

“2+1”牵手工程

助力套保投研教育深入产业基地

——申万智富服务广东聚丙烯产业链投研教学案例

【案例摘要】本次试点项目为申银万国期货的风险管理子公司申万智富投资在大商所指导下，通过“2+1”牵手工程深入广东聚丙烯产业基地，与龙头企业 X 共同指导产业链中小微企业进行投研教学的实践。申万智富根据 X 的下游采购商 A 企业基差采购和采购成本不可控的痛点，为其量身定制场外期权优化基差贸易、场外期权二次点价等培训内容。通过投研培训和实操指引，企业 A 进一步深化学习期货和期权工具在风险管理运用场景，实现主动风险管理。

一、项目背景

聚丙烯（缩写为 PP）作为重要的聚烯烃大宗商品，涉及到人民生活的衣、食、住、行各方面。聚丙烯的原料丙烯主要通过石脑油、甲醇及丙烷制取，原料价格与石油、煤炭、天然气价格密切相关。近年来受地缘政治和国际复杂形势影响，全球油气供应变化剧烈、价格幅幅巨大，使得国内包含聚丙烯在内的能化产业利润受到较大影响。

对于聚丙烯生产企业来说，原材料价格大幅上涨压缩了企业生产利润。上游生产企业在产业链内有定价权，通常采用长协定价方式转移价格波动风险；但下游企业行业普遍规模较小，议价能力较弱，通常只能被动接受长协定价模式，企业面临的价格风险无法有效对冲。以聚丙烯为代表的能化产业企业价格风险管理难度不断提升，对套期保值的要求不断提高。

A 企业是产融基地 X 企业的下游采购商之一，是一家专业生产塑料容器包装，提供模具设计与开发等产品的规模化企业。A 企业日常生产经营需要每月从上游 X 企业采购聚丙烯 2000 吨，另外保持 2000 吨的常备库存。A 企业向 X 企业采购聚丙烯时，通常以 X 企业的基差报价为准，A 企业通过期货盘面点价，以此结算采购价格。但在实际操作

中，一方面聚丙烯价格波动剧烈，另一方面 A 企业缺乏专业的投研团队，对行情把握不准，往往基差点价在高位，导致采购成本高企，而且成本波动较大，不利于企业稳定生产。



图 1：A 企业购销模式图

二、服务方案与开展过程

根据 A 企业的采购定价模式和面临的痛点，申万智富为其量身定制培训课程：基差套保基础操作模式、如何通过场外期权优化采购成本，通过培训帮助企业了解场外期权在基差贸易中的应用方法，结合企业点价成本不可控的实际需求，设计场外期权二次点价模式。

针对 A 企业采购点价后担心盘面价格下跌导致成本高企的问题，申万智富引导客户在点价后择机买入看跌期权以规避点价后价格下跌的风险。5 月初 PP2309 合约低开，A 企业预判原油价格反弹可能带动下游能化品种价格反弹，于是在期货合约 7315 元/吨位置点价。因近期原油价格涨跌难料，为了防止点价后价格下跌，A 企业点价同时买入 1 个月期平值看跌期权。

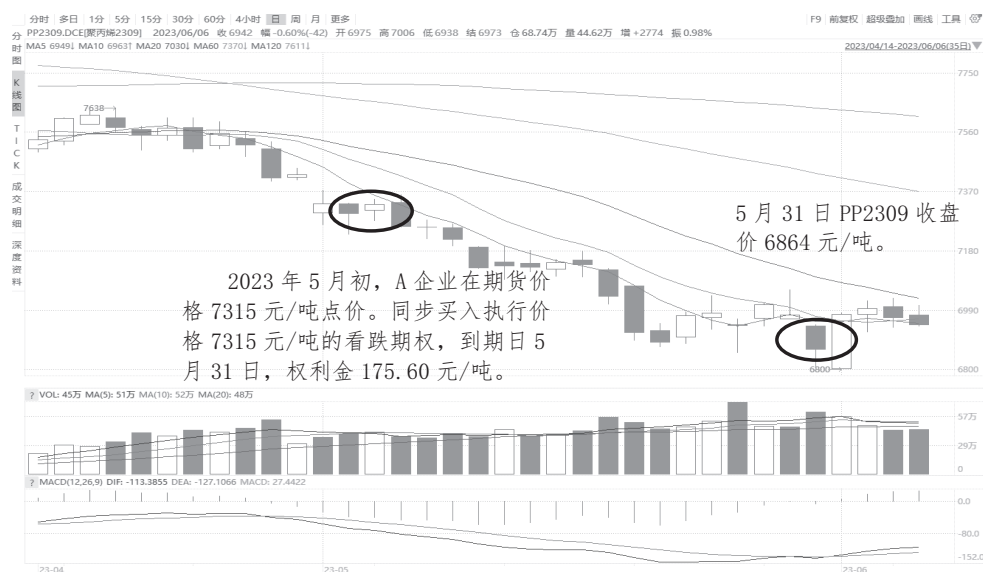


图 2：PP2309 期货走势及点价示意图

5月31日期权到期，A企业以收盘价6864元/吨点价行权，扣除175.6元权利金支出，获得净收益275.4元/吨，大幅优化A企业的点价效果。

场外期权具有高度定制化的特点，可根据企业所处的市场环境和风险管理需求，设计个性化的解决方案，除上述买权实现二次点价的效果外，能通过期权和期权组合，实现封顶采购、保底销售、折价采购、溢价销售、累计采购、累计销售等多种套保效果。通过申万智富的套保投研培训和实操指引，A企业应对聚丙烯价格波动的能力大幅提升，企业成功实现了由被动接受价格的阶段向主动管理价格的阶段的过渡。

三、项目总结

（一）项目成效

通过此次活动，产融基地X企业组织上下游参与风险管理业务培训，让上下游企业熟悉和理解了风险管理业务的基本模式和操作流程；在学习理论知识的同时，通过申万智富的实操指引，参训企业利用场外衍生品工具解决企业风险管理问题的能力得到了显著提升。

（二）项目推广性

大宗商品普遍面临剧烈的价格波动风险，产业链企业具有强烈的风险管理需求，申万智富在产融基地A企业进行的聚丙烯产业链套保投研培训和实操指引，以点带面，提升产业链企业风险管理意识和套保理论知识储备；通过实操引导，提高了其运用场外衍生品等金融工具解决自身实际问题的能力，实现了期货交易者教育由“授之以鱼”向“授之以渔”的升级。