

# 玻璃、纯碱期货携手助力产业稳步发展

## 业内人士:期盼金融“工具箱”再丰富

■ 记者 吕双梅

2019年12月6日,纯碱期货在郑商所上市,目前已一年有余,纯碱期货持仓量、成交量和期现业务规模持续快速增长。品种市场关注度与日俱增,期货价格在产业内的影响力显著增强。作为玻璃的重要生产原料,纯碱期货上市进一步完善了玻璃—纯碱产业链期货品种体系,板块协同发展效应显现,期货市场服务建材产业的广度和深度得到进一步扩展。



### A 规则制度设计合理 期现业务规模迅速扩张

纯碱期货上市以来,玻璃、纯碱期货市场规模迅速扩大,板块联动效应充分体现。2020年,玻璃、纯碱期货日均成交量分别达到76.1万手、28.1万手,日均持仓量分别达到44万手、13万手。2021年,玻璃、纯碱期货市场规模延续高速增长势头,成交、持仓规模均创下历史最好水平,持仓规模跻身工业品前十名。截至3月15日,玻璃期货日均成交量为115万手,日均持仓量为58万手,纯碱期货日均成交量为63万手,日均持仓量为30万手。

玻璃、纯碱期货市场规模快速增长与产业企业参与度提升密切相关。数据表明,玻璃、纯碱产业客户参与期货数量增多的同时,参与深度也显著提升,特别是法人客户持仓占比指标表现较好,反映出产业客户利用期货工具进行风险管理的逐步深入。

截至目前,玻璃期货产业客户参与度从多个维度均有明显提升,纯碱期货产业客户参与度实现与纯碱期货规模同步增长。从绝对数量上看,参与玻璃、纯碱期货的法人客户数分别较2020年同期增长1.4倍和4.5倍,法人客户日均成交量同比增长47%和70%,法人客户日均持仓量同比增长67%和171%。从参与占

比上看,玻璃、纯碱期货法人客户成交量占比均有所提升,持仓量占比增幅均在10%以上,提升较为明显。

据期货日报记者了解,纯碱期货上市仅一年多时间,出入纯碱交割仓库的商品数量保守估计已超过100万吨,与行业企业库存总量水平相当。期货市场累计发生交割总量32万吨,累计交割金额4.6亿元。纯碱期现市场联系日益紧密,期货市场在产业内的影响力显著增强。

“纯碱期货标准化程度高,质量稳定,期货合约规则制度设计合理,是纯碱期现业务快速扩张的重要原因。”浙江杭实善成实业有限公司(下称杭实善成)玻璃纯碱期现经理常程认为,纯碱期货交割品级明确,很好满足下游客户需求,交割区域和交割仓库布局合理,盘面定价清晰准确,覆盖产业企业数量多,物流方向明确,是适合开展期现业务的期货品种。

为了进一步促进期现联动,满足产业企业需求,郑商所于2020年8月启动纯碱期货连续活跃工作,非主力合约开始引入做市商制度。引入做市商制度之前,非主力合约SA2011、SA2012基本处于无持仓状态;引入做市商制度之后,非主力合约SA2011、

SA2012持仓量分别提升至1.68万手和0.65万手,效果明显。此外,连续活跃工作也使得纯碱期货实现了各合约的连续交割,尤其是纯碱期货非主力合约SA2011、SA2012累计交割量9.05万吨,占全年交割总量的35.7%。

产业客户普遍反映,纯碱期货交割人库顺利,仓单生成途径通畅,出库商品质量稳定,交割顺畅。自首个挂牌合约SA2005开始,纯碱期货每个合约均有实物交割。

“纯碱期货合约连续活跃对纯碱的期现贸易提供了极大便利,能使产业和期现公司更好地利用期货工具进行套期保值和交割。”永安期货研究中心玻璃、纯碱分析师姚沁源告诉记者,纯碱期货合约设计中生产时间超过90天的纯碱不能注册仓单,纯碱仓单每逢单月注销,这就意味着维持在1月、5月、9月主力合约交割下的纯碱仓单不能转抛,纯碱期货合约连续后,给了纯碱仓单转抛的可能性。这使得纯碱期货月间价差逐渐合理,由于每月均可交割且流动性充足,便利了产业利用期货市场进行套期保值和交割。他说:“连续合约设计让期货公司风险管理

公司能更好地服务产业客户,减少双方风险管理的交易成本。”

“目前,玻璃企业通过期货市场采购纯碱的比例越来越大,期货交割已经逐渐成为玻璃企业采购纯碱的主要渠道。”河北正大玻璃有限公司(下称河北正大)副总经理庞涛告诉记者,玻璃企业是24小时不间断生产,对原料连续性供应的要求很高,纯碱各合约能够连续活跃,实现连续交割,才能作为纯碱企业销售渠道和玻璃企业采购渠道的保障。

“在郑商所引入期货做市商以后,纯碱期货除了传统的1月、5月、9月合约外,其他单月合约也开始逐步活跃了,持仓量有了大幅提升,但相对于主力合约而言,依然还有很大的提升空间。”成都云图控股股份有限公司(下称云图控股)相关负责人表示,从连续生产、消费的角度来说,最好的方式就是主力合约逐月换月,或者至少是主力隔月换月,这样才能更有利于产业企业参与套期保值交易,才能与实际生产经营更好地匹配。随着合约的连续性增强,期货与现货的联动性会更好,期货的定价效率将会进一步提升。

### B 灵活运用期货工具 企业风险管理不断升级

纯碱期货上市以来,期现价差走势基本一致,期货近月合约价格与现货价格的相关系数始终保持在0.9以上,价格发现功能逐渐彰显,现货企业定价效率稳步提高。在有效发现价格的基础上,2020年下半年起,纯碱期货价格逐渐成为上下游行业定价的重要参考依据。

与此同时,产业链企业对期货工具的运用越来越熟练,越来越灵活。比如,纯碱生产企业主要将产成品在期货市场上卖出,以锁定销售利润,也有部分企业通过合作套保等方式进行风险管理。以玻璃企业为代表的重碱下游行业参与模式较为灵活多样:一方面,从去年春节以来,不少玻璃企业利用期货工具进行了库存保值应对纯碱原料库存贬值的风险;另一方面,逐步形成了在期货市场上采购纯碱的习惯。化工、纺织、冶金等轻碱下游企业则以套期保值等方式管理纯碱的采购成本。

贸易商利用纯碱、玻璃上下游的紧密联系,在运用期货对冲风险的同时,为上下游企业提供仓单、基差贸易、合作套保以及玻璃、纯碱的以货易货贸易(贸易商向玻璃企业提供纯碱,同时按照期货价格换取等值的玻璃原片)等多种服务,扩大自身业务范围的同时,也盘活了产业链现金流。

云图控股作为年产60万吨的纯碱生产企业,面临着纯碱价格的剧烈波动风险。“我们认为,非常有必要进行主动的价格风险管理,以平滑价格风险和市

场风险。目前,我们参与市场的主要策略是套期保值和期现套利。”云图控股相关负责人对期货日报记者表示。

庞涛告诉记者,去年12月,为防范新冠肺炎疫情反复和保障春节期间企业正常生产,公司领导层综合考虑现货和期货的情况后,发现期货升水现货幅度较大,最后选择增加纯碱库存1万吨。随着现货库存的增加,公司于去年12月底在期货市场卖出同等数量的纯碱2105合约进行对冲管理。

“以往公司进行原料储备需要承担价格波动风险,今年借助纯碱期货,企业可以边存边套保,既规避了价格波动风险,又锁定了囤货成本,给企业储备原材料增加了信心。”庞涛说,2021年1月,河北石家庄、邢台地区突然出现新冠肺炎疫情,两地全境封锁,居家隔离,在这种突发情况下,公司前期储备的纯碱库存派上了大用场。

据他介绍,通过利用期货套保,河北正大不仅规避了原材料价格波动风险,锁定了囤货成本,保证了企业稳定生产经营,还获得了额外收益。2020年12月底,河北正大纯碱卖出套保持仓均价1650元/吨,持仓数量500手。在元旦假期结束后,随着新冠肺炎疫情不断发酵,河北正大在盘面1600元/吨平仓250手空头合约,此次操作河北正大获得基差回归收益25万元。2021年1月7日,纯碱2105合约大幅上涨,升水现货200元/吨,河北正大将前期平仓的250手套

保合约重新卖出,持仓均价1660元/吨。随后,纯碱期货价格大幅下跌,河北正大在1600元/吨下方逐步平仓,平仓均价1550元/吨,最后获得基差回归收益110万元。

杭州冀正贸易有限公司(下称杭州冀正)是一家以玻璃、纯碱期现货贸易为主业的新型贸易商。在期货服务实体的初心驱动下,在疫情突然暴发的困境中,公司积极利用期货为下游客户解决了燃眉之急。

据杭州冀正副总经理侯晓培介绍,今年元旦前,杭州冀正与江苏、安徽的玻璃深加工企业签订了1000吨玻璃原片的购销合同,这批玻璃原计划在沙河进行采购发货,但河北新冠肺炎疫情暴发后,跨省物流通道关闭,货物无法运出沙河,合同无法履行,并且疫情何时能得到控制,运输何时解封尚未可知。

然而,杭州冀正下游客户手上的订单延续至春节前夕,在玻璃原片采购渠道受阻、汽运物流资源越发稀缺的背景下,杭州冀正的下游客户面临着原片储备不足、订单即将违约的风险,为此杭州冀正的客户表示相当焦虑。此时此刻,仅仅依靠原来传统的现货贸易方式已难以满足客户紧急的需求。

“为解决客户的迫切需求,顺利履行合同,我们开始将目光转向湖北地区。关注到当时FG2101合约价格贴水幅度较大,同时根据交易所公布的仓单日报发

现,杭实善成交割厂库注册了湖北弘润建材的标准玻璃仓单,经过与客户协商,客户表示可以接受湖北的玻璃。我们在测算了成本之后,在原有价格的基础上给予客户一些优惠,客户表示非常满意。于是,我们在玻璃2101期货合约上建立了对应数量的买单准备交割。”侯晓培告诉记者。

接下来,杭州冀正在与客户沟通过程中了解到,今年国家因疫情原因倡议“就地过节”,企业原本计划1月20日左右停工,员工返乡过年,在这种情况下,他们的员工计划不回乡了,企业想再生产一段时间,希望再多采购一些玻璃。于是,杭州冀正同客户协商将原有的1000吨供货量增加至4000吨,就在玻璃2101期货合约上增加了买入数量,通过期货买交割的方式解决客户的采购需求。

作为玻璃、纯碱贸易商,杭州冀正承担着连接上下游企业的纽带作用。在疫情导致系统性风险增加的时候,更加凸显其产业链上下游“润滑剂”的作用。杭州冀正通过灵活的期现贸易运作模式,运用期货买交割模式帮助下游客户采购玻璃原片,进一步发挥了期货市场服务实体经济的重要功能,增加了期货、现货市场的黏合度。

此外,记者从业内人士处了解到,由于担心冬天气候会反复,去年11月纯碱价格处在相对较低的位置时,不少玻璃生产企业通过期货市场补充原料库存,在纯碱期货市场建立“虚拟库存”。

### C 组合策略套保受宠 产业翘首以盼期权落地

玻璃、纯碱期货的上市解决了纯碱、玻璃行业价格风险管理工具从无到有的问题,但随着行业供需格局改变,宏观不确定性增强,期现货市场价格波动幅度明显提升,产业企业对波动率管理工具需求愈发迫切。

“如果交易所能够早日推出纯碱、玻璃的期权,则可以给产业企业提供更加多样化的价格风险管理工具,相关企业可以根据自身的风险承受能力设计相应的策略参与套期保值。”云图控股相关负责人表示,期权交易既可以解决企业所面临的价格风险,又保留了价

格有利变动时的获利机会,还可以缓解企业参与套期保值所面临的资金问题和账面浮亏问题。

在云图控股相关负责人看来,由于期权的灵活性和多样性,任何一家企业都可以根据自身的特殊需求设计出组合策略来参与套期保值,这样一来,整个行业参与套期保值的工具会更加丰富多样,同时解决企业的后顾之忧,也会大幅提升相关企业对套期保值的参与程度。“我们呼吁在条件成熟的情况下,郑商所能够早日上市纯碱期权和玻璃期权,为纯碱、玻璃行业的稳健发展提供更加完备的金融‘工具箱’,在金融

服务实体经济的指引下,进一步促进纯碱、玻璃行业的高质量发展。”该负责人表示。

庞涛举例说,去年的玻璃市场和今年的纯碱市场一样,在做卖出套保时遇到同样的问题,就是玻璃和纯碱的价格一路上涨,上涨幅度超出企业预期,卖出套保一般不会出现交易风险,但由于期货和现货价格大幅上涨,期货账户的浮亏较大,需要追加的保证金越来越多,在交割时还会面临增值税压力。这样原本是为了对冲风险的套保操作,由于浮亏保证金的增大和税收成本的增加,反倒变成了一种风险。他希

望,郑商所尽快推出玻璃和纯碱期权,这样遇到上述情况就可以通过买进看涨期权来对冲套保过程中因为单边大幅上涨而可能产生的风险。

永安资本相关负责人表示,随着纯碱期现套保日益成熟,套利商无风险套利的机会越来越少,产业套保的利润也会越来越低,未来将逐步发展成为基差定价的模式,届时适当利用期权工具,可以更好地帮助产业获得利润。例如,在现货价格持续走高、盘面低估的时候,可以将盘面套保头寸转换为买入期权,能够用较低的成本获得超额利润。