

产业企业运用纯碱期货风险管理实践

孙启宏 2022年12月



目录

CONTENTS

- 1 企业套保理念与架构
- 2 纯碱期货工具运用
- 3 金晶业务简介

- 期货市场设立的目的：**为实体产业提供规避价格风险的渠道，稳定实体企业生产经营，优化资源配置。**

三个功能

升级

价格发现

认清趋势
方向指引

- 期货市场采用“公开、公平、公正”的集中竞价交易，产生能反映未来市场供求状况的期货价格。
- 预期性、连续性、权威性
- 产业投资者能从中发现未来价格趋势和价位区间，作为制定价格策略/调节生产、销售、采购等环节节奏的参照依据

套期保值

管理风险

- 利用期货市场和现货市场价格走势相同的原理，同时在两个市场上交易，用一个市场上产生的收益弥补另一市场的亏损，从而锁定生产利润和生产成本。
- 在期货市场上寻找合适价格，提前卖出产品，弥补因现货价格下降而带来的利润减少或亏损的风险；或提前锁定采购成本、建立虚拟库存、增加采购渠道等降低成本。

配置资源

优化模式

- 利用期货工具参与到经营各个环节的优化，提高效率和收益。

投资获利工具



优势:

- 熟知基本面
- 有现货, 有渠道
- 有厂库资源 / 交割资源

不足:

- 现货思维需要转变
- 专业知识需要持续提升

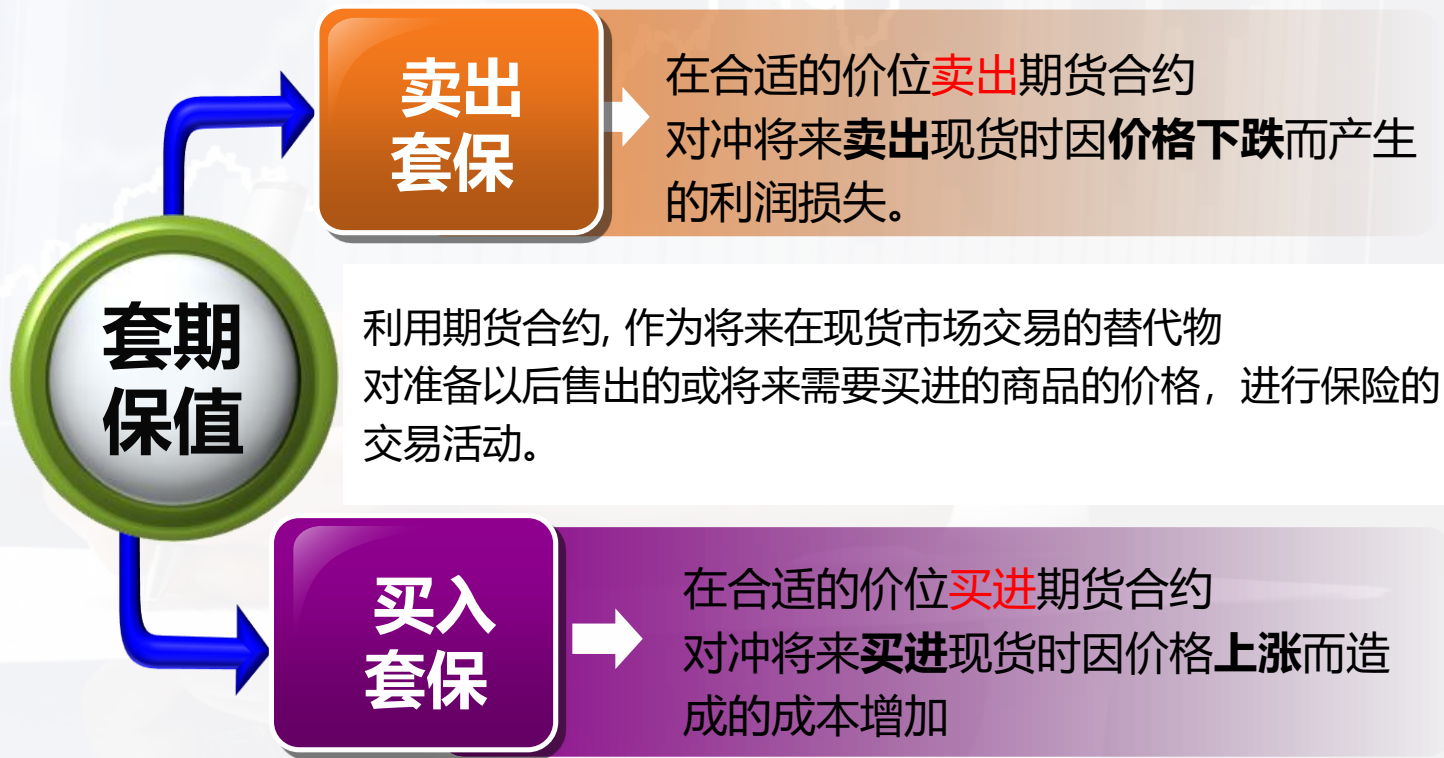
取长补短

风险管理工具

怎么做-套期保值基本原理

- **原理:**
- 理论上, 同种商品的期、现两个市场具有价格联动效应, 同涨同跌, **走势基本一致**
- 因为有交割制度的存在, 随合约到期日临近, 现货价格和期货价格**逐步回归, 最终达到一致**
- 较小**基差**波动风险替代单边较大**价格**波动风险。

方法:



套期保值 种类	交易特点				解决的问题
	品种	数量	方向	时间	
传统套期保值	相同	相等	相反	连续/相同	系统性风险
现代套期保值	相关	相近	相反	随机/相近	价格趋势

- 传统套保的局限性
 - 局限1: 无法实现对企业风险的动态管理
 - 局限2: 丧失了现货的部分盈利空间
 - 局限3: 忽略基差风险的存在
 - 传统套期保值是静态的, 适合于金融属性弱、现货产业产品单一, 行业单位利润好的情况, 但是由于期现价差、价格波动、现货销售定价模式多样等问题, 很难通过一一对应的方式进行套保解决的。
 - 无法根据企业的经营状况及成本的变化动态地调整头寸, 不具备操作的灵活性。
- **需要量身制作适合企业自身实际情况的套期保值体系!!!**
- 产品与期货标的的事实差异, 如玻璃期货的交割品与实际经营产品的差异 (白玻与色玻、超白差异), 纯碱期货的轻、重碱;
- 期货活跃合约的时间隔断与实际经营的持续性差异。

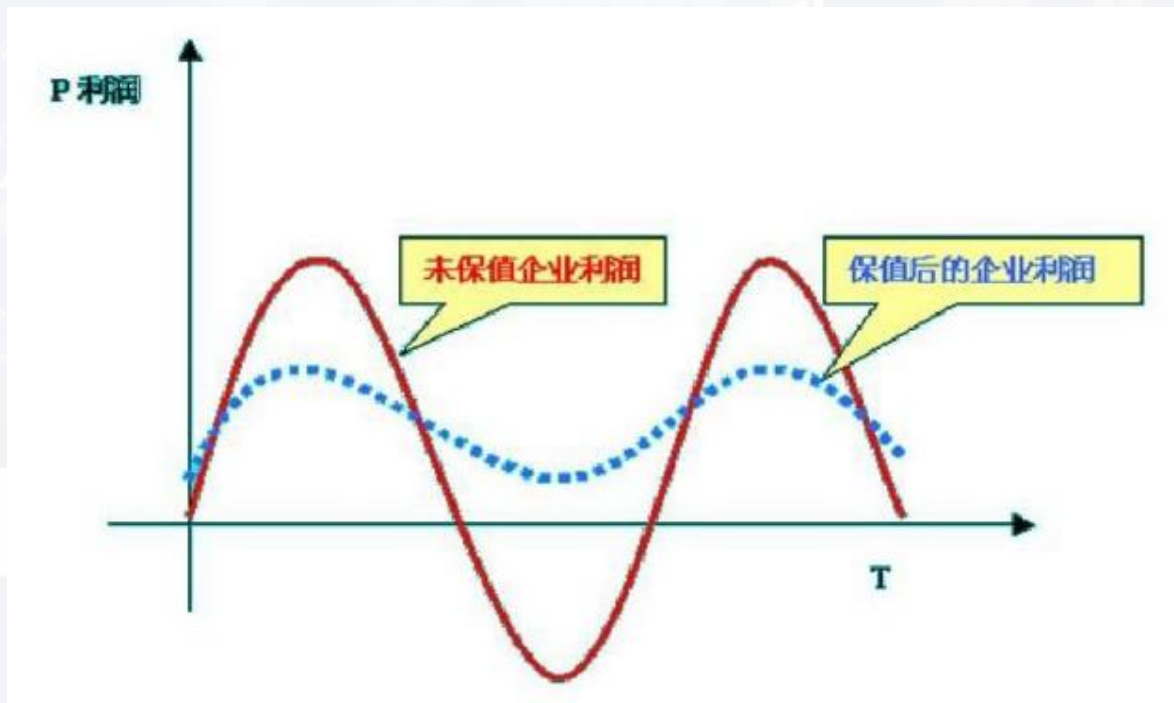
基差：现货-期货，是套保效果的决定性因素

基差变动情况	套期保值种类	套期保值效果
基差不变	卖出套期保值	盈亏完全相抵
	买入套期保值	盈亏完全相抵
基差走强	卖出套期保值	存在净盈利
	买入套期保值	存在净亏损
基差走弱	卖出套期保值	存在净亏损
	买入套期保值	存在净盈利

简单理解：基差走强即现货比期货好；基差走弱即现货不如期货
现货涨的多或跌的少 现货涨的少或跌的多

前提与目的：

通过与现货经营相匹配，在期货市场上进行风险对冲，减缓经营周期的波动极限，使企业发展更稳健
一定要从企业实际需要出发，立足对冲风险需要，实现利润优化，而不是产生新的风险点。



误区1 期货亏损 = 套保失败

- 片面理解套期保值的运作管理
- 只重期货交易，不重现货配合管理
- 缺乏长周期思想，过度看重期货的短期亏损，只知期货盈利弥补现货亏损，看不到现货盈利抵消期货亏损

误区2 仅需反向 操作即可

- 套保只跟现货市场做出相反动作即可，不需要对市场分析判断

误区3 套期保值 必须交割

- 交割并不是参与期货市场的终极目的，也不是必须环节
- 是对冲持仓风险的一种手段，是稳定收益的最后一道保障

误区4 应保尽保 随时套保

- ◆ 套保目的在于规避现货经营风险，而不在于其交易本身
- ◆ 应充分分析风险所在及风险敞口
- ◆ 依据风险选择套保时机和套保规模

误区5 正向市场才 能套保

- ✓ 认清长期趋势下期现同向波动的本质
- ✓ 空头市场下的趋势性套保



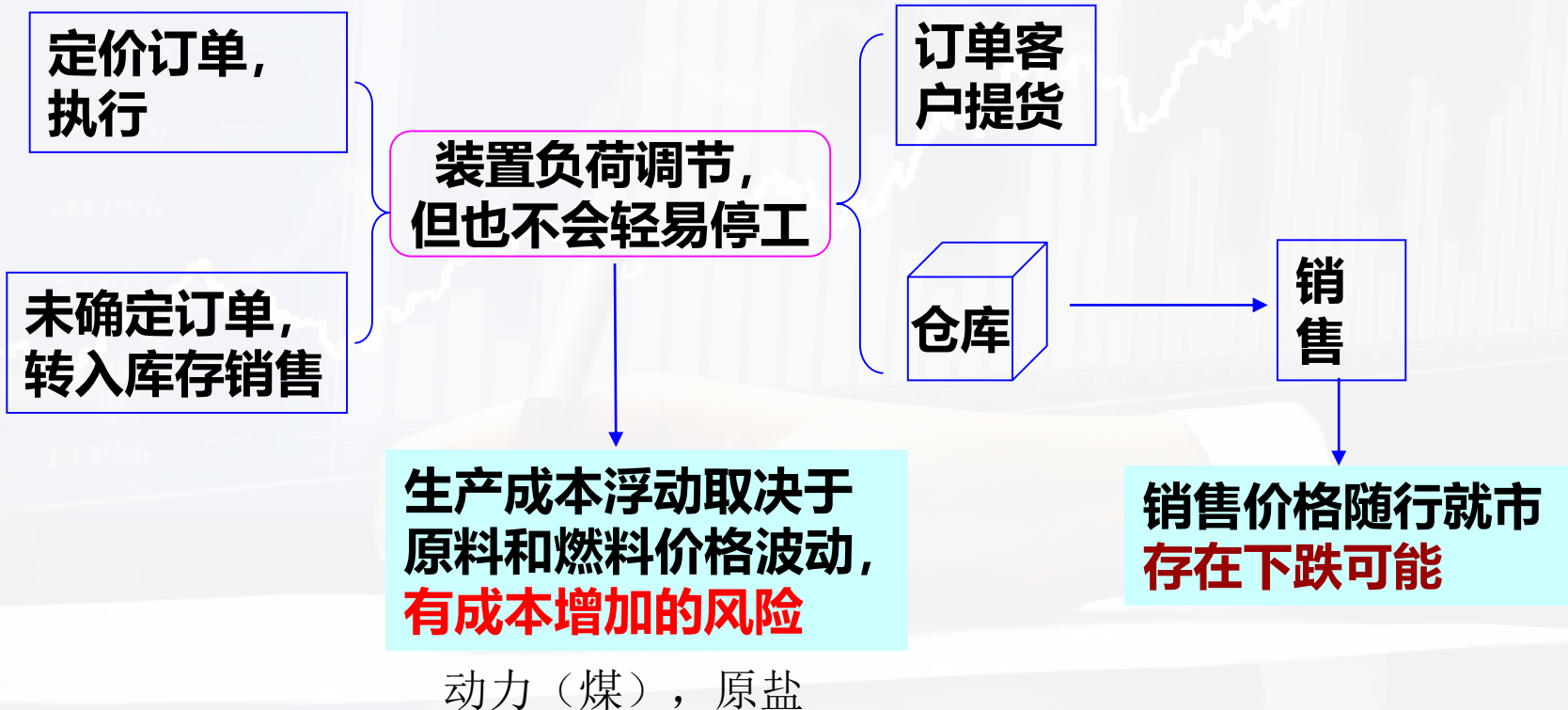


体系搭建

- 1 正确的认识 上下统一，合理授权
- 2 清晰的目标 业务、资金、风险、操作
- 3 适当的原则 量身定制
- 4 简洁的架构 化繁为简，发挥极致
- 5 严格的管理 结合公司体制，制定制度流程

构建专业性强、系统性强、风控性强的体系和队伍

坚守原则底线，同时赋予部分灵活性

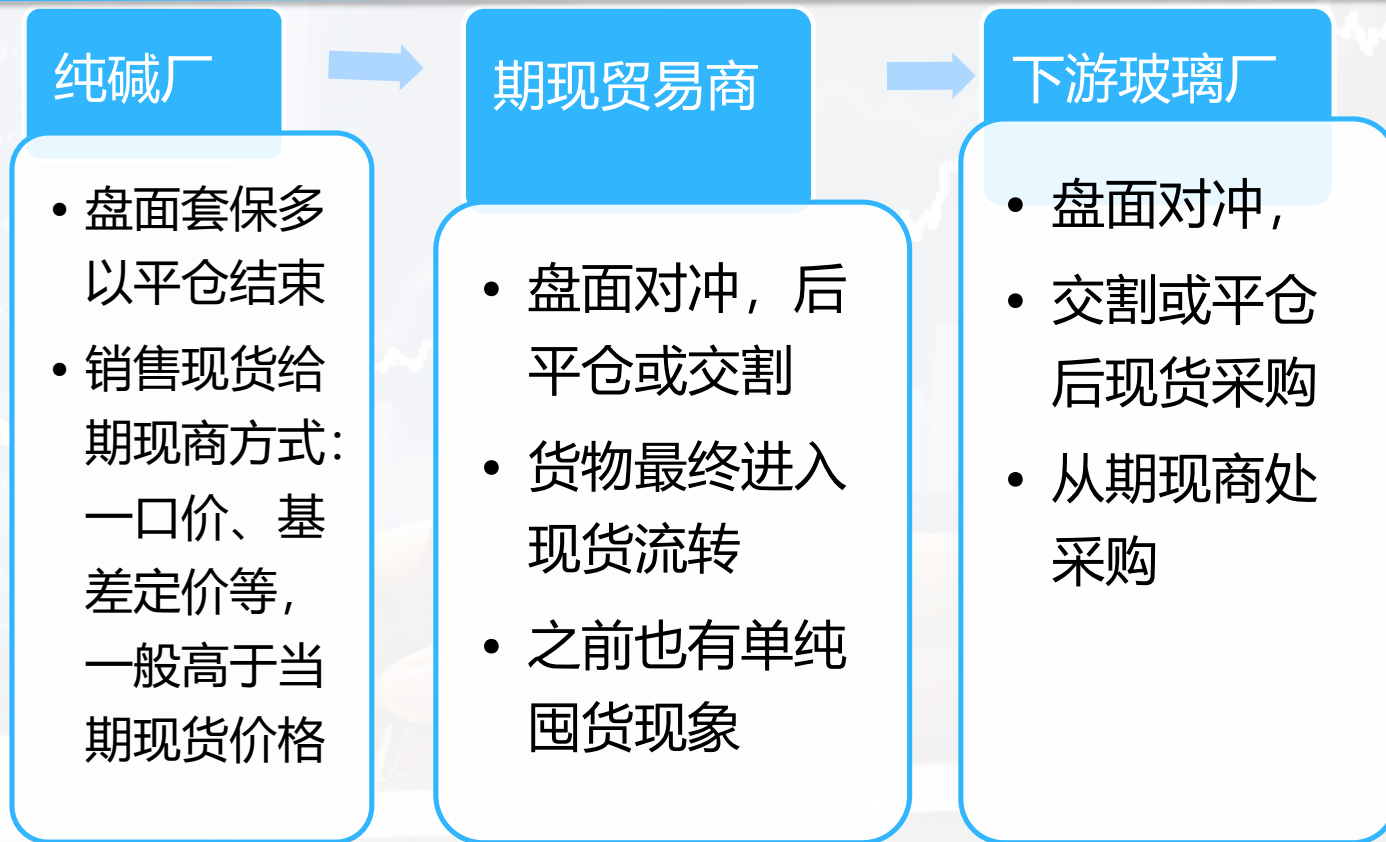


玻璃厂：

纯碱价格持续上涨过程中，采购成本增加；
或阶段性上涨周期超过了库存周期；
或大量存货后，面临库存贬值（超出正常备货部分）。

贸易商：

向上游定价采购前，类似纯碱需求方，面临价格上涨风险；
采购后，向下游定价前，类似纯碱供给方，面临价格下跌风险；
囤货风险。



部分期现子公司进行代卖代采基差贸易；也有部分非标套。期现商成为一个重要环节；盘面存在资金放大效应

本报告所有信息受免责条款保护，不因获得即视为服务对象，不作为投资依据

(一) 盘面趋势套保

为何碱厂自己
套保交割不多？

- 1、套保比例的确定（不超库存和近期产量）
- 2、时机选择（下行趋势中）
- 3、多以平仓结束

碱厂盘面操作相对较少，主要是基于：

- ✓ 期货市场专业性（风险）
- ✓ 传统现货市场维护
- ✓ 现金流
- ✓ 之前价格处于趋势上涨
- ✓ 交割制度（送到价）

举例：纯碱厂卖出保值

2020年3月，某纯碱企业需对外销售1万吨纯碱，当时纯碱行业供过于求，市场价格弱势，企业预计后续价格会继续下跌。当期纯碱市场价格为1460元/吨，主力合约SA2005为1550元/吨，期货升水现货90元/吨。企业决定在期货市场进行卖出套期保值（建立空头头寸），防止自身库存贬值。4月，纯碱期现货价格同步下跌，企业以市场价售出纯碱，将期货头寸平仓，完成保值目标。

	期货	现货
2020年3月	1550元/吨（卖出头寸）	1460元/吨（持有库存）
2020年4月	1330元/吨（平仓）	1270元/吨（卖出）
盈亏	盈利220元/吨	亏损190元/吨
综合盈亏	30元/吨。纯碱企业实际销售价=1270+220=1490元/吨	

实际结果中，存在几种可能：能完全弥补，有额外盈利，部分保护；极端情况下，也可能出现净亏损（期现货表现显著反向背离且对头寸不利）。

(二) 向期现商销售

1、一口价定价：碱厂报价，期现商若接受则合同成立，期现商自行寻找时机盘面套保；

2、参照期货定价：

均价定价：某一段时间内的期货价格均价 \pm 基差作为双方的现货结算价格；如FG2301合约某一时期的均价+200元/吨，作为双方11月的现货结算价。

基差定价：盘面价格 \pm 基差，碱厂与期现商业务一般是盘面-；或先约定现货价格，合同成立的条件为盘面价格达到现货+基差，即期现商可以套进去；二者实质一样，成交时机不同。如盘面价格为3000时，-100为现货定价，即时成交；反之约定现货价格为2900，当盘面价格达到3000时，合同届时才真正成立。

3、对碱厂的好处：高溢价（一般高于正常现货价格）、现金流、多渠道、降库存。

不利：容易错失超额利润。

(一) 盘面趋势套保

- 1、套保比例的确定（按一定期限的需求量确定）
- 2、时机选择（上行趋势中）
- 3、平仓或交割

玻璃厂参与纯碱期货盘面的主要目的是对冲价格上涨风险，是否选择交割主要基于届时的成本核算，选择更优模式（仓单分布、交割成本与运费、实际需要如原材料已有库存水平等）。

(二) 从期现商处采购

- 1、以往的纯碱市场模式中，玻璃厂和碱厂多数属于一对一谈判，合作关系相对稳定；期货上市后，期现商群体快速扩张，调节产品分布结构，同时给予玻璃厂更多选择；
- 2、定价：盘面价格 \pm 基差，期现商报价多以此模式为主， \pm 基差幅度取决于届时期现市场表现（期现商的利润空间大小和后市判断、市场环境等），如近月合约盘面价格 ± 50 ，若有玻璃厂接单，则期现商即刻平仓，合同成交；
- 3、对玻璃厂的好处：低价格（低于从碱厂采购成本）、多选择、储存与运距因素（暂放交割库、运输距离可能比碱厂近）；
- 4、对玻璃厂的不足：结算周期与付款结构、产品生产时间，与绝对价格相比，影响有限。

举例：玻璃厂买入保值

2022年1月，某玻璃企业需采购1万吨纯碱进行春节前补库，当时市场已启动集中补库，企业预计后续价格会上涨。当期纯碱市场价格为2480元/吨，主力合约SA2205为2360元/吨，期货贴水现货且有上涨势头。企业决定在期货市场进行买入套期保值（建立多头头寸），以防止采购成本上涨。后期，纯碱期货上涨，现货止跌反弹，企业在现货市场采购纯碱，将期货头寸平仓，完成买入套期保值目标。

	期货	现货
2022年1月10日	2360元/吨（买入头寸）	2480元/吨
2022年1月25日	2715元/吨（平仓）	2530元/吨（买入现货）
盈亏	盈利355元/吨	亏损50元/吨
综合盈亏	305元/吨。 玻璃企业实际采购价=2530-355=2175元/吨	

实际结果中，存在几种可能：能完全弥补，有额外盈利，部分保护；极端情况下，也可能出现净亏损（期现货表现显著反向背离且对头寸不利）。

- 对于期现商和机构的纯碱期货业务的理解其实可以分解为类似纯碱厂模式和玻璃厂模式的结合体，只不过本身并无实际纯碱生产与需求；
- 也有部分碱厂或玻璃厂成立了类似期现商的公司（部门），从事相似业务；
- 非标套保（轻碱）确实存在，价差是主要考虑因素；
- 代卖代买基差贸易等模式目前实际开展不多，为不方便直接参与期货业务的企业服务；

从基差贸易模式看，一般可分为**买方点价**和**卖方点价**。

买方点价：买方在合同期内选择合适时机进行点价，以锁定采购成本，卖方通过在期货市场套期保值规避价格波动风险。即“卖方有库存，买方点价、卖方套保”

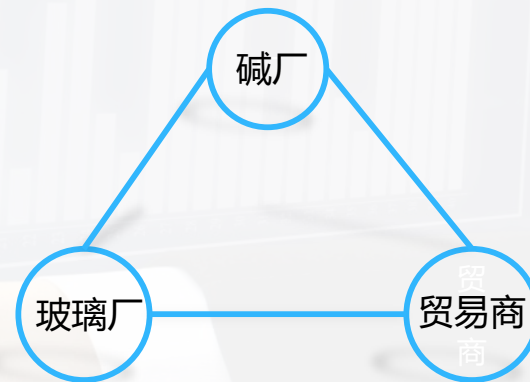
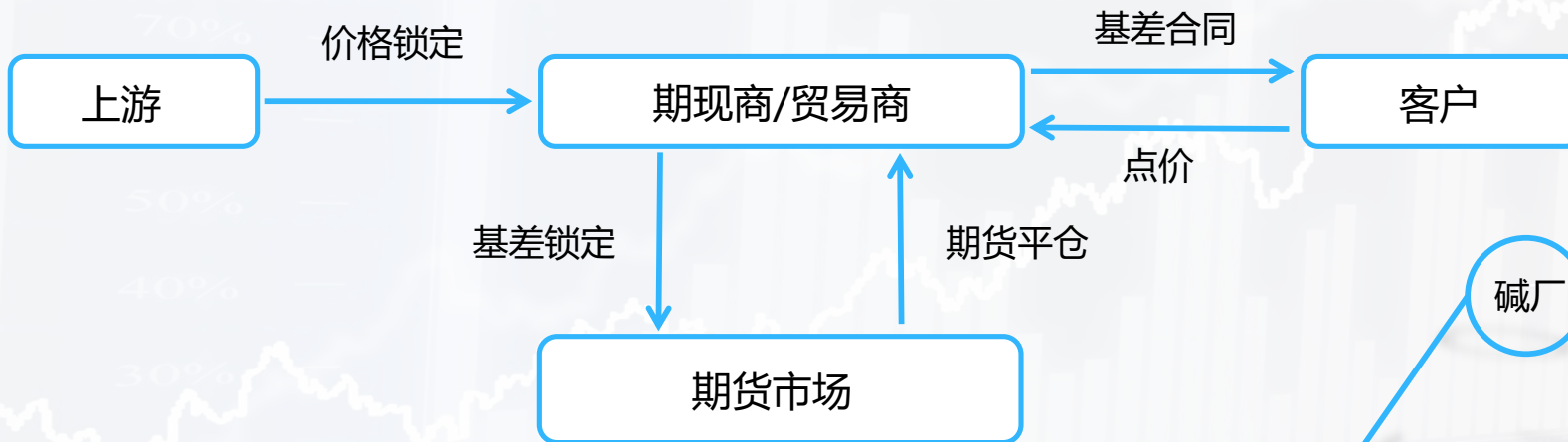
- 1、贸易双方商定基差、签订基差贸易合同
- 2、卖方在期货市场做空以锁定利润、规避价格下跌的风险
- 3、买方在点价期内根据期货盘面价格择机点价，卖方在期货市场平仓
- 4、贸易双方依据合同相关约定交货

点价，是指以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式。**点价交易从本质上看是一种为现货贸易定价的方式。**

引入期货的定价功能，改变传统作价方式：通过基差贸易，现货价格拆解为期货价格加基差，这个过程分成两步来完成。第一步，报基差或双方约定基差；第二步，选择期货盘面价格。

将买方与卖方的收益风险从对立关系转为合作关系：贸易商的利润通过锁定销售基差来确定；而买方只有点价时才真正锁定成本。作为服务商，贸易商可以辅助买方点价，提供行情走势分析等服务。

成功将货权和定价权分离：在实务操作中，货权的流转和点价可以不分次序先后。可以先点价后提货，也可以在确定无违约风险的前提下，先提货后点价。



通过三个步骤就可以完成一笔完整的基差贸易：

- 1、贸易商向上游采购现货，同时在期货市场上做空对应的期货合约，锁定采购基差
- 2、贸易商与客户签订基差合同，锁定销售基差
- 3、客户通过电话或者其他方式执行点价操作，贸易商按照客户指令对期货合约进行平仓，敲定现货价格

含权贸易：在上述定价基础上，再赋予某一方或双方的额外选择权（期权），以保护出现不利情形的更大损失；比如价格波动与预期相反，以较低成本付出来避免极端不利情形，类似于买了份保险。

培养专业人员：在尝试中培养；招聘；不迈出第一步永远没有合适人员

现货经营匹配：转变观念，不是必然要交割，实现价格对冲目的即可

**风险规避：专职人员严格执行交易策略的风控约定条款，不超量；
涉及交割环节时，需核算相关成本**

**单次交易结果并不能说明模式失败，要看相对长期效果，如年度，
能实现降低采购成本、增加销售价格/渠道等目的即可。**

**最不该的结局：
套保初心入场，慢慢变成了投机**

- 由基础套保升级到多种模式和工具运用下的配置资源是趋势。
- 灵活应用

理想套保是不存在的，在实际应用中，模式可以多样，不必拘泥于必须一致、必然交割。

➤ 盘面操作原则（对冲原则与主动管理相结合）

- A、宏观到产业的自上而下的系统分析，看商品大方向是否与操作方向相吻合；
- B、结合企业自身需要，参照吻合度的高低，调整阶段性对冲比例；
- C、择时择价，看基差但不唯基差；**
- D、要有适当的预期前瞻性，注意预期与现实的偏差。

➤ 风险时刻紧绷

资金风险：是否可承受足够波动？是否可及时追加？最大亏损？

敞口风险跟踪：是否覆盖敞口风险或超量？及时跟踪并调整。

持仓、交割与经营匹配风险：持仓合约、交割品是否与现货需要相匹配？

能否顺利交割？交割是否优于正常现货渠道？

非标与标准品的背离：如超白、色玻与白玻价差趋势差异，轻重碱的倒挂等

金晶产业分布图



G-CRYSTAL



马来西亚金晶
光伏玻璃



说明

- 金晶以“绿色建筑、绿色能源、绿色生物”为赛道，主要业务分为玻璃和纯碱两个板块。
- 纯碱基地（海天化工）位于山东潍坊，年产150万吨。
- 玻璃基地分布于山东淄博、滕州，河北廊坊，宁夏石嘴山，以及马来西亚。
- 其中，淄博、滕州和廊坊以浮法玻璃为主，超白和色玻占比60%；宁夏和马来西亚以光伏玻璃为主。
- 金晶光伏玻璃涵盖晶硅和薄膜两条路线；目前淄博基地有2条线具备TCO产品生产能力，滕州基地二线技改正在进行。

谢谢！

