



甲醇套保基本方法及案例分析

2025-4-8

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

冯冰
从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengbf@qh168.com.cn

联系人：

王亦路
从业资格证号：F3089928
投资咨询证号：Z0019740
电话：021-68757827
邮箱：wangyl@qh168.com.cn

刘晨业
从业资格证号：F3064051
投资咨询证号：Z0018826
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

01 套期保值基础

02 基差逐利

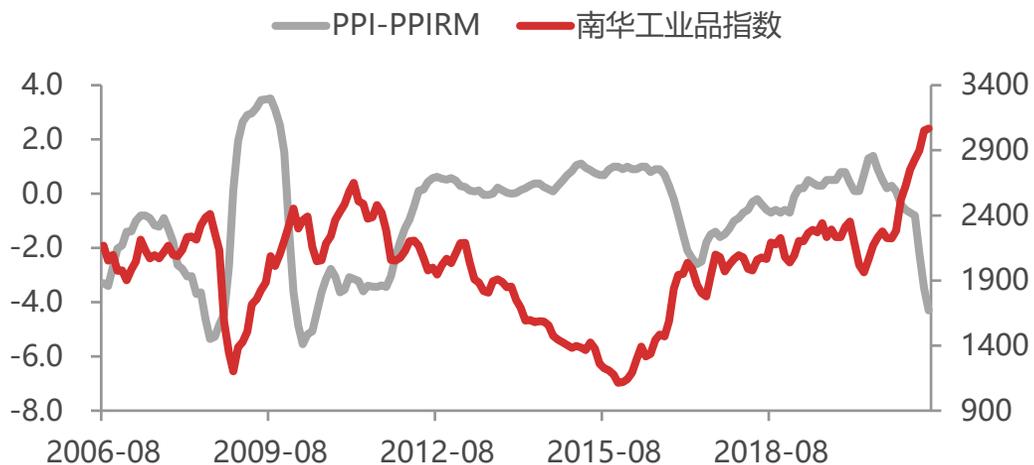
03 案例分析

企业为何要参与套期保值?

南华工业品指数走势

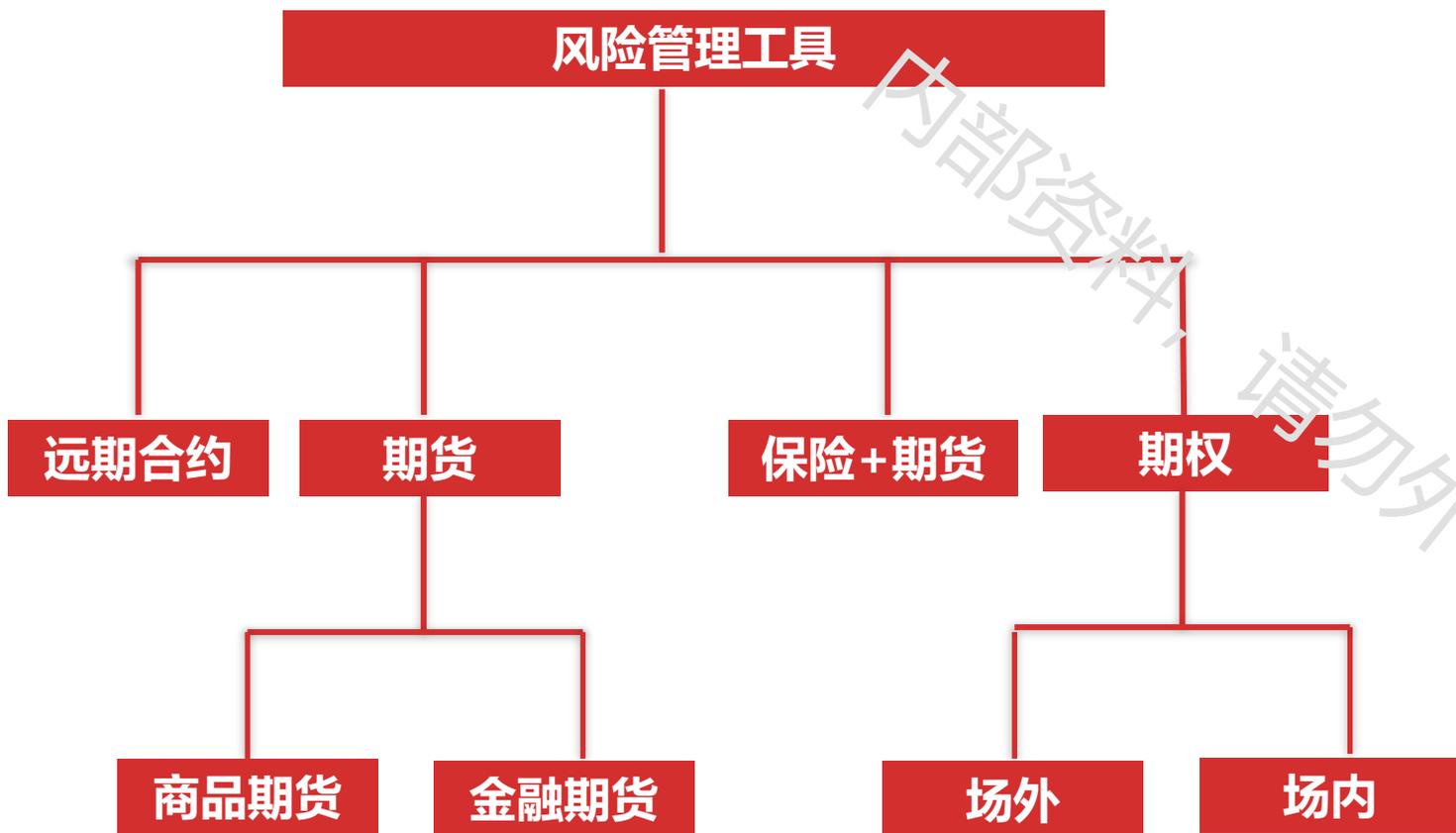


南华工业品指数与企业利润走势变化



- 1 随着国内开放程度的进一步提高，国内工业品价格的走势与全球联系越来越紧密，波动率明显增加
- 2 大宗原材料价格的巨幅波动，也使得企业的利润极不稳定，生产经营面临着巨大的风险
- 3 企业要可持续发展，一个最核心的内容是，说无论在什么样的经营环境下，你都能使企业规避重大经营风险，都能稳定可持续的获取利润

风险对冲的品种和工具



- 实体企业可以利用期货市场进行风险管理，也可以利用期权（场内、场外）工具进行风险管理

套期保值的基本概念与原理

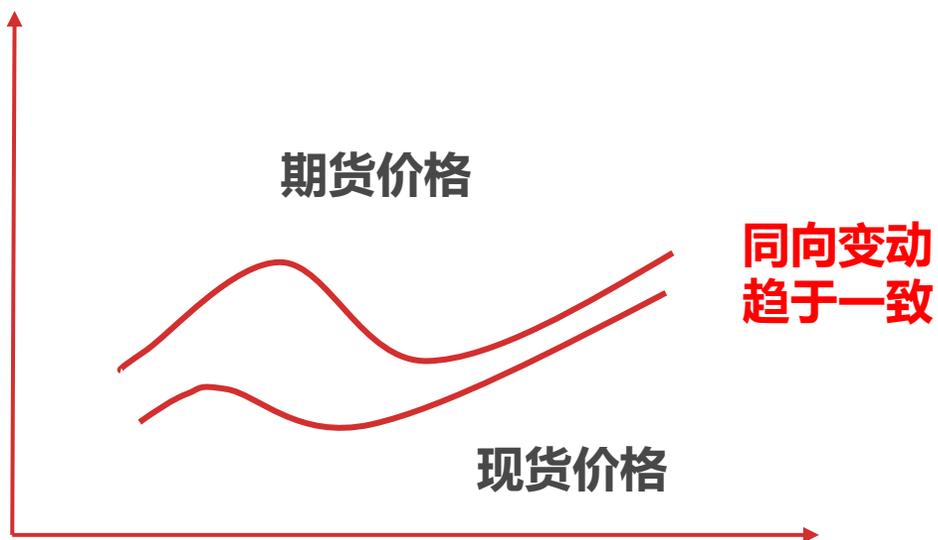
概念：

在期货市场买入或卖出与现货商品（或资产）相同或相关、数量相当、方向相反、月份相同或相近的期货（期权）合约，从而在期货市场和现货市场之间建立盈亏冲抵机制，以转移价格波动风险的一种交易方式

原理：

期货价格和现货价格的同向性

随着交割期的临近，期货和现货价格最终趋同



套保原则

种类
相近

数量
相当

方向
相反

月份
相近

套期保值的分类

按保值方向 分类

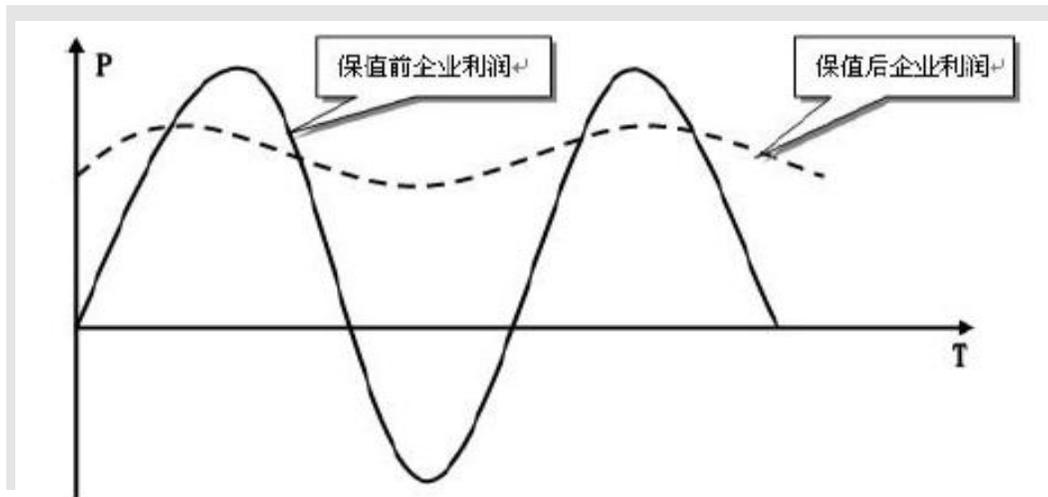
卖出套保：是指套期保值者通过在期货市场建立**空头头寸**，预期对冲其目前持有的或者**未来将卖出的商品或资产的价格下跌**风险的操作。主要应用于**上游生产企业**。

买入套保：是指套期保值者通过在期货市场建立**多头头寸**，预期对冲其现货商品或资产**空头**，或者**未来将买入的商品或资产的价格上涨**风险的操作。主要应用于**下游消费企业**。

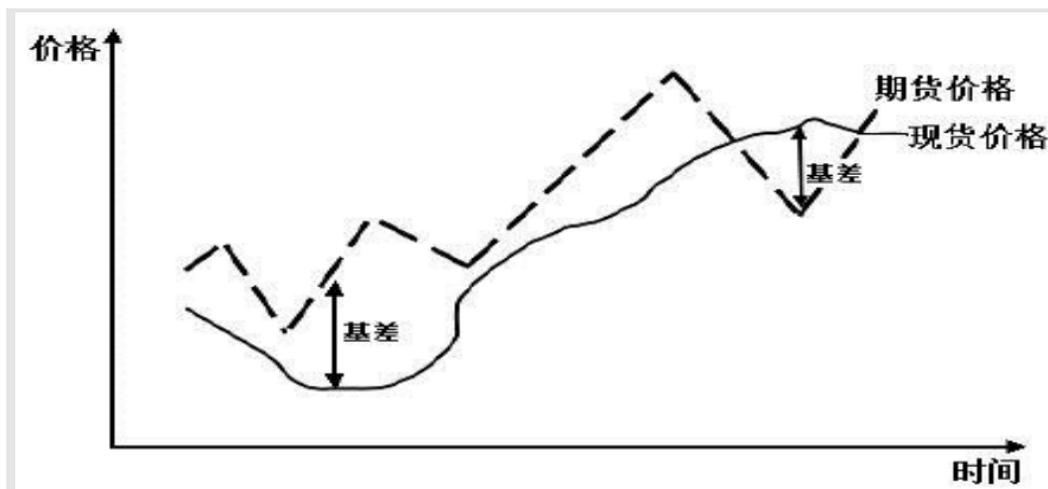
双向套保：**同时运用**买入套保和卖出套保两种交易为将要在现货市场**买入或卖出**的商品进行保值。主要应用于**中间贸易企业**。

套期保值的作用

平滑利润曲线，取得合理利润



重视基差变化



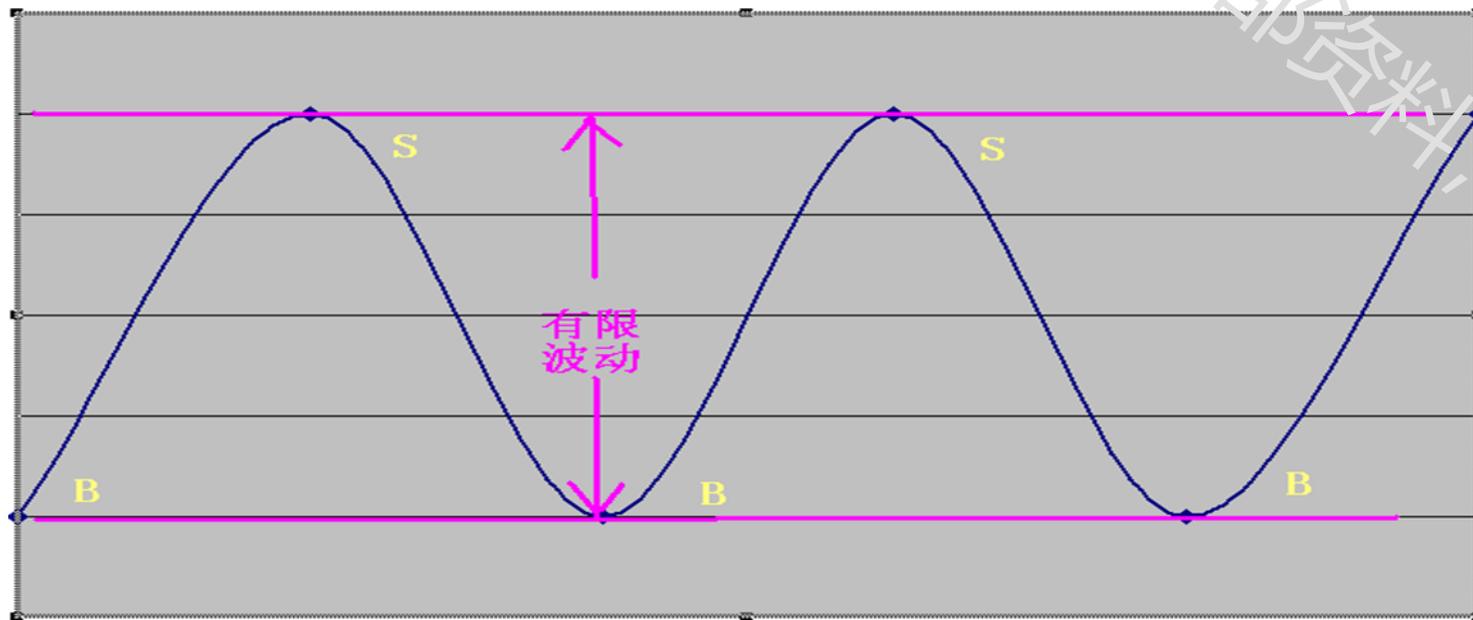
- 1 锁定采购成本，锁定销售价格，转移价格波动风险
- 2 锁定预期利润，熨平企业风险
- 3 利用价格信号，组织安排生产
- 4 拓展采购、销售渠道
- 5 利用期货市场交割品级统一、等级高等优势，引导企业提高产品质量
- 6 融资，通过质押保值的期货仓单，可以获得银行或相关机构较高的融资比例

01 套期保值基础

02 期现套利

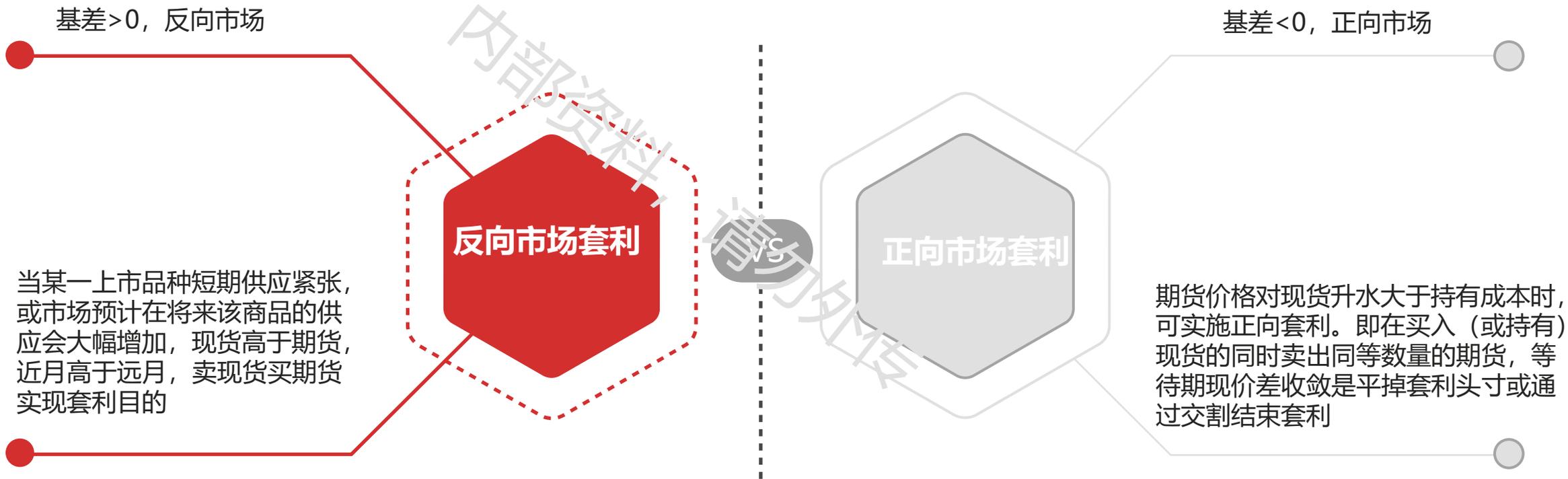
03 案例分析

企业参与期货市场--期现套利



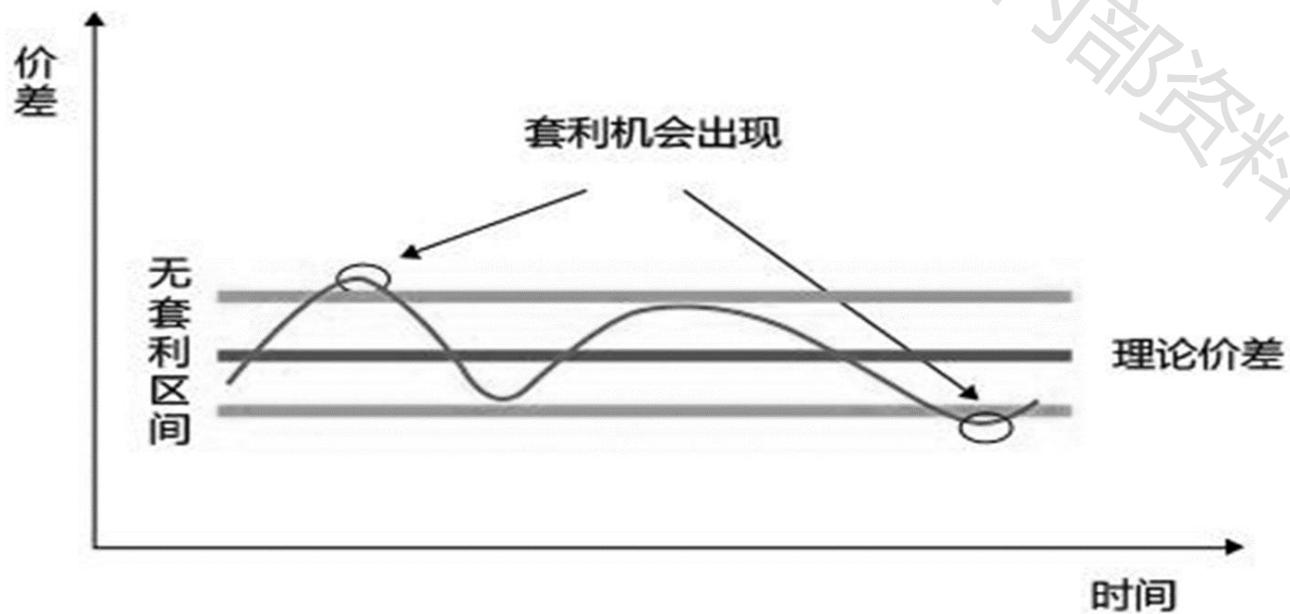
- 1 定义：期现套利（Arbitrage）是利用同一种商品在期货市场与现货市场之间的不合理的价差进行的套利行为。
- 2 内因套利：期现套利、同一品种的跨期、跨市场、上下游品种关系套利

期现套利类型



原则上推荐企业做风险较小的正向市场的买现货抛期货套利操作

期现套利--套利区间



- 1 期现套利要考虑交易成本，当期货价格高出现货价格一定幅度的前提下，才可以进行正向套利，现货价加上这个幅度后的价格称为上边界；反之，期货价必须低于现货价一定幅度时，才可以进行反向套利，将现货价减去这个幅度后的价格称为下边界。
- 2 当期货价位于上下边界之间时，无法进行期现套利，因而将这个上下边界之间称为无套利区间。

期现套利--持仓成本



1 正向套利成本=交易手续费+交割手续费+检验费+入库费+仓储费+资金利息

2 反向套利成本=交易手续费+交割手续费+出库费+资金利息

3 进口期现套成本：实物成本、交易交割手续费、升贴水、汇率、海运保险费、海外运费、关税、增值税、开征费率、商检费、港杂费、短驳费、入库费、仓储费及其他

套利空间计算—以甲醇为例

上边界	以甲醇交割为例，假定符合交割标准的标准等级甲醇买入价假设为A元/吨，期货价格为B元/吨，时间为90天，交易和交割手续费均按1元计算
每吨交割费用	= 交易手续费 + 交割手续费 + 入库费用 + 仓储费 = 2+0+11 (入库+检验费用) + 2×90=193元
仓单资金占用利息	= 现货价格×利息×天数 = $A \times 6\% \times 90/360 = 0.015 \times A$ 元
期货头寸所占用的资金利息	= $B \times 6\% \times 90/360 \times 0.13 = 0.00195 \times B$ 元 (本利率是按照年息6%的利率计算。0.20数字来源主要是考虑到一般月分收取的保证金比例为10%到交割月为20%，折中得到的，这里没有计算备用保证金利息。)
增值税	= (卖出某月甲醇结算价 - 甲醇买入价) × 13% / (1 + 13%) = $(B - A) \times 13\% / (1 + 13\%) = 0.115 \times (B - A)$ 元
无套利区间的上边界	= 每吨交割费 + 每吨资金占用利息 + 期货头寸所占用的资金利息 + 每吨增值税 = $193 + 0.015 \times A + 0.00195 \times B + 0.115 \times (B - A)$

备注：该值为理论值；未考虑运输费用、仓单冲抵保证金及仓单质押等，且资金成本存在差异。

纸货：甲醇纸货是以太仓进口甲醇为交易标的物，近远月和上中下旬均有时间维度，并一致规定以10%保证金以及追加条款，成为一项相对低风险的交易。交易单位1000吨。一般报价如图所示，会有当月中下旬价格、N+1月下旬价格和N+2月下旬价格。

纸货点价：现货=期货盘面点价+固定升贴水

注：由于基差套利一般不进行交割，所以正套套利成本仅考虑仓储费和利息，反向套利成本仅考虑利息

现货仓储费平均在1.5元/吨/天，仓储成本45元，叠加其他成本，换月成本在60元/吨/天。

【卖盘：2770，现货，太仓进口1000吨】-50出

【买盘：2745，现货，太仓进口1000吨】

【卖盘：2780，6月上，太仓进口1000吨】-40出

【买盘：2770，6月上，太仓进口1000吨】-50接

【卖盘：2785，6月中，太仓进口1000吨】-35出

【买盘：2775，6月中，太仓进口1000吨】-45接

【卖盘：2785，6月下，太仓进口1000吨】

【买盘：2780，6月下，太仓进口1000吨】-40接

基差套利—以甲醇为例

内部资料，请勿外传

正套：买近月纸货卖出期货，即买入基差。基差走强盈利。

反套：卖近月纸货买入期货，即卖出基差，基差走弱盈利。



上下家、点价合约、挂单有效期、委托数量、基差、佣金。

价差盈利

价差盈利期现头寸价差向有力方向发展，期现头寸同时平仓了结

价差亏损

止损或者通过交割减少损失

内部资料，
请勿外传

- 经济周期转折

经济周期转折导致商品价格运行趋势的改变，从而打破固有的升贴水模式，导致价差的偏离，商品运行周期往往会提前或滞后于整体的经济周期，从而形成套利机会

- 突发事件引发市场情绪波动

铜（罢工）、原油（地缘政治）

- 单边（软）逼仓

逼仓会导致期货价格形成脱离供需关系的单边行情，将导致正常的价格关联被破坏，从而出现套利机会

- 天气灾害等影响

引发商品供需失衡预期

一定要关注期货合约 设计和质量要求；

- 把住标的物的采购质量，是期现套利的重中之重。因为交割是实现期现正向套利的基础，一旦这个基础被破坏，那么将面临着在期货市场上巨大的敞口风险。

一定要注意保证运输；

- 既不能过早地把货物运到交割库大连(运过去早，则仓储费高，利润会大打折扣)；也不能过晚(如果过晚，来不及交割的话，结果更糟糕)。所以对产区的运输条件和仓库的发货装车能力要求要非常高。

严密的财务预算；

- 要保证套利交易成功，就要对所有环节所发生的费用有一个严密的预算，特别是对仓单成本要计算周密，另外，财务安排上要充分预留期货保证金的可能的追加。

内部资料

请勿外传

01 套期保值基础

02 基差逐利

03 案例分析

1. 甲醇下游企业买入保值 (锁定成本)

案例背景

某醋酸生产企业（下游用户）预计2023年9月需采购5000吨甲醇作为生产原料。当前（2023年6月）甲醇现货价格为2500元/吨，但企业担心未来几个月甲醇价格可能因煤炭涨价或装置检修等因素上涨，导致生产成本增加。为锁定采购成本，企业决定在郑州商品交易所（郑商所）进行买入套期保值。

市场分析

- **现货市场：**甲醇现货价2500元/吨，企业9月需采购5000吨。
- **期货市场：**郑商所甲醇期货MA309合约价格为2600元/吨（基差为-100元/吨，期货升水）。
- **风险判断：**若夏季煤炭需求旺季推高甲醇成本，或港口库存下降，甲醇价格可能上涨。

套保方案

- **操作方向：**在期货市场买入（开多仓）甲醇合约，对冲现货涨价风险。
- **合约选择：**选择流动性较好的MA309合约（9月到期），与采购计划时间匹配。
- **数量计算：**甲醇期货合约规模为10吨/手，需买入手数=5000吨÷10吨/手=500手。
- **保证金准备：**假设保证金比例为10%，需占用资金=500手×2600元/吨×10吨/手×10%=130万元。

操作执行

- **6月15日：**
 - 期货账户存入保证金130/60%=220万元(控制仓位)。
 - 以2600元/吨买入500手MA309合约。
- 至9月，甲醇价格上涨，期货与现货同步变动。
- **现货市场：**甲醇价格上涨至2800元/吨，采购成本增加=5000吨×(2800-2500)=150万元。
- **期货市场：**MA309合约价格上涨至2900元/吨，平仓盈利=500手×(2900-2600)×10吨/手=150万元。

结果对比

- **不套保：**现货采购成本=5000吨×2800=1400万元。
- **套保后：**期货盈利150万元对冲现货涨价损失，实际采购成本=1400万元-150万元=1250万元，等效采购价=1250万元÷5000吨=2500元/吨（锁定6月现货价）。

关键点说明

基差风险：

若期货涨幅小于现货（基差走弱），套保效果可能打折扣。例如，若期货仅涨至2700元/吨，盈利100万元，无法完全覆盖现货损失。

资金管理：

需监控保证金，避免期货价格波动导致追加保证金。

替代方案：

若企业不便操作期货，可考虑买入甲醇看涨期权（支付权利金，保留下跌收益）。

结论

通过买入套保，企业成功将甲醇采购成本锁定在2500元/吨，规避了价格上涨风险。实际操作中需结合基差、资金流动性等因素动态调整头寸。

2. 卖出套保案例

甲醇生产企业因担心库存跌价，在期货盘面进行卖出建仓，对冲现货下跌风险。3月12日内蒙古北线价格2220元/吨，盘面在2550元/吨建立2405合约空单。到4月2日，现货售出价格2130元/吨，亏损90元/吨。此次套保操作，每吨-20元，期货对冲下跌风险后，与不做套保相比每吨少亏70元。

日期	期货价格 (2309合约)	现货价格 (元/吨)	基差 (元/吨)
2025-3-12	2550	2220	-320
2025-4-2	2480	2130	-350
总计	+70	-90	-20

套期保值过程中仍存在基差风险，需企业提高对行情研判和风险控制能力

3. 甲醇纸货与期货套利

由于期货市场的发展和完善，基本很少出现无风险套利窗口，实际操作上，大多数以基本面分析判断期现套利方向。2020年春节过后，疫情爆发，宏观和商品都比较悲观，基于对基本面研究判断，执行甲醇纸货与期货反套策略。

3月下报盘05+40建仓
报盘05-20平仓

MA05主力合约

基差40

反套					
日期	公司	现货 (空)	期货 (多)	数量	基差
2020/2/5	A公司	2,125	2,085	1,000	40
2020/2/13	B公司	2,080	2,100	1,000	-20
		45	15	1,000	60
合计		45,000	15,000		60,000

纸货保证金： $2125 \times 1000 \times 10\% = 212500$ 元（收回）

期货保证金： $2085 \times 1000 \times 7\% = 145950$ 元（支付）

4.案例延伸（期权套保）

背景：某醋酸企业担心甲醇涨价，但不愿承担期货保证金压力。

操作：

买入MA2401看涨期权（行权价2600元/吨，权利金60元/吨）。

到期时：

若甲醇现价 \geq 2600元/吨，行权以2600元/吨采购，总成本2660元/吨。

若现价 $<$ 2600元/吨，放弃行权，按市场价采购+60元/吨权利金。

效果：将最高采购价锁定在2660元/吨，同时保留低价采购机会。

关于交割

- 参与期现套利并不意味着一定要参与交割
- 只要预期利润大于交割利润，可不参与交割，现货走现货渠道处理，期货进行平仓，也可实现预期利润，还有可能实现的利润大于交割利润。

仓单注册时间

- 太早注册，容易造成仓储费用以及资金成本的增加，从而收益下降
- 太晚注册，有可能完不成注册过程，更重要的是，万一检验不合格就没有申请复检的时间，这需要投资者对交割流程有一清晰的了解。

保证金调整

- 甲醇合约交割月及其前一个月保证金比例均有所上调
- 能出现极端行情，如涨跌停。交易所将临时提高保证金，客户同样存在追加保证金的额外需要。

仓单及时质押

- 仓单注册完成后及时作仓单质押，有利于大幅降低套利成本，同时有助于控制套利持仓风险。

仓单注销问题

- 由于郑商所规定每年5月、11月第十二个交易日之前注册的甲醇标准仓单在该月第十五个交易日前全部注销，有可能接到不能再次注册的仓单，需要予以规避。

增值税问题

- 在确定近期合约买进交割结算价时，买进一定量的远期合约多单锁定价差，数量是买进交割量的13%。在临近远期合约最后交易日前平掉这部分保护性多单。
- 应该注意的是保护性多头只能锁定买进交割之后的价差。

风险提示与免责声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-80128600-8616



Jialj@qh168.com.cn