

## 月均价期货合约上市系列一：基础知识介绍

### 报告要点

2025年4月24日，大连商品交易所发布了关于线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯月均价期货合约及相关规则的公开征求意见公告。本文将详细介绍月均价期货的基础知识，为投资者答疑解惑。

### 摘要

在大宗商品交易领域，价格的波动一直是影响市场稳定和企业经营的关键因素。单日价格极易受到供需关系突变、宏观经济政策调整、地缘政治冲突等多重因素的干扰，短期价格的剧烈波动会给企业的生产经营带来巨大的不确定性。

为了更好地利用期货工具服务实体经济，满足企业在现货贸易和生产经营中的实际需求，2023年大连商品交易所开始推进化工品月均价期货的研发与上市工作。2025年4月24日，大连商品交易所就线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯月均价期货合约及相关规则向市场公开征求意见，这标志着我国期货市场在完善产品体系、服务实体经济方面迈出了重要一步。

月均价期货合约的推出具有重要的现实意义。在平滑价格波动方面，月均价期货以月平均价格为结算依据，能够有效过滤掉单日价格的异常波动，更准确地反映商品在一个月内的综合价格水平，为企业锁定月度经营目标提供了可靠的价格参考和有效的风险管理工具。

在市场参与者多元化与流动性提升方面，月均价期货对于大型上游炼厂以及大型宏观配置资金具有独特的吸引力。随着这些大型市场参与者的加入，市场的深度和流动性将得到显著增强，市场运行效率也将进一步提高。

在丰富金融产品方面，月均价期货可以作为期权、价差合约等衍生品的底层资产，基于此开发出更多元化、个性化的金融产品。

### 能源化工组：

#### 研究员：

杨晓宇

从业资格号：F03086737

投资咨询号：Z0020561

陈子昂

从业资格号：F03108012

投资咨询号：Z0021454

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目录

|                              |          |
|------------------------------|----------|
| <b>一、 月均结算价概述 .....</b>      | <b>3</b> |
| （一） 设立的背景 .....              | 3        |
| （二） 设置目的 .....               | 3        |
| <b>二、 月均价期货合约基本信息 .....</b>  | <b>3</b> |
| （一） 合约内容 .....               | 3        |
| （三） 计算方式 .....               | 4        |
| （二） 持仓限额 .....               | 5        |
| <b>三、 月均价期货合约的推出意义 .....</b> | <b>5</b> |
| （一） 平滑价格波动 .....             | 5        |
| （二） 市场参与者的多元化与流动性提升 .....    | 5        |
| （三） 丰富金融产品 .....             | 6        |

## 图表目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 图表 1： 月均期货价合约内容 .....         | 3 |
| 图表 2： 实物交割期货与月均价期货的持仓限额 ..... | 5 |

## 一、月均结算价概述

### （一）设立的背景

为了更合理地反映商品价值，避免单日价格波动对交易的影响，有色金属现货逐渐形成了以一个月内的平均价格作为计价基础的方式。经过长期发展与实践，该计价模式已突破原有行业界限，广泛应用于原油、化工品、矿石等多个重要行业的现货交易，成为众多大宗商品交易定价的重要参考依据。为更好地利用期货工具服务实体经济，2023 年大连商品交易所开始推进化工品月均价期货的研发与上市。

2025 年 4 月 24 日，大连商品交易所（下称“大商所”）发布公告，就线型低密度聚乙烯（LLDPE，下称“聚乙烯”）、聚氯乙烯（PVC）和聚丙烯（PP）月均价期货合约（下称“三个化工品月均价期货合约”）及相关规则向市场公开征求意见。

**月均价期货合约的基础是期货合约月均结算价。**月均结算价是指期货合约在当前自然月每个交易日结算价的算术平均值，月均结算价不仅能够反映该期货合约在当前月的综合价格水平，也可以向市场提供相对平稳的阶段性价价格信息。大商所此前于 2022 年 3 月 1 日即正式推出聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯、铁矿石期货品种的近月、主力合约月均结算价。

### （二）设置目的

月均价格在现货贸易中已得到广泛应用，是大宗商品现货贸易中常用的定价基准，但国内期货市场缺少直接的月均价套期保值工具。大商所设置月均结算价也是充分考虑到相关产业企业与贸易商更多使用现货月均价格开展现货贸易、设计生产计划，以达成以下四类目的：

1. 发挥好期货市场基础性功能；
2. 为相关品种市场提供与现货月度均价匹配的期货价格信息；
3. 为企业持续生产经营提供更贴合需求的价格参考；
4. 满足相关企业对贸易定价和风险管理需求。

## 二、月均价期货合约基本信息

### （一）合约内容

本次征求意见的三个化工品月均价期货合约的合约代码分别为“L 合约月份 F”、“V 合约月份 F”和“PP 合约月份 F”，例如 L2409F 表示合约月份为 2024 年 9 月的聚乙烯月均价期货合约；合约月份为 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月；最后交易日为合约月份前一个月的最后 1 个交易日；交易单位、交易时间、手续费、保证金、涨跌停板等方面与对应三个化工品实物交割期货合约保持一致。

**图表1：月均期货价合约内容**

| 交易品种    | 线型低密度聚乙烯                                      | 聚丙烯       | 聚氯乙烯     |
|---------|---|-----------|----------|
| 交易单位    | 5 吨/手   |           |          |
| 报价单位    | 元（人民币）吨                                       |           |          |
| 最小变动价位  | 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                  |           |          |
| 交易时间    | 上午 9:00-11:30, 下午 13:30-15:00, 以及交易所规定的其他交易时间 |           |          |
| 最后交易日   | 合约月份前一个月的最后 1 个交易日                            |           |          |
| 交割日期    | 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                                      | PP 合约月份 F | V 合约月份 F |

资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

### （三）计算方式

月均结算价是取期货合约在该自然月每日结算价的算术平均值，对于尚未开始的交易日，结算价均设定为发布日当日的结算价，即认为发布日当日的结算价具备对于该月剩余交易日价格的代表性。

月均结算价的计价期自自然月第一个交易日起，至该月最后一个交易日止。

月均结算价计算公式：

**第 N 个交易日月均结算价 = [ (前 N 个交易日的当日结算价) + (第 N 个交易日的当日结算价 \* 该月剩余交易天数) ] / 该月总交易天数**

该计算原理使得月初的月均结算价更多体现当日价格信息，随后逐步趋近并最终达到该月每日结算价均值。同时，可以减少单个交易日的价格波动对于月均结算价的影响，向市场提供相对平稳的阶段性期货价格信息。

以 L2409F 合约为例，自挂牌起至 2024 年 7 月底，每个交易日的当日结算价锚定 L2409 合约的当日结算价；在 2024 年 8 月，即合约月份前一个月，L2409F 合约每个交易日的当日结算价根据 L2409 合约在 8 月全部交易日的当日结算价计算得到，其中该交易日及其之后交易日均取 L2409 合约在该交易日的当日结算价。

2024 年 8 月共有 22 个交易日，L2409 合约在 8 月前 3 个交易日的结算价分别为 8293 元/吨、8279 元/吨、8254 元/吨，那么 L2409F 合约在 8 月第 3 个交易日的当日结算价为  $[8293 + 8279 + 8254 + 8254 \times (22 - 3)] / 22 = 8256$  元/吨。8 月最后 1 个交易日，L2409F 合约到期，交割结算价为 L2409 合约在 8 月所有交易日当日结算价的算术平均值。

## （二）持仓限额

三个化工品月均价期货合约限仓标准设置为原实物交割期货合约限仓标准的五分之一，即对非期货公司会员和客户，自合约上市至合约月份前一个月第 14 个交易日期间，若单边持仓量小于或等于 20 万手，则持仓限额为 4000 手，若单边持仓量大于 20 万手，则持仓限额为单边持仓量的 2%；自合约月份前一个月第 15 个交易日起，持仓限额为 1000 手。

相应的，三个化工品实物交割期货合约在非交割月的限仓标准调整为原标准的五分之四，即对非期货公司会员和客户，自合约上市至合约月份前一个月第 14 个交易日期间，若单边持仓量小于或等于 20 万手，则持仓限额为 16000 手，若单边持仓量大于 20 万手，则持仓限额为单边持仓量的 8%；自合约月份前一个月第 15 个交易日起，持仓限额为 4000 手。三个化工品实物交割期货合约在交割月份的持仓限额仍维持 2500 手不变。

图表2：实物交割期货与月均价期货的持仓限额

| 时间                        | 单边持仓量  | 非期货公司会员/客户       |                  |               |
|---------------------------|--------|------------------|------------------|---------------|
|                           |        | 持仓限额（调整前，实物交割期货） | 持仓限额（调整后，实物交割期货） | 持仓限额（月均价期货合约） |
| 自合约上市至合约月份前一个月第 14 个交易日期间 | ≤20 万手 | 2000 手           | 16000 手          | 4000 手        |
|                           | >20 万手 | 单边持仓*10%         | 单边持仓*8%          | 单边持仓*2%       |
| 自合约月份前一个月第 15 个交易日起       | /      | 5000 手           | 4000 手           | 1000 手        |
| 交割月                       | /      | 2500 手           | 2500 手           | /             |

资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

## 三、月均价期货合约的推出意义

### （一）平滑价格波动

传统期货合约易受短期市场情绪与突发事件（如地缘冲突）的冲击，导致单日价格大幅波动，而月均价期货以月平均价格为结算依据，能够有效平滑单日价格剧烈波动，更适合企业锁定月度经营目标。

同时，亦可以对上中游企业间的贸易进行匹配。目前炼厂与中游贸易企业间以月均价签订购销合同做法已较为常见，月均价期货推出将推动此类“均价+期货”模式的普及，为该类企业间贸易提供风险管理工具。

### （二）市场参与者的多元化与流动性提升

月均价期货对于大型上游炼厂以及大型宏观配置资金具有较强吸引力，可以增强市场深度与流动性，方便此类大型企业参与决策。

同时部分场外衍生品合约亦会参考月均价，月均价期货的推出有助于此类合约交易方对冲风险。

### （三）丰富金融产品

月均价期货后续可作为期权、价差合约等衍生品的底层资产，基于此设计的衍生品产品可以为大型企业提供更多选择，更精细管理企业。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>