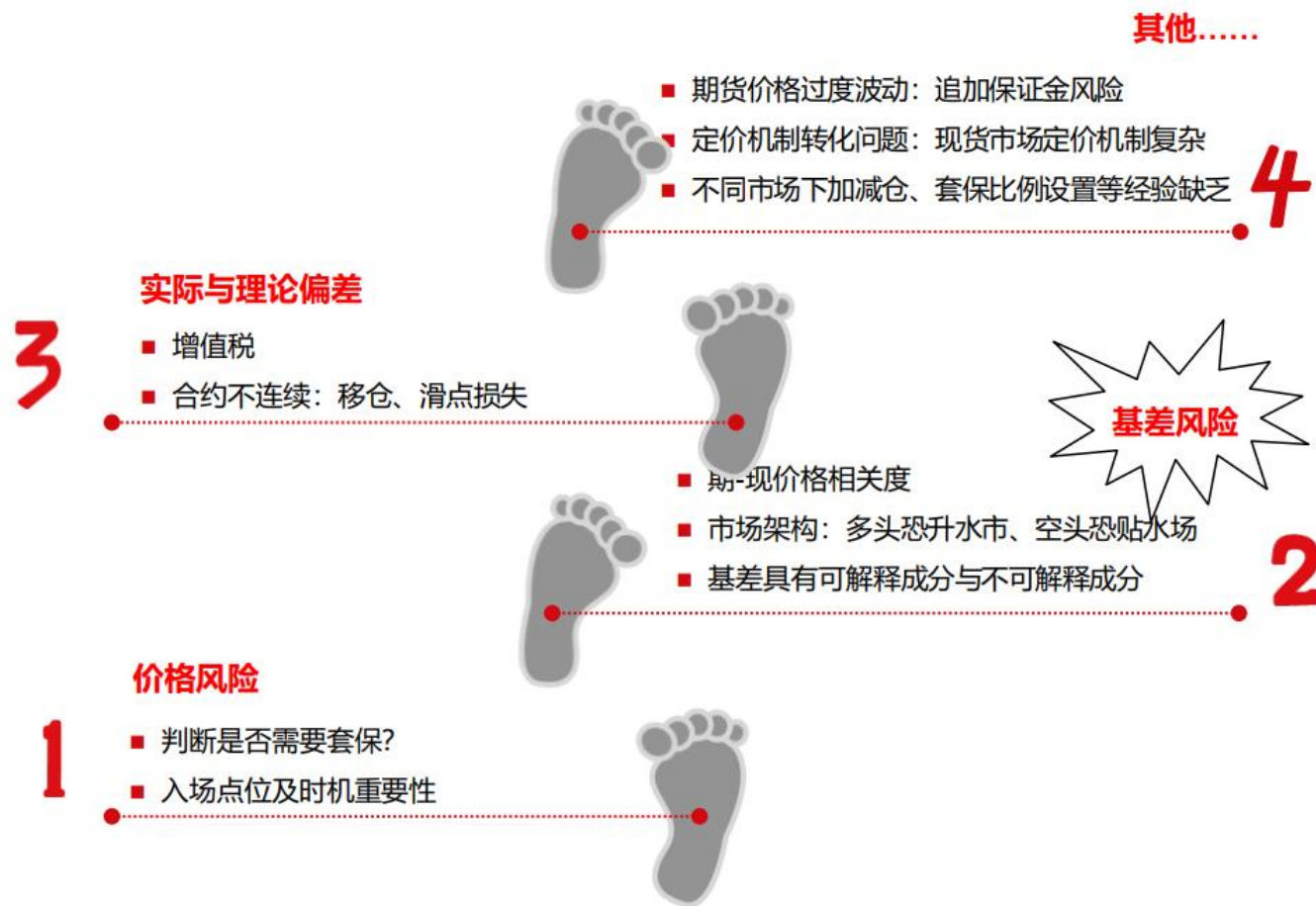
卖出

	交易时间	现货市场	期货市场	基差
卖出套保	t0	S0	F0 (建仓, 卖出价)	$B_0 = S_0 - F_0$
基差交易	t'			$B'$
对方点价	t1	$S_1 = F_1 + B'$ (卖出价)	F1 (平仓, 买入价)	$B' = S'_1 - F_1$
利润	P	$P_s = S_1 - S_0 = F_1 + B' - S_0$	$P_f = F_0 - F_1$	$P = P_s + P_f = B' - B_0$

买入

	交易时间	现货市场	期货市场	基差
买入套保	t0	S0	F0 (建仓, 买入价)	$B_0 = S_0 - F_0$
基差交易	t'			$B'$
对方点价	t1	$S_1 = F_1 + B'$ (买入价)	F1 (平仓, 卖出价)	$B' = S'_1 - F_1$
利润	P	$P_s = S_0 - S_1 = S_0 - (F_1 + B')$	$P_f = F_1 - F_0$	$P = P_s + P_f = B_0 - B'$

# 套保实际操作风险与注意事项



# 免责声明

---

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826





**中信期货**  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**总部地址：**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝