

## 化工品月均价期货系列专题一：合约介绍

月均计价法最开始是起源于有色金属的现货贸易，随着后续不断地拓展，现在已经是一种被广泛应用于全球多种商品现货贸易的计价方式，包括原油、化工品、矿石等在内的多个行业已经选择使用月均价来进行交易。

自 2022 年 3 月 2 日开始，大商所已经正式开始发布包括聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯以及铁矿石这四个品种期货合约的月均结算价，并在同年 9 月对外表示将会继续推进化工品月均价期货的研发与上市。

月均结算价的发布能为实体企业维持平稳生产经营带来助力，更好地满足实体企业对于大宗商品贸易定价以及风险管理的需求，同时，这也是期货市场利用期货价格信息来服务实体经济的探索。而化工品月均价期货是在月均结算价的基础上进一步拓展，该期货的上市能够更好满足实体企业精准套保的需求，为实体企业贸易定价提供更多期货价格的应用场景。

### 月均价定价的优点：

在实体企业的生产经营过程中，采用月均价来定价和进行贸易有以下几大优点：

一是可以更好地匹配贸易周期，也就是海运周期。由于目前全球有超过 80% 以上的商品贸易是经由海上运输来完成的，因此海运周期对于全球商品贸易均有着重要的影响，在正常情况下，跨洲贸易的海运市场大约在 1 个月左右，而月均价定价正好能够较为完整地覆盖一个海运周期内的价格波动。我国是全球重要的大宗商品进口国，月均价期货的推出能够为我国的进出口贸易提供一个更加方便的金融工具。

二是能够降低现货价格波动风险。在现货领域，已经有较多大宗商品的贸易选择使用月度或者周度的长协定价机制，这样能够减少短时间内异常价格的扰动，降低价格波动的风险，保证实体企业贸易价格的相对稳定，月均价期货合约能够更好地满足这部分企业的需求。

三是能帮助企业稳定生产经营。由于月均价定价能够降低价格波动风险，从而稳定了企业的采购成本与销售利润，让企业可以专注于生产经营，同时也有利于商品市场的稳定发展。

### 化工品月均价期货：

由于月均价定价能够更好地贴合部分实体企业的需求，因此大商所正在逐步推进月均价期货合约的上市。最先可能会推出的是化工品月均价期货。目前暂定计划推出月均价期货的化工品种有三个，分别是聚乙烯、聚氯乙烯以及聚丙烯。这三个品种的交割品标准化程度较高，有着较高的价格公允性，品种运行较为稳定，并且有充足的流动性。

化工品月均价期货合约的暂定设置如下：

1. 交割方式是现金交割；
2. 标的与所对应的实物交割合约相同；
3. 当日结算价格与对应的实物交割期货结算价相关联；
4. 到期时间是对应实物交割期货品种交割月前一个月月底的最后一个交易日，举例：与 L2305 合约相对应的化工品月均价期货合约的到期日就是 2023 年 4 月的最后一个交易日，也就是 2023 年 4 月 28 日，
5. 合约代码是对应品种代码+合约月份+F，F 是用于标示现金期货，例如 PP2305 合约所对应的的月均价合约是 PP2305F，
6. 持仓限额与相对应实物交割期货的持仓额度分开设置，两个合约合并后的整体持仓量不得超过该品种的持仓限额，其中月均价合约的持仓限额为原有持仓限额的 20%，而对应的实物交割合约的持仓限额为原有持仓限额的 80%。

图 1：线性低密度聚乙烯月均价期货合约（草案）

| 线型低密度聚乙烯月均价期货合约（草案） |   |
|---------------------|---|
| 交易品种                | 线性低密度聚乙烯                                      |
| 交易单位                | 5吨/手  |
| 报价单位                | 元（人民币）/吨                                      |
| 最小变动单位              | 1元/吨  |
| 涨跌停板幅度              | 上一交易日结算价的4%                                   |
| 合约月份                | 1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12月（初期拟增挂六个合约）        |
| 交易时间                | 每周一至周五上午9:00~11:30，下午13:30~15:00，以及交易所规定的其他时间 |
| 最后交易日               | 合约月份前一个月的最后一个交易日                              |
| 最后交割日               | 同最后交易日  |
| 最低交易保证金             | 合约价值的5%                                       |
| 交割方式                | 现金交割  |
| 交易代码                | L合约月份F  |
| 上市交易所               | 大连商品交易所                                       |

资料来源：大商所

由于化工品月均价期货合约与对应化工品的实物交割期货合约在价格上存在锚定关系，但月均价期货合约的价格波动要小于实物交割合约。根据图 2 可以发现，在绝大多数时候，月均价期货合约和对应的实物交割合约的价格相同，而在到期月中，月均价期货合约价格的波动要小于实物交割合约，因此利用化工品月均价期货可以达到降低价格波动风

险的作用。

图 2：实物交割合约与月均价合约价格走势



资料来源：同花顺、新湖研究所

### 化工品月均价期货的定价：

化工品月均价期货合约的定价在不同时间有着不同的定价方式。

在非到期月时，化工品月均价期货的当日结算价与对应实物交割合约的当日结算价相同。

进入到期月，化工品月均价期货的当日结算价是取对应实物交割合约在到期月每日结算价的算数平均值，其中已经过去的日期取实际价格，而还未经过的日期则取最新价格。

$$\frac{(\sum \text{前 } N \text{ 个交易日的当日结算价}) + (\text{第 } N \text{ 个交易日的当日结算价} \times \text{该月剩余交易日数})}{\text{该月总交易日数}}$$

在到期日，也就是到期月的最后一个交易日，化工品月均价期货的当日结算价格是对应实物交割合约这个月全部的当日结算价的算术平均值。

**表 1：化工品月均价期货定价**

|             | 定价方式  | 定价公式   |
|-------------|---|--|
| 非到期月        | 与对应实物交割合约的当日结算价相同                                     | 月均价合约当日结算价=实物交割合约当日结算价   |
| 进入到期月但未到到期日 | 对应实物交割合约在到期月每日结算价的算数平均值，其中已经过去的日期取实际价格，而还未经过的日期则取最新价格 | 月均价合约当日结算价=[(∑前 N 个交易日的当日结算价)+(第 N 个交易日的当日结算价 X 当月剩余交易日数)]/当月总交易日数 |
| 到期日         | 对应实物交割合约在到期月每日结算价的算数平均值                               | 月均价合约当日结算价=(∑当月全部交易日的当日结算价)/当月总交易日数                                |

资料来源：新湖研究所

举个例子，以 L2301F 合约来说，在非到期月，也就是在 2022 年 12 月之前，L2301F 合约的当日结算价与 L2301 合约的当日结算价相同；进入到期月但还未到到期日，也就是从 2022 年 12 月 1 日至 12 月 29 日，2301F 合约的当日结算价是根据 L2301 合约的当日结算价结合定价公式得到的算术平均数；到了到期日，也就是 2022 年 12 月 30 日，2301F 合约的当日结算价是根据整个 12 月中 L2301 合约当日结算价的算术平均数。

**表 2：L2301F 在不同日期的结算价计算方式**

|                  | L2301 当日结算价 | L2301F 当日结算价  |
|------------------|-------------|---|
| 2022 年 11 月 30 日 | 8038 元/吨    | 8038 元/吨  |
| 2022 年 12 月 9 日  | 8040 元/吨    | [ (8091+8114+8156+8095+8014+8000)<br>+8040*16 ] / 22 = 8050.45 元/吨  |
| 2022 年 12 月 30 日 | 8061 元/吨    | (8091+8114+8156+8095+8014+8000+8040+8194+8138+8171+8194+8217+8167+8173+8170+8181+8028+7981+8042+8122+8049+8061) / 22 = 8109 元/吨 |

资料来源：新湖研究所

新湖能化团队

姚瑶 Z0011379      王博艺 Z0014758

严丽丽 Z0015062      薛扬名 Z0016627

杨思佳 Z0017508

审核人：施潇涵

电话：0571-87782183

免责声明：本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。