

## 原油期货助力中小型油企管理风险

——方正中期期货套期保值服务华南油品贸易商

【摘要】2021年以来，国际能源品价格波动加剧，油品经营企业面临较大的价格波动风险，华南地区某油品进口贸易企业需进口轻质循环油并有较强避险需求，方正中期期货为企业提供了点价及套期保值策略服务方案。通过参与期货套期保值，企业对冲了库存贬值风险，保持了生产经营的稳定。

### 一、项目背景

今年以来，面对复杂多变的国际能源市场及剧烈波动的能源价格，国内石油贸易企业经营成本大幅增加，利润波动加剧，企业避险需求强烈。华南地区一家中小型油品贸易商（以下称“华南油贸易商”）长期从新加坡进口轻质循环油，在进口贸易中，企业通过对普氏新加坡柴油价格的分析为轻质循环油进行点价。在点价后，企业担心后续价格下跌带来库存贬值的风险，因此企业具有较为强烈的避险需求。但是，企业由于规模有限、专业人员配备不足，在价格研判以及风险管理方面缺乏专业能力，亟需专业机构的支持。

## 二、服务方案与开展过程

针对华南油贸商的实际情况，方正中期期货有限公司（以下简称“方正中期”）通过有效发挥上海原油期货价格发现和套期保值功能，为企业制定了服务方案。

### （一）上海原油期货价格为企业点价提供参考

点价是现货贸易中最常见的一种定价方式，贸易双方在签订买卖合同时约定以“基准价+升贴水”的方式进行定价，同时确定升贴水，之后买方可在一段时间内（点价期），根据大宗商品市场行情的变化，选择对自身有利的时点确定“基准价”。

华南油贸商进口的轻质循环油以普氏新加坡 10ppm 柴油进行定价，而国内并没有相应的柴油期货品种来作为价格预测的依据。方正中期通过对大量相关油品数据分析后发现，上海期货交易所上市原油和燃料油价格与普氏新加坡 10ppm 柴油价格均具有较强的相关性。经测算，新加坡柴油与上海原油价格相关系数达到 0.994，以上海原油期货作为轻质循环油点价的参考具备可行性。因此，方正中期与该企业进行沟通与论证后，提出以上海原油期货价格为基准指导公司点价的服务方案。

普氏新加坡10ppm柴油与上海原油期货价格<sup>1</sup>



1 数据来源：Platts、Wind、方正中期研究院

2021年3月，华南油贸商与外商签订了6月份提货的5000吨轻质循环油进口订单，协商确定2021年6月为点价期。方正中期通过对原油期货市场分析，向企业提出6月初点价，以锁定较低采购价格的建议。

随后，在6月2日，华南油贸商关注到上海原油期货主力合约SC2107高开有所走低，日内最低跌至435.4元/桶，根据方正中期的建议，企业在当天以76.57美元/桶的普氏新加坡10ppm柴油价格进行了点价。此后，普氏新加坡10ppm柴油价格跟随国际原油价格一路上涨，至7月初最高涨至82.75美元/桶。在方正中期的建议下，企业把握了有利的点价时机，节省了采购成本。

## （二）为企业定制套期保值方案，实现风险对冲

企业点价后，6月底疫情出现反复，原油期货价格出现下跌迹象，企业担心循环油价格会跟随走跌，导致库存贬值。方正中期建议企业利用上海原油期货进行卖出套期保值操作，以规避库存贬值风险。具体的套期保值方案如下：

一是建仓方案，方正中期建议企业在465元/桶的压力位附近、在SC2109合约上建仓，5000吨轻质循环油对应原油约35000桶，原油期货合约1手=1000桶，即对应卖出35手原油期货合约；

二是资金端风险准备，以15%的保证金比例计算，企业套保占用资金约为244万元，如果考虑资金波动、回撤情况，账户风险度最高50%，则企业需要提前准备最低500万元保证金，以符合持仓管理和风控要求；

三是从期现结合方面考虑设计平仓方案，企业在7月初建仓后，随着现货贸易合同的兑付，轻质循环油库存销售价格将逐步确定，

同时货品陆续出库，企业期货对应头寸也应该相应平仓，以控制风险敞口；

四是设计价格走势相反时的风控预案，若油价走势判断失误，可能导致企业期货头寸出现亏损，建议企业在油价涨破 480 元 / 桶时将期货头寸止损平仓。

华南油贸商经过与方正中期进行多轮交流后，接受了套期保值操作方案。此后，由于国际原油价格如预期回调，国内轻质循环油进口到岸价也出现下跌，企业库存出现贬值，至 8 月中旬，企业库存货品全部出库结算。尽管企业现货销售亏损 82.5 万元，但通过参与期货套期保值盈利 98.7 万元，弥补了现货销售亏损，最终净盈利 16.2 万元，实现了风险对冲管理。具体盈亏如下表：

企业套期保值操作盈亏表

时间	现货（轻质循环油）	期货（原油）
7月初	现货轻质循环油价格为 5500 元 / 吨	以 465 元 / 桶的价格卖出 35000 桶 SC2109 合约
7月15日	1000 吨现货轻质循环油销售价格 为 5450 元 / 吨	以 450 元 / 桶的价格将 7000 桶 SC2109 合约平仓
7月27日	1500 吨现货轻质循环油销售价格 为 5350 元 / 吨	以 440 元 / 桶的价格将 10500 桶 SC2109 合约平仓
8月5日	2000 吨现货轻质循环油销售价格 为 5300 元 / 吨	以 432 元 / 桶的价格将 14000 桶 SC2109 合约平仓
8月13日	500 吨现货轻质循环油销售价格 为 5200 元 / 吨	以 420 元 / 桶的价格将 3500 桶 SC2109 合约平仓
盈亏	现货库存贬值 82.5 万元	期货盈利 98.7 万元
总盈亏	98.7 万元 - 82.5 万元 = 16.2 万元	

### 三、项目总结

本案例中，期货公司作为期货市场中介机构，不仅仅为企业参与期货市场提供通道服务，而且进一步发挥专业能力为企业提供风险管理专业服务。在充分了解华南油贸商的风险管理需求后，方正中期为企业提供了以上海原油期货价格为参考基准进行点价采购和参与上海原油期货套保规避风险的服务方案，帮助企业规避了价格波动和库存贬值风险。

（一）期货公司通过为客户提供专业服务，丰富了服务内容，提升了竞争力，增强了客户粘性

目前我国期货公司仍以经纪业务为主，业务同质化严重，手续费恶性竞争，不利行业长远发展。方正中期在为企业参与期货市场通道服务的同时，立足于企业风险需求，进一步为企业提供境外采购定价和套期保值策略服务方案，在满足企业风险管理需求的同时，期货公司提升了服务水平和竞争力，增加了客户粘性。

（二）企业利用原油期货功能满足风险管理需求

通过采纳期货公司的服务方案，企业参考我国原油期货价格进行境外采购点价，规避了价格波动风险，锁定较低的采购成本。通过参与原油期货套期保值，规避库存贬值风险，稳定了销售利润。

我国原油期货上市3年多以来，与世界原油市场有效联动，交易日趋稳定和成熟，价格影响力逐步提升。通过发挥原油期货价格

发现功能，企业跟踪原油期货价格进行采购定价，应对了价格波动风险；通过参与原油期货套期保值，企业稳定了生产经营。我国原油期货价格风向标和市场稳定器的作用得到了体现。