

期货衍生品工具 解决供应链企业难题

——东证期货服务浙江涤纶丝中小企业案例

一、项目背景

2022 年受国际地缘争端、新冠疫情等影响，大宗商品价格波动剧烈，聚酯产业受到冲击。浙江物产经编供应链有限公司（以下简称“物产经编”）为物产中大化工集团有限公司（以下简称“物产中大化工”）的控股子公司，主营业务涉及化工、粮油、医药等供应链及产业链集成服务，面临以下风险管理需求：

一是聚酯产业链价格波动风险。物产中大化工与上游石化企业签订较大供货量和较长供货周期订单，企业面临原料价格波动风险和库存贬值风险；

二是资金占用率及成本管理。物产中大化工处于贸易中游，涉及多种大宗商品，可灵活运用多元化金融工具，最大化资金利用率；

三是链上中小企业终端需求生存稳定性。近两年来，由于疫情等宏观因素影响，现货市场充满不确定性，链上中小企业面临严峻的生存考验。

物产经编建立了浙江海宁经编产业园区，为中小微企业提供资金、物流、仓储等供应链服务。园区内企业普遍存在以下痛点：一是行业价格波动影响大；二是企业规模小，缺乏议价能力；三是资金紧张，抵押物相对缺乏；四是风险管理手段欠缺。

二、服务方案与开展过程

（一）方案设计思路

面对经编产业园区企业的上述痛点，物产经编已经基于对供应链服务的集成与迭代，为园区内中小企业提供资金支持并降本增效。考虑到经编企业生产所需的涤纶丝并不是标准场内品种，且中小微企业的用量普遍较小，单独使用期货对冲会面临数量不匹配等问题。因此，上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）指导物产经编为园区多家中小企业进行了期货统一套保，并按照生产每吨涤纶丝所需的PTA和MEG划分用料比例，在实际套保过程中对合约手数进行取整，对涤纶丝现货进行跨品种价格对冲。在行业整体处于下跌行情时，物产经编可以利用期现套利锁定利润，并对下游企业进行价格补贴，通过期货及衍生品工具为中小微企业保供稳价发挥重要作用，也为聚酯-纺织产业链的中小微企业利用期货市场稳定产业链、供应链提供了新路径。

（二）场外期权套保方案

1. 场外期权方案设计背景

2022年原油行情受俄乌战争的影响处于历史高位，而海宁经编企业的主要原材料涤纶丝的价格也因此出现大幅抬升，同时，新冠疫情导致经编企业的下游需求疲弱，致使企业的加工利润不断受到挤压，甚至部分企业为维持市场份额不得不亏损生产。

通过团队调研得知，原材料的价格波动是决定企业加工利润的重要因素，而当前行情正处在涤纶丝的历史价格高位，

因此规避库存价格下跌风险成为最迫切需求。考虑到期货套保仅能为企业锁定当前利润水平，而期权的非对称盈亏特征则保证了企业能够在未来行情好转的情况下提高收益、扭亏为盈。因此，东证期货风险管理子公司——东证润和资本管理有限公司（以下称东证润和）为海宁经编定制场外期权套保方案以更好地满足企业的现实需求。

2. 场外期权方案设计

经了解，海宁经编平台会帮助园区内中小微企业进行原材料和产成品的集采集销。为配合企业实际采购需求，平台进行了两次现货采购，共计采购了 100 吨 61dtex/24f 半光涤纶长丝 FDY，满足 15 天的库存需求。

物产经编作为链接上下游的贸易商，经常进行多批次的分批采购，采购价格各不相同，若每笔交易均进行单独的套保操作，会产生较大的人力、时间成本。针对多批次采购特征，东证期货量身定制了 MEG 和 PTA 的浮动执行价亚式期权套保方案。浮动执行价是本方案的特色，在企业进行分批采购时，只需提示期权分批入场，入场后选择平均入场价作为执行价，从而达到 1 笔套保操作涵盖多笔交易批次的目的。

表 1 项目方案

期货公司	上海东证期货有限公司
标的品种	EG2301, TA2301（下游企业基于该合约价格进行点价）
现货量及销售周期	每月采购 2 次，每次采购 50 吨，15 天内用于生产
贸易模式	MEG 亚式看跌期权+PTA 亚式看跌期权
期权方向	买入看跌
期权种类	浮动执行价亚式
入场日期	2022/08/25

执行价采价期	2022/08/25; 2022/08/26
到期日期	2022/09/08
入场价格	6205.41
执行价格	6205.41
期权费率	2.79%

该亚式看跌期权适用于针对同一交易品种在未来可能发生连续多批次交易的场景。若企业未来针对同一产品的采购与销售有明确的交易时间和交易数量的规划，且面临库存减值风险，则可使用该工具达到多批次的整体套保效果。相对于传统期货套保，该期权可以减少套保资金的占用，有效预防单边价格波动风险。

3. 方案落地实施

由于经编产业链下游企业大多为资产规模在2000万至1亿的中小企业，因生产技术高度同质化，企业主要利润来源于原材料采购的择时，企业所有者对自身的行情判断和市场决策保持高度自信，企业经营决策较大程度上依赖于主观经验判断，对风险管理工具的接受度有限。

为了切实服务链上中小企业、进一步落地并推广风险管理方案，东证期货将本项目设计的场外亚式看跌期权以赠予的方式提供给物产经编，随后物产经编通过约定合同（例如提供更优惠的赊销价格）将赠予优惠转嫁给下游中小企业，借鉴“试点-推广”的方式通过物产中大化工将风险管理理念普及链上企业，最终实现金融服务实体经济、推动产业链合作共赢发展的良性生态格局。

从实施效果上看，期权入场均价（执行价）确定为

6205.41 元，权利金支出为 17365 元。后续行情走弱，物产经编按市价平仓，净盈利为 10671.75 元，合 106.72 元/吨。同时，物产经编卖出涤纶丝，现货端盈利 17.5 元/吨。综合盈利达到 124.22 元/吨。

三、项目总结

东证期货针对企业风险敞口，设计衍生品风险管理服务方案，为企业提供了切实有效的风险管理工具。同时，物产中大化工整合资源，通过物产经编海宁试点推行风险管理方案，将“物产中大模式”落地并推行至中小企业，为企业保供稳价、降本增效保驾护航。