

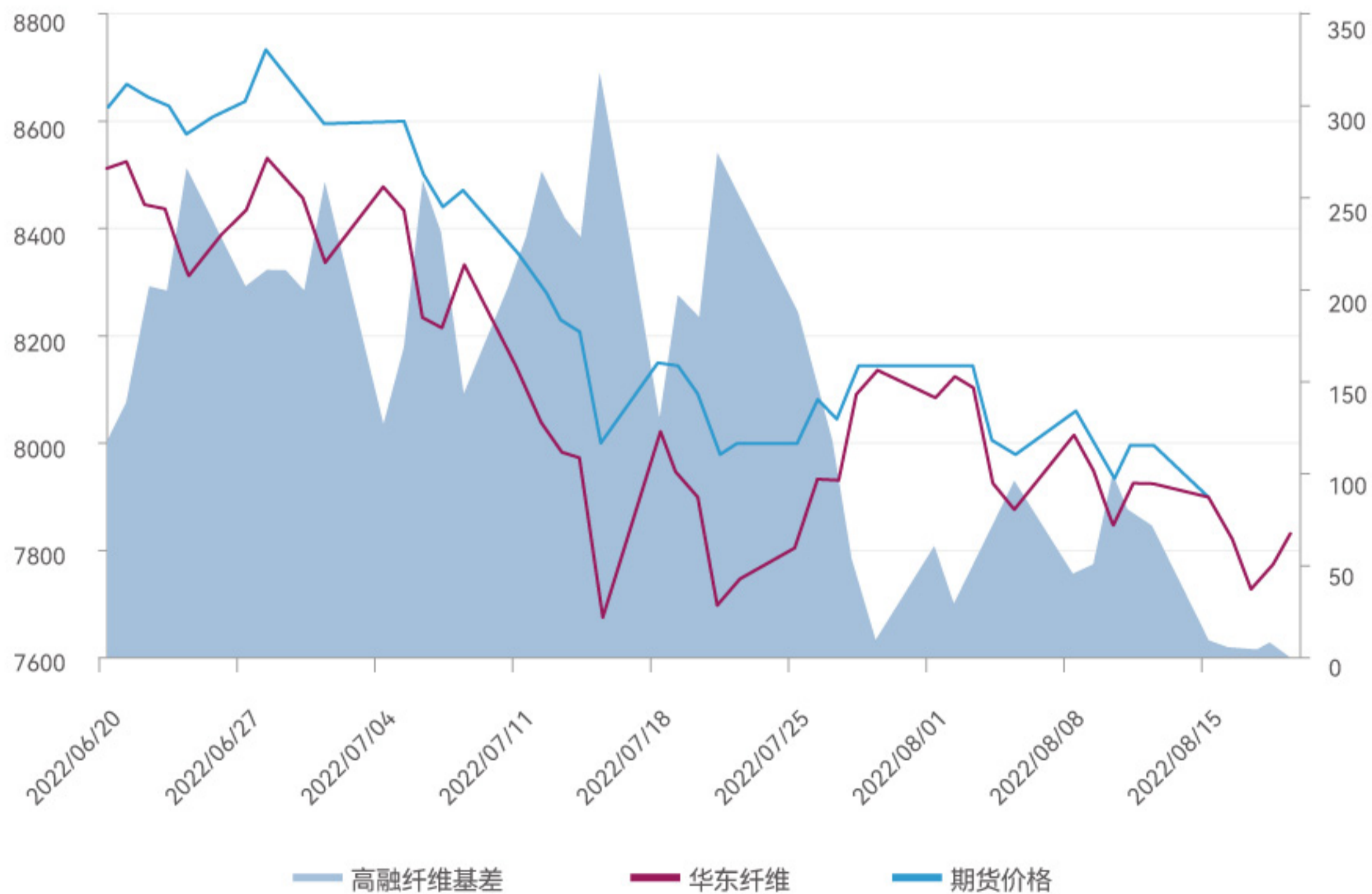
国泰君安期货 × 明日控股
PP期货项目



贸易稳定远期销售，并获取一定的基差收益。对于明日控股广州公司而言，其承担集团华南地区的现货购销职能，借助期货和衍生品专业能力，促使交易模式转型升级，不再博弈单边行情以稳定现货流转。

2022年6月，海外聚丙烯价格下跌，内外盘价差约150元/吨，进口端冲击国内现货供应。于此同时，PP下游工厂特别是出口企业的订单不理想，需求端同样受到冲击。在该种情况下，石化厂担心出现累库风险，希望预售远期货源。该石化厂主要生产纤维料，由于口罩产能饱和，加之出口大幅削减，销售端颇有压力，预判现货需求较弱，基差将进一步走弱，当下比较适合卖出基差。基于上述累库和基差走弱的预期，石化厂决定同明日控股广州公司开展基差贸易、销售远期货物。

图:华东纤维基差图



方案设计和交易逻辑

2022年6月27日-6月29日，明日控股广州公司与上游石化厂协商签订基差贸易合同，以PP2209加上120元/吨的基差销售3100吨PP，点价期和交货期均为2022年8月，石化厂拥有点价权，明日控股广州公司相当于买入了基差为120元/吨的远期现货。与此同时，明日控股广州公司利用华南地区下游客户优势，以PP2209加上160元/吨的基差预售远期现货，交货期同样为2022年8月。

随后下游客户点价，明日控股广州公司同下游的结算单价为**8,629元/吨（期货盘面8,469元/吨+基差160元/吨）**。由于此时上游客户并未点价，若行情上涨，采购价格可能会超过已点价的销售价格**8,629元/吨**，明日控股广州公司将面临亏损。为规避该部分风险，下游客户点价时，明日控股广州公司在盘面上同步建仓550手多单（5吨/手），相当于2750吨，以约0.88:1的期现比保留增值税头寸建仓，多单均价为8,469元/吨。

8月15日，期货价格下跌至7800元/吨左右。纤维基差大幅走弱至0元/吨左右，同石化厂预期一致，石化厂陆续3天内多批次点价并发货，点价均价为7,803元/吨。上游点价和明日平仓几乎同步完成，因此现货方面，明日控股广州公司同上游的结算单价为7,923元/吨（7,803元/吨+120元/吨）。

总结与思考

在本案例中，明日控股广州公司以120元/吨基差向上游石化厂买入8月中旬货源，同时以160元/吨基差销售给下游工厂。明日赚取40元/吨左右的基差收益。

从期货和现货操作来看，因现货价格下跌，明日控股广州公司现货盈利约1,934,400元（以不含税单价计算），期货亏损1,831,500元（不含资金占用成本，不含税套保），本次基差交易操作实现收益102,900元。

对于石化厂而言，签订合同时，PP基差为120元/吨，点价时，基差走弱至0元/吨，

相当于赚取了120元/吨的基差收益。若石化厂没有提前签订基差贸易合同，在8月中旬随行就市销售，则无法锁定120元/吨的基差，即销售价格为7803元/吨。

本案例中，石化厂虽为卖方，但拥有点价权，并未开展期货盘面套保操作。若石化厂在签订基差贸易合同时，同步卖开期货头寸，8月中旬期货盘面下跌，石化厂将获得期货端盈利，期现结合相当于锁定了8589元/吨的远期销售价格（8,469元/吨+**120元/吨**），套保效果将得到进一步优化。

日期	交易类型	价格	数量	金额	现金流
6.27-6.29	下游销售定价	8,629	3100	26,849,700	23,671,600
8.15-8.18	上游采购定价	7,923	3100	24,561,300	-21,737,200
现货现金流 合计:					1,934,400

日期	交易类型	合约	数量	价格	金额	现金流
6.27-6.29	开仓	PP2209	550	8,469	-4,657,950	160
8.15-8.18	平仓	PP2209	550	7,803	4,291,650	120
期货现金流 合计:					-1,831,500	

通过本次基差贸易，明日控股广州公司凭借现货购销和期货交易能力，赚取了买卖基差的价差收益；而上游石化企业则稳定了远期销售，并实现了120元/吨的基差增益。可见，基差贸易有效助力企业抵御价格波动风险，促进贸易双方合作共赢。