



厦门建发轻工有限公司 PTA 点基地项目报告

目录

一、 前言	3
二、 厦门建发轻工有限公司简介	4
三、 厦门建发轻工有限公司运用 PTA 期货为产业客户服务模式	
(一) 套期保值业务	6
(二) 期现套利业务	8
(三) 点价交易业务	10
(四) 仓单业务	11
四、 企业套期保值的风险控制	
(一) 企业的总体风控思路	12
(二) 建仓目标价位设定原则	13
(三) 保值比率设定原则	14
(四) 动态修正预期原则	14
(五) 基差变化影响原则	15
(六) 出现风险时的决策和处理	15
五、 厦门建发轻工有限公司的企业愿景与企业使命	16

一、前言

经国务院同意，中国证监会批准，2006年12月18日精对苯二甲酸（简称PTA）期货合约在郑州商品交易所上市交易。PTA期货历经11年的有效推进和发展，从刚上市初期有些产业客户不理解，存在排斥心理，到现在产业客户积极全方位的参与，已经离不开PTA期货这个大平台。这其中郑商所付出了艰辛的劳动、奉献了大量智慧。当然，贸易商在其中也发挥了重要作用，套期保值、期现套利、点价交易、仓单交易等模式，已经成为PTA期货日常交易中重要的几种方式。

PTA期货上市以来，在增加企业经济效益、服务产业发展方面发挥着重要作用，一是使企业能通过期货市场了解未来市场的供需关系及价格趋势，提高企业生产经营决策的科学合理性，真正做到以需定产；二是为企业提供了另一个公正公平公开的购销渠道；三是为企业通过套期保值来规避价格风险提供了很好场所。

二、厦门建发轻工有限公司简介

厦门建发集团有限公司成立于1980年，是福建省国有大型实业投资企业集团，主要业务包括供应链运营、房地产开发、旅游酒店、会展业、投资等。截止目前，集团资产总额1510亿元人民币，年营业收入超1470亿元人民币，位列2017《财富》世界500强第488位，2017年中国企业500强第112位、中国服务业企业

500 强第 49 位，并连续多年位居福建省企业集团 100 强首位。公司曾先后获得中国驰名商标、全国五一劳动奖状、全国模范劳动关系和谐企业、全国守合同重信用企业、中国红十字总会“红十字勋章”、福建省文明单位、福建省守合同重信用企业、福建省著名商标、福建省企业知名字号、福建省经济社会突出贡献单位等荣誉称号。

厦门建发股份有限公司（股票代码：600153）是一家以供应链运营和房地产开发为主业的现代服务型企业。公司业务始于 1980 年，于 1998 年 6 月由厦门建发集团有限公司独家发起设立股份公司并在上交所挂牌上市。公司上市以来，主营业务收入、净利润、净资产等主要经营指标连续多年实现高速增长。至 2016 年底总资产 1264.25 亿元人民币、净资产 326.29 亿元人民币，2016 年营业收入 1455.91 亿元人民币。公司位居 2017 年“中国上市公司 500 强”第 47 位，“全球企业 2000 强”第 1114 位，连续多年被评为 AAA 级资信企业、沪深 300 指数样本股、上证公司治理指数样本股。

公司以“开拓新价值，让更多人过上更有品质的生活”为使命，以“专业、高效、优质、诚信”的服务理念为客户提供供应链增值服务和房地产综合服务。公司在供应链运营领域已形成浆纸、钢铁、矿产品、农产品、轻纺、化工、机电、汽车、酒类、物流服务十大核心业务板块，与 150 多个国家和地区建立了业务关系；在房地产开发领域形成了“建发房产”与“联发房产”两

大品牌，现在中国 27 个城市进行房地产开发，形成了全国性战略布局，同时开始进行澳洲的房地产开发，初步进军国际房地产市场。

通过持续不断的创新改进和提升服务，公司在供应链运营领域将努力发展成为中国领先的具有国际竞争力的供应链运营商，在房地产开发领域努力发展成为中国优秀的房地产运营商，并努力把公司打造成为员工热爱、客户满意、股东信任、社会尊重的企业。

厦门建发以“为客户提供专业服务、为股东创造良好回报、和伙伴共同成长、为员工提供发展空间、为社会创造公共价值”为经营宗旨，积极承担对员工、客户、合作伙伴、社会等相关利益者的社会责任，努力实现公司与客户、股东、伙伴、员工和社会的和谐发展，让更多人过上更有品质的生活。

厦门建发轻工有限公司是厦门建发股份有限公司的全资子公司。主要从事轻纺及化工行业的供应链运营服务。

三、厦门建发轻工有限公司运用 PTA 期货为产业客户服务模式

（一）套期保值业务

套期保值是指把期货市场当作转嫁风险的场所，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值的交易

活动。

厦门建发轻工有限公司作为 PTA 供应链运营商，充分发挥自身的资金优势以及在 PTA 产业链服务经验，利用 PTA 期货市场的套期保值功能，为 PTA 产业链的上下游有提供供应链增值服务，起到承上启下的桥梁作用。对 PTA 的供应商而言，建发轻工就是他们的远期货物销售商，而对于下游聚酯客户而言，建发轻工就是他们的远期货物供应商。

1. 厦门建发轻工有限公司为 PTA 工厂套期保值模式分析

当工厂盈利良好，PTA 工厂加大力度生产，而下游聚酯工厂的实际需求跟不上，PTA 社会库存增加，这时对于 PTA 工厂而言财务核算上的加工利润难以成实际的利润。当期货远期的价格合适的时候，PTA 工厂可以通过厦门建发轻工公司进行远期现货销售，厦门建发轻工进行套期保值，兑现加工利润。厦门建发轻工有充足的资金承担库存和期货保证金，PTA 工厂可以有效实现加工利润的最大化，这样也就实现了厦门建发轻工与 PTA 工厂的过剩产能有效对接。

例如某日 PX 价格是 885 美元/吨，PTA 主力合约 1705 期货价格是 5580 元/吨，PTA 加工费=PTA 期货价格-PTA 原料成本=911.49 元，PTA 工厂认为 900 以上的加工费已经相当可观，准备在期货市场做 30000 吨的卖期保值，锁定加工利润。这时，PTA 工厂通知建发轻工在 PTA1705 合约卖出 30000 吨，开仓价格 5580，基差-70，并约定 2017 年 4 月 25 日前转给建发轻工 30000 吨标准电子仓单，

经核算，70 的基差减去资金占用利息、交割费、仓储费、交易手续费等费用后还有盈利，建发轻工就按厂家指令在期货上开仓，开仓后，双方按 $5580-70=5510$ 元/吨的价格做远期现货销售合同。到 4 月 25 日，PTA 工厂将标准电子仓单交付后，建发轻工可以用于交割或直接销售。这样，PTA 工厂只要付出很少的费用，就可以完成远期现货的销售，并且不需要承担期货开仓保证金以及每日结算保证金时的浮亏，避免价格暴涨而出现期货爆仓的风险。

2. 厦门建发轻工有限公司为聚酯工厂套期保值模式分析

对于下游聚酯客户而言，由于现金流主要用于日常的生产经营活动，在工厂产品超卖且 PTA 期货价格出现有利的采购机会时，一时拿不出更多的资金建立大量的库存用于对冲超卖部分产品的价格风险。在这种情况下，厦门建发轻工又可以发挥资金充足的优势以及在期货市场上套期保值的经验，与下游聚酯工厂签订远期销售合同，在 PTA 市场价格合适的时候，积极采购 PTA 远期现货，为聚酯工厂提供积极有效的库存管理。

如 2016 年 12 月 2 日，聚酯工厂因为产品超卖，库存为负库存，因为担心 PTA 价格上涨，造成超卖部分的产品无法实现预期的利润，需要对原料 PTA 价格进行远期买入套期保值，聚酯工厂通过我司购入 1705 合约 3000 吨，买入远期价格 5200 元。双方约定，聚酯工厂在 2 月 20 日之前必须执行合约，基差为 -70 元；买入后价格一路上涨，2 月 14 日最高涨至 5912 点，但因为生产需要，聚酯工厂于 2 月 8 日向我司下达了 5705 元的价格平仓的指令，我

司按指令予以平仓，平仓后双方签订协议，按照平仓价格-100 元的价格销售仓单给我司。在执行过程中，聚酯工厂是根据实际生产需要做了相应的套期保值，而且通过我司的合作套保，聚酯工厂在不需动用自身资金的情况下完成了套保的任务并赚取了价格差 $5705-5200-30=475$ 元，而且不用担心期货价格大跌而出现期货爆仓的风险，而我司则赚取了稳定的套保利润 30 元/吨。合作双方达到了“双赢”的目的。

（二）期现套利业务

期现套利业务是指某种期货合约，当期货市场与现货市场在价格上出现差距，从而利用两个市场的价格差距，低买高买而获利。厦门建发轻工有限公司依托公司的贸易渠道及期货市场操作经验寻找市场中的期现套利、跨期套利等机会，将 PTA 现货与期货紧密连接在一起。

例如今年 3 月份的时候，PTA1709 比 PTA1705 升水一度达到 160 点以上，公司业务部门经核算，跨期套利产生的费用有保证金利息、仓储成本、交割费用、开具增值税发票的成本等，160 点的价差完全可以覆盖这些成本，所以业务部门积极的等待期货市场机会，只要 09 合约比 05 合约升水达到 160 点以上，就果断执行买 TA05 合约卖 TA09 合约的操作，因为判断后市现货会比较紧张，我司在 PTA05 合约与 PTA1705 合约价差缩小的情况下，并没有选择在盘面反向平仓兑现利润，而是选择持有，等到 PTA1705 合约到期后，我司向郑商所提交仓单交割申请，郑商所如期完成仓单

交割。我司拿到仓单后，为了控制财务成本，向郑商所提交了仓单质押申请，并把仓单质押给郑商所，充抵了部分期货保证金。2017年6月到7月份，现货市场如期出现供应紧张局面，我司在基差-80左右，以基差点价的方式，选择在PTA1709期货合约上逐步买入平仓，同时卖出标准电子仓单。把交割的仓单卖到现货市场，部分缓和了现货紧张的局势。

PTA期货市场的价格变幻莫测，但是有别于股票等资本市场，PTA期货市场有着强大的现货仓单交割功能，这也保证了期货价格与现货价格的偏差一定会合理回归的本质。所以建发轻工公司利用自己的资金优势和期货市场操作经验，在现货市场价格与期货市场价格出现非理性偏差的时候，积极执行跨期套利、期现套利等操作，平抑了PTA期货市场价格非理性的长时间的波动，为确保金融市场的平稳运行尽一份我们应尽的义务和责任。

（三）点价交易业务

点价交易是指以某月的期货价格为基础，以期货价格加上双方协商同意的基差，来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式。由于期货市场具有连续性、公平性、时效性等特点，产生的价格最接近市场平均价格，因此利用期货市场确定价格的点价方式，是比较公开、权威、透明的，对于买卖双方最公平。而且更重要的是，应用点价方式的同时，企业进行合理的套期保值，可以让点价交易双方在不同的价格完成商品的购销。

利用点价交易的公开、权威和透明的优点，厦门建发轻工公

司与 PTA 工厂和下游的聚酯厂开展了密切的共赢合作关系。当 PTA 价格上涨，PTA 工厂加工费较高的时候，PTA 工厂有大量卖货的愿望，但是此时下游聚酯工厂往往因为价格高企而采购意愿较弱，这时 PTA 工厂可以以期货点价加上一定的基差把大量现货卖给我们，完成卖货动作，实现加工利润和资金回笼。等到 PTA 期货价格降低后，下游聚酯工厂采购意愿回升，建发轻工以期货点价加上一定基差，把 PTA 现货卖给聚酯工厂，完成销售过程，同时提高了聚酯工厂资金的使用效率。这样就有效实现了 PTA 供应链的上下游，在不同的价位完成商品的购销。这种利用期货点价交易的“高买低卖”的方式，也体现出厦门建发轻工公司作为 PTA 供应链运营商，给供应链上下游起到重要的沟通桥梁的作用，让大家都能从中获利，达到“三赢”的目的。

PTA 点价交易的过程：第一步，PTA 生产企业根据对未来价格走势的预期，择机通过我们在期货市场上建仓；第二步，PTA 生产企业根据基差波动情况，确定合理的升贴水，并通过我们报给聚酯工厂等产业客户；第三步，聚酯工厂接受升贴水报价后，在点价期内通过期货市场点价，确定结算；第四步，PTA 生产企业通过我们在期货市场平仓，进行现货交割和结算。

例如，2017 年 2 月 20 日，PTA 期货价格处于相对高位，PTA 工厂预期价格将不断走低，PTA 工厂通知我们逐步卖出 TA1705 合约，开仓均价 5680 元/吨，同时报出升贴水为-120，并由我们通知聚酯工厂等下游客户选择合适时间点价结算，此时现货价格为

5480。到了4月5日，聚酯工厂选择了点价，期货价格5000元/吨，现货价格4940元/吨，此时我们与聚酯工厂的结算价位 $5000-120=4880$ 元/吨，相对于此时的现货价格4940元/吨，聚酯工厂节约采购成本 $4940-4880=60$ 元/吨。我们按PTA工厂指令于5000元/吨买入PTA1705平仓，同时PTA工厂给我们30元/吨的套保费用，PTA工厂期货盈利680，现货亏损 $60+30=90$ ，期现相抵盈利590元/吨。在这个例子中，PTA生产企业锁定了生产利润，聚酯工厂节省了采购成本，我们也获得了收益，实现“三方共赢”。

（四）仓单业务

1. 仓单折抵

仓单折抵是指客户将指定的标准仓单授权给期货公司办理折抵，仓单对应品种、数量相同的空头持仓在结算时免收保证金的业务。持仓折抵的顺序：客户单腿持仓（净空持仓大于零的部分），按照合约月份由近到远的持仓合约成交时间由远到近进行折抵。

2. 仓单充抵

仓单充抵是指客户将指定的标准仓单授权给期货公司充抵期货保证金业务。冲抵金额不高于仓单价值（按照办理日前一交易日最近交割月份期货合约的结算价为准计算）的80%或结算账户实有货币资金的4倍；仓单充抵增加保证金、解除充抵减少充抵资金，是盘中即时增减。充抵资金仅用于交易保证金，发生的亏损、交割出货、出金、费用等款项均须以货币资金及时结清；交割月保证金不能使用充抵资金。

3. 仓单质押

仓单质押是指客户以自有的标准仓单作为质押物，向银行申请其正常生产经营周转所需的短期融资业务。

大家可以根据自己公司使用资金的利率及空头持仓头寸，对比以上三种仓单业务所融资的利率，从降低财务费用的目的出发，做出有利于业务发展的最佳选择。

四、企业套期保值的风险控制

（一）企业的总体风控思路

建发轻工在期货上和现货上的操作遵循方向相反、种类相同，数量相等、月份相同或相近的原则；规避交割风险；以一个市场盈利来弥补一个市场的亏损。如果违反方向相反原则，所做的期货交易达不到规避现货价格风险的目的，反而增加了现货价格波动的风险。只有保持两个市场上买卖数量相等，才能使一个市场上的盈利额与另一个市场上的亏损额相等或最为接近。结束套保时，两个市场上盈利额和亏损额的大小，还取决于当时的基差与开始做套保时的基差是否相等。在基差不变的情况下，两个市场上的亏损额和盈利额就取决于套保数量，只有当两个市场上买卖的数量相等时，两个市场的亏损额和盈利额才能相等。在做套保交易时，有时难使其所买卖的期货数量等于现货市场上买卖的数量，这就给企业做套保交易带来了一定困难，并在一定程度上影响套保交易效果。因为两个市场上出现的亏损额和盈利额受两个

市场上价格变幅的影响，只有使所选用的期货合约的交割月份和现货市场上实际买进或卖出现货的时间相同或相近，才期价和现货价之间的联系更加精密，增强套保效果。公司买入保值坚持“均等相对”原则；在种类上或数量上相对一致。当价格稳定之时就不需套保；比较净冒险额与保值费用，据价格短期走势预测，计算出基差预期变动额，并据此做出进出期市的时机。有担心就应入市保值，达到目的则平仓；即当预测现货价变化对企业不利时，就入市；有利时，就平仓。再不利，再入市；再有利，再平仓；一旦套保后，在保持方向一致前提下，如果企业发现原来判断有错误、或市场发生变化，就据市场变化作出反应。

（二）建仓目标价位设定原则

套期保值目标价位设定有两种方法，分别是单一目标价位法和多重目标价位法。单一目标价位法是指企业在市场条件允许情况下，在为保值所设定的目标价位已经出现时，企业在该价位一次性完成保值操作。但在市场长期持续走高或走低的情况下，一旦目标价位制定的不合适，在企业实施一次性百分之百保值操作的情况下，企业的保值价位就有可能偏离市场的平均价格，致使企业少获利润。多重目标价位法是指企业为避免一次性介入期市造成风险，从而设立多个保值目标价位，分步、分期在预先设定的不同目标价位上按计划地进行保值操作。该方法的特点是具有更大的灵活性和弹性，在市场呈现大牛市或大熊市时，可以有效抓住不同价位进行战略性保值，逐步提高或降低平均保值成本，

避免给企业造成较大的机会损失，充分利用市场机会，增大企业的获利空间。我司一般采用多重目标价位法进行套期保值，避免一次性介入期市造成风险。

（三）保值比率设定原则

保值比率是指企业保值的数量占消耗量的百分比。保值比率介于 0 与 100 之间，0 代表“不保”，100 代表“全保”。如果超出 100 以上，就是所谓的“保值过度”。保值过度也是一种投机。我司一般按 85 的保值比率进行，套期保值，以规避价格大幅上涨而造成的增值税风险。

（四）动态修正预期原则

企业在制定保值策略和保值计划时，必须对后期的市场走向有一个预测，但这种预测与今后的市场实际发展走向可能有一定程度的偏差。这时需要及时修正，灵活应对。

（五）基差变化影响原则

理想状态下的套期保值意味着现货市场与期货市场的价格变动完全同步，即基差在整个保值过程中保持不变。但是，实际上，基差在不断的变动中，而且会导致套期保值者利润的增加或减少。实际上，套期保值没有提供完全的保险，而是风险的交换，即以价格波动风险交换基差波动风险。但的确大大减少了与现货相联系的价格风险。正因为如此，套期保值不能一劳永逸，套期保值计划必须考虑到基差的变动，应当监控基差的变动，对套保头寸进行动态调整。以卖出保值为例，熊市行情中，为达到既定的保

值目标，在基差扩大的情况下，可以缩小保值比率。而相反，如果基差缩小，则应该扩大保值比率。在最不利的情况下，则采取现货交割的方式对冲期货头寸。

（六）出现风险时的决策和处理

企业制定了严格的套期保值制度和操作流程，严控套期保值风险。比如企业实行期货交易下单人和风控人分岗，一旦出现类似长假等带来的价格波动风险，风控人第一时间向公司套期保值决策委员会汇报，讨论采取追加保证金的措施，而后由法人代表指示资金调拨人进行相应的资金调拨操作。这一决策程序简单且有效，较好的帮助公司规避了交易价格波动较大带来的保证金风险，保障了套期保值操作的连贯有效。而一旦发现价格波动大幅超出原有套保计划，套期保值决策委员会经过讨论，也可能采取调整套保方案的措施，并指示交易下单人采取减仓或平仓的操作，并对原套保方案进行重新评估、改进或取消，从而避免企业出现更大的损失。

五、厦门建发轻工有限公司的企业愿景与企业使命

厦门建发股份有限公司的企业愿景是成为中国领先的具有国际竞争力的供应链运营商。而厦门建发轻工有限公司作为厦门建发股份有限公司的全资子公司，则致力于轻纺和化工领域的供应链运营，其中PTA产业链的供应链运营是我司的主要业务。

供应链最早来源于彼得·德鲁克提出的“经济链”，后经由迈克尔·波特发展成为“价值链”，最终演变为“供应链”。

“供应链”的定义为：“围绕核心企业，通过对信息流，物流，资金流的控制，从采购原材料开始，制成中间产品以及最终产品，最后由销售网络把产品送到消费者手中。它是将供应商、制造商、分销商、零售商、直到最终用户连成一个整体的功能网链模式。”所以，一条完整的供应链应包括供应商（原材料供应商或零配件供应商），制造商（加工厂或装配厂），分销商（代理商或批发商），零售商以及消费者。

从中可以看到，它是一个范围更广的企业机构模式。它不仅是条联接供应商到用户的物料链、信息链、资金链，同时更为重要的是它也是一条增值链。因为物料在供应链上进行了加工、包装、运输等过程而增加了其价值，从而给这条链上的相关企业带来了收益。这一点很关键，它是维系这条供应链赖以存在的基础。

厦门建发轻工有限公司作为 PTA 供应链的运营商，就是要利用自身优势，与 PTA 供应链的上下游，包括 PX 供应商、PTA 生产商、PTA 经销商、聚酯工厂等，一起有效整合 PTA 供应链的信息流、物流、资金流等，努力为 PTA 供应链的广大客户提供有效的供应链整合方案和增值服务。

厦门建发股份有限公司企业使命是开拓新价值，让更多人过上更有品质的生活。开拓新价值，是每个建发人思考、处事的态度。要不断挖掘自己的潜能和价值；不断发现并实现事物的新价值；不断提升团队每位成员的新价值。开拓新价值，也是建发品牌的承诺。我们愿意与合作伙伴一起，不断发现新价值、创造新

的更大的价值，推动产业进步和发展，让客户享受最可信赖的产品和服务。建发通过不断发现新价值、创造新价值，让建发的事业不断取得新的进步，让越来越多的客户体验到建发高品质的产品和服务，助力越来越多的合作伙伴取得成功，助力越来越多的员工过上有更有品质的生活，助力社会上需要帮助的人得到建发更多更好的帮助，为更多人带来更美好的生活。

厦门建发轻工有限公司作为一家以供应链运营的现代服务型企业，在供应链服务方面，一直秉承“专业、高效、优质、诚信”的服务理念为 PTA 供应链提供增值服务，我们将继续依托郑商所的 PTA 期货，以建发雄厚的实力为平台，以合作共赢为目的，用发展的眼光为 PTA 工厂、聚酯工厂以及广大的 PTA 产业客户，提供套期保值、期现套利、点价交易等一系列供应链增值服务。同时为 PTA 期货的稳定运行和健康发展，贡献我们一份智慧和力量。