

纸浆期货及现货 投资研究与实践

报告人：刘亮
2019年10月24日

China-Base Petrochemical Corporation



中基石化
China-Base Petrochemical

集团&公司 介绍

中基集团

中国企业500强，排名307位，营业额600亿元；

集团公司核心战略发展版块：工贸合作，能化贸易，黑色系，出口，汽车；

中基石化有限公司

大宗商品供应链管理商，主要经营聚丙烯、聚乙烯、硬胶、PVC、甲醇、PTA、乙二醇、橡胶、纸浆、棉花、MEG等多种原料。

研究和交易方法论

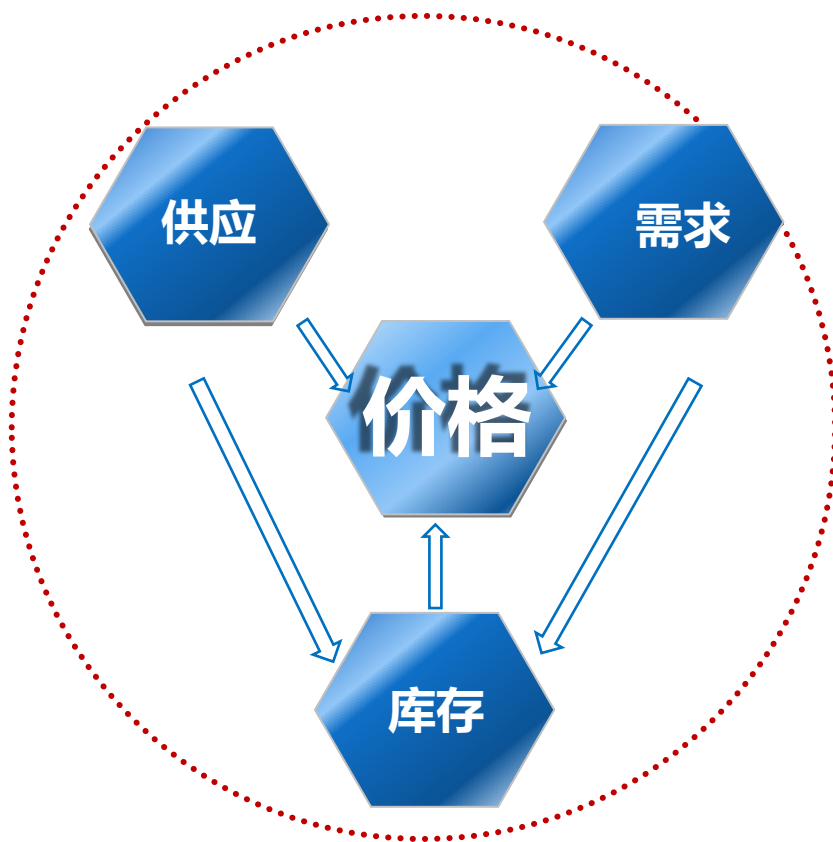
China-Base Petrochemical Corporation

研究和交易方法论 – 基本面研究方法

研究的根本目的



发现价格波动的驱动力



价格驱动力的来源:

供求关系决定价格: 供求关系的转变影响价格，宏观预期最终也会体现在供求关系上

库存的变化: 库存是供求关系作用的结果

供应

不可流通库存变成可流通

需求

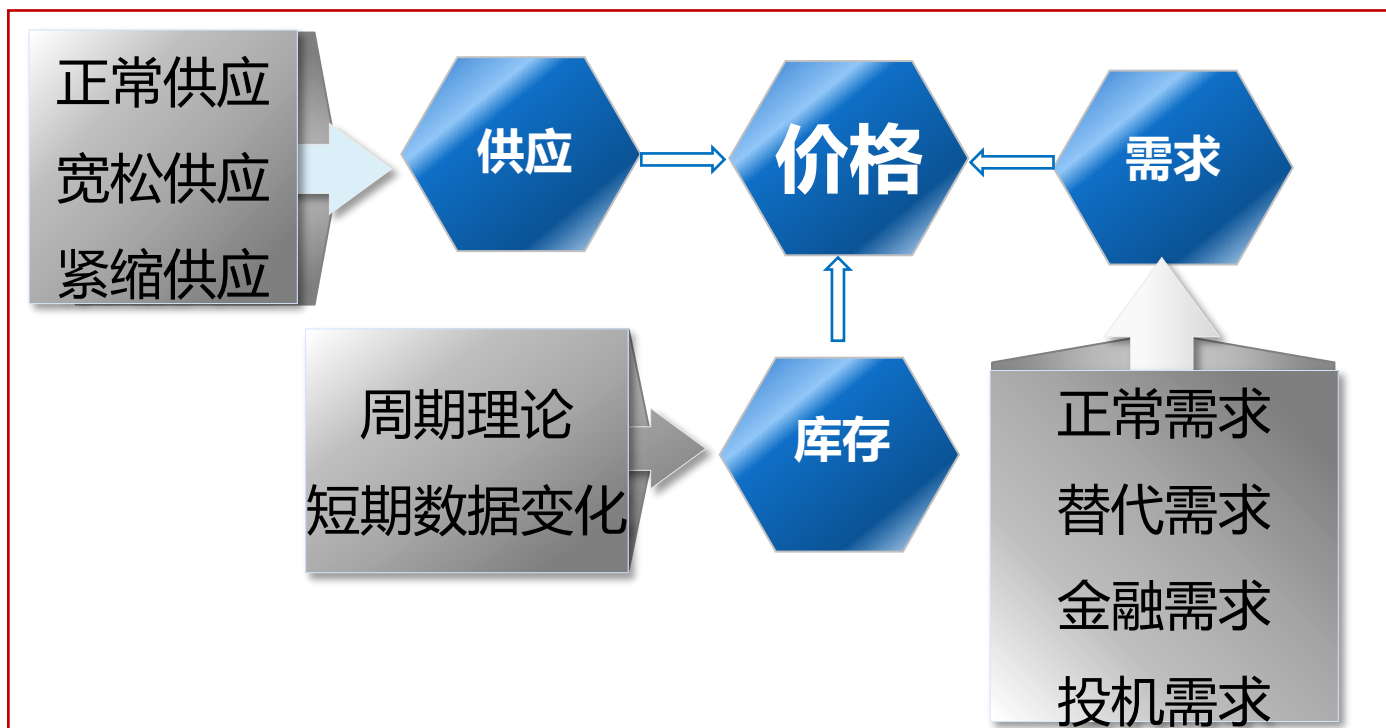
可流通库存变成不可流通

研究和交易方法论 – 基本面研究方法

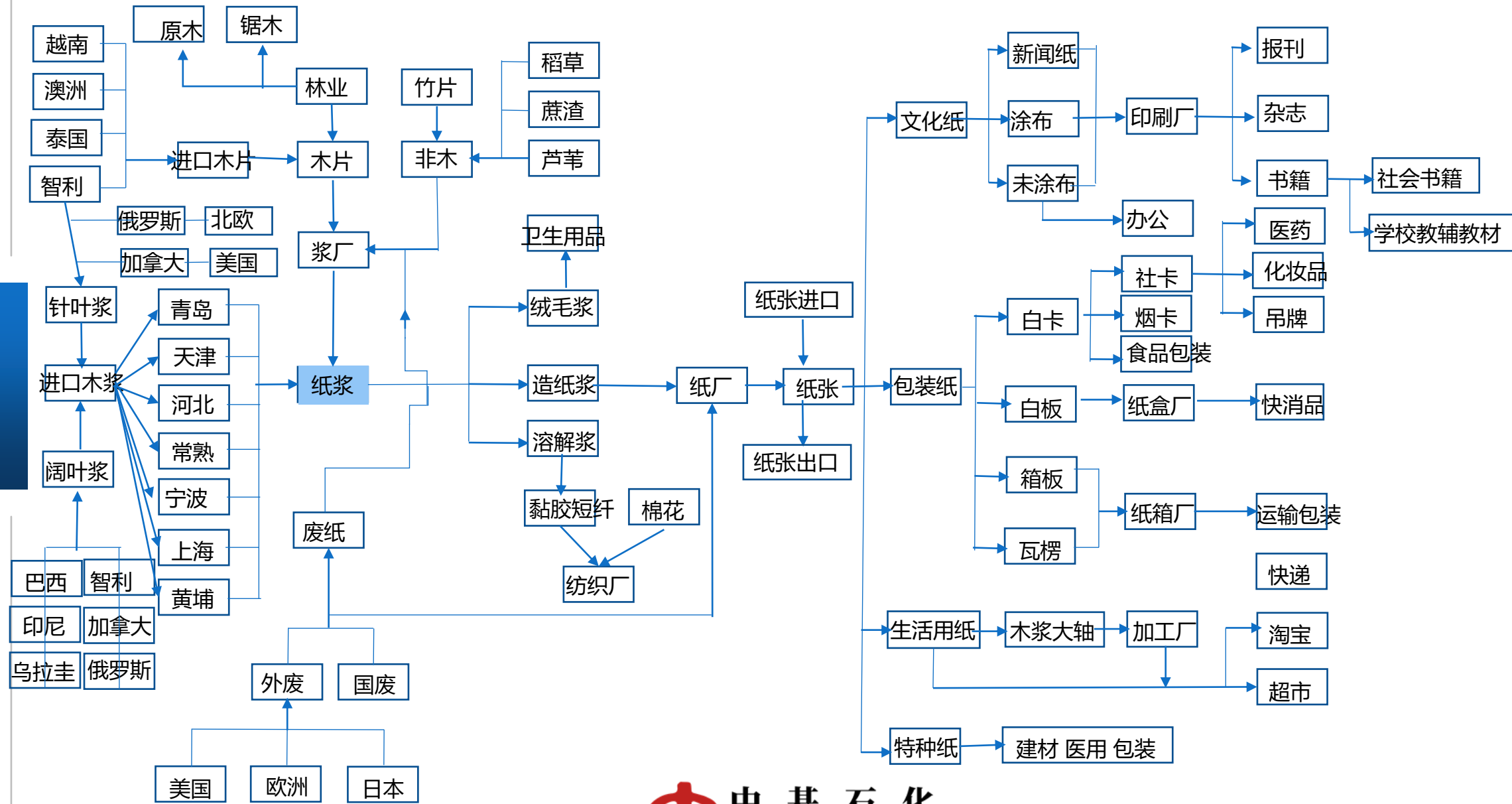
决定供求的根本动力来源:

成本

利润



研究和交易方法论 - 纸浆产业链梳理



研究和交易方法论 - 交易的步骤

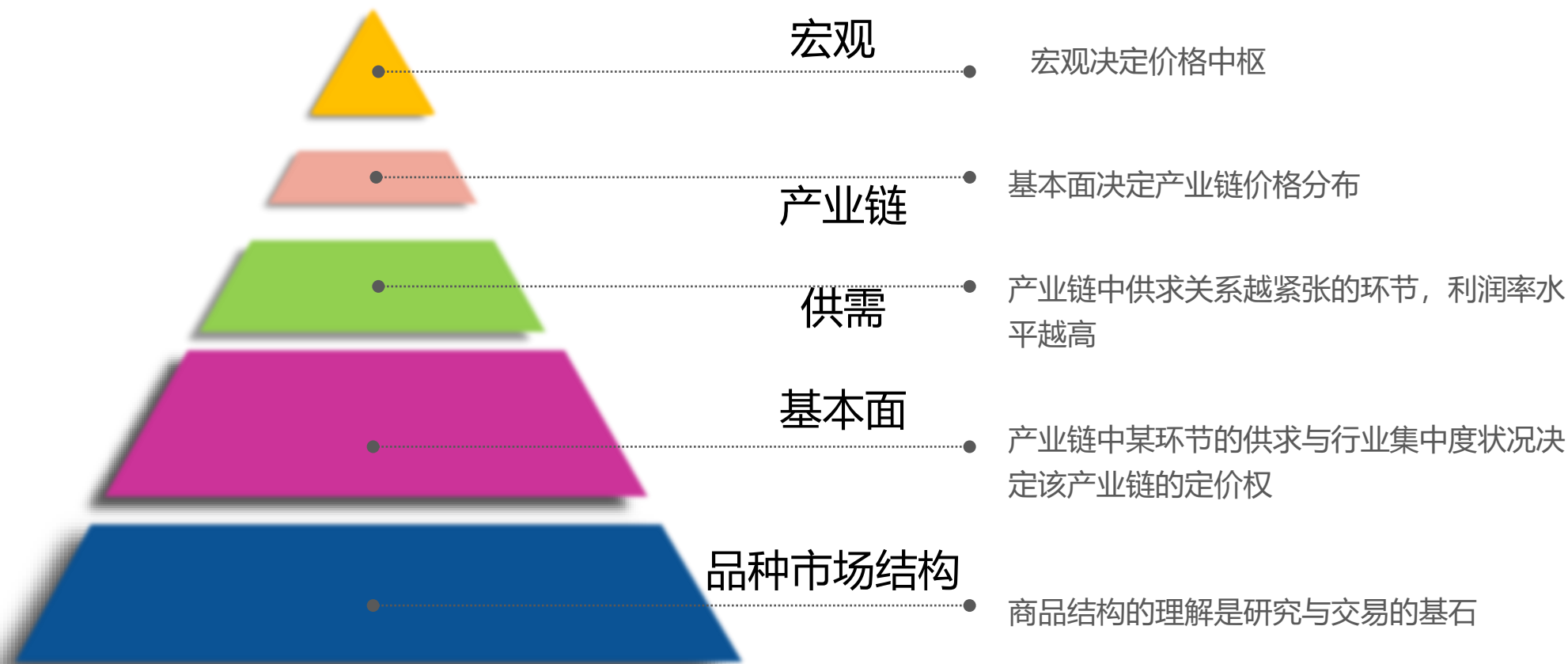


矛盾决定投资
机会

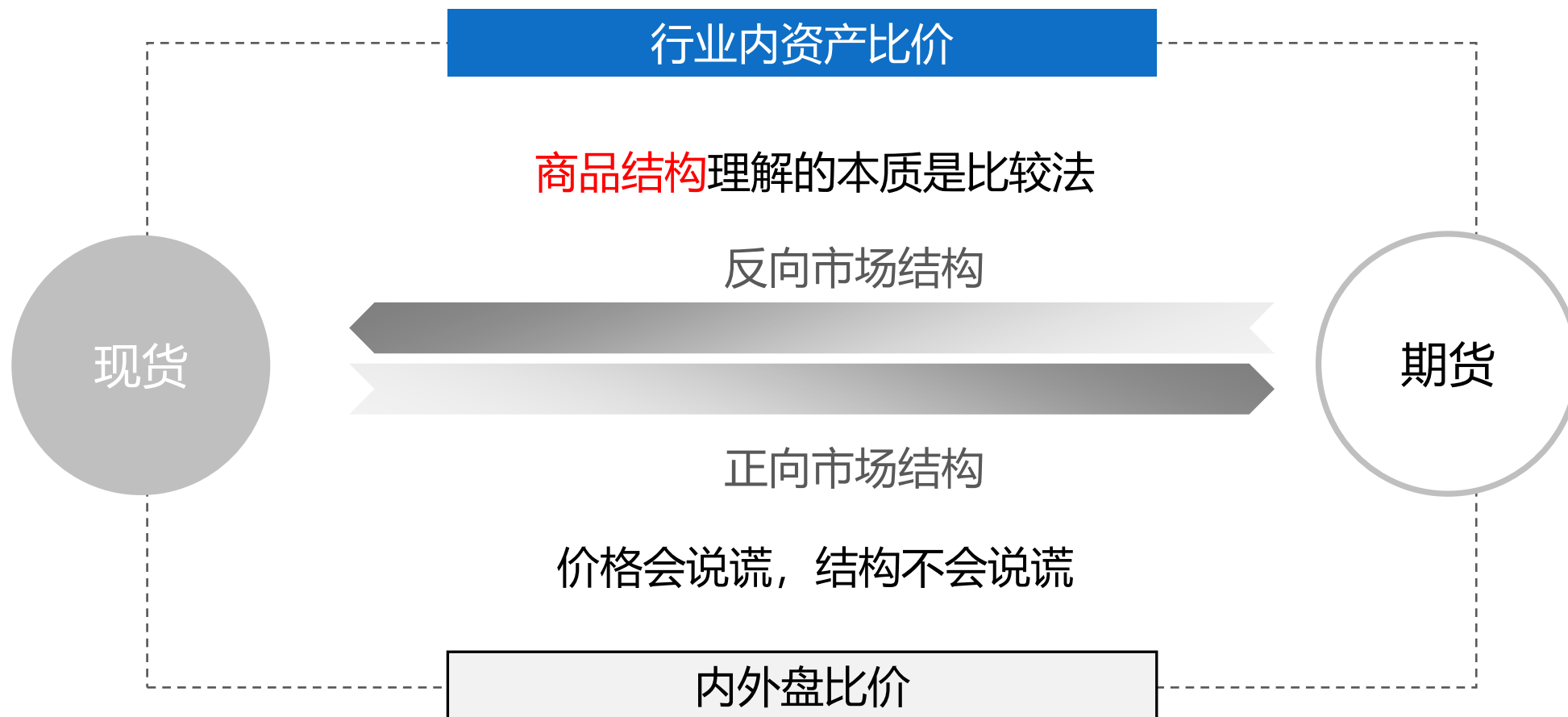
核心变量是矛盾
发展和解决矛盾
的关键

- 期现套利
- 正向进口内外套利
- 月间正套
- 月间反套
- 产业链利润套利
- 相关品种强弱对冲
- 单边

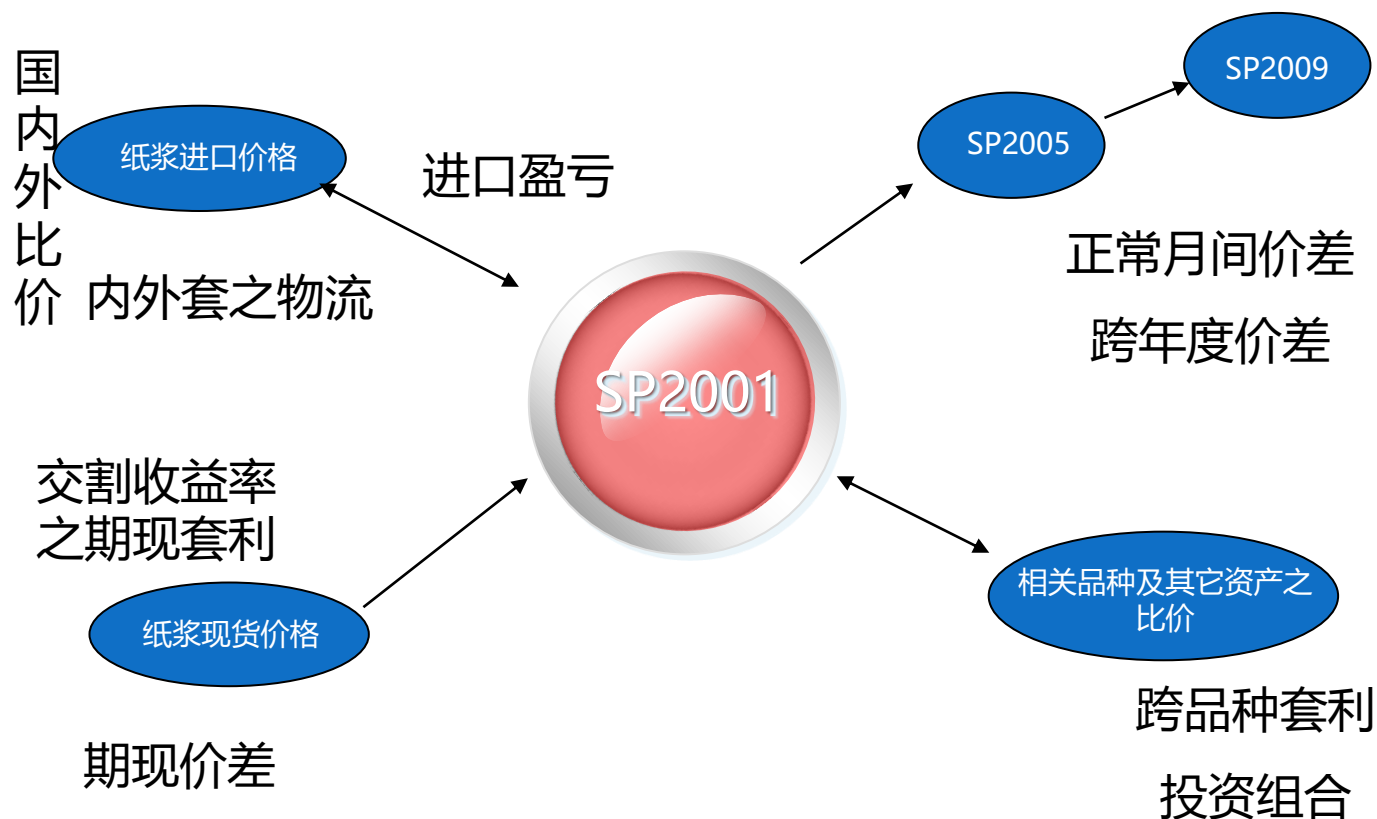
研究和交易方法论 - 商品的定价



研究和交易方法论 - 市场结构



研究和交易方法论 - 市场结构



价格变化的两种基本形式:

价格错估和价格驱动

有四种组合形式:

价格低估, 价格驱动向上;
价格低估, 价格驱动向下;
价格高估, 价格驱动向上;
价格高估, 价格驱动向下;

价格的变化形成了价差

永远买价格低估, 驱动向上的商品
永远抛价格高估, 驱动向下的商品

研究和交易方法论-小结

研究的本质

必须承认判断未来的价格是不可能的，没有人有未卜先知的能力

交易的核心

控制风险，任何策略都有风险，能够将风险降到最低的交易才是好交易，交易绝不是赌博

交易策略

交易就像搭积木的游戏，知道什么交易什么，什么危险对冲什么，一个个模块拼凑起来，就是一个好的交易策略

做好交易的方法

基本面的研究+**结构的理解**+**技术图形的验证**

期现套利实务

China-Base Petrochemical Corporation

期现套利实务 - 套利原理

基差：

基差是指某一特定商品在某一特定时间和地点的现货价格与该商品在期货市场的期货价格之差，
即：基差=现货价格-期货价格。

基差贸易：

是指在进行大宗商品贸易的时候，通过期货保值锁定期货与现货之间的价差即基差（现货价格减去期货价格），将商品的绝对价格风险转化为基差风险。贸易商根据基差进行贸易定价，通过基差的变化来获得贸易收益。

期现套利实务 - 套利原理

绝对价格波动与基差波动：

通过期货保值将商品的绝对价格波动风险转化为相对价格波动风险，即基波动风险，大大的降低了贸易过程中承担的风险，提高贸易企业经营的稳定性和可持续性。

基差波动呈现均值回复的特征，只要在相对安全的位置进行操作，盈利为大概率结果。

基差波动主要是受商品当前供需平衡的影响，受宏观因素影响较小，作为大宗商品贸易商来说其优势是对现货市场中短期供求关系的判断，因此基差贸易可以充分发挥贸易商的比较优势。

期现套利实务 - 期现套利

如果预期现货供应逐渐去库存，甚至趋于紧张，则未来基差大概率出现走强，在看涨基差的情况下可以买入现货同时卖出期货保值，然后在基差出现有利变化后，卖出现货同时买入期货平仓，从而获得有利的基差变化收益。

建仓时间：

当期货价格-现货价格的价差足以覆盖交割成本时（所谓的无风险交割套利），可进行买入现货注册交易所标准仓单，并同时在期货市场做空，锁定风险；

平仓时间：

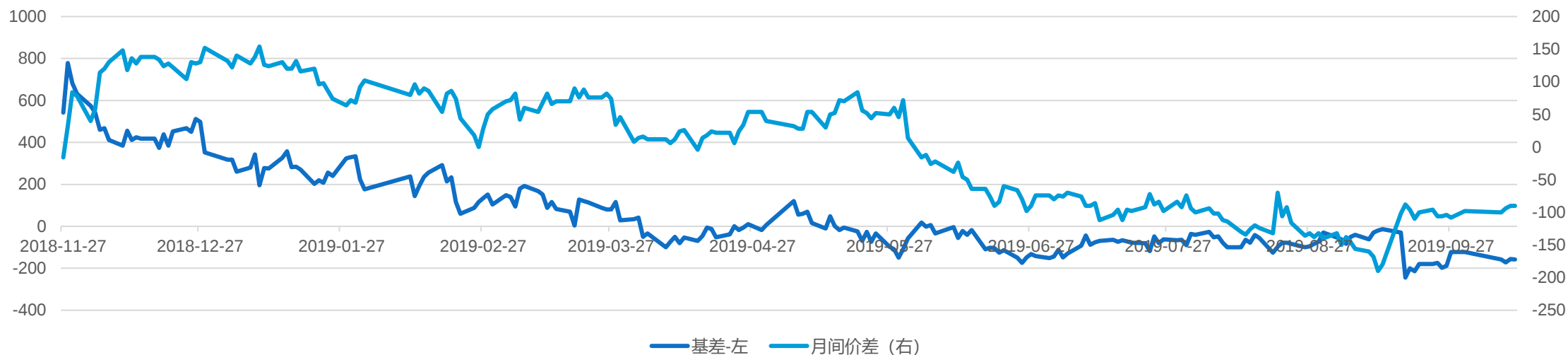
若在期货合约交割月之前，由于现货市场的供需结构的改变，尤其是去社会库存，现货价格走强，基差会有所收窄，当覆盖即期的交割成本后仍有盈利，便可平仓获利；

风险评估：

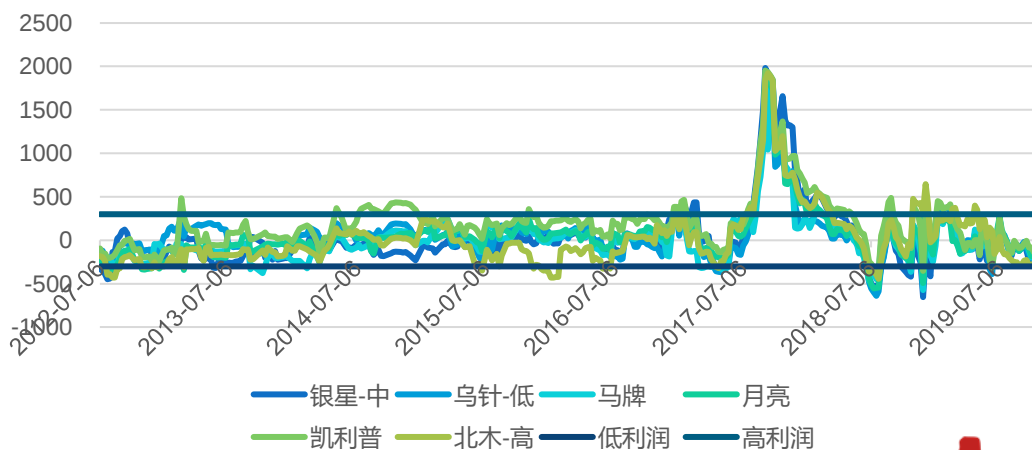
由于持有的是交易所标准仓单，若期现不回归，可进行期货市场交割，不存在被逼仓风险，但期现价差在建仓价差基础上继续被拉大时，有补保证金的风险；

期现套利时务 - 期现套利+正向进口套利

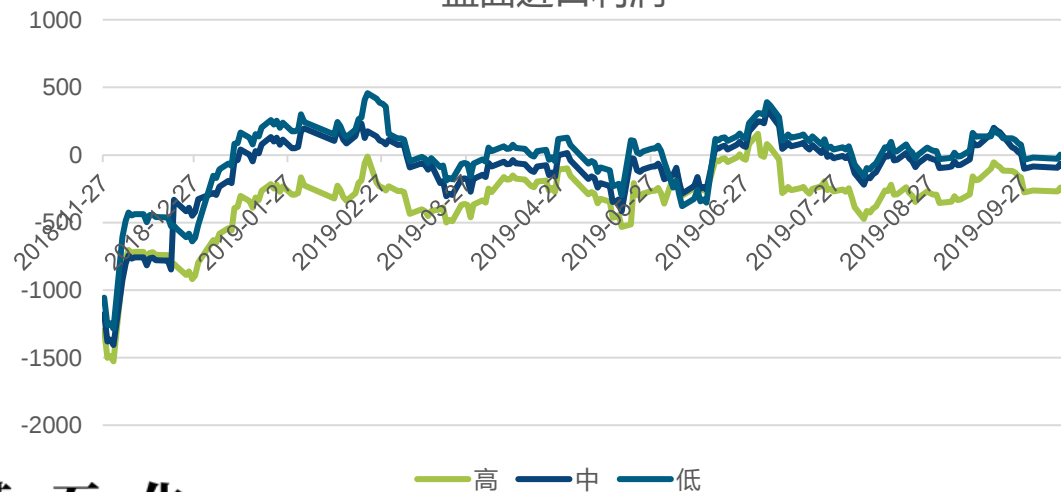
价差结构



交割品进口利润



盘面进口利润



期现套利实务 - 期现套利

期现套利保值案例：

建仓时间：2019年5月底，银星现货市场4850，期货盘面1906合约价格最高至5010，基差价差150进场，期货升水现货3.9%，足以覆盖交割成本，买家签订采购合约，并在期货盘面套保

期限套利计算器			
买入现货形成仓单交割			
	项目	参数	距离时间
现货部分	交割月份	5月30日	2019年6月22日
	间隔天数	20	
	现货价格	4850	
	期货价格	5000	
	运费	短驳	15
	交割费	2	2
	检验费	1000吨	5.8
	入库费	20	20
	仓储费	1	16
	现货资金成本	0.072	19
期货部分	交易费用	0.005%	2.5
	一般月份保证金	0.08	
	交割前一个月保证金	0.1	
	交割月保证金	0.2	4
	增值税（13%）		
交割成本合计			84.3

平仓时间：注册成仓单持有到期交割，收益如下表：

建仓		交割结算价		持有成本	理论毛利		净利
买入现货价格	4850	卖出现货价格	4500	84.3	现货	-350	65.7
卖出期货价格	5000	买入平仓期货价格	4500		期货	500	
建仓基差	150	平仓基差	0		基差收益	150	

期现套利实务 - 产业链利润套利

产业链利润套利:

通过研究原料与产品的价差，跟踪产业链上下游生产企业的利润情况，了解上下游的生产变化，并针对历史数据进行比对，

1) 现货市场供大于求时，可适当做空生产企业利润；浆厂预期未来供过于求时，通过期货盘面锁定生产利润。

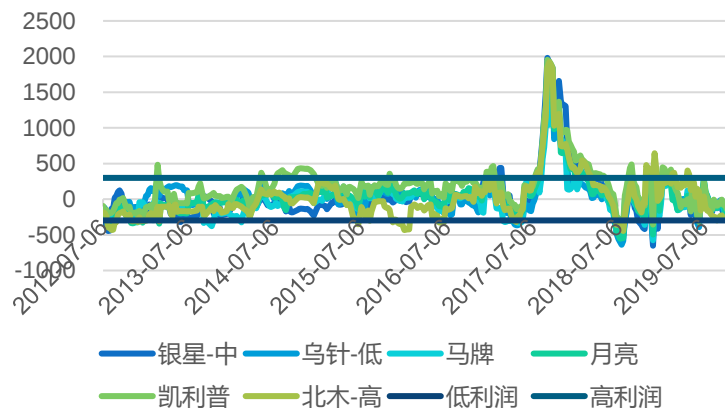
2) 现货市场供不应求时，可适当做多生产企业利润。但此交易模式的建仓时机及区间并不固定，要根据现货市场的供需及时调整，

期现套利实务 - 产业链利润套利

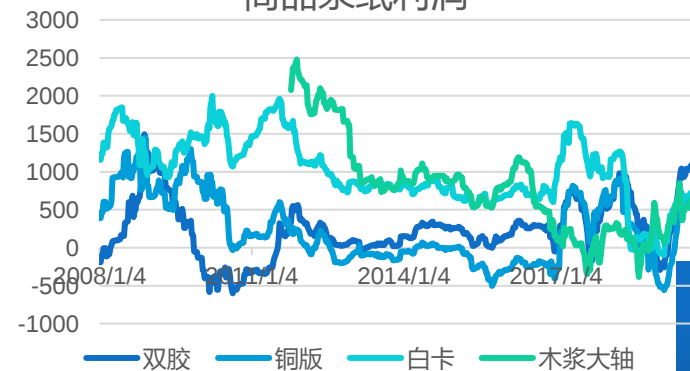
上游利润



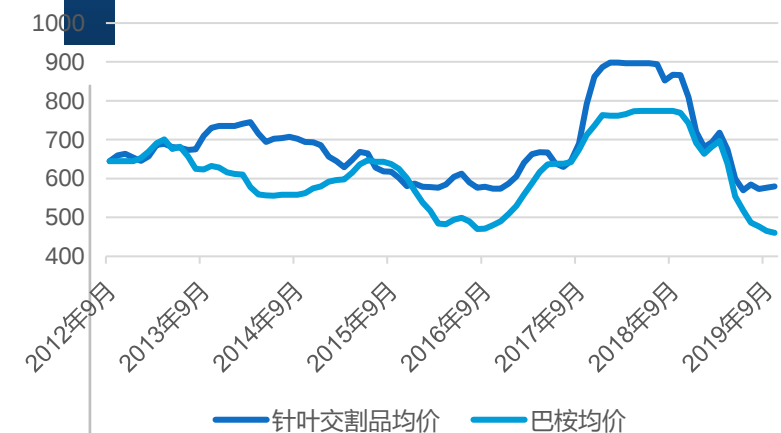
交割品进口利润



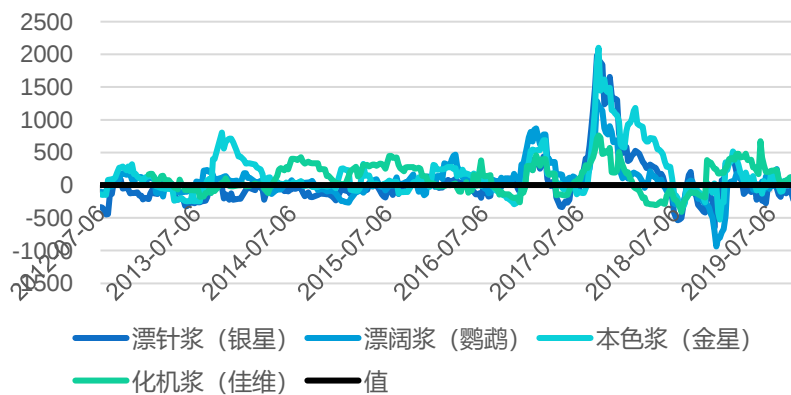
商品浆纸利润



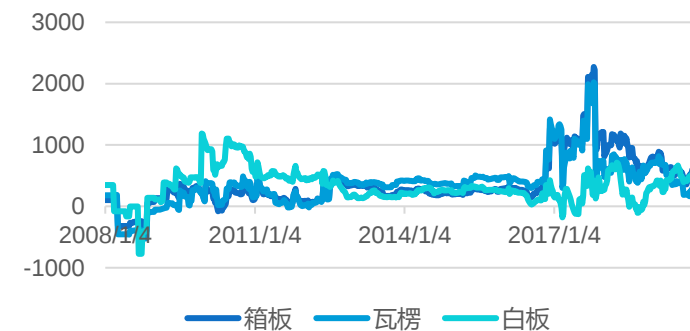
美金CFR价格



品种进口利润



包装纸利润

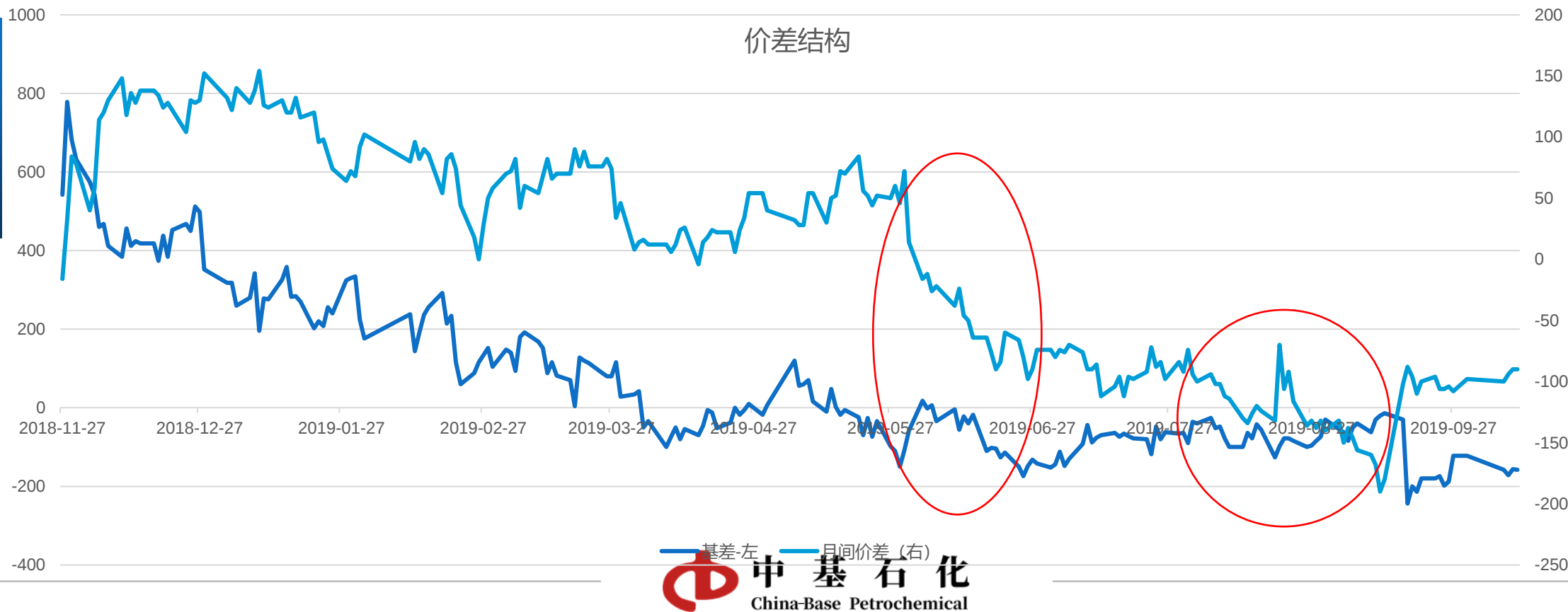


期现套利实务 - 月间套利

月间套利:

通过研究基差的强弱，库存以及未来供应的大小，来判断是否有月间套利机会

- 1) 当基差强，近端缺货，未来供应压力大于当下，月间大概率走正套逻辑
- 2) 反之就是反套逻辑



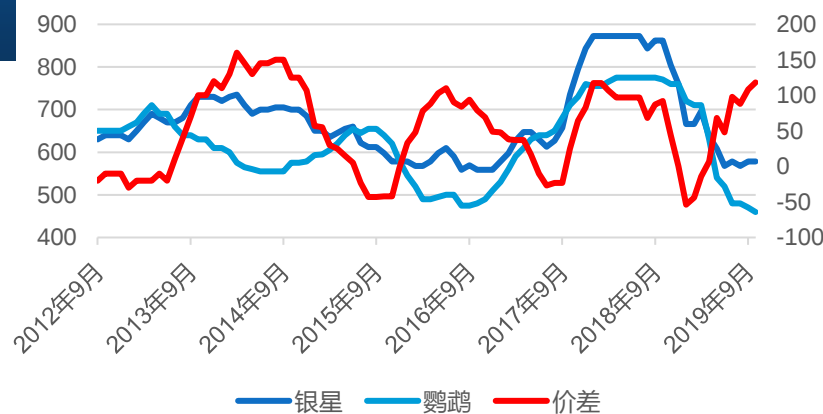
期现套利实务 - 跨品种套利

跨品种套利:

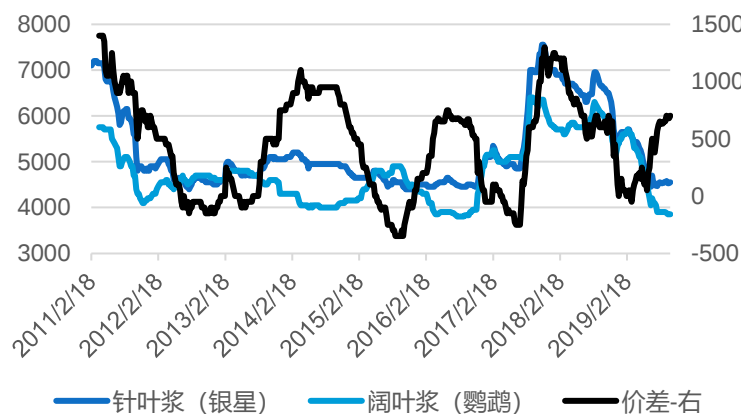
通过两种不同，但相关联的商品之间价格差异进行套利交易，一般情况下，投资者需要对两种商品的基本面进行综合分析后才能确定是否具有套利机会；

- 1) 价差极大值
- 2) 价差极小值

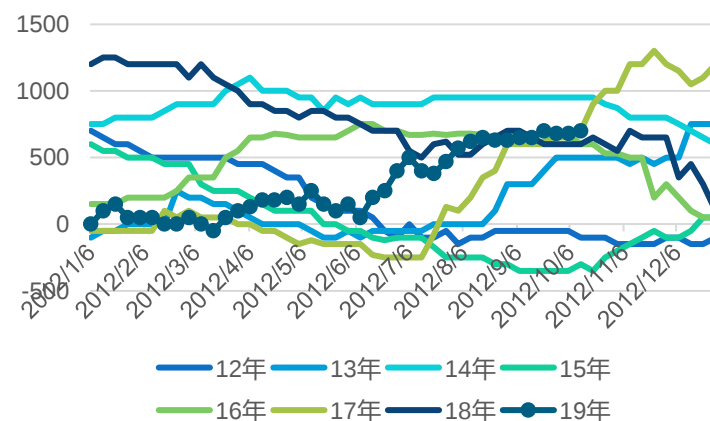
美金价差



针阔价差图

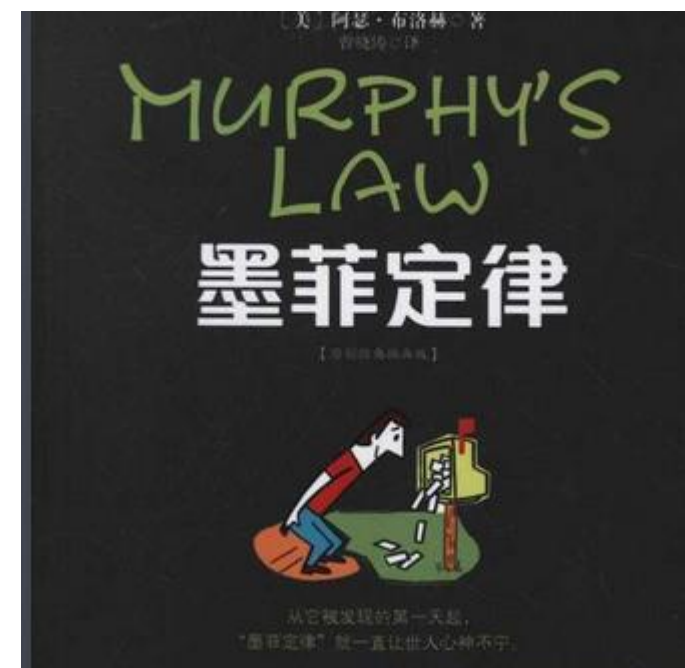


针阔价差季节图



墨菲定律：

- 一、任何事都没有表面看起来那么简单；
- 二、所有的事都会比你预计的时间长；
- 三、会出错的事总会出错；
- 四、如果你担心某种情况发生，那么它就更有可能发生。



那么....如果可以提前规避风险，锁定利润，为什么不呢？

2019.10

感谢观看 敬请指正

THANKS FOR YOUR WATCHING

