



化纤原料PTA期货功能

目 录

第一部分 PTA期货服务实体经济报告

一、PTA期货市场运行情况	1
(一) PTA期货交易情况	1
(二) 市场结构及企业参与情况	2
(三) 交割、仓单注册情况	2
二、PTA期货服务实体经济的举措	4
(一) 进行理论探讨，用理论指导期货服务实体经济的实践	4
(二) 抓好培训和宣传，加强投资者教育，夯实市场发展基础	4
三、PTA期货在服务实体经济方面所取得的一些成效	5
(一) 价格发现功能初步显现，期货价格成为企业决策的好帮手	5
1、期货价格逐渐成为市场定价的核心	5
2、PTA期货价格逐渐成为轻纺城钱清原料市场的“风向标”	8
3、价格发现功能为企业决策添“法宝”	9
4、PTA期货为我国掌握国际商品定价权奠定了基础	11
(二) PTA期货成为企业稳健经营的利器，套期保值效果显著	12
1、一次套保避免两个亿的损失	13
2、利用期货市场避险，不再惧怕价格冲击	14

3、生产企业为原料采购上保险，锁定加工利润	15
4、利用期货弥补生产“缺口”，稳定生产经营	17
（三）促进金融与实体经济的融合，提高了行业的经营能力	19

第二部分 典型案例

生产企业篇

一、PTA生产企业基本情况	21
（一）我国PTA产业发展概况与问题	21
1、我国PTA生产取得重大发展	21
2、PTA产业发展中存在的主要问题	22
（二）PTA生产企业经营风险分析	23
（三）翔鹭石化股份有限公司概况	24
二、生产企业利用PTA期货规避经营风险	24
（一）利用期货化解原料采购风险，锁定加工利润	24
1、生产企业原料的采购风险	24
2、翔鹭石化的对策	25
（二）通过期货规避销售跌价风险	27
1、宏观环境	27
2、客户合同货执行意愿下降，库存被动上升	27
3、翔鹭石化卖期保值的操作及结果	28
（三）利用期货弥补生产“缺口”，稳定生产经营	30
1、宏观环境	31
2、翔鹭石化的生产缺口	31
3、翔鹭石化买期保值的操作及结果	32
三、生产企业利用PTA期货提升经营能力	33
（一）期货市场是企业了解市场行情的好帮手	33
（二）利用期货价格指导产品销售	34
（三）PTA期货交割体系提升了企业物流配送能力	34
四、翔鹭石化参与PTA期货的成功经验	35

消费企业篇

（一）PTA消费企业总体情况	36
（二）PTA消费企业经营特点及风险分析	37
二、PTA消费企业利用期货指导生产经营，规避市场风险	39
（一）利用期货价格发现功能，为企业经营添“法宝”	39
（二）利用期货套期保值功能，不再惧怕价格冲击	39
新凤鸣化纤利用期货回避库存风险	40
三、案例总结	41
（一）有效利用期货的定价功能	42
（二）针对库存状况及走势判断，灵活运用套保工具	42
（三）具有良好的交易技巧和执行效率	42

贸易企业篇

一、PTA贸易企业基本情况	43
(一) 贸易企业总体情况	43
(二) PTA贸易企业经营特点及风险分析	44
二、利用经营优势进行跨期套利, 拓展企业的生存空间	45
三、通过期货管理库存	47
(一) 卖期保值	48
(二) 买期保值	50
(三) 案例总结	52
四、通过期现套利, 获取稳定收益	53

第三部分 一般案例

一、价格发现案例	55
案例一: PTA期货消除市场信息不对称(2006—2009年)	55
案例二: 确立PTA“中国价格”(2006—2009年)	56
案例三: PTA期货为企业决策添“法宝”(2006—2009年)	56
案例四: 期货价格反应快, 领先现货市场变化(2006—2007年)	58
二、套期保值案例	60
案例: 浙江企业套保规避巨大市场价格风险(2007年)	60
三、提升行业竞争力案例	62
案例一: PTA期货促进产业与金融的融合, 夯实行业的竞争力(2007—2009年)	62
案例二: PTA企业利用套期保值, 抵御成本上涨风险(2006—2009年)	63

第一部分 PTA 期货服务实体经济报告

一、PTA 期货市场运行情况

（一）PTA 期货交易情况

郑商所于 2006 年 12 月 18 日上市精对苯二甲酸（以下简称“PTA”）期货。在证监会的正确领导下，郑商所坚持“三公”原则，以期货市场服务实体经济为立足点和出发点，努力做好 PTA 期货的市场培育工作。

2008 年，PTA 期货的交易量为 3513.5 万手（每手 5 吨），成交金额为 12226.98 亿元，同比分别增长 254%和 216%。2009 年，PTA 期货共成交 10549.3 万手，同比增长 200.3%。全年成交金额为 38141.9 亿元，同比增长 212.0 %。

表1：PTA期货市场交易情况统计

年 份	成交量（万手）	同比增长	成交额（亿元）	同比增长
2007	992.2	—	3871.63	—
2008	3513.5	254%	12226.98	216%
2009	10549.3	200.3%	38141.9	212.0%

在市场规模增长的同时，市场运行质量也得到逐步改善。在 2007 年 9 月底以前，PTA 期货的持仓量较低，且持仓量高于交易量，市场流动性不足，难于满足现货企业的套期保值需求。2007 年 9 月以后，随着交易者对该品种的熟悉，参与者日益增多，市场流动性得到改善，交易量与持仓量同时呈波段式递增态势，显示该品种总体发育良好，市场功能开始发挥，市场影响力逐步显现。2009 年底，PTA 期货的持仓量超过了 20 万手，大约相当于 50 万吨的现货规模，国内 10 天的现货消费量。

PTA 期货日益良好的流动性为企业套保和更多投资者的参与提供了基础，为市场功能发挥提供了保障。现货企业与贸易商积极利用 PTA 期货进行套期保值操作，规避现货经营风险，PTA 期货价格已经成为化纤原料市场的“晴雨表”。

（二）市场结构及企业参与情况

PTA 期货推出后，市场参与者逐年增长，市场深度和广度不断提高。2008 年底，参与 PTA 期货交易的客户数量为 90552 个，比 2007 年度增长约 90%，其中法人客户数为 1103 家，比 2007 年增长 55%。2009 年，每月机构投资者参与的数量总体呈上升态势，截止到 2009 年底，参与 PTA 期货交易的法人客户数达到 1586 家。在 2007 年 PTA 上市一周年之际，浙江省永安期货经纪有限公司总经理就反映：“PTA 相关现货企业开户数量持续增加，平均每个月有 5 个以上法人开户。在化纤纺织行业高度发达的浙江市场，PTA 相关企业参与力

度甚至可以与铜企业相当。”目前，大多数的行业企业已开始通过期货市场规避经营风险，提高企业经营效果。

从交易量和持仓量上看，2007 年底，法人客户交易量和持仓量占比分别为 16.49%和 63.65%；2008 年底分别为 12.92%和 50.42%，由此可见，尽管法人客户的交易量相对较小，但其持仓量占比已经过半，市场的投资者结构正在不断改善。

（三）交割、仓单注册情况

2007 年，PTA 期货的交割率为 0.87%。2008 年，PTA 的交割率为 0.67%。这在一定程度上反映了 PTA 期货套保操作逐渐趋于理性化，行业客户对套期保值的理解逐渐加深。上市初期，由于对期货认识不足，实物交割成为企业初期了结期货头寸亏损的主要方式，即“亏损了大不了实物交割就是了”的思想主导着期货套保企业，从而导致了期货实物交割率处于高位。而随着 PTA 期货日益被市场了解和接受，企业从事期货套保的思路也在逐渐转化，交割率也随之下降。

表2：PTA期货市场交割率统计

品 种	项 目	2007年	2008年
PTA	交割量（吨）	215110	591620
	交割率（%）	0.87%	0.67%

注：交割率=交割量（单边交割张数×2）/交易量

从交割量来看，参与期货交割的PTA占表观消费量的比率很小。2007年，这一比率为1.28%；2008年，该比率为3.88%。

表3：期货市场交割量与现货市场规模对比（单位：万吨）

品 种	项 目	2007年	2008年
PTA	交割量	21.5	59.2
	表观消费量	1679	1526.7
	比率(%)	1.28	3.88

对于整个品种而言，2008 年共交割 PTA 仓单 118324 手（每手仓单 5 吨），交割率为 0.67%。实际对应的货物量达到 59.16 万吨，交割金额为 49.41 亿元。2008 年共注册 PTA 仓单 60375 手，注销 PTA 仓单 89567 手。在注册和注销的仓单中，消费和贸易企业所占的数量逐年增加，期货仓单逐渐成为现货市场的“蓄水池”。

二、PTA 期货服务实体经济的举措

郑商所长期以来致力于推动期货市场服务国民经济，主要围绕以下几个方面深入开展工作。

（一）进行理论探讨，用理论指导期货服务实体经济的实践

郑商所十分重视期货理论和实践方面的问题研究，与有关专家、学者、大专院校合作，对工作中的新情况、新问题进行探讨，用理论指导 PTA 期货服务化纤行业的实践活动。

2008 年，郑商所公开招标了课题《中国期货市场套期保值有效性研究》和《中国期货市场定价效率和定价机制研究》，对期货市场服务实体经济提出很好的意见和建议，为 PTA 期货深入服务化纤行业指明了方向。2009 年，交易所委托四家期货公司分析研究 PTA 期货服务化纤行业的具体问题，进一步总结 PTA 期货服务企业的典型案例、实际经验和问题。

（二）抓好培训和宣传，加强投资者教育，夯实市场发展基础

期货市场发挥功能，需要有足够的流动性。郑商所持续大力做好培训和宣传等基础性工作，加强投资者教育，推动 PTA 期货市场稳步发展，更好地服务于实体经济。据粗略估计，仅 2008 年，郑商所就举办 PTA 方面的各种培训、推介会议近 20 场，培训 3000 多人次。

郑商所分别编印了 PTA 期货宣传资料、宣传光盘、宣传折页等大量丰富多彩、形式多样的宣传材料，采用网上传播、免费发放等形式对现货企业、期货公司及投资者进行宣传和教育，加强投资者风险教育工作，宣传期货市场功能，引导投资者入市。

除直接面向现货企业进行期货培训外，还通过加大对期货公司营业部经理、品种分析师及市场开发人员的培训，发挥期货公司的中介作用，以求更快、更好地实现发展期货市场，服务实体经济的目标。

三、PTA 期货在服务实体经济方面所取得的一些成效

（一）价格发现功能初步显现，期货价格成为企业决策的好帮手

1. 期货价格逐渐成为市场定价的核心

PTA 期货逐步建立起自身的价格形成机制，多元化的市场体系初步形成，期货价格成为市场定价的核心。“大概从 2007 年下半年起，PTA 期货的价格发现机制就开始逐步建立起来了。”国内最大 PTA 生产商之一，翔鹭石化股份有限公司（以下简称“翔鹭石化”）业务部经理李海表示，无论是现货价格还是合同价格，现在都受到了期货的影响，现货跟随期货的情形非常明显。“可以毫不夸张地说，现货价格已完全走在期货价格的趋势下。所以，现在的 PTA 工厂、聚酯工厂，没有不看期货价格的。”

在 PTA 期货上市之前，国内 PTA 的定价由几家大的 PTA 厂商主导，PTA 工厂根据现货交易情况在月底公布当月的合同货结算价，之后公布下个月的合同货挂牌价。下游消费企业先按照挂牌价预付款，月底按照合同货结算价结算，多退少补。有了 PTA 期货以后，市场的价格传导机制如下：期货价格影响国内现货价格，进而影响外盘进口货的市场价格；生产企业根据现货均价决定合同货提货价和结算价，进而影响到进口商的合同货报价与结算价；期货价格影响原料 PX 现货市场价格，进而影响生产企业原料采购意愿；期货价格变动影响聚酯企业的原料采购和产品销售意愿和进度；期货价格影响聚酯贸易商的心态，进而改变采购的意愿。

有了 PTA 期货以后，市场价格体系主要有以下几个特点：

(1) 现货跟随期货的趋势非常明显

据中国化纤信息网的高级工程师匡波女士介绍，期货价格对每日的现货报价影响比较大，往往是期货价格涨了，现货报价也会跟着涨，反之亦然。以 2009 年 11 月初的市场价格变动情况为例，周一、周二（11 月 2 日、3 日），PTA 期货价格指数^①两天都在下跌，分别下跌了 19 元/吨、37 元/吨。周一 PTA 现货价格下跌了 80 元/吨，外盘现货价格下跌了 3 美元/吨。到了周三（11 月 4 日），期货价格指数收盘价较上日上涨了 91 元/吨，现货价格当天上涨大约 60 元/吨，外盘现货商谈价格为 868 美元/吨，上涨了 11 美元/吨。

“感觉比较明显的是在现货市场做贸易，最终决定现货价格的通常都是期货盘。”翔鹭石化业务部市场分析专员曹普亮表示，价格发现功能是期货市场带给现货企业最大的好处之一。

“卖货的人看到期货价格上涨就会提高现货报价，同样道理，买货的人看到期货价格上涨，他的心理预期也会往上调。”曹普亮举例道，“在 2008 年 11 月中旬，期货价最低跌到 4200 元/吨，所有现货卖方的出货价格都在 4200 元/吨左右；之后，期货价格反弹到 4600 元/吨左右，这些现货交易商马上就把报价提高到 4500、4600 元/吨附近。所以说，PTA 期货价格发现的功能已经得到了市场的充分认可。”

(2) 期货价格间接决定了合同货结算价

生产企业的合同货销售价格基本是参照当月现货均价确定，在此基础上加一定的升贴水。升贴水主要考虑的因素是企业的加工利润、下游企业的接受程度、相邻月份的价格等因素。由于现货价格跟着期货价格跑，因此，合同货价格基本上是间接参照了期货价格。在没有期货之前，李海与其他公司的业务经理一样，他需要大量地与客户打交道，就产品价格、数量、交货时间等反复谈判。如今翔鹭石化的订货销售价格以期货价格为基准，减少了不少繁复的讨价还价环节，加快了企业产品的销售周期。“现在每天我基本不用问销售价格是多少，只需确定交易数量。”

(3) 期货价格影响原料 PX 现货市场价格

PX 贸易商也非常关注 PTA 期货价格。国内 PTA 生产商看到期货价格上涨，其在现货市场采购 PX 的意愿会提高；反之，看到 PTA 期货价格下跌，其采购 PX 现货的意愿会降低。因此，PX 贸易商看到期货价格上涨了，一般会适当提高 PX 的报价；看到期货价格下跌了，PX 的报价也会适当降低。

例如，在 2009 年 11 月 2 日-3 日，期货价格两天都在下跌，周一（11 月 2 日）PX 现货价格下跌了 5 美元/吨，周二（11 月 3 日）PX 现货价格下跌了 4 美元/吨。到了周三（11 月 4 日），期价指数较上日上涨了 91 元/吨，PX 现货价格当天上涨大约 1 美元/吨。

(4) 期货价格影响聚酯企业的原料采购和产品销售

受市场“买涨不买跌”的影响，期货价格上涨了，聚酯企业的采购信心才会提升；反之，

期货价格下跌，会降低聚酯企业采购 PTA 的积极性。

聚酯企业的产品销售也受到期货价格涨跌的影响。一般而言，期货价格上涨了，现货 PTA 也会随之上涨，这意味着企业可能要增加原料采购成本，聚酯企业也会相应地提高产品的销售价格。

例如，在 2009 年 11 月 2 日-3 日，期货价格两天都在下跌，周一（11 月 2 日），半光聚酯切片的现货价格下跌了 125 元/吨，涤纶长丝 POY 现货价格下跌了 50 元/吨，直纺涤纶短纤下跌了 25 元/吨。周二（11 月 3 日），半光聚酯切片的现货价格暂时保持稳定，涤纶长丝 POY 现货价格继续下跌了 100 元/吨，直纺涤纶短纤下跌了 20 元/吨。周三（11 月 4 日），期货价格指数较上日上涨了 91 元/吨，半光聚酯切片的现货价格率先上涨了 25 元/吨，聚酯企业降价促销，涤纶长丝 POY 和直纺涤纶短纤的现货价格都下跌了 50 元/吨。到了周四（11 月 4 日），期货价格继续上涨，聚酯产品纷纷跟着提价。周四、周五两天，半光聚酯切片的现货价格上涨了 175 元/吨，涤纶长丝 POY 现货价格继续上涨了 200 元/吨，直纺涤纶短纤上涨了 115 元/吨。

(5)期货价格影响聚酯贸易商的心态，进而改变采购的意愿

绍兴轻纺城原料市场是国内最大的轻纺原料交易专业市场，亚洲最大的轻纺原料集散地。在轻纺城钱清原料市场走访时，据市场中的贸易商介绍，期货价格可以影响到聚酯贸易商对市场基本面的判断，进而影响对聚酯产品（切片、长丝、短纤）的采购和销售意愿。例如，在 2009 年 11 月上旬，就下游纺织企业的经营情况而言，聚酯切片、涤纶长丝、短纤的价格已经偏高了，聚酯贸易商不敢高价进货。但是，期货价格不断上涨，带动了聚酯系列产品的价格上涨，贸易商随之改变了对基本面的判断，一方面高价采购原料，同时适当提高其经销产品的销售价格。

总而言之，现在 PTA 期货价格对整个产业链都产生了比较大的影响。行业内的企业都非常关注期货价格的走势，期货价格逐渐成为反映市场行情的“晴雨表”。

2. PTA 期货价格逐渐成为轻纺城钱清原料市场的“风向标”

绍兴轻纺城原料市场内的人士普遍反映 2009 年 PTA 期货价格对市场的影响非常大，大家都非常关注期货价格的变动。据市场中的贸易商讲，现在天天都在看行情。往往是盘中期货价格上涨了，一般现货价格当天或者隔天就会出现上涨。

期货价格引导现货价格，现货价格跟着期货价格跑，因此，现在现货价格对市场更敏感了，价格变化比以前更快了。相应地，贸易商决策的时间也加快了。没有 PTA 期货之前，现货价格变化相对较慢，贸易商做生意考虑的时间一般有 2-3 天。现在，市场价格变化很快，可能留给贸易商做决定的时间一般只有 1 天。如果贸易商不及时关注期货价格，可能会错失最佳的贸易机会。

现在，贸易商天天看行情，主要是担心自己不及时通过期货价格了解行情，在贸易商谈中可能会吃亏。例如，期货价格上午还是下跌的，下午可能会上涨 100 元/吨，一般情况下，

现货价格也会有 50 元/吨以上的涨幅。如果不看期货价格，就不能及时了解价格上涨的信息，生意就没法谈。

3. 价格发现功能为企业决策添“法宝”

PTA 期货已经对聚酯化纤行业产生实质影响。现货企业订单价格已经开始参考 PTA 期货价格，逐步改变了原来现货市场的价格定价机制。据了解，在 PTA 期货上市以前，国内 PTA 定价由几家大的 PTA 厂商主导，是以当月现货交易情况为基准做出的一种回溯性定价，而由于下游化纤、聚酯行业的销售周期很短，这种回溯性的定价无法为其采购和生产提供及时、准确的决策依据。现在，PTA 期货有效地把上、下游的企业衔接起来，由产业链各方及投资者共同报价、交易形成的 PTA 期货行情成为了企业最为灵敏、直观、易得的价格“嗅觉器”。

有了 PTA 期货以后，许多企业通过灵活运用期货市场，一改过去生产经营“谋事在人、成事在天”的无奈状况，转而实现期、现货市场同步经营、相互保障，期货市场的价格发现功能正在转变现货企业的传统经营观念。

浙江新风鸣化纤有限公司就是一个典型例子。以前没有 PTA 期货时，公司确定采购原料经常是领导一拍脑袋就做出决定，结果正确少错误多，给公司经营带来了相当大的风险。PTA 期货合约上市后，公司领导层逐渐意识到了期货市场特有的价格发现功能。当公司对 PTA 价格未来走势出现分歧时，就会在期货市场上少量买入，经过两三个交易日后，如果期货市场上盈利了，证明当初判断是正确的，就开始在现货市场上大量采购；反之，就证明决策是逆市场而为，公司马上会降低库存，或与供应商就采购价格重新谈判。目前，该企业已经将 PTA 期货市场作为公司经营决策的“火力侦察兵”，并实行一票否决制。这一票就是担当“火力侦察兵”的 PTA 期货市场。

PTA 期货价格的走势甚至从一定程度上影响到整个企业的战略决策。“市场每天的价格怎么样？市场情绪怎么样？我觉得期货市场本身就是一个最好的晴雨表。”翔鹭石化曹普亮以 2008 年 12 月份 PTA 期货成交、持仓双双放量为例指出，这足以证明 PTA 市场已从前期的单边看跌转为有所分歧。“对我们公司来说，这是一个很强的信号。是不是可以认为这个价格基本上就是一个底部？公司是不是应该多生产，增加企业的库存，然后等到价格升高的时候再卖？显而易见，期货是帮助我们判断市场后期走势的一个重要工具。”

以往做现货贸易的人有个习惯，就是仅凭自身经验来判断基本面。有了 PTA 期货后，贸易商已经不敢再以经验断言未来价格了，而是根据期货价格走势不断调整经营思路。

江苏苏豪国际集团（以下简称“苏豪国际”）是一个大型国有企业，是江苏十大外贸企业之一，公司 PTA 进口量在国内居前 20 名。2008 年以来，随着国际油价的大起大落，PTA 价格也经历了大幅上涨和下挫的行情。在这波行情中，苏豪国际下属贸易公司的业务经理罗建亚真切地体会到了期货市场的价格发现功能。2008 年上半年，有期货人士对罗建亚说，根据期货价格走势判断，PTA 价格可能会涨到 9000 元/吨以上，而当时的 PTA 现货价格还

在 7000 多元/吨。“根据经验我当时是不相信的，但最后真的涨到了那么高。”罗建亚说。而在随后的下跌趋势中，在 PTA 期货盘的引导下，该公司成功避免了一次投资风险。

2008 年 7 月，苏豪国际自营进口 PTA5000 吨，当时国内市场 PTA 价格为 9000 元/吨左右，市场乐观情绪蔓延。江苏弘业期货有限公司通过对聚酯行业上下游分析，特别是基于对金融危机的担忧，建议客户适当在国内期货市场进行卖出保值。苏豪国际采纳了公司的建议，通过 PTA 期货进行卖期保值。到了 9 月份，受到国际金融危机深化的影响，PTA 价格下跌到 7000 元/吨左右，该企业最后选择在期货市场进行交割，从而减少亏损约 1000 万元，成功地控制了进口成本。

特别是通过这次操作，使该集团深刻认识了期货市场对外贸企业的积极作用，对期货市场的观点逐渐由适当参与转变为积极关注和认真参与。此后，该企业还作为行业代表，参与了弘业期货和江苏省外经贸厅、江苏省贸促会组办的外贸企业研讨会和培训班，将自己的亲身体会与同行企业交流，促进了江苏相关贸易企业通过期货市场规避市场风险意识和水平。

4. PTA 期货为我国掌握国际商品定价权奠定了基础

中国在期货与现货市场的优势使我国逐渐成为亚洲乃至世界的 PTA 定价中心，为国内相关产业掌握国际定价权奠定了坚实的基础。一方面，中国有庞大的市场和产业基础。中国是全球主要的 PTA 生产和消费集中地。2008 年，中国 PTA 总产能超过 1250 万吨，占全球产能的 1/4，亚洲产能的 1/3。

另一方面，从全球范围看，只有中国有 PTA 期货。在上市 PTA 期货之前，我国的 PTA 同其它大量进口的商品一样，其定价权由国外生产商掌握，国内的 PTA 价格跟着进口 PTA 价格跑。受国内需求的扩大和石油价格不断攀升的影响，PTA 的进口价格不断上涨。由于缺乏避险工具，进口原料成本难于控制，相关企业也承受了较大的市场风险，直接影响到我国整个化纤、纺织产业链的健康发展。有了 PTA 期货以后，化纤企业有了规避市场风险的平台，并且在期货价格的引导下，国内企业对 PTA 价格的把握能力也有所提高，也使我国逐步掌握了 PTA 商品的国际话语权。

中国的 PTA 期货价格已经引起了韩国、日本以及欧盟等全球主要 PTA 生产、消费企业的密切关注，相关企业纷纷将中国 PTA 期货行情的走势纳入每天的“必修课”。据业内人士介绍，目前国际 PTA 市场定价的情况是：欧美看亚太，亚太看中国，而郑商所 PTA 期货价格则是整个定价体系的核心。由于这一定价体系的形成，尽管中国大量进口 PTA，却并没有受到国外大型供货商的牵制，使我国下游化纤和纺织等行业能够利用 PTA 的“中国价格”，较好地控制原料采购成本。“在生产成本大量增加，企业面临前所未有的困难时，2008 年上半年聚酯涤纶行业花费在原料 PTA 上的成本反而减少了近 30 亿元，这与 PTA 期货市场的成功运作息息相关。”中国化纤协会会长郑植艺曾在接受中国纺织报记者采访时表示。

翔鹭石化总经理刘德伟介绍说，他们接触到的一些欧美下游厂商，每天有专人关注我国

的 PTA 期货行情，并结合期货走势确定向中国采购涤纶长丝、短丝和聚酯切片的数量；日、韩、印尼及中东等国家和地区的 PTA、化纤企业每天也都要看我国 PTA 期货行情，以确定后两个月的生产负荷和现货市场销售力度。“以后随着 PTA 期货的进一步发展，我相信世界的 PTA 定价都要以中国市场为主！”刘德伟表示。

（二）PTA 期货成为企业稳健经营的利器，套期保值效果显著

经过 2008 年金融危机的洗礼，利用期货市场管理风险成为越来越多企业的共识，或保成本，或保库存，或保利润，灵活的套期保值正在成为企业实现稳健经营的利器。

翔鹭石化董事长黄耀智博士在接受上海证券报记者采访时反复强调，期货场所具备的套期保值功能对生产企业有着正面、积极的意义。他形象地将期货市场比作“别人的仓库”。“我们实际上就是把期货当作一个仓库，我可以在里面建仓，对我的存货进行运用，或者对产销进行调剂。期货市场完全可以扮演一个非常健康的角色。”

“大亏变小亏，小亏变盈利。”PTA 期货市场的规避风险功能也使得许多化纤企业受益匪浅。南华期货区域总经理朱坚介绍，浙江地区许多化纤企业的经营模式是批量采购原料，同时为了稳定客户关系和保持市场份额，每天都必须按市价持续稳定销售产品。这样一来，原料成本占产品 70% 的 PTA 价格如何变动，对企业来说至关重要。“在 PTA 价格剧烈波动时，许多企业形容自己是惊涛骇浪中颠簸的一条小船。”朱坚描述说。

在市场行情不好的情况下，化纤企业纷纷在期货市场上卖出保值，规避价格下跌的风险，PTA 的仓单就不断增加。在行情较好的时候，化纤企业就会在期货市场上买入保值，规避价格上涨的风险，仓单就不断减少。PTA 的仓单走势反映了期货市场作为现货市场“蓄水池”的功能，期货市场起到平抑现货市场价格波动、促进行业健康发展的作用。

需要指出的是，PTA 期货虽然可以帮助企业避险，但它终究只是个工具，其效果取决于企业的经营决策能力。因此，企业的立身之本还在于不断提高其经营管理能力。

1. 一次套保避免两个亿的损失

“如果那批货不在期货市场上套期保值，拿到现在损失就大了，价差就是两亿多元！”翔鹭石化业务部市场分析员曹普亮十分庆幸当初公司做出了正确的 PTA 期货套保决策，避免了由于市场骤变可能引发的巨额损失，帮助企业顺利度过了百年一遇的金融危机。

对于生产企业来说，最担心的是行情下跌。在买涨不买跌的心理驱使下，一旦出现价格下跌，不仅会越卖越跌，而且消费企业也会推迟采购，这样更会加剧企业的销售风险。往往是企业也知道行情要跌，而货却卖不动，只能眼看着库存增加，亏损扩大。有了 PTA 期货以后，一旦企业判断出市场行情要下跌，可以很快在期货市场上卖空，化解产品跌价的风险。

2008 年上半年，在市场需求和原油价格升高的推动下，PTA 市场价格出现了一个为期近半年的中长期涨势，其间 PTA 厂商成了受益者，但市场风险也暗藏其中。

从 2008 年下半年开始，上游方面，因受金融危机影响，原油开始暴跌。下游方面，美国、欧盟和日本等发达经济体出现衰退，而这些国家或地区都是中国纺织产品主要的出口地，

纺织出口贸易受阻。同时，我国的 GDP 也连续三个季度下滑，PTA 下游纺织化纤产业遭遇严重冲击。

随着 PTA 价格不断下滑，客户执行合约意愿下降，翔鹭石化的库存开始被动上升，超出正常库存 5 万吨。一方面，公司面临库存跌价的风险，另一方面由于货款不能及时回笼，还出现了现金流不足的问题。公司经研究认为，下半年 PTA 价格仍有下降空间，为防止 PTA 大幅下挫带来的各种负面影响，公司决定通过期货市场做卖出套保 5 万吨。

通过 809 合约的卖出套保操作，当 9 月份翔鹭石化交割这批现货时，PTA 期货价格已经回落到 7400 元/吨左右，当时就看到了每吨 2000 元的价差。相比 2008 年 9 月份的合同货结算价，避免了跌价损失近 7200 多万元，获得了良好的经济收益，同时也及时得到了全部货款，有效地缓解了公司现金流不足的问题。否则，这批货可能会积压到 11 月份，翔鹭石化将比套保时减值两亿多元。

2. 利用期货市场避险，不再惧怕价格冲击

化纤企业都对 2008 年的 PTA 行情记忆犹新，从年中 9800 多元，一路跌到 4000 多元，这对整个产业链中的企业带来了巨大的冲击。

在浙江萧山一家中等规模的企业，有一组数据令人吃惊。“我们公司的库存基本保持在 25000 吨左右，按照这个数量，每吨波动 500 元，就将带来 1000 多万元的损失，何况每吨 5000 多元的波动。”公司的负责人感慨地说，“如果没有在期货市场的套保操作，这种波动对中小企业来说将是致命的。”

在浙江桐乡，桐昆集团股份有限公司就建立了一套较为成熟的套期保值机制。这是一家以聚酯和涤纶长丝制造为主业的公司，作为 PTA 下游产业链中的企业，企业面临两方面挑战：一方面担忧原料价格的上涨而提高其生产成本，企业需要买期保值规避价格上涨的风险；另一方面，则担忧价格下跌使得企业 PTA 库存价值下降，导致聚酯产品价格下跌，企业需要卖期保值规避库存及产品的跌价风险。由于聚酯企业的风险主要反映在原料（PTA）库存方面，企业在操作上是卖期套保还是买期套保，最主要的还是基于 PTA 库存情况：库存一般保持在 15 天的水平，如果库存相对过低，比如只有 10 天的水平，则可能在期货市场进行买入建仓（主要是近月合约）来保证库存仓位；如果库存相对过高，比如 20 天水平，则会考虑进行卖出套保。

“在 PTA 期货套保中，我们采取逐步分批建仓的方法。在操作方向上，既有买入套期保值，又有卖出套期保值。”公司相关负责人王宇星介绍说，当企业对后市原料价格看涨，且原料库存水平较低时，企业进行买入套期保值，主要用于避免原料价格上涨引起的原料成本上升。卖出套期保值是企业当前 PTA 库存相对充裕，且对后市价格走势看跌的情况下，主要用于防范库存价值降低引起的损失，同时兼顾因原料价格下跌引起的聚酯产品价格下滑所产生的损失。对于卖出套保，他们制定了较为严格的方案和前提条件：（1）当时的价格与现货相比处于高位。（2）企业 PTA 库存相对较大。（3）当时 PTA 现货流动性较好，在期货

上卖出之后能相应及时地补货。

例如在 2008 年 5 月份，企业 PTA 库存相对处于低位，在各部门讨论过后，决定在期货市场上通过买入套保，来锁定原料价格上涨风险，初次买入 807 合约 20 手，成交价格在 8172 元 / 吨，随后 PTA 期货价格继续攀升，再度买入了两次，进入 6 月份，期货头寸所需保证金开始增加，综合各部门对目前 PTA 市场价格发展的意见，且当时企业 PTA 库存保有量相对较好，于是逐渐分批平仓，通过此次 PTA 期货套保操作，弥补了企业当时因原料价格连续上涨带动成本上升而面临的损失。

3. 生产企业为原料采购上保险，锁定加工利润

对于大型石化企业而言，原料采购还是一个两难问题。如果企业为了保持生产稳定，大量采购原料，就可能面临产品价格下跌、生产经营陷入亏损的风险。例如，在 2007 年和 2008 年下半年，PTA 产品价格快速下跌，企业生产越多，亏损越大。反之，如果备料不足或者不采购原料，就可能面临装置减产、停产的危险，提高了经营成本。例如，2009 年上半年，许多 PTA 生产企业就因为原料采购不足而被迫降低生产负荷，甚至停车检修。

尤其是在行情看跌的情况下，企业往往陷于亏损也要采购的困境。如果不采购原料或少采购，客户的需求就无法保障，就会出现企业最担心的事情——客户流失。并且，企业一般有 70% 的 PX 原料是合同货，年度采购的数量是基本确定的，只能是少采购或晚采购的问题。如果采购原料，可能会出现“面粉比面包贵”的情形，生产越多，亏损越多。

近年来，PX 的价格波动激烈，无形中加大了生产商的采购风险。可以说，在没有期货以前，国内的 PTA 企业一般没有较好的方式来规避原料采购的风险。

翔鹭石化认为规避原料采购风险要做到“两要”：一是要看准行情；二是要有相应的措施减少决策失误的损失。

翔鹭石化有专门的小组研究市场行情，这为科学决策打下了基础。通过参考期货价格，企业在原料采购时一般有七、八成把握，基本上没有出现大的失误。

以前企业主要通过低价多采购、高价少采购的策略，在一定程度上避免了追高的风险。有了期货后，企业有了更灵活的应对措施。如果企业觉得行情看不准，可以根据期货价格倒推出合理的采购价格，并利用期货锁定加工利润，规避采购风险；一旦觉得判断失误，可以在期货市场上进行套期保值，把损失降到最低。

例如，2008 年 10 月份，当时 PX 价格维持在 750 美元，而期货 901 合约达到 5800 元 / 吨。按照当时的期货价格，每吨 PTA 有 500 元左右的利润，但企业面临着价格下跌的风险。翔鹭石化采用了当天买 PX、当天卖出 PTA 期货合约保值的策略。如该公司当日计划买入 5000 吨 PX，该批原料可生产出 7575 吨 PTA，企业当日即通过期货市场 901 合约卖出 7575 吨，锁定了合理的加工利润，有效地避免了原料采购风险。

到 11 月份，现货价格持续下跌，该企业 11 月份的公司结算价为 4750 元 / 吨。如果不利用期货套保，企业按照 750 美元 / 吨的原料采购价格计算，每吨至少亏损 496 元。由于企业

已经提前在期货市场上销售，在市场危机中稳定了生产的信心。最后，企业在期货市场上以4500元/吨价格买入平仓，每吨实现盈利1300元，期货与现货折抵后，每吨盈利803.5元。

PTA期货的运行实践表明，PTA期货价格与PX现货价格的相关性达0.89，即PX原料风险可以通过PTA期货来回避，翔鹭石化的这一成功操作即是例证。

4. 利用期货弥补生产“缺口”，稳定生产经营

据翔鹭石化业务经理李海介绍，企业做多期货主要有三种情况，第一是补充合约客户，第二是期现倒挂，第三是建立“虚拟库存”，期货市场成了企业搞活经营的“蓄水池”。

所谓补充合约客户，是指当企业因生产故障无法满足下游客户的订单数量时，企业从期货市场直接买入合约并进行实物交割，补足下游客户的订单。

“在某些情况下，与客户签订的合约数量可能和公司的实际产量不相符，这时候我们就可以直接从期货市场上拿货。”李海表示，生产企业不可避免地会出现生产故障，需要停产检修，这时候企业就会存在生产缺口。

“以前没有PTA期货时，遇到这种情况，通常会减少合约客户的订单数量，或告诉客户无法按时交货，这对客户和企业自身都是一种损失。如果当时PTA价格正好处于上升期，那么客户是非常不情愿的。”李海表示，现在通过在期货市场做多交割，就可以补足合约客户数量的缺口。

“第二种情况是公司的生产成本高于期货价格，那我们就没有必要去生产了。”在某些特殊情况下，企业买入PX（PTA生产原料）加工成PTA的实际成本高于PTA期货价格。“我们自己做出来的PTA成本比期货价格还高，那我们当然宁愿直接去买期货，拉过来卖了。”

最后一种情况是在企业库存偏低的时候也会直接去期货市场购买远期合约，形成所谓的“虚拟库存”。李海表示，“虚拟库存”也是企业自己的库存，只不过是存放在期交所的交割仓库里面。由于购买每张期货合约只需缴纳少许保证金，形成“虚拟库存”还能大大提高企业生产资金的使用效率。

2008年，受诸如美元走软、地缘政治风险等多种因素影响，原油期货商业净多持仓不断增加，使得国际原油价格在上半年不断攀升。石脑油、PX亦跟随油价出现大幅上涨，PTA在成本推动下涨势明显。

2008年3月份，翔鹭石化的销售呈现良好态势，现货合同销售量达到14万吨，而公司的计划产量只有13万吨左右，缺口接近1万吨。公司库存处于正常水平，由于不想降低库存，企业面临扩大生产或其他渠道购入的选择。

经过比较，公司发现现货价格经常比期货价格高出20—50元/吨，另外，现货采购需要拿出100%的现金，而期货保证金制度能够有效降低公司的财务成本，缓解公司流动资金紧张的问题。于是，翔鹭石化决定在期货市场买入以弥补1万吨的缺口。

考虑到合同销售在时间上的平均性，翔鹭石化经过研究，决定在多个合约上分别建仓，以有效降低期货交割后的仓储费用，具体买入数量根据当时市场行情以及生产缺口进行动态

调整。翔鹭石化通过期货市场陆续买入 803 合约 1980 吨、买入 804 合约 3135 吨、买入 805 合约 5060 吨、买入 806 合约 2285 吨。

翔鹭石化 2008 年上半年买入期货都获得了较好的收益，相比公司的合同货结算价格，收益高达 275 万元。灵活利用期货，把期货作为重要的工具，弥补现货经营的不足，这是翔鹭石化成功实现期货与现货“两条腿”走路的体现。

当然，PTA 期货的作用也不能无限夸大，说到底，它只是一种工具，企业发展的好坏最终与它的经营能力有关。

（三）促进金融与实体经济的融合，提高了行业的经营能力

PTA 期货为市场提供了一个“公开、公正、公平”的交易平台，促进了产业与金融的融合，有助于促进企业由“加工型”向“经营型”转变，提高企业的市场应变能力和抗风险能力。

在提升产业经营能力方面，PTA 期货的作用主要体现在以下三个方面：

一是期货价格指导生产经营，为经营决策添“法宝”。很多企业表示，在没有期货之前，企业经营决策主要靠经验，现在有了期货价格做指导，提高了决策的准确性。例如，在行业内，企业过去一般习惯看着原油做决策。据统计，国际原油价格与 PTA 的相关性一般只有 0.78，最高也只有 0.91，并且两者的相关性很不稳定，在个别年份相关系数还是负值。因此，企业在很多情况下会出现较大的决策失误。而 PTA 期货价格与 PTA 现货价格高度相关，相关系数最低也超过 0.96，最高达到 0.99，更为重要的是两者的相关性比较稳定，这为企业决策增添了好帮手。

二是 PTA 期货为行业避险提供了有力的工具，保障了行业的稳定运行。2007 年，纺织大国印度的 Reliance Industries 董事长在绍兴柯桥第十三届中国国际化纤会议上列举中国纺织竞争力时特别指出：中国上市了 PTA 期货，有了规避行业风险的场所。业内人士曾形象地指出：“在 2003 年，受‘非典’的影响，PTA 价格最低曾跌到 3300 元/吨，而在 2008 年，受百年一遇的国际金融危机的影响，PTA 的价格最低才跌到 4300 元/吨，这主要是 PTA 期货发挥了较好的避险作用。”

三是 PTA 期货促进了人力资源的合理流动。有了 PTA 期货，相关专业人才跨行业流动，促进了产业与期货无缝对接。一些大的期货公司招聘了具有现货背景的人才充实品种研究和市场开发队伍；相应地，一些企业招聘了期货行业的人才，使得企业能够更快、更好地利用期货这一避险工具。现在，行业内召开的一些大型会议，基本上都增加了 PTA 期货的内容。期货行业也喜欢邀请现货专家来谈现货市场的行情分析。

现货企业理性参与市场，结合期货市场来把握现货行情走势，利用现货经营的优势参与期货套保，规避现货经营风险，切实利用期货提高了企业的经营能力，实现了依靠现货市场和期货市场“两条腿”走路的新模式。

第二部分 典型案例

生产企业篇

近年来，我国精对苯二甲酸（以下简称“PTA”）的产能不断增长，其进口依存度逐步下降，基本解决了国内 PTA 的供应瓶颈问题。但是，我国的 PTA 生产也面临着一些突出的问题，增加了企业的经营风险。主要表现为：原料 PX 供应短缺，进口依存度偏高，价格波动大；受原油价格剧烈波动、国际金融危机冲击、国家宏观调控等因素的影响，PTA 自身的价格波动幅度也比较大；产能增长偏快，行业内竞争压力不断增加。

面对行业中的竞争和挑战，翔鹭石化尝试利用期货来规避企业经营中的市场风险，化“危”为“机”，在关键时刻稳定了生产和销售，走出了一条期现结合的新路子。

一、PTA 生产企业基本情况

（一）我国 PTA 产业发展概况与问题

1. 我国 PTA 生产取得重大发展

2000 年以来，随着我国聚酯（与棉花一样，是一种主要的纺织原料）工业的快速发展，其原料 PTA 日益成为聚酯产业链中的薄弱环节。2002 年以后，在国家政策支持下，国内 PTA 产能开始快速增长，不断提升了整个纺织化纤产业的竞争力。

据统计，2005 年，我国的 PTA 产能达到 589.5 万吨，产量达到 565 万吨，产量占亚洲的 20%，占全球的 15%，一举成为世界上最大的 PTA 生产国。2008 年，国内 PTA 产能达到 1258 万吨，占整个亚洲地区产能的 1/3 和世界产能的 1/4 以上。行业内有这样的说法：全球产能增长在亚洲，亚洲产能增长在中国。

2006—2008 年期间，我国 PTA 产能集中释放，分别增加了 290 万吨、180 万吨和 170 万吨，国内 PTA 总产能分别达到 880 万吨、1060 万吨和 1258 万吨，年均产能增长 36%；国内总产量分别为 659 万吨、980 万吨和 935 万吨，年均产量增长 21%。

2. PTA 产业发展中存在的主要问题

我国的 PTA 产业也面临着一些突出的问题，增加了企业的经营风险。

一是原料 PX 采购问题。近几年，我国 PTA 产能增长偏快，需要大量进口原料。企业竞相购买原料，提高了行业的采购成本。另外，国内 PTA 企业缺乏定价的主动权，尤其是新进入的企业对国外的 PX 市场了解不深，经常出现高价采购情况。国外 PX 供应商也充分利用这种机会抬高价格，导致我国 PX 原料进口价格相对较高，产业利润主要被上游的 PX 生产商获取。

二是受原油价格剧烈波动、国际金融危机冲击、国家宏观调控等因素的影响，PTA 自身价格波动幅度比较大，增加了企业的经营风险。2008 年，PTA 现货价格在 6 月份最高达

到 9800 元/吨，11 月中旬跌至年度最低价 4300 元/吨，跌幅高达 56%。从 9 月份到 11 月份，企业生产越多，亏损越多；库存越高，亏损越大。如果企业的正常库存有 10 万吨，以每吨跌价 5500 元计，仅库存跌价就高达 5.5 亿元。

三是国内产能增长偏快，行业内竞争压力增加。行业快速发展可能会造成产能增长与需求增长暂时失衡，使得 PTA 生产企业之间的竞争加剧。一方面，国内工厂要与国外工厂抢市场，促使 PTA 进口量下降；另一方面，新企业要与老企业抢市场。

迫于竞争压力，PTA 生产企业的成本转嫁能力降低，产业利润快速下滑。2006 年，每吨 PTA 的生产利润超过 1000 元，而 2007 年、2008 年出现了行业性的亏损，个别生产企业甚至被迫重组。另外，国内 PTA 行业的开工率也出现下降态势，从 2005 年的 95.8% 下降至 2008 年的 76%。

（二）PTA 生产企业经营风险分析

对于 PTA 的生产商而言，企业主要面临着三个方面的经营风险。

一是原料采购风险。一般而言，PTA 生产企业的原料 PX 采购有三个来源：一是进口合同货；二是以市场价向国外贸易商购买；三是国内现货采购。其中，以合同货为主，大约占 70%；现货采购占 20-30%。现货采购又以国外为主，国内现货贸易量很少。国外合同货采购是指通过与国外的 PX 供应商订立年度供货协议，确定每年供货数量，在月底由供应商公布下月 PX 的结算价。

由于大部分原料需要进口，原料价格采购风险十分突出。其主要原因在于国内 PX 供不应求，需要大量进口，而国内的 PTA 生产企业基本没有定价的主动权，价格基本上由国外供应商决定，因此，国内 PTA 生产企业在原料采购上比较被动。

另外，进口原料从预购、点价到进口运入工厂的时间大约有 1 个月的时间，期间会面临重大的价格波动风险。有时 PTA 生产企业在订原料时 PTA 生产还有利润，等到原料到港以后再生产则会亏损。

二是产品销售风险。PTA 生产企业的产品销售主要是通过合同货方式销售，即企业与下游聚酯客户签订年度供货合同，企业一般在每月 25 日左右公布当月结算价和下月报价。

销售中最大的问题是国内企业信用程度普遍较低，很少有企业严格按合同要求进行采购。往往是在货源紧张的情况下，下游客户争先采购，一旦行情看跌，则都不来拉货，企业销售波动大，在生产上也难以及时做出调整。有时因销售没有达到计划目标，企业被迫增加库存。

三是库存风险。一般来说，生产企业的库存水平为半个月的产量，而销售不畅时可能会增加到一个半月甚至两个月的水平。在价格波动较大的情况下，库存商品就存在较大的跌价风险。因此，如何控制库存成为企业重要的管理内容之一。

（三）翔鹭石化股份有限公司概况

翔鹭石化股份有限公司（以下简称“翔鹭石化”）是国务院批准成立的外资大型石化企

业，注册资本 33.4 亿人民币，占地面积 52.13 公顷。公司位于厦门市海沧南部工业区。现有员工 300 余人，拥有高素质的管理人员、技术人员和完善的质量保证体系。

翔鹭石化目前年产能为 165 万吨，单线产能高居世界第一。公司的市场占有率接近 10%。产品主要销往福建、浙江、江苏、广东、山东、辽宁等聚酯工业发达地区，公司客户满意度均保持在较高水平。

2007 年公司生产的 PTA 获得“中国名牌产品”称号，是国内 PTA 行业首次获得这一殊荣的两家 PTA 企业之一（另外一家为扬子石化）。2009 年，翔鹭石化成为 PTA 期货交割的两家免检品牌之一（另一家为逸盛石化）。

二、生产企业利用 PTA 期货规避经营风险

翔鹭石化认为 PTA 期货对企业的经营有帮助。以往在原料采购时主要看原油期货，再根据经验做决策，是对是错心里没底，现在有了期货价格的指导，企业在原料采购时一般有七、八成把握。如果实在觉得行情看不准，企业还可以用期货来锁定加工利润，规避采购风险；以往在市场行情看跌时，最愁的是产品卖不出去，现在有了 PTA 期货，企业可以在几分钟之内通过期货市场卖出去；以往凭经验确定企业的库存水平，现在有了期货价格作参考，库存管理更科学、更灵活。借助 PTA 期货，翔鹭石化不断向原料采购、产品销售、库存管理要效益，切实提高了企业的经营业绩。

（一）利用期货化解原料采购风险，锁定加工利润

1. 生产企业原料的采购风险

对于国内的 PTA 生产企业来说，原料采购十分关键。由于国内 PX 供不应求，我国需要大量进口，而 PX 的定价权主要由上游的供应商决定。

对于大型石化企业而言，原料采购还是一个两难问题。如果企业为了保持生产稳定，大量采购原料就可能面临产品价格下跌、生产经营陷入亏损的风险。例如，在 2007 年和 2008 年下半年，PTA 产品价格快速下跌，企业生产越多，亏损越大。反之，如果备料不足或者不采购原料，就可能面临装置减产、停产的危险。例如，2009 年上半年，许多 PTA 生产企业就因为原料采购不足而被迫降低生产负荷，甚至停车检修。

在行情下跌的情况下，企业往往陷于亏损也要采购的困境。如果不采购原料或少采购，客户的需求就无法保障，就会出现企业最担心的事情：客户流失。并且，企业一般有 70% 的 PX 原料是合同货，年度采购的数量是基本确定的，只能是少采购或晚采购的问题。如果采购原料，可能会出现“面粉比面包贵”的情形，生产越多，亏损越多。

因此，原料采购最好能做到低价时多采购，高价时不采购或者少采购。最怕的是高价超量采购，而加工产品价格下跌。因此，企业最好是能看对行情，做到不出现大的决策失误。近年来，PX 的价格波动激烈，无形中加大了生产商的采购风险。可以说，在没有期货以前，国内的 PTA 企业一般没有较好的方式来规避原料采购的风险。

由于 90% 以上的 PX 是用来生产 PTA 的，且又是最主要的生产原料，因此，PX 现货价格与 PTA 期货价格高度相关。生产企业可以利用 PTA 期货来规避原料采购的风险。

2. 翔鹭石化的对策

翔鹭石化认为规避原料采购风险要做到“两要”：一是要看准行情；二是要有相应的措施减少决策失误的损失。

翔鹭石化有专门的小组研究市场行情，这为科学决策打下了基础。通过参考期货价格，企业在原料采购时一般有七、八成把握，基本上没有出现大的失误。

以前企业主要通过低价多采购、高价少采购的策略，在一定程度上避免了追高的风险。有了期货后，企业有了更灵活的应对措施。如果企业觉得行情看不准，可以根据期货价格倒推出合理的采购价格，并利用期货锁定加工利润，规避采购风险；一旦觉得判断失误，可以在期货市场上进行套期保值，把损失降到最低。

例如，2008 年 10 月份，当时 PX 价格维持在 750 美元，而期货 901 合约达到 5800 元/吨。按照当时的期货价格，每吨 PTA 有 500 元左右的利润。翔鹭石化为避免公司买入的 PX 价格偏高，采用了当天买 PX、当天卖出保值的策略。如该公司当日计划买入 5000 吨 PX，该批原料可生产出 7575 吨 PTA，企业当日即通过期货市场 901 合约卖出 7575 吨，锁定了合理的加工利润，有效地避免了原料采购风险。

到 11 月份，PTA 现货价格持续下跌，该企业 11 月份的合同货结算价为 4750 元/吨。如果按照 750 美元/吨的原料采购价格计算，每吨大约亏损 496.5 元。由于企业已经提前在期货市场上销售，因此，在市场危机中稳定了生产的信心。最后，企业在期货市场上以 4500 元/吨价格买入平仓，每吨实现盈利 1300 元，期货与现货折抵后，每吨盈利 803.5 元。

表1 生产企业为采购原料套保操作效果表

	现 货	期 货
08年10月PX现货报价	750美元/吨	5800元/吨 卖出开仓7575吨
11月PTA合同结算价	4750元/吨	4500元/吨买入平仓
小 计	现货亏损496.5元/吨	期货盈利1300元/吨

PTA 期货的运行实践表明，PTA 期货价格与 PX 现货价格的相关性达 0.89，即 PX 原料风险可以通过 PTA 期货来回避，翔鹭石化的这一成功操作即是例证。

（二）通过期货规避销售跌价风险

“如果那批货不在期货市场上套期保值，拿到现在损失就大了，价差就是两亿多元！”翔鹭石化业务部市场分析专员曹普亮十分庆幸当初公司做出了正确的 PTA 期货套保决策，避免了由于市场骤变可能引发的巨额损失，帮助企业顺利度过了百年一遇的金融危机。

对于生产企业来说，最担心的是行情下跌。在买涨不买跌的心理驱使下，一旦出现价格下跌，不仅会越卖越跌，而且消费企业也会推迟采购，这样更会加剧企业的销售风险。往往

是企业也知道行情要跌，而货却卖不动，只能眼看着库存增加，亏损扩大。有了 PTA 期货以后，一旦企业判断出市场行情要下跌，可以很快在期货市场上卖空，化解产品跌价的风险。

1. 宏观环境

2008 年上半年，在市场需求和原油价格升高的推动下，PTA 市场价格出现了一个为期近半年的中长期涨势，其间 PTA 厂商成了受益者，但市场风险也暗藏其中。

从 2008 年下半年开始，上游方面，因受金融危机影响，原油开始暴跌。下游方面，美国、欧盟和日本等发达经济体出现衰退，而这些国家或地区都是中国纺织产品主要的出口地，纺织出口贸易受阻。同时，我国的 GDP 也连续三个季度下滑，PTA 下游纺织化纤产业遭遇严重衰退。

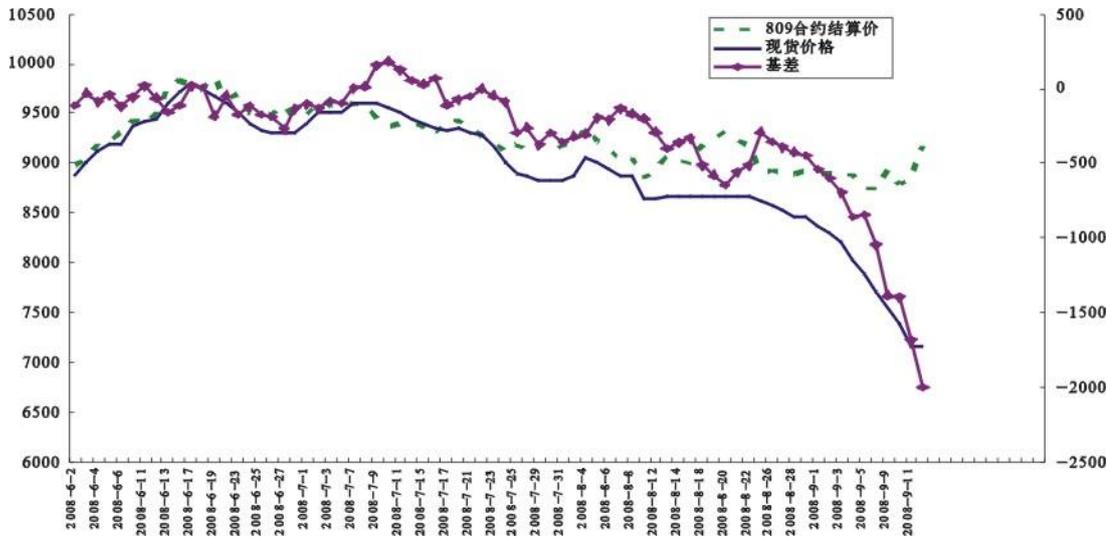
2. 客户合同执行意愿下降，库存被动上升

PTA 下游客户往往是“买涨不买跌”，即价格上涨时，现货销售速度较快；而一旦价格下跌，跌得越快，客户提货越少，工厂会积压大量库存。

PTA 价格在上下游共同冲击下大幅下滑，客户执行合同的意愿也随之下降，翔鹭石化的库存开始被动上升，超出正常库存 5 万吨。一方面，公司面临库存增加、价格下跌的风险，另一方面由于货款不能及时回笼，出现了现金流不足的问题。公司经研究认为，下半年 PTA 价格仍有下降空间，为防止 PTA 大幅下挫带来的各种负面影响，公司决定通过期货市场做卖出套保。

3. 翔鹭石化卖期保值的操作及结果

从 2008 年 7 月下旬开始，PTA 市场上主力合约（TA809 合约）与现货价格的差距开始拉大，至 8 月 12 日，已经达到 400 多点。这对于空头期现套利而言，利润是非常可观的。而翔鹭石化从库存被动上升的实际情况出发，谨守现货、期货相匹配的原则。当时 809 合约成交活跃，价格坚挺，高于现货价格，为此，公司研究后决定，通过期货 809 合约进行卖出套保。公司通过 809 合约陆续共卖出 4 万多吨。



通过 809 合约的卖出套保操作，当 9 月份翔鹭石化交割这批现货时，PTA 期货价格已经回落到 7400 元/吨左右，当时就看到了每吨 2000 元的价差。相比 2008 年九月份的合同货结算价，避免了跌价损失近 7200 多万元，获得了良好的经济收益，同时也及时得到了全部货款，有效缓解了公司现金流不足的问题。而且，通过期货合约的销售，总体避免了近 1 亿元的跌价损失。否则，这批货可能会积压到 11 月份，翔鹭石化将比套保时减值两亿多元。

公司业务部经理李海表示，公司十分注重产品保值，通过期市锁定利润，“哪怕后期价格再上涨，只是少赚些钱而已，关键是避免了价格急跌的风险。”

表2 翔鹭石化卖期保值操作效果表

2008年	现货均价	9月合约期货
7月	9291元/吨	9400元/吨 卖出开仓4万吨
9月	7416元/吨	注册仓单，到期交割
小计	存货跌价风险：1875元/吨	按照期货开仓价销售

PTA 期货的实践证明，期货与现货价格的相关性一直保持在 0.95 以上，这为生产厂规避风险提供了前提保障。翔鹭石化的这些操作虽然是以交割结束，但企业在参与时更可以平仓了结，两种方式企业可选择使用。

（三）利用期货弥补生产“缺口”，稳定生产经营

PTA 生产企业从期货市场上买 PTA，听起来是违背常理，即生产企业只做卖期保值，买期货像是企业在搞投机，其实不然，关键看企业当时所处的市场情况。据翔鹭石化业务经理李海介绍，企业做多期货主要有三种情况，第一是补充合约客户，第二是期现倒挂，第三

是建立“虚拟库存”。

所谓补充合约客户，是指当企业因生产故障无法满足下游客户的订单数量时，企业从期货市场直接买入合约并进行实物交割，补足下游客户的订单。

“在某些情况下，与客户签订的合约数量可能和公司的实际产量不相符，这时候我们就可以直接从期货市场上拿货。”李海表示，生产企业不可避免地会出现生产故障，需要停产检修，这时候企业就会存在生产缺口。

“以前没有 PTA 期货时，遇到这种情况，通常会减少合约客户的订单数量，或告诉客户无法按时交货，这对客户和企业自身都是一种损失。如果当时 PTA 价格正好处于上升期，那么客户是非常不情愿的。”李海表示，现在通过在期货市场做多交割，就可以补足合约客户数量的缺口。

“第二种情况是公司的生产成本高于期货价格，那我们就没有必要去生产了。”在某些特殊情况下，企业买入 PX (PTA 生产原料) 加工成 PTA 的实际成本高于 PTA 期货价格。“我们自己做出来的 PTA 成本比期货价格还高，那我们当然宁愿直接去买期货，拉过来卖了。”

最后一种情况是在企业库存偏低的时候也会直接去期货市场购买远期合约，形成所谓的“虚拟库存”。李海表示，“虚拟库存”也是企业自己的库存，只不过是存放在期交所的交割仓库里面。由于购买每张期货合约只需缴纳少许保证金，形成“虚拟库存”还能大大提高企业生产资金的使用效率。

1. 宏观环境

2008 年，受诸如美元走软、地缘政治风险等多种因素影响，原油期货商业净多持仓不断增加，使得国际原油价格在上半年不断攀升。石脑油、PX 亦跟随油价出现大幅上涨，PTA 在成本推动下涨势明显。

2. 翔鹭石化的生产缺口

2008 年 3 月份，翔鹭石化的销售呈现良好态势，现货合同销售量达到 14 万吨，而公司的计划产量只有 13 万吨左右，缺口接近 1 万吨。公司库存处于正常水平，由于不想降低库存，企业面临扩大生产或其他渠道购入的选择。经过比较，公司发现现货价格经常比期货价格高出 20—50 元/吨。另外，现货采购需要拿出 100% 的现金，而期货保证金制度能够有效降低公司的财务成本，缓解公司流动资金紧张的问题。于是，公司决定在期货市场买入以弥补 1 万吨的缺口。

3. 翔鹭石化买期保值的操作及结果

考虑到合同销售在时间上的平均性，翔鹭石化经过研究，决定在多个合约上分别建仓，以有效降低期货交割后的仓储费用。具体买入数量根据当时市场行情以及生产缺口进行动态调整，通过期货市场陆续买入 803 合约 1980 吨、买入 804 合约 3135 吨、买入 805 合约 5060 吨，买入 806 合约 2285 吨，合计 12460 吨。

表3 翔鹭石化买期保值数量表

合 约	数量 (手, 每手5吨)
803	396
804	627
805	1012
806	457
合 计	2492

翔鹭石化在基差较大的4、5月份买入套保量放大,显示了较强的时机选择能力。

由于对期货市场信息的关注取得了良好的成果,翔鹭石化2008年上半年买入期货都获得了较好的收益。相比现货合同价格,收益高达275万元。

灵活利用期货,把期货作为重要的工具,弥补现货经营的不足,这是翔鹭石化成功实现期货与现货“两条腿”走路的体现,值得其它企业认真研究和总结。

三、生产企业利用 PTA 期货提升经营能力

期货市场的实践证明,谁能有效利用期货,谁就能在市场价格波动中提高竞争力。

(一) 期货市场是企业了解市场行情的帮手

“市场每天的价格怎么样?市场情绪怎么样?我觉得期货市场本身就是一个最好的晴雨表。”翔鹭石化曹普亮以2008年12月中旬PTA期货成交、持仓双双放量为例指出,这足以证明PTA市场已从前期的单边看跌转为有所分歧。“对我们公司来说,这是一个很强的信号。是不是可以认为这个价格基本上就是一个底部?公司是不是应该多生产,增加企业的库存,然后等到价格升高的时候再卖?显而易见,期货是帮助我们判断市场后期走势的一个重要工具。”

(二) 利用期货价格指导产品销售

郑商所PTA期货上市后,特别是2007年下半年以来,逐步建立起自身的价格形成机制,多元化的市场体系初步形成。

目前PTA现货价格和工厂订货价格都受到PTA期货价格的引导,现货跟随期货的趋势非常明显。以翔鹭石化为例,该厂现有PTA生产能力150万吨,其订货销售价格都以期货价格作为基准,减少了不少讨价还价环节,加快了企业产品的销售周期,企业效益一直稳定增长。“现在的PTA工厂和聚酯工厂没有不看PTA期货价格的,买卖现货时都要参照期货价格走势。”翔鹭石化李海表示。

以期货价格为PTA交易的基准价的确立,在加快企业销售效率的同时,也提高了整个市场的价格透明度,促进了现货市场的规范运作。PTA期货上市之前,价格信息的传递是很不通畅的,往往是江苏现货市场在以每吨4300元的价格卖,而浙江地区的某些地方却以

每吨 4500 元的价格在成交，甚至同一地区的价格也有差异，这样就形成了价格信息的严重不对称。现在，不同地区间的价差很小，一般每吨不超过 50 元。

由于期货价格引导现货价格，而生产企业的合同结算价又是参考现货价格，因此，实际上是生产企业间接参考期货价格决定月度结算价，这也表明 PTA 期货较好地实现了价格发现的功能。

（三）PTA 期货交割体系提升了企业物流配送能力

PTA 期货仓单是通用的，即买方拿到仓单后，可以在任何一家指定交割仓库提货，这样大大便利了买方的提货选择性。

在 2008 年年初我国南方发生雨雪冰冻灾害时期，翔鹭石化通过 PTA 期货市场的交割环节避免了无法向下游客户交货的风险。当时受南方冰雪灾害天气影响，华南与华东地区之间的运输受阻，而翔鹭石化在华东地区的客户急需 PTA 原料供应，在这种情况下，翔鹭石化利用期货仓单的“通用性”，将所持有的 PTA 期货仓单（1980 吨）从华东地区（客户所在地）提货交付给客户，不仅保证了客户的生产，又维护了公司的信誉。通过 PTA 期货的操作，公司可以替代一些月度库存，有效平衡集团上下游各个工厂间以及不同地区间的库存水平，以备不时之需，目前来看，PTA 期货交割仓库已经开始发挥蓄水池的作用。

四、翔鹭石化参与 PTA 期货的成功经验

通过翔鹭石化灵活参与期货案例，我们可以总结以下三条经验：

一是翔鹭石化领导层高度重视 PTA 期货。在上市初期就开始关注 PTA 期货，邀请交易所和期货公司为企业介绍相关的期货知识。为了进一步做好相关工作，公司还从期货公司招聘人员，对期货进行深入地分析、研究，提升了公司对期货的操作能力。

二是翔鹭石化重视风险控制，不断完善相关的制度、流程。鉴于期货市场存在较大的风险，该公司在 2007 年 4 月份，专门由董事会通过了准许择机进入期货市场进行套保的相关决议，为进入期货套保进行了一系列的准备。

第一，严格选择资质良好的期货公司，并由期货公司做出期货套保方案。

第二，制定系列操作规程，并成立包括董事长、总经理、业务部经理及具体操作人员的期货操作小组，同时成立由财务、法务等相关人员组成的监督小组，确保具体操作人员按照决策指令操作。

第三，该公司的具体操作流程为：首先由业务部人员根据市场状况提出期货操作的请求，经决策小组研究后，决定大致的价格范围，形成正式书面决议，然后由财务人员调拨资金，由具体操作人员按照决议的相关内容进行操作。如遇紧急事件，经操作人员电话请示决策小组成员后，始可操作，后续补充相关手续。

三是翔鹭石化善于创新，积极地把企业经营与 PTA 期货结合起来，在风险可控的前提下，不断探索利用期货市场的新经验。例如，翔鹭石化的董事会初期仅批准进行卖期保值，

后来在实践操作中发现不够灵活，不能完全适应市场需要，因此，又批准可以根据情况进行买期保值。

PTA 期货上市三年了，随着品种培育日趋成熟，其价格发现和套期保值功能不断提高。生产企业从观望到参与；从少量参与到成功操作；从不关心到必须每天看期货价格。由此可见，PTA 期货价格已深入人心，并影响企业的决策，期货定价的苗头已经出现。

消费企业篇

PTA 主要被下游的聚酯企业所消费，用于生产涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片。我国的聚酯生产企业数量较多，技术装备水平高，具有较强的竞争力。

聚酯企业主要有三个特点：一是主要通过合同货的方式采购原料 PTA，现货采购主要起到调节采购成本的作用。二是企业产品差异不大，迫使企业贴近市场价格销售产品，企业的产品库存低，销售周转快。三是采购成本控制是核心。聚酯企业的原料采购成本占产品价值的 90% 以上，尤其是 PTA 成本占比很高，企业经营的好坏直接与采购成本相关。一般来说，PTA 采购所创造的成本优势占企业利润的 70% 以上。受 PTA 价格波动幅度较大的影响，聚酯企业规避原料价格波动风险的内在需求比较强烈。

一、PTA 消费企业基本情况

（一）PTA 消费企业总体情况

我国是 PTA 消费第一大国，全球大约有三分之一的 PTA 在中国消费。据统计，2001 年，我国 PTA 的表观消费量为 547.1 万吨；2008 年，我国 PTA 的表观消费量达到 1526.7 万吨，较 2001 年增长了 279%。2001 年到 2008 年期间，PTA 表观消费量的年均增长率为 39.9%。

表 1：中国近年来 PTA 产量、表观消费量、进出口量情况统计
(单位：万吨)

年 份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
产 量	235	245.2	394.5	442.9	570	658.7	980	930
表观消费量	547.1	674.9	849.0	1014.4	1214	1359	1676	1526.7
进口量	311.7	429.7	454.6	572.1	649	700	699	594.1
出口量	—	—	0.4	0.55	0.05	/	/	2.4

注：表观消费量=产量+进口量-出口量。资料来源：中国化纤信息网

（二）PTA 消费企业经营特点及风险分析

聚酯企业主要有三个特点：

一是主要通过合同货的方式采购原料 PTA，现货采购主要起到调节采购成本的作用。

PTA 产业链下游企业为了维持生产的原料供给，当企业预期到 PTA 价格会上涨，企业一般会超量备货，以此来规避原料价格大幅波动的风险。但企业面对这种波动行情的经营行为也增加了企业经营的风险。一般来说，聚酯行业“怕跌不怕涨”。如果 PTA 价格上涨，成本还可以向下游转嫁；一旦 PTA 价格下跌，聚酯下游产品也会下跌，企业的原料和产品库存风险就非常突出。

二是企业产品差异不大，迫使企业贴近市场价格销售产品，企业的产品库存低，销售周转快。聚酯企业的经营模式是批量采购原料，同时为了稳定客户关系和保持市场份额，每天都必须按市价持续稳定销售产品。这样一来，PTA 价格如何变动，对企业来说至关重要。“在 PTA 价格剧烈波动时，许多企业形容自己是惊涛骇浪中颠簸的一条小船。”南华期货区域总经理朱坚描述说。

三是采购成本控制是核心。聚酯企业的原料采购成本占产品价值的 90% 以上，尤其是 PTA 成本占比很高，企业经营的好坏直接与采购成本相关。

以 2009 年 10 月份的市场价格为例，PTA 现货市场的月度均价为 7079.4 元/吨，乙二醇的现货市场均价为 5958.24 元/吨，半光切片的现货市场均价为 8600 元/吨，仪征化纤涤纶短纤的现货市场均价为 8801 元/吨，浙江地区长丝 POY 的现货市场均价为 9379 元/吨。照此计算，原料成本占半光切片市场平均销售价格的 95%，其中，PTA 成本占 71%，乙二醇成本占 24%；原料成本占涤纶短纤市场平均销售价格的 93%，其中，PTA 成本占 70%，乙二醇成本占 23%；原料成本占长丝 POY 市场平均销售价格的 87%，其中，PTA 成本占 65%，乙二醇成本占 22%。

表2：聚酯主要产品原料成本占比分析

项 目	半光切片	涤短	长丝POY
月度均价（元/吨）	8600	8801	9379
PTA成本占比（%）	71	70	65
乙二醇占比（%）	24	23	22
原料成本占比（%）	95	93	87

数据来源：中国化纤信息网。

据了解，企业的经营主要是靠原料采购成本的控制来获取利润。原料采购最为关键，销售因素占第二位，生产管理最不重要。据该企业的相关人士讲，大约有 85% 的利润来自于 PTA 原料采购的成本控制。换言之，如果 PTA 原料采购的时机和数量把握得好，在低价大量采购，企业的生产才能赚钱；相反，如果在高价采购的原料较多，企业生产就面临亏损的风险。

总之，由于原料成本，尤其是 PTA 原料成本占比很高，再加上原料价格波动幅度较大，因此，化纤企业规避原料波动风险的需求比较强烈。

二、PTA 消费企业利用期货指导生产经营，规避市场风险

有了 PTA 期货以后，许多 PTA 消费企业通过灵活运用期货市场，一改过去生产经营“谋事在人、成事在天”的无奈状况，转而实现期、现货市场同步经营、相互保障，有效缩小或封闭了风险敞口。

（一）利用期货价格发现功能，为企业经营添“法宝”

以前没有 PTA 期货时，很多化纤企业采购原料经常是领导一拍脑袋就做出决定，结果正确少错误多，给公司经营带来了相当大的风险。PTA 期货合约上市后，浙江新风鸣化纤有限公司（以下简称“新风鸣化纤”）领导层逐渐意识到了期货市场特有的价格发现功能。当公司对 PTA 价格未来走势出现分歧时，就会在期货市场上少量买入几千吨，经过两三个交易日后，如果期货市场上赢利了，证明当初判断是正确的，就开始在现货市场上大量采购；反之，就证明决策是逆市场而为，公司马上会降低库存，或与供应商就采购价格重新谈判。经过接触、实践和熟悉之后，该企业已经将 PTA 期货作为公司经营决策的“火力侦察兵”，并实行一票否决制。这一票就是担当“火力侦察兵”的 PTA 期货市场。

（二）利用期货套期保值功能，不再惧怕价格冲击

化纤和聚酯企业都对 2008 年的 PTA 行情记忆犹新，从年中 9800 多元，一路跌到 4000 多元，这对整个产业链中的企业带来了巨大的冲击。经过 2008 年金融危机的洗礼，利用期货市场管理风险成为越来越多企业的共识，或保成本，或保库存，或保利润，灵活的套期保值正在成为企业实现稳健经营的利器。

在浙江萧山一家中等规模的企业，有一组数据令人吃惊。“我们公司的库存基本保持在 25000 吨左右，按照这个数量，每吨波动 500 元，就将带来 1000 多万元的损失，何况 5000 多元的波动。”公司的负责人感慨地说，如果没有在期货市场的套保操作，这种波动对中小企业来说将是致命的。

新风鸣化纤利用期货回避库存风险

07 年 6 月份以来，受出口退税下调、汇率升值等因素的影响，下游纺织环节销售不畅。同时，国内 PTA 产量不断增加，而进口量不降反升，整个市场暂时出现供大于求的局面。因此，PTA 价格出乎行业的意料，市场出现旺季不旺、价格长期下跌的走势。

2007 年 10 月 16 日，新风鸣化纤通过总结现货经验，判断现货价格将下跌。为了规避库存和经营风险，决定在 PTA801 合约卖出 3300 吨，开仓均价 8000 元/吨。经过 7 天运行，期货价格下跌至 7500 元/吨左右，此时企业对冲平仓 2200 吨，价格为 7500 元，盈利 110 万元。

10 月 29 日，该工厂通过观察现货情况，认为后市继续看跌，重新在期货市场上卖出 2200 吨，结合前期未平仓的 1100 吨，总持仓为 3300 吨，持仓均价 7793 元/吨；10 月 31 日再次卖出开仓 2200 吨，总持仓至 5500 吨，成本为 7610 元/吨。11 月 2 日，期货价格开始企稳，虽然现货价格依旧弱于期货，但安全起见，该公司选择分批平仓：11 月 2 日买入平仓 2200

吨，价格为 7546 元/吨；11 月 5 日全部对冲了结 3300 吨，价格为 7622 元/吨，此次平仓盈利约 10 万元，累计盈利 120 万元。

当时工厂因为看空后市，所以降低库存，控制库存在 15 天左右（该工厂 PTA 月用量 13980 吨）。由于现货价格下跌导致库存价值贬值，库存现货价格自 10 月 16 日至 11 月 5 日下跌 90 元/吨，但工厂一边采购一边消耗，所以损失减少一半，约 62.9 万元。这样对比下来，期货上的盈利与库存的贬值冲抵，净盈利 57.1 万元。

与其它企业相比，该企业不仅消化了库存原料下跌的风险，还通过降低 PTA 采购数量，促销产品，降低了企业的运营风险。

表3：企业期货套期保值操作效果说明

07 年	现货	期货 (08 年 1 月合约)
10 月 16 日	7250 元/吨	8000 元/吨 卖出开仓 3300 吨
10 月 23 日	7200 元/吨	7500 元/吨 买入平仓 2200 吨
小计	现货下跌 50 元/吨	赚 500 元/吨 本次盈利 110 万元
10 月 29 日	7100 元/吨，现货价格继续下跌	卖出开仓 2200 吨，持仓均价 7793 元/吨，卖出持仓共 3300 吨
10 月 31 日	7080 元/吨，现货价格继续下跌	卖出开仓 2200 吨，持仓均价 7610 元/吨，卖出持仓共 5500 吨
11 月 2 日	7125 元/吨，现货价格出现反弹	7546 元/吨 买入平仓 2200 吨
11 月 5 日	7160 元/吨，现货价格出现反弹	7622 元/吨 买入平仓 3300 吨
小计	现货下跌 90 元/吨	本次盈利 10 万元
合计	亏损 62.9 万元	累计盈利 120 万元

三、案例总结

（一）有效利用期货的定价功能

一些经营理念较为开放的化纤企业，接受新事物的能力强。这些企业一般会派人参加郑商所举办的各种培训班和研讨会。为了做好相关的套期保值业务，企业还从期货公司招人，强化了对期货基础知识的学习。目前，企业都非常关注 PTA 期货价格，把它作为与 PTA 生产商或国外供应商进行采购商谈的重要参考，已能有效利用 PTA 期货的定价功能。

（二）针对库存状况及走势判断，灵活运用套保工具

从下游企业参与 PTA 期货套保操作来看，企业能根据当时 PTA 现货市场状况，结合企业自身的库存及现货流动性状况，灵活运用 PTA 期货套期保值工具，实行买期保值、卖期保值操作，以规避原料价格上涨风险和价格下跌中原料及产品的跌价风险。

（三）具有良好的交易技巧和执行效率

企业在建仓过程中，一般会采取分批建仓办法，以取得较好的建仓位置。同时企业在入市时就能确定相应的止损措施，防止价格不利变动时，损失过分放大。尤其是在金融危机之后，企业控制风险的意识有了进一步的提高。企业在套期保值过程中有较高的执行效率，从而能使企业在防范和转移原料价格波动风险上初见成效，使其通过参与 PTA 期货市场套保，较好地规避了价格波动风险，改善了企业的财务状况。

PTA 期货上市快三年了。随着品种培育日趋成熟，其价格发现和套期保值功能不断提高。消费企业普遍开始关注 PTA 期货价格。有的企业能够利用期货价格管理企业的原料采购风险；有的企业合理利用期货价格信息，科学把握原料采购和产品销售时机，不断提高企业的经营能力；有的企业尝试把期货市场作为原料采购的渠道，不断降低企业的原料采购成本；还有一些企业，利用资金和信息优势，在 PTA 期货品种上从事跨期套利交易，积极管理企业的流动现金，取得较好的收益。总体来看，消费企业利用期货的空间很大。很多企业受人才、观念等因素的制约，还处在观望阶段。

贸易企业篇

贸易企业一贯走在市场的前沿，在期货市场上，贸易企业一贯是最先参与期货的。他们对市场很敏感，经营也很灵活，能够在期货和现货市场间自由选择。

一、PTA 贸易企业基本情况

（一）贸易企业总体情况

PTA 的贸易商大致可以分为两类：一类贸易商是以 PTA 贸易为主，常年都有业务；另外一类是化工贸易商（尤其是芳烃类的化工贸易商），看到 PTA 贸易有机会，这些贸易商临时也会做几单 PTA 贸易，但业务不稳定。

总体而言，贸易机会开始减少，贸易开始比以前难做。贸易规模变化的趋势与行业发展特点有关：一是随着近年来国内 PTA 产能的不断扩充，进口的比重在 2006 年以后逐步降低。伴随着进口量的减少，外盘现货贸易量也逐步减少。二是行业的合同货比率不断提高。PTA 的销售以工厂合同销售为主。在 2005 年底，PTA 生产开始普遍提高合同货物销售比率，减少现货销售规模。特别是在 2009 年，下游消费企业也主动提高了合同货的执行比率，相应地减少了现货采购量。

以中国轻纺城钱清原料市场为例，当地的 PTA 贸易商有十几家。据反映，大贸易商的经营量变化不大，小贸易商的经营规模减少了。

日本和新加坡的石脑油交易市场发展经验十分值得借鉴，上述两地原来都有庞大的现货市场，但是随着市场需求的转移，现货贸易快速减少，为此，贸易商积极参与远期“纸货”交易，并且吸引了很多投资基金的加入，两地逐步形成贸易和金融两个市场一起发展的好局

面，也为贸易商赢得了新的发展空间。

（二）PTA 贸易企业经营特点及风险分析

贸易企业在行业中扮演的是增加市场流动性、承担价格风险、赚取贸易价差的角色。

PTA 的贸易模式主要有三种。一种是贸易商与供应商签订长期合约，按月结算，然后在国内市场进行销售。这种贸易模式的好处在于采购货源有保证，弊端在于事前与供应商签订了固定的采购量，贸易商的灵活性不足，在行情不好的情况下也要拿货，且采购价格有供应商确定，贸易商基本没有定价权。贸易商面临的风险主要集中在销售的时点和节奏。如果后半月价格上涨，而前半月销售偏多，可能导致售价低于供应商的合同货结算价；反之，如果市场价格下跌，导致后半月销售偏多，也会出现亏损的风险。

第二种是贸易商以现货方式采购，然后在国内市场销售。这种贸易模式的优点主要是灵活，不受供应商的约束，贸易商能够在市场价格偏低的情况下择机采购，以获得价格上涨的收益。最大的风险是市场判断出现错误，可能会面临市场价格下跌的风险。

第三种贸易模式是中间商模式。贸易商只是供应商和下游客户的中间商，根据销售的数量抽取一定的佣金。这类贸易企业的利润比较薄，业务风险有限。最大的风险是已经备货而下游客户毁约，此时，贸易商会承担市场跌价的风险。

对于贸易商来讲，本身就是低买高卖或者高卖低买来实现赢利的；期货市场一方面可以实现相应现货头寸的保值，另一方面期货交易的资金占用少（一般合约的保证金在 10%左右），市场化程度高，为中小贸易商提供了更多的市场机会。在成熟的市场经济体系里，大宗商品产业链上的经营者都是期货市场的参与者。这是利用期货最原始的功能来规避价格波动风险。

二、利用经营优势进行跨期套利，拓展企业的生存空间

期现套利和期货不同月份间的跨期套利是单独的现货市场所没有的。有了期货，给贸易商提供了更多获利机会，对贸易商做大、做强有帮助，以下以浙江某贸易公司为例进行分析。

参与交易之前，公司的目的非常明确，即利用企业的资金实力和对 PTA 现货以及期货市场充分了解的优势，参与 PTA 套利交易。尽管交易的目的是“逐利”，但该企业选择的交易策略却没有留下风险敞口。按照教科书上的说法，属于“无风险套利”交易。

在 2008 年 1 月至 7 月期间，该公司积极地参与了 PTA 的套利交易，先后买入或者卖出了 TA801、TA802、TA803、TA804、TA805、TA806、TA807 共 7 个合约，交割总量达 1860 手，其中买入交割 930 手，卖出交割 930 手。其套利盈利约 45.8150 万元（不包括手续费和交割等项费用）。

由于选择了跨期套利交易，因此在长达 7 个月的时间内，该公司大部分时间都有持仓。整个交易大体上分为 3 个阶段：

第一阶段的操作，以买入 TA801 合约 60 手，同时卖出 TA803 合约 60 手为标志。建仓

过程分3天完成。第一天建仓15手，第二天建仓26手，第三天建仓19手。建仓完成后，公司希望缩短持有现货的时间，因此于1月31日和2月21日进行换手，即买平60手TA803合约，同时抛空60手TA802合约，然后持有到交割，包括买入交割，随后卖出交割。其中60手TA801合约于2008年1月15日完成买入交割。公司的持仓转为持有现货，直到2月21日完成卖出交割为止。至此，公司完成了一次完整的正向套利，且基本采用实物交割的方式。在第一阶段套利交易中，公司的收益仅为3.519万元，与投入的资金相比利润不大。但公司严格遵守了“数量相同，方向相反”的建仓原则。由于当时市场上存在套利的机会，因此建仓价差确保了公司套利交易的成功。

第二阶段的建仓数量，在第一阶段的基础上扩大了10倍，共买入TA803合约600手，同时卖出TA804合约60手和TA805合约540手。建仓从1月21日开始，并分别于2008年3月13日完成买入交割196手，3月14日完成买入交割404手，并持有现货直到TA804/805合约到期，分别于4月15日-5月15日完成卖出交割为止。第二阶段套利交易的收益为81.98万元。鉴于第二阶段套利交易的数量较大，且建仓持续的时间相对较长较为分散，但套利的最终结果较为理想。

第三阶段买入TA806合约270手，卖出TA807合约270手，同样全部持有到交割。TA806合约于2008年6月16日完成买入交割，2008年7月11日完成2手交割，和7月14日完成268手交割。在第三阶段的交易中，由于企业没有很好地坚持套利的基本原则，或者说没有坚持“同进同出”的原则，或者根本没有出现套利的机会。这就导致企业在交易中没有套住“利润”，反而套住了“亏损”，尽管亏损不大。

在2008年的交易中，该贸易企业的计划仅仅是参与PTA市场的跨期套利交易。

在第一阶段的交易中，其基本坚持了“数量相同，方向相反，持有交割”的原则。在建仓的过程中，由于市场上存在着套利的机会，因此第一阶段的交易较为顺利，交割平仓后获得了一些利润。由于第一阶段的交易较为成功，这就为第二阶段扩大交易规模奠定了基础。

第二阶段的交易，除了规模扩大了之外，建仓的时间跨度也较长。最初，企业基本按“同进”的原则建仓。但随着时间的推移，后续建仓并没有完全遵守“同进”的套利建仓规则。换句话说，部分仓位的建立，带有某些投机的色彩。即在下达买/卖指令之间存有一定的时间差，实际上留下了风险敞口。幸运的是，企业还能够在价差消失之前，完成对冲，确保了第二阶段的交易能够盈利。

第三阶段的交易，基本上属于一次失败的套利交易，因为套利交割竟然出现了亏损。这就意味着建仓的时候，市场并没有出现套利机会，或者交易的动机带有某些投机的色彩。鉴于第二阶段的交易企业侥幸盈利，导致交易人员的风险意识有所放松。否则交易员不应该在建仓的过程中不坚持“同进”的原则。可以想象，在取得了良好收益的情况之下，交易人员较为容易放松警惕。这或许就是第三阶段交易失败的主要原因。

整体上看，其企业的交易团队较为成熟，因为选用的交易策略就是跨期套利。这与大多

数企业主要使用的不留风险敞口的交易策略相同。正是因为这一点，才能够在首次出击时获胜。有了成功的经验之后，在随后的交易中更加自如，扩大交易规模也就有了保障。正是由于团队较为成熟，才能在第三阶段出师不利的情况之下及时收手。虽然回吐了第二阶段的部分盈利，但做到了及时控制损失的规模。整体上看，还是一次成功的交易案例。

作为贸易型企业，如何凭借自身的资本资源，参与期货交易并获得稳定的收益？该企业的操作模式提供了一个范本。对于期货市场而言，不仅需要套期保值者、单纯投机者，也需要套利交易者。利用近远期合约不合理的价差水平进行跨期套利，特别是在正向市场下往往存在无风险套利机会。只要企业注意盘面变化，研究具有针对性的交易策略，则必然具有机会，在熨平价格波动、为市场提供流动性的同时，取得稳定的收益。这样的交易模式明显具有复制性，对其他企业是一个很好的借鉴。

尽管公司的交易基本上属于一次成功的交易，但在交易的过程中依然存在某些问题，值得我们思考。例如，套利交易能否坚持“同进”的原则问题。如果不能坚持“同进”的建仓原则，那么交易的性质就变为了‘投机’，而非‘套利’。如果寄希望于单边建仓之后，价格变化而出现价差，那么企业将面临巨大的风险。因为价格完全有可能朝着相反的方向运行。尽管其初衷并非获得风险利润，但交易策略运用不当，完全可能产生严重后果。

此外，由于其当时的想法仅仅是进行套利，因而应该考虑是否存在对冲平仓的机会。如果在多单到期之前，对冲平仓有足够的利润，企业不必坚持进行交割。因为交割和持有现货都有费用发生。

三、通过期货管理库存

贸易企业与生产企业一样都有库存风险。只要买货前没有找好下家，没有确定好价格，存在风险是必然的，而 PTA 期货为企业提供了一个合理规避库存风险的工具和场所。

（一）卖期保值

某公司对 PTA 的库存管理是按照数量来设置的，最高库存 5000 吨，最低库存 1000 吨。公司在 PTA 供过于求或者存货周期上升时降低库存，在 PTA 供不应求或者存货周期下降时提高库存。在 2008 年 8 月份，该公司 PTA 库存 4900 吨，平均成本 7300 元/吨。

在 2008 年，PTA 期货与现货行情跌宕起伏。2008 年上半年 PTA 是牛市行情，而在 2008 年下半年，随着需求下降与原油价格下跌，PTA 出现下跌的势头。到 10 月中旬后，PTA 价格则经历了一波快速下跌的行情，PTA811 跌破 5000 元/吨，创过去四年价格新低。该公司发现，PTA809 价格 9106 元/吨，比存货成本 7300 元/吨高出 1806 元/吨，而且需求明显萎缩，现货销售不畅，观望情绪较为强烈。但期货市场交投活跃，通过期货市场降低库存是一个较好的选择。根据公司库存管理之需，维持最低库存 1000 吨，在期货市场卖空 3900 吨，并准备用于交割。

通过在 PTA809 抛售，公司获得毛利=1806 元/吨×3900 吨=704.34 万元。

在抛售中，会发生以下成本与费用：

1. 保证金占用成本

表1 保证金占用资金成本

时间段	数量(吨)	持仓价(元/吨)	保证金比例	保证金(元)	利率	资金成本(元)
8/11-8/20	3,900	9,106	15%	5,327,010	6.0%	8,878
8/21-8/31	3,900	9,106	20%	7,102,680	6.0%	11,838
9/1-9/12	3,900	9,106	33%	11,719,422	6.0%	27,345
合计						48,061

2. 交易、交割、仓储、检验费

表2 套保的各项费用

项目	费用类别	费用小计	费用标准
物流成本	入库费	39,000	10元/吨
	仓储费	46,800	0.4元/吨/天
	运输费	117,000	30元/吨
检验费	检验费	27,300	7元/吨
交易费用	交易手续费	7,800	2元/吨
	交割手续费	15,600	4元/吨
税费	增值税费用	1,023,406	0.1453元/元/吨
合计		1,276,906	

3. 成本费用合计

成本费用合计：107.1467 万元。

通过在 PTA809 上抛售，该公司可获得净利=毛利-成本、费用=704.34-107.1467=597.1933 万元。

4. 套利润

公司获得净资金流入：3444.1933 万元。

(二) 买期保值

如前文所述，因 PTA 价格跌破 2007 年的低点，该公司决定又将存货补足到 5000 吨，则需要在期货市场买入 PTA811 4000 吨，价格为 6033 元/吨。

该公司所需资金量=6033 元/吨×4000 吨=2413.2 万元。

该交易发生的成本、费用如下：

1. 保证金占用成本

表3 保证金占用及资金成本

时间段	数量(吨)	持仓价(元/吨)	保证金比例	保证金(元)	利率	资金成本(元)
10/13-10/20	4,000	6,033	15%	3,619,800	6.0%	4,826
10/21-10/31	4,000	6,033	20%	4,826,400	6.0%	8,044
11/1-11/12	4,000	6,033	33%	7,963,560	6.0%	15,927
合计						28,798

2. 交易、交割、运输费

表4 套保的各项费用

项目	费用类别	费用小计	费用标准
物流成本	出库费	40,000	10元/吨
	运输费	120,000	30元/吨
检验费	检验费	27,300	7元/吨
交易费用	交易手续费	8,000	2元/吨
	交割手续费	16,000	4元/吨
税费	增值税费用	717,971	0.1453元/元/吨
合计		929,271	

3. 成本费用

合计=28798+929271=958609 元。

(4) 公司获得总现金

现金流出=2413.02+85.8609=2509.0069 万元。

(三) 案例总结

公司通过这两次期货交易、交割来进行库存管理发挥了这样的作用：

- ◆ 增加库存 100 吨；
- ◆ 置换出净现金流入 935.1864 万元；
- ◆ 库存成本由 7300 元/吨减少到 6286 元/吨。

在上述分析中，还有两项收益没有考虑。一是 3900 吨 PTA 交割获得现金的两个月资金收益，二是对增值税的精算。真正发生的增值税应该是销项税减去进项税。对此，介绍如下：

该公司拿到销售货款的现金流 3444.1933 万元，归还银行贷款，节省两个月利息成本 34.441933 万元。

该公司销售 3900 吨货物发生的销项税额 516.0097 万元，购买 4000 吨 PTA 发生的进项税额 350.6380 万元，实际应缴增值税 165.3717 万元。在上面例子中增值税是按 174.1377 万元，多计 87660 元。

这两部分收益合计 43.2079 万元。

四、通过期现套利，获取稳定收益

期现套利适用于有现货基础的企业投资者。当同一商品的期货价格和现货价格出现巨大的差价时，投资者可以在现货市场和期货市场上同时进行反向操作，获取无风险的利润。

在 PTA 市场变化中，一些企业经营者没看准行情，尤其在价格下行时没有进行期货套期保值，损失十分惨重。有些企业经营者，随着实践和认识上的提高，发现了期货的优点，把握住了市场机会，不仅规避了价格风险，还实现了盈利增长。贸易企业厦门国贸化纤有限公司就是这样一家参与期货市场的企业。

在 PTA 市场 2008 年下半年以来的跌势中，最尴尬的就数 PTA 贸易企业了。作为贸易商，既没有生产货源，也没有十分固定的销货渠道，按照传统做法只能基于自身对行情的判断，买入现货，待日后价格升高后卖出，而在价格下跌行情中它们通常无所作为。PTA 贸易商过去基本上就是每年赌一个行情。2008 年自从价格大幅下跌之后，整个 PTA 现货面的成交出现了急剧萎缩，除了上下游工厂之间的成交外，流通领域已几乎没有交易。在这种情况下，贸易企业厦门国贸化纤有限公司所有 PTA 现货流通业务已全部停止，但他们仍然通过抓住期、现货偶尔出现的价差赚取利润，帮助企业度过 PTA 业务的空档期。在特殊时期，PTA 期货市场的活跃在相当程度上弥补了现货市场的低靡，维持了现货流通。

2008 年现货市场因为行情大跌，作为上游的 PTA 工厂希望尽快销货，不想留库存；而对于下游聚酯工厂来说，也不希望去冒风险囤积原料。所以作为中间贸易商，活动的空间就非常小。期货价格反应敏锐能迅速捕捉现货行情变化，是吸引贸易商参与的重要原因。以前贸易商做传统贸易的时候，现货价格的反映基本上没这么快。除非遇到重大事件，现货价格的反应都有一个过程。但是期货价格在盘面每天都可以观察到市场变化。或者是资金推动或者是消息面推动，期货价格可以表现出各种各样可以让传统贸易商始料未及的变化，帮助贸易商掌握现货市场的动态。这改变了过去价格大涨时想买没人卖，价格大跌时想卖又没人买的不利局面，而 PTA 贸易商通过期货市场能轻易实现快速建仓，扩大其经营空间，很快实现其经营战略和目的。

第三部分 一般案例

一、价格发现案例

案例一：PTA 期货消除市场信息不对称（2006——2009 年）

以往 PTA 现货市场信息相对闭塞，举例说，当福建 PTA 价格在每吨四千二、三百元时，江浙地区可能在以四千五、六百元每吨的价格成交，市场价格信息不对称。而随着 PTA 期货价格逐渐被市场广泛认可，这种信息和价格不对称的情况已经消除，现货市场交易变得更加公平、透明。郑商所 PTA 期货上市后，特别是 2007 年下半年以来，逐步建立起自身的价格形成机制，PTA 现货价格和工厂订货价格都受到 PTA 期货价格的引导，现货跟随期货的趋势非常明显。

翔鹭石化位于厦门经济特区，是国务院批准成立的外资大型石化企业，注册资本 33.4 亿元人民币，现有 PTA 生产能力 165 万吨。现在翔鹭石化的订货销售价格都以期货价格作为基准，减少了不少繁复的讨价还价环节，加快了企业产品的销售周期，企业效益一直稳定增长。

“现在的 PTA 工厂和聚酯工厂没有不看 PTA 期货价格的，买卖现货时都要参照期货价格”。而期货价格基准的确立在加快企业销售效率的同时，也提高了整个市场的价格透明度。随着 PTA 期货市场进一步活跃，化纤企业参与期货的积极性正在提高。企业已经由过去仅仅依靠合同价、结算价来进行采购或生产，到现在逐步参考期货价格进行生产、经营。PTA 生产企业也开始参考期货价格决定月度结算价，这对化纤行业企业利用期货更有利，很好地体现了期货市场价格发现的功能。

点评：从 PTA 行业发展看，现货的合同货仍然比较多，这大大影响了化纤企业的参与程度。而将 PTA 生产工厂和化纤厂的合同货通过期货定价并逐步取消合同价、结算价，将会改变 PTA 行业发展模式，有利于 PTA 行业的健康稳定发展。

案例二：确立 PTA “中国价格”（2006——2009 年）

我国是世界第一大 PTA 生产国和消费国，由于下游聚酯、化纤行业对 PTA 的需求推动，尽管近年来国内 PTA 产能增长较快，但仍需从海外大量进口。PTA 期货推出的 2006 年，正处在世界 PTA 市场重心向亚太区转移的关键时期，对 PTA 价格的把握能力直接影响到我国整个化纤、纺织产业链的健康发展。郑商所 PTA 期货的推出，使我国成为世界上唯一上市 PTA 期货的国家，也使我国牢牢把握住了 PTA 商品的国际话语权。

PTA 期货上市以来，国际 PTA 市场定价的情况是：欧美看亚太，亚太看中国，而郑商所 PTA 期货价格则是整个定价体系的核心。一些欧美下游厂商，每天有专人关注我国的 PTA

期货行情，并结合期货走势确定向中国采购涤纶长丝、短纤和聚酯切片的数量；日、韩、印尼及中东等国家和地区的 PTA、化工化纤企业每天也都要看我国 PTA 期货行情，以确定后两个月的生产负荷和现货市场销售力度。由于这一定价体系的形成，尽管中国大量进口 PTA，却并没有受到国外大型供货商的牵制，使我国下游化纤和纺织等行业较好地控制住了原料采购成本。

点评：PTA 期货的价格引导作用在快速增强。PTA 期货上市以来，不仅国内的生产、消费和贸易企业要看 PTA 期货价格，连国外的生产、贸易企业也在关注中国的 PTA 期货价格，其定价功能在日益显现。

案例三：PTA 期货为企业决策添“法宝”（2006——2009 年）

在 PTA 期货上市以前，国内 PTA 定价机制是由中石化等主要 PTA 厂商主导推出的，是以当月交易情况为基准做出的一种回溯性定价，而由于下游化纤、聚酯行业的销售周期很短，这种回溯性的定价无法为其采购和生产提供及时、准确的决策依据。而随着 PTA 期货的上市和成熟，主流 PTA 生产厂及下游厂商逐渐进入期货市场交易，大大拓展了交易平台。PTA 期货市场有效地把聚酯、化纤产业和上游的炼化产业衔接起来，由产业链各方及投资者共同报价、交易形成的 PTA 期货行情成为了企业最为灵敏、直观、易得的价格“嗅觉器”。期货市场的价格发现功能正在转变现货企业的传统经营观念。

在 2008 年 6 月份，PTA 期货就成功地预示了该品种现货总体价格趋势的反转。当时，在 PTA 现货价格还在上涨时，期货价格就已出现了下跌，并且远期合约价格低于近期合约价格，提前约一个月指明了现货市场的风向。同时，PTA 期货的出现，为相关现货企业决策者引入了技术分析方法，现货人士从此可以根据透明的市场价格和交易量、持仓量等数据，运用业已成型的分析手段，利用期、现货价格的趋同性来研判后期的市场价格，为现货市场分析提供了客观依据。

江苏苏豪国际集团是一家大型国有企业，是江苏十大外贸企业之一，公司 PTA 进口量在国内居前 20 名。2008 年以来，随着国际油价的大起大落，PTA 价格也经历了大幅上涨和下挫的行情。在这波行情中，江苏苏豪国际集团下属贸易公司真切地体会到期货市场价格发现功能的奇特魅力。2008 年上半年，PTA 价格由 7000 多元/吨涨到 9000 元/吨以上。而在随后的下跌趋势中，该公司在 PTA 期货市场上做了套期保值盘，在 PTA 期货盘的引导下，成功避免了一次投资风险。2008 年 9 月 27 日，PTA 生产巨头华联三鑫爆出了供不出货的问题，此消息在国庆节期间开始在市场上蔓延，由于华联三鑫有 180 万吨 PTA 的产能，它的停产将相应减少市场的总供给，加之其他 PTA 工厂的开工量也不充足，因而江苏苏豪国际集团从传统贸易的思维判断，后期 PTA 现货价格应该会有一个上涨行情，并考虑买入现货待价而沽。然而，PTA 期货在十一假期后开盘的第一天就出现了跌停，走出了与该公司预期截然相反的趋势，随后期价不断破位下行，现货价也追随期货价格下跌到 4000 多元/吨水平。

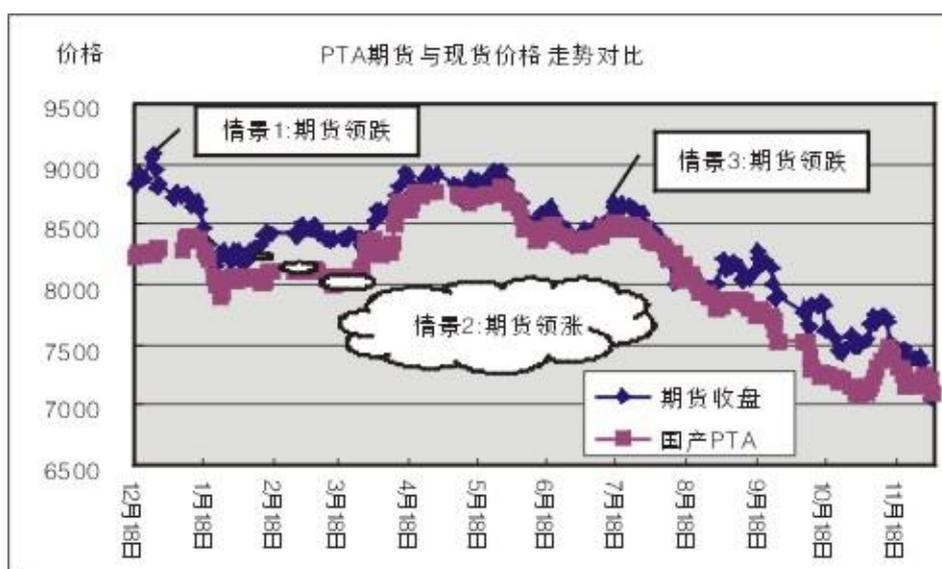
看到期货价格大跌，江苏苏豪国际集团下属贸易公司当时选择了不介入现货贸易，所幸没有介入，否则后果损失惨重！该公司依靠期货市场发现价格功能成功避免了一次价格下跌所带来的巨额损失的风险。以往做现货贸易的人有个通病，就是仅凭自身经验来判断基本面，而有了期货市场后，现在的 PTA 经营者已经不敢再以经验断言价格了，不从期货中悟出道理，就很难搞活企业。

点评：由于 PTA 期货价格的形成能比较准确、全面地反映真实的供给和需求的情况及其变化趋势，对生产经营者有较强的指导作用。生产经营者可以利用期货交易发现的价格和所传播的市场信息来制定各自的生产经营决策。例如，生产商根据期货价格的变化来决定商品的生产规模；在贸易谈判中，大宗商品的成交价格往往是以期货价为依据来确定的。期货市场的价格发现功能正在转变现货企业的传统经营观念。

案例四：期货价格反应快，领先现货市场变化（2006——2007 年）

期货市场有两个基本功能，即价格发现和风险规避。从期货价格与现货价格的走势来看，期货价格与现货价格相互作用、相互影响的迹象越来越显著，在大行情来临之前，期货价格能够领先于现货价格变化，期货市场的价格发现功能初步显现。

【情景 1】2006 年 12 月 26 日，期货价格冲高回落，期货行情首现下跌趋势，而此时现货价格还保持稳定，略有小涨，直到 07 年 1 月 19 日，现货价格才出现下跌。在短短的 8 个交易日内，在期货价格的带动下，现货价格由高点 8400 元/吨跌至低点 7900 元/吨，每吨下跌 500 元，跌幅约 6%。在此过程中，期货价格提前半月多（14 个交易日）发现价格下跌的趋势。



【情景 2】经过 07 年 1 月份超跌之后，PTA 期价在 1 月 22 日提前见底，现货价格在 1 月 23 日才到底反弹。2 月 7 日之后，期货价格提前出现稳步小涨的局面，涨幅超过 200 元/

吨。同期，现货价格基本保持稳定，在 8100 元/吨左右窄幅波动。直到 3 月底，聚酯企业心态突然转好，纷纷为 4—6 月份的小旺季备货，现货价格才突然出现大幅上涨的局面。期货价格比现货价格提前一个半月出现上涨的局面。

【情景 3】07 年 7 月份，聚酯企业开始为旺季生产备货（8—12 月份为全年的秋冬旺季，PTA 行情有“七死、八活、九拐弯”说法），期货与现货价格都出现反弹。7 月 16 日，期货与现货价格同时出现短期高点，但是，期货价格第二天就出现下跌的调整，之后价格调整的速度较快；现货价格在第二天维持高点不变，第三天才出现下跌的走势，现货价格下跌的速度相对缓慢。期货与现货的相互影响更加密切，不过期货价格领先现货价格的时间明显缩短。

点评：价格发现是期货的功能之一，PTA 期货价格往往领先于现货上涨或下跌，如果当期货价格率先出现转势之际，即使现货市场还没有反应，投资者应及时出场或入场，以规避下跌及踏空的风险，这样可能会在现货市场获得不错的收益，实现期货市场发现价格的功能。

二、套期保值案例

案例：浙江企业套保规避巨大市场价格风险（2007 年）

07 年 7 月下旬，受出口退税下调、汇率升值等因素的影响，整个化纤行业对下游纺织环节销售不畅的担心越来越重。此时，国内产量不断增加，而进口量不降反升，整个市场出现供大于求的局面。因此，期货价格出现快速下跌的迹象，同时现货价格也逐步走低。现货贸易商、生产商和下游的聚酯企业纷纷抓住行情下跌机会，在期货市场进行卖出套期保值，规避现货销售或库存风险，取得显著的效果。

一般来说，聚酯行业“怕跌不怕涨”。如果 PTA 价格上涨，成本还可以向下游转嫁；一旦 PTA 价格下跌，聚酯下游产品也会下跌，企业的原料和产品库存风险非常突出。

2007 年 10 月 16 日，浙江某化纤企业通过总结现货经验，判断现货价格将下跌，为了规避库存和经营风险，决定在 PTA0801 卖出开仓 3300 吨，开仓均价 8000 元/吨。经过 7 天运行，期货价格下跌至 7500 元左右，此时期货帐户已赢利丰厚，选择部分对冲平仓，对冲头寸 2200 吨，价格为 7500 元，盈利 110 万元。

10 月 29 日，该工厂通过观察现货情况，认为后市继续看跌并建仓 2200 吨，结合前期未平仓的 1100 吨，总持仓为 3300 吨，持仓均价 7793 元，10 月 31 日再次卖出开仓 2200 吨，总持仓至 5500 吨，成本为 7610 元。11 月 2 日，期货价格开始企稳，虽然现货价格依旧弱于期货，但安全起见，该公司选择分批平仓。11 月 2 日买入平仓 2200 吨，价格为 7546 元，11 月 5 日全部对冲了结 3300 吨，价格为 7622 元。此次平仓赢利 70 万元，累计盈利 180 万。

当时工厂因为看空后市，所以降低库存，控制库存在 15 天（该工厂 PTA 月用量 13980 吨）左右，由于现货价格下跌导致库存价值贬值，库存现货价格自 10 月 16 日至 11 月 5 日下跌 125 元/吨，但工厂在一边采购一边消耗，所以损失减少一半约 86 万元，这样对比下来，

期货上的赢利与库存的贬值冲抵，净盈利 94 万元。与其它企业相比，该企业库存原料下跌的风险没有了；没有盲目采购，在价格下跌时，还能实现稳定生产，经营风险降低了。因此，该企业利用期货市场赢得了巨大的经营优势。

PTA 期货市场为整个现货行业的避险效果可以通过仓单注册量可以做一个简单的测算。截至 12 月 7 日，注册仓单量创历史新高：50410 手，有效预报 3343 手，折合 26.9 万吨 PTA。假如以 8000 元/吨的价位进行卖出套保，7000 元/吨的价位平仓结束套保，中间就有 1000 元/吨的套保盈利，至少可以为聚酯行业规避掉 2.69 亿的市场风险。因此，期货市场逐步成为现货市场的“蓄水池”，起到规避现货市场价格波动风险的作用。

随着期货价格的调整，这些仓单迟早会进入化纤厂，也会有更多化纤厂会入市接货。一旦有更多的化纤厂进入期货市场，则整个产业链就打通了，届时 PTA 期货会更活跃，期货套期保值和发现价格的功能会进一步显现。



点评：期货市场逐步成为现货市场的“蓄水池”，起到规避现货市场价格波动风险的作用。随着 PTA 期货变得更活跃，期货市场的功能发挥会进一步显现。

三、提升行业竞争力案例

案例一：PTA 期货促进产业与金融的融合，夯实行业的竞争力（2007——2009 年）

上市 PTA 期货不仅为期货市场增添了一个新丁，更重要的是通过“公开、公正、公平”的期货交易平台，促进了产业与金融的融合，促进企业由“加工型”向“经营型”转变，提高企业的市场应变能力和抗风险能力。

期货市场的公开资讯受到现货行业的青睐。PTA 上市后，期货市场与现货市场迅速接轨，价格联动机制增强，期货市场很快成为现货行情的“风向标”。期货公司为企业免费安装了行情软件，给企业发送行情短信，一些有实力的期货公司有专人负责 PTA 品种的研发，编写 PTA 品种的日报、周报和月报。现在，PTA 相关企业都比较重视期货价格的走势，重视期货公司提供的有价值的行情分析报告。可以说，有了 PTA 期货，现货行业也有了更丰

富的行情资讯，为企业经营决策提供了有力的支撑。

PTA 上市后促进专业人才在期货与现货行业间的互动，促进产业与期货无缝对接。一些大的期货公司招聘了现货行业的专业人才充实品种研究和市场开发队伍；相应地，一些有先见之明的企业招聘了期货行业的专业人才，使得企业能够更快、更好地利用期货这一避险工具。行业内召开的一些大型会议，基本上都增加了 PTA 期货的内容。期货行业也喜欢邀请现货专家来谈现货市场的行情分析。

现货企业理性参与市场，结合期货市场来把握现货行情走势，发挥现货经营的优势，积极利用期货来规避现货经营风险，提高企业的经营能力，实现依靠现货市场和期货市场“两条腿”走路的新模式。

点评：期货市场为 PTA 企业提供了发现价格和规避价格风险工具，避免了 PTA 价格急剧下跌时，给全行业带来的巨大冲击，保证了国内 PTA 行业的稳定健康发展。

案例二：PTA 企业利用套期保值，抵御成本上涨风险（2006—2009 年）

PTA 期货的推出改变了现货市场的垄断状况和供方定价模式，有利于化纤企业稳健经营。化纤企业从石化企业购买 PTA 原料，石化企业通过公布的月初暂定价和月末结算价来供应，由于上游行业垄断的存在，当原料价格走高时，这些化纤企业唯一可以采取的抵御手段就是缩减生产规模，以降低生产成本，避免经营亏损。但这种做法反过来也强化了自己的弱势地位，使企业被迫抬高出厂产品价格，造成企业被迫承受生产量减少和利润减少的双重打击。PTA 期货合约上市后，化纤企业通过期货市场套期保值不仅锁定了原料价格上涨的风险，有效回避了价格上涨带来的不利影响，还利用期货市场来灵活调节库存，满足下游企业对产品的需求，保证了企业生产和利润不受石化企业提价的影响。

点评：由于 PTA 的供应基本掌握在十几家企业手中，当原料价格上涨时，化纤企业面临着减产降低采购成本的不利选择，PTA 期货的上市，使得化纤企业在期货市场上对冲掉这部分风险，实现稳健经营。

宣传资料
仅供参考

推荐网站：

中国化纤网：www.ccf.com.cn

中国化纤经济信息网：www.ccfeci.com

化工易贸网：www.chemease.com