

从博弈走向双赢 金融期货为实业保驾护航

国内首单PVC基差贸易试点成功,该模式可在产能占全国53%的西部地区复制推广

证券时报记者 许孝如

PVC(聚氯乙烯)期货于2009年上市,自2016年10月开始,PVC期货市场的活跃度明显提升。2016年,PVC期货年成交量达2249万手,2017年更是达到7800万手,创出上市以来新高。随着产业客户认可度和参与度的逐年提升,PVC期货已成为整个现货定价最重要的依据之一。

日前,证券时报记者在西南地区走访调研发现,当地龙头企业运用期货等金融衍生品工具的热情逐步提升,并在大商所的支持下,开展了首单PVC期货基差贸易试点。

9月以来,PVC价格一路下滑。但PVC生产商天原集团和贸易商钦源化工在华西期货的帮助下,对6000吨PVC现货进行基差交易,不仅没有受到价格波动风险的影响,反而双双获利。

PVC基差贸易模式成功运用

在PVC贸易中,传统的定价方式一般是上游企业随行就市,以一定周期内的“一口价”作为销售价格。PVC生产企业或贸易商通过买进卖出赚取差价,但在经营中经常要面临价格大幅度波动带来的采购和销售价格风险。

过去呈现出来的格局是:要么越跌越难卖,要么越涨越难买。以“一口价”定价存在很多问题,比如缺少灵活性,经常不能达到需求方的预期价位,导致PVC生产企业和贸易商面对较强议价能力的下游时,谈判和交易成本偏高。尤其是在工业去库存周期下,PVC价格跌幅明显,下游恐慌情绪蔓延,“一口价”销售非常困难,上游企业市场份额难以稳定维持。”华西期货风险管理子公司华期创一负责人表示。

据记者了解,目前西部地区PVC产能规模占据全国的53%,产能呈现集中趋势。近年来,PVC现货市场在供需、环保等众多因素的影响下博弈,市场波动性较大。供给侧改革后,PVC价格上涨为企业提升质量和创新产品提供了有利条件,但价格的大幅波动,仍然为企业经营带来很大的不确定因素。

传统交易模式已不能满足企业生存和发展的需要,在现行的市场格局下,基差贸易对于追求连续稳定生产、谋求合理加工利润、合理贸易利润为目的现货企业而言是最好的选择。”上述负责人说。

基差贸易是农产品、有色金属等领域广泛采用的国际贸易模式,与传统现货购销模式相比,具有锁定成本或利润、满足贸易双方个性化需求、帮助企业有效管理市场风险等优势。2017年,大商所首次推出基差贸易试点,初见成效。2018年,大商所进一步加大试点支持力度,在去年黑色系品种基础上新增PVC、PE、PP三个化工品种。

今年9月,由华期创一提供风险管理服务,生产商天原集团和贸易商钦源化工开始探索开展PVC基差贸易,成为大商所支持的基差贸易试点项目之一。

天原集团是中国最早的氯碱化工企业之一,具备年产50万吨聚氯乙烯的生产能力,注册地为四川省宜宾市,是深交所挂牌上市企业、中国西部最大的氯碱化工企业,在项目中为基差贸易卖方。基差交易的买方钦源化工则是贵州较大型的PVC贸易商,是国内多家氯碱上市企业的一级区域经销商。钦源化工每年的PVC贸易量约为20万吨,是天原集团多年的合作伙伴。

卖方天原集团希望借基差贸易的公平定价体系来建立稳定的供销关系,对过去和贸易商独立谈价的销售模式进行现代化的升级;而买方钦源化工则希望与天原集团建立稳定的采购渠道,获取基差上的大幅让利,同时节约仓储和中转成本。

综合双方的实际需求,在华期创一建议下,双方均同意对6000吨PVC现货进行基差交易尝试。以SG5(PVC品牌)为基准定价(SG3、SG8根据贸易习惯补贴水),基差确定为0元/吨,点价方为卖方天原集团,点价期为9月1日到10月31日,每月三次均衡点价,买方付运费,卖方直接按需送到买方下游,付款方式为承兑汇票(对买方有利)。

最终,卖方天原集团6次点价的均价为6690.83元/吨,而合同期间PVC的期货收盘价均价为6650元/吨,卖方点价获利40.83元/吨。

PVC在年内的周期性比较明显,9月以后PVC需求逐渐转淡,价格有季节性下跌的趋势。该项目中,卖方天原集团采取了灵活套保的策略。项目开始谈判的初期(8月初),天原集团就在场内逐渐开始了套保操作;合同签订以后,随着PVC的一路下跌和点价的进度深入,天原集团逐渐平掉了场内的期货套保头寸。总体来看,天原集团套保获利52万余元,平均每吨获利86.81元。由于期货价格一路下行,买方则没有采取套保策略。

9月以来,PVC价格一路下滑,从7000多元/吨跌至最低6195元/吨,但天原集团和钦源化工,不仅没有受到价格波动的影响,反而双双获利。其中,天原集团点价获利40.83元/吨,套保获利86.81元/吨,减去基差让利给钦源化工的50元/吨,合计获利77.64元/吨,6000吨共获利近47万元;钦源化工获得基差实际让利50元/吨,以及仓储费用的优惠和运费的节省,可谓双赢。

模式可复制推广

如果能够跟诚信的客户或者长期的VIP客户用基差做长单的销售,那我们就不用每天进行价格博弈了。博弈很伤感情,如果高价让贸易商接货后,隔两天价格就下跌,贸易商心里



年份	成交量(万手)	年末持仓量(万手)
2014年	294.3	4.9
2015年	313.3	5.7
2016年	2248.6	18.4
2017年	7800.1	31.7

会不舒服;如果低价卖了大量现货,销售团队的业务能力又会受到质疑。以基差贸易长单结合套保来做风险规避,我认为是很好的工具。”天原集团相关负责人表示,该集团作为氯碱协会会长单位积极参与基差贸易将对整个行业参与具有示范作用。

在业内人士看来,PVC基差贸易模式的运用对西南市场的基差贸易意义重大,并且可复制推广,华期创一建立的基差公允定价模型,也开拓了对西部地区化工类商品基差研究与试点的有效路径。

值得注意的是,虽然交易双方获得了双赢的结果,但在PVC基差贸易试点过程中仍存在一些问题和难点:第一,基于综合原因,基差的最终确定还有难度;第二,卖方点价模式中,买方没有套保,如发生较大幅度的价格上涨,或基差下降幅度很大,买方都会有成本上升的压力;第三,在西南地区,PVC行业利用期货和基差工具还仅限于龙头企业,其他企业关于期货和基差贸易相关的知识还较为匮乏。

对于如何基于企业需求,更好地运用基差贸易服务实体经济,华期创一负责人表示,基差研究要与区域性贸易习惯结合,深入分析基差的构成因素和形成原因。同时,要发挥期货公司人才优势,拓展为上下游企业提供服务的范围。此外,还需要加大培训和宣传力度,让更多的PVC产业链企业参与到期货和基差贸易模式当中。

据了解,12月19日,大商所举办了2018年基差贸易试点项目结项评审会”。2018年,大商所基差贸易试点包括9家期货公司申报的10个项目,涉及铁矿石、焦煤、PP、PVC、PE等5个品种,这10个项目全部通过评审。其中,华西期货与天原集团、钦源化工共同推动的PVC基差贸易试点项目获得化工组第二名。



券商中国
(ID:quanshangcn)

PVC基差交易试点过程中存在的问题和难点:

- 第一,基于综合原因,基差的最终确定还有难度。
- 第二,卖方点价模式中,买方没有套保。如发生较大幅度的价格上涨,或基差下降幅度很大,买方都会有成本上升的压力。
- 第三,在西南地区,PVC行业利用期货和基差工具还仅限于龙头企业,其他企业关于期货和基差贸易的知识较为匮乏。

数据来源:文华财经
许孝如/制图 彭春霞/制图

更多品种待纳入 期货做市商迎来全面扩展

证券时报记者 魏书光

12月27日,大商所发布并实施新的《大连商品交易所做市商管理办法》。新办法将现有期货交易所和期权做市商统称为“做市商”,并进行统一管理,这将有利于进一步规范做市交易行为,推动做市商更好地发挥活跃做市合约、增进做市合约流动性的功能。据悉,大商所正在积极研究期货做市商业务向更多期货品种推广的方案。

期货交易所和期权做市商均是通过双边报价为合约提供流动性,在基本监管原则和业务框架上大体一致”。大商所相关负责人表示,随着期货交易所双边报价功能的发挥,已经具备上升至制度层面、长期执行的条件。

考虑到旧办法作为对期权做市商管理的基本办法有效引导和规范了期权做市商行为,此次大商所发布实施的做市商管理办法,以旧办法为基础,适当增加对期货交易所的管理内容,以匹配对现有期货交易所和期权做市商主体统一管理的要求。办法保留了原办法的章节结构,主要从资格管理、做市交易、权利和义务以及监督管理等方面做出规定。

据了解,旧办法由大商所2017年3月7日发布实施,对期权做市商资格条件、权利义务以及做市交易行为进行了全面规范,为豆粕期权上市后促进期权做市商全面参与报价、提高市场效率、增加市场的深度与广度发挥了积极作用,有效保

障了豆粕期权的平稳运行。

2017年12月1日,大商所在豆粕、玉米和铁矿石品种3.7.11月份合约上试点引入期货交易商,通过持续双边报价的方式提升合约市场流动性。一年来,期货交易商发挥出活跃非主力合约的功能,相关品种合约价差明显缩小、订单深度增加,交易规模扩大,便利了实体经济和投资机构深度参与期货交易,提升了期货工具服务实体经济的能力和水平。

据悉,大商所正在积极研究期货做市商业务向豆二等更多期货品种推广的方案,以进一步发挥期货做市商功能,促进合约连续活跃。同时还将组织开展市场培训,适时鼓励并引导更多投资者参与到近月合约交易中来,进一步提升近月合约流动性,更好发挥期货市场服务实体经济功能。

业内人士认为,新办法对期权做市商的管理内容基本不变,不影响现有期权做市业务的开展;而对期货交易商来说,则有了管理制度依据,由之前协议层面上升为办法层面,由此赋予试点参与主体正式的期货做市商地位,这将有利于增强期货做市商管理的公开化和透明化,对于规范做市行为、引导做市商提升做市水平、提高做市积极性、提升做市商队伍的整体竞争力以及增强期货、期权合约的市场流动性都具有重要意义。

市场投资者普遍肯定大商所现有期货交易商业务对活跃非主力合约的效果,近月合约活跃有助于提高套保精度,同时降低企业面临的基差风险。目前,已有部分产业客户开始在近月合约开展套保交易。

京东数字科技许凌:数字科技是金融服务与实体产业的连接器

12月20日,由新浪财经、央广经济之声联合主办的2018新浪金麒麟论坛”在北京举行。本届金麒麟论坛的主题是“中国经济2019·决策与路径”,中国银监会原副主席蔡鄂生、网联清算有限公司总裁董俊峰、中国建设银行风险管理部总经理杨军、兴业银行首席经济学家鲁政委、京东数字科技副总裁许凌等嘉宾出席了论坛。许凌在发表主题演讲时表示,数字科技要做金融服务与实体产业的连接器,通过和合作伙伴共建,实现产业数字化,让金融机构更安全、高效地连接产业资产,让实体经济获得更好的金融支持。

在当今的时代,土地、劳动力、资金等生产资料的作用正在下降,数据已经成为一种新的生产资料,成为企业的核心资产。重新加工数据,重新挖掘数据的价值,一定是企业在未来时代的制胜之道。”许凌认为,这需要数字科技发挥作用。通过融合前沿科技和产业里的知识储备与数据,数字科技可以推动实体经济走向互联网化、数字化和智能化,并给

实体经济带来四个方向的价值:降低产业成本、提高用户体验、增加产业收入和升级产业模式。

要获得这些价值,首先要对产业进行数字化改造。每家企业都需要进行数字化的改造,将企业的每一个行为、每一笔资产、每一个小的版块都完全数字化”。在数字化的基础上,企业的未来才能够预测,企业才会将通过数字化的桥梁,实现资产跟金融机构连接。

许凌以京东和京东数字科技的发展为例,向在场的金融机构和企业嘉宾展示了这一连接的过程。

京东在过去14年的发展中一直做零售产业的数字化。京东通过服务电商平台上的供应商和消费者,积累了大量的零售领域数据。像商品数据、交易数据、物流数据、行为数据被记录得非常地详细,比如商品数据记录到每一个货源的型号、款式,以及销售优惠的力度。

许凌表示,2013年京东金融成立以后,我们发现了这些数字化记录的价值。基于数据,以及风险定价能力、用户洞察

能力,我们在2014年上线了白条和京保贝。在满足消费者和供应商的金融需求的同时,我们通过这两个产品,将之前的积累的零售数据,转化成了白条资产、京保贝资产,并通过ABS、联名卡等方式,与大量金融机构实现了连接。

原来银行为零售领域提供的金融服务,主要是为大型企业发放抵押贷款。现在,通过数字化的模式,银行能够触达中小型供应商和消费者,触达零售产业链条上的大量的泛零售、泛消费类资产。许凌说,我们通过白条、京保贝这样的工具,以及风险定价能力,将金融和实体经济连通了,这就是数字科技所做的事情,目的是让金融机构更安全、高效地连接产业资产。”

今年11月,京东金融品牌升级为京东数字科技,业务领域从金融拓展到城市、农牧、营销、校园等领域。未来,我们会帮助更多的产业实现数字化,并在数字化的基础上,帮助更多的实体经济和领域与金融连接。”许凌表示。

我们发现越来越多的互联网公司



京东数字科技副总裁许凌在新浪金麒麟论坛现场发表演讲

谈产业互联网,越来越多的实体经济自己在闷头做产业的互联网升级,但是这个都是单边的,自己静态在做自己的事。我们认为两个产业应该融合起来,实体经济审视数字科技能不能融入自己的企业中,

数字科技公司思考如何更高效地运用实体经济行业的行业知识和数据。从单边的模式变成共建的模式,双方共建一个数字经济,这样可能效率是最高的。”

许凌说,我们认为,数字科技的使

命,首先是帮助产业数字化,然后进一步帮助产业将数据转化成资产,实现资产数字化,对接到金融机构。未来,我们会帮助金融机构将金融机构的资产再进一步数字化,更高效地流转。(CIS)