

“服务实体经济在路上”——PTA篇

经纬新纤:聚酯市场“新兵”练就“期货经”

■ 记者 韩乐

自2006年12月18日上市以来,PTA期货价格发现和套期保值功能得到了充分发挥,PTA期货价格已经成为化纤原料市场的“晴雨表”。通过理论学习、交流考察、实务操作、总结改进,福建经纬新纤科技实业有限公司(下称经纬新纤)加深了对PTA期货功能作用的理解,拓宽了参与期货交易的深度和广度。在此基础上,公司结合自身的生产经营情况,成功进行了套期保值操作,有效规避了现货价格波动风险,增强了企业竞争力和生命力。



A 抓住行业进入新周期的信号

对于PTA产业链来讲,今年进入了景气周期。6月底到9月的一轮快速上涨让全产业链沸腾。尤其是在加速上涨的8月,当月30%的涨幅让不少市场人士措手不及。

对于市场的突变,也有部分企业走在前沿,做出了正确的预判,抓住了本轮的“大行情”。

实际上,今年PTA市场出现“大行情”并不是偶然的。“与之前相比,PTA行业已经进入‘高价格、高利润’的新周期。这个新周期的特点就是供需平衡,并且略紧。”经纬新纤运营总经理朱少伟表示,PTA与聚酯行业的景气周期并不一致。相较聚酯,PTA的景气周期会滞后1—2年。“过去2—3年是聚酯行业的景气周期,自去年下半年开始,PTA行业进入景气周期。”

采访中,期货日报记者了解到,2010年9月成立的经纬新纤是福建经纬集团的子公司,是一家现代化大型差别化化纤纤维生产企业。虽然只是国内聚酯行业里的一名“新兵”,但短短几年时间,经纬新纤以产业为主体,以金融和贸易为两翼协同发展,其已成为具备全球竞争优势的纤维材料供应商。目前,该企业年产涤纶短纤20万吨,且年底即将投产涤纶长丝20万吨。

在朱少伟的印象里,市场好,货源少,去年下半年开始,大部分时间都花在PTA发货上。“我们每天都追着供应商发货,这在之前是根本不需要的。”

朱少伟告诉记者,经纬新纤之所以能够及时把握行情变化,除了熟悉产业周期外,还借助了期货的价格发现功能,PTA期货价格已经成为化纤原料市场的“晴雨表”。

通过观察期货盘面持仓,可以发现一些东西。“在过去很长一段时间内,当PTA价格涨到5900—6000元/吨时,持仓量一般都在150万手左右,而持仓量较高,暗示价格上涨的压力增加。”朱少伟解释,今年6—7月,PTA价格运行到5000—5900元/吨时,最低持仓只有八十几万手。“可以预计到,这个品种向下打压的空间有限,后期基本面的变化将被视为有效支撑,在资金介入下,或引发一轮较大的行情。”

经纬新纤在7月的时候就预料到PTA价格会有一波大幅上涨行情,为什么呢?

“过去3年,PTA价格基本没有过较大的涨幅,而大宗商品中,像螺纹钢、焦炭,都有100%—300%的涨幅,在我们看来,被低估的PTA进行一轮补涨只是时间问题。”朱少伟表示,今年的这波行情算是对过去行情的一个补充,但这波涨势来得太快,超出了部分市场人士的想法。

面对市场和行情的变化,经纬新纤也采取了应对策略,在7月27日开始介入套保。“以6150元/吨的价格买入PTA1809合约,按实际套保数量和套保效益计算,远大于短纤超卖的损失。”朱少伟称,通过加大套保数量来管控超接订单的风险,规避了这波行情带来的损失,对企业来讲也稳定了收益。

在他看来,套保成功最核心的是提早判断市场、提早发现价格。“PTA价格在5900元/吨徘徊的时候,我们产生了价格可能下不来这样一个质疑,而突破前期高点,给了我们一个有利的入场信号,在站稳6000元/吨后,我们坚信了自己的判断。”朱少伟说。

B 充分利用套保管理现货经营

据了解,经纬新纤主要从福化、珠海BP等国内大型PTA工厂采购合约原料,也会从现货市场和外盘购买原料作为补充。原料采购一般是每年与大型PTA工厂签订年约合同,每月的原料结价由PTA工厂公布后进行结算,具有较大的不确定性。

在生产经营过程中,经纬新纤面临的主要风险就是原料和产品价格波动风险:一是采购原料后,面临结价上涨风险;二是原料价格下跌,带来库存贬值风险。此外,产品超售的时候也需要锁定原料价格,以保护利润。

“市场上存在一些不确定因素,会刺激原料价格明显上涨,而企业需要对下游用户按合同约定价格交货,这相当于降低了销售价格,使自身利益遭受损失。这是经纬新纤短纤超卖时的主要风险。”朱少伟也表示,在日常经营中,企业会建立产品和原料库存,而当PTA价格明显下跌时,库存就面临贬值风险。

除此之外,国内外宏观经济风险是所有企业共同面临的。“最明显的就是经济周期。比如,经济整体处于复苏期,则社会投资和消费就会启动,进而提振化纤需求,加快贸易周转速度。”朱少伟坦言,当前,化纤行业终端需求萎缩,中美经贸摩擦加速了劳动密集型产业的外移,但未来在大炼化一体化的低成本竞争下,国内聚酯产品具有价格

优势,出口仍有潜在增长空间。

为应对风险,经纬新纤积极参与期货市场,充分利用期货的价格发现和套保功能,安排企业的生产和销售。

套保是期货最主要的功能之一。由于没有上市短纤期货,作为PTA下游企业,经纬新纤的销售多通过现货渠道,其最大的特点是时好时坏,好的时候一天可以卖出十来天的产量直至库存,差的时候库存迅速累积,价格下跌。经纬新纤原料采购通常采用月结方式,单日价格无法控制。因此,利用期货进行销售调整成为企业的最佳选择。

据期货日报记者了解到,去年9月开始,由于环保发力,经纬新纤销售明显好转,至9月底,库存为负5天以上,超卖约3500吨,平均销售单价约为9000元/吨。“按照当时的PTA价格5200元/吨计算,超卖产品有2170元/吨的加工利润,达到了年内最高值。”朱少伟表示,为了防止后期原料价格上涨造成超卖货物加工利润缩水,经研究决定,买入1801合约进行套保。

当年9月29日,经纬新纤以5150元/吨的价格买入PTA1801合约3000吨,锁定超卖部分的原料成本。进入10月,销售转淡,前期超卖货物已经交货,10月26日前后,库存回到零值,且当月合约原料价格基本确定,这个时候,经纬新纤以

5190元/吨的价格将期货寸平仓。

虽然部分期货头寸并未大幅盈利,但经过上述操作,超卖后的原料上涨风险降至最低,实现了预期效果。

除此之外,在产品销售过程中,经纬新纤还会出现连续十多天产销仅为50%的情况。为了防止产品下跌带来跌价损失,该企业就通过期货市场将产成品库存中的增加部分进行卖出套保。

朱少伟表示,2016年4月开始,销售明显不畅,产品库存快速累积,到4月底,库存超过7天,约为4800吨。聚酯生产具有连续性,无法因为库存积累而暂停,在综合考虑后,经纬新纤在PTA1609合约上抛出远期原料,一定程度上减少了产品的跌价损失。

据他介绍,2016年5月3—5日,企业陆续卖出PTA1609合约,折4100吨,建仓均价约4970元/吨,至5月下旬,销售开始平稳,库存压力减轻,于是逐步平仓,在5月28日平仓完毕,平仓均价为4550元/吨。

“在期货交易期间,我们的短纤产品从6900元/吨下跌至6600元/吨,跌幅为300元/吨,4800吨产品共产生跌价损失144万元。但是,期货市场上,产生了172.2万元的利润,不仅完全弥补了产品跌价损失,而且盈利24.2万元。”朱少伟说。

C 结合实际情况丰富套保策略

期货日报记者了解到,经纬新纤除了根据产品销售情况进行买入或卖出套保,还会根据自身财务状况采用不同的策略,有时亲自参与期货交易,有时与合作伙伴进行点价交易。

“期货套保的要素通常有两个:一个是方向;一个是价位。在实际操作过程中,方向看对但因为期货价格短期大幅波动、保证金不能及时补充造成套保亏损的例子比比皆是。”朱少伟表示,2016年11月11日PTA期货夜盘大幅上涨后深度下跌就是一个极端例子。为了规避期货短期大幅波动的风险,经纬新纤摸索出了一套与大型国企点价交易、合作套保的模式。

据他介绍,该模式主要有四道程序:其一,与可靠的大型国企签订合作协议,约定双方先电话点价后执行合同的合作模式;其二,根据自身套保需求进行点价;其三,点价平仓;其四,将期货点价转换为执行现货合约。

D 期现结合要做到“知行合一”

期货市场是成熟市场经济体系中的重要组成部分,是企业进行价格风险管理的有效场所。PTA期货上市以来,有效发挥了价格发现及帮助企业规避风险的功能,随着PTA品种的活跃,其对现货市场的指导作用越来越大。作为PTA需求企业,经纬新纤有不少期货交易的亲身体会。

经纬新纤多次通过期货市场买入套保,有效锁定了产品价格上涨风险,获得了预期销售利润,促进了公司稳健发展,提高了经营效益。

在采购原料时,不论是一口价还是点价方式,都可以根据行情预判进行套保操作,其可以有效规避签订采购合同至原料到厂期间的贬值风险。

经纬新纤还认为,参与期货,可以增加融资渠道,提高资金使用效率。作为PTA的需求企业,经纬新纤是PTA的天然多头,通过与期货公司仓单质押、仓单买断、仓单回购等业务的合作,不仅可以提高企业自身资金使用效率,还可以为下游

自2016年开始,经纬新纤便与厦门某大型国企签订合作套保协议。2017年5月25日,经纬新纤以点价的模式通过该国企购入PTA1709合约3500吨,购入价格为4900元/吨。双方约定,经纬新纤在2017年7月底之前必须执行合约,基差为-80元/吨。买入后,PTA价格最低下跌至4714元/吨,但到了7月中旬,价格开始上涨,经纬新纤于7月12日向该国企下达5250元/吨的平仓指令。

“其根据指令予以平仓,平仓后再签订协议,按照平仓价格减100元/吨的价格,我们将产品销往该国企。在执行过程中,我们根据自身的判断及需要,完成了套保的任务并赚取了价格差,而合作方赚取了稳定的套保利润10—20元/吨。”朱少伟称。

这次合作,经纬新纤盈利115.5万元,合作方厦门某国企赚取7万元的利润。“合作套保减轻了我们的财务压力和价格波动带来的期货操作压力。同时,对于合作方来说,也稳定了收益。”朱少伟说。

客户提供增值服务。

除此之外,还可以有效提升企业内部管理效率。朱少伟向期货日报记者解释,当上游企业供货不足时,利用期货进行虚拟采购,买入一定数量的现货就能维持生产。同时,还可以利用期货进行仓单转让、提前交割、期转现等操作,把现货和期货有效结合起来。另外,企业在参与期货交易过程中对流程、风险的控制也提升了管理效率。

“对我们来讲,期货交易计划就是一个口头指令。”朱少伟表示,该指令是根据销售、采购,甚至现有的库存和未来的发展做出的一个统筹计划。

“比如,我们超卖1万吨产品,对应的是8600吨PTA原料,实物库存是5000多吨,那期货市场要交易多少?3000多吨!这个计划很简单,就这样做出来了。”朱少伟称,按照这样的计划,每周根据市场情况做一个回顾,判断仓位是否需要调

据了解,随着自身对期货内在机制和功能作用认识的增强以及期货市场流动性的加强,在2013年短纤产品投产以后,经纬新纤就采用多种方式参与期货市场。随后几年,企业更加灵活地利用期货市场,以期货带动现货,以现货带动销售,以期货盘活库存。

“我们已经坚持了5年多,把实物库存做成低库存,用期货配置盘活库存,以最低的成本获取资金占用。”据朱少伟介绍,原料有实物库存,企业也会建立一个虚拟库存,在财务上有一个虚拟库存价格。实物库存是正常的匹配,常态化基本上存放7天以内,剩下的库存通过期货来配置,也就是期货盘面的套保。在朱少伟看来,当行情上涨或者下跌的时候,实物库存调整非常困难,特别是行情反转、急速下跌时,卖都卖不掉。然而,期货配置调整可以很及时,通过期货随时平仓,企业能根据市场变化,灵活做出相应调整。

每个企业基本上都会有一个自己能承受的套保损失的范围,经纬新纤设定相对小一点,100万就会止损。

谈及经验,朱少伟表示,企业做套保首先要有一个判断依据,其主要来自基本面,这是一个主流趋势。同时,套保要坚决。对于工厂来讲,不能追求过度的投机和收益。另外,套保方式可以多样化,可以套利润,也可以套PTA结算和现货的价差。

除了对期货工具的娴熟应用,经纬新纤也开始关注并涉足期权市场。“我的理解,期权实际上是在期货基础上的一个升级,对企业来讲它是一个非常好的衍生品工具,也是市场未来发展的一个方向。”朱少伟表示,目前,郑商所已经开启了PTA期权的仿真交易,经纬新纤会积极参与,并希望实盘能够尽快上市,为聚酯企业提供更多的管理风险手段,使企业能更有效地利用金融工具组合拳促进现货经营。