

投资研究周报

2017年8月7日星期一

周维容 研究员
从业证书: T277916
投资咨询证书: TZ014500
84208666-1518
504566098@qq.com

仲培 联系人
从业证书: T204068
投资咨询证书: TZ008898
569990564@qq.com

黄衍崧 联系人
从业证书: T217954
投资咨询证书: TZ008583
025-85718775
378099905@qq.com

相关研究

相关研究内容

投资研究周报提要

内容概况

1. 介绍工业品的主要交割方式: 一次性交割、期转现交割以及铁矿石独有的提货单交割
2. 介绍农业品的特有交割方式: 滚动交割以及解释为什么玉米要开展延伸库、集团库交割的原因
3. 介绍企业如何在实际操作中通过交割来获取无风险的收益

目录

1. 什么是交割.....	2
2. 工业品交割.....	2
3. 农业品交割.....	4
4. 实际应用.....	4
5. 总结.....	5

风险提示: 本报告内容、分析方法或模型是历史经验的总结所形成的, 在市场不断变化下存在失效的可能。请投资者注意风险。

1. 什么是交割

实物交割是指交易双方按照合约和规则的规定通过该期货合约所载商品所有权的转移，了结未平仓合约的过程。交割在期货交易中起到价格修正的作用。期货价格受多种因素的影响，会出现一定的跌宕起伏，和现货的价格存在一定的价格差异，随着交割月的临近，期货价格就会朝着现货价格的方向收敛，到了交割日，期货价格基本等于现货价格。交割不仅是期货交易的价格矫正器，也是连接现货市场和期货市场的桥梁。期货市场就是通过实物交割来连接现货市场的。当到期合约价格高于现货价格时，就会吸引现货市场中的商品往期货市场流动；当现货价格高于期货价格时，期货市场商品就会往现货市场流动。完成这样的流动就是借助于实物交割来实现的。

近几年，我国的期货市场高速发展，交割体系也逐渐成熟。工业品有一次性交割、期转现交割以及提货单交割（铁矿石）；农产品的交割方式则更为繁多，一次性交割、滚动价格、期转现交割、延伸库交割（玉米）、集团仓库交割（玉米）以及全月每日选择交割（鸡蛋）。本文旨在介绍农业产和工业品的交割方式，以及解释交割仓库如何在实际中通过交割来实现无风险利润。

2. 工业品交割

工业品的主要交割方式是一次性交割，需要三天来完成交割，又称三日交割法。这三天依次是标准仓单提交日、配对日、交收日。标准仓单提交日即是交割月第 11 个交易日，在这天闭市前，卖方会员提高对应持仓的标准仓，当天闭市后，交易所公布各交割仓库标准仓单数量信息。在交割月第 12 个交易日闭市前，买方提交交割仓库意向。最后，在第三日即最后交割日闭市前，买方会员应当补齐与其交割月份合约持仓相对应的差额货款。交易所将卖方会员提交的标准仓单交付买方会员。这就是一次性交割的整个流程。

一次性交割流程

		净持仓
最后交易日	所有未平仓合约的持有者	同一客户号买卖持仓相对
	须以交割履约	应部分的持仓视为自动平
		仓，不予办理交割
	会员、客户	交易所
	闭市前	闭市后

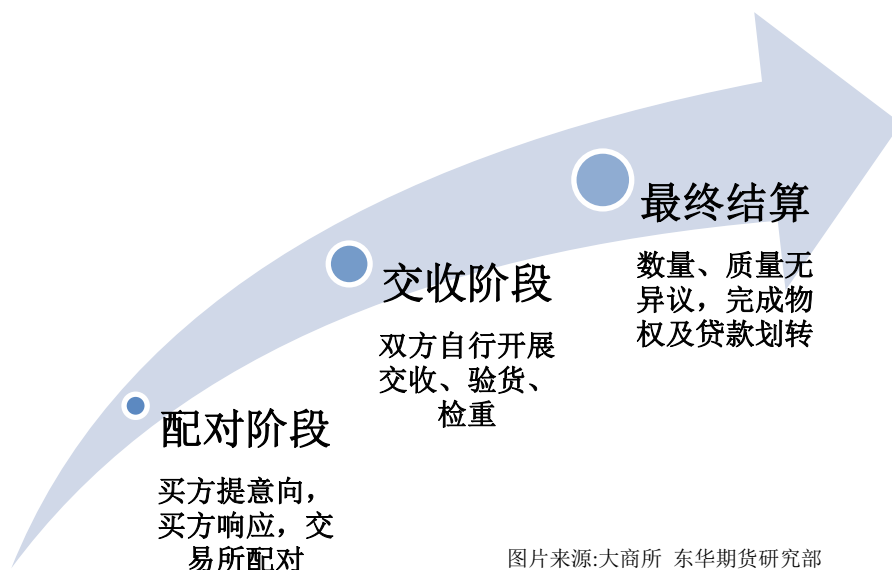
1	标准仓单提交日	卖方会员提交仓单	公布相关信息（各交割仓库交割品种+标准仓单数量信息）
2	配对日	买方提交交割意向申请	交割配对 结果通过会员服务系统发送给双方会员
3	交给日（最后交割日）	买方会员补齐货款	给买方会员开具《标准仓单持有凭证》；80%的货款付给卖方会员，剩余货款在卖方会员提交了增值税专用发票后结清

表格来源:大商所 东华期货研究部

期转现交割：是指持有同一交割月份合约的交易双方通过协商达成现货买卖协议，并按照协议价格了结各自持有的期货持仓，同时进行数量相当的货款和实物交换。工业品中的塑料品种、焦煤、焦炭以及铁矿石都是可以期转现来进行交割。期转现交割的时限为合约上市之日起至交割月份前一个月倒数第三个交易日。同时，期转现的交割分为标准仓单期转现和非标准仓单期转现，前者仓单交收和贷款支付均由交易所负责办理，后者货物交收和货款支付由交易双方自行协商确定。

除了以上两种交割方式，铁矿石还有独有的提货单交割，即交割月前一个月的规定时间内，由买卖双方主动申请、经交易所组织配对并监督、按照规定程序进行货物交收的方式。

提货单交割流程



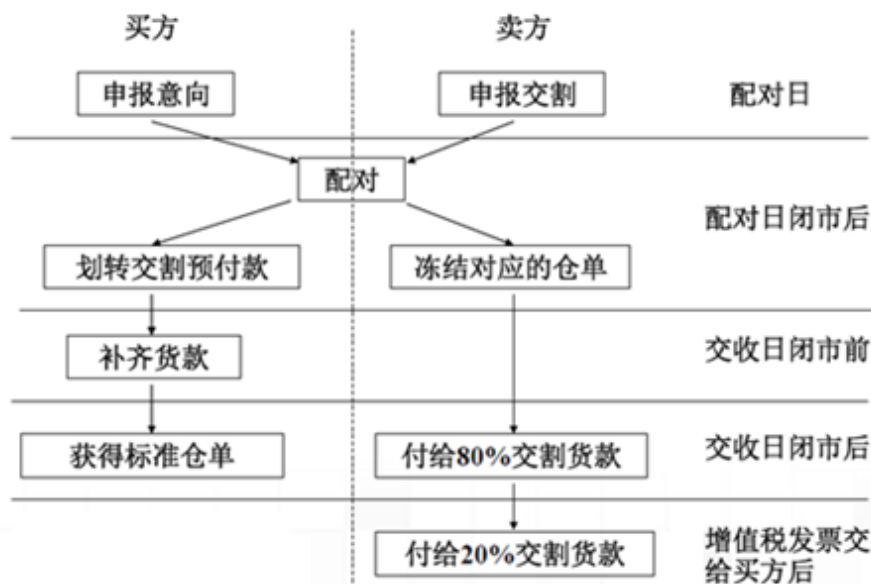
图片来源:大商所 东华期货研究部

3. 农业品交割

农产品的交割方式相比较工业品，更为繁多，除了一次性交割和期转现交割，还有滚动交割、延伸库区交割、集团仓库交割以及全月每日选择交割。

滚动交割适用的品种有豆一、豆儿、玉米、豆粕、豆油、玉米淀粉。在合约进入交割月以后，由持有标准仓单和卖持仓的卖方客户主动提出，并由交易所组织匹配双方在规定时间内完成交割，交割的时候为交割月第1个交易日至第9个交易日。在滚动交割中，卖出提出滚动交割申请的第1日为配对日。在配对日闭市后，交易所按照“申报交割意向的买持仓优先，持仓时间最长的买持仓优先”的原则为申请交割的卖方找出该交割月的买方，经过配对日，在交收日闭市后，交易所按“最少配对数”原则将卖方交割的各仓库仓单分配给对应的配对买方。

滚动交割流程



图表来源:大商所 东华期货研究部

我国玉米临储政策改革，玉米期货市场扩容，交割需求增加，港口库容不足，产地设库诉求强烈。为了应对库容不足的问题，对于玉米，推出了延伸库、集团库交割业务，买方可以自主选择是在主库或者指定延伸库交割，能够更好地便利于玉米的交割，同时又能够解决玉米产区设库对交割风险管理的要求更高，仓库数量多，交割管理人员少的管理难题和其他风险方面的问题。

4. 实际应用

交割不仅是一个企业进行期限转换的环节，企业还可以通过交割来锁定无风险利益。如下列，交割仓库可以通过厂库仓单来获取 15.4 元的利润，相比较人民币货仓库仓单和美金货落地仓库仓单多获利 26.7 和 12.8 元。假设港

口湿吨铁矿石（PB 粉）价格为 368，水分为 8%，质量升贴水 8 元，近月盘面为 395 元，则现货成本为 $368/0.92+8=408$ 元，无风险套利的利润为 $395-408+15.4=2.4$ 元。

费用损益合计表

	仓单注册	仓单注销	损益合计
厂库仓单	-3.1	+18.5	+15.4
人民币货仓库仓单	-11.3		-11.3
美金货落地仓库仓单	+2.6		+2.6

数据来源:热联中邦 东华期货研究部

5. 总结

交割不仅是期货交易的价格矫正器，也是连接现货市场和期货市场的桥梁。交割的方式存在着多样性，而且相比于工业品，农产品的交割方式更为繁多。企业可是可以通过交割来获取无风险收益，因此企业需要去了解交割，学习交割，通过运用交割来规避价格风险以获取更大的收益。

江苏东华期货微信公众平台

服务号



订阅号



免责声明

本报告仅供江苏东华期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员个人于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为江苏东华期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。