

基差交易促塑化产业链企业合作共赢

——国泰君安期货服务聚丙烯基差贸易案例

一、项目背景

2022年6月，国际聚丙烯价格大幅下跌，聚丙烯内外盘价差打开约150元/吨，进口端冲击国内现货供应。与此同时，PP下游工厂特别是出口企业的订单不理想，需求端同样受到影响。在该种情况下，石化厂担心出现累库风险，希望预售远期货源。该石化厂主要生产纤维，由于口罩产能饱和，加之出口大幅削减，销售端颇有压力。基于上述累库和基差走弱的预期，石化厂有较强意愿开展基差贸易、销售远期货物。

浙江明日控股集团股份有限公司是国内领先的产业链服务商，明日控股（广州）有限公司（以下简称“明日广州”）隶属于明日控股集团，是其旗下一家致力于塑化业务的区域平台公司，公司主营PE、PP、PC、PA6、PA66、PMMA、TPV等通用及工程塑料原料分销贸易，主要业务模式以期现业务和现货业务为主，明日广州承担着集团华南的现货采购和销售任务，同时负责期货相关业务。

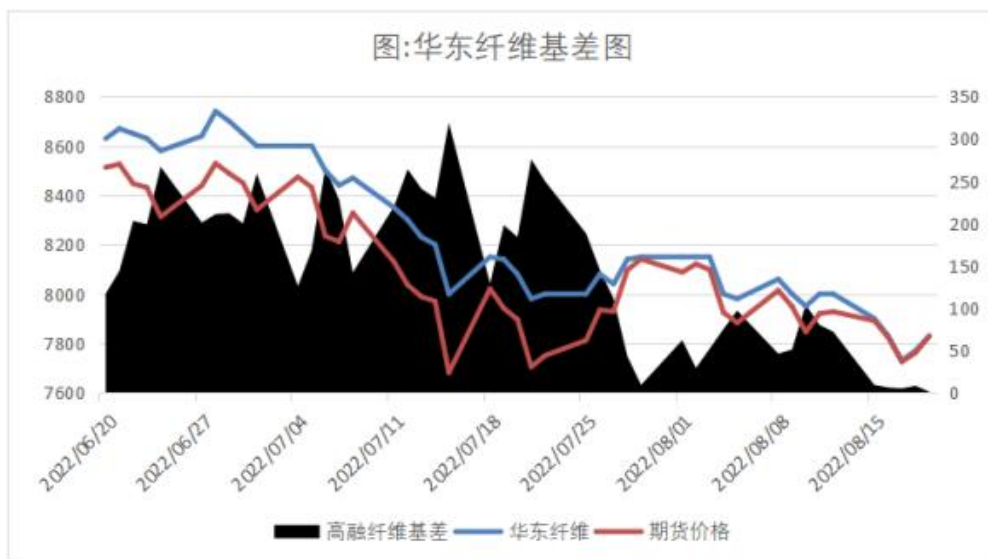
在此背景下，国泰君安期货协助明日广州和上游石化厂开展基差贸易试点。

二、服务方案与开展过程

1. 方案设计

基于累库和基差走弱的判断，同时针对上游石化厂产销平衡的核心诉求，为更好地协助石化厂主动管理库存，规避

市场风险，力争获取额外基差收益，国泰君安期货协助明日广州为上游石化设计了卖出基差的策略：石化厂预售8月中旬远期产能，并提前锁定远期基差120，同时上游石化厂进行卖方点价。对于明日广州而言，相当于买入了8月中旬，基差120附近货源。明日广州利用华南下游客户数量多的优势进行远期预售，按照160附近基差，进行远期预售。当时市场基差在200附近，因此160基差有一定的市场欢迎度。



2. 业务操作流程

2022年6月27日-6月29日，明日广州与上游石化厂沟通，签订合同，上游石化厂卖出8月中旬货源，以PP2209合约加上120的基差。

同时，明日广州在接到对应货源之后，利用华南地区客户数量优势，在6月27日到29日之间预售远月货源，国泰君安期货助力企业制定方案，按照PP2209加上160预售远月货源，本次销售共计3,100吨，并在盘面上陆续多单建仓550手，期现比按约0.88:1的比例保留增值税头寸，建仓均价在8,468.74元/吨，现货（期货价+160基差）预售单价

为 8,628.74 元/吨。

2022 年 8 月 15 日，期货价格下跌至 7803 元/吨附近。现货基差大幅走弱，当时市场基差是 0，上游开始陆续多批次点价发货明日对应平仓掉对应的多单，至 8 月 18 日完成全部点价，同时将货物发货给客户使用。上游点价平均价格为 7,803.011 元/吨，按 6 月的基差采购合同，结算平均成本为 7,923.011 元/吨（+120 元/吨基差）。

该项目管理项目的现货规模 3100 吨，现货损益 1,936,070.957 元，具体计算明细如下：

日期	操作	单价	不含税单价	数量
2022 年 7 月	预售	8,628.74	7,636.05	3100
2022 年 8 月	采购	7,923.01	7,011.51	3100
现货端总盈亏（不含税价差*数量）			1,936,070.90	

期货损益-1,688,645 元，不含资金占用成本，整体损益 247,426 元，扣除被动成本优化的损益 142,110 元，本次基差交易操作实现收益 105,316 元。

交易时间	方向		合约	买入建仓	均价	交易保证金	盈亏情况
6.27-6.29	开仓	2022 年 6 月	PP2209	550	8,468.74	0.00	
7.6-7.7	换仓	2022 年 7 月	PP2209	-550	8,228.00		-667570.00
7.6-7.7	开仓	2022 年 7 月	PP2209	550	8,174.31	1,785,300.00	
8.15-8.18	平仓	2022 年 8 月	PP2209	-550	7803.01	0	-1021075.00
期货端							-1688645.00

三、项目总结

长久以来，价格波动风险一直是聚烯烃产业链企业的痛点，而基差贸易为企业进行价格风险管理提供了一种选择，使得企业可以在权衡交易成本与交易机会后，制订更有针对性、更精细化的风险管理方案，对冲价格波动风险，促进企业发展。此外，基差贸易也可以使企业将风险控制可控范

围内，从而在锁定原料成本、进行库存保值等方面更好地进行管理。

本案例中，国泰君安期货服务企业与上游石化厂进行基差贸易试点，通过与上游石化厂进行基差协商，合同签署以及后续落实，共进行 3100 吨基差交易，取得了较好成效，帮助上游石化厂通过基差贸易锁定成本和利润，实现货物增值保值。

虽然当前在聚丙烯贸易中依然主要采用“一口价”的传统定价模式，“基差点价”模式应用还不够广泛，但现在已经有越来越多的企业尝到了基差贸易的甜头，愿意进行基差贸易的尝试，这将有助于进一步推动基差贸易的应用和发展，促进聚烯烃产业的优化和转型升级。