

跨境收益互换赋能“绿色经济”

——南华期货服务丙烷加工企业案例

【案例摘要】某丙烷进出口贸易公司的进口丙烷价格挂钩洲际交易所上市合约，成本存在较大的不确定性，南华资本为其制定了跨境互换收益方案进行风险管理，转移了价格以及市场波动风险，公司最终获利 62.68 万元，稳定了采购成本。

一、项目背景

氢能源被誉为清洁低碳未来的力量，丙烷脱氢制烯烃工艺（PDH）副产氢气纯度高、产量大，是未来氢气供应主要的渠道之一。丙烷可以通过丙烷脱氢制烯烃工艺生产出以丙烯为主的烯烃产品，进而生成高端精细化原料，应用到新能源产业、航空航天、汽车制造等产业中。由于国产丙烷依托炼厂装置，生产分部相对分散，并且受到存储和运输的限制，无法实现规模效应，因此丙烷大部分依赖国外进口，价格存在较大的不确定性。丙烷产业链企业普遍面临着采购成本增加以及库存贬值风险上升的困难，风险管理需求日益增强。

河北某丙烷贸易公司（下称 A 公司）以丙烷进出口贸易为主，其主要在国外进口丙烷，对内销售。企业作为民营的中资企业，无法直接参与到境外交易中，很难对冲境外标的的价格波动风险，同时面临着资金汇率变动等客观因素。FEI（Far East Price Index）丙烷是以亚洲远东地区为主的丙烷价格基准。A 公司在国外分批采购丙烷，进口完税前价格会挂钩 FEI 丙烷加减升贴水，再根据完税价格、运营成本以及预期利润空间使用固定价格方式对外报价，对 A 公司而言采购成本不确定性较高。

二、服务方案与开展过程

基于客户的套保需求以及现实困境，南华期货风险管理子公司——南华资本管理有限公司（下称南华资本）通过跨境收益互换交易来满足客户锁定采购价格的需求。FEI 丙烷虽然是在洲际交易所上市的合约，但客户可以通过国内企业主体，使用人民币作为

结算货币支付费用及保证金后，和南华资本开展收益互换业务转移价格以及市场波动风险，进行风险管理。

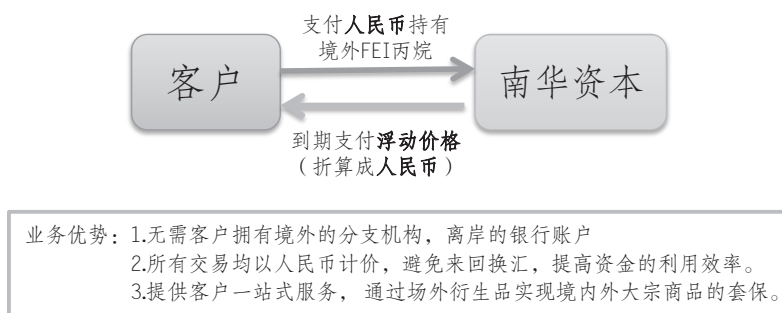


图 1：跨境收益互换业务流程图

（一）方案详情

2023 年 5 月下旬化工大宗商品丙烷价格处于季节性淡季，价格历史低位，PDH 利润不高，虽然当时 PDH 工厂的买货积极性相对有限，但市场情绪正在逐步好转。南华资本根据对市场的研判以及 A 公司的需求预计未来 FEI 丙烷价格会出现反弹，制定了跨境收益互换方案，通过买入 FEI 丙烷锁定境外丙烷的价格，帮助 A 公司规避采购业务中丙烷价格波动的风险，提前锁定采购价格，控制成本，稳定企业经营。

A 公司与其下游客户签订了 3 个月的远期合同，于是 2023 年 5 月 31 日 A 公司同步开展交易，买入 FEI 丙烷 2308 合约多头，期限为 3 个月，并参考人民币对美元的中间汇率换算，开仓净价为 500.9 美元 / 吨，数量 2000 吨。具体要素如表 1 所示。

表 1：开仓要素

标的名称	FEI 丙烷
名义本金	1,001,800.00 美元
数量	2 手（每手 1000 吨）
合约价格	500.9 美元 / 吨
结算日期	2023 年 9 月 1 日
汇率 (USD/CNY)	7.0818
保证金率	20%
保证金额	1,418,909.45 元
手续费	12747.24 元

（二）方案开展效果

在交易过程中南华资本利用自身专业能力，对客户持仓损益情况进行监测，根据市场行情的变动及时对客户进行风险预警，帮助客户更好地应对市场波动。2023 年 7 月初原油价格上涨，厄尔尼诺海流导致降水偏少，巴拿马运河水位降低，限制通行导致运费增加，丙烷价格上涨，下游客户提前拿货，因此 A 公司在 2023 年 7 月 17 日提前平仓，平仓净价为 544.6 美元，针对盈利部分按照人民币对美元汇率换汇，共实现套保收益 $(544.6-500.9) * 2000 * 7.1717 = 62.68$ 万元，帮助 A 公司规避了采购价格上涨的风险，将基准采购价格锁定在 500.9 美元 / 吨。

表 2：平仓要素

标的名称	FEI 丙烷
数量	2 手（每手 1000 吨）
合约价格	544.6 美元 / 吨
结算日期	2023 年 7 月 17 日
汇率（USD/CNY）	7.1717
结算盈亏	626806.58 元

三、项目总结

（一）降低汇率风险，提高资金效率

跨境收益互换业务是以人民币计价的境外业务，无需客户拥有境外分支机构以及离岸账户便可将资金投入至境外市场中，获得境外套期保值的良机，并且在交易过程中本金不兑换，仅针对收益换汇，减少了来回换汇过程中的汇率风险，节约了时间和成本，提高了资金的使用效率。同时跨境收益互换业务流程简单，减少了交易的复杂性，能协助客户实现资产的多元化投资。

（二）稳定企业经营，改善国际定价被动局面

近几年国际地缘政治冲突不断，疫情过后经济复苏速度不及预期，大宗商品市场价格波动剧烈，中小企业经营压力较大，尤其是定价挂钩境外品种的业务，我国中小企业无定价能力，处于被动局面。但可以通过跨境收益互换业务协助中小企业实现境外套保，稳定企业经营，为企业提供新的风险管理工具。同时协助中国资金“走出去”，提高中国资本在国际市场上的话语权，改善我国中小企业在国际大宗商品定价被动的局面。

（三）立足绿色新观念，推动经济新发展

进口丙烷甲烷是 PDH 装置重要的原材料，PDH 副产氢气作为绿色原料，可帮助制造业绿色发展。南华资本通过跨境收益互换业务帮助中小企业解决了进口丙烷业务门槛高、灵活度大、专业性强的问题，积极推动了“绿色经济”的高质量运行。