

期现结合多点“开花” 产业链深耕全面“结果” “牵手”一年 玻璃、纯碱期货齐心协力服务实体

■ 记者 韩乐

11月27日,由郑商所、中国建筑玻璃与工业玻璃协会、中国纯碱工业协会联合举办的2020年中国玻璃-纯碱产业大会在杭州举行。去年12月,在玻璃期货上市7年后,市场迎来了上游产品纯碱期货。如今,纯碱与玻璃期货携手近一年,两个品种相辅相成、互助成长,充分发挥了板块聚合效应。无论是持仓量、活跃度、市场参与度,还是服务实体企业的模式和能力,两个品种成绩斐然。连续活跃、套利指令的推出,也为两个品种带来了更多活力。在此次产业大会上,与会人士纷纷为两个品种的表现点赞。



A 玻璃期货产业关注度迅速提升

受今年新冠疫情和复工复产政策等因素影响,国内外宏观环境相比往年发生了较大变化,加上玻璃基本面在季节性规律下也有所变化,吸引了市场资金的积极参与,产业关注度和市场参与度迅速提升。

期货日报记者观察到,9月,玻璃期货日成交量一度接近300万手,单边持仓量接近100万手,均创玻璃期货上市以来的新高。今年以来,法人客户数量同比增长46%,累计交易量和月末持仓量同比增长289%和70%。目前,玻璃期货持仓约60万手,相当于行业100天的产量,在工业品中位居前列。行业产能排名前20的浮法玻璃生产企业(集团)中,已有10家企业(集团)参与玻璃期货。

“7—8月玻璃期货价格上涨,在创出历史新高后,多头与空头对于后市的分歧扩大。”中大期货分析师张骏表示,多头逻辑主要基于玻璃企业库存持续下降,现货具备上涨基础,加之消费旺季成本传导顺畅,也能够支持玻璃价格进一步走高。空头逻辑则是在众多新建和冷修复生产产线集中点火的影响下,季节性因素对后市供需格局预期较为悲观。

事实上,玻璃期货市场关注度之高也与价格发现效率明显改善和认可度不断提升有关。

据了解,随着玻璃期货市场的发展,期现价差关联性日益增强,近月和主力合约的期现价差相关性均超过90%。

对此,张骏认为,近两年玻璃期现走势关联度越来越高,期货价格走势能够反映基本面的变化,现货价格走势也会受期货的影响。“越来越多的玻璃企业将期货价格作为销售定价的参考之一,说明产业对玻璃期货的认知度和认可度有所提高。”在他看来,随着交割制度的完善和产业参与度的提升,玻璃期现回归较为顺畅,也为产业链上下游企业参与套期保值提供了有效的风险管理工具。

在国泰君安期货化工负责人张弛看来,玻璃期货上市以来,价格发现功能得到了良好发挥。其中,2013—2015年玻璃行业持续弱势,玻璃期货价格节节下滑,并于2015年跌至历史最低,而玻璃现货价格到了2016年才真正到达价格底部,体现出期货价格发现的作用。

“在套期保值方面,无论是市场持续下跌时玻璃厂的空头套保,还是旺季时的多头套保,近年来市场参与各方对期货的运用越来越娴熟。也正是在玻璃期货上市的历史,为玻璃厂运用纯碱期货打下了坚实基础。”张弛说。

记者在论坛上了解到,玻璃期货上市以来,历经多年的市场培育和发展,在服务实体企业的模式和能力方面逐步成熟。

“一方面,交易所从玻璃现货市场实际情况出发,通过不断优化标准合约、提高交割品标准化程度、缩短仓单有效期等方式,使玻璃期现市场联系得更加紧密,减少实体企业参与玻璃期货的顾虑;另一方面,在原有生产厂库交割制度的基础上,交易所进一步推出贸易商厂库、提货面积代替过磅等创新制度,不仅有效缓解了交割时货源不足、接货不便等问题,而且让期货交割更加符合现货贸易习惯,便于玻璃生产、贸易和深加工企业利用期货进行风险管理,增加了期现结合的吸引力。”张骏称。

在张骏看来,在“房地产后周期”的投资逻辑下,玻璃作为最靠近房地产竣工端的品种之一,自然成为资产配置的选择。场外资金的参与将显著提升玻璃市场活跃度,而随着自身成交量和持仓量的扩大,其在板块中的比重势必增大。

B 纯碱期货备受产业链企业认可

作为玻璃产业链中的原料一环,纯碱的价格波动一定程度上决定着玻璃生产企业的利润变动。为进一步完善产业链风险管理体系,去年12月6日,纯碱期货正式登陆郑商所。运行至今,纯碱期货各方面表现超出市场预期,交出了一份令市场满意的答卷。

“近一年来,纯碱期货价格走势整体平稳,期货定价效率稳步提高,成交持仓规模不断扩大,流动性基本满足产业需求,品种成熟度与市场影响力迅速提升。从持仓及成交看,纯碱期货单日成交量最高达到135万手。目前持仓量超过30万手,11月月均成交量在39万手。”中原期货分析师周涛表示,纯碱期货上市近一年取得的成绩得到了产业链上下游的高度认可。

据期货日报记者了解,截至9月,参与纯碱期货的法人客户达2000家,是上市首月的5倍。纯碱期货正在成为生产企业套期保值、需求企业锁定原料采购成本的重要工具。

“对于纯碱企业而言,参与期货市场可以有效降低库存压力,降低当下行业处于不利局面时的经营风险。对于玻璃企业而言,通过纯碱、玻璃这两个期货工具的合理运用,可以实现锁定利

润的目标。”周涛称。

对此,望美实业集团期货部负责人霍东凯坦言,玻璃企业最理想的模式是保持纯碱货源充足和价格的稳定。纯碱期货上市之前,企业很难做到这两点。但现在,玻璃企业可以利用期货工具管理纯碱采购成本,对企业稳定利润帮助很大。

据他介绍,目前,纯碱期货的市场参与热情高涨。无论是期现货套利,还是玻璃企业、纯碱企业和贸易企业的套期保值,纯碱期货都发挥了重要作用。尤其对于玻璃企业来说,通过参与纯碱期货,合理规避了纯碱价格在春节期间大幅下跌引起的原料库存贬值风险,也有效降低了纯碱价格大幅上涨带来的成本管理风险。在这期间,河北、湖北以及周边的玻璃企业直接或间接通过期货市场采购了大批纯碱,保证了企业正常的生产经营。

由于贸易企业、投资公司、期现公司对期货行业了解较为深刻,参与纯碱期货的积极性相对较高。特别是原来从事玻璃购销的贸易企业,在纯碱期货上市之后,除了原有的期现套利、跨期套利等常规模式,还积极参与纯碱与玻璃的跨品种套利。

相较而言,整个产业链中,期货对于纯碱企业来说仍是新鲜事物,纯碱企业参与期货市场需要一定的学习和适应过程。

但是,我们也欣喜地看到,一些纯碱企业已经付诸行动。例如,金山化工集团和云图控股集团,在纯碱期货上市之初,就成立了期货部门,第一时间申请并成为首批纯碱免检品牌和交割厂库,并已多次参与交割。唐山三友集团、山东天海生物等纯碱企业也纷纷通过套期保值、合作套保、仓单业务等方式探索参与期货市场的新模式。与会人士表示,随着纯碱期货市场的发展,投资者教育的深入,将会有更多生产企业参与进来,从而使纯碱期货成为更多企业现货经营的稳定器。

目前,纯碱期货主力合约持仓量维持在30万手。在张弛看来,上市不到一年时间就有如此高的关注度,对于一个新品种来说,可谓表现亮眼。在套期保值、期现结合方面,今年纯碱期货仓单量最高达到30万吨,当时所有纯碱企业的重碱库存也不超过60万吨,超过三分之一的重碱库存流入期货市场形成仓单,体现出纯碱期现结合的良好基础和潜力。

C 产融结合贸易模式更加多样化

为了促使期货工具更好地服务玻璃、纯碱产业链,交易所先后出台多项举措。一是4月和8月陆续启动玻璃、纯碱期货连续活跃工作,进一步提升产业企业对风险管理的连续性需求。二是推出玻璃、纯碱跨品种套利指令,降低产业链风险管理成本。三是根据市场需要,先后两次增设纯碱期货交割仓库和厂库,充分满足期货市场的交割需求。随着玻璃、纯碱期货市场的发展,实体企业对期货的认知和应用更加成熟,市场上也衍生出很多以期货为核心的贸易方式。例如,部分纯碱贸易企业采取点价模式订货,为市场带来新的活力。

光大期货分析师张凌璐告诉记者,以前,产业链企业普遍采取每月定价的模式,而为了规避价格波动风险,他们开始利用期货市场进行销售,采用点价交易、基差贸易等模式,将现货市场的价格绝对风险转移为期货市场基差的相对风险,既提升了期货市场活跃度,也让现货、期货真正结合起来。

“随着期货成交量、持仓量和市场认可度的提

升,在贸易企业加入以后,纯碱现货交易模式逐步转向点价交易。近期,也出现了贸易企业在纯碱近月合约价格之上加贴升贴水的报价模式。”金信期货研究院黑色系研究主管盛文字介绍。

在张弛看来,玻璃、纯碱期货的期现套利和基差点价是对传统贸易模式的有效补充。以纯碱期货为例,行业库存消费比保持低位,导致价格波动较大。纯碱行业的高波动让玻璃以及其他下游行业“很受伤”。2016年,纯碱价格大幅上涨,玻璃行业利润明显缩水。如果有纯碱期货,那么玻璃企业就可以通过期货来规避采购风险,贸易企业就可以通过基差点价与玻璃企业展开合作。

“今年我们参与期货市场最深的体会是,玻璃企业的参与不体现在套期保值或稳定盘面利润上,通过纯碱仓单贸易,也得到了大量低于当时市场价格的货物,为企业节省了不少成本。”霍东凯表示。

值得一提的是,今年3月,国内疫情肆虐之际,物流停滞,现货企业和贸易企业都面临客户订单待发的问题。在纯碱交割区域河北省,德金玻璃

和杭实善成积极探索“以物换物”的新型贸易模式,杭实善成向河北德金玻璃供应其生产所需的纯碱,换取玻璃原片代销售,双方利用期货价格进行结算。在资金、原料紧张的时期,这一模式有效缓解了玻璃企业生产、销售及资金的多重压力,引发不少玻璃企业效仿。

在张凌璐看来,以期货交割结算价进行玻璃、纯碱的对等交换,既满足了玻璃企业的订单需求,又满足了贸易企业的贸易需求。

张弛认为,传统贸易模式的弊端在于价格波动大、市场风险难以管理。从传统贸易模式下的价格涨跌风险转变为现在的基差风险是企业风险管理的重要进步。目前市场已在探索含权贸易模式,未来也将衍生出新的贸易模式。

“作为厂家,我们比较期待玻璃、纯碱期权的上市。相较于传统的套期保值和期现业务,期权这个新工具的操作更加复杂,企业的认识和接受也需要一个过程。”霍东凯表示,每个品种都有自身无可替代的功能性,风险管理工具的丰富能够帮助企业进一步降低生产经营风险。

D 玻璃与纯碱联动性进一步增强

纯碱和玻璃作为产业链的上下游环节,两个期货品种协同发展,为市场带来了新机遇。

期货日报记者了解到,纯碱期货上市后,玻璃、纯碱呈现出较强的联动性。随着郑商所玻璃、纯碱期货连续活跃以及二者套利指令的推出,两个品种期现联动性进一步增强,玻璃、纯碱成为今年期货市场的“明星组合”。

在业内人士看来,套利指令进一步提高了品种活跃度和市场参与度。很多贸易企业愿意参与近月合约,而合约的连续活跃为他们提供了极大便利。

“玻璃和纯碱期货天然就是一组套利对冲合约。今年由于玻璃与纯碱有着截然不同的基本面,也提供了套利对冲的投资机会。”盛文字说。

对此,张凌璐认为,交易所推出玻璃、纯碱期货跨品种套利指令之后,市场的套利策略在“多玻璃、空纯碱”,或者“多纯碱、空玻璃”的套利单中转换,大幅提升了纯碱和玻璃期货的市场活跃度。

在她看来,无论是单边行情,还是套利指令,纯碱、玻璃期货的最佳组合都为市场带来了良好的交易机会,也为现货企业对原料、成品的套期保值和风险管理提供了完善的框架。“可以说,玻璃期货与纯碱期货的联动,同时覆盖了投资机构、现货企业的多重需求,而投资机构和现货企业的积极参与,也反向提高了玻璃、纯碱期货市场的活跃度。”张凌璐称。

“纯碱期货作为上市近一年的新品种,单日成交和持仓规模持续扩大,这些亮眼的成绩都离

不开纯碱、玻璃套利指令的推动。”张凌璐认为,两个品种可以说是相互成就。

近一年来,随着交易所进一步推进产业基地建设、分析师培养、企业套期保值培训等多项市场培育工作,玻璃企业和纯碱企业也快速协同发展。一方面,玻璃企业带动纯碱企业进入期货市场,期现模式不断丰富,企业参与积极性日渐提高;另一方面,上下游企业平稳健康发展,两个行业互利共赢。

“对产业企业来讲,只有当期货市场和现货市场真正融合起来,才能为实体企业提供更大的风险管理空间。”与会嘉宾表示,期待玻璃与纯碱两个期货品种携手并进,更好地服务产业链企业,实现期货市场服务实体经济的初心和使命。