

# 境内外橡胶套利推介及案例分享

国泰君安期货研究所·高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

日期：2025年3月25日

# CONTENTS

## 01

### 跨市场套利介绍

基本介绍	04
合约对比	05
活跃度对比	07
主力合约分布	08
保证金	09
交割品区别	10

## 02

### 统计套利

统计套利	14
模拟案例	16

## 03

### 贸易流套利

贸易流套利	25
模拟案例	29

## 04

### 汇率对冲

汇率对冲	30
------	----



01

# 跨市场套利介绍

# 基本介绍

## 基本概念

跨市套利是指在某个市场买入（或者卖出）某一交割月份的某种商品合约的同时，在另一个市场卖出（或者买入）同种商品相应的合约，以期利用两个市场的价差变动获利。

目前世界上的天胶期货集中在亚洲，主要有中国的上海期货交易所（SHFE）、日本的东京工业品交易所（TOCOM）、以及新加坡商品交易所（SICOM），中国的上期所目前已经成为天胶成交量、持仓量最大的交易所。日胶和新胶尽管成交量较沪胶小上许多，但其走势仍然受天胶生产商、二盘商以及轮胎厂商的重视。

# 合约对比

## RU/RSS3

	SHFU RU期货	SGX RSS3期货
交易时间 (北京时间)	9:00-11:30, 13:30-15:00, 21:00-23:00	上午7:55-下午18:00
合约单位	10吨/手	5吨/手
交割单位	10吨	20 吨
最小变动价位	5元 (人民币) /吨	0.1 美分/千克
报价单位	元 (人民币) /吨	美分/千克
合约月份	1、3、4、5、6、7、8、9、10、11月	1-12月
最后交易日	合约月份的15日 (遇国家法定节假日顺延, 交易所可另行调整)	交割月份前一月的最后交易日
交割日期	最后交易日后连续二个工作日	通常, 在交割月份的任何时间进行, 但不得早于交割月份的第十四个工作日。具体情况视交割方法和交割指示发出的时间而定。
交割品级	1、国产天然橡胶 (SCR WF), 质量符合国标 GB/T8081-2018。 2、进口3号烟胶片 (RSS3), 质量符合《天然橡胶等级的品质与包装国际标准 (绿皮书) 》(1979年版)。	符合国际橡胶质量和包装会议的“绿皮书”。
交割方式	实物交割	根据买方的选择, 在仓库进行交割, 或者按离岸价格 (FOB) 条款在装货港进行交割。
交割地点	交易所指定交割仓库	新加坡 (新加坡港)、马来西亚 (曼谷港、林查班港)、印尼 (槟城港)



# 合约对比

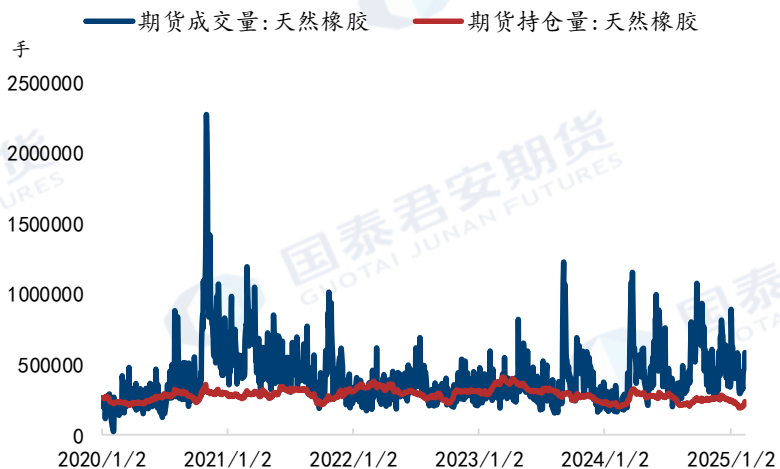
## TSR20

	INE NR期货	SGX TSR20期货
交易时间 (北京时间)	9:00-11:30, 13:30-15:00, 21:00-23:00	上午7:55-下午18:00
合约单位	10吨/手	5吨/手
交割单位	10吨	20.16 吨
最小变动价位	5元 (人民币) /吨	0.1 美分/千克
报价单位	元 (人民币) /吨	美分/千克
合约月份	1-12月	1-12月
最后交易日	合约月份的15日 (遇国家法定节假日顺延, 交易所可另行调整)	交割月份前一月的最后交易日
交割日期	最后交易日后连续五个交易日	通常, 在交割月份的任何时间进行, 但不得早于交割月份的第十四个工作日。具体情况视交割方法和交割指示发出的时间而定。
交割品级	INE认定的20号胶注册品牌	符合 SICOM 批准工厂所在相关国家/地区的技术指定橡胶 20 (TSR 20) 的现行技术规范, 并应按照 SICOM 现行的收缩包装规范进行包装。
交割方式	实物交割	根据买方的选择, 在仓库进行交割, 或者按离岸价格 (FOB) 条款在装货港进行交割。
交割地点	交易所指定交割仓库	新加坡 (新加坡港)、马来 (巴生港、檳城港)、泰国 (曼谷港、林查班港)、印尼 (勿拉湾港、泗水港、巴邻旁港)

# 活跃度对比

SGX RSS3活跃度较低，不太适合套利

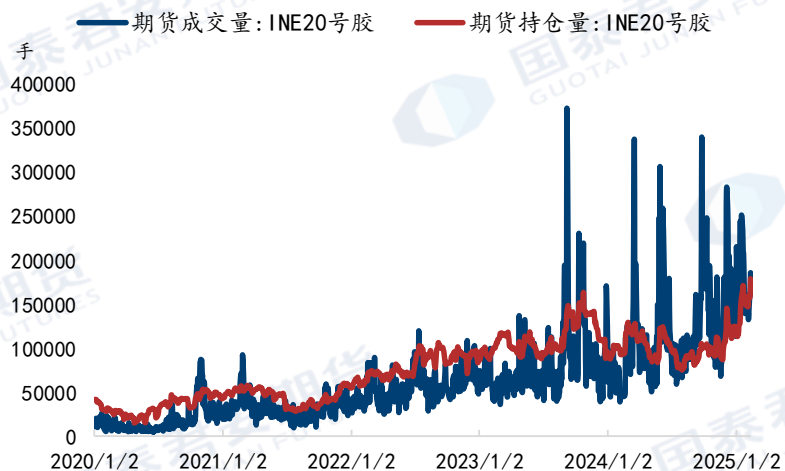
## SHFE RU



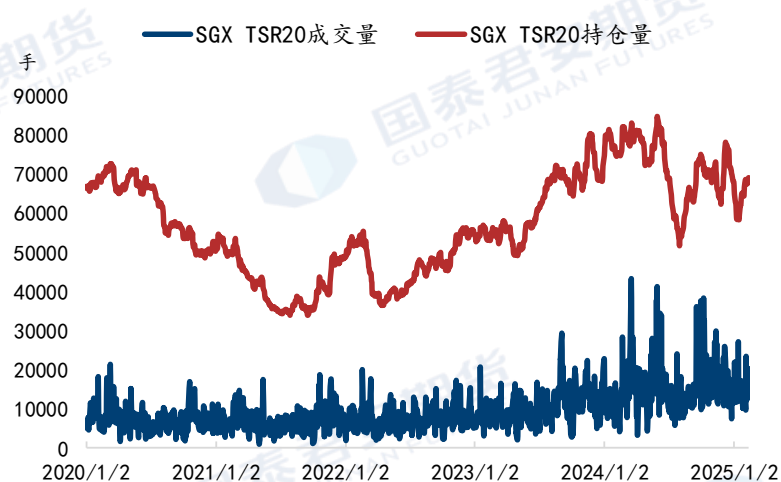
## SGX RSS3



## INE NR

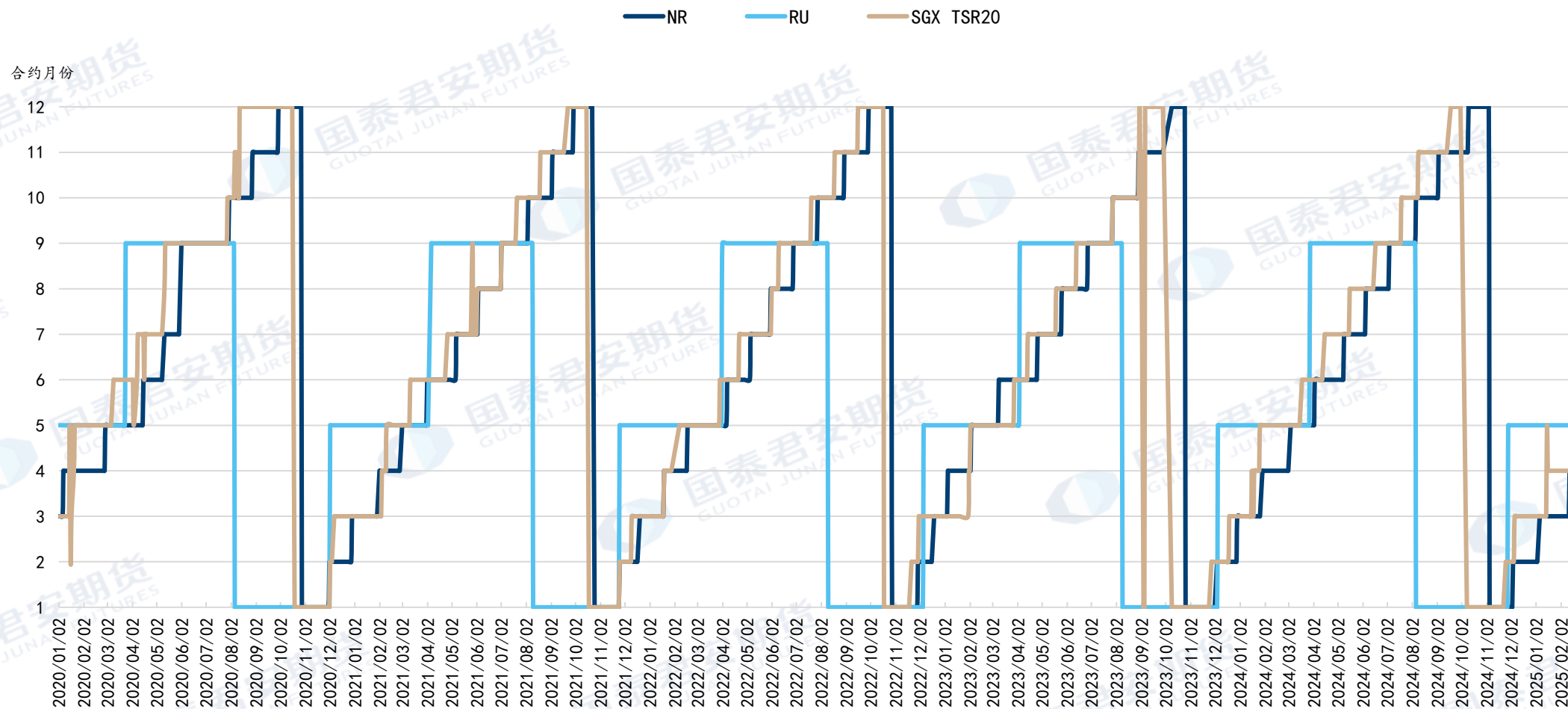


## SGX TSR20



# 主力合约分布

不同于RU主力合约1、5、9月，NR和SGX TSR20主力连续换月；  
NR与TSR20主力合约对应的交割月比较近似，更加适合套利。





# 保证金

## SGX保证金规定

### 维持保证金和初始保证金

- ◆新交所采用两级系统（**维持保证金**和**初始保证金**）对清算会员和客户的最低保证金要求进行规定。
- ◆**维持保证金**是SGX-DC（新加坡交易所衍生品清算公司）要求清算会员缴纳的最低抵押存款，而**初始保证金**为清算会员要求其客户在开始建立交易头寸时缴纳的最低抵押存款。
- ◆只有在存入保证金**低于**维持保证金水平时，清算会员才有义务向客户收取额外的保证金。如果出现此种情况，则将向客户发出**追加保证金**通知，并且保证金必须重新恢复至初始保证金水平。

### 保证金计算方法

- ◆使用标准投资组合风险分析（SPAN）系统确定。
- ◆保证金模型旨在99%置信水平下能够覆盖每一合约在指定的风险保证区间内的未来可能出现的价格波动。

## SGX每周公布保证金表

### Margin Schedule

For all SGX-DT (Derivatives Trading) Products, SGX OTC (Over-the-Counter) Clearing and SICOM Products, margin reviews are conducted on a regular basis and margin schedule is published below:

[Collapse All](#) ^

#### Margin Schedules (2025)

- 📅 Margins effective from 14 February 2025
- 📅 Margins effective from 7 February 2025 to 13 February 2025
- 📅 Margins effective from 3 February 2025 to 6 February 2025
- 📅 Margins effective from 24 January 2025 to 31 January 2025
- 📅 Margins effective from 17 January 2025 to 23 January 2025
- 📅 Margins effective from 10 January 2025 to 16 January 2025
- 📅 Margins effective from 2 January 2025 to 9 January 2025

### 2025/2/14当期保证金表中TSR20 2503的保证金 (进入交割月后有附加保证金)

维持保证金	初始保证金	附加-维持保证金	附加-初始保证金
640	704	160	176

# 交割品区别

## 质量标准差异

- ◆INE公布了20号胶的明确标准（比如杂质、灰分、氮含量等）以及具体品牌。
- ◆SICOM规定：符合SICOM批准工厂所在相关国家/地区的TSR 20的现行技术规范，并应按照SICOM现行的收缩包装规范进行包装。

## 主产国20号胶质量指标参数

项目	INE标准	泰国标准	马来标准	印尼标准
留在45μm筛上的杂质（质量分数）/%，最大值	0.16	0.16	0.16	0.16
灰分（质量分数）/%，最大值	1	0.8	1	1
氧含量（质量分数）/%，最大值	0.6	0.6	0.6	0.6
挥发分（质量分数）/%，最大值	0.8	0.8	0.8	0.8
塑性初值（P0），最小值	30	30	30	30
塑性保持率（PRI），最小值	40	40	40	40

资料来源：INE，公开资料收集，国泰君安期货研究

# 交割品区别

- ◆据SGX于2024年7月修订的最新交割品名单，可交割品的工厂代码有104个，其中有67个来自印尼，28个来自泰国，9个来自马来。
- ◆据INE于2024年12月修订的最新交割品名单，可交割品的工厂代码有43个，其中有29个来自泰国，7个来自中国，5个来自印尼，2个来自马来。
- ◆按工厂代码分，两者有共同交割品24个，主要为STR。

## INE和SGX的20号胶共同交割品（按工厂代码分）

序号	TSR	工厂代码	加工厂/企业名	国别	品牌
1	SIR	SGX	KM 公司 PT. Kirana Megatara Tbk (PT BINTANG AGUNG PERSADA为其子公司)	印度尼西亚	KIRANA MEGATARA (INE)
2	SIR	SFX	巨港加星私人有限公司 PT.Bintang Gasing Persada	印度尼西亚	Bintang Gasing
3	SIR	SGO	福同橡胶有限公司 PT. Hok Tong	印度尼西亚	HEVEA PRO
4	SIR	SFZ	诗董林加 (印尼) 橡胶公司 PT. Sri Trang Lingga Indonesia	印度尼西亚	Sri Trang
5	SIR	SCY	苏南橡胶有限公司 PT. Sunan Rubber	印度尼西亚	HEVEA PRO
6	SMR	HL	合盛怡保橡胶有限公司 Hevea KB Sdn. Bhd.	马来西亚	HEVEA PRO
7	SMR	BY	成兴树胶 (马) 有限公司 Seng Hin Rubber (M) Sdn. Bhd.	马来西亚	Seng Hin
8	STR	AX	华泰橡胶有限公司 Hua Tai Rubber Co., Ltd.	泰国	Hua Tai
9	STR	BQ	南华橡胶有限公司 Nam Hua Rubber Co., Ltd.	泰国	Sri Trang
10	STR	CI	诗董橡胶园有限公司 Rubberland Products Co., Ltd.	泰国	Sri Trang
11	STR	CA	新同泰橡胶有限公司 Sintongthai Rubber Co., Ltd.	泰国	STT
12	STR	BJ1	联润橡胶有限公司 Southland Resources Co., Ltd.	泰国	Southland
13	STR	BJ2	联润橡胶有限公司 Southland Resources Co., Ltd.	泰国	Southland
14	STR	BJ4	联润橡胶有限公司 Southland Resources Co., Ltd.	泰国	Southland
15	STR	BD1	诗董橡胶股份有限公司 Sri Trang Agro-industry Public Co.,Ltd.	泰国	Sri Trang
16	STR	BD2	诗董橡胶股份有限公司 Sri Trang Agro-industry Public Co.,Ltd.	泰国	Sri Trang
17	STR	H6	德美行有限公司 Teck Bee Hang Co., Ltd.	泰国	Tecrum
18	STR	H8	德美行有限公司 Teck Bee Hang Co., Ltd.	泰国	Tecrum
19	STR	BN	泰华树胶 (大众) 有限公司 Thai Hua Rubber Public Co., Ltd.	泰国	Thai Hua
20	STR	BK	泰华罗勇橡胶有限公司 Thai Hua Rayong Rubber Co., Ltd.	泰国	Thai Hua Rayong
21	STR	BS	泰红橡胶有限公司 Thaimac STR Co., Ltd.	泰国	Thaimac
22	STR	BL	同泰标准胶有限公司 Tongthai Technical Rubber Co., Ltd.	泰国	TTT
23	STR	AJ1	宏曼历有限公司 Von Bundit	泰国	Von Bundit
24	STR	AJ3	宏曼历有限公司 Von Bundit	泰国	Von Bundit



# 套利分类

## 分类

◆统计套利法：跟踪内外盘上市合约价格表现来锚定合理价差或比价关系，当价格表现超出正常区间时，考虑进行套利。

统计套利的收益来源又可以分为三部分：价差收敛、迁仓损益和汇率波动。

◆贸易流法：跟踪橡胶贸易流的方向，计算出口国出口成本与进口国市场售价之间的价差，若两者间存在利润空间，则可以进行跨市套利。

02

统计套利



# 价差季节性规律

## 价差季节性规律

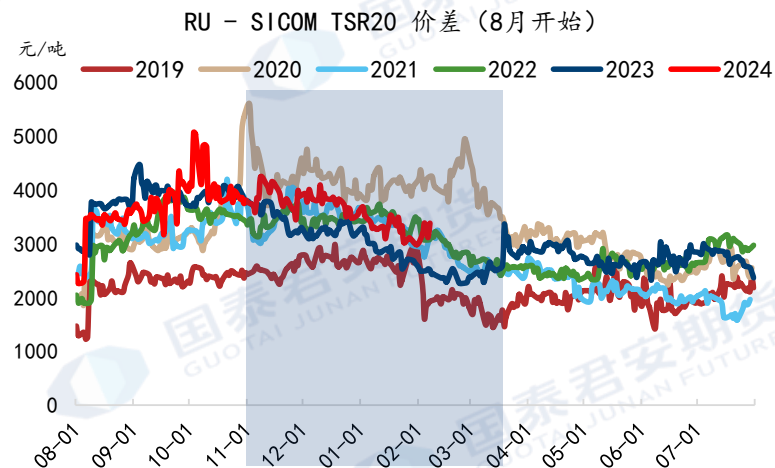
沪胶和新交所TSR20的价差通常在四季度或次年一季度左右开始走弱，并且该走弱趋势会持续到次年上半年。

出现这种现象主要和国内沪胶期货上非标套利模式的盛行有关。套利者通常会从四季度开始在国内沪胶期货上卖空来建立非标套利头寸，并在次年上半年逐渐加仓，从而导致沪胶相比SGX面临更大的卖空压力。而随着下半年套利者逐渐平仓，价差又会逐渐回归。

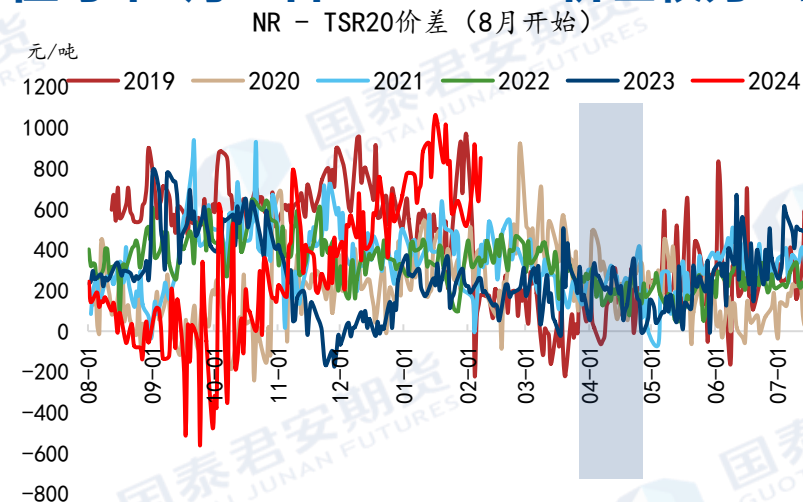
但NR套保力量不足，这一季节性收敛规律不如RU明显。

内外盘套利可以结合这一历史价差规律进行相应的套利操作。

## RU-TSR20价差四季度到一季度呈现季节性下降



## NR-TSR20价差季节性收敛规律不明显，但每年4月左右NR-TSR20价差较为一致



资料来源：Wind，同花顺FinD，国泰君安期货研究



# 价差一般统计规律

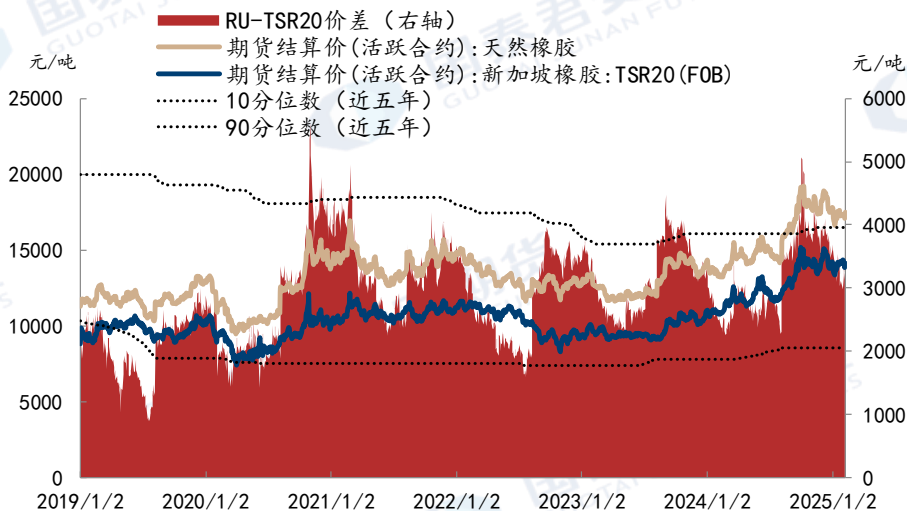
## RU/NR-SICOM TSR20价差

当价差超过一定区间时，做价差回归的套利胜率较大。比如可以参考价差10分位数与90分位数形成的区间。

### 风险点

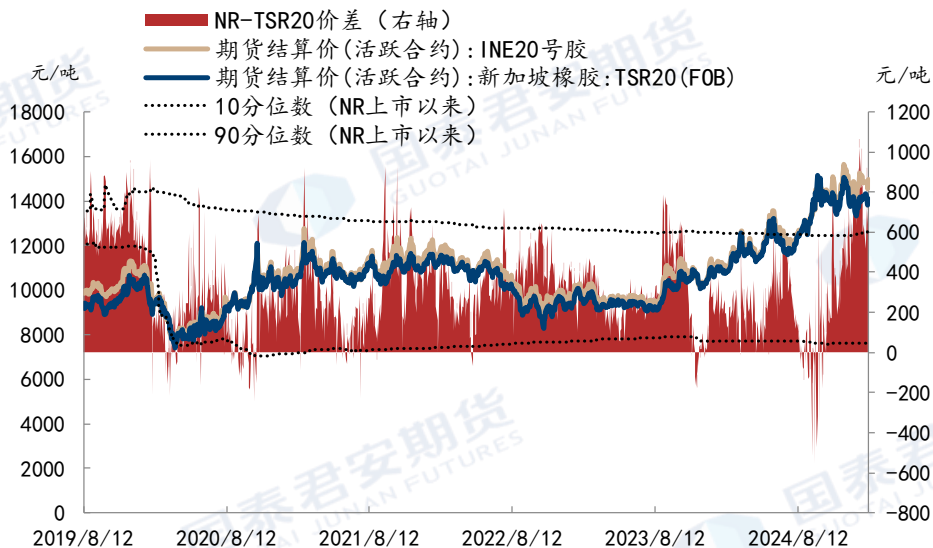
在统计套利时使用的历史价差/比价是在一定历史条件下形成的，如果这种条件（比如税率、汇率、远洋运输费、贸易配额、生产工艺等）发生很大改变，则历史值就不具备参考性。

## 2月7日RU-TSR20价差为3386.81元/吨



资料来源: Wind, 同花顺iFinD, 国泰君安期货研究

## 2月7日NR-TSR20价差为851.81元/吨



资料来源: Wind, 同花顺iFinD, 国泰君安期货研究

# 模拟案例1

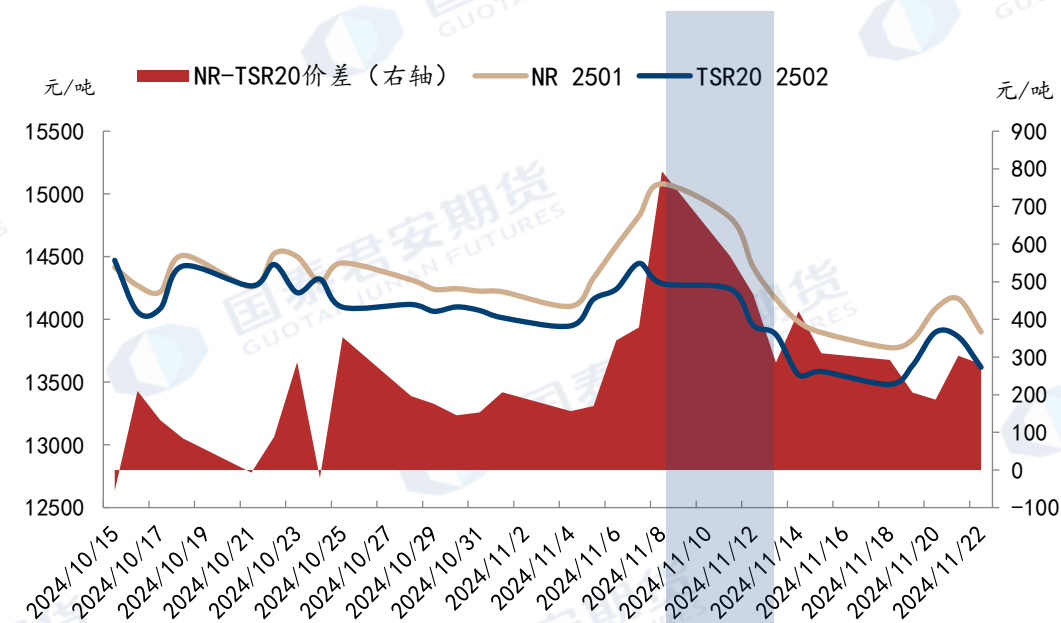
## 买SICOM 空NR

2024年11月8日附近NR-TSR20主力价差迅速扩大至793.4元/吨左右，超出了【45.53, 582.72】的区间（NR上市至当日的10/90分位数）。于是可当天卖出10手NR主力2501（100吨），买入20手TSR20 主力2502（100吨）。

2024年11月13日价差收敛至285.14元/吨左右，已经低于了NR上市以来的均值298.57，可以考虑平仓，价差获利508.26元/吨。

11月8日盘后，人大常委会新闻发布会表明地方政府化债是近期政策主要任务，未通过增加赤字的方式补足年内歉收的预算收入，也未提出增量的财政刺激举措。由于此前市场预期过高，因此人大会议落地后，国内宏观预期修正导致内盘NR下跌较多。

## NR-TSR20价差



资料来源：Wind，同花顺iFinD，国泰君安期货研究

# 模拟案例2

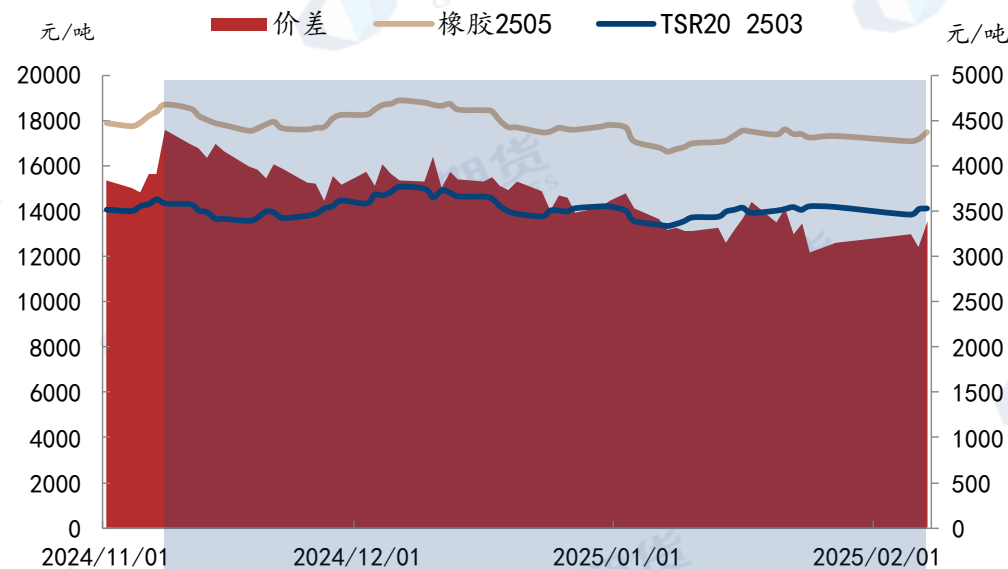
## 买SICOM 空RU

2024年12月10日附近RU2505-TSR20 2503价差扩大至4,097.92元/吨左右，超出了【2047.35, 3962.96】（近五年10/90分位数）的区间。且往往4季度RU非标套利导致的空头力量逐步增强，从季节性规律上看价差也有收窄预期。

于是可当天买入20手TSR20 2503（100吨），卖出10手RU2505（100吨）。

截至2025年2月7日价差收敛至3379.64元/吨左右，价差获利718.29元/吨。

## RU-TSR20价差



资料来源：Wind，同花顺iFinD，国泰君安期货研究



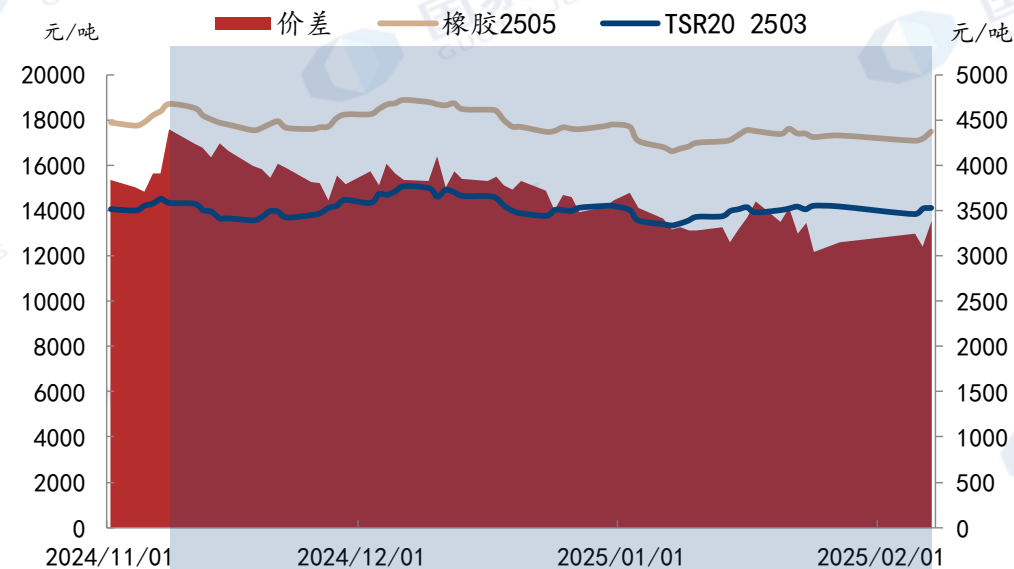
# 模拟案例3

## 买SICOM 空RU，同时汇率套保

2024年12月10日买入20手TSR20 2503（100吨，20.31万美元），卖出10手RU2505（100吨）。同时，为避免人民币贬值，买入2手新交所美元兑离岸人民币期货2503合约（10万美元/手）。

截至2025年2月7日价差收敛至3379.64元/吨左右，价差获利718.29元/吨，合计71829元，同时美元兑离岸人民币期货合约收益9580（ $0.0479 \times 200000$ ）元。

## RU-TSR20价差



资料来源：Wind，同花顺iFinD，国泰君安期货研究

## 汇率与期货走势

	RU2505	TSR20 2503	美元兑人民币：中间价	SGX 美元兑离岸人民币期货 2503
2025/02/07	17,490	196.8	7.1699	7.2787
2024/12/10	18,700	203.1	7.1896	7.2308
增减	-1,210	-6.3	-0.0197	0.0479

资料来源：Wind，同花顺iFinD，Bloomberg，国泰君安期货研究

# 模拟案例4

## 买SICOM 空RU，现货较强时期转现

期转现：

1. 交易双方持有相反方向的期货合约。
2. 交易双方按照**协商**好的**平仓价**将各自期货合约平仓。
3. 交易双方按照**协商**好的**现货交收价**进行现货交收。

### 双方愿意做期转现的条件

- **买方**做期转现交易的前提为做后的成本小于不做的成本： $\text{交收价} - (\text{平仓价} - \text{开仓价}) < \text{开仓价}$ ，整理后可得： $\text{平仓价} - \text{交收价} > 0$ 。
- **卖方**做期转现前提为做后实际售价大于不做的实际价格： $\text{交收价} + (\text{开仓价} - \text{平仓价}) > \text{开仓价} - \text{交割成本}$ ，整理后可得： $\text{平仓价} - \text{交收价} < \text{交割成本}$ 。
- **双方愿意做期转现的条件为：** $0 < \text{平仓价} - \text{交收价} < \text{交割成本}$ 。

# 模拟案例4

## 买SICOM 空RU，现货较强时期转现

### RU交割成本：

- 仓储费用：1.3元/吨/天
- 固定成本：65元/吨左右，包括出/入库费（30元/吨）、运输费（上海地区买到交割品后将其运输至交易所指定交割库的费用、据了解一般为30元/吨左右）、交割手续费（4元/吨）、过户费（1元/吨）等。
- 资金成本：约1元/吨/天。

现货资金成本=现货价\*利率\*现货持有天数

（按现货17000元/吨，年利率2%，约0.93元/吨/天）

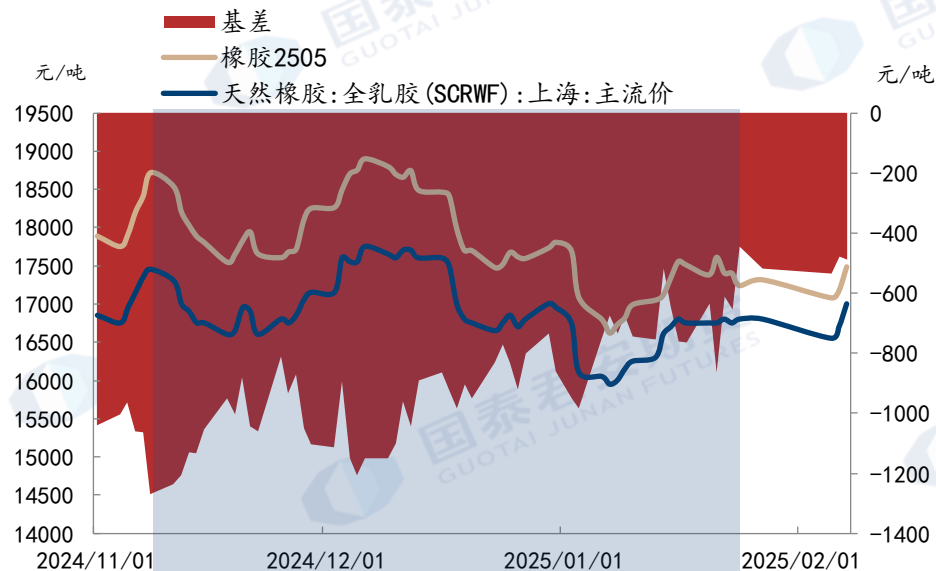
期货资金成本=开仓价格\*保证金比率\*利率\*持仓天数

（开仓18700元/吨，保证金10%，约0.10元/吨/天）

现货较强时期转现：2025年1月24日基差收敛，估算RU交割成本约320元。找到期转现买方，经协商平仓价17100元/吨，现货交收价16900元/吨。相比期货空头到期交割，卖方额外收益=交割成本-（平仓价-交收价）=320-（17100-16900）=120元/吨

案例仅供知识介绍或操作演示使用，不构成对期货的投资意见

## RU2505基差



资料来源：同花顺iFinD，国泰君安期货研究



# 模拟案例4

## 买SICOM 空RU，可用混合胶现货替换SICOM多头

泰混现货相比SICOM TSR20估值低位时，可用泰混现货替换SICOM多头，即买泰混空RU。

比如2020年12月16日，RU-TSR20主力价差约4228.52元/吨，处于较高分位数，可以考虑买TSR20空RU，同时考虑到泰混较为便宜（泰混-TSR20价差为1143.52元/吨，处于较低分位数），可以用泰混多头替换TSR20多头。

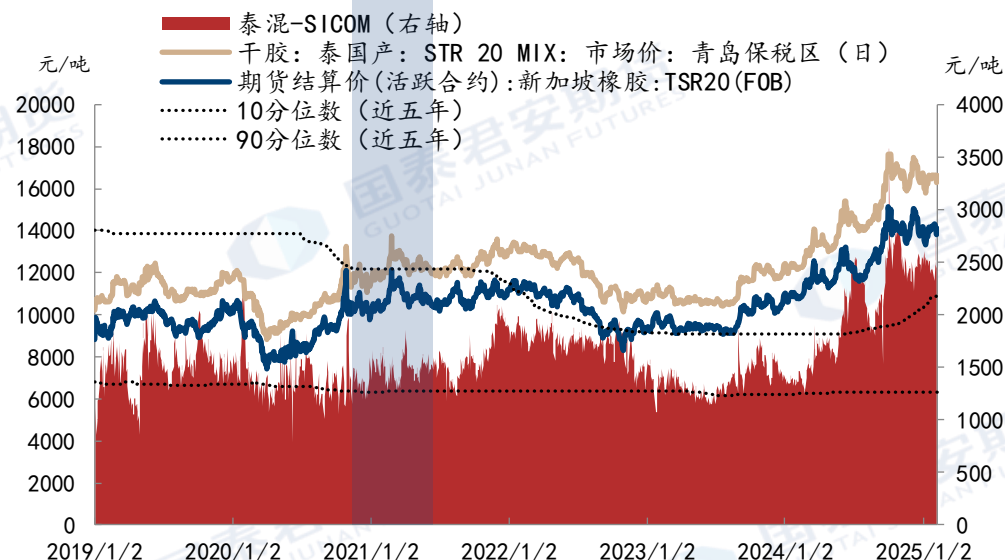
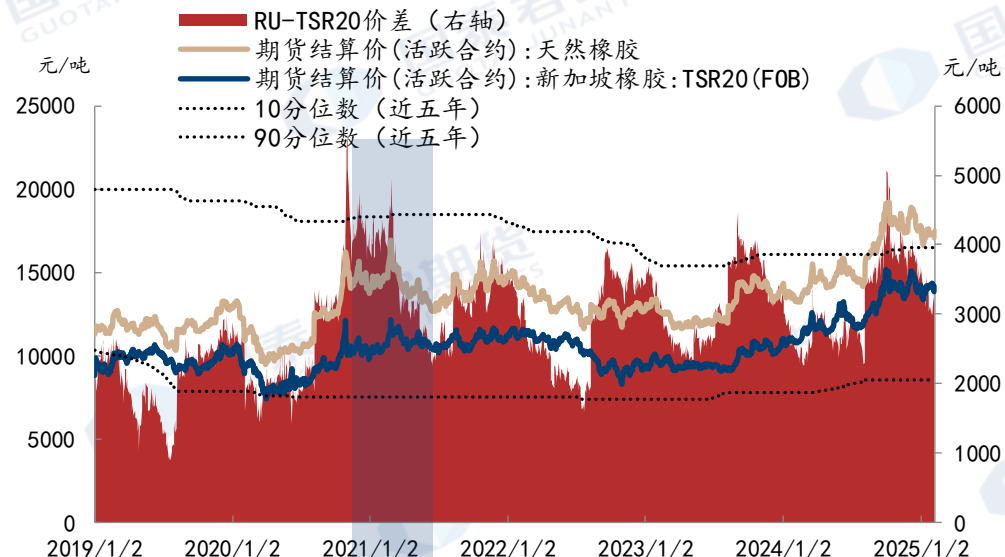
随主力换月，2021年6月14日平仓，RU-TSR20主力价差收敛至2296.23元/吨，泰混-TSR20价差走扩至1471.23元/吨。

若不用泰混现货替换SICOM多头，收益约1935.29（4228.52-2296.23+315-312）元/吨，315和312为RU和SICOM展期导致的偏差。

若进行替换，额外收益约639.71（1471.23-1143.52+312）元/吨。

案例仅供知识介绍或操作演示使用，不构成对期货的投资意见

## RU-TSR20价差和泰混-TSR20价差



资料来源:同花顺iFinD, 国泰君安期货研究

# 模拟案例5

## 买SICOM 空RU，可用NR替换SICOM多头

同理，NR相比SICOM TSR20估值低位时，可用NR替换SICOM多头，即买NR空RU。

比如2024年10月14日，RU-TSR20主力价差约4117.11元/吨，处于较高分位数，可以考虑买TSR20空RU，同时考虑到NR较为便宜（NR-TSR20价差为62.11元/吨，处于较低分位数），可以用NR多头替换TSR20多头。

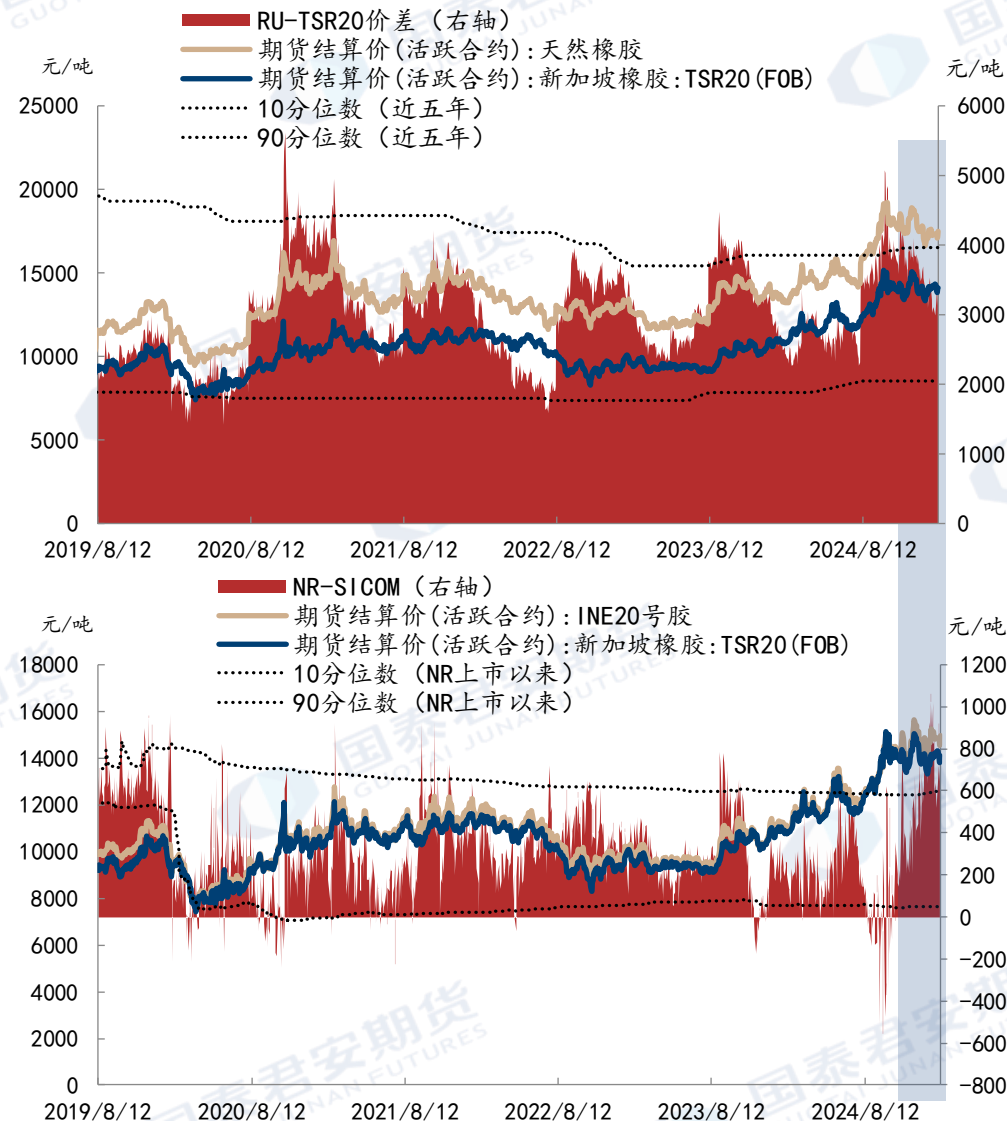
随主力换月，2025年1月15日平仓，RU-TSR20主力价差收敛至3263.12元/吨，NR-TSR20价差走扩至978.12元/吨。

若不用NR替换SICOM多头，收益约1101.99（4117.11- 3263.12+615 - 367）元/吨，615和367为RU和SICOM展期导致的偏差；

若进行替换，额外收益约893.01（978.12-62.11-390+367）元/吨，-390为NR展期导致的偏差。

案例仅供知识介绍或操作演示使用，不构成对期货的投资意见

## RU-TSR20价差和NR-TSR20价差



资料来源：同花顺iFinD，国泰君安期货研究

# 统计套利实操注意事项

## 迁仓损益受期限结构影响

2024年11月19日，SGX TSR20期货主力由2501切换至2502，多头仓位需要先卖出平仓2501，再买入2502开仓，由于2502升水2501，卖低买高，产生亏损。

2024年11月28日，RU期货主力由2501切换至2505，此时RU为Contango结构，空头仓位需要先买入平仓2501，再卖空2505开仓，由于2505升水2501，买低卖高，产生收益。

**多头展期：**

**远月升水，则亏损；远月贴水，则获利。**

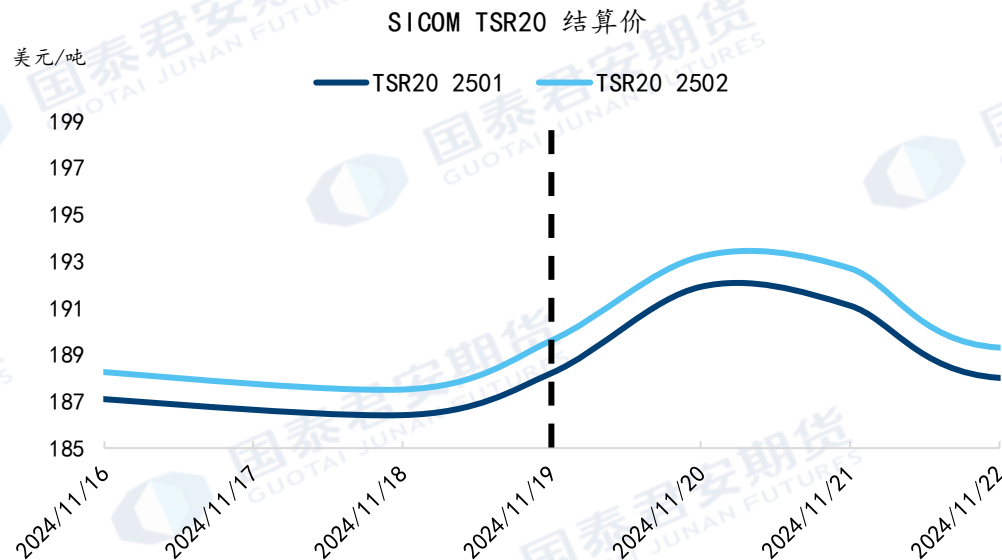
**空头展期：**

**远月升水，则获利，远月贴水，则亏损。**

所以对于多SICOM空RU的头寸，SICOM Back（远月贴水），RU Contango（远月升水）时迁仓较为有利。

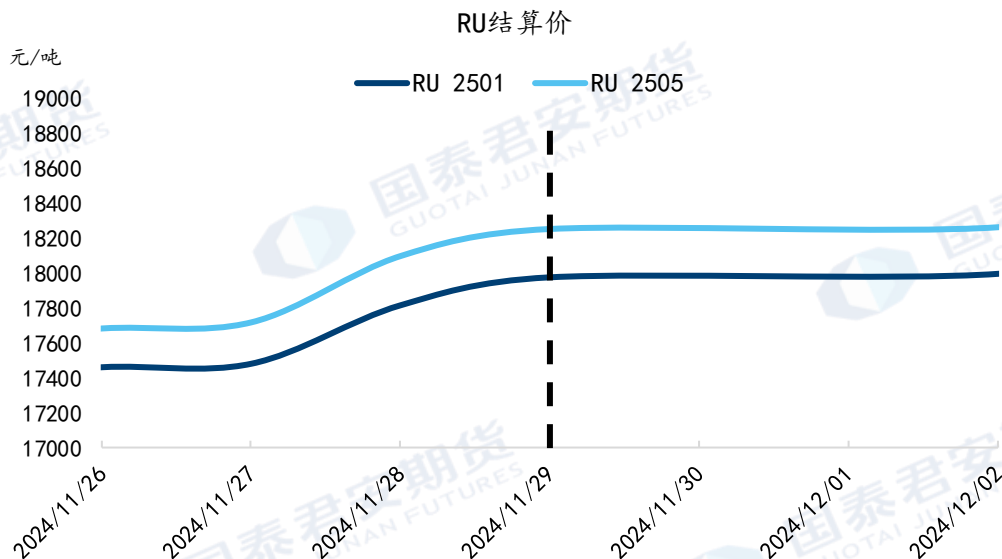
案例仅供知识介绍或操作演示使用，不构成对期货的投资意见

## 2024年11月19日，TSR20 远月升水近月



资料来源：同花顺iFinD，国泰君安期货研究

## 2024年11月28日，RU远月升水近月



资料来源：同花顺iFinD，国泰君安期货研究



# 统计套利实操注意事项

## 交易时间不匹配

SGX橡胶 开盘时间为北京时间 7:55-18:00,

上期所橡胶 开盘时间为北京时间 9:00-11:30, 11:30-15:00, 21:00-23:00

可以选择两者重合的时间进行套利。

如果非重合时间有很好的机会, 如内盘的夜盘时间, 可以一面操作内盘, 一面找外商买美金货

03

贸易流套利

# 贸易流套利

## 合约选择

考虑到安排船期、提货、装船、海运以及注册仓单时间，所选的SGX TSR20与INE NR的合约交割月份最好间隔2个月左右，比如在SGX TSR20 2502上提货，交割到NR2504上为比较合理的选择。

## 合约选择会影响套利利润



资料来源：同花顺iFinD，国泰君安期货研究



# 贸易流套利

## 套利利润计算

INE的20号胶采用的是净价交易、人民币计价，因此不涉及关税和增值税核算。

SGX 的 20 号胶是离岸价格定价（FOB），除此之外，交割到国内的成本还包括运费、港杂费以及持仓成本等：

(1) 运输成本约 20 美元/吨。南亚各主产国到中国各港口的船运费差距不大，泰国及马来西亚至我国各主要港口的运费在20美元/吨左右，印尼稍高，需30美元/吨。

(2) 固定成本取90元/吨。交割手续费为人民币4元/吨，入库费为人民币30元/吨，再加上港务费等其他杂费，总入库固定成本在90元/吨左右。

(3) 仓储费按半个月计算，约22.5元/吨（1.5元/吨/天）。TSR20最后交易日为交割月前最后一天，交割日不得早于交割月的第14个工作日，所以仓储费至少半个月左右。

(4) 资金成本包括期货以及现货端资金成本，资金利率取10年期国债利率，保证金比率取交易所基础上加2%，现货及期货持有天数取50天。

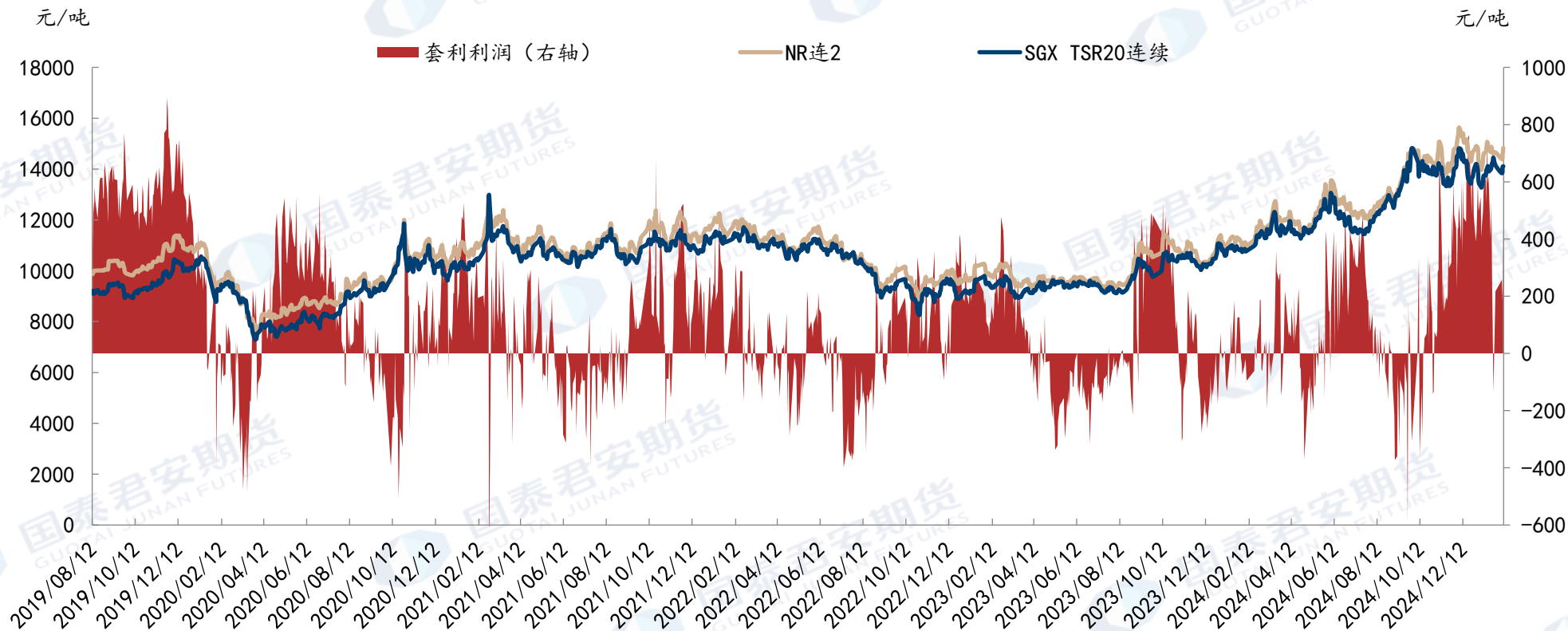
现货资金成本=现货价\*利率\*现货持有天数，

期货资金成本=开仓价格\*保证金比率\*利率\*持仓天数

案例仅供知识介绍或操作演示使用，不构成对期货的投资意见

# 贸易流套利

理论套利利润=NR-(SGX TSR20+海运费)\*美元兑人民币汇率-固定成本-仓储费-资金成本



资料来源: Wind, 同花顺iFinD, 国泰君安期货研究

## 风险点

- ◆ 理论套利成本存在偏差, 在实际操作过程中所涉及的成本更为复杂, 还可能包括保险费、进口代理费、国内短途运输费用等等。
- ◆ 交割品不完全一致。SGX 认证的104个工厂的交割品中, 仅有24个可用于交割NR。

# 模拟案例

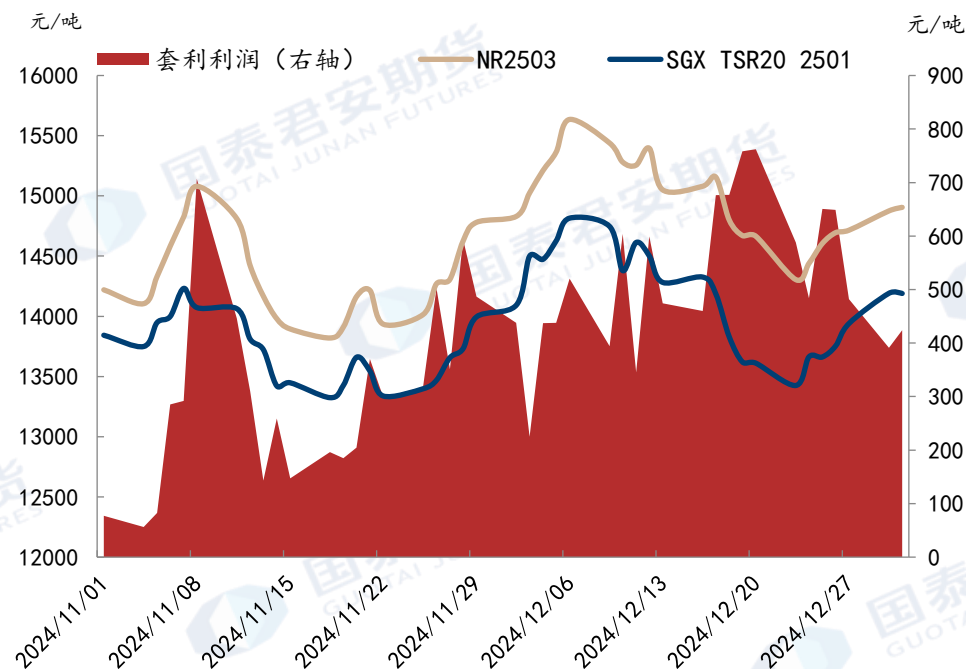
## 贸易流套利

2024年末，NR近月交割品不足的矛盾持续发酵，NR与SGX TSR20价差逐渐走扩。

上期能源所于2024年12月6日发布公告，将BD10、SCY、SGX三个工厂代码的20号胶纳入交割品范围，其中SCY、SGX两个来自印尼的标胶也是SGX的交割品，这将一定程度上缓解NR03合约的交割矛盾，套利高利润预计不可持续。

2024年12月20日，发现理论套利突破至762.20的高位，套利利润可观，决定入场。于是以189.3美分/千克的价格买入SGX TSR20 2501，通过交割拿货，并以14,665元/吨卖出NR2503。将货物运输至国内后注册成仓单，参与NR2503的交割，获得套利利润。

## 2024年11月下旬起理论套利利润逐渐增加



资料来源：Wind，同花顺FinD，国泰君安期货研究



04

汇率对冲



# 汇率套保

## 在岸人民币套期保值工具

### 汇率套保

为避免汇率波动风险，可以选择对汇率进行套保。

人民币期货主要在离岸市场，如中国香港的离岸人民币兑美元期货和新加坡交易所的离岸人民币期货。

	外汇远期	外汇掉期	外汇期权	跨境人民币结算
特点	与银行或金融机构签订的合约，双方约定在未来某一日期按约定汇率进行外汇交割。适合锁定未来的汇率风险。	同时进行即期和远期交易，即先进行一笔即期外汇交易，再反向进行远期交易。掉期用于调整短期外汇头寸或应对长期的汇率波动。	期权赋予买方在未来某个时刻按约定汇率买卖外汇的权利，但非义务。它为套期保值提供了更大的灵活性。	通过人民币结算减少对外汇的依赖，直接使用人民币进行国际贸易支付，避免汇率波动带来的风险。
优势	无手续费，基于人民币和外币的利差计算远期点，灵活性高。	可以灵活管理外汇头寸，调整即期和远期的资金需求。	避免了锁定汇率的刚性，允许客户在汇率有利时不行权，从而抓住有利的市场波动。	减少汇率波动对企业财务的影响，降低结算成本。
使用情形	企业预计未来会有外汇收支，并希望锁定汇率以避免汇率波动带来损失。	用于外汇流动性管理、资金调度或长期外汇风险管理。	对未来汇率不确定，且希望在保持保值的同时抓住市场有利机会的企业。	适用于与使用人民币作为结算货币的贸易伙伴进行交易。

资料来源：公开资料收集，国泰君安期货研究

## 在岸人民币和离岸人民币套期保值对比

	在岸人民币（CNY）	离岸人民币（CNH）
汇率机制	受每日中间价限制，波动幅度小	汇率自由浮动，受供需影响大
资金流动性	流动性较高	流动性强，跨境资本流动相对自由。
主要套期保值工具	银行外汇远期、掉期、期权等	NDF、远期、掉期、期权、外汇期货等
适用对象	境内企业和个人	跨境企业、国际投资者
交易成本	费用较低，但选择工具有限	市场工具丰富，灵活性高
波动性	汇率较为稳定，波动小	汇率波动性大

资料来源：公开资料收集，国泰君安期货研究

# CNY与CNH

## 买外盘空内盘，相当于买CNH卖CNY

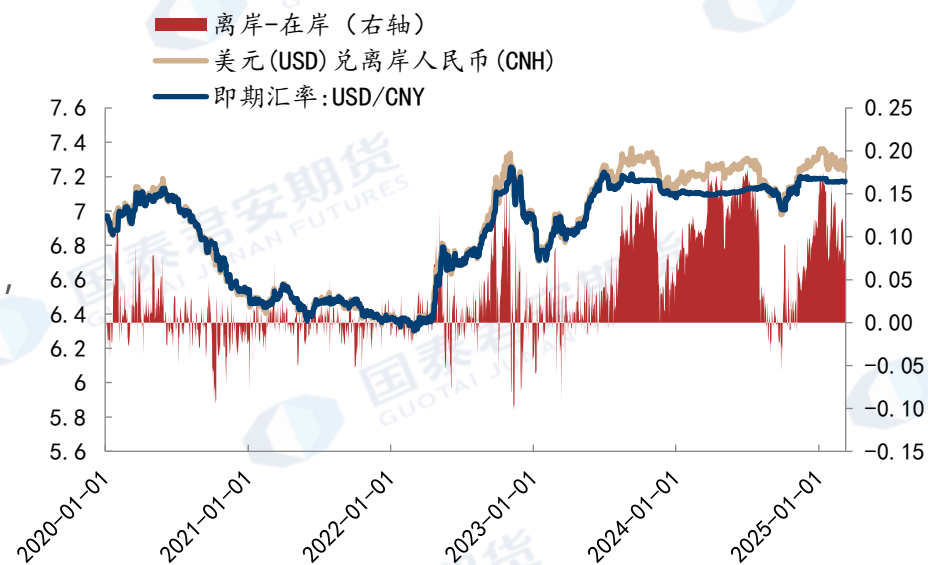
对于“买外盘空内盘”，人民币升值则获利。人民币升值，内盘下跌（比如原来7.3元能买到的现在7.2元就能买到），外盘上涨（比如原来1美元能买到的现在1.1美元才能买到），头寸盈利。

国内购汇、涉及到实物进口，都是参考的CNY（在岸人民币）。在岸人民币升值，头寸获利，所以相当于空CNY。

为避免人民币下跌产生的损失，一般选择买入CNH期货套保，离岸人民币贬值获利，相当于CNH多头。

当CNH贴水CNY的时候，若预期汇差回归，买外盘空内盘时获利空间较大。

## CNY与CNH走势



资料来源：同花顺iFinD，国泰君安期货研究



国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

#### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

#### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

#### 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货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。



# THANK YOU

FOR WATCHING