

黑色期货基础知识教学

2023年08月22日

投资咨询部 邱怡宏

期货从业资格号：F3003426 期货投资咨询号：Z0012471



市场有风险，入市需谨慎。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。



目 录

一、黑色商品期货基础及交易规则

二、黑色商品期货基础交易策略介绍

三、常见期现业务模式介绍

01

黑色商品期货基础
及交易规则



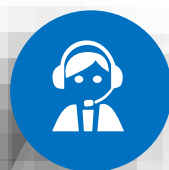
期货 基本定义

期货基本定义
期货基本术语



期货合约 及其构成

黑色期货合约构成
交割相关要点介绍



期货 交易流程

期货交易场所
期货交易流程



期货 交易制度

期货交易制度
期货交易原则



期货的基本定义

期货交易买卖的不是货物，而是由交易所统一制定的，规定在未来某一特定时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。

	现货交易	期货交易
交易目的：	<ul style="list-style-type: none">• 获得实物	<ul style="list-style-type: none">• 转移风险、获得利润
交易对象：	<ul style="list-style-type: none">• 商品实物	<ul style="list-style-type: none">• 标准合约
交易品种：	<ul style="list-style-type: none">• 交易商品没有限制	<ul style="list-style-type: none">• 交易品种有限
交易时间：	<ul style="list-style-type: none">• 无限制	<ul style="list-style-type: none">• 严格规定
交易地点：	<ul style="list-style-type: none">• 任何地点	<ul style="list-style-type: none">• 只能在交易所
交易价格：	<ul style="list-style-type: none">• 买卖双方商定	<ul style="list-style-type: none">• 公开竞价
交易方式：	<ul style="list-style-type: none">• 一手交钱，一手交货	<ul style="list-style-type: none">• 交易所集中交易

期货交易与远期交易的区别

远期交易是期货交易的雏形，也是期货发展的基础，期货是在远期交易的基础上发展起来的。

	远期交易	期货交易
交易对象：	<ul style="list-style-type: none">• 非标准化合同	<ul style="list-style-type: none">• 标准化合约
交易品种：	<ul style="list-style-type: none">• 交易商品没有限制	<ul style="list-style-type: none">• 交易品种有限
交易场所：	<ul style="list-style-type: none">• 场内交易	<ul style="list-style-type: none">• 场外交易市场（OTC）
履约方式：	<ul style="list-style-type: none">• 实物交收	<ul style="list-style-type: none">• 对冲平仓、实物交割
保障制度：	<ul style="list-style-type: none">• 合同不能兑现时借助法律解决纠纷	<ul style="list-style-type: none">• 保证金制度• 每日无负债结算制度
信用风险：	<ul style="list-style-type: none">• 风险较高	<ul style="list-style-type: none">• 风险较小
保证金制度：	<ul style="list-style-type: none">• 是否收取保证金或者收取多少保证金均由交易双方商定	<ul style="list-style-type: none">• 按照合约价值的一定比率（一般是5%-15%）向买卖双方收取保证金

期货交易与股票交易的区别

股票交易

- 交易方向:
- 只能做多不能做空
“牛市赚钱，熊市亏钱”
- 交易规则:
- T+1（当天不可平仓）
- 资金运用:
- 全额资金
- 投资思路:
- 长期投资
机会来临，满仓杀入
套牢不要紧，坚持到底，
守得云开见月明

期货交易

- 看涨做多，看跌做空，
双向操作，不论牛熊
- T+0（当天可平仓）
- 保证金方式（杠杆）
- 合约有时间期限
仓位控制，重中之重
当断不断，反受其害

期货基本术语

- **开仓**：即建仓，新建头寸。例如，某投资者看多买入了5手螺纹钢2305合约，该投资者有了5手多头持仓。
- **平仓**：指投资者为了了结持仓而采取的与开仓方向相反的交易行为。原则上，每个投资者在交割日到来之前都应该平仓，否则就要进行实物交割。例如，某投资者以4500元平仓卖出螺纹钢2305合约，该操作就是一次典型的平仓操作。
- **头寸**：指投资者持仓的合约量。例如，某投资者看多买入开仓5手螺纹钢2305合约，则该投资者拥有螺纹钢2305合约的头寸数量为5。
- **多头**：指认为某一期货合约的价格会上涨，于是执行买入头寸开仓并等待合约价格继续上涨的投资者。投资者看多买入某一期货合约，就建立了多头头寸。例如，投资者在2023年3月10日认为螺纹钢2305合约价格会走高，于是开仓买入该合约。
- **空头**：指认为某一期货合约的价格会下跌，于是执行卖出头寸开仓并等待合约价格继续下跌的投资者。投资者看空卖出某一期货合约，就建立了空头头寸。例如，投资者在2023年3月10日认为螺纹钢2305合约价格会走低，于是开仓卖出该合约。
- **持仓**：指投资者买入或卖出开仓后手中持有的头寸。也就是说，投资者买入或卖出合约后，并未平仓或进行实物交割前，都属于持仓。

期货基本术语

- **多开：**多头开仓，指在某一时间点，投资者看多买入开仓量大于卖出开仓量。

例如，在某一时间点，投资者甲买入开仓10手螺纹钢2305合约，投资者乙卖出开仓8手同合约，投资者丙卖出平仓2手同合约。

- **空开：**空头开仓，指在某一时间点，投资者看空卖出开仓量大于买入开仓量。

例如，在某一时间点，投资者甲买入开仓10手螺纹钢2305合约，投资者乙卖出开仓20手同合约，投资者丙买入平仓10手同合约。

- **双开：**指看多买入开仓与看空卖出开仓同时进行。

- **多平：**多头买入开仓，持有一段时间后再卖出平仓的行为。多头卖出平仓量要大于买入开仓量。

- **空平：**空头卖出开仓，持有一段时间后再买入平仓的行为。空头买入平仓量要大于卖出开仓量。

- **双平：**多头与空头同时平仓的行为。

- **净头寸：**指期货未平仓的多头头寸与未平仓的空头头寸之间的净差额。例如，某一时间点，市场上螺纹钢2305合约的未平仓多头头寸为10000手，未平仓空头头寸为8000手，则市场上此时净多头头寸为2000手。

时间	价位	现手	增仓	开平
21:30:23	4016	2	2	双开
21:30:23	4015	9	9	双开
21:30:24	4015	57	-21	多平
21:30:24	4015	7	-6	多平
21:30:25	4015	14	3	空开
21:30:25	4016	16	16	双开
21:30:26	4016	43	6	多开
21:30:26	4015	22	16	空开

期货基本术语

- **空仓**：指投资者将手中持有的期货合约全部抛出平仓，手中仅持有现金的状态。在期货领域，投资者无法看清未来走势时，会暂时处于观望状态。
- **满仓**：指投资者将全部现金投资于期货合约。
- **斩仓**：即割肉或止损。指投资者开仓后，期货合约的价格并未如预期一般运行，而是反向运行，亏损不断放大，为了避免亏损继续放大而采取的平仓行为。通常情况下，斩仓意味着自己要承受相当比重的损失。
- **爆仓**：指在某些特定条件下，投资者的保证金账户的客户权益为负值的情况。也就是说，当投资者开仓后，市场并未向预期方向运行，而是向相反方向运行，投资者不愿意斩仓或因某些特殊情况没有及时斩仓，导致亏损放大到超过了保证金，此时交易所或经纪公司就会强行平仓。平仓并不意味着结束，投资者还需弥补保证金不足的部分，否则可能被期货经纪公司追偿。

期货基本术语

- **主连合约**：在期货市场上，每一份期货合约都有固定的交割月份，这就决定了期货合约都有其固有的生命周期。通常情况下，在一段时间内，交易某一期货品种的投资者会主要围绕某一期货合约进行交易，这个合约是市场上同类商品期货合约中交易最活跃、成交量和持仓量最大的合约，即主力合约。

合约名称	最新	涨幅%	涨跌	日增仓	持仓量	成交量	现手	买价	卖价	买量	卖量	开盘	最高	最低
螺纹钢加权	3655	-1.98%	-74	17221	3700000	1033985	3	----	----	----	----	3705	3711	3653
螺纹钢主连	3648	-1.88%	-70	30020	1579224	691146	101	3647	3648	71	212	3700	3702	3644
螺纹钢2310 ^M	3648	-1.88%	-70	30020	1579224	691146	101	3647	3648	71	212	3700	3702	3644
螺纹钢2401	3672	-1.71%	-64	-1746	837674	227867	3	3672	3674	102	87	3700	3720	3670
螺纹钢2405	3610	-1.34%	-49	3941	134639	11098	2	3611	3618	1	1	3644	3644	3610



期货基本术语

- **指数合约**：是由同一期货品种中所有月份的合约根据持仓量占比进行价格加权而获得的一个加权价格，能够从整体上反映期货品种的价格走势情况。



期货基本术语

- **正向市场**：指现货价格<近期期货价格<远期期货价格的情况，即期货升水、现货贴水。
- **反向市场**：指现货价格>近期期货价格>远期期货价格的情况，即期货贴水、现货升水。
- **开盘价**：通常为开市前5分钟内经集合竞价产生的成交价格。若集合竞价阶段未产生任何成交价格，则以开始后第一笔成交价格作为开盘价。
- **最高价**：指在某一交易日期货合约成交价中的最高成交价格。
- **最低价**：指在某一交易日期货合约成交价中的最低成交价格。
- **收盘价**：每一交易日收盘前的最后一笔成交价格。
- **最新价**：指在某一交易日期货合约中最近一笔成交价格。
- **当日结算价**：指当日收盘后，对未平仓合约进行当日保证金及单日盈亏结算的基础价。一般情况下，商品交易所以某一期货合约当日成交价按照成交量加权平均来计算结算价。当日若无成交，则可将上一交易日的结算价作为当日结算价。

期货基本术语

- **交易保证金：**指会员在交易所专用的结算账户中确保合约履行的资金，是**已被合约占用的**保证金。当投资者增加一笔持仓后，交易所就会按照持仓价值的一定比率收取交易保证金。商品期货合约不同，交易保证金的比例也有所不同。即使是同一商品，交易所也会根据实际情况调整保证金的比例。
- **初始保证金：**指投资者在交易期货合约之前需要预先存入保证金账户的最低履约保证金。这个保证金的比例可能是期货经纪公司根据客户情况在最低交易保证金基础上调整后的额度，也可能就是最低交易保证金的额度。
- **追加保证金：**当期货合约的价格朝着投资者预期的相反方向运行时，其保证金余额就会逐渐减少。每日收盘后，当保证金余额少于规定的标准时，经纪公司会要求投资者追加保证金。
- **结算准备金：**指交易所会员为了交易结算在交易所专用结算账户中预先准备的资金，是**未被合约占用的**保证金。结算准备金的最低余额由交易所规定。普通投资者没有结算资格，不需要结算准备金，只有会员单位才可以结算。

黑色商品期货合约

交易品种	螺纹钢	热轧卷板	铁矿石	焦炭	焦煤	硅铁	锰硅
交易代码	RB	HC	I	J	JM	SF	SM
合约月份	1-12月						
交易单位	10吨/手	10吨/手	100吨/手		60吨/手	5吨/手	5吨/手
报价单位	元（人民币）/吨						
最小变动价位	1元/吨	1元/吨	0.5元/吨	0.5元/吨	0.5元/吨	2元/吨	2元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±5%		上一交易日结算价±11%	上一交易日结算价±15%		上一交易日结算价±10%	
最低交易保证金	合约价值的7%		套期保值保证金水平11%， 投机保证金水平13%	套期保值保证金水平15%，投机保 证金水平20%		合约价值的12%	
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）上午9:00-10:15 10:30-11:30， 下午：13:30-15:00 连续交易时间：21:00-23:00					每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）上午9:00-10:15 10:30-11:30 ， 下午：13:30-15:00以及交易所规定的其他时间	
最后交易日	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延，春节月 份等最后交易日交易所可另行调整并通知）		合约月份的第10个交易日				
最后交割日	最后交易日后连续二个工作日		最后交易日后第3个交易日（合约交割月份的第13个交易日）				
交割品级	标准品：符合国标GB/T 1499.2-2018《钢筋混 凝土用钢 第2部分：热 轧带肋钢筋》HRB400E 牌号的Φ16mm、Φ18mm 、Φ20mm、Φ22mm、Φ 25mm螺纹钢。	标准品：符合GB/T 3274-2017《碳 素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢 板和钢带》的Q235B或符合JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》 的SS400，厚度5.75mm、宽度1500mm 热轧卷板。 替代品：符合GB/T 3274-2017《碳 素结构钢和低合金结构钢热轧厚钢 板和钢带》的Q235B或符合JIS G 3101-2015《一般结构用轧制钢材》 的SS400，厚度9.75mm、9.5mm、 7.75mm、7.5mm、5.50mm、4.75mm、 4.50mm、3.75mm、3.50mm，宽度 1500mm热轧卷板。	大连商品交易所铁矿石交割质 量标准（F/DCE I004- 2021），可交割品牌和品牌升 贴水由大连商品交易所另行规 定。	大连商品交易所焦 炭交割质量标准 （F/DCE J001- 2021）	大连商品交易所焦 煤交割质量标准 （F/DCE JM003- 2022）	符合《中华人民共和国国家标准 硅铁 》（GB/T 2272-2020）规定牌号为PG FeSi72Al2.5（硅含量≥72.0%、磷含 量≤0.04%、硫含量≤0.02%、碳含量 ≤0.2%）、粒度为10-60mm的硅铁，其 中：锰、铬、铝、钛含量不作要求； 粒度偏差筛下物不大于5%，筛上物不 大于8%。	符合《中华人民共和国国家标准锰硅 合金》（GB/T 4008—2008）规定牌号 为FeMn68Si18（锰含量≥65.0%、硅含 量≥17.0%、碳含量≤1.8%、磷含量≤ 0.25%、硫含量≤0.04%）、粒度为10- 60mm的锰硅，其中：粒度偏差筛下物 不大于5%，筛上物不大于8%。
交割地点	交易所指定交割仓库及地点						
交割方式	实物交割						
交割单位	300吨		10000吨	1000吨	6000吨	5吨	
上市交易所	上海期货交易所		大连商品交易所			郑州商品交易所	
上市日期	2009年3月27日	2014年3月21日	2013年10月18日	2011年4月5日	2013年3月22日	2014年8月8日	2014年8月8日

黑色商品期货交易情况汇总

2022年	螺纹钢	热卷	铁矿石	焦炭	焦煤	硅铁	锰硅
期货成交量	52.5亿吨	14.2亿吨	221亿吨	9.25亿吨	9亿吨	3.4亿吨	2.2亿吨
年产量	2.36亿吨	1.88亿吨		4.7亿吨		597万吨	1188万吨
年进口量			11亿吨		2.9亿吨		
交割量/供应	22.28	7.56	19.98	1.96	3.09	57.72	18.57

	2023年1-7月	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
螺纹钢交割量	28.74万吨	21.63万吨	39.18万吨	18.21万吨	58.56万吨	15.84万吨
热卷交割量	46.62万吨	64.23万吨	67.56万吨	35.40万吨	51.78万吨	50.76万吨
铁矿石交割量	189万吨	296万吨	98万吨	198万吨	114万吨	196万吨
焦炭交割量	8.3万吨	15.6万吨	31.4万吨	10.6万吨	19.9万吨	40.7万吨

期货交易所



<http://www.czce.com.cn/>

郑州地处中原，人口稠密，粮食需求大，因而成为重要的粮食中转与交易中心。

目前共有23个交易的期货品种，以农产品为主，占14个，非农产品有9个。黑色金属中包括**硅铁**、**锰硅**。

除交易商品期货外，还包括8个期权品种。

农产品



白糖



棉花



普麦



硬麦



早籼稻



晚籼稻



硬麦



菜籽粕



油菜籽



菜籽油



棉纱



苹果



红枣



花生

非农产品



动力煤



PTA



甲醇



玻璃



硅铁



锰硅



尿素



纯碱



短纤

期权



白糖



棉花



PTA



甲醇



菜籽粕



动力煤



菜籽油



花生



<http://www.dce.com.cn/>

是东北地区唯一一家期货交易所。由于地处东北，大豆、玉米种植面积广，工业基础雄厚，因而其交易的品种也以黄豆、玉米为主，还包括各类工业制品等。

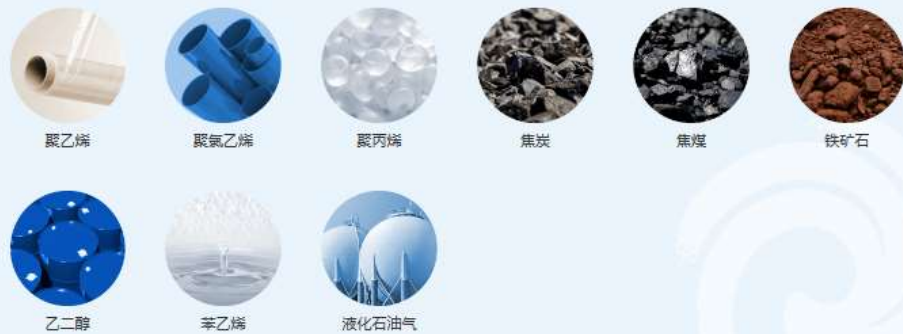
OPTIONS
商品期权



AGRICULTURAL
农业品期货



INDUSTRIAL
工业品期货



目前共有21个交易的期货品种，其中农产品占12个，非农产品有9个。黑色产业链中包括**焦炭、焦煤、铁矿石**。

除交易商品期货外，还包括11个期权品种。



<http://www.shfe.com.cn/>

目前共有19交易的期货品种，以金属、能源为主，金属占12个，能源占7个。

除交易商品期货外，还包括8个期权品种。



<https://www.ine.cn/>

2013年11月6日，上期能源注册于中国（上海）自由贸易试验区，由上海期货交易所发起设立的国际能源衍生品交易平台。交易的主要标的产品为能源化工品，期权品种只有原油期权。

金属

铜、铝、锌、铅、镍、锡、黄金、白银、
螺纹钢、线材、热轧卷板、不锈钢

能源化工

原油、低硫燃料油、燃料油、石油沥青、
天然橡胶、20号胶、纸浆

衍生品

铜期权、铝期权、锌期权、黄金期权、天胶期权、
螺纹钢期权、白银期权



了解期货交易账户

➤ 商品账户（最基础）

交易在郑州、大连、上海商品交易所上市的普通期货商品的账户。

➤ 金融账户：

交易在中国金融期货交易所上市的股指期货、国债期货等金融产品的账户。

➤ 原油账户：

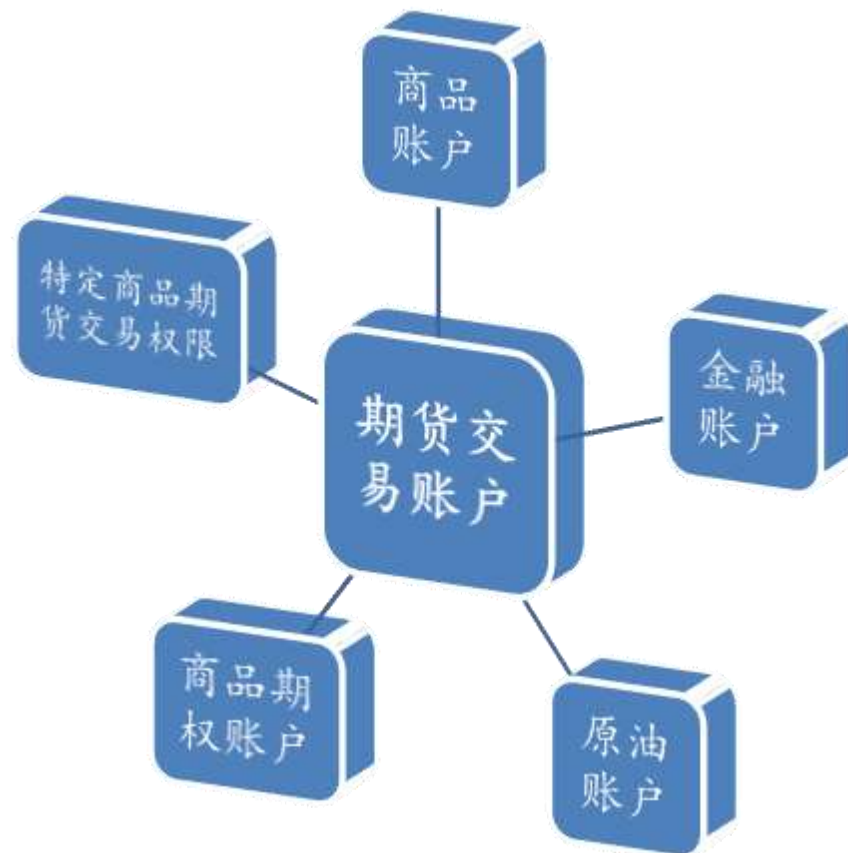
可以用于交易原油及附属品的账户。

➤ 商品期权账户：

可以交易商品交易所中各类期权商品的账户。

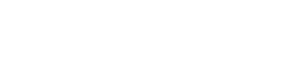
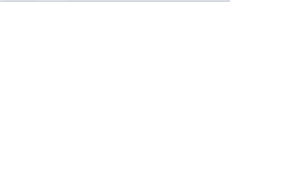
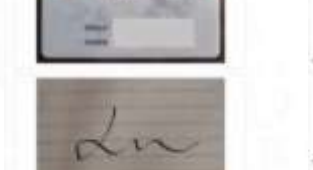
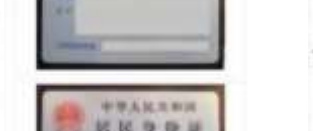
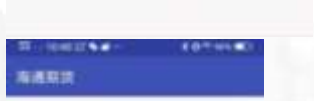
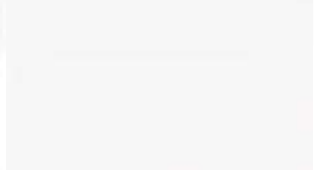
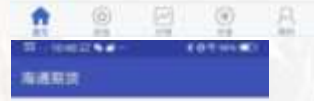
➤ 特定商品期货交易权限：

铁矿石、PTA



基本开户流程

业务办理/开立期货账户 [注册]



► 交易软件的下载、安装

► 期货交易软件的基本功能

- 一级、二级菜单栏选择交易所及品种
- 主界面显示期货品种的交易信息及数据
- 工具栏提供各类分析工具，切换不同级别走势
- 系统菜单栏提供交易报价系统、交易账户系统、

交易系统设置参数及系统调整工具等

► 初次交易

- 资金转入期货账户
- 下达初次交易指令



文华直联云端交互软件 (wh6) V6.8.223

REVISED: 2025-11-11

公司名称: 上海文鼎科技股份有限公司 | MD5码: 224CEA00F5EA139B10AE16D1BF014F9

简介：惠展云富交易软件（wh6）是文华财经与个人投资者量身打造的一款集行情、分析、交易于一体的智能交易软件。本着简约、先进、智能的设计理念，力求为交易者提供更为快捷的行情下单体验。wh6采用最新的云富技术，开创了云端条件单、止损/盈单、云仓等的一系列云功能，打破传统交易的束缚，需交易者从电脑解放出来。

[illegible]

保证金制度

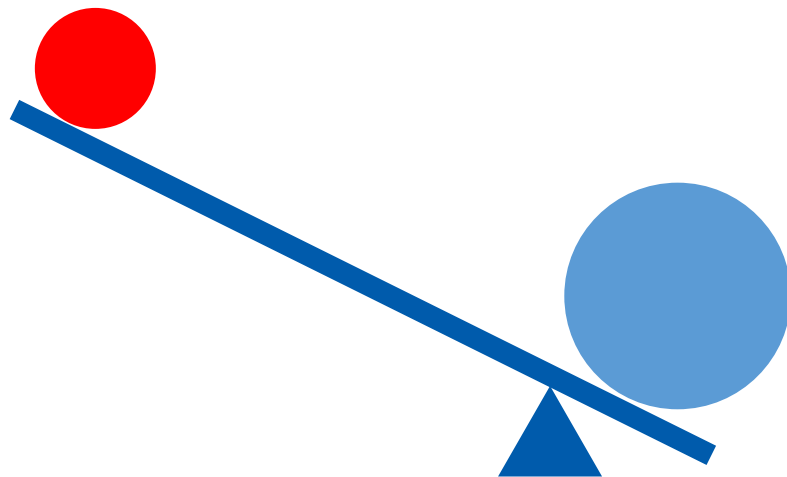
交易者买卖期货合约时需要缴纳一定比率的保证金作为履约保证。

交易所需的保证金 = 期货合约成交价格 * 交易单位 * 手数 * 保证金比例

假设某期货品种保证金定为合约价值的13%（交易所），期货公司加收一定比例（如2%），并随市场风险不断变化而适当调整。于是实际合约保证金率为15%，相当于如果买入该期货合约总价值为400000，则所需保证金 $400000 * 15\% = 60000$ 。

保证金交易是一种以小博大的交易，使得期货交易具有高风险和高收益的特征。

保证金的比率越低，风险就越大，高收益的特征也就越明显。



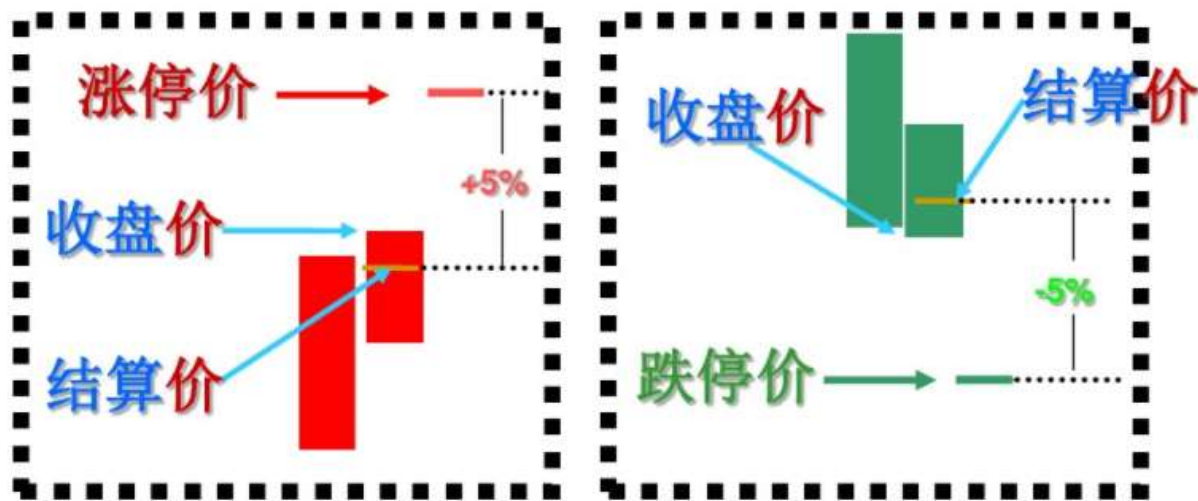
涨跌停板制度

又称每日价格波动最大幅度限制规则，指期货价格在一个交易日内最大的波动幅度不得大于规定的涨跌停幅度。即当期货合约价格上涨到涨停板位置时，投资者将无法提高报价买入，只能选择卖出开仓或平仓。同理，当期货合约价格下跌到跌停板位置时，投资者将无法压低报价卖出，只能选择买入开仓或平仓。

不同期货品种的涨跌停板幅度不同。

期货涨跌停板幅度是按照前一交易日结算价计算的。

期货交易出现涨跌停板单边无连续报价或者市场风险明显增大情况的，交易所可以采取调整涨跌停板幅度化解市场风险。



每日结算制度（当日无负债）

又称逐日盯市，指每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付款项执行净额一次划转操作，相应地增加或减少会员的结算准备金。每日收盘后，投资者都可以通过交易软件收到来自保证金监控中心的结算日报。

保证金不足，要求追加保证金或者被强制平仓。

结算价是指某一期货合约当日一定时间内成交价格按照成交量的加权平均价，是进行当日未平仓合约盈亏结算和计算下一交易日交易价格限制的依据。

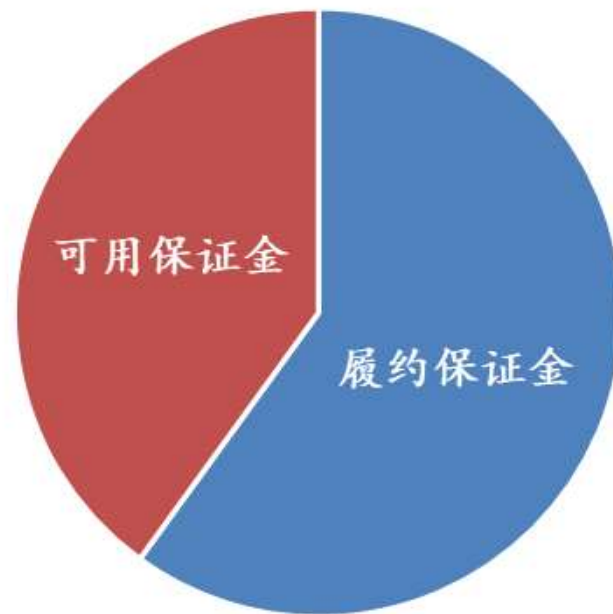
当日盈亏 = $\sum [(卖出成交价 - 当日结算价) \times 卖出量 \times 交易单位] + \sum [(当日结算价 - 买入成交价) \times 买入量 \times 交易单位] + (上一交易日结算价 - 当日结算价) \times (上一交易日卖出持仓量 - 上一交易日买入持仓量) \times 交易单位$

当日结算准备金余额 = 上一交易日结算准备金余额 + 上一交易日交易保证金 - 当日交易保证金 + 当日盈亏 + 入金 - 出金 - 手续费等

强行平仓制度

会员、客户出现下列情形之一的，交易所对其持仓实行强行平仓：

- 1、结算会员结算准备金余额小于零，且未能在规定时限内补足；
- 2、客户、从事自营业务的交易会员持仓超出持仓限额标准，且未能在规定时限内平仓；
- 3、因违规、违约受到交易所强行平仓处罚；
- 4、根据交易所的紧急措施应予强行平仓；
- 5、其他应予强行平仓的情形。



持仓限额制度

持仓限额制度主要指会员或投资者可以持有的，按单边计算的某一合约持仓的最大数额。超出的持仓或未在规定时限内完成减仓的持仓，交易所可强行平仓。

同一客户在不同会员处开仓交易，其在某一合约的持仓合计不得超出该客户的持仓限额。

目的：防止操纵

大户报告制度

交易所实行大户持仓报告制度。会员或者客户对某一合约持仓达到交易所规定的持仓报告标准的，会员或者客户应当向交易所报告。客户未报告的，会员应当向交易所报告。

交易所可以根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。

到期交割制度

交割是指合约到期时，按照期货交易所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，或者按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程。

在指定交割仓库以货品易主的方式了结到期未平仓合约的交割为实物交割，按结算价进行现金差价结算的交割为现金交割。一般来说，商品期货以实物交割为主，金融期货以现金交割为主。

期货合约交割时，是以标准仓单的交付实现所有权转移的。标准仓单是由交易所统一制定，标准仓单的生成通常需要经过入库预报、商品入库、验收、指定交割仓库签发和注册等环节。实物交割发生在交易所指定的交割仓库。根据距离远近，交易所可以对不同地点的交割制定升、贴水，以平衡运费和商品的地区价差等影响价格的因素。在规定交割期内，卖方未交付有效标准仓单或买方未支付货款或支付不足的，视为违约。交易所对违约按有关规定进行处理。

期货交易的优点

交易更便捷——有大量买家和卖家

市场更透明——遵循“公平、公开、公正”

交易成本低——保证金交易，以小博大

履约有保证——有严格的保障制度

投资投机两相宜——既能投资又能投机

期货基本交易原则

交易品种的选择

交易合约的选择

仓位控制原则

止损基本原则

02

黑色商品期货基础
交易策略介绍

期货交易的功能

➤ 发现价格

指期货市场通过公开、公平、公正、高效、竞争的期货交易运行机制，形成具有真实性、预期性、连续性和权威性价格的过程。

➤ 规避风险——套期保值

套期保值：就是买入（卖出）与现货市场数量相当、但交易方向相反的期货合约，以期在未来某一时间通过卖出（买入）期货合约来补偿现货市场价格变动所带来的实际价格风险。

➤ 风险投资——投机、套利

投机：趋势交易模式、日内交易模式。

套利：指同时买进和卖出两张不同种类的期货合约。交易者买进自认为是“便宜的”合约，同时卖出那些“高价的”合约，从两合约价格间的变动关系中获利。在进行套利时，交易者关注的是合约之间的相互价格关系，而不是绝对价格水平。

期货交易获利模式：日内交易模式

日内交易模式是很多期货投机者常用的交易模式。

期货交易实行T+0交易制度，当天开仓当天即可执行平仓操作，而且可以多次重复进行，这就为超短线投机者提供了很好的机会。

由于超短线交易留给投资者反应的时间非常短，适宜选择较短的分析周期。

投资者在进行日内交易时，须借助各类技术分析工具和方法，确保市场短线运行趋势符合预判。

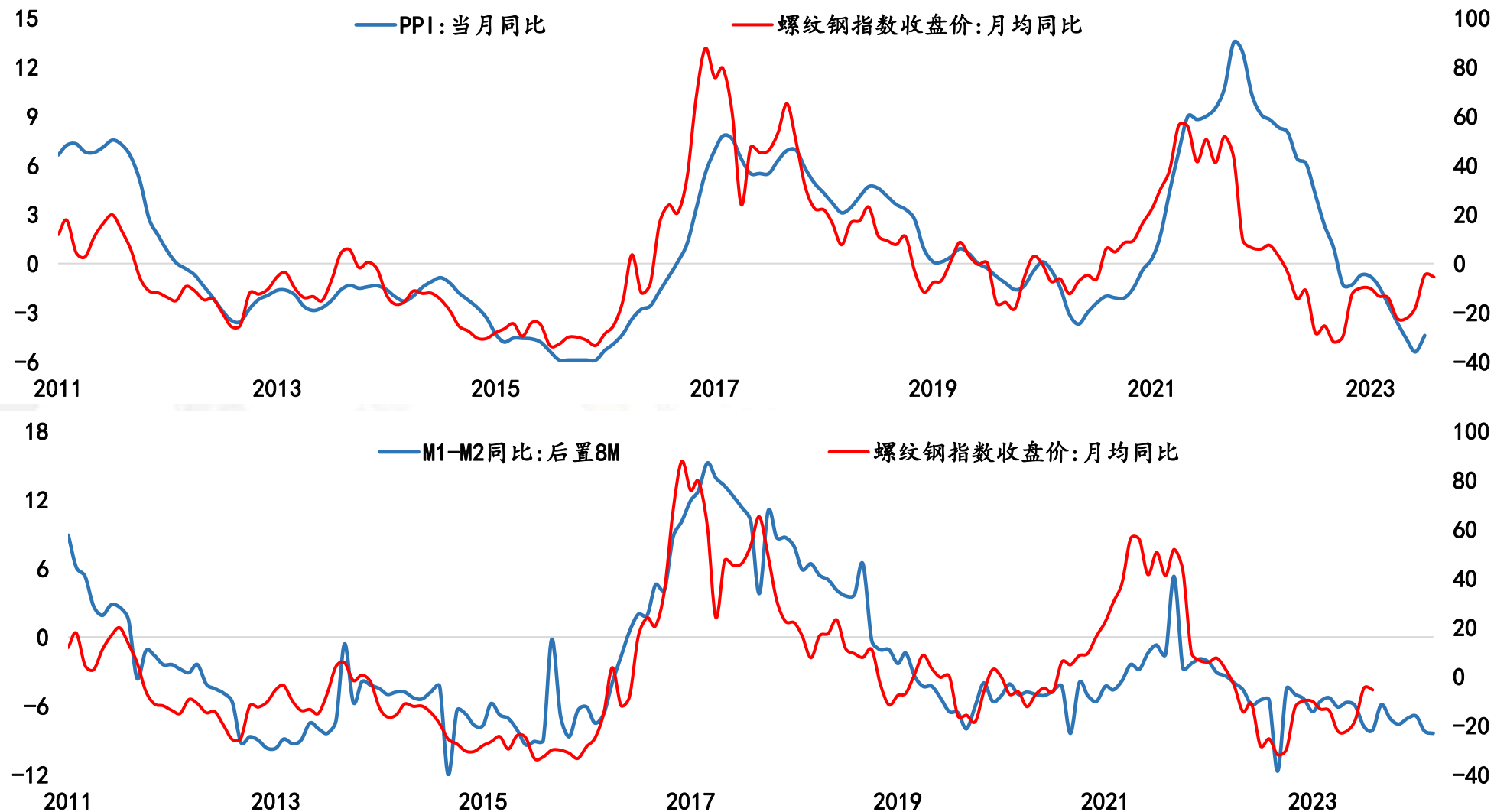
期货交易获利模式：趋势交易模式

期货交易毕竟属于一种投资活动，能够盈利的方式仍然是预判趋势、找准入场点与离场点。

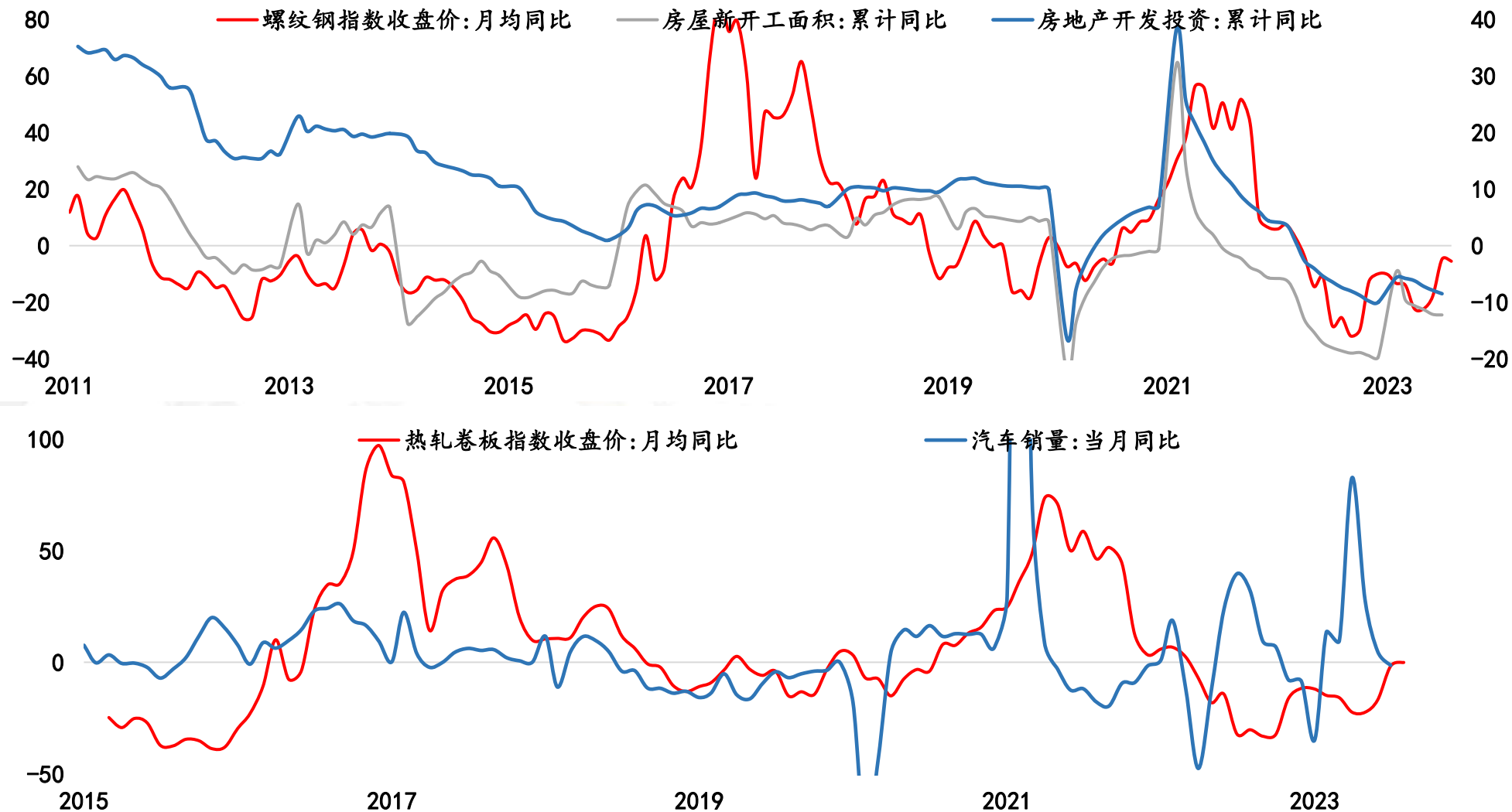
由于期货交易既可以看多，也可以看空，因此，投资者入场前需要认清期货合约价格的运行趋势，即上行趋势、下行趋势或横向震荡趋势。

- 不同周期的切换适于分析市场不同阶段的运行趋势。
- 立足商品基本面，关注品种、市场供求关系、外界环境变化等市场自身运行特点。

趋势交易要有研究框架体系——自上而下



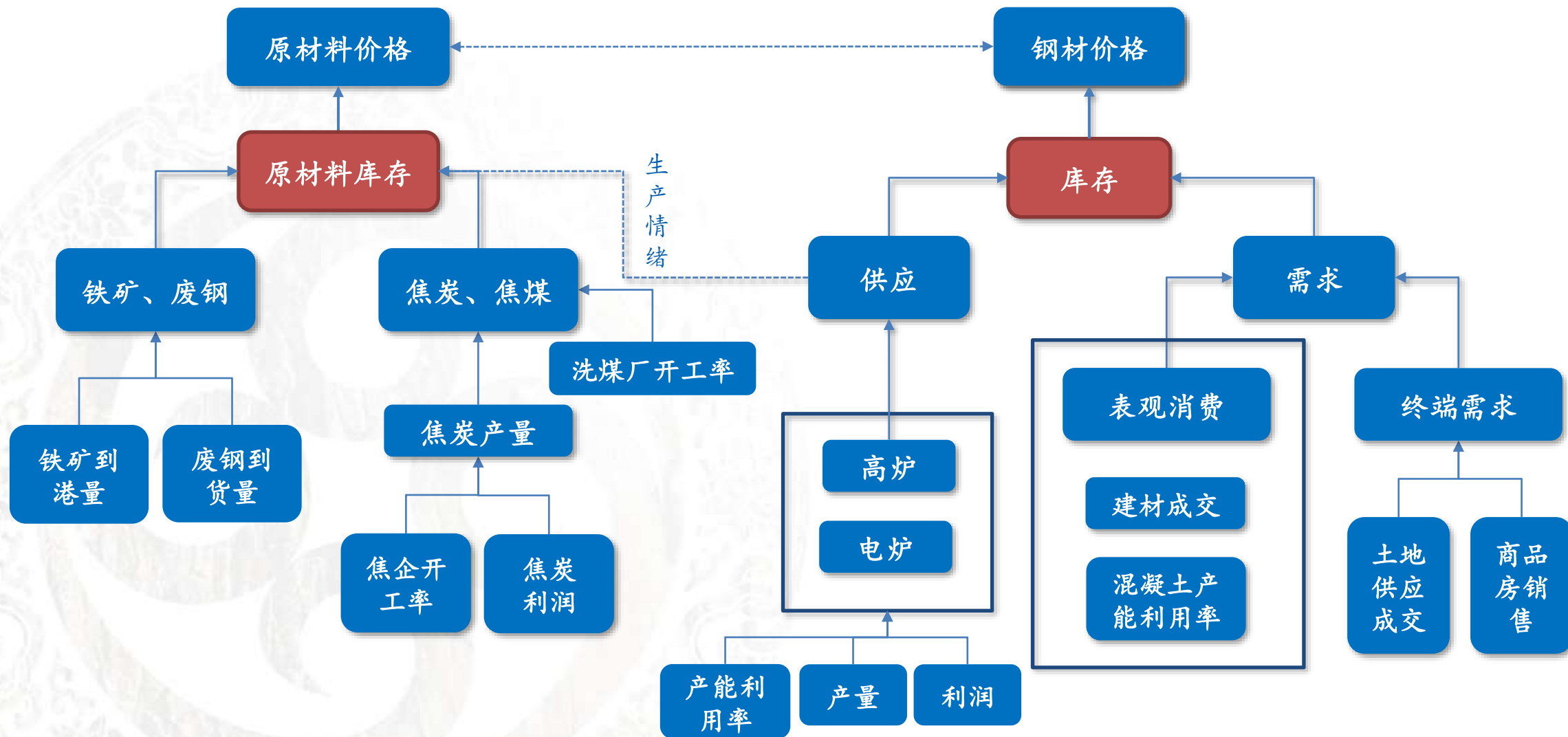
周期性关联指标参考



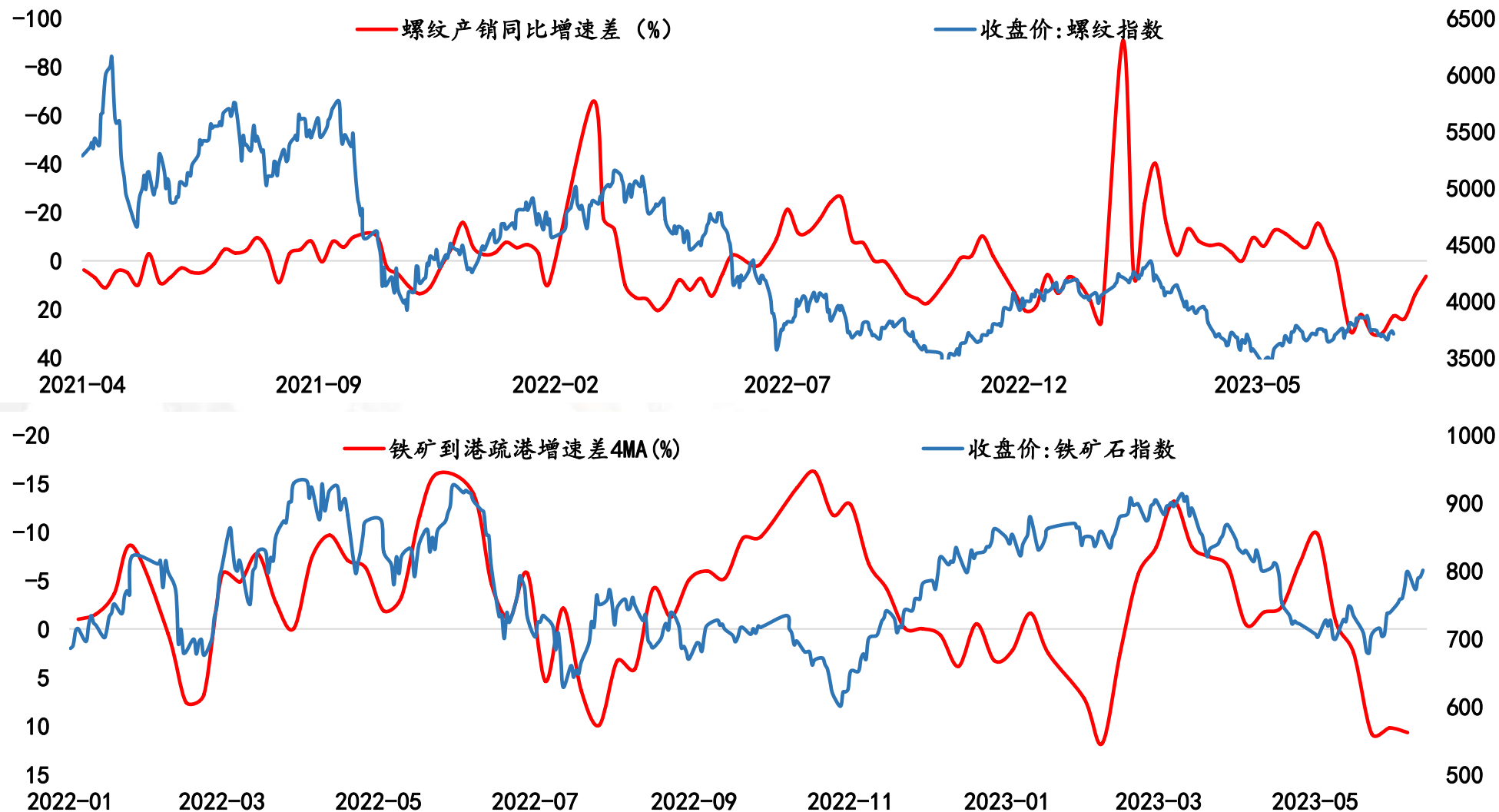
预期性反应指标参考



趋势交易要有研究框架



短期有效指标参考



期货交易的盈亏计算

	多头交易	空头交易
前提条件	开仓价：4200，平仓价：4900， 保证金比例：12%，1手=10吨	开仓价：4500，平仓价：3700， 保证金比例：12%，1手=10吨
交易顺序	先买后卖，即开仓是买入，平仓是卖出。	先卖后买，即开仓是卖出，平仓是买入。
计算过程	<p>保证金 $= \text{开仓价} \times \text{保证金比率} \times \text{手数} \times \text{合约乘数}$ $= 4200 \times 12\% \times 1 \times 10 = 5040 \text{ (元)}$</p> <p>盈亏计算 $= (\text{卖出价} - \text{买入价}) \times \text{手数} \times \text{合约乘数}$ $= (4900 - 4200) \times 1 \times 10 = 7000 \text{ (元)}$</p> <p>资金回报率$= 7000 \div 5040 = 1.4 \text{ (倍)}$</p>	<p>保证金 $= \text{开仓价} \times \text{保证金比率} \times \text{手数} \times \text{合约乘数}$ $= 4500 \times 12\% \times 1 \times 10 = 5400 \text{ (元)}$</p> <p>盈亏计算 $= (\text{卖出价} - \text{买入价}) \times \text{手数} \times \text{合约乘数}$ $= (4500 - 3700) \times 1 \times 10 = 8000 \text{ (元)}$</p> <p>资金回报率$= 8000 \div 5400 = 1.5 \text{ (倍)}$</p>

期货交易顺口溜

引言篇

期货不该天天赌，看错止损要服输。
轻仓顺势做波段，探囊取物贵知足。

长期要看周月线，拐点介入最关键。
趋势形成不轻改，有风须得驶尽帆。

趋势篇

突破篇

横盘突破要紧跟，突破价位做停损。
一旦转势风向变，反手坚决假后真。

真假信息千千万，技术走势均包含；
两耳不闻窗外事，一心只把信号观。

信息篇

心态篇

日内波动把握难，追涨杀跌徒费钱；
长线是金非笑谈。
逆势重仓夜难眠，轻仓顺势心神闲；
长期生存胜暴利，稳健获利求平安。

交易要点：

交易必须顺应趋势

寻找价格支撑与压力

注重突破的重要性

必须设立止损

期货交易获利模式：套利交易模式

套利交易模式是期货交易中风险相对较低的一种模式。

套利，指同时买进和卖出两张不同种类的期货合约。交易者买进自认为是“便宜的”合约，同时卖出那些“高价的”合约，从两合约价格间的变动关系中获利。

投资者可利用相同商品不同合约月份、不同市场以及相关商品相对月份合约价差变动来获利。例如，投资者可以卖出某一商品的近期合约，同时买入该商品的远期合约。当近期合约与远期合约价差变小时，买入近期合约的同时卖出远期合约平仓。

套利是期货投机的特殊方式，丰富和发展了期货投机的内容，并使期货投机不仅仅局限于期货合约绝对价格的水平变化，更多地转向期货合约相对价格的水平变化。

- 相关性——同涨同跌，对冲系统风险
- 价差变化——有利变化
- 方向——相反

套利与单边投机的区别

- 关心点不同：价差的变化 vs 单一合约的涨跌
- 潜在利润不同：基于不同合约月份差价扩大或缩小 vs 基于某一合约价格的涨跌幅度
- 操作不同：在同一时间买入并卖出期货合约 vs 在一段时间内只作买或卖

套利者同时扮演多头和空头的双重角色。

- 风险：理论上来说，套利风险小于投机。
- 成本：套利成本略低于投机（保证金和手续费的优惠方面）。
- 心里承受能力要求不同
- 资金要求不同
- 套利会让投资者客观、理性的判断事物：参考物的原理

影响套利的主要因素

一个相对有效的市场中，相关的期货品种或和不同的期货合约之间有合理的价差关系，有时市场受某些因素冲击，会出现价差关系偏离正常水平。

- 季节因素
- 持仓费用：同一期货商品的仓储费用、交割费用、资金成本等费用相对稳定，当不同月份合约价差不合理时，就出现了套利机会。
- 期现价差关系：在商品现货价格确定的情况下，匡算好运输费用、仓储费用、交割费用、资金成本等费用，可以进行购入现货（或预定现货）同时卖出相应的期货合约的操作，赚取期现价差差额的利润。
- 相关性关系：在一定时期内，某些商品间由于存在上下游关系或使用上的相互替代关系，因此通常存在相对固定的比价关系。如果比价发生偏离，则消费替代作用将使得比价重新回到正常区间。

套利的作用

➤ 有助于不同期货合约价格之间合理价差关系的形成

- 套利者寻找不正常的价差进行套利。

时刻注意市场动向，发现不正常的价格关系，利用两种期货价格之间的价差变化随时进行套利。他们的交易结果则客观地使期货市场的价格关系趋于正常，促进市场公平价格的形成。

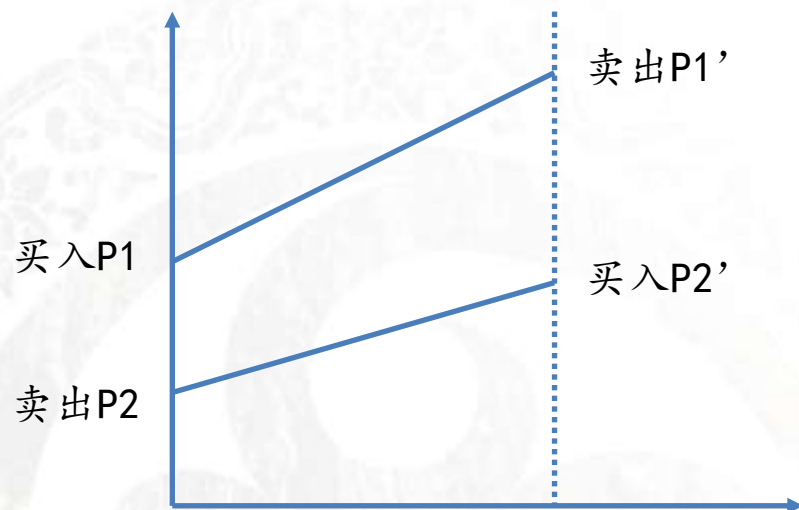
- 预期价差变化进行套利。

➤ 有助于市场流动性的提高

- 套利行为增大了期货市场的交易量，承担价格变动的风险，提高了期货交易的活跃程度。

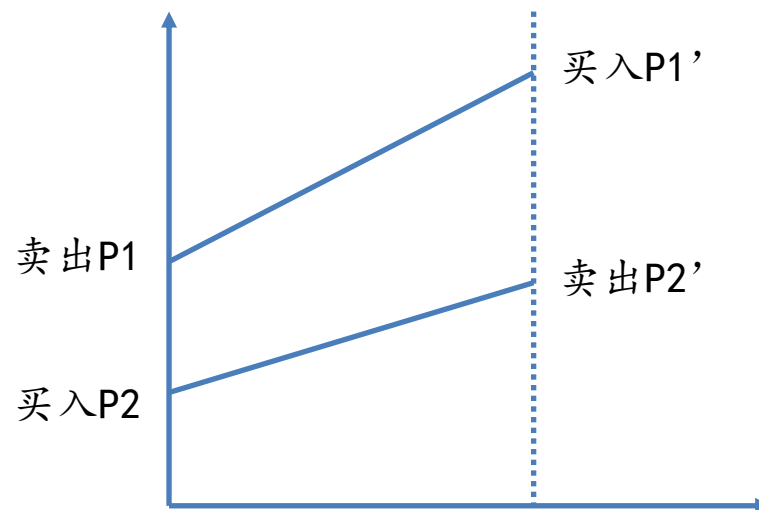
套利的分类

■ 买入套利示意图



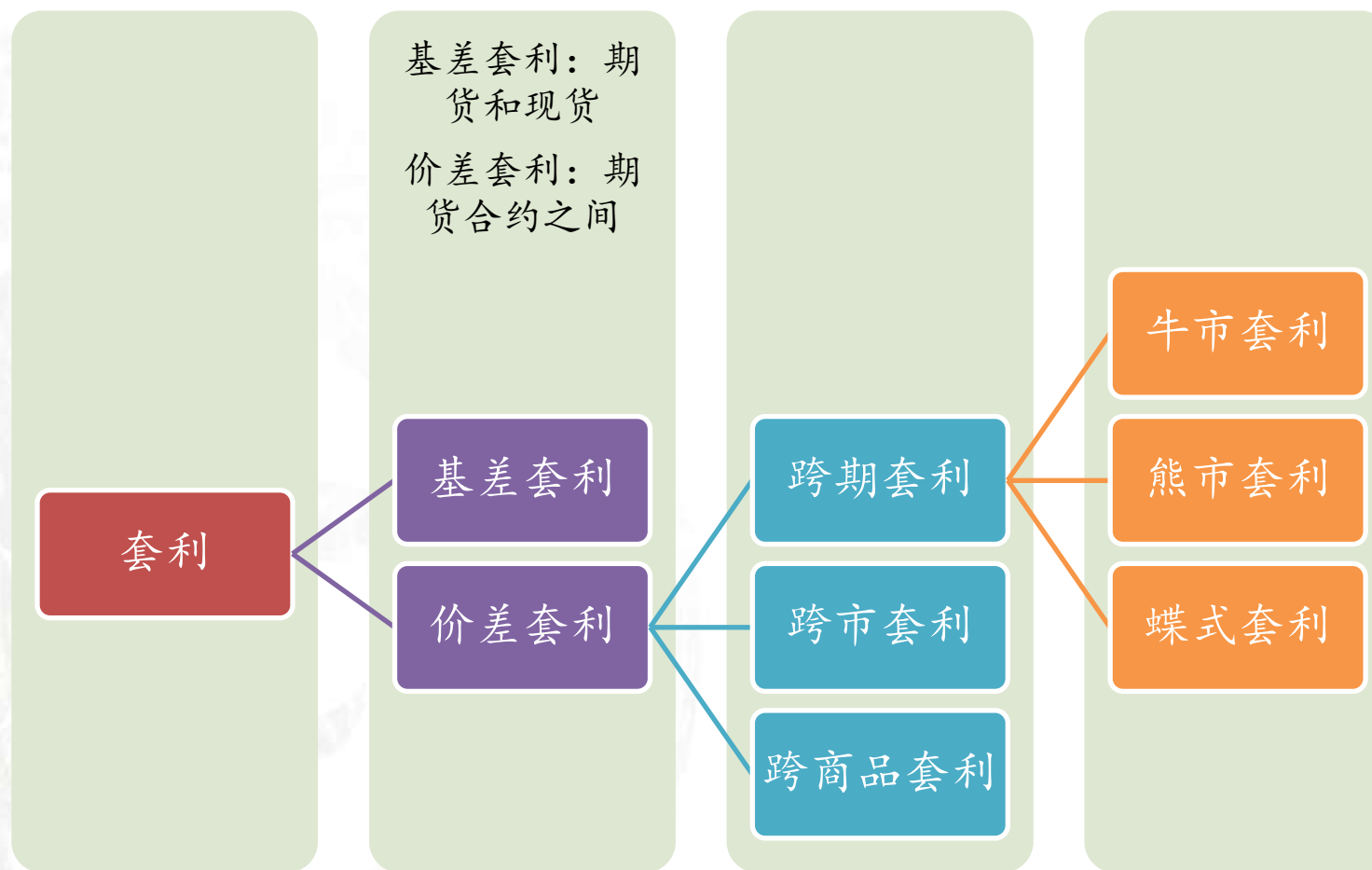
- 买入套利总盈亏 = $P1' - P1 + P2 - P2'$
= $(P1' - P2') - (P1 - P2)$
= 平仓价差 - 建仓价差
- 买入套利，价差扩大获利。
- 当认为目前价差偏小，未来价差会扩大时，适用于买入套利。
- 只要价差扩大，无论期货价格涨跌，买入套利都会盈利。

■ 卖出套利示意图



- 卖出套利总盈亏 = $P1 - P1' + P2' - P2$
= $(P1 - P2) - (P1' - P2')$
= 建仓价差 - 平仓价差
- 卖出套利，价差缩小获利。
- 当认为目前价差偏大，未来价差会缩小时，适用于卖出套利。
- 只要价差缩小，无论期货价格涨跌，卖出套利都会盈利。

套利的分类



价差套利

- 价差是指两种相关期货合约之差。在价差套利中，交易者关注相关期货合约之间的价差是否在合理的区间范围。
 - 如果价差不合理，交易者可利用这种不合理的价差对相关期货合约进行方向相反的交易，等价差趋于合理时再同时将两个合约平仓来获取收益。
 - 预期价差的变动来获利。
- 计算价差时，用建仓时价格较高的一边减去价格较低的一边。计算平仓价差时，为了保持计算上的一贯性，用建仓时价格较高合约的平仓价格减去建仓时价格较低合约的平仓价格。
- 由于套利交易是利用相关期货合约间不合理的价差来进行的，价差能否在套利建仓之后“回归”正常，会直接影响到套利交易的盈亏和套利的风险。
 - 如果套利者认为目前某两个相关期货合约的价差过大时，他会希望在套利建仓后价差能够缩小（当前或平仓时价差小于建仓时价差）；反之，如果套利者认为目前某两个相关期货合约的价差过小时，他会希望套利建仓后价差能够扩大（当前或平仓时价差大于建仓时价差）。
- 在计算套利交易的盈亏时，可分别计算每个期货合约的盈亏，然后进行加总，得到整个套利交易的盈亏。

跨期套利

- 跨期套利，是利用**同一商品不同交割月份合约**之间的价差进行交易，并在出现有利变化时对冲而获利的。其交易特点主要体现为“两个相同”和“两个不同”，即交易的期货商品相同、买进或卖出的时间相同；期货合约的交割月份不同、两个期货合约的价格不同。不同合约无法脱离当前相似的基本面，但由于不同时间交易的关注点有所区别，所以也造成了价格走势强弱的区别，并为投资者提供了套利机会。
- 跨期套利属于套期套利交易中最常用的一种。
 - 牛市套利：买近卖远（正套）现货紧缺，寄希望于近期合约的价格上涨幅度会大于远期合约价格的上涨幅度。
 - 熊市套利：卖近买远（反套）现货滞销
 - 蝶式套利：是两个跨期套利的组合，分买两头卖中间、卖两头买中间。由一手牛市套利和一手熊市套利组合而成，是利用不同交割月份的价差进行套期获利，它由两个方向相反、共享居中交割月份合约的跨期套利组成，是一种期权策略，风险有限，盈利也有限。

大商所期货——套利交易

大商所的交易参数中有一项为套利合约明细，其中的最大下单手数，一般是针对跨期套利的，比较常见的是5-9、9-1或者1-5。申请跨期套利时，保证金减半，即按照单向大边来算。

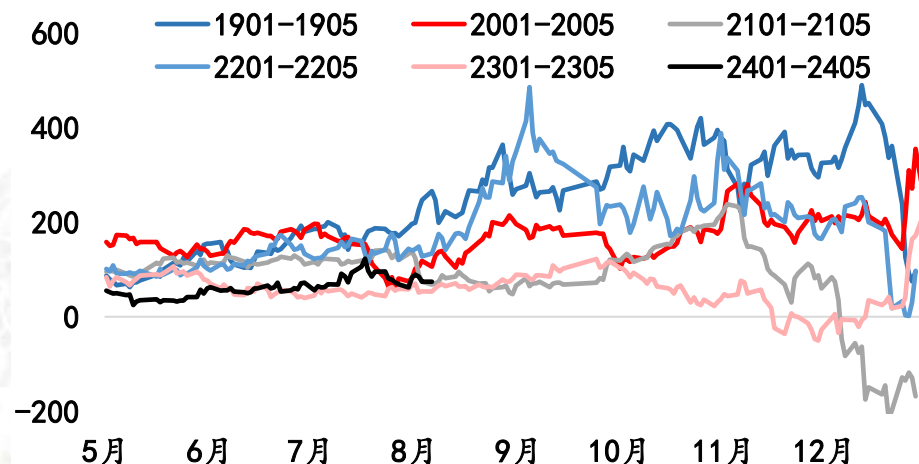
策略名称	策略描述	交易所保证金收取标准
期货对锁	在同一期货品种同一月份合约上建立数量相等、方向相反的头寸	期货高腿保证金
期货跨期	在同一期货品种的不同月份合约上建立数量相等、方向相反的头寸	
期货跨品种	在不同期货品种合约上建立数量相等、方向相反的头寸	

套利交易策略	品种	套利交易合约	最大下单手数	最小下单手数	最小变动价位 (元)
跨期套利	铁矿石	SP i2104&i2106	1,000	1	0.5
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2106	1,000	1	0.5
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2107	1,000	1	0.5
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2109	1,000	1	0.5
跨期套利	铁矿石	SP i2106&i2107	1,000	1	0.5
跨期套利	铁矿石	SP i2106&i2108	1,000	1	0.5
跨期套利	铁矿石	SP i2112&i2202	1,000	1	0.5
跨期套利	铁矿石	SP i2201&i2202	1,000	1	0.5
跨期套利	焦炭	SP j2104&j2106	500	1	0.5
跨期套利	焦炭	SP j2105&j2106	500	1	0.5
跨期套利	焦炭	SP j2105&j2109	500	1	0.5
跨期套利	焦炭	SP j2106&j2107	500	1	0.5
跨期套利	焦炭	SP j2106&j2108	500	1	0.5
跨期套利	焦煤	SP jm2104&jm2106	1,000	1	0.5
跨期套利	焦煤	SP jm2105&jm2106	1,000	1	0.5
跨期套利	焦煤	SP jm2105&jm2109	1,000	1	0.5
跨期套利	焦煤	SP jm2106&jm2107	1,000	1	0.5
跨期套利	焦煤	SP jm2106&jm2108	1,000	1	0.5

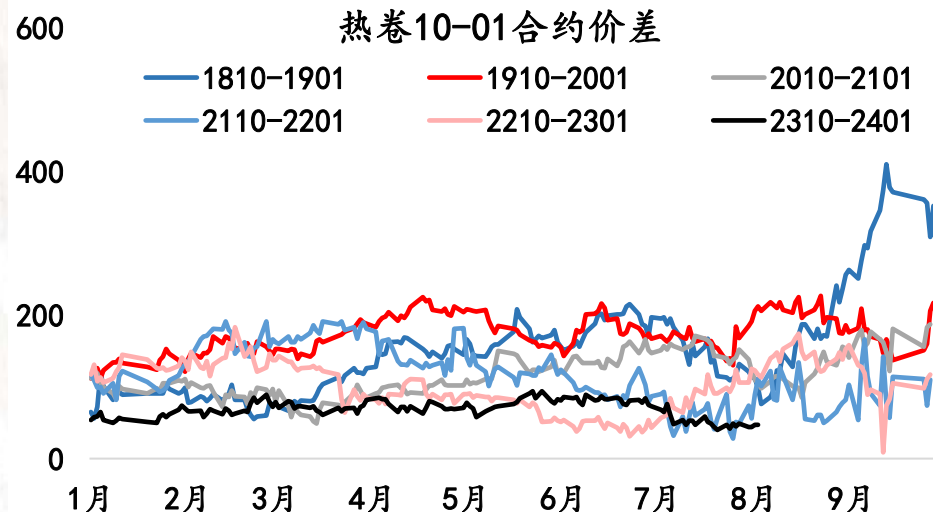
套利交易策略	品种	套利交易合约	组合投机套保属性	交易保证金(手)
跨期套利	铁矿石	SP i2104&i2106	套保-套保	11,645
跨期套利	铁矿石	SP i2104&i2106	投机-投机	13,974
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2106	套保-套保	10,725
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2106	投机-投机	16,087.5
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2107	套保-套保	10,725
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2107	投机-投机	16,087.5
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2109	套保-套保	10,725
跨期套利	铁矿石	SP i2105&i2109	投机-投机	16,087.5
跨期套利	铁矿石	SP i2106&i2107	套保-套保	10,455
跨期套利	铁矿石	SP i2106&i2107	投机-投机	12,546
跨期套利	铁矿石	SP i2106&i2108	套保-套保	10,455
跨期套利	铁矿石	SP i2106&i2108	投机-投机	12,546
跨期套利	铁矿石	SP i2112&i2202	套保-套保	9,045
跨期套利	铁矿石	SP i2112&i2202	投机-投机	10,854
跨期套利	铁矿石	SP i2201&i2202	套保-套保	8,770
跨期套利	铁矿石	SP i2201&i2202	投机-投机	10,524
跨期套利	焦炭	SP j2104&j2106	套保-套保	23,500
跨期套利	焦炭	SP j2104&j2106	投机-投机	25,850
跨期套利	焦炭	SP j2105&j2106	套保-套保	22,980
跨期套利	焦炭	SP j2105&j2106	投机-投机	25,278
跨期套利	焦炭	SP j2105&j2109	套保-套保	22,980
跨期套利	焦炭	SP j2105&j2109	投机-投机	25,278
跨期套利	焦炭	SP j2106&j2107	套保-套保	22,670
跨期套利	焦炭	SP j2106&j2107	投机-投机	24,937
跨期套利	焦炭	SP j2106&j2108	套保-套保	22,670
跨期套利	焦炭	SP j2106&j2108	投机-投机	24,937
跨期套利	焦煤	SP jm2104&jm2106	套保-套保	9,249
跨期套利	焦煤	SP jm2104&jm2106	投机-投机	10,173.9
跨期套利	焦煤	SP jm2105&jm2106	套保-套保	9,192
跨期套利	焦煤	SP jm2105&jm2106	投机-投机	10,111.2
跨期套利	焦煤	SP jm2105&jm2109	套保-套保	9,192
跨期套利	焦煤	SP jm2105&jm2109	投机-投机	10,111.2
跨期套利	焦煤	SP jm2106&jm2107	套保-套保	8,961
跨期套利	焦煤	SP jm2106&jm2107	投机-投机	9,857.1
跨期套利	焦煤	SP jm2106&jm2108	套保-套保	8,961
跨期套利	焦煤	SP jm2106&jm2108	投机-投机	9,857.1

跨期套利

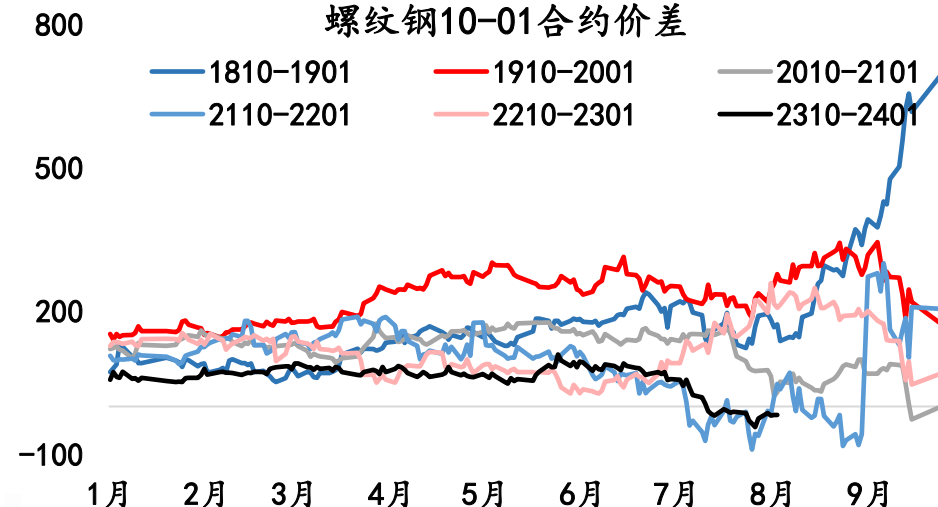
螺纹钢01-05合约价差



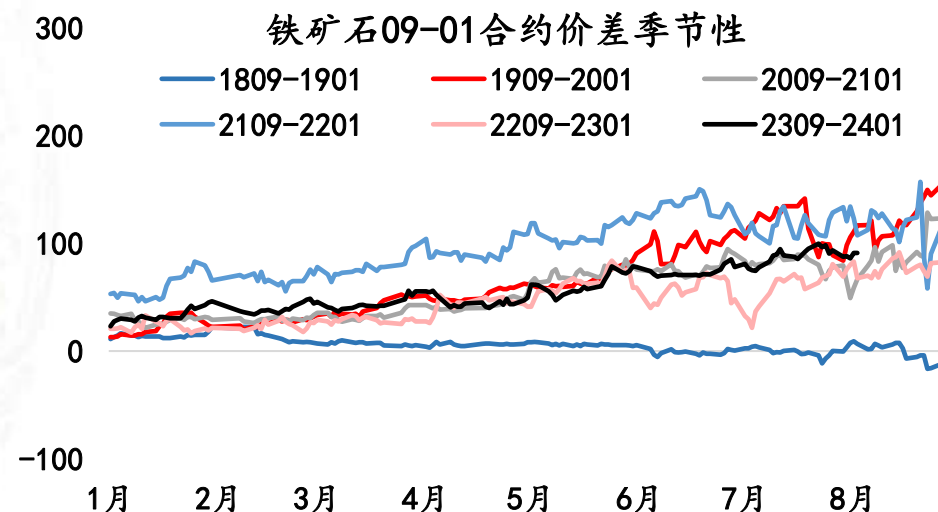
热卷10-01合约价差



螺纹钢10-01合约价差



铁矿石09-01合约价差季节性

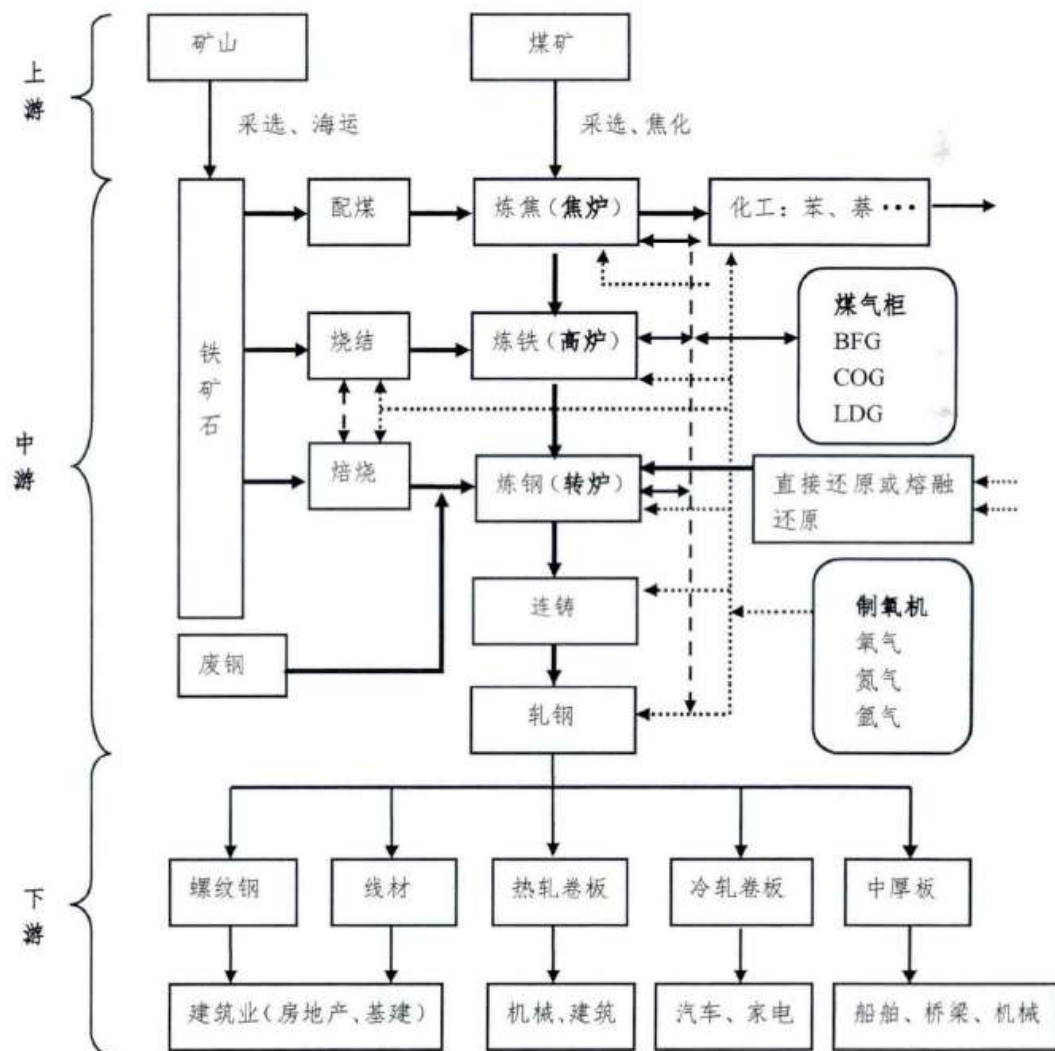


跨商品套利

- 跨商品套利，是指利用两种具有高度替代性，或受相同供求因素影响的期货商品合约之间存在的价差进行交易。主要特点是商品期货合约不同，但相互关联性较大（如小麦和玉米之间的价格变化趋势相关性很大），两种商品期货的交割月份相同。
- 跨商品套利的核心是品种的价差或比价。
 - ✓ 相关商品间的套利
 - 上游生产制约性：大豆-玉米
 - 下游使用代替性：油脂套利，玉米-小麦
 - 下游共需性：螺纹钢-PVC，有色金属之间
 - ✓ 原料与成品间的套利
 - 大豆提油套利
 - 原油-燃料油
 - 钢材产业链套利

（更多的是利润或亏损在产业链上的转移）

跨商品套利——虚拟钢厂利润



生产1吨的生铁，需要1.5-2.0吨铁矿石、0.4-0.6吨焦炭和0.2-0.4吨溶剂

$$\text{生铁制造成本} = (1.6 * \text{铁矿石} + 0.45 * \text{焦炭}) / 0.9$$

成本构成主要有生铁、废钢、合金、电极等其他费用

$$\text{粗钢制造成本} = (0.96 * \text{生铁} + 0.15 * \text{废钢}) / 0.82$$

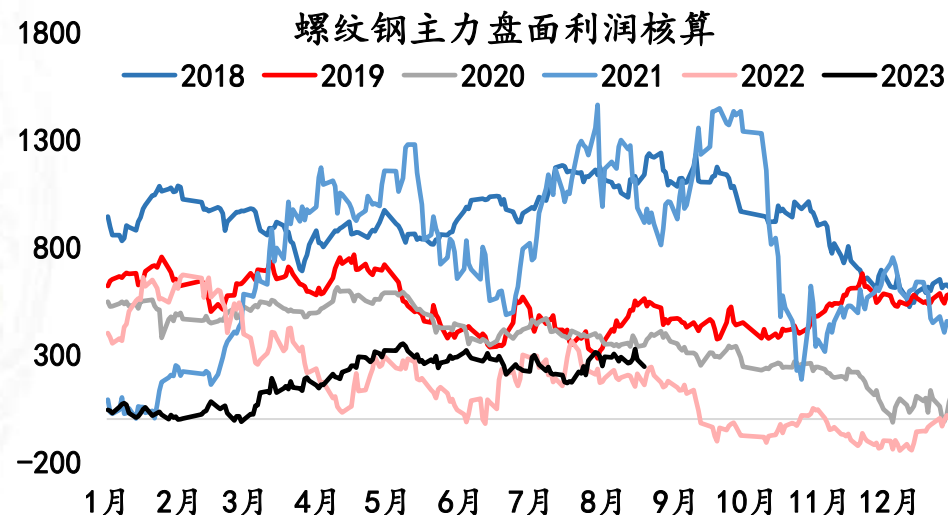
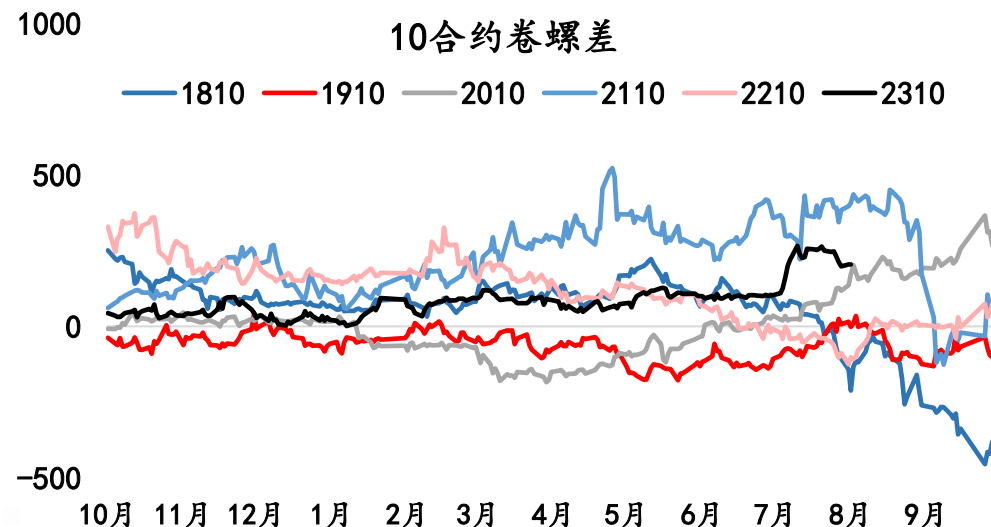
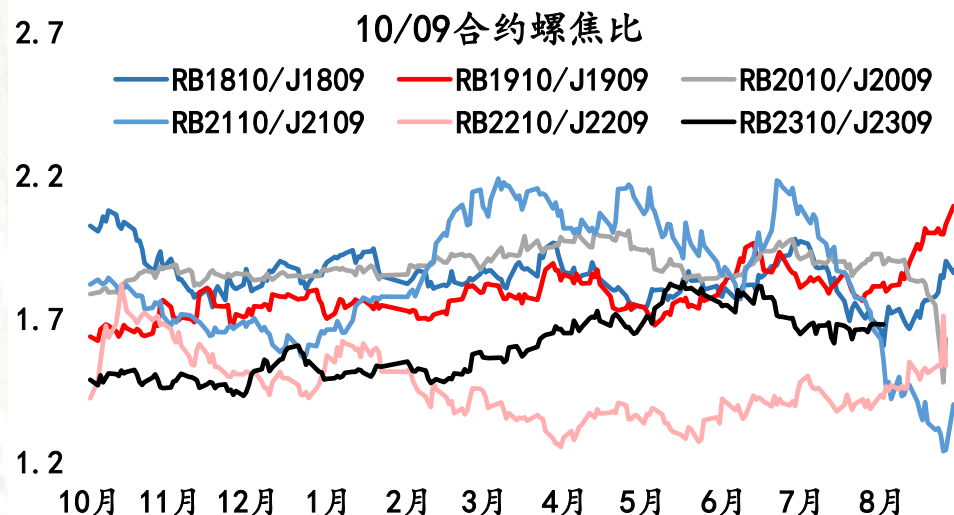
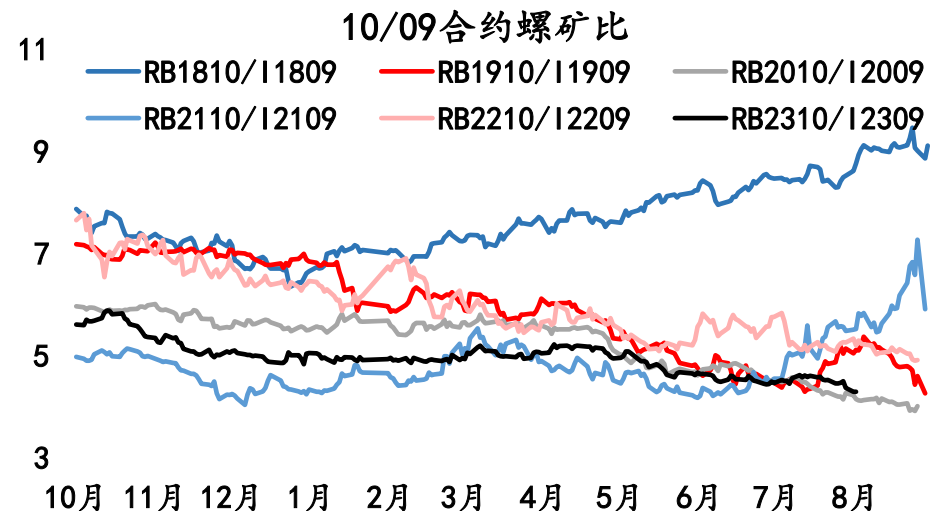
螺纹钢: +220元/吨 (新: +370元/吨);

线材: +240元/吨;

热卷: +330元/吨;

中厚板+370元/吨

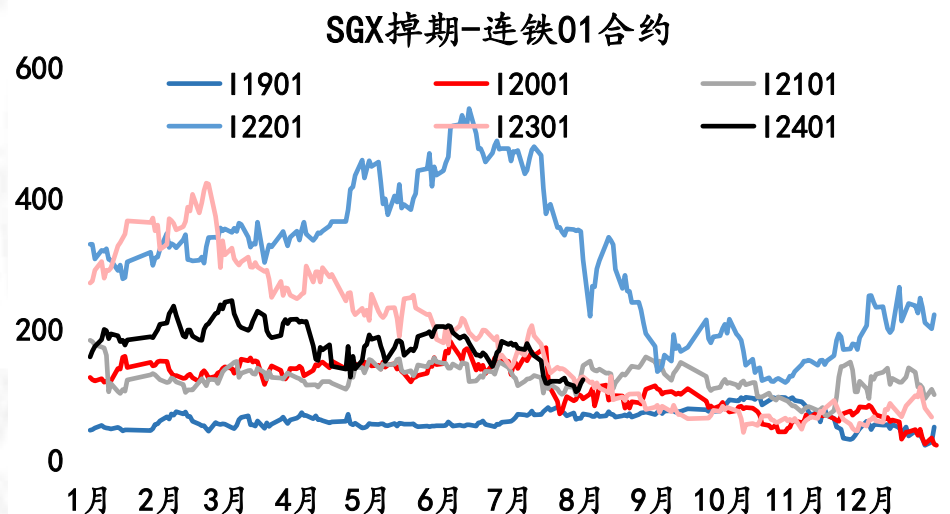
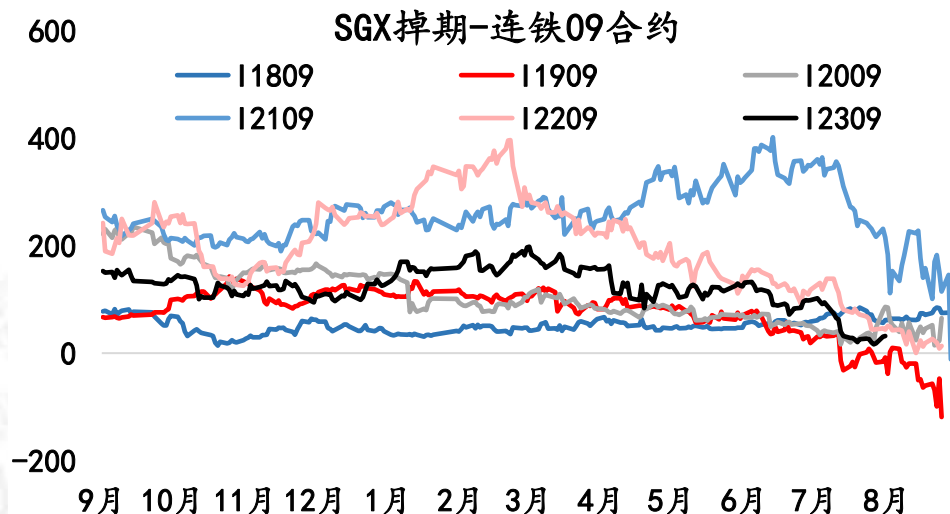
跨品种套利——品种间比价或价差



跨市套利

- 由于跨市套利是在两个期货交易所买进和卖出相同交割月份的期货合约，并利用可能的地域差价来赚取利润，所以交易者必须考虑不同条件下影响市场间价差的重要因素。通常，跨市交易既可以在国内交易所之间进行，也可以在不同国家的交易所之间进行，主要考虑因素为：
- 运输费用
 - 交割品级的差异
 - 交易单位和报价体系
 - 汇率波动
 - 保证金和交易成本
- 对于进口依存度较高的商品，一般分为两种操作模式：买国际市场、卖国内市场（正向跨市场套利）和卖国际市场、买国内市场（反向跨市场套利）。当国内供求关系紧张导致价格高涨、进口盈利达到统计上限、进口盈利导致进口量增加，或进口量增加导致国内供应压力加大时，压低国内市场价格，正向套利的买点出现，而当相反情况出现时则为反向套利的买点。

跨市套利



	SGX TSI Iron Ore CFR China (62% Fe Fines) Index Futures	SGX TSI Iron Ore CFR China (62% Fe Fines) Swap
Product Type	Futures	Swaps
Product Category	Iron Ore	Iron Ore
Ticker Symbol	FEF	FE
Contract Size	100 metric tonnes	500 metric tonnes
Minimum Price Fluctuation	Outright (screen): US\$0.05 per Metric Tonne; Calendar Spread (screen): US\$0.01 per Metric Tonne; Outright and Calendar Spread (NLTs): US\$0.01 per Metric Tonne	US\$0.01 per metric tonne
Contract Months	Up to 4 calendar years starting with current year, with 12 consecutive months added upon expiry in December.	Up to 4 calendar years starting with current year, with 12 consecutive months added upon expiry in December.
Quotation	US\$ per tonne	US\$ per tonne
Tick Value	USD 5	USD 5
Trading Hours (Singapore Time)	Every weekday except common Singapore and UK holidays. NLT T session: 7.10 am – 8.00 pm T+1 session: 8.00.01 pm – 5.15 am Last Trading Day: 7.10 am – 8.00 pm Note: After the close of the T-session, there will be a 30min grace window for participants to continue registering T-session trades. Screen T session: 7.25 am – 8.00 pm T+1 session: 8.15 pm – 5.15 am Last Trading Day: 7.25 am – 8.00 pm	Every weekday except common Singapore and UK holidays. NLT T session: 7.10 am – 8.00 pm T+1 session: 8.00.01 pm – 5.15 am Note: After the close of the T-session, there will be a 30 min grace window for participants to continue registering T-session trades.
Last Trading Day	Last publication day of The Steel Index (TSI) iron ore reference prices in the contract month. The last publication day is the last Singapore business day of the contract month.	Last publication day of The Steel Index (TSI) iron ore reference prices in the contract month. The last publication day is the last Singapore business day of the contract month.
Daily Price Limits	No Price Limit	N.A.
Exchange Delivery Settlement Price/Final Settlement Price	Cash settlement using the arithmetic average of all The Steel Index (TSI) iron ore reference prices in the expiring month, rounded to 2 decimal places.	Cash settlement using the arithmetic average of all The Steel Index (TSI) iron ore reference prices in the expiring month, rounded to 2 decimal places.
Position Accountability / Position Limit	Unless otherwise prescribed by the Exchange, there shall be no Position Limits. However, subject to Rule 4.1.18 of the Trading Rules, a person owning or controlling any combination of Futures Contracts, Option-on-Futures Contracts, Swap Contracts, Option-on-Swap Contracts and Relevant Contracts that exceed such position as the Exchange may prescribe from time to time with prior notification, net on the same side of the market, and in all Contract Months combined, shall provide, in a timely fashion, upon request by the Exchange, information regarding the nature of the position, trading strategy, and hedging information if applicable. Position Accountability Threshold (Lots): 3,000	Unless otherwise prescribed by the Exchange, there shall be no Position Limits. However, subject to Rule 4.1.18 of the Trading Rules, a person owning or controlling any combination of Futures Contracts, Option-on-Futures Contracts, Swap Contracts, Option-on-Swap Contracts and Relevant Contracts that exceed such position as the Exchange may prescribe from time to time with prior notification, net on the same side of the market, and in all Contract Months combined, shall provide, in a timely fashion, upon request by the Exchange, information regarding the nature of the position, trading strategy, and hedging information if applicable. Position Accountability Threshold (Lots): 3,000

套利注意事项及风险控制

- 下单报价时要明确指出价格差
- 套利必须坚持同进同出
- 不能因为低风险和低保证金而做超额套利
- 不要在陌生的市场做套利交易
- 不要用套利来保护自己已亏损的单盘交易
- 注意套利的交易成本支出
- 注意避免客观风险：市场配套体系不完善、市场规模过小以及倾斜性政策出现等原因导致的风险。
- 套利也是投机的一种，不能质疑市场，而是要学会与市场共振。套利同样需要遵守严格的研究和交易流程，对市场要进行系统分析，不仅要跟踪数据建立分析模型，而且要不断跟踪市场才能发现交易机会，进而分析机会，在合适的时机入场。同时，要认真制定交易计划，在执行交易计划的过程中，根据市场变化及时进行调整。
- 套利操作虽然具有获利的必然性，但在实际的操作中我们应注意以下几点：
 - 选择套利价差最大时进场，最起码要超过或达到历史平均价差水平，在实际操作中也可分批入场；
 - 避开交易清淡的或者持仓量过小的合约，以免发生平仓风险；
 - 最好不要参与近月合约的套利交易，以免发生逼仓风险；
 - 进行套利时，要检查一下套利的依据是否仍然有效，有没有新的情况出现致使套利的依据需要修正。

03

常见期现业务 模式介绍

期现同步建仓与平仓

企业在期现两个市场同步操作，同进同退，这属于期现基差套利，是大多数期现公司的操作，是根据品种间价差规律进行盈利的交易行为。

按操作方向，期现套利有正向和反向两种。

期现异步建仓与平仓

现货市场操作在先，而后期货端操作介入，保持期现双边同时存在的状态，平仓时也要求双边同步操作，以减少损失为目的。

例，某企业先买入1000吨锰硅，价格6000，一个月后价格涨至6600。这时该企业启动卖出保值操作，期货卖出价6700。再过两周，该企业在期现两端双边平仓，现货平仓价7050，期货平仓价7000。最终本轮操作使得该企业获得趋势因素的利润600元/吨，获得基差从-100走强至50的利润150元/吨，总体获利75万。

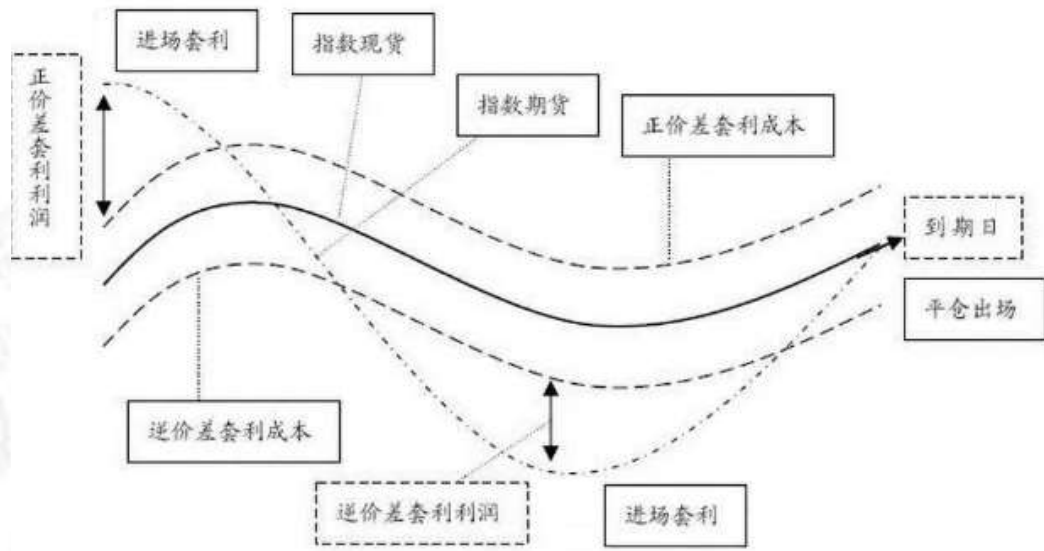
期货市场操作在先，以追逐盈利为目的，通过对未来牛熊市场的预判，率先在期货市场上建立相应敞口头寸，而且需要覆盖现货数量，滞后使用现货头寸对冲。

例，A企业预判到未来3-6个月，熊市概率很高，而进口外矿、购买原料连续不可中断，则在当前的期货市场上进行空头建仓，数量为月度经营规模的2倍左右。当净空头寸产生后，约1个月左右，企业在现货市场确定新进原料的价格和规模后，净空敞口会缩小。这之后，企业可以继续增加期货空头，或平仓部分现货老头寸，以维持总体净空的水平，适应熊市获利的策略风格。

信息层面结合

通过另外一个市场的动向，对本市场行情进行判断，进而生成相关操作。

期现套利（无风险跨期套利）



- **原理：**当前远月合约和近月合约的价差大于持仓成本（主要包括交易手续费、交割手续费、运输费、入库费、检验费、仓单升贴水、仓储费、增值税以及资金占用费等）时，就可进行套利，收益即是两者差。

■正向期现套利

在正向市场中，即正常市场情况下，市场供求关系正常，较远期的价格由于包含了持仓费，因此期货价格会高于现货价格。商品期货持有成本体现了期货价格形成中的时间价值，合约时间越远，持有成本越大；反之，则越小，到了交割月，持仓成本降至为零，期价则趋同于现价。正向市场时，如出现期货升水，即基差的绝对值大于持仓成本时，采取在现货市场上购买商品，在期货市场建立相应数量的近月头寸，将现货验货入库，注册仓单，期货交割的方式来赚取期现价差获得无风险收益。

■反向期现套利

当某一上市品种近期供给严重不足，近明产量及库存量远远不足以满足市场需求，或市场预计将来该商品的供给会大幅度增加，则会出现反向市场。此时持有现货并储存到未来某一时期仍需支付持仓费，只是由于市场对现货及近期月份合约需求迫切，购买者原意承担全部持仓费而已。与正向市场相同，随着时间的推进，现货价格与期货价格会逐步趋同，到交割月份时取向一致。反向市场条件下，基差为正，如果投资者拥有仓单，可以注销仓单在现货市场售卖，并在期货市场远月合约做多来赚取期现价差的无风险收益。

正向无风险跨期套利案例

2019年3月13日，大连商品交易所铁矿石1905合约680与1909合约740价差60元，这时存在跨期套利机会，即买1905合约卖1909合约。

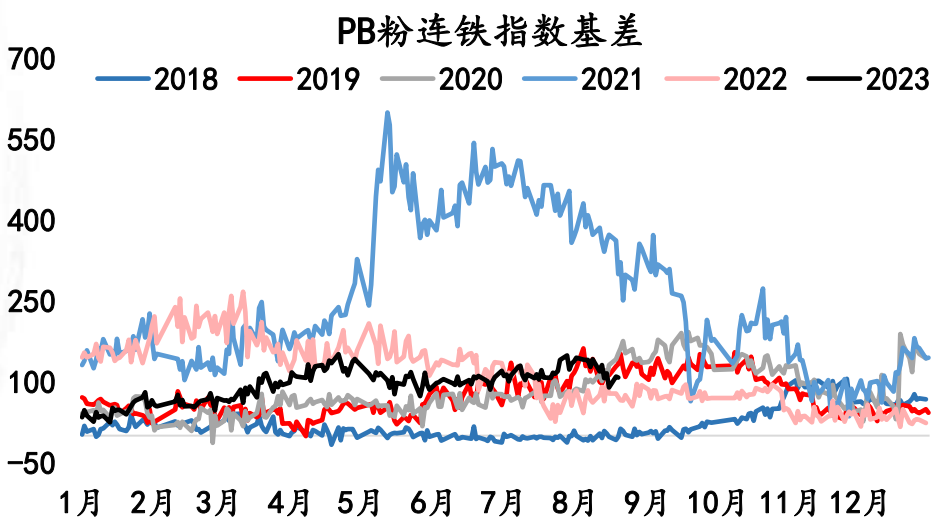
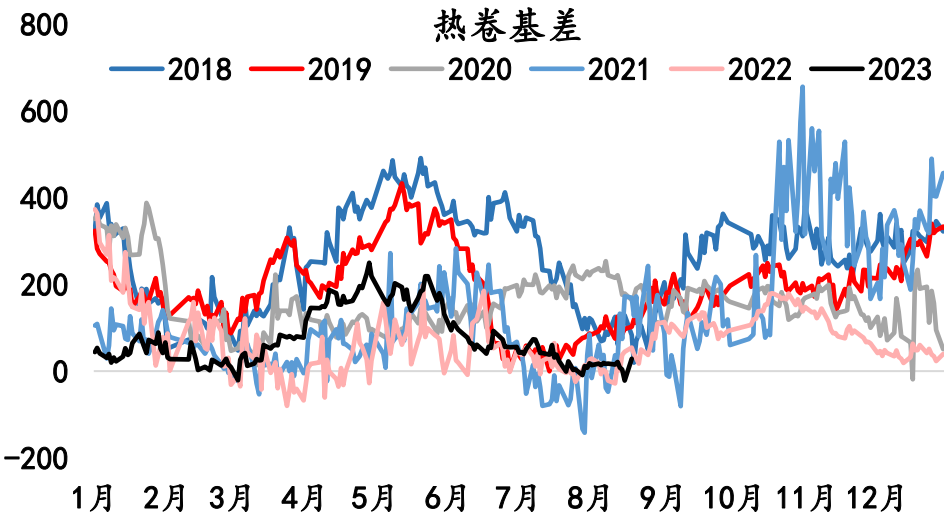
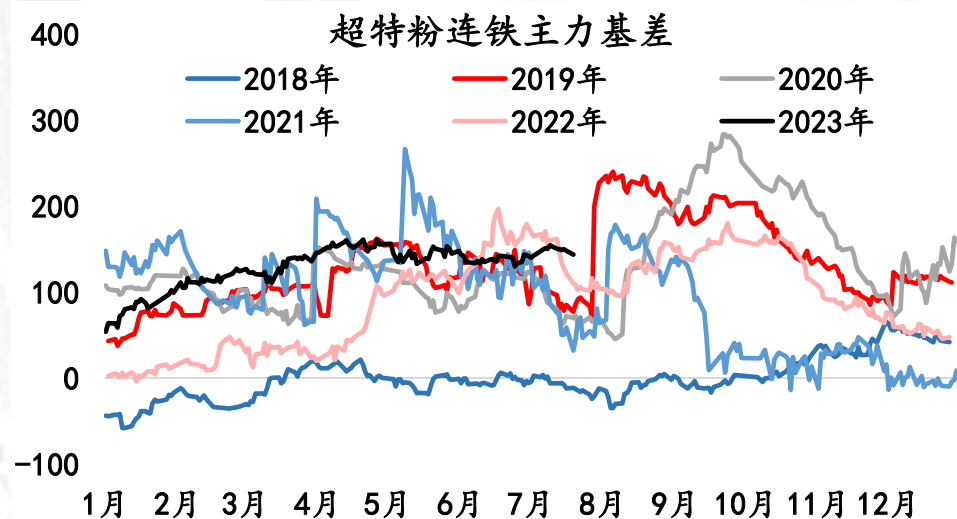
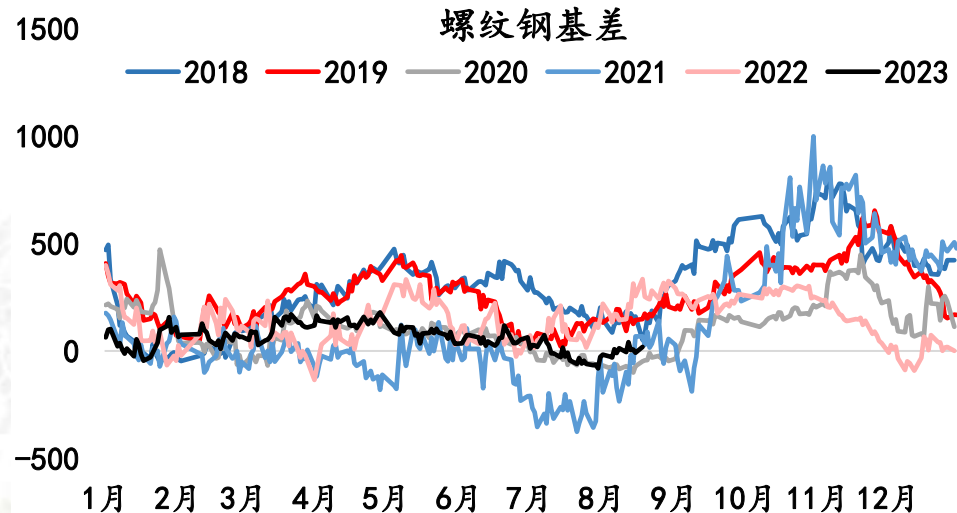
操作过程：

- ① 在期货市场同时买入10手1905铁矿石合约并卖出10手1909合约铁矿石合约。
- ② 可能会出现两种操作情况：
 - 如果期现价差缩小，1905合约和1909合约价差缩小到20元左右，就在期货市场直接平仓了结，实现目标利润（价差缩小的利润）。该方案占用资金量小，盈利率高，无风险。
 - 通过两次实物交割完成交易，通过接仓单的方式，实现套利利润。即在19年5月底买入仓单交割，然后在9月初进行卖出仓单交割。该方案无风险，收益稳定，但动用资金相对较多。

无风险套利模型归纳为：当实际价差>套利成本时，套利利润=实际价差-套利成本。

- 当利润达到一定程度的时候，进行获利平仓。
- 当两合约价差逆向走高时，到期可进行交割，获取稳定套利利润，达到无风险套利目的。
- 说明：无风险套利的机会不可能经常出现，但一旦出现，将是一种最稳健的获取收益的方法。

期现套利

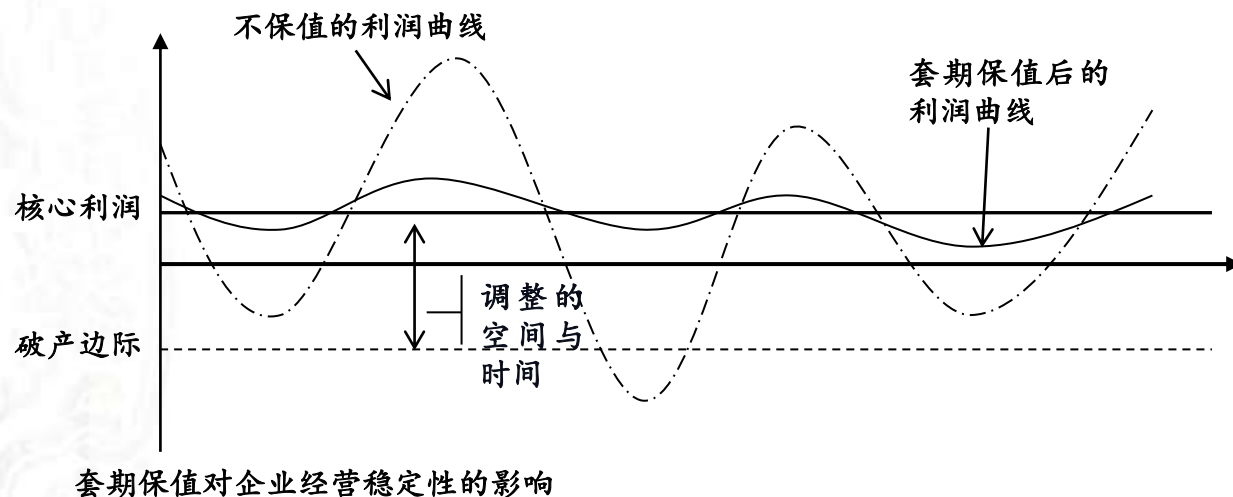
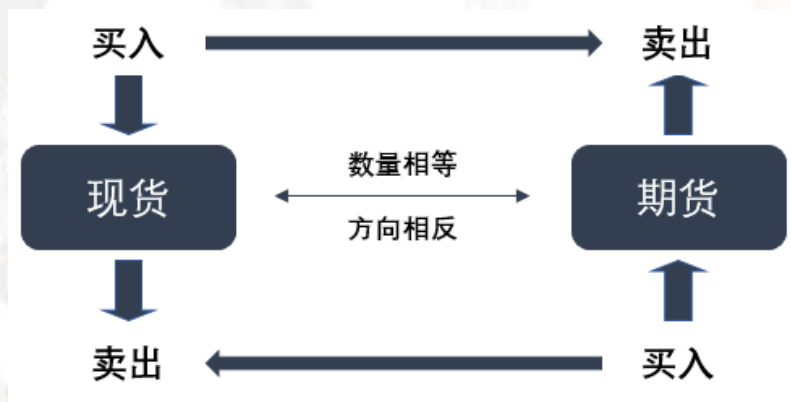


企业参与钢铁期货：多元模式



传统的风险规避操作——套期保值

- 套期保值，又称对冲交易，是指投资者在现货市场买入或卖出某种现货的同时，在期货市场同步卖出或买入同种同量期货合约以作保值之用。
- 套期保值的目的：盈亏相抵，**规避风险**。
- 作用：规避价格波动风险，平滑利润波动，稳定生产经营



套期保值与投机交易的差别

套期保值

- 持仓量:**
- 交易所会给予一定的持仓量指标，通常情况下，这个指标会远超个人期货合约持仓限额。
- 交易动机:**
- 出发点是锁定价格，防止成本或利润出现大幅波动。
- 承担风险:**
- 承担风险较小，无论期货还是现货出现亏损，都可以从另一方获得补偿。
- 交易频次:**
- 交易频次有限制，申请套期保值前，需要将相关的交易方案与计划上报交易所并按此计划执行。

投机交易

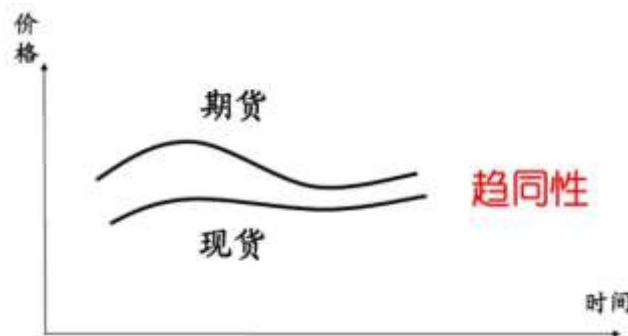
- 市场对普通投资者期货合约的开仓量是有严格限制的。
- 以获得利润为前提。
- 出现亏损无法弥补，需要承担较高的风险，这也是期货交易设置各类门槛的原因。
- 期货市场执行T+0交易规则，理论上投机交易者可以在一个交易日内进行多次交易。

申请套期保值的企业必须是上市交易品种相关的生产商、加工商、终端使用商以及相关贸易企业等。

套期保值的基本原则

套期保值操作主要基于一个原理：正常情况下，现货和期货市场的价格走势是趋于一致的，当现货价格上升时，期货价格也会同步上升；反之亦然。

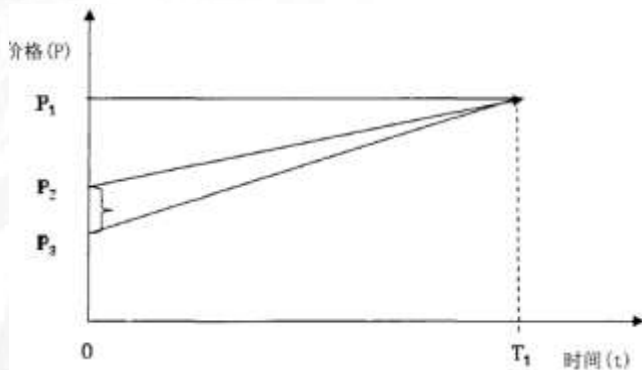
由于期货与现货存在同涨同跌的关系，而套期保值业务与现货操作方向相反，这就使得未来无论期货与现货上升还是下跌，企业都可以通过现货与期货市场找到平衡。所以，**套期保值是一种保值手段，并不是盈利方法。**



- **商品品类相同或相似原则：**企业进行套期保值的标的合约应该与企业生产所需的产品或生产的产成品相同或相似。只有这样才能保证期货与现货价格同向运作，企业的套期保值才有意义。当然，有些企业的产品在期货市场没有对应的期货合约，这时企业可以用相关或相似产品替代，不过这需要企业做好风险防控工作，以免企业遭受重大的损失。
- **月份相同或相近原则：**在实施套期保值时，应尽量开仓与现货需求或供给时间相近的月份。
- **交易方向相反原则：**套期保值的方向与企业对商品的交易方向应该是相反的，即未来将要卖出商品的供应商，可以先卖出期货合约，然后在未来买入平仓。也就是说，在未来的某一时间，现货市场的卖出操作与期货市场的买入平仓操作正好相反。
- **商品数量相等原则：**只有数量相等，价格对冲才会平衡，套期保值才有意义。

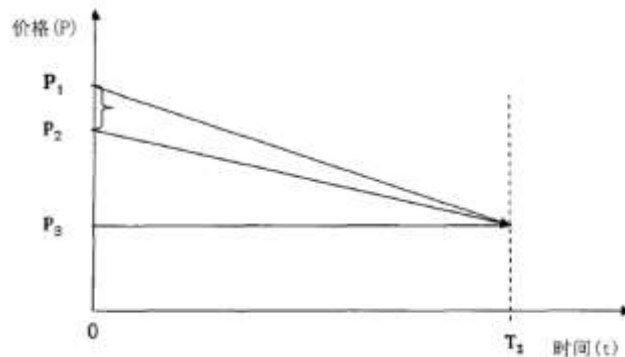
套期保值的两种方式：买入和卖出

买入套期保值



- 买入套期保值，即为了应对原材料价格上涨，生产商提前买入该类原材料的期货合约，以锁定原材料价格。
- 未来，若原材料价格上涨，企业通过卖出期货合约就可以将原材料价格上涨的成本抵消。
- 多适用于对原材料有较大需求的企业，通过套期保值，企业可以提前锁定原材料价格，避免原材料价格波动影响企业产品价格和营业利润。
- 与直接在现货市场买入相比，期货上买入套期保值节省人力成本，提高资金使用效率，同时也减少了仓储、保险和损耗费用，套期保值主要成本是机会成本、交易费用和保证金利息收入。

卖出套期保值



- 卖出套期保值，是指一些原材料或某类商品的供应商，为了应对持有商品价格下跌带来的利润减少的风险而采取的做空行为。
- 供应商可以预先在市场上卖出同类商品的期货合约，待到交付原材料时，若其现货价格下跌，则可通过在期货市场买入同类期货合约平仓的方式来冲抵利润损失。
- 若市场价格朝着预期相反的方向波动，卖出套期保值规避了价格下跌的风险，但也放弃了价格上涨所带来的超额收益。

利用期货优化库存

对于生产加工企业，主要保值的思路是建立“以销定产”的订单生产模式，建立“净库存”管理为核心的风险管理制度。

库存敞口量通用计算公式：

$$\text{敞口量} = \text{常备库存量} + (\text{当期采购量} - \text{当期销售量})$$

➤ 净库存风险管理/库存净头寸管理：

如果库存净头寸大于零，在上海期货交易所卖出期货进行保值；相反，如果库存净头寸小于零，就进行买入保值。

➤ 库存总量额度管理：

对固定数值库存进行保值：例如，当库存多于5000吨时，建立与超出库存部分数量相等的空头头寸；当原料和产品的库存少于5000吨时，建立与库存不足部分数量相等的多头头寸

降低实物库存风险——【案例1】套期保值

某钢材企业，决定通过期货市场对钢材库存进行保值。

2013年伊始，随着钢价逼近4000，期价上行遇阻愈发明显，2013年2月4日，螺纹钢1305合约冲高至4235。2月5日阻力更是快速攀升，下午盘中大幅跳水。



库存保值表如下：

时间	现货市场	期货市场	基差
2013年2月5日	3770元/吨	4140元/吨，卖出RB1305合约100手开仓	-370元/吨
2013年4月19日	3570元/吨，售出钢材1000吨	3516元/吨，买入RB1305合约100手平仓	54元/吨
套保盈亏	亏损 $200 \times 1000 = 200,000$ 元	盈利 $(4140 - 3516) \times 100 \times 10 = 624,000$ 元	基差走强 424元/吨
套保结果	现货价格波动，库存贬值	期货市场盈利弥补现货贬值，并有净利润。 对钢材库存进行有效保值，并获得 $(624,000 - 200,000) / 1000 = 424$ 元/吨 的市场超额利润，相当于售价4194元/吨。	

促进经营平稳运行——【案例2】滚动套保

- 2011年2月份以后，国内货币政策紧缩，房地产调控政策接连出台，中小企业融资困难，资金链紧张。
- 钢铁行业产能过剩。
- 现货销量萎缩，企业库存加大，价格下行风险加大。

背景

为提前锁定部分销售利润，促进经营平稳运行，选择在期货市场卖出螺纹钢期货保值策略。

某钢企决策

- 根据现货销售情况及库存大小，以公司实际年产量200万吨确定套保头寸（平摊到每个月不到17万吨）
- 选择1、5、10主力合约，分期分批卖出保值
- 滚动平仓了结期货头寸。
- 随着生产及销售的进程，重复相应建仓、减仓操作。

结果

套期保值中的不确定性——基差风险

基差，从本质上来说，反映了两个市场之间的时间与空间的差别。随着时间的延长，利息、储藏费用、运输成本等因素都可能对现货价格造成影响，这也使得期货价格与现货价格出现一定程度的偏离。由于交割时间不同，基差的大小也不尽相同。对套期保值而言，这种变化可能对盈利产生重要的影响。

因此，企业在进行套期保值之前，需要仔细分析、预判基差的变化。

基差变动情况	套期保值类型	套期保值效果
基差不变	卖出保值	现货市场和期货市场完全相抵，完全保护
	买入保值	现货市场和期货市场完全相抵，完全保护
基差走强	卖出保值	完全相抵，存在净盈利，等于基差走强的差额
	买入保值	不能完全相抵，存在净亏损，等于基差走强的差额
基差走弱	卖出保值	不能完全相抵，存在净亏损，等于基差走弱的差额
	买入保值	完全相抵，存在净盈利，等于基差走弱的差额

- 卖出套期保值效果 = 套期保值平仓时的基差 - 套期保值开仓时的基差
- 买入套期保值效果 = 套期保值开仓时的基差 - 套期保值平仓时的基差

更进一步的套期保值——基差交易

- 由于基差变动会给套期保值的效果带来不确定性，要想通过期货市场锁定利润，必须要锁定基差，需要以期货价格来确定现货价格，即点价交易。

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



——贸易定价方式

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

- 具体做法是：经现货商品交易双方协商同意后，以其中一方选定的某月份该商品的期货价格作为计价基础，然后按高于或低于该期货价格多少，即期货价格 \pm 基差（升贴水）来确定现货商品买卖的价格，而不管现货市场上该商品的价格如何变化。
- 升贴水的高低，与点价所选取的期货合约月份的远近、期货交割地与现货交割地之间的运费以及期货交割商品品质与现货交割商品品质的差异有关。
- 基差交易，就是将点价交易与套期保值结合在一起的操作方式。即企业按点价方式确立现货价格的同时，在期货市场进行套期保值操作，从而降低套期保值中的基差风险的操作。
- 基差卖方叫价：指由现货的卖方在约定的期限内卖出期货，并且确定未来现货价格的基差大小。
- 基差买方叫价：指由现货买方来确定未来现货价格的基差大小。对于拥有现货的风险转移者——卖方来说，只要交易结束时基差大于或者等于交易初始时的基差，就能够达到保值的目的，具体的商品价格对卖方来说没有影响。

【案例3】某钢厂利用基差贸易锁定售价

2021年5月初，国内钢材价格飙涨使得国家调控政策频出，但现货需求端却未能完美匹配，海外疫情爆发也使得需求出现了较大不确定性，某钢厂热轧卷板库存保持高位，钢厂担心价格对库存有下跌压力，希望按现价销售热卷，但下游工厂预期价格下跌，于是双方约定以上海期货交易所热卷主力合约HC2110进行基差点价，基差为+100元/吨并锁定此基差，确定点价价格为期货价格+100元/吨。钢厂在卖货给下游客户的同时，在盘面上建立空头持仓进行套保，平均开仓成本5700元/吨，现货价格为5800元/吨。6月初下游工厂在5400元/吨进行点价，确定采购价格 $5400+100=5500$ 元/吨，钢厂平仓期货，现货按5500元/吨与下游工厂结算，期货获得300元/吨的盈利，相当于实现了5800元/吨的售价。

建仓时间	价格	直接交易	套期保值	基差交易
5月初	期货 5700 元/吨 现货 5800 元/吨	/	期货以 5700 元/吨做空	期货以 5700 元/吨做空
6月初	期货 5400 元/吨 现货 5600 元/吨	直接以现货价格 5600 元/吨卖出 成交	现货市场以 5600 元/吨交易 期货市场以 5400 元/吨平仓	现货市场以点价 $5400+100=5500$ 元/吨价格卖出成交 期货市场以 5400 元/吨平仓
盈亏	/	现货亏损 200 元 /吨	现货亏损 200 元/吨 期货盈利 300 元/吨 总盈亏 100 元/吨	现货亏损 300 元/吨 期货盈利 300 元/吨 总盈亏 0 元/吨
总结	基差走强	被动接受价格波动，亏损 200 元	保证预期利润，并额外盈利 100 元/吨的基差扩大的收益	保障预期利润，无额外收益

降低库存成本——【案例4】

背景

- 2021年10月下旬，随着房地产暴雷、疫情环境反复、宏观经济下行压力加大，市场对后期悲观预期走强，大宗商品价格大幅下滑。
- 螺纹钢一度出现期货价格低于现货价格500-700元/吨。

决策

- 部分拥有螺纹钢常备库存的企业抓住机会，将实物库存在现货市场迅速销售，同时买入等量期货合约，将实物库存转移为虚拟库存。

结果

- 由于期货价格远低于现货价格，企业在库存量不变的前提下（实际库存变成虚拟库存，通过实物交割，虚拟库存一段时间后可以变为实际库存），通过库存形式的短期变化，有效降低了库存成本。



库存管理套期保值方案的基本策略

确定套保比例和手数

- 视企业套保经验而定；
- 根据企业资金预算情况估算；
- 视企业需求及行情情况而定。

选择套期保值合约

- 防范流动性风险：选主力或次主力合约，远月建仓尽量选择持仓量较高的合约；
- 接近企业采购时期，避免频繁移仓换月，导致基差风险积累。

预估资金占用情况

- 期货交易保证金
 $4000 \times 10 \times 13\% = 5200 \text{ 元/手}$
- 期货交易预留资金
 $4000 \times 10 \times 11\% = 4400 \text{ 元/手}$
 $4000 \times 10 \times 11\% \times 2 = 8800 \text{ 元/手}$

10吨螺纹钢套保需要资金9600-14000元

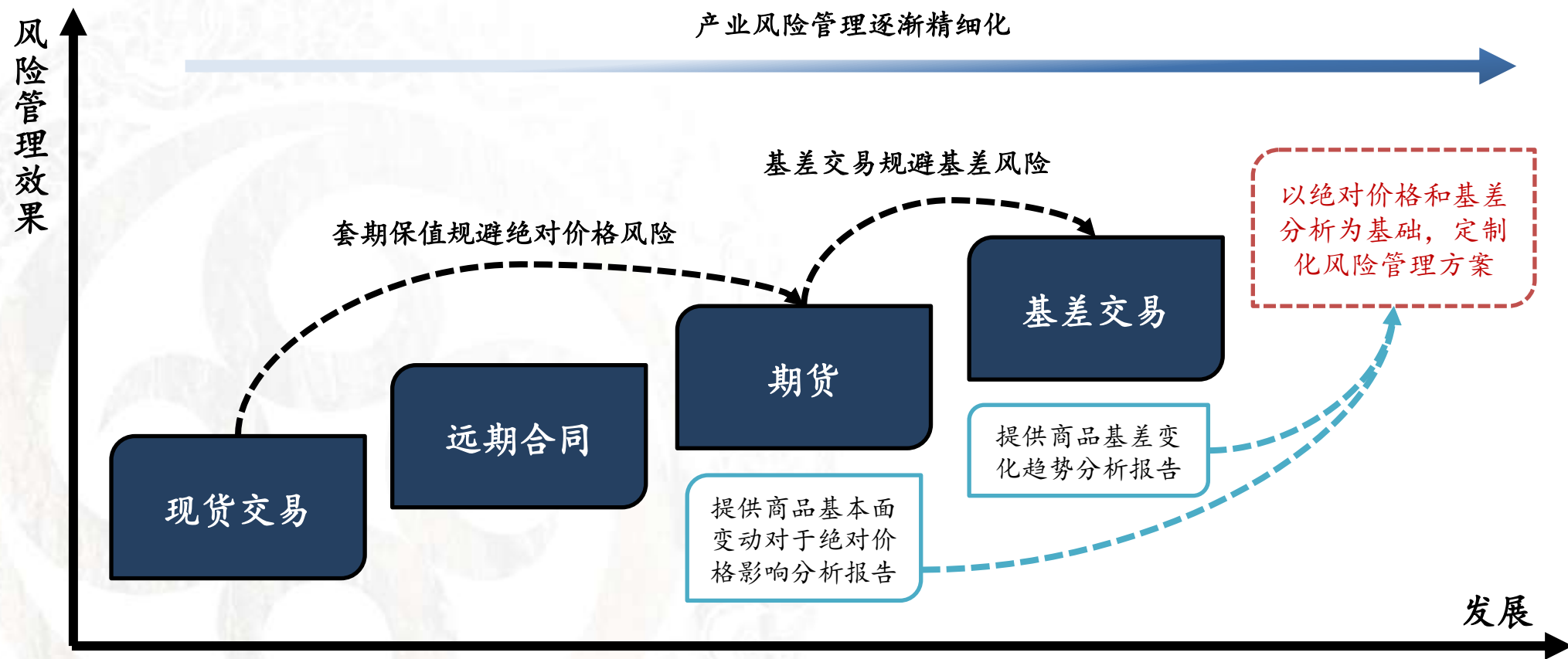
套保的具体实施

- 决定套保方向
- 合理选择套保时机
 - 采购、产品库存上升，绝对值处于高位，销售困难时，卖出套保；
 - 在产品销售淡季周期卖出套保；
 - 根据钢价的季节性规律或系统性风险阶段择机套保；
 - 根据价格区间预估或选择自低位上涨20%左右逢高卖出套期保值。
- 确立止损或保证金的协调调动等流程

利用基差弱化概率性风险

依据基差均值回归的特性，尽量选在基差较弱势的时期进行针对性卖出套保行为，以等待其逐渐回归合理区间并走强，在概率上规避基差风险，甚至有概率赢得基差走强带来的市场超额收益。

产业风险管理逐渐精细化



THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>