

烧碱期货对现货价格的影响预期以及行业应用

2023年9月22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

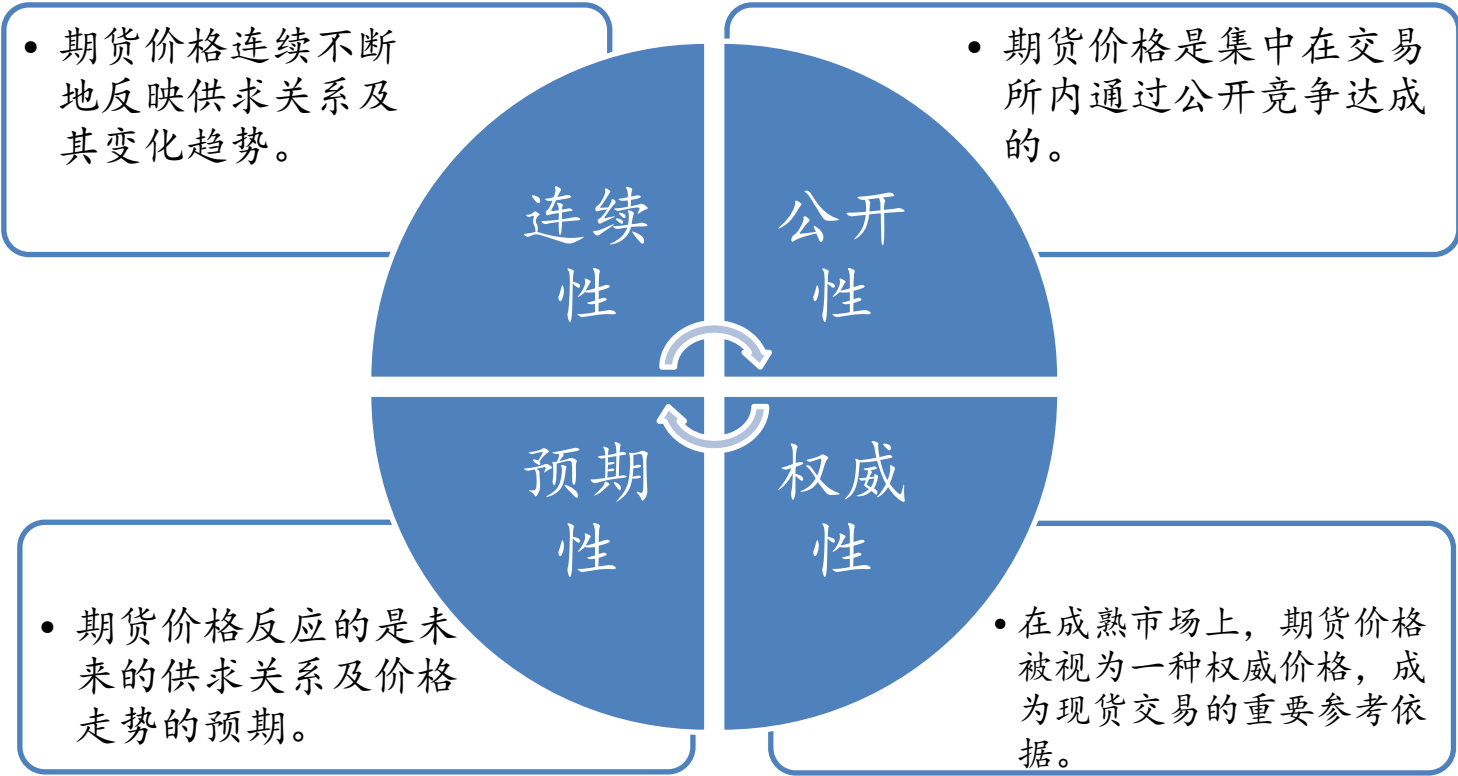
- 1 烧碱期货的意义及影响
- 2 烧碱期货给企业带来的帮助
- 3 中泰期货全面的服务

烧碱期货的意义及影响



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。

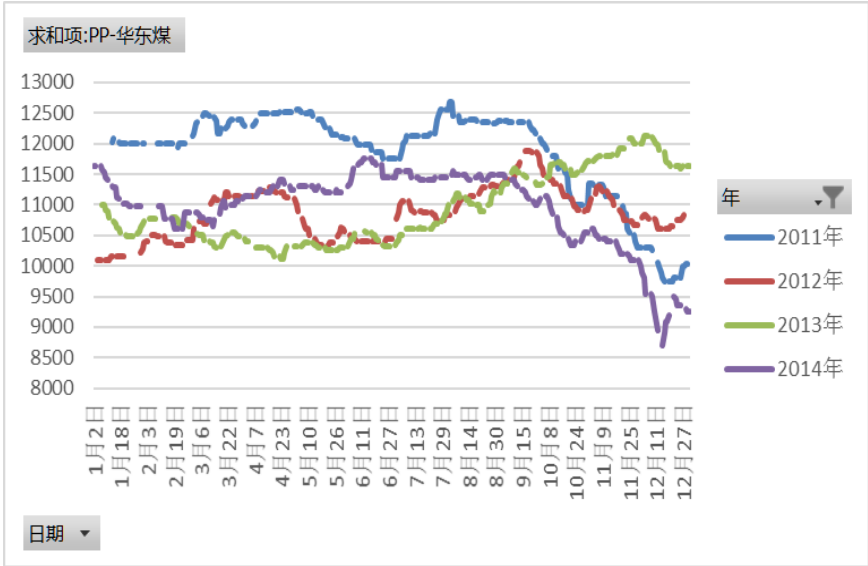
期货交易实际上就是综合反应供求双方对未来某个时间供求关系变化和价格走势的预期。





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，烧碱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。

图表：期货上市前聚丙烯现货价格变化

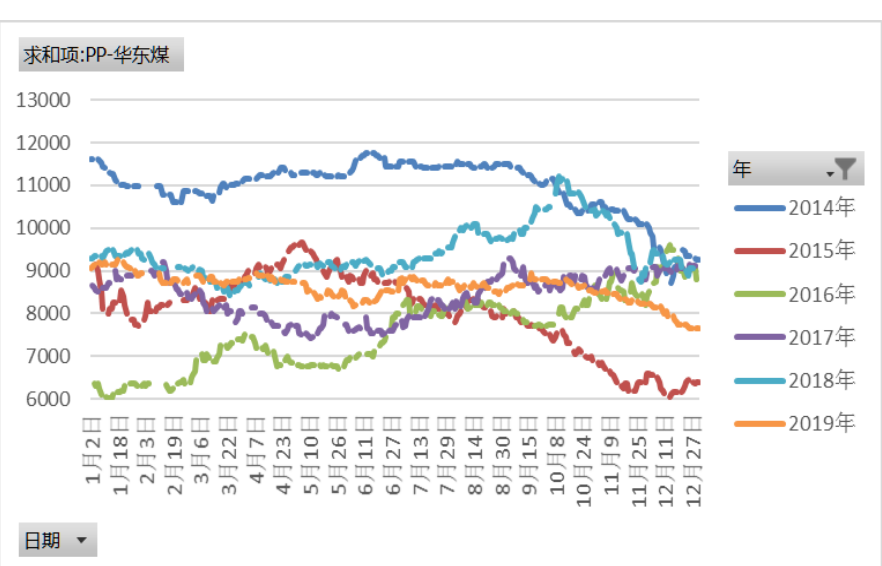


来源：同花顺，中泰期货整理

期货上市前：

- 现货市场价格波动有规律
- 渠道收益丰厚
- 淡季囤货，旺季销售，利润丰厚

图表：期货上市后聚丙烯现货价格变化



来源：同花顺，中泰期货整理

期货上市后：

- 波动加大，打散了原有的价格规律
- 淡季囤货，旺季销售的传统经验失效
- 传统经验下贸易模式利润微薄

2007年以前 传统阶段

石化公司计划分配，囤货待涨，放空补货。
主观判断行情，没有风险对冲能力。

2013年2016年 期现结合紧密联动

金融定价逐渐成为趋势，
期货市场价格发现功能越发突出。

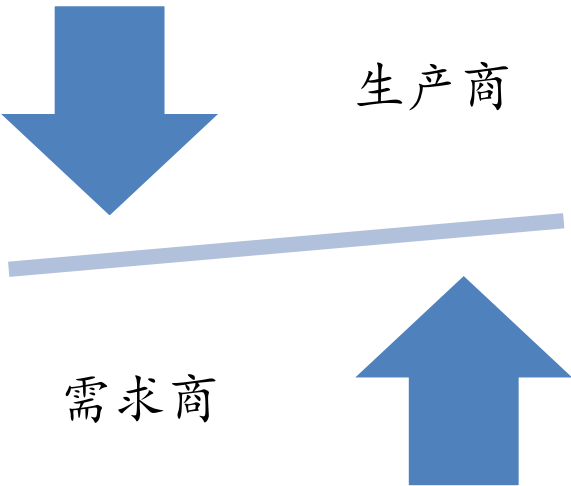
2007至2013年 期货上线产业周期轮动

相关期货品种陆续上线。
期货市场价格发现功能初见成效，有效引导产业周期轮动

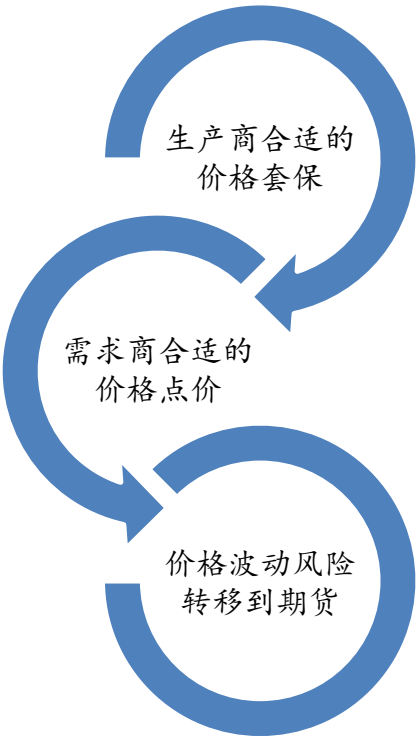
2016年至今 衍生品助力发展

期权、商品互换等衍生品工具
使得期现交易的方式更加丰富
电商平台加入，市场竞争激烈。

以传统的直销模式为例，烧碱生产企业和烧碱需求企业，总是处在价格的对立面，传统的长约等模式虽然能够解决销售和采购“量”的问题，但无法解决“价格”的问题。

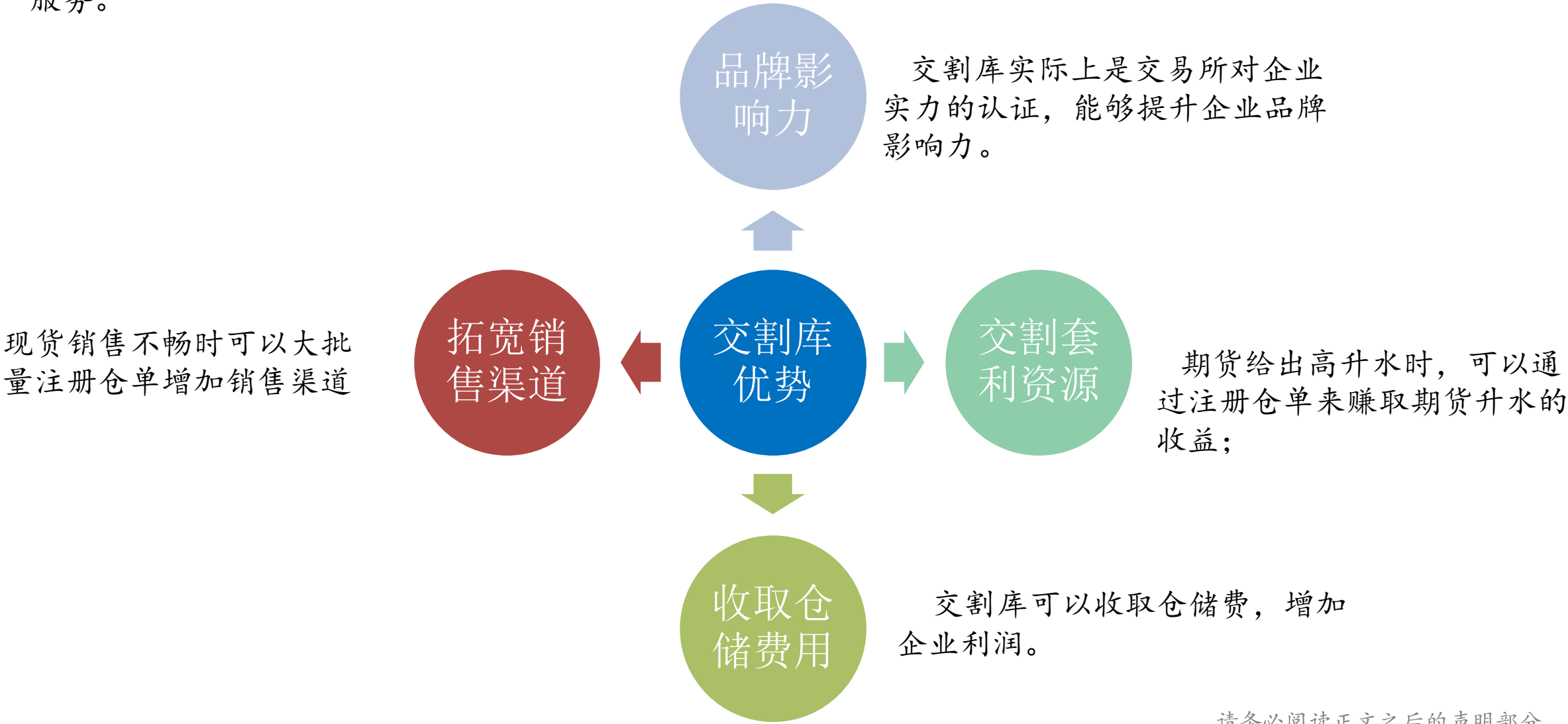


传统模式下，生产商和需求商始终存在价格博弈，就像跷跷板的两端。



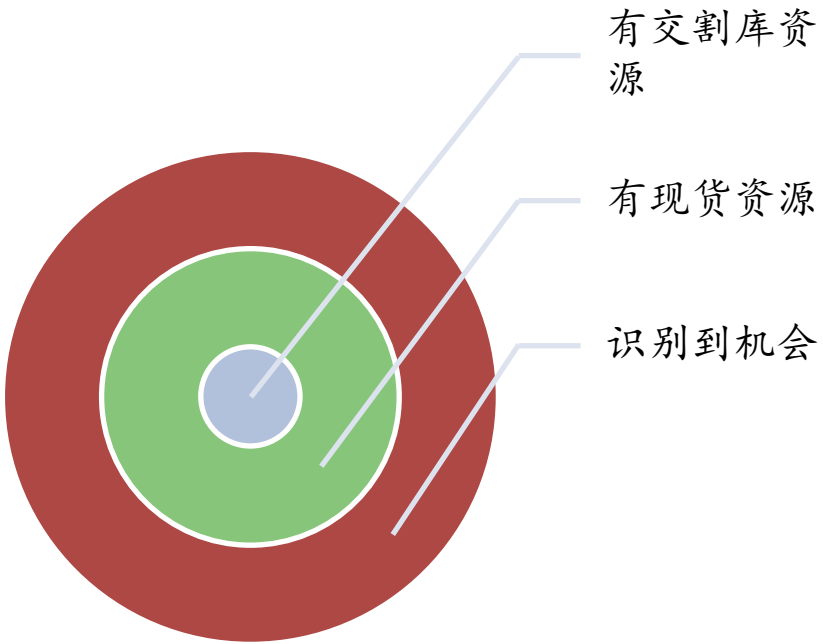
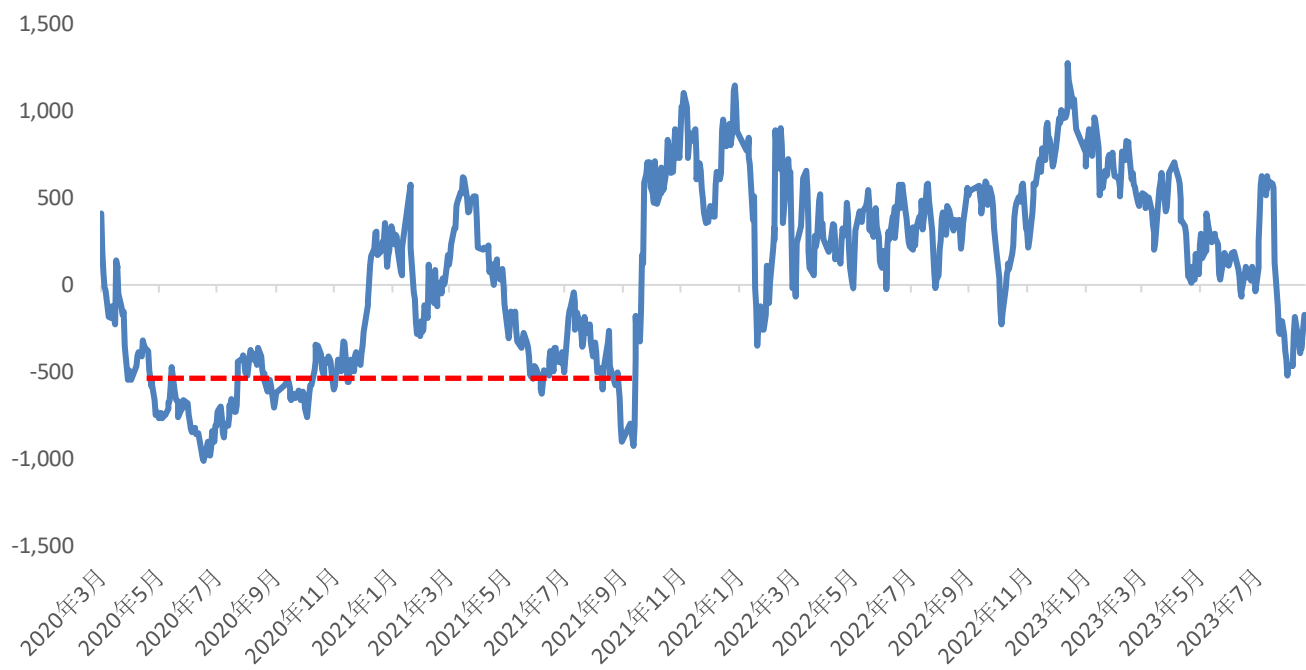
期货上市后，定价模式的改变，可以将价格风险转移至期货市场，生产商和需求商可以拿到各自满意的价格，实现产业链共赢。

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。



仅少数有交割库资源的企业能够抓住LPG上市初期的交割机会

LPG上市初期交割机会



LPG上市初期，出现过一些比较好的交割机会，单吨利润在700-800元/吨以上。但是受限于交割库资源的稀缺性，只有少数拥有交割库资源的企业能够参与这个交割机会。

截至目前，中泰期货累计协助产业客户成功设立的交割库共有50家，包含厂库42家、仓库3家、车船板5家。

公司组织了由主要领导带队，交割、研究及开发人员组成的团队合力攻坚，充分利用了公司与交易所沟通合作密切的资源优势，在协助客户申请交割库方面取得了较好的效果。



烧碱期货可以给企业带来的帮助

2007年以前

产业定价阶段

石化公司计划分配，囤货待涨，放空补货。
主观判断行情，没有风险对冲能力。

初始期：产业格局发生变化，企业初步利用金融工具进行套保。

2013年2016年

期现结合紧密联动

金融定价逐渐成为趋势，期货市场价格发现功能越发突出。

深度融合期：产业对金融的理解和应用程度上升，期权、互换等衍生品工具开始成为产业增厚利润的重要工具

2007至2013年

期货上线产业周期轮动

相关期货品种陆续上线。
期货市场价格发现功能初见成效，有效引导产业周期轮动

产业主导定价权，企业盈利主要靠占据资源。

深入期：新的定价模式倒逼产业升级，金融已经成为产业的必备工具，产业与金融深入结合。

2016年至今

衍生品助力发展

期权、商品互换等衍生品工具使得期现交易的方式更加丰富
电商平台加入，市场竞争激烈。

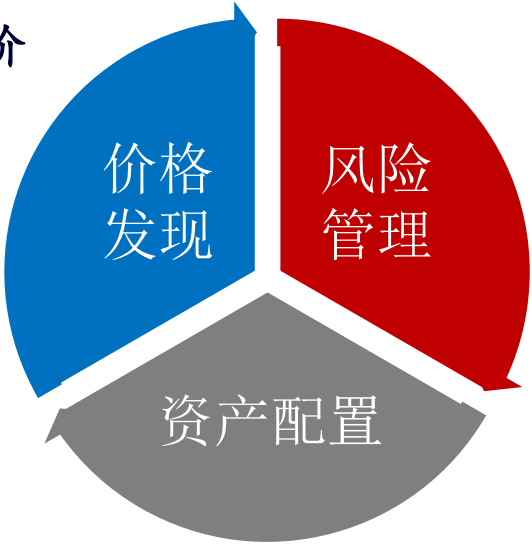
随着市场竞争格局的加剧以及产业近几年对金融工具理解的升级，产业与金融结合的周期大大缩短。虽然各企业对金融工具的理解和应用处于不同阶段，但期货上市后产业链外部资金的进入，会使产业整体快速进入到深度融合期。给产业带来机遇的同时，并伴随着风险，熟练运用金融工具成为企业管理者新的挑战。

请务必阅读正文之后的声明部分

反映未来市场供求状况的期货价格

- ◆ 指导企业合理配置生产
- ◆ 参考期货市场价格来为现货定价

企业利用期货市场不一定需要真正参与期货交易。

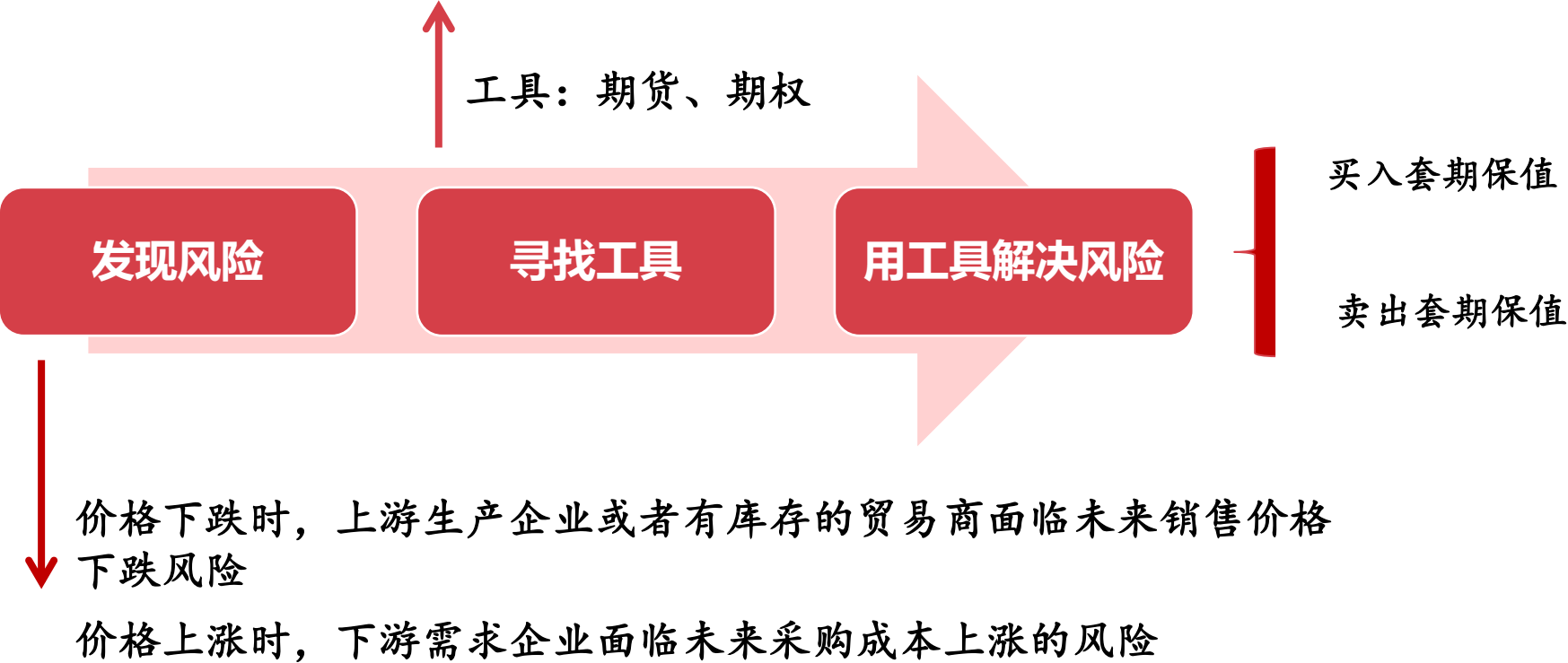


利用期货价格和现货价格的趋同性，规避现货风险

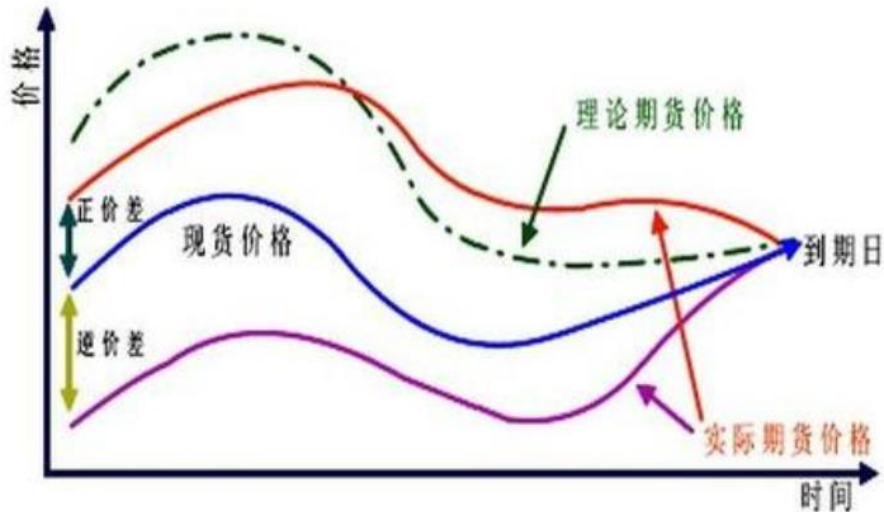
- ◆ 锁定生产经营成本
- ◆ 实现预期利润

将资产配置更加合理地分配到各个领域和资产种类中

- ◆ 为其他资产进行风险对冲
- ◆ 可以为投资者提供更多的配置选择

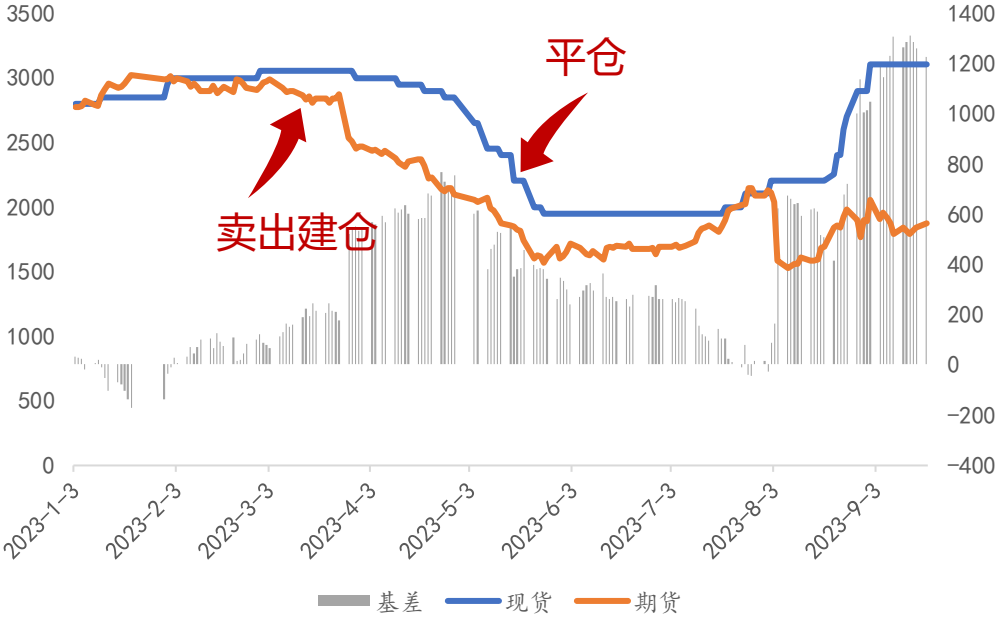


- 期货：由交易所制定的，规定在特定的时间和地点，交割一定数量、质量、实物商品或者金融商品**标准化**合约。
- 套期保值
 - 套期保值，又称避险、对冲等。是指期货市场上买进或卖出与**现货商品或资产相同或相关、数量相等或相当、方向相反、月份相同或相近**的期货合约，从而在期货和现货两个市场之间建立盈亏冲抵机制，以规避价格风险的一种交易方式
- 原理
 - 同种商品的期货价格走势与现货价格走势一致
 - 现货市场与期货市场价格随期货合约到期日的临近，**两者趋向一致**



套期保值种类	现货市场	期货市场	目的
卖出套期保值	现货多头或未来要卖出现货	期货空头	防范现货市场价格下跌风险
买入套期保值	现货空头或未来要买入现货	期货多头	防范现货市场价格上涨风险

纯碱库存套保案例

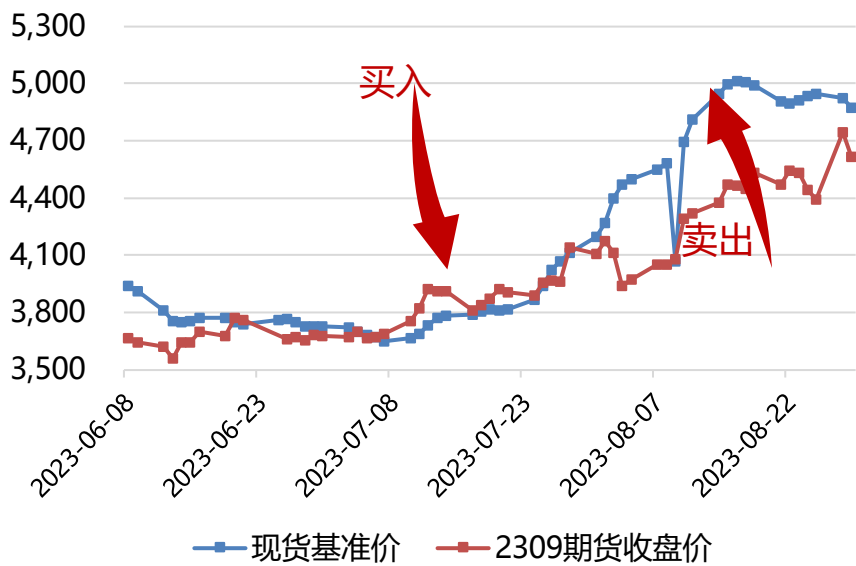


◆ 由于远兴能源的新增产能计划，市场预期纯碱未来供需格局将会发生扭转，盘面带动现货价格出现大幅下跌行情。

日期	期货	现货
3月29日	期货市场在2814元/吨建立空单	现货对应价格为3000元/吨
5月16日	期货市场以2096元/吨进行平仓	现货价格下跌至2200元/吨
结果	期货市场盈利718元/吨	现货市场亏损800元/吨

◆ 通过期货卖出套保，成功对冲了库存产品的贬值风险。

液化石油气期货与现货价格走势对比



注：期货价格为液化石油气2309合约收盘价，现货价格取全国基准价

◆ 7月，成本端原油价格底部获得支撑后持续上行，同时欧洲天然气板块底部大幅上涨。需求端，2310合约对应的是10月现货，此时下游贸易商逐渐进入冬储时间段，液化石油气价格有上行预期。

时间	期货市场	现货市场
7月24日	3890元/吨在期货市场上 买入建仓	对应现货价格3866元/吨
8月28日	以4745元/吨的期价平仓	现货价格涨至4873元/吨
结果	期货市场盈利855元/吨	现货市场亏损1007元/吨

通过买入套保，成功规避了液化石油气价格大幅上涨的风险，减少现货端损失。

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。
- 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

会计处理

- 专业财务服务小组
- 一对一专业培训

- 基差贸易（Basis Trade）：是指交易双方以“期货价格+基差”确定货物价格的**贸易定价方式**。
- 目前的贸易定价基本上是采取两种方式：一种是传统的一口价，第二种是在期货上发展起来的基差贸易。由于品种绝对价格的波动加大，传统贸易模式博弈绝对价格的风险较大、弊端明显，故而企业的交易模式逐渐由传统的绝对价格交易转变为基差贸易。

传统贸易

一口价

月均价

长协定价

指数定价

1. 以期货价格作为定价基准，更加透明、公允，节约交易成本，提高交易效率

2. 先以基差确定供求关系，后以期货各自定价，降低了贸易双方对抗性，有助于稳定供需关系

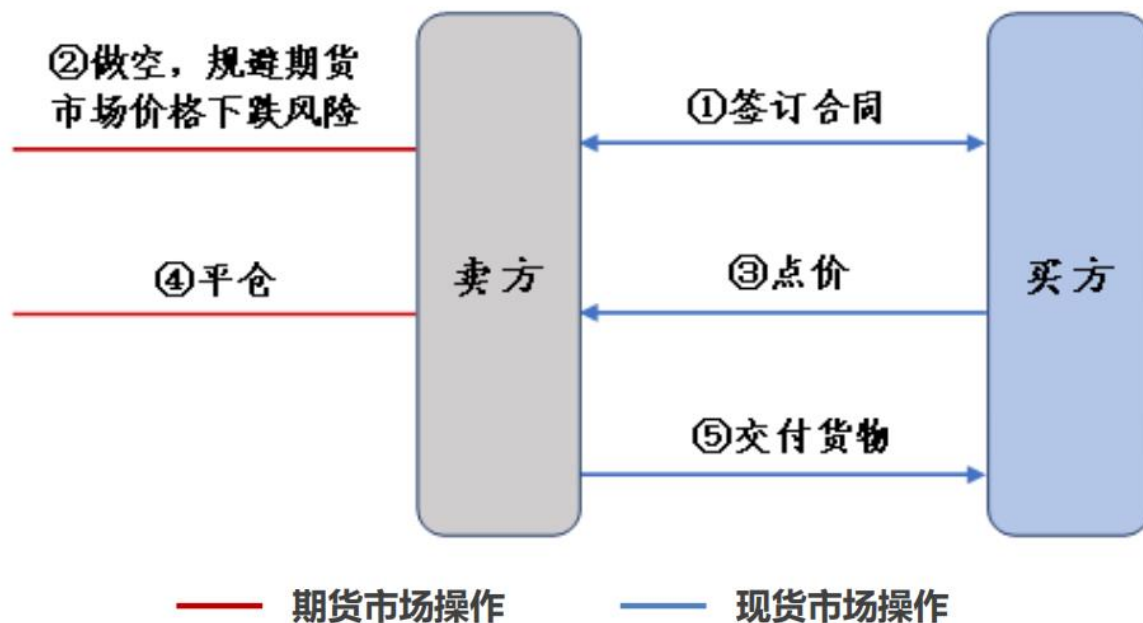
3. 便于企业进行价格风险管理，助力企业稳健经营和可持续发展

基差贸易

期货价格+基差

- 从基差贸易模式看，根据点价权的归属，一般可分为买方点价（更主流）和卖方点价。升贴水报价方称为基差卖方，而接受升贴水并拥有点价权的一方称为基差买方。
- 基差贸易买方点价经典模式：卖方有库存，买方点价，卖方套保

1. 贸易双方商定基差、签订基差贸易合同
2. 卖方在期货市场做空以锁定利润、规避价格下跌的风险
3. 买方在点价期内根据期货盘面价格择机点价，卖方在期货市场平仓
4. 贸易双方依据合同相关约定交货



- 卖方点价：**如果现货买方为了防止日后价格上涨而事先做了买入期货的套期保值工作，确定了买进时的基差后，积极在现货市场寻找货源，由交易双方协定升贴水，并由卖方进行点价则属于卖方叫价交易。

实例：基差点价实现供需双赢

5月18，某贸易公司A采购了2000吨PVC现货，采购价5900，此时PVC期货2309合约价格也在5900左右，其在买入现货的同时，以5900的期货价格通过期货市场卖出。

同时某塑料制品公司B与贸易公司A达成2000吨的采购合同，点价“V2309+50基差”，点价权归买方所有。这笔合同下，贸易公司A通过在盘面进行套期保值，采购基差为0元/吨，销售基差50元/吨。

贸易公司A

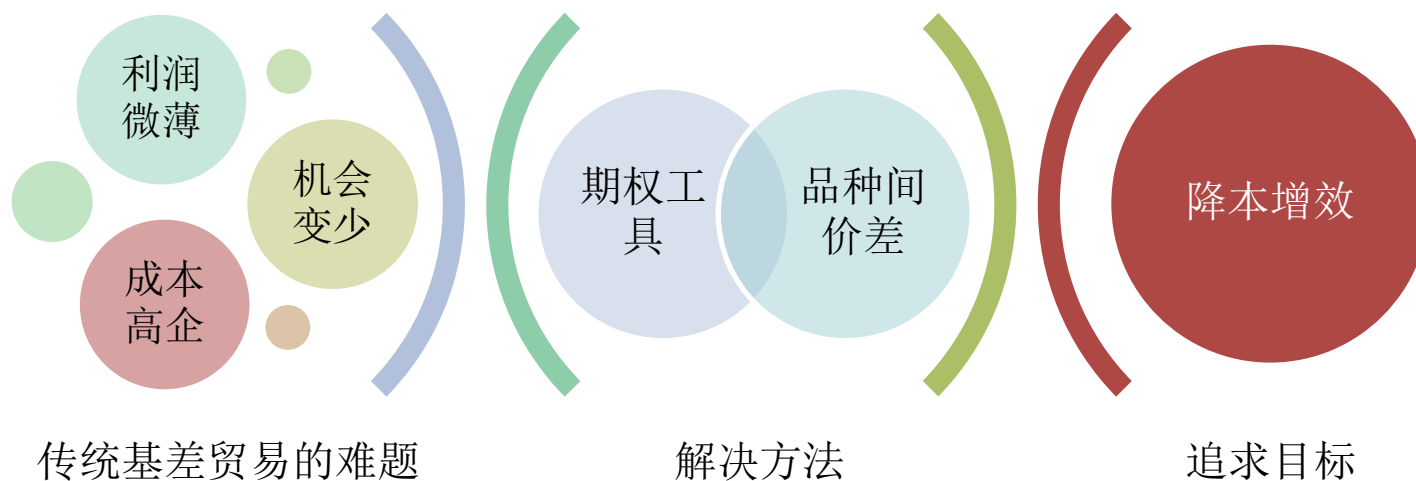
日期	期货市场	现货市场
5月18日	5900元/吨在期货市场上卖出建仓	以5900元/吨买入现货
5.18-5.31 下游分批点价	均价5700元/吨在期货市场平仓	以(5700+50)元/吨的均价销售现货
结果	期货市场盈利200元/吨	现货市场亏损150元/吨

对A来说，5900采购，5750卖货，但依然赚钱，赚的是50基差的钱；

塑料制品公司B

对B来说，对比华南PVC一口价，当结算价格低于华南市场现货价格时，进行挂单点价采购比5月18日直接一口价买货采购成本更低。



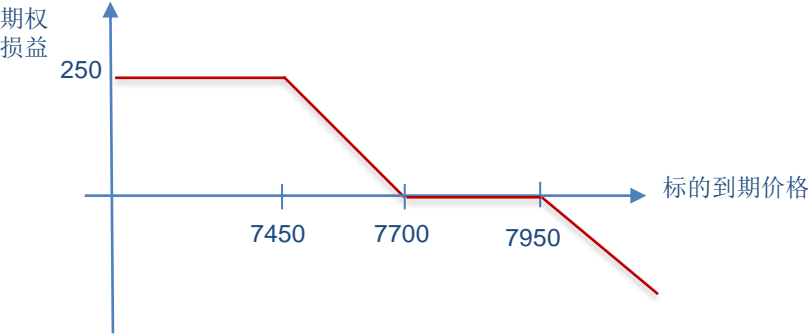


传统基差贸易发展到后期会面临着利润微薄、交易机会变少、成本高企等难题，急需寻找新的方法和工具，改善当前的交易模式，实现降本增效。随着市场的不断发展，现货市场基差定价的比例越来越高，现货与期货波动同步性越来越高，导致基差波动变小。

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。

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	LL2209
结构	卖出看跌-买入看跌-卖出看涨
生效日	2022年7月15日
到期日	2022年8月14日
标的价格S	7700元/吨
执行价格B	7450元/吨 (卖出看跌)
执行价格A	7700元/吨 (买入看跌)
执行价格C	7950元/吨 (卖出看涨)
组合价格	0元/吨



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7450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7950元/吨以上，现货的收益弥补了期权的亏损；同时，7450-7700元/吨之间实现完全套保，而7700-7950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7450元/吨后锁定收益约250元/吨；
- 期货价格 7450-7700元/吨之间，企业到期时获得收盘价与 7700元/吨之间的差价；
- 期货价格 7700-7950元/吨之间，组合期权费为零，客户无损益；
- 期货价格高于7950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7700-7950之间并不产生亏损，而期货直接在7700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。



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。

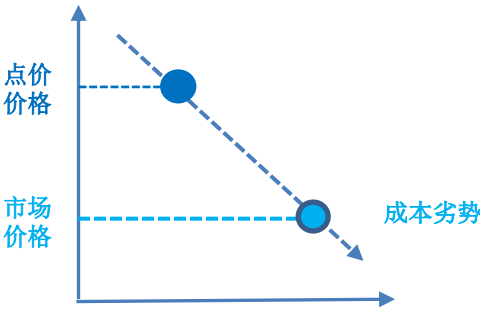
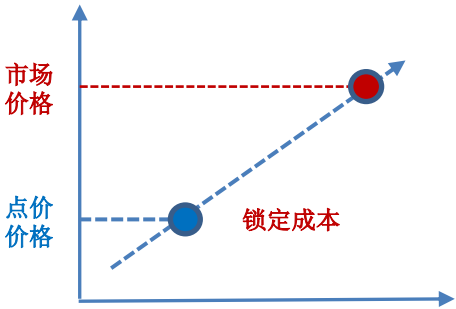


衍生品基差+含权贸易：

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；塑料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。

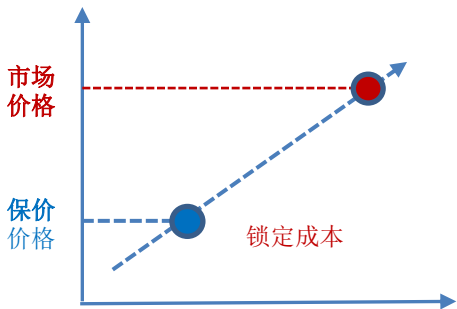




期货点价

价格上涨

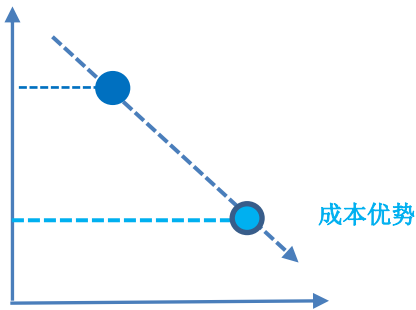
价格下跌



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；

去年3月份，PE期货价格在9200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9200元/吨，此时可以买入行权价格9200的看跌期权。



- PE期货价格：9200元/吨
- 成交规模：1000吨
- 期权类型：看跌期权
- 期限：15天
- 执行价格：9200元/吨
- 期权费：130元/吨
- 期权种类：美式期权

收益风险结果：

- 1、塑料价格9200元/吨以上，下游以初始的9200价格进行结算。
 - 2、塑料价格9200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。

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、投资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

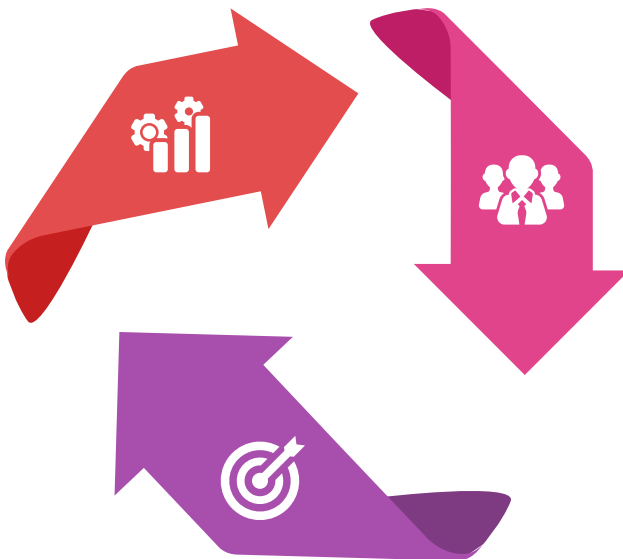
收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及其相关影响因素，制作、提供研究分析报告或者资讯信息的研究分析服务；

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

策略报告与投资咨询

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

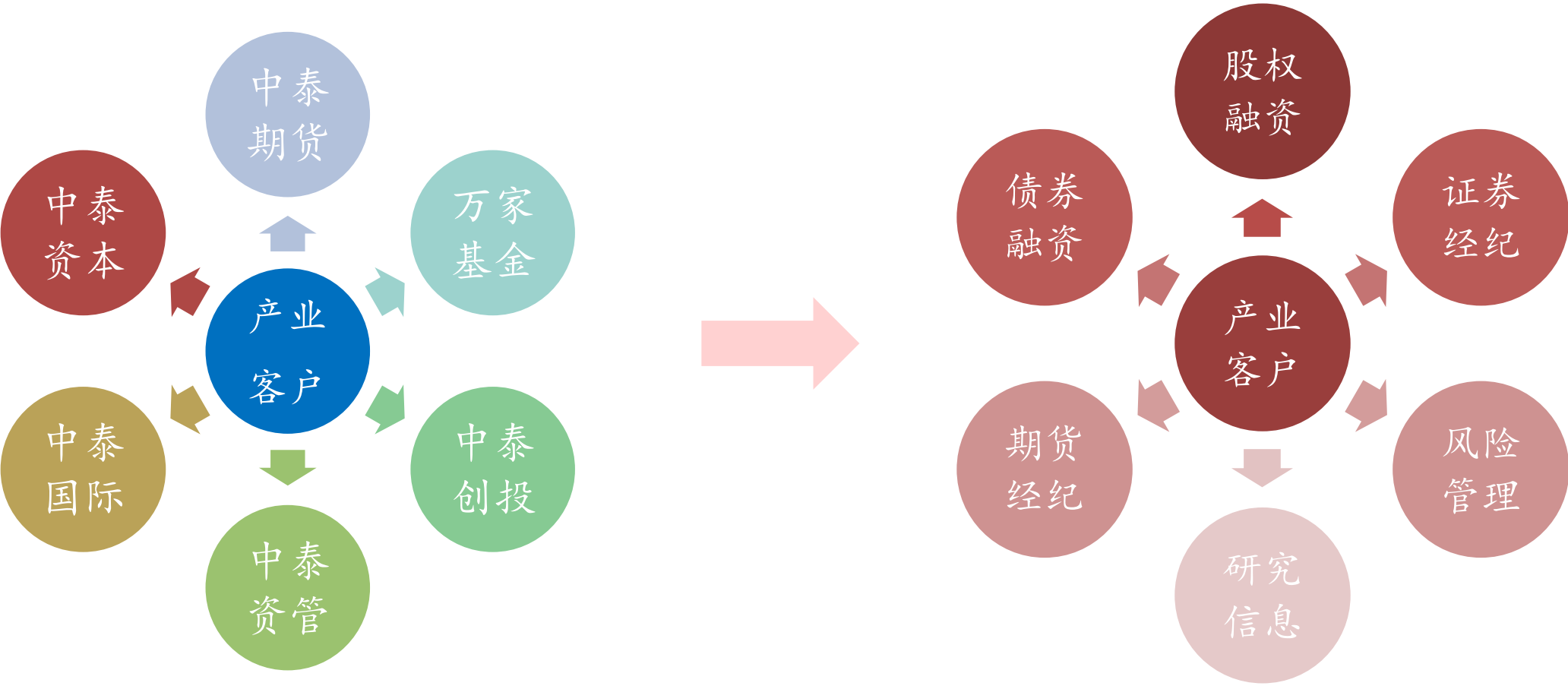
人才培养

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，保障金额名列风险子公司前列。**



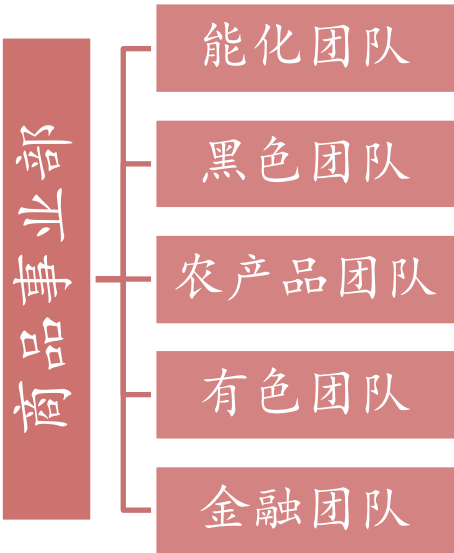
中泰期货与各关联单位建立“三同机制”，加强集团业务协同，为产业客户提供“1+N”一揽子 综合金融服务。



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