

基差贸易稳价保供降风险

——新湖瑞丰服务纯碱中小微企业

一、项目背景

2021 年受到海外疫情影响，部分大宗商品价格的攀升已经给实体经济特别是中小企业经营带来不利影响。期货经营机构作为市场化风险管理的提供者，应积极发挥风险管理的专业优势，帮助广大中小企业主动应对价格风险，稳定企业经营发展。

作为经营风险管理业务并涉及大宗商品贸易的金融创新型公司，新湖瑞丰期货风险管理子公司基于期现货市场、场内外市场，提供满足实体企业个性化需求的避险产品，并为企业提供配套的风险管理服务。据公司备案的试点业务除了最初的仓单服务、合作套保、定价服务、基差交易四项基础业务之外，还包括做市业务、第三方风险管理等。

仓单服务、合作套保、基差交易等基本业务的核心是期现结合，背后的运行逻辑与期现基差密不可分。要求业务人员对行情把握有着灵敏的嗅觉。

二、服务方案与开展过程

2021 年 8 月开始纯碱供应端夏季检修季低位开始逐步恢复，下游订单充足，市场预期光伏玻璃产能跨越式发展、日用玻璃需求恢复性增长及浮法玻璃在产产能稳步提升都有利于纯碱需求的持续向好。9 月份，浮法玻璃开工率较好，

对纯碱需求较强，碱厂处于降库状态等诸多利好因素，市场对未来多持看好态度，期货价格在 8、9 月份始终强于现货价格，并使得基差处于低位，基差达到无风险套利窗口，详情如下：

套利成本主要包括以下内容

- 1. 现货采购资金利息成本
- 2. 期货保证金利息成本
- 3. 仓储费
- 4. 仓库出入库费用
- 5. 交易及交割手续费
- 6. 质检费用等

其中与交割仓库相关的相关费用如下表所示：

项目		费用标准	备注
仓储费		0.5 元/吨·天	
交割手续费		2 元/吨	
仓单转让、期转现手续费		1 元/吨	
入 出 库 费 用	入库（元/吨）	25（汽车）	出入库费用含卸车、库内运输、倒垛、装汽车，火车出库的客户可与交割仓库协商解决。厂库送货至买方车板上之前的费用由厂库承担。
	入库（元/吨）	30（火车）	
	出库（元/吨）	0（汽车）	
	出库（元/吨）	协商解决（火车）	
检验费用			
	项 目	费用（元/样）	
1	总碱量	400	
2	氯化钠	400	
3	铁的质量分数	300	
4	硫酸盐	300	

5	水不溶物的质量分数	300
6	堆积密度	100
7	粒度	200
8	合计	2000
	备注： 1、质检共 7 项指标：总碱量、氯化钠、铁的质量分数、硫酸盐、水不溶物的质量分数、堆积密度、粒度。 2、质检收费标准：纯碱总量小于等于 500 吨，取一个样，质检费为 2000 元；两个样（对应 1000 吨纯碱）及以上，每样 1500 元。取样方式采用拆包取样。 3、客户提复检时，如对部分指标有异议的，可提交相应指标的复检申请。	

参考 8 月份当时的纯碱期货和现货价格，资金利息按照月息一分（年化 12%）的高标准计算，距离纯碱 2201 合约交割时间跨度为 5 个月整，保证金比例取 10%（平时月份保证金比例 9%，临近交割月份保证金比例会上升，综合加权比例约为 10%）。由于纯碱生产日期超过 90 天的，不得入库参与交割，因此仓储费时间取为 90 天最大值，平时非期货仓单仓储费则忽略。经过计算可得出纯碱无风险套利成本明细为：

1. 现货采购资金利息成本= $2300 \times 12\% \times 5 / 12 = 115$ 元/吨
2. 期货保证金利息成本= $2700 \times 10\% \times 12\% \times 5 / 12 = 13.5$ 元/吨
3. 仓储费= $0.5 \times 90 = 45$ 元/吨
4. 仓库出入库费用= $\text{MAX}(\text{汽运}, \text{火运}) = 30$ 元/吨
5. 交易及交割手续费=2 元/吨
6. 质检费用等=两个样标准= $1500 \times 2 / 1000 = 3$ 元/吨

总成本= $115 + 13.5 + 45 + 30 + 2 + 3 = 208.5$ 元，在当时的条件下，纯碱期货盘面高于现货 208.5 元以上，则存在满足上述

约束条件的无风险期现套利机会。

基于基差已经满足无风险套利需求，且期现价差临近交割月终将回归，公司选择在此时择机在 SA201 合约分批建仓买入套利。具体操作如下表：

（一）通过基差采购，稳定市场供给

由以上分析可知，总成本=115+13.5+45+30+2+3=208.5 元，在当时的条件下，纯碱期货盘面高于现货 208.5 元以上，则存在满足上述约束条件的无风险期现套利机会。

基于基差已经满足无风险套利需求，且期现价差临近交割月终将回归，公司选择在此时择机在 SA201 合约分批建仓买入套利。具体操作如下表：

		采购数量	采购价格	期货价格	采购基差
8 月 3 日	荆州市好好吃米业有限公司	1780	2244	2532	-288
8 月 18 日	南通鸿华化工有限公司	1520	2346	2723.52	-377.52
8 月 18 日	上海五锐金属集团有限公司	1480	2346	2723.5	-377.5
8 月 27 日	上海奔石商贸有限公司	10000	2418	2720	-302
8 月 27 日	上海奔实商贸有限公司	10900	2418	2720	-302
9 月 17 日	上海度凇贸易有限公司	500	2639	2962.06	-323.06
9 月 17 日	浙江物产永利实业有限公司	240	2639	2962.06	-323.06
9 月 17 日	杭州冀正贸易有限公司	560	2639	2962.06	-323.06
合计		26980			

9 月 17 日企业现货加权建仓平均成本 2410 元/吨，期货买入价格加权均价为 2720 元/吨，基差加权均价-310。

（二）通过基差销售，降低市场成本

到 11 月份，能耗双控有所放松，预期开工负荷逐步提升，纯碱价格涨至较高位，终端用户成本压力较大，对高价

碱抵触情绪明显，拿货积极性不高，纯碱厂家新订单成交不佳，库存继续小幅增加；国家发改委对动力煤强力调控，煤价下跌，能耗双控政策趋缓，各地限电情况缓解，纯碱限产预期减弱；浮法玻璃需求变弱，价格或者跌破成本线，等诸多利空因素，市场对纯碱的预期变弱，期货价格开始下跌，基差开始走强，期现操作出现可观收益，公司选择开始陆续平掉手上期货和现货持仓。具体操作如下：

日期	售出数量	销售数量	销售价格	期货价格	销售基差
11月1日	广东广小满化工贸易有限公司	1000	2804	2626.07	177.93
11月1日	安徽燕龙基新能源科技有限公司	2000	2795	2626.07	168.93
11月2日	武汉山雨碱业有限公司	33	2830	2499.2	330.8
11月2日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2675	2499.2	175.8
11月3日	武汉山雨碱业有限公司	33	2900	2676	224
11月4日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2900	2710.63	189.37
11月4日	武汉山雨碱业有限公司	198	2920	2710.63	209.37
11月4日	黄骅市中盛化工产品有限公司	200	2820	2710.63	109.37
11月5日	黄骅市中盛化工产品有限公司	400	2765	2579.6	185.4
11月8日	黄骅市中盛化工产品有限公司	200	2740	2521.48	218.52
11月8日	武汉山雨碱业有限公司	200	2740	2521.48	218.52
11月8日	武汉山雨碱业有限公司	163	2700	2521.48	178.52
11月8日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2700	2521.48	178.52
11月8日	黄骅市中盛化工产品有限公司	60	2670	2521.48	148.52
11月9日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2700	2485.5	214.5
11月9日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2670	2485.5	184.5
11月10日	宁波杉杉物产有限公司	2000	2700	2503.41	196.59
11月10日	中油宏泰石化（大连）有限公司	200	2685	2503.41	181.59
11月10日	中油宏泰石化（大连）有限公司	240	2650	2503.41	146.59
11月10日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2630	2503.41	126.59
11月11日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2820	2624	196
11月12日	黄骅市中盛化工产品有限公司	200	2790	2534	256
11月12日	黄骅市中盛化工产品有限公司	100	2720	2534	186
11月12日	黄骅市中盛化工产品有限公司	300	2705	2534	171
11月12日	广州市昀峰进出口贸易有限公司	400	2750	2534	216
11月12日	广州市昀峰进出口贸易有限公司	100	2710	2534	176
11月12日	安徽燕龙基新能源科技有限公司	2800	2705	2534	171

11月15日	北京睿浩杰石油化工有限公司	200	2670	2483.35	186.65
11月16日	黄骅市中盛化工产品有限公司	165	2720	2568.57	151.43
11月16日	广州市盛汇蓝商贸有限公司	1000	2680	2568.57	111.43
11月16日	广州市盛汇蓝商贸有限公司	1000	2752	2568.57	183.43
11月17日	湖北百源达供应链管理有限公司	500	2650	2552	98
11月16日	湖北百源达供应链管理有限公司	500	2650	2568.57	81.43
11月17日	武汉山雨碱业有限公司	33	2790	2552	238
11月18日	蚌埠市京炜立业商贸有限公司	200	2815	2596	219
11月18日	安阳陆港大宗商品贸易有限公司	100	2820	2596	224
11月22日	武汉山雨碱业有限公司	33	2895	2686.88	208.12
11月23日	武汉山雨碱业有限公司	33	2870	2686.88	183.12
11月23日	天津盛源科技有限公司	100	2855	2686.88	168.12
合计		15391			

11月企业现货销售加权均价为2734元/吨，期货平仓加权均价为2562，平仓基差加权均价172，平仓数量15391吨，持仓11589吨。

（三）平仓盈利情况

日期	现货	期货	基差
9月	2410	2720	-310
11月	2734	2562	172
盈利	324	158	482

其中基差盈利 $(172+310) \times 15391 = 7418462$

成本 MAX: $208.5 \times 15391 = 3209023.5$

总盈利 $74186462 - 3209023.5 = 4209438.5$

三、项目总结

本案例中新湖瑞丰通过详细的行情分析及计算，在出现无风险套利窗口的情况下，成熟的运用基差工具，实现适时进行期现套保操作，避免了10月份现货价格大幅波动的风险，实现了期货、现货双盈利。在客户交流交易经验时，起

到明显的示范引领作用，值得大幅推广。

期现业务要秉持保供稳价，与服务中小微企业的初衷，来提高企业的利润，保证市场的稳定运行。现在国内大宗商品价格持续上涨，对制造业的影响尤其之大。目前制造业原材料成本占到了制造业生产成本的 60%以上，一方面，企业对上游国际大宗商品寡头的议价能力较弱；另一方面，制造业下游市场接近完全竞争，企业没有能力将上涨的成本全部向下游转移，所以成本的上涨在挤压制造业利润的同时，会压制制造业的投资意愿。通过期现操作规避价格波动的风险，来保证尤其是小微企业的利润，进而全面的提高制造业的抗风险能力，保证大宗商品的稳定运行。该项目采购共 7 个厂家，分布于湖北、江苏、上海、杭州等省市，销售厂家共 11 家分布于广东、安徽、浙江、北京、河南、天津等全国各个省市，这些厂家多以小微企业为主，而这些厂家又以同样的期现操作来辐射当地的小微企业，该项目标准的展示出期现操作的价值，期现操作也在不断的发展和普及。