

产业融合 碳酸锂上中下游如何运用碳酸 锂期货做价格风险管理？

专题报告-碳酸锂

研究中心

2024年



目录

- 一、期货基础知识
- 二、套期保值
- 三、套利交易
- 四、基差贸易

第一部分

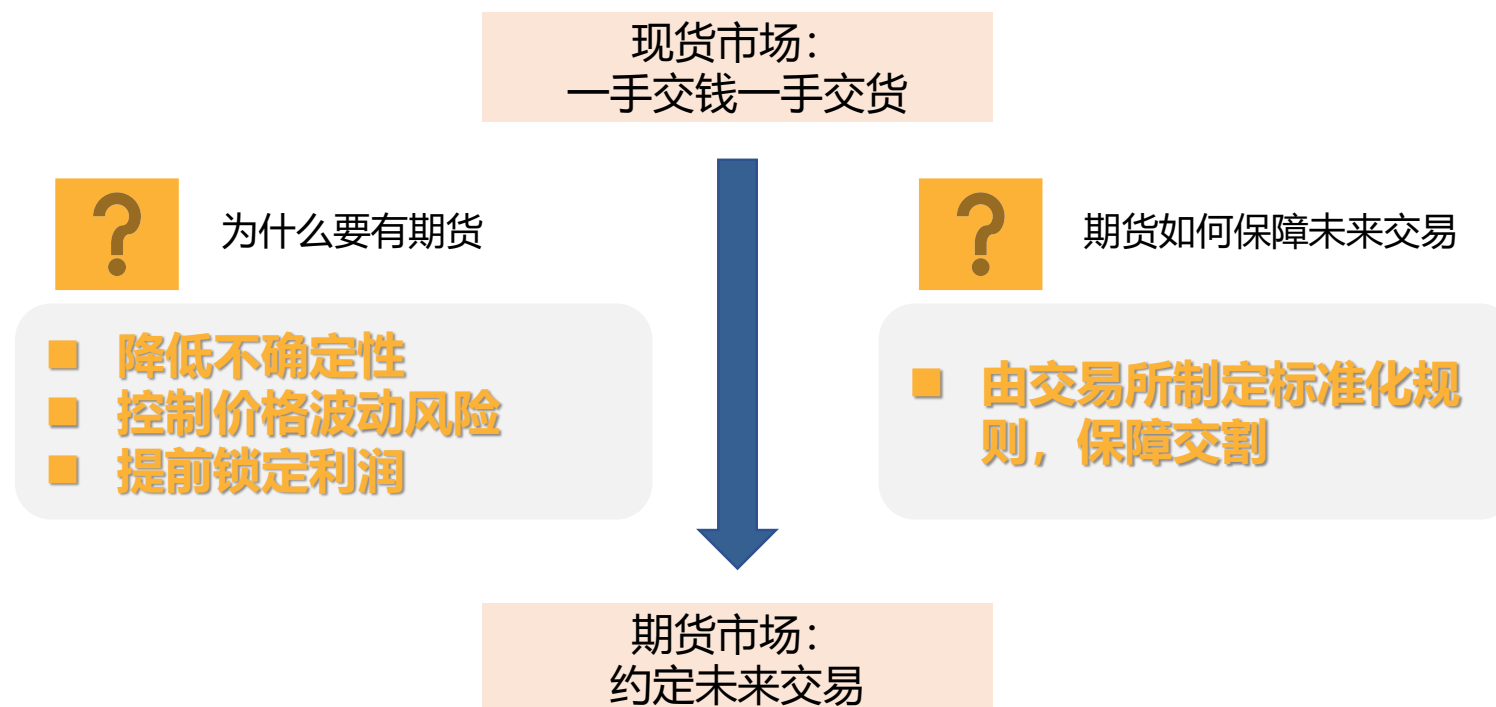
期货基础知识介绍



- 期货与现货相对应，并由现货衍生而来，期货不是货，是标准化合约。

现货：指可供出货、储存和制造业使用的**实物商品**，以“一手交钱一手交货”的方式交易

期货：由期货交易所统一制定的、规定在**未来某时间和地点**交割一定数量标的物的**标准化合约**



碳酸锂——期货合约介绍

合约标的	碳酸锂
交易单位	1吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	50元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±4%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）9:00~11:30, 13:30~15:00及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割品级	见《广州期货交易所碳酸锂期货、期权业务细则》
交割地点	交易所指定交割库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	LC
上市交易所	广州期货交易所

每手期货合约代表的标的物的数量

对合约每计量单位报价的最小变动数值，其设置是为了**保证市场有适度的流动性**：较小的最小变动价位有利于流动性增加，但会增加交易协商成本；较大的最小变动价位一般会减少交易量

期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度

期货到期交割的月份，一般受生产、使用、储藏、流通特点影响

指期货合约在合约交割月份中进行交易的最后一个交易日，过了这个期限的未平仓合约，必须按规定进行实物交割或现金交割

指合约标的物所有权进行转移，以实物交割或现金交割方式了结未平仓合约的时间

指交易所统一规定的、准许在交易所上市交易的合约标的物的质量等级。发生实物交割时按交易所期货合约规定的质量等级进行交割

期货交易中，买卖双方必须按照其所买卖期货合约价值的一定比率缴纳资金，用于结算和履约。交易所根据合约特点设定最低保证金水准，并可根据市场风险状况等调节保证金水平

期货市场构成

期货交易所

- 为期货交易提供场所、设施、服务和交易规则的非盈利机构
- 设计合约，安排合约上市
- 发布市场信息

期货中介与服务机构

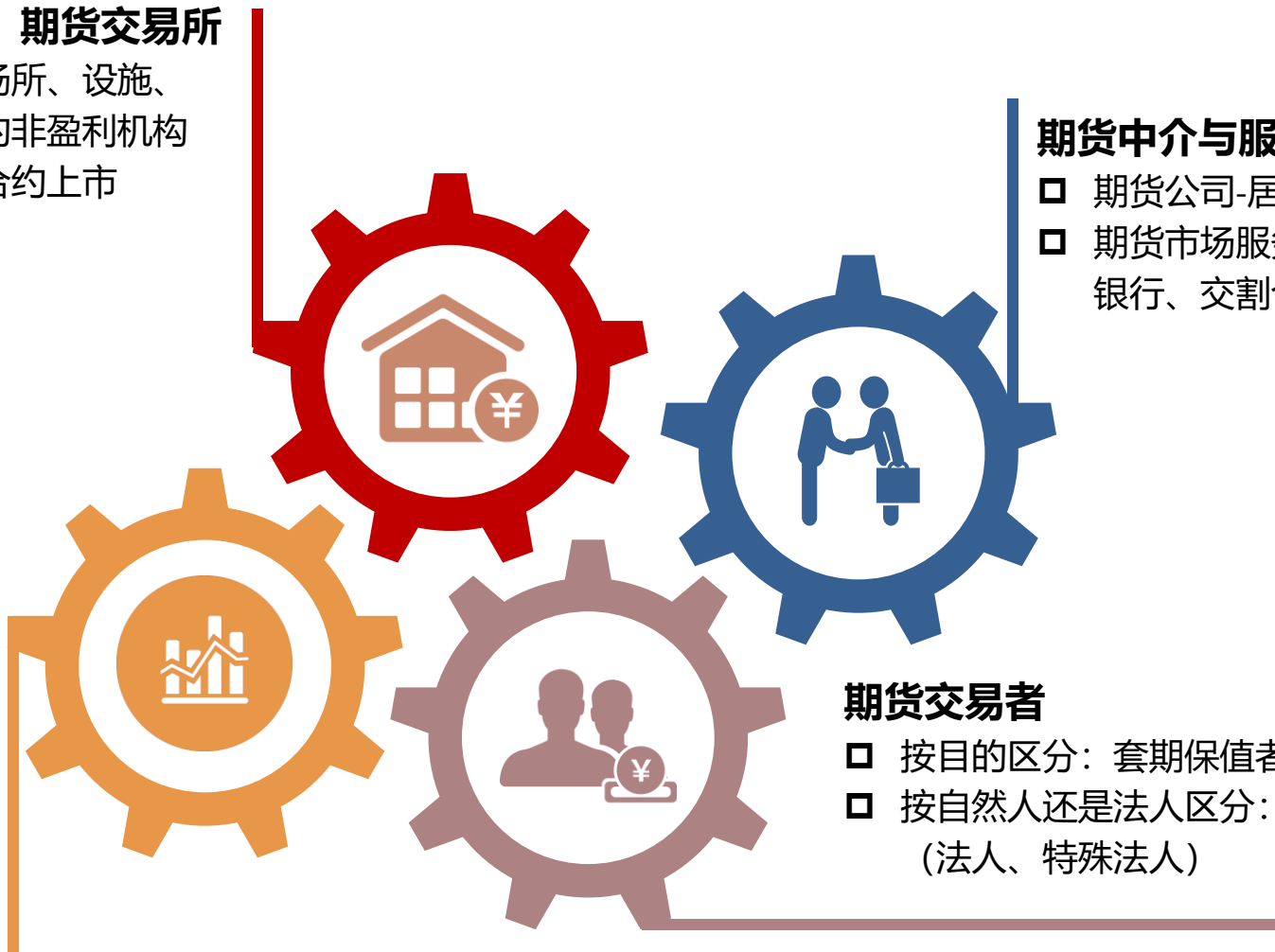
- 期货公司-居间服务、IB
- 期货市场服务机构：期货保证金存管银行、交割仓库、期货信息咨询机构

期货结算机构

- 负责交易所期货交易的统一结算、保证金管理和结算风险控制的机构
- 分为全员结算制度和会员分级结算制度

期货交易者

- 按目的区分：套期保值者、投机者
- 按自然人还是法人区分：个人交易者和机构交易者（法人、特殊法人）



《期货和衍生品法》的颁布是重要里程碑

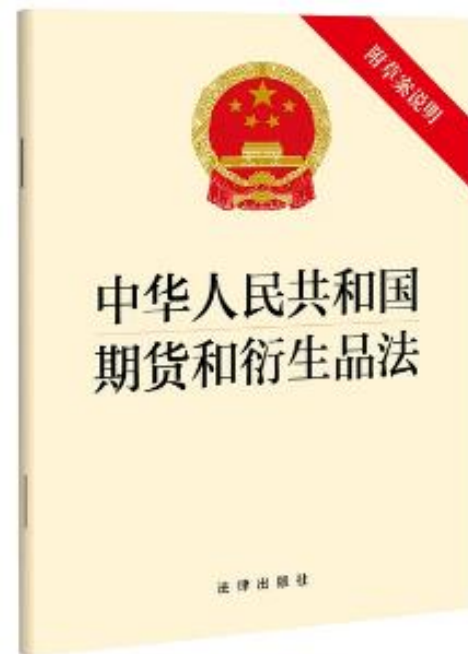
■ 期货和衍生品法的推出，是对过去制度的总结和完善，具有里程碑意义

《期货和衍生品法》的主要内容

- 明确立法宗旨、原则和监管体制
- 系统构建期货交易和衍生品交易的基本制度
- 确立期货结算和交割制度
- 夯实期货交易者权益保护制度
- 规范期货经营机构、期货交易所、期货结算机构、期货服务机构和期货业协会的运行
- 优化期货市场和衍生品市场的监督管理

《期货和衍生品法》的重要意义

- 突出了期货和衍生品市场服务实体经济的定位
- 构建了期货和衍生品市场统一完整的监管体系
- 回应了期货和衍生品市场发展需求
- 填补了期货和衍生品市场对外开放的制度空白
- 完善了期货和衍生品市场系统性风险防范机制



■ 中国证监会、中国证监会各地派出机构、期货交易所、中国期货市场监控中心、期货业协会



中国证监会

- 统一监督管理全国证券期货市场，维护证券期货市场秩序，保障其合法运行
- 研究拟定方针政策、发展规划；起草有关法律法规、规章制度
- 垂直领导全国证券期货监管机构



中国证监会各地派出机构

- 行政许可相关工作，接收相关市场主体依法报送的备案、报告材料等审阅分析
- 实施检查或其他日常监管活动；动态监测监控市场，督促市场主体提高防范和化解风险的能力；立案调查和协查工作
- 督促证券期货经营机构落实投资者适当性管理制度



期货交易所

- 查处会员及其客户、指定交割仓库、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者与期货业务有关的违规行为
- 向期货保证金安全存管监控机构报送相关信息
- 向中国证监会履行财务、工作、法律法规、规章制度执行情况等报告义务



中国期货市场监控中心

- 经国务院同意，中国证监会决定设立，接受中国证监会的指导、监督和管理
- 主要职能：期货市场统一开户，期货保证金安全监控，交易结算信息查询，市场运行监控监测，代管期货投资者保障基金，商品及其他指数编制发布，……



期货业协会

- 接受中国证监会和社团登记管理机关，中华人民共和国民政部的业务指导和监督管理
- 主要职能：教育和组织会员遵纪守法，指定行业自律性规则，从业人员资格认定管理，受理客户投诉及调解纠纷，维护会员合法权益，组织从业人员培训交流……

■ 期货经纪业务、期货交易咨询业务、资产管理/财富管理、风险管理业务

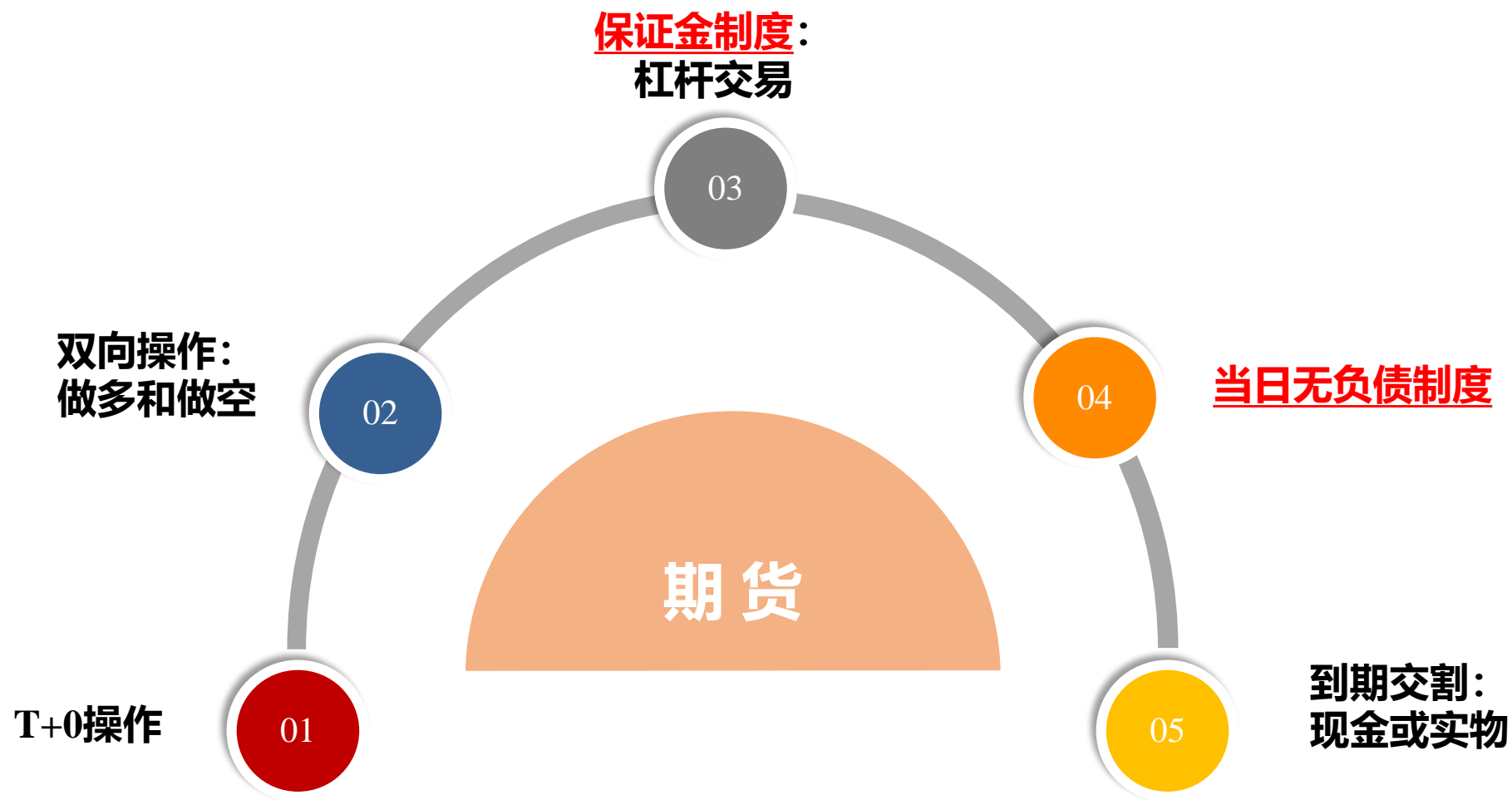
期货经纪业务：期货公司通过自己的交易通道代理客户进行期货交易，并收取交易佣金的中介业务，是期货公司业务收入的重要来源

期货交易咨询业务：基于客户委托，取得期货投资咨询资格的期货公司可以向客户提供风险管理顾问服务、信息研究分析服务、交易咨询服务等业务，并收取相应的咨询费用

资产管理/财富管理：

- 期货公司可以接受客户委托，根据相关规定及合同约定，运用客户资产进行投资，并按照合同约定收取费用或者报酬的业务活动
- 从事基金代销业务，销售其他资产管理机构的产品，为客户实现有效资产配置

风险管理业务：该业务实行备案制，并自2012年开始试点。试点业务类型包括基差贸易、仓单服务、合作套保、场外衍生品、做市业务以及其他与风险管理服务相关的业务，并对不同类型业务实施分类管理



- **保证金制度指在期货交易中，期货买方和卖方必须按照其所买卖期货合约价值的一定比率（通常为5%~15%）缴纳保证金，用于结算和保证履约**
- 商品期货一般对期货合约上市运行的不同阶段规定不同的交易保证金比例。
- 随着合约持仓量的增大，交易所将逐步提高该合约交易保证金比例。
- 当某期货合约出现连续涨跌停板时，交易保证金比例相应提高。

保证金的形式包括：现金、国债、股票、基金份额、标准仓单等流动性强的有价值证券，以及期货监督管理机构规定的其他财产。以有价值证券等作为保证金的，可以依法通过质押等具有履约保障功能的方式进行。

- 案例一：由于实行保证金制度，使得投资者能以较少的资金确定购买较大价值的品种合约，降低买卖成本
- 案例二：由于保证金制度产生杠杆效应，因此在投资市场中的收益与风险都会放大若干倍

案例一：

假设2024年2月26日，碳酸锂LC2407合约最新价103900元/吨，
当日LC2407最低保证金比例为14%，碳酸锂期货的交易单位是1吨/手

- 一手碳酸锂LC2407合约价值 = $103900\text{元/吨} \times 1\text{吨/手} = 103900\text{元}$
- 一手碳酸锂LC2407保证金 = $103900\text{元} \times 14\% = 14546\text{元}$

如果没有保证金制度，交易一手LC2407合约需全额103900元资金
在保证金制度下，交易一手LC2407合约只需14546元资金，节约89354元

合约价值 = 交易价格 × 交易单位 × 数量
交易保证金 = 合约价值 × 保证金比例

案例二：

以LC2407合约为例计算，假设开仓点位为100000点，平仓点位在105000点

通过表中的计算可发现，保证金交易下的收益率相应被放大。若不考虑交易成本，放大的倍数正好是杠杆倍数（1/保证金比例）

	全额交易	保证金交易 按14%比例
买入时合约价值	$100000 \times 1 = 10\text{万元}$	$100000 \times 1 = 10\text{万元}$
买入所需资金	10万元	$10 \times 14\% = 1.4\text{万元}$
平仓时合约价值	$105000 \times 1 = 10.5\text{万元}$	$105000 \times 1 = 10.5\text{万元}$
盈利	$10.5 - 10 = 0.5\text{万元}$	$10.5 - 10 = 0.5\text{万元}$
收益率	$0.5 / 10 = 5\%$	$0.5 / 1.4 = 35.71\%$
杠杆倍数	$35.71\% / 5\% = 7.14$	

- 当日无负债结算制度是指在每个交易日结束后，由期货结算机构对期货交易保证金账户当天的盈亏状况进行结算，并根据结算结果进行资金划转。当交易发生亏损进而导致保证金账户资金不足时，则要求必须在结算机构规定的时间内向账户中追加保证金，以做到“当日无负债”

当日无负债结算制度的特点：

第一

对所有账户的交易及头寸按不同品种不同月份的合约分别进行结算，在此基础上汇总，使每一交易账户的盈亏都能得到及时、具体、真实的反映。

第二

在对交易盈亏进行结算时不仅对平仓头寸的盈亏进行结算，而且对未平仓合约产生的浮动盈亏也进行结算。

第三

对交易头寸所占用的保证金进行逐日结算。

第四

通过期货交易分级结算体系实施。

计算公式：初期保证金 = 期初合约价格 * 保证金比例；浮动盈亏 = 涨跌点数 * 合约乘数；结算后客户权益 = 涨跌点数 + 浮动盈亏

- ✓ 以LC2407合约为例，2024年2月26日入金 20万元，以100000点的价格买入1手LC2407合约
- ✓ 假设此时保证金为 14%，在不考虑手续费等成本的情况下

	结算价：105000点	结算价：95000点
期初保证金	$100000 \times 1 \times 14\% = 1.40 \text{ 万元}$	$100000 \times 1 \times 14\% = 1.40 \text{ 万元}$
浮动盈亏	$(105000 - 100000) \times 1 = 0.5 \text{ 万元}$	$(100000 - 95000) \times 1 = -0.5 \text{ 万元}$
结算后客户权益	$20 + 0.5 = 20.5 \text{ 万元}$	$20 - 0.5 = 19.5 \text{ 万元}$
结算后保证金	$105000 \times 1 \times 14\% = 1.47 \text{ 万元}$	$95000 \times 1 \times 14\% = 1.33 \text{ 万元}$

■ 强行平仓制度是指按照有关规定对会员或客户的持仓实行平仓的一种强制措施，其目的是控制期货交易风险

强行平仓制度适用的情形：第一，因账户交易保证金不足而实行强行平仓。第二，因会员（客户）违反持仓限额制度而实行强行平仓，即会员（客户）的持仓超过了规定的持仓限额，且未在期货交易所（批货公司）规定的期限内自行减仓，其超出持仓限额的部分头寸将会被强行平仓。

我国境内期货强行平仓制度的规定：我国境内期货交易所规定，当会员（客户）出现下列情形之一时，交易所所有权对其持仓进行强行平仓。

1. 会员结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的。
2. 客户、从事自营业务的交易会员的持仓量超出其限仓规定。
3. 因违规受到交易所强行平仓处罚的。
4. 根据交易所的紧急措施应予强行平仓的。
5. 其他应予强行平仓的。

强行平仓的执行过程：

通知

交易所以“强行平仓通知书”的形式向有关会员下达强行平仓要求。

执行及确认

- 开市后，有关会员必须首先自行平仓，直至达到平仓要求，执行结果由交易所审核。
- 超过会员自行强行平仓时限而未执行完毕的，剩余部分由交易所直报执行强行平仓。
- 强行平仓执行完毕后，由交易所记录执行结果并存档。
- 强行平仓结果发送。

- **我国境内期货涨跌停板制度：**即每日价格最大波动限制，设定为合约上一交易日结算价的一定百分比。一般而言，对于期货价格波动幅度较大的品种及合约，设定的涨跌停板幅度也相应大

涨跌停板幅度调整：

- 1、**新上市的品种和新上市的期货合约**，其涨跌停板幅度一般为合约规定涨跌停板幅度的两或三倍。
- 2、在某一期货合约的交易过程中，当合约价格在**同方向上连续出现涨跌停板**、遇**国家法定长假**、或交易所认为**市场风险明显变化**时，交易所可以根据市场风险调整其幅度。

强制减仓：

在某合约连续出现涨（跌）停板单边无连续报价时，实行强制减仓。当合约出现连续涨（跌）停板的情形时，空头（多头）交易者会因为无法平仓而出现大规模、大面积亏损，并可能因此引发整个市场的风险，强制减仓是为了避免类现象的发生。实行强制减仓时，交易所将当日以涨跌停板价格申报的未平仓报单，以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动合成交。其目的在于迅速、有效化解市场风险，防止会员大量违约。

涨跌停板制度的作用：

涨跌停板制度的实施，能够有效地减缓、抑制一些突发性事件和过度投机行为对期货价格的冲击而造成的狂涨暴跌，减小交易当日的价格波动幅度，会员和客户的**当日损失也被控制在相对较小的范围内**。由于涨跌停板制度能够锁定会员和客户每一交易日所持有合约的最大盈亏，为保证金制度和当日结算无负债制度的实施创造了有利条件。

■ 持仓限额及大户报告制度的特点及作用

大连商品交易所、郑州商品交易所和上海期货交易所对持仓限额及大户报告标准的规定

交易所可以根据不同期货品种的具体情况，分别确定每一品种每一月份的限仓数额及大户报告标准。

市场总持仓量不同，适用的持仓限额及持仓报告标准也不同。

期货公司会员、非期货公司会员、一般客户分别适用不同的持仓限额及持仓报告标准。

当会员或客户的某品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸持仓限量以上（含本数）时，会员或客户应向交易所报告其资金情况头寸情况等，客户须通过期货公司会员报告。

一般应按照各合约在交易全过程中所处的不同时期来分别确定不同的限仓数额。

广州期货交易所对持仓限额及大户报告标准的规定

广期所工业硅、碳酸锂期货合约大户报告标准为交易所对其规定的持仓限额的80%（含本数）。

持仓限额及大户报告制度的作用：通过实施持仓限额及大户报告制度，可以使交易所对持仓量较大的会员或客户进行重点监控，了解其持仓动向、意图，有效防范操纵市场价格的行为，同时也可以防范期货市场风险过度集中于少数投资者，

■ 交割分为实物交割和现金交割

交割：是指期货到期时，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，或者按照结算价进行现金差价结算，了结到期末平仓合约的过程。期货交割是促使期货价格和现货价格趋向一致的制度保证。

1 实物交割

实物交割包括三要素：

- 交割方式：集中交割和滚动交割
- 实物交割结算价
- 实物交割的标准仓单

集中交割：

- 期货合约到期后会面临交割，所谓集中交割，即所有期货到期合约在交割月份最后交易日过后一次性集中交割的交割方式。
- 我国上海期货交易所品种均采取集中交割方式包括各金属、化工品种，郑州商品交易所的棉花、白糖和PTA期货等品种采取集中交割方式。

滚动交割：

- 即除了在交割月份的最后交易日对所有到期合约全部配对交割外，在交割月第一交易日至最后交易日之间的规定时间也可进行交割的交割方式。滚动交割制度可以使交易者在交割月的第一个交易日就可进行交割，交割时间的选择更为灵活，可减少储存时间，降低交割成本。
- 目前，大连商品交易所的所有品种以及郑州商品交易所的小麦期货均可采取滚动交割方式。
- 广州期货交易所工业硅、碳酸锂交割适用滚动交割和集中交割。

2 现金交割

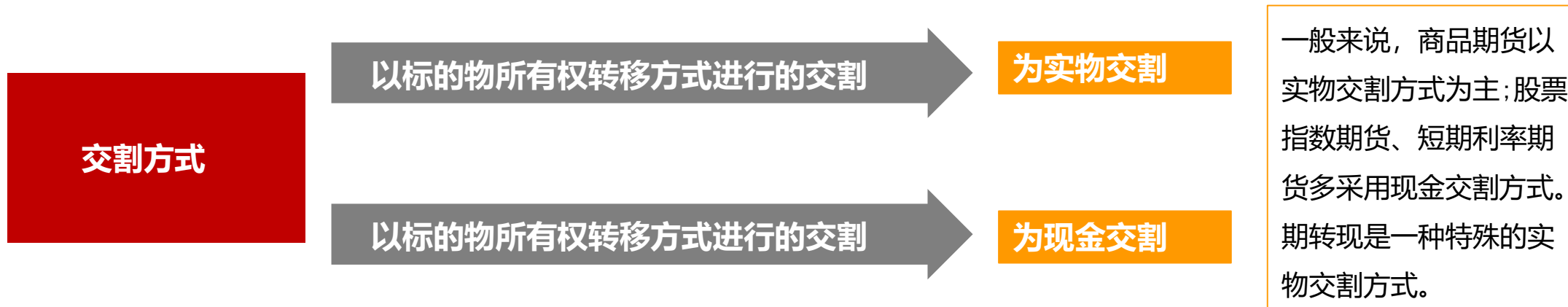
- 至规定的最后交易日后，对持有的未平仓合约以实物交收形式了结期货买卖义务的一种平仓形式。
- 采用现金交割方式的包括股指期货、集运指数（欧线）期货。

■ 到期交割是促使期货价格与现货价格趋向一致的制度保证

对冲平仓是最便捷的了结期货交易的方式。它因此也成为最常用的方式。尽管如此，到期交割仍然是期货合约的不可或缺的了结方式。

正是到期交割和期货合约这种到期交割的潜在可能性，把期货市场与现货市场紧密联起来，使期货价格与现货价格的变动具有同步性，并随合约到期日的临近而逐步趋近。

到期交割是促使期货价格与现货价格趋向一致的制度保证。



■ 在我国，包括集中交割和滚动交割两种。

集中交割：集中交割也叫一次性交割，是指所有到期合约在交割月份最后交易日过后一次性集中交割的交割方式。

滚动交割：滚动交割是指在合约进入交割月以后，在交割月第一个交易日至交割月最后交易日前一交易日之间进行交割的交割方式。滚动交割使交易者在交易时间的选择上更为灵活，可减少储存时间，降低交割成本。

上海期货交易所采用集中交割方式



目前



广州期货交易所、郑州商品交易所采用滚动交割和集中交割相结合的方式

即在合约进入交割月后就可以申请交割，而且，最后交易日过后，对未平仓合约进行一次性集中交割；大连商品交易所对黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油、玉米合约采用滚动交割和集中交割相结合的方式，对棕榈油、线型低密度聚乙烯和聚氯乙烯合约采用集中交割方式。

广州期货交易所：期货合约采取实物交割的，交割结算价为该期货合约交割结算的基准价。滚动交割的交割结算价采用该期货合约滚动交割配对日的当日结算价。一次性交割的交割结算价采用该期货合约自交割月第一个交易日起至最后交易日所有成交价格的加权平均价。期转现结算价采用买卖双方协议价格。

碳酸锂交割制度

✓ 交割基本规定：

- 碳酸锂期货沿用了当前的一次性交割和滚动交割的交割流程和配对方式。
- 为保障下游企业对品牌的需求，交易所将在公布仓单信息的时候同步公布仓单品牌，这样有品牌需求的企业可以优先申报相关交割仓库的意向，提升拿到目标品牌的可能性。
- 碳酸锂期货标准仓单分为仓库标准仓单和厂库标准仓单。
- 碳酸锂期货交割品应具备内外包装，包装抗压度好，防水防潮，满足运输及存储要求，包装材料符合国家安全标准规定。外包装使用塑料编织袋，内包装使用塑料内膜，每件货物净含量为500公斤，净含量误差符合国家《定量包装商品计量监督管理办法》规定，且总偏差为正，每2件货物放在一个托盘打包并缠绕塑料外膜。外包装上应标明品名、产地、净含量（kg）、生产日期、批号以及厂家有关信息等内容。替代交割品托盘打包不做要求。
- 碳酸锂仓单有效期为4个月，电池级碳酸锂的生产日期需在入库前2个月内；注销期为每年3月、7月和11月的最后一个交易日；仓单注销后，生产日期在2个月内的电池级碳酸锂可以免检在同一仓库再注册仓单，生产日期超过8个月的工业级碳酸锂不得再注册仓单。

✓ 交割方式及流程：

- 碳酸锂期货合约适用期货转现货、滚动交割和一次性交割。具体交割流程按照《广州期货交易所交割管理办法》《广州期货交易所结算管理办法》及相关细则规定执行。

碳酸锂交割制度

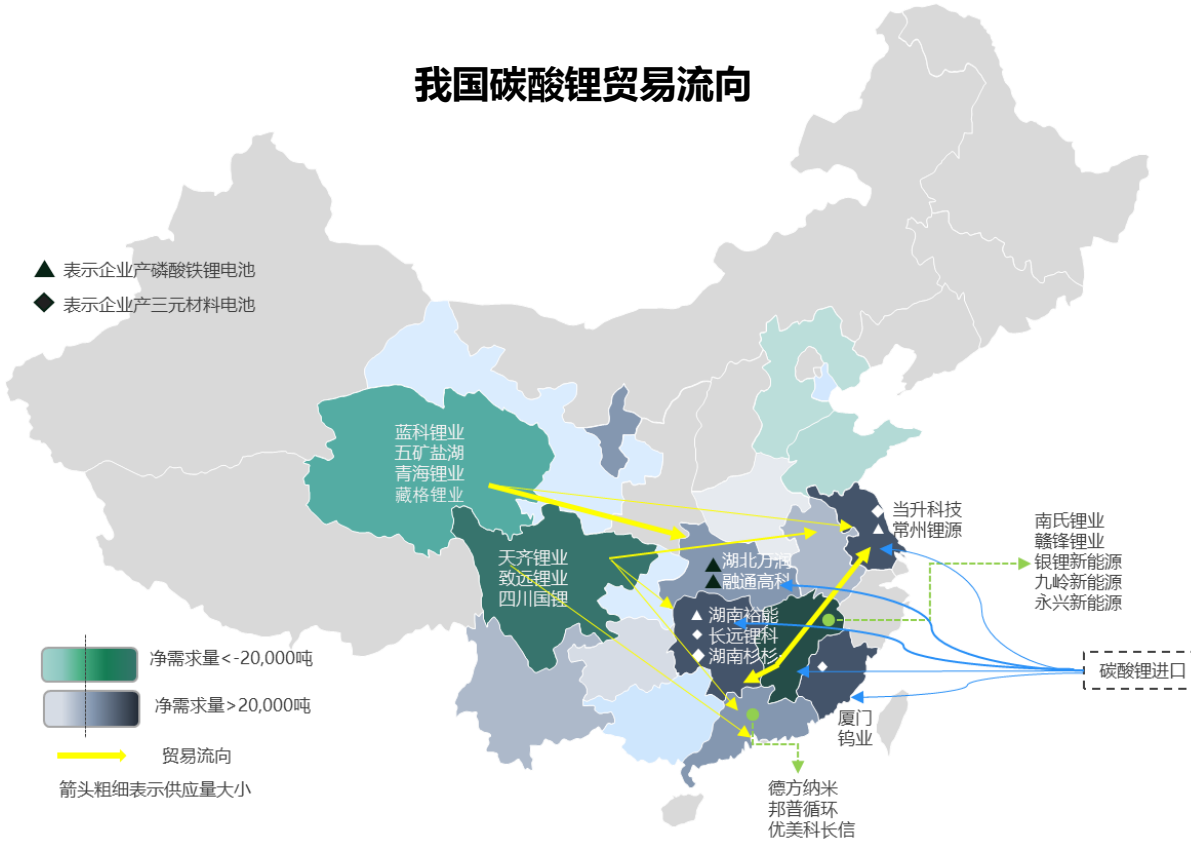
✓ 交割区域及升贴水设置：

碳酸锂期货选定的交割地点为碳酸锂主产销区，主产区具体包括四川、江西、青海3个省，其中江西为基准交割地，四川不设升贴水，青海贴水1000元/吨；主销区具体包括湖南、江苏、福建、广东、湖北和上海6省（市），不设升贴水。

	有色金属行业标准	广期所电池级	广期所工业级
标准代码	YS/T582-2013	广期所电池级	广期所工业级
产品规格	电池级	基准品	替代交割品
外观	呈白色粉末状，目视无可见夹杂物	呈白色粉末状，目视无可见夹杂物	呈白色粉末状，目视无可见夹杂物
$\text{Li}_2\text{CO}_3(\text{wt}\%) \geq$	99.5%	99.5%	99.2%
水分 $\text{H}_2\text{O} \leq$	0.25%	0.25%	0.30%
烧失量 \leq	-	0.50%	-
磁性物质含量(ppb) \leq	3000	300	-

	有色金属行业标准	广期所电池级	广期所工业级
镍含量 $\text{Ni} \leq$	0.001%	0.001%	-
锰含量 $\text{Mn} \leq$	0.0003%	0.0003%	-
钾含量 $\text{K} \leq$	0.001%	0.005%	0.020%
钙含量 $\text{Ca} \leq$	0.005%	0.008%	0.025%
钠含量 $\text{Na} \leq$	0.025%	0.025%	0.080%
镁含量 $\text{Mg} \leq$	0.008%	0.008%	0.015%
铁含量 $\text{Fe} \leq$	0.001%	0.001%	0.002%
铜含量 $\text{Cu} \leq$	0.0003%	0.0003%	-
铝含量 $\text{Al} \leq$	0.001%	0.001%	-
锌含量 $\text{Zn} \leq$	0.0003%	0.0003%	-
铅含量 $\text{Pb} \leq$	0.0003%	0.0003%	-
氟含量 $\text{F} \leq$	-	0.015%	0.030%
硅含量 $\text{Si} \leq$	0.003%	0.003%	-
氯含量 $\text{Cl} \leq$	0.003%	0.005%	0.010%
硼含量 $\text{B} \leq$	-	0.005%	-
硫酸根含量 $\text{SO}_4^{2-} \leq$	0.080%	0.080%	0.200%
盐酸不溶物	-	-	0.005%
D_{10}	$\geq 1 \mu\text{m}$	$\geq 1 \mu\text{m}$	-
D_{50}	$5.5 \pm 2.5 \mu\text{m}$	$5.5 \pm 2.5 \mu\text{m}$	-
D_{90}	$12 \pm 3 \mu\text{m}$	$12 \pm 3 \mu\text{m}$	-

我国碳酸锂贸易流向



- **期转现**，即期货转现货交易(简称期转现交易)，是指持有方向相反的同一品种同一月份合约的会员(客户)协商一致并向交易所提出申请，获得交易所批准后，分别将各自持有的合约按双方商定的期货价格(该价格一般应在交易所规定的价格波动范围内)由交易所代为平仓，同时，按戏方的协议价格交易与期货合约标的物数量相当、品种相同的商品仓单的行为

买卖双方进行期转现有两种情况：

- **第一种情况**：在期货市场有反向持仓的双方，拟用标准仓单或标准仓单以外的货物进行期转现。
- **第二种情况**：买卖双方为现货市场的贸易伙伴，有远期交货意向，并希望远期交货价格稳定。双方可以先在期货市场上选择与远期交收货物最近的合约月份建仓，建仓量和远期货物量相当建仓时机和价格分别由双方根据市场情况自行决定，到希望交收货的时候，进行非标准仓单的期转现。这相当于通过期货市场签订个远期合同，一方面实现了套期保值的目，另一方面避免了合同违约的可能。

期转现交易的 优越性在于

第一

加工企业和生产经营企业利用期转现可以节约期货交割成本，如搬运整理和包装等交割费用；可以灵活商定交货品级、地点和方式；可以提高资金的利用效率。加工企业可以根据需要分批分期地购回原料，减轻资金压力，减少库存量；生产经营企业也可以提前回收资金。

第二

期转现比“平仓后购销现货”更便捷。期转现使买卖双方在确定期货平仓价格的同时，确定了相应的现货买卖价格由此可以保证期货与现货市场风险同时锁定。

第三

期转现比远期合同交易和期货实物交割更有利远期合同交易有违约问题和被迫履约问题，期货实物交割存在交割品级、交割时间和地点的选择等没有灵活性问题而且成本较高。期转现能够有效地解决上述问题。

特殊的实物交割方式——期转现

在碳酸锂期货市场上

甲为买方：开仓价格为100000元/吨；

乙为卖方：开仓价格为110000元/吨。

碳酸锂运输、仓储、质检等交割成本，买方约700元/吨、卖方约1500元/吨，双方商定的平仓价为105000元/吨，

商定的交收碳酸锂价格比平仓价低500元/吨，即104500元/吨。

期转现后：

甲实际购入碳酸锂价格 $99500\text{元/吨} = 104500\text{元/吨} - (105000\text{元/吨} - 100000\text{元/吨})$ ；

乙实际销售碳酸锂价格 $109500\text{元/吨} = 104500\text{元/吨} + (110000\text{元/吨} - 105000\text{元/吨})$ 。

不进行期转现而在期货合约到期时实物交割

则甲按开仓价100000元/吨购入碳酸锂，加上交割成本700元/吨，实际采购价100700元/吨；

乙按照开仓价110000元/吨销售碳酸锂，扣除交割成本1500元/吨，实际售价为108500元/吨。

通过比较可知，甲期转现操作的实际采购成本99500元/吨比实物交割成本100700元/吨低1200元/吨；

乙期转现操作的实际售价109500元/吨比实物交割的实际售价108500元/吨高1000元/吨。通过期转现交易，甲少花1200元/吨，乙多卖1000元/吨，期转现给双方带来的好处总和为2200元/吨。

期转现操作中应注意的事项：

- 用标准仓单期转现，要考虑仓单提前交收所节省的利息和储存等费用。
- 用标准仓单以外的货物期转现，要考虑节省的交割费用、仓储费和利息以及货物的品级差价。
- 买卖双方要先看现货，确定交收货物和期货交割标准品级之间的价差。
- 商定平仓价和交货价的差额一般要小于节省的上述费用总和，这样期转现对双方都有利。

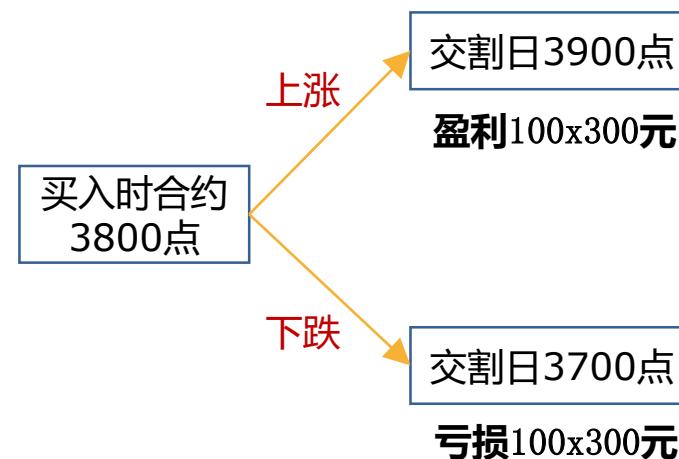
- **现金交割是指合约到期时，交易双方按照交易所的规则、程序及其公布的交割结算价进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程**

中国：中国金融期货交易所的股指期货合约采用现金交割方式，规定股指期货合约最后交易日收市后，交易所以交割结算价为基准，划付持仓双方的盈亏，了结所有未平仓合约。其中，股指期货交割结算价为最后交易日标的指数最后2小时的算术平均价。

国际：国际期货市场上，短期利率期货常采用现金交割的方式，如美国商业交易所交易的著名的欧洲美元期货实行的就是现金交割方式。

交割案例：

- 以某一股票市场的股票指数为例，假定当前有一个“2024年3月底到期的指数期货合约”，其报出的期货价格是3800点。如果市场上大多数投资者看涨，假如你认为将来这一指数的“价格”会超过3800点，你就可以买入这一股指期货。
- 假如2024年3月底到期时，你仍然持有的期货就需要交割，合约价位点数是3800点，这时，股票现货市场指的结算价点位是3900点，你就可以得到100点的差价补偿，相反，假如到时指数的结算价点位是3700点的话，你就亏损了100个点。
- 当然，所谓赚或亏的“点数”是没有意义的，必须把这些点折算成有意义的货而单位，具体折算成多少，在股指期货合约中是事先约定好的，称为合约乘数，假如规定股指期货的合约乘数是300元，也即每个点值300元，那么盈利100点就是赢利30000元。



第二部分

套期保值



套保业务概述——一般定义及本质



套期保值 (Hedging)

是指企业为管理外汇风险、利率风险、价格风险、信用风险等特定风险引起的风险敞口，指定金融工具为套期工具，以使套期工具的公允价值或现金流量变动，预期抵消被套期项目全部或部分公允价值或现金流量变动的风险管理活动。**对商品期货套期保值而言，是为了锁定利润，规避因商品价格波动引发的经营风险。**



期货对企业的用处

锁定生产成本或销售利润
规避现货价格风险



业务上的套期保值

一个可以利用衍生品合约来降低或对冲价格风险的风控策略。



本质上的套期保值

企业通过期货与现货两个市场，有效的安排，对冲风险，使经营活动避免遭受外部环境的不利影响、保护资产价值。



用法：担心什么做什么

产品销售方或资产所有者**卖出**保值；原材料采购方或需求方**买入**保值。



套保业务概述——企业风险来源的分析



原料市场风险

原料市场风险管理成功与否直接决定着**企业利润水平**的高低。在一定程度上来讲，企业产品的本身只是载体，而企业的核心利润则完全在**原料采购**与**产品销售**的价差之间产生。

由于种种原因，大多数企业在采购生产以及销售系统中都不同程度地存在着误差和缺陷，以至于形成了一种系统性风险，在市场价格剧烈波动的过程中，这种系统性风险的存在，对企业的经营运行构成了巨大的危害。



金属产业链为例



上游闭口、下游敞口

特征：原材料大宗采购，采购成本相对固定，产品价格波动较大；

典型企业：矿产品企业；



上游敞口、下游敞口

特征：原料和产品价格都随原料价格正向波动；

典型企业：贸易企业、加工生产企业；



上游敞口、下游闭口

特征：原料成本随有色金属价格正向波动，产品价格与原料价格相关性不大；

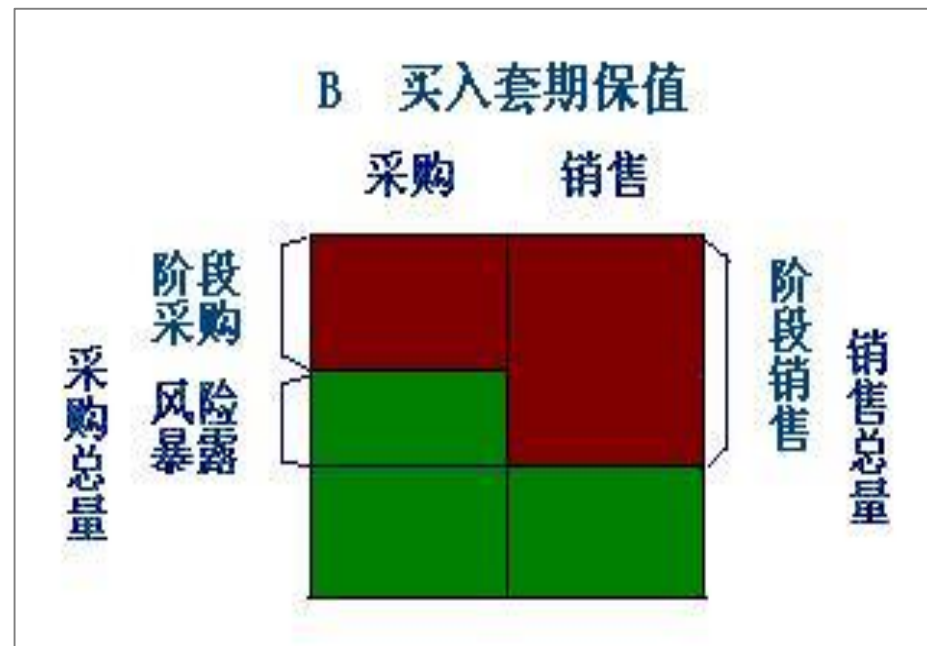
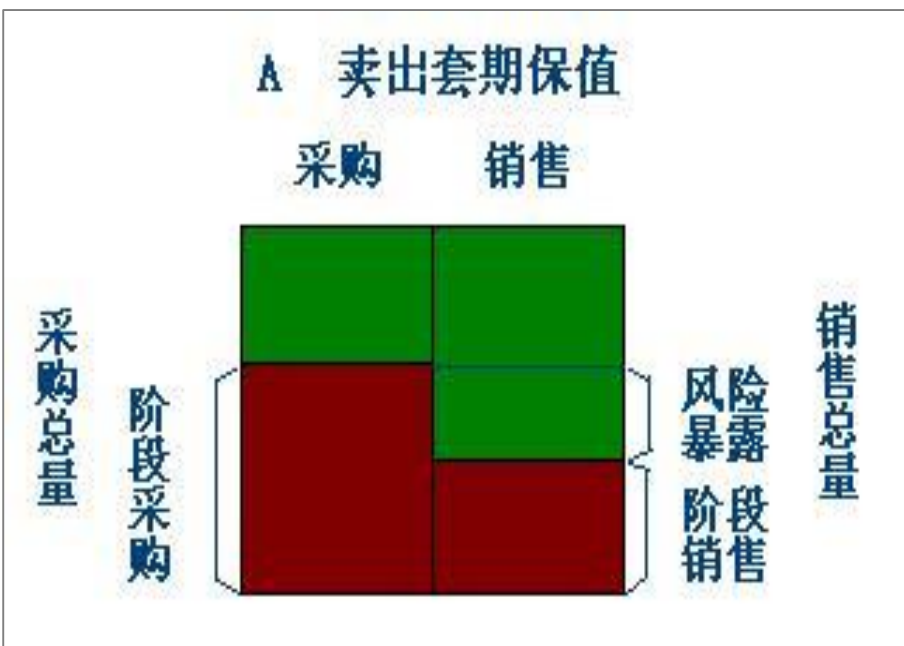
典型企业：终端消费企业；

套保业务概述——利用套期保值消除企业风险敞口



策略：

展开套期保值业务，即在现货市场上买进或者卖出一定量的现货商品的同时，在期货市场上卖出或买进与现货品种相同，数量相当，但方向相反的期货商品（期货合约），以一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损，达到规避价格风险的目的。



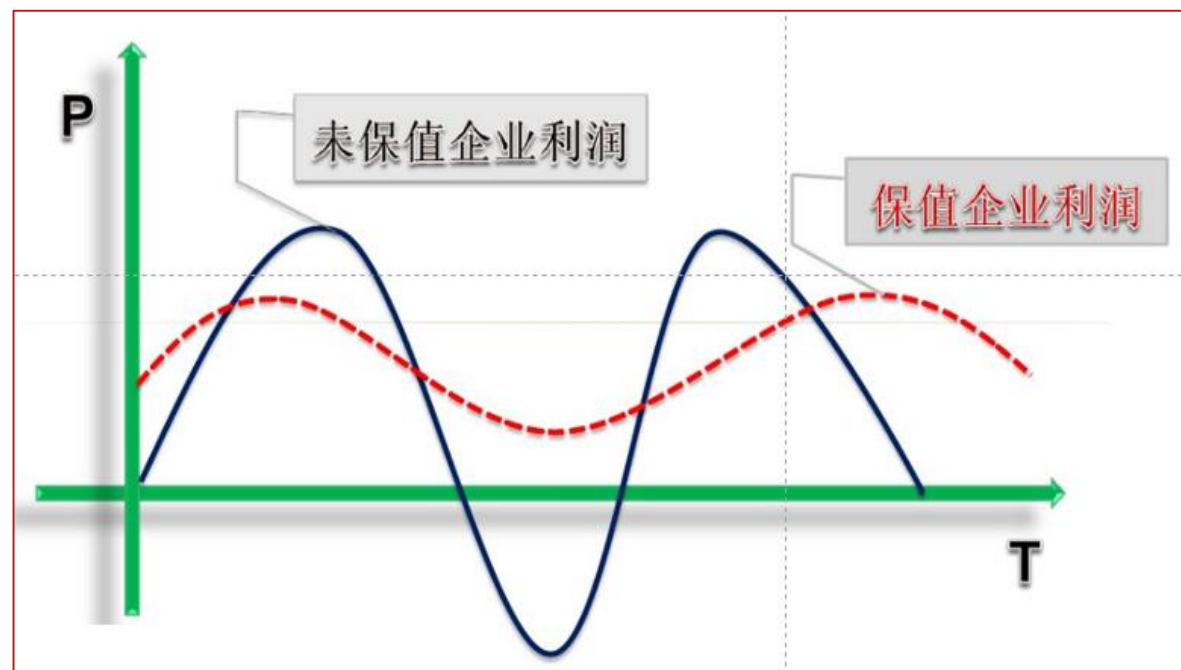
风险敞口： 是指承担价格涨跌风险的原料数量

当日风险敞口 = 前日风险敞口 + (当日定价的原料采购数量 + 当日期货多头保值数量) - (当日定价的销售数量 + 当日期货空头保值数量)

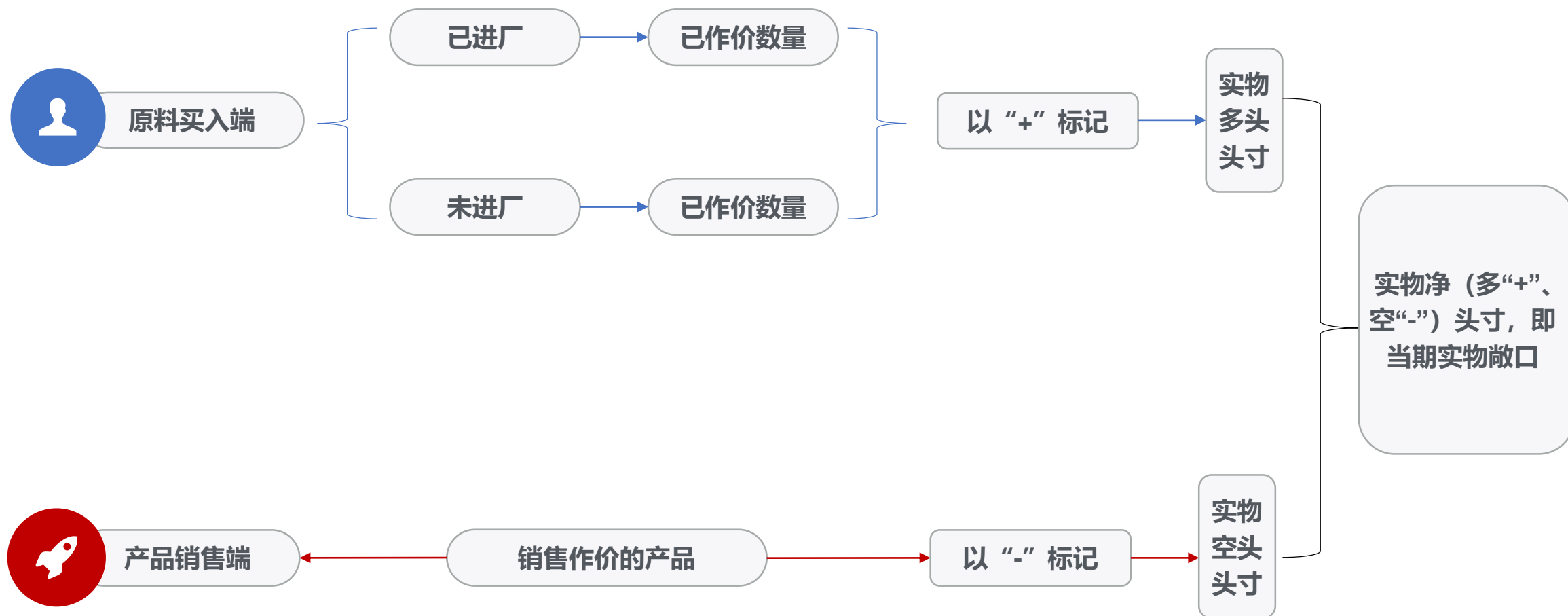
套期保值在企业生产经营中的作用

- 1、确定采购成本，保证企业利润
- 2、确定销售价格，保证企业利润
- 3、保证企业预算不超标
- 4、行业原料上游企业保证生产利润
- 5、保证贸易利润
- 6、调节库存
- 7、融资
- 8、避免外贸企业利润损失
- 9、企业的采购或销售渠道

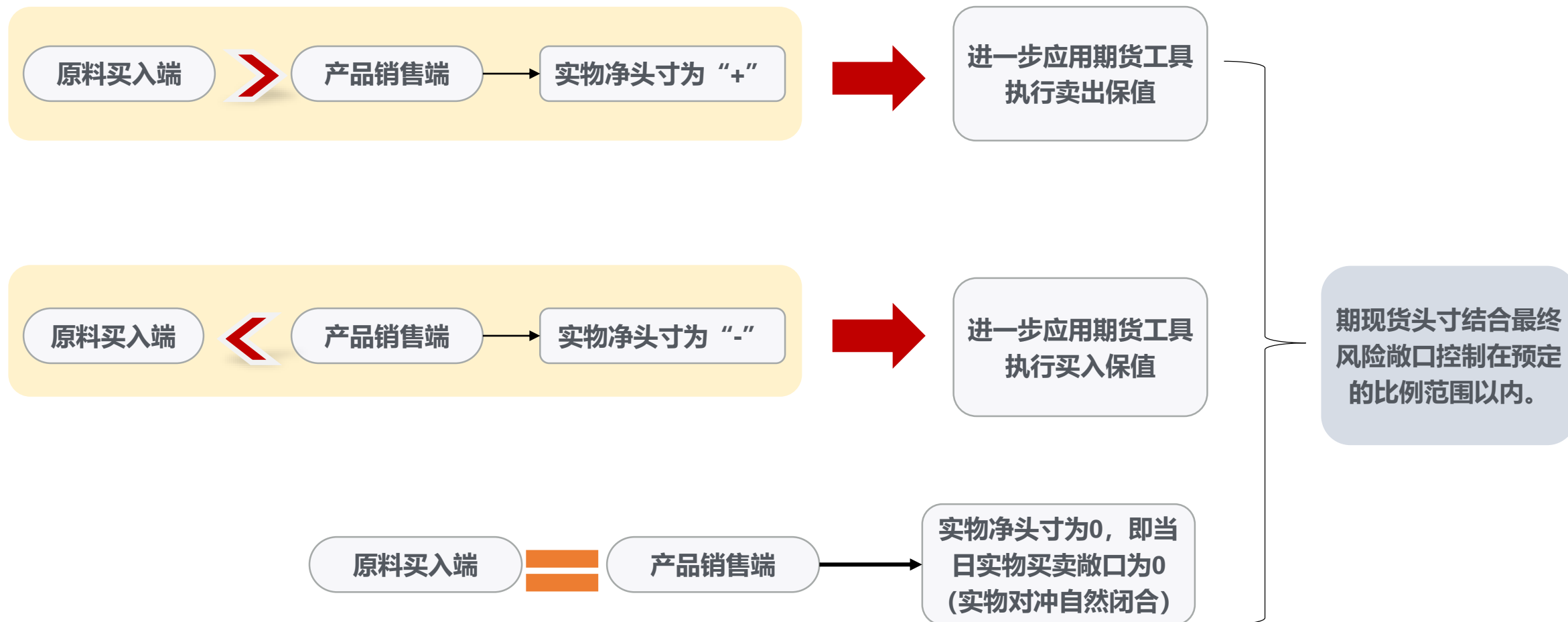
作用



套期保值期现头寸管理——实物头寸及实物净头寸



套期保值期现头寸管理——实物头寸及实物净头寸



套期保值期现头寸管理——实物头寸及实物净头寸

➤ 头寸管理制表参考案例一

	现货端				期货端				未套保头寸
日期	前日库存	当日采购	当日销售	结存	前日净头寸	当日买入	当日卖出	净头寸	合计

现货端结存=前日库存+当日采购-当日销售。期货端净头寸=前日净头寸+当日买入-当日卖出。未套保头寸=现货端结存+期货端净头寸。

➤ 头寸管理制表参考案例二

铜	实物端			期货端		闭合效果
时间	买入	卖出	敞口	买入	卖出	
20**年*月						

正确的
套保意
识

架构设
置及内
控制度

风险
评估

方案
制定

执行与
监控

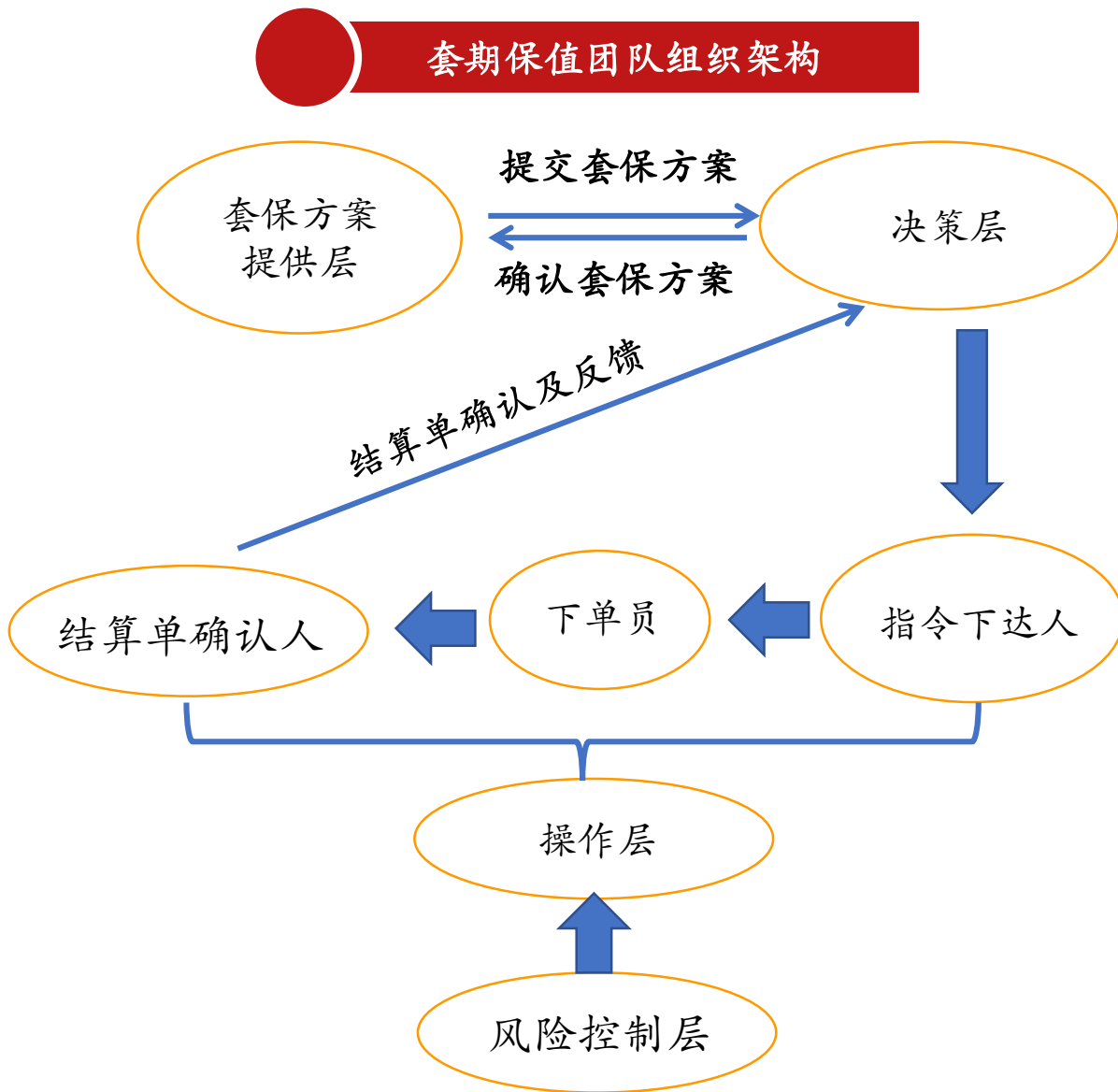
效果
评估

树立正确的套保意识是套保展开的基础

- 套保能为企业**转移市场风险**，而非高风险的期货工具。
- 正确理解期货盈亏，既不能把期货的盈利当成救世主，也不能把期货的亏损当成恶魔。**结合现货市场盈利作评估。**
- 明确套保目标，别把套保做成投机**，并为套期保值团队提供支持。管理层的套保理念是套保成败的基础，因此领导层需要对套期保值有深刻正确的理解。

套期保值业务流程——架构设置及内控制度

套期保值团队组织架构



套保方案提供层

- ✓ 由企业销售、采购、期货、财务等部门联合制定套期保值方案，评估风险收益，向决策层汇报

决策层

- ✓ 负责审核套保方案，由公司领导层或部门负责人决策

操作层

- ✓ 通常由指令下达人、下单员、结算单确认人组成，指令下达人根据套期保值方案下达指令，下单员负责期货端指令的执行，结算单确认人负责对结算单进行确认及反馈

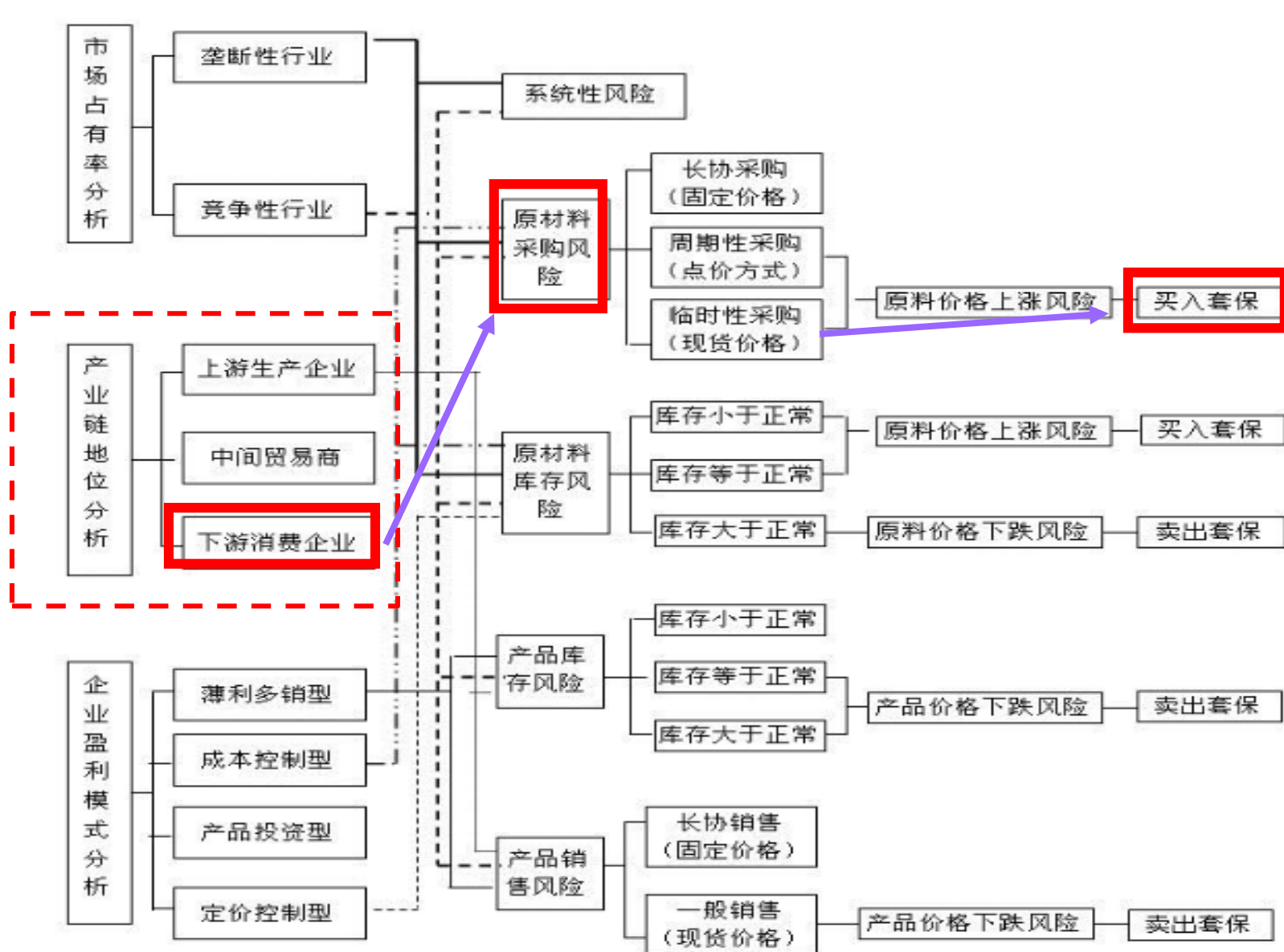
风险控制层

- ✓ 通常由企业期货部门、财务部门及期货公司交易结算部门分别进行部门内部、公司层面与期货账户的风险控制

★ 相关制度依据：

《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》、《企业内部控制基本规范》、《企业会计准则第24号——套期保值》、《商品期货套期业务会计处理暂行规定》、交易所相关制度等法律、法规、规范性文件以及国家有关法律法规制定本管理制度。

套期保值业务流程——风险评估



明确企业的风险敞口所处的位置

产业链位置

采购计划

库存量

销售计划

定价模式

某正极材料企业的案例：

下游加工环节；原料碳酸锂平均每月采购量500吨；一般拥有少于100吨常备库存；与汽车企业长约合作，产成品售价相对稳定；原料采购定价随行就市。

分析后认为由于企业产成品价格在终端销售相对稳定，常备库存风险较小。此外因每个月有固定采购量，碳酸锂价格上涨将带来较大风险，抬升企业成本，降低企业利润。

企业面临的主要风险：

碳酸锂原料价格的上涨导致生产成本增加

套保模式：买入套期保值

套期保值业务流程——方案制定

套期保值方案的组成部分：



风险敞口分析

结合企业自身情况，分析企业面临的风险；



决定套保规模

结合现货采购或销售计划、行情判断及企业财务状况，决定对原材料或产品、库存等进行套保的时间长度及份额；



操作思路

进场与出场时机，风险预案



确认执行团队

根据企业内控制度，建立套期保值方案执行团队，确认参与套期保值计划的各个主体及相关责任，包括套保策略提供层、决策层、操作层、风险控制层等

套期保值方案的制定：



1、买入套保还是卖出套保



2、总体趋势判断



3、是否做套保



4、合约、数量、资金、风险度



5、进场时机



6、保值过程中会遇到什么问题及解决办法



7、离场时机

XX公司

买入套保

判断趋势向上是套保前提

根据采购需求及趋势判断确定

与现货采购计划及行情把握能力相匹配

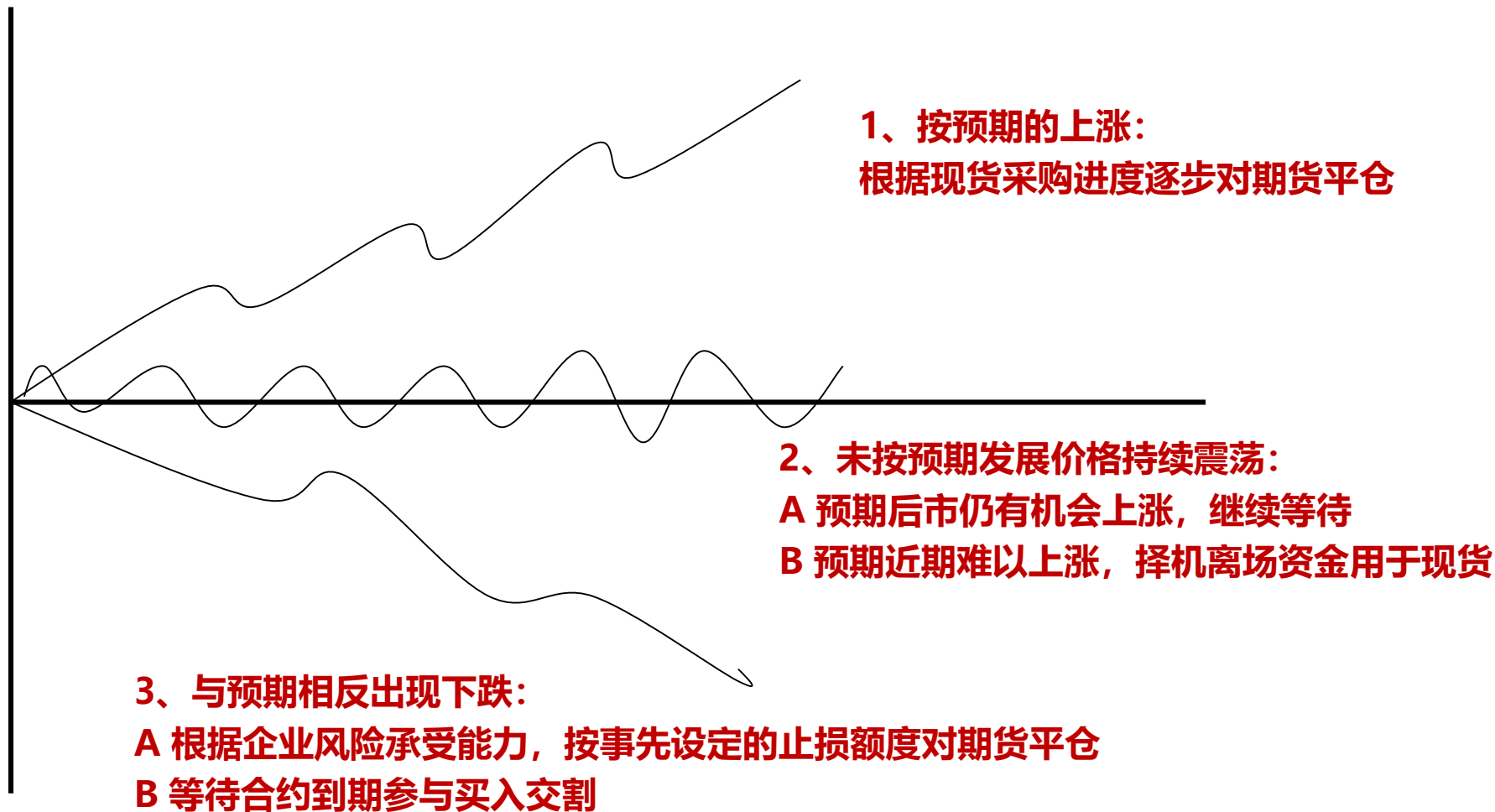
趋势启动前或趋势启动后回调区间

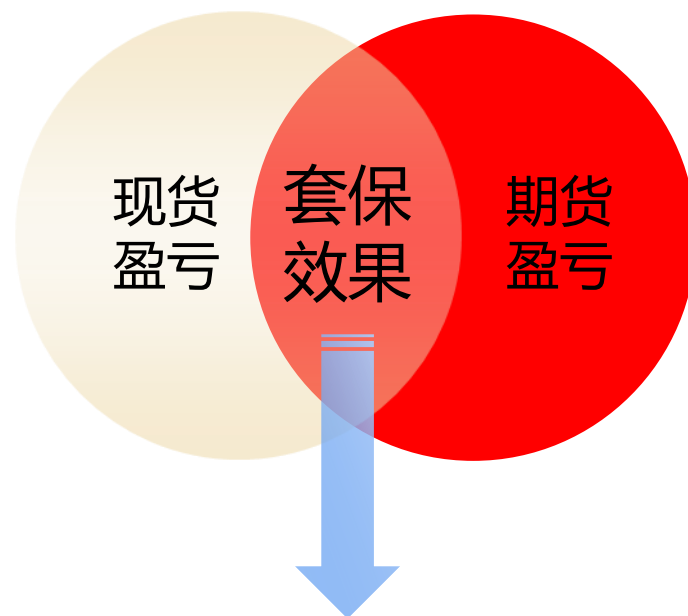
价格走势、保证金

根据行情走势及现货采购进度



以有采购需求的企业进行**买入套保**为例：



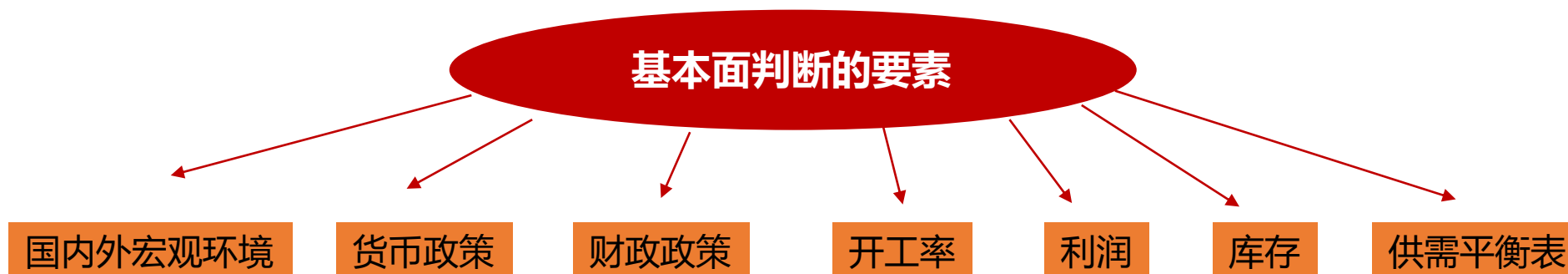


实际操作：如何评估

- ★ 期货端价值变动与现货端价值变动或现金流变动的比率，如假设期货端变动比现货端变动比率在80%~125%之间为有效比率。

行情判断：结合基本面对该品种未来的走势进行分析，预测未来价格的走势方向，这对判断有无必要进行套保至关重要：

1. 预期价格趋势向上的情况下适度进行买入套保；
2. 预期价格趋势向下的情况下适度进行卖出套保；
3. 在价格走势难以琢磨而利润适中的情况下锁定利润。



基差分析：判断当前情况下基差风险的大小是套保过程中非常重要的一环，入场基差的大小对最终的套保效果会产生非常显著的影响。

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

★ 买入套期保值基差缩小有额外收益，卖出套期保值希望基差扩大有额外收益，反之套保效果打折。

所以，

买入套期保值尽量选择大基差进场；

卖出套期保值尽量选择小基差进场。

套保过程中的关键点——合约选择、套保比例

合约选择：理论上遵循时间一致原则，但实际出于流动性考虑，多以**主力合约**为主。

套保比例：理论完全套期保值比率：

$$R = \text{现货收益率标准差} / \text{期货收益率标准差} \times \text{相关性系数}。$$

★ 根据企业资金情况、需求和增值税等具体情况灵活调节。

例子

套期保值中对**增值税不同的处理方法**会产生不同的问题：

- 假设 $R=1$ ，对冲1000吨螺纹钢价格**下跌风险**，需要在期货市场做空1000吨螺纹钢期货。
- 假设现货和期货同时上涨100元/吨，现货盈利100000元，期货亏损100000元，但是现货的盈利需要缴纳13%的增值税，现货实际盈利为87000元，这就产生了13000元的缺口。
- 假设只做空870吨螺纹钢期货进行对冲，可以避免产生上述情况下的缺口。这种情况下，虽然如果价格下跌现货亏损也会大于期货13000元，但现货的亏损可以用于抵税，刚好弥补这一部分损失。不过如果公司整体亏损，这13000会以增值税抵扣项形式留在公司账面上，现金流还是会减少。

期现统一结算：套期保值的目的是对风险的规避，对于套保效果的评估应该从期现统一结算的角度出发。

★ 套期保值就是把可能存在的风险和收益全部让渡给投机和套利的人，把风险转移出去的同时要有把可能的收益也转移出去的意识，单纯核算期货考验的是投机的能力，单纯核算现货考验的是经营能力，**套期保值考验的市场风险控制的能力。**

1

买入套期保值：期货买入

适用的情况：

1. 锁定原料成本：某生产企业已经对产品进行了预售，销售价格已经确定，担心原料端成本将要上涨，抬升成本侵蚀加工利润，这时可以买入原料端对应的期货锁定原料成本。
2. 建立虚拟库存：贸易商库存偏低想要补充库存，但在现货市场上补库出现一定的阻碍（现货价格大幅高于期货或者货源不足），这时可以买入期货建立虚拟库存。

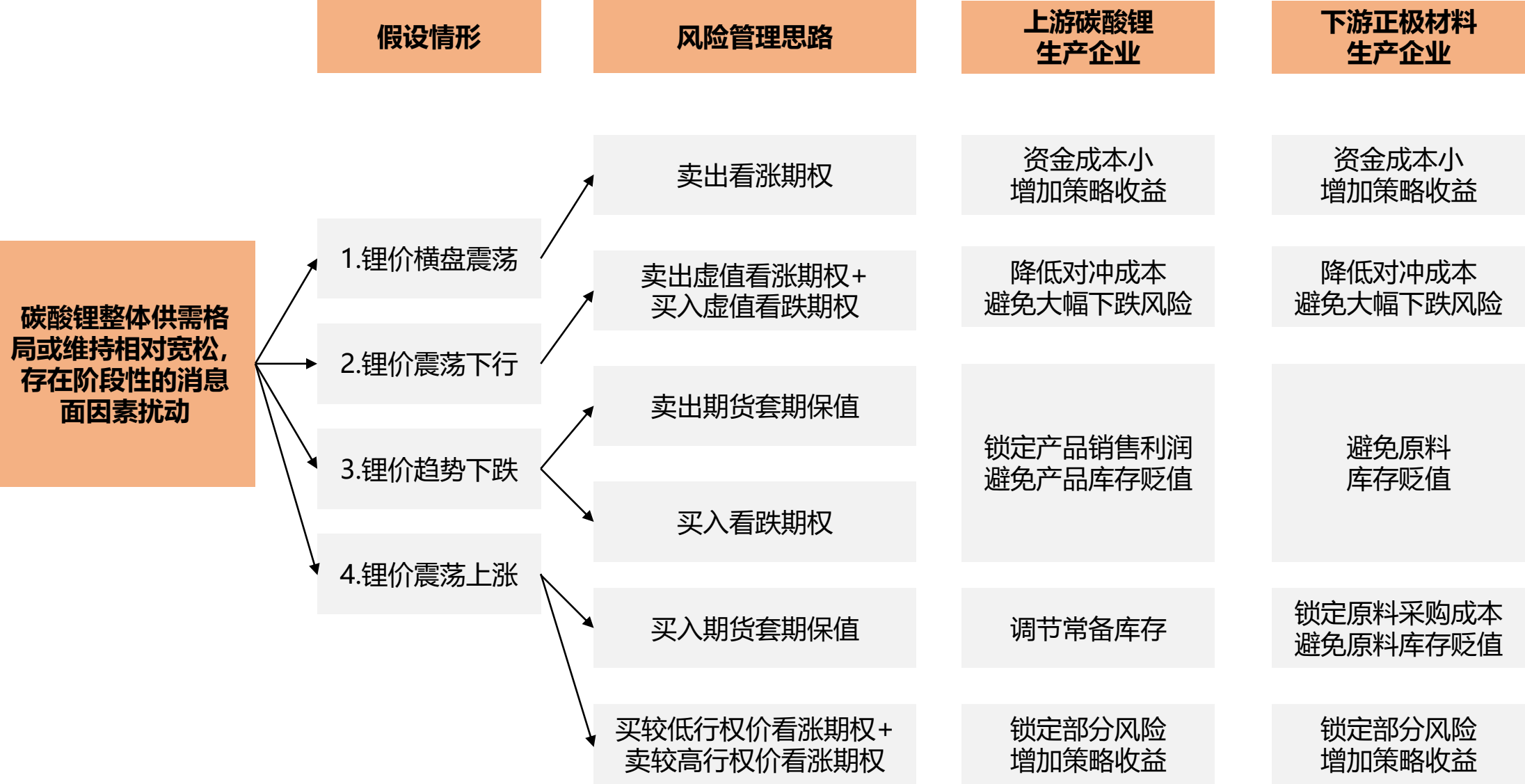
2

卖出套期保值：担心价格下滑风险

适用的情况：

1. 锁定销售价格：企业原料已经采购完毕，成本基本确定，担心产成品销售价格下降使得利润降低，卖出对应的产成品期货锁定未来的销售价格。
2. 虚拟去除库存：企业需要去除库存，但由于某种原因无法在现货市场及时完成（销售不畅），可以通过在期货市场上卖出对应的期货合约，达到虚拟去除库存的目的。

碳酸锂期货套期保值、风险管理思路



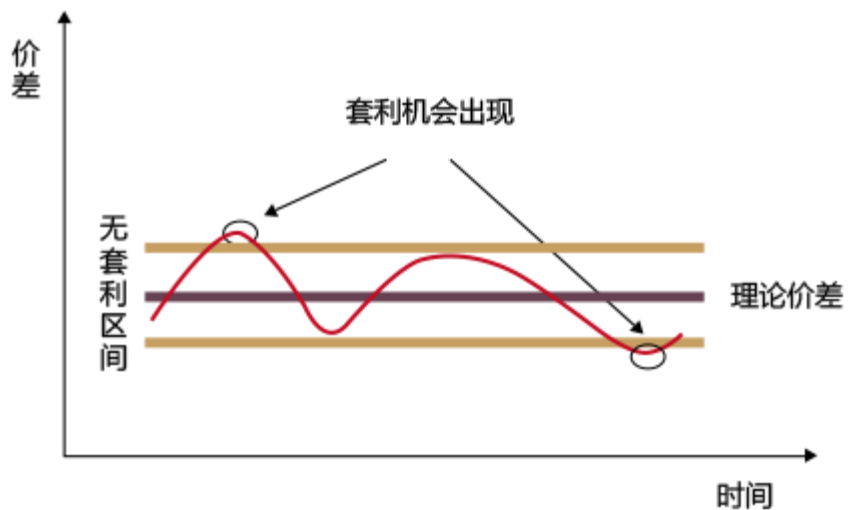
第三部分

套利交易



➤ 套利定义

- ✓ 期货套利是指利用相关市场或者相关合约之间的价差变化，在相关市场或者相关合约上进行交易方向相反的交易，以期在价差发生有利变化而获利的交易行为。
- ✓ 一个套利头寸由两条腿组成，做多的合约为一条腿，做空的合约为另一条腿。
- ✓ 在进行套利时，套利者关心的是两合约的相对价格，而不是绝对价格水平。



套利和套保的区别

套利

套保

目的不同

在承担较小风险的同时，获得较为稳定的利润

转移市场风险，不以盈利为目的

基础不同

从持有的期货多头、空头及现货头寸的相对价格差异中获得利润

基于现货头寸，建立反向期货头寸以管理现货风险

市场不同

既可在期货和现货市场同时操作进行期现套利，也可仅在期货市场套利

只涉及现货和期货两个市场

依据不同

利用期货与现货之间，或期货合约之间的价格不合理偏差来获取套利利润

依据的是期货市场和现货市场价格变动的一致性

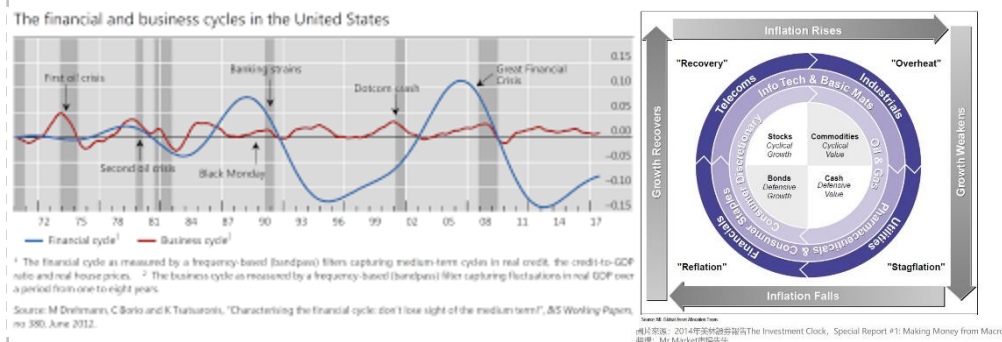
➤ 套利作用

- ✓ 套利实际上是有利于市场的价格发现功能的。因为市场短期可能会因为各种原因出现不正常的价差，而套利交易会促使价差恢复到正常范围，同时也提高了市场的流动性。

➤ 套利交易的特点及优点

- ✓ 调节市场的供求变化，加快价格调整的过程，有助于期货发现价格功能的实现
- ✓ 更低的波动率，相关品种不同两个合约的走势大体一致，价差变化幅度不大有限风险
- ✓ 套利是同时买卖两个高度相关的期货合约，其实也就是一个由两个几乎完全负相关的资产构成的投资组合,该组合的风险自然大大降低。
- ✓ 对涨跌停板形成保护
- ✓ 风险/收益比更具吸引力，套利风险小，收益率虽不太高，但成功率高，收益稳定
- ✓ 价差比价格更容易预测

➤ 宏观逻辑，经济周期、美林时钟



例如：金油比、油铜比、金银比

➤ 商品期现货和跨期供需矛盾差异



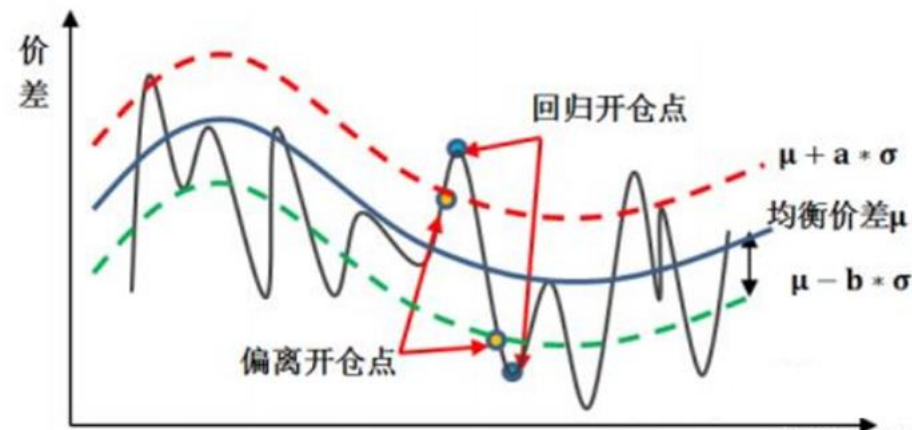
例如：螺纹钢期现套利、正套、反套

➤ 产业链上下游矛盾



例如：裂解价差、榨油利润、炼钢利润

➤ 资金行为-价差均值回归



例如：黄金和白银跨期价差均值回归

跨期套利持仓成本

跨期套利:利用持仓成本与同一品种不同月份的差价区别进行套利交易。

相邻合约间
跨期套利的
持仓成本

=

合约间隔期内的
商品仓储费用

+

商品过户费用
(仅上期所的工业品有)

+

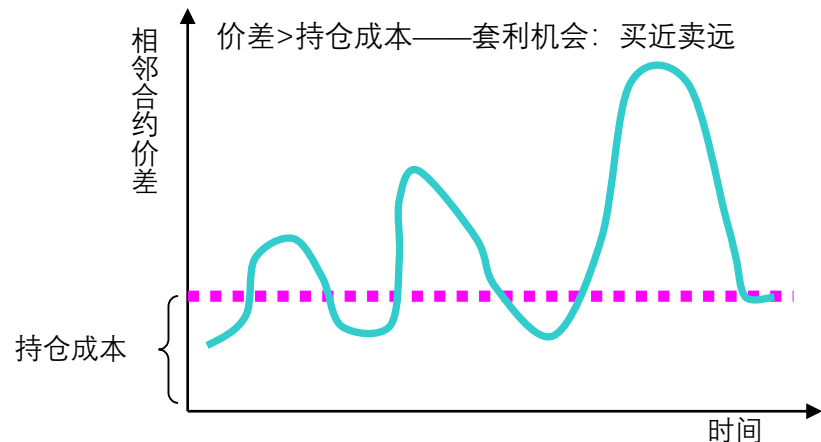
交易、交割手续
费

+

套利期内资金占
压成本

正向市场下的跨期套利

在正向市场中，远期合约相对近期合约的升水受到持仓成本的制约，当近月合约的贴水水平超过正常的持仓成本时，理论上就出现无风险的套利机会。



反向市场下的跨期套利

反向市场中，现货的供应紧张使近月合约远高于远月合约，此时，持仓成本被忽略，跨期套利的操作则应从以下方面寻找方向：

- ◆ 资金
- ◆ 持仓
- ◆ 库存
- ◆ 现货升水

期现套利持仓成本

期现套利:利用现货交割及持仓成本与期货基差的差价进行套利交易。

$$\text{期现套利的持仓成本} = \text{商品仓储费用} + \text{商品过户费用 (仅上期所的工业品有)} + \text{交易、交割手续费} + \text{套利期内资金占压成本}$$

国内交易所对交割结算价的规定

- 期货合约交割月第一个交易日起至最后交易日所有结算价格的加权平均价：碳酸锂、工业硅、大豆、豆粕、玉米、棉花等
- 期货合约配对日结算价：小麦等
- 期货合约最后交易日的结算价：铜、铝、橡胶、燃油等

国内期货交易品种的最后交易日确定

上海期货交易所

- 合约交割月份的第15个交易日：铜、铝、天然橡胶
- 合约交割月份前一月份的最后一个交易日：燃料油

大连商品交易所

- 合约月份第10个交易日：大豆、豆粕、玉米

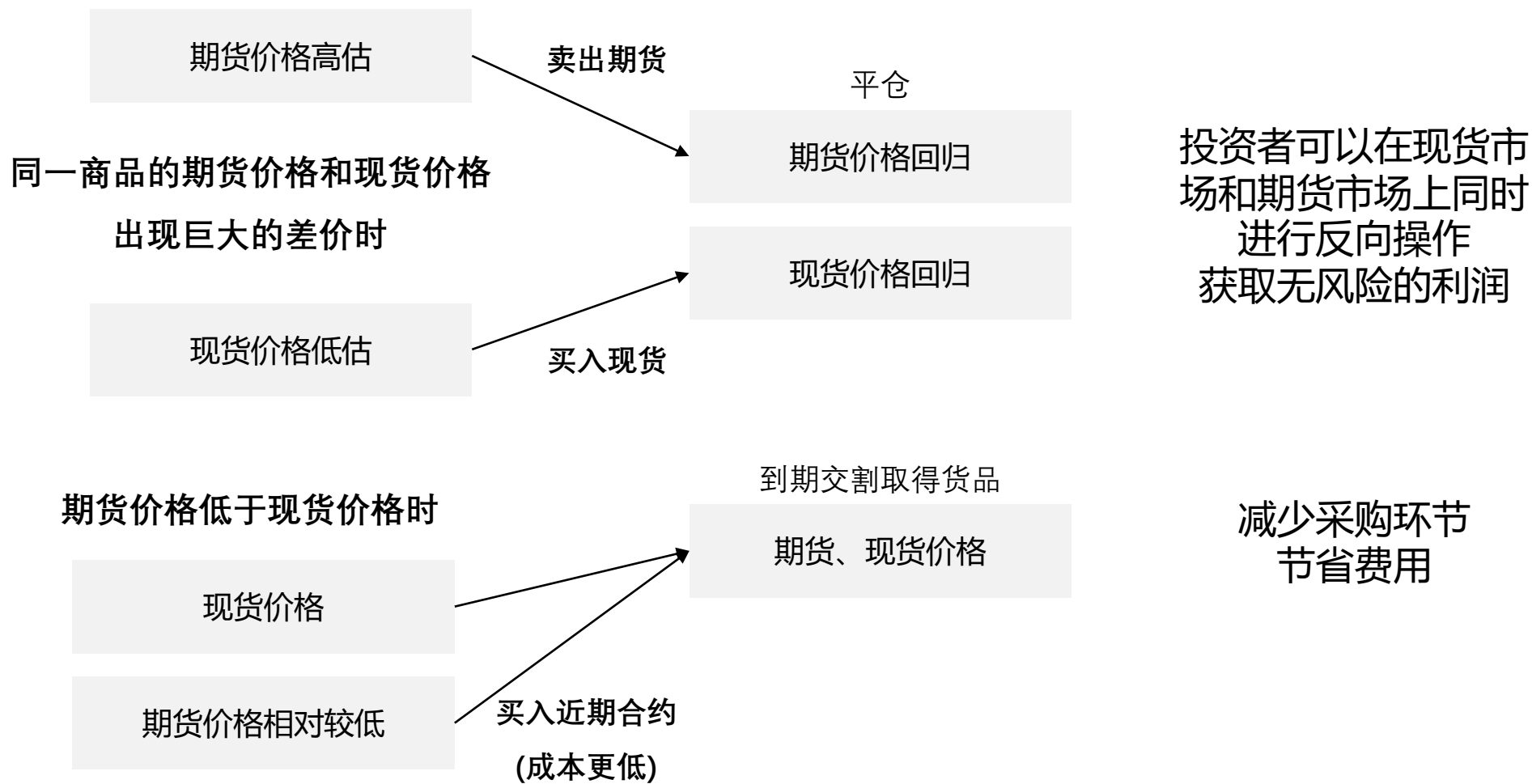
郑州商品交易所

- 合约交割月份的第10个交易日：棉花
- 合约交割月份的倒数第7个交易日：小麦

广州期货交易所

- 合约交割月份的第10个交易日：工业硅、碳酸锂

期现套利中投资者扮演贸易商的角色来赚取正常的期现差价，适用于有现货基础的企业投资者。
期现套利在某种程度也可以理解为企业保值行为。

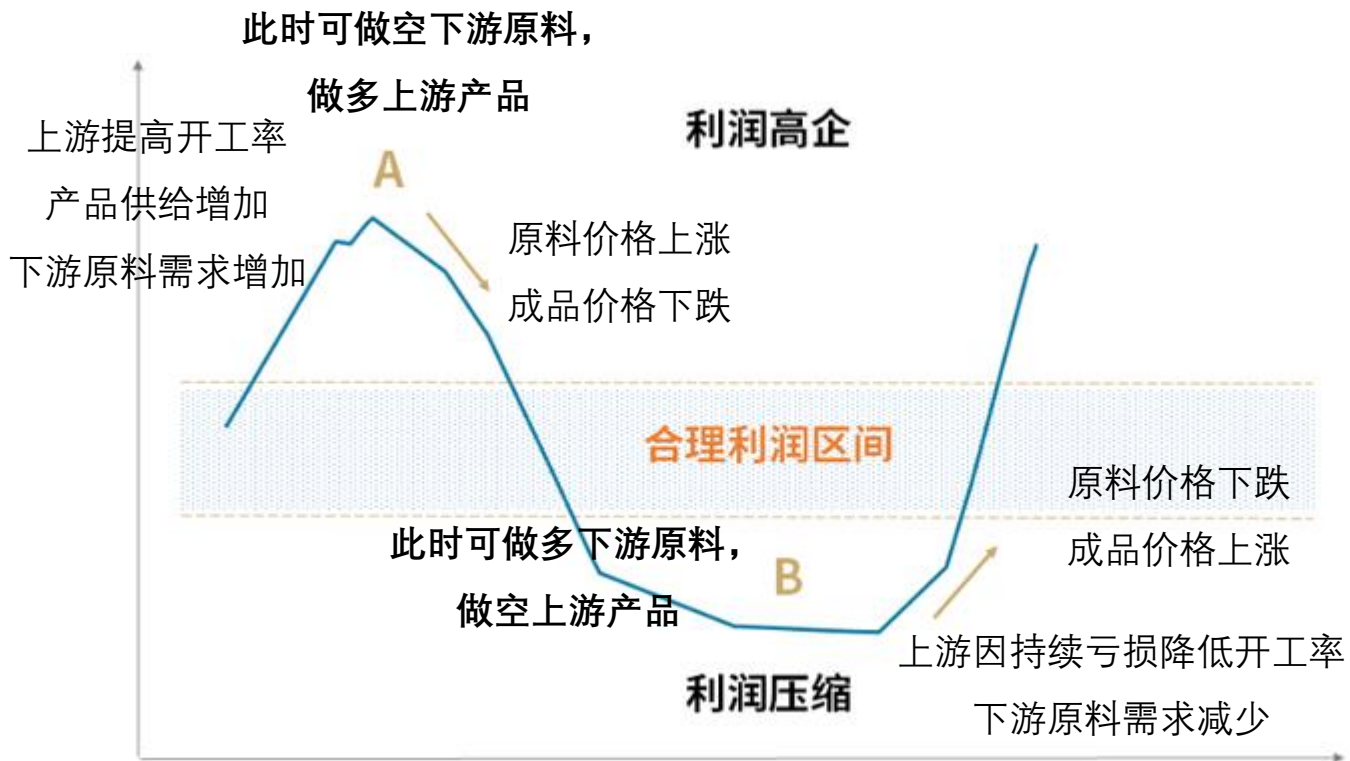


跨品种套利

跨品种套利：利用相关品种的可替代性或上下游产品的相关性进行。

➤ 产业链上下游跨品种套利（比如大豆-豆油）

依据产业链利润的均值回归特征来构建套利组合，当产业链利润偏离合理区间时，对处于同一产业链的上游品种与下游品种合约同时买入和卖出，待利润回归合理区间时，同时对冲平仓了结。



➤ 非产业链上下游跨品种套利

套利交易的不同品种可能具有内在关联，如在功能、播种面积、产量上等具有可替代性，属于互补品。

例如：螺纹钢-线材，豆油-棕榈油，小麦-玉米，棉花-PTA等。

➤ 跨市场套利

跨市场套利交易的基本入市点的确定依据现货进出口的成本计算。

$$\text{进口成本} = (\text{国际现货价格} + \text{运杂费}) \times \text{官方汇率} \times (1 + \text{关税税率}) \times (1 + \text{增值税税率}) + \text{杂费}$$

$$\text{对应进口比值} = \frac{\text{进口成本}}{\text{国际现货价格}}$$

$$\text{出口成本} = \frac{(\text{国内现货价格(不含税价)} \times (1 + \text{关税税率}) + \text{运杂费} + \text{杂费})}{\text{官方汇率}}$$

$$\text{对应出口比值} = \frac{\text{国内现货价格}}{\text{出口成本}}$$

➤ 套利交易的综合风险

- (1) 价格波动本身引起差价异常波动的风险
- (2) 投机资金的炒作
- (3) 强行挤兑风险：挤空行为往往会使价格偏差扭曲到难以想象的地步。例：0306RU
- (4) 合约流动性与市场容量的风险
- (5) 套利的的时间跨度
- (6) 资金管理的风险
- (7) 结算价变动导致的增值税的风险
- (8) 系统性风险：国家政策（进出口政策）变动
- (9) 交易规则风险
- (10) 保证金变动风险、交割品质差异、入库、交割风险、仓单过期的风险、交易所规则修改风险
- (11) 突发性事件对供求关系的影响
- (12) 其他风险：市场信用的风险、汇率变动风险、运输时差风险、违约责罚

➤ 套利交易的风险管理

一、止损

原则：如果影响套利基础的因素是刚性的，尤其是在价差变化脱离正常预期范围时，产生过大的浮亏，无法补足资金，必须考虑止损；而若是具有弹性的，则可适量减仓，以降低风险度；当市场出现异常波动时，应以观望为主。

二、套利交易的资金管理

1. 资金使用比例
2. 资金分配比例
3. 利用组合投资以分散风险：多组不同套利组合搭配和综合使用
4. 应准备一定的补仓资金
5. 可适当调整套利头寸的比重：在单边势中，可适量敞开部分套利相关头寸（即持有适量投机头寸），以增加套利的盈利效果。



第三部分

基差贸易



远期现货贸易中的问题

- 背景：买方看好卖方一批货，想约定三个月后交钱提货，但是，双方关于定价机制有分歧。
- 卖方想即期锁定利润，买方想三个月后随行就市提货。



基差贸易概述

□ 基差的概念

- ✓ 某一特定地点某种商品的现货价格与同种商品的某一特定期货合约的**价格差**。
- ✓ 基差=现货价-期货价

□ 基差贸易的前提条件：**期、现货价格同步**。

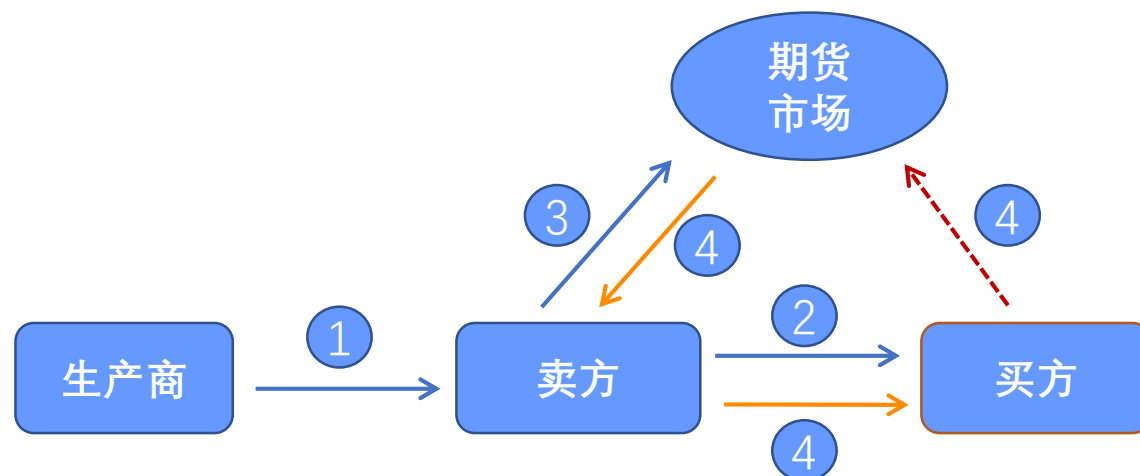
- 基差贸易的本质：定价方式转变，“现货价=期货价+基差”，由原来一次定价，转为二步定价，第一步定“基差”，第二步定“期货价”，由于期货市场有未来一年的交易价格，因此，基差定价方法引入期货价，解决了远期现货贸易的定价机制问题。基差贸易应用在**远期现货贸易**上多一些。

基差贸易操作流程

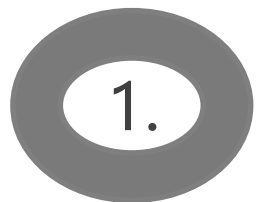
□ 通过四步操作就能完成基差定价合同：

- ✓ 第一步，当期、现货有一个基本价差时，收购现货 ①
- ✓ 第二步，卖方**报基差**，买方询基差，双方确认**基差** ②，签订基差定价贸易合同，约定未来一段时间，由买方点价。
- ✓ 第三步，卖方**同时**卖出期货 ③，锁定基本利润（期货 ③ + 基差 ② - 成本 ①）；
- ✓ **第四步**，买方**点价**。就是在期货交易时间内，买方通知卖方确定**期货价格** ④；卖家期货平仓。

□ 双方完成合同价（期货 ④ + 基差 ②）。按合同结清货款、交货。

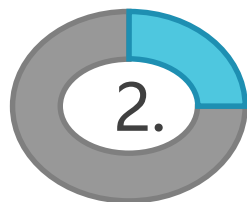


基差贸易示意



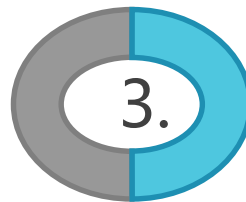
第一步

报/询 “基差”
“即期基差”
“远期基差”



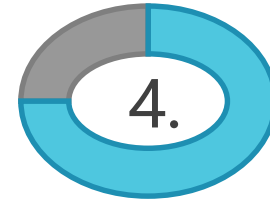
第二步

签订
基差合同



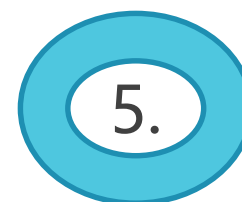
第三步

支付
保证金



第四步

买方作价/未作
价提货，支付溢
价货款



第五步

结清货款、
提货

基差贸易双方的利润点分离

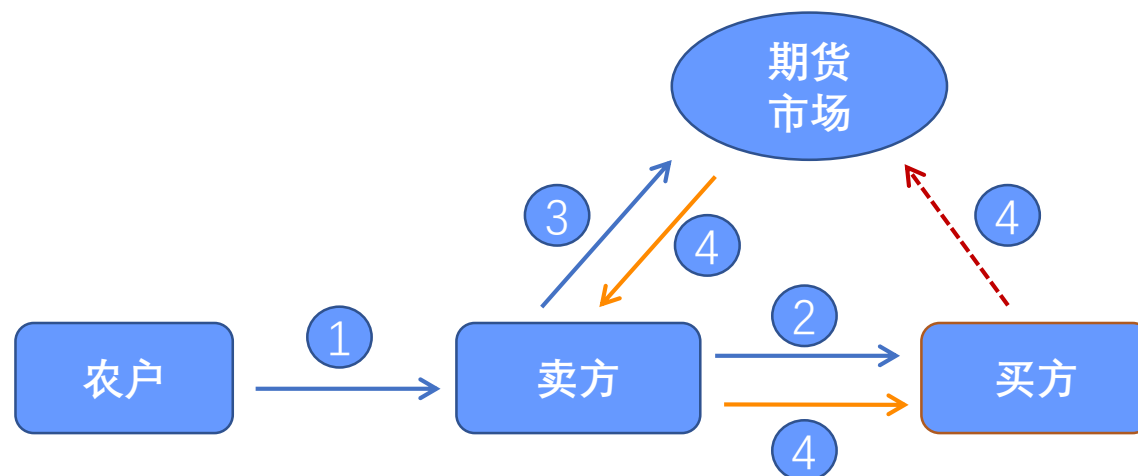
□ 卖方利润:

✓ 卖方利润 = 现货利润 + 期货利润 = (④ + ② - ①) + (③ - ④) = 期货③ + 基差② - 成本①

□ 买方采购价:

✓ 买方采购价 = 基差② + 期货点价④ = 卖方销售价

□ 卖方的利润与买方点价高低无关。



基差贸易双方关系转变

- 基差贸易由于定价机制的转变，使买卖双方的关系发生根本性转变，双方变成了**真正朋友**关系。原来现货贸易的利润是零和游戏，基差贸易的双方都有可能赢利，利润从期货市场来。利润是一个套期保值的利润。

现货贸易



你的利润是我的损失

基差贸易

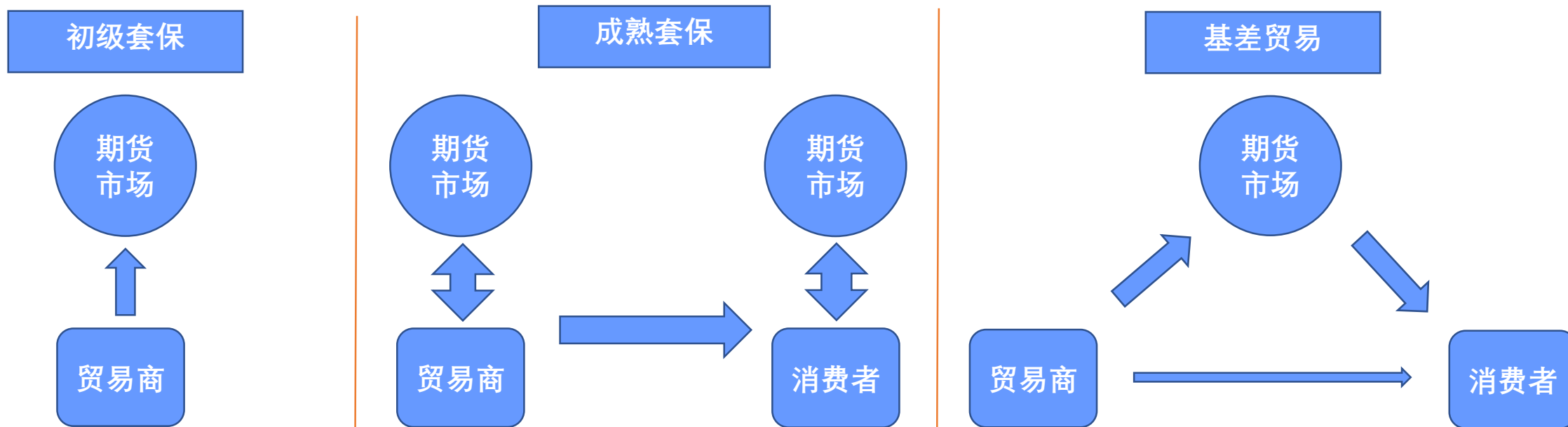


一起从期货市场赢利

基差贸易的演变过程

- 初级套期保值是期货市场当现货市场用。
- 成熟套期保值是利用期、现货市场同涨同跌的特点，开展价格风险对冲。
- 基差贸易是套期保值的延续、升级，贸易双方共同完成一个套期保值。

初级套保、成熟套保、基差贸易三者的区别



初级套保

□ 操作模式：

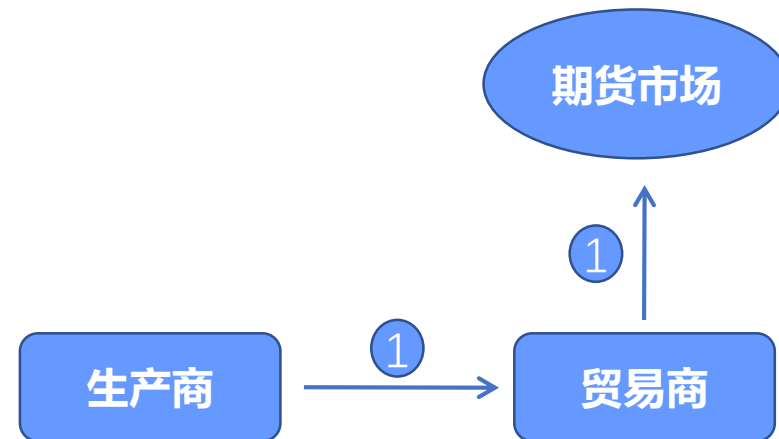
- ✓ 贸易商从生产商手中收购符合期货交割标准的现货，同时卖空期货。如右图①所示
- ✓ 期货合约到期，贸易商注册形成仓单进行**交割**。

□ 操作机会：

- ✓ 期、现货**价差大**时才能操作，出现的机会很少（一年一两次），**不能满足现货贸易中的持续不断的**经营方式。

□ 关注的点：

- ✓ 期、现货价差的**绝对值**。
- ✓ 商品符合质量要求，仓单注册时间，交割库关系，物流问题。



成熟的套期保值

□ 成熟的套期保值：

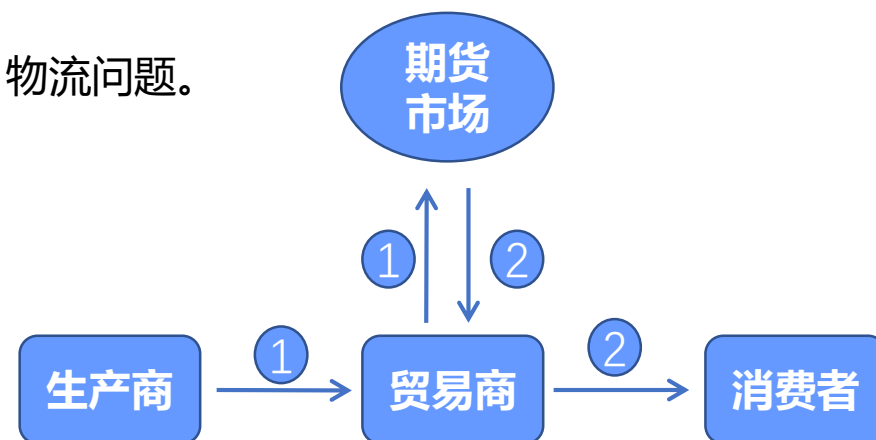
- ✓ 成熟的套期保值是利用期货市场与现货市场价格同步的特点，来规避价格变动风险，或是**利用期、现价差来获利**。

□ 操作机会：

- ✓ 由于没有了交割成本，期、现货**价差适中**时才能操作，虽然不能连续不断的操作，但是在一年中应该能够多次操作。

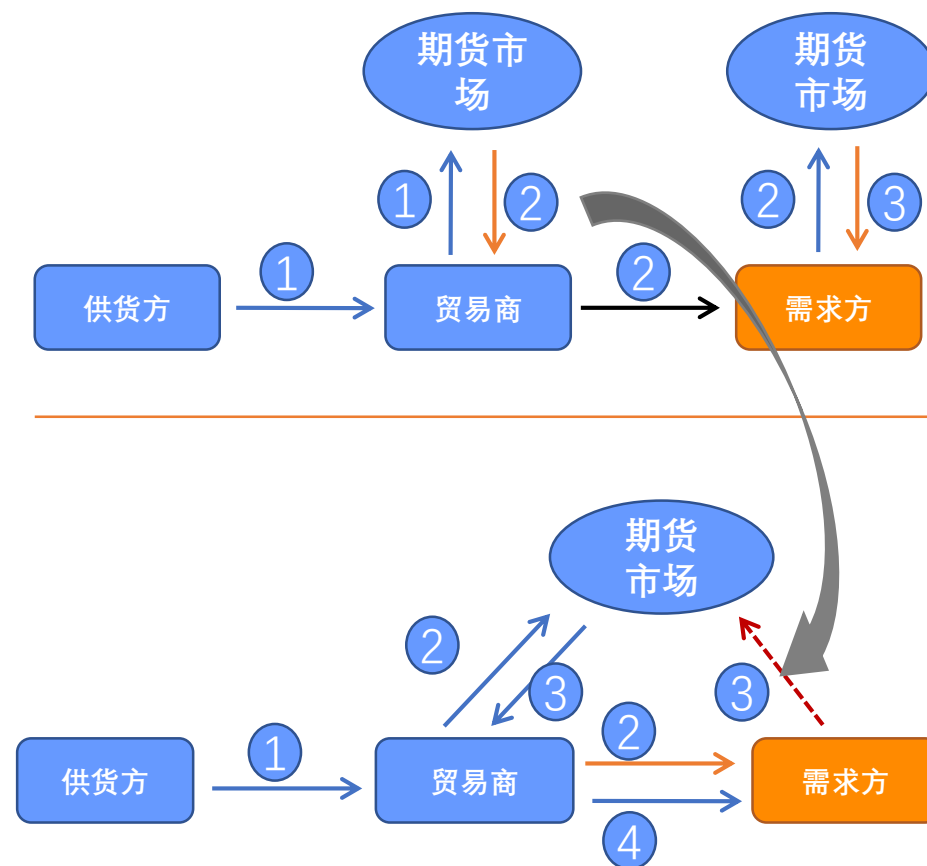
□ 关注点：

- ✓ 期、现货价差的**变动趋势**。
- ✓ 不需要考虑这些内容：商品符合质量要求，仓单注册时间，交割库关系，物流问题。



基差贸易的演变过程

- ❑ 当贸易商与需求方都在做成熟的套期保值时，发现在现货交易时，双方都做了一个期货操作动作，双方商议不如贸易双方共同做一个套期保值，发挥各自的优势，卖方擅长卖，买方擅长买。基差贸易从此产生。
- ✓ 基差交易是对**套期保值收益交易**的过程。
- ✓ 一方固定收益，另一方变动收益。
- ✓ **基差贸易是从套期保值业务中发展来的。**



免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息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建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：汤树彬 F03087862 Z0019545 邮箱:tang.shubin@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
联系电话：021- 68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn