

玻璃与纯碱期货组合获产业链认可

“双保险”保驾护航 企业经营更稳健

■ 记者 韩乐

玻璃价格处于近年同期高位，盈利持续改善，库存压力不大，玻璃企业这个冬天少了些“寒意”。不仅如此，纯碱期货的上市也为今年玻璃的淡季市场增添了一抹“暖阳”，玻璃企业的底气也更足了。

1月6日至9日，期货日报记者跟随郑商所组织的分析师调研团队在华中地区进行了走访。记者发现，在玻璃期货和纯碱期货“双保险”的护航下，玻璃企业经营更加稳健。纯碱期货上市以来，整体走势平稳，市场交投活跃，期货高升水的格局也带来了期现套利机会。不论是玻璃企业，还是贸易商、纯碱企业，都积极参与其中，玻璃和纯碱期货这对“黄金搭档”逐渐得到了产业链的认可。



韩乐/摄

A 玻璃企业盈利持续改善

尽管已进入“三九”，但在华中地区玻璃企业的厂区，记者却并未感受到多少“寒意”。在与企业人士的交流中，记者明显感受到，玻璃市场的“暖冬”让多数玻璃企业的压力大为减轻。

此次调研走访了3家玻璃生产企业、1家纯碱生产企业和1家纯碱贸易商。从调研情况看，华中地区的玻璃企业基本没有冷修计划。玻璃价格处于高位，盈利持续改善，在一定程度上降低了企业冷修的意愿。总体来看，当前华中玻璃企业库存压力不大，处于正常水平。此外，借助纯碱期货的价格发现功能，玻璃企业可以从成本端控制风险，有了玻璃期货和纯碱期货的“双保险”，企业经营更加稳健。

据受访企业介绍，一季度是季节性累库存阶段，目前玻璃库存大多在10—15天，压力并不明显。受制于环保政策等因素，今年华北地区玻璃产能收缩，利好华中市场，不排除冷修生产线未来复产的可能。“目前华中地区玻璃出库价格整体稳定，部分厂家小幅调整；华东地区部分厂家受出库压力的影响，报价小幅松动，但效果一般；西南和西北等地区厂家出台一定的优惠政策。预计农历正月十五之前玻璃库存累积速度较快，但玻璃厂家对后市需求并不悲观。后期应重点关注清明节前后库存去化的情况。”华闻期货高级研究员袁然表示。

在调研中记者了解到，虽然今年玻璃价格较去年同期高出200—260元/吨，但湖北地区与河北沙河贸易商运作方式不同，厂家货物出库后并不进入经销商仓库，而是直接进入下游深加工环节。湖北地区厂家承担了大部分社会库存的功能，厂家的出库情况能更直观地反映市场的需求。

“去年四季度以来，终端需求强劲，房地产竣工数据较好对后期需求也是强有力的支持。今年春节前经销商回款数量与去年同期基本持平，足以说明终端用户对春节后行情还是较为乐观的。”荆州市亿钧玻璃股份有限公司(下称荆州市亿钧)期货部负责人周常辉表示。

据了解，春节期间，由于面临天气、运输、价格波动、合作方履约能力等各种突发情况，一般玻璃企业都会在此期间加大原材料纯碱的采购力度，以确保生产安全。这不仅占用了大量的库存和资金，挤压企业的现金流，有时候甚至会影响企业的正常运转。

“以往纯碱每年价格波动幅度较大，有的年份价格波动率接近80%。玻璃企业与纯碱厂家采购定价以商谈为主，价格参照带有很大的主观成分，商谈时双方常有分歧，无法找到一个双方都能接受的参考价格。”周常辉坦言，纯碱期货为企业采购纯碱提供了一个公正、公开的参考，在此基础上参考盘面价格、走势，可协商出一个合理的交易价格。

此外，面对原材料价格的大幅波动，玻璃企业也可在期货上建立一部分纯碱虚拟库存，用很少一部分资金锁定企业每月的生产用量。

周常辉表示，企业可以通过纯碱现货与期货盘面的基差进行判断。在期货盘面价格低于企业全年采购目标价格时，可以在盘面上买入以稳定成本；在盘面价格高于企业现货采购价格时，在盘面抛出部分多余的纯碱库存，为企业带来额外的收入。

在他看来，玻璃企业在期货盘面上买纯碱并不是一定要交割，而是通过期货锁定采购价格。如果之后纯碱价格暴涨，期货头寸可以避免成本上升带来的损失；如果价格下跌，通过期货建立虚拟库存也比实物库存更合适。“一方面期货占用的资金更少，另一方面纯碱标准化程度很高，不用担心交割品的质量问题。”

B 纯碱期货升水符合预期

承载着市场的期待，作为玻璃期货的“近亲”，全球首个纯碱期货2019年12月6日正式登陆郑商所。上市一个多月来，纯碱期货整体走势可谓“大稳小动”，主力SA2005合约价格波动范围在1546—1675元/吨。截至今年1月10日，SA2005合约收盘价1658元/吨，较上市首日收盘价1561元/吨上涨4.6%。

从成交量和持仓量来看，截至1月10日，纯碱期货共经历25个交易日，日均成交量7.62万手(单边，下同)，日均持仓量4.01万手，平均换手率2.1，交投较为活跃。上市以来，纯碱期货市场整体走势偏强，当前期货价格升水现货，基本符合之前的市场预期。

河南金山化工集团相关负责人认为，目前的纯碱现货价格已逼近多数企业的生产成本，部分纯碱企业开始出现亏损，现货下跌的空间并不大。

“从重质纯碱的基本面来看，一方面高额的利润使得玻璃企业冷修意愿降低，甚至有加快投产

生产线的预期，因此需求端或将维持稳定偏强的状态；另一方面在当前现货市场悲观情绪的作用下，纯碱行业利润已至盈亏平衡线附近，纯碱企业缺乏降价动能，部分企业或主动检修以缓解供应压力，供应增速将得到有效控制，远月供需格局也将出现改善。”招金期货分析师孙一鸣表示，在远月供需预期改善的前提下，即使现货市场短期走势依旧悲观，但期货市场已开始进行预期逻辑的演绎，形成了当前期货升水的状态。

卓创资讯分析师陈秋莎认为，纯碱行业整体呈现供大于求的局面，各厂家加大对存量市场的争夺，导致2019年国内纯碱市场价格重心不断下移。去年12月底国内纯碱价格已经创下近三年来的新低，部分纯碱厂家亏损，春节前下游用户适度备货，但库存去化有限。

“去年下半年以来，玻璃企业盈利回升，未来新建生产线点火和冷修生产线复产的预期有所增加，利好纯碱需求。此外，随着近期纯碱企业减

产、检修现象的增多，市场预计纯碱后期将迎来一波上涨行情。”陈秋莎称。

“目前期货主力合约相对于现货价格处于高升水状态，纯碱基差由去年12月31日的-4元/吨扩大至今年1月10日的-51元/吨。去年12月中下旬以来，期货价格持续走强，而现货价格相对稳定，导致纯碱基差走弱。”光大期货研究员张凌璐表示。

“目前来看，SA2009合约走势相对偏强，接近前期高点，驱动力或来自下游玻璃行业高利润带来的产能投放预期，即未来纯碱需求或有明显改善，叠加纯碱的季节性需求释放，远月价格支撑较强。从当前的市场定价来看，期货价格发现功能充分发挥，市场博弈相对理性。”孙一鸣说。

记者在调研中了解到，荆州市亿钧当前纯碱库存约有5万吨，高于3万吨左右的常备库存量。除了春节前备货的原因，当前纯碱现货价格处于低位，期货升水反映出的看涨预期，也是公司增加纯碱采购的重要原因。

C 产业积极参与期现套利

在纯碱期货上市之初，不少业内人士预计，纯碱与玻璃期货这一对崭新的产业品种组合将擦出火花，有望和黑色系的煤焦钢、农产品的豆类一样，成为“明星”套利组合。短短一个多月的时间，玻璃与纯碱期货这组“黄金搭档”的作用已逐步显现。

“玻璃和纯碱期货的波动相关性非常高，说明很多市场参与者同时交易并持有这一组套利头寸。”申银万国期货分析师盛文宇表示。

在他看来，纯碱期货上市初期存在“5—9”合约反套机会。“现货偏弱，同时因为下游浮法玻璃生产线在9月旺季以前复产，会提升纯碱的需求。在此背景下，9月合约的定价理应比5月合约要高。”盛文宇表示，纯碱期货上市至今，“5—9”合约价差扩大到60元/吨，期货市场也的确反映了这些客观因素与逻辑。

据记者了解，纯碱期货上市以来总体呈现升水的局面，有利于纯碱生产企业和贸易商等开展套期保值或期现套利。近期随着纯碱期货价差的进一步扩大，部分开展期现业务的公司已开始积极备货，参与期现套利。

“对于下游玻璃企业而言，当前的期现结构并不利于套期保值，但基于期货价格发现的功能，纯碱期货的上涨也在一定程度上带动了玻璃企业的备货积极性。部分玻璃企业甚至考虑通过参与纯碱期货套利，以弥补玻璃降价去库存的损失，缓解淡季玻璃累库压力。”中大期货分析师张骏表示。

业内人士认为，纯碱期货的上市是对玻璃行业上下游产业链避险工具的重要补充。生产1吨玻璃需要使用大约0.2吨纯碱，纯碱在玻璃成本构成中占20%—30%的比例。纯碱价格的变动主要影响玻璃的生产成本。因此，纯碱与玻璃价格的联动更侧重于远期价格，而非近月合约。从产业经营的角度来看，纯碱期货为玻璃生产企业提供了锁定远期成本的机会。

河北正大玻璃副总经理庞博军也向期货日报记者表示，目前的价差结构给了玻璃企业一个很好的对冲机会，毕竟玻璃企业是一定要有纯碱库存的。“以往没有纯碱期货时，一旦采购了纯碱，若价格继续跌，那么只能承受。现在不一样了，目前的期现价差给我们提供了无风险套利机会，我们可以放心采购，在期货上抛出，采取滚动操作，降低了采购成本。”他称。

不仅如此，很多期现贸易商也对纯碱期货表现出了较大的兴趣，并开始积极布局。在他们看来，目前期货价格较现货价格高出130元/吨左右，是很好的期现套利机会。

“对于贸易商而言，参与的方式将更加灵活，尤其是在打通纯碱与玻璃产业链上下游渠道后，贸易商可以在纯碱基差过高时预售现货、买入期货；在基差过低时增加现货采购并在期货盘面卖出套保。此外，他们还可以在纯碱与玻璃价差出现偏离时，进行跨品种套利。”张骏说。

袁然告诉记者，目前，贸易商都在积极询价，寻找纯碱现货低价货源。贸易商通过期货和现货市场的交易获取相对固定的无风险收益，一方面为上下游企业提供了风险对冲机会，另一方面也有助于将背离的市场价格重新拉回到正常水平。“随着贸易商积极布局纯碱期货套利，纯碱期货高升水的格局可能会打破，有助于合约临近交割时期货价格向现货价格顺利回归。”

D 共同努力开展市场培育

郑商所的统计数据显示，从客户参与结构来看，1月10日，参与纯碱期货交易的投资者数量近2万个，其中法人客户361家，成交量占比18.42%，持仓量占比26.43%，纯碱企业、化工贸易商、下游玻璃企业均已逐步参与，市场各类主体正在积极“拥抱”纯碱期货这个新工具。

在调研中记者了解到，自纯碱期货上市以来，荆州市亿钧参与积极，总成交量在3万吨以上，取得了良好的经济效应。在周常辉看来，随着交割制度的完善和交割业务的逐步开展，纯碱期货将给企业带来更多意想不到的收获。

在摘得纯碱期货上市后产业客户首单后，金大地化工在实践中也尝到了参与纯碱期货的“甜头”。“纯碱期货上市以来，更多的企业参与进来，公开、透明、公平、公正的期货价格对于纯碱上下游企业经营起到了重要作用。”该企业负责人表示。

对此，望美实业集团期货部负责人霍东凯也有感触。纯碱期货上市后，为玻璃企业提供了一种新的、稳定的采购渠道和保值途径。“往年同期，玻璃市场走向淡季，厂家会出台各种优惠政策回笼资金，同时采购纯碱等重要原料，避免春

节期间出现原料供应紧张。2019年下半年以来，玻璃行情持续向好，企业库存控制得较好。纯碱期货上市以来，难以突破上方压力位，减轻了企业的备货压力。同时，在纯碱期货高升水的情况下，玻璃企业还可对纯碱库存进行保值。”霍东凯说。

相较于对期货操作熟悉的玻璃企业，纯碱企业由于目前期货上市时间还比较短，普遍经验不足，多数纯碱生产企业对期货还处在观望学习阶段，部分企业仅保持少量参与。

“目前我们也在学习的过程中，同时也在和一些现货公司接触，慢慢从单方面着手。”某纯碱企业负责人表示，作为纯碱期货交割仓库，他们希望市场各方能够共同努力提升市场活跃度，让更多投资者参与进来，充分发挥纯碱期货功能；同时也希望做好产业培育工作，让产业对这一新工具有正确的认识，树立正确的观念。

在期货市场的发展过程中，分析师可谓是期货市场的“护旗手”。正是认识到了这一点，郑商所将“打造过硬分析师队伍”作为纯碱期货市场培育的重点之一。

据了解，针对新品种期货分析师人才匮乏和

培养困难的情况，郑商所在纯碱期货优秀分析师培养方案制定过程中，进行了大胆探索和尝试，首次在拟上市期货品种试点优秀分析师培训及选拔活动，采用培训、调研和选拔相结合的方式，在纯碱期货上市前后集中展开培训。

在经历了第一轮“集中培训—试卷测评—实地调研—分组汇报”选拔之后，共有40名来自会员单位的分析师进入第二轮培训及选拔。截至目前，纯碱优秀分析师已开展河南、华南、华中等多次市场调研，活动取得了较好效果。

“通过培训及选拔，充分培育了纯碱期货人才队伍，进一步加深了行业分析师对纯碱期货规则制度、现货市场及相关产业理论的认识。2020年，交易所将继续开展玻璃、纯碱现货市场调研，并在调研环节加入案例分析等，进一步提升期货分析师全方位、全角度服务纯碱产业链的能力。”郑商所相关负责人表示。

在业内人士看来，走进市场、贴近产业，将有助于分析师们的研究成果更加贴合投资者和产业客户的需求。加大市场培育力度，也将进一步提升市场对新品种的认知度，为纯碱期货的成熟打下坚实的基础。