



华泰长城国际贸易有限公司

HUATAI GREAT WALL INTERNATIONAL TRADE CO., LTD



# 基差交易模式探讨

文明



## 1 基差是什么？

## 2 对基差应用的理解

## 3 基差/价差如何利用



# 国贸参与基差业务

以基差定价的期现贸易

参与品种：

- 橡胶 14万吨/年；
- 3P 15万吨/年；
- PTA 5万吨/年；
- MEG/MA 5万吨/年；

其他已参与品种：玉米，大豆，油/粕，沥青。



# 接触期货的企业的经营需求

## 接触期货的核心目的：

### 锁定利润

生产企业利用期货工具提前锁定原料采购价格或者产品销售价格。贸易商做预售，预采对冲。

### 盈利

贸易企业与生产企业都可以不需要通过价格博弈获取利润，价格投机冲动或市场状态的变化诱发他们参与对于价格的博弈。



# 期现对企业的用途

期现结合对企业的用途主要体现在贸易用途上：

对于贸易与生产企业可以作为价格工具外；对参与贸易的企业可以提供一种新的贸易模式。

做贸易产生收益的两种方式：

1. 固定收益（确定价格买卖，代理-进口-代采.....）
2. 波动收益（持有价格波动）

同理基差交易，本质也是贸易，只是多了一个不同周期的操作工具，增加了一些环节。但收益也是固定和波动收益。

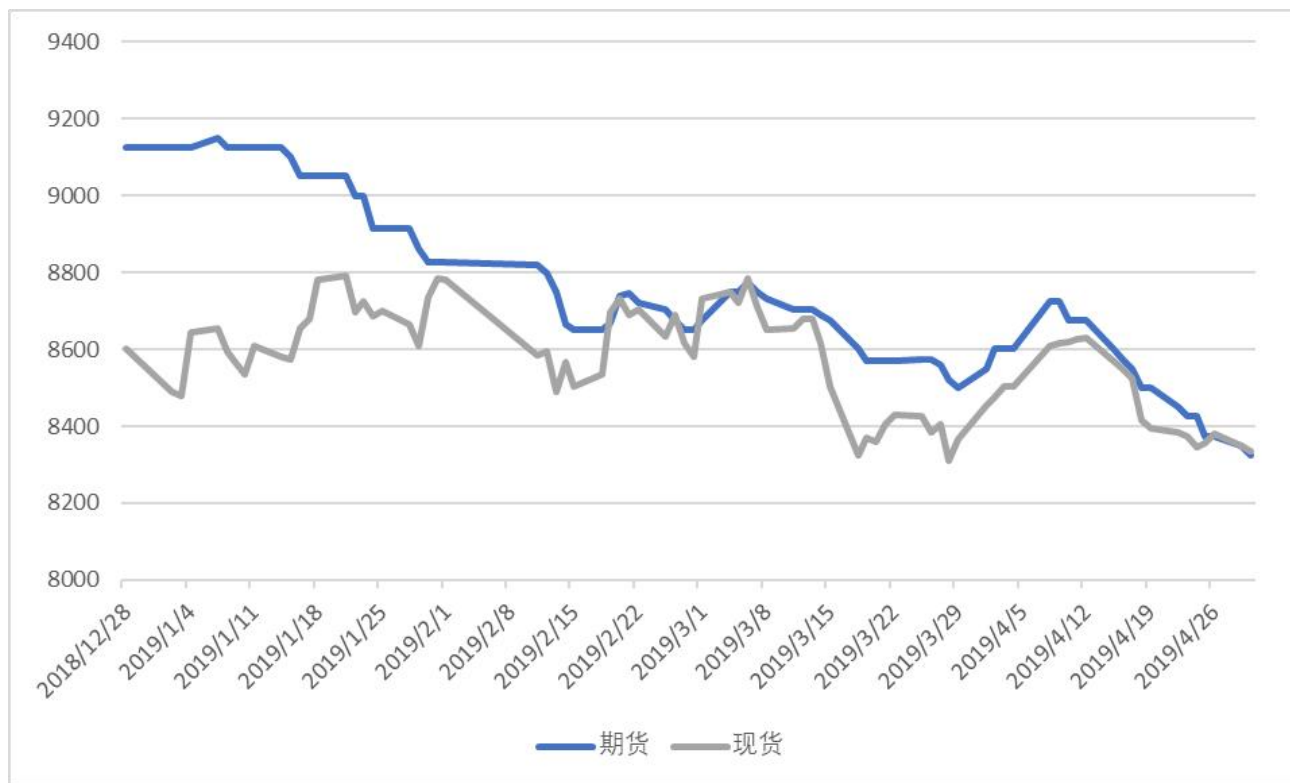


# 1、基差是什么？

- 基差是现货与期货的价差
- 现货价格是由即使发生的当天至未来几天的现货合同汇集的买卖意愿构成的。
- 期货是合约标的时间大家对于未来价格的买卖意愿构成的。
- 此时此刻的基差是现实成交与特定时间点预期的差异形成的价差
- 未来的基差是判断未来的现货与预期的差异
  
- 所以基差走势代表了现实意愿与预期意愿差异的变化
- 因为期货又到期交割的日期，所以最终有一个强制回归的机制，可以让波动限制在一定范围内，相对于搬砖风险略大但可控，收益可能更大，相对于投机风险更小，收益更小。



## 2、对基差应用的理解——基差回归



通过持有到期获得固定价差收益。形式单一简单。



## 2、对基差应用的理解——基差回归

### 基差交易

以下是四种基本的基差交易模式。在基差交易中，需要特别注意的是对现货**增值税**头寸的计算，以及**套保库存**与**敞口库存**的区分。

| 期现结构 | 判断趋势 |                                                                                        |
|------|------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 期货升水 | 基差扩大 | 操作——卖出现货买入期货；兑现——补入现货平仓多单。以往PP的情况来看，该操作空间较小。当前PP的大升水格局中，可以适当运用。                        |
| 期货升水 | 基差缩小 | 操作——买入现货卖出期货；兑现——卖出现货平仓空单。今年最为典型的套保操作，在1705与1709的升水结构时，进行该操作的大量套保单，解锁后产生丰厚利润。          |
| 期货贴水 | 基差扩大 | 操作——买入现货卖出期货；兑现——卖出现货平仓空单。PP在14年到15年的深贴水行情，以及产能急剧扩充的局面，该操作被广泛运用，未来PP操作中，运用空间越来越小。      |
| 期货贴水 | 基差缩小 | 操作——卖出现货买入期货；兑现——补入现货平仓多单。PP在15年到16年上半年的收贴水行情中，该操作的机会非常多。同时在当前PP频繁的升贴水转换当中，该操作的空间依然很大。 |





华泰长城国际贸易有限公司  
HUATAI GREAT WALL INTERNATIONAL TRADE CO., LTD



华泰长城国际贸易有限公司  
HUATAI GREAT WALL INTERNATIONAL TRADE CO., LTD

**1 基差是什么？**

**2 基差对于贸易应用的理解**

**3 基差/价差如何利用**



# 期现对企业的用途

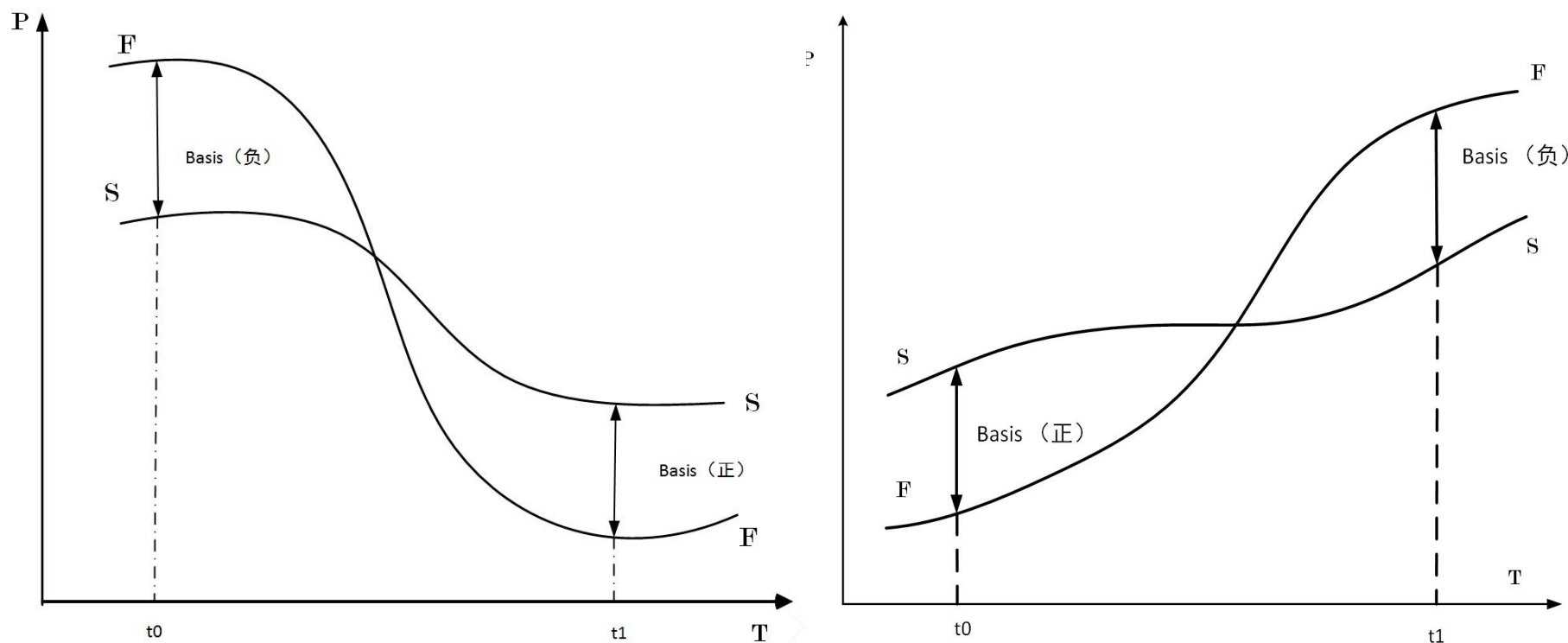
期货工具结合对企业的用途主要体现在贸易用途与价格工具上：

- 对参与贸易的企业可以提供一种新的贸易模式；  
收益、贸易规模
- 对于贸易与生产企业可以作为价格与时间的工具。  
基于对于价格的判断与时间的判断，  
最基础是基差的回归。

更多的衍生品工具，跨月价差，期权，ETF指数.....



## 2、对基差应用的理解——基差波动



通过现货与期货在不同时间点的价格波动，获得时间轴上的不同波动收益。其实就是不同时间点，两个价格波动的变化。



# 期现对企业的用途

---

另外我们也会考虑一般贸易中所考虑的机会选择：

地域价差

品质价差

细分品种价差（标品-非标）

内外价差（扩大化的地域与品质比较）

无论是期现贸易，期货工具的使用，还是贸易中的机会选择，都是源于我们对于产生情况的了解和结合时间，空间的标的价格判断。



# 对基差应用的理解

关于基差/价差波动的阐述：

- 可以以此延伸，判断不同时间点，价格/收益率的变化，就是基差/价差的变化。
  - 核心是如何预判，预判未来一段时间内不同交货时间的货物的价格差。
    - 1.首先可以参考行业的发展趋势。判断一个行业的收益率趋势，比判断一个商品的绝对价格变化容易的多。
    - 2.根据不同时间定价意愿的强弱判断基差的变化。一般情况下由于现货市场的活跃度与期货市场的活跃度各自都很强，会形成明显的强弱波动。对于期货的波动在离价格月时间远的情况下，更多是基于现货市场的预期变化。随着交割月临近，市场活跃度上期货市场减弱，波动减小。
- 正基差空间可以想象，负基差空间收套利空间影响。



# 对基差应用的理解

点价是指以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式。

- 研究加价策略控制基差风险
- 合合同手续完善跌价必须补足保证金



华泰长城国际贸易有限公司  
HUATAI GREAT WALL INTERNATIONAL TRADE CO., LTD

# 点价交易——显性优势

点价业务从PP开始推广，17年和19年开始盛行。对贸易商而言，只要合同手续完善和保证金齐全，那么就是一个相对无风险的订单。对于下游工厂来讲则可以锁定远期的原料成本，便于接进长约订单，扩大业务。

## 01

占牢下游，增加流量

## 02

增加客户粘性，忠诚度

## 03

赚取盘面加价

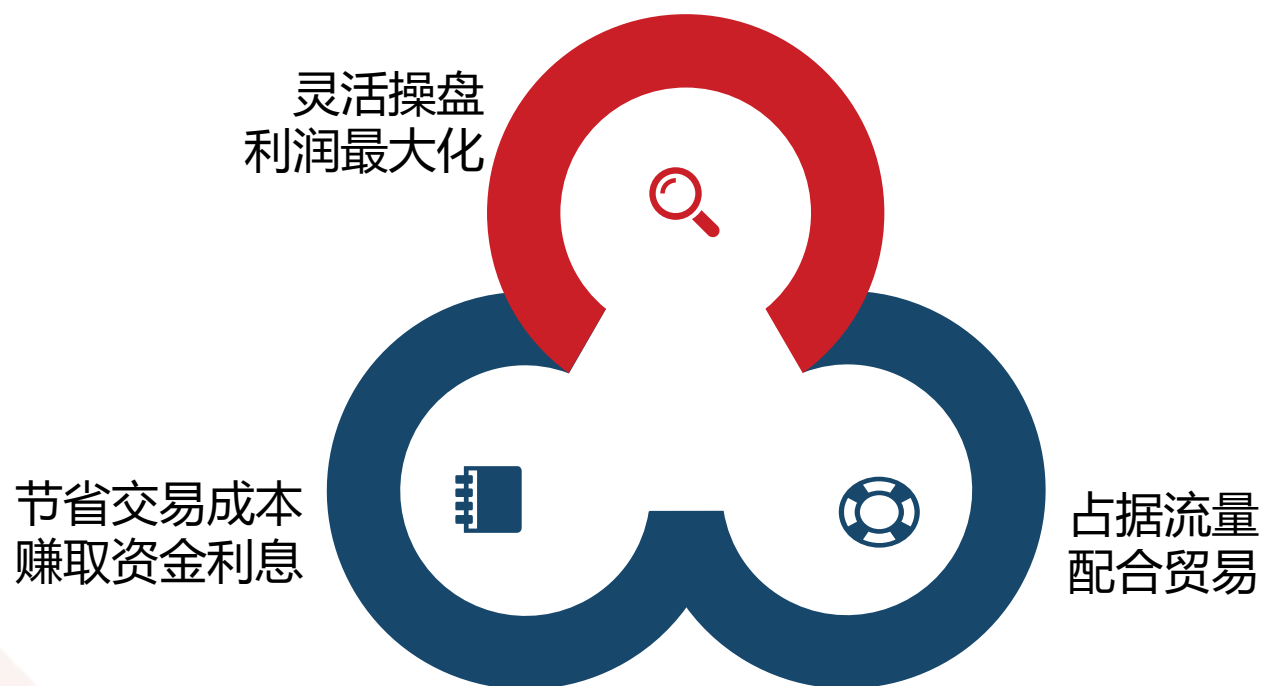
## 04

结合价差，加价非标





# 点价交易——隐性优势







# 对基差应用的理解





# 对基差应用的理解

一方面是指大品种内部的子品种之间的价差交易——即对两子品种的价差变化趋势做出判断，进行两个反方向的对冲交易操作。比如均聚与共聚，拉丝与注塑，拉丝与纤维，拉丝与粉料等。

## 价差套利

另一方面是指区域之间的价差交易——即对两个区域的价差变化趋势做出判断，进行两个反方向的对冲交易操作。甚至可以是不同交易系统的套利，例如大商所-塑料城仓单。



# 对基差应用的理解

价差套利和点价交易的结合。比如粉料、共丙、注塑点价。根据与盘面的价差进行各品种的点价报价：首先利用以往的数据，根据价差均价确立基本的安全边际，同时考虑当前的市场形势和客户的接受度，再针对该品种在未来的供需变化趋势去进行调整，最终得出一个相对合理的报价。

## 复合式套利

价差套利和区域套利的结合。比如华北粉料与华东拉丝，西北拉丝与华东共丙，宁波纤维与常州拉丝。两种套利的叠加，大大提升了利润空间，同时也减少了亏损风险。



# 对基差应用的理解

3月预售5月上旬的山东粉料，采购华东粒料拉丝。粉粒价差回归，南北价差回归。

|      |                                                                                                                                           |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 市场背景 | 华东地区由于套保盘数量巨大，成为价格洼地，同时粒料承压，一度与粉料同价。山东宏业由于单体成本高企，造成较大亏损，负荷降至两成，报价坚挺。华东与华北普通拉丝价格平水，价格为8050，山东宏业粉料价格为7950                                   |
| 成本计算 | 预售给客户的宏业价格为7900，华东拉丝一个半月时间的资金利息和仓储成本130，那么相当于8180的华东拉丝和7900的山东粉料做价差扩大。280价差的开仓成本。（增值税同步变动可以忽略）                                            |
| 收益分析 | 经过4月的去库存阶段，套保盘数量大量减少。5月上旬，交割接近尾声，粉粒价差回归正常价差400，南北回归正常价差140，收益为 $400+140-280=260$ 。若遇市场行情大好，粒料拉升迅猛，则粉粒价差拉大，收益更为丰厚。或遇价差提前拉开，与客户协商提前交货，获利了结。 |
| 风险分析 | 到5月上旬，粉粒价差处于较小值150，南北价差处于较小值50，那么亏损为 $150+50-280=-80$ 。极小概率事件，到5月上旬，粉粒变为同价，南北也持续同价，最大亏损值为 $0+0-280=-280$                                  |



华泰长城国际贸易有限公司  
HUATAI GREAT WALL INTERNATIONAL TRADE CO., LTD



华泰长城国际贸易有限公司  
HUATAI GREAT WALL INTERNATIONAL TRADE CO., LTD

**1 基差交易算什么？**

**2 对基差应用的理解**

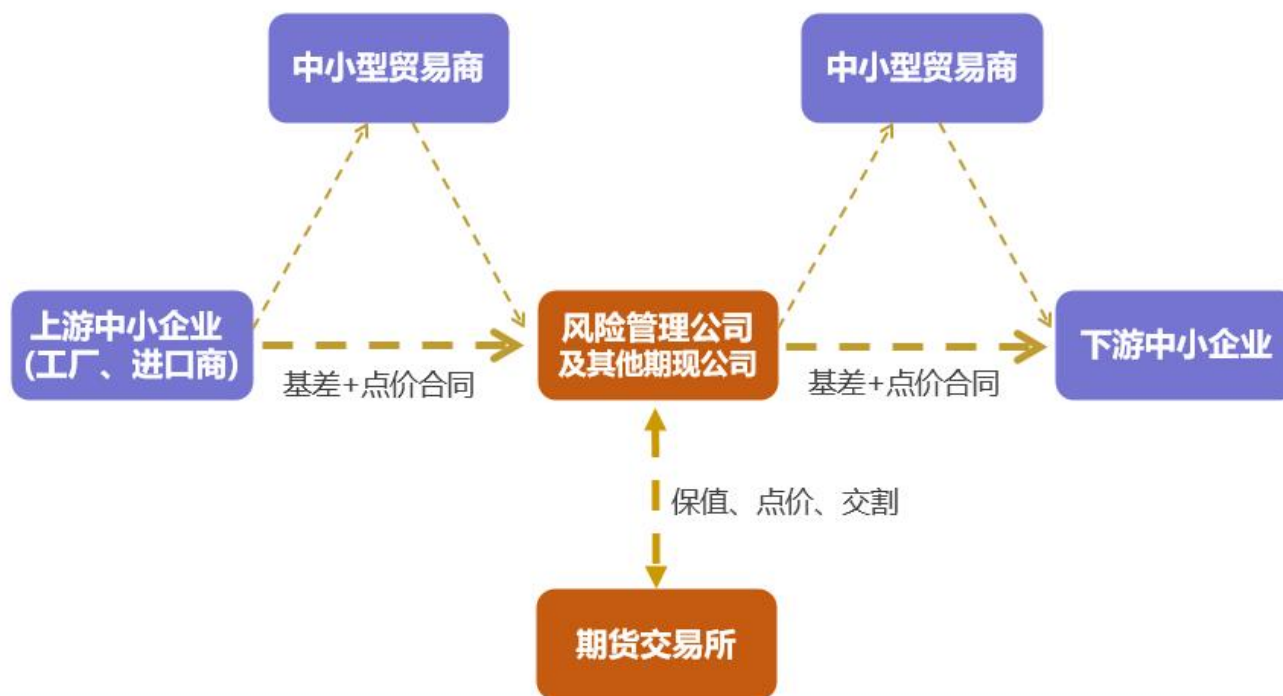
**3 基差/价差如何利用**



### 3、基差/价差如何利用

#### 主要流程操作

基差贸易的过程包括采购环节和销售环节，这两个环节通常有时间上的间隔。基差交易公司一般向上游加工企业或者进口商进行采购(有时也通过期货市场进行买入交割)，通过期货市场进行点价和保值；销售时，通过签订销售合同并在期货市场点价的方式向下游销售货物





### 3、基差/价差如何利用

- ◆ 基差贸易参与者：贸易商
- ◆ 贸易商的功能，是通过物流运输、仓储保管、套期保值等行为，在时间上或空间上把商品从上游工厂转移到下游工厂；
- ◆ 贸易商的目的，是通过贸易功能的发挥，赚取时间上或空间上的价差利润；
- ◆ 参与基差贸易的贸易商，将绝对价格波动风险转换为相对价格波动风险，保证企业经营的稳定性与持续性，获得相对稳定的贸易中间环节利润。
- ◆ 不参与基差贸易的贸易商，由于采购和销售环节的时间差，承担库存商品的价格波动风险，除了获取常规贸易利润外，还必须接受库存持有中被动投机带来的收益和亏损。



### 3、基差/价差如何利用

#### ◆ 基差贸易参与者：工厂

对上游工厂而言(基差卖方)：

- ◆ 提前锁定销售，占据市场份额；
- ◆ 根据基差的销售量，预测原料采购量；
- ◆ 转移价格风险，将基差风险转移给现货交易的对手；
- ◆ 在确定基差价格时即锁定合理的利润；

下游工厂而言(基差买方)

- ◆ 定价基于期货市场，能够自由掌握点价节奏，灵活控制采购成本；
- ◆ 可以提前锁定采购原料，合理安排生产与管理库存；





### 3、基差/价差如何利用

#### ◆ 基差贸易的准备工作：

(1)了解所操作商品的基础知识：

- 商品的产供需和价格数据；
- 产业链上下游格局和参与者结构等；
- 商品的期货交易交割制度；

(2)向谁买货？

(3)卖货给谁？

#### ◆ 基差贸易的工作内容：

(1)现货层面：购/销/储/运/货/票/款

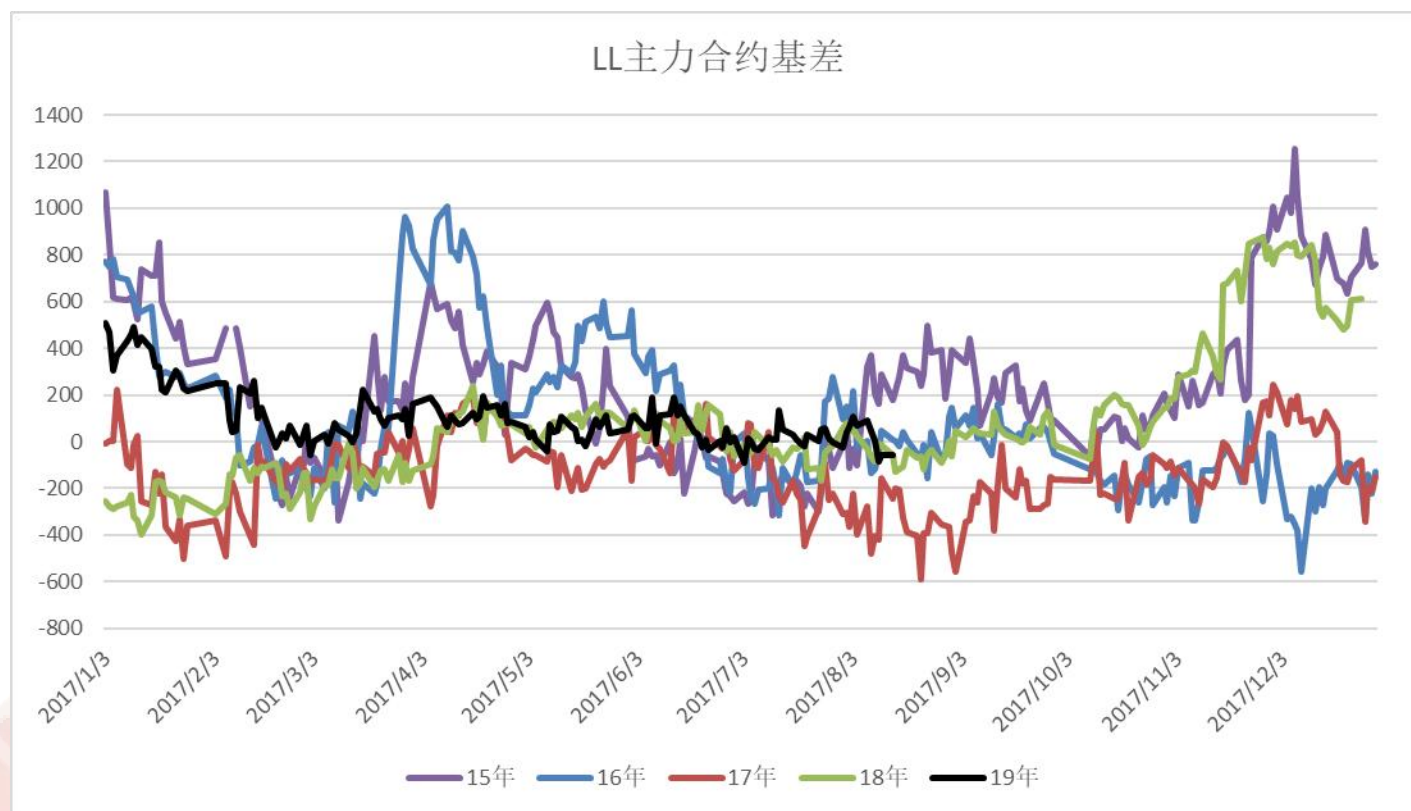
- ◆ 采购渠道、销售渠道、仓储保管、物流配送、货权安全、发票进出、货款进出
- ◆ 业务台账、合同条款、财务知识、风控制度、公司流程；

(2)期货层面：开仓、平仓、交易所交易交割规则



# 基差/价差如何利用

固定收益的典型代表，2016-17年LL。





# 基差/价差如何利用

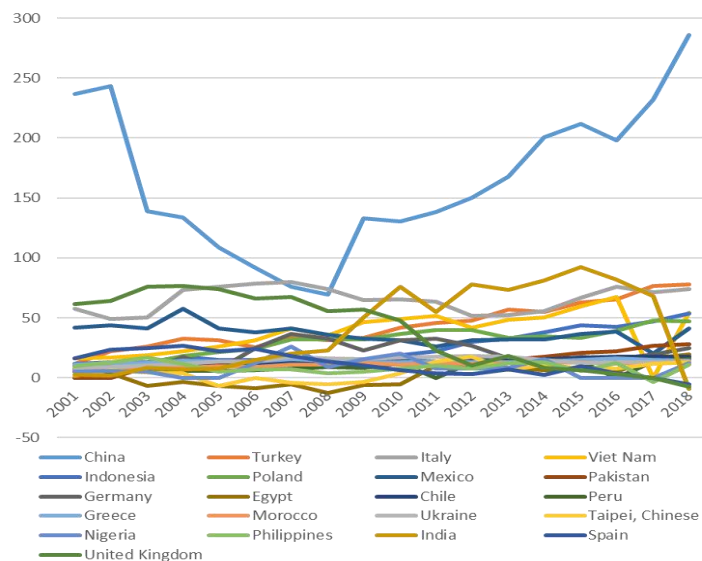
基差/价差波动如何判断。2018-19年LL。

| 非中新增产量 |        |        |       |       |          | 供应增速 |     |       |       |
|--------|--------|--------|-------|-------|----------|------|-----|-------|-------|
|        | 一季度    | 二季度    | 三季度   | 四季度   | 合计       |      |     | 中国进口  | 增量占比  |
| 14年    |        |        | 6.6   | -1.1  | 5.575    |      | 14年 | 29.25 |       |
| 15年    | 1.1    | 20.1   | 27.2  | 34.9  | 83.1875  | 1.1% | 15年 | 73    | 88.0% |
| 16年    | 41.5   | 27.8   | 54.0  | 72.1  | 195.3625 | 2.6% | 16年 | 5     | 2.7%  |
| 17年    | 79.9   | 113.9  | 97.7  | 130.9 | 422.45   | 5.5% | 17年 | 194   | 45.8% |
| 18年    | 130.5  | 115.5  | 143   | 124.3 | 513.28   | 6.3% | 18年 | 226   | 44.0% |
| 19年    | 108    | 83.8   | 49.8  | 45.25 | 286.75   | 3.5% | 19年 | 253   | 84.5% |
| 20年    | 88.75  | 147.5  | 151.9 | 123.9 | 512      |      |     |       |       |
| 21年    | 90.4   | 42.6   | 84.1  | 95.4  | 312.5    |      |     |       |       |
| 新增产量   |        |        |       |       |          |      |     |       |       |
|        | 一季度    | 二季度    | 三季度   | 四季度   | 合计       |      |     |       |       |
| 14年    | 28.75  | 30     | 52.5  | 45    | 156.25   |      |     |       |       |
| 15年    | 45     | 37.5   | 15    | 15    | 112.5    |      |     |       |       |
| 16年    | 15     | 7.5    | 15    | 15    | 52.5     |      |     |       |       |
| 17年    | 21.75  | 21.75  | 20.5  | 23.5  | 87.5     |      |     |       |       |
| 18年    | 20.5   | 20.5   | 31.75 | 40    | 112.75   |      |     |       |       |
| 19年    | 28.75  | 28.75  | 18.25 | 15.75 | 91.5     |      |     |       |       |
| 20年    | 23.25  | 49.5   | 61.25 | 72.5  | 206.5    |      |     |       |       |
| 21年    | 111.25 | 113.75 | 125   | 112.5 | 462.5    |      |     |       |       |

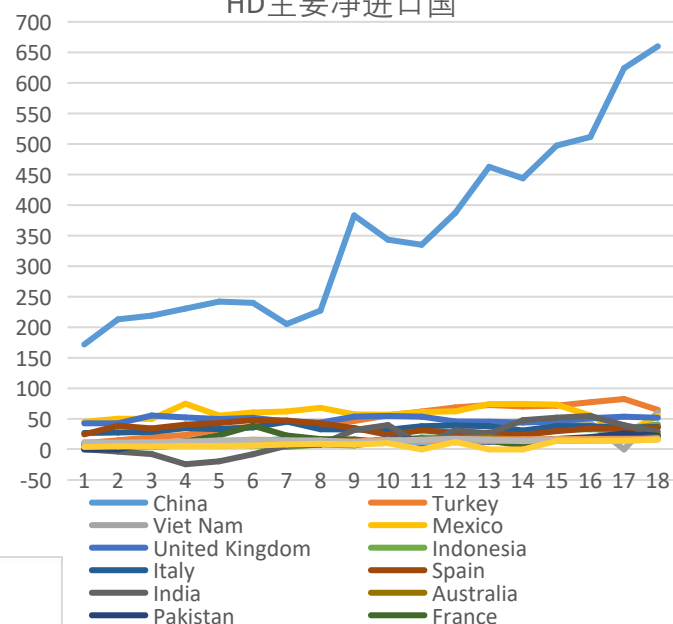


# 基差/价差如何利用

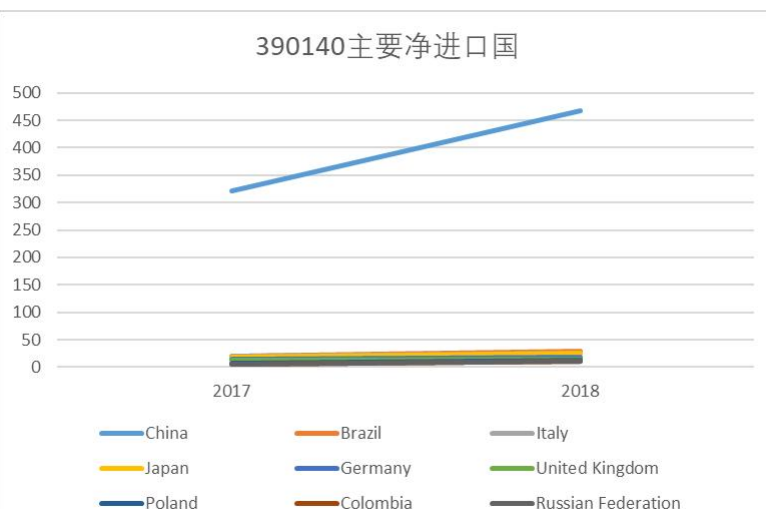
LD主要净进口国



HD主要净进口国

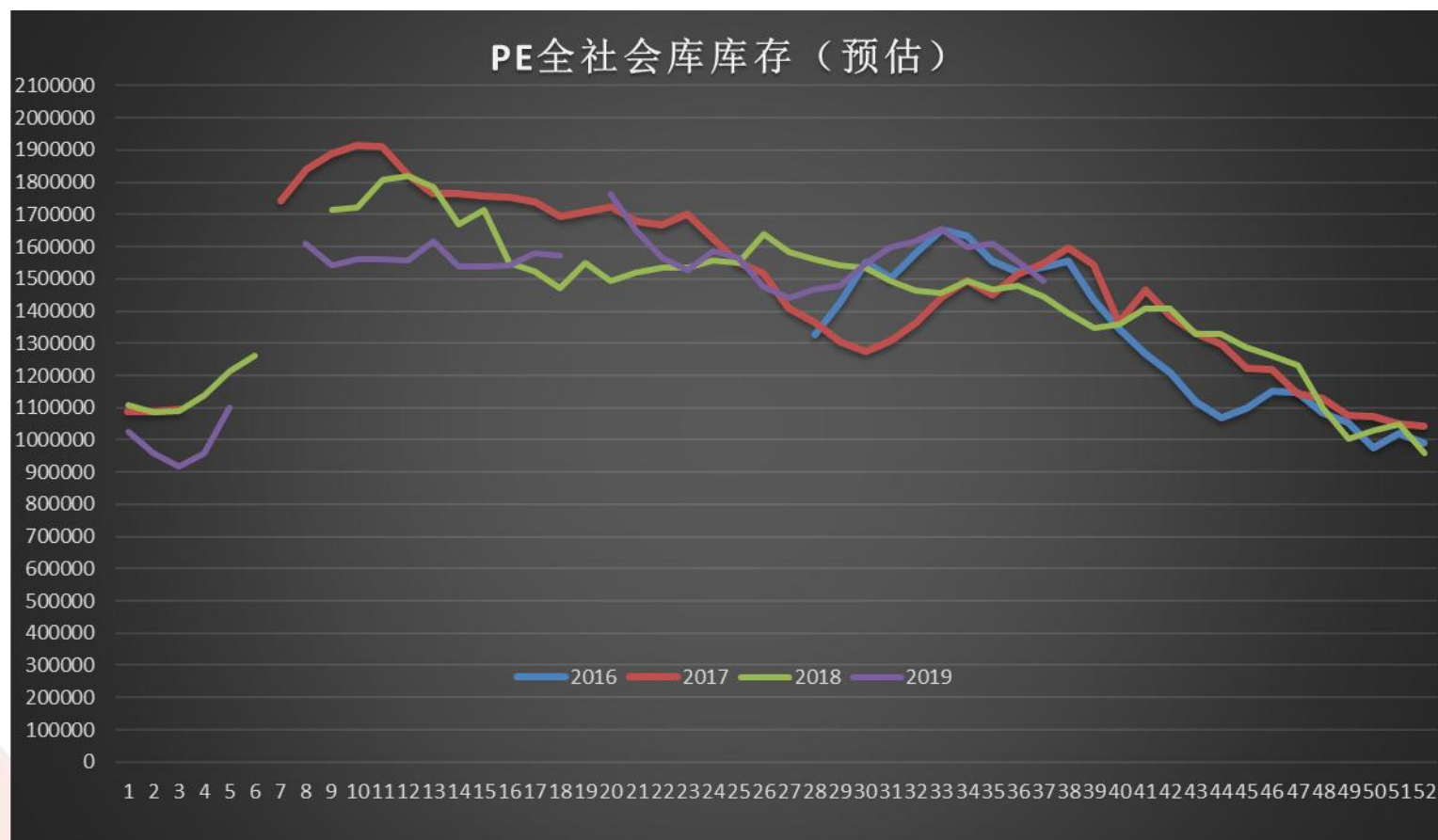


390140主要净进口国





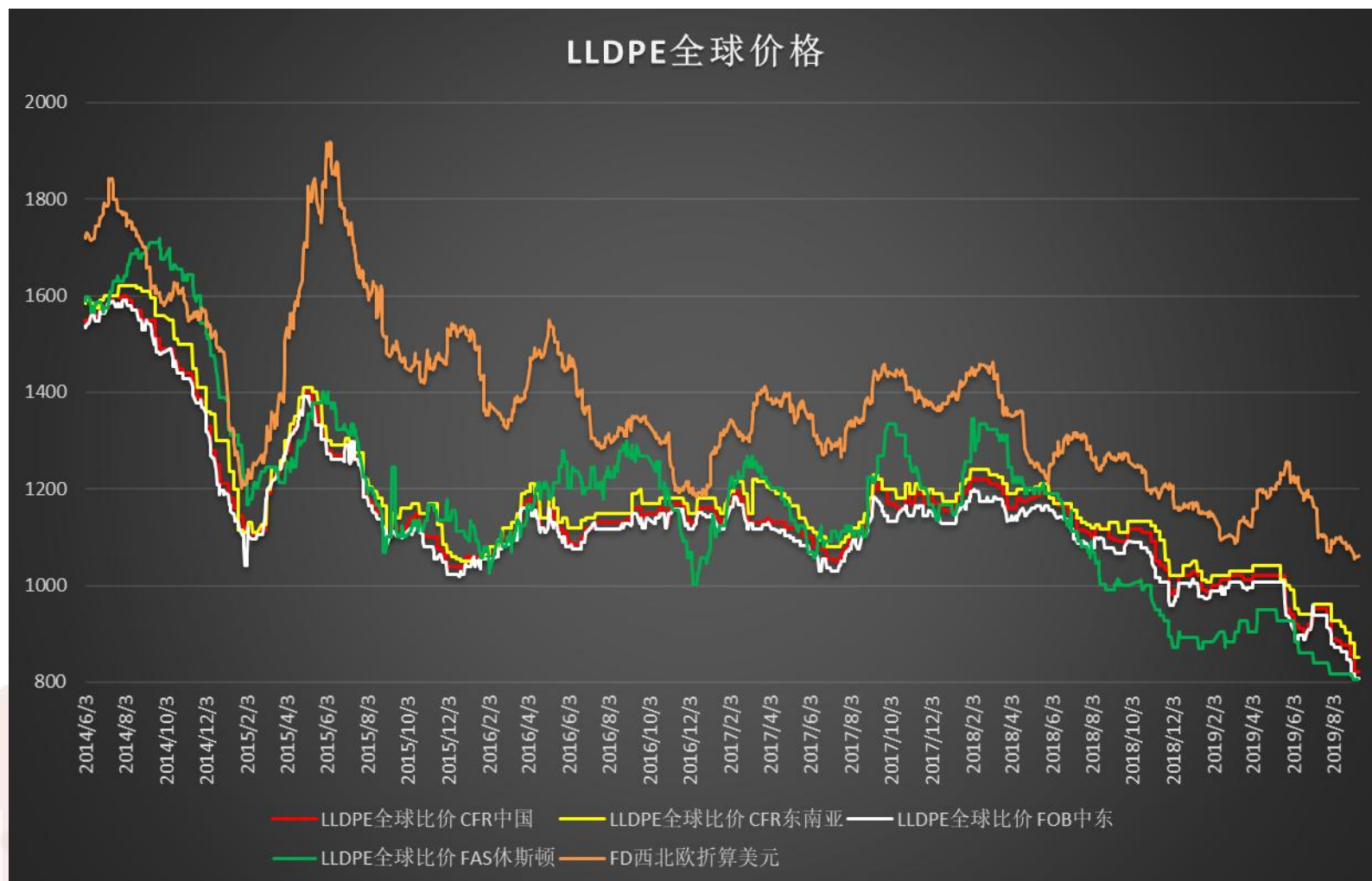
# 基差/价差如何利用





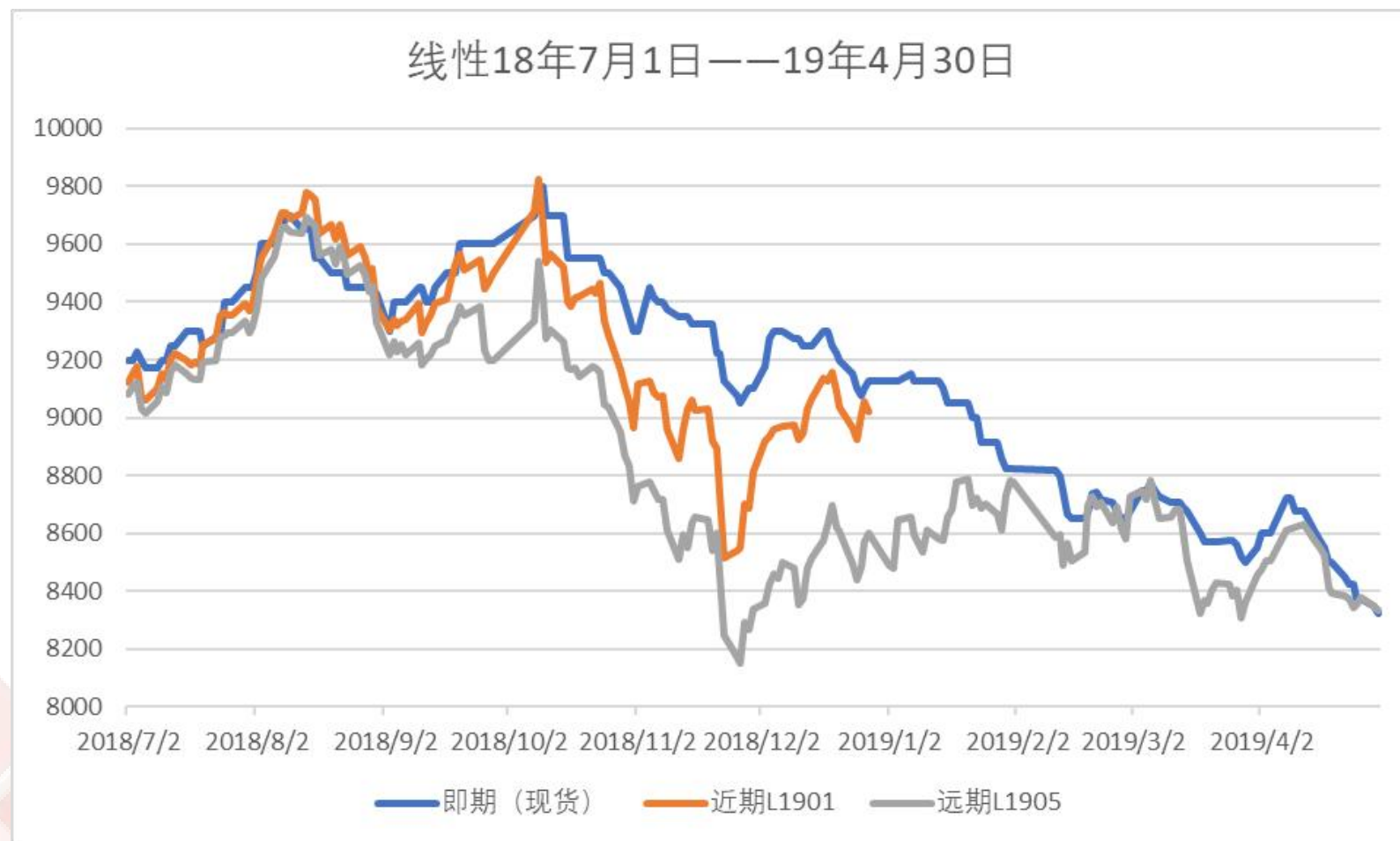


# 基差/价差如何利用



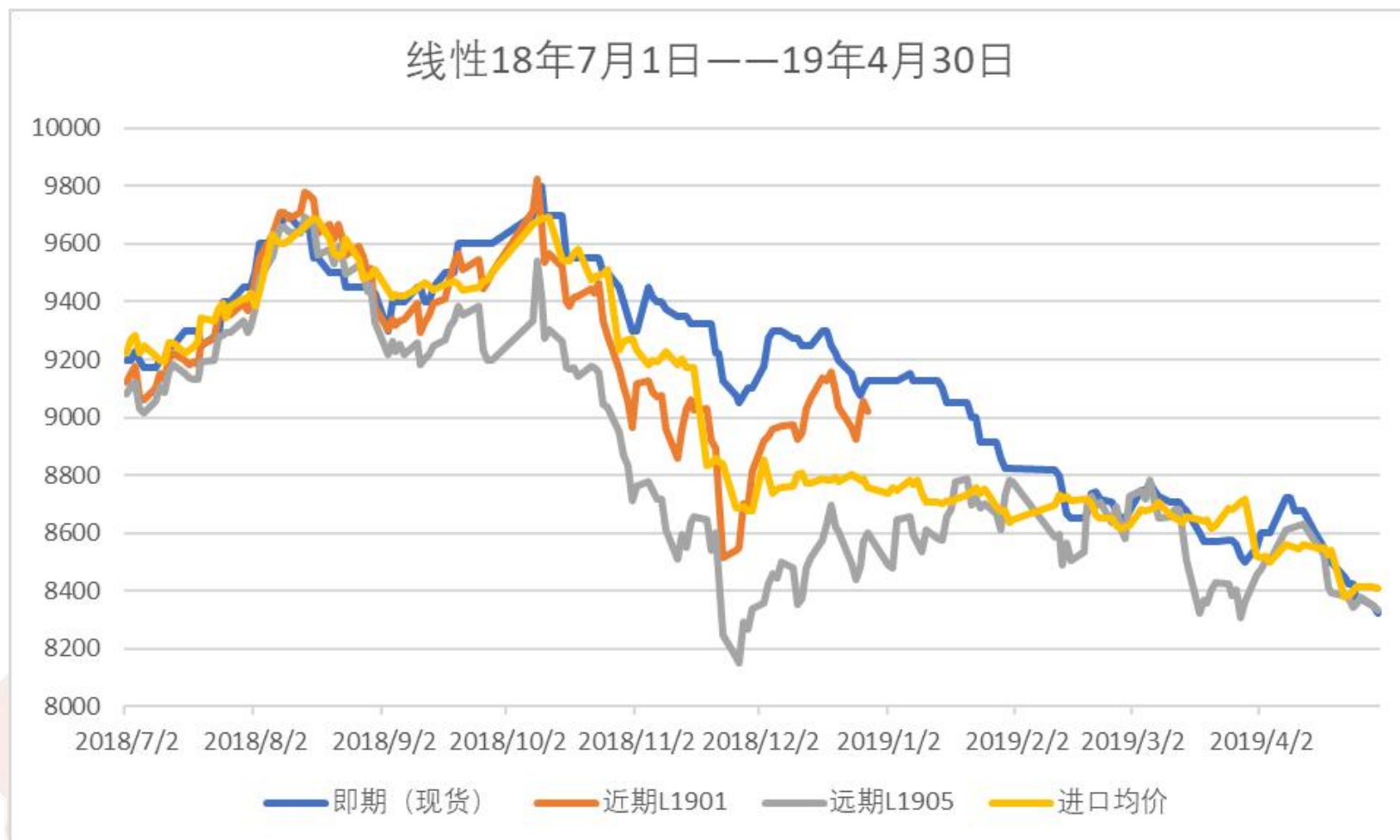


# 基差/价差如何利用





# 基差/价差如何利用







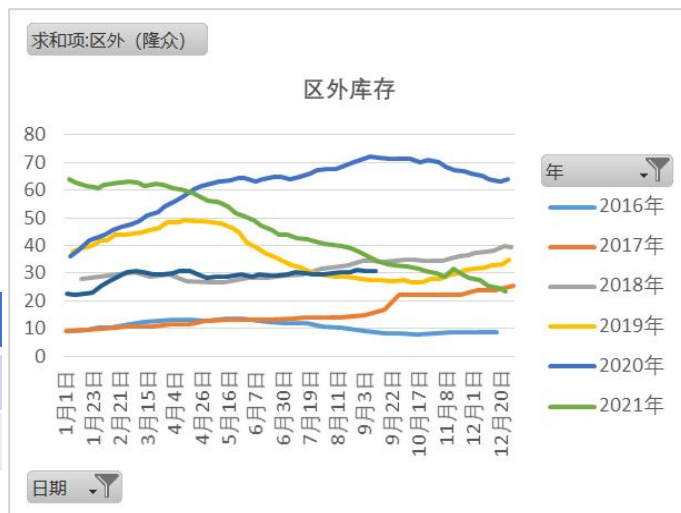
### 3、基差/价差如何利用——橡胶案例

**背景：**RU品种受预期及宏观影响盘面波动较大，而现货端（非标——混合、3L&国产胶）受终端实际需求限制，跟涨幅度不及盘面，基差会在短时间内走弱，而盘面上涨逻辑若被证伪或宏观氛围转向又会急速下跌，现货端此时往往受到刚需的支撑，跟跌幅度有限，基差会快速走强，在这个过程中，可以对基差进行交易。

**实际操作：**2021年10月，受东南亚雨季影响，对非标现货供给产生扰动，存在减产预期，于是盘面受减产预期驱动拉涨，但是现货受国内实际需求影响，跟涨幅度有限，基差扩至-2100元/吨；2022年3月，受国内上海疫情的影响，橡胶需求有减产预期，盘面重挫，但是现货端受实际拿货采买需求支撑且其投机性明显小于盘面，下降幅度小于盘面，基差在这个过程中快速收缩回归，缩至-500元/吨。

| 方向   | 时间节点        | 基差    | 期货价格  | 现货价格  | 数量（吨） |
|------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 建仓时间 | 2021年10月19日 | -2100 | 15000 | 12900 | 200   |
| 平仓时间 | 2022年3月8日   | -500  | 13600 | 13100 | 200   |

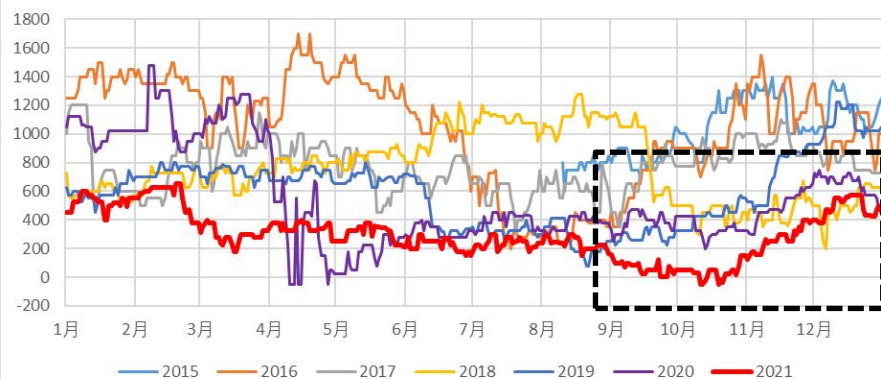
期货端盈亏：15000-13600=1400元/吨；  
现货端盈亏：13100-12900=200元/吨；  
合计一吨盈亏：1400+200=1600元/吨。



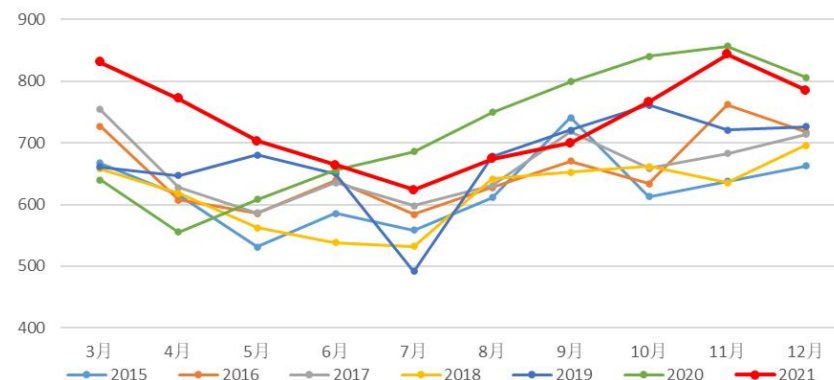


### 3、基差/价差如何利用——PP案例

华东高融-拉丝季节性



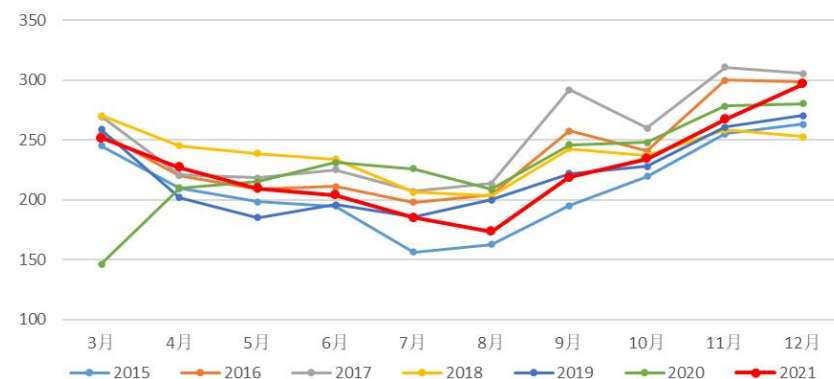
家用洗衣机产量季节性



**操作：**2021年8、9月建仓，11月平仓；单吨盈利300。

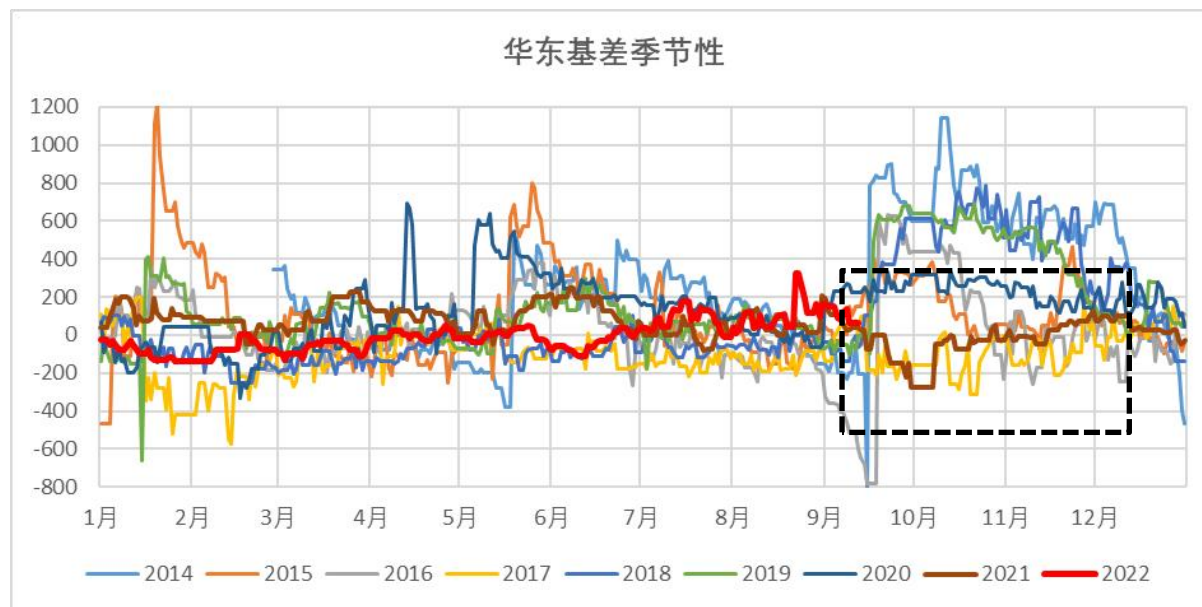
**建仓逻辑：**高融共聚技术门槛较高，属于高进口依赖的品种，终端主要用于汽车和家电。2021年高融共聚受部分石化国产替代的冲击，高融-拉丝基差持续走弱，石化产高融共聚效益不如拉丝。在9月份高融-拉丝平水情况下安全边际较高加上10-12月传统旺季走强预期。11、12月后家电和汽车需求表现不错，带动高融走强。

汽车产量季节性





### 3、基差/价差如何利用—PP案例



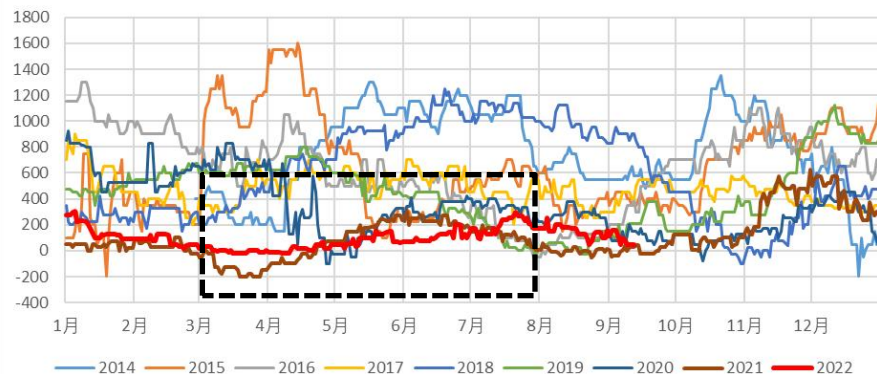
**操作：**2021年9月建仓，10、11月平仓；单吨盈利200。

**建仓逻辑：**当时买现货套11月合约已经出现无风险套利空间了。盘面炒作能源双控拉涨迅速，而现货跟涨比较乏力，基差迅速走弱至无风险，持续时间较短，随着10月国家出手管控煤炭后，PP盘面出现暴跌，基差迅速走强。

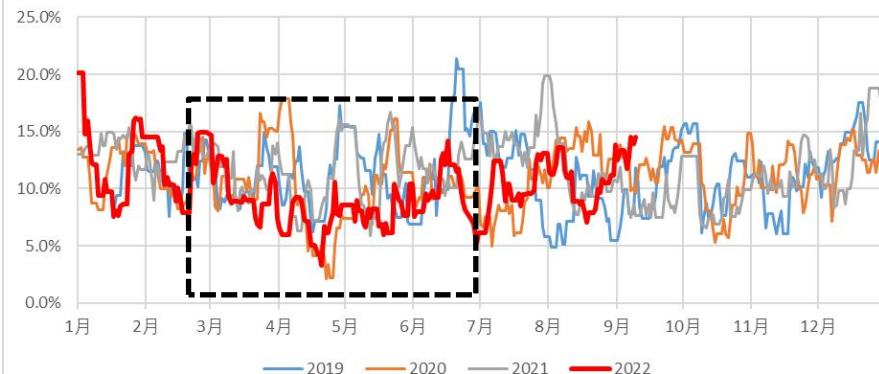


### 3、基差/价差如何利用—PP案例

华东低融-拉丝季节性



低融共聚排产



**操作：**2022年3、4月建仓，6月平仓；单吨盈利150左右。

**建仓逻辑：**低融共聚-拉丝基差持续走弱，石化厂转产拉丝效益要高于产低融共聚，部分石化厂于3月开始陆续转产拉丝，使得低融共聚排产持续走低。经过一段时间的低排产生后，市场逐渐发现低融共聚货源较为紧张，低融-拉丝价差随之逐渐走强。



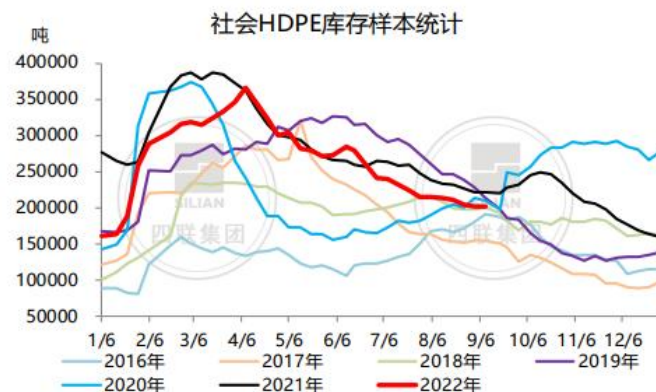
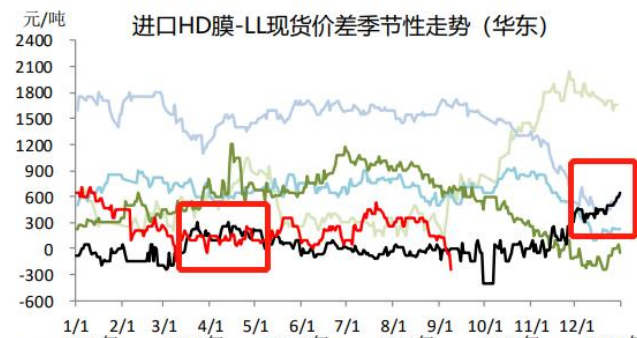


### 3、基差/价差如何利用—PE案例

#### ——塑料PE远期基差预售

**背景：**2021年年底-2022年年初，塑料由于生产和销售的季节性错配，库存累积较多，此时基差较高，绝对价格相对较低。为年后1-2季度生产备远期库存的需求，贸易商和工厂进行相应的远期点价采购。

**逻辑：**PE线性库存季节性累库，由于投产，LL已经弱到了一定程度，盘面低位，11-12月份由于进口美金货到港较少给出来非标高基差，预判22年后库存消化，需求旺季，美金货到港船期较多，LL相对走强非标品基差走弱。另外每年1季度非标基差季节性走弱，比较明显。所以建立远期基差卖出。





# 3、基差/价差如何利用—PE案例

## ——塑料PE远期基差预售

### 操作模式及细节:

卖方抬头

买方抬头: xxx贸易商/工厂

基差、点价价格

品种: 塑料 HDPE EX5

相关合约: 塑料2201

仓库: 华东华北主流库

保证金比例: 15%

时间规定: 交货的时间节点。

| 方向   | 时间节点      | 基差     | 期货价格  | 现货价格 | 数量(吨) |
|------|-----------|--------|-------|------|-------|
| 建仓时间 | 2021/12/8 | 350    | 8330  | 8680 | 132   |
| 平仓时间 | 2021/4/20 | 50     | 9100  | 9150 | 132   |
| 盈亏   | 现货        | 期货     | 盈亏总计  |      |       |
| 买方盈亏 | 62040     | ——     | 62040 |      |       |
| 卖方盈亏 | (62040)   | 101640 | 39600 |      |       |

### 销售合同

供方: 华泰长城国际贸易有限公司

合同编号: SHTGM2112L16

签约时间: 2021年12月3日

签约地点: 上海市浦东新区

一、货物标的: (货币单位: 人民币元)

| 产品名称                     | 规格型号           | 生产商/原产地 | 数量(吨) | 税率  | 含税单价(元/吨) | 含税总金额(元) | 备注                       |
|--------------------------|----------------|---------|-------|-----|-----------|----------|--------------------------|
| 聚乙烯                      | 9450F/EX5/5110 | -       | 66    | 13% | 8680      | 572880   | 9450F/EX5 期货;<br>5110 基托 |
| 合计: 人民币(大写) 伍拾柒万贰仟捌佰捌拾元整 |                |         |       |     |           |          |                          |

二、质量标准: 本合同项下货物的质量和技术标准符合生产厂商标准。

三、货物交付: 2022年2月15日至3月15日交货。供方确认收到全部货款后, 于1日内在供方指定地点 华北/华东主流仓库 进行库内货权转移。非因供方原因未能将货物交付需方的, 自约定交货时间之日起所有的费用和 risk 转移至需方。货转费、仓储费等相关费用由需方承担, 如由供方代为垫付的, 交货完成后双方另行结算。

四、合理损耗和计算方法: 合理损耗为总计量数量的千分之三, 凡在合理损耗范围内的短缺, 供方不负责赔偿。

五、包装标准及尺码: 25公斤/包, 标准包装。

六、验收方式: 需方在交货仓库验收, 如有异议应于出库前提出。需方需于提货后两日内将收货确认书传真给供方, 逾期未传真视为收到全部货物。需方对验收的货物中非供方原因造成的包装破损不提出异议。如双方对产品质量存在争议, 需要检验的, 独立的第三方检验机构检验, 并以该检验机构的检验报告为最终依据处理双方质量争议, 检验费用由责任方承担。

七、货款结算: 1. 先款后货, 收款后转货权。

2. 履约保证金: 需方于2021年12月7日前(含)支付合同总金额15%作为履约保证金。  
3. 追加保证金: 在合同执行期间, 如遇行情下跌, 则以大连商品交易所 L2205 合约为准, 当日收盘价每下跌超过期货点价价格(即8330元)的5%或以上, 需方应向供方增加支付相应跌幅的保证金(如上午收盘价跌破, 则下午17点前支付; 下午收盘价跌破, 则次日上午12点前支付; 支付时间以保证金到达供方账户时间为准)。供方通知追加后, 如需方拒绝追加保证金, 则供方有权解除本合同并处理相应货物, 需方已付保证金不予退还。

八、违约责任: 1. 因非供方原因或者遭遇不可抗力而造成供方无法按时发货, 供方不承担相应的责任。如因需方延迟付款、逾期提货导致合同无法完全履行的, 供方有权单方解除合同或要求需方继续履行, 期间产生的仓储费、货物管理费等相关费用由需方承担。2. 合同签订后, 因违约方原因致使合同目的在合同有效期内无法实现的, 违约方需支付合同总金额的10%作为违约金, 若该违约金不足以补偿守约方所遭受的损失(损失赔偿范围包括但不限于守约方的差价损失、资金利息、仓储费用等)。守约方有权选择按实际损失要求违约方赔偿违约金不足部分, 同时, 违约方还应承担因主张本合同项下权利而发生的费用, 包括但不限于律师费、差旅费、诉讼费、鉴定费、公证费、财产保全保险费等。

九、争议解决: 涉及本合同的所有争议, 双方应友好协商; 协商不成的, 应提交合同签订地人民法院裁决。

十、附则: 需方于2021年12月6日前签章有效, 本合同于双方盖章后生效。对本合同的修改及补充需另行签订书面协议, 作为本合同不可分割的组成部分; 对本合同的任何单方面的改动均无效。需方确认, 在供方履行本合同项下的交货义务之前, 需方对供方不存在任何债务, 否则供方有权拒绝交货。本合同一式贰份, 供需双方各执壹份。合同以传真或电子文件方式签订亦有效。

供方: 华泰长城国际贸易有限公司  
单位名称(章): 华泰长城国际贸易有限公司  
邮寄地址: 上海浦东新区世纪大道1788号金控广场T1座  
29层02单元  
联系电话: 021-60700063  
传真: 021-60700070

合同专用章

**END**