

白糖期权上市两周年系列报道之一

云南农垦集团：
建设期权专业团队应对双重风险

■ 记者 郭梦雯

编者按:2017年4月19日上市至今,白糖期权已平稳运行两周年。这期间,市场上涌现出一批期现结合、积极并合理利用白糖期权为自身生产经营护航的企业,并取得了良好的效果。在白糖期权上市两周年之际,期货日报记者深入现货产业一线,了解期权的运用情况,并走访了利用白糖期权取得较好效果的现货企业。即日起,本报推出白糖期权上市两周年系列报道,敬请关注。

A 自然和市场风险下求发展

在农业生产经营中,往往面临着来自多方面的挑战。南方的食糖产业就是如此,不仅要面临未知的自然风险、行业的周期风险,还要应对来自市场的价格波动风险。作为国有大型农业集团,云南农垦集团(简称云南农垦集团)在风险管理的意识与运用上无疑走在行业前列。从期货市场诞生时起,云南农垦集团就与期货市场结下了不解之缘,始终坚持将期货与现货相融的理念贯穿于整个生产经营过程中。在白糖期权上市后,集团更是活用新型衍生品工具为企业的生产经营保驾护航。

据了解,目前白糖行业正处于下跌周期中,外

有国际主产国的不断增产,内有北方甜菜糖的扩张。在此背景下,云南糖业面临的竞争日趋激烈。加之广西、广东地区的开榨时间早于云南,云南糖属于价格跟随者,主动定价的难度较大。

除了国内因素外,国外食糖的市场情况也直接影响着云南糖市场。云南与缅甸等国接壤,国内外食糖价差较大,一旦缅甸等国放开进口许可,云南将会面临直接冲击。在原糖加工方面,配额主要集中在沿海加工糖厂手中,他们可以在国际糖价偏低时进行点价,等配额发放后完成报关,由于2018年原糖多次触及10美分/磅,加工糖的成本优势十分明显。

B 积极打造期货、期权专业团队

云南农垦集团与期货市场结缘已久,从国内刚开始发展期货市场之时就参与了地方交易场所的组建工作,因此其对于期货市场的认知理解和参与程度要比别的企业走得更靠前。正是在这样的背景下,云南农垦集团从白糖期货、期权一上市就积极探索运用,在期货、期权专业人才团队建设、制度建设上也形成了自身的独特优势。

于2017年7月成立的兴农农业投资有限公司(下称兴农投资公司)是云南农垦集团的全资子公司,也是集团整合和发展蔗糖产业的实施主体。正式运营以来,兴农投资公司紧紧围绕云南农垦集团的蔗糖产业发展部署,依托集团多年来开展橡胶等农产品的业务经验,构建了完善的市场营销渠道和成熟的盈利模式。

毫无疑问,期货、期权为企业带来了风险管理的新工具和路径。“交易所推出的一系列涉农期货品种,对我们国家农业产业的发展支持是极大的。对于白糖产业来说,郑商所推出的白糖场内期货、期权工具,在实现产业标准化和规范化运营,加快产业转型升级等方面起到了积极的促进作用。”陈云原说。

从云南农垦集团自身来看,庞大的白糖现货经营规模和严格的市场环境也要求其必须利用好期货及期权工具。据了解,在白糖现货上,云南农垦集团及兴农投资公司拥有150万吨的年贸易量以及10万吨的生产规模,未来产量将计划扩大至50万吨以上。近两年,白糖市场处于增产周期,

价格节节下行,盘面给出的期货套保机会并不多。为此,云南农垦集团认识到,必须充分利用各种金融工具,管控现货风险。

在利用白糖期权服务企业生产经营过程中,从主动学习、初步尝试,到灵活运用,再到逐步加大操作寸寸,云南农垦集团及兴农投资公司一直以开放的心态去面对这一新型风险管理工具。据介绍,云南农垦集团及兴农投资公司在2017年白糖期权上市后,就组织了企业的期货部门认真学习、积极备战。此外,公司管理层和集团领导对利用期权辅助企业发展经营持积极支持态度,并通过参加交易所和期货公司组织的产业培育活动,掌握期权的基础知识和主要策略。

在陈云原看来,利用期权辅助企业经营的核心因素在于人才。“人才既是我们的优势,也是我们的短板。原有的橡胶期货团队业务做得比较好,但我们的白糖板块还落在后面,期权人才储备也比较欠缺。为此,我们就在原来的云胶集团期货部的基础上搭建培训、复制和孵化平台,进行白糖期货和期权专业人才的培育和储备。”陈云原说,在人才培养方面,云南农垦集团是从所有的农业企业子公司中抽调年轻的员工进行相应的培训。“我们要将已经成熟的期货操作模式在所有的子公司复制推广,培养和锻炼出一批自己的人才。为什么要自己培养期货和期权专业性人才呢?因为在实际的运用过程中,期货公司的服务和实体经济的需求之间还存在着一定程

度上的断层,期货公司虽然十分专业,但其对于企业的整个经营、运转不甚了解。而从我们企业内部来讲,在实际操作中,同样缺少深刻理解期货和期权交易核心实质的员工,甚至很多人对期货和期权的认知是存在偏差的,因此期货公司在与实体企业的对接过程中就容易产生错位。为此,我们要培养和储备企业自己的专业性人才。”陈云原说。

“此外,云南农垦集团作为国有大型企业,不单单是要实现国有资产的保值增值,对于农业产业本身的发展,我们也要承担起‘引领者’的角色。培养人才一方面是为我们自己的企业发展储备人才;另一方面,我们希望通过培养出更多的专业性人才来实现引领我们产业健康发展,这也是我们作为国有企业应尽的一份职责。”陈云原对记者说。

据了解,云南农垦集团及兴农投资公司除了拥有完备的人才培养机制外,在期货和期权操作制度建设上也取得了一定突破。在具体操作层面,生产部门和贸易部门提出保值诉求,在企业管理层完成严谨和快速决策后,期货部门严格执行操作计划,即便有盈利也不轻易平仓,确保与现货经营计划高度匹配。

在采访过程中,记者参与了兴农投资公司在“作战室”召开的每日晨会,公司现货和期货部门员工积极发表观点、热烈交流讨论的场面,以及人才队伍的专业水准,给记者留下了深刻印象。

C 买入看涨期权 对冲台风风险效果显著

在谈及利用白糖期权的实际战例时,兴农投资公司营销中心经理吴修清向记者分享了2018年9月份台风“山竹”过境时的一个成功案例。当时,企业通过买入看涨期权,及时地防范了台风灾害可能带来的风险。

据介绍,受2018年厄尔尼诺天气影响,下半年东南沿海台风数量明显高于往年同期,截至当年8月底,西北太平洋和南海共有20个台风生成,较常年同期偏多6.7个;其中8个登陆我国,较常年同期偏多3.8个。9月初,根据预报,23号台风“百里嘉”和22号台风“山竹”将先后登陆我国东南沿海,尤其是台风“山竹”,可能会对湛江、广西

等地蔗区造成较大影响。

9月上旬,云南农垦集团及兴农投资公司结合市场形势提出预案,为防范台风“山竹”造成的损失,建议提前买入看涨期权,对冲灾害风险。公司的期货交易部门计划在100元以下的价格买入SR901C5000。由于价格上涨较快,100元之下已经没有交易机会,交易团队经请示,决定适度提高入场价,完成价格保障任务。9月11日和12日,交易团队分别在100元和110元买入100手,均价为105元/吨,这可保障2000吨、约4000—5000亩土地的蔗区天气风险。

随后的9月13号,由于原糖大幅上涨,国内糖

价跟随反弹,SR901C5000也涨到130元左右,同时,台风路径显示,“山竹”擦过菲律宾,继续向湛江、阳江方向移动,路径有可能向北偏移,对湛江主产区可能不会形成正面冲击。14日,“山竹”的登陆地点确定在阳江一带,因此,公司决定先行平掉一半头寸,价格为140元,剩余部分在观察台风路径之后再决定。而后的两天台风减弱,仅影响了广西来宾的部分地区,造成了甘蔗的一定倒伏,灾害远低于预期。公司决定17日开盘即平掉所有头寸,最终平仓价格为160元。此次交易单吨平均获益45元,并且很好地规避了风灾的风险。

D 卖出看涨期权 提高套保收益

除了买入期权的策略操作外,云南农垦集团及兴农投资公司也会结合企业实际的生产情况做期权的卖方以期获取时间价值,增加期权套保收益。据了解,兴农投资公司收购了云南康丰糖业后,拥有了年产10万吨的白糖产量,从原来单一的贸易企业转变为生产、贸易并举的企业。在收购项目推进过程中,针对公司即将形成的10万吨产量,公司提前布局,通过卖出看涨期权,提前锁定生产利润,规避未来糖价下跌风险。

9月下旬,SR901C5100价格约100元,SR901C5000价格约150元,此时盘面1901合约价格5000元/吨左右。公司预计2018/19榨季云南甘蔗料收购价将维持在420元/吨不变,全省平均成本预计在5000—5200元/吨区间。由于云南交割库贴水100元/吨,期货套保价格在5200元/吨以

上,则可以基本保证不亏损。因此,公司决策委员会授权操作团队可以在5200元/吨一线套保,少量头寸可以在5150元/吨附近入场,逐步增加头寸。由于9月份期货1901合约很难达到5100元/吨,基本徘徊在5000元/吨上下,公司期货部考虑通过卖出看涨期权,完成在5200元/吨一线套保的任务。通过分析,9月份的期权波动率较高,相对的看涨期权价格也比四季度时卖出更有优势。

公司期货部在盘面5000元/吨左右时,首先通过卖出150元价格的SR901C5000,进行尝试性入场,考虑到5000元执行价格容易被行权,公司仅开仓50手左右。同时,公司期货部在100元左右的价格卖出SR901C5100首批100手,如果期货1901合约价格达到5100元/吨,则相当于以5200元/吨的价格持有空单,基本满足在期货1901合

行业动态

全国期货实盘赛增设
白糖、棉花期权专项奖

■ 首席记者 乔林生

记者从“第十三届全国期货实盘交易大赛暨第六届全球衍生品实盘交易大赛”组委会获悉,为了提升投资者对期权产品的关注,鼓励投资者研究并运用期权投资策略,发现期权优秀交易人才和成功案例,进一步促进期权市场发展,组委会决定在本届大赛期权组比赛中,特别增设白糖期权、棉花期权专项奖。

据组委会负责人介绍,白糖期权、棉花期权等上市以来,市场运行平稳,投资者参与理性,价格合理有效,功能得到显现。无论是从成交量和持仓量分布情况来看,还是从主力期货合约对应的期权合约的比较情况分析,运行特点均符合市场的实际运行规律及国际市场惯例。而实现了“稳起步”的目标以后,今后郑商所将持续加大市场培育力度,不断拓展服务市场的广度和深度,促进白糖期权、棉花期权健康稳定发展。

期货日报记者进行市场调查发现,当前白糖期权与棉花期权等投资者入市较为有序,而随着一系列市场政策调整措施的实施,投资者参与的广度和深度有所提升,结构不断完善。据统计,目前在开通白糖期权、棉花期权等交易权限的客户中,法人客户占比比较高,法人客户(不含做市商)的成交量和持仓量占比达到了较为合理的水平。另据记者了解,交易所与会员端的交易、结算等期权功能均表现正常,运行平稳。行权是期权业务的重要环节和主要风险点,也是期权业务最后一个环节,但据市场反映,白糖期权、棉花期权等到期业务的顺利开展,表明期权各环节业务制度、技术功能及管理流程均通过了“实盘”检验,这为白糖期权、棉花期权等的发展和更多期权品种上市创造了条件。此外,白糖期权、棉花期权与标的期货价格保持了较强的关联性,看涨期权价格与期货价格保持正向变动关系,看跌期权价格则反之,反映白糖期权、棉花期权价格有效。

对于产业企业来说,白糖期权、棉花期权等为食糖与棉花等产业链的企业带来了更为灵活、方便、高效的场内风险管理工具,进一步拓宽了实体企业的套保途径。据了解,目前很多家产业企业已经开始探索期权和现货结合的路径,利用白糖期权、棉花期权市场规避风险,为自身生产经营保驾护航。与期货相比,期权在灵活、高效方面有明显的优势。在期权没有上市以前,企业主要利用期货进行现货套保,思路往往比较简单,主要还是参考生产成本,加上一定的利润进行套保。目前来看,产业企业利用期权的操作方式十分多样化。

组委会负责人表示,在大赛举办期间,组委会将适时组织优秀期权交易人员进行座谈,将利用各种方式和渠道与期权实盘优秀交易人才进行面对面的沟通,征求市场意见,并发挥好期权实战人才的引导作用,推动期权市场更好发展。

据了解,全国期货实盘交易大赛设立的白糖期权、棉花期权专项奖获奖选手奖金总额为20万元,其中白糖期权与棉花期权各选出5名获奖者,冠军奖金5万元(1名)、亚军奖金2万元(1名)、季军奖金1万元(3名)。大家所关心的获奖选手评定标准较为细化,主要按收益、收益回撤及成交量三个指标共同计分,分别占总分的权重为60%、20%、20%。

山西首单苹果“保险+期货”项目实现理赔

本报讯(记者 孙慧平)日前,由郑商所支持、新湖期货承办、山西人保承保的山西大宁县苹果“保险+期货”试点项目顺利完成理赔工作,试点项目为大宁县350户建档立卡贫困户提供了苹果价格风险保障,3000吨苹果,覆盖了3000亩苹果种植面积。项目赔付总金额为100万余元,平均每亩赔付336.335元,平均每户果农赔付2882.27元。

据期货日报记者了解,项目优先扶持建档立卡贫困户,新湖期货对项目剩余保费1016021元进行补贴;保险方案采用实值+亚式的期权结构,同时引入阶梯式赔付比例,既提高了对果农的保障价格,又很好地控制了保费成本。

APEX推出毛棕榈油期货

本报讯(记者 王宁)新加坡亚太交易所(APEX)4月18日推出毛棕榈油期货。

据期货日报记者了解,APEX推出的毛棕榈油期货采取FOB方式交割,与现货贸易习惯顺畅接轨,流程简单,大幅降低储存以及质保等交割成本。该合约最小交割单位设计为500吨,与棕榈油贸易最集中的PK、PG两个现货市场的交易单位完全贴合。

毛棕榈油期货的交割地点在精炼棕榈油期货靠近马六甲海峡的原四个港口基础上,增加了东马的拿笃港,横跨东马、西马,覆盖马来西亚和印度尼西亚棕榈油主产区,且港口配套完善,装卸便利,交割顺畅,大大延伸了市场广度与深度。同时,合约提供期转现、替代交割等灵活交割方式。此外,亚太交易所未来将提供跨市场和跨境交割服务,让更多的客户能享受到亚太交易所的优质服务。

毛棕榈油期货以美元计价,满足国际贸易的需求,不需要承担汇率风险。毛棕榈油期货更多会用于国际贸易,美元的使用更加普遍,美元标价的毛棕榈油一定更加符合市场的需求。