

“服务实体经济在路上”——白糖篇

# 湘桂糖业:深耕产业多年 将期货融入经营

■ 记者 郭梦雯

糖是人们日常饮食中不可缺少的元素,而作为国内甘蔗主产区,广西糖料蔗和白糖产量均超过全国总量的60%,可以说是“中国糖罐子”。在这片甘蔗地中,广西湘桂糖业集团有限公司(下称湘桂糖业)多年来深耕产业,形成了以糖业循环经济产业为核心,集农、工、商、贸为一体,跨地区、跨行业、多元化发展的集团企业。近年来,随着公司经营规模的扩大,传统大宗商品贸易面临的不确定和 risk 因素越来越多,公司管理层充分意识到风险管理的重要性,而期货就是他们对冲风险的重要工具之一。



广西崇左市湘桂糖业有限公司

资料图

## A 背靠甘蔗产区 根植白糖产业

湘桂糖业成立于2006年4月29日,是由崇左新和糖厂从2000年发展起来。18年来湘桂糖业深耕广西白糖产业,现已发展成拥有8家子公司、员工近3000人、资产超过30亿元的集团企业。据期货日报记者了解,湘桂糖业下属的3家制糖公司均位于广西,共有65万亩优质甘蔗田,年榨蔗量达到250万吨,年机制糖生产能力达30万吨。其中,广西崇左市湘桂糖业有限公司日均榨蔗能力为1.2万吨,年榨蔗量超过130万吨,年产白糖16.5万多吨;广西灵山县湘桂糖业有限公司日均榨蔗能力为5500吨,甘蔗种植面积为12万亩,年产原料蔗50多万吨;广西浦北县湘桂糖业有限责任公司日均榨蔗能力为3500吨,年处理甘蔗45万吨,可产白糖5万吨。

值得一提的是,湘桂糖业在发展自身产

业经济的同时,也相当注重环境保护与产业循环经济。其于2006年提出并实施了“一根甘蔗=100亿”的糖业循环经济发展战略,在建成崇左湘桂循环经济产业园后,上马启动了糖厂扩建、污水综合处理、酵母、生态肥、酵母抽提物、蔗渣浆、环保包装等项目,建成投产年榨量150万吨的糖厂、年产3万吨的酵母厂、年产1万吨的酵母抽提物厂、年产10万吨的肥料厂以及日处理5万吨的污水处理站,创造就业岗位2000多个。

据了解,湘桂糖业旗下的3家制糖公司均处于广西最优质甘蔗产区,其利用原料优势生产,并通过多种渠道销售。“我们与能融资的平台和公司进行大量合作和销售,如广西糖网、昆商糖网、广投集团等。这不仅拓宽了公司的销售渠道,也帮助公司解决了资金瓶颈,能够及时回笼资金。与此同时,传

统的销售渠道正在缩小。面对经营风险,我们努力抓好生产管理,控制生产成本,提高出糖率,同时适时参与郑商所白糖期货套保,规避现货价格波动风险。”湘桂糖业相关负责人表示。

白糖产业具有周期性和较为剧烈的价格波动,为规避潜在经营风险,湘桂糖业管理层高度重视对期货工具的运用,郑商所白糖期货上市初期即对白糖期货和期权等对冲工具进行深入细致地学习、研究和参与。经过在现货和期货两个市场的磨合和操作,他们逐步形成了一套行之有效的管理运营模式。“通常,在操作前进行详细计划,针对期货市场分别明确相应的目标,期货市场上主要在相应的期货合约上进行套保、基差交易和场外期权等操作。”公司负责人介绍说。

## D 利用期货期权 助力精细避险

作为一家在白糖产业深耕近20年的民营企业,湘桂糖业格外注重新兴工具、先进理念的学习与利用。期货日报记者了解到,在2006年白糖期货上市前,湘桂糖业就积极学习并了解期货工具,在白糖期货上市后,多次利用期货规避经营风险。2017年白糖期货期权上市,湘桂糖业的避险手段进一步完善。

事实上,要想用好期货工具并不容易,不仅需要企业拥有专业的团队,还需要高效的管理制度。湘桂糖业参与期货市场多年,已经在实操中完备了自身的管理制度,包括内控制度、财务和风险管理以及策略决策机制。

据上述负责人介绍,湘桂糖业的内控制度只要解决期货业务授权和管理问题。授权分为交易授权和资金调拨授权两方面,被授权人分别由不同的人员担当。交易被授权人的工作主要涉及已制定好的套保策略的具体下单行为和下单回报汇报。资金调拨被授权人的工作主要涉及期货账户具体的出入金行为,已制定好的套保策略的风险把控和保持与期货公司的沟通协调。

财务和风险管理制度的设立是为了确保套保资金在不同账户间的合理调配,确保资金安全以及来源的合法性,监督期货账户内的资金、持仓情况、结算盈亏状况、保证金使用状况等,并定期向财务主管和公司领导报告。

湘桂糖业的策略决策机制由各主要部门的领导构成,各部门主要领导相互交流沟通,汇集国内外市场各方面信息并汇总至公司决策委员会形成套保策略决议。决策委员会主要的工作职责涉及市场研判、确定套保方案及过程监控。

“事实上,市场研判是套保的核心,关系着交易效果的好坏。在具体的研判过程中,决策委员会会根据公司现货经营信息、期货市场运行状况、国内外糖市供需格局对糖价后市的运行方向和空间形成判断,然后决定是否采取套保操作。”上述负责人介绍说,一旦决策委员会通过决议,将根据公司当前的具体经营情况和实物库存情况确定相应的套保规模以及在具体的期货合约价格上入场、出场、加仓、减仓等详细计划。计划完成,经领导审核批准,交由执行部门实施。方案进入具体实施过程后,由相应的财务和风险管理人员进行全程风险控制,交易下单人员严格执行套保策略。若有突发情况导致资金出现风险敞口和套保方案无法按计划实施,则需立刻向相关领导报告,并拿出应急处理方案。

“充分利用期货市场,能够有效规避价格涨跌的风险。事实上,湘桂糖业创立至今,历经了白糖价格的多个牛熊周期,而在产业整合的大环境下能够屹立不倒,以民营企业的有限资源,保持持续经营,并每年都有一定的利润,及时兑付蔗款,承担企业社会责任,有效利用期货工具是重要的原因之一。”上述负责人表示。

期货市场合约到期交割的功能为湘桂糖业拓宽了销售渠道。由于湘桂糖业的白糖品质较好,在期货头寸到期后,交割也成为他们的销售渠道。“现货销售不畅时,我们可以积极参与与交割。此外,在白糖期货期权上市后,湘桂糖业利用期权工具锁定增厚利润,以低成本规避风险。具体来说,通过卖出期权,尤其是看涨期权,锁定增厚的利润,提高销售价格。在企业资金有限的情况下,买入看跌期权,尤其是虚值看跌期权,可以降低本规避下跌风险。”上述负责人说。

除了进行期货套保、实物交割,湘桂糖业还通过分析期货价格的变动,进行相应的库存管理。据上述负责人介绍,增产期销售压力大,减产期要维护既有客户资源和渠道分销商,同时要保证造纸、酵母等副产品产业的正常运转,公司需要合理控制销售节奏。因此,充分利用期货进行库存动态管理,提前销售后期点价,或者在倒基差结构下主动加快销售速度,建立远期虚拟库存。

据了解,湘桂糖业在利用期货进行套保时,会合理确定套保比例,以有效控制风险。“湘桂糖业的年产量在20万—30万吨,除了现货销售,用于套保的数量一般不超过5万吨,约占产量的20%左右。在套保过程中,会按照决策委员会的既定策略严格执行,避免套保变成投机。”上述负责人对记者说。

此外,不断学习新工具、汲取先进理念也是湘桂糖业在行业中立于不败之地的原因之一。据了解,白糖期货期权上市后,湘桂糖业第一时间开通了期权户,并进行实际操作,虽然数量有限,但也积累了经验,锻炼了人才梯队。“在白糖期货期权放开后,我们很快就利用期权工具提高了套保效果。同时,与期货公司的风险管理公司合作,定制个性化的符合公司产量的套保策略,实现更好效果的精细化避险。”

## B 经营规模扩大 面临三维风险

湘桂糖业白糖经营规模不断扩大,而传统大宗商品经营模式面临的不确定和 risk 因素越来越多,公司管理层充分意识到风险管理的重要性。据上述负责人介绍,企业在经营中主要面临三个维度的风险点:国内白糖价格波动风险、糖料定价风险和来自替代品的风险。

“我们的产品在国内销售,自然面临国内白糖价格大幅波动的风险。回顾国内近几年的价格走势发现,白糖期货从2014年的5300元/吨跌至2015年的4200元/吨,2016年10月又涨到6800元/吨,波动幅度超过50%。”上述负责人说,湘桂糖业主要的销售模式逐步转向现货电子盘,而盘面价格剧烈波动时,其较传统的销售模式面临更大的价格波动风险。这是对公司风险管理能力的挑战,也是对公司适时参与套保和期权业务提出的要求,因此公司正在利用期货盘面进行点价交易。

事实上,2001/2002榨季广西就开始实

行统一的糖料蔗价格挂钩联动,采用二次结算办法定价,也就是由省级价格主管部门管理,规定一个底价作为普通品种甘蔗的首付价,与每吨一级白砂糖含税销售价基价对应联动。如果最后结算白糖销售均价低于基价,那么甘蔗首付价就是最终结算价;如果白糖销售均价高于基价,那么按高出部分的一定比例作为二次结算补发给蔗农。这一定价制度一直延续了下来。

“通常,以当榨季糖价为基准,确定下榨季蔗价。随着甘蔗产量和行情的波动,政府统一定价增加了企业生产的风险。比如,政府统一定价往往在10—11月,这时的糖价多处于季节性高点,确定蔗价时也要考虑农户利益和面积稳定性,所以糖厂成本偏高;二次结算涉及的定价周期较长,难以及时适应市场变化,容易造成跨区抢运现象。若甘蔗收购价过高,则会导致企业在生产高峰期资金紧张,这是企业运营中

面临的第二个风险点。”上述负责人对期货日报记者说。

此外,湘桂糖业生产经营过程中也面临替代品种抢占市场份额的风险。据了解,市场上的进口加工糖和淀粉糖是湘桂糖业主要产品白砂糖的竞争者和替代品。

进口加工糖市场主要受国际原糖价格和我国贸易政策的影响,而淀粉糖市场主要受玉米价格、玉米淀粉价格和终端生产配方变化的影响。

“进口加工糖方面,商务部于2016年9月启动了白糖贸易损害调查,并有可能提高白糖配额外进口关税至100%以上(当时关税标准为配额外50%),政策面临不确定性。一旦政策实施,将对国内白糖价格形成一定支撑,进而提高公司利润。淀粉糖方面,2016年三季度之后,淀粉糖和白糖等甜度价差维持在3000元/吨以上。价差较大,刺激终端企业考虑淀粉糖的替代。”上述负责人说。

## C 明确套保目标 实现良好效果

在谈及利用期货实现利润的实例时,上述负责人向期货日报记者分享了2016年11月在SR1705合约上卖出套保成功的案例。

通过分析2016年10月初国际糖市供需格局,湘桂糖业判断,2016年四季度至2017年上半年的原糖价格走势偏空。而国内市场上,2011年年初开始下跌,2014年年末见底,2015年又经历了金融市场的冲击,但糖价在大幅波动后重心从5000元/吨抬高到5500元/吨,显示出国内糖市在进口有效管控后独立走强,并且先于商品市场,成为指标性品种。

2016年三季度,现货糖价从5700—5800元/吨攀升到6500元/吨以上。受到9月的贸易损害调查影响,市场认为关税有可能上调。进入四季度,库存低位和政策收紧促使产区现货报价普遍站上7000元/吨关口,公

司利润良好。盘面受到现货提振,市场情绪偏多,一度达到7300元/吨的高位。公司综合新榨季国内外白糖基本情况,预计此时郑糖已经达到阶段性高点。同时,还预计,2017年基差将振荡走强。基于此,在利润合理的情况下,湘桂糖业倾向于通过盘面锁定利润,在期货市场进行卖出套保,避免现货价格下跌的风险。

因此,2016年11月,湘桂糖业决策委员会以6850元/吨的价格在SR1705合约上卖出1000手,对未来生产的1万吨新糖进行卖出套保。当时,现货价格在6600元/吨,但公司刚刚开榨,产量很少。期货部门按决策委员会的策略实施卖出指令后,密切关注盘面,现货部门适度加快销售节奏,财务部门根据回笼资金情况做好调配备和风险预案。

2017年一季度是春节备货的销售旺季,

湘桂糖业在现货市场陆续销售了1万吨白糖,成交均价约为7000元/吨。当时,盘面价格在6950元/吨左右,盘面亏损100元/吨。决策委员会决定,将头寸持有到春节后再处理。

春节过后,销售旺季结束,现货走量清淡,期货价格回落至6700—6800元/吨,公司陆续将1000手空单在6750元/吨附近平仓,相当于将销售均价提高了100元/吨。从开始计划到最后平仓,企业用时近半年,套保资金占用成本近500万元。最终,现货销售获得7000万元收入,盘面也获利100万元。

“实施卖出套保策略后,现货销售一直保持着良好心态,更客观地判断供需情况,不再受价格阶段性波动的干扰。此次套保基本达到预期,为以后运用期货工具对冲风险积累了宝贵经验。”上述负责人说。