

## LLDPE 制品企业期货套保方案

### 一、不同类型企业利用塑料（以下简称 LLDPE）期货套保思路

LLDPE 生产和流通环节的参与者都可以利用套期保值操作来规避价格波动风险：

LLDPE 生产企业可以利用 LLDPE 期货规避其产品价格下跌的风险。LLDPE 生产企业在原料采购价格敲定后，在价格有利润的情况下可通过期货市场进行卖期保值操作。期货市场相当于 LLDPE 生产企业的第二销售市场。

LLDPE 贸易企业可以利用 LLDPE 期货规避现货经营的价格风险。如果已经和 LLDPE 生产企业签订采购合同，可以通过期货市场进行卖期保值操作。如果已经和 LLDPE 下游加工制品企业签订销售合同，可以通过期货市场进行买入套期保值操作。

一般生产、贸易企业在参与套期保值时的价格是经过核算后有一定销售利润的价格，企业进入期货市场的目的就是**锁定利润**。

LLDPE 加工制品企业（薄膜生产企业、电线电缆生产企业、管材生产企业、涂层制品生产企业等）可以利用 LLDPE 期货来规避其原料价格的大幅波动风险。如果 LLDPE 加工企业的下游产品已经签订了销售合同，它们可以通过期货市场进行买期保值操作来规避原料价格上涨的风险。如果已经备好未来生产月份库存，而原材料处于下跌行情，可以进行卖期保值来规避原料库存贬值风险。消费型企业参与套保的主要目的是**锁定成本**。期货市场相当于 LLDPE 制品加工企业的第二采购市场。

### 二、套期保值简单介绍

#### 1、套期保值概念

套期保值是指把期货市场当作转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖商品的临时替代物，对其现在买进准备以后售出商品或对将来需要买进商品的价格进行保险的交易活动。简而言之，就是在现货市场买进（或卖出）商品的同时，在期货市场卖出（或买进）相同数量的同种商品。由于两个市场的走势在大体上是一致的，因此套期保值可以为套保参与者熨平价格波动的风险。

#### 2、套期保值分类

买期保值——指企业由于担心价格上涨带来成本上升，从而在期货市场上买入相关商品的期货合约，以对冲现货市场可能出现的价格上升风险。目的是按现在价格锁定未来月份产品原材料成本。

卖期保值——指企业由于担心产品下跌而带来的财务风险，从而在期货市场上卖出相关商品的期货合约，以对冲期货市场可能出现的价格下跌风险。一般 LLDPE 生产企业适合卖期保值，因为有大量的可交割的期货标的实物，做卖期保值相当与按现在价格签订了远期销售合同。LLDPE 下游加工制品企业实际上也可以做卖期套期保值。一是有较多的 LLDPE 库存，在 1 个月或以上时间不需要投入生产使用，LLDPE 市场又处在弱势下跌的

行情下可采用卖期保值。

### 3、套期保值原理

为什么套期保值可以规避价格波动的风险？因为期货与现货的价格波动趋于一致。从理论上来说，期货价格反映的是未来一定时点的现货价格。两者受到基本相同的基本因素的影响，因此两者的价格必然有很强的联动性，同涨同跌。

### 4、基差

基差。基差=现货价格-期货价格。基差的变化对套期保值的效果起着决定性的作用。基差的变化越小，套期保值的效果也就越好。关注并研究基差变化的规律成为套期保值能否成功的决定性因素。

### 5、套保原则

套期保值是作为企业对生产经营的风险进行对冲的工具，而不是为企业带来额外利润的工具。必须要牢记一点的是：套期保值并不是简单的说是用期货市场的盈利来弥补企业在现货市场中的亏损。套期保值所要实现的目标只是熨平原料或产品价格的波动风险，锁定企业经营的成本与利润。

如果企业有投机需求的话（指和套期保值无关的期货投资），这笔资金必须和套期保值所使用的资金严格的区分开来，而且必须保证期货投资的资金不会影响企业的正常经营。毕竟对于任何一家生产经营性企业来说，生产产品并销售它们才是主业。

## 三、塑料制品企业套保案例分析

为简化思路，本案例适用条件：

- 1、本案例全部针对 LLDPE 下游制品企业特点分析
- 2、本案例中的企业现货采购周期为一月一次，每次采购数量和价格敲定
- 3、本案例中企业套保选取市场流动性好的主力合约进行等量套保，为提高效率不参与实物交割。
- 4、本案例中期货套保时间为一月，期货开仓平仓价均选取结算价。

#### 案例 1、转移成本上涨压力—买期保值

2008年2月18日浙江余姚市场扬子石化产 LLDPE7042 报价 13700 元/吨，大连期货交易所 2008 年 2 月 18 日 LLDPE 主力合约结算价 13910 元/吨。某生产缠绕膜的工厂在 2008 年春节后预计 3-4 月份原材料要大涨，当时国内物价大幅上涨，国际原油价格已经在 100 美元/桶上方运行，该企业采购部门担心 3-4 月份原材料价格大涨，计划提前在期货市场做买期保值，以锁定 3-4 月原材料成本。该企业每月 LLDPE 采购量为 500 吨，3-4 月合计需要采购 1000 吨，期货市场需要买入 100 手（塑料合约每手 10 吨）。为避免实物交割上的繁琐程序，决定在 4 月中下旬平仓了结。4 月 17 日余姚市场 LLDPE 现货价 14200 元/吨，大连期货交易所 LLDPE 主力合约结算价 14075 元/吨。

## 操作方案 A

	现货	期货	备注
2月18日	LLDPE7042 余姚市场价 13700 元/吨	以 13910 元/吨买入 100 手塑料合约	开仓
3月17日	以 14300 元/吨买入 500 吨 LLDPE	以 14600 元/吨卖出 50 手塑料合约	平掉 50%持仓
4月18日	以 14200 元/吨买入 500 吨 LLDPE	以 14075 元/吨卖出 50 手塑料合约	平掉 50%持仓
	现货成本上升: 550 元/吨	期货盈利: 428 元/吨	

(数据来源: 中塑资讯、大连商品交易所)      为方便起见未计算期货交易费用

方案简评: A 方案中该工厂如果没有进行套期保值, 则在 3 月和 4 月买入原材料后, 相比 2 月份平均每吨采购成本上升 550 元, 但如果进行了买期保值后现货市场的上涨成本则转移到了期货市场, 现货市场的 550 元/吨的成本上涨损失在期货市场的盈利上得到了大部分弥补。2008 年 3-4 月 LLDPE 实际采购成本为  $(14300 \times 500 + 14200 \times 500) / 1000 - 428 = 13822$  元/吨。

本方案操作比较成功, 买期保值结果不但大部分消化了现货采购上涨的 550 元/吨成本压力, 2008 年 3-4 月的该企业实际采购成本为 13822 元/吨, 比 2008 年 2 月 13700 元/吨的市场价仅多出 122 元/吨, 极大地降低了缠绕膜生产成本, 提高了盈利空间。

## 操作方案 B

	现货	期货 (主力合约)	备注
2月18日	LLDPE7042 余姚市场价 13700 元/吨	以 13910 元/吨买入 100 手塑料合约	开仓
3月17日	以 14300 元/吨买入 500 吨 LLDPE	无操作	
4月18日	以 14200 元/吨买入 500 吨 LLDPE	以 14600 元/吨卖出 100 手手塑料合约	平掉所有持仓
	现货成本上升: 550 元/吨	期货盈利: 165 元/吨	

(数据来源: 中塑资讯、大连商品交易所)      为方便起见未计算期货交易费用

方案简评: B 方案与 A 方案的最大不同在于平仓时间和数量不同。B 方案是在 4 月 18 日一次性全部平仓, 结果每吨只盈利 165 元/吨, 比 A 方案在期货市场少盈利 690 元/吨, 弥补了一小部分现货成本上涨幅度。2008 年 3-4 月 LLDPE 实际采购成本为  $(14300 \times 500 + 14200 \times 500) / 1000 - 165 = 14085$  元/吨。

本方案套保效果一般, 没做到期货和现货盈亏平衡。主要原因是期货合约平仓价位较低, 3 月期货价高于 4 月。如果全部在 3 月平仓套保效果更好, 这说明套保时期货合约的建仓平仓时机选择很重要, 直接关系到套保的效果。

## 操作方案 C

	现货	期货（主力合约）	备注
2月18日	LLDPE7042 余姚市场价 13700 元/吨	以 13910 元/吨买入 100 手塑料合约	开仓
3月17日	以 14300 元/吨买入 500 吨 LLDPE	以 14600 元/吨卖出 100 手塑料合约	平掉所有持仓
4月18日	以 14200 元/吨买入 500 吨 LLDPE	无操作	无操作
	现货成本上升： 550 元/吨	期货盈利： 690 元/吨	

C 方案看似操作非常成功，期货上套保不但抵消掉现货 550 元/吨的成本上涨幅度，还盈利 140 元/吨。但实际已经带有投机性质，原因是 4 月现货采购数量尚未完成，期货平仓数量大于现货采购数量。假如 4 月现货和期货价格同时大涨高于 3 月，套保效果也要打折扣。

小结：在本案例中，该缠绕膜生产企业仅用 10% 的资金提前在期货市场上买入远期合约，有效消化了预期因价格上涨而给企业带来的成本压力。

### 案例 2、转移原材料库存贬值风险—卖期保值

2008 年 9 月 16 日浙江余姚市场扬子石化产 LLDPE7042 报价 12700 元/吨，大连期货交易所 2008 年 9 月 16 日 LLDPE 主力合约结算价 12050 元/吨。某生产缠绕膜的工厂判断此时 LLDPE 价格较 08 年 6 月 16000 元/吨的已经大幅回落，积极购入 500 吨 LLDPE 作为 10 月国庆前后生产使用，但考虑到国际金融危机愈演愈烈，国际原油价格还在下跌，LLDPE 现货价格有可能继续下跌，为防止原材料库存贬值，计划在买入现货的同时在期货市场做卖期保值，对冲 9.16-10.16 时间段现货价格可能下跌的风险。2008 年 10 月 16 日余姚市场 LLDPE 现货价 10200 元/吨，大连期货交易所 LLDPE 主力合约结算价 8120 元/吨。

#### 操作方案 D

	现货	期货	备注
9月16日	以 12700 元/吨买入 500 吨 LLDPE	以 12050 元/吨卖出 50 手塑料合约	开仓
10月16日	余姚市场 LLDPE 现货价 10200 元/吨	以 8120 元/吨买入 50 手塑料合约	平掉所有持仓
	库存原料亏损： 2500 元/吨	期货盈利： 3930 元/吨	

（数据来源：中塑资讯、大连商品交易所）      为方便起见未计算期货交易费用

方案简评：本方案中生产缠绕膜的工厂对原材料库存提前进行了卖期保值，08 年国庆后原材料价格大跌，企业如果不进行卖期保值，库存原材料每吨亏损 2500 元/吨，做了套保后期货市场盈利 3930 元/吨。库存现货的损失不但全部被弥补，而且每吨还盈利 3930 元-2500 元=1430 元。2008 年 9 月 LLDPE 实际采购成本为 12700-3930=8770 元/吨。

本方案操作比较成功，卖期保值出现较大盈利的主要原因是 08 年 10 月期货价格下跌幅度远大于现货价格下跌。

## 出现预期相反的情况

当9月中旬在期货市场上卖期保值后，假设当时市场价格不跌反涨，期货和现货价格同时上涨300元/吨，判断出现方向性错误，期货头寸出现亏损。这时企业有两种选择：当期货价格低于现货采购价时尽快在期货市场平掉头寸离场；当期货市场价格高于现货采购价时，可以选择实物交割，在交割仓库注册仓单，将500吨LLDPE入库交割，有损失也很小。企业参与期货市场进行套期保值，只要按照期货套期保值计划进行运作，风险是完全可控的。

## 出现预期相反情况下的操作方案

### 操作方案 E

	现货	期货	备注
9月16日	以12700元/吨买入500吨LLDPE	以12050元/吨卖出50手塑料合约	开仓
10月16日	余姚市场LLDPE现货价13000元/吨	以12400元/吨买入50手塑料合约	平掉所有持仓
	库存现货增值：300元/吨	期货盈利：-350元/吨	

数据来源：中塑资讯、大连商品交易所） 为方便起见未计算期货交易费用 10月16日数据为假设数据。

这个方案中，库存现货增值盈利与期货亏损相抵后企业实际亏损50元/吨。消费型企业套保的目的是锁定成本，企业在期货上套保不一定每次都会盈利，有时也会出现亏损，但只要结合现货来统一核算盈亏，严格按套保数量相等方向相反原则操作，即使出现亏损幅度也是相当有限的。

## 四、套保四要素的确定

### 套保四要素为目标、周期、数量、资金

套保目标是第一要素。要完成一个套保操作，企业首先要考虑套保计划要达到什么样的目标，是防范原材料上涨风险还是防范库存原料贬值风险，这是一个战略方向的选择，非常重要。

确定套保目标后就要确定套保周期，何时开仓，何时平仓，持仓时间要多久。

套保周期确定后要是套保数量，这要结合企业的采购习惯和资金情况。一般套保数量和现货数量相等最合适。但对规模大的企业每月采购数量巨大，等量套保资金压力较大，风险也不好控制。可按周或旬的采购数量滚动操作，或按已经签订生效的每笔远期执行的采购合同数量进行套保。

一旦套保数量确定，相应的资金需求也可以确定。如果企业参与近月实物交割套保，从正常月份的现货采购资金中接近月期货保证金要求比例分配出即可。如果是参与主力合约一月时间左右的套保，需要在正常月份现货金额的基础上增加10-20%的流动资金作为期货保证金。这样当月现货采购和期货远期月份合约的套保在资金上互不干扰，企业可以放心正常经营。

## 五、套期保值需注意的事项



## 1、套期保值数量原则上应与现货数量相当。

进行套期保值时，在期货市场上卖出和买入的合约数量必须根据现货经营情况来制定，原则上应该与现货经营数量相当，不能超出现货经营的数量。由于期货市场价格的变化和现货市场价格的变化幅度不完全相同，为达到最佳的套期保值效果，期货套期保值数量一般会小于现货经营数量。

## 2、套期保值不等于实物交割。

虽然期货市场可以通过实物交割来了结持仓，但并不是所有的套保都需要通过在期货市场进行实物交割来了结持仓。套期保值者可以根据自己最有利于自己的成本情况情况，在期货市场进行对冲平仓，或选择实物交割。

## 3、套期保值时应该关注现货价格与期货价格差价的变动幅度。

在套期保值过程中，由于商品的生产成本、期货的交易成本、期货商品的流通费用及预期利润等因素的影响，现货市场的价格与期货市场的价格差价客观存在，在进行套期保值过程中，价格差价额度会发生波动，两个市场的盈亏可能不会完全相抵，这会影响到套期保值的效果。

## 4、不需要经常套保

套保的目的是平抑原材料市场价格波动风险，当市场价格处于极不稳定的波动行情时，利用期货市场进行套期保值效果很明显。如果现货市场价格在一月或数月很平稳时，套保的意义也就不大。

当企业的采购合同和销售合同同时敲定时，相当于生产利润已经锁定，也无需套保。

*免责声明：本报告内容仅为研究员个人观点，仅供参考，不构成东吴期货有限公司对客户的投资建议。期货投资有风险，入市须谨慎。*