

PP 和 L 套期保值方案研究

——贸易企业

1 套期保值介绍.....	2
1.1 套期保值涵义.....	2
1.2 套期保值的分类.....	2
1.3 套期保值流程图.....	3
2 贸易企业面临的风险敞口及应对策略.....	3
2.1 定价模式风险.....	3
2.2 存货贬值的风险.....	4
2.3 采购环节的风险.....	4
2.4 销售环节的风险（客户信用风险）.....	4
3 利用期货市场服务实体企业.....	5
3.1 利用期货套期保值规避价格大幅波动风险.....	5
3.2 利用期货市场建立虚拟库存.....	8
小结.....	10
免责声明.....	11

1 套期保值介绍

1.1 套期保值涵义

套期保值定义：企业为了回避现货价格波动所带来的不利影响，在期货市场买卖与现货数量相当、期限相近、方向相反的同种商品的行为。

套期保值的原理：利用期货与现货走势的相似性，在期货和现货市场建立数量相等、期限相近、方向相反的头寸，以达到当价格发生波动时利用一个市场的盈利弥补另一个市场亏损的目的。

1.2 套期保值的分类

套期保值分为两类：买入套期保值和卖出套期保值。

买入套期保值：是指套期保值者先在期货市场买入与其将在现货市场上买入的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，然后在该套期保值者在现货市场上实际买入该种现货商品时，在期货市场上卖出原先买入的该商品的期货合约，从而为其在现货市场上买进现货商品的交易进行保值。

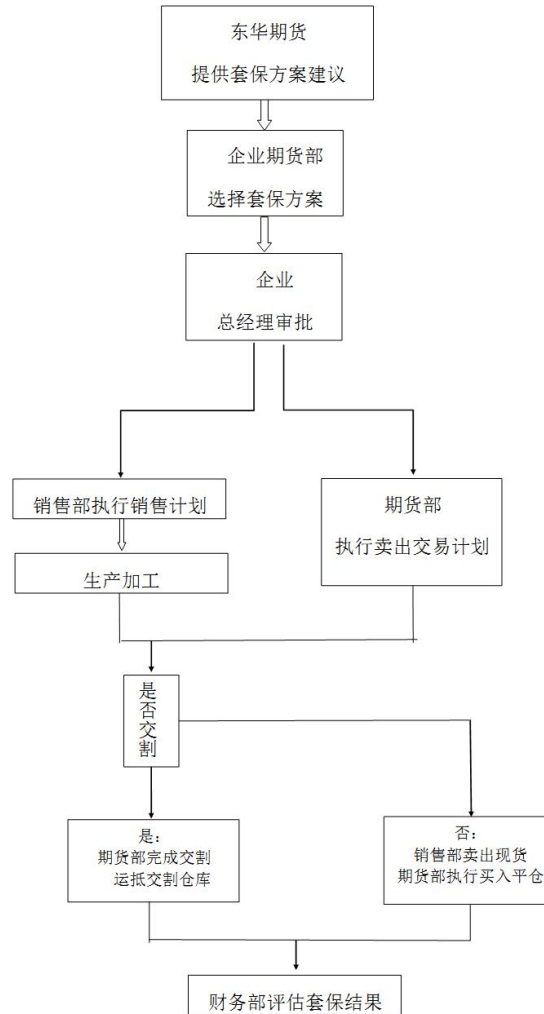
买入套期保值操作原理：先在期货市场上买入期货合约，如果现货市场价格真的上涨，用对冲后的期货赢利弥补现货的亏损，或者进行实物交割，以较低的价格买到商品，从而完成了买期保值的交易；如果价格不涨反跌，企业可以用现货少付出的成本来弥补期货市场的损失。

卖出套期保值：是指套期保值者先在期货市场卖出与其将在现货市场上卖出的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，然后在该套期保值者在现货市场上实际卖出该种现货商品时，在期货市场上买入原先卖出的该商品的期货合约，从而为其在现货市场上卖出现货商品的交易进行保值。

卖出套期保值操作原理：先在期货市场上卖出期货合约，如果现货市场价格真的下跌，用对冲后的期货盈利弥补在现货市场所发生的亏损，或者交割。如果价格不跌反涨，企业可以用现货市场盈利弥补期货市场的亏损。

1.3 套期保值流程图

图 1 套期保值流程图



2 贸易企业面临的风险敞口及应对策略

2.1 定价模式风险

采购、销售在定价方式、定价时间、定价市场上的不一致导致的风险。具体表现有采购均价模式，销售点价模式；采购采用外盘点价，销售内盘点价。

应对策略：

现货按照怎样的定价模式购进，期货按照相同的模式卖出保值，现货按照怎

么样的定价模式出售，期货就按相同的模式买入。

2.2 存货贬值的风险

遭遇价格的大跌，企业库存会大幅贬值。

应对策略：

严格执行《净库存风险控制管理办法》，对库存实施科学的管理，做到确定量与价的订单基本平衡，确保没有购销合同自然锁定的、有一定波动风险的净库存一直控制在企业能够承受的范围之内。

2.3 采购环节的风险

主要是遇到现货价格上涨，供应商不履行合同。

应对策略：

选择国内、国际知名的大冶炼厂或大贸易公司作为供应商。临时采购凭企业已建立的优良声誉，先定价发货，发货后付款。

2.4 销售环节的风险（客户信用风险）

销售合同签订后，如果铜价持续下跌并超出一定幅度时，客户就可能寻找各种理由不履行合同、裁减订货、甚至解除合同。或者是客户经营困难，支付不了货款或以质量、包装等有问题为理由不支付货款，造成坏账。

应对策略：

1) 对客户进行授信分级。对新老客户进行信用等级管理。并根据不同等级收取一定比例的保证金。

2) 将应收账款回收与业务人员的收入挂钩。落实具体责任，并且推行相应的奖惩制度。

3 利用期货市场服务实体企业

3.1 利用期货套期保值规避价格大幅波动风险

1) PP 套期保值研究

PP 为原油下游产品，受到原油价格波动以及自身基本面情况的影响，PP 价格从近三年最大波幅达到 $(11600-6100)/6100*100\%=90\%$ ，现货价格的巨大波动给企业经营带来很大风险。通过对现货 PP 和期货 PP 价格数据统计发现，二者相关系数高达 0.9843，利用期货市场能很好的对冲现货市场风险。

图 2 PP 现货及期现价格

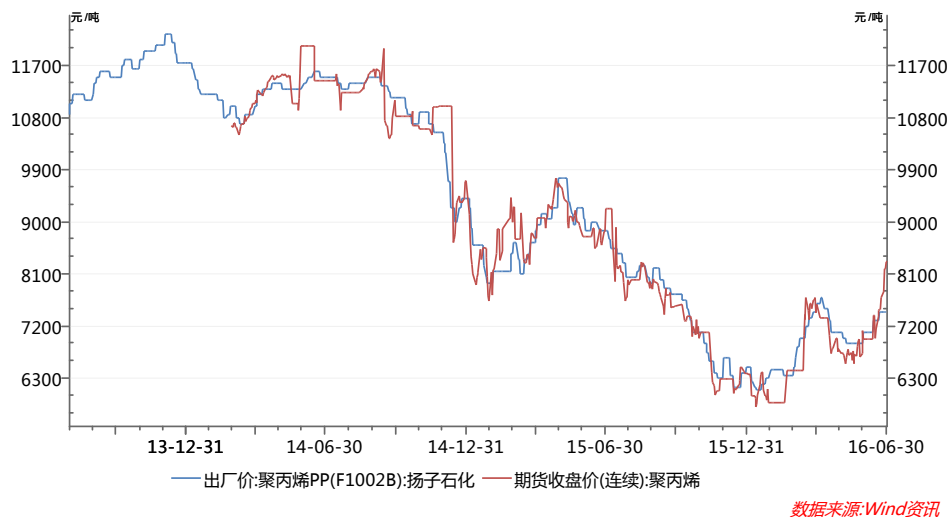
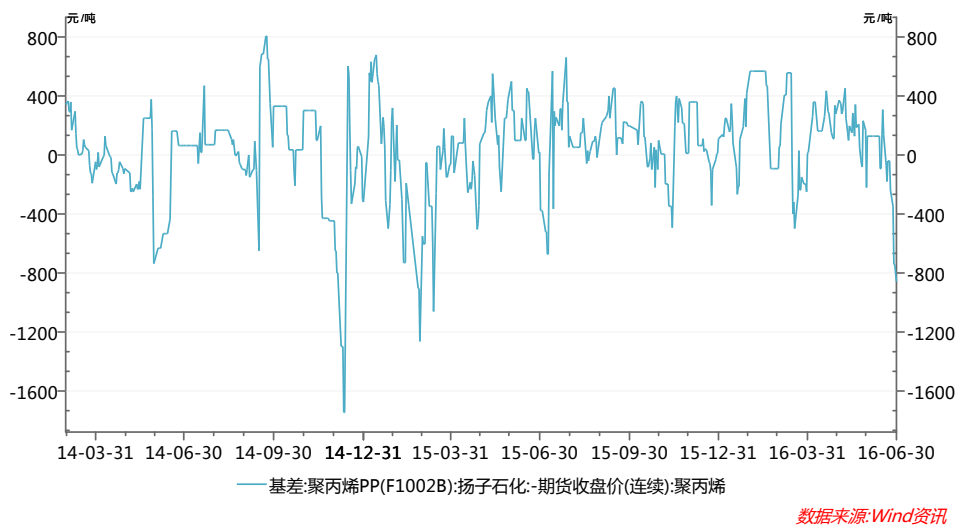


图 3 PP 基差图



本文对 2015 年 6 月 30 日-2015 年 12 月 31 日期间 PP 期现套期保值案例进行分析，若企业在 2015 年上半年持有库存，或者已经签订购货合同，预期 PP 价格下跌的情况下，选取卖出套期保值方案。具体操作如下：

表 1 PP 套期保值方案对比

时间	PP 现货价格	PP 期货价格	不参与套期保值	参与套期保值
2015 年 6 月 30 日	8850	8830	持有现货 100 万吨，价值 88.5 亿元	持有现货 11 万吨价值 88.5 亿元； 同时以 8830 元/吨价格卖出期货合约 20 万手（5 吨/手）
				卖出期货合约占用资金约： $8830 \times 200000 \times 5 \times 11\% \times 1.5 = 14.57$ 亿
2015 年 12 月 31 日	6500	6389	现货 100 万吨，价值 65 亿元	现货 100 万吨，价值 65 亿元； 以 6389 元/吨价格买入 20 万手期货合约平仓
对比分析		现货盈亏	-23.5 亿元	-23.5 亿元
		期货盈亏		24.41 亿元
		总盈亏	-23.5 亿元	0.91 亿元
			持有现货 100 万吨，被动接受价值损失 23.5 亿元。	持有现货 100 万吨，价值损失 23.5 亿元； 主动期货套保，期货市场盈利 24.41 亿元； 通过期货套期保值，占用保证金 14.57 亿有效的回避的价格下跌带来的价值损失风险。

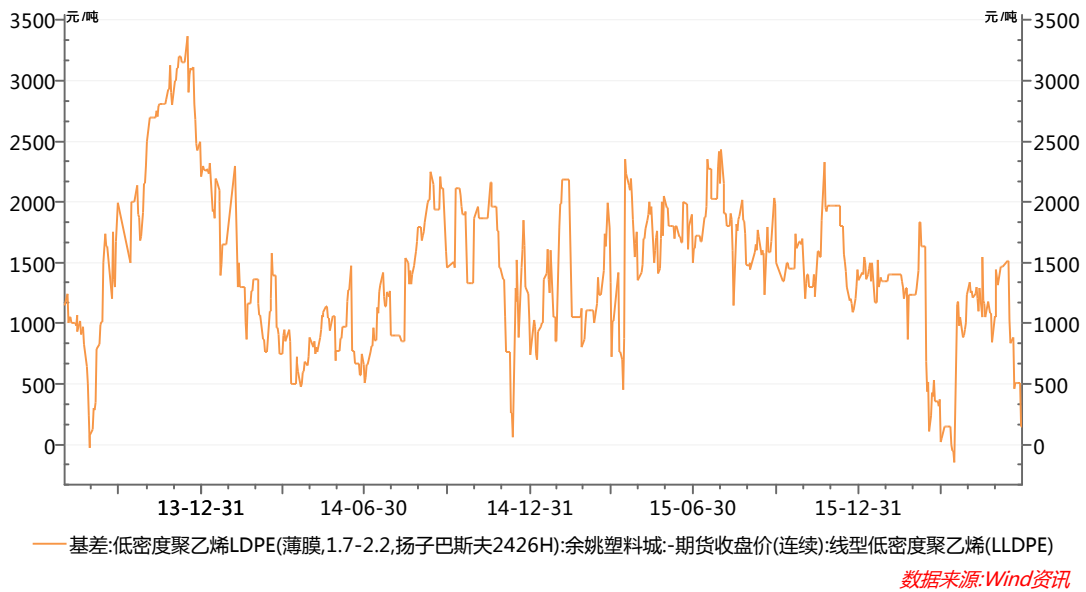
2) L 套期保值研究

L 为原油下游产品，受到原油价格波动以及自身基本面情况的影响，L 价格从近三年最大波幅达到 $(15200-9600)/9600 \times 100\% = 58\%$ ，现货价格的巨大波动给企业经营带来很大风险。通过对现货 L 和期货 L 价格数据统计发现，二者相关系数高达 0.90，利用期货市场能很好的对冲现货市场风险。

图 4 塑料现货和期货价格走势



图 5 塑料基差走势图



同样的,本文对2015年6月30日-2015年12月31日期间塑料期现套期保值案例进行分析,若企业在2015年上半年持有库存,或者已经签订购货合同,预期塑料价格下跌的情况下,选取卖出套期保值方案。具体操作如下:

表 2 塑料套期保值方案对比

时间	塑料现货价格	塑料期货价格	不参与套期保值	参与套期保值
2015年6月30日	11400	9900	持有现货 100 万吨，价值 114 亿元	持有现货 100 万吨价值 114 亿元； 同时以 9900 元/吨价格卖出期货合约 20 万手（5 吨/手）
				卖出期货合约占用资金约： $9900 \times 200000 \times 5 \times 11\% \times 1.5 = 16.335$ 亿
2015年12月31日	10200	9755	现货 100 万吨，价值 102 亿元	现货 100 万吨，价值 102 亿元； 以 9755 元/吨价格买入 20 万手期货合约平仓
对比分析	现货盈亏		-12 亿元	-12 亿元
	期货盈亏			1.45 亿元
	总盈亏		-12 亿元	-10.55 亿元
			持有现货 100 万吨，被动接受价值损失 12 亿元。	持有现货 100 万吨，价值损失 12 亿元； 主动期货套保，期货市场盈利 1.45 亿元； 通过期货套期保值，占用保证金 16.335 亿有效的回避的价格下跌带来的价值损失风险。

3.2 利用期货市场建立虚拟库存

实际中企业经常会有一定的商品库存，库存过大会给企业带来很大成本，通过期货市场建立虚拟库存，可以降低资金占用成本，同时利用期货交易特点灵活的调整库存数量，从而达到持有现货库存的目的。

以 PP 为例，建立虚拟库存如下：

表 3 建立 PP 虚拟库存案例

时间	PP 现货价格	PP 期货价格	利用现货建立库存	利用期货建立虚拟库存
2015 年 6 月 30 日	8850	8830	以 8850 元/吨价格 买入现货 100 万吨 建立实物库存	以 8830 元/吨价格买入期货合约 20 万手 (5 吨/手) 建立虚拟库存
			占用资金: 88.5 亿 元 资金成本约:	买入期货合约占用资金约: $8830 * 200000 * 5 * 11% * 1.5 = 14.57$ 亿
成本核算	每日资金成本 (万)		105.47	17.36
	每日仓储成本 (按交易所 1 元/吨天估算) (万)		100.00	
	总成本 (万/日)		205.47	17.36
2015 年 12 月 31 日	6500	6389	现货 100 万, 价值 65 亿元。	方式 1: 以 6389 元平仓期货合约 20 万手, 盈亏-24.41 亿元。同时 现货市场买入现货满足需求。 方式 2: 通过期货参与交割提取 实物。盈亏-24.41 亿元
对比分析	交易盈亏 (亿)		-23.5	-24.41
	期间成本 (亿)		3.66	0.31
	总盈亏 (亿)		-27.16	-24.72
总结	和未进行虚拟库存比较: 总亏损减少 2.44 亿元, 主要受益于虚拟 库存较低的期间成本。另外期货交易便利了, 为调整库存提高快 速便捷条件。			

小结

企业在经营过程中，会遇到价格剧烈波动的风险，会给企业的稳定经营造成很大的影响，借助期货市场，为企业稳定经营提供条件，但并不是说参与期货进行套期保值一定会获利。企业套期保值前需要对自身风险进行评定，可以考虑全部对冲或者部分对冲。对冲方向，对冲与否都有一个前提，对价格预期的判断，若预期价格向着有利方向，进行套期保值反而锁定了丰厚的利润；反之若预期价格方向不利，则进行套期保持锁定风险。另外企业为了防范风险，可以考虑分散持仓，分散套保等方式，如选择不同期货公司分散持仓，防范不确定性风险给企业带来的损失，正所谓不把鸡蛋放在同一个篮子里。

免责声明

本报告仅供江苏东华期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员个人于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为江苏东华期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。