

在什么市场条件下期货套保效果更佳？

报告要点

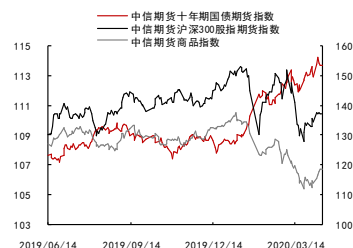
我们认为：从基差和期、现货价格走势的角度看，在基差扩大且价格下跌的市场条件下期货卖出套保的效果最好；在基差缩小且价格上涨的市场条件下期货买入套保的效果最好；在基差扩大且价格上涨的市场条件下，买入套保中期货的盈利可弥补部分现货亏损；在基差缩小且价格下跌的市场条件下，卖出套保中期货的盈利可弥补部分现货亏损。

摘要：

套期保值本质上是一种转移风险的方式，期货套期保值是指企业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。

根据规避价格涨跌方向的不同，期货套保类型分为“卖出套期保值”（建立期货空头，对冲现货未来价格下跌风险）和“买入套期保值”（建立期货多头，对冲现货未来价格上涨风险）。但无论是卖出套保还是买入套保，期、现货价格波动的不一致性、期货标的与现货品质的差异、套保比例等因素均会对套保效果产生影响。本文主要从基差和期、现货价格走势的角度讨论适合期货套保的市场条件。

根据基差和价格走势的不同，可将市场分为基差走扩且价格上涨、基差走扩且价格下跌、基差缩小且价格上涨、基差缩小且价格下跌等四种情景。在基差扩大且价格下跌的市场条件下期货卖出套保的效果最好；在基差缩小且价格上涨的市场条件下期货买入套保的效果最好；在基差扩大且价格上涨的市场条件下，买入套保中期货的盈利可弥补部分现货亏损；在基差缩小且价格下跌的市场条件下，卖出套保中期货的盈利可弥补部分现货亏损。



产业咨询团队

研究员：
刘高超
010-57762988
从业资格号 F3011329
投资咨询号 Z0012689

唐运
010-58135957
从业资格证 F1024390
投资咨询号 Z0015916

基差	价格	买入套保	卖出套保
扩大	上涨 现价涨的快	期货盈利<现货亏损	期货亏损
	下跌 期价跌的快	期货亏损	期货盈利 > 现货亏损
缩小	上涨 期价涨的快	期货盈利>现货亏损	期货亏损
	下跌 现价跌的快	期货亏损	期货盈利<现货亏损

一、期货套保效果分析

套期保值本质上是一种转移风险的方式，即企业通过买卖衍生工具将风险转移给其他交易者。在广义的套期保值定义中选取的工具比较广泛，主要包括期货、期权、远期、互换等衍生工具。而期货套期保值是指企业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。

根据规避价格涨跌方向的不同，期货套保类型分为“卖出套期保值”（建立期货空头，对冲现货未来价格下跌风险）和“买入套期保值”（建立期货多头，对冲现货未来价格上涨风险）。但无论是卖出套保还是买入套保，期、现货价格波动的不一致性、期货标的与现货品质的差异、套保比例等因素均会对套保效果产生影响。本文主要从基差和期、现货价格走势的角度讨论适合期货套保的市场条件。

根据基差和价格走势的不同，可将市场分为基差走扩且价格上涨、基差走扩且价格下跌、基差缩小且价格上涨、基差缩小且价格下跌等四种情景。下文将以豆粕（其他品种同理）为例讨论哪种情景下期货套保的效果更佳。

情景一，基差走扩且价格上涨，即在价格上涨的背景下伴随着基差走扩，表明现货价格涨的更快。（在价格上涨背景下卖出套保中期货持仓是亏损的，通常对于现货企业是很难接受，故我们只讨论此时的买入套保效果）

假设在3月中旬豆粕现货价格为3200元/吨，豆粕期货价格为3400元/吨，某企业在4月下旬需要采购10吨豆粕用于生产，至4月下旬豆粕现货价格为3600元/吨，豆粕期价为3700元/吨。

买入套保	豆粕现价	现货市场	豆粕期价	期货市场
3月中旬	3200 元/吨		3400 元/吨	买入1手豆粕期货合约
4月下旬	3600 元/吨	买入10吨豆粕	3700 元/吨	豆粕期货多头平仓
价差	400 元/吨	采购成本 3600 元/吨	300 元/吨	期货盈利 300 元/吨

套保效果 4月下旬实际采购成本为3300元/吨（现货采购成本3600-期货盈利300），期货市场的盈利降低了采购成本，但仍要高于3月中旬时的豆粕价格，这是因为在此期间豆粕现价上涨幅度（400元/吨）大于期价上涨幅度（300元/吨），即在价格上涨且基差走扩的条件下，买入套保中期货市场的盈利仅能弥补部分现货的亏损。

情景二，基差走扩且价格下跌，即在价格下跌的背景下伴随着基差走扩，表明期货价格跌的更快。（在价格下跌背景下买入套保中期货持仓是亏损的，通常对于现货企业是很难接受，故我们只讨论此时的卖出套保效果）

假设在 5 月初豆粕现货价格为 3700 元/吨，豆粕期货价格为 3600 元/吨，某企业在 6 月初要销售 10 吨豆粕，至 6 月初豆粕现货价格为 3400 元/吨，豆粕期货价格为 3200 元/吨。

卖出套保	豆粕现价	现货市场	豆粕期价	期货市场
5 月初	3700 元/吨		3600 元/吨	建立 1 手豆粕期货空头头寸
6 月初	3400 元/吨	卖出 10 吨豆粕	3200 元/吨	豆粕期货空头平仓
价差	300 元/吨	销售价格 3400 元/吨	400 元/吨	期货盈利 400 元/吨

套保效果 6 月初该企业豆粕实际销售价格为 3800 元/吨（现货销售价格 3400 元/吨+期货盈利 400 元/吨），期货市场的盈利提高了销售价格，且要高于 5 月初时的豆粕现价，这是因为在此期间豆粕现价跌幅（300 元/吨）小于期价跌幅（400 元/吨），即在价格下跌且基差走扩的条件下，卖出套保中期货市场的盈利>现货的亏损。

情景三，基差缩小且价格上涨，即在价格上涨的背景下伴随着基差缩小，表明期货价格涨的更快。（在价格上涨背景下卖出套保中期货持仓是亏损的，通常对于现货企业是很难接受，故我们只讨论此时的买入套保效果）

假设在 3 月中旬豆粕现货价格为 3400 元/吨，豆粕期货价格为 3200 元/吨，某企业在 4 月下旬需要采购 10 吨豆粕用于生产，至 4 月下旬豆粕现货价格为 3700 元/吨，豆粕期价为 3600 元/吨。

买入套保	豆粕现价	现货市场	豆粕期价	期货市场
3 月中旬	3400 元/吨		3200 元/吨	买入 1 手豆粕期货合约
4 月下旬	3700 元/吨	买入 10 吨豆粕	3600 元/吨	豆粕期货多头平仓
价差	300 元/吨	采购成本 3700 元/吨	400 元/吨	期货盈利 400 元/吨

套保效果 4 月下旬实际采购成本为 3300 元/吨（现货采购成本 3700-期货盈利 400），期货市场的盈利降低了采购成本，且要低于 3 月中旬时的豆粕价格，这是因为在此期间豆粕现价上涨幅度（300 元/吨）小于期价上涨幅度（400 元/吨），即在价格上涨且基差缩小的条件下，买入套保中期货市场的盈利>现货的亏损。

情景四，基差缩小且价格下跌，即在价格下跌的背景下伴随着基差缩小，表明现货价格跌的更快。（在价格下跌背景下买入套保中期货持仓是亏损的，通常对于现货企业是很难接受，故我们只讨论此时的卖出套保效果）

假设在 5 月初豆粕现货价格为 3600 元/吨，豆粕期货价格为 3700 元/吨，某企业在 6 月初要销售 10 吨豆粕，至 6 月初豆粕现货价格为 3200 元/吨，豆粕期货价格为 3400 元/吨。

卖出套保	豆粕现价	现货市场	豆粕期价	期货市场
5月初	3600 元/吨		3700 元/吨	建立 1 手豆粕期货空头头寸
6月初	3200 元/吨	卖出 10 吨豆粕	3400 元/吨	豆粕期货空头平仓
价差	400 元/吨	销售价格 3200 元/吨	300 元/吨	期货盈利 300 元/吨

套保效果 6月初该企业豆粕实际销售价格为 3500 元/吨（现货销售价格 3200 元/吨+期货盈利 300 元/吨），期货市场的盈利提高了销售价格，但要低于 5 月初时的豆粕现价，这是因为在此期间豆粕现价跌幅（400 元/吨）大于期价跌幅（300 元/吨），即在价格下跌且基差缩小的条件下，卖出套保中期货市场的盈利仅能弥补部分现货的亏损。

综上分析，从基差和期、现货价格走势的角度看，在基差扩大且价格下跌的市场条件下期货卖出套保的效果最好；在基差缩小且价格上涨的市场条件下期货买入套保的效果最好；在基差扩大且价格上涨的市场条件下，买入套保中期货的盈利可弥补部分现货亏损；在基差缩小且价格下跌的市场条件下，卖出套保中期货的盈利可弥补部分现货亏损。

基差	价格	买入套保	卖出套保
扩大	上涨 现价涨的快	期货盈利<现货亏损	期货亏损
	下跌 期价跌的快	期货亏损	期货盈利 > 现货亏损
缩小	上涨 期价涨的快	期货盈利>现货亏损	期货亏损
	下跌 现价跌的快	期货亏损	期货盈利<现货亏损

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