



PVC 月均价期货合约解读

研究院化工组

研究员

梁宗泰

☎020-83901031

✉liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎020-83901135

✉cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

☎0755-82790795

✉yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎020-83901158

✉wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

刘启展

☎020-83901049

✉liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1289号

摘要

聚氯乙烯（PVC）作为塑料化工领域的核心品种，其价格波动深受宏观经济政策、供需关系变动以及地缘政治冲突等多因素的影响。当前 PVC 的定价模式主要为一口价和点价定价，价格波动风险较大，而月均价计价可有效平滑价格波动，采用月均价计价或将成为 PVC 未来定价趋势。面对存量 PVC 产能与出口量逐年递增的趋势，为了更好的利用期货工具满足企业贸易和生产经营中的风险管理需求，2025 年 4 月 24 日大连商品交易所就线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯月均价期货合约及相关规则向市场公开征求意见，标志着我国期货市场在均价期货产品上的创新一步。

月均价期货是一种以一个月内标的资产平均价格为结算依据的期货合约。聚氯乙烯月均价期货合约的合约代码为“V 合约月份 F”，例如 V2509F。其与现有期货合约的主要区别在于：（1）最后交易日与交割日期不同；（2）交割方式不同；（3）PVC 月均价期货合约的结算价与传统期货合约结算价计算方式不同；（4）月均价期货与一般期货持仓限额方面不同。而交易品种、交易单位、涨跌停板幅度、合约月份、交易时间、手续费、保证金等方面与对应聚氯乙烯实物交割期货合约一致。

PVC 月均价期货对于现有的 PVC 贸易模式具有重要的现实意义。首先，月均价期货合约有效平滑价格波动：月均价期货合约的结算价基于合约月份前一个月所有交易日结算价的算术平均值，有助于平滑短期价格变动，剔除单一异常波动的价格数据，助力缓解因价格较大波动导致的经营风险。其次，月均价期货合约现金交割方式或吸引更多无现货背景的金融交易客户：月均价合约采用现金交割方式，交易所通过划付盈亏直接了结未平仓合约，避免了实物交割的复杂性和成本，提升了资金使用灵活性，降低了操作复杂性，或吸引更多无现货背景的金融交易者参与。此外，月均价期货合约顺应月均价计价贸易模式趋势，丰富 PVC 套保工具：由于月均价计价模式具有平滑价格波动的优势，符合 PVC 产业经营发展需要，该计价模式或成为新的趋势，且企业签订长期协议时亦会参考月均价，月均价期货合约可满足产业均价套保的需求，更加精准地对冲实际价格风险。

目录

摘要	1
PVC 月均价期货合约推出背景	3
PVC 月均价期货合约内容解读	4
PVC 月均价期货合约推出的现实意义.....	6

图表

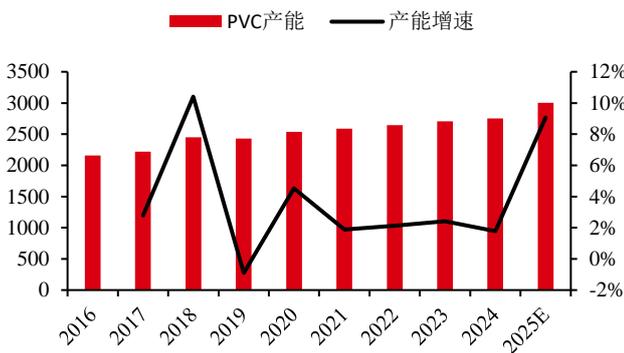
表 1: 聚氯乙烯期货合约与月均价期货合约(征求意见稿)区别.....	5
表 2: 聚氯乙烯月均价期货结算价计算方式 (分阶段)	5
图 1: 我国 PVC 产能与增速 单位: 万吨; %.....	3
图 2: 我国 PVC 产量与产能利用率 单位: 万吨; %.....	3
图 3: 我国 PVC 出口量 单位: 万吨	4
图 4: 我国 PVC 进口量 单位: 万吨	4
图 5: PVC 标准期货合约与月均价期货合约结算价走势对比 单位: 元/吨	6

PVC 月均价期货合约推出背景

聚氯乙烯（PVC）作为塑料化工领域的核心品种，其价格波动深受宏观经济政策、供需关系变动以及地缘政治冲突等多因素的影响，企业的稳定经营发展亟需有效规避短期价格剧烈波动带来的价格风险。当前 PVC 的主要定价模式为一口价和点价定价，价格波动风险较大，而月均价计价可平滑价格波动，采用月均价计价或将成为 PVC 未来定价趋势。目前月均价计价模式已经在有色金属、能源化工等板块的国际、国内贸易中得到应用，为匹配月均价计价的贸易模式，PVC 月均价期货合约将为该贸易模式提供创新的套期保值工具。PVC 期货自 2009 年上市以来，有效发挥了其价格发现、管理风险、配置资源等功能，且 PVC 期货市场运行成熟稳健，产业认可度和参与度较高，为推出月均价期货合约奠定了良好基础。

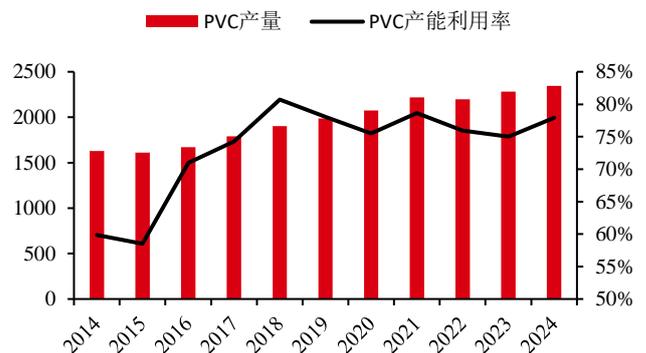
我国作为 PVC 的主要生产国，占全球聚氯乙烯产能的比例达 45%，PVC 有效产能与总产量持续扩增。同时出口需求亦逐年增加，出口数量由 2020 年 62.88 万吨扩增至 2024 年的 261.7 万吨，2025 年 1-4 月出口累计达 133.6 万吨，累计同比增加 54.27%。面对存量 PVC 产能与出口量逐年递增的趋势，为了更好的利用期货工具满足企业贸易和生产经营中的风险管理需求，2025 年 4 月 24 日大连商品交易所就线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯月均价期货合约及相关规则向市场公开征求意见，标志着我国期货市场在均价期货产品上的创新一步。

图 1：我国 PVC 产能与增速 | 单位：万吨；%



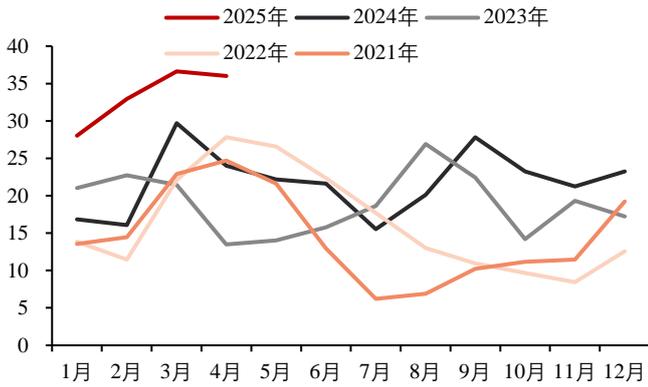
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 2：我国 PVC 产量与产能利用率 | 单位：万吨；%



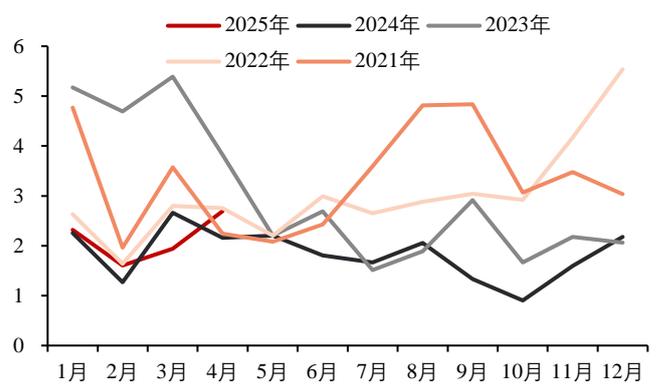
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 3：我国 PVC 出口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 4：我国 PVC 进口量 | 单位：万吨



数据来源：中国海关 华泰期货研究院

PVC 月均价期货合约内容解读

月均价期货是一种以一个月内的资产平均价格为结算依据的期货合约。根据大连商品交易所发布公告，本次征求意见的聚氯乙烯月均价期货合约的合约代码为“V 合约月份 F”，例如 V2509F 表示合约月份为 2025 年 9 月的聚氯乙烯月均价期货合约。聚氯乙烯月均价期货合约与现有期货合约的主要区别在于：（1）最后交易日与交割日期不同：月均价期货合约的最后交易日及交割日均为合约月份前一个月的最后 1 个交易日；（2）交割方式不同：月均价期货合约采用现金交割方式，即交割日结算时，交易所交割结算价为基础，划付持仓双方的盈亏，了结到期未平仓合约，这也是大商所首次推出现金交割期货合约。最后交易日的当日结算价取对应合约在合约月份前一个月所有交易日当日结算价的算术平均值。而交易品种、交易单位、涨跌停板幅度、合约月份、交易时间、手续费、保证金等方面与对应聚氯乙烯实物交割期货合约一致。二者具体区别如下表 1 所示：

表 1: 聚氯乙烯期货合约与月均价期货合约(征求意见稿)区别

	聚氯乙烯期货	聚氯乙烯月均价期货(征求意见稿)
交易品种		聚氯乙烯
交易单位		5 吨/手
报价单位		元 (人民币) /吨
最小变动价位		1 元/吨
涨跌停板幅度		上一交易日结算价的 4%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月	
交易时间	上午 9:00-11:30, 下午 13:30-15:00, 以及交易所规定的其他交易时间	
最低交易保证金	合约价值的 5%	
最后交易日	合约月份正数第 10 个交易日	合约月份前一个月的最后 1 个交易日
交割日期	最后交易日后第 3 个交易日	同最后交易日
交割方式	实物交割	现金交割
交易代码	V	V 合约月份 F

数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

月均价期货合约的结算价与传统期货合约结算价计算方式不同。聚氯乙烯实物交割期货合约的当日结算价是指期货合约当日成交价格按照成交量的加权平均价, 当日无成交价格的, 以上一交易日的结算价作为当日结算价。而月均价期货合约的结算价在不同阶段有不同的计算规则: 合约月份前一个月之前的当日结算价取其对应合约的当日结算价, 即非到期月的当日结算价与对应实物交割合约结算价一致; 合约月份前一个月第 N 个交易日的当日结算价 (DS_N) 按如下方法确定:

$$DS_N = [\sum_{t=1}^N S_t + S_N \times (M - N)] / M$$

其中 S_t 为聚氯乙烯月均价期货合约的对应合约第 t 日的当日结算价, M 为合约月份前一个月的交易日总数, 该种计算方式能够赋予最新交易日的当日结算价的权重更大。最后交易日的当日结算价取对应实物交割合约在合约月份前一个月所有交易日当日结算价的算术平均值。

表 2: 聚氯乙烯月均价期货结算价计算方式(分阶段)

交易时间	结算价计算方式
合约月份前一个月之前	每日结算价与 PVC 标准合约每日结算价一致
合约月份前一个月中任意交易日	PVC 标准合约在该月当日结算价赋权算术平均值
最后交易日	PVC 标准合约在该月每日结算价的算术平均值

数据来源: 大连商品交易所 华泰期货研究院

假设以 V2505F 合约为例，2025 年 4 月 1 日之前，V2505F 合约的每日结算价与 V2505 合约一致，而到了 V2505F 合约到期月即 2025 年 4 月，结算价为对应实物交割合约在该月当日结算价赋权算术平均值，如 4 月 1、2、3 日 PVC 实物交割合约结算价分别为 5096 元/吨、5071 元/吨、5103 元/吨，因为 4 月份有 21 个交易日，则 4 月 3 日 V2505F 的当日结算价为 $[5096+5071+5103 \times (21-2)]/21=5101$ 元/吨；到了最后交易日即 4 月 30 日当天 V2505F 的结算价 $(5096+5071+5103+\dots+4803)/21=4915$ 元/吨。具体走势对比如下图所示，到期月（4 月）前二者走势一致，合约月份前一个月 PVC 月均价期货合约结算价与对应月份期货结算价走势不同，月均价期货在进入交割月后的结算价计算方式使得其价格走势趋于平滑，且从结算价计算方式可知，结算价下跌趋势中月均价期货合约结算价重心会高于对应期货合约，结算价上涨趋势中月均价期货合约结算价重心会低于对应期货合约。

图 5：PVC 标准期货合约与月均价期货合约结算价走势对比 | 单位：元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

月均价期货与一般期货持仓限额方面亦有差异。大商所以对月均价期货与实物交割期货分开设置持仓限额，月均价期货和实物交割期货的总持仓限额不超过现有品种持仓限额，月均价期货持仓限额为现有品种持仓限额的 1/5，实物交割期货持仓限额为现有品种的 4/5，确保持仓限额总水平不扩大。

PVC 月均价期货合约推出的现实意义

月均价期货合约有效平滑价格波动。传统期货合约以特定交割日的结算价作为最终价格基准，容易产生因价格剧烈波动导致的基差风险。而月均价期货合约的结算价基于合约月份前一个月所有交易日结算价的算术平均值，有助于平滑短期价格变动，剔除

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

单一异常波动的价格数据，助力缓解因价格较大波动导致的经营风险。大商所计划推出的月均价期货能够为企业提供更准确的均价信息参考和定价依据，并满足 PVC 产业在未来月均价计价模式中的套保需求并进行风险管理。

现金交割方式吸引更多无现货背景的金融交易客户。交割方式的差异性使得月均价期货与实物交割期货两者的适用场景有所差异。传统期货合约以实物交割为主，交易双方需要具备现货交付与接收能力，同时交割过程涉及质检、仓储等环节，具备一定的操作门槛。相比之下，月均价合约采用现金交割方式，交易所通过划付盈亏直接了结未平仓合约，避免了实物交割的复杂性和成本，这一机制提升了资金使用灵活性，降低了操作复杂性，或吸引更多无现货背景的金融交易者参与。

顺应月均价计价贸易模式趋势、丰富 PVC 套保工具。虽然当前国内 PVC 现货贸易中以一口价和点价交易模式为主，但由于月均价计价模式具有平滑价格波动的优势，符合 PVC 产业经营发展需要，该计价模式或成为新的趋势，且企业签订长期协议时亦会参考月均价，月均价期货合约可满足产业均价套保的需求，更加精准地对冲实际价格风险：上游企业可通过月均价期货对冲产品销售的价格风险，下游加工企业可利用月均价期货进行套期保值对冲原材料采购的价格风险，稳定生产与经营。例如，PVC 上游生产企业可卖出月均价期货合约对冲未来一个月内 PVC 粉销售的跌价风险。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com