

# 郑州商品交易所玻璃期货点基地案例介绍

## ——武汉长利玻璃（汉南）有限公司

### 一、企业基本情况

武汉长利玻璃（汉南）有限公司是专业从事浮法玻璃生产和玻璃深加工的厂家。公司在汉南建有多个泊位、年吞吐量 300 吨的专用码头，拥有 900T、1000T 两条优质浮法玻璃生产线和多条中空、钢化、夹胶等加工玻璃生产线，拥有国内外最先进的镀膜技术和装备，可年产各类高性能可钢化 LOW-E 镀膜玻璃 500 万平方米。公司总资产逾 10 亿元，现有员工 1025 人，专业技术人员 136 人，在行业中处较高水平。

多年来，公司立足实际，坚持改革改制和科技创新求发展，大胆突破，创造了多个全国第一。公司在汉南拥有两条浮法玻璃线和一个深加工玻璃生产基地，企业研发中心与国家级科研院校——中国科学院上海技术物理研究所、华中科技大学、武汉理工大学等进行长期紧密的战略合作，利用双方优势，共享创新发展。

拥有从石英砂开采——浮法玻璃原片生产——建筑节能玻璃深加工——年吞吐量 300 万吨专用码头的最完整的产业和物流链条。

拥有日熔化量达 1900T 的两条优质浮法玻璃生产线，可

年产各类高档浮法玻璃原片 60 万吨。

核心深加工设备均引进于世界著名玻璃设备制造商，拥有奥地利 Lisee 公司的全自动切割机和中空玻璃生产线、芬兰 Tamglass 的强制对流钢化炉、夹胶等加工玻璃生产线，可年产各类优质建筑安全节能玻璃 100 万平米。

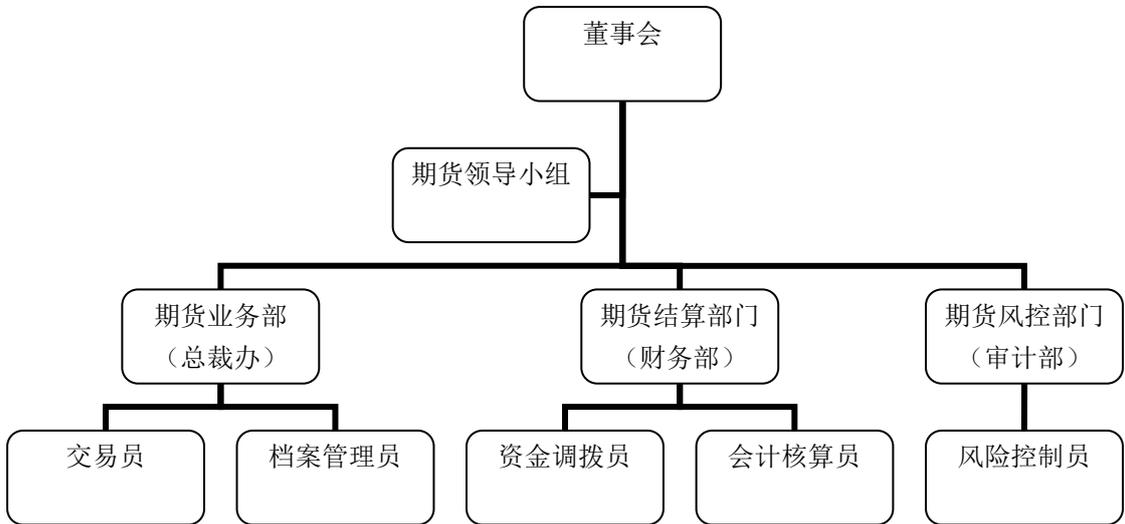
长利公司核心竞争力来自于拥有一支勇于进取、锐意创新、具有丰富专业经验和管理团队的技术骨干队伍。多年来，公司以科学发展观为指导，坚持“严格、严谨、细致，走精细化管理道路”的理念，以又好又快发展为目标。先后获得全国建材行业先进单位、湖北省高新技术企业、武汉市百强等荣誉称号，同时公司为湖北省建材协会副会长单位，湖北省玻璃行业协会会长单位。公司董事长、总经理易乔木被评为改革开放三十年三十名武汉市功勋企业家之一。

## 二、企业套期保值业务流程和风控制度

### （一）期货套期保值业务组织机构设置

- 1、成立期货业务领导小组和期货业务部，期货业务领导小组为期货业务决策机构，期货业务部为期货业务执行机构；
- 2、领导小组组长由总裁担任，组员主要包括总裁办（期货业务部）、采购部、运营管理部、战略投资部、财务部、集团销售公司、各分子公司负责人等相关人员；

3、业务部设在总裁办。期货业务部内设交易员、档案管理员等职位。期货业务资金调拨员、会计核算员、风险控制员等由其他相关部门人员兼任。



## (二) 公司期货业务流程

1. 期货业务部结合公司近期经营规模、原材料需求、销售情况和市场价格行情，制定期货套期保值交易方案，报公司期货领导小组批准后方可执行。交易方案应包括以下内容：套期保值交易的建仓品种、价位区间、数量、拟投入的保证金、风险分析、风险控制措施、止损区间、价位及额度等。

2. 交易员根据批准的方案，填写注入或追加保证金的付款通知，由风险控制员审核，经期货小组长及财务部相关主管审批同意后交资金调拨员执行付款。会计核算员进行帐务处理。交易员根据公司的套期保值方案选择合适的时机下达交易指令。

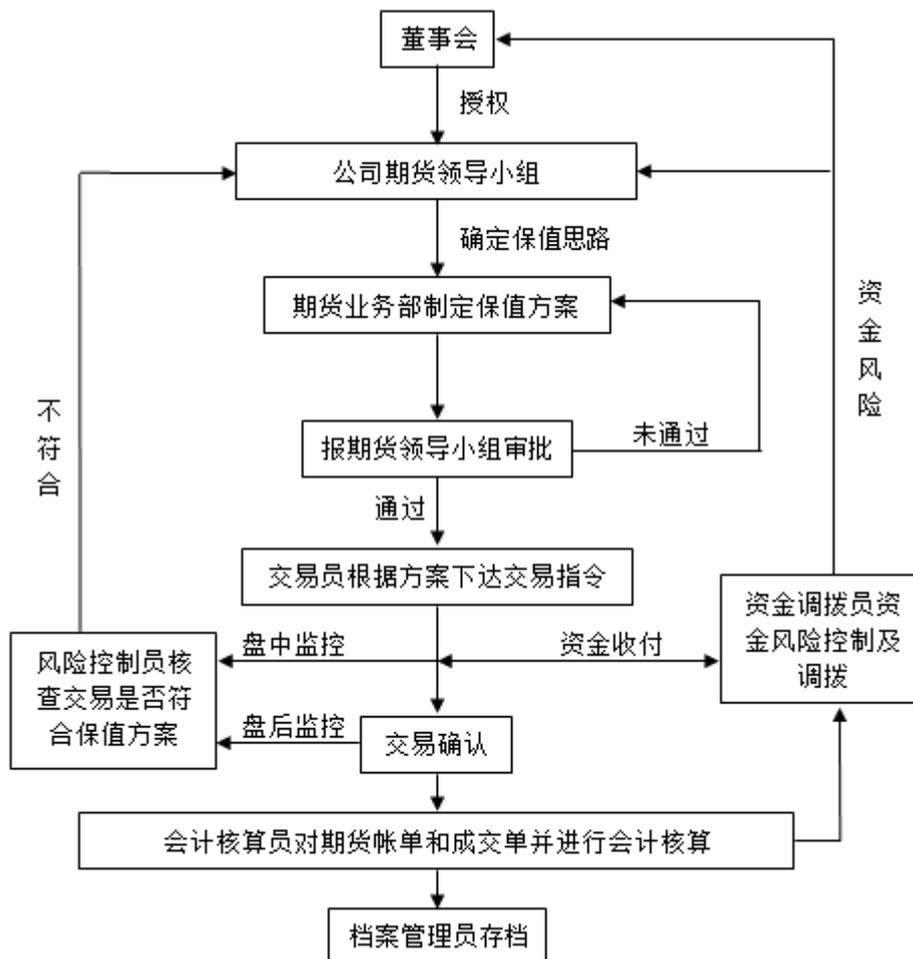
3. 每笔交易结束后，交易员应于 1--2 个交易日内及时将期

货经纪公司交易系统生成的交易账单打印并传递给期货业务部负责人、风险控制员进行审核。

4. 风险控制员核查交易是否符合套期保值方案，若不符合，须立即报告公司期货领导小组。

5. 会计核算员收到交割单或结算单并审核无误，并经财务部相关主管签字同意后，进行帐务处理。会计核算员每月末与交易员核对保证金余额。

6. 套期保值管理办公室根据公司生产经营计划和锁定价格材料的实际采购情况拟定平仓方案，报期货领导小组批准后参照上述流程执行。



### （三）风险管理与制度

#### 1. 内部风险报告制度

（1）交易员应于每天收市后将已占用的保证金金额、浮动盈亏、可用保证金数量及拟建头寸需要追加的保证金数量，形成专门报告或标准帐表，并及时上报公司期货领导小组。

（2）当市场价格波动较大或发生异常波动（期货价格波动 10%以上）时，交易员应立即报告期货业务部负责人和风险控制员；如果交易合约市值损失接近或突破止损限额时，应该立即启动止损机制；如果发生追加保证金等风险事件，期货业务部应立即向期货领导小组报告，并在 24 小时内提交分析意见，由期货领导小组做出决策。同时，根据本制度及公司《重大信息内部报告制度》及时向董事会及董事会秘书报告。

（3）当发生以下情况时，风险控制员应立即向公司期货领导小组报告：期货业务有关人员违反风险管理政策和风险管理工作程序；期货公司的资信情况不符合公司的要求；公司的具体保值方案不符合有关规定；交易员的交易行为不符合套期保值方案；公司期货头寸的风险状况影响到套期保值过程的正常进行；公司期货业务出现或将出现有关的法律风险。

（4）期货领导小组、期货业务部任何人员，如发现套期

保值交易存在违规操作时，应立即向期货领导小组汇报。同时，期货领导小组立即终止违规人员的授权手续，并及时调查违规事件的详细情况，制定和实施补救方案。

## 2. 风险处理程序

(1) 期货业务部负责人及时召集公司期货领导小组和有关人员参加会议，分析讨论风险情况及应采取的对策；

(2) 相关人员执行公司的风险处理决定。

(3) 交易错单处理程序：当发生属期货公司过错错单时：由交易员及时通知期货公司，并报告期货领导小组，责成期货公司采取相应处理措施，再向期货公司追偿产生的损失；当发生属于公司交易员过错的错单时：交易员应立即报告期货业务部负责人，并下达相应的指令，相应的交易指令要求能消除或尽可能减少错单对公司造成的损失。

## 三、企业套期保值实例

套期保值是指经营者在现货市场买进(或卖出)一定量的现货商品的同时，在期货市场卖出(或买进)与现货品种相同，数量相当，但方向相反的期货商品(期货合约)，以一个市场上的盈利弥补另一个市场的亏损，达到规避价格波动风险，控制成本，锁定利润的目的。根据在期货市场上操作方式不同，套期保值可分为买入套期保值和卖出套期保值。

市场经济在其运行过程中不可避免地存在着商品价格

波动的风险。平板玻璃市场存在众多影响因素，原料价格的波动、供求的转变、以及宏观经济走势等都将影响企业生产和经营的正常运行，导致的生产和经营中往往无法确定成本、锁住利润。我国玻璃行业周期性特征明显，而生产连续性和库存难调的特点则加剧了平板玻璃价格的波动。

平板玻璃从生产到销售需要一定的时间，企业在生产时玻璃的生产成本已经确定，但是在从生产到最终销售的这段时期，平板玻璃的市场价格或将随影响因素的改变而波动。因此，玻璃生产企业需要通过卖出保值来规避企业销售过程中的风险。

## （一）案例 A

### 1. 行情分析

今年四月份现货市场需求区域分化，价格涨跌反复，整体呈现僵持走势。在新增产能逐渐发挥作用和市场需求不及预期的双重压力下，市场信心低迷，经销商和加工企业在采购积极性不足。月末在沙河及华中地区价格上行的带动下，市场略有起色。

基本面方面，供需边际平稳，停窑率环比持平。截止到4月30日，总停产率为23.13%，停产率处相对高位(历史高点出现在2012年3月，停产率为25.2%)，目前停产熔量占比已超历史第二高点21.7%(2012年6月)，整体停产数

据仍然处于历史高位。根据统计局数据统计，产量方面，2014年3月，平板玻璃产量为7064万重量箱，同比增长-2.8%。库存方面看，本月末生产企业库3204万重箱，环比上月增加88万重箱，仍处于历史高位。

4月份以来，在需求恢复不佳下，原片市场低迷且还将延续。中长期内，随着限制产能政策的落实，玻璃原片市场势必恢复。中央以及各级政府纷纷出台限制平板玻璃新增产能政策。此外，在环境压力下，玻璃厂商还面临着增加脱硫、脱硝设备的负担。预计未来，产业内合并、落后产能淘汰会同时进行。随着4月份玻璃价格的下滑，及上游纯碱价格连续上涨三周，进一步削弱企业盈利水平。利润空间被大大挤压，基于成本支撑，玻璃大幅下跌的空间可能有限。

下游消费方面，玻璃行业的下游主要是80%左右消耗在房地产建筑装饰装修领域；10%左右消耗在汽车整车配套和零配市场；10%左右用于出口等领域。2014年1-3月份的房地产类各项数据显示，房地产行业在进入2014年后逐渐显示低迷态势，各项增速均有下滑，这将对上游平板玻璃需求构成较大打击。最新数据显示，2014年3月房地产开发投资大幅回落。具体来看：2014年1-3月份，全国房地产开发投资15339亿元，同比名义增长16.8%（扣除价格因素实际增长15.5%），增速比1-2月份回落2.5个百分点。

3月房地产开发企业土地购置面同比回落。具体来看：

1-3 月份，房地产开发企业土地购置面积 5990 万平方米，同比下降 2.3%，1-2 月份为增长 6.5%；土地成交价款 1556 亿元，增长 11.4%，增速提高 2.5 个百分点。

3 月房地产开发企业施工、新开工、竣工、销售面积均回落。具体来看：1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 547030 万平方米，同比增长 14.2%，增速比 1-2 月份回落 2.1 个百分点；其中，住宅施工面积 393206 万平方米，增长 11.4%。房屋新开工面积 29090 万平方米，下降 25.2%，降幅收窄 2.2 个百分点；其中，住宅新开工面积 21238 万平方米，下降 27.2%。房屋竣工面积 18520 万平方米，下降 4.9%，降幅收窄 3.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 13910 万平方米，下降 7.3%。

综合而言，我们认为平板玻璃供应过剩格局尚未发生根本性改变，出口形势不好，不利于缓解国内过剩状况，虽然消费正由淡季向旺季转换，但是需求依然黯淡。我们看到玻璃下游-房地产行业从今年年初以来愈加低迷，这对下游平板玻璃价格构成重大利空作用。目前房地产建筑装饰装修开工不佳，资金紧张等因素，还会制约市场价格的上行。为避免未来销售价格下跌的风险，我们决定进行玻璃期货卖出套期保值，来对冲价格下跌的风险。

## 2. 具体操作

日期	合约	方向	价格	手数
----	----	----	----	----

2014/3/25	1405	卖开	1193	60
2014/3/26	1405	买平	1192	20
2014/3/27	1405	卖开	1185	20
2014/3/28	1405	卖开	1190	40
2014/4/11	1405	买平	1168	100

### 3. 效果分析

开仓时 间	数量	合约	均价	现货价	基差
3-27	100	1405	1190	1232	42
平仓时 间	数量	合约	均价	现货价	基差
4-11	100	1405	1168	1232	64
均价变 动	现货价 变动	基差变 动	保值效 果		
-22	0	22	44000		

注释:

1. 基差=现货价-开平仓均价
2. 保值效果=基差变动\*保值数量，它能全面地反应出保值的盈亏状况。

## (二) 案例 B

### 1. 行情分析

基本面方面，据国家统计局及发改委公布数据显示，6月全国平板玻璃加工量 7097 万重量箱，同比增长 18.5%。今年 1-6 月份平板玻璃加工量为 38987 万重量箱，同比增长 10.8%。6 月份重点建材企业平板玻璃出厂价 63.8 元/重量箱，同比上涨 3.3 元/重量箱。6 月末，重点建材企业平板玻璃库存 4428 万重量箱，上升 8%。今年前 5 个月平板玻璃行业利润 10.4 亿元，而去年同期为净亏损 4.2 亿元。

据统计，今年 1-6 月份新点火的生产线有 16 条，冷修复产的有 7 条。进入 7 月份之后，本溪玉晶三线、河北元华二线、昆山台玻一线三条生产线陆续点火，合计日产能在 2800 吨/天，而且海生一线计划 7 月底也将点火。目前 7 月份合计新点火生产线 3 条，冷修生产线 1 条，总生产线有效产能为 93701.88 万重箱，环比增加 0.55 %。6-7 月玻璃产能陆续释放，这增强了市场供应压力。

下游方面，需求旺季趋近，生产商操作谨慎，多以观望待涨为主；华南市场大稳小动，部分生产厂家小幅上调报价，出货基本维持平下游需求表现平平，还未展现旺盛局面。东北市场横盘整理，各厂家报价基本平稳，出货情况一般，市场交投气氛清淡，短期市场或以稳为主。8 月初东北将举行联合会议，关注会议精神。进入下半年，下游需求仍显疲弱，受降雨天气影响，北方地区出货受阻，对上游玻璃原片需求减弱。近期在河北地区环保检查压力下，当地多数加工厂停

产，这在一定程度上削弱了需求量。

综上所述，国内二季度经济延续放缓，基建以及房地产投资成为稳增长的主要拉动力量。供需方面，6月国内玻璃产量窄幅较为明显，7月多条生产线陆续点火，新增供应压力逐步增强，成为压制价格的主要因素；房地产销售景气仍较高，汽车产销数据维持增长，对玻璃需求有所拉动；预计步入8月份，玻璃仍以弱势震荡为主。

## 2. 具体操作

日期	合约	方向	价格	手数
2014/8/8	1409	卖开	1106	120
2014/8/11	1409	卖开	1117	22
2014/8/12	1409	卖开	1120	20
2014/8/13	1409	卖开	1118	60
2014/8/14	1409	买平	1102	222

## 3. 效果分析

开仓时 间	数量	合约	均价	现货价	基差
8-8	222	1409	1111	1088	-23
平仓时 间	数量	合约	均价	现货价	基差
8-14	222	1409	1102	1088	-14
均价变	现货价	基差变	保值效		

动	变动	动	果		
-9	0	9	39960		

#### 四、套利保值经验总结

##### (一) 卖出保值-动态保值

卖出保值的前提是预期玻璃价格出现较大下跌风险，而下跌风险通常包括两类：明显的下跌趋势和上涨趋势途中的大幅度回调。在上涨趋势中，企业面临的风险比较小，若持续进行卖出保值，将积累较多的亏损，则采取不保或少保。

以趋势分析指导阶段性保值操作，把握波段行情。期市价格涨跌互现，即使是大势看涨(看跌)，但从阶段来看仍是涨跌交替出现，以波浪形式向前运动延伸。因此，我们制定阶段投性套保操作方案或进行动态保值，以较小的风险获得较好的套保效果。

1. 明显的下跌趋势：经济增长情况较差，玻璃价格处于相对较长阶段内的熊市。

主要原因：不利宏观经济背景下供求关系发生有利于价格下跌的变化，需求和投资投机因素使得玻璃价格走低。

保值比例多少：企业分析市场后通过事先计划设置。通常企业的保值比例在 50-80%甚至达到 100%，企业可根据市场情况分批建仓。

止损和止盈：分批建仓都应该设定止损额度，百分比例

比如 3%或固定额度。

2. 上涨趋势中的大幅回调：大幅回调风险通常出现在上涨趋势中，但上涨趋势没有发生改变。

主要原因：宏观经济表现良好，玻璃需求供不应求，价格处于上涨趋势中。但价格持续上涨后会基于基本面和技术两个层面的原因出现大幅回调。

保值比例多少：下跌趋势中出现大幅反弹迹象时，企业在充分分析市场的基础上通过事先的计划分批或快速建仓。此时通常允许一定的风险敞口，开始保值比例 10-20%，有时很快加到 50%或更多。由于并不能完全判断回调持续时间，也难以把握回调会不会就此转势，因此需要根据市场变化对后续持仓的时间和加减仓预留空间。

止损和止盈：止损或通过百分比或固定额度来控制。止盈通常是基于下跌趋势不变，在关键技术点位设置止盈。

## （二）风险控制原则

企业在进行买入保值之前，要根据企业的风险承受能力和资金状况，确定保值的风险额度和风险控制标准。通常包括：确认年度、季度、月度亏损额上限和限额报告制度，亏损达到一定额度需报告，超过额度上限无条件止损。在特殊情况下，需经过充分讨论、审批后才能扩大额度。

一般要坚持以下两个原则：一是单笔亏损达到特定幅度

无条件离场，比如 3%或 3000 元/吨；二是保值总资金亏损达到限额，如 500 万/年或期货总资金的 10%，停止保值操作，重新设计交易系统。

### （三）建立预警机制和补救措施

期货保值的预警机制是指在风险发生之前预先发出警报，从而防范和控制风险的工作机制。其作用在于提前反馈、及时计划并执行、防风险于未然。

补救措施是指当风险已经发生，企业没有及时应对，为避免风险进一步扩大而采取的补救行为。这种补救措施通常落后于市场的变化，当风险已经发生时，我们可以通过建立相应的补救头寸最大可能的控制风险，同时通过期货市场的套利操作不断减少亏损。

## 五、企业厂库收益

长利玻璃自成为交易所玻璃期货厂库以来，积极发挥厂库功能，服务玻璃期货投资客户。截止 2014 年 9 月，企业共注册仓单 1127 张，共计 22540 吨，不仅通过玻璃期货完成了现货销售任务，同时在厂库收入方面也取得了可观的收益。

以 2013 年全年为例，共注册仓单 875 张，合计 17500 吨。其中回购 4000 吨，提货 13500 吨。提货客户遍布湖北、

华东及华南等地。

2013 年通过仓单业务实现现金收入 2454.5 万，从仓单注册到提货平均周期大致 2 个月，按照同期银行贷款利率 7% 计算，总共为企业节约财务成本达 28.6 万元。

2013 全年仓储费（注册、注销时间依郑商所规则）收入 266015 元，出库期间升水（规格、厚度非标准品）收入 384818.50 元。

2013 年全年厂库收益达近百万元，对企业继续参与期货、服务期货提供了坚定的信心。

2014 年，在玻璃长期贴水现货情况下，长利玻璃仍然生成仓单 252 张，合计 5040 吨，实现现金收入 630 万。最终综合收益近 40 万元。

同时，企业充分认识期货的价格发现功能，采取快速生产快速销售的低库存经营模式，为企业避免了近千万元的潜在经营损失。

## 六、积极参与推广玻璃期货

### （一）积极成为玻璃期货交割厂库

长利玻璃是最早接触并参与玻璃期货市场的玻璃生产企业之一。在玻璃期货品种调研初期，公司积极参与并协助交易所开展对玻璃品种的调研工作，根据自身行业及现货经营情况，向交易所提供各项数据及建议，为设计玻璃期货合

约规则、制定升贴水标准等工作提供了依据。

在调研的过程中，长利玻璃对玻璃期货有了更深层次的了解，企业认识到参与期货不仅能够提高公司的品牌影响力，而且能够对冲企业现货经营风险，因此企业积极向郑商所申请交割厂库并最终获得郑商所认可，成为了玻璃期货全国首批厂库之一。

## （二）提供优质交割服务

玻璃期货上市后，玻璃行情十分活跃，长利玻璃在谨慎参与期货套期保值的过程中，充分地认识到自己不仅仅是玻璃期货的产业客户，作为玻璃期货交割厂库，企业还需要为交易玻璃期货的其他现货企业提供优质的仓单服务、交割服务。自成为玻璃期货厂库以来，企业迅速成立由期货部主导，销售部、财务部、仓储部协助的期货仓单交割服务小组。为广大玻璃期货现货企业提供最便利、最优质的仓单注册、交割提货的服务。

在仓单注册火爆的时候，由于仓单额度有限，客户申请注册仓单的数量以及企业拟定套保的数量之和大大地超过了额度的限制。长利玻璃本着客户为先的准则，缩减自身套保数量，优先满足客户的仓单注册需求。

在仓单注销提货时，长利玻璃致力于为广大玻璃期货投资者提供优质的交割服务。首先是严格执行郑商所交割费用

标准，做到绝不乱收费；同时尽最大努力满足客户规格需求，并对规格升水采取企业最优惠的政策。

在投资者无法消化仓单时，长利玻璃积极为投资者排忧解难。在价格合适时，积极联系企业自身现货客户，帮助投资者进行仓单转让，实现期货投资者和现货客户双赢。在价格不理想时，企业也为投资者提供仓单回购、仓单延期等服务，以解投资者燃眉之急，避免投资者提货无法消化。

正是长利玻璃在仓单、交割服务上舍弃小我，服务大众的理念，得到了广大期货投资者一致的认可。使华中地区成为了玻璃期货主要仓单注册地及交割地。

### （三）做好产业客户投资教育工作

长利玻璃在作为玻璃期货产业客户和郑商所交割厂库两方面均取得了较好的成效，因此也希望将宝贵的经验进行分享，以便于玻璃期货能够更好地与现货产业链相结合，也促使更多的产业客户能够理性面对期货风险，认识期货服务产业功能。

自玻璃期货上市以来，长利玻璃共接待交易所、期货公司、投资机构等调研百余人次，同时通过行业协会会议、企业产品推广会议等各种会议渠道上推广介绍玻璃期货十余场，受众群体达到千余人次。

#### （四）建立产业客户与投资机构合作点价模式

通过协助投资机构注册及处理仓单以及产业客户期货教育推广活动，长利玻璃周围聚集了一批对玻璃期货高度关注和认可的客户群体。为了更好地服务该客户群体，长利玻璃吸取其他品种经验，以自身为桥梁在客户群体中推出点价模式。

即在长利玻璃名下拥有仓单时，该客户群体中产业客户可随时根据玻璃期货主力合约价格与长利玻璃出厂价的折中价为报价，向长利玻璃提出购买仓单需求。再由长利玻璃向仓单所有者提供该求货信息，由仓单所有者决定是否交易。

虽然该点价模式目前成交不多，但这种模式不仅加大了产业客户对玻璃期货的关注度，同时也解决了投资机构注册仓单的后顾之忧。在客户群体中得到一致好评。

#### 七、结束语

长利玻璃通过这几年的实际操作，坚定了参与期货市场的信心，相信能够做到期货与现货的完美结合，发挥厂库服务期货现货的枢纽功能，实现企业稳健经营健康发展的经营目标。同时，长利玻璃也愿意积极配合郑州商品交易所为宣传和推广玻璃期货、推动期货市场繁荣发展、为行业和社会发展贡献出一分力量！

武汉长利玻璃有限公司

2014年12月