

# 纯碱企业逆境中的“经营智慧”

——山东海化通过多种风险管理策略纾困,今年套保规模突破70万吨

■ 首席记者 韩乐

随着纯碱价格下滑,大多数纯碱企业三季度营收、归母净利及销售净利率均同比下滑,企业经营情况转差。尽管行业整体收益大幅下降,但山东海化在期货套期保值上取得了一定成绩。期货日报记者了解到,三季度山东海化累计套保操作数量23万吨,套保期货端浮盈约6500万元,有效对冲了现货市场波动产生的价格下跌风险。事实上,2024年前三季度山东海化套保业务量已突破70万吨大关,通过期现结合等多元化交易,山东海化实现风险管理“质”的飞跃。



## 企业经营压力持续增加

“三十年河东,三十年河西”,近两年,随着产能持续放量,产能转产量,纯碱供应压力渐显。随着产业景气周期进一步下滑,纯碱企业经营压力也在持续增加。

山东海化期货部负责人王铭之告诉期货日报记者,一方面,纯碱产量增加,去年新增产能在今年形成供应压力;另一方面,纯碱下游需求收缩。“今年纯碱整体面临供增需减的格局,且短期未见需求增量,行业面临产能出清困境。”他称。

记者了解到,2023年以来,纯碱新增产能快速释放,截至目前共新增800万吨产能,并在今年形成实际供应增量。纯碱出口市场持续保持良好,对调节国内纯碱供需平衡起到了一定作用,但进口货源也对国内市场形成了一定冲击。纯碱供给过剩格局进一步加剧,纯碱厂库存不断攀升,纯碱价格自2024年初高点一路回落。

“从需求端来看,因地产周期性下滑带来的工程及家装订单收缩,浮法玻璃企业承受亏损压力,并自4月开启行业冷修,浮法玻璃日熔量自高点下滑9.7%。光伏行业继2023年扩张后阶段性供需错配,全产业链面临亏损,光伏玻璃自7月开启冷修,目前有效产能自高点下滑24%。”银河期货高级研究员李轩怡表示,随着纯碱企业库存不断累积,市场竞争愈发激烈,纯碱价格自年初高点2000元/吨以上下滑至目前1500元/吨以下。

记者了解到,由于纯碱生产方式不一,造就纯碱企业成本有阶梯式差异。其中,氨碱法企业生产成本最高,率先面临价格下降所带来的经营压力。

“当前,纯碱企业的经营压力主要来自两部分。一部分是企业的经营压力,随着价格的下降,氨碱法制纯碱亏损。据隆众资讯统计,截至2024年11月21日,中国氨碱法纯碱理论利润-48.75元/吨。另一部分是企业的库存压力,但当前企业库存主要集中在少数企业手中,从地域上看,主要集中在西南、西北、华北企业手中。”李轩怡称。

对此,王铭之也深有感触。“原料价格波动较大,给纯碱企业成本控制带来挑战。”王铭之表示,尽管部分企业通过技术创新和降本增效措施,取得了一定成效,但整体成本压力依然较大。此外,由于市场供应宽松,企业间的竞争愈发激烈。

“为了抢占市场份额,部分企业不得不采取低价促销策略,进一步压缩了利润空间。”王铭之称,随着全球环保意识不断增强,纯碱减产成为时代的必然选择。“这对企业来说,既是挑战也是机遇。纯碱企业也在加大环保投入,推动绿色生产,以适应新的市场环境。”他说。

## 利用期货工具进行风险管理

面对行业景气度的下行,不少传统生产型企业积极运用期货工具规避价格波动风险,稳定生产经营。记者了解到,尽管三季度整体利润和盈利大幅下降,但山东海化在期货套期保值取得了一定成绩,这与公司积极参与期货市场、利用期货工具进行风险管理密切相关。通过卖出套期保值,山东海化不仅对冲了经营中现货下跌造成的损失,甚至部分时间段的套保取得

了超预期的成效。

据王铭之介绍,2024年三季度,山东海化期货部在多个合约进行套期保值。据统计,三季度,山东海化累计套保操作数量23万吨,期货端浮盈6500万元,有效对冲了市场波动产生的价格下跌风险。不仅如此,期货部积极与郑商所对接,将山东海化纯碱厂库额度由3万吨增至6万吨,不仅扩宽了公司对期货操作的规模,而且使山东海化的市场影响力也有了很大的提升。

据了解,2024年9月,山东海化还完成了重质纯碱的买入套保交割。当时盘面价格处于阶段性低位,企业通过期货采购低价货源,对确定的长协销售订单进行了保值。本次交割也是山东海化期货部首次买入套保交割,开拓了新的业务操作模式,为企业后期销售拓宽了思路。

“行业下行周期中,企业运用期货工具进行套期保值十分有必要。”王铭之表示,针对生产型企业的风险,通过日常研究识别纯碱现货价格和盘面价格的波动规律,在行业下行周期下提前布局,助力企业抗风险稳经营。

在广发期货分析师蒋诗语看来,今年纯碱企业在合适的时机参与套期保值是较为明智的选择。今年纯碱盘面反复波动,给纯碱企业提供了波段参与的机会。据她介绍,一季度,纯碱盘面出现三个波段的上涨,此时市场供需压力已逐步显现,每一次的上涨过后都伴随着迅速的冲高回落。二季度,宏观预期结合供应端的扰动,纯碱盘面再度冲高,纯碱期货2409合约涨至2500元/吨左右,矿厂利润大幅修复,盘面理论利润1000元/吨左右,此时又给出了较好的套保机会。“整个三季度纯碱库存高企,行业开始走弱现实逻辑,负反馈持续发酵,盘面处于持续流畅的下跌趋势中,此时也为矿厂提供了适宜的套保时机。”蒋诗语说。

“期货盘面通常交易的是预期,在今年一致性预期下,纯碱盘面持续探底,而此时现货的反应相对滞后,跌速相对较慢。对企业来讲,择机选择一个期货盘面大幅升水的点位,或等待盘面因消息扰动急涨后得到一个大幅升水的弱基差结构,更利于企业开仓卖出套保。”蒋诗语称,在弱现实叠加弱预期的共同驱动下期货跌幅往往大于现货跌幅,基差走强后平仓,企业可以获得盘面盈利大于现货端亏损的成效。

## 将期货业务纳入企业发展战略

近年来,纯碱市场价格波动较大,企业为了规避风险,对套期保值业务的需求增加。山东海化充分认识到期货市场在对冲风险和增加销售渠道方面的重要性,将其纳入企业长期发展战略,加大了对套期保值业务的投入和支持。

“我们作为纯碱生产商,通过套期保值业务可以锁定未来销售价格,降低因市场价格波动带来的经营风险。”王铭之说,今年截至目前,山东海化套保业务量已突破70万吨大关。

在他看来,期货市场不仅是风险管理的重要场所,还是拓展销售渠道的平台。山东海化通过参与期货市场,增加了与期货公司、风险管理公司等机构的合作机会,从而拓宽了销售渠道。

记者了解到,山东海化作为纯碱期货交割仓库之一,自2023年9月纯碱厂库获批以来,积极利用厂库资源,优化仓库管理与风险管理策略。通过提高客户自提比例、优化配送路线及交割仓库扩容等措施,有效降低了运输费用与入库费用,进一步提升了销售效益。

“自去年7月玻璃、纯碱品种引入银行承兑汇票作为厂库仓单担保品以来,山东海化积极参与其中,有效缓解了企业的资金压力。这一举措提高了企业资产

金的使用效率,增强了企业参与期货市场的能力。”王铭之称。

“期货市场对纯碱企业的发展发挥着至关重要的作用。”王铭之表示,期货市场不仅提供了有效的价格发现机制和风险管理工具,还促进了资源的优化配置和产业链的整合。

在他看来,纯碱作为重要的化工原料,其价格受到多种因素的影响,包括供需关系、宏观经济环境、政策变化等。

“期货市场通过集中交易和公开竞价,能够反映市场对未来纯碱价格的预期,为产业内的生产商、消费者和投资者提供重要的价格参考,为纯碱企业提供有效的价格发现机制。”王铭之表示,当面临价格波动、供需变化等情况时,企业通过期货市场,可以锁定未来的采购或销售价格,从而规避价格波动带来的风险。这对依赖纯碱作为生产原料的企业尤为重要,有助于稳定生产成本和经营利润。

此外,期货市场还促进了纯碱产业的资源配置和产业链整合。“通过期货交易,企业可以根据市场价格信号调整生产和投资策略,实现资源的优化配置。同时,期货市场也推动了产业链上下游企业的合作与协同,通过共同参与期货市场,形成更紧密的利益共同体,提升了整个产业链的稳定性和竞争力。”王铭之如是说。

## 精准施策从套保到点价到累沽

山东海化在风险管理方面实现的“质”的飞跃,实际上也是其多年来积极参与期货市场、不断探索和实践的结果。

山东海化作为连续多年获得郑商所“产业基地”合作单位的上市公司,其在利用期货等衍生工具进行风险管理方面积累了丰富的实践经验,风险管理能力不断提升。企业能够准确判断市场趋势,选择合适的套保工具,并有效应对市场变化。

王铭之告诉记者,随着期货市场的不断发展,山东海化期现结合的模式也在升级迭代。在经历了传统套保、点价、累沽之后,2023年9月,企业开始自主套保交割,通过期货市场,锁定未来的销售价格,降低因市场价格波动带来的经营风险。

“随着套期保值规模逐步增大,企业成功锁定了市场价格波动中的稳定收益。特别是在厂库批准后,套期保值业务量更是实现了质的飞跃。”王铭之表示,山东海化最早开始尝试的就是基差点价的贸易模式。这种模式使企业可以根据期货市场的价格变化,灵活调整现货价格,从而优化销售布局和调控产品库存。在他看来,点价模式的引入,提高了现货报价的频率,使得企业能够更好地适应市场变化,提升市场竞争力。

在点价模式的基础上,山东海化进一步创新,与期现商合作创造了累沽贸易的方式。“累沽模式通过期货市场的价格发现功能,帮助企业更准确地判断市场趋势,从而制定更为科学的销售策略。”王铭之表示,通过锁价不锁量的方式,企业根据纯碱期货价格的涨跌确定交货量,有效转移了市场波动风险。在他看来,相比传统的点价交易模式,这种模式既保障了企业自身的利益,同时也兼顾了合作伙伴的风险,实现了双赢。

记者了解到,多元化的交易模式使得山东海化能够更好地适应市场变化,提升市场竞争力。通过期货市场的价格发现,企业可以更准确地判断市场趋势,从而制定更为科学的销售策略。

“例如,在企业有一定库存、下游接货情况疲软的情况下,我们可以从盘面选择高位做卖出套保,或是与

期现公司合作点价或者累沽销售。”王铭之表示,多元化交易模式有助于企业优化资源配置。通过期货市场的套期保值功能,企业可以锁定未来的销售价格,从而合理安排生产计划,避免资源浪费。多元化交易模式也可以降低企业的经营风险。“通过期货市场的对冲功能,企业可以降低因市场价格波动带来的经营风险,确保企业的稳健运营。”王铭之称,多元化交易模式也有助于推动产业升级。期货市场的价格引导功能,能够使企业更加关注产品质量和技术创新,从而推动整个行业的升级和发展。

## 构建全方位的风控体系

记者了解到,山东海化是潍坊国有企业,而潍坊国资委文件中明确规定期货业务不允许有投机行为。

山东海化的相关制度也有明确规定:企业的期货业务仅限于企业生产产品的套期保值业务,目的是充分利用期货市场的风险规避、价格发现功能,有效防范和对冲产品价格剧烈波动带来的风险。开展套期保值业务要严守套期保值原则,以降低实货风险敞口为目的,套期保值的品种、额度、方向、期限要与现货相匹配,不得开展或变相开展任何形式的投机和套利交易,不得盲目从事长期业务或展期。

据了解,为确保套保业务操作规范,山东海化明确了风控体系建设的目标和原则,确保风控工作有章可循,针对期货业务设立了期货领导小组,并建立了系统的期货业务管理制度,包括《期货业务管理制度》《期货业务管理办法》和对期货业务的实施层面的管控节点进一步细化的规则等,形成了完善的风险管控措施。

据王铭之介绍,集团管理层对套期保值业务有深入的理解,能够制定科学的套保策略,并严格执行套保计划。

“企业制定和执行套保策略时,严格按照规定流程进行,对未来的市场走向进行预测和分析,并根据历年销售情况和年度经营计划,结合市场走势分析,制订年度套保计划。企业还建立了完善的风险管理体系,包括风险评估、风险监控、风险应对和风险报告等环节,确保企业能够及时发现和应对潜在风险。”王铭之称。

“我们深知期货市场的‘双刃剑’特性,在利用期货工具时,企业构建了从事前、事中到事后的全方位风控体系。”据王铭之介绍,事前,企业建立了完善的套保交易制度、授权制度体系和业务模式及交易计划,确保每一步操作都有章可循、有据可依。事中,企业密切关注交易计划的执行情况,及时调整策略,确保交易过程的安全与高效。“事后,企业则通过复盘统计、持仓及盈亏情况分析等手段,不断优化交易计划,提升风控水平。”他称。

“在利用期货等衍生工具进行风险管理的过程中,对企业来讲,最重要的一环是制定和执行符合企业自身情况的套期保值策略。根据各自企业历年销售情况和年度经营计划,结合市场走势分析,制订年度套保计划或当前套保计划。”王铭之表示,上市公司在套期保值策略的执行过程中,要确保套期保值的品种、额度、方向、期限与现货相匹配,不得开展或变相开展任何形式的投机和套利交易。

正是因为建立了全方位的风控体系,山东海化能够灵活应对市场变化,根据市场走势和自身经营计划制定合理的风险管理策略。在市场出现不利情况时,企业能够迅速调整销售策略,优化销售布局,确保经营利润的稳定。

## 记者观察

# 深入探索运用衍生品的无限可能

■ 首席记者 韩乐

山东海化的成功实践充分显示了期货市场在助力企业稳健前行中的重要作用。通过精准把握市场脉搏、创新运用期货工具,山东海化在激烈的市场竞争中脱颖而出,实现了经济效益的飞跃式增长。

“期货市场不仅为企业提供了高效的风险管理工具,更为企业创造了利润增长的新途径。”山东海化期货部负责人王铭之如是说。

事实上,近年来,纯碱企业参与期现结合的积极性显著提高。一方面,内外市场不确定性增加,使得企业

面临的价格波动风险加剧,对风险管理工具的需求更加迫切。另一方面,随着期货市场的不断发展和完善,企业对期货工具的认识和运用能力逐渐增强。同时,一些成功的期现结合案例也起到了示范效应,促使更多企业积极参与。

目前,纯碱龙头企业积极利用期货市场进行风险管理。据了解,不少企业在日常经营中,将期货市场作为现货经营的重要补充。在原材料采购方面,企业根据对市场的判断,利用期货工具提前锁定原材料价格,降低生产成本。在产品销售方面,企业结合期货市场价格走势,合理安排销售节奏和定价策略。

“在纯碱全年供应过剩大背景下,企业通过在期货市场高位进行套期保值操作,保障了公司经营业绩的相对稳定,增加销售渠道,增强了企业应对市场风险的能力。”银河期货高级研究员李轩怡称。

从运用模式上来看,纯碱企业的期现结合模式也更加多元化和精细化。“企业会综合运用多种期货工具和策略,根据自身的经营目标、市场预期和风险承受能力制定个性化的期现结合方案。”李轩怡介绍,例如以基差点价、含权贸易、累沽累购期权等方式参与市场。

当前,临近年末,商品定价重宏观比重增加,纯碱

产业可以择高位进行套期保值卖出操作,提前锁定企业经营利润。

王铭之建议,纯碱产业企业在参与期货市场的过程中,应注重期现结合,将期货市场的价格发现功能与现货市场的实物交割功能相结合。“通过期货市场发现价格,指导企业生产经营决策,提高市场竞争力。通过期现结合,企业可以更好地管理库存、优化销售策略,提高经营利润。”他说。

“我们期待更多企业能够像山东海化一样,深入探索运用衍生品的无限可能,共同抵御市场风险,共创美好未来。”王铭之如是说。