

仲培  
分析师  
从业证书: T204068  
投资咨询证书: TZ008898  
84208666-1817  
569990564@qq.com

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

黄衍菘  
分析师  
从业证书: T217954  
投资咨询证书: TZ008583  
025-85718775

## 相关研究

《交割方式介绍及应用》

20170807, 周维容

## 厂库交割及意义

### 内容概况

1. 介绍厂库交割和仓库交割的区别, 并介绍厂库交割在实际交割过程中的成本优势
2. 介绍符合铁矿石交割的各种铁矿粉种类, 以及在不同的行情中, 交割标的物与盘面标的物不同导致对基差收敛的影响
3. 介绍厂库交割的实际意义及对铁矿石基差格局的影响

## 目录

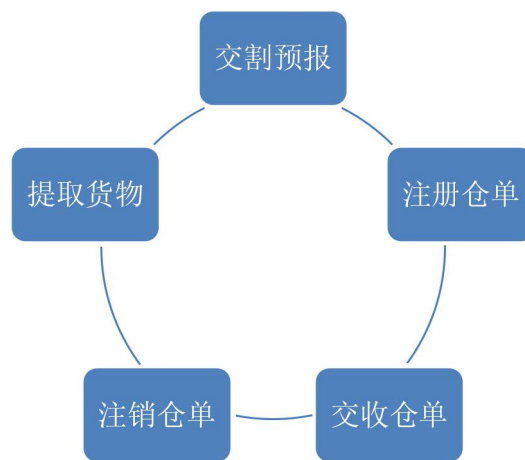
1. 一次性交割.....	2
2. 厂库交割较仓库交割的成本优势.....	2
3. 交割期基差回归不理想的主要原因.....	3
4. 厂库交割的意义.....	3
5. 厂库交割对铁矿石基差格局的影响.....	4
6. 总结.....	4

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. 一次性交割

一次性交割又称三日交割法，目前三大交易所的所有品种都适应本交割方式，具体分为厂库交割和仓库交割，是铁矿石采用的主要两种交割方式。下图是仓库交割时仓单流转的具体流程，厂库交割的不同之处在于：第一，厂库仓单无须交割预报。第二，注册环节无须第三方质检机构检验，厂库出具质量确认书，交割买方对货物有疑义的，可委托交易所指定的第三方质检机构进行出库复检。第三，厂库仓单注册须向交易所提交保函或者现金保证。

图1 仓单流转流程



图形来源于大商所，东华期货研发部

## 2. 厂库交割较仓库交割的成本优势

仓库交割较厂库交割的成本优势主要从两个环节去测算，分别为注册环节和注销环节。厂库交割在注册环节主要费用为注册费和资金成本，其中因为厂库交割为信用交割，需要提供130%的现金保证或银行保函，资金成本方面较仓库仓单较高。注：资金成本包含现货、期货保证金、保函三部分，按年化5%，持有一个月预估。

表1 注册环节仓单成本费用

	入库费	质检费	仓储费	注册费	资金成本	费用合计
厂库仓单	0	0	0	1	2.1	3.1
仓库仓单	12 (6)	0.6	2	1	1.8	17.3 (11.3)

图表数据来源于热联中邦，东华研发部

厂库仓单和仓库仓单在注销环节的收入相差不大，故优势不是很明显。其中仓单仓储费按0.5元/天计4天，

普通仓储费厂库按 0.15 元/天计 30 天，仓库按 0.12 元/天计 30 天，出库费按最低汽运出库费 12 元计。

表 2 注销环节收入合计

	仓单仓储费	普通仓储费	出库费	滞纳金	收入增减合计
厂库仓单	2	4.5	12	0	18.5
仓库仓单	2	3.6	12	0	17.6

图表数据来源于热联中邦，东华研发部

加总注册环节和注销环节，仓单的费用和收入，得出仓单的损益合计值，由数值可以看出厂库仓单较仓库仓单优势在 9.1 元/吨，从而空头定价会从仓库仓单向厂库仓单交割转移。

表 3 两个环节损益和

	仓单注册	仓单注销	损益合计
厂库仓单	-3	18.5	15.4
仓库仓单	-11.3	17.6	6.3

图表数据来源于热联中邦，东华研发部

### 3. 交割期基差回归不理想的主要原因

目前有交割进口矿粉经历的厂库比较多，如：沙钢、中钢、杭州热联、嘉吉、瑞钢联、中建材、山东华信、大有资源等，而有交割国产精粉经历的厂库目前只有河钢一家，国产铁粉的铁品位非常好。就铁矿石合约来说，盘面标的物盯紧的三个主流矿种为麦克、纽曼、PB（合称“MNP”），但是事实是这些铁矿品种都符合交割标的标准，钢铁市场不同的市场行情下，对矿石铁品位的追崇有所不同，最终会影响合约交割时收敛情况。比如钢材市场行情较好，炼厂会调高高品位铁的配比，此时就对高品位铁的追崇会比较明显，低品位铁和高品位的铁的差距就会比较大；如果市场行情比较差，炼厂会调低高品位铁的矿种配比，此时高品位铁就不会受到追崇，高低品位铁矿之间的价差就会缩小，最终进入交割期间，期现就会较好的回归。比如：1705 矿石最终的交割月期间，当时由于高品位铁受到追捧，导致高低品位铁之间的价格差增大，最终交割之后买方收到的是一些流动性较差的低品位矿，而盘面标的物预期为一些高品位矿，最终基差回归就不是很理想，导致做基差交易的客户会有所亏损。

### 4. 厂库交割的意义

厂库交割的意义主要体现在以下几个方面：第一，期货近月发生被逼仓的情形下，可以通过交割实现保护，比如在“MNP”总量占总矿粉量比例较低情况下，买方就可能会对卖方形成逼仓，此时卖方可以通过交割实现保护；第二点降低集团铁矿石仓单注册交割成本，在注册环节的成本优势比较明显；第三点通过代做仓单业务，

实现经济收益，因为仓单服务商有较好的经验优势和成本优势，会实现一定的经济收益；第四点拥有厂库后，对近月格局的认识深度将大大提升，提升钢贸商在期货市场的定价权和话语权，有利于头寸的布局；第五点针对钢贸商自身来说拥有铁矿石交割厂库后对我们铁矿石基差贸易的作用是积极的，其中在区域布局上可以从布局已初现成熟的区域向其他港口区转移一部分，尤其在主力合约临近月份的时间节点。其次在品种布局上，尽量选择符合交割的品种作为贸易标的。再次在保值布局上，铁矿石近月合约在临近月份经常会出现期现平水的格局（不含交割费用和质量升贴水），拥有厂库后具有相对优势，会出现无风险套利机会。另外可以实现远期贸易利润的锁定，比如掉期与大连铁矿远期盘面进口利润经常会出现正 1-2 美金的水平，拥有厂库后，可以在远端顺价差格局下，大量建内外正套头寸，此时须考虑汇率，可以通过平仓和真实物流实现收益。最后是非主力合约月间价差不大的情况下可以建一部分正套头寸（替代一部分基差贸易头寸）。

## 5. 厂库交割对铁矿石基差格局的影响

对铁矿石基差格局的影响有 4 个方面：第一点，盘面定价会逐步向厂库仓单转移，厂库的设立和增加改变的是空头的交割成本，基本不影响多头的接货成本，因此，只要近月博弈偏向多头，那么近月定价将围绕多头接货成本最合理的价格区间波动（近月基差）；现货贸易大户对近月盘面定价的能力权重增大，尤其是瑞钢联、沙钢、嘉吉等拥有厂库资源的贸易大户的行为将对近月的格局产生重要影响；改变了仓单生成效率和生成成本，避免恶意逼仓事件，近月高升水的空间和持续时间将大大缩小。第二点，对期现基差的影响主要体现在，空头定价从仓库交割向厂库交割移动，多头定价主要基于近月基差加上接货成本，核心在于二者之间的博弈。第三点，对内外价差的影响上，降低通过物流交割实现进口利润的成本，但是风险在于汇率、美金加价、船期等方面。最后一点，是对合约连续化的推动有积极意义，隔月月间的基差较小甚至远期升水，可以逐步建正套，作为基差贸易的补充。如果基差走强则平仓，如果走弱就交割接货、轮库交割卖出（买入交割、卖出交割费用基本能冲抵），通过这种套利行为可以对非主力合约的活跃做出贡献，如果持仓量和成交量达到一定程度，还可以做非主力合约的内外套利。

## 6. 结论

交割不仅是期货交易的重要环节，也是连接现货市场和期货市场的桥梁。交割厂库作为市场上重要的角色存在，既可以为自身带来无风险收益，同时对推动市场的发展意义积极。作为期货公司会员，一方面要做好知识储备为市场上更为需要交割服务的投资主体服务，更要为推动交割制度的发展做出努力。

## 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。