



通常,玻璃企业可以被看作纯碱的消耗者,在产业链中是需要购买纯碱的需求方。对需求方来说,其所面临的市场风险既来自担忧纯碱等原材料价格上升导致的成本激增,又担心生产出来的玻璃产品价格下跌,而当二者同时发生的时候,玻璃企业将面临更加被动的局面和更大的市场风险。

在现货市场中,纯碱与玻璃属于上下游关系,而在期货市场上,纯碱期货的上市使整个产业链期货品种更加完善。由于玻璃企业对玻璃期货的套期保值、期现贸易等已经探索了多年,能够成熟运用期货市场来进行风险管理。因此,作为纯碱下游最大的消费主体,浮法玻璃企业对期货市场的运用不仅限于对原材料纯碱的买入和卖出套期保值,还有对玻璃产品进行的卖出套期保值,以及进行玻璃-纯碱双向套保、期现结合等业务。

案例

玻璃生产企业通过期货市场管理原材料库存的贬值风险

玻璃企业受生产工艺限制,窑炉一旦点火投产就需要不间断生产,因此玻璃企业往往会在节假日前囤积大量原料,以备过节期间使用。2020年春节前夕,某玻璃生产企业选择通过现货市场采购,增加原料纯碱库存1万吨,用以保障春节期间企业正

常生产。但在囤积纯碱现货库存的同时,该企业考虑到 2019 年纯碱行业新增产能较多,供过于求格局可能导致市场库存持续增加,纯碱价格也将处于弱势。为避免企业囤积的纯碱原料大幅贬值,该企业同时选择在期货市场上对囤积的 1 万吨原料进行卖出套期保值。

通过观察与研判,该企业发现,2020 年 1 月纯碱行业供过于求格局状态凸显,价格处于下降趋势。与此同时,纯碱期货价格升水现货价格 100 元/吨,当时的基差有利于企业针对原料进行卖出套期保值,故该企业最终选择在纯碱期货价格 1638~1680 元/吨区间建仓套期保值的头寸,用以对冲库存价格下跌的风险。2020 年春节后第一个交易日,国内金融市场悲观情绪蔓延,纯碱期货开盘价格 1517 元/吨,近乎跌停。考虑到增加的 1 万吨纯碱库存在春节假期期间已陆续用于生产使用,故该企业对套期保值头寸进行了平仓。

事后,该玻璃企业对此套期保值的综合效果评估如表 1 所示。

表 1 玻璃生产企业对纯碱原料卖出套期保值综合评估

时间	现货市场	期货市场(SA2005)	数量
2020 年 1 月	1550 元/吨采购(均价)	1660 元/吨卖出(均价)	1 万吨
2020 年 2 月 3 日	1530 元/吨消费(均价)	1520 元/吨平仓(开盘价)	
盈亏	$(1530-1550) \times 10000 = -20$ 万元	$(1660-1520) \times 10000 = 140$ 万元	
合计	规避损失 20 万元,净盈利 120 万元		

资料来源:光大期货研究所整理。

该玻璃企业此次对原料纯碱进行的卖出套期保值的操作,使企业的生产经营在春节期间和“黑天鹅”事件发生期间保持了稳定,同时也获得了基差回归的额外收益。

案例

玻璃生产企业以纯碱期货价格指导库存管理

2021 年 6 月,纯碱产量在厂家季节性检修影响下不断减少,纯碱期货价格发现功能充分发挥,领先于现货价格启动上行趋势。某玻璃生产企业考虑在碳达峰、碳中和的政策背景下,第三季度纯碱行业存有进一步限产可能性,产量将在当时的基础上继续减少,而纯碱现货价格也将因产量持续下滑而存在持续上涨的可能。当时,纯碱期货价格为 2350 元/吨,现货价 2060 元/吨,该玻璃企业遂决定在现货市场扩

大纯碱的采购力度,增加原料库存,以减少后期纯碱价格进一步上涨带来的采购成本压力。

7月之后,纯碱现货价格及期货价格均呈大幅上涨趋势。时至9月,随着光伏玻璃投产不及预期、纯碱产量的稳步恢复以及交割库库存的逐步累积,该玻璃企业判断此后纯碱价格存在降价可能。另外,9月中旬纯碱基差出现低于正常区间的情况,后期基差走强的可能性较大,为规避纯碱原料库存价格下跌的风险,9月底,该玻璃企业决定将多余的3000吨纯碱原料以3360元/吨的价格在期货市场上卖出,遂建立SA2210合约空头持仓并持有至到期进行交割,盘面获利情况如表2所示。

表2 玻璃生产企业利用纯碱期货市场管理原料库存的效果评估

名称	单价	数量(吨)	金额(元)	备注
纯碱期货买入(元/吨)	2060	3000	6180000	
利息(%)	6		145131.2877	6月4日付款,10月6日开票,共4个月21天
装卸费(元/吨)	25	3000	75000	
仓储费(元/吨)	0.5	3000	214500	截至10月26日,累计时间143天
费用总计(元)			6614631.288	
纯碱期货销售(元/吨)	3360	3000	10080000	
销售收入合计(元)			10080000	
毛利(元)			3465368.712	
所得税(%)	25		866342.1781	
增值税(%)	17	3000	663000	
附加税(元)			56518	城建税、教育附加税等
净利润(元)			1879508.534	

资料来源:光大期货研究所整理。

该玻璃企业此次对纯碱原料现货库存的管理,使企业获利于在低位囤货,又在高价时通过期货市场卖出。但如果该玻璃企业没有通过期货市场进行套期保值,最终只能被动接受库存价值大幅萎缩的结果。因此,该玻璃企业通过对期货市场的运用,大大降低了生产成本,也规避了库存价格下跌的风险,同时还将多余的原料转化成收益。

案例

玻璃生产企业通过期现结合增收 2021年4月21日前后玻璃期货盘面在2250

元/吨的价格附近维持震荡走势,但现货此时已经涨至 2500 元/吨以上。某玻璃生产企业判断 5 月份梅雨季节的需求淡季因素可能会影响玻璃期货的市场情绪,但当时现货市场销售旺盛,并无淡季拐点出现的迹象,贸易商抬价抢货的积极性随之水涨船高,该玻璃企业遂决定以期现结合的模式进行风险管理。在期货市场上,该企业以 2252 元/吨的价格买入玻璃 FG2105 合约并持有至 5 月合约交割,随后以 2400 元/吨对外进行销售同等数量的玻璃现货。经过时间验证,玻璃市场 5 月份再次大幅上涨,验证了该企业此前判断的“淡季不淡”现象。而该企业通过期现结合的方式,在期货市场低价买入并在现货市场上高价销售,通过交割环节完成期货和现货的完美衔接。若不考虑手续费、运费等成本,该玻璃企业通过期货市场期现套利的方式获得了 148 元/吨的利润。

案例

玻璃生产企业通过期货市场交割,降低下游企业的采购成本

2021 年 7 月至 8 月,河南地区再次受外部因素影响,纯碱、玻璃市场进入近乎停滞状态。除此之外,河南多个地区还面临洪涝灾害的侵袭,无论是运输还是采购方面,都对玻璃需求存在较大压制。再加上房地产政策持续收紧,地产企业资金持续紧张,也限制了采购原片玻璃的力度,使玻璃需求雪上加霜,价格一跌再跌。

国庆节后的 10 月 8 日,玻璃期货 FG2110 合约的价格已跌破 2300 元/吨,下穿沙河地区的生产成本线,而此时沙河地区玻璃现货价格是 2600 元/吨以上,武汉地区玻璃现货价格 2500 元/吨。某玻璃生产企业最终选择在 FG2110 合约上以低于 2300 元/吨的价格逐步买入玻璃期货,最终持仓的成交均价 2290 元/吨。该企业持有玻璃多单到交割月份,交割时华中现货价格下跌至 2400 元/吨,最终该企业在期货市场上交割买入的玻璃以 2300 元/吨的价格销售给该企业的下游客户,以低于现货价格 100 元/吨的绝对优势快速售空。

该玻璃企业此次期现结合的操作模式,既通过期货市场购买了具有价格优势的玻璃,满足了下游需求,还赚取了每吨 10 元的利润,同时还以比现货价格更具优势的价格向下游企业进行了销售,大大降低了下游企业的采购成本。若该企业没有在期货市场上进行操作,则其在现货市场上将面临华中地区现货价格由 2500 元/吨跌至 2400 元/吨带来的销售利润损失,同时,其下游客户也将以 2400 元/吨的现货价格采购玻璃原片,采购成本将提升 100 元/吨。

中国期货业协会
China Futures Association

