

延锋座椅有限公司

PP 套期保值

建议书

HICEND

FUTURES

海 证 期 货 有 限 公 司

目录

第一部分 海证期货有限公司简介	4
一、 公司简介	4
二、 股东背景	4
三、 海证服务	5
（一） 交割、套期保值与仓单质押	5
（二） 研究服务	5
（三） 资产管理	5
（四） 开户、交易与结算	5
四、 团队介绍	6
第二部分 PP 的套期保值操作	6
一、 套期保值概念简述	6
二、 套期保值的一般模式	7
三、 PP 套期保值案例：买入套期保值操作策略	8
（一） 背景介绍	8
（二） 行业基本面分析	8
（三） 价格走势预测	9
（四） 套期保值方案设计	9
（五） 套期保值风险点及解决办法（见本章第四节）	10
（六） 套期保值效果总结	10
四、 套期保值业务中可能存在的风险点以及解决办法	10
五、 服务与支持	11
第三部分 能源化工的套利操作	11
一、 能源化工套利简述与分类	11
二、 期现套利	12
三、 跨期套利	12
四、 跨品种套利	13
（一） 选择相关性较高品种参与跨品种套利	13

(二) 跨品种套利模式	13
(三) 建立头寸	13
(四) 风控	14
第四部分 延锋座椅套期保值方案设计	14
一、套保模式选择	14
二、标品与非标品的保值选择	16
三、参与保值意义	17

第一部分 海证期货有限公司简介

一、公司简介

海证期货有限公司成立于 1995 年,其前身是上海实友期货经纪有限公司。2008 年 3 月,经国家工商行政管理总局核准,上海实友期货经纪有限公司正式更名为海证期货有限公司,由隶属百联集团成员企业上海证券有限责任公司全资控股,公司注册资本 10 亿元人民币,主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务,是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心会员、中国金融期货交易所和广州期货交易所交易结算会员。

公司目前在成都、上海、青岛、苏州、杭州、济南、郑州、广州、烟台、福州开设了 12 家分支机构,同时,借助股东上海证券的 IB 业务网点,服务范围覆盖北上广深、长三角、珠三角、京津冀经济圈,进一步提升了公司的服务力量。

公司坚持“至诚至善,共同成长”的社会责任观,坚持善待客户,善待伙伴,善待员工,真诚服务,共享共赢,实现公司利益与客户利益、员工利益、行业利益和社会利益的和谐统一。公司依靠强大的股东背景优势,秉承“诚信、远见、绩效、专业、和谐”的经营理念,坚持合规经营,建立了完善的法人治理结构和完备的风险控制体系。通过规范账户管理,实施银期转账,强化风险预警,完善以净资本为核心的动态监控机制,实现公司经营风险的可控、可测、可承受。公司将致力于成为能够为客户提供全方位金融衍生品服务的综合型期货公司。

二、股东背景

公司股东上海证券有限责任公司成立于 2001 年 5 月,由原上海财政证券和原上海国际信托投资公司证券部以新设合并方式组建成立。2020 年 12 月 12 日,中国证监会核准百联集团成为公司主要股东、控股股东。公司注册资本 53.26532 亿元。目前上海证券有限责任公司业务范围涵盖场内、场外市场,能为广大投资者提供证券经纪、财富管理、投资咨询等全方位的综合金融服务。

上海证券始终秉承“诚信、专业、创新、务实”的核心价值观,坚持效益、质量、规模、结构协调发展,积极探索金融创新,努力打造“上海证券”经营品牌,资产规模持续扩大,经营实力不断增强,取得了显著的社会效益和经济效益。

展望未来,公司将按照“综合化经营、差异化竞争”的战略,立足普惠金融,以最佳产品和服务为指引,加大互联网金融实践,提升客户体验,竭力为广大投资者提供更新更好的金融服务。

三、海证服务

（一）交割、套期保值与仓单质押

公司为投资者提供便捷的一站式期货交割服务，包括设计交割方案及交割信息，协助办理交割手续。根据投资者特点，设计套期保值、期现套利操作方案，操作指导及头寸申请等各项手续。提供仓单质押业务指导与培训，全程协助投资者办理仓单质押手续，提高企业资金周转率。

（二）研究服务

研发是期货公司的灵魂，是对价值的发现和创造，是期货公司更深层次的服务。海证期货把提供专业化的研发产品作为公司的一大核心竞争力，并将研发、咨询和增值三位一体，切实为广大投资者提供服务。

经过多年的重兵打造，公司研究所不仅具备了极强的对外服务能力，而且已经完成了金融研究专业服务的蜕变：第一，专业化的研究力量；第二，分层次的研究体系；第三，精细化的研发产品；第四，集中化的管理模式。公司通过整合研究资源、“研究创造价值”的前置化，为客户提供个性化、附加值高的专业性服务；通过建立符合目前国内期货市场特征的信息和研发产品流转渠道，成为使期货市场和实体经济真正联系起来的金融平台和枢纽。

（三）资产管理

公司资产管理部拥有顶尖的投研人才和经长期实战锤炼成熟的策略体系。经受2015-2016年股指期货交易受限期间的考验，量化策略体现了较好的适应性与生存能力。同时量化团队多个alpha套利策略也在基差非常不利的环境下取得了稳定的收益，多套策略在实盘中获得了实证，为后期的持续研发打下扎实的基础。

（四）开户、交易与结算

公司为投资者提供柜台、互联网及手机APP等多渠道的开户服务。公司配备恒生主交易系统、上期综合交易平台、飞马、飞创等多套交易系统和文华财经、博易大师等行情系统，已开通中行、农行、工行、建行、交行、浦发、招行、兴业等多家银行的全国银期转账业务，并有功能强大的综合移动交易平台，配置了快期、易盛、文华一键通、彭博闪电手、掌上财富等交易客户端，以满足客户的多元化需求。

四、团队介绍

海证研究所是一个集勤奋、严谨、全面于一体的专业化团队，团队秉承务实、稳健的服务理念，建立了较为完善的投资研究体系，致力于为客户提供全方位的风险解决方案。目前团队服务领域涵盖了商品市场多数的活跃品种，团队成员具备丰富的行业投资和研究经验，多次于主流媒体发表观点。

现阶段海证研究所包括黑色、金属、能源化工三个团队，团队成员除具备品种专业研究能力外，参与服务实体企业的实践经验亦非常丰富，可为不同类型企业参与期货市场提供一站式服务。

黑色团队曾协助上市公司兖州煤业参与期货套期保值，从组织框架搭建、套保头寸报国资委审批、组建企业期货部门以及后期的报告、调研和操作策略等方面均带队维护服务，且在后期操作中全程参与并负责最终港口交割，其中 2015 年年初的动力煤 1501 合约的百万吨交割时目前期货市场上最大的交割量。此外黑色团队还与较多其他企业建立良好合作关系，团队围绕服务黑色产业客户为中心，提供了调研、驻厂、报告、培训、数据库、办会发展合作、交割、厂库、仓单等多方面的服务支持。

有色金属团队亦善于利用策略交易机会，为实体企业享受期现结合的盛宴。金属团队成员曾协助兖矿集团电解铝厂、中铝萨帕特种铝材（重庆）有限公司等企业完成申请注册交割品牌、制定特色套期保值方案以及驻场调研等工作，经过几年的磨练，将服务实体企业形成一套完成的体系，为服务今后的实体客户奠定坚实的基础。

能源化工团队曾参与协助西双版纳南博橡胶有限公司从了解期货市场、解析期货和现货之间的联动关系以及如何参与交割等角度制定并撰写特色套期保值方案，并全程协助实体企业参与期货市场，从而达到稳定经营的目的。

第二部分 PP 的套期保值操作

一、套期保值概念简述

套期保值是指以回避现货价格风险为目的的期货交易行为。期货市场的基本经济功能之一就是其价格风险的规避机制，而要达到此目的的最常用的手段就是套期保值交易。传统的套期保值是指经营者同时在期货市场和现货市场进行方向相反的交易，从而通过一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损，在两个市场建立对冲机制，以规避现货市场价格波动的风险。他的基本原理就是，在正常的市场条件下，现货与期货价格走势趋于相似，因此可在两个市场进行相反操作，用一个市场的盈利弥补另外一个市场的亏损。

套期保值主要是建立在以下两个经济学原理的基础上的：

- 1、同种商品的期货价格走势与现货价格走势一致；
- 2、现货市场与期货市场价格随期货合约到期日的临近，两者趋向一致。

在传统的套期保值的基础上，还衍生出了基差逐利型套期保值的概念，即在做套期保值的同时，利用期货价格和现货价格变动的不完全一致性，通过把握基差的变化方向来增加利润点，类似于期现套利。

二、套期保值的一般模式

套期保值的模式包括：买入保值和卖出保值两种模式。其中，买入保值是指，为规避将来购进商品时价格上涨给自己造成的损失，而预先在期货市场上买入同等数量的期货合约进行保值，希望能用期货市场的盈利来弥补现货价格上涨所带来的损失。卖出保值是指，为规避已拥有的商品库存或即将生产出来的商品，不至于因为将来价格下跌而造成严重损失，而预先在期货市场卖出数量相应的期货合约，希望用期货市场的盈利来弥补现货价格下跌所带来的损失。

不同的企业类型，由于其在产业链中所处的位置不同，面临的风险敞口亦不相同，因此所需要采取的保值模式也各不相同。企业应该根据自身的风险需求，选择不同的保值模式。

通常来看，对于上游生产商而言，他的风险敞口更多集中在销售环节，更加担心未来商品价格在未出售之前就出现下跌的风险，因此卖出保值更为适宜。对于下游加工企业而言，他更为担心原料价格上涨可能带来的风险，因此，可以通过买入保值，锁定原料成本。对于贸易商而言，由于他的上下游均面临一定的风险敞口，因此企业需要结合自身的实际情况，选择合适的保值模式。

企业类型	生产企业	下游企业	贸易企业
风险敞口	上游闭口，下游敞口	上游敞口，下游闭口	上游敞口、下游敞口
风险环节	销售环节	采购环节	销售和采购环节
套保模式	卖出套期保值	买入套期保值	卖出/买入保值

套期保值的基本原理，是通过两个市场的相反操作，来规避相应的风险。但是在实际操作中，我们会发现，期货市场与现货市场的价格变化并不完全同步，很多时候会出现一定的偏差，因此在进行套保操作的时候，我们还需要关注基差的变化情况。一般来说，基差走强，对卖出保值更为有利，而基差走弱，则对于买入保值更为有利。因此，企业在实际操作中，需密切关注基差变化情况。

在具体的套期保值操作中，通常涉及以下步骤：

- 1、对价格分析预判：**价格走势的正确预判是套期保值的基础，通过对基本面准确的把握，对价格趋势形成正确的判断，才能做出正确合理的套期保值决策。
- 2、企业经营情况分析：**通过对企业经营状况的分析，包括库存、产销、开工率、风险敞口、销售模式以及生产成本等多方面的情况了解，把握价格风险对企业所产生的影响力度。
- 3、确定套期保值模式：**根据企业在产业链中所处的位置，确定企业风险敞口，从而选

择套期保值的模式（买入套期保值或卖出套期保值）。

- 4、**套期保值策略制定：**包括根据资金量确定套期保值头寸的数量、建仓目标点位、仓位控制等具体套期保值操作细节。
- 5、**套期保值风险提示：**对于套期保值过程中操作、决策、交割环节等多方面可能出现的风险进行提示，并提出预案解决。
- 6、**套期保值效果总结：**针对套期保值的结果，分析利弊，总结经验，为下一次套期保值操作提供借鉴。

国内大连商品交易所的 PP、PE 期货已上市多年，对产业链涉及的不同性质的现货企业发展也产生了较大的影响，因此参与期货市场保值业务（买入、卖出）对 PP 实体企业变得愈发重要，但如何通过 PP 期货对 PP 价格波动形成保护以及 PP 套期保值如何操作成为现货企业关注的焦点。下面我们将结合之前为某些企业设计的案例来解析如何在 PP 期货上进行套期保值操作。

三、PP 套期保值案例：买入套期保值操作策略

（一）背景介绍

某贸易公司 A 成立于 2014 年，是一家从事进出口、金属材料、橡塑制品、化工原料及产品等业务的贸易公司。该公司会从市场采购 PP、PE 原料进行生产加工销售。作为聚烯烃原料采购方，该公司将面临 PP、PE 价格上涨所带来的成本增加风险。由于 PP、PE 走势具有较强的相关性，我们以 PP 为例进行分析。

2021 年 6 月初 PP 价格逐步企稳，市场对于后续 PP 价格存预期乐观，预估或将出现反弹行情。此外，从华东基差统计情况来看，基差整体偏强。鉴于对后市价格反弹预期，我们曾对上述企业提出了以下套期保值操作建议，其中包括行业基本面分析、价格走势预测以及套期保值操作三个部分。

（二）行业基本面分析

对于后市 PP 价格的走势，我们认为可能出现企稳反弹，价格以偏多思路对待，这主要是基于以下几点原因：

（1）外面环境来看，一季度外盘油价震荡回升，对于国内化工品价格形成部分利多支撑。

（2）产业库存来看，现阶段上游石化库存压力不大，与历史同期相比，库存处于偏低水平。据数据统计，截止 5 月底，两油库存约 20 万吨左右，非两油库存约 18 万吨，也是低于去年同期水平，整体来看库存压力基本可控。

（3）丙烯单体的价格表现较为坚挺，21 年价格重心远高于去年水平，丙烯价格强势也是给 PP 价格形成部分提振。

（三）价格走势预测

随着前期价格的不断回落，市场利空情绪已逐步释放，而随着市场情绪的好转以及基本面供需预期改善，我们认为后续 PP 价格可能出现阶段性反弹。

（四）套期保值方案设计

1、企业生产经营分析及套期保值模式选取

目前该公司从市场采购 PP 原料，下游有稳定客源且多长协为主，销售端不存在滞销风险，因此该企业仅面临 PP 价格上涨所带来的成本增加风险。鉴于企业担心后期 PP 价格走高而我们预期后续 PP 价格或出现阶段性反弹，因此建议该公司可选择参与买入套期保值模式，对未来 PP 采购进行保值操作。

2、套期保值操作方案

由于该企业下游有稳定客源且多协议价为主，销售端不存在滞销风险，PP 售价相对稳定，价格波动影响有限，因此该企业更多的是采购 PP 时 PP 价格上涨所带来的成本增加风险。因此，当企业需要采购 PP 时，可通过期货市场提前买入相应手数 PP 来规避 PP 采购前价格上涨风险。此外，如果时间及价格合适，企业还可直接通过期货市场买入交割，同时也降低了资金占用成本以及库容压力。

1) 情况一：基于我们对于后市 PP 看涨预期，企业可在采购 PP 现货之前先在期货市场进行买入套期保值。考虑到目前 PP 价格偏弱，假设企业希望通过期货对 PP 进行保值，则对应盘面需建立相应的头寸，建议企业在 8100-8300 元/吨区间择机分批建立多头头寸，建仓均价尽量维持在 8200 元/吨或以下。当企业从现货市场采购 PP 时，对盘面买入套期保值进行平仓处理。在这个过程中，若 PP 价格上涨，则期货市场的买入盈利将在一定程度上弥补现货市场高位买入所带来的成本增加；若 PP 价格下跌，则现货市场低于预期的买入价格和期货市场的亏损相抵，最终实现两个市场的盈亏相抵。

2) 情况二：基于我们对于后市 PP 看涨预期以及企业需要采购 PP 需求，且基差偏高，因此可以考虑在期货盘面买入多头头寸并持有至交割。但是需要注意的是，在期货市场建立虚拟库存需要考虑几方面因素。首先，时间节点是否符合企业实际需要。盘面买入交割的时间节点有可能与企业实际采购时间节奏不符。其次，需要考虑买入交割仓库运输至企业所在地所涉及的运输成本、车辆运输是否好找以及安全性等多方面风险因素。考虑到以上因素，我们认为如果企业想在期货盘面建立虚拟库存，则需综合考虑各方面因素是否交割更为有利。若 PP 价格走势与预期不符，则需止损平仓。

（五）套期保值风险点及解决办法（见本章第四节）

（六）套期保值效果总结

回顾历史，PP 价格出现阶段性反弹，该企业通过买入套期保值对 PP 采购成本进行了保值，一定程度上规避了 PP 价格上涨所带来的风险。此外，考虑到买入交割各方面风险考量，企业最终选择盘面获利平仓。

四、套期保值业务中可能存在的风险点以及解决办法

尽管套期保值业务可以帮助企业部分规避价格波动风险，但是并不是说套期保值操作过程中完全没有风险的，企业存在面临以下风险点：

1、基差风险：套期保值的原理是一种理想的状态，在实际操作中，期货价格与现货价格总会存在一定程度的背离，也就是现货与期货之间会存在基差，基差风险需要在实际保值操作中谨慎对待，否则可能导致保值失败。

预案：在进行套期保值的操作之前，必须对相关品种的基差走势进行分析预期，尽量选择基差有利的情况下参与保值操作。一般情况下，基差走强时，更有利于卖出保值，而基差走弱时，则对买入保值更为有利。

2、资金管理风险：期货头寸发生浮动亏损时，企业会被要求追加保证金。如果企业因资金紧张或亏损过大不能及时补足，会导致头寸被强行平仓，从而整个套保失败。

预案：在建立套期保值头寸的同时，我们需要关注保证金占用情况，尽量将套期保值头寸控制在 50%附近或 50%以下。另外，建议关注每一次提高保证金率是否会使得期货账户的风险度有所提高，若由于提高保证金率导致风险度超过 75%，则可采取减仓或者将部分头寸迁仓至远月合约上，或者有提前性地提高期货账户中的保证金（也可选取继续以质押的方式提高期货账户的保证金）。

3、决策风险：由于企业套保管理决策机制失灵以及决策失误、延误给企业造成损失的可能。

预案：针对决策风险，我们建议企业可以提前建立相应的期货套期保值决策小组，有提前性的决定套期保值操作区间、仓位以及之后风控操作。

4、价格预测风险：企业对价格变动的预测失误而引起的风险。

预案：对于在预测价格走势可能出现的判断错误，我们建议在建立头寸之前针对 PP 市场的基本面作出谨慎的分析，另外设好合理的止损价格。

5、交割风险：包括交割商品是否符合交易所规定的质量标准、交货的运输环节是否能保证交货时间、交货缓解中成本控制是否到位、交割库是否会因库容问题导致无法入库、交各种存在的增值税风险等。

预案：如果企业准备将手头的空头头寸持有至交割且不是厂库交割的话，企业需提前做

好运输方面的准备工作，并关注容库是否会出现无法入库的情况。另外，对于增值税风险，PP 企业应提前做好相应的准备，例如可采取建立一定的多头头寸或者减少一定数量的空头头寸来抵充由于最终结算价上涨所引起的增值税风险。

6、流动性风险：套期保值者在期货市场上因交易合约、市场缺乏流动性，导致所选定的期货合约无法及时以合理的价格达到建仓或平仓目的，从而影响套期保值效果的风险。

预案：建议企业选取日成交量较大的主力合约来建立相应的套期保值头寸，若头寸不准备进行交割，则可将持有头寸迁仓至流动性较好的远月合约上。

7、投机风险：企业在套期保值过程中往往会忽略自身的风险敞口，采取带有投机性质的头寸操作。

预案：对于企业在套期保值操作中可能会出现投机性之操作，我们建议企业充分分析自身的风险敞开口，在确定自身风险敞口后，选取合适的套保操作来对冲现货价格波动所产生的风险。

五、服务与支持

在客户维护方面，我们可以为企业提供以下几个方面的支持和服务：

（一）我们可以为企业提供一站式的期货交割服务，包括设计交割方案及交割信息，协助办理交割手续。根据企业具体情况设计套期保值操作方案，协助企业进行头寸申请以及交割涉及相关事项。此外，我们还提供仓单质押业务指导与培训，全程协助投资者办理仓单质押手续，提高企业资金周转率。

（二）期货市场分析报告支持，包括国内外 PP 供需情况分析报告、产业链数据解读、财经日历、交割日历以及期货市场概览等，定期提供企业行业分析报告，包括为企业量身设计套期保值操作方案。

（三）策略性建议提示，对于盘面可能出现的跨期和跨品种套利机会，将以带有逻辑分析的报告作为建议依据，及时向客户提供时效性的操作建议。

第三部分 能源化工的套利操作

一、能源化工套利简述与分类

能源化工套利是指利用能源化工相关市场或相关合约之间的价差变化，在相关市场或相关合约上建立方向相反的头寸，以期价差发生有利变化时将持有头寸平仓而获利的交易行为。相比期货投机交易，套利有以下几个方面的特征：

- 套利是从相关市场或相关合约的价格变动差异套取利润，关心和研究的是两个或者多个合约相对价差或比值的变化。
- 套利操作是在同一时间买入和卖出相关期货合约，或者在同一时间在相关市场进行

反向交易，同时扮演多头和空头的双重角色。

- 由于价差变化幅度较小，因此套利操作承担的风险也相对较小。

目前国内化工市场涉及的套利主要可以分为期现、跨期、跨品种三种类型：

- 1) **期现套利**是指通过判断现货和期货合约之间的价差变动方向，建立买现抛期或抛现买期的头寸，在期现价差有利变化时，选择相反的期现头寸操作平仓获利。
- 2) **跨期套利**是指在同一市场（即同一交易所）同时买入或卖出同一种化工品种不同交割月份的期货合约，以期望买卖合同之间的价差按照预期变动从而获利。
- 3) **跨品种套利**则是对两个不同品种但却存在一定相互关联的商品之间的期货合约价格变动差异进行套利。

二、期现套利

期现套利是指某种期货合约，当期货市场与现货市场在价格上出现差距，从而利用两个市场的价格差距，低买高卖而获利。理论上，期货价格是商品未来的价格，现货价格是商品目前的价格，按照经济学上的同一价格理论，两者间的差距，即“基差”（基差=现货价格-期货价格）应该等于该商品的持有成本。一旦基差与持有成本偏离较大，就出现了期现套利的机会。其中，期货价格要高出现货价格，并且超过用于交割的各项成本，如运输成本、质检成本、仓储成本、开具发票所增加的成本等等。期现套利主要包括正向买进期现套利和反向买进期现套利两种。

三、跨期套利

能源化工的价差结构通常分为**近高远低（现货升水）**和**近低远高（现货贴水）**两种格局。前者发生在现货供应偏紧、价格不断上抬，因此现货持有商有惜售情绪，持货待涨，现货较期货价格升水，期价呈近高远低；后者则是发生在供应充足甚至过剩，因此现货持有商人看空后市，贴水抛售，下游接货并不积极的情况下，现货较期货贴水，期价呈近低远高。

价差结构反映出现货市场的供需状况，根据价差结构的变化，我们可以采取**买近抛远（买现抛期）**和**买远抛近（买期抛现）**两类期现或跨期套利操作。前者通过做空跨期价差（远月-近月）或期现价差（期货-现货），期望价差变小从而获利；后者则相反，通过做多价差，期望价差变大从而获利。

以上两类期现或跨期套利均属带有投机性质的套利操作，从理论上，买现抛期（买近抛远）的操作风险有限、利润无限；而抛现买期（买远抛近）的操作则是风险无限、利润有限。

四、跨品种套利

（一）选择相关性较高品种参与跨品种套利

跨品种套利首先需要寻找相关性较高的两个品种组成多空头寸，高相关性品种配对可以有效剔除宏观突发性事件的影响，获得相对更稳定的收益。从 PP 品种的角度来看，基于产业链上下游逻辑考虑，通常情况下市场倾向于选择 PP 与甲醇、PE 进行跨品种套利。此外，还可以考虑标品与非标品之间的套利。但是由于非标品在实际操作中面临的风险较大，因此在进行标品与非标品套利时，需控制头寸以及充分分析风险。

图：化工品相关性分析

日线	近1月	近3月	近6月	近1年	近3年	自定义	2013 - 02 - 12	2018 - 02 - 12
+ 添加	CZCE PTA	CZCE甲醇	DCE塑料	DCE聚丙烯	DCE PVC			
CZCE PTA	1.000	0.794	0.705	0.862	0.477			
CZCE甲醇	0.794	1.000	0.788	0.895	0.543			
DCE塑料	0.705	0.788	1.000	0.910	0.781			
DCE聚丙烯	0.862	0.895	0.910	1.000	0.657			
DCE PVC	0.477	0.543	0.781	0.657	1.000			

资料来源：WIND，海证期货

（二）跨品种套利模式

由于甲醇与聚丙烯属于产业链上下游品种，因此两者之间的套利模式可看作是产业链套利。产业链套利是产业链内部相关品种间的套利模式，甲醇即可自用又可外售的特征是甲醇制聚丙烯套利可行的重要原因。根据理论生产成本，3吨甲醇加上加工费可生产1吨聚丙烯，具体到期货价格层面，在无套利机会的情况下可得到如下等式：聚丙烯期价=甲醇期价*3+加工费（800-1000）。若甲醇制聚丙烯产业链利润分配严重错估，则会出现两者之间的套利机会。具体而言，通常情况下，如果聚烯烃盘面利润表现较好且后期存在装置投产预期，则适合在价差低位时做正套；若甲醇制烯烃利润较差且后期有停车预期，则适合在价差高位时做反套。

（三）建立头寸

根据有效地逻辑决策，就可以开始建立相应的套利头寸，可选择等合约价值、等波动率等各种头寸配对模式，另外价差或比值也可以看成是一个新品种，根据各点位的阻力和支撑位

择时入场。

（四） 风控

在头寸建立了以后，可以选择跟踪止盈、预设止盈、止损、决策依据条件消失等作为出场条件。

第四部分 延锋座椅套期保值方案设计

考虑到不同企业的实际情况有所差异，套期保值方案不能一概而论，所以我司根据了解到的关于延锋座椅的一些大概情况，专门设计了初步的套期保值方案，主要涉及以下几方面内容：

一、套保模式选择

上文提及的所有套期保值策略都不是一成不变的，需根据不同的企业情况综合分析。就我们目前了解的情况来看，延锋座椅主要采购的原材料涉及塑料粒子，包括 ABS, PE, PP, 以及 PC+ABS, 钢材，化工料等。由于 ABS, PC 等产品暂时没有期货品种，因此企业可以选择通过期货市场的 PP、PE 品种，进行原料价格上涨的保值风险规划。

但是需要注意的是，PP、PE 又细分为很多不同的型号和产品，目前期货市场涉及的主要是 LLDPE、PP（拉丝料）。如果企业采购原材料为期货盘面对应品种，那么企业就可以直接通过期货市场进行风险管理。我们以 PP 拉丝料为例，具体可能涉及的保值操作需求如下：

（一）采购原料 PP 前，对 PP 价格可能出现的上涨行情进行买入套期保值操作

一般情况下，套保方案都是建立在价格预测的前提下进行。延锋座椅作为 PP 原料的采购方，将面临采购之前 PP 价格大幅上涨所带来的成本增加风险，因此可以考虑买入套期保值。当基差较强，且我们预判后市 PP 价格可能出现阶段性反弹，或者未来基差有走弱预期时，即可通过期货市场买入对应的保值头寸来规避价格上涨的风险。以 2022 年 10 月中旬 PP 价格走势情况为例，我们简要阐述：

2022 年 10 月中旬，我们通过数据跟踪发现，PP 华东地区的基差处于阶段性高位，盘面贴水华东现货大约 350 元/吨，基差偏高。且通过对 PP 基本面供需的分析评估，我们认为后续 PP 价格继续下行动能有望逐步趋缓，不排除后续出现企稳反弹的可能性。

因此基于以上预判，我们认为可以考虑通过期货市场进行 PP 价格波动的买入保值操作。企业需通过测算自身成本、利润情况，确定盘面价格是否合适，以及入场价格的确定。

具体操作情况模拟如下表:

价格预判	PP 价格跌至 7600 元/吨后继续下探空间或已有限, 结合当时基本面分析, 我们认为价格有望出现企稳反弹行情。
套保方式	针对价格可能出现的上涨导致的企业生产成本增加, 建议进行 PP 买入套期保值操作
参与数量	由于我们目前对企业具体采购量暂不了解, 因此无法给出具体参与数量。企业需根据自身 PP 采购量, 换算对应的盘面参与手数。
建仓计划	根据实际价格运行情况, 可考虑在 7400-7600 元/吨分批建立多头头寸, 建立仓位总体控制在 50%左右。
平仓计划	1) 若 PP 价格出现上涨: 企业需根据自身现货采购节奏, 分批在现货市场买入 PP 现货, 同时将期货市场上面的多头头寸平仓, 通过期货市场规避现货价格上涨的风险。 2) 若 PP 价格继续下跌: 企业可根据自身现货采购计划, 在期货盘面择机选择相对高点将多头头寸平仓, 然后在现货市场价格低价买入 PP 现货。
风险提示	1) 需实时关注 PP 基本面供需是否出现新的变化, 进而引发价格走势扭转 2) 关注基差走势, 尽量选择基差走弱的情况下进行买入保值操作。 3) 若期货盘面价格走势与建仓头寸不符, 企业可能面临追加保证金等风险, 企业需结合自身资金情况设置合理的止损价位。

(二) 若企业存在原料常备库存, 可考虑通过建立虚拟库存进行保值操作

如果企业存在原材料的常备库存, 当价格预期出现上涨时, 我们也可根据企业实际情况, 通过期货市场买入套期保值, 建立虚拟库存, 降低资金占用成本及库存压力。

具体操作情况模拟如下表:

价格预判	PP 价格跌至 7600 元/吨后继续下探空间有限, 结合当时基本面分析, 我们认为价格大概率出现阶段性反弹行情。
套保方式	因企业有 PP 采购需求, 基于后市看涨预判, 可以将部分采购量通过期货市场买入相应头寸, 建立虚拟库存, 持有至交割接货。
参与数量	企业需根据常备库存量, 换算盘面对应的参与量。
建仓计划	根据实际价格运行情况, 可考虑在 7400-7600 元/吨分批建立多头头寸, 建立仓位总体控制在 50%左右。
平仓计划	1) 若 PP 价格出现上涨: 企业可根据当时市场实际情况以及现货需求情况, 选择持有多头头寸直至交割。 2) 若 PP 价格继续下跌:

	企业可在期货盘面择机选择相对高点将多头头寸平仓，然后现货市场价格低价采购 PP 补足常备库存。
风险提示	4) 需实时关注 PP 基本面供需是否出现新的变化，进而引发价格走势扭转 5) 关注基差走势，尽量选择基差走弱的情况下进行买入保值操作。 6) 若期货盘面价格走势与建仓头寸不符，企业可能面临追加保证金等风险，企业需结合自身资金情况设置合理的止损价位。

二、标品与非标品的保值选择

如果企业所采购的原材料，并非期货盘面所对应的标品（LLDPE 和 PP 拉丝料），那么就会出现非标品的保值。目前交易所上市的期货品种，尚不能覆盖所有大宗商品，即使已经上市品种，由于期货交易是标准品合约，因此就是出现产业链中的诸多产品，并不符合交割要求。以 PP 为例，该商品以拉丝级聚丙烯作为交割品，但 PP 各品种的规格、牌号和熔融指数等指标纷繁复杂，各产品的走势根据自身的供求情况，差异性较大。由于标品与非标品之间存在着价差变化，因此，对于企业来说，选择非标品进行期货保值的风险管理难度相对较高，没有标品保值参与经验的企业，不建议盲目尝试非标品的保值操作。

对于非标品的保值参与原理，我们以 PP 的拉丝料和纤维料为例进行简单阐述。

2022 年 12 月因国内疫情政策调整，使得市场对于口罩的需求激增，原材料 PP 纤维料的价格节节攀升，对于下游企业来说可谓是压力重重。由于纤维料的价格大幅上涨，企业的排产亦不断上调，一定程度上挤占了其他型号的生产比例，拉丝排产有所下降，对拉丝料价格亦形成了部分利多提振。因此，企业可以考虑通过期货盘面拉丝料进行相应的买入保值操作。

通过该操作，我们发现，盘面 PP 价格确实出现了阶段性的上涨，对于下游企业来说，起到了一定的保值作用。但是与此同时，我们也可以很明显的发现，盘面 PP 价格的上涨幅度非常有限，而纤维料的价格涨幅则较大。也就是说，虽然通过盘面买入起到了一定的保值作用，但是由于纤维料与拉丝料的价格涨幅差异较大，即两者价差出现大幅拉涨，这也导致了对于现货企业来说，其原料成本亦出现了较大幅度的增加，保值的效果受到一定影响。

因此，对于非标品的保值，其面临的风险因素较多，保值的不确定性亦较多，因此企业需谨慎参与，可能出现的风险因素，包括但不限于：

1) 如果现货企业的非标品参与买入保值，交割的 PP 并不能用于企业生产需要，那么企业就不能通过交割环节，实现保值目标，这样容易被对手盘利用，可能陷入不利的被动局面，进而加大企业的潜在风险。

2) 非标品的保值，使得企业在参与保值操作的时候，不仅要考虑标品与盘面之间的基差变化风险，还要顾及标品与非标品之间的价差变动风险。这无疑一定程度上增加了保值操作难度。一旦标品与非标品之间的价差变动向不利方向发展，那么对于企业来说，可能会加大亏损的风险。

三、参与保值意义

在经济市场化、全球化的今天，企业生产经营活动中面临着各种各样不确定因素，这也加剧了商品价格波动的风险。近两年聚烯烃价格波动弹性较大，价格的暴涨暴跌对于企业稳定经营十分不利。随着企业金融意识的逐渐提升，企业可以通过期货市场的风险管理功能，有效利用金融工具对冲企业面临的部分风险，对于企业持续健康稳定发展具有深远的意义。

1、部分规避原料价格上涨风险，降低企业成本压力

以延锋座椅为例，企业需要采购 PP 原料，但是如果在企业采购原料之前 PP 价格大幅拉升，那么将大大增加企业采购成本，在不能提高产品销售价格并且将风险转嫁到下游的情况下必然导致企业利润的压缩，同时也降低了企业的市场竞争力。而通过参与期货市场买入保值，可以部分规避原料价格上涨给予企业的压力，通过期货市场盈利来弥补现货交易的亏损，从而减缓了价格波动风险，也进一步加大了企业的竞争力。

2、熨平企业利润曲线，促进企业稳步发展

采用套期保值进行价格风险管理，有利于企业利润曲线围绕行业核心利润线平缓波动，整体呈现均匀发展的轨迹。若企业没有参与套期保值，则利润曲线波动较为剧烈，呈现大起大落的 W 型运行。因此，通过参与套期保值交易，有利于企业实现总体利润的稳步增长。

成熟的企业更多的追求在长期发展过程中保持利润的持续稳定增长，享受长期的平均利润，而非一夜暴富。通过套期保值交易，企业可以尽量避免恶劣情况下的不利冲击，避免利润大起大落，从而享受稳定的利润增长，同时增强企业的抗风险能力，为企业稳健发展和扩展市场提供重要保障。

3、减轻企业资金压力，进一步盘活资金利用率

由于期货市场是保证金交易，企业可以利用期货市场的杠杆效应，只需动用相当于现货全额交易中 10%左右的保证金便可实现相当于现货市场中 100%的交易，为企业节省了大量的资金成本，以较少的资金占用来实现原材料采购、产成品销售和库存的高效管理，甚至可以通过在期货市场上建立虚拟库存的方式来尝试“零库存”管理模式，进一步盘活企业资金利用率，增强了企业在市场竞争中的主动性和灵活性，促进了企业投资经营结构和整体产业结构的不断调整和优化。

综上所述，企业如何合理地利用价格管理工具，有效规避价格波动风险，熨平利润曲线，实现长期稳定增长，是企业必须思考面对的问题，而企业规避价格风险的重要手段便是参与套期保值。因此套期保值作为企业价格风险管理的重要工具，对于企业提高核心竞争力、应对外部风险、实现稳健经营具有多方面的重要意义。

特别声明：

海证期货有限公司对本企划书的内容拥有最终解释权。请延锋座椅有限公司对所有企划书内容及相关资料尽保密义务。如发现用于其他用途，我司保留追究法律责任的权利。



海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

全国统一客服热线 400-880-8998

www.hicend.com