

经纬新纤科技实业有限公司利用期货市场 进行风险管理的总结报告

课题组：郑州商品交易所经纬新纤“点”基地建设课题组

摘 要

经纬新纤是福建经纬集团为了推进集团产业升级转型，推动产业链上下游协同发展，于 2010 年 9 月投资成立的。企业位于福建省“福州新区”元洪投资区，占地 1027 亩，注册资本 6.8 亿元，项目预计总投资 58 亿元。经纬新纤一期“20 万吨熔体直纺差别化短纤项目”及配套工程（公用工程，科技大楼等）于 2013 年 11 月建成投产，年产涤纶短纤和聚酯切片 25 万吨。产品质量、产销率都处于同行业前列。经纬新纤是“省工业和信息化产业龙头企业”、“省、市、县三级重点项目建设单位”、“省战略新兴产业重点项目建设单位”。

经纬新纤在郑州商品交易所的大力支持和东海期货公司的协助下，通过不断地加强理论学习、交流考察、实务操作、总结改进等，加深了对 PTA 期货市场功能作用的理解，

拓宽了参与 PTA 期货市场的深度和广度。对参与期货市场的具体形式、策略及风控思路也有了明确的掌握。在此基础上，公司结合自身的生产经营情况，成功开展了套期保值的操作，从而有效规避了 PTA 现货价格波动的风险，促进了企业的生产经营，增强了企业的竞争力和生命力，郑州商品交易所 PTA 期货服务实体经济的作用也由此在经纬新纤得到了有效体现。

PTA 期货自 2006 年 12 月 18 日上市以来，在服务国民经济方面发挥了日益巨大的作用，价格发现和套期保值功能得到了充分的发挥。现货企业与贸易商积极利用期货进行套期保值操作，规避现货经营风险，PTA 期货价格已经成为化纤原料市场的“晴雨表”。

经纬新纤积极参与期货市场，充分利用期货市场的价格发现和套期保值功能管理现货经营风险，安排企业的生产和销售计划。郑商所 PTA 期货服务实体经济的作用也由此在经纬新纤得到了有效体现。以下我们就经纬新纤利用期货市场进行风险管理的情况作一个总结报告。

一、“点”基地企业基本情况

经纬新纤是福建经纬集团为了推进集团产业升级转型，推动产业链上下游协同发展，于 2010 年 9 月投资成立的。企业位于福建省“福州新区”元洪投资区，占地 1027 亩，

注册资本 6.8 亿元，项目预计总投资 58 亿元。经纬新纤股东由福建经纬集团实际控制人等四个自然人组成。经纬新纤一期“20 万吨熔体直纺差别化短纤项目”及配套工程（公用工程，科技大楼等）于 2013 年 11 月建成投产，年产涤纶短纤和聚酯切片 25 万吨。产品质量、产销率都处于同行业前列。经纬新纤二期“20 万吨熔体直纺差别化长丝项目”已经完成进口设备采购和车间主体建设，目前正在进行设备安装工作，预计 2017 年投产。经纬新纤也是“省工业和信息化产业龙头企业”、“省、市、县三级重点项目建设单位”、“省战略新兴产业重点项目建设单位”。

公司现产业为主体、金融和贸易为两翼的协同发展，成为具备全球竞争优势的纤维材料供应商。目前正在对原规划的 20 万吨熔体直纺差别化长丝项目，根据市场和公司的实际情况，进行升级技改，变更为“产业用高性能绿色环保纤维产业化技改项目”，采用自有专利技术和中纺院原液着色与熔体直纺在线添加技术，改扩建聚合、纺丝及加弹车间等 13.43 万 m²，引进德国欧瑞康 12 条 wings 纺丝线和 50 台套 EFK 加弹机，购置国产全自动落筒机等智能制造设备 15 台套，建设从原料到产品物料全流程的智能制造柔性化生产线，年产产业用功能性高性能有色纤维长丝 17 万吨和无重金属环保短纤维 3 万吨。

到 2020 年，产业项目全部投产，实现营业收入 100 亿

元/年，实现利润 2.5 亿元/年，解决就业 3000 人以上。同时，纺织产业供应链互联共享平台项目建成投运，金融和贸易业务协同发展，实现交易量 200 亿元/年，利润 1 亿元/年，解决就业 500 人以上。

公司总经理林景，出生于 1979 年，中国国籍，福建长乐人，本科学历。在纺织化纤产业链企业从事 17 年的生产经营管理工作，管理和行业经验丰富。曾任福建长乐金林来纺织生产部经理、业务部经理、副总经理。2003 年创建了“长乐市金磊纺织有限公司”，现任董事长。2010 创建“福建经纬新纤科技实业有限公司”，现任总经理。是福建经纬事业的核心管理成员。是长乐市人大代表、长乐市青年协会理事、福清市企业与企业家联合会副会长、福州市乡镇企业协会理事、长乐市工商业联合会（商会）执行委员。

二、企业生产经营风险分析

（一）企业现货经营情况

1. 原料采购及销售模式

经纬新纤主要从翔鹭石化、逸盛大化、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一些原料作为补充。

经纬新纤的产品主要是内销，长乐市本地的化纤企业就消化了近 70%的产品，一般销售给大型的纺织企业、服装

企业。

2. 采购及销售定价

原料采购价格一般是每年与大型的 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和风险。

产品销售则是根据下游客户的需求，采取现货销售合同定价的方式，具有较大的确定性。

3. 仓储物流

经纬新纤仓库在仓储、管理、资质、消防和物流等各个方面都制订了完善的制度和操作流程，配备了熟练的操作人员，在国内仓储物流方面处于领先水平。

4. 市场份额、影响力及规模扩张

经纬新纤作为聚酯行业里的新军，目前正处于扩张之中，未来将有很大的发展空间。

(二) 企业面临的风险分析

1. 产品价格波动的风险

经纬新纤在生产经营的过程中，面临的主要风险就是原料和产品价格波动的风险，一是采购原料后，结价上涨的风险，另外一个为是原料价格下跌带来的库存贬值风险。此外，我司产品超售的时候也需要锁定原料价格来保护利润。

由于市场上一些不确定因素爆发，导致原料价格明显上涨，经纬新纤需要对下游企业用户实行按照合同约定价格交

货，这相当于降低了销售价格，使自身利益遭受损失，这是经纬新纤面临的主要风险；另外，经纬新纤在日常经营中经常需要建立产品以及原料库存，当 PTA 出现明显下跌时，这就给企业库存带来贬值的重大风险。

2. 原料采购不足的风险

经纬新纤在 PTA 工厂年度检修期，或者意外停产，就会原料采购不足，不能按时生产，导致不能按照合同约定交付客户，就会面临客户流失的风险。

3. 国内外宏观经济风险

这个风险是所有企业共同面临的。最明显的就是经济周期，比如整个经济处于经济复苏期，则整体社会投资和消费就会启动，这是就会带动化纤行业的需求，加快贸易周转速度。

当经济危机来临时，大量工厂倒闭，导致业务萎缩，利润压缩不可避免。然而这种风险并不是不可规避的，比如可以通过研究分析，在期货市场上卖出保值，从而抵消宏观风险的冲击。

三、参与期货历史及现状

经纬新纤自 2013 年短纤产品投产以后就积极利用期货市场，随着自身对期货市场内在机制和功能作用认识理解的增强，以及期货市场流动性加强，企业开始逐步采用多种方

式参与期货市场，为保证企业的生产销售以及利润作出了巨大贡献。随后几年，企业将更加灵活的利用期货市场，以期货带动现货、以期货带动销售、以期货盘活库存。

企业利用期现之间密不可分的联系，加强市场间的信息收集、加工、利用和反馈，让期货市场提供的服务融入到销售乃至整个经营体系之中，同时又结合企业实际情况对套保操作进行了灵活的丰富和改进。企业通过对各种期货交易方式的综合运用，有效地促进了企业的生产经营，提升了企业的经营绩效。

四、企业利用期货市场的主要形式

经纬新纤根据市场波动和自身的生产经营情况，灵活多样利用期货市场管理价格风险和企业的经营风险，其主要形式根据产品销售情况进行买入或卖出套保，当超售时，我司就通过期货买入来锁定价格，保护利润，当我司产品销售不佳时、库存偏高时，我司也会利用期货市场进行卖出套保，防止跌价损失。此外，在这些套保过程中，我司根据自身财务状况采用不同的策略，有时自身亲自参与、有时也与合作伙伴合作套保，进行点价交易，具体分析如下：

（一）根据销售情况良好时对原料进行买入套保

套期保值是期货市场最主要的功能之一。经纬新纤作为PTA 下游企业，由于自身短纤产品缺乏期货，多采用现货销

售，最大的特点为时好时坏，好的时候一天可以卖出几天的产量直至负库存，差的时候库存迅速积累、价格下跌。但经纬新纤原料采购一般采用年约方式，单日价格无法控制，因此，采用期货进行销售调整成为我司最好的选择。

1. 市场分析

2017年9月份开始，由于环保等因素，我司销售明显好转，去库存明显，至八月底库存至负五天以上，超卖约3500吨产品，平均销售单价约9000元左右，按照当天PTA价格5200计算，超卖产品有2170元的加工区间，达到了年内最高值，为了防止后期原料价格上涨而造成超卖货物的加工区间缩小，我司经过研究决定买入1801合约进行套保

2. 操作过程

2017年9月29日以5150点的价格买入PTA期货1801合约买入3000吨，锁定超卖部分的原料成本，等到了十月份以后，我司销售开始变弱，前期超卖货物已经交货，至10月26日左右，库存重新到了零库存，且本月合约原料价格基本确定，这个时候我司以5190元的价格将仓位平仓。

3. 绩效评估

经过上述操作，虽然期货头寸部分并未大幅盈利，但通过该操作我司将超卖后的原料上涨风险降至最低，达到了预期的效果。

（二）卖出套保以防止跌价损失

我司产品销售过程中，经常会出现连续十多天产销仅能达到 50%的情况。在此情况下，为了防止产品价格下跌带来跌价损失，我司就通过期货市场将产品库存中的原料部分进行套保。

1. 市场分析

如 2016 年 4 月开始，我司销售明显不畅，库存积累明显，至 4 月底，库存累计到 7 天以上，约 4800 吨产品，我司生产属于连续生产，无法因为库存积累而暂停生产，于是我司综合考虑后，为了防止价格下跌，通过 1609 合约抛出远期原料，部分防止了产品的跌价损失。

2. 操作过程

2016 年 5 月 3 日-5 日，逐步卖出 1609 合约 4100 吨，平均建仓价格约 4970 点，至 5 月下旬后，销售逐渐平稳，库存压力减轻，于是我司根据销售的情况，逐步平仓，于 5 月 28 日全部平仓，平仓价格为 4550 元。

3. 绩效评估

在操作期间，我司短纤产品从 6900 元下跌至月底的 6600 元，下跌 300 元/吨，4800 吨产品总共产生跌价损失 144 万元。而我司期货套保利润为 $(4970-4550)*4100$ 吨等于 172.2 万元，不仅完全弥补了产品跌价损失，而且盈利 24.2 万元。

(三) 利用市场的不合理波动进行库存管理

期货市场和现货市场价格出现不合理波动时，就会出现

低风险套利机会。具体是指，当期货与现货市场上同品质的商品价差扩大到一定程度后，在期货市场卖（买）出某一月份商品期货合约的同时在现货市场买入（卖出）同种合约商品，通过交割实现稳定收益，其重点在于利用期货、现货市场的不合理价差来攫取利润。

1. 市场分析

2013年11月份开始，PTA期现价差达到200元/吨以上，我司产品刚投产，生产尚不稳定，且PTA合约采购量偏多，积累了部分库存。经过公司研究决定，抛出至1401合约，降低库存，获取原料利润。

2. 操作过程

2013年11月15日，逐步卖出1401合约5000吨，卖出均价7450元，同时将采购的翔鹭2014年01月合约货直接注册成期货标准仓单，进行交割。

3. 绩效评估

利润评估：翔鹭石化2014年01月合约结算价7210元/吨，扣除返利及利息，我司成本约6960元/吨，我司期货卖出价格7450元/吨，盈利490元/吨，操作总盈利约245万元。

通过上述操作，可以为公司带来几点好处：第一、保持了与供应商的良好关系，进行的充足的采购；第二、获取了无风险的套利利润，为公司增加了盈利；第三、通过交割获

得现金流，为公司回笼现金提供了保证。

（四）利用合作套保及点价交易来完成公司的套保任务

期货套保要素通常有两个一个是方向一个是价位。在期货实际操作过程中，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从而造成套保亏损的例子比比皆是，例如 2016 年 11 月 11 日 PTA 期货夜盘先涨停再跌停的极端例子。为了规避期货短期大幅波动的缺陷，经纬新纤摸索出一条与大型国企点价交易、合作套保的模式。

该模式的主要过程有四个：1、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模式。2、根据自身套保需求进行点价。3、点价平仓。4 根据两次点价执行现货合约。

1. 案例分析

我司自 2016 年开始即与厦门某大型国企签订合作套保协议。经过多次合作、沟通顺畅、合作愉快。如 2017 年 5 月 25 日，我司以点价的模式通过该国企购入 1709 合约 3500 吨，购入价格 4900 元。双方约定，我司在 7 月底之前必须执行合约，基差为-80 元；买入后价格最低下跌至 4714 点，但到了 7 月中旬后，价格上涨，我司随后于 7 月 12 日向该国企下达了 5250 元的价格平仓的指令，其根据我司的指令予以平仓，平仓后我司再签订协议按照平仓价格-100 元的价格销售至该国企。在执行过程中，我司根据自身的判断及需

要，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，而合作方则赚取了稳定的套保利润 20 元/吨。

2. 操作过程与绩效评估

通过上述操作，我司赚取了 115.5 万元（ $(5250-4900-20)*3500$ ），合作方厦门国企赚取了 70000 元的利润。合作套保给我司带来几点好处：第一、减轻了我司财务压力；第二、降低操作过程中价格波动带来的操作压力；第三、对于合作方来说也赚取了稳定的合作利润。

五、企业参与期货市场的风险控制

（一）企业的总体风控思路

经纬新纤在期货上套期保值遵循方向相反、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

经纬新纤难使其所买卖的期货数量等于现货市场上买卖的数量，这就给经纬新纤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经纬新纤不利时，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，如果经纬新纤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。

（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。

（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。

六、利用期货的效果分析

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，有效的发挥了价格发现及帮助企业规避风险的功能，随着 PTA 品种日益活跃，其对现货市场的指导作用也越来越大。作为 PTA 的需求企业，经纬新纤自参与期货市场以来，也有不少心得体会，总结如下：

（一）有效降低原料采购价格风险。在采购原料的同时，不论是一口价还是通过点价机制买入，都可以根据行情判断做套保操作，有效规避了签订采购合同至原料到厂期间的贬值风险。

（二）有利于降低了业务及采购人员的压力，规避了超额销售或销售不顺的时候对公司利润的影响。

（三）降低了资金压力，通过合作套保，我司期货操作不需要增加自身财务压力也可较好的完成套保任务。

（四）增加了融资渠道，提高了资金使用效率。经纬新纤作为 PTA 的需求企业，天然是 PTA 的多头，通过和期货公司现货业务上的仓单质押、仓单买断、仓单回购等业务合作，不仅可以有效提高企业自身资金使用效率，还可以为下游客户提供增值服务。

（五）有效提升了企业内部管理效率。上游企业供货不足时候利用期货市场建立“虚拟采购”，买入一定数量的现

货，保持生产，为与客户保持长期稳定的购销关系提供了保障，同时企业充分利用期货市场进行仓单转让、提前交割、期转现等操作，把现货和期货有效的结合起来。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。

（六）提高了市场认识。我司通过与市场各方的合作，不断加强了对期货的认识，并逐步灵活的使用期货工具，为公司未来的经营打下了更加坚实的基础、有利于提高我司的整体管理水平。

七、进一步利用期货市场的建议

与没有进行套期保值前对比，经纬新纤参与 PTA 期货进行套保后对其生产经营有着较为有效的影响，企业多次利用期货市场进行买入套期保值，有效锁定了产品价格上涨的风险，获得预期销售利润，促进公司的稳健发展，提高了经营效益和竞争力。

经纬新纤下一步参与期货市场建议：

（一）希望交易所早日上期权品种，企业能更有效地利用金融工具组合拳促进现货经营。经纬新纤十分支持、期待郑州商品交易所上市 P T A 期权计划，更好地为现货企业服务，现在郑州商品交易所已经开始了期权的仿真交易，我司会积极参与，并希望实盘能够尽快上市，为聚酯企业提供更

多的工具管理风险。

（二）完善目前的信用仓单交割制度。当前的信用仓单存在两个问题。一个是交割规则不明确，交易所网站上至今无法找到完整的信用仓单交割规则。其次，应明确规定信用仓单的交货问题，信用仓单注销后，仓单注册方根据自身的需要向注销方供货严重影响了买方利益，建议交易所应予以明确规定，信用仓单注销后交货期应不高于十天。超过期限属于仓单注册方违约应予以处罚。且信用仓单不是实物仓单，自注销之日起即应免除仓储费用。

（三）与期货公司等信息研发部门结合，完善集团套期保值决策流程，提升套期保值、期现套利、点价效果。运用期货市场服务现货的效果与对市场行情的分析和研发能力密切相关，通过与相关部门的沟通，及时获取 P T A 的最新供需状况、贸易状况，以期实现套保、套利、点价计划的内容。

当然，对于交割制度的创新和变更，为稳妥起见，交易所不妨先行进行试点，经纬新纤作为 P T A 期货的积极参与者，愿意作为先行的试点，为交易所完善套保制度做出自己的贡献。

我们真切的欢迎郑州商品交易所和业内同仁到经纬新纤股份有限公司考察、指导，分享期货市场操作经验，为进一步推进 P T A 品种发展做出自己的贡献。