

在焦炭现货产业链中，各经营主体时刻面临着价格波动带来的风险，而焦炭期货的出现和应用，为现货企业的经营管理提供了多样化的保值手段，能够帮助企业实现降低经营风险、增加盈利途径等目的，并在融资、结算等方面提供便利。

在焦炭产供销产业链条中，中间贸易环节面临上下游双向敞口，避险需求尤为突出，需要考量的因素也最为全面，本文就从贸易环节入手，对期现结合业务加以具体阐述。该业务按交割与否可以分为基差交易、期货实物交割，其中基差交易赚取的利润来自基差的波动，不必承担交割费用；期货实物交割通常是在期现价差给出交割利润后进行操作，风险相对可控。

## 基差交易

基差交易从操作层面看与套期保值相同，二者区别在于套期保值是出于规避现货价格波动风险，而被动在期货上进行对冲；基差交易则是在规避单边价格剧烈波动风险的同时，主动承担相对较小的基差风险，以获取比较稳健的收益。

基差交易可分为做多基差(买现货、卖期货)与做空基差(卖远期现货、买期货)。当我们认为现货未来一段时间将比期货更强(涨更多或跌更少)时，即可做多基差，赚取基差扩大收益；当现货较期货可能更弱(跌更多或涨更少)时，可卖出基差，赚取基差缩小收益。在当前的现货贸易环境下，卖出远期现货受到限制较多，做多基差更有可操作性。

在做基差交易时，需要考虑的主要因素有基差的历史波动规律、后市期现货供需格局、现货品种的特殊性、期货合约的选择等。

第一，焦炭现货与期货主力合约的基差波动区间通常在-200—600元/吨。可以看到，极限位置出现的次数比较可观，而且修复规律非常好，修复时间通常需要1—3个月。

第二，通常来讲，政策和未来基本面预期对期货价格影响较大，而产量、库存等基本面情况对现货影响更大。目前焦炭整体库存偏高，而限产预期支撑盘面，这是6月中旬到7月中旬基差走弱的逻辑。

今年以来，港口焦炭库存持续高企，库存压力明显。对于去年而言，经过5月底开始的去库，到7月下旬库存已明显下降，之后库存回升，到8月下旬后重新下降，到9月底降至同期低位。这期间对应着基差的上涨、下跌、再上涨，并且基差变化提前于库存变化。

对于今年而言，港口库存在6月季节性去库阶段并没有有效下降，并且目前钢厂

焦炭库存处于同期较高水平，在当前焦企较高的产量下，后期去库幅度也不容乐观。因此，今年库存去化或不及去年，对应的基差修复强度或偏弱。

第三，基差交易的现货端可选择品种较多，所以存在品种间价差波动的风险。以天津港准一级焦与唐山二级焦为例，自2017年以来，二者价差的波动区间通常位于-80—250元/吨区间内。

第四，基差交易的期货端通常会选择主力合约进行操作，但在某些情况下，灵活选择期货合约，可以在基差波动外赚取月间差收益。

### 盈利测算

期货考虑进入交割月，同时为保证账户安全，期货资金金按合约价值50%计算，其他按现货价格为1850元/吨、仓储费用0.1元/吨/天、资金成本8%来进行测算：

### 实物交割

期货实物交割是期货交易的延续，是期货市场和现货市场的桥梁和纽带。正是因为实物交割制度的存在，才使得期货价格与现货价格趋向一致。期货实物交割根据参与者买卖方向的不同分为买入交割和卖出交割，其中关键在于扣除各环节成本之后，交货或接货是否存在利润。

一是卖出交割(交货)。交货，即通过期货盘面将现货卖出，需要持有现货，同时盘面持有空单。如果现货商持有符合交割标准的现货，同时采购成本加交割费用低于期货价格，此时即可在盘面卖出，锁定交割利润。

以吕梁准一级焦为例，7月18日现货价格为1760元/吨，折算为标准品价格为2086元/吨，当日收盘价为2187元/吨，基差为-101元/吨，但对于交货是否有利润，还要考虑资金成本、交割费用等。质检费由货主与指定检验机构协商确定。可以看到，考虑质检费后，仓单成本几乎与盘面持平。

对于交货，因为期货是标准化合约，对交割标的物存在指标要求，所以如果持有的现货准备交割，必须符合交易所交割要求。

二是买入交割(接货)。如果临近交割月，现货价格大幅高于期货价格，在期货上接货很可能是有利可图的。对于接货方，主要成本为出库费，接货的关键问题在于接到货以后能否及时消化掉，对于接货方的现货销售渠道要求较高。

另外，企业日常经营需要大量的流动资金，在进行期现交易中，焦炭现货经营企业

可通过期货市场标准仓单质押进行融资，以改善现金流状况。标准仓单质押，是指企业以自身持有的或拟交割所得的标准仓单作为质押物，银行给予一定质押率向企业发放信贷资金的一种短期融资业务。如果某焦炭贸易商持有大量符合交割标准的现货，大量现货库存带来沉重的资金压力。此时现货商可向指定交割库提交质押登记申请，通过后向银行申请标准仓单质押业务。银行确认标准仓单，并与交割库完成质押登记后便可向企业发放贷款。对于贷款偿还，企业可以在资金状况改善后以自有资金偿还，也可以在将标准仓单进行期货实物交割后，以交割所得资金偿还银行贷款。

期货市场为焦炭定价提供了更加公平、公正的参考价格，期现结合的交易模式也将越来越得到市场认可。通过灵活运用期货工具，现货经营企业利润和风险有了更好的管理模式，有利于企业长期、稳定运营。

来源: 期货日报

关注同花顺财经微信公众号(ths518)，获取更多财经资讯