

# 商品互换助力企业规避价差波动风险

——新湖期货服务深圳能化贸易企业案例

## 一、项目背景

(一) 贸易企业采销跨度较长，价差波动风险难以控制

聚丙烯(PP)是一种热塑性树脂，是目前所有塑料中最轻的品种之一，具有成型性好、制品表面光泽好、耐热、耐腐蚀等优点。从产业链来看，聚丙烯行业上游主要原料为丙烯，且主要通过石脑油、甲醇及丙烷制取，下游涉及塑料编织、包装、汽车制造、医疗器械、光纤电缆等多个应用领域。因此PP产业链的整体发展直接关乎我国城乡居民的生活品质，其产品的优劣直接影响着城乡居民的幸福指数。深圳X商贸有限公司是一家主营化工产品贸易的中小企业，其中聚丙烯贸易占较大比重。作为贸易商，主要通过以低价从上游采购，再以高价向下游销售的方式获取盈利。这种贸易模式，采购和销售之间一般都会存在一定的时间跨度（一般都会跨月），X企业面临着不同月份价差之间的波动风险。

(二) 期货套保保证金占用较大，企业面临资金困境

为应对日常贸易中的价格波动风险，X企业通过在期货市场上买入近月期货合约，卖空远月期货合约来规避风险。但对于有长期套保需求的中小企业来说，应对这样的价格波动风险需要同时建立两个相反的头寸，保证金占用规模也较大，同时企业还需要进行频繁的期货操作，这对本身贸易体量就不大的企业造成很大的经营压力。

## 二、服务方案与开展过程

在充分了解企业的难点和风险管理需求后，新湖期货股份有限公司风险管理子公司——上海新湖瑞丰金融服务有限公司（以下简称“新湖瑞丰”）向 X 企业提出了开展以跨期价差为标的的商品互换解决方案，即以 PP 期货不同月份合约的价差作为互换交易的标的。具体操作过程如下：

**一是签订互换协议。**2022 年 7 月 7 日，X 企业预期 7 月至 8 月期间近远月价差会扩大，即往对企业不利的方向变动，基于企业已有的采购和销售计划安排，新湖瑞丰与企业分别签订了 3 笔以 PP2209-PP2210、PP2211-PP2212、PP2301-PP2302（PP 期货近远月合约价差）为标的的互换交易，来实现锁定采购成本和销售利润的目标。

**二是轧差净额结算。**在项目运行期内（2022 年 7 月 7 日-8 月 8 日），PP 价格震荡下跌，三笔标的的价差均如预期扩大。

根据双方交易约定，以上 3 笔价差互换，8 月 8 日了结时，新湖瑞丰需向企业支付到期时实际价差，即 179775 元，X 企业需向新湖瑞丰支付 7 月 7 日的固定价差，即 33150 元。实际资金往来时采用轧差净额结算，即新湖瑞丰向 X 企业支付 146625 元，这样 X 企业通过价差互换盈利 146625 元。

表 1. 三笔跨期价差互换具体合约信息

标的合约	数量 (吨)	7月7日价差 (元/吨)	7月7日价 差(元)	8月8日价差 (元/吨)	8月8日价 差(元)	企业盈亏情 况(元)
PP2209-PP2210	1275	10	12750	83	105825	93075
PP2211-PP2212	1275	3	3825	30	38250	34425
PP2301-PP2302	1275	13	16575	28	35700	19125
合计			33150		179775	146625

### 三、项目总结

#### （一）减少保证金占用，减轻企业资金占用负担

在此项目中，如果 X 企业通过传统套保，在同样的套保效果下，期货套保占用保证金高于互换套保占用保证金。互换套保不仅为企业管理了价格风险，还一定程度上减轻了企业资金占用负担，降低了企业套保成本，有效缓解了企业资金压力。同时，相较于以前通过分别建立两个相反的头寸来锁定期货合约之间的价差，利用价差互换业务，企业可以避免在期货上的多次频繁操作，一次性建立价差组合头寸进行风险管理，提升了套保操作的便捷性。

#### （二）交易机制灵活，适用于多种贸易模式

对于贸易商来说，跨期价差互换不仅可以适用于像企业这样先采购再销售的传统贸易模式，也同样适用于“以销定产”——先预售再采购的贸易模式。跨期价差互换只是商品互换多样化形式中的一种，作为衍生品市场的重要工具，商品互换具有交易机制灵活、现金结算等特点，能够满足企业个性化的风险管理需求，更有效地管理风险、配置资源。

#### （三）商品互换操作便捷，容易理解，具有可复制性和可推广性

互换产品的参与门槛相较于其他衍生品工具门槛较低，操作便捷，对于资金压力较大和专业风险管理人才缺失的企业来说，互换业务提供了一条利用期货市场进行风险管理的新途径。并且，互换交易一般采用现金交割的方式，无需参与到实物交割环节，对于很多实体企业而言，互换业务无疑

是最为便捷的风险对冲工具之一。