

烧碱交割顺利进行 产融结合成效初显

为我国化工行业高质量发展注入新的活力与动力

■ 金果实

烧碱期货上市8个月有余,市场热度较高,业内参与积极。当前,SH2405 合约交割顺利完成。烧碱期货上市对产业产生了哪些影响?期货作为金融工具又发挥了哪些作用?



A

现货定价能够参考期货市场

烧碱作为“三酸两碱”之一的基础化工品,市场规模可观。我国既是最大的烧碱生产国,又是最大的烧碱需求国。截至2023年年底,我国烧碱有效产能达到4800万吨/年,占全球总产能的四成多,年产量接近4000万吨。与供应端对应的需求端,截至2022年年底,我国烧碱消费量占全球总消费量的45%。国内烧碱产能主要集中在华东、华北、西北地区,而消费主要集中在东部地区,市场呈现“自西向东”的贸易格局。此外,由于液碱的浓度不同,一吨液碱相当于3吨32%碱和2吨50%碱,加之本身为危化品,仓储、物流成本较高,价格容易形成区域分化特点。

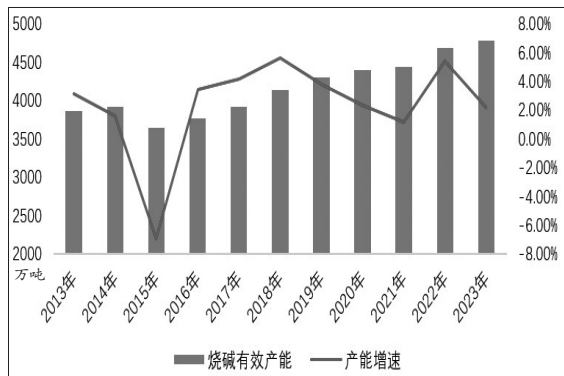


图1 国内烧碱产能及增速情况

从产业链角度来看,烧碱上游原料为原盐。我国盐矿资源丰富,价格低廉且波动率较低,对于烧碱企业而言,成本端很难形成有效驱动。根据利润推算,烧碱企业盈利能力尚可。

烧碱下游与上游情况完全不同,下游涉及众多领域,包含氧化铝、造纸、印染化纤、水处理等。近年来,伴随着新能源行业的快速发展,三元锂需求成为市场亮点。多数非铝行业受限于体量,或烧碱在工艺中仅作辅料,几乎没有议价能力。

烧碱报价分为出厂价、出库价、送到贸易商价、送到终端价等。此外,还有一单一谈、月定价、长期合约

价等定价方式。结算方式有款到发货和货到付款(周结、月结和灵活结算)等多种。不同规模的用碱下游,有着不同的采购方式。

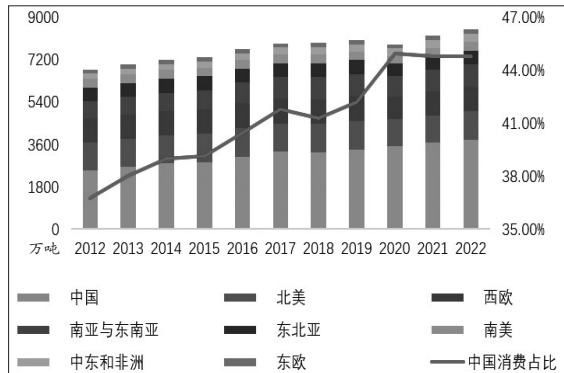


图2 为全球烧碱需求分布情况

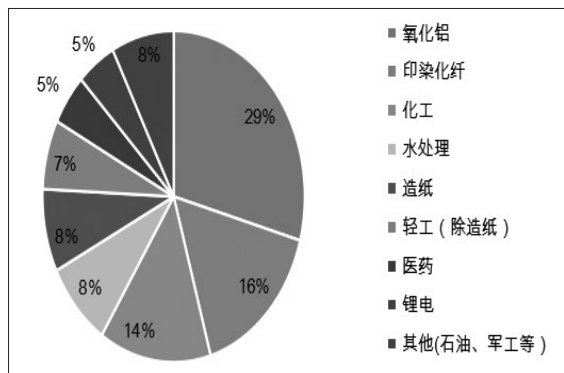


图3 为烧碱下游分类及占比情况

烧碱的定价相对复杂,期货的上市有助于市场建立一个公开的、相对统一的价格锚。烧碱市场信息的不完全与不对称容易导致价格扭曲,市场失灵。而期货市场是一个高度组织化和规范化的市场,其中聚集了众多买方和卖方,采取集中公开竞价的方式,各类信息高度集中并迅速传播。期货交易者大多具备丰富的

商品知识、拥有严谨的分析逻辑,他们将各自的信息、经验带入市场,结合产业供需、利润情况等,给出自己对价格的判断。

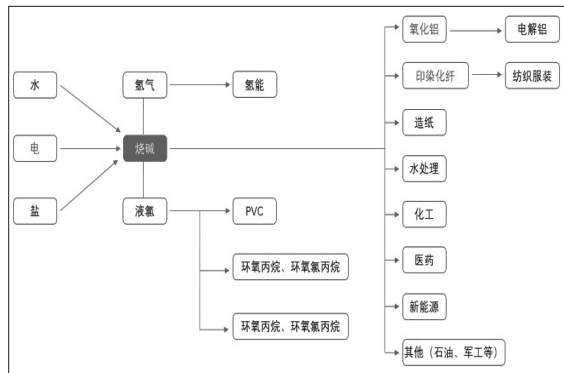


图4 为烧碱产业链情况



图5 为烧碱、氧化铝主力合约走势

根据经营模式,烧碱企业报价透明度较低,未能完全反映基本面信息的传统一口价模式,在相应期货品种上市后受到影响,期货价格+升贴水的商品定价模式发挥着越来越重要的作用。期货价格成为现货市场的定价参考,实体产业链与期货市场的关系愈发密切。

烧碱上市至今,行业多元全面的信息以及对未来价格趋势的专业分析,通过期货交易反映到价格走势中。2023年12月中旬,几内亚油库爆炸导致市场对几内亚铝土矿出货量产生担忧,国内氧化铝期货出现上市以来的首次涨停,烧碱盘面受下游估值提升带动,当日主力合约一度涨至2970元/吨。2024年1月下旬市场备货并不积极,春节前最后一周,高供应+累库预期压制市场,在高升水的情况下,烧碱盘面加速下跌。

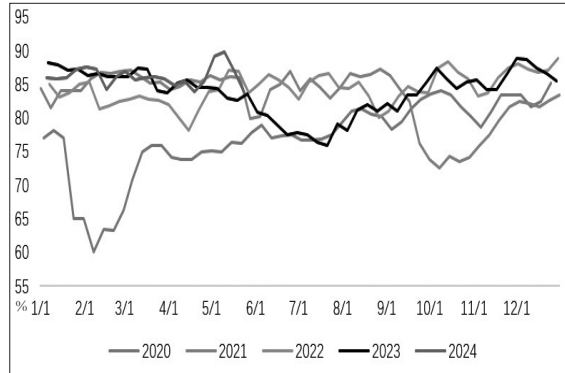


图6 为烧碱行业开工率变化

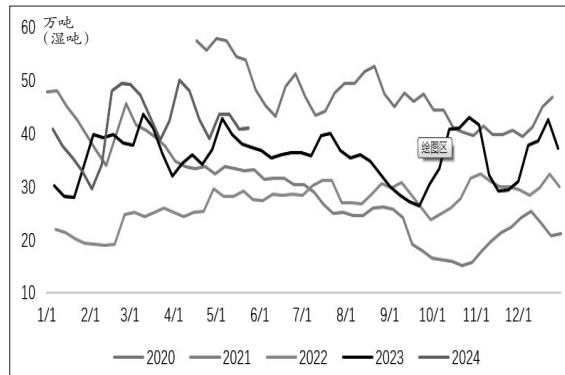


图7 为烧碱样本企业库存变动

B

期货工具助力产业经营

在业内人士看来,烧碱期货及期权上市能够帮助企业更精细化管理市场风险,助力提升产业链供应链韧性和安全水平。烧碱期货在上市之初就得到了业内广泛认同。信发集团副总经理张涛曾表示,烧碱期货上市前,国内烧碱企业在应对价格波动风险时没有什么特别有效的手段,部分企业会调整生产负荷,但效果欠佳,而烧碱期货上市后,企业可以通过期货市场来解决这个问题。期货的价格发现功能能够改变烧碱传统的贸易定价方式,之后企业可能会更多参照期货价格进行定价。山东海化集团在烧碱期货上市前一日发布公告称,公司同意全资子公司山东海化氯碱树脂有限公司以不超过2亿元的自有资金,对在郑州商品交易所交易的烧碱期货品种开展套期保值业务。该公告也表明,山东海化集团作为上游企业,有意愿积极参与到烧碱期货交易中来。

对于烧碱产业链企业而言,上下游均可以通过期货工具拓宽采购或销售渠道。以下游企业为例,可以通过买入烧碱期货构建虚拟库存,来摆脱只能从上游供货商采购的局限。此外,企业也可以根据自身生产情况调整采购节奏。若现货市场货源有限,则可以通过期货市场进行实物交割。从资金占用角度分析,由于期货市场存在保证金制度,企业通过期货建立虚拟库存,相较于现货直接采购,大约可以节约九成资金。这样,有效降低了持有成本,缓解了资金压力。以上游企业为例,可以通过套期保值对冲价格波动风险,进而锁定生产利润。

期货除了价格发现、规避风险等被熟知的功能外,还可以通过产融结合,构建以期货为中心的产业-金融循环。在烧碱期货上市前的预热阶段,交易所、期货公司等就已对烧碱上下游进行了系统化的调研。烧碱期

货上市后,各期货公司通过搭建产业框架、发表行情研报等方式传播相关信息,促进了产业对价格影响因素的认知以及信息的流动。此外,交易所牵头组织线下烧碱培训,也为烧碱期货参与者提供了高质量学习、人脉拓展的平台。

烧碱作为液体危化品,对存储、运输有着严苛的条件要求。液碱的存储根据浓度不同有所差异:32%液碱使用普通碳素钢储罐,内层涂有抗腐蚀保护膜;50%液碱使用含镍不锈钢储罐,且大多具备保温装置。运输方面,烧碱运输大致分为四种:管道运输、汽车运输、铁路运输、船舶运输。园区内采用管道运输,300公里以内采用汽车运输,距离较远采用铁路运输或船舶运输。运输过程中,使用普通碳素钢储罐或含镍不锈钢储罐槽罐车。由于烧碱为液体危化品,运输团队需具备危险化学品运输资质,即危险货物道路运输许可证、危化品运输车辆营运证以及驾驶员、押运人员上岗资格。

从交割角度来看,烧碱期货采用仓库与厂库相结合的交割方式,涉及原则为:实物可通过仓库注册仓单,厂库可开具信用仓单。为方便多种经营主体参与期货市场,满足多元交割需求,烧碱期货保留了传统的仓库交割方式。为最大限度防范交割的质量风险,交易所选取一批优质大型生产企业作为厂库。从大的方面讲,厂库交割充当了期货交割的安全阀,当市场因时间、空间等错配出现仓单不足问题时,厂库有能力迅速生成仓单,有效防范交割风险。同时,厂库交割有利于降低仓储风险。烧碱为液体危化品,仓储条件要求高,厂库仓单可以省去仓库存储环节,进而消除货物在仓储、运输期间的质量或安全风险。此外,厂库交割可以减少入库环节,降低交割成本。根据以往的经验,受限于罐容、物流等,液体化工品相比部分固体化工品,相

对容易出现大幅波动行情。

随着国内经济的持续恢复和大宗商品市场的逐步开放,越来越多的企业和交易者参与到期现结合交易中来。市场规模不断扩大,交易量逐年增加,显示出市场对期现结合交易模式的认可。

烧碱期货上市以来,一些烧碱企业已经开始运用期货工具,参与期货市场交割,更加灵活地管理库存。具体方式上,比如,与期货公司、风险管理公司等机构合作,获取更专业的市场分析和交易建议,提高期现结合交易的效率和效果。

当前,烧碱期货首个合约SH2405顺利完成交割,该期货品种的市场实践迈出了坚实的一步。此轮交割见证了参与者的积极性,彰显了金融工具与实体经济深度融合的强大潜力。

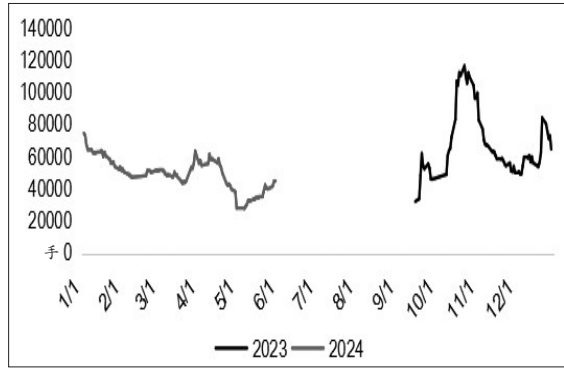


图8 为烧碱期货持仓量变化

近期观察显示,3月底,烧碱期现货价格呈现同步上升趋势,现货市场补涨现象尤为突出。这一动态反映了市场预期与实际供需的趋同。随着交割月份的临

近,盘面价格回归基本面逻辑,基差从3月中旬的约-420元/吨大幅收窄至-100~100元/吨,体现了市场效率的提升。

值得注意的是,3月下旬,多家大型生产商积极参与仓单注册。截至4月末,累计注册仓单逾500手,折合1.5万多吨烧碱,这不仅是对期货市场功能的验证,而且预示着产业对期货工具接纳度的提升。尽管首次交割规模相对克制,部分企业倾向于“试水”,以熟悉交割流程与规则,但这无疑为后续更深层次的参与奠定了坚实基础。

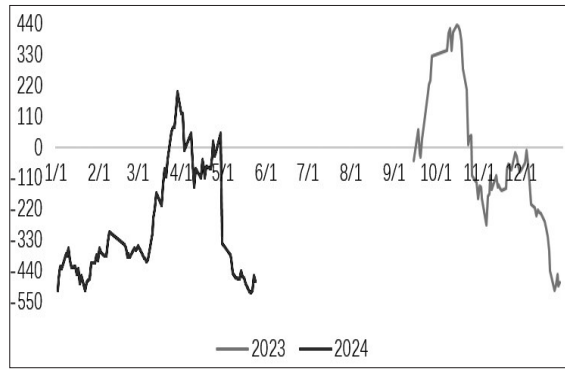


图9 为烧碱主力合约基差走势

国内烧碱期货上市,并实现顺利交割,是对化工产品定价体系的一次革新,更是金融市场服务实体经济的一次实践。它不仅增强了行业的风险管理能力,而且促进了产业链上下游的信息对称,有利于优化资源配置,进而为我国化工行业高质量发展注入新的活力与动力。

(作者单位:广发期货)