



盛达期货  
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

# 金融助力塑料产业发展

主讲人：史雯月

# 目录

- 1 期货基础名词
- 2 套保交易原理、案例
- 3 基差、点价交易原理、案例
- 4 价差交易原理、案例
- 5 期权的运用、案例

# **PART 1 期货基础名词**

## 名词 解释

01

### 对冲

是指从两个相反的方向进行交易，对应的头寸是一边买进，另一边卖出相同数量的操作。期现操作一般都是建立在对冲的基础上。

02

### 交割

是指期货合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方通过该合约所对应标的物所有权的转移。空头到期交货收款，多头到期付款接货。

03

### 升贴水

期货价格高位现货价格时，成为期货升水；期货价格低于现货价格时，成为期货贴水。

04

### 正套、反套

不同期货合约套利时，买近月合约卖远月合约时称为正套，卖近买远时称为反套；在进行现货与期货对冲时，买现货卖期货称为正套，卖现货买期称为反套。

# 塑料行业期现模式的发展进程（以PP为例）



盛达期货  
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

## 点价交易

2015年，PP呈现大贴水行情，点价交易红遍大江南北，下游大量买入比现货便宜的远期货物。在2016年升贴水格局的转换之中点价数量大幅缩水，但是非标点价仍有不小的增量。

## 套期保值

2014年，从PP期货上市开始，塑化企业通过建立与其现货头寸相反的期货合约，以规避价格单边大幅波动的风险。

## 基差交易

2016年，塑化产业贸易商开始主动加大对期货工具的利用。期现模式也从原来对冲单边风险，演化成部分头寸主动寻求基差交易来获取盈利。许多资金公司也开始介入PP市场的期现结合。

## 价差交易

2018年开始，有更多的贸易商尝试操作共聚、纤维等非标品的基差交易，市场引进了更多的价差变量概念。

## 期权交易

2019年开始，期权逐渐进入PP产业的视野，期权除了运用在敞口管理中，也被改进后运用到了上下游采购、销售模式当中。

## **PART 2 套保交易原理、案例**



## 买入套保

已销未购，担心价格上涨

盘面：建立多单

现货：已预售货物/成品订单，还未采购  
货物/原材料

目的：规避未来采购成本上涨造成损失

风险点：

基差大幅度变化、缺少专业团队、无法锁  
定具体牌号/仓库/交货周期、非标品种价  
格风险无法规避



## 卖出套保

库存保值，担心价格下跌

盘面：建立空单

现货：已采购货物/原材料，还未销售货  
物/成品订单

目的：规避库存货物价格下跌造成损失

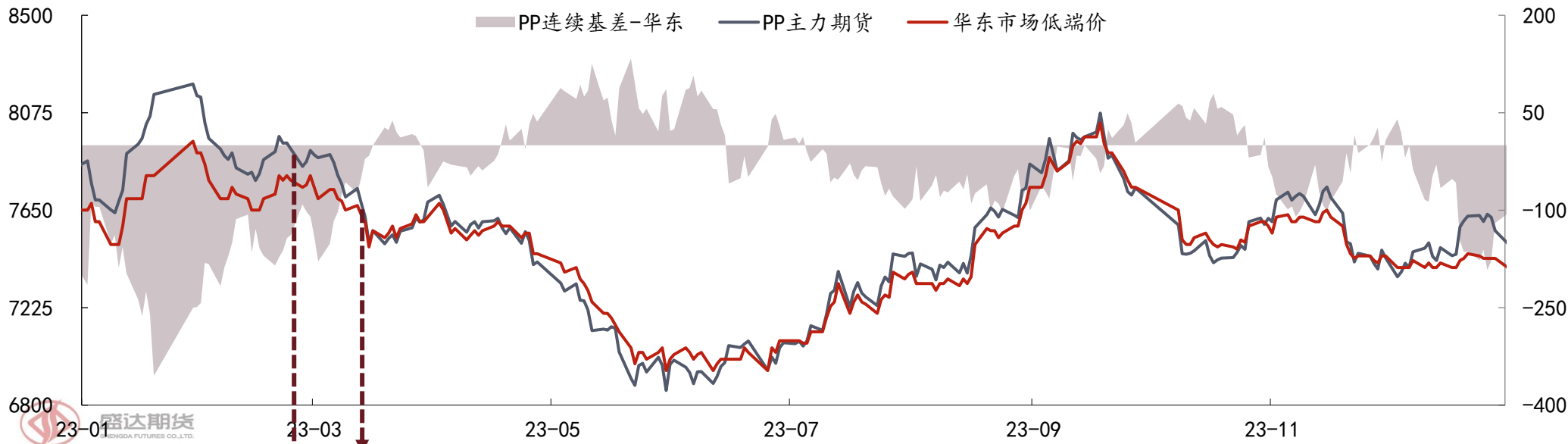
风险点：

基差大幅度变化、缺少专业团队、无法锁  
定具体牌号/仓库/交货周期、非标品种价  
格风险无法规避

# 套期保值案例



客户需求：由于客户对未来市场预期较好，囤积了大量的原材料库存，但实际订单较差，订单量不如预期，客户需防范库存跌价风险。



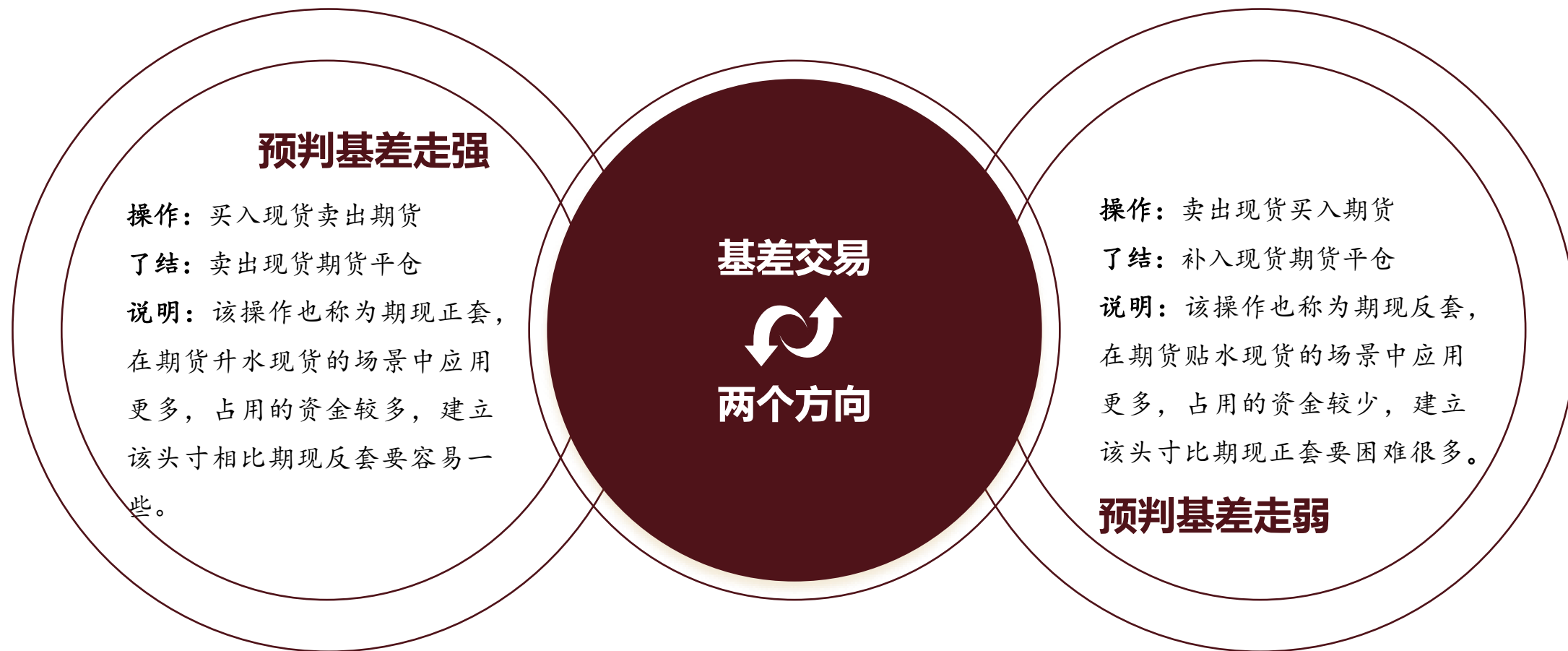
2023年2月28日，PP2305盘面价格为7862，现货价格为7760，基差为-102。  
某下游客户担心库存跌价，在期货市场上做空去保护在库多余的原料。

2023年3月15日，PP2305盘面价格为7621，现货价格为7600，基差为-21。  
此时，客户平仓期货赚取241元/吨；同时，库存跌价亏损160元/吨。通过套保，成功规避了160元的原料跌价损失，额外赚取基差81。

时间	PP2405价格	现货价格	操作
2023年2月28日	7862	7760	怕跌价，进行卖出套保
2023年3月15日	7621	7600	规避了行情大幅下跌造成库存损失，同时额外收获基差盈利



# **PART 3 基差、点价交易原理、案例**

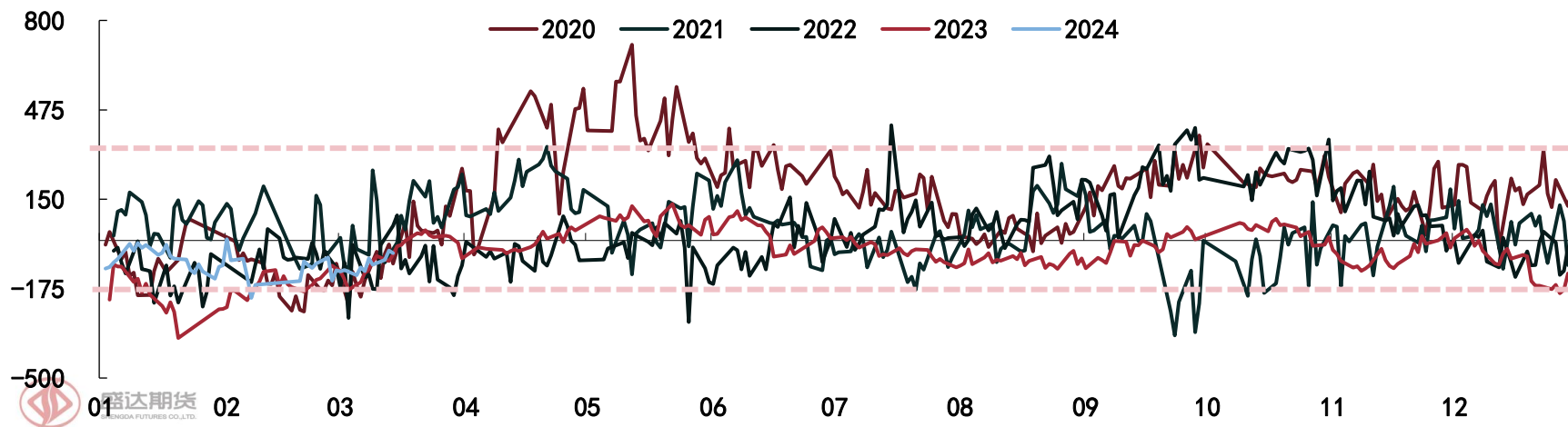


**基差交易**是指分别在现货和期货上进行两个反方向的对冲操作，通过基差的变化出现盈亏空间，选择合适的时机了结交易，产生盈亏。相比套期保值，基差交易更多的是主动寻求盈利。需要强调的是基差交易在现货端和期货端的操作数量是不同的，因为需要扣除增值税。

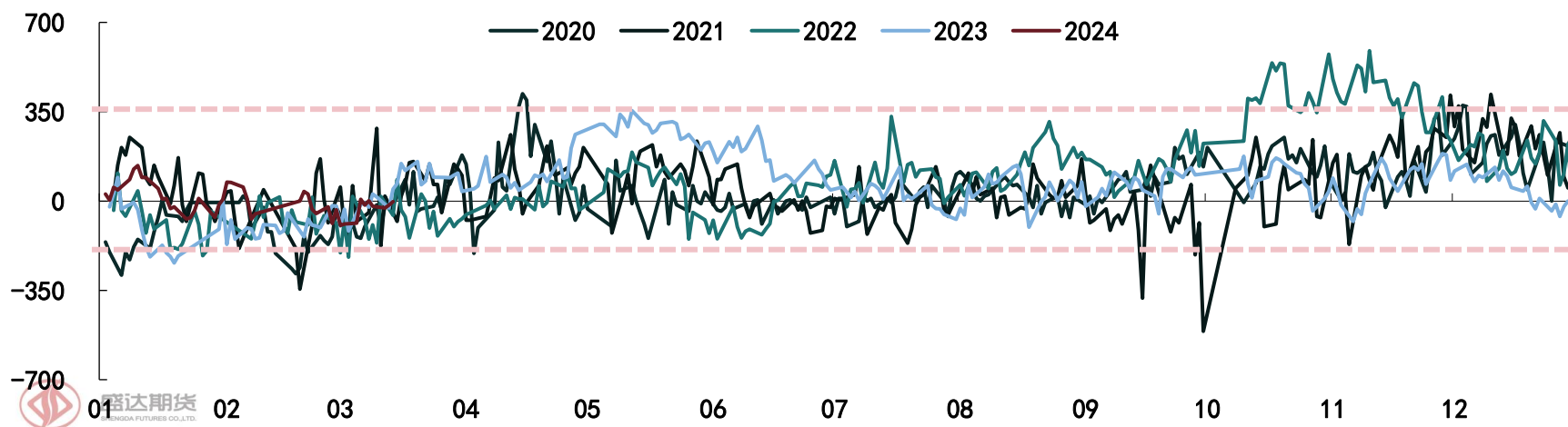
影响基差的因素：供需、库存结构、市场预期、宏观因素等等。

# 基差交易原理

PP连续合约华东基差



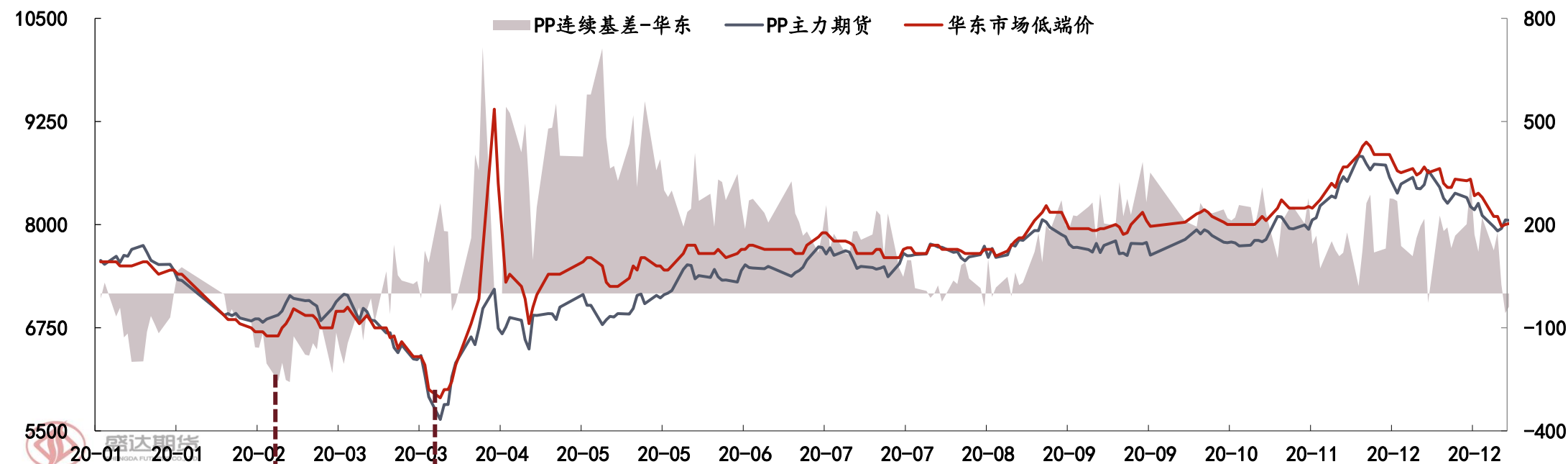
PE连续合约华东基差



- 核心是寻找基差变动的安全边际。当期货升水现货幅度可进行无风险交割，是基差交易最理想的状态，但一般情况下较难出现。

- 盈利空间来自于基差的波动。

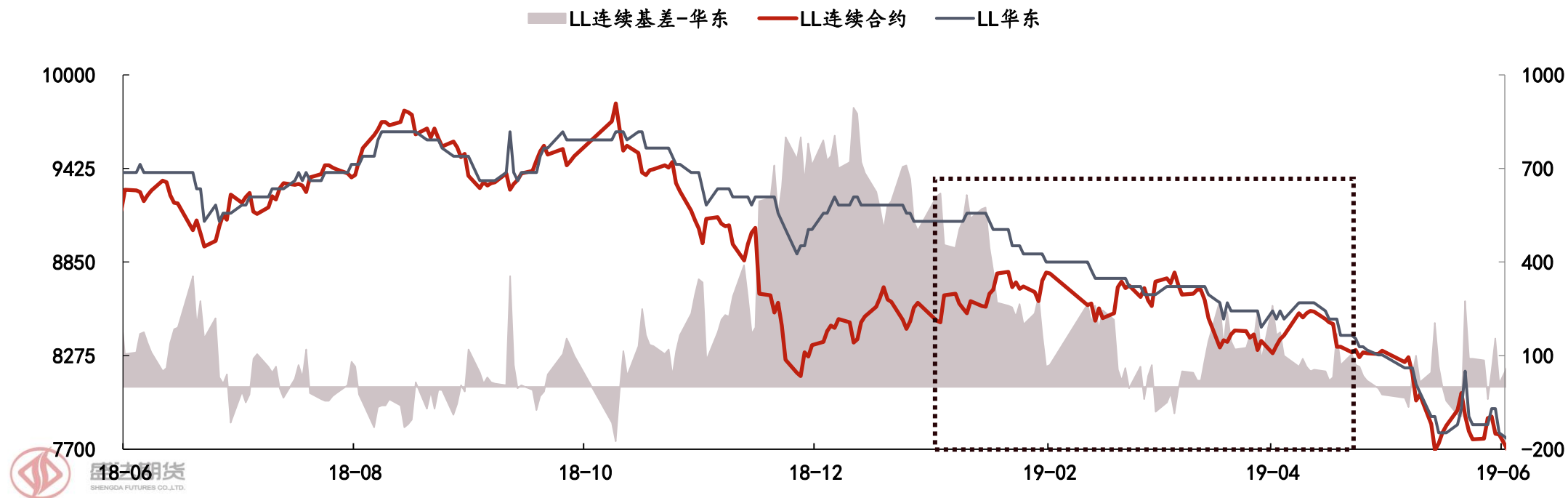
- 基差交易时特别需要注意的是应避免对绝对价格和基差波动趋势的判断。



2020年2月19日，PP2005盘面价格为7064，现货价格为6870，基差为-194。  
此时选择买入华东拉丝，做空PP2005合约，建立期现正套头寸。

2020年3月27日，市场价格一路下跌，PP2005盘面价格为5948，现货价格为6150，基差为202。  
此时，我们卖出华东拉丝，同时平仓PP2005合约空单。

	2月19日	3月27日	盈亏情况
现货	6870	6150	$= -6870 + 6150 = -720$
期货	7064	5948	$= 7064 - 5948 = +1116$
基差	-194	202	$202 - (-194) = +396$



在期货贴水结构时，做期现反套（卖现买期）的交易案例：

某公司2019年1月中旬的时候开始推销比当时现货价格便宜150元的3月交货的单子，和比现货价格便宜200元到250元4月交货的单子，同时在期货盘面买入1905合约，总计预售1500吨单子。

在2019年1月中旬到4月中上旬之间，分批平仓多单，买入现货给客户交货。解锁时，期现基差平均值为220元，开仓价差460元，此单基差交易获利240元/吨，1500吨单子总计毛利36万元。

**点价交易**本质上属于基差交易中卖现买期的模式，属于期现反套，只是它的时间周期更长，报价基差的稳定性相对较好，所以我们习惯称为点价业务。如果是华东的交割月的标品的点价，那么盈亏幅度会非常小，基本是保值为主，单纯的基差上不会有大的收益和风险；如果是非交割月的点价，基差的博弈性会比较大。

市场背景	点价定义	点价流程	点价优势	点价风险
1、期货贴水现货； 2、客户需要锁定远期订单（一般是2-8个月之间居多），同时采购价比当前市场价格低；	双方商谈，期货升贴水基差，提前锁定远期原材料价格；	1、牌号时间，敲定细节； 2、委托挂单，买入期货； 3、签订合同，保证金支付； 4、到期结算，货款两清；	1、下游企业可以提前锁定原材料采购价格，从而锁定加工利润，减少资金压力； 2、企业不用自己去交易期货；	1、若客户没有提前锁定订单，则带有一定的投机行为； 2、价格下跌后需要追加保证金，以防止违约； 3、一口价形式，无法获得价格向有利方向波动带来的潜在收益。

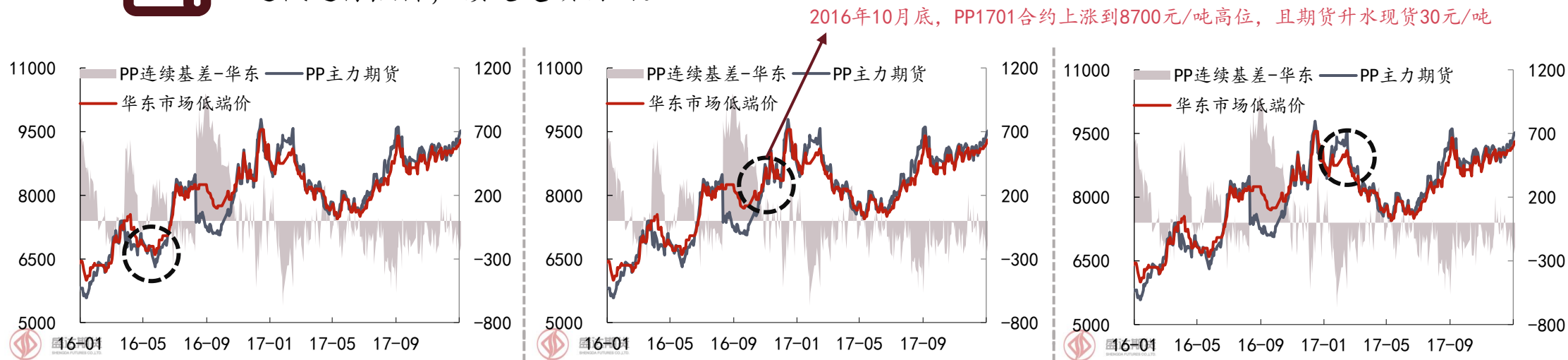


1. 绝对价格下行至较长周期区间里的相对低点时，会带来更多的点价机会。
2. 期货或远月贴水是点价的重要窗口期，远期货物比现货更便宜，期货大贴水的情况下使下游的客户的点价意愿大幅提高。
3. 从历史经验看，5月-7月的点价需求相对旺盛，所以推行点价订单，建立点价头寸，抓住这样的时机，就会事半功倍。
4. 集中点价也是行情底部形成的现象之一。





客户需求：某吸管工厂成品价格较为稳定，且能接到半年时间长度的订单，希望在远月贴水时逢低进行点价，锁定超额利润。



- 合同签订时间：2016年5月初；
- 约定交货时间：2017年1月；
- 约定数量：2000吨PP煤制拉丝；
- 客户锁定采购价：PP1701合约盘面加50元/吨，锁定成本6650元/吨；
- 贸易商对冲：做多PP1701对冲，期货成交价6600元/吨；

- 客户操作：提出协商提前交货1000吨，获利了结；
- 贸易商对冲：以市场价8670元/吨的价格购入1000吨拉丝给客户交货，同时平仓对应的1000吨PP1701多单，平仓价格为8700元/吨；
- 贸易商情况：客户获利2020元/吨(市场价8670-采购价6650)，贸易商获利80元/吨(销售价升水期货50+采购价贴水期货30)；

- 约定交货时间(到期)：2017年1月初；
- 到期结算：贸易商将剩余1000吨期货多单平仓，购入与平仓价格8800平水的拉丝给客户交货，点价订单完成；

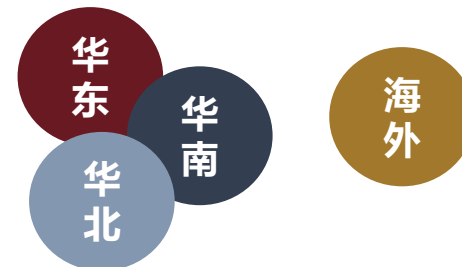


# **PART 4 价差交易原理、案例**

## 品种价差

聚烯烃各个品种之间的价差交易——即两个品种的价差变化存在一定的规律，我们买入一个品种的同时卖出另一个品种进行对冲操作。

PE	PP
高压	共聚
低压膜	注塑
低压中空	纤维
低压注塑	管材
线性	PP拉丝
LL期货	PP期货



聚烯烃在各个区域之间的价差交易——即不同地区间相同品种的价差变化存在一定的规律，我们买入一个地区品种的同时卖出另一个地区相同品种的头寸进行对冲操作。

## 区域价差

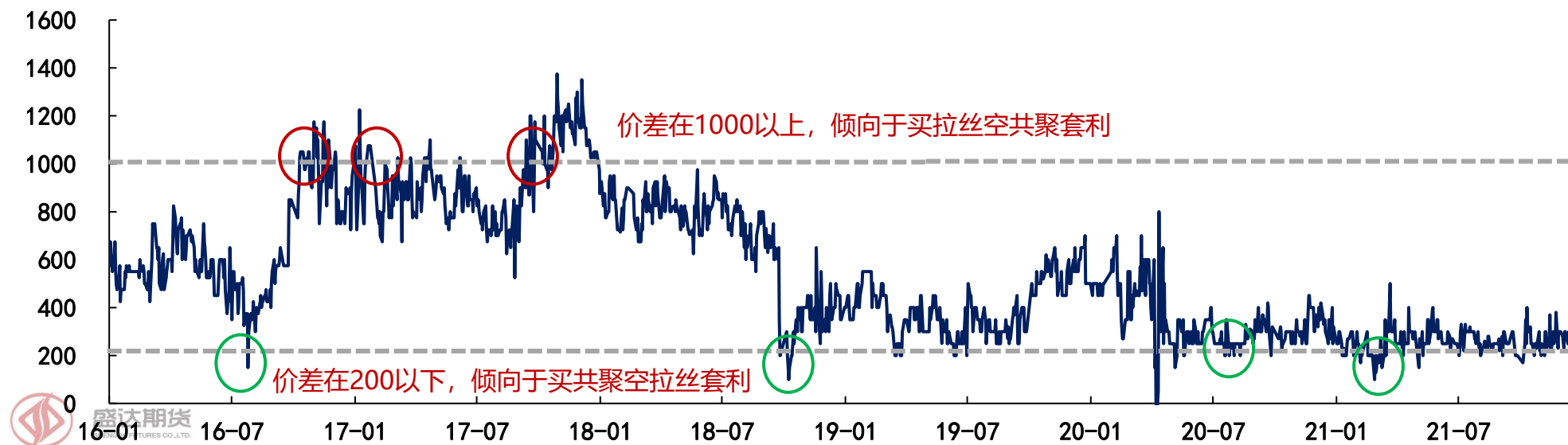


品种价差安全边际的内在逻辑：

供应替代：（拉丝-共聚、线性-HD注塑等）、需求替代：（线性-茂金属、线性-高压等）

成本支撑：线性-茂金属（300-500）、拉丝-共聚（200-300）

华东低熔共聚-拉丝价差



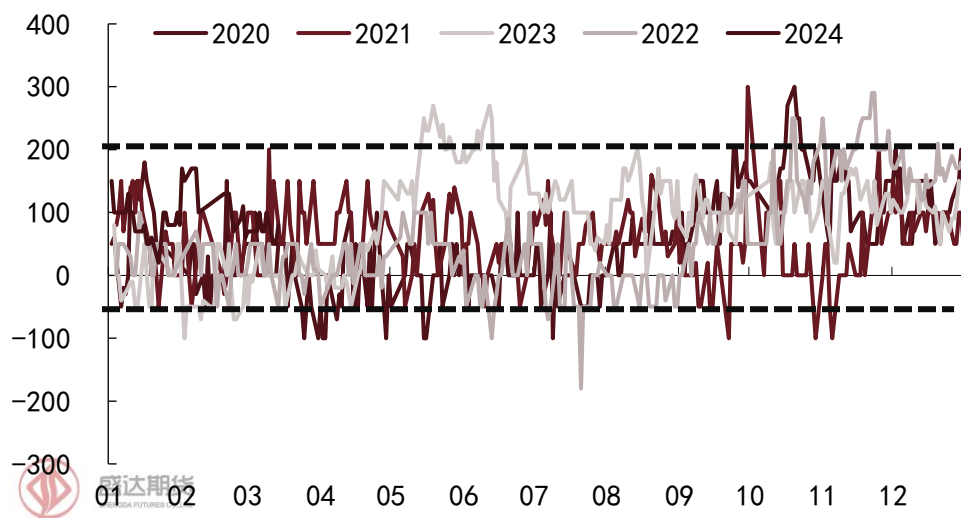
# 区域价差套利案例



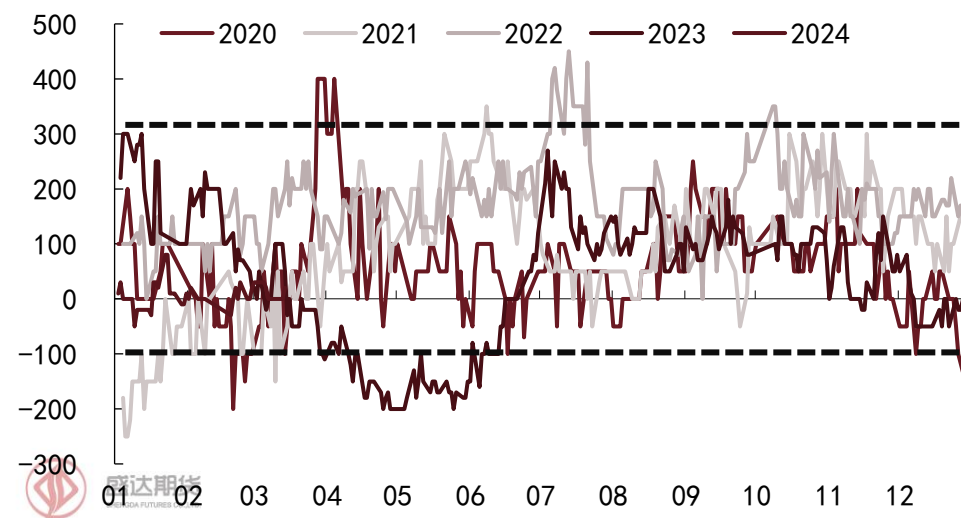
区域价差是客观存在的，并且和品种套利一样存在相对稳定的安全边际。

例如：华东-华北线性价差的波动区间在【-50-200】，华南-华东线性价差波动区间在【-100-300】。

LL：华东-华北价差



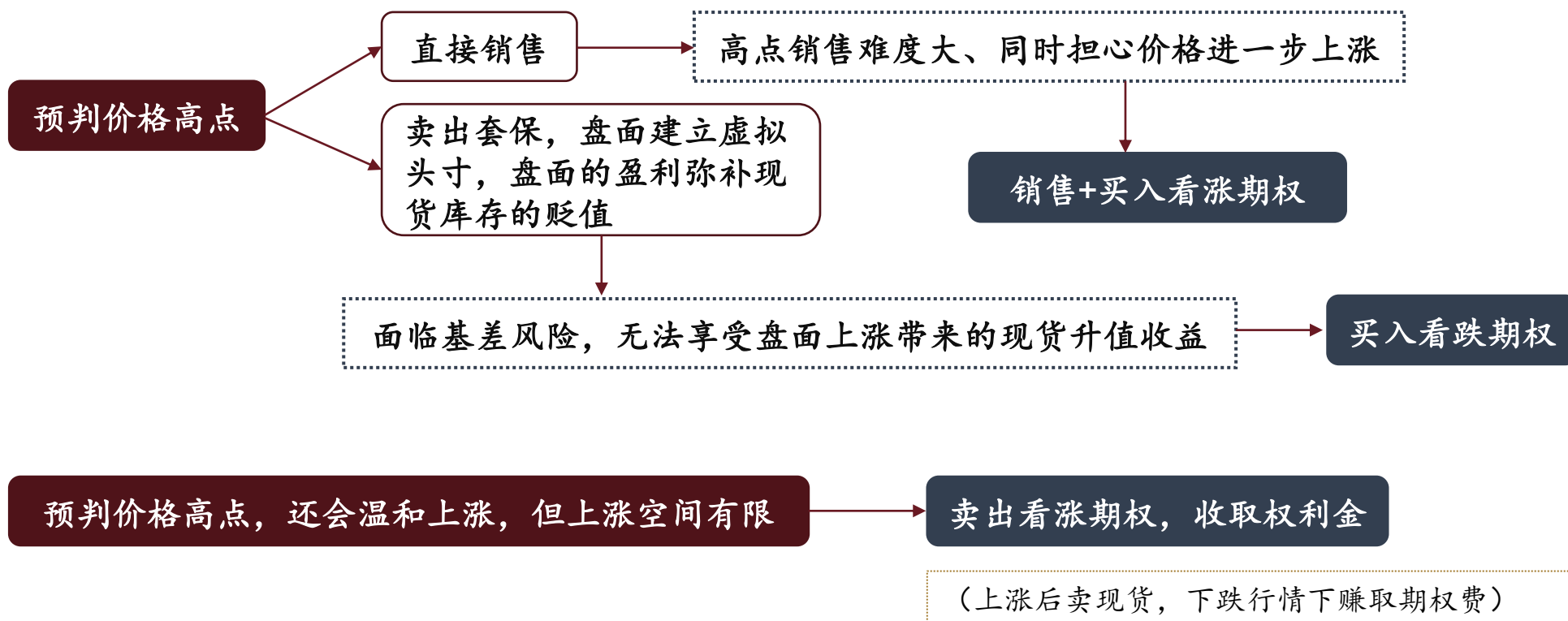
LL：华南-华东价差



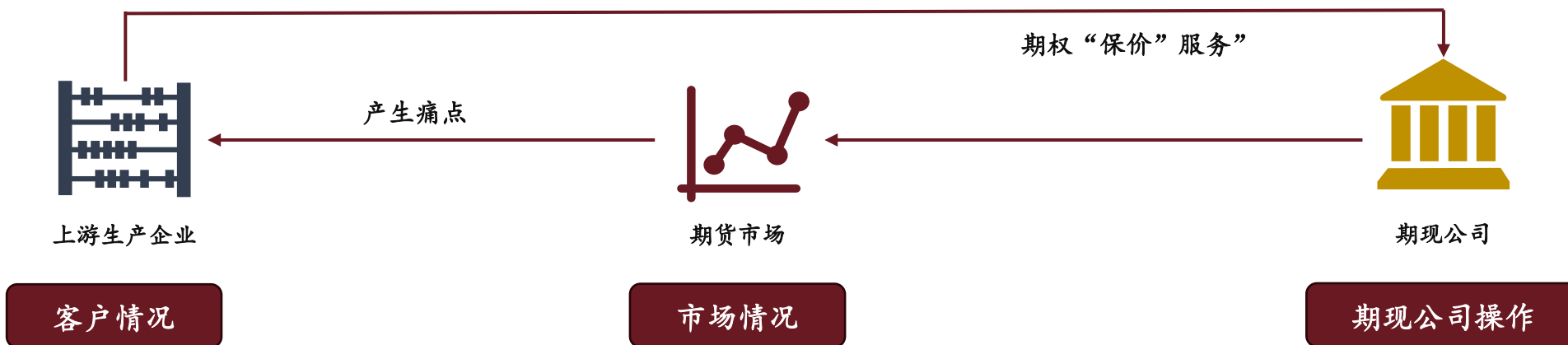
# **PART 5 期权的运用以及案例**



上游工厂诉求：想要在价格高位，尽可能多的锁定利润，又要防范卖低的风险。



# 保价交易案例 - 上游锁定最低销售价格



• **交易背景：**春节前夕，上游工厂认为此时的绝对价格处于高位，担心春节后累库，想提前销售，价格锁定在高位，同时又担心价格进一步上涨；

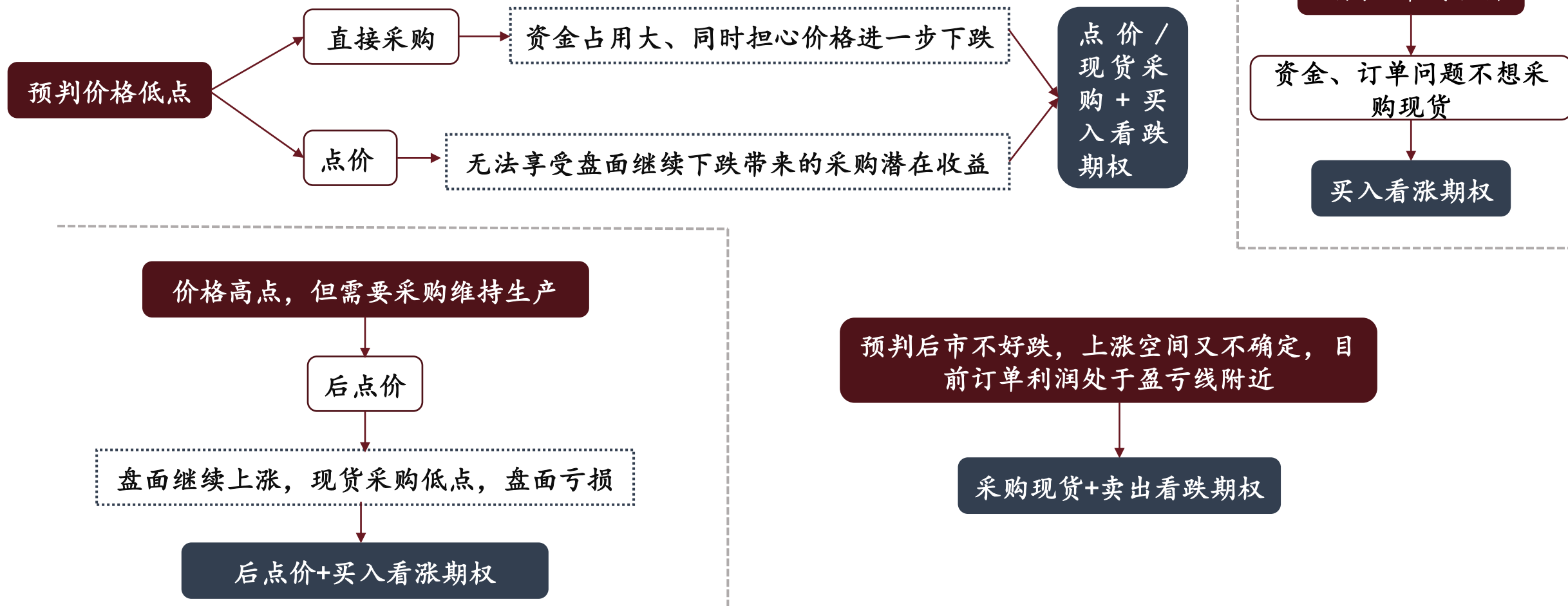
- **PP期现市场情况：**2021年2月9日，现货市场华东拉丝价格**8400元/吨**，对应期货主力合约价格**8250元/吨**；
- **合约签订：**以当前情况为例，期现公司与客户签订保价合同1000吨，以**8200（8400-200）元/吨**的价格作为销售暂定价；同时，客户享有一个月内的价格保险权利，并可以在合同期内随时提前结算；
- **合同约定：**
  1. 若3月8日PP2105收盘价较2月9日价格上涨，则**最终销售价格=暂定价+（期末期货价格-期初期货价格）**，即可以享受后期期货的上涨幅度；
  2. 若3月8日PP2105收盘价较2月9日价格持平或下跌，则最终结算价等于暂定价；

- **合同签订日：**买入PP2105一个月平值看涨期权1000吨，行权价8250元/吨，权利金（保险费）200元/吨；
- **合约了结或客户点价日：**3月8日，PP2105收盘价格9582元/吨，期货价格上涨1332元；
- **按照约定，期现公司最终以8200+1332=9532元/吨的价格结算货物，客户享受了后续期货价格上涨带来的潜在收益；**
- 如果3月8日，期货价格跌了，那么仅仅损失了权利金，享受销售在价格高点；
- **缺点：**权利金高，可以结合行情购买适当的虚值期权。

# 下游工厂的痛点

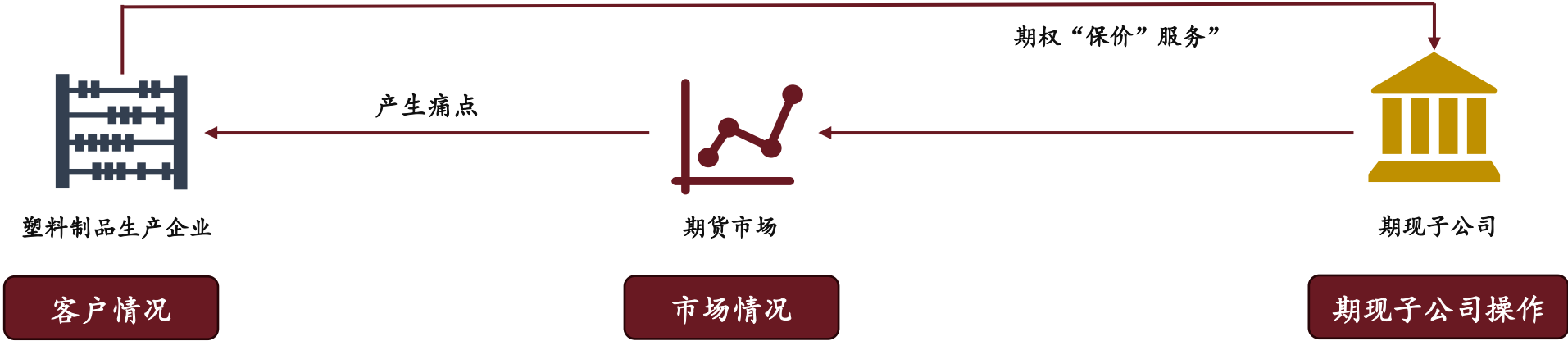


下游工厂诉求：锁定利润的前提下，争取较低的采购价格





# 保价交易案例 - 下游锁定最高采购成本



- **交易背景：**客户普遍心态是上涨空间有限，价格很有可能回落，但原材料库存很低又必须拿货，又无法接到大量的远期订单提前锁定利润。
- **LL期现市场情况：**2018年5月25日，现货市场华北煤化工线性价格**9400元/吨**，对应期货主力合约价格**9225元/吨**；

• **合约签订：**以当前情况为例，我们与客户签订保价合同1000吨，以**9500（9400+100）元/吨**的价格作为销售暂定价；同时，客户享有一个月内的价格保险权利，并可以在合同期内随时提前结算；

• **合同约定：**

  1. 若6月25日LL1809收盘价较5月25日价格上涨，则最终结算价等于暂定价；
  2. 若6月25日LL1809收盘价较5月25日价格下跌，则**最终销售价格=暂定价-(期初期货价格-期末期货价格)**，即期货的下跌幅度在现货暂定价中折抵；跌出来的都是利润。
- **合同签订日：**买入LL1809一个月平值看跌期权1000吨，行权价9225元/吨，权利金（保险费）100元/吨；

• **合约了结或客户点价日：**6月25日，LL1809收盘价格8980元/吨，期货价格下跌245元；

• **按照约定，我们最终以9500-245=9255元/吨的价格销售客户，客户通过保价实现了更低成本的采购；**

• 如果6月25日，期货价格涨了，那么仅仅损失了权利金，享受采购在价格低点；

• **缺点：**权利金高，可以结合行情购买适当的虚值期权。

# 不同业务模式的对比



## 传统现货购销



## 点价业务模式



## 含权业务模式

### 模式定性

- 粗放的；
- 绝对价格的博弈；
- 不可持续的；

- 利用期货工具；
- 基差的博弈；
- 期货贴水下的产物；

- 利用期权工具、收益非对称性；
- 根据客户需求定制化服务；

### 适用场景

- 根据企业生产计划制定，原材料价格与产成品价格天然存在错配，不确定性大；

- 金融定价成为趋势，公允、公正；
- 客户有订单的情况下，提前锁定利润，规避原材料价格不利波动的风险；

- 可看成一种选择权，适应多种行情、多种升贴水结构，满足客户多样化、差异化需求；

### 资金效率

- 效率最差、资金占用最高；

- 需10%-20%保证金；
- 当价格下跌需按比例追加保证金；

- 资金占用最低，仅货值2%左右；
- 无需追保；

### 潜在风险

- 买贵了、卖便宜了；
- 资金占用最高；
- 信息非对称性；

- 追保风险；
- 无法获得价格向有利方向变动的潜在收益；

- 权利买方需提前支付“保险费”；
- 一定的基差风险；



盛达期货  
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

# 敬请雅正 欢迎交流

主讲人：史雯月 邮箱：swy@sdfutures.com.cn

盛于理念 达于机会

©2024 Shengda futures Co.,Ltd. All rights reserved

