

纯碱期现结合及案例分析

国贸期货黑色金属研究中心 2025-4-25

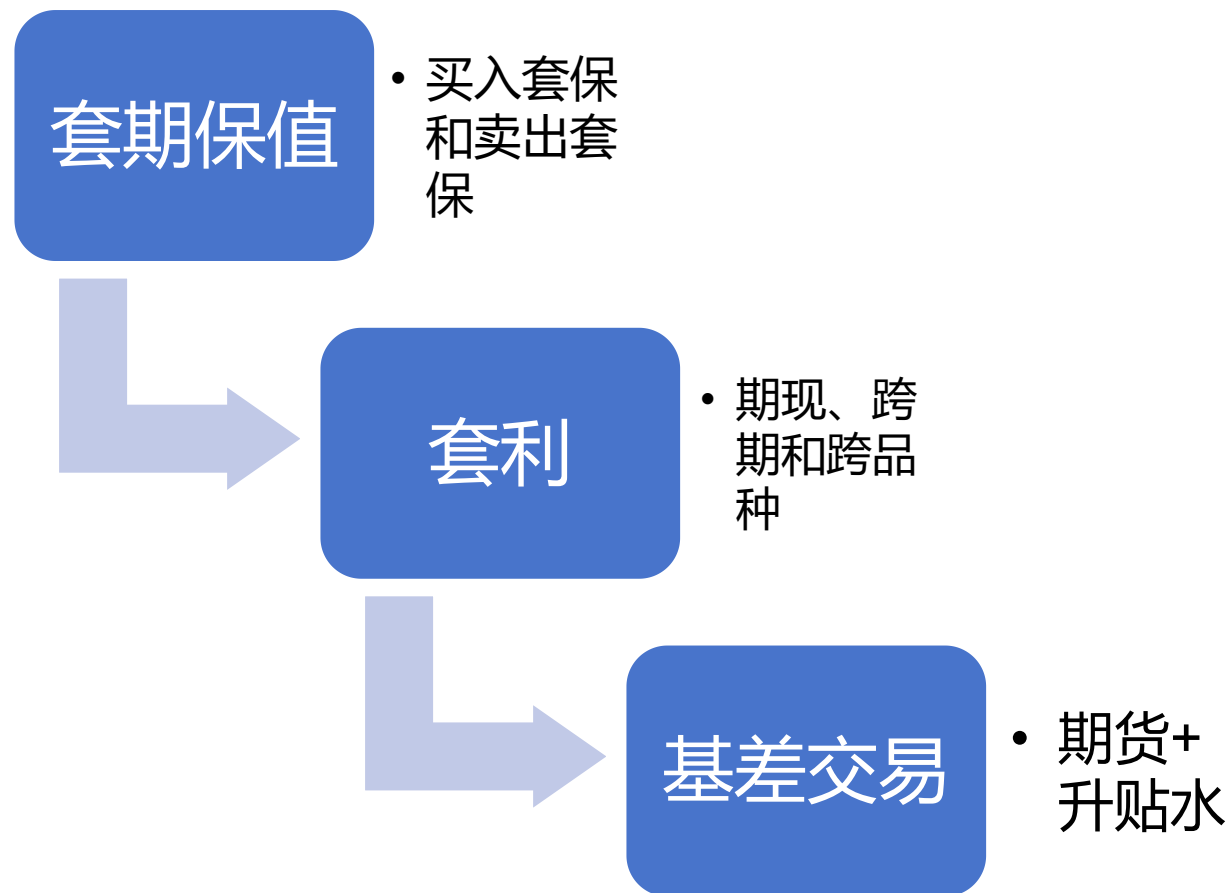
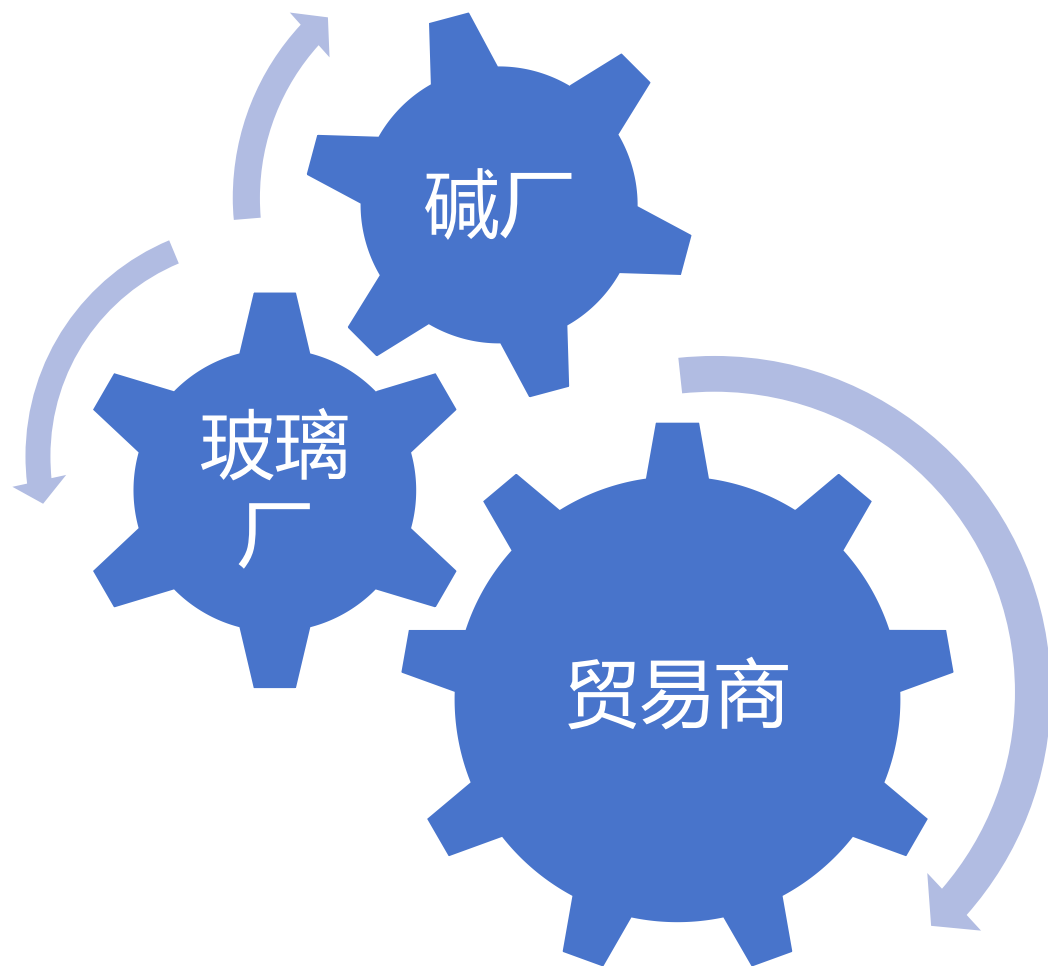
报告人：黄志鸿
从业资格证号：F3051824
投资咨询证号：Z0015761

01

PART ONE

期现结合的思路



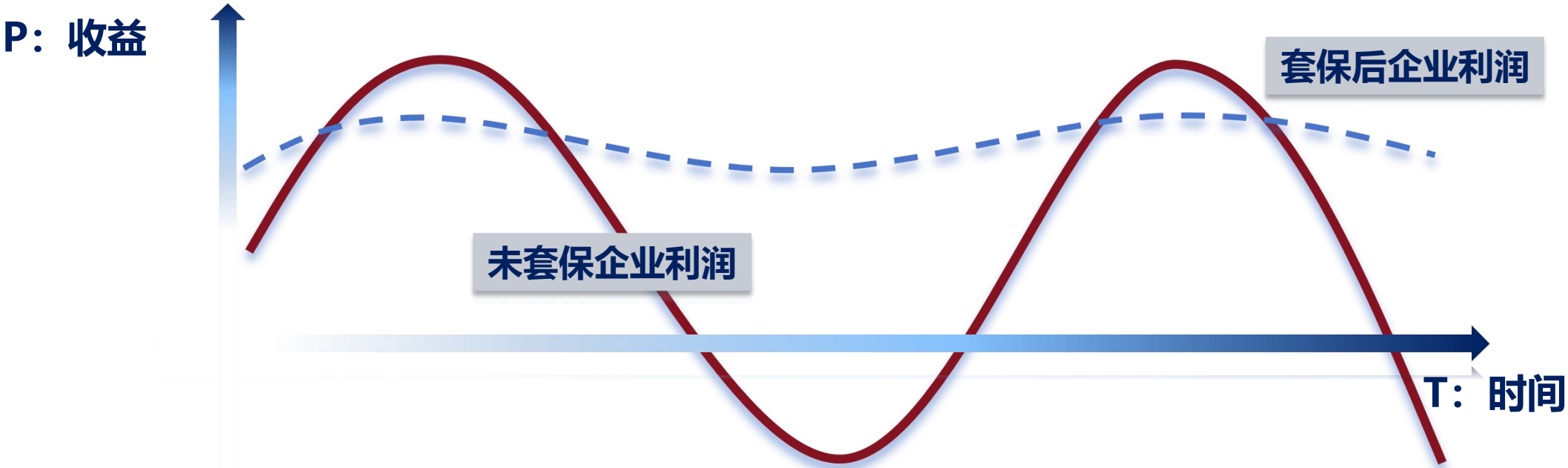


- ◆在现货价格与期货价格变化总体一致之下，利用期货建立与现货敞口相反的头寸，形成期现对冲结构。
- ◆期现价格变动的差异，使得基差变动，带来套期保值与基差交易机会。
- ◆基差 = 现货价格 - 期货价格；基差可正可负；可缩小可扩大。
- ◆持有现货而期货做空即卖出套保，超卖现货而期货做多即买入套保。
- ◆卖出套保或买入基差，基差走强获利；买入套保或卖出基差，基差走弱获利。
- ◆明确盘面标的，关注时间差、地域差以及品种差等。
- ◆熟练运用多种衍生品工具，更好对冲风险。

	现货市场	期货市场
情况一	亏	赚
情况二	平	平
情况三	赚	亏



风险对冲
平滑利润曲线



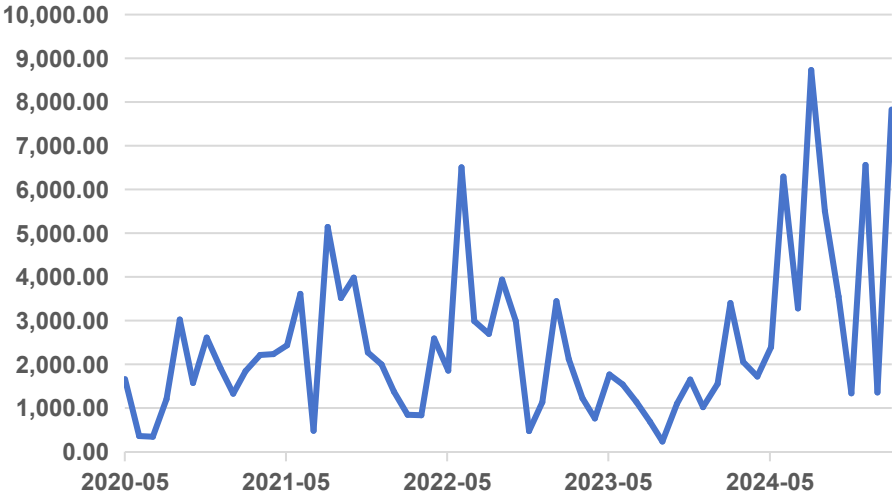
- 随着新增产能投放叠加国内经济形势变化，纯碱需求逐步达到高点，高供给和偏弱需求预期下，价格结构呈现近低远高，基差常常是负值。

纯碱2504	1390
纯碱2505 ^A	1393
纯碱2506	1420
纯碱2507	1422
纯碱2508	1441
纯碱2509	1439
纯碱2510	1467
纯碱2511	1464
纯碱2512	1480
纯碱2601	1474
纯碱2602	1493
纯碱2603	1492

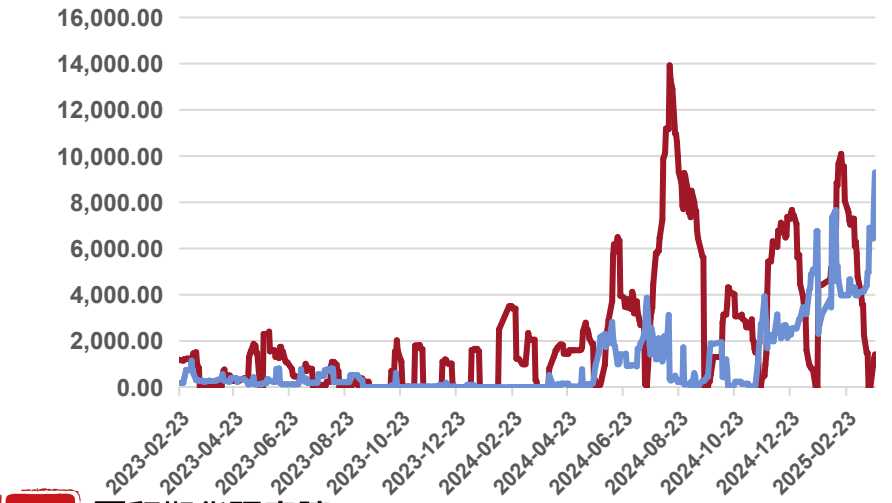


玻璃2504	1206
玻璃2505 ^A	1197
玻璃2506	1201
玻璃2507	1203
玻璃2508	1252
玻璃2509	1250
玻璃2510	1289
玻璃2511	1286
玻璃2512	1316
玻璃2601	1308
玻璃2602	1326
玻璃2603	1328

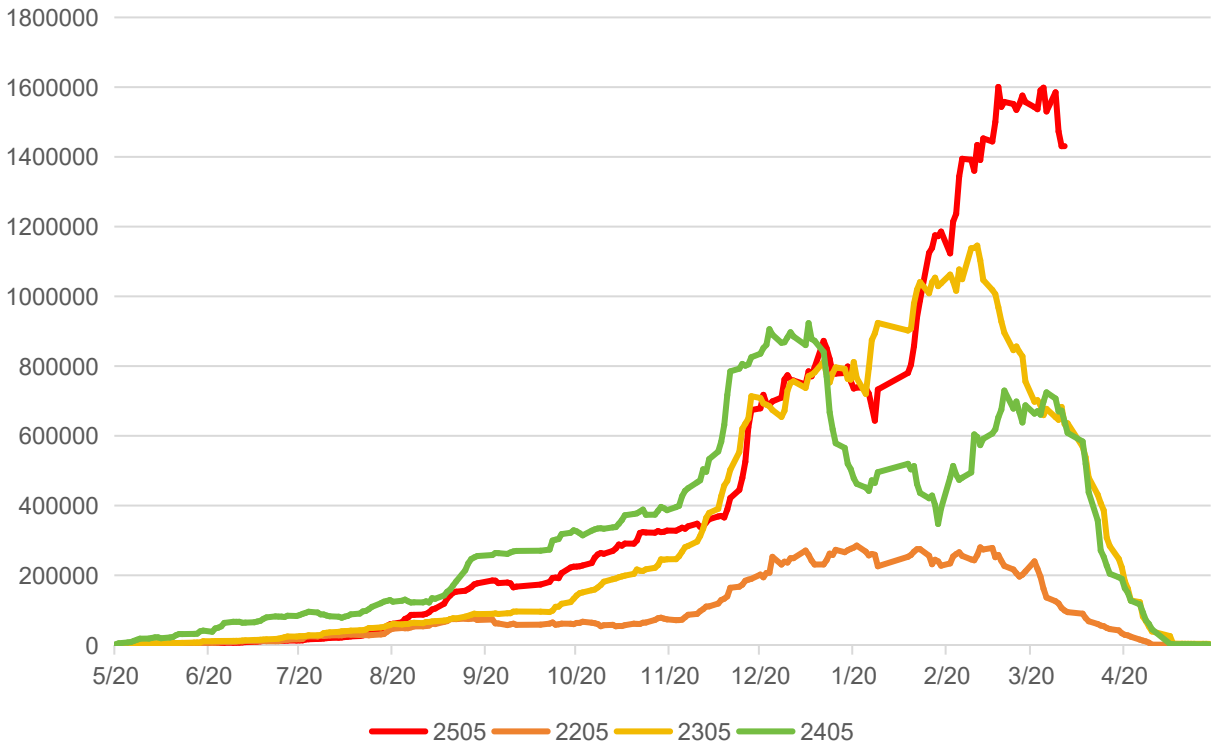
郑州商品交易所:交割量:纯碱:当月值



仓单数量:纯碱 有效预报:纯碱:总计



玻璃5月合约持仓季节性



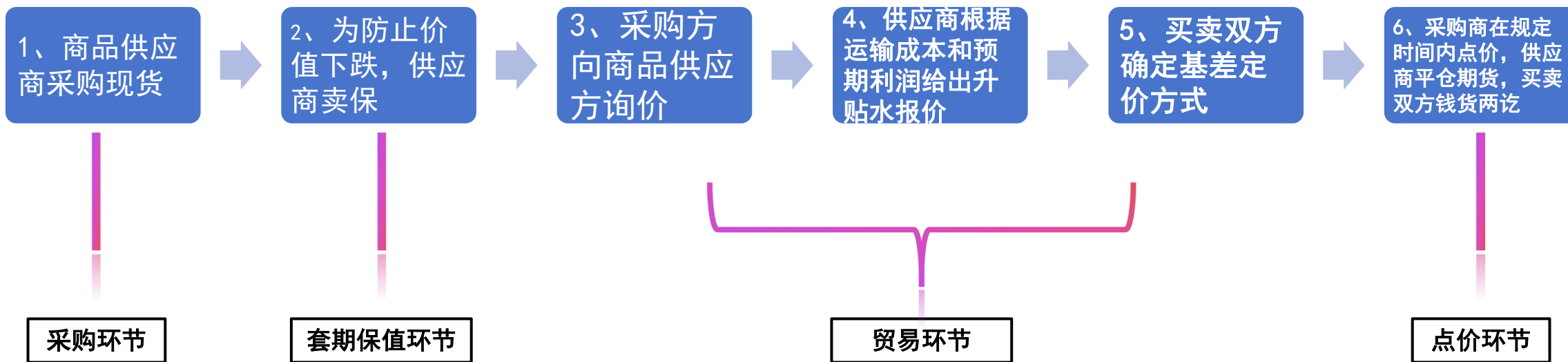
- 常规的套期保值策略假设基差风险属于企业能够承担的风险，无需进行对冲管理，但在现实中，基差波动是套期保值业务中难以回避的风险
- 最佳的套期保值策略优化是引入基差交易
- 基差交易的核心：基差定价

采用“期货价格+基差”的定价模式，增强了买卖双方的客户粘性，具有延期定价、锁定成本和利润、一定程度上规避基差风险等优势。

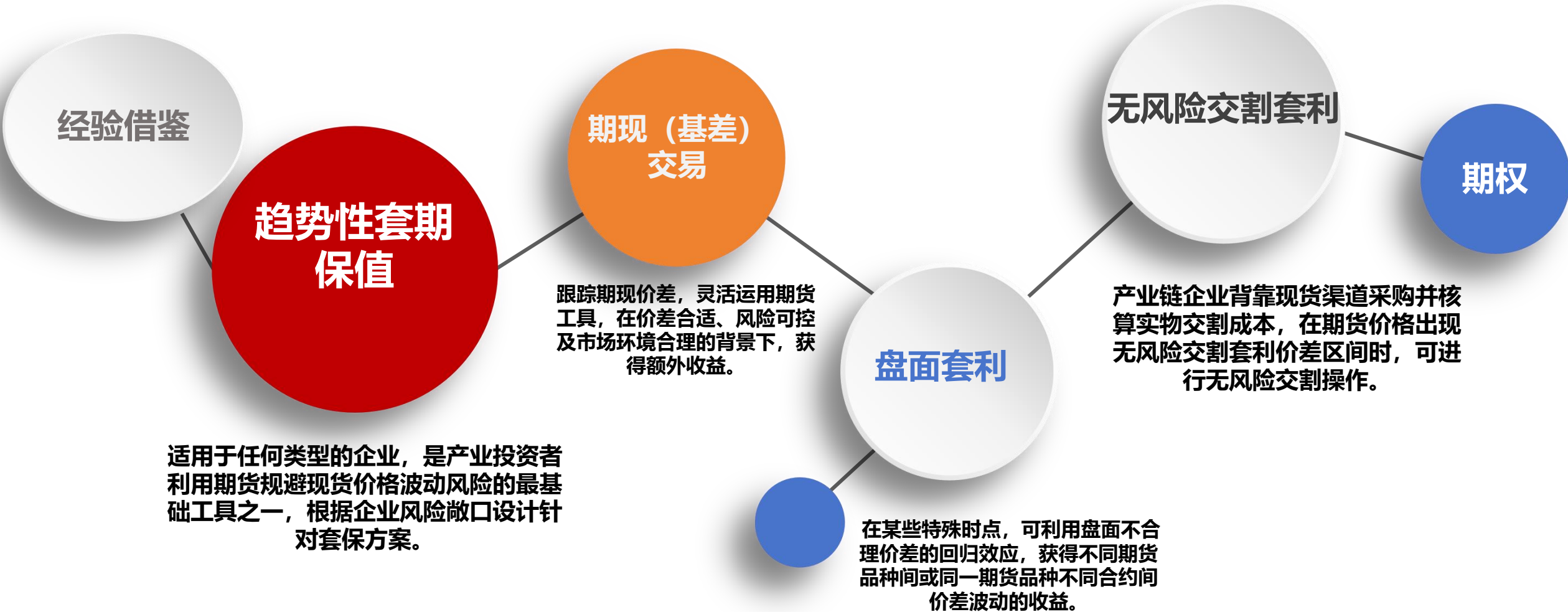
- 基差交易是指现货买卖双方签订采购和销售合同时，按照某一特定时间期货“**盘面价格+升贴水**”的方式确定现货成交价格的交易方式，也称点价。
- 将确定最终期货价格为计价基础的权利即点价权利归属买方，则称为买方点价交易；若点价权利归属于卖方，则称为卖方点价交易；基差定价交易中，**买方点价交易更常见。**

金山重碱—沙河:SA2505-10

阿拉善轻碱—阿拉善:SA2505-320



期现结合的应用



02

PART TWO

案例分析



- 案例背景：企业A年产重碱50万吨左右，常备库存在2万吨。
- 2024年年初，随着新增产能兑现充分，受环保因素影响的碱厂也逐步复产，产量攀升至近年新高，而且进口量较大，供给端压力凸显，与此同时，尽管直接需求旺盛，但终端需求不佳，玻璃厂采购谨慎，库存累积不断，光伏和浮法玻璃的日熔量达到高点，直接需求预期向下，整体**供需宽松的格局明确**，为防范价格下跌对敞口形成冲击，因此利用期货卖出套保。
- 为防范产品的跌价风险、及时锁定销售价格，避免后市价格下跌冲击生产利润，在郑州期货交易所卖出纯碱主力合约SA405-1000手。
- 操作逻辑：1、价格下跌风险高于基差风险。2、基差位置总体合适。

时间	现货价格	期货价格	基差
2024年1月15日	2200	2100	100
2024年2月28日	2100	1900	200
	-100	+200	+100

此案例中，该生产企业在期货市场上每吨获利200元，现货亏损每吨100元，总体盈利每吨100元，1000手合计2万吨，总共盈利200万。如果不进行套保，整体敞口将亏损100万吨，对比下来，套期保值为企业增效减亏明显。

- 案例背景：企业B是玻璃生产企业，玻璃生产具有较强的刚性，窑炉一旦点火就需要不断生产，每月库存3000吨。2023年10月中旬，考虑到期货盘面大幅贴水现货，计划利用期货买入保值，减少现货库存，而建立虚拟库存。
- 2023年9月中旬到10月底，检修季结束且高利润刺激下，供给快速恢复，供需矛盾大为缓解，库存逐步累积，现货价格快速滑落，跌幅再超千元，期货贴水结构下，跌幅相对较小。为降低资金成本、及时锁定纯碱的采购成本，避免后市价格上涨冲击生产利润，在郑州商品期货交易所买入纯碱主力合约SA401—150手。
- 操作逻辑：
 - 1、在期货市场建立虚拟库存，节约仓储成本和资金成本；
 - 2、通过市场分析，利用期货价格贴水现货价格，在价格可能上涨时，逐步锁定采购成本；
 - 3、在现货市场无法正常采购所需纯碱时可以通过买入期货暂时补充现货采购的需求。

时间	现货价格	期货价格	基差
2024年10月17日	3100	1900	1200
2024年11月17日	2350	2100	250
	+850	+200	+1050

此案例中，该生产企业在总体上每吨获利1050元，现货成本下降850每吨，期货端盈利200元，总体盈利每吨1050元，150手合计3000吨，总共盈利315万。如果不进行套保，直接买入现货，整体敞口将亏损255万吨，对比下来，套期保值为企业增效减亏明显。

- 案例背景：企业C纯碱年销售量在20万吨左右，现货渠道顺畅，对期现结合经验丰富，能够较好把握基差机会。
- 2024年7月初，随着检修季的开始，新增产能兑现充分下，市场对大厂的检修仍较为敏感，纯碱供给过剩的格局凸显，同时下游由于利润亏损加剧，光伏和浮法玻璃的日熔量开始明显下滑，整体供需宽松的格局明确，现货价格明显偏弱，但期货受资金影响而升水现货。
- 当前基差水平大幅偏离正常水平，因此买入河北地区现货，在郑州期货交易所卖出纯碱主力合约SA409-50手。
- 操作逻辑：1、基差位置总体合适。2、现货销售渠道顺畅。

时间	现货价格	期货价格	基差
2024年7月2日	2050	2150	-100
2024年7月30日	1900	1750	150
	-150	+400	+250

此案例中，该贸易企业在期货市场上每吨获利400元，现货亏损150元/吨，总体盈利每吨250元，50手合计1000吨，总共盈利25万。期现套利为企业增效明显。

- 案例背景：企业D是纯碱贸易商，年销售量在50万吨左右，对期现结合经验丰富，基差报价机制成熟。
- ◆ 操作背景：2024年7月22日，贸易商买入纯碱现货2000吨，随即在期货盘面套保，取得基差50，并对外报价SA409+100, 最后点价日为8月12日。7月26日，下游接受基差并签订采购合同，8月2日下游点价，企业D平仓期货，货权转移。

时间	现货	期货	基差
2024年7月22日	1950	1900	50
2024年7月26日	1900	1800	100
2024年8月2日	1850	1700	150
	-50	70	20

对于基差卖方而言，锁定了基差风险，稳定了利润50。对于基差买方而言，在盘面较低的位置点价，使得采购成本下降，且基差也有部分利润，实现贸易双方双赢。

- 案例背景：企业E是贸易型企业，常年备有纯碱库存2000吨。2025年3月，考虑到库存较大，价格易跌难涨，愿意放弃上涨收益换取部分风险对冲权益。计划用期权增加2000吨现货利润。
- 2025年3月初，现货整体疲弱，玻璃生产利润挤压，不过仍有检修扰动，直接卖出期货存在风险，因此考虑利用卖出看涨期权将手中的纯碱现货保值。时间为一个月。将库存敞口利用卖出看涨期权保值，放弃部分盈利，对冲了部分风险，同时可以滚动操作获取超额利润。对价格波动和自身风险的判断是操作期权的关键。

日期	卖出SA505-1500看涨	现货	盈利
3月初	80	1500	
3月底	10	1400	
盈亏	+70	-100	-30

此案例中，该贸易企业通过期权减亏70元/吨，总共减亏14万。

03

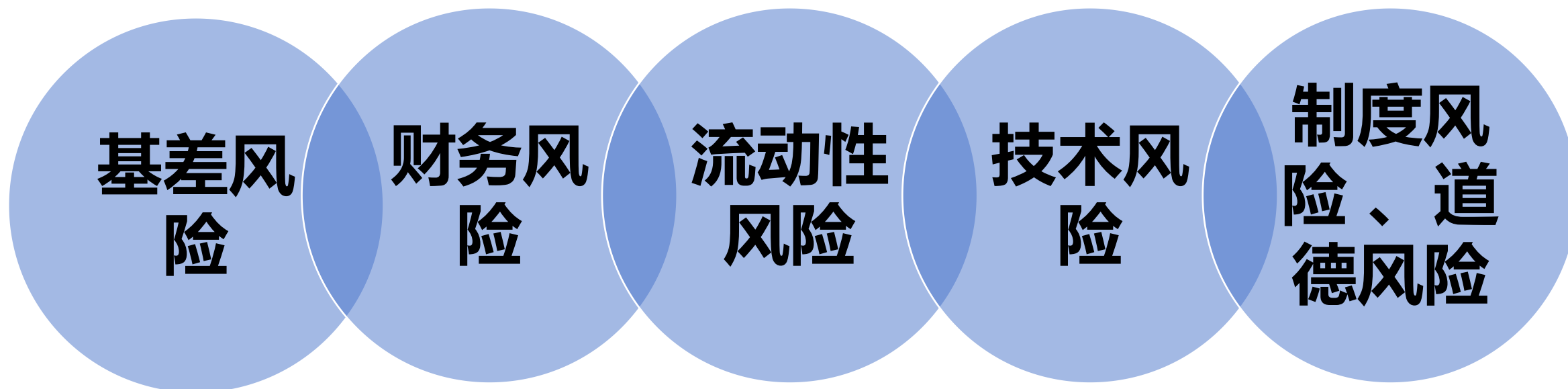
PART THREE

风险管理与总结



企业利用期货市场期现结合目的是规避价格波动，锁定经营利润

同时也会经常面临以下风险



合理的期现组织框架

严密的风险控制机制

完备的业务控制体系

- 明确未来价格及基差变动的方向，即单边敞口风险、自身现货与期货盘面标的的强弱，包括时间及区域等差别。
- 利用多种模式及衍生品工具，不断丰富自身的经营模式和风险对冲能力。
- 清晰市场的交易逻辑和自身的优势，建立健全风控体系，让期现结合更好服务企业的产业链经营和风险管理。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

