

本报记者 王朱莹

庞大的体量，无门槛充分竞争的市场，较大的进口依存度，多样化的参与者共同造就了充满活力、充满激情、跌宕起伏的乙二醇市场。由于长年来价格剧烈波动，乙二醇产业链企业对于风险管理工具具有强烈需求。

乙二醇期货上市后，为企业提供了更权威、规范和透明的衍生品工具，给乙二醇产业链优化定价模式、提高风险防控带来了更多的选择，辅助企业更稳定的经营管理。

正规化期货平台诞生之前

中国的乙二醇市场自新世纪伊始开始真正的市场化后，自发的经历了内贸现货、进口船货、远期现货（纸货）、电子盘、掉期市场等不同的发展阶段。

“在乙二醇期货未上市之前，乙二醇市场按价格模式分为合约价格和市场现货（纸货）点价模式。”远大能源化工有限公司烯烃事业部总经理戴煜敏介绍，合约价格则分为均价模式和中石化结算价模式两种。均价则为月度均价+Alpha，Alpha有正有负。中石化结算价，形式上是中石化自定价，但因为当下的乙二醇市场更趋向于买方市场，所以中石化结算价实质上接近于月度均价。市场现货（纸货）点价模式则是市场即时成交的单价，它是形成月度均价的基础。此外，日结价还有华西村的电子盘定价模式。

“2016年以前，中石化的结算价，中石化定价，大部分是工厂要用的，大宗商品有金融属性，贸易商才参与进来。”前程石化聚酯部副总经理杨清山表示，中石化定价出发点是下游工厂的需求，中石化合约比较多，基本上都是卖给工厂。但从这两年中石化向下游卖合约的情况来看，工厂比较排斥中石化结算价的定价方式，加上美金参与度比较少，现在外管局包括银行对转口贸易的限制，造成现有的美金量比较少，市场定价方式转移到纸货和华西村盘。

“乙二醇的门槛较低，贸易商参与做纸货，以500吨为例，均价6000元/吨的话，贸易额300万，付保证金也就是15万（5%）。”杨清山说。

国内纸货贸易中，一般是贸易商与下游签订中远期销售合同，并收取一定保证金，然后以现汇或承兑模式向厂商或上一级贸易商采购。

“厂家多是先款后货，导致下游物权转让前的存货风险和资金周转风险集中在贸易商身上。”杨清山表示，由于液体化工品供求和价格变化周期较短，在途存货的价值变动风险较大，进而产生违约风险。一旦市场价格出现急剧变化，下游的违约风

险和存货贬值风险很容易冲击贸易商的现金流。

事实上，近几年，纸货市场中违约事件不断，市场不确定性增加，增加了市场的投机难度，很多纯投机目的的贸易商由于不断的亏损，逐步退出市场。与此同时，乙二醇基于专业研究以及对冲套利模式的交易行为也在逐渐增加，市场对正规化期货平台的呼声也越来越大。

## 场内外市场齐头并进

“场外交易市场最主要的局限性在于市场参与者多是产业链企业，整个市场容量相对较小，流通性不足。在面对较大的市场价格波动风险时，大型的企业主体进行风险对冲时流动性是个较大问题，市场价格滑点很大，或者是套保对冲做进去后后期在平仓时因流动性问题出不来的现象。”洋浦国际能源交易中心研发经理汪贞祥表示，因此场外市场仅能帮助企业规避风险敞口较小时的市场价格波动风险。

中垠物产事业部负责人郝大庆告诉记者，相较于华西村的电子盘，乙二醇期货在大连商品交易所上市，平台更加权威，运行更加规范，参与方更加广泛，持仓量和成交量会更大，所表现出的价格更加公允，能更好地实现价格发现的功能，更加利于产业套期保值。

在众多受访者看来，乙二醇期货上市后，对于原有的场外交易市场其实是相互促进和共同发展的。

“相较于华西村电子盘、纸货和掉期，乙二醇期货具有公平公正、流通性好和资金博弈定价充分的先天优势，可以方便大型的乙二醇产业链企业进行风险对冲，而不用担心流动性和滑点问题，同时一些主要参与投机博弈的贸易商也可能更喜欢大期货这一交易平台。”东吴期货分析师王广前认为。

“长期来看，多种交易模式会相互促进。并且，由于掉期价格是逐月活跃，与合约均价模式更为贴近。另外，掉期与期货（不参与交割，提前平仓的情况）均为现金结算，二者之间的套利均不需考虑增值税的问题。”郝大庆表示。

## 为产业链企业“保驾护航”

“乙二醇作为一种液体化工，其存储费用较高，因此在低价时，现货企业的采购规模受限。但通过期货市场买入远期合约，比直接采购现货节省了资金成本，同时解决了仓储问题。”国投安信期货分析师庞春艳表示，在2018年春季调研市场过程中，很多聚酯厂表示对后市行情比较乐观，因此愿意多拿合同货，但也存在供应商难以满足聚酯厂的情况。

眼下，乙二醇行业处于产能扩张周期，2018年至2020年国内外均有大量新装置投产，可以预见的是中国的乙二醇进口依存度会逐步下降，全球的乙二醇供应会走向宽松，乙二醇市场的利润会被压缩，生产企业躺着赚钱的日子会逐渐结束。因此生产企业应当居安思危，乙二醇期货无疑是最好的风险管理工具。

“生产企业是市场上天然的空头，在未来市场走势偏弱的预期下，应选择逢高卖出套保，对未来的产量进行保值。尤其是华东市场的MTO企业，在缺乏成本竞争优势的情况下，大部分时间盈利能力较差，因此应该考虑利用期货市场，在MTO利润较好时买入原料甲醇卖出产品PP、PE或乙二醇，锁定加工利润。” 庞春艳建议。

相较生产企业，贸易商操作相对比较灵活，在期货市场上可以是多头也可以是空头，具体要根据其现货的部位来决定。

庞春艳表示，在现货充裕，库存偏高时，贸易商以卖出套保为主，在现货偏紧，库存偏低时，可以通过买入套保实现库存管理。“贸易商的盈利模式是赚取价差，因此可以利用基差交易寻找利润同时扩大贸易量，前提是要结合市场基本面情况。”在她看来，一般正向市场下，在安全边际比较高的前提下，买近卖远的胜算较高，结合期货市场可能明显扩大贸易量。

乙二醇上市，对于产业内上下游工厂以及贸易商来说，提供了一个较好的套期保值的工具。

对于下游聚酯工厂来说，乙二醇期货上市以后，所有原材料（PTA和乙二醇）都可以通过期货来进行套期保值，瓶片工厂这类大订单型生产企业，尤其渴望期货这个既安全，又有流动性的套保工具。

“聚酯行业的两大原料都可以通过期货市场来进行套期保值，对聚酯企业来说，原料端的风险控制更加灵活方便。企业可以根据订单情况在期货市场上对PTA和乙二醇两大原料进行锁定，套保效果会比较理想。根据订单情况提前锁定利润，赚取稳定的加工费，也有利于企业长久稳定发展。” 庞春艳称。

版权声明：如涉及版权问题，请作者持权属证明与本网联系