

风险管理模式多点开花

期货衍生品筑牢聚酯产业发展“护城河”

■ 记者 韩乐

作为聚酯产业链的首个期货品种,PTA期货自2006年12月18日在郑商所上市以来,市场功能发挥不断深入,产业企业利用期货工具管理风险的意识和能力持续提高,法人客户持仓量及占比总体呈现逐年递增的趋势。随着PTA期权、短纤期货的加入,聚酯产业链风险管理工具进一步完善,健全的风险管理体系也为聚酯产业企业参与期货市场提供了更多便利,期现结合模式多点开花。今年春节以来,聚酯期货板块再次成为市场的焦点,面对现货价格的大幅波动,聚酯企业将风险管理摆在了重要位置,积极练就期现结合“本领”,建立风险管理体系,做好企业经营风险对冲。



A 原油价格与下游需求共振 聚酯市场春节后持续升温

春节以来,织造企业陆续开始复工,聚酯市场持续升温。

期货日报记者了解到,春节期间,由于美国极寒天气对石油产量及部分炼化装置运转造成影响,外盘原油价格强势上涨,在节后最高上涨至70美元/桶上方,同时叠加全球通胀预期,大宗商品价格普遍上行,聚酯产业链品种也在节后出现连续上涨行情。

去年四季度,随着油价反弹,聚酯产业链品种价格已出现一定反弹。“在疫苗的利好刺激下,需求预期转好叠加成本的抬升,使得还在低位徘徊的聚酯市场引起市场关注,而冬季也是纺织服装消费旺季,期货市场价格呈现节节抬升的态势。”弘业期货分析师张永德称。

在大地期货分析师蒋硕看来,节后原油大幅上涨为PTA及短纤等提供重要的向上驱动,同

时下游织造业节后复产顺利,订单明显增加,同样推动PTA及短纤期货价格上涨。

采访中,不少聚酯产业人士表示,2021年聚酯产业进入景气周期是该产业获得高关注度的根本原因。

厦门国贸集团石化中心总经理刘德伟认为,当前,欧美纺织库存处于低位,产业补库需求旺盛,瓶片和短纤两个聚酯明星品种在疫情影响之下,需求远超预期,从而带动产业热度提升。“PTA短期快速拉升不仅源于原油的暴涨,更有需求端聚酯高开工负荷的推动。”

进入3月份,PTA价格波动剧烈,整体看价格较2月底出现了明显的调整。

“纵观整个产业链上下游,3月份以来虽然由于欧佩克维持减产导致Brent原油价格冲击70美元/桶,但下游石脑油跟涨略显乏力,而PX相对

石脑油也出现涨幅落后的情况,导致油价创出新高,但PTA并未同步创新高。可见,在上游各环节利润高位回吐时,PTA与原油的联动也在减弱。同时,横向对比产业链上其他产品,可以看出经过大涨后利润较为丰厚的乙二醇和短纤价格均出现了较大幅度的调整,而PTA跌幅相对较小。”国投安信期货分析师庞春艳认为,PTA市场进入季节性检修集中期,现货市场供应紧张,现货价格偏强导致基差走强,期货仓单开始流向市场,缓解现货市场的紧张局面,抑制了PTA价格的过度上涨。

“在产业自身供需关系调节以及交易所及时有效的措施之下,PTA现货与仓单之间的价差快速收缩,期现再次结合紧密。”刘德伟表示,从基差角度观察,目前市场已经实现了期现回归。期货价格能够真实反映出市场的供需关系与基本面情况。

D 健全产业风险管理体系 短纤企业避险水平提升

随着短纤期货的加入,聚酯产业风险管理体系更加完善,也为短纤企业增加了风险管理渠道。

福建省金纶高纤股份有限公司(下称金纶高纤)相关负责人告诉记者,短纤期货上市之前,棉型短纤现货市场缺少统一的指导价格,区域性价差较大,并且有时一天内报价会出现3次以上的波动,企业经营面临较大风险,安排生产过程中“赌”的成分较多。

“短纤期货为聚酯企业提供了权威的价格标杆。企业可以根据生产周期,锁定原材料价格或加工利润,拓宽采购和销售渠道;通过期货交割实现现货销售,也可以通过盘面锁定,保证销售利润;通过期货市场进行库存管理,保证企业生产的稳定性和连续性。”上述负责人坦言,短纤加工企业担心行情不好,可以买入PTA期货,建立虚拟采购原料,同时卖出短纤期货,从而锁定加工费利润,并关注基差变化适时调整仓位,确定平仓时机。

据他介绍,通过期现结合的经营模式,金纶高纤维持了较高开工率,装置负荷达到100%—120%,能耗水平也相对有所降低。目前,江浙地区很多短纤贸易商已将基差贸易的形式融入现货销售。

对此,福建经纬新纤科技实业有限公司贸易事业部总经理朱少伟也表示,如果没有短纤期货,当前短纤厂仍对超额加工费不寄予很高的期待,习惯以自己认可的加工费进行超卖销售。在他看来,近期短纤加工费创这几年新高,给予短纤工厂充足的加工费套保机会,锁定以后每吨盈利1200—1500元,建议短纤企业可多考虑以加工费套保参与期货。

据中基宁波聚酯事业部总经理董立介绍,在短纤期现业务的开展上,公司从上下游渠道对接,到仓储物流,到金融服务上都做了相应的布局。随着短纤期现结合的不断深入,原始的分销模式逐步改变,短纤价格更透明,物流更通畅,风险更可控。通过短纤和原料PTA期货的联动,聚酯工厂也可以更好地锁定生产利润。“目前我们通过期现点价模式,已经帮助不少的下游工厂终端拿到了相对低价的货源,实现了成本优化。”董立称。

短纤期货让短纤企业,增加了一种风险管理的高效手段。庞春艳表示,尤其是在销售顺畅,价格上涨时期,企业可以通过短纤期货及时锁定远期的销售价格,甚至可以配合原料进行成本锁定,从而提前实现加工利润的锁定。

在她看来,短纤行业未来也会面临产能扩张的问题,库存管理也将成为企业的必备能力。“PTA生产企业通过PTA期货进行库存管理的方式值得短纤企业借鉴应用,相比PTA生产企业,短纤企业可以更方便地进行原料成本的锁定,有着更大的优势。企业有必要利用好PTA期货、期权和短纤期货等金融工具,为企业风险管理做好准备。”

目前对于聚酯产业链来说,期现结合已经是一种比较成熟的模式。“短纤期货上市之前,短纤企业一般作为买方套保参与期货市场。随着短纤期货的上市,短纤工厂的角色有所转变,既可以作为买方又可以作为卖方。”广发期货分析师张晓珍称。

随着角色的转变,短纤工厂的风险管理工具越来越丰富,企业可以通过选择合适风险管理工具,进一步优化套保方案。“短纤工厂可以根据自身库存情况逢高锁定盘面利润,以合理安排后期的生产;下游纱厂可以根据订单情况在期货贴水情况下逢低买入套保。”张晓珍称。

“PTA、短纤期货的上市完善了短纤企业的风险管理工具。”华安期货首席分析师王飞表示,企业可以通过短纤期货锁定未来产能或库存的销售利润,也可以利用基差贸易等方式锁定原料成本。短纤企业需要积极探索基差贸易和含权贸易等新定价模式,加强与期货公司及风险管理公司的合作与交流,强化理论学习和实践探索,巩固和加强自身期现结合的“本领”。

B 大仓单量增加产业融资机会 聚酯圈“硬通货”备受关注

当前吸引市场眼球的还不止价格走势。

2020年,PTA期货仓单注册量创历史新高。TA2101合约顺利完成交割6.93万手,折合现货34.65万吨,创下4年来PTA期货单合约最大交割量。PTA仓单不仅是社会库存的重要反映,也成为聚酯圈里的“硬通货”。

由于PTA产品具有品质标准化、需求地集中化的特点,决定了PTA仓单具有非常好的流通性、实用性,而且PTA仓单的融资功能,也促进了PTA仓单能够更好地发挥“蓄水池”和“调节器”的作用。

“对于下游聚酯企业而言,在消费地的交割库中有足量的PTA仓单,就等于‘家有余粮,心里不慌’,可以降低自身的常备库存,减轻原料库存压力和资金压力,也没有库存跌价损失的担忧。缺货时先买现货,买不到现货还可以去交割库注销售单来满足生产。”银海德睿期现业务部副总经理李节告诉记者,就期现贸易商而言,更是充分使用了PTA仓单的金融属性,采购、销售PTA

仓单并在PTA期货合约上进行套期保值,促进了PTA仓单交易的活跃度,使得“硬通货”的流动性得到了有效的保障。

刘德伟也向记者介绍,厦门国贸一直积极参与PTA期货交割,并且在多个合约上都是交割的主力。“通过交割,厦门国贸有效地调节了PTA现货区域差异,节省运输费用,并且在固定月度采购量的情况下,盘面交割更能调节聚酯季节性需求与供给之间的矛盾。通过PTA仓单也能够有效降低企业融资成本,拓宽企业融资方式。”他称。

记者了解到,PTA的大仓单量调动了产业客户参与套保的积极性,增加了产业客户融资机会,降低了产业客户的融资成本。2020年,郑商所综合业务平台共交易PTA仓单13.5万张,折合现货67.5万吨,累计融资金额24.76亿元。

在利用仓单进行融资方面,上海纺投贸易有限公司(下称上海纺投)一方面利用标准仓单充抵保证金;另一方面,通过郑商所综合业务平台

标准仓单买断式回购业务在期货、现货价格出现较大波动时进行融资,以盘活资产,解决短期的现金流短缺问题。

据了解,2020年,上海纺投日均质押PTA仓单778.5张,日均节约资金开支1193.6万元左右,为公司稳定经营提供了强有力的帮助。“依托现有的仓单交易模式,郑商所综合业务平台在2019年引入浦发银行参与,创新推出标准仓单买断式回购业务模式。”上海纺投相关负责人向记者介绍,基于此业务,2019年上海纺投累计通过“浦商银”销售PTA仓单10.78万吨,获得累计5.86亿元流动资金。

“对产业而言,仓单融资能够将期货与现货更紧密结合,拉动更多企业参与PTA贸易,增强PTA的金融属性,增加融资机会。”刘德伟称,PTA的贸易已经不仅仅集中于传统贸易商,更多金融机构也通过仓单释放贷款。由于参与主体增加,PTA期货的市场认可度也越来越高。

C 丰富价格发现及风险对冲工具 PTA期权功能日渐显现

记者了解到,PTA期货上市交易近15年来,公开、透明的期货价格成为国内PTA现货的定价基准,产业链上下游企业参与度不断提升,90%的生产和贸易企业、80%的消费企业都在利用PTA期货进行风险管理。面对春节后波动较大的市场行情,聚酯产业企业也第一时间建立好了风险管理体系,用好手中的期货工具,做好风险对冲。

“当前聚酯产业链品种总体处在相对高位,期货价格呈现高位回调走势,且波动率较前期提高,聚酯产业链企业风险对冲需求均较大。”浙商期货分析师朱立航表示,不少产业企业选择了利用期货或期权工具锁定原料成本、销售利润等,也可以通过基差贸易或含权贸易进行库存转移,降低存货成本及价格风险,提高企业市场竞争力。

在朱立航看来,聚酯的生产商通过期货在盘面上做空,可以有效对冲现货价格暴跌的风险以及现货库存过高的风险,也可以通过在盘面买原料抛产品的方式,锁定自己的盘面加工利润。尤其在行情剧烈波动比较难以看清前景的时候,适当地利用期货来对冲风险对于企业而言是非常有益的事情。

采访中记者了解到,当前期货价格波动较大,波动率有所上升,期权组合模式的套保更适用于当下的行情。

PTA期货期权作为首批上市的化工期货期权之一,自上市以来总体运行平稳,规模持续扩大,市场功能逐步发挥。

数据显示,今年截至2月底,PTA期权成交量1788258手,持仓量263647手,成交额12.09亿元,行权量19114手。自上市以来,PTA期权累计成交量15554589手,累计持仓量3440290手,累计成交额61.99亿元,累计行权量142959手。

随着期权市场的日渐成熟,聚酯产业链在PTA期权的运用也逐步深入人心。

李节表示,对于聚酯产业链的PTA企业,往往会有明确的在某个价格以上销售可以盈利的概念,此时如果只是单纯卖出套保,只能实现当前期货成交价,而此时期权的“看涨”期权则在该价格之上增加了“权利金”的收益。相应的,对于下游聚酯企业而言,则有着低于某个价格采购PTA生产聚酯有利润,可以用“卖看跌”的期权获取权利金收益。

PTA期权的出现,给产业在风险管理上提供了更多的可能,也为企业提供了更多价格发现信号及风险对冲工具。

2020年,国庆期间短纤行情火爆,市场对短纤价格一致看好,认为短纤火爆的行情会向上游的PTA传导。10月中旬,PTA期货2101合约隐含波动率大幅走高,看涨期权的波动率明显高于看跌期权。

2020年10月中旬,宁波恒逸实业有限公司(下称恒逸实业)持有PTA现货7.5万吨,并按87%的套保比例在PTA2101合约上进行套保。

“10月19日至22日,PTA2101价格维持在3600元/吨附近,场内期权平值的隐含波动率受

之前买入看涨期权的热潮影响,达到了25%,虚值看涨期权的波动率更高。企业选择在期货价格3600元/吨附近连续在场内卖出了执行价格3700、3750和3800元/吨的看涨期权共10000吨,占持有现货数量的13.33%。”恒逸实业相关负责人说。

“此次操作基本达到了企业的预期效果,有效降低了现货的持仓成本。”上述负责人表示,一方面,选择波动率较高的时机卖出期权,企业获得较好的权利金;另一方面,从事前风控的角度,控制卖出期权的数量。即便所有的期权全部被执行,也只是增加13.3%的套保比例,同时还获得了63.2万元的权利金。

就目前了解的情况来看,聚酯企业已经在尝试或者在学习利用期权这个工具。相对期货而言,期权更加复杂,风控也更加困难,但也给企业提供了新的思路,利用期权和期货的组合,可以更好地满足自身对风险管理的需求。

中垠物产化工事业部负责人郝大庆认为,企业在操作期权前,要有符合逻辑的交易策略,以及完善的交易计划。“针对市场行情变化,采取对应的期权交易策略方面,企业要有明确的计划,不打无准备之仗。”

另外,在使用期权工具时,企业要注意时间价值的演变不是线性的,在了结寸寸的时间点选择上,要将时间价值因素考虑进去。“在选择实值、平值还是虚值期权的问题上,还要根据交易目的、交易时间等进行选择。”郝大庆称。