

“服务实体经济在路上”——铁合金篇

期货点价助力企业风险管理

开栏的话

近年来,我国期货市场紧紧围绕服务实体经济发展这一根本宗旨,市场规模不断扩大,价格发现、风险管理等功能得到进一步发挥,国内实体产业领域涌现出不少企业利用期货市场的典型案例。即日起,本报推出“服务实体经济在路上”栏目,讲述企业利用郑商所期货品种管理风险、稳定经营的好方式、好模式,敬请关注。

□ 记者 谭亚敏



硅铁冶炼出铁环节

谭亚敏/摄

① 找准定位谋求持续经营

铁合金企业有一个普遍感受,就是价格变化难以把控,经营者时时刻刻如履薄冰。而这,与铁合金企业“小、散、弱”的现状不无关系。再考虑到环保、上游矿供应及下游钢厂需求的影响,铁合金企业的经营风险也在加大。不过,期货日报记者在调研中发现,铁合金企业运用期货工具抵御风险的能力在增强,他们不仅能熟练运用套保,还在运用基差贸易来指导现货销售,钢厂也从之前的铁合金招标模式转为根据期货价格定下个月价格的模式。铁合金行业作为产业链的“夹心饼”,利用期货工具一改之前的弱势。

6月下旬,期货日报记者再次踏上大西北的土地,以了解铁合金企业利用期货工具进行套保的情况。在西宁,我们见到了见证铁合金期货从上市前的筹备、到上市后的摸索,再到企业利用期货工具渐入佳境的甘占奎。

甘占奎是青海福鑫硅业有限公司(下称青海福鑫)副总经理,负责期货套保业务。有了期货“熨平”价格波动,不再担心现货价格的涨跌,这两年,他们在近月合约上也会根据企业生产进行相应套保。

“利用期货工具,才能突破求生。如果安于现状,那么在环保和受上下游打压的时候企业很可能就倒闭了。硅铁期货上市的时候我就认识到这个问题,行业要想稳健发展,企业必须参与期货。”甘占奎说。

据了解,青海福鑫的生产厂区在青海省湟中县,目前运营4台16500KVA矿热炉,每月生产硅铁合金6000吨,每年实际可生产高纯硅铁7万吨,下游客户覆盖华东、华南地区的钢厂与铸造厂,是郑商所批准的青海地区唯一一家交割厂库。

受出口关税调整、淘汰置换落后产能以及准入门槛低等因素的推动,硅铁合金行业在2013年前后产能急剧扩张,行业整体产能过剩严重。2015—2016年,西北地区的开工率长期徘徊在40%。多数企业处于产能利用不足、矿热炉关停或转产状态。

产能过剩,供需失衡,各主产区为争夺下游客户,竞争激烈。电力、煤炭、物流等方面具有成本优势的内蒙古,挤占了宁夏、青海等企业的市场份额。

“作为青海的硅铁企业,我们对近几年由于市场价格波动导致的装置循环或持续关停记忆犹新。在总体产能过剩的大背景下,要想维持公司的正常生产经营,只能提升自身的风险管理水平。”甘占奎说。

“找准公司定位,有针对性地进行创新尝试,才能在众多的铁合金企业中拔得头筹。”甘占奎表示,从主营业务的商品类型来分析,公司的主营业务呈现出明显的双向风险敞口特性,即在原料采购过程中,面临硅石、兰炭等价格上涨的风险,而在产成品销售中,面临硅铁合金价格下跌的风险。

另外,企业不仅要面对以上风险,从生产加工的周期来分析,生产周期与订单周期不匹配的风险也不容忽视。一段时间内,硅铁的订单价格可能会偏离生产成本。从铁合金行业特点来分析,公司还面临硅铁实际销售价格偏离合同价格的风险。下游钢厂相对强势,钢材价格大幅波动很容易导致合同单价违约现象。

众所周知,生产流程中,硅石在总成本中的占比较小,硅石价格波动对公司核心经营利润的影响也较小。电费也是铁合金企业考虑的生产成本之一。西北地区富产煤炭,当地以火力发电为主,兰炭价格和当地电网销售价格与煤炭行业的价格走势相关。“理论上,可在期货市场上选取焦煤或焦炭期货合约代替兰炭,选择动力煤期货合约代替电力进行套保。”豫新投资管理(上海)有限公司总经理助理陈建斌说。

据了解,这两年,青海福鑫采购的兰炭与电力的价格波动频率较低,单批次的硅铁合金集中生产过程中,价格往往固定不变。这就导致公司实际经营过程中呈现出一定的单边风险敞口特性,即仅存在产成品价格下跌的风险。

“为规避价格波动风险,公司以卖出套保为主,优化库存调节为辅,供应链管理为方向,厂库仓单为保障。”甘占奎介绍。

② 借助期货发挥产业优势

2013—2016年,在供给侧改革未抬升兰炭价格、环保检查未拉高硅石价格的时候,青海福鑫管理市场风险的主要措施就是对硅铁合金进行卖出保值。

“我们是铁合金期货最忠实的粉丝,从上市后的摸索期到现在的成熟期,套保业务从未间断过。”甘占奎表示,2014年,硅铁合金期货上市后,公司利用当时的主力合约SF501进行卖出保值,并参与交割。但是,由于后来硅铁期货合约成交量走低,公司就无法大规模套保了。而2016年开始,硅铁期货再次活跃,公司参与力度与保值规模也有所提升。

甘占奎告诉期货日报记者,单纯的套保已经不能满足需求,于是他们尝试与风险管理公司合作。2016年以来,根据期货和现货行情,在基差达到一定水平时,与风险管理公司达成仓单(或现货)购销意向,约定交货时间、地点与价格。公司仅负责组织现货生产与物流运输,风险管理公司承担硅铁价格波动风险以及现货销售问题。

“通过与风险管理公司合作,利用‘仓单服务+基差交易’的业务模式,能够提前锁定预期收益,满足部分风险管理需求。”甘占奎说。

2016年2季度以来,在供给侧改革的影响下,国内煤炭价格持续大幅上涨,兰炭价格几乎翻倍。由于订单周期与生产周期

错配,接到订单再安排生产,生产成本往往会偏离最初根据订单合同控制的目标生产成本,严重时可能造成亏损。为了缓解原料成本上涨引起的生产成本增加问题,青海福鑫决定先补充原料库存,控制好目标生产成本后,再根据订单组织生产。然而,该笔原料库存转化为产成品后,产成品又面临跌价风险。

“鉴于此,期货部门会核算出对应的硅铁产成品的生产成本。当期期货价格高于该生产成本时,即入市卖出保值,锁定产成品跌价风险。”甘占奎说。

2016年7月中旬,硅铁现货价格低位运行,公司按照当时的市场行情进行销售,仅能维持正常运营,并没有额外的加工利润。随后,SF609期货价格持续上涨,升水现货约200元/吨。经策略岗测算,存在期现套利机会。随即,制订操作方案,报主管副总审批。策略岗根据额外补充的兰炭库存,预估出对应的硅铁产成品约为2000吨。出于保值考虑,决定对其中1000吨产品进行操作。

据甘占奎介绍,考虑到月底财务记账,要对库存原料的公允价值进行减值计提,因而在建仓时间节点上,计划7月底8月初建仓500吨,8月底9月初再建仓500吨。尽管在保值过程中,基差出现回归,可以直接对冲平仓,但公司为了熟悉仓库仓单交

割业务流程、提升风险管理能力,调整了最初设计的套保方案。9月初,其向邯郸交割库发送490吨硅铁进行交割,剩余455吨则按厂库仓单进行交割。

“通过7月底、9月初的卖出保值,原本应该按照市场低价销售的现货,在期货市场以相对高价卖出了。此举在规避原料库存减值风险的同时,还获得了税后约7.8万元的超额盈利。”甘占奎说。

青海福鑫在参与期货市场过程中,充分利用了交割厂库优势。一般情况下,企业参与套保,会在期货合约到期前,选择对冲平仓,尽量避免进入交割环节。但是,前期硅铁期货交易不够活跃,期货价格与现货价格的同步性不强,易造成保值效果不理想。要想取得较好的保值效果,需要持有期货头寸至交割,强行将期货价格与现货价格回归。

“如果不是交割厂库,那么在交割环节中不能开具厂库仓单,而需要提前备货,并运输至交割仓库进行质检,以制作成仓库仓单。整个过程不仅需要付出额外的物流、质检等成本,还要提前进行货物发运,极易扰乱企业原有的生产经营计划。”甘占奎颇有心得地介绍,套保时,若期现回归,则对冲平仓;若不回归,则持有至交割,且只需在交割月进行生产经营计划调整,注册厂库仓单即可。

③ 颠覆以往被动投标模式

“随着越来越多的铁合金企业参与套保,企业在对抗钢厂定价方面也有了话语权。现在,钢厂对铁合金期货的态度大有转变,今年以来尤为明显。”甘占奎说。

铁合金企业的产品价格走势严重依赖下游钢铁行业的表现,钢厂的话语权大于铁合金企业近年来,钢铁行业日子并不好过,其对铁合金的采购价格多有打压。现货硅铁价格从2008年的超过1万元/吨跌至2015年年末的不足5000元/吨,尽管2018年7月钢厂的招标价上涨至6900元/吨,但与2008年的最高价相比,已经跌了三成。铁合金企业销售困难,库存积压,经营压力较大。面对原料价格上涨风险和国内外宏观经济风险,青海福鑫利用“点价贸易”颠覆了之前的定价模式。

以前,铁合金企业定价时多参考钢厂的招标价。如今,铁合金企业在销售端采用“点价贸易”模式。“铁合金企业逐步参与期货市场,现货和期货的走势趋同,我们在销售端加大了‘点价贸易’力度。目前,公司一半的销售业务都采用这种模式。”甘占

奎说。据期货日报记者了解,2017年2月底,青海福鑫分别与两家合金企业签订采购合同,约定3月各交货1000吨硅铁。其中一家的交货地点为邯郸库,另一家的交货地点为常州库。公司与采购方签订合同时,期货主力合约SF705价格升水现货约150元/吨,还不能覆盖期现套利成本区间。策略岗在综合分析市场行情后,修订了保值方案,计划先期的套保比例为50%,待期货升水幅度扩大后,再将比例调整为100%。

经公司决策层审批,在基差水平欠佳时,保留部分敞口。3月中旬,当期期货价格较2月底的采购单价升水近400元/吨时,将套保比例调整为100%,全部覆盖即将入库的2000吨现货。4月初,采购方的2000吨现货交付完毕,公司即按照市场价对下游客户进行供货。每销售一批现货,等比例平仓对应的保值头寸。4月底,出于主力合约换月的考虑,期货端的保值头寸也从SF705合约移至SF709合约。移仓后的操作原则仍与方案制订时一致。

甘占奎认为,与风险管理公司进行“基差交易”合作套保,有效解决了公司为避免亏损扩大而减产、为保证客户供应而对外采购、采购与销售时间周期不匹配等问题。同时,通过调整套保比例与评估基差水平后的灵活平仓交易,提升了公司参与期货套保的水平。

有了期货点价,青海福鑫对于未来也有了新的规划。甘占奎表示,通过近年来的实际操作以及与投资机构的深入合作,公司决定深化与风险管理公司“基差点价+仓单服务”的业务模式。未来一段时间,公司计划继续通过“点价贸易”,与风险管理公司合作,并借由风险管理公司打通与下游客户的点价交易。

常年为企业提供套保服务的一位期货业内人士告诉期货日报记者,企业传统盈利模式主要以销量为核心,而铁合金期货上市后,铁合金企业的盈利模式由于经营模式的改善而变得更丰富了,企业可以积极参与到市场价格发现过程中,并通过基差交易、网上交易等方式,实现现货销量加期货操作的双核盈利。