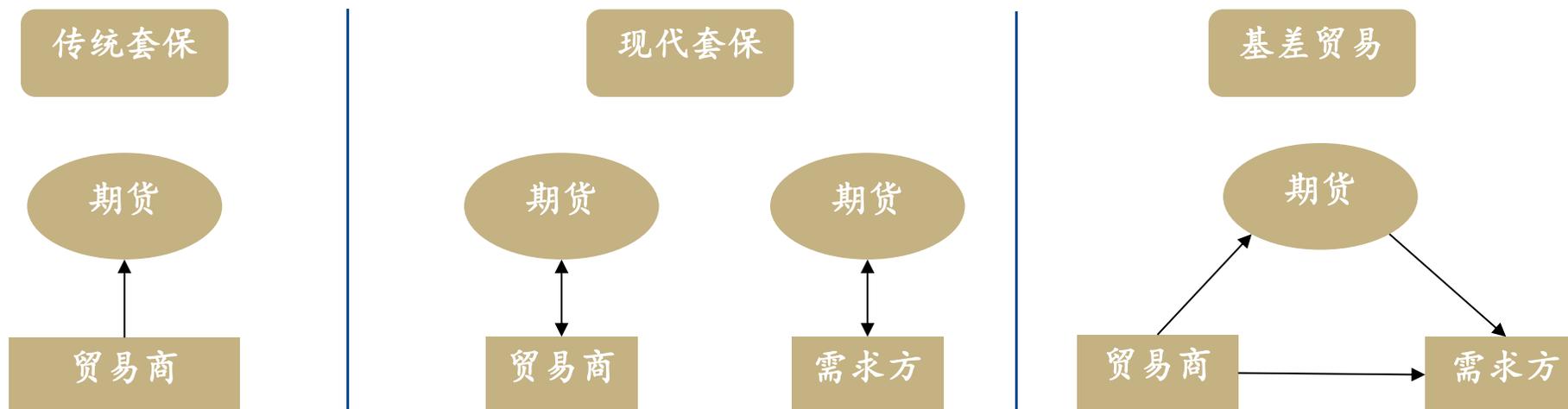


企业套保、基差贸易原理及案例分析

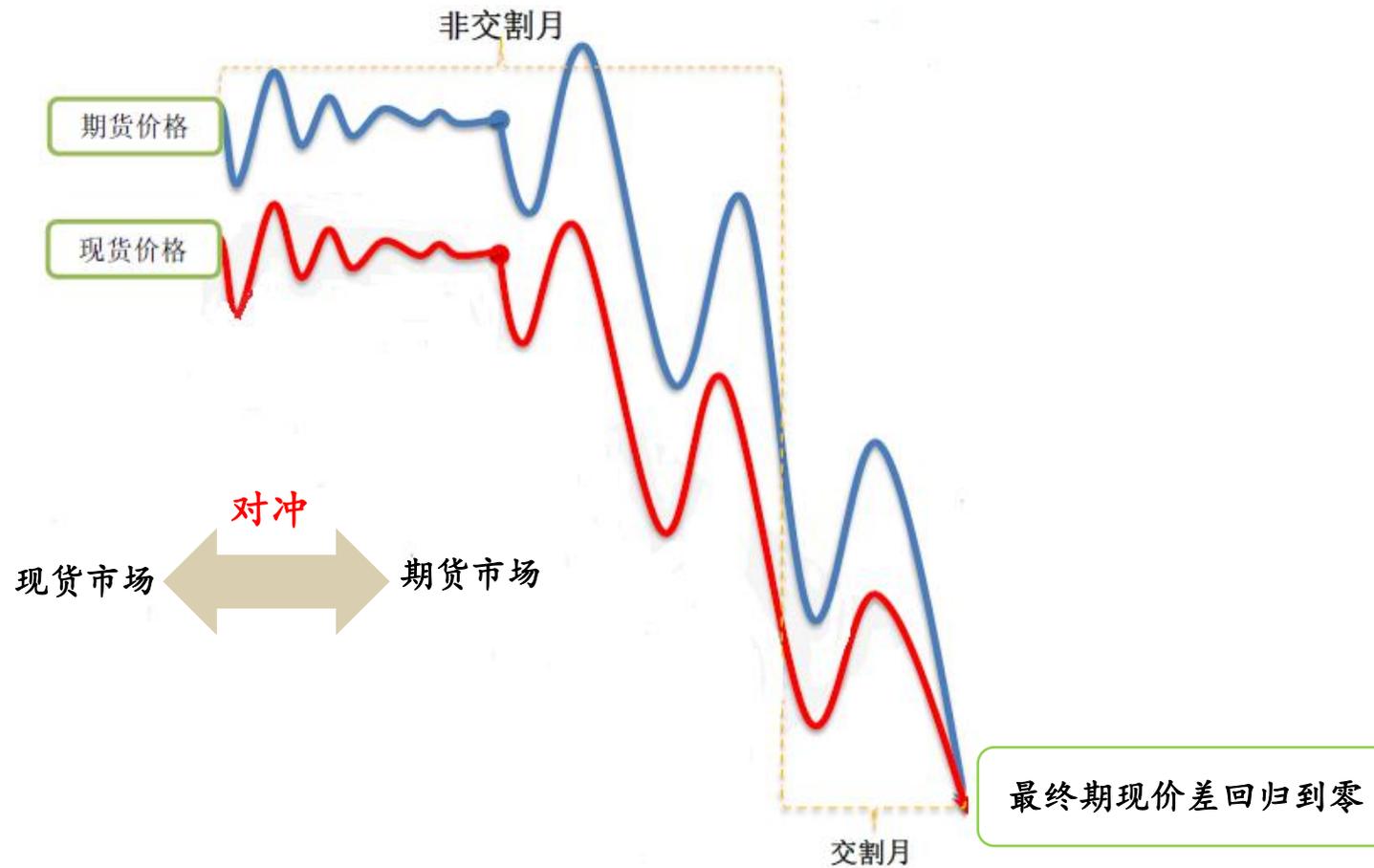
大有期货

套期保值简介

- 传统套期保值是针对现货交易在期货市场上进行反向交易，从而对冲价格风险
- 现代套期保值是利用期货市场与现货市场价格联动、相互影响的特点，来规避价格波动风险，进一步还可以利用期现价差波动来获利
- 基差贸易则是套期保值的进一步延伸，将套保操作分离为买卖双方共同完成



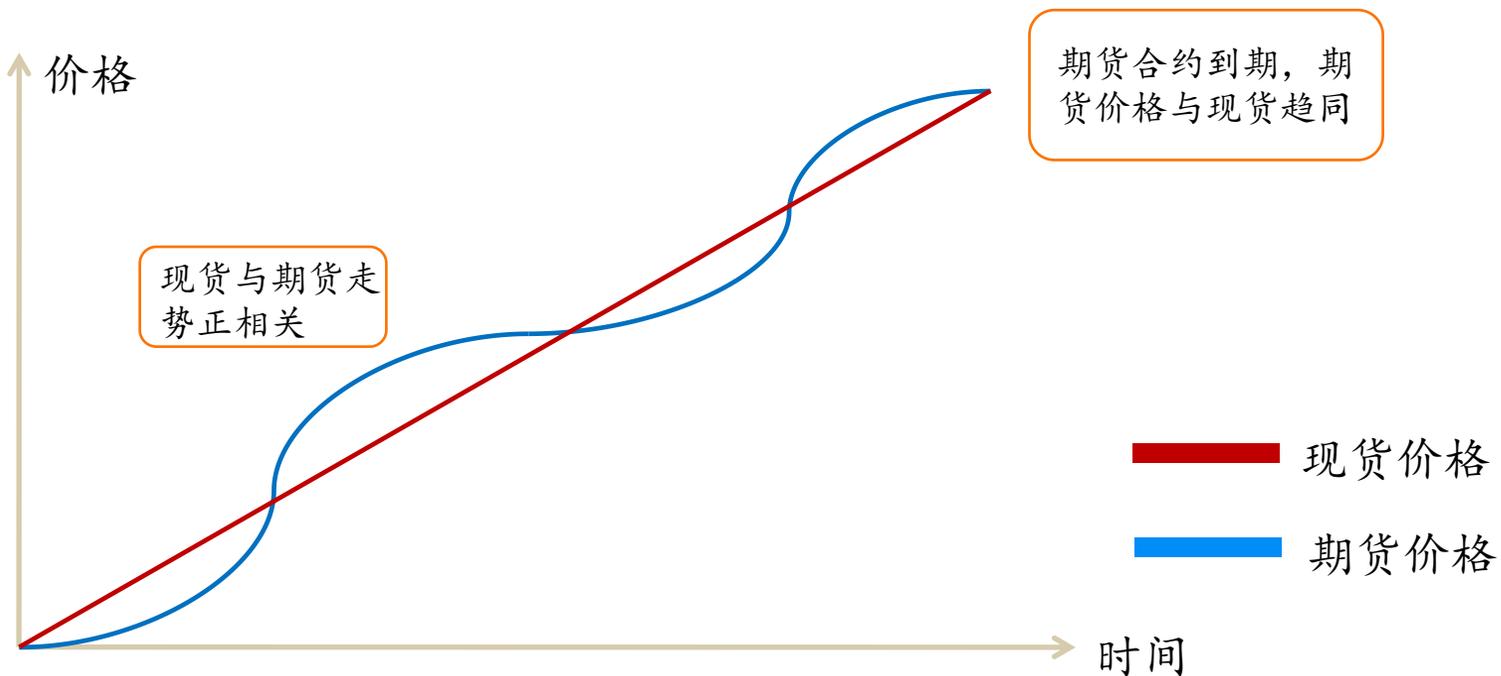
- 套期保值的前提是期现价差最终将会回归



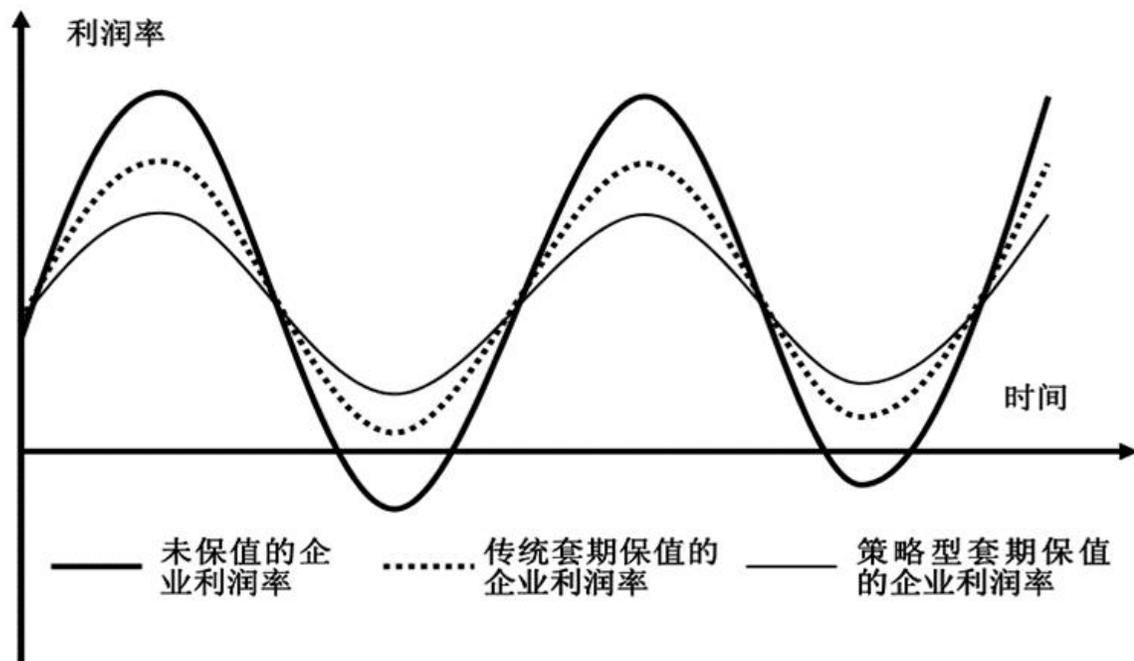
- ✓ 数量相等
- ✓ 商品同质
- ✓ 操作同时
- ✓ 方向相反

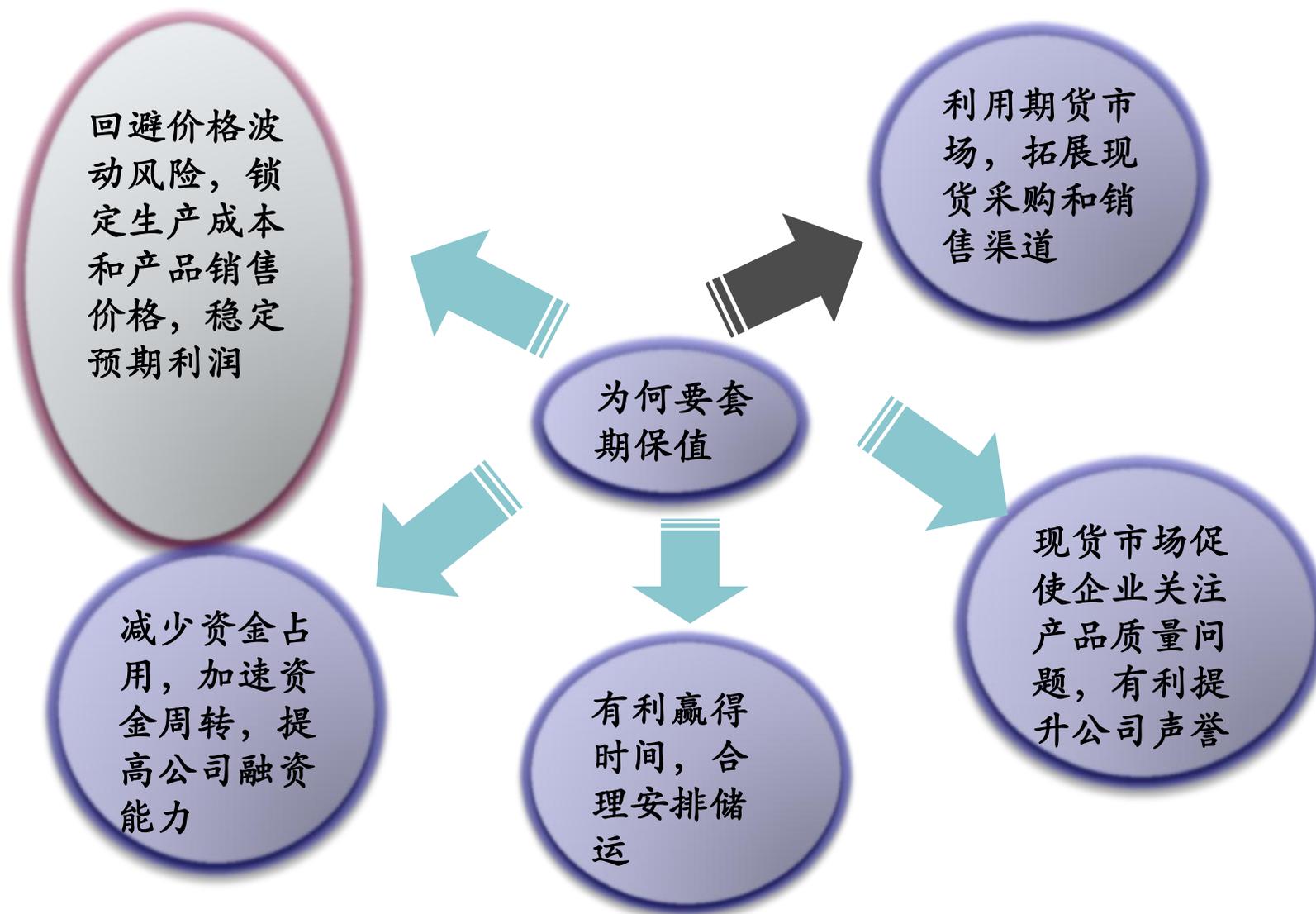


- 四原则实施难度大
- 传统的套期保值理论，强调期货与现货市场的完全对冲，不关心基差强弱。但实际操作中，由于基差的变动，套期保值的效果大打折扣。

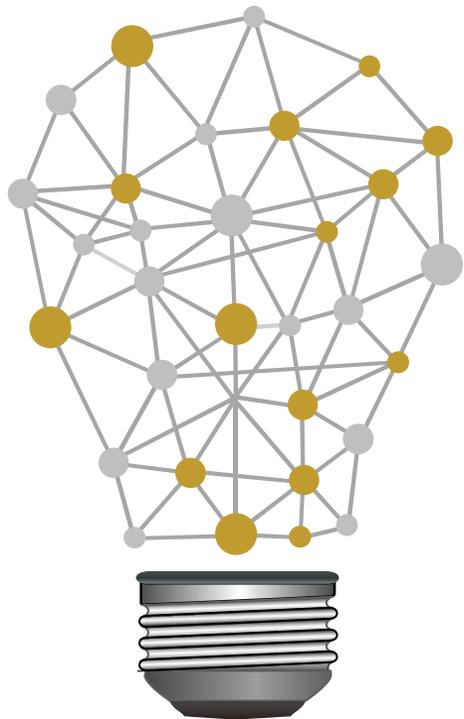


- 现代套期保值理论认为套期保值避免了现货价格变动的大幅风险，选择了相对风险较小的基差风险(Basis Risk)。套期保值实际上就是对现货资产和与现货资产密切相关的期货资产进行有效的组合投资，即根据投资的预期收益确定现货和期货市场的交易头寸，以使得预期收益最大化或风险最小化。该理论下的期货交易则更加灵活，只要方向相反，品种、数量不尽相同也可，更多的适用于相对成熟的期货市场。





品质 地区 时间



- 由于期货合约规定买卖的是基准品级的货物，而现货实际交易的品质与交易所规定的期货合同的品级往往不一致，因此，基差中就包含了这种品质差价。
- 交易所期货合约明确指定有标准的交货地点，但实际货源所在地可能与交易所规定的地点不一致。
- 由于现货交易交货的时间与期货交割的月份往往不一致，这样就造成了期货价格与现货价格之间存在着时间差价。时间影响基差主要表现在仓储费用上，具体费用包括库存费、保险费和利息。

● 基差走强

正向市场，现货价格-期货价格的绝对值，相对于零值的距离变得越来越近；

反向市场，现货价格-期货价格的绝对值，相对于零值的距离变得越来越大；

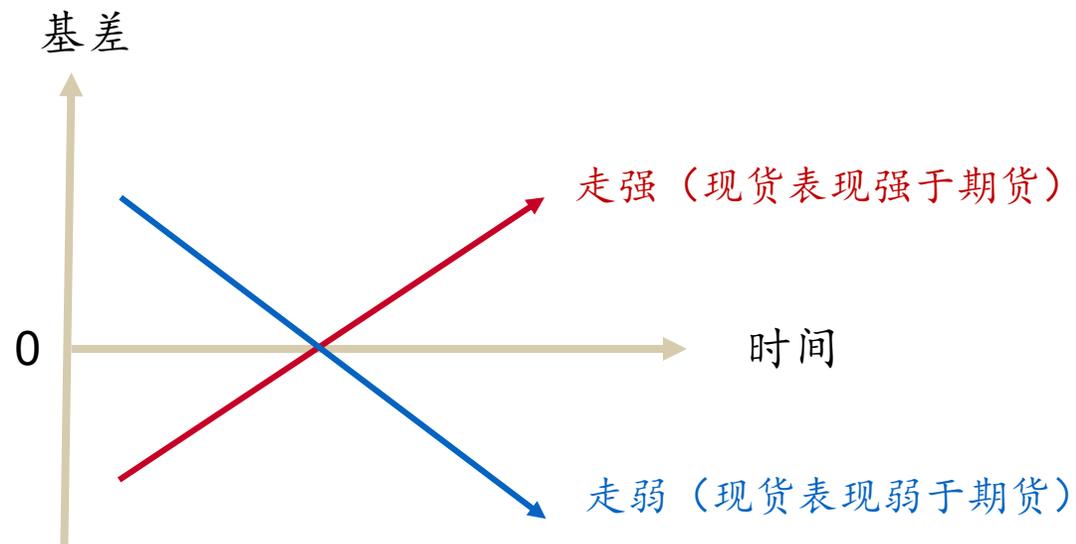
由正向市场变为反向市场。

● 基差走弱

正向市场，现货价格-期货价格的绝对值，相对于零值的距离变得越来越大。

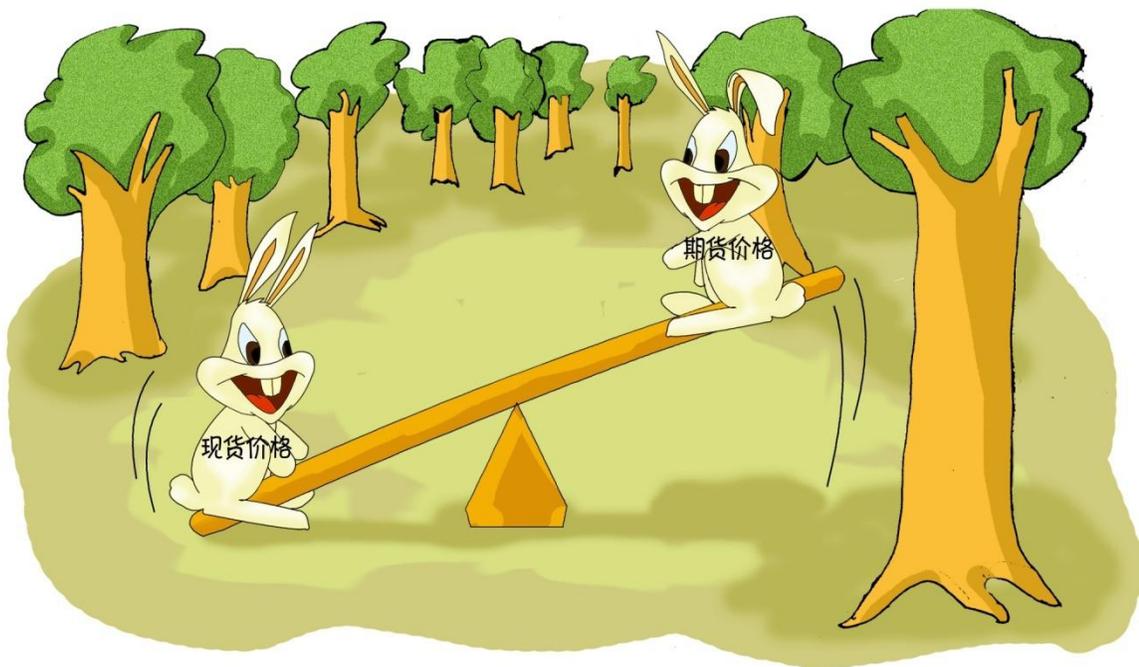
反向市场，现货价格-期货价格的绝对值，相对于零值的距离变得越来越近；

或者由反向市场变为正向市场。



基差是同一时间、同一地点、同一品种的套期保值资产的现货价格与期货价格的差额

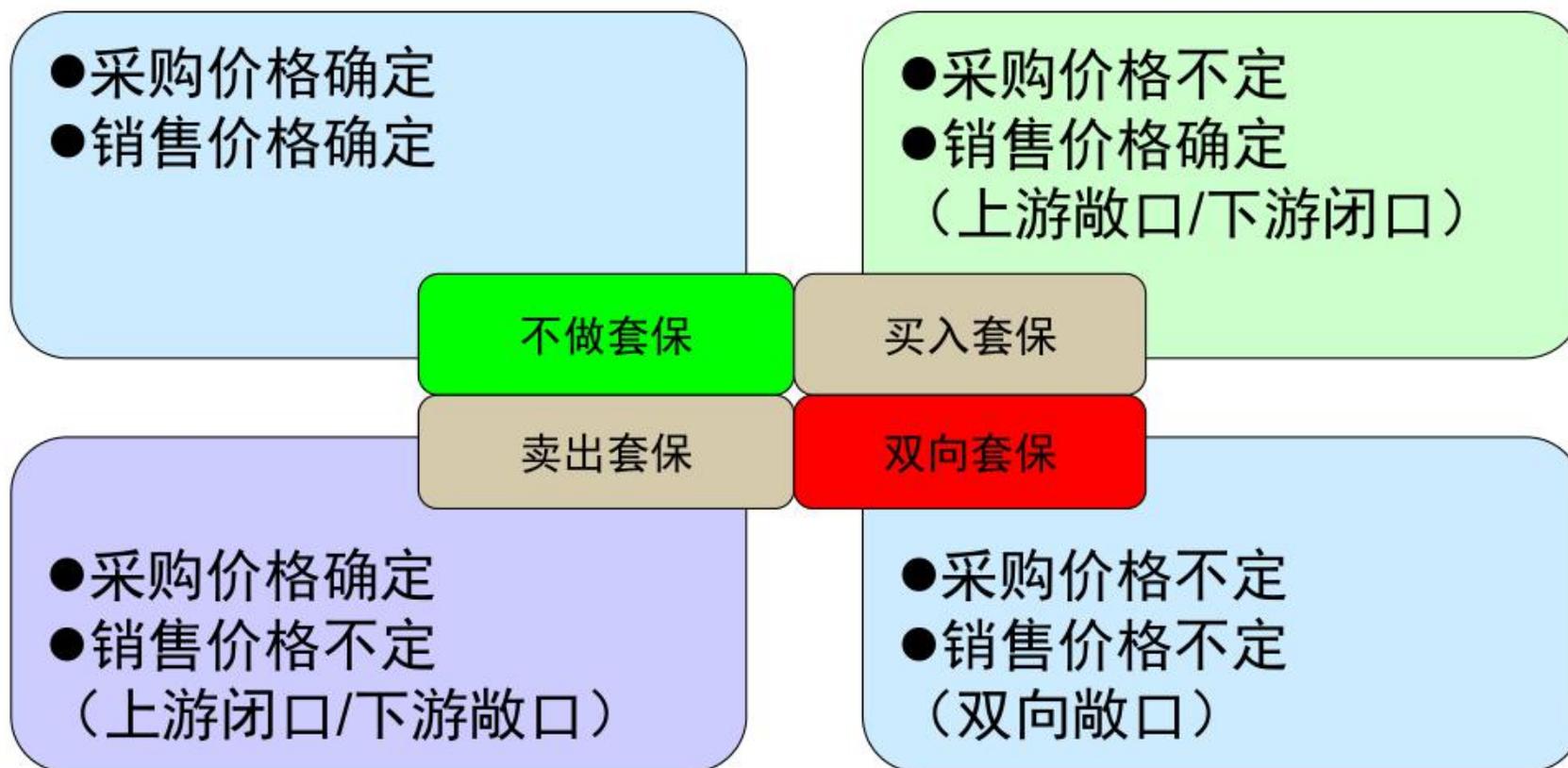
基差跷跷板



基差变化	套期保值类型	保值效果
基差不变	买入套期保值	盈亏完全相抵
基差走强	买入套期保值	部分亏损
基差走弱	买入套期保值	部分赢利

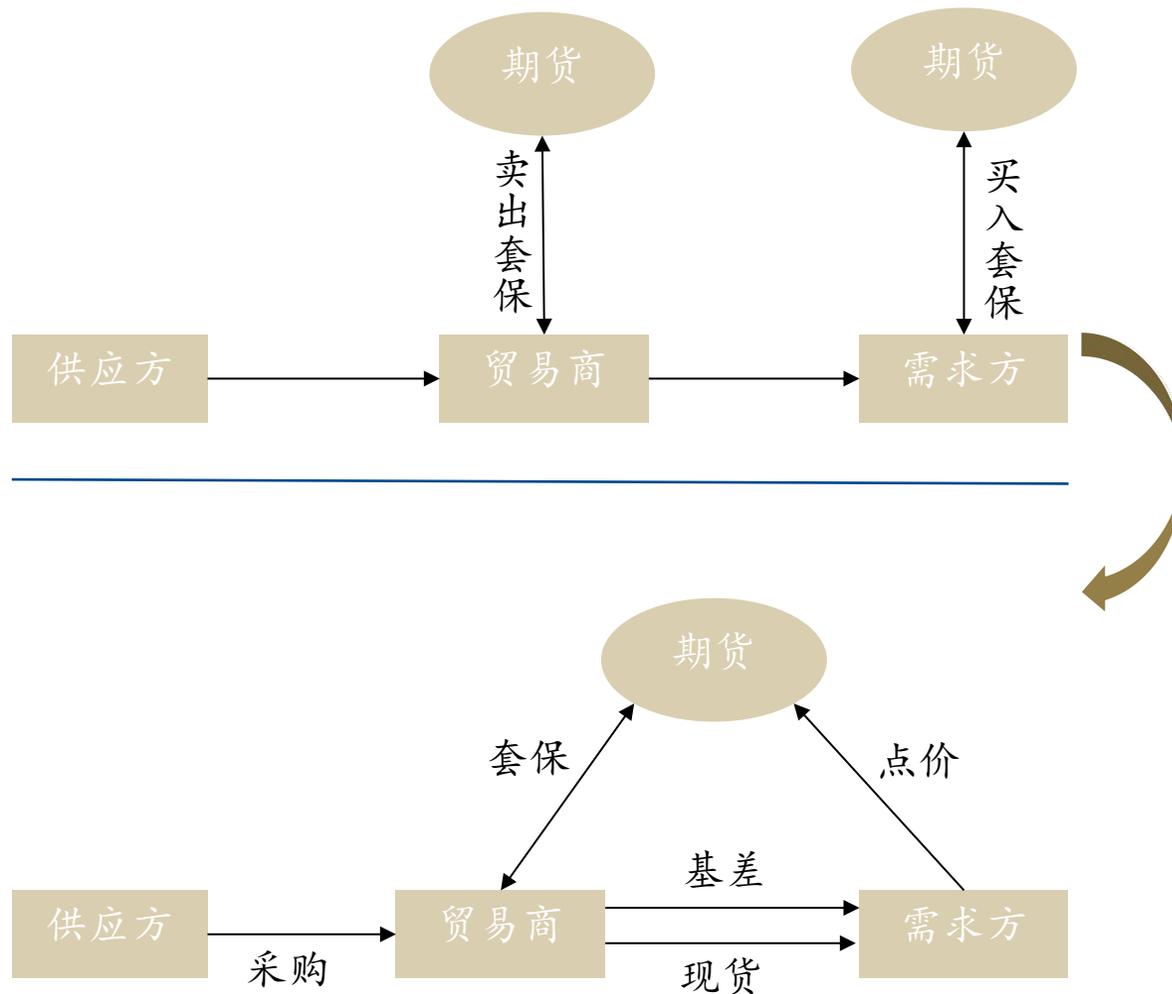
$$\text{基差} = \text{现货价格} - \text{期货价格}$$

企业套保类型



基差交易简介

- 当市场进入到成熟套期保值阶段以后，贸易商和需求方在进行现货交易时，会发现彼此做了一个反向的平仓动作，因此商议双方合起来共同做一个套保操作，发挥各自优势并节约资源。
- 一方固定收益，一方变动收益，由此产生基差贸易。

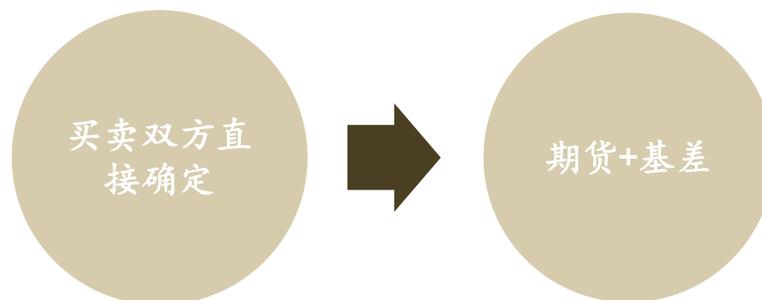


➤ 基差概念

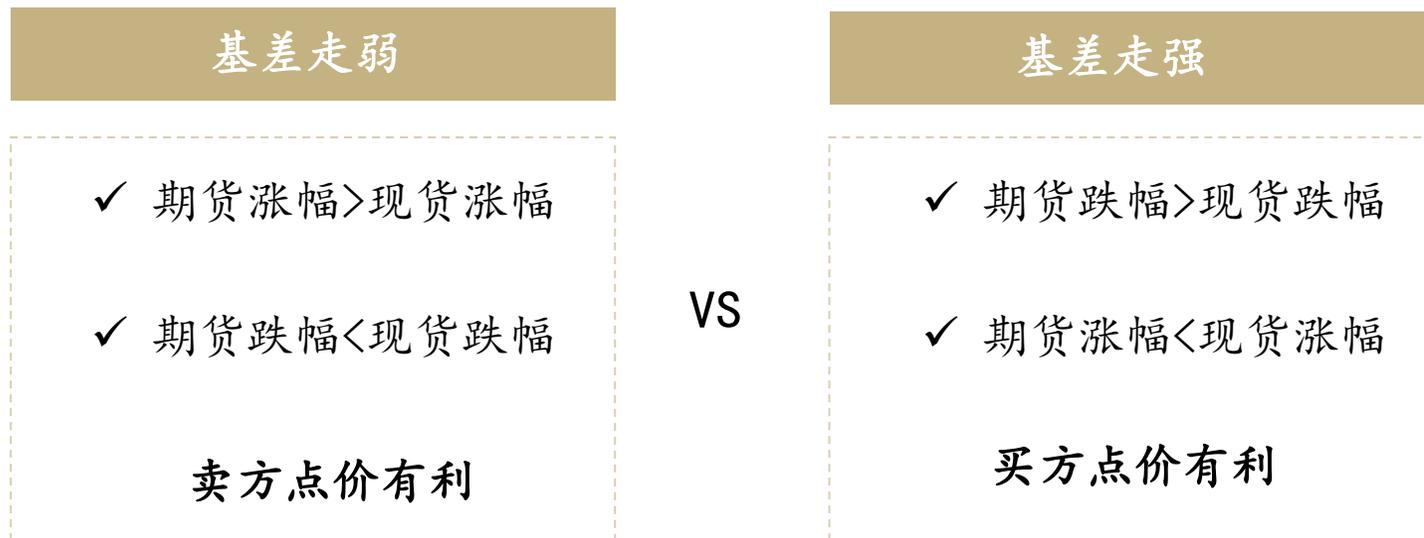
- 基差就是某一特定地点某种商品的现货价格与同种商品的某一特定期货合约价格间的价差。可以分为正基差、负基差和0基差三种情况

➤ 基差交易

- 买卖双方约定以某期货交易所对应品种某个时间点或时间段的期货价格为基准，加上双方协商同意的基差来确定最终现货结算价格的交易方式，本质上是仍是一种现货贸易定价方式
- 基差交易当中现货价格由**买卖双方直接确定** 转变为 **期货+基差**



- **买方点价：**是指卖方报出基差，买方有权选择定价时间
- **卖方点价：**是指买方报出基差，卖方有权选择定价时间



➤ 定价方式改变

- 现货价格=期货价格+基差。两个价格分步完成，第一步买卖双方先约定基差； 第二步由买方确定期货价格

➤ 买卖双方利润点分离

- 卖方销售基差时，确定相对价格；买方点价后才确定采购成本，双方不在绝对价格上相互博弈，而是成为伙伴关系共同研判市场

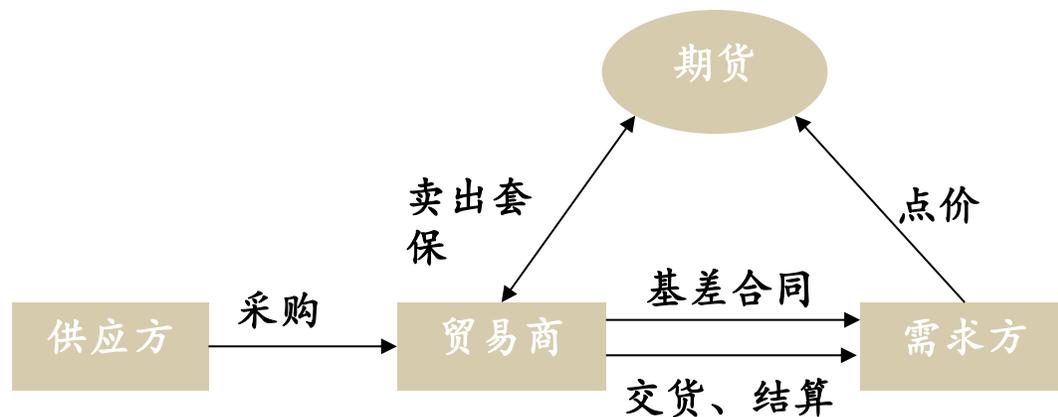
➤ 货权与定价权分离

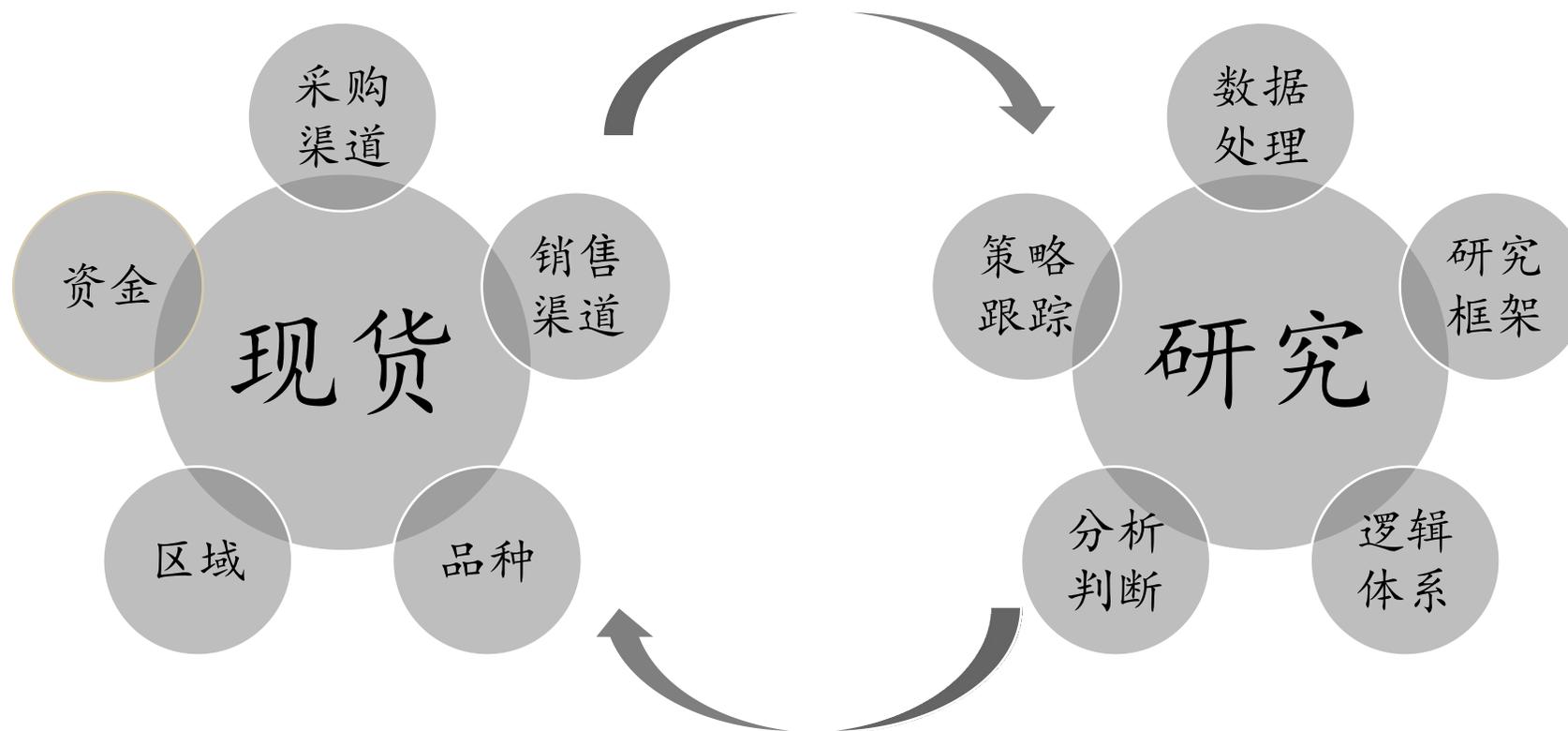
- 买方可以确定远期库存，卖方可以销售远期商品，但不锁定最终价格

➤ 买卖双方共同套保

- 卖方销售基差，负责建立空单，买方点价确定平空价格，利润双方分配， 卖方锁定小部分固定利润，买方获得市场变动利润

- 期初期现货之间存在基差，卖方采购现货
- 卖方报基差，买方询基差，双方确认基差，签订基差买卖合同，卖方同时做空期货，锁定利润（期货+基差-成本）
- 买方点价，在约定的时间范围内，确定期货价格，卖方同时期货平空，买卖双方完成合同价（期货+基差）
- 现货合同执行





期货工具风险管理案例

当PTA主力合约价格相对于PTA原料成本有偏高的加工价差时，PTA生产企业通过买入PX，卖出PTA期货，锁定即时加工利润。

例如 2020年6月份，PTA 有新增产能投产落地计划，需求处于季节性淡季，预估令加工费承压，加工费下行期可以通过买入原料PX1万吨，同时在PTA期货2109合约上卖出15265吨期货锁定盘面1050 元 / 吨的加工费，待月底加工费压缩至700 元/吨以内PTA生产商的相对高生产成本线下方时解除这个头寸，此笔操作可以盈利386万。

时间	PX 现货	PTA2109 合约	PTA 加工费
6月5日	498 美元 / 吨	3720 元 / 吨	1050 元 / 吨
7月28日	547 美元 / 吨	3570 元 / 吨	650 元 / 吨
结果	获得账面利润共计 610 万左右		

2014年5月，A公司接到一批聚酯瓶片报价8150/吨，该公司生产聚酯瓶片的成本大概如下公式：

$PET=0.86PTA+0.34MEG+$ 加工成本（700元/吨，包括设备折旧及费用）

经过对当时市场环境的分析，整个产业链利润都比较低，而按照此时的成本价格，参照期货市场6000-6100之间的价格，再考虑到已经采购的MEG价格，大概有200左右的利润，对于工厂而言，还是具有比较大的套期保值吸引力，同时考虑到当时PTA期货价格已经到了相对比较低的位置，经过研究，确定对原料PTA进行100%的套期保值。

2014年5月5号到8号逐步买入TA1405合约，建仓均价在6080左右，合约持仓到合约交割，进行生产交付客户。

时间	现货	期货
5月5-8日	6050元/吨	6080元/吨
5月16日	6220元/吨	6250元/吨
盈亏情况	现货亏损170元/吨	期货盈利170元/吨
	期货与现货盈亏相抵，锁定采购成本在6080元/吨	

最终来看，腾龙树脂成功的锁定了原料价格上涨的风险，实现了加工费用和预期利润，达到了保值的效果。

A公司作为生产企业，维持正常经营需保持一定水平PTA库存，每月企业静态库存3750吨，动态库存5625吨，总库存为9375吨。2011年8月底，PTA期货价格处于年内反弹高位，同时，国内国际商品市场均出现了大幅下滑，所以现有库存面临价值下跌的风险。

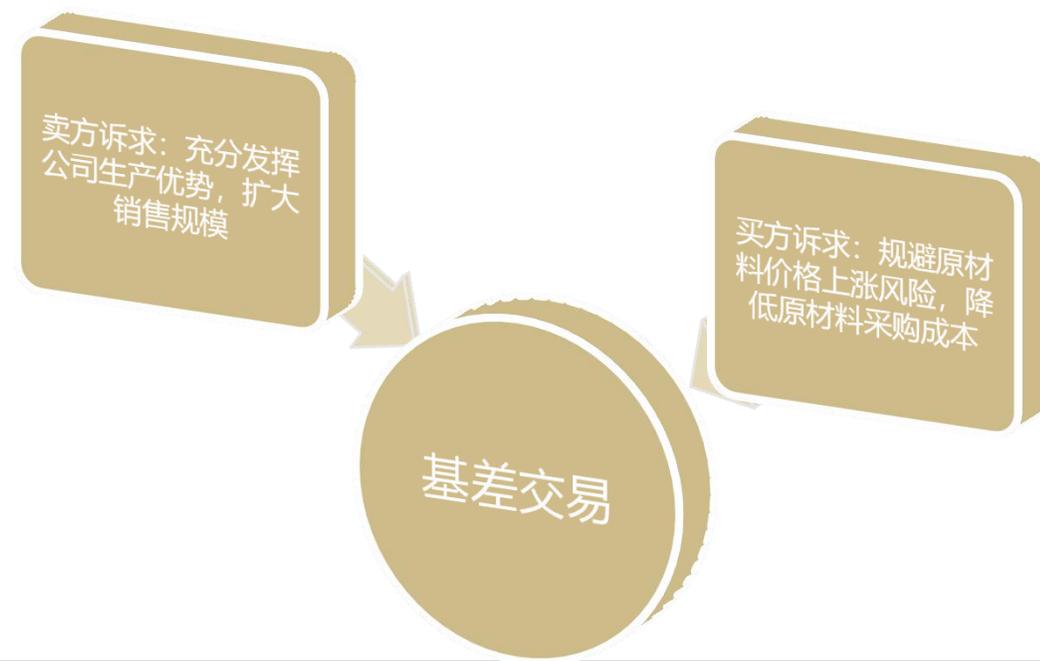
8月18日，当时主力合约1201未能站稳万元整数关口，企业开始针对9月份库存分批次做卖出保值，假设保值比例为50%左右。8月22日，开始择机分批建仓，相继建立800手PTA空单，成交均价为10100元/吨。随后PTA反弹创新高后从高位滑落，企业增加保值头寸。8月25日，相继建立200手PTA空头头寸，合计建仓1000手，平均成交价格为10126元/吨。

进入9月份，库存开始逐步消化，从9月份中旬开始，PTA期货价格连续大幅下跌，同时伴随着9月份PTA库存的消化，原有套期保值操作的目的基本达到，企业从9月下旬开始逐步结束保值头寸。9月26日，在PTA大幅下跌触及前期低点8648位置平掉空头头寸700手，平仓均价为8668。9月29日，PTA期货大幅低开后企业再度将剩余保值头寸出场，平仓价格为8400。

日期	期货操作	期货成交均价	合同结算价	现货价格
8月22日	卖出开仓800手	10100	8月	8月现货均价
8月25日	卖出加仓200手	10126	10150	9816.09
9月26日	买入平仓700手	平仓均价8668	9月	9月现货均价
9月29日	买入平仓300手	平仓价格8400	10750	10139.52
期货总盈亏：净盈利310.2万元			现货库存贬值：468.6万元	

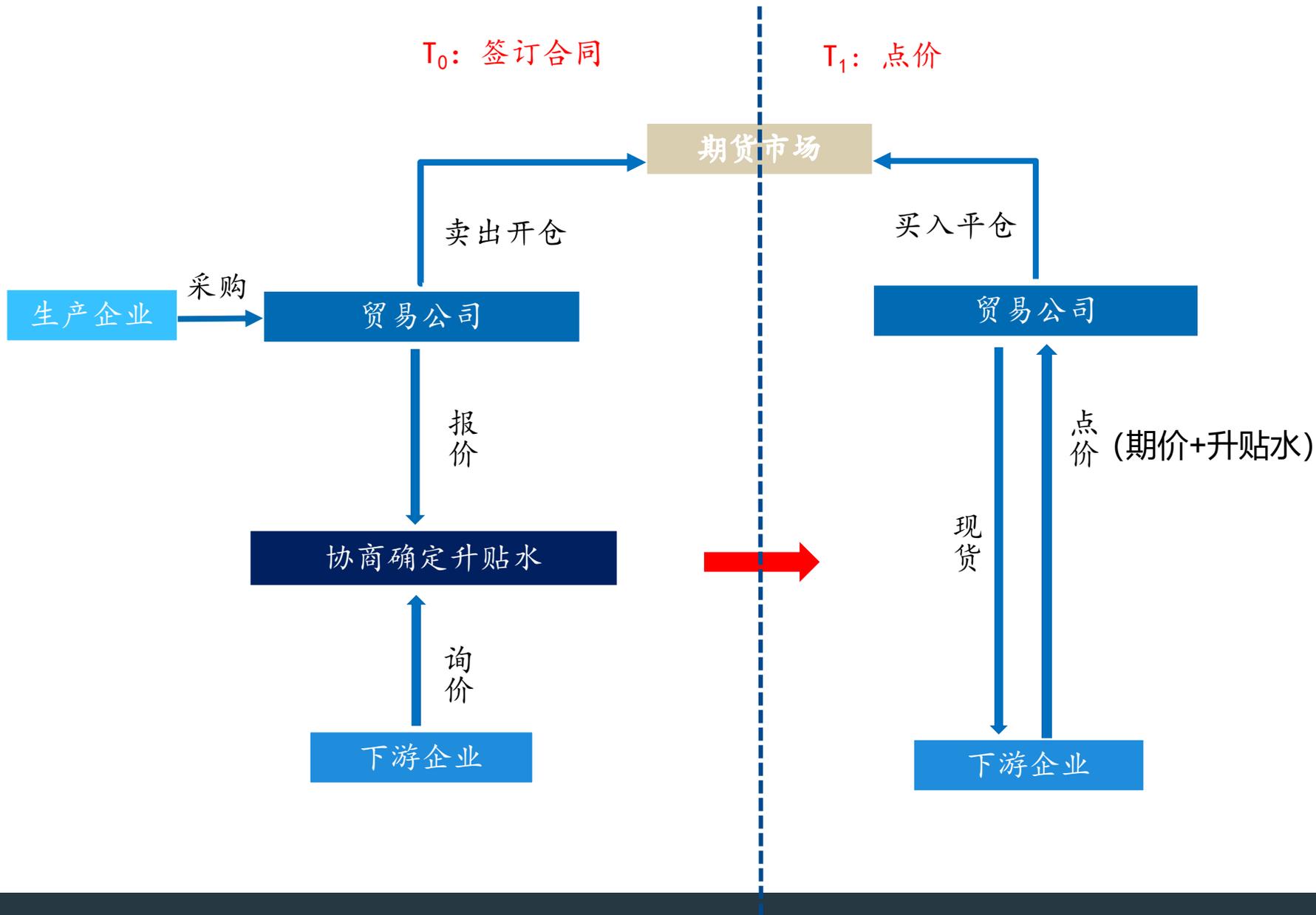
企业9月份库存由于现货价格变动较合同规定结算价敏感，若企业正常购进合同货，相当于购进之时便已高于现货市场价格。虽然现货库存贬值，但是通过期货市场对将要购进的合同货的数量进行一定比例的保值，规避了三百多万元的贬值，所以，整个卖出保值收益还是较高的。

首先，PTA生产企业（**卖方**）结合现货价格、PTA成本以及盈利能力进行分析，确定合理升贴水，报给聚酯工厂；其次，聚酯工厂（**买方**）在接受升贴水之后，双方签订购销合同；再次，在点价期内，PTA生产企业基于购买原料的成本核算生产成本，同时决定是否在期货市场上进行卖出保值，聚酯企业根据自身情况决定是否在期货市场上进行买入保值；最后，聚酯企业在期货市场上进行点价，确定结算价，把手头上的点价多单转给PTA企业，现货交割并结算。



	流程	价格	备注
2月17日	签订PTA升水50	PTA工厂于6800价格建立卖出套保	升贴水包含运费与PTA工厂的利润
3月18日	聚酯工厂在约定的时间内完成点价	点价均价为6200	实际的点价价格为6200+50=6250
盈亏计算	2月17日至3月18日之间现货均价为6500元，与现货结算价相比聚酯工厂节省6500-6250=250元；而PTA工厂较现货均价则盈利(6800-6500)+50=350元		
说明	2月17日至3月18日之间现货均价按6500元来计算；升贴水依据实际情况设定。		

收益：第一、将价格的绝对波动风险转化为基差波动风险；第二、给公司在合适时间进行保值和点价获取了充分的时间和空间；第三、促进行业结算方式向更先进的模式演变提供了依据和经验，促进市场更健康公平的发展。



- **基差风险：**期货、现货价格走势虽高度相关，但二者的涨跌幅度很难保持一致，甚至会出现阶段性背离。这有可能会导导致公司的套期保值效果不及预期。有效地控制基差风险，需要对基差走势进行专业研判，减轻或消除基差波动带来的负面影响。
- **资金风险：**在公司套期保值过程中，如果期货价格往相反方向运行，此时账户里的保证金不足而导致期货头寸被迫平仓，导致企业套期保值计划失败。控制资金风险，一方面离不开合理的仓位控制，另一方面也需要公司做好资金管理，以满足追加保证金的不时需求。
- **流动性风险：**在期货交易中受市场流动性不足的限制，可能会使公司不能以有利的价格进出期货市场。沪铜期货市场参与者众多，成交量很大，流动性风险基本可以忽略。
- **操作风险：**主要是指公司内部工作流程、风险控制系统、员工职业道德、交易系统等方面如果出现问题，可能会给公司带来损失。建立完善的期货套保业务内控制度、风险控制制度、组建专业的期货业务团队、引入专业高效的交易系统，可以有效地控制套保业务开展过程中的操作风险。
- **交割风险：**期货合约是有时间限制的，当合约到期时，所有未平仓的合约须进行实物交割。交割的买方，有可能遇到交割卖方违约或者交割地点不确定、现货质量有瑕疵等情形，从而给公司带来风险。

➤ 收益

- **锁定利润：**与传统贸易方式相对，卖方更加直接有效的锁定利润，不确定性也大大降低
- **提供更公平的定价模式：**点价比一口价更加透明、公平，卖方可以借此扩大贸易规模，形成稳定的下游客户群体
- **节约交割成本：**点价模式其实是企业开展期货套期保值的外延，买卖双方基于市场化程度最高的期货价格来确定最终的结算价格，并且有效地绕开期货的交割，节约交割成本
- **增加交易灵活性，控制成本：**买方可以选择自己有利的价格进行点价，降低仓储、采购成本，实现成本可控

➤ 风险

- 在理论上，买方的点价时点应与卖方的期货平仓时点同步。在实际中，两者交易的不同步或将增加卖方的交易成本
- 对于下游买方来说，最大的风险来自于与卖方签订合同后，期货价格的上涨将会增加买方的采购成本

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。

总部

地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段128号现代广场三、四楼

电话：0731-84409000 传真：0731-84409009

网址：<http://www.dayouf.com>

Thank you
感谢聆听



地址：长沙市天心区芙蓉南路三段128号四楼
大有期货有限公司