

# 衍生品助力聚酯产业降本增效

2023年12月21日

姓名：芦瑞

从业资格号：F3013255

交易咨询从业证书号：Z0013570

联系电话：18888368717

公司地址：济南市市中区经七路86号证券大厦15、16层

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

1 聚酯产业链企业风险管理需求

2 传统模式如何用期权进行优化

3 中泰期货全面的服务

# 聚酯产业链企业风险管理需求

企业在生产经营过程中的各个环节都面临不同类型的风险，包括价格风险、信用风险、流动性风险等。其中，价格风险产生的主要原因为：定价周期及定价方式不匹配，利润传导不畅通以及市场供需关系改变等，价格风险可以通过衍生品的套期保值操作进行规避；信用风险主要来自由于价格风险导致的上下游违约等行为，可以通过衍生工具来转移和降低。

采购过程中面临原材料价格上涨的风险，需要锁定采购成本。

采购

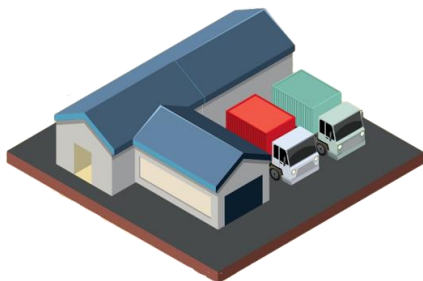


销售：基差点价

基差点价销售模式下，面临锁定基差后期货盘面持续下跌的风险，需要保护销售利润。

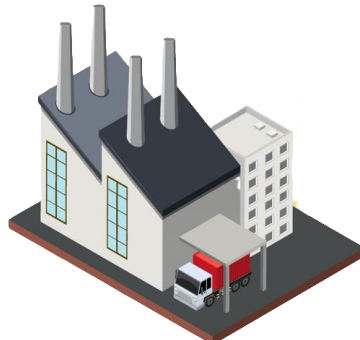
库存保值

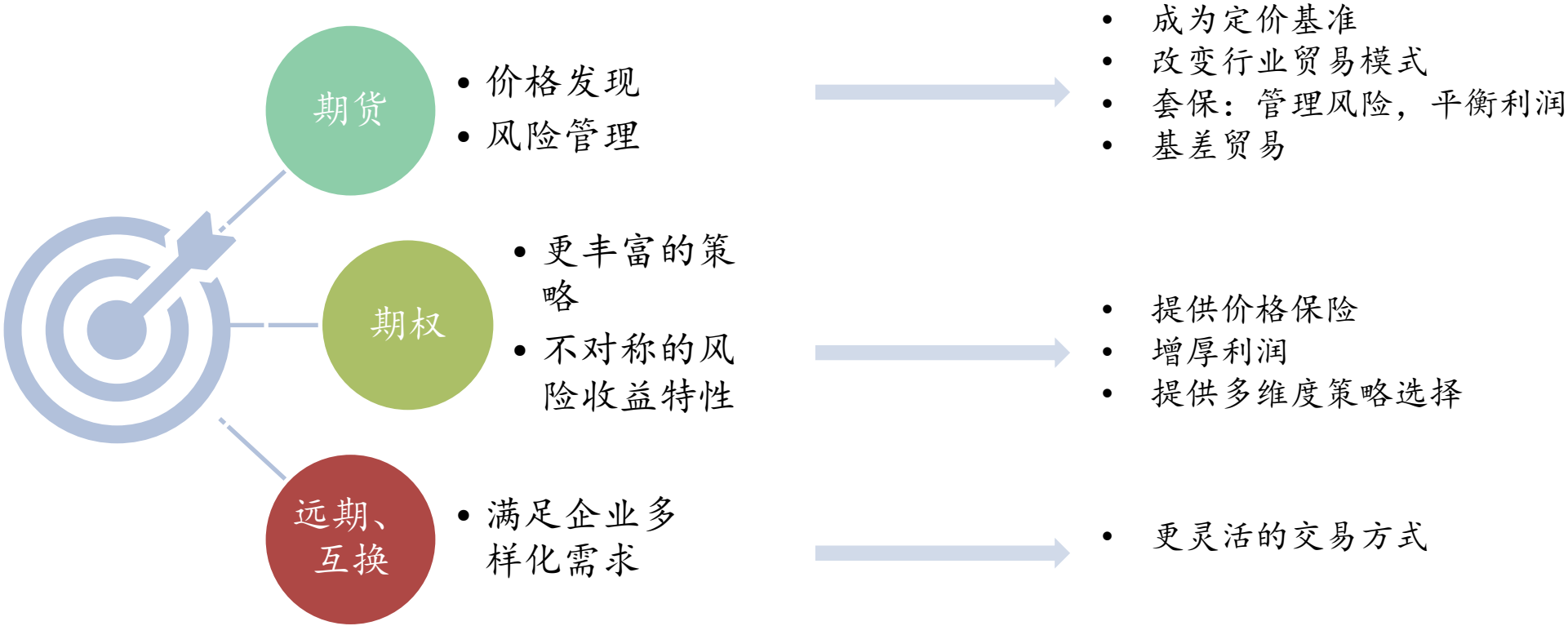
采购入库的途中及到库后均面临跌价风险，需要进行库存保值。



销售：一口价

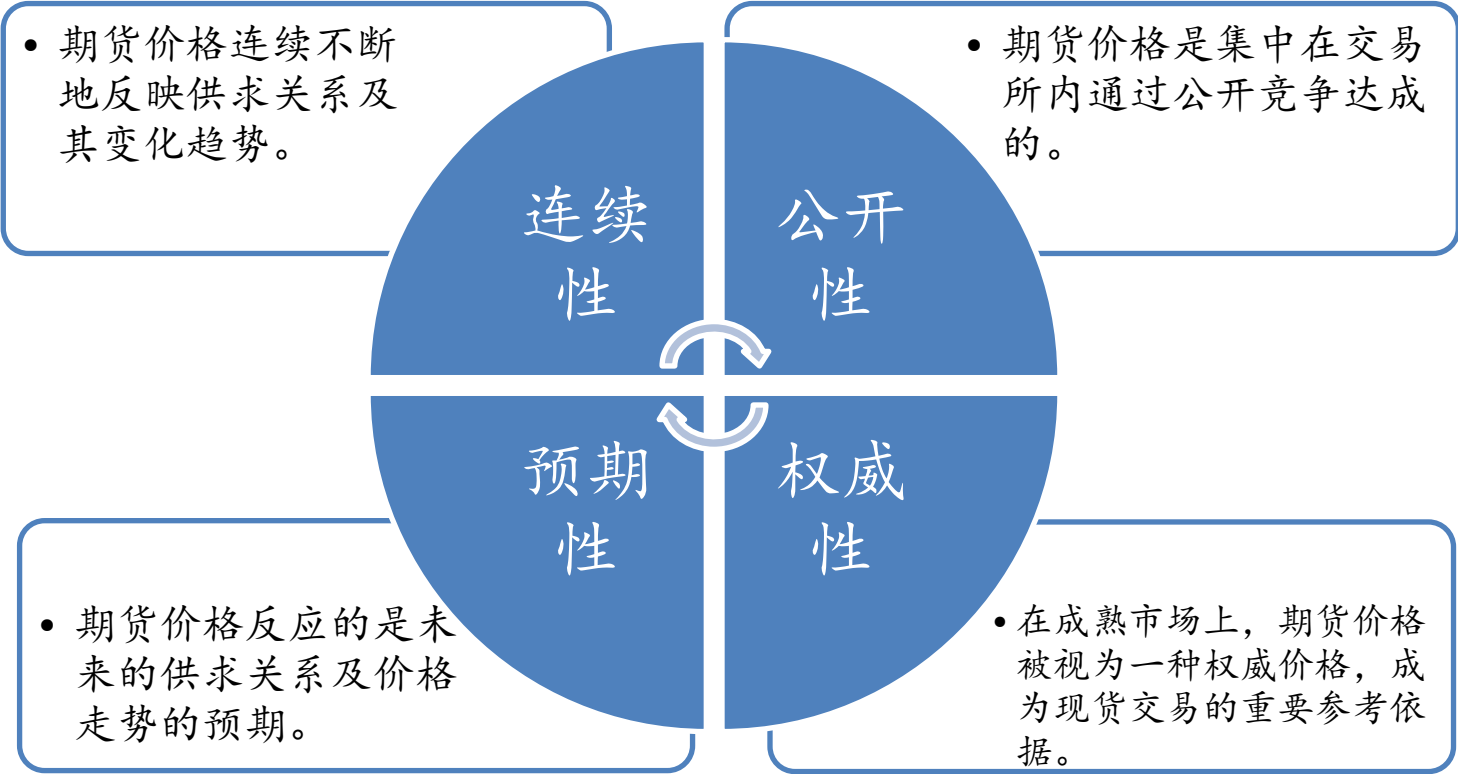
一口价销售模式下，面临定价之后市场价格持续上涨的风险，需要保护销售利润。

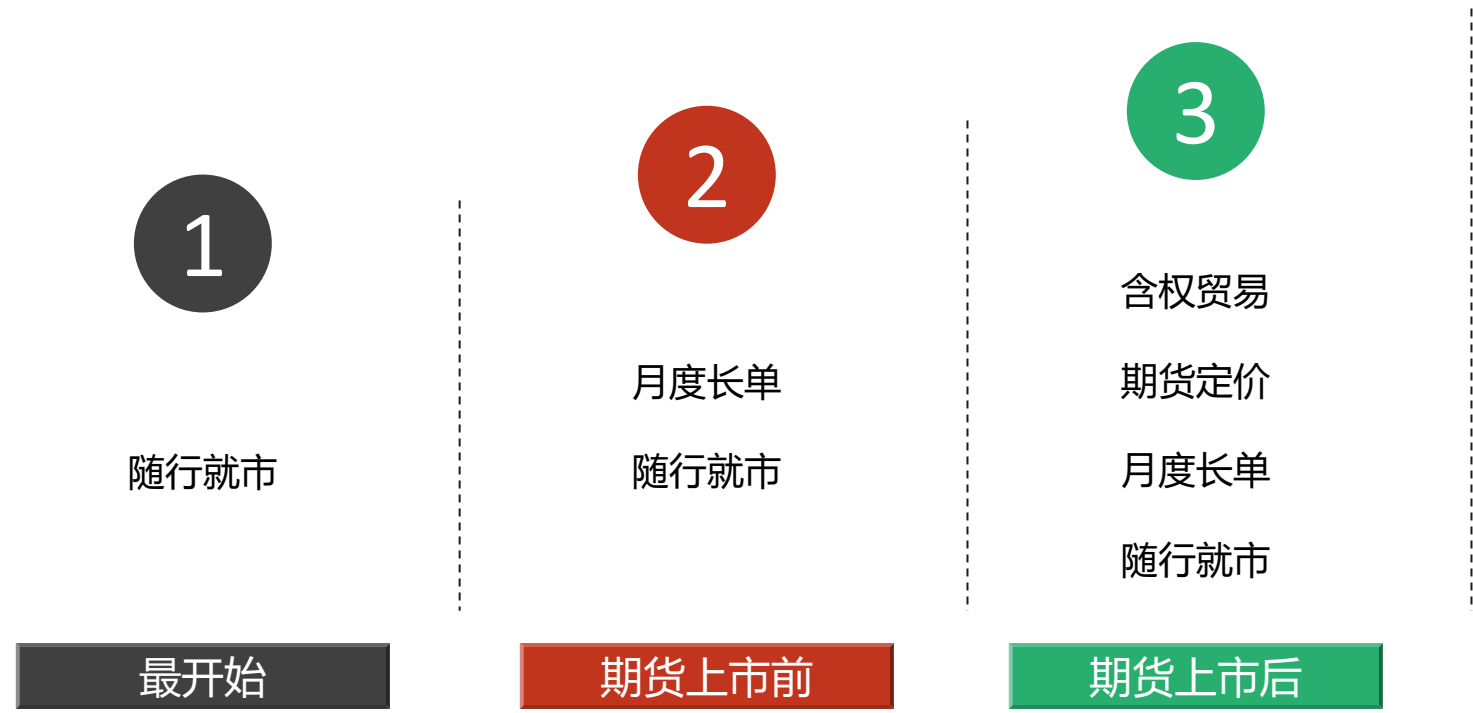




期货交易是在交易所公开进行的，对远期商品的一种交易，在这个市场集中了大量的市场供求信息，不同的人、从不同的角度，对各种公开信息的不同理解，通过公开竞价的形式产生对远期价格的不同看法。

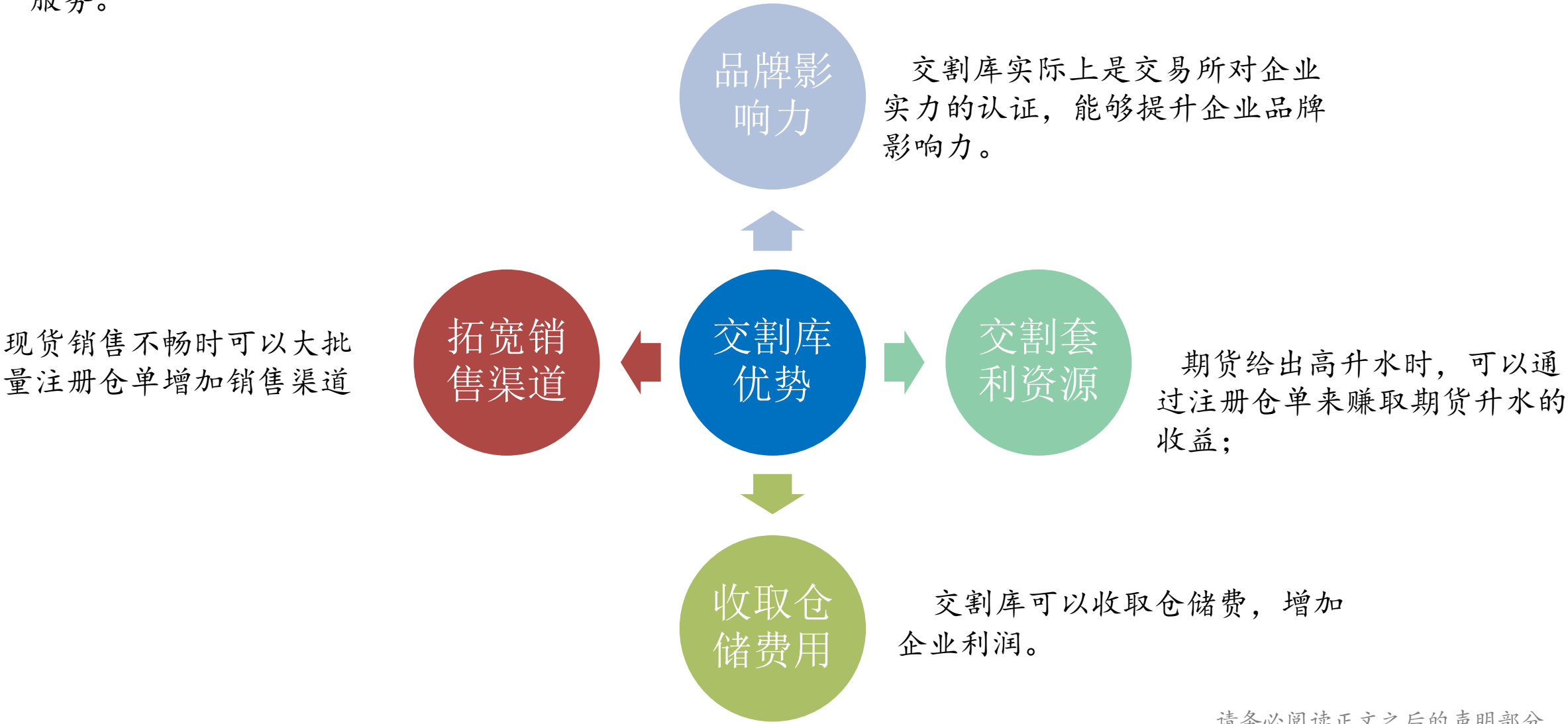
期货交易实际上就是综合反应供求双方对未来某个时间供求关系变化和价格走势的预期。





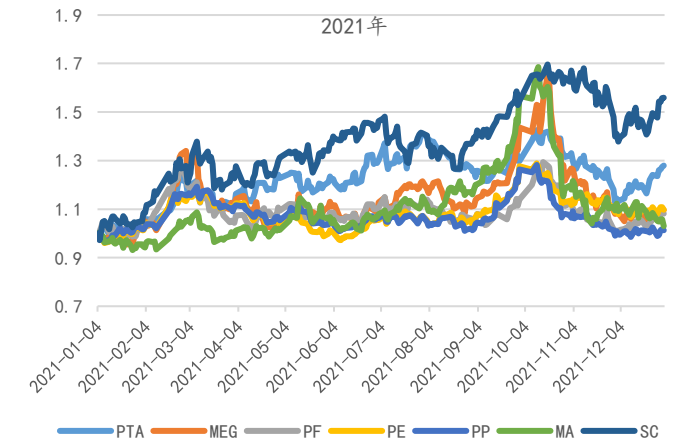
期货上市后，提供了相对公允的价格，根据其他品种上市的经验，期货上市对现货的定价方式产生比较大的影响。不仅传统定价参考标的会逐渐转移到期货市场定价，而且期货市场提供了风险转移的场所，会衍生出基差贸易、含权贸易等新的模式，对行业销售模式产生深远影响。

我公司在帮助企业申请交割厂库/仓库方面有丰富的经验，可以为企业提供交割库申请的全流程服务。



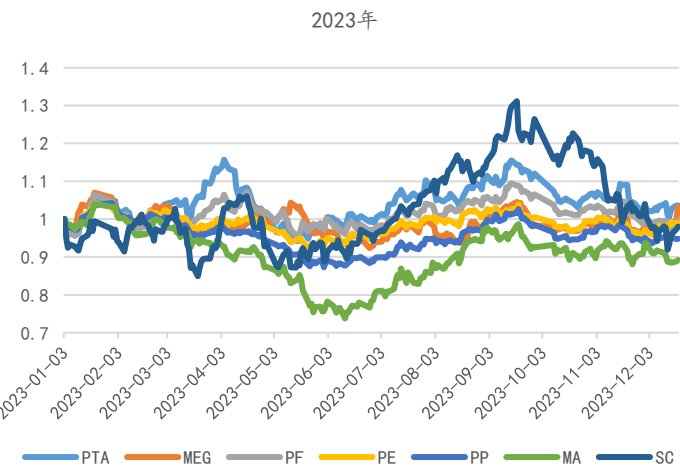


图表：2021年化工产业链各品种较年初价格波动



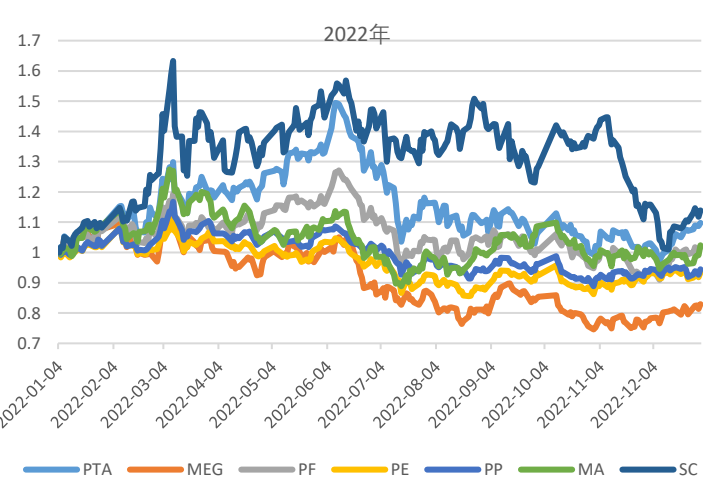
来源：同花顺，中泰期货整理

图表：2022年化工产业链各品种较年初价格波动



来源：同花顺，中泰期货整理

图表：2023年化工产业链各品种较年初价格波动

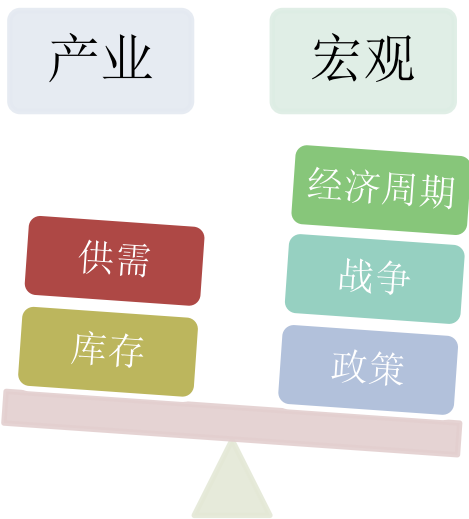


来源：同花顺，中泰期货整理

近几年有一个很明显的变化是化工产业链各个品种越来越缺乏独立行情，多数时间表现为同涨同跌性。

这背后隐含了市场参与者结构的变化以及市场定价逻辑的改变，基本面因素占比降低，资金面因素占比提升，资金背后的宏观逻辑变化、周期逻辑变化等给传统产业链带来了一些挑战。

单纯从产业视角出发可能会跟不上行情节奏。



企业使用期货工具大概需要经历三个阶段，认识、了解、实践；期货工具并不神秘，企业使用期货工具参与套期保值一般会有以下几点困扰：

### 知识及人员储备不足

- 中泰期货提供企业制度建设、人员培训、知识培训等服务。

### 交割流程不熟悉

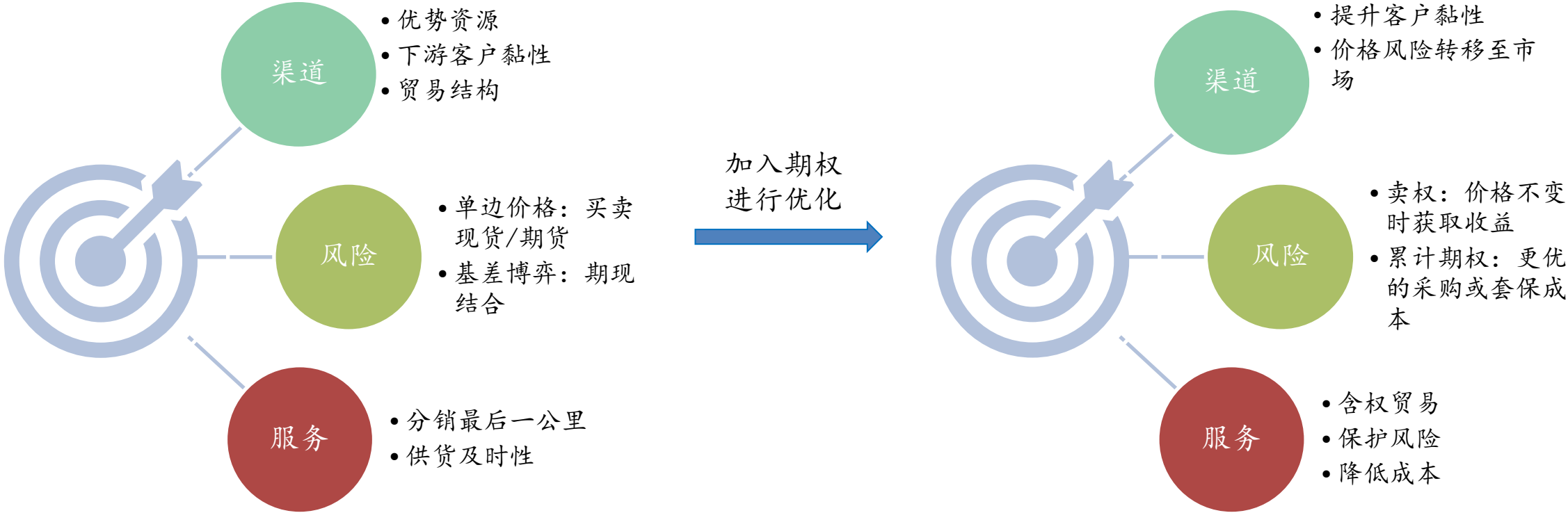
- 专业交割小组
- 业务全流程跟进
- 关键节点提示并跟进落地

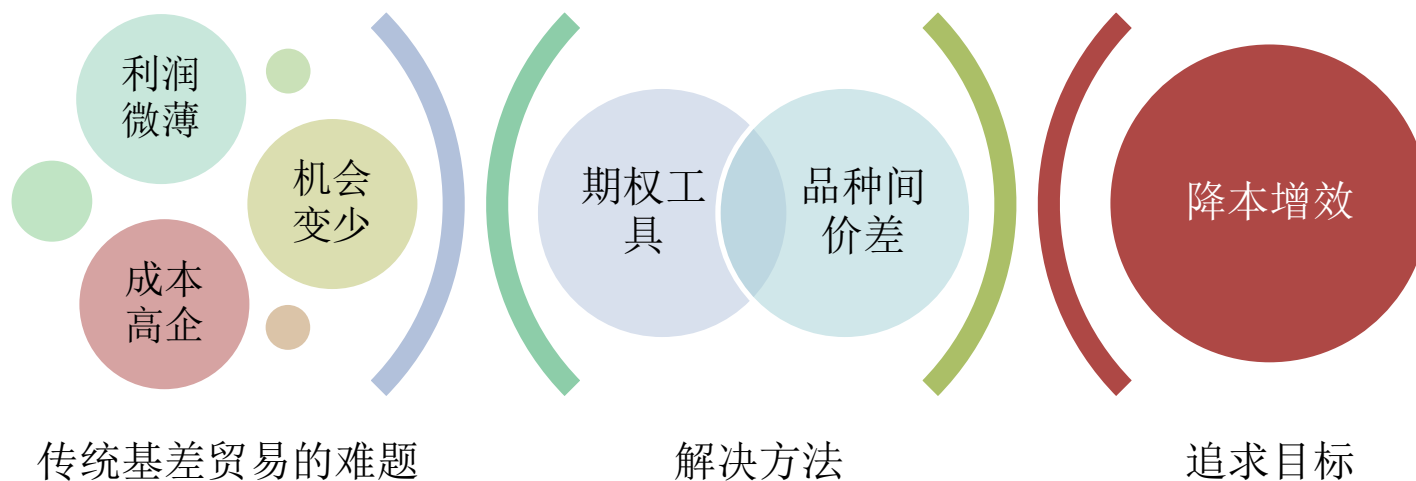
### 研究能力

- 专业研究服务小组
- 一对一专业培训
- 相对全面的视角
- 丰富的经验

## 传统模式如何用期权进行优化

生产企业利润来源：主要靠平抑利润波动、扩大市场占有率、技术革新、降低成本。  
贸易企业利润来源：渠道利润、风险利润、服务利润。



















传统基差贸易发展到后期会面临着利润微薄、交易机会变少、成本高企等难题，急需寻找新的方法和工具，改善当前的交易模式，实现降本增效。随着市场的不断发展，现货市场基差定价的比例越来越高，现货与期货波动同步性越来越高，导致基差波动变小。

企业可以考虑在传统基差贸易的基础上引进期权工具以及加入品种间价差等方法，改善基差贸易模式，实现降本增效。

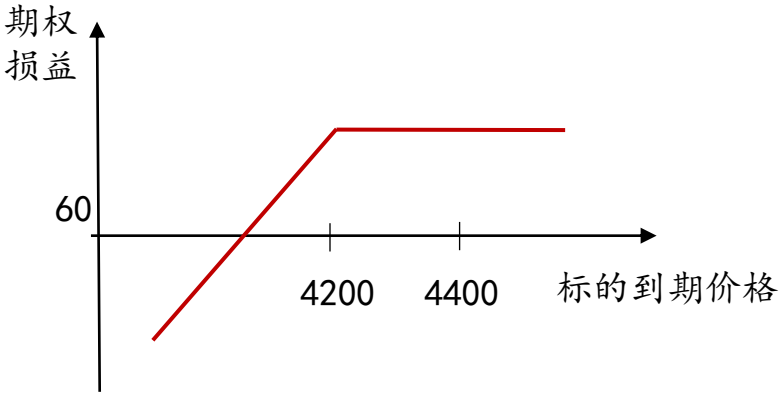
**采购环节价格风险管理策略：**在持有现货空头头寸时，担心价格上涨，需要进行买入套期保值。此时应该持有期货的多头或者期权的多头进行套保。

	买入期货	保护现货价格上涨风险，但同时放弃价格下跌所带来的更低价采购机会
	买入看涨期权	保护现货价格大幅波动，支出权利金成本，可保留大幅下跌收益
	卖出看跌期权	预计现货价格小幅波动，收取权利金，但无法避免大幅上涨的风险
	买入看涨领子期权	预计现货价格区间内波动向上，权利金成本低，放弃大幅下跌所带来的更低价采购机会，也可保护大幅上涨的风险。
	买入牛市价差	预计现货涨幅有限，只保护到上方一定位置，无法避免大幅上涨风险。
	买入看涨海鸥期权	预计现货涨幅、跌幅均有限，实现区间内套保。时间越长，权利金越便宜。
	累购期权	在市场处于较低价格区间时，希望建立更多数量价低的多单，优化其采购成本。

**销售环节价格风险管理策略：**在持有现货多头头寸时，担心价格下跌，需要进行卖出套保，此时应该持有期货的空头或者期权的空头进行套保。

	卖出期货	保护现货价格下跌风险，但同时放弃上涨所带来的现货增值收益
	买入看跌期权	保护现货价格大幅下跌风险，支出权利金成本，可保留大幅上涨所带来的现货增值收益
	卖出看涨期权	预计现货价格小幅波动，下跌空间有限，收取权利金，但无法规避大幅下跌的风险
	买入看跌领子期权	预计现货价格区间内波动向下，权利金成本低，放弃大幅上涨所带来的现货增值收益，也可保护大幅下跌的风险。
	买入熊市价差	预计现货跌幅有限，只保护到下方一定位置。无法避免大幅下跌风险。
	买入看跌海鸥期权	预计现货涨幅、跌幅均有限，实现区间内套保。时间越长，权利金越便宜。
	累沽期权	在市场处于高价价格区间时，希望建立更多数量价高的空单，或实现更高销售价。

合约要素	具体描述
挂钩标的	EG2305
结构	卖出看跌
生效日	2023年2月20日
到期日	2023年4月20日
标的价格	4400元/吨
执行价格	4200元/吨
期权价格	60元/吨



### 适用行情：

卖出看跌期权适用于，偏强震荡行情，预计价格下跌空间不大。

### 策略效果：

(1) 到期日盘面价格跌执行价格，会产生收盘价-执行价-权利金的亏损。

(2) 到期日盘面价格高于执行价格，客户获取权利金收益。

### 适用场景：

- 基差贸易商卖出期权，增加震荡行情时的收益
- 采购商卖出看跌期权，获取采购补贴降低采购成本
- 同理，震荡行情下销售商可以卖出看涨期权，提升套保收益

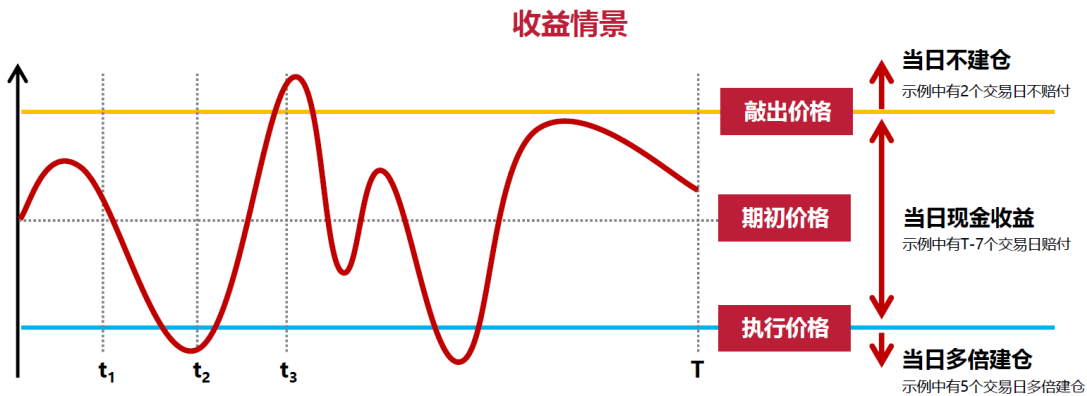


累计期权可以满足很多具有实际生产业务的实体企业，客户有预估实际每天产量或者每日生产所需原材料，都可以选择累计期权进行现货的销售或采购。原材料端，每日自动以期权合约规定价格或者期货盘面价格买入；生产端，每日自动以期权合约规定价格或者期货盘面价格卖出。以下案例将累计期权与现货相结合，通过含权贸易的模式为客户提供低价买货的权利。

合约要素	具体描述
挂钩标的	EG2305
结构	买入累购-固定赔付-敲出
生效日	2023年2月23日
到期日	2023年3月22日
标的价格	4350元/吨
累购价格	4250元/吨
敲出价格	4500元/吨
杠杆倍数	2倍
赔付金额	70元/吨
保证金	20个交易日，每日观察100吨，总保证金150万元

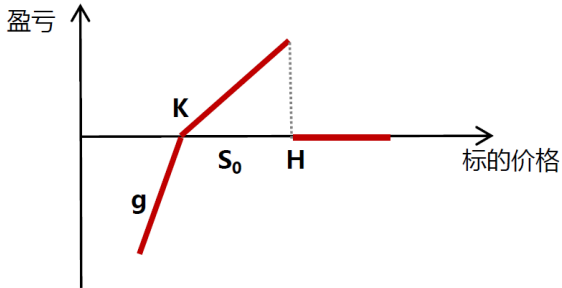
策略效果：

- 2023年2月23日至2023年3月22日，每日观察。
  - 盘面价格4500（含）以上无头寸；
  - 4200至4500（含）范围内，每天赔付70元/吨，现金结算；
  - 盘面价格4200以下按4200持有2倍多头。
- 降低采购成本。

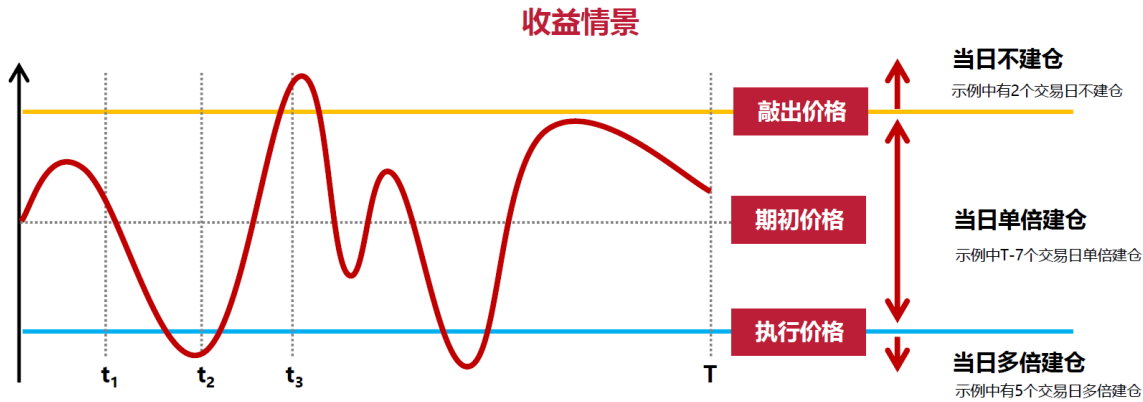


有持续的原材料采购需求，预计未来现货价格区间震荡，希望每天以区间下沿价格折价建仓，愿意在价格跌破下沿时多倍建仓，涨超上沿时不建仓，整体实现降本增效

标准累购	
标的资产	商品期货合约
合约期限	T个交易日
起始观察日	成交日
观察频率	每一交易日
入场价格	$S_0$
执行价格	$K = S_0 - a < S_0$
敲出价格	$H = S_0 + b > S_0$
敲出机制	敲出当日不建仓，后期继续观察
单日数量	M
累计倍数	g

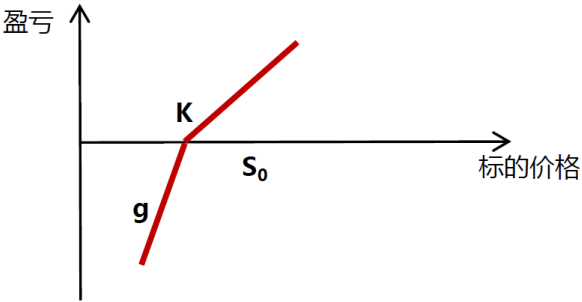


每一观察日建仓		
$S_t < H$	$S_t \geq K$	以执行价格K建多头仓位M
	$S_t < K$	以执行价格K建多头仓位( $M \times g$ )
$S_t \geq H$		当日不建仓



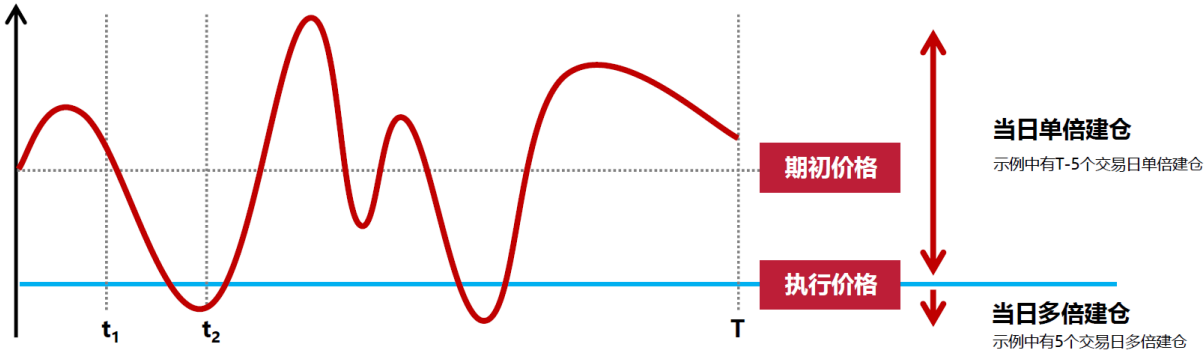
有持续的原材料采购需求，预计未来现货价格震荡走强，希望每天以区间下沿价格折价建仓，愿意在价格跌破下沿时多倍建仓，整体实现降本增效。与标准累购相比，其在价格下沿以上均能折价建仓，折价力度较标准累购低。

标准累购	
标的资产	商品期货合约
合约期限	T个交易日
起始观察日	成交日
观察频率	每一交易日
入场价格	$S_0$
执行价格	$K = S_0 - a < S_0$
单日数量	M
累计倍数	g



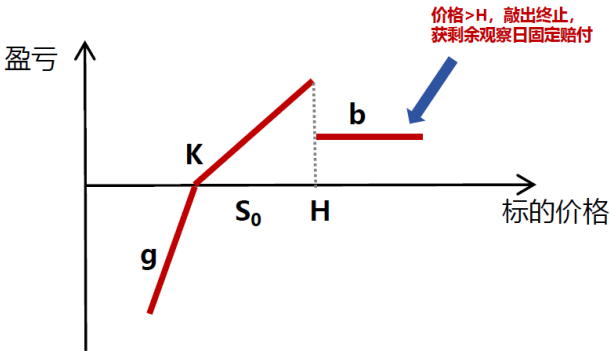
每一观察日建仓	
$S_t < K$	以执行价格K建多头仓位( $M * g$ )
$S_t \geq K$	以执行价格K建多头仓位M

收益情景

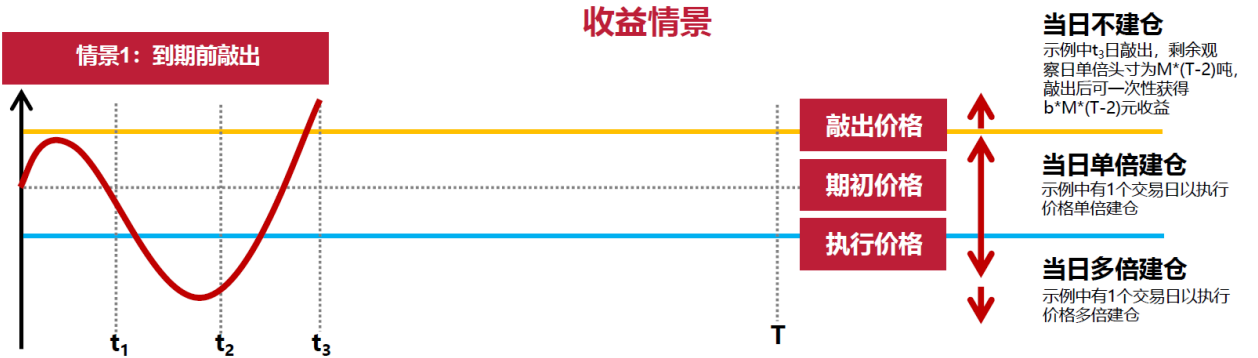


有持续的原材料采购需求，预计未来现货价格区间震荡，希望每天以区间下沿价格折价建仓，愿意在价格跌破下沿时多倍建仓，涨超上沿时合约终止，并一次性获得剩余观察日每日固定(上沿-期初价)的补贴。

标准累购	
标的资产	商品期货合约
合约期限	T个交易日
起始观察日	成交日
观察频率	每一交易日
入场价格	$S_0$
执行价格	$K = S_0 - a < S_0$
敲出价格	$H = S_0 + b > S_0$
敲出机制	敲出后合约终止
敲出收益	b
单日数量	M
累计倍数	g



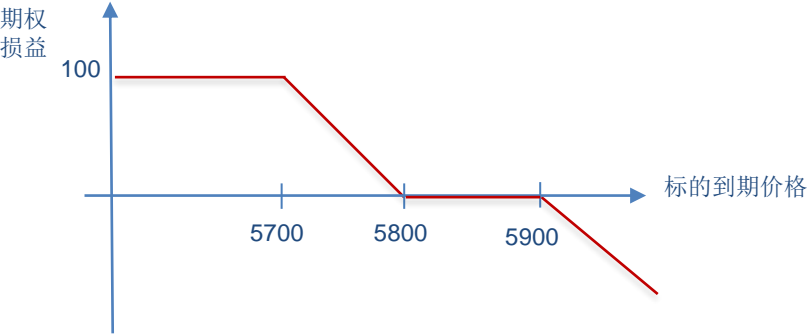
每一观察日建仓		
$S_t < H$	$S_t \geq K$	以执行价格K建多头仓位M
	$S_t < K$	以执行价格K建多头仓位( $M \cdot g$ )
$S_t \geq H$		合约终止, 并一次性获得剩余观察日单倍头寸每吨b元收益



期权类型	特点
卖出看跌期权	到期日价格不跌破执行价，获取收益。
标准累购---固定收益	可以理解为 <b>每日到期的看跌期权，带敲出</b> ，价格在区间内，每日获取固定收益，价格涨超上沿时合约终止当日无收益；收盘价低于执行价当日会以执行价建立N倍多单。
标准累购---低价建仓	每天以区间下沿价格折价建仓，价格涨超上沿时当日不建仓， <b>合约继续</b> ，收盘价低于执行价格当日会以执行价建立N倍多单。 <b>每日固定收益改为建立多单，可日结</b>
标准累购--低价建仓-不敲出	每天以区间下沿价格折价建仓；价格涨超上沿时合约不终止，每日收盘价低于执行价格会以执行价建立N倍多单。 <b>上方不带敲出</b>
熔断累购	每天以区间下沿价格折价建仓；价格涨超上沿时 <b>合约终止</b> ，并一次性获得剩余观察日每日固定（上沿-期初价）的补贴，每日收盘价低于执行价格则当日会以执行价建立N倍多单。 <b>敲出后一次性获得一笔补偿</b>
熔断末日累购	每天以区间下沿价格折价建仓；价格涨超上沿时合约终止，并一次性获得剩余观察日每日固定（上沿-期初价）补贴；在到期日当天，若价格跌破区间下沿，愿意额外T（合约期限）倍建仓。 <b>每日单倍建仓，末日跌破区间，则一次性以执行价建T+1倍多单。</b>

海鸥期权- 组合保护区间价格波动风险

合约要素	具体描述
挂钩标的	PTA2309
结构	卖出看跌-买入看跌-卖出看涨
生效日	2023年10月12日
到期日	2023年11月22日
标的价格S	5800元/吨
执行价格B	5700元/吨（卖出看跌）
执行价格A	5800元/吨（买入看跌）
执行价格C	5900元/吨（卖出看涨）
组合价格	0元/吨



数据来源： 同花顺 中泰期货整理 此为假设案例，投资有风险，入市需谨慎

期权策略分析：

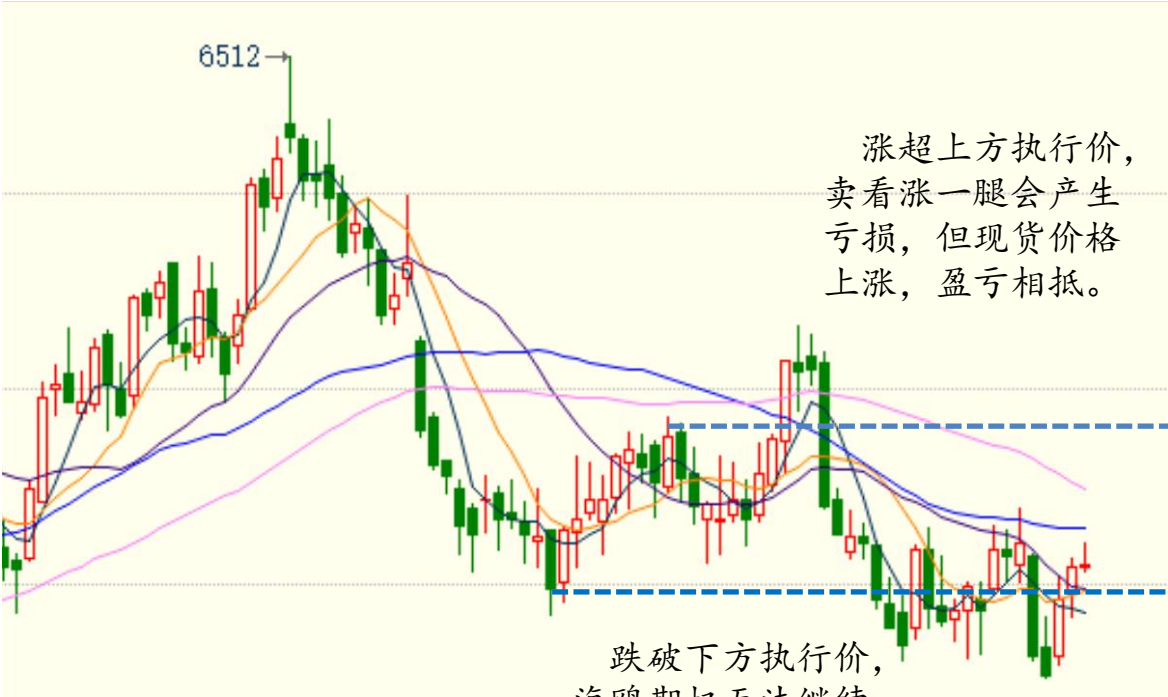
此方案用于在基差销售模式下的套期保值，期货价格低于5700元/吨后套保效果减弱，企业可选择部分空单介入继续套保；若标的价格在5900元/吨以上，现货的收益弥补了期权的亏损；同时，5700-5800元/吨之间实现完全套保，而5800-5900元/吨之间保留了现货上涨的收益。如果企业选择提前平仓，需要关注时间价值的变化情况。

策略效果：

- （期货价格低于5700元/吨后锁定收益约100元/吨；
- 期货价格 5700-5800元/吨之间，企业到期时获得收盘价与 5800元/吨之间的差价；
- 期货价格 5800-590元/吨之间，组合期权费为零，客户无损益；
- 期货价格高于5900元/吨开始亏损，但现货可获取收益进行对冲（假如不考虑基差）。

基差交易中，相对于期货直接套保来讲：优点是：该期权组合在5800-5900之间并不产生亏损，而期货直接在5800进入空单套保会产生亏损，优化了基差交易的利润。缺点是：价格大幅下跌时，保值效果比期货空单差，需要注意套保比例。





跌破下方执行价，  
海鸥期权无法继续  
提供保护，现货面  
临价格下跌风险。  
需及时介入部分空  
单进行补充套保。

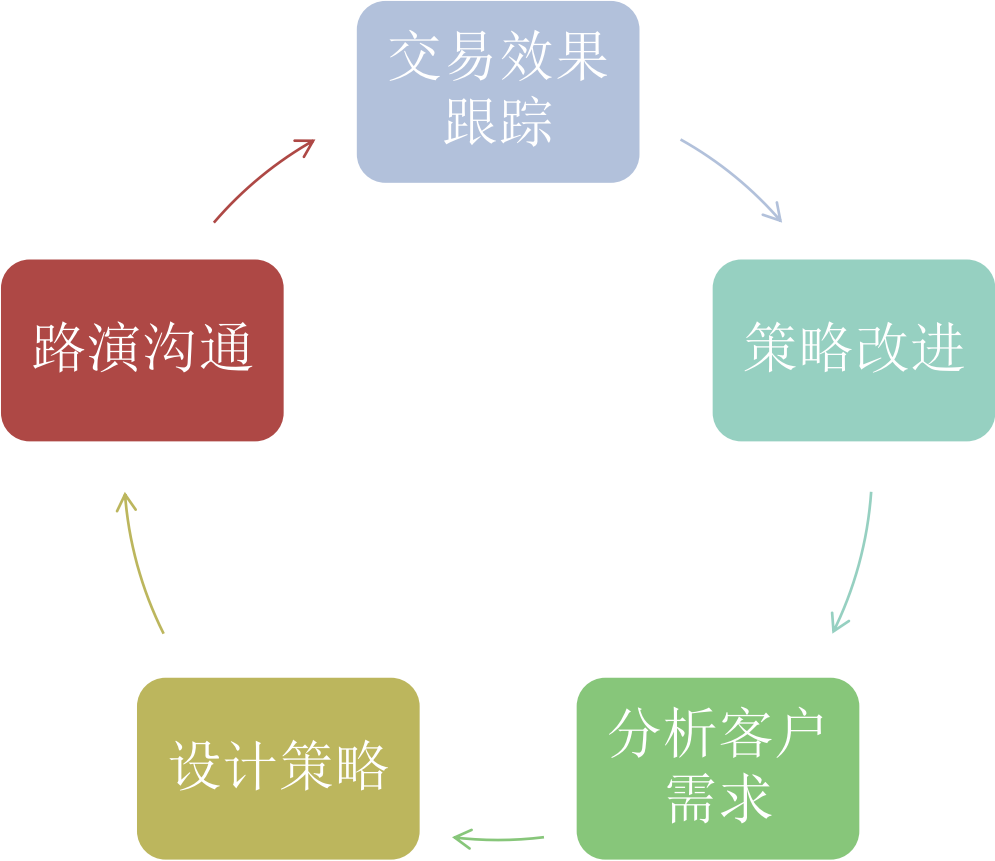
根据客户需求可以定制其他期权：

- 买入看跌，卖出两腿看涨期权
- 买入看涨，卖出多腿看跌期权等
- 品种价差期权，产业链利润期权，比方说短纤加工费期权等

实际交易过程中可以进行优化：

- 价格相对偏低时，平掉卖看涨一腿期权。
- 价格相对偏高时，平掉卖看跌一腿期权。

- 上述期权案例都是在服务客户过程中总结并推广的，您有什么需求可以随时联系，我们会充分沟通，针对您的需求提供方案策略，并对策略的交易效果进行跟踪，提供策略优化以及风险防范建议。







传统产业链：

生产商与中游代理商、下游制品加工厂始终存在价格的博弈关系，价格下跌过程中，下游放缓采购节奏以进一步压低价格；价格上涨时，生产商惜售进一步推高价格；因此始终是处于产业链博弈的对立面。

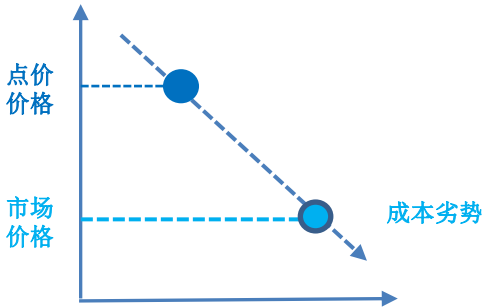
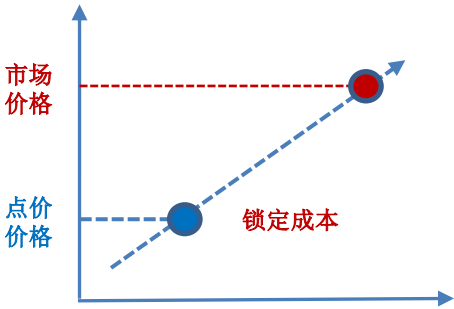


衍生品基差+含权贸易：

基差贸易利用衍生品作为标的进行点价，在点价的基础上加上合理的升贴水作为远期的交易价格。合理运用基差贸易可以解决产业上下游的对立关系；PTA生产商可以在价格高时套保以确定远期销售价格，而下游可以在价格低时点价确定远期采购价格，价格的波动通过衍生品工具转移出去，就可以使得上下游共赢。

点价仍然会存在判断失误的情况，很多下游择时能力较差，这时候运用期权工具可更有效的解决问题。

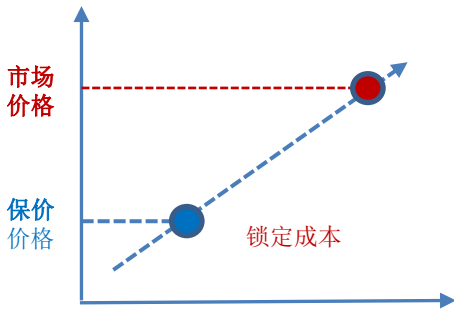




期货点价

价格上涨

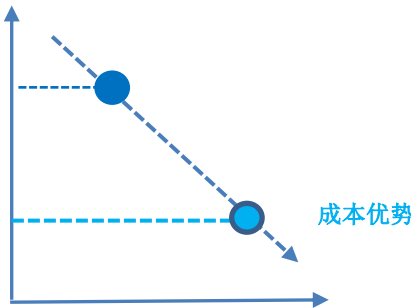
价格下跌



含权贸易

初始保价  
价格

最终  
价格 = 市场  
价格



• 传统模式的点价操作

1、点价后价格上涨

成功提前锁定利润，扩大盈利优势；

2、点价后价格下跌

有订单锁定的前提下，成功锁定利润；

没有享受到原材料价格下跌带来的潜在收益；另外，若客户没有订单锁定，则面临较大的经营风险。

• 含权贸易

1、保价后价格上涨

成功提前锁定利润，扩大盈利优势；

2、保价后价格下跌

成功锁定订单利润；

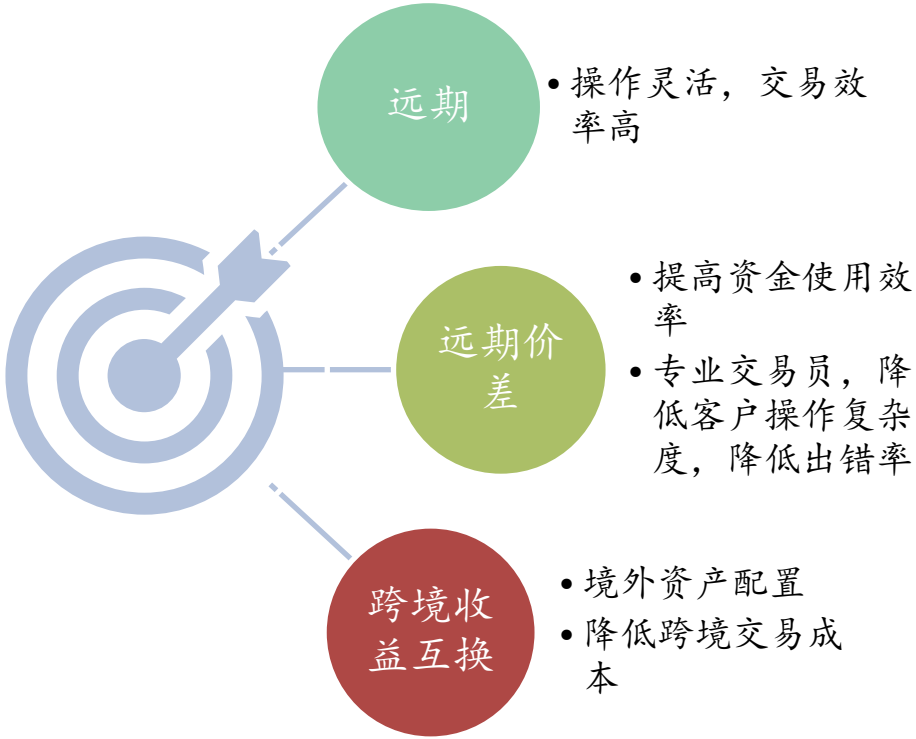
通过支付一定的额外费用，价格下跌后享受更低的市场价采购的优势；

今年9月份，PTA期货价格在6300左右的高位，下游企业的利润被严重压缩，导致下游采购犹豫、此时可以给客户推荐在正常贸易的流程中，嵌入一个15天的平值看跌期权。假设正常贸易现货价格为6300元/吨，此时可以买入行权价格6300的看跌期权。



- 1、PTA价格6300元/吨以上，下游以初始的6300价格进行结算。
- 2、PTA价格6300元/吨以下，客户从中泰汇融资本获取看跌期权的收益，用来补贴下游；

在此案例中，价格风险转移给了中泰汇融资本，基差风险转移给下游，是一种创新型服务贸易，本身不承担风险，只获取服务性收益，在这一模式下，利润可以通过操作规模的增加稳定增加，防止常见的规模增加利润反而不增加的不利情景。



化工价差组合互换报价表			
价差组合	首月	次月	维持保证金（元/吨）
1PP2401-3MA2401	9	6	300
1BU2311-7SC2311	7	4	300
1BU2311-1FU2401	5	1	250
1L2401-1V2401	5	2	200
1BU2311-1LU2401	8	4	300
LU2311-LU2401	6	3	100

数据来源： 中泰汇融资本场外团队、中泰期货整理    此为假设案例，投资有风险，入市需谨慎

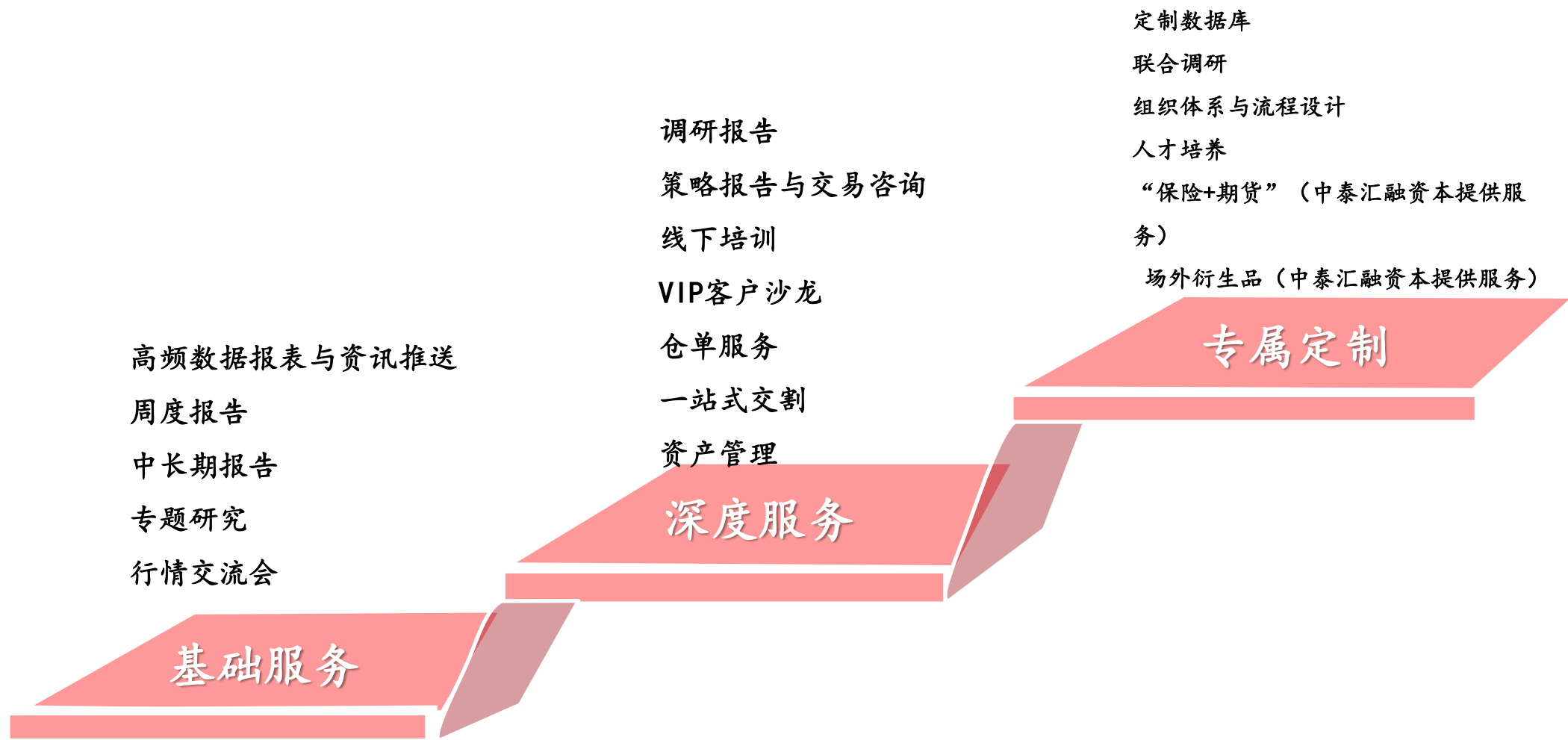
请务必阅读正文之后的声明部分

# 中泰期货全面的服务

中泰期货股份有限公司（原鲁证期货股份有限公司）是由中泰证券股份有限公司控股（63.10%）、在香港联交所主板挂牌上市的大型期货公司，是国内期货行业第一家上市公司、山东省第一家金融类上市公司。公司注册资本10.019亿元，员工700余人，设有13家分公司，18家营业部，11个业务部门，3家一级全资子公司，分别是全资控股风险管理子公司——中泰汇融资本投资有限公司，全资控股信息技术子公司——鲁证信息技术有限公司，全资控股香港子公司——鲁证国际控股有限公司。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理，是中国期货业协会第二届、第三届、第四届、第五届理事会理事单位和山东省期货业协会会长单位。

公司通过31家分支机构、11个业务部门以及中泰证券遍布全国的280余家营业网点，形成了覆盖全国的营销服务网络。

中泰期货一直致力于积极引导能化产业链企业利用期货衍生工具管理风险，充分发挥期货市场功能作用，利用公司业务优势，为企业 提供研究、风险管理、交易咨询等一揽子服务体系，帮助企业做到稳健经营，高质量发展。



## 基础研究服务

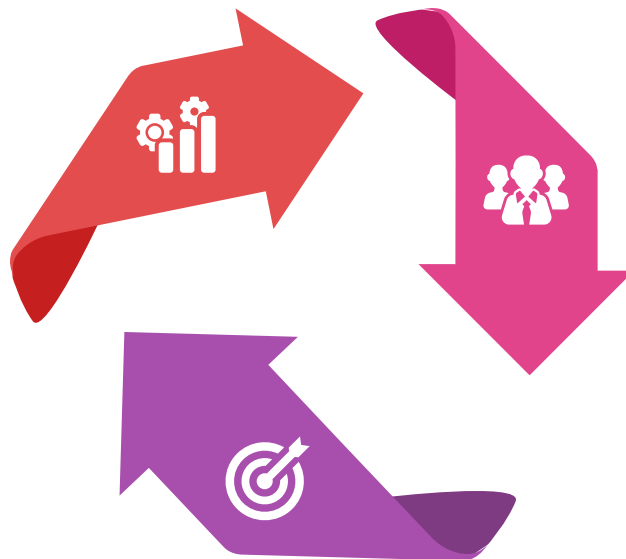
收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及其相关影响因素，制作、提供研究分析报告或者资讯信息的研究分析服务；

高频数据报表与资讯推送

周度报告

中长期报告

专题研究



## 交易策略服务

为客户设计套期保值、套利等投资方案，拟定期货交易策略等交易咨询服务；

套保及套利策略

策略报告与交易咨询

线下培训

VIP客户沙龙

## 风险管理顾问

协助客户建立风险管理制度、操作流程，提供风险管理咨询、专项培训等风险管理顾问服务

期现及含权等创新模式

组织体系与流程设计

人才培养

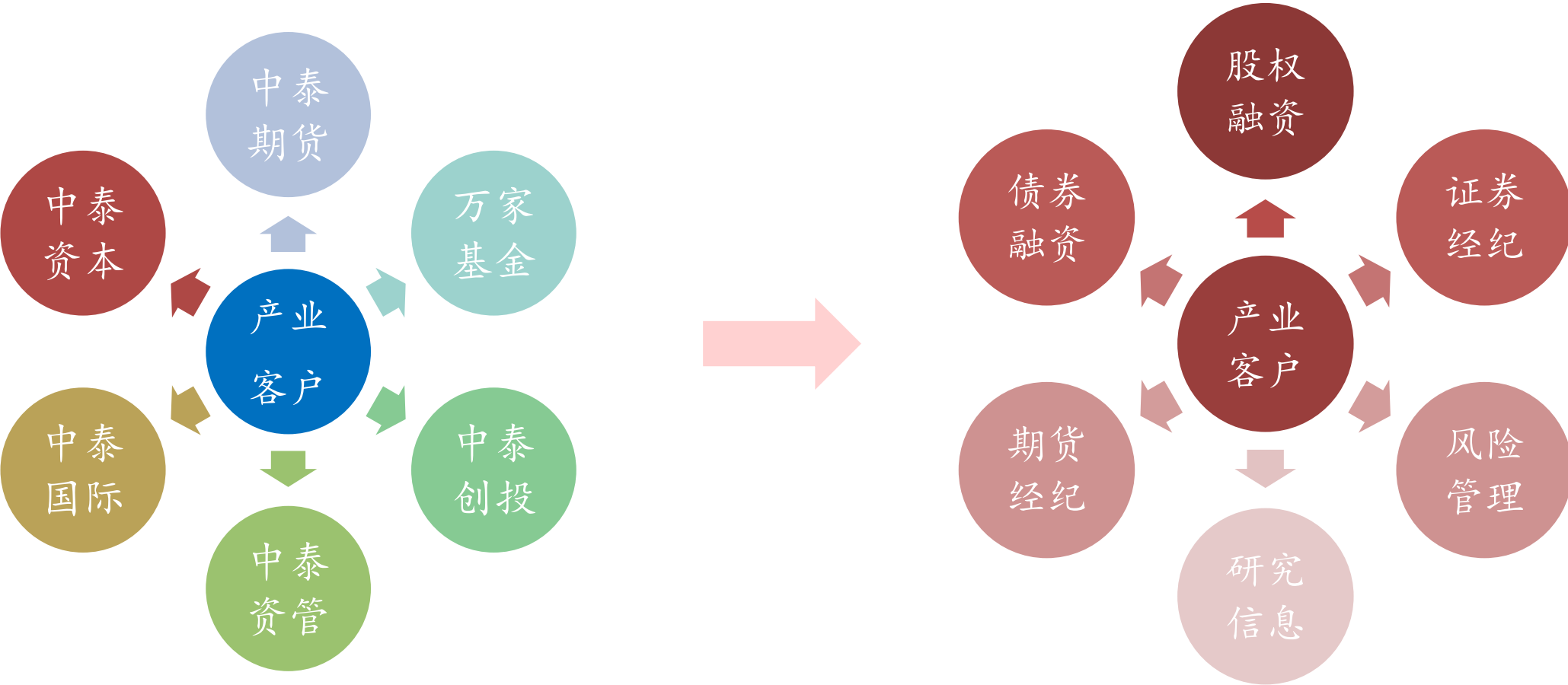
定制类报告及数据库



- ◆ 中泰期货于2013年全资设立的风险管理子公司中泰汇融资本，注册资本7.5亿元，是第一批在中国期货业协会备案的风险管理公司之一，目前子公司备案的业务包括场外衍生品业务、做市业务、基差贸易、仓单服务、合作套保。
- ◆ 中泰汇融资本投资有限公司是行业内首批开展场外业务的风险管理子公司，自2014年开展首笔场外期权交易之后，场外衍生品业务稳步发展。**2021年全年大宗商品场外衍生品累计成交名义本金1150余亿元，2022年成交名义本金超1500亿元，商品类衍生品业务市场占有率约10%，助力产业企业个性化风险管理。**
- ◆ 在商品类衍生品方面，场外衍生品业务紧跟市场需求，大力推动包括累积期权、价差（利润）期权、障碍期权在内的多种复杂期权；突破期货标的限制，为客户提供了现货指数掉期交易及掉期期权等工具，为产业客户解决基差风险；结合远期现货贸易提供含权贸易；**在交易所支持下推进“保险+期货”试点服务三农。**



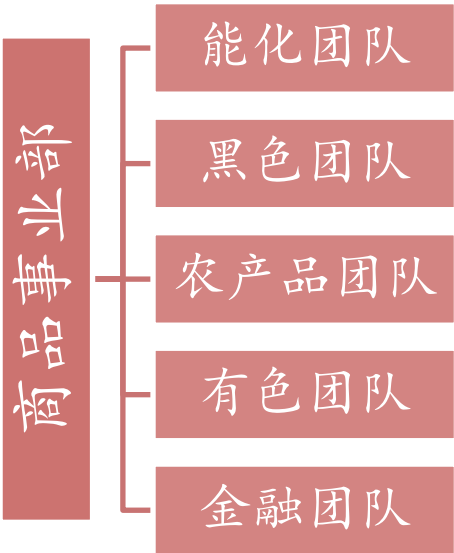
中泰期货与各关联单位建立“三同机制”，加强集团业务协同，为产业客户提供“1+N”一揽子 综合金融服务。



期货期权等衍生品已经成为产业的必备工具，机会稍纵即逝，打铁还需自身硬，坚实的理论基础与交易实践缺一不可。

中泰期货商品事业部多年来专注产业客户服务，有丰富的经验以及人才储备，期待与您携手同行，齐心协力。

今天时间短暂，没有办法详尽展开，希望能够有机会与各位朋友做进一步交流，可以随时邀请我们去企业交流分享，中泰期货也随时欢迎各位领导莅临指导。



中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# 恭祝商祺



中泰期货股份有限公司 研究所

姓名： 芦瑞

从业资格号： F3013255

交易咨询从业证书号： Z0013570

电话： 18888368717

Email: lzlurui@163.com

地址： 山东省济南市经七路86号证券大厦15层