

# 锡期货内外联动赋能进口业务

## ——东海期货套保服务华东某有色贸易商案例

**【案例摘要】** 中国对锡金属存在一定的进口依赖度，在 2023 年缅甸佤邦停矿后，国内锡的进口从锡精矿转向锡锭。在此背景下，东海期货根据锡锭进口业务中内外定价模式、现货节点等要素，运用上海期货交易所和伦敦金属交易所的锡期货、香港交易所的美元/人民币期货合约，设计出锡锭进口的套期保值方案，帮助华东某有色贸易商从零到一地布局锡锭进口业务，补充国内锡供应的缺口。

### 一、项目背景

2023 年，中国锡精矿进口量为 24.9 万吨，其中，锡精矿进口量的 72.5% 均来自于缅甸。但自 2023 年 8 月以后，缅甸佤邦停止了境内的锡精矿开采，直至 2024 年 6 月尚未复产。国内锡锭供应缺口扩大，促使贸易商转而进口锡锭。

在此背景下，位于华东的一家中型有色金属贸易商（以下简称“A 公司”）将其锡锭采购范围从国内炼厂扩展至印度尼西亚的锡冶炼厂，以多元化其采购渠道。但从印尼进口至国内存在约 1 个月左右的船期，且面临着锡价剧烈波动、美元结算等难题，A 公司缺乏进出口套期保值的经验，亟需专业机构的支持。

### 二、服务方案与开展过程

针对 A 公司的实际情况，东海期货通过将上海期货交易所的锡期货（以下简称“沪锡”）、伦敦金属交易所的锡期货（以下简称“伦锡”，表达为“SN3M”）、香港交易所的美元/人民币期货合约联动起来，为客户制定了套期保值方案。

#### （一）沪锡、伦锡联动设置进口比价

A 公司从印尼进口的锡锭采用“对伦锡点价 + 升贴水”作为结算价格，伦锡合约与升贴水均是以美元计价。在锡锭进口至国内后，A 公司将其分销给其他本土贸易商，或直接销售给下游企业，并采用“对沪锡点价 + 升贴水”的方式作为结算价格。进口盈亏 = (沪

锡价格 + 升贴水) - (伦锡价格 + 升贴水) \* (1 + 进口关税) \* (1 + 增值税) \* 汇率 - 港杂费。

在实操中，需参考以下因素，并对公式进行调整：

(1) 由于将锡锭从印尼运送至国内需要 1 个月的船期，为给国内现货销售留有充足时间，东海期货建议 A 公司在确定大致船期后，再锁定相应月份的内外盘进口比价。比如 A 公司在 4 月 12 日预定了 5 月中旬从印尼出发出发的集装箱船、在 6 月中旬到达国内，则其锁内外盘比价时，可以选择上期所的 SN2307 或 SN2308 合约。

(2) 由于伦锡合约约为 3 个月后的日度合约，在锁定比价后，需要将 SN-3M 的日度合约调期到相应月份上来——具体月份以 A 公司的点价期为准。比如印尼炼厂要求 A 公司在 2023 年 7 月底前点价，那么 A 公司将 SN-3M 调期至 8 月的 date 日为宜。

(3) 汇率方面，A 公司设有境外子公司，可直接采用香港交易所的 CUS 合约对汇率进行保值，CUS 合约的交易单位为 10 万美元 / 手；如果遇到 10 万美元以下的货值，可采用香港交易所的 MCS 合约，即 Mini CUS 合约，该合约的交易单位为 2 万美元 / 手。

(3) 印尼锡锭适用 0% 关税，上述关税的部分可以忽略不计；增值税为 13%；港杂费平均在 120 元 / 吨。

以 4 月 12 日的 SN2307 的进口比价为例，进口盈亏公式可以表达为：4 月 12 日的进口盈亏 = (SN2307 + 现货对 SN2307 的升贴水) - (SN3M + (7 月到 3M 的月差调期) + CIF 升贴水) \* (1 + 0%) \* (1 + 13%) \* CUS2307 - 120

按照该盈亏设置公式，4 月 12 日的进口盈利为 979.74 元 / 吨。2023 年 1-9 月末的锡锭进口盈亏情况如下图所示。



图 1：2023 年 1-9 月锡锭进口盈亏变化图

## （二）保值方案的设计

### 1. 合约方向与数量配比

在三个合约的手数配比上，需遵循如下原则：

- （1）根据需要进口的锡锭吨数，按照 100% 的比例对伦锡合约进行买入开仓；
- （2）由于国内锡锭现货销售存在增值税，需按照 88.5% 的比例对沪锡合约进行卖出开仓；
- （3）根据伦锡的美元货值，按照 100% 的比例对美元 / 人民币合约进行买入开仓。

### 2. 合约方向与数量配比

在进口贸易中，由于 A 公司是在海外买入现货、在国内卖出现货，因此，在锁定比价时，应当买入伦锡合约、卖出沪锡合约；外汇合约上，由于担心美元升值的风险，应当买入美元 / 人民币合约，方向与伦锡开仓方向一致。

在三个合约的手数配比上，需遵循如下原则：

- （1）根据需要进口的锡锭吨数，按照 100% 的比例对伦锡合约进行买入开仓；
- （2）由于 A 公司在国内销售锡锭现货时需要缴纳增值税，故需按照 88.5% 的比例对沪锡合约进行卖出开仓；
- （3）根据伦锡的美元货值，按照 100% 的比例对美元 / 人民币合约进行买入开仓。

### 3. 开平仓时机

在上述进口盈亏公式达到盈利时，A 公司当在三个期货市场同时进行买入和卖出的开仓操作，锁定进口比价；并将伦锡的 SN3M 合约调期到对应的月份上去。

在锁定进口比价后，则需要支付货款、安排现货的进口并进行销售。在这个过程中，需要逐一对三个期货合约进行平仓，步骤如下：

（1）在约定的点价期内，当印尼炼厂对伦锡进行点价时，卖出开仓伦锡 SN3M 合约，并将 SN3M 空头合约调期至多头合约所在的日期，对保值多头进行卖出平仓。此时，保值组合中仅剩余沪锡空头合约、CUS 多头合约，采购的锡锭现货由沪锡合约的空头进行保值。

（2）在印尼炼厂点价前后，需要根据约定向上游支付预付款、货款、尾款。此时，A 公司从银行渠道购汇后，按照购买的金额大小对相应金额的陈 CUS 合约进行卖出平仓；若需多次购汇，则按金额分批次进行平仓。在 CUS 合约平仓后，保值组合中仅剩沪锡合约的空头。

（3）当下游买家对进口的锡锭进行点价时，对剩余的沪锡合约空头进行买入平仓。

至此，锡锭现货从海外流转至国内的下游买家，国内外由三个期货合约构成的进口保值组合全部平仓完毕。

### 三、项目总结

#### （一）满足企业进口需求，弥补国内供应缺口

通过东海期货的进口套期保值方案，A 公司顺利开展了多次锡锭进口业务，2023 年进口量达到 200 吨以上，有效拓宽了上游采购渠道、弥补了国内锡锭供应的缺口，增强了行业竞争力。

#### （二）可推广至其他进口品种

铜、铝、锌等其他有色金属品种也存在不同程度的进口依存度，相应的进口保值可参考本案例的做法开展。此外，对于有色金属以外、由外盘期货合同约定价的进口商品，如橡胶、棕榈油等，亦可借鉴本案例中的套期保值思路。