

面对市场“惊涛”

制造业企业借期货工具“破浪”前行

■ 记者 董依非

美国加征关税的举措,引发全球市场大幅波动。对相关制造业企业而言,他们不仅要承受关税变动带来的直接经营压力,还要应对原材料价格剧烈波动的风险。在市场不确定性不断加大的挑战下,鼓励产业企业积极合理利用期货衍生工具进行风险管理,是国内期货交易所和众多期货经营机构的使命。而为保障产业链、供应链、物流链的稳定与畅通,一些产业龙头企业也主动站出来,发挥示范作用,带动上下游客户参与风险管理。

关税政策反复:
市场不确定性的“导火索”

中信建投期货工业品首席研究员江露认为:“从对全球市场的影响来看,美国对外关税力度越大,越容易引发贸易国反制,这不利于全球经济增长,长期还可能推高通胀。”回溯历史,1930年美国公布的《斯姆特-霍利关税法》,让全球经济发展陷入阴霾,贸易国的反制导致美国出口锐减,1930年至1933年全球贸易量下降了66%。美国总统特朗普在其首个任期中大幅提高对华关税,也引发了全球经济降温,2018年至2019年全球贸易额增速大幅放缓至0.7%。

关税政策对贸易国汇率的影响同样不容小觑。2018年3月,特朗普依据“301调查”结果宣布对中国商品加征关税后,人民币对美元汇率从当时的6.3走弱至2019年8



月的7.2。从商品市场的波动来看,美国大幅提高关税,让全球经济前景蒙上了一层阴影,铜、原油等大宗商品需求锐减。

江露表示,在关税消息持续发酵,尤其是美国关税政策不确定性较强的背景下,大宗商品价格波动预计会加大,相关产业链企业需要加强风险管理,降低价格波动对企业经营的影响。

从实体企业的角度来看,据铜产业链相关企业反馈,本轮关税影响与产业链上下游层级相关。短期内,对中下游内需型企业的影响可能并非全然负面,甚至可能是正面的。因为关税政策打压了海外需求,铜价从

高位迅速回落,企业原材料成本下降,一些用铜企业开始进行买入套保操作。

江露向期货日报记者讲述了这样一个案例:他所在公司服务的一家电线电缆企业,一季度在77000元/吨的价位接到了终端订单,但签订合同后没有立即锁价,结果铜价大幅拉涨至80000元/吨以上,严重侵蚀了企业订单利润。不过,在清明假期特朗普“对等关税”引发海外市场震动后,沪铜价格于节后开盘首日(4月7日)触及跌停,大幅缓解了企业的订单亏损压力。

“然而,对外贸型企业来说,虽然原材料成本下滑,但过高的关税比例让企业失

去了价格竞争优势。对产业链上游的有色矿企而言,关税影响也是偏负面的,资产标的大幅下跌影响企业估值,且汇率走弱和海外利率上升导致企业融资成本随之攀升。”江露说。

龙头企业引领:
行业抵御风险新路径

“关税政策的不确定性,比关税本身更可怕。”这一观点在全球制造业中引发了广泛共鸣。在美国关税政策频繁变动的背景下,期货衍生工具已成为制造业企业抵御风险、稳定经营的关键武器。在产业龙头企业的带动下,越来越多的制造业企业认识到风险管理的重要性,开始积极学习使用期货衍生工具抵御市场风险。

作为中国船舶集团(下称中船集团)下属船舶制造领域的龙头企业,江南造船厂积极推动产融结合,充分发挥自身优势,开展期货套保培训,助力产业链企业运用期货衍生工具管理原材料价格波动风险。这一举措帮助更多船舶制造企业实现了风险管控,提升了产业链、供应链、物流链的稳健性。

2024年5月,江南造船厂成功获批上海期货交易所“强源助企”产融服务基地。

当年,江南造船厂在交易所的支持下,联合期货公司组织了多场船舶相关企业期货套保实务培训,覆盖了中船集团二级单位及供应链企业超过20家。在此过程中,多数产业企业与期货公司建立了“一对一”

的交流机制,显著提升了中船集团下属企业和相关供应链企业的套保参与率,为船舶制造业对冲原材料价格波动风险提供了有力支持。此外,江南造船厂通过船舶用钢集采,整合了宝钢、南钢等供应商资源,采用“期货定价+长协锁量”的模式,有效降低了采购成本,提高了库存周转效率。

国信期货首席分析师顾冯达表示,在全球经济面临诸多不确定性和美国贸易保护主义升温的背景下,我国船舶制造业承受着原材料价格波动、汇率风险以及国际航运市场动荡等多重压力。船舶制造对钢材和有色金属等原材料高度依赖,钢材成本占整船造价的30%~40%。2024年以来,受地缘冲突和美国贸易壁垒等因素影响,国内螺纹钢期货主力合约价格振幅达25%,铜、铝等有色金属主力合约价格波动率超过15%,传统的长协定价和库存调节机制已难以有效应对成本波动风险。

在此背景下,船舶领域多家大型制造企业采用“动态比例套保+基差优化”方案,根据订单周期和采购节奏动态调整套保比例。前期,螺纹钢期货价格一度大幅上涨,我国船舶制造企业通过提前建立的期货多单头寸,有效对冲了大部分现货采购成本的增加额,保障了大型集装箱船及液化天然气船订单的利润率。此外,针对汇率变动风险,船舶制造企业采用“外汇远期+区间累计期权”组合,有效降低汇兑损失,还推动海外设备供应商进行人民币结算。可以说,在我国船舶制造业高质量发展的进程中,产融结合正书写着精彩的篇章。

案例分析

依靠仓单串换

小微企业化解尿素采购困局

■ 张霄

A企业与B企业均为尿素下游的小微企业,主要从事氨基塑料及其餐具的生产与出口业务。鉴于企业规模较小,两家企业的尿素年采购量均不超过3万吨,因而常常陷入资源有限、采购渠道不稳定、抗风险能力低以及议价能力弱的困境。为稳定采购渠道以保障生产,他们将目光投向了期货市场。

这两家企业在UR2405合约最后交易日前一交易日建仓,开展买入交割操作。2024年5月17日,A企业参与买入集中交割UR2405合约10手(共计200吨),货款约45万元。同日,B企业参与买入集中交割UR2405合约5手(共计100吨),货款约22万元。

在UR2405合约的交割环节,依据郑州

商品交易所的买入交割意向配对规则,按照建仓时间和持仓时间优先原则,A企业交割的10手全部匹配到河北省交割厂库X;B企业交割的5手当中,3手匹配到河北省交割厂库X,另外2手匹配到河北省交割厂库Y。两家企业均未能匹配到其心仪的安徽省交割厂库Z。

综合入场点位和运费因素,A企业和B企业均面临采购成本居高不下的风险。

实施过程

2024年5月中下旬,笔者所在期货公司了解到A企业和B企业的难题。考虑到在此次交割过程中,公司的产业客户——尿素贸易企业C在安徽省交割厂库Z的交割仓单多达107手,期货公司主动向A、B两家企业介绍仓单串换业务,并为C企业牵线

搭桥,期望借助仓单串换实现三家企业的共赢。经过多轮沟通,三方最终达成合作协议。

随后,三方采用仓转形式(即委托交易所结算货款)进行串换。C企业同意以每吨2250元的价格接收A企业和B企业的货物,并以每吨2300元的价格出售安徽省交割厂库Z的仓单。最终,C企业通过15手尿素串换获利15000元。A企业和B企业也因实现近距离采购,成功压缩了采购成本。

项目总结

此次仓单串换操作,有效优化了仓单资源配置。仓单串换业务降低了中小企业的交割成本,吸引了更多中小企业参与并利用期货市场,提升了他们的风险管理水平和对现货市场的适应能力,切实助力中

小企业实现“降本增效”。

同时,作为期货交割与服务的一项创新举措,仓单串换业务取得了两大突破。其一,突破了交割地点的不确定性。仓单串换打破了期货市场长期以来在有限交割地点进行交割的传统模式,有效缓解了期货市场标准化与现货市场个性化之间的矛盾。其二,突破了参与者结构。仓单串换引入贸易商作为串换供给方,增强了市场流动性,加深了期现融合程度,达成了期货服务实体经济的目标。仓单串换业务具有较强的可复制性,具备较高的社会推广

价值。

效果评估

此次仓单串换业务带来了多方面的积极影响:一是增强了客户黏性,通过业务往来提升了客户对期货公司的信赖度;二是推动了公司投研一体化,使期货公司研究员有机会参与现货贸易,深入了解产业链;三是实现了空间转换,为实体企业业务发展创造了更有利的条件。

(作者单位:国元期货)

价差期权助力

PTA 相关实体行稳致远

■ 王雨娴

PTA作为聚酯产业链中的关键一环,其上游原料为PX,下游产品是PET,主要用于生产涤纶纤维、聚酯瓶片、聚酯薄膜等。

PTA的加工费受上游PX行业和下游聚酯行业的双重影响。依据PTA与PX的加工比例,可得出PTA加工利润的计算公式为:PTA加工利润=PTA价格-0.655×PX价格。近年来,PTA市场呈现阶段性供过于求的态势,同时调油逻辑推动了PX的需求增长,导致PTA加工利润不断被压缩。对PTA生产企业而言,加工费是其主要的利润来源,加工费下滑会导致企业的经营风险显著增大。

项目背景

A企业是一家PTA加工企业。在2024

年“五一”前,该企业分析认为,PTA加工费暂时表现偏强是装置集中检修所致。预计节后装置陆续复产,PTA加工费将再次面临压力。届时,企业虽不会立即停机,但加工费收缩必然会导致经营利润下滑。

为应对这一情况,企业希望借助金融衍生工具对现货加工费进行保值。

笔者所在的期货公司风险管理子公司为此设计了两套方案:一是采用卖出看涨PTA-PX价差期权策略;二是采用做空PTA-PX期货价差策略。考虑到PTA加工费已处于历史同期低位,企业虽不看好加工费走势,但认为其跌幅和反弹幅度均相对有限,其最终选择了卖出看涨PTA-PX价差期权策略。若PTA加工费出现小幅反弹,则企业现货端的利润会相应增厚,同时卖权权利金还能额外增加收入;若PTA加工费小幅下跌,则卖权权利金可以补贴现货端的利润损失。

根据PTA和PX的生产比例,最终确定以PTA-0.655PX作为标的进行配置,与企业的实际生产情况较为契合。企业通过卖出以PTA-0.655PX为标的的看涨期权,收取权利金,并选择在PTA加工费处于相对高位时进场,以此满足加工费保值的需求。

具体流程

当PTA2409-0.655PX2409的价差为350元/吨时(2024年5月9日),企业下单卖出1000吨PTA2409-0.655PX2409平值看涨期权,期权权利金为21.88元/吨,期权到期日为2024年6月20日。到期之前,企业的现货端保持正常生产。2024年6月20日,PTA2409-0.655PX2409的价差收窄至327元/吨,卖出的看涨期权正常行权,企业收获全部权利金。经计算,企业场外期权端



的收益为1000×21.88=21880(元)。

在此案例中,企业通过在场外期权市场交易PTA-PX价差期权,成功实现了PTA加工费的锁定,并增加了企业收入。

经验借鉴

生产企业是加工费的天然多头。在产能阶段性过剩的大背景下,当加工费处于相对高位时,适合卖出看涨相关加工费的期权。在具体操作过程中,企业要结合不同的加工费水平,根据自身生产情况,灵活调整卖出看涨期权的比例。

价差期权的引入,为企业的风险管理提供了更多的选择。上述案例以跨品种价差期权为例,帮助生产企业在加工费下滑的情况下实现了保值诉求。此外,同品种的跨月价差期权也能很好地帮助企业降低换月风险。例如,在近月合约贴水远月合约的情况下,生产企业的套保空单放在近月合约上,若企业判断月间价差会进一步收窄,且不愿意直接将空单移仓,那么可以考虑卖出近月-远月价差看跌期权,以此降低移仓风险,实现增厚收益的目标。

(作者单位:华泰长城资本)