

套保与基差齐上阵 衍生工具助稳价保供

✎ 李剑伟 李涛



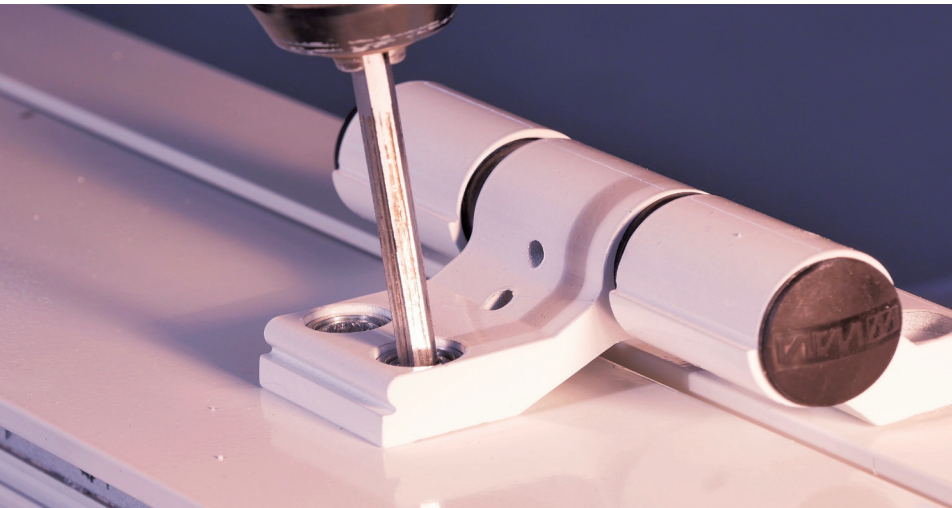
宜宾天原集团股份有限公司（以下简称天原集团）为著名爱国实业家、中国氯碱化工创始人吴蕴初先生于1944年创办，是我国最早的氯碱化工企业之一，是中国氯碱工业协会理事长单位，是最早参与PVC期货的企业。经过77年的传承和发展，所属产业涉及氯碱化工、新能源、新材料、环保、研发设计等多个领域，已拥有完整的“资源能源—氯碱化工—化工新

材料及新能源电池材料”一体化制造业循环产业链。

一、巧用期货期权“稳价锁利”

PVC作为公司的重要产品，其价格的影响因素有很多。从市场角度来说，产品市场上，供需平衡决定价格传导机制的畅通程度，以电石法PVC决定市场基本价格，原料市场以电石、

盐、乙烯、VCM等成本价格作为PVC价格的重要支撑。从企业角度来说，面临的不确定因素较多，不仅需要考虑国内外能源的供需形势是否紧张、环保上的政策要求是否趋于严格，国家的宏观调控更是不可忽视，如货币政策、房地产政策、出口贸易政策等。当今中国PVC市场已与全球市场融为一体，内外市场紧密关联，一些突发性事件如主要进出口国发生地质灾害等，



也会对 PVC 的基本面格局产生重大影响。PVC 期货在大商所上市伊始,公司就时刻关注并积极参与套期保值,公司的“江水牌”聚氯乙烯还成为大商所注册品牌。

长期以来,公司非常重视期货市场,已经构建了涵盖分析建模、风险评估、战略决策、执行监督的四级运营机制,能够有效利用期货市场的价格发现和风险管理功能,不断提升公司经营能力和行业竞争力。

在价格大幅波动的时期,集团公司下的所有分子公司都是保持满负荷的生产状态。其间,主要面临的危险是产品胀库、价格大幅下跌。为了减小风险,公司在原料焦炭、煤采购和 PVC 产品销售等环节巧用期货工具,采取灵活的趋势性套保策略,将套期保值、基差定价和产品交割综合运用到了营销工作实务中。今年春节前,为了规避长假传统淡季期间的外部风险,公司通过金融衍生工具累计对冲了 1 万吨 PVC 期货和 2 万吨的苯乙烯头寸,并通过远期结售汇、外汇期权等工具,

对进口信用证进行了锁汇操作。

为了管理风险,公司采用期货、期权和远期市场工具来对冲市场风险。疫情期间,公司最担心的风险是市场信心和经济发展的复苏时间存在不确定性。而期权在企业风险管理里中展现了更强的优越性,相较于传统的期货套保,采用期权套保的资金成本相对较小,期权的买方无需支付保证金,给企业缓解了部分资金周转压力。不仅如此,在帮助企业规避风险的同时,期权保留了行情有利时企业获利的能力。近年来,公司通过对期权的不断学习和探索,逐渐意识到其先进的对冲机制能给企业带来节省资金成本和期现对冲的便利。春节后,公司对冲了 1 万吨 PVC 头寸的同时立即买入场外看跌期权,成功有效地管理了产品价格大幅下跌的风险。

另外,公司对场外期权的运用也有了自己的心得。随着行业竞争日益加剧,行业利润率整体偏低,公司逐步探索并利用自身现货层面的优势,不延续以往刻板的使用传统期货套保方

式,通过购买多周期敲入式障碍看跌期权的新颖套保方式对库存进行“高位套保”,实现了“费用低廉”的保值需求。

综上所述,公司通过套期保值、场外期权等金融衍生工具,有效解决了市场上的供需错配、价格波动,对冲了价格风险,让企业从期货价格的运行中尽早发现变动趋势,做到未雨绸缪并实现了“稳价锁利”。

二、借用基差贸易“多元共赢”

从最初的简单期货期权套期保值,到近年来的基差贸易、大宗商品生态圈的形式,天原集团无不体现出创新进取的姿态。作为氯碱行业中最早一批参与期货市场套期保值的生产企业之一,天原集团利用期货市场的方式愈加多元化,而在非交割地区引入并推进基差贸易模式,是多元化进程中重要的一步。

公司之前尝试过参与大商所基差贸易试点项目,对基差贸易模式有了一定的接触,目前与部分合作贸易商也会采用基差进行定价。在 PVC 贸易中,传统的定价方式一般是上游企业随行就市,以一定周期内的“一口价”作为销售价格。PVC 生产企业或贸易商通过买进卖出赚取从生产或采购到销售到终端客户之间的差价,但在经营中经常面临价格大幅度波动带来的采购和销售风险,一是越跌越难卖,一是越涨越难买。以“一口价”定价存在很多问题,比如缺少灵活性,经常不能达到需求方的预期价位,导致 PVC 生产企业和贸易商面对较强议价能力的下游时,谈判和交易成本偏高。尤

其是在去库存周期下，PVC 价格跌幅明显，下游恐慌情绪蔓延，“一口价”销售非常困难，上游企业市场份额难以稳定维持。

用期货定价可以解决合作双方在贸易中可能存在的争议。特别是在新的经济发展阶段，氯碱行业进入结构调整、动能转换、爬坡过坎的关键时期，传统交易模式已不能满足企业生存和发展的需要，引入基差贸易模式具有十分重要的意义。近年来，如何利用基差贸易这种新型模式开展贸易，成为公司创新探索的又一重要方向。

2019 年 8 月底，公司作为卖方与基差贸易的买方合作伙伴签署了《聚氯乙烯点价买卖合同》。合同约定，买方向公司采购一定数量的 PVC，并约定未来一段时期内通过分批协商签订《基差确认函》的方式确认基差，进行基差贸易。基差确定后，买方缴纳一定

保证金，可于约定时间分批择机点价。点价后，买方补足全款，公司交付现货。通常情况下，贸易双方只要定了价格都会履约，但如果市场波动很大的话，会导致双方下次签单时压力很大。

经过此次合作交流，公司发现基差贸易确实可以帮助企业实现平滑经营利润的目标，稳定经营预期，提高资金使用效率。此外，由于在基差偏高时公司进行了让利，对合作伙伴来说也降低了采购成本，改变了传统贸易双方价格博弈的对立关系。贸易双方取得了共赢，也从无到有积累了基差贸易经验。

三、强化金融衍生工具“稳价保供”

近年来，国际国内大宗商品价格波动较大，金融衍生工具能够很好地为氯碱产业保驾护航，帮助企业规避一些价格风险，但持续开展基于衍生

工具的稳价保供工作，还要不断补充期货期权等金融知识，更要总结和借鉴国内外期现市场的成功案例经验。

运用金融衍生工具辅助产业发展，非常需要高素质人才队伍，而大量的实体企业缺乏相应的期货相关人才，对套保和基差贸易模式认识不够到位，非常需要大量的培训。通过培养、扶持一定基础和潜力的团队来提高交易水平，进而实现企业抗风险能力的稳健提升。

另外，在大宗商品生态圈普及金融衍生工具知识是十分有必要的。特别是基差交易的专业性要求较高，更加需要结合国内外先进的基差交易案例，结合氯碱行业已有经验，形成具有操作性强、适用性广的交易模式。希望通过在大宗商品生态圈内多多组织研讨、交流培训，互相学习金融衍生工具的专业知识，让更多 PVC 产业链上的企业参与到期货和基差贸易模式中来。

为进一步提高公司的风险管理水平，天原集团计划分步实施如下措施：一是学习先进案例，探索多种衍生工具服务企业的业务模式；二是积极推动氯碱企业学习利用衍生品开展基差贸易、套期保值、多元对冲等的成功经验；三是加强人才队伍建设，强化管理层风险管理理念，开展期货期权的学习培训，打造一支熟练使用金融衍生工具的专业团队；四是积极宣传金融衍生工具辅助现货销售和原料采购的优势，营造人人关注、时时讨论、纷纷参与的市场氛围。■

（本文作者供职于宜宾天原集团股份有限公司）

