

# PVC十年“答卷”：重“塑”产业贸易模式

□本报记者 张利静

每天打开手机软件看几眼期货盘面价格，已经成了浙江明日控股集团研投部经理陈方一近几年保持的一个重要习惯。红红绿绿闪烁跳动的PVC期货价格，对他这个塑料企业人士来说，已经再熟悉不过。从2014年开始接触期货工具之后，公司的经营理念和模式都发生了巨大的变化。这正是大连商品交易所（以下简称“大商所”）PVC期货2009年5月25日上市以来，相关企业发展的一个缩影。

## 应运而生

PVC，是我国塑料产业链上游一种重要的原材料，其消费主要分为两大领域，一是以电线电缆、塑膜、铺地材料等产品为主的软制品，二是以门窗、各种型材和管材、硬片、瓶等产品为主的硬制品，下游应用范围十分广泛。我国是世界上最大的PVC生产国和消费国。

从贸易格局来看，PVC市场贸易流向主要从西北、华北、西南地区流向华东、华南地区，华东、华南是我国PVC主要的消费区，两地的价格代表了全国PVC价格的市场特征。

2008年，受宏观经济环境、行业政策及供需变化等影响，PVC价格迎来大幅调整。PVC市场企业长期以来存在的价格风险被充分暴露。

“在2008年全球范围的金融危机、2008年至2011年前后蔓延至多数欧盟国家的主权债务危机等影响下，包括塑料在内的大宗商品价格呈现了剧烈的波动，价格受宏观经济等因素的驱动明显，多数时间内期货维持升水。”浙江明日控股集团研投部经理陈方一回忆说。

在此背景下，2009年5月25日，PVC期货在大商所继2007年LLDPE期货上市后，推出了第二个塑料品种——PVC期货，为相关产业链开启了利用衍生品工具管理市场风险的大门。

“很多企业参与了期货培训，逐渐了解和接受了利用期货工具来管理库存风险。”一位当年参与PVC期货投资者教育工作的业内人士称，“我们给企业讲解如何做原材料套保，如何与上游进行点价交易，一些下游企业后来开始在期货端买入套保，规避库存贬值风险。”

在市场的强烈参与需求下，PVC期货上市首年就提交了满意的“答卷”——2009年，PVC成交量达1808万手、日均成交量11.97万手。

2015年，在现货市场进行供给侧结构性改革的背景下，价格波动加剧，市场避险需求突出，是年大商所推出PVC期货交割注册品牌制度，适应了市场新变化，此举充分调动了市场参与热情。2016年、2017年PVC期货成交量增长幅度高达618%、247%，迎来了爆发式增长。2018年日均成交量达14.96万手，较2009年增长了25%。

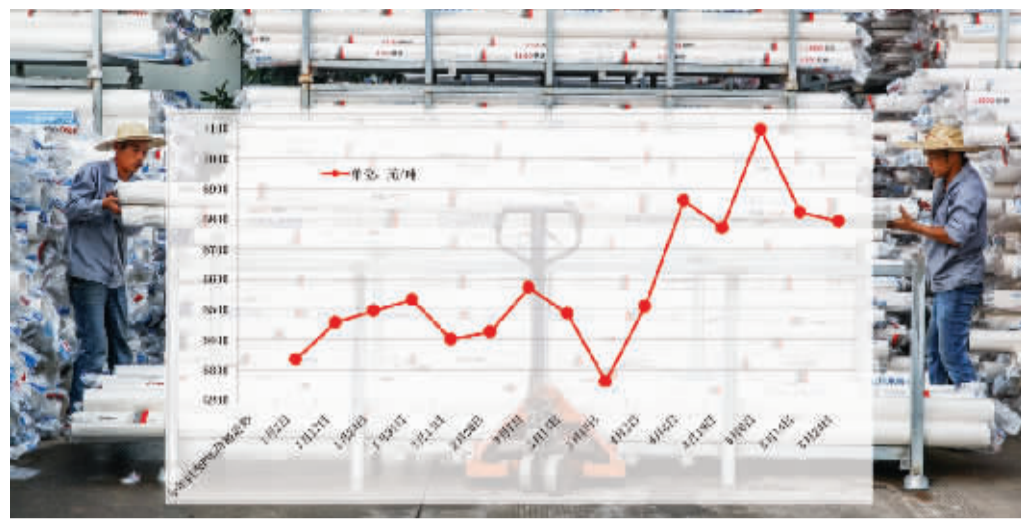
现货市场在价格频繁波动中接受洗礼和教育，逐渐将期货工具纳入日常应用和管理。PVC期货上市以来，法人客户稳定、深度参与也是市场的一大亮点。据大商所相关数据，在2009年上市起，PVC期货法人客户持仓占比一直保持在35%以上，2018年法人客户持仓占比为51%。

## 十年巨变

十年来，PVC期货在与现货行业的不断磨合中持续探索。

作为大型上游生产企业、大商所PVC期货注册及免检品牌之一，宁夏英力特2009年起经批准开始进行套期保值业务，在2016年、2017年市场价格大幅波动中，企业参与期货套保的规模超过20000吨。据该企业相关负责人介绍，在2016年下半年PVC价格从6000元/吨提升到11月中旬的8200元/吨，又回落至12月底的6300元/吨的剧烈波动中，企业自2016年7月陆续在1701合约上进行套保操作，在价格大幅波动中锁定了现货价格，有效规避了后续市场价格下跌的风险。

对下游企业来说，则主要面临采购PVC原料的价格上涨风险。上海中财资本管理有限公司总经理助理蒋铁成介绍，随着市场对PVC期货的广泛参与，目前下游企业在与上游厂家协商采购价格时，会参考期货价格走势。“PVC期货价格是一个结合宏观格局、基本面因素、产业链形态的综合价格体现，很大程度上准确地反映未来供需预期和价格走势。”



视觉中国图片 合成/刘海洋

在PVC产业链上，随着期货工具的深度参与，行业长期保持的由上游生产企业随行就市的贸易模式发生了巨大变化，基差贸易逐渐成为主流的贸易成交手段。与传统的“一口价”贸易不同，基差贸易中，双方通过签订带有升贴水的合同来锁定未来供货关系，在期货市场对冲和点价，将价格波动风险转移到期货市场。

例如，2018年9月，上游企业宜宾天原和贸易企业钦源化工签署了6000吨PVC基差贸易合同，约定卖方在合同签订后选择时机在9至10月进行点价，每月3000吨，每月点价三次，每次至少800吨。卖方对买方提供一定的基差让利，并获得点价权。在点价期内，卖方选择合适的时间，根据自身对行情的判断且依照合同约定进行点价，尽量以相对高的价格点价成交，如在点价期内未完成约定点价数量，剩余未点价数量价格，以点价期内最后一日1901期货结算价为合同单价。最后双方达成以SG-5型为基准定价，SG-3、SG-8制定相应的升贴水，基差确定为0元/吨。

期间，宜宾天原进行了6次点价，均价为6690.83元/吨，高于合同期间PVC期货合约收盘均价约40元/吨。买方钦源化工获得了基差实际让利50元/吨，规避了大部分基差价格波动的风险，也获得了仓储费用的优惠总计约9万元以及物流中转费用节省的约50元/吨。同时，钦源化工还主动与下游客户进行点价交易，保障这6000吨货物的收益。

据双方介绍，基差贸易能提高营销效率，节约大量营销成本，实现营销模式转变，在加强风险控制、转变风控模式方面发挥重要的作用。宜宾天原借基差贸易的公平定价体系维护了稳定的供销关系，提高与贸易客户的“黏性”。

“与传统现货购销模式相比，基差贸易具有锁定成本或利润、满足贸易双方个性化需求、帮助企业有效管理市场风险等优势。PVC期货价格

是通过大量产业客户和投资者交易出来的，期货定价成为主流后，进一步增强了PVC定价机制的透明化、有效化和市场化。”市场人士指出。

在PVC产业链上，要说对风险最为敏感，数中游贸易企业为最，其对PVC价格风险管理的需求也最为强烈，因此这部分企业在期货工具应用的探索方面也走得最远。

浙江明日控股就是这样一家公司。结合企业自身参与情况，陈方一将浙江明日参与PVC期货的历程分为两个过程。据介绍，2014年之前，企业将期货作为库存管理的工具，利用期货工具优化库存管理。“由于期货升贴水结构的变化，我们改变了以往的‘实现抛期’的卖出套保思路，转为‘买期抛现’的买入套保思路，将实物库存转化为虚拟库存，既节约了资金占用成本，又可以赚取基差收窄的天然收益。”

2014年之后至今，浙江明日控股等贸易商利用期货工具推动贸易模式优化，运用多种方式做大规模、寻找稳定的盈利模式，向产业链服务商转变。

“首先是对标品、非标品价差套利交易。我们通过研究对标品和非标品之间的价差关系，通过‘买强抛弱’的对冲理念，增加相对低估品种的库存，降低高估品种的库存来优化库存结构。我们控制敞口库存数量在可承受范围以规避价格波动风险，并通过调节库存内部结构来赚取结构性收益。”陈方一介绍说。“其次，企业利用地域间价格的差异性进行区域间套利，有效调拨各地现货资源，在赚取价差、扩大经营规模的同时优化了货物资源配置，满足市场需求。此外，通过基差贸易、场外期权等工具维持贸易量的稳定增长，减少资金占用成本，提高客户的黏性。”

“近几年基差贸易、场外期权等交易模式的兴起，对企业参与金融衍生品来对冲现货经营的风险有了更多的手段。”蒋铁成说。

## PVC期货在持续创新中绽放活力

□本报记者 张利静

期货功能的有效发挥，离不开贴近现货市场的合约设计。PVC期货十年发展，更是印证了这个道理。

### 未雨绸缪

在合约上市前，大商所对PVC期货合约就进行了精心设计。在合约标的物选择上，选择SG-5型作为合约标的物，确保了可供交割资源充足，发挥SG-5型市场份额大、价格主导能力强的优势，对其他型号产生影响，实现有效替代保值。在交割地选择上，选择我国PVC主要的消费区华东、华南地区设立16家交割库，以贴近现货市场、符合现货流通方向，满足客户交割需求。

此后，随着现货市场变化发展，PVC期货还进行了适时优化和调整。相关市场人士介绍，2015年前，符合交割质量标准的产品均可参与PVC交割，企业担心接到非主流货，从而影响了参与期货积极性。为适应市场变化，2015年3月，大商所推出交割注册品牌制度，以贴近集中化、品牌化的市场发展趋势，为期货市场重新注入了活力。

交割制度创新对市场起到了立竿见影的效果。2016至2017年，PVC期货成交量同比增长率分别为618%和247%，法人客户持仓占比超过50%。

“2015年，交易所推出交割注册品牌制度，进一步提高交割品代表性和流通性。此后产业推进供给侧结构性改革，控制上游的投产速度和规模，下游需求复苏，行业发展态势转好。经过大起大落，产业客户对PVC期货有了更深的了解，参与程度迈上了新台阶。”上海中财资本管理有限公司总经理助理蒋铁成表示。

### 持续创新

近年来，在保持交割注册品牌制度的基础上，大商所根据市场需求，扩大了注册、免检品牌范围。2017年，新增鄂尔多斯、三友2个市场认可的注册品牌；2019年，新增君正、青峰、金路、三友4个免检品牌，有效扩充了交割品范围。同时，为了满足交割需求，大商所还适时扩展交割地区域、增加交割库数量。

“我们一直在优化PVC期货交割品牌制度，每年委托检验机构对注册品牌的产品在市场上

“以前，我们主要把期货作为对现货经营的补充，操作管理模式接近现货。后来发展为对库存进行对冲为主，降本为辅的管理。至今，我们除了通过套保锁定利润之外，开始通过基差贸易的方式进行远期销售，拓展销售方式，并在现货贸易中尝试增加了场外期权。”浙江物产化工集团相关业务负责人表示。

### 期现结合

PVC期货的健康发展与交易所不断与时俱进的调整与创新措施密不可分。早在PVC期货上市前，大商所就制定了贴近现货市场和交易需求的合约规则。上市后，PVC品牌交割、免检交割等制度创新先后落地，大商所根据现货贸易变化、适时调整交割仓库范围和增设交割、免检品牌，开展PVC夜盘交易，推动PVC期货重新走向活跃。

2015年交割注册品牌制度推出后，PVC期货与华东地区主流现货产品的价格相关性保持在85%的较高水平，套期保值效率保持90%以上，期货价格发现和套期保值功能有效发挥。“PVC市场期现联动很密切。近几年，期现基差稳定在-200至200元/吨，相比往年基差有所收窄。由于市场存在大量的期现套利交易，在一定程度上熨平了基差大幅波动，提高了期货价格的代表性。”中大期货分析师张骏说。

值得一提的是，近几年，场外期权产品在塑化领域也开始开花结果。陈方一表示，对于明日控股而言，通过现货含权贸易可以增强客户和贸易商之间的关系，维护和拓展贸易合作空间。2017年，明日控股开始运用期权的模式进行上游和下游深化的运用，到2018年全面铺开，除大量标准品外，部分非标品也正在通过期权方式进行风险管理。

但业内人士指出，在塑化领域，无论是提供场外期权服务的交易商还是客户，对于期权交易策略、风险的认识还需要一个逐步深化的过程。

为此，大商所连续开展场外期权试点工作，2018年支持15家期货公司、2家银行和2家证券公司开展了23个场外期权试点项目，包括11个化工品项目，在服务主体上既有明日控股集团这样的贸易商，也有宜宾天原这样的化工生产商。

大商所相关负责人对记者表示，未来大商所将持续推动PVC期货合约制度优化，如继续完善交割注册品牌制度，加强对现有注册、免检品牌的动态管理，适时扩大注册、免检品牌范围；推进厂库交割制度，以贴近现货贸易习惯，降低企业参与交割的成本。此外，大商所还将加大产业培育力度，支持PVC等塑料品种的产融培育基地建设和相关培训活动开展。随着制度规则的持续完善和产业培育的深入开展，未来PVC期货市场参与度有望稳步增加，期现结合模式将呈现更多的亮点。

的情况进行检验，检验结果作为是否保留注册品牌的重要依据，从而建立市场化的动态调整机制，以便动态调整交割品牌。同时，适当扩大免检品牌的范围，促进期货交割便利性。”大商所相关部门负责人对记者表示。

2019年3月29日，在企业呼吁下，大商所PVC等7个品种开启了夜盘交易。“开通夜盘有助于国内外市场接轨，企业可以根据实时价格配置生产计划和设计套保方案，对于企业风险管理和稳定经营十分重要。”北京四联化工董事长廖承涛说。

“从上游、中游到下游，从最开始的卖出保值（期现套利），发展到买入保值（点价远期交易），再到最近的含权贸易，我们从套期保值到稽查贸易点价以及含权贸易这一条路是一步步走出来的，这一步步都是PVC期货市场不断发展和自我完善的过程。”北京亿兆华证券投资部总监称。

从PVC期货不断完善的历程来看，业内人士指出，“PVC期货从上市至今经历的10年，既是从小到大、成熟蜕变的10年，也是制度不断完善、功能有效发挥的10年。”

## 李正强：联手产融培育基地 深入拓展产业服务

□本报记者 马爽

5月22日，“中国油脂30人论坛”在北京成立并举办了首次会议。这是北京合益荣投资集团有限公司作为大连商品交易所（下称“大商所”）产融培育基地，举办的高端系列活动之一。大商所党委书记、理事长李正强，北京合益荣投资集团有限公司总裁周世勇、国家粮油信息中心相关负责人以及来自油料油脂行业的五十余位人士出席了成立仪式。

李正强在致辞中表示，2017年大商所提出建立“产业培育基地”，抓住产业龙头企业这个“牛鼻子”，带动产业链众多中小企业参与期货市场，形成“牵一发而动全身”的效果。通过创立基地试点，在利益共同体间开展培训，双方目标统一、业务融合度高、经验传播快，容易建立共赢局面，因此受到各方欢迎与认同。这种“产业培育基地”的全新模式是对“交易所培育产业”、“期货公司培育产业”传统模式的补充，至此，交易所、期货公司、产业企业形成互动与合力，将交易所产业培育工作提升到新的高度。

李正强表示，合益荣集团作为交易所首批试点基地，一直充分发挥标杆和带头作用，通过对众多下游企业的基差点价系统性培训、与高校合作特色EDP培训等工作，积极推动相关企业开展基差交易，并利用期货工具管理风险，有效改善了原来一口价交易模式和单边贸易方式。合益荣产融培育基地发起成立“中国油脂30人论坛”，将是基地工作的进一步深化和提升。

李正强还对“中国油脂30人论坛”提出了四方面的殷切期盼：一是希望论坛能够成为行业学习交流的平台。各产业企业以基地为平台，以论坛为抓手，加强行业信息交流，加强期货相关培训，提升企业对期货工具的认识和利用；二是成为促进产业链风险管理和期货市场功能发挥的平台，紧扣风险管理这个初心，有效总结和推广业内成熟案例；三是成为维护市场平稳运行的平台；四是成为建言献策平台。希望行业人士积极关注大商所各项业务发展，及时反馈市场声音，不断完善市场服务水平，提升期货服务实体经济的水平。

周世勇在致辞中介绍，2017年4月，大商所批准了首批11家基地，北京合益荣投资集团有限公司作为其中的油脂企业基地，近年来集团不仅自身积极参与期货，将市场和行业相关的信息和研发优势及时传达给下游客户。在自身日益强大的同时，也帮助下游客户积极运用期货市场的各种工具来规避现货经营中的风险，实现了互惠共赢。当前，对于期货市场功能发挥最为显著的油料油脂产业来说，需要将产融培育进一步推向高端化。此次成立“中国油脂30人论坛”，就是推出培训升级版，更好地发挥行业大咖的影响力。

大商所自成立之初就以坚持服务实体经济为宗旨，创立了多个产业服务品牌，从早期的“千村万户”、“千厂万企”到油脂油料、煤化工等产业大会；近年又推出“保险+期货”、场外期权、基差交易等服务产业的新模式。大商所立足产业发展的不懈努力与取得的成绩得到了各方的认可。

两年来，大商所首批设立11家试点基地共开展了34期培育活动，累计培训企业2269家次、学员3265人次，带动了一大批产业企业利用期货衍生品工具开展风险管理。2019年3月，第二批9家试点基地签约，除了7家产业公司外，还有建设银行与民生银行两家商业银行也成为大商所的培育基地。此外，大商所在基地建设方面也进行新的尝试，将单维度的产业培育向多维度的产融培育升级。“产业培育基地”向“产融培育基地”的变化，不仅是称谓的改变，更是内涵与外延的扩充与提升。

李正强表示，今年是新中国成立70周年，根据党中央和证监会对资本市场的总体部署，大商所党委确定了“巩固、充实、提升”的工作方针，把提升市场流动性、提高市场运行质量作为工作重点。油脂油料是大商所起家的品种板块，也是大商所立所的品种板块，更是推动大商所新阶段迈出转型发展第一步的品种板块。未来将继续深耕油脂油料品种，进一步发挥市场功能作用，同时大商所也将一如既往地加大对市场培育工作的支持力度，联手产融培育基地，深入拓展产业服务，扩大业务合作，积极推动期货市场与实体经济的深度融合，为期货市场更好地服务实体经济发展做出更大的贡献。

在随后举行的论坛上，与会人士就当前产融结合的大背景，围绕套期保值、基差点价和场外期权方面的业务创新、实战经验及寻找结构性交易机会进行了深入探讨。此外，如何加大产融合作，解决企业风险管理过程中遇到的问题和障碍，与会人士也各抒其见，提出建议和对策。

## 第十届 笑傲江湖实盘大赛

# 笑傲江湖

### · 英雄帖 ·

2019/05/18-12/31

十年磨一剑 一朝试锋芒

已业绩鉴证2000多个交易日 超过7800个交易账户

更多奖励详见  
笑傲江湖官网

扫码即可报名

海通期货  
HAI TONG FUTURES

合作咨询：021-61871688-7093