

期货市场服务实体经济成果（2013）汇编

点、面基地报告

（农产品篇）

序言

期货市场是为实体经济提供发现价格，管理风险服务的专业市场。纵观国际期货市场发展历程，实体经济发展催生了期货市场，期货市场有力地促进了实体经济发展。期货市场正是由于根植实体经济，服务实体经济，并从中汲取了旺盛的生命力，才有了不断发展壮大的今天。我国期货市场经过 20 多年改革探索，市场规模逐步扩大，影响力显著增强，逐步成长为服务国民经济发展的资本市场的重要组成部分，其根本原因就是始终坚持了“服务实体经济发展”的目标。

围绕服务实体经济这一中心任务，深入贯彻党中央、国务院“稳步发展期货市场”的战略部署，认真落实中国证监会“积极探索期货服务三农的机制和模式”的工作要求，郑商所近年来不断创新发展理念和服务理念，持续发展“期货服务三农”，“走进产业、贴近行业、服务企业”活动；举办“郑州农产品期货论坛”，“期货市场服务实体经济 30 人论坛”；启动期货市场功能作用“点，面”基地建设，“上市品种功能发挥研究课题”项目。初步构建了以郑商所为龙头，地方政府、行业协会、期货公司、新闻媒体等多方协作、共同参与的期货市场服务实体经济长效工作机制，在更高层面上服务实体经济发展。

正确的实践离不开科学理论的指导。近年来，在积极开展期货市场服务实体经济活动的同时，郑商所联合政府机构、科研院所、行业协会、会员公司等科研实力较强的单位，精心选择了几十个课题，积极开展理论研究，努力破解现阶段制约我国期货市场功能进一步发挥

的深层次、全局性问题，针对农业政策、农民增收、企业增效与期货市场功能发挥密切相关的方面，进行了较为深入的探讨，形成了一批有益的研究成果。

为增强示范效应，宣传推广典型企业，优势地区利用期货市场的成功经验和先进做法，引导更多的产业链企业积极参与和利用期货市场，我们从近年来总结的具有广泛适用性和推广意义的实践经验和理论成果中，精选编辑了“2013年点、面基地报告”。希望藉此广泛宣传、积极引导，进一步凝聚发展好期货市场的社会共识，增强企业利用好期货避险工具稳定经营、科学发展的意识。

与此同时，我们清醒地认识到，我国期货市场“新兴加转轨”的特征还比较明显。在功能发挥上与国外成熟市场存在较大差距，对期货市场一般运行规律和我国期货市场自身规律的认识不够深入，总结的典型案例和成功经验尚属初步探索不够成熟，还需要在今后的实践中不断丰富和完善。

展望未来，我国期货市场改革发展将迎来重要战略机遇期。进一步促使期货市场有效发挥价格发现和风险管理的积极作用，更好地担当起为实体经济提供优质期货服务的重要职能，是一项系统性工程和长期任务，需要有关各方共同努力。在中国证监会领导下，在社会各界的大力支持下，郑商所将以坚持“三公”原则、坚定不移地走科学发展道路为核心理念，以服务实体经济为宗旨，以强化监督和深化市场功能为主线，推动市场基础性制度建设，完善风险防范机制，加强

市场一线监督，安全组织交易，不断提高市场运行质量和发展质量，为促进国民经济平稳较快发展、服务资本市场改革发展全局作出新的贡献。

最后，由于此项编写工作是初次尝试，不足之处欢迎批评指正，以便于我们不断改进和加强。

编者

2014 年 4 月

目录

第一部分

中兴能源（湖北）有限公司
陕西粮农集团有限责任公司
茂名市长晟油脂工业有限公司
合肥银鹏棉花有限公司

河南同舟棉业有限公司
广东恒福糖业集团有限公司
江苏通裕纺织集团有限公司
益海嘉里（兖州）粮油工业有限公司
厦门银祥油脂有限公司
江西省樟树粮油公司
维维集团股份有限公司
郑州海嘉食品有限公司
中粮饲料有限公司

第二部分

推动生丝期货上市 促进茧丝绸业发展
——中国证监会广西证监局
河南省涉麦企业利用小麦期货管理风险状况调查报告
——中国证监会河南证监局
黑龙江省粳稻调研考察报告

——中国证监会黑龙江证监局
新疆棉花产业及期货市场持续高效发展研 究 课 题

——中国证监会新疆证监局
干茧、生丝期货上市与浙江省茧丝绸产业发展调研报告

——中国证监会浙江证监局

第一部分

中兴能源（湖北）有限公司

一、中兴能源（湖北）有限公司基本情况

2006 年 11 月，中兴通讯和洪湖浪米业共同投资成立中兴能源（湖北）有限公司（以下简称中兴能源），在洪湖经济开发区已经建成粮油循环经济技术工业园，占地面积 580 亩。总投资 20 亿元，目前已完成投资 5.8 亿元。年产 20 万吨精制大米项目、年产 20 万吨油料深加工项目、10 万吨生物柴油项目、10 万吨油脂仓储项目已投产运行，初具现代化企业规模。

“红日初升，有作其芒，其道大光”，在波澜澎湃、百舸争流的农业产业化大潮中，中兴能源洪湖浪脱颖而出，迎着东升旭日，跨越奔跑，浪涌洪湖，誉驰荆楚。公司与中兴通讯强强联合，成立中兴能源。利用中兴通讯资金、品牌、物联网等高科技手段，实施科技兴企、产业富农。

公司秉承“奉献绿色食品，还原自然生活”的发展理念，全面推行“科技+公司+基地+农户+市场”产业化发展模式，坚持“打造一流加工企业，实现粮油产业报国”的发展目标。公司生产经营的产品畅销全国 20 多个省、市、自治区。公司经营项目有粮油、白酒、水产品、面制品、生物能源等，带动洪湖及周边地区 40 万农户参与粮食产业化经营，每年为农民增收 3 亿多元。

中兴能源（湖北）有限公司下属洪湖浪米业有限公司是一家研发应用现代粮油物联网技术，集粮油基地建设、收购、储存、加工、销售、粮食银行、生物能源研发生产销售、房地产开发于一体的股份制企业。公司是湖北省农业产业化重点龙头企业，是省委省政府以鄂办文[2011]6 号文件确定的全省重点扶持 11 家“过百亿元农产品加工企业”之一；财政部认定的生物能源与生物化工非粮引导示范企业；农业部认定的农产品加工业示范企业；中国粮食行业协会评定的“AAA”信用企业和诚信粮油企业、全国大米加工 50 强、全国食用植物油加工 50 强；湖北省农业产业化“十强龙头企业”；湖北省粮油食品工业“十强龙头企业”；湖北省百家科技型农产品加工示范企业；湖北省循环经济试点企业；金融部门评定的“AAA”级信用企业；湖北省军供粮定点加工企业；油菜籽托市收购、省级储备粮油、武汉市储备粮油指定承储、委托收购和加工企业；中央临时粮油储备指定收购加工企业。2008 年 4 月公司顺利通过了质量管理、环境管理、职业健康安全管理和食品安全管理四大体系认证。

公司主要产品有优质精制大米、菜籽油、棉籽油、米糠精炼油、生物柴油、二氧化硅、各类饲料、白酒、绿色蛋品等。公司主导产品“洪湖浪”牌精制大米、食用油系列产品被认定为全国“放心粮油”、“绿色食品”、“湖北名牌”；2007至2010年分别荣获首届全国优质稻米和湖北省第九至十二届粮油精品展示交易会产品金奖。2011年6月1日，该企业通过交易所的论证审核，成为交易所菜籽油交割仓库。

公司现有年综合精深加工能力100万吨，在职员工468人，其中大专以上文化程度228人，专业技术人员180人。公司下设粮食购销企业11家、收购站点48个；日产150吨大米加工厂8家；日处理200吨油料加工厂3家；贴牌加盟油脂加工厂2家和大米加工厂6家；仓库总面积50多万平方米。

公司及联合加盟贴牌企业2010年粮油购销兑换加工100多万吨，实现产值31.8亿元；实现利润1.2亿多万元，比上年增长66%。从2008年以来，上交税收每年以260%递增速度增长，已经是洪湖市的利税大户之一。

一、 中兴能源参与期货的情况

(一) 中兴能源参与期货的经历

中兴能源是在2009年才开始参与期货保值，这与湖北众多油脂企业类似。在此之前的2008年，企业曾因未参与期货保值，而造成了惨痛的损失。2008年5月份新菜籽上市，因为市场预期较高，湖北菜籽的开秤价格就达到了1.9元/斤，而实际市场收购的起步价格超过2.4元/斤，之后随着企业的疯抢，价格迅速上涨，一度达到了2.9-3.0元/斤，中兴能源在这个过程中，也大量抢购菜籽。然而等到了7月之后，随着金融危机的爆发，市场急转直下，菜籽现货价格迅速回落到1.9元/斤的开秤之下。由于企业未通过期货合理保值，而现货库存也较多，在如此暴跌的市场环境下，库存的菜油蒙受了巨大的损失，企业生产经营也遭遇了较大的风险。

在此之后，中兴能源痛定思痛，一方面检讨自己在2008年生产经营中的诸多问题，另一方面也深刻认识到期货在企业生产经营中的重要作用。在行业变革的潮流中，企业认识到企业参与期货的重要性，由原来的收购贸易型，逐渐转变为收储、生产、加工、贸易一条龙的综合性企业，经历了从单纯菜籽收购到加工

小包装油投放市场的快速转变。在这个变化过程中，企业逐渐认识到控制原料成本对企业经营的重要性，期货参与程度日益提高。

企业高层开始认真学习期货相关知识，同时引进具有深厚期货认识的专业人才，并在企业内部组建期货部门，分析研究适合企业自身经营状况的期货参与途径，并深入了解期货交割相关知识。

(二) 中兴能源参与期货的主要思路和风险控制

1. 利用期货市场的主要思路

中兴能源参与期货市场的目标主要是利用菜籽油期货对其现货进行全程保值，在实现稳定经营的基础上，力争利润的最大化，提高国内油脂行业的企业竞争力。

中兴能源在菜籽油上面的经营方式主要是通过收购农民的菜籽，压榨出菜籽油后一部分顺价销售，另外一个很大的部分进行小包装销售。其经营中面临的最大风险是菜籽油价格的不确定性。而对于国内的菜籽油来说，生产和贸易的特点是“季产年销”，季节性集中加工，常年储藏和销售。油脂加工企业以前都是在5-6月份的收购时间里押注未来10个多月的行情，如果储藏和销售期间菜油价格发生剧烈波动，企业将面临巨大的价格风险。利用期货进行风险管理，是企业的必然选择。

2. 参与期货市场的风险控制

期货是把“双刃剑”，风险与机遇并存。如果不结合企业实际情况，盲目的在期货市场上操作，不仅不会给企业带来利益，相反可能加大企业的经营风险。为了保证企业正确的参与期货市场，中兴能源成立了专门的期货部，制定了健全的操作制度和流程，建立了科学的期货业务风险管理体系，其风控流程主要如下：

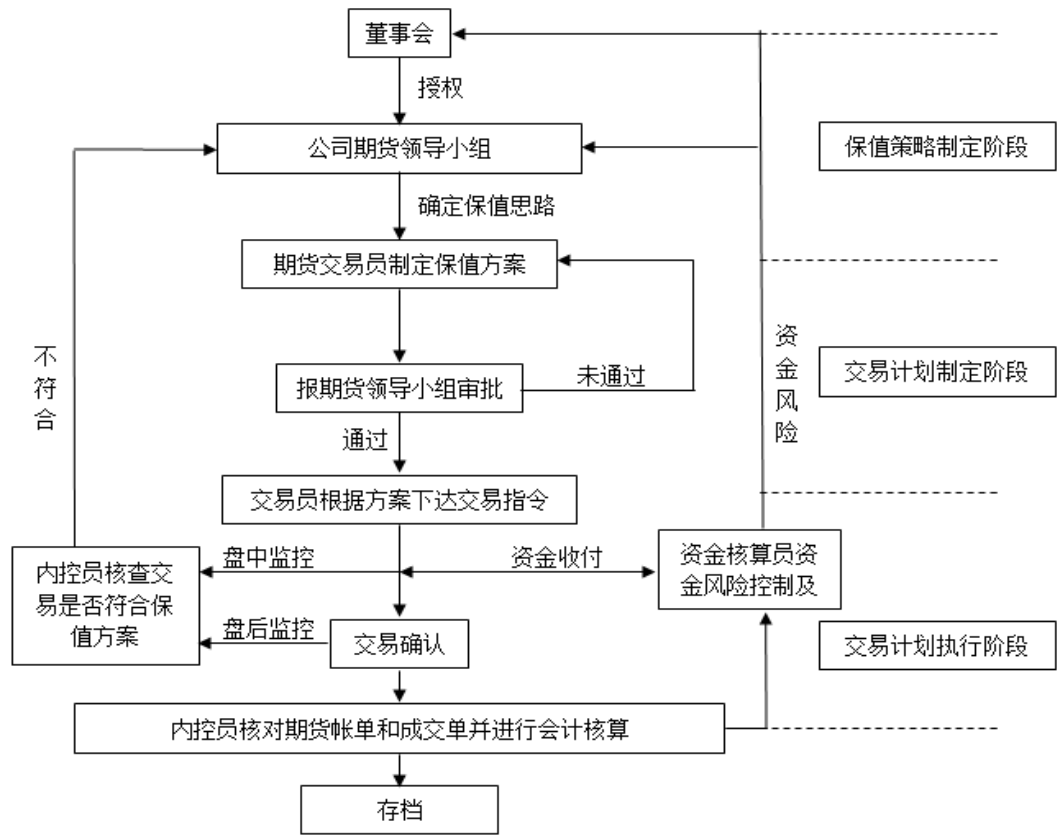
1) 制定严格的套保规章制度，对套保业务小组成员做精确的定位和分工职责要求。

2) 制作详细的操作流程，可参考图 1：分析人员负责与期货公司沟通并指定套保方案→通过后，操作人员严格按照方案执行→稽核人员进行核查，并做汇报→操作告一段落后，期货业务小组进行总结与评估→记录入档案，封存。

3) 实行权责分明制，分析人员、操作人员及稽核人员三位分离，进行有限授权，每个交易日向负责领导进行书面及口头汇报。内容包括操作计划、执行情

况、成交结算明细等等，领导签字后交付保存。

图 1：公司风险控制岗位设置及流程示意图：



(三) 中兴能源参与期货的现状

在没有利用期货市场之前，中兴能源在菜籽收购上，主要是根据现货生产情况，制定上市期的收购数量，而在收购价格上，一般都是随行就市进行收购。这在现货价格波动不大的情况下，还能勉强适应企业生产经营要求，但经历过 2008 年的金融危机之后，企业认识到这种模式的天然性不足。在企业深入学习和研究期货之后，其菜籽收购策略也发生了明显变化。

在建立期货相关部门之后，中兴能源在 2009 年正式参与到期货保值中来。在期货和现货关系中，随着基差的变化，经常会出现一些价值性的套保套利投资机会。美尔雅期货公司在长期跟踪基差变化的基础上，发现套保套利机会，及时提供给该企业期货部门。

2009 年，该企业一方面积极与当地农户签订收购订单，另外一方面根据收购菜籽数量，在期货市场上进行对应数量的保值。2009 年该企业通过订单农业，在洪湖及周边地区粮油收购总量达到 48 万吨，带动全市及周边地区 40 多万农户

参与粮油产业化经营，为当地农户多增加收入近 1.5 亿元；该企业在积极收购的同时，通过对期货市场进行大量研究，根据菜油的基差和企业库存的变化，合理进行套期保值和期现套利。2009 年、2010 年连续 2 年该企业均运用期货市场进行交割套利，发展壮大企业。

1. 引入期货后，形成新型农业订单模式：“科技+公司+基地+农户+期货市场”产业化发展模式

就油料加工企业而言，上要接触农户确定原料及其成本，下要确保产品销售，还要不断的壮大企业规模，在激烈的市场竞争中立于不败之地，依靠传统的集中收购压榨全年销售的模式已经行不通了，在企业不断的探索下，由最开始的“公司+市场”逐步成熟为“科技+公司+基地+农户+期货市场”的发展模式，如图 2、3 所示。

图 2：“科技+公司+基地+农户+期货市场”产业化发展模式

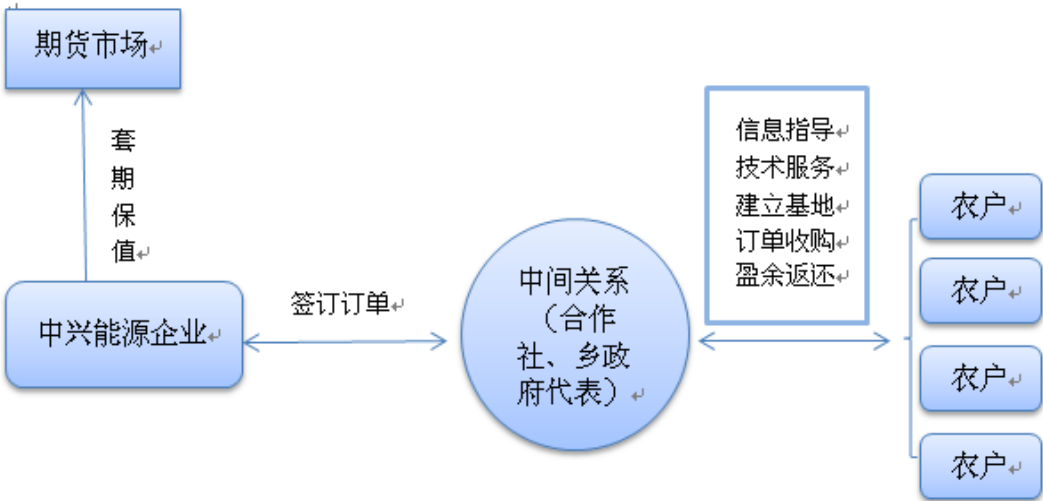
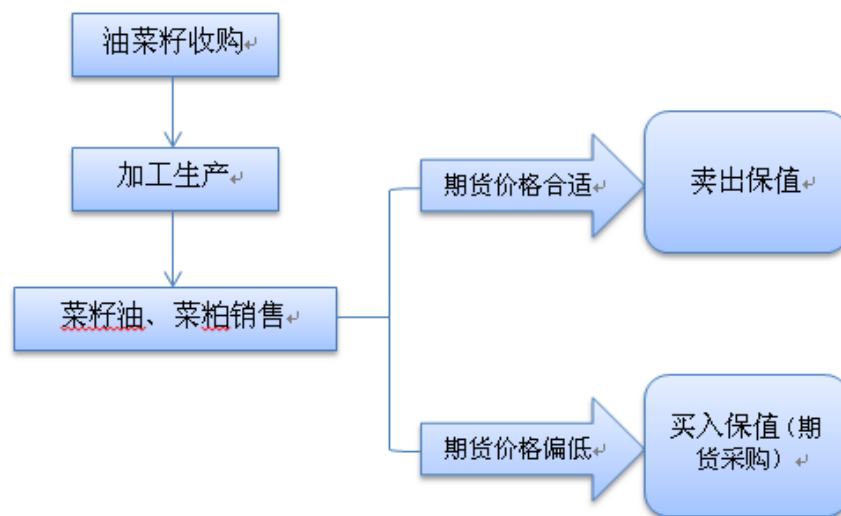


图 3：企业结合期货市场“产业周期与成本销售”模式流程



1) 新型模式的特点

企业与当地农委一起划定油菜籽生产基地，企业为基地进行一定的科技和管理投入，实现油菜籽的规模种植，促进了油菜品种的更新换代，保证了油菜籽的品质，基地上的农户是企业的订单对象，乡镇政府或者合作社代表农户与企业签订订单，约定油菜籽上市时，企业按照订单合同的约定收购基地农户的油菜籽。订单关于收购价格部分采取上不封顶、下有保底，在菜籽市价比较低是，采用保护价收购；市价较高时，在市价基础上每斤加价 3-5 分钱进行收购。这样提高了订单农业的履约率，推动了农业产业化发展，增加了农民的收入，消除了农户和企业的利益矛盾，打破了农民在市场经济下无所适从的困窘局面，同时也保证了企业的原料来源和安全优质。另一头，企业通过“订单+期货市场”的经营模式创新，利用期货市场转移订单农业的价格风险，较好的解决了企业风险规避问题。

2) 案例一：卖出保值，规避市场风险，保障订单执行，实现农民增收

在 2011 年，中兴能源一方面积极与当地农户签订收购订单，另外一方面根据收购菜籽数量，在期货市场上进行对应数量的保值。2011 年企业通过订单农业，在洪湖及周边地区粮油收购总量达到 48 万吨，带动全市及周边地区 40 多万农户参与粮油产业化经营，为当地农户多增加收入近 1.5 亿元；企业在积极收购的同时，通过对期货市场进行大量研究，根据菜油的基差和企业库存的变化，合理进行套期保值和期现套利。2011 年、2012 年连续 2 年该企业均运用期货市场进行交割套利，发展壮大企业。

典型案例：收购压榨菜籽，全程压榨卖出保值

建仓时间：2012 年 3 月-4 月

保值方向：卖出保值

保值数量：4000 吨

合约选择：菜籽油 1205，当时 1205 合约也临近交割，但是每天还有一定的成交量，且企业需要保值的数量也不多，能够满足企业需求。

建仓价格：分批建仓，如表 1 和图 4 所示

表 1：中兴能源企业 2012 年收购菜籽后压榨全程套保过程

	建仓数量(吨)	建仓价格(元/吨)	实际的现货成本价(元/吨)	现货价格(元/吨)	期货销售的盈利(万元)	现货销售的盈利(万元)	盈利对比(万元)
第一次	1000	10600	10200	10550	400	350	+50
第二次	1000	10700	10200	10550	500	350	+150
第三次	2000	10750	10200	10550	1100	700	+400

图 4：菜籽油 1205-1305 合约日 K 线图



建仓理由：

A. 新年度菜籽即将上市，企业锁定收购成本。2012 年 5-6 月，新季度的油菜籽即将上市，按照以前的惯例，中兴能源公司最少会收购 7-8 万吨的油菜籽。而这部分菜籽是已经跟上游农民签了订单合同，且自 08 年开始，国家出台油菜

籽托市价格保证农民利益，一方面就将企业的收购菜籽的最低的成本给限制了，而企业收购菜籽进行加工成为下游菜籽油产品到销售，中间还会经历一段时间，而这段时间恰是菜籽大量上市期，菜籽油供应较为充裕，产品价格面临着下跌的风险，需要对即将收购的油菜籽进行利润锁定。

B. 企业判断新年度菜籽国家临储价格大概在 2.3 元/斤，折算菜籽油价格约在 10600-10700 元/吨，当盘面价格大于这个价格时，对于企业来说，就有压榨利润可言，企业直接在期货盘面上参与保值就可避免新年度菜籽收购成本的风险，同时也能保证企业的压榨利润。

C. 4 月上旬的菜籽油现货价格一直处于 10400-10550 之间，此价格对于企业新年度的收购成本来说，不具备销售诱惑力，如果直接签订现货合同进行销售，可能会无法保证企业的压榨利润，现货不利于销售。

D. 4 月的菜籽油期货盘面价格处于上半年上涨的趋势行情中，而企业对未来 5 月份以后的行情下跌的概率比较大，在这种背景下，企业决定 4 月份在期货上涨的过程中，当价格高于 10600 上方时开始分批进行卖出保值。

基于以上几点考虑，企业在 4 月份在菜籽油期货 1205 合约上卖出了 800 手，共计 4000 吨，平均的建仓成本控制在 10700 元/吨附近。

当进入 5 月交割月时，企业将该批菜籽油运入交割库后注册成仓单，最后顺利进行交割。

风控方面，企业在建仓前进行了周密的部署：

- A. 准备充足的保证金。
- B. 做好交割准备。企业在建立期货头寸后，即刻将手中的 4000 吨国标四级菜籽油入交割库，并生成标准仓单准备交割。
- C. 根据现货量控制建仓规模，并要求操作人员严格按规章办事。

由于企业在建仓前做了大量细致的准备工作，本次操作期间并未出现市场风险及流动性风险。在中兴能源成功出手这 4000 吨菜籽油的同时，5 月份的现货价格又重新回到 10500-10600 元/吨附近，对于企业来说，这 4000 吨菜籽油在期货上卖出比直接在现货上卖出多盈利了 600 万元，在锁定企业原材料成本的同时还为企业带来了额外的收入。

3) 案例二：买入保值，直接期货采购，建立“虚拟库存”

油菜籽属于季节性集中上市的农产品，油料加工企业每逢这些季节性的时候普遍会有资金紧缺或者是因为季节性淡季而导致资源供应不足等的问题。而对于中兴能源这种正在不断的发展壮大的企业来说，产能的扩大以及市场份额的占比扩张都使得企业在某些时候会遇到资金瓶颈或者是库存不足的问题。那么这个时候，就可以利用期货市场的杠杆效应来建立“虚拟库存”，一方面期货的保证金的杠杆效应可以加速资金的周转，另外一方面建立“虚拟库存”也能够保证企业所需量。

由于公司属于国储代托市加工企业，需要给国储代加工收储菜油，前几年每年平均国储给中兴能源 25200 吨（75000 吨菜籽）的指标，而另外一方面，中兴能源每月小包装灌装需要菜油 500 吨，贸易量 2000 吨，每年菜油总的消费量达到 30000 吨（88300 吨菜籽）。这意味着该企业 2013 年菜籽收购量必须要达到 163300 吨。由于当地菜籽资源较少，各个工厂抢购激烈，导致该企业的收购量远远不及所需的数量，该企业除了保证国储供应之外，全年还存在非常大的缺口。为保证企业的正常生产经营要求和贸易。在衡量现货价格与期货价格之后，通过与期货公司的论证，该企业选择在期货市场上进行买入操作，通过交割的方式，保证现货需求。

典型案例：现货紧缺期货市场来补充

建仓时间：2013 年 8 月-9 月

保值方向：买入保值

保值数量：1200 吨

合约选择：菜籽油 1309，当时 1309 合约也临近交割，但是每天还有一定的成交量，且企业需要保值的数量也不多，能够满足企业需求。

建仓价格：如表 2 和图 5

表 2：企业现货紧缺通过期货市场补充库存操作过程

	建仓数量（吨）	建仓价格（元/吨）	现货价格（元/吨）	签订的现货销售价格（元/吨）	期货买入的盈利（万元）	现货销售的盈利（万元）	盈利对比（万元）

0I1309	1200	(7800, 7900)	(8800, 8900)	(8500, 8800)	(800, 1000)	(-400, 0)	(+800, +1400)
--------	------	--------------	--------------	--------------	-------------	-----------	---------------

图 5：郑州商品交易所 1309 合约日 K 线图



建仓理由：

A. 公司签订了 2013 年 9 月期的一批的菜籽油销售合同，现货市场现货有些吃紧，企业急需菜籽油。在 2013 年 8 月中下旬时期，长江流域菜籽油现货商业库存大概只有 20 多万吨，现货有些偏紧，而中兴能源企业除了满足小包装油加工外，还需要有散装油贸易稳固客户。企业又签订了一批菜籽油销售合同，还另外差大概 1200 吨的菜籽油现货。

B. 当时现货市场的现货四级菜籽油报价普遍在 8800-9200 元/吨，对于企业来说，签订的销售价格与成本相比，无利润可图。

C. 而郑州商品交易所期货的菜籽油 1309 合约的盘面价格跌至 7700-7800 附近，而 1309 合约的交割日期距离企业签订的销售合同执行期相差不远，如果直接在期货上买入的话，直接进行交割提货时间上也来得及，且扣除这个过程所需的手续费后所获得的利润也非常丰厚。

D. 企业认为在 9 月合约交割之前，菜籽继续下跌的空间已经不大。2013 年新油菜籽临储政策出台后，禁止进口菜籽油进入国储，导致了市场上的菜籽油价格大幅下跌，在其他油脂供应充裕的配合下，1309 合约菜籽油自 5 月初的 9900 元/吨一直下跌至 8 月份的 7700 元/吨，在短短的 4 个月跌幅超过 2000 个点的情况下，菜籽在 9 月交割日之前，再次下跌的空间亦有限，故而对于企业来说，在 7800 元/吨的位置附近买入菜籽油，所面临的盘面风险也是非常小的。

基于以上几点考虑，企业决定在 7800-7900 元/吨之间，分批购入 0I1309 合约 120 手，共计 1200 吨。

风控方式：企业在建仓前做了周密的部署：

A. 准备充足的保证金。

B. 做好交割准备。企业密切关注仓单的位置以及看是否有期转现的机会，随时准备有机会就通过期转现提取现货（期转现部分的业务后面会专门介绍），即使没有机会期转现，也保证物流的顺畅、交割后货物的仓容的准备。

C. 根据现货量控制建仓规模，并要求操作人员严格按规章办事。

由于企业在建仓前做了大量细致的准备工作，本次操作期间并未出现市场风险及流动性风险。企业最后通过交割的方式得到的这批 1200 吨的菜籽油通过签订的合同销售，销售价格在 8500-8800 元/吨，平均每吨菜籽油盈利就近 700-1000 元/吨，不仅解决了企业的库存偏紧的问题，还为企业带来了丰厚的利润。

2. 期货市场“期转现”建立销售模式

我们前面介绍了企业利用期货市场创造了新兴模式保证企业的稳定运行。在企业实际运用期货操作的过程中，准备进入交割环节的菜籽油还可以提前通过“期转现”业务来提前解决企业现货问题，也可以利用期转现建立部分商品的销售模式。

卖出套期保值的时候：企业签订现货销售合同同时会在期货盘面建仓进行卖出套期保值在周围的贸易圈寻找多方购买伙伴，并与其达成协议平仓价格，直接进入“期转现”环节期货盘面上平仓，期货转现货进行交易，不进入交割环节。

买入套期保值的时候：企业在盘面上建仓进行买入套期保值在周围的贸易圈寻找卖方伙伴，并与其达成协议平仓价格，直接提前进入“期转现”环节在期货盘面上平仓，提前提取货物，不通过交割环节提取。

1) 典型案例 1：“期转现”消化菜籽油库存，增加“额外收入”

建仓时间：2011 年 4 月 1-15 日

保值方向：卖出保值

保值数量：2750 吨

合约选择：菜籽油 1105，当时 1105 合约也临近交割，但是每天还有一定的成交量，且企业需要保值的数量也不多，能够满足企业需求。

建仓价格：分两次建仓，如表 3 和图 5 所示

图 6：菜籽油 1105-1205 合约日 K 线图



表 3：期转现操作具体情况

	菜籽油等级	数量（吨）	建仓价格	实际现货价	盈 利 多 增 加部分
4 月 1 日	四级	1500	9900	9500	600000
4 月 11 日	四级	1250	10000	9400	750000

建仓理由：

1) 新年度油菜籽即将上市，企业需要消化旧年度菜籽油库存“让位”。2011 年 3-4 月，当时现货供应较为充裕，且现货市场上的菜籽油现货价格只有 9400-9500 元/吨，而中兴能源公司手头上还有部分菜籽油库存，而 5 月适逢新年度的油菜籽上市，企业需要快速的消化菜籽油旧年度的库存，给新年度的菜籽油“腾位”，故急需消化现存的菜籽油。

2) 现货市场销售清淡且价格相对较低。如果直接在现货市场销售，下游买家寻找也需要耗费大量的精力和时间。

3) 企业认为菜籽油仍旧处于下跌的趋势行情中，后期下跌的概率仍旧较大。当时的菜籽油的期现货价格均处于 1 月底开始的下跌趋势行情中，自 3 月上旬触低点反弹后到达 10000 多元/吨的高度，且菜籽油价格处于下跌的趋势行情中，企业判断在 5 月交割日到达之前，现货和期货价格预计还会下跌，于是决定采取直接在期货盘面上做出卖出保值的操作。而到了 4 月上旬，期货盘面上的买方也正好需要提前提取菜籽油，于是，中兴能源在跟买方达成一致后，决定直接在期货上采取“期转现”的方式来消化这部分库存。

建仓过程：企业进行了两次菜籽油期转现业务。4 月 1 日，中兴能源业通过期转现交易，以 9900 元/吨的价格，通过期货协议卖出 1500 吨四级菜籽油，而

当时现货成交价仅在 9400-9500 元/吨，此次交易合计多盈利 60 万元；4 月 11 日，中兴能源再次通过期转现交易，以 10000 元/吨的价格，卖出四级菜籽油 1250 吨，当时现货成交价为 9400 元/吨，此次交易合计多盈利 75 万元。两次期转现业务最后盈利额比之前多增加了 135 万元，再加上企业本身应该盈利的部分，利润非常可观。对于企业来说，通过“期转现”不仅消化了企业旧年度库存，同时也给企业增加了 135 万元的“额外收入”。

风控手段：对于企业来说，在计划这次操作也进行了严密的部署，如果说实现不了期转现，那么在判断后市下跌的情况下，直接在盘面上进行卖出保值，最后注册仓单进入交割环节，做好交割准备，对于企业的成本来说，也是有很大的利润空间的。企业根据现货量控制建仓规模，要求操作人员按章办事，避免了盲目投机的风险。

3. 利用仓单充抵、折抵提高资金周转率

企业多次在期货市场利用菜籽油仓单进行充抵和折抵以提高资金的周转率。充抵的金额达面值金额的 70%，而折化的年利率只有 2%左右，而银行贷款利率达到 8%，通过充抵得到的这部分资金所花费的成本比银行的贷款所花费的成本要低很多，对企业资金的周转和利用起到了非常大的作用。折抵则减少了企业交割时期很多额外保证金的资金占用。这样在很大程度上减少了企业的资金的占用，提高了资金周转率。

2012 年 8 月份，中兴能源发现菜籽油期货价格偏高，在期货盘面上卖出 2000 吨的菜籽油进行卖出保值，在盘面价格 10300-11000 元/吨之间分批建仓，最后的平均成本大概在 10700 元/吨附近，而这批货的现货平均成本大概在 9600 元/吨附近，企业在期货盘面上卖出后，立马把现有这批货注册成 200 张菜籽油标准仓单，标准仓单注册成功后企业立刻向交易所申请了仓单充抵，按照保证金 30% 的比例和 70% 的充抵额来计算，企业期货盘面上的资金就增加了约 1400 万左右，这对于企业资金利用率有了很大的提高。

二、 中兴能源参与期货经验总结及思考

随着全球经济一体化的实现，油脂企业长期面临现货报价虚高、销售不畅、库存迅速贬值等问题，传统的油脂生产和销售模式已经不足以支撑企业的生产经

营，要更大限度的提高企业的盈利能力、提高企业的竞争力，就必须最大限度的提高规避风险的能力，必须学会利用期货市场。对于企业来说，期货市场是一个发现价格、规避风险的工具，参与期货市场不是为了投机，企业要做的是利用好这个工具稳定经营。在面对种种不利条件的情况下，唯有利用好期货、建立新的经营体系，弥补传统不足，把经营做活，才能在激烈的市场竞争中立于不败之地，也才能使企业更大更好的发展。

在企业近几年参与期货市场的过程中，对期货市场的了解进一步深化，在套期保值手段的运用上也更加灵活，同事也总结出部分经验和对期货市场的一些思考，让期货市场更好为企业服务，帮助企业更好的实现生产和经营。

1) 认真分析市场行情，认真分析和判断市场行情是正确决策的基础，企业在参与期货套期保值应该积极分析现货市场以及期货市场行情，只有分析了行情才能有正确的套保思路。

2) 正确的认识套期保值的作用，制定正确的期货套保方案。企业进行套期保值的目的是规避价格风险，维持生产经营的稳定，促进企业的发展。在此过程中，追求利润最大化并不是最终目标，要避免在实际操作过程中将套期保值行为演变成投机行为。在每次操作之前都要制定严格的期货套保方案，操作的头寸和方向应该符合企业所需的经营需求。

3) 制定规范的期货操作流程和人员配置，保证操作计划严格执行。期货市场需要企业内部制定严格的期货套保管理条例，套期保值方案确定后，由专门的人员进行操作，并记录每天的运作结果。若市场行情发生变化需要对保值方案进行较大修正，需要企业期货部进行统一讨论。不过决策要快。期货行情瞬息万变。一般情况下，领导只需要定保值方向，具体由操作人员灵活掌握，这样才不会错失良机。一旦交易计划确定，严格执行，不能随意跟随行情认为的变动方向投机。

4) 不断的学习和接受行业新的知识点。时代在进步，期货市场也在发展，随着菜籽菜粕期货的上市，市场的操作模式又发生了些许变化，要不断的接受和学习新的行业知识，提高专业能力，加强对套保套利的研究和推广，多参与交易所组织的培训和教育work，通过各种途径提高对期货市场的认识，加强对期货的应用。

陕西粮农集团有限责任公司

一、陕西粮农集团基本情况

陕西粮农集团是陕西省粮食龙头企业，是省属大型国有企业，下属成员企业大多数都曾参与过期货交易，其中西瑞集团参与期货历史较早，并与郑州商品交易所合作有小麦、白糖品种期货交割库，因此我们将西瑞集团作为此次小麦品种调研重点，我们研究认为其能基本反映陕西粮农集团小麦品种期货交易的基本情况，具有代表性。

（一）陕西粮农集团及西瑞集团简介

1、陕西粮农集团有限责任公司（简称“粮农集团”）是陕西省委省政府于 2012 年决策组建的省属粮农企业集团，粮农集团由陕西西瑞（集团）有限责任公司、陕西省储备粮管理公司、陕西油脂集团有限公司、陕西粮食物流集团有限责任公司、陕西军粮供应站 5 家省属粮食企业和陕西省农垦集团有限责任公司 1 家省属农业企业重组而成，为国有独资企业，注册资本金为 15 亿元人民币。

2、西瑞（集团）有限责任公司成立于 2001 年，前身是陕西省粮食储备库、陕西省专用面粉厂，始建于 1991 年。2001 年 12 月联合西安市秦美食品有限公司、陕西省新远工贸公司、西安市十九粮贸总公司、陕西省粮食批发市场等四家企事业单位，按现代企业制度组建成集团公司，2012 年在陕西省委省政府决策下强强重组，成为陕西粮农集团下属企业。目前主要负责该集团的粮食加工和小麦储备业务。西瑞集团是以粮食收购、储存、加工、粮油贸易为主业，涉足期货交割、白糖贸易、物流配送、房地产开发等领域的省属国有粮食企业，是陕西省农业产业化重点龙头企业、陕西省文明单位。现拥有占地 800 亩的兴平、杨凌两个粮油食品生产基地，拥有农业用地 18 万亩，粮油储备总仓容 80 万吨，日处理小麦 600 吨的面粉生产线一条，日处理稻谷 300 吨的大米生产线一条，日加工 260 吨精炼食用油生产线一条，日灌装 400 吨中小包装食用油生产线一条。

公司注册资本 6679 万元，总资产 8 亿元。自 2008 年开始在兴平市西吴镇征

地 505 亩，建设西瑞（兴平）粮油食品仓储物流加工基地项目。公司拥有 38 万吨仓容的粮食储备仓库及设施、9000 吨的食用油储备油罐及日灌装 150 吨中小包装灌装生产线、日处理 250 吨小麦的面粉生产线、日加工 150 吨稻谷的日本佐竹大米生产线，以及适用于粮食物流的铁路专用线、站台及配套设施。公司现已形成由一个中心库、五个收纳库、六个收购点构成的三级粮食收储体系和 100 余个粮油直销和代销网点，已建成日加工 600 吨小麦的面粉生产线，形成了以“西瑞”品牌为主的 30 多个米、面、油产品。公司现承担中央及省级储备粮油储备任务，品种有小麦、玉米、食用油、面粉、大米等，是目前陕西省内储存品种最多的企业，综合实力位居陕西省粮食行业之首。是郑州商品交易所在西北地区指定的唯一的小麦、白糖期货交割仓库。

（二）陕西粮农集团的行业地位

陕西粮农集团有限责任公司由陕西西瑞集团、陕西油脂集团、陕西农垦集团等 6 家省属粮食生产、收储、加工、运销企业整合组建。集团围绕粮食收储、深加工、创建陕西粮油知名品牌等重点，打造西北地区一流粮食龙头企业。预计到“十二五”末，集团营业收入将达到 100 亿元。

陕西粮农集团成立标志着陕西国有粮食企业改革迈出了新的步伐，体现了国有粮食企业的发展方向，也为其他粮食行业的改革与发展提供了经验，起到了示范作用。这个定位，确立了粮农集团成为西北地区一流粮食行业龙头企业的发展态势。

二、陕西粮农集团经营情况及风险分析

（一）主要业务类型

陕西粮农集团主要从事农业种植养殖、粮油储备与贸易、粮油食品加工、粮油食品物流服务等业务。陕西西瑞（集团）有限责任公司主营粮食收购、储备、调运、销售、粮油贸易。

（二）省储备小麦轮库情况

粮农集团下属子公司西瑞粮食储备库有限公司主要承担中央、省级储备粮油的管理工作和作为郑交所指定交割仓库对客户货物的管理工作。贸易粮小麦年经营量为 100 万吨左右，玉米 50 万吨。每年储备粮需轮换 8 万吨，其中中央储备

5 万多吨、省级储备 3 万多吨。

（三）省储备小麦轮库过程风险分析

1、超过轮空期，库存粮食数量短期失控

储备粮自主轮换必须执行《储备粮管理办法》，承储企业每次轮空换粮食不得超过库存粮食的 1/3，轮空期不得超过四个月。造成轮空过程超过轮空期一般有两个因素：一是由客观因素造成。承储企业已经根据年度轮换计划制定具体轮换方案，并签订轮换购销合同，但在合同履行过程中出现各种客观状况，导致轮入粮食不能按计划时间入库；二是由主观原因造成。这种情形往往是因为承储企业过多的考虑企业得失，当市场价格不利于轮出或轮入粮食时有意拖延轮换时间，影响粮食及时补库，造成库存亏空。如果不能做到顺价销售，仅储备粮这一块损失就可达上百万元。

2、轮储风险

储备粮自主轮换方式可以根据市场情况和企业情况采取先购后销、先销后购或同时购销三种方式。

（1）先出后入。在市场行情上涨时出现低出高入，会造成亏损；

（2）先入后出。增加资金成本，在市场行情下跌时出现高入低出的风险；

（3）同步操作。一方面会面对仓容方面的压力；另一方面在操作时间上有局限性，只能在新粮上市后操作，但新粮上市后由于收购任务重，易造成人力、设备的不足，影响入库进度，存在潜在的风险，同时还可能失去最佳销售机会。

一般情况下，采取后两种方式轮空无需超规模贷款，粮食采购后能及时安排调运，资金风险较小。当粮食产销地顺价差异不大，或企业计划在粮食收获季节提前采购下年轮换的储备粮时，贷款计划的审批风险较大；而采取先购后销也会形成异地采购异地储存，因为先购后销如果销售不畅往往导致企业仓容爆满，部分外采粮食需暂时存放在采购地。

3、市场风险

市场行情受多种因素影响，其中自然条件因素和政策干预因素是企业无法预测的。无论采取先购后销的办法还是采取先销后购的办法轮换，都不能完全避免小麦价格波动风险带给企业的经营亏损。采取先购后销办法轮换时，企业需要承

担后期销售价格低于采购价格，超规模采购资金利息和仓库占用费用等风险；采取先销后购办法轮换时，企业需承担后期采购价格高于销售价格，轮入粮食超过架空期而导致企业受罚的风险。

4、经营风险

主要包括三个内容：一是轮入新粮和轮出旧粮的品质差异导致的价格损失；二是粮食保管过程中粮食自然损耗和粮食出入库损耗导致的数量损失，三是粮食出/入库正常费用支出导致的费用增加。当企业不能从采购营运中获取补偿，也没有得到或不完全得到财政的轮换费用补贴时，这三个风险就成为企业轮换储备粮最基本的经营亏损。

5、价格风险

粮农集团小麦轮换面临的重大风险是价格风险，对于粮农集团而言，每年都会有大量的小麦轮出和小麦收储任务。粮农集团对储备小麦一般在 3-5 月进入集中轮换期，由于库容限制，粮农集团过去采用先销后购的方式进行轮换。小麦的市场价格在此期间面临消费淡季，新小麦即将上市等因素的影响而下跌，而轮入期则出现集中购入支撑短期现货价格上涨，对粮农集团小麦轮换形成风险。

三、粮农集团参与期货市场的历史及现状

（一）参与期货情况

1、粮农集团下属企业大多数都涉足过期货，品种涉及小麦、白糖、菜籽油等。目前仍在从事期货交易的有西瑞集团、陕西油脂集团、陕西储备粮等，产期结合良好的主要有西瑞集团、陕西油脂集团等。其中西瑞集团前身自 2000 年以前就从事期货交易，而且西瑞集团拥有西北地区唯一的小麦交割库，期货经验丰富。

2、西瑞集团期货交易情况

（1）西瑞集团作为郑交所指定交割仓库对客户货物的管理工作，同时开展小麦、白糖品种套期保值业务多年。

（2）与企业经营产品相关的期货品种主要有小麦、白糖、油脂、玉米、籼米、粳稻等。

(3) 粮农集团参与套期保值交易的优势。

- a、对相关期货品种具有资源优势；
- b、企业员工对相关期货品种的商品属性熟悉，供需等相关信息来源广泛；
- c、长期从事现货贸易，拥有便捷的购销网络；
- d、具有良好的资金支持；
- e、国家对粮食企业的各种优惠政策。如：小麦购销免税政策等。

(二) 粮农集团操作模式介绍

对于粮农集团而言，每年都会有大量的轮出和收储小麦数量，粮农集团在进行业务经营时没有将这两个环节分割对待，而是作为一个统一的整体进行决策，从而形成长期的较为稳定的收益。

粮农集团根据业务不同，利用期货市场进行套期保值的方式有三种，一种是对自身从事的现货贸易进行套期保值；一种是对国家储备粮轮换进行套期保值；第三种，在期现差价不合理时进行交割。

1、现货贸易套期保值

在现货市场和期货市场对同一种类的商品同时进行数量相等但方向相反的买卖活动，即在买进或卖出实货的同时，在期货市场上卖出或买进同等数量的期货，经过一段时间，当价格变动使现货买卖上出现的盈亏时，可由期货交易上的亏盈得到抵消或弥补。从而在“现”与“期”之间、近期和远期之间建立一种对冲机制，以使价格风险降低到最低限度。

2、轮储套期保值

一般来说，在计划轮出时，为防止价格下跌，可先通过期货市场进行卖出，在实际轮出时，对已经卖出的期货合约进行买入平仓，以期货市场盈利(或亏损)弥补现货市场亏损(或盈利)，达到保值目的；在计划轮入时，为防止价格上涨，可先通过期货市场进行买入，在实际轮入时，对已经买入的期货合约进行卖出平仓，用期货市场盈利(或亏损)弥补现货市场亏损(或盈利)，达到保值目的。公司对其储备粮轮换业务主要通过这种方式，选择合适的时机与月份进行套期保值，达到规避风险，锁定利润的目的。这种方式也为其他粮食贸易企业所采用。

3、实物交割式的套期保值

面对激烈的市场竞争，粮食购销企业若仅仅采用原始的买原粮、卖原粮的交易方式，将越来越无法应对市场。因此，很多地方的企业在开展粮食现货业务时尝试进行期货经营，在发现现货经营与期货经营之间存在较好的市场结合点后，合理利用此结合点从中获取一定的效益，从而找到新的经济增长点。这是粮食企业运用较多的一种方式。

（三）成功案例介绍

以西瑞集团为例：

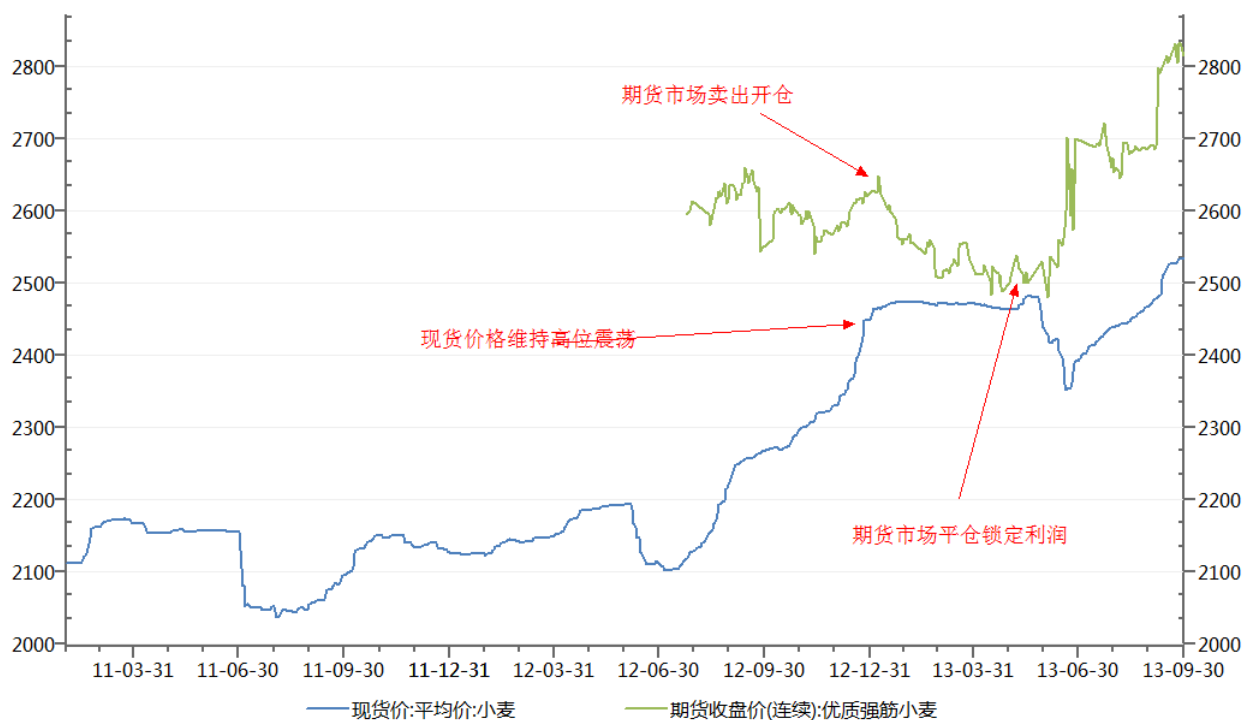
西瑞集团充分利用期现货市场的调节作用和价格引导功能，灵活开展期现货经营业务，将政策性业务与经营性业务、计划性业务与市场性业务、批发市场业务与储备业务结合，进行合理运作，减少粮食轮换风险。

1、现货贸易套期保值

案例一：对现货贸易进行套期保值，降低小麦收储成本

2012年6月开始，小麦价格出现了快速上涨，很多企业对2013年的后市预期较高，加上2012年国际小麦价格暴涨，农民惜售心理较重，2013年的小麦收购市场自新麦上市便出现多元市场主体入市抢购，价格高开高走的局面。公司以2400元/吨的价格收购了3000吨优质小麦。考虑到现货市场收购价格上涨较快，公司担心小麦后市走势疲软，于是在2013年1月9日通过期货市场在以均价2600元/吨的价格卖出了300张强麦1305合约。2013年上半年，现货市场上小麦价格维持在2400元/吨上方波动，但期货强麦受现货供给压力加大，周边农产品市场下跌影响，出现较大跌幅，考虑到套保目标已实现，5月份公司选择在2500元/吨进行了平仓。这时，虽然现货市场优质小麦价格仍无较大变化，但公司通过期货操作，已在期货市场实现100元/吨的盈利，使优质小麦现货市场的收购成本降低了100元/吨，收购价格相当于2300元/吨（2400元/吨－100元/吨）。2013年6月，现货小麦价格出现下跌，但公司成本已经有效降低，因此未出现亏损，利润提前得到锁定。

图1 强麦期现对比



数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND 长安期货

2、轮储套期保值

案例二：买近卖远，双向套期保值，规避储备粮轮换风险

2013 年春，由于天气干旱全国小麦歉收、品质较差，导致现货小麦价格上涨，承担储备粮存储任务的部分企业面临压力巨大的补库任务普遍束手无策。面对这样复杂的局面，粮食集团有关领导利用多年从事粮油期货业务的丰富经验，通过期货市场成功地补足了轮换缺口，保障了储备粮的安全运作。因远期合约价格较高，近月合约偏低，故买入近月合约的小麦，交割以后注销标准仓单，转为储备粮；在远月合约作等量卖出套期保值，当下一批储备粮轮换出库时，对保值头寸作对冲处理，成功地化解了轮换风险。

案例三：利用小麦期货合约对储备粮轮换进行套期保值

具体做法是:由于储备粮轮出有周期的限制，当储备粮收购入库时，选择符合交割标准的小麦入库，当批准轮出时，先结合远期小麦合约价格，对市场后期走势进行研究和分析，再根据期现货市场不同的价格，按时、有规律地安排轮入和轮出。

2012 年 10 月份期货市场显示 2013 年 5 月份的强麦价格为 2700 元/吨，经过分析认为此价将远远高于小麦现货价格和 2013 年的小麦收购价格，且此价已

高于入库价，企业及时申报小麦套期保值 5000 吨，将现货变为期货。2013 年 5 月交割后再轮入 7 月的新粮，实现了市场与储备结合，从而达到合理轮换储备粮的目的，同时锁定了轮换的价差损失，开辟了储备粮轮换的新途径。

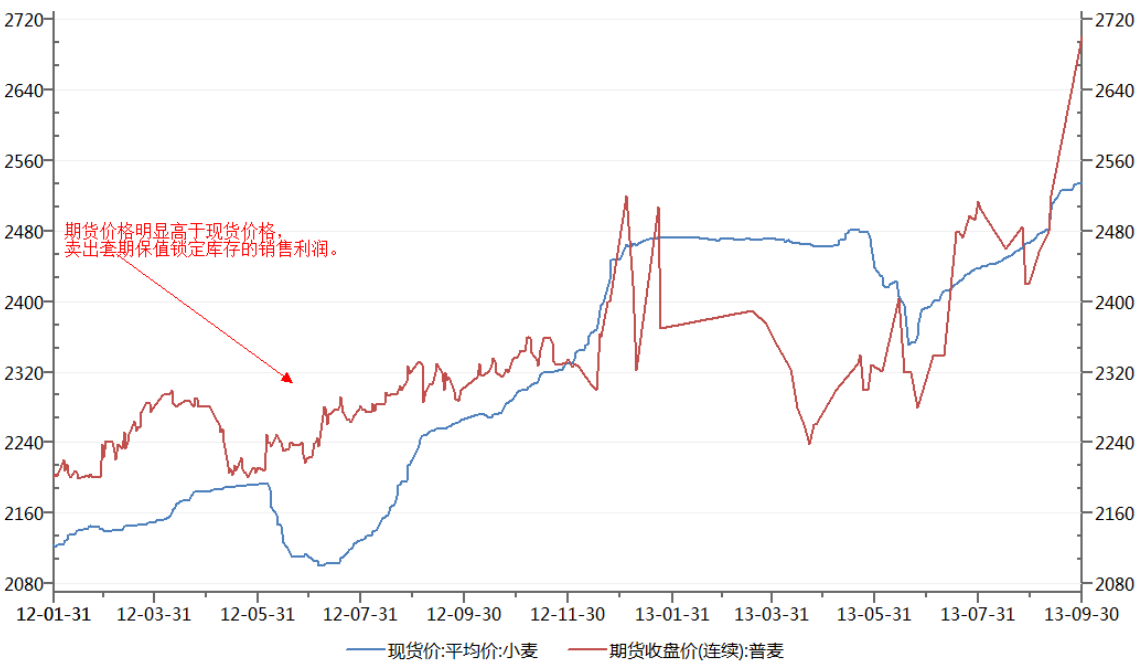
3、实物交割式的套期保值

案例四：利用期现价差，进行交割套利

具体做法是：在做好现货交易的同时，时刻关注国内小麦期货行情，认真分析期货市场走势及变化，看准差价，积极介入。当期货价格高于现货价格时，积极组织符合交割标准的小麦，实行套期保值，将现货转为期货，锁定利润、规避风险；当期货价格低于现货价格时，及时从期货市场买入，将期货变为现货，从中获得利润。

2012 年 5 月份，普麦期货合约最高达 2300 元/吨，而现货市场仅 2150 元/吨，期现差价平均在 150 元/吨左右，粮食部门抓住时机，及时组织了 3600 吨符合交割标准的小麦在期货市场卖出实行套期保值，由于公司厂库交割便利，交割后这项业务扣除各项费用，实现利润 30 万元以上。考虑到普麦持仓较低，流动性较差等原因，公司在普麦几个临近交割月采取分别建仓，少量成交的模式进行期货交割式套期保值。

图 2 普麦期现对比



数据来源:Wind资讯

案例五：利用期货市场，期现结合进行轮库操作

(1) 入市时机：2012 年 4-5 月份，小麦现货价 2300 元/吨，高于之前收储价 2150 元/吨。粮农集团选择在现货价 2300 元/吨出库省储小麦 3000 吨，当时 1207 合约期货价格 2270 元/吨。为了防止后期现货上涨，进行轮库发生亏损，无法保证小麦能正常轮入的情况下，选择在 4-5 月份建仓买入 1207 合约 300 张 (=3000 吨)。

(2) 交易决策：6-7 月份夏粮开始收购，现货价格 2200 元/吨左右，期货价格小幅回落为 2250 元/吨左右。

决定：平掉 1207 合约头寸 1.5 万吨，现货采购 3000 吨。期货亏损 20 元/吨。

(3) 建仓价位：

现货轮出：现货均价 2280 元/吨时，出售小麦 3000 吨。

开仓价位：强麦期货 1207 合约多单买入操作，建仓价位在 2270 元/吨。

(4) 套利比例：1:1

(5) 交易决策：6-7 月份夏粮开始收购，现货价格 2200 元/吨左右，期货价格小幅回落为 2250 元/吨左右。决定：平掉 1207 合约头寸 3000 吨，现货采购 3000 吨。期货亏损 20 元/吨。

(6) 套利结果：

现货部分 $(2280-2200) \times 3000 = 24$ 万

期货部分 $(2250-2270) \times 3000 = -6$ 万

收储差价 $(2280-2150) \times 3000 = 39$ 万

总体利润= 现货部分+期货部分+收储差价=24-6+39=57 万元

案例六：利用期货进行卖出操作，锁定库存利润

(1) 入市时机：2012 年 5 月，郑麦 1209 合约当时 5 月份的期货价格在 2480 元/吨，高于之前小麦的收储价格 2150 元/吨。按照郑麦 1209 的市价对未出库的 3000 吨库存进行卖出套保，锁定差价利润。

(2) 交易决策：郑麦 1209 合约的期货市场价远高于省储小麦的收储价，按照到时期货的市场价，卖出开仓，锁定利润。

(3) 建仓价位：郑麦 1209 合约卖出开仓均价 2270。

(4) 套保比率： 1:1

(5) 套保原因：回避库存风险，提前锁定利润。

(6) 套保结果： $(2270-2150) \times 3000=36$ 万。

4、利用期货风险管理其他方式

案例七：发展订单农业，确保储备，增加农民收入

在原料种植方面，西瑞集团公司坚持走“公司+基地+农户+科研”的路子，大力发展订单农业，从优质高效粮食品种开发入手，以订单为突破口，紧紧抓住关中小麦产区基地建设，并利用期货市场确保订单农业顺利实施。

例如：在订单农业方面，西瑞集团在新西北种业、校科研处和兴平市农业局的共同努力和协调下，在国家跨越计划项目的支持下，与兴平市签订了 2008 年 10 万亩的“西农 979”小麦收购订单；新西北种业与农民签订了种子供应合同，以确保完成订单规定的优质粮生产任务。

西瑞集团同时利用期货市场进行套期保值，使订单履约率连续多年达到 95% 以上，提高了农民收入，创造了订单农业上的奇迹。通过参与小麦期货，企业经营方式变得更为灵活，敢于并且积极地抢抓粮源，而粮源的相对紧俏对于农民来说则意味着收益增加。除了按上市时的市场价上浮一定金额出售。

改变了以往先盲目生产，再找市场的做法，转变为先通过期货市场“签订”大订单，再组织农民生产，签订小订单，引进优良品种，实施标准化生产，加强了“小生产”与“大市场”的对接。

案例八：利用期货指导现货经营，规避价格风险

西瑞集团依据现货行情结合期货远期合约，遵循市场规律、价格规律正确地进行决策，取得了较好的效果。

2004 年底至 2005 年初，期货小麦价格先行下跌，而现货价格居高不下，期货市场已发出价格逆转信号，因此及时将库存小麦大量出库，降低了经营风险；2005 年以来硬麦期货市场价格低迷，交易清淡，针对这种行情，判定小麦价格将逐步回落，及时调整了经营方向，理性指导企业夏粮收购。西瑞粮食储备库当年小麦收购量为近几年最少的一年，但却避免了 2006 年小麦库存潜亏的局面。

期货市场是一个窗口，通过它可以眺望到未来小麦价格水平。公司长期以来依靠期货市场信息，指导现货经营，取得良好效益。

期货市场已成为公司从事现货经营获取信息的一个通道。虽然期货交易不能取代现货交易，但从一个大趋势来看，期货交易应该相当大一部分地替代现货交易的一些功能。也为企业下一步发展提供了更好的契机。

（四）粮农集团省储小麦轮库评价

1、粮农集团参与期货交易的意义

利用期货市场对冲轮储风险，有利于“放开收购，放开市场，放开价格”的市场化改革，把粮食经营纳入大市场、大流通之中，推进粮食经营主体自主约束、自由流通和公平竞争的粮食流通新格局加速形成。

这是因为期货市场的产生为粮食经营企业提供双向的经营通道，期货市场不仅可以解决粮食现货企业经营的时间跨度问题，也可以有效回避价格波动风险，为企业的长期现货经营提供避风港，使市场价格风险可控程度大大提高。

例如：2010年新麦上市之季，麦价高开高走，许多地区小麦收购价在1元/斤之上，远远高于政府的托市收购价，并且由于市场收购主体的增加，新麦抢购竞争非常激烈，农民因此开始惜售，导致麦价持续上涨，国内某企业要完成当年的收储任务，不得已在市场上市价进行收购，收购平均价格在1.2元/斤以上。但2011年小麦价格快速下跌，加之国家进行2011年的抛储销售，抛储价格在1元/斤左右，该企业为了完成抛储任务，承受了3亿元之巨的亏损。面对这样惨痛的市场教训，必须寻找规避小麦价格大幅波动对企业经营造成的风险的措施。

所以合理利用期货市场对冲轮储风险，粮农集团省储备小麦轮换对于发挥储备粮宏观调控作用，促进粮食商品流通和促进企业经营有重要意义。

2、西瑞集团储备粮轮换情况分析

（1）运用小麦期货，进行期现结合的方式，完成省储备小麦抛储及收储事宜，用期货市场套期保值功能对冲现有的库存风险，降低企业因小麦价格波动所承受的价格风险。

（2）利用期货未来交割功能，建立小麦虚拟库存，提高资金利用效率，解决因小麦价格快速上涨期间无法完成小麦补库任务，从而确保小麦收储和抛储任务顺利完成。

（3）运用小麦期货，进行期现结合的方式，捕捉市场机会，进行期现套利，增加企业表外收入。

3、期货的保驾护航作用显著

(1) 储备粮及贸易粮规模呈现增长态势

西瑞集团小麦储备量 2010 年以前储备粮需轮换 3-4 万吨，其中中央储备 1 万多吨、省级储备 2 万多吨，贸易粮年经营量为 10 万吨左右。在期货保驾护航下，2012 年贸易粮小麦年经营量为 100 万吨左右，玉米 50 万吨。年储备粮需轮换 8 万吨，其中中央储备 5 万多吨、省级储备 3 万多吨。

(2) 期货对经营的促进作用

在期货保驾护航的辅助作用下，西瑞集团取得了诸多殊荣，2001 年被市政府评为市级文明单位，被省食品协会授予“陕西省‘九•五’食品行业质量管理先进企业”称号。2002 年“西瑞”牌系列面粉被国家质检总局确认为“质量免检单位”，同时，“西瑞”面粉、大米被全国粮食行业协会评为“放心面粉”、“放心大米”。2003 年被命名为省级文明单位和诚信服务最佳单位。2002、2003 年被银行同业协会授予诚信企业。2005 年“西瑞”商标被西安市工商行政管理局认定为“西安市著名商标”，并于 2006 年 5 月受到西安市人民政府的表彰。2006 年被陕西企业信用协会、陕西省维权铸信联合行动组委会授予“全省质量服务双满意单位”，被陕西省农业厅授予“陕西省农业产业化重点龙头企业”，“西瑞”商标被陕西省工商行政管理局授予“陕西省著名商标”。2007 年，董事长王东锋同志被评为全国物流行业劳动模范，公司荣获 2007 年度陕西省食品行业品牌影响力 20 强。

“西瑞”牌系列米、面、食用油在西北地区深受消费者青睐，“西瑞”已成为西北地区粮食行业知名品牌。西瑞品牌已成为陕西第一大粮食品牌。

4、“粮农模式”经验分享

(1) 套利方面：对于合约之间的套利操作，主要关注于相邻合约之间的价差套利。当相邻两个合约之间价差大于 60 元，意味着套利之间的利润大于 2 月资金利息和仓储费，那么可以在期货合约间进行套利，赚取价差利润。

(2) 建立粮食收购基地。在粮食产区选择实力雄厚、信用可靠的粮食生产单位为固定伙伴，共同经营粮食收购企业，最主要采用委托收购形式。一是在收购季节购进粮食，早作准备，即使粮食轮出时市场价格不能达到预期目标，也可

避免重大损失。二是和大型粮食生产单位采用委托收购形式进行合作，保证储备粮轮换需求量。

(3) 采用新型的轮换模式：委托轮换、加工轮换、合作轮换、集中轮换、优势轮换等近几年涌现出的新型轮换模式，使储备轮换工作越做越活。

a. 市场疲软时需求的储备粮较少时，且轮换业务在全年企业全部工作中仅占很小比重时，可以选择委托轮换。

b. 在粮食市场比较看好时，粮农集团通过下属西瑞集团的粮食加工工厂，进行加工轮换。加工轮换通过产销结合、流水轮出、适时轮入的办法，较好的把握轮出和轮入的时间和数量，实现增效轮换。

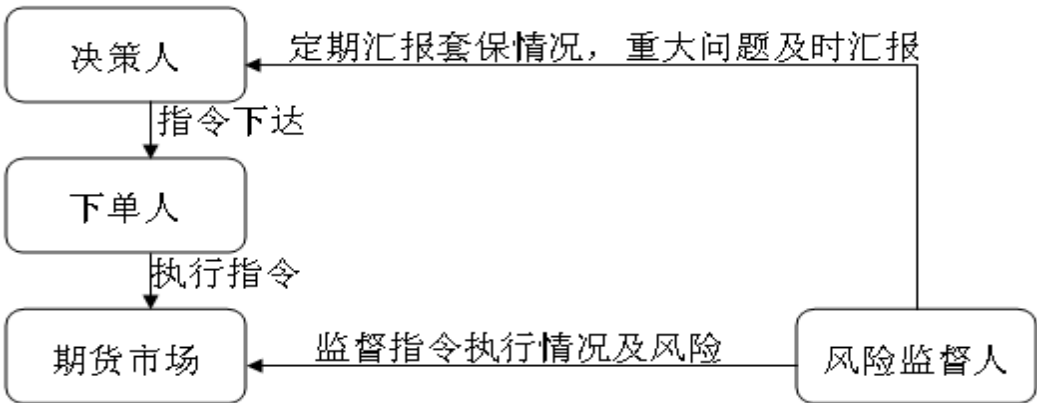
(4) 粮农集团利用储藏优势争取最佳轮换价格和最佳出、入库时间，用优质粮轮换速度带动其他粮食品种的轮换，用优质粮轮换所得的利润弥补其他粮食品种轮换所发生的亏损，达到增效轮换的目的。

(5) 借鉴和运用期货交易，科学有效的利用期货市场、现货市场、积极参与市场竞争，规避市场风险。使用期货交易，严格遵守期货交易规则，以满足储备粮轮换需要为原则，合理控制交易数量和交易期限，同时指定相关管理办法，明确相关职责，完善风险控制和惩罚措施。

四、粮农集团机构设置、人员配备、内控制度

(一) 组织架构

1、粮农集团期货部门结构如下：



注：决策人、下单人、风险监督人不能为一人，应分别担任；

决策人：总经理或期货业务负责人；

下单人（交易员）：由专职人员担任；

风险监督员：由财务部经理兼任或其他专职人员担任。

2、工作职责

（1）下单人主要职责：

①下单人每日向总经理报告当天新建头寸情况、计划建仓及平仓头寸情况及最新市场信息等情况。

②根据公司的套期保值方案选择合适的时机向长安期货经纪公司下达指令交易。

③当市场价格波动较大或发生异常波动的情况时，下单人应立即报告决策人。

（2）风险监督人主要职责包括：

①制定期货业务有关的风险管理政策及管理工作程序。

②监督期货业务有关人员执行风险管理政策和风险管理工作程序。

③审核公司的具体保值方案。

④核查交易员的交易行为是否符合套期保值计划和具体交易方案。

⑤对期货头寸的风险状况进行监控和评估，保证套期保值过程的正常进行。

⑥发现、报告，并按程序处理风险事故；

⑦评估、防范和化解公司境内期货业务的法律风险。

（二）制度建设

在内部控制制度建设方面，为有效防范和化解风险，借鉴《企业内部控制基本规范》及国家有关法律法规，并可参考深交所发布的《中小企业板信息披露业务备忘录第 25 号：商品期货套期保值业务》制定详细的内部控制管理制度。首先要明确公司在期货市场以从事套期保值交易为主，不得直接进行投机或套利交易；其次，建立完善的期货套期保值业务报告制度，并由公司财务部设立专门的期货业务风险监控岗，负责对套期保值业务风险控制措施和程序进行监督和评价，及时识别内部控制缺陷并采取补救措施；同时，公司应建立风险测算系统，以保障期货交易中可能出现的资金风险以及保值头寸价格变动风险。

五、粮农集团参与期货市场下一步打算及建议

粮农集团通过这些年来的期货交易，正确地认识到期货是一种风险管理工具，企业利用期货进行套期保值，能够锁定生产经营成本，稳定预算、降低现货库存

风险，减少资金占用，保障企业效益持续、稳定增长。作为储备企业，最重要的任务是保障储备，保障供应。企业必须更好地使用期货市场这一风险规避工具，确保储备粮食安全，保障粮食市场的平稳供给，切实发挥好陕西省粮食市场宏观调控载体的作用。

粮农集团参与期货市场以来，本着一切从实际需求出发的原则，同时充分借鉴和吸收国内同行的先进经验，经过积极的探索，现已形成一套比较适合集团实际情况的期货市场参与模式，已基本具备完善有效的套保交易模式、风险管理制度、内部组织架构以及业务操作流程，从而使集团的期货业务上了一个新台阶。

粮农集团下一步参与期货市场的建议：

1、郑州商品交易所对于持仓的限制：根据郑州商品交易所对于强麦合约在交割前一个月的持仓限制，客户在交割月前一个月上旬持仓不超过 1500 手，中旬持仓不超过 1200 手，下旬持仓不超过 600 手。粮农集团在进行小麦储备轮换时，由于交易所持仓限制，有时无法进行现货完全套保或者套利，造成对现货只能进行部分的套保或套利。建议郑州商品交易所修改非期货公司持仓限制，增加套保类企业持仓额度。

2、积极与交易所开展进一步合作，拟争取设立粳稻等期货交割库。

3、由于粮农集团成立时间较短，期货资源尚待整合，所以成立粮农集团期货部成为当务之急。培养一支对集团有忠诚度和有专业水平的高素质人才队伍。一是专门利用农产品期货对冲现货农产品价格波动风险，为企业平稳经营保驾护航。二是部门专业化后，可以将期货方面的业务集中管理，期货属于专业化较强的业务，应该由专业化的团队来管理运作。三是将小麦、白糖、菜籽油等期现结合成功案例推广至集团其他相关产品上。

4、与期货公司等信息研发部门相结合，完善集团套期保值决策流程，提升套期保值效果。套期保值效果与对市场行情的分析和研发能力密切相关，通过与相关部门的交流沟通，及时获取小麦最新的供需状况、贸易情况、国家相关政策、及小麦产业国内市场结构等信息，以此来充实套期保值计划的内容。

5、增强集团风险管理意识，明确套期保值是企业长期发展的基石。企业进行套期保值就是要转移和抛售风险，通过期货交易促进现货效益，保证企业主营业务利润的获得，而不是为了投机利润。

茂名市长晟油脂工业有限公司

摘 要

茂名市长晟油脂工业有限公司地处享有“南方油城”美誉的茂名市东港区，分别被广东省人民政府和茂名市人民政府授予“广东省农业龙头企业”和“茂名市重点农业龙头企业”荣誉称号。2013年6月4日，被郑州商品交易所初审通过，符合菜籽油品种“点”基地基本要求；6月24日，参加了郑商所召开的“菜籽、菜油、菜粕”期货市场发展与功能发挥专家座谈会。随后，公司在郑州商品交易所的大力支持和中粮期货有限公司的协助下，通过进一步加强交流学习、总结改进等，加深了对菜籽油期货市场功能作用的理解，拓宽了参与期货市场的深度和广度。

通过各方努力，公司近年来对期货市场的理解由浅入深，对利用期货市场来规避公司经营中的价格风险有了深刻的认识，对参与期货市场的具体形式、策略以及风控思路均有了明确的掌握。在此基础上，公司结合自身的生产经营情况，除了成功开展了套期保值的操作，还参与了菜籽油与豆油的套利交易，作为套期保值的延伸和补充，促进了企业的生产经营，增强了企业的竞争力和生命力，郑州商品交易所菜籽油期货服务实体经济的作用也由此得到了更好的体现。

一、茂名市长晟油脂工业有限公司的基本情况

茂名市长晟油脂工业有限公司成立于2005年12月30日，地处享有“南方油城”美誉的茂名市东港区，是一家集食用油脂生产加工、贸易、仓储物流、港

口经营、保税业务于一体的股份制企业。下设有油脂厂、港口公司、集装箱公司、物流公司。公司通过了 ISO9001 国际质量管理体系及 ISO22000 食品安全管理体系的双重认证。公司的两大股东分别为珠海市晟洲投资有限公司和广西玉柴机器集团有限公司（2009 年 8 月 17 日，公司与中国企业 500 强——玉柴集团成功“联姻”），持股比例分别为 65%和 35%。公司注册资本 1.2 亿元人民币，现有员工一千二百人，主营业务包括食用油脂生产加工及销售、港口经营、物流、仓储、保税等。2010 年、2011 年分别被广东省人民政府和茂名市人民政府授予“广东省农业龙头企业”和“茂名市重点农业龙头企业”荣誉称号。

公司油脂厂的年油脂生产加工能力达 30 万吨，油脂仓储能力 10 万吨。港口公司拥有两个泊位的万吨级综合码头 1 座，年吞吐量可达 200 万吨及处理 8 万只标准集装箱，并于 2009 年 9 月 23 日通过验收正式对外开放，成为茂名地区对外一级开放口岸。物流公司拥有 7 条铁路专用线，近 100 辆火车自备油罐车等。目前，企业重点规划建设的大物流功能已初步建立，也已成为继油脂产品后企业新的主营业务点和利润增长点。

公司始终坚持以人为本的原则，秉承“诚信、务实、创新、发展”的企业精神，坚守“以质量求生存、以信誉谋发展”的经营理念，以优质的产品和服务，着力打造长晟的品牌资源优势，致力于成为区域性油脂生产销售基地、粮油交易中心和物流中心！

二、茂名市长晟油脂工业有限公司的现货经营情况

公司现有储油罐 86 座，仓储能力达 18 万立方米，在建仓库（8 万立方）其中有 8 座总容量达 1.25 万立方米的罐区为海关批准设立的保税仓。

目前，公司拥有分提生产线 4 条，每条生产线的日综合分提能力为 300 吨，总体分提能力为每天 1200 吨，其中毛棕油的日分提能力为 2600 吨；精炼生产线我司目前正在使用的为 2 条，日精炼能力为 700 吨。具有 189 米海岸线的长晟自有码头现有输油管线 4 条，装卸油能力为每小时 300 吨；码头年散货吞吐能力近 200 万吨，并有定期集装箱班轮往来香港；海岸线长度 276 米的长晟码头二期工程已经开工建设。建成后年吞吐能力将达到 500 万吨。

从 2010 年开始，公司加大力度增加包装油灌装生产能力，目前茂名长晟拥有中包装油生产线共 11 条。其中目前全国独家开发的 12.5L 的 PET 瓶灌装生产线为 4 条，每小时每条线的灌装能力为 400 箱，共计每日可灌装 38400 箱，即 880 吨油品；22L、20L 软包生产线共有 3 条，每小时每条线的灌装能力为 500 箱，共计每日产能为 36000 箱，即 720 吨油品；25L 周转桶装生产线有 2 条，每日产能为 85 吨；另外小包装生产线 2 条，每日每条线的灌装能力为 2500 箱。长晟油脂包装油共计日产能为 1800 吨。经过不懈的努力，茂名长晟包装油一级经销商客户开发总数 93 家，已全面覆盖了海南、广东、广西、福建、江西、湖南、云南、贵州、四川、重庆、江浙沪等长江以南地区，并在云南、贵州、四川、重庆、陕西、广西、湖南、浙江等地区建立起了仓储配送中心和销售网点。公司主要产品为“家香”、“新湖”系列食用油。

2013 年 1 月份到 5 月份，公司的中包装油品每月平均销量为 110 万箱，未来向每个月 150 万箱的目标稳步前进。茂名的地理位置非常有利，于东北紧邻阳江，西南接壤湛江，面朝南海，地处粤西中心区域及粤、琼、桂三地的交汇点。是我国内陆大西南从广东出海的交通要冲。贯穿于茂名的三茂铁路、河茂铁路、

洛湛铁路等与我国西南、华南、华北腹地相连，形成了公路、铁路、水路的立体交通网络。特别是我司作为广东省农业龙头企业，铁路运输上也给予了一定价格优惠，让我们的货物可以更便宜和更快捷的发送到西南和西北区域。今年雅安地震，铁道部专批一专列让我们的油脂进入灾区赈灾。

公司 500T/D 菜籽预榨浸出和 25T/D 菜籽压榨浓香菜籽油的项目，每天需菜籽 530—600 吨左右，每年加工 300 天，年需 15—18 万吨，每次进料 1 万吨计，一次进货周转期 20 天。按国标菜籽一、二级标准和进口低芥酸菜籽（加拿大的菜籽），着重注意含油量在 40%以上，含水在 10%以下，含杂在 2%以下，直接关系菜籽压榨经济效益和运输、贮存安全性，菜籽压榨厂建立两个立筒仓储备约 1 万吨，可以通过集装箱运输卸入原料仓和散装菜籽卸入原料仓，再由刮板输送机送入压榨车间的两种卸料方式。菜籽油可以满足长晟油脂日益增长的包装油市场特别是云贵川等主要目标市场的消费习惯和消费需求；同时，养殖业是茂名及周边湛江、阳江以及广西东部及南部地区的传统优势产业，上述地区大规模养殖猪、鸡、鸭及鱼虾等海产品，包括通威、海大、双胞胎、海龙、温氏，等几乎所有国内知名饲料企业均在茂名设有工厂，足见饲料业和养殖业在当地的兴旺程度。据统计，仅是在茂名水东港区域每年运进的各类饲料原料就超过 500 万吨。

在扩充销售覆盖面的过程当中，我们发现国内消费市场，特别是长江流域、西南、西北等地区对菜油的需求占了非常大比例。2012/2013 菜籽油的消费量占我国食用油消费量的 21%。为了完善公司的产能结构及满足市场的需求，我司今年正在建设的日 500 吨的菜籽压榨生产线。加上我司所在位置对于西南及广东地区的覆盖优势，此举将对整个西南地区菜油供应提供更有利的保障。

当前，国内油脂加工行业竞争已日趋白热化，外资和大型国企占有 80%以上的市场份额，以全国市场为主；仍然存活的中小型企业仅占有小部分市场份额，以本地区域市场为主。同时，期货经营早已深深地渗透到了油脂加工经营的核心，在全球经济持续走弱的情况下，特别是在以加工进口大豆为主的大豆压榨企业或者季节性强的油菜籽的压榨企业，期货和现货经营已是密不可分。所以，在竞争形势极为严峻的市场环境中，充分利用期货市场，做好套期保值工作，是中小型油脂加工企业持续、稳健经营的重中之重。

三、茂名市长晟油脂工业有限公司参与期货历史及现状

公司参与期货市场时间较长，自 2007 年 6 月 8 日菜籽油期货上市后即开始参与，最初主要是以少量投机交易为主。2009 年后，随着企业自身对期货市场内在机制和功能作用认识理解的增强，开始逐步进行套期保值操作，操作品种以菜籽油、豆油、棕榈油三个油脂品种为主。公司逐步完善期现货之间联系，加强油脂市场的信息收集、加工、利用和反馈，让菜籽油期市提供的服务融入企业的生产经营体系之中。同时又结合企业实际情况对套保操作进行了灵活的丰富和改进，并通过对各种油脂品种间的套利交易的综合运用，有效地促进了企业的生产经营，提升了企业的经营绩效。

公司根据自身生产经营的特点，利用期货市场的主要形式为卖出套期保值交易，即当签订下游远期销售合同后在菜籽油期货市场上选择合适的远期合约进行卖出，适当时候也尝试进行建立虚拟库存等更灵活的期货交易形式，介入时机的选择则主要通过综合宏观、政策、产业、供需状况对菜籽油价格未来走势得出总体判断并结合企业自身的实际生产经营情况来确定。适量参与菜籽油与豆油间的

套利交易，作为套保的延伸和补充，促进了企业的生产经营，增强了企业的竞争力和生命力，郑州商品交易所菜籽油期货服务实体经济的作用也由此得到了体现。

四、茂名市长晟油脂工业有限公司参与期货市场的详细案例

（一）套期保值案例

菜籽油生产企业最担心其产品价格不断下跌，导致利润受损。因此企业通常采用卖出菜籽油期货的方式来规避价格风险。因企业菜籽的日用均量 570 吨，月加工天数按照 25 天计（年加工天数为 300 天），国产菜籽出油率按照 35% 计算，则每月生产菜油近 5000 吨，一个季度的菜油生产量为 15000 吨。

2013 年 5 月 16-17 日，四级菜油出厂报价集中在 10300-10600 元/吨。企业担心未来数月菜籽油销售价格可能难以维持高位，为了规避后期现货价格下跌的风险，决定在菜籽油期货市场进行套期保值交易。此两个交易日期间，1 月菜籽油期货合约价格在 5 日均线 9370 元/吨附近波动，企业即以 9370 元/吨卖出 1500 手（1 手=10 吨）1 月菜籽油期货合约进行套期保值。随着油厂加快菜籽压榨速度和菜籽油的大量上市，菜籽油价格开始下滑。而在 6 月 3 至 6 月 7 日一周，市场传闻国家今年将严查掺杂使假行为，严禁进口菜油流入国储库，更是引发菜油期价重挫，一周内下跌 600 点。之后行情一路震荡走低，几无明显反弹。

2013 年 8 月 5-6 日菜籽油期货 1401 合约和现货市场价均较 5 月中旬时的价格下跌很多，四级新菜油出厂报价集中在 9300—9600 元/吨。此时期，企业在现货市场上以 9300 元/吨的低价抛售了 15000 吨菜籽油，同时在期货市场上以 7570 元/吨的价格买入 1500 手 1 月菜籽油合约平仓。虽然现货价格出现了下跌，油厂的销售价格降低，但由于已在期市进行了套期保值，企业的销售利润在油价下跌中受到了保护。

日期	现货价格	期货价格	基差
2013 年 5 月 16 日-17 日	国内现货市场上的四级菜油出厂报价为 10300-10600 元/吨；	保值合约为 0I401，第一批 750 手建仓，价格 9360 元/吨、第二批 750 手建仓，价格是 9380 元/吨。总仓位完成后为 1500 手，均价在 9370 元/吨	930 元
2013 年 8 月 5 日-6 日	此时国内现货市场上四级新菜油的出厂价为：9300-9600 元/吨	平掉 0I401 全部仓位 1500 手，平仓均价是 7570 元/吨；	1730 元
合计	菜油的现货价格下跌了 1000 元/吨	0I401 的期价下跌了 1800 元/吨	走强 800 元
本次菜油卖期保值结果	从 5 月 16-17 日到 8 月 5-6 日，菜油现货价下跌了 1000 元/吨，菜油期货合约 0I401 的价下跌了 1800 元/吨，跌幅远远超过了现货跌幅。现货 15000 吨，亏损 150 万；期货 1500 手空单，盈利 270 万；期货盈利 270 万-现货亏损 150 万=120 万元；交易成本：菜油期货手续费 5 元/手，3000 手 × 5=15000 元；净盈利：120 万-1.5 万=118.5 万元。		

通过以上案例可以看出：

第一，一笔完整的卖出套期保值涉及两笔期货交易，第一笔为卖出期货合约，第二笔为在现货市场抛售现货的同时，在期货市场买入期货合约，对冲原先持有的头寸。

第二，因为在期货市场上的交易顺序是先卖后买，因此该案例是一个典型的卖出套期保值。

第三，该榨油厂的套期保值操作是在基差走强的过程中发生的，对卖出套期保值操作非常有利，基差从5月16日的930元/吨变为8月6日的1730元/吨，价差走强，卖方套期保值操作结果是赢利大于亏损，保值得到了完全的保护。

虽然菜籽油现货价格出现了大幅下跌，给企业带来了不利影响，其最终销售价格只有9300元/吨，同5月16日的10300元/吨的售价相比，降低了1000元/吨，导致了在现货市场上少盈利150万元，但由于在期货市场采取了套期保值操作，在价差走强的情况下，在期货市场的卖出套期保值头寸给企业带来巨大赢利。除了有效规避了现货市场的下跌风险外，还额外获利120万元（不含手续费）。

毋庸置疑，通过期货市场的套期保值操作对现货市场的保护程度取决于基差的变化情况，但需要强调的是，卖出套期保值的关键在于销售利润的锁定。这是一种平稳的运作。企业在计算完生产成本与交易成本之后，可以完全通过期货市场的套期保值操作决定自己未来的销售利润，其根本目的不在于要额外赚多少钱，而在于在价格下跌中实现自我保护。如果企业没有参与套期保值操作，一旦现货价格走低，就必须承担由此造成的损失。因此，卖出套期保值规避了现货价格变动的风险，锁定了未来的销售利润。

菜籽油套期保值需注意的事项：

1. 企业进行套期保值是以锁定产品价格波动风险为目的，因此，不要随意将套保头寸转为投机头寸。
2. 套期保值并不意味着一定要实物交割，企业进行实物交割要根据市场情况而定，并考虑交割和运输成本等。
3. 企业要根据自己的生产规模设计合理的套期保值头寸，并且合约月份要尽量与实际相近。
4. 企业进行套期保值应通过专业的期货公司参与，并设置专门的部门和人员进行风险控制和操作监督。

（二）跨品种套利案例

在2013年5月初，大连盘豆油期货与郑州菜油期货价差关系达到历史极值，作为可以替代消费的两个油品来说，市场对如此高的价差议论颇多。之前导致二者价差扩大的主要因素为，菜油的托市收购政策，市场化运行的豆油价格遇到政策的菜油价格，就出现了历史极值的豆菜价差关系，但尽管如此，二者价差也并非一骑绝尘的往扩大方向运行。从菜油的收抛储政策、菜油进口成本逆顺差角度来考虑菜油与豆油价差缩小可能性。

从（图一）可以看到，大连豆油与郑州菜油主力合约价差，随着近几年的菜籽政府托市而不断走高；从（表一）中也能看出随着菜籽收购成本的不断上调，菜油成本节节走高。但在这之间在2010年10月份至2011年7月份之前出现一轮收窄并持续在低位震荡的过程，在此之间主要进行了200万吨的菜油抛储，可见菜油抛储成为导致二者价差收窄的重要因素；因此考虑二者价差收窄的可能性一定要考虑抛储的可能性，其次，在初步确认抛储可能性的同时，还要观察1

月、5月、9月合同的不同表现，选取最佳合约进行收窄操作。

考虑到政策的延续性及政府对油菜籽产业扶持政策选择的有限性，市场认为在 2013 年度政府依然会进实行油菜籽临时储备政策，而油菜籽价格将继续小幅上调且整体收储方式不变，如果在 2013 年继续不抛储，将令在 2012 年就已紧张的菜油库容更加紧张（2012 年 3 月-4 月我们在进行油菜籽产量调研过程中，摸底苏、皖、两湖地区油厂菜油库容已经达到总库容的 7 成左右）。从（表一）中我们可以看出，随着近几年国家油菜籽托市的不断进行，菜油储备不断扩大（截止到 2012 年底菜油国家储备库存约在 350 万吨），加上 2013 年新增收储量将会使国家菜油储备再创新高达到 530 万吨，除非在 2013 年大规模建罐，否则以 530 万吨库容及 2014 年度油菜籽政策实行空间考虑，菜油抛储可能性极大。因此，预估 2013 年可能在三季度收储，然后在四季度展开抛储行为。

图一、大连豆油与郑州菜油主力合约价差（元/吨）



数据源：文华财经、中粮期货

表一、中国菜油储备平衡表（单位：万吨；元/斤；元/吨）

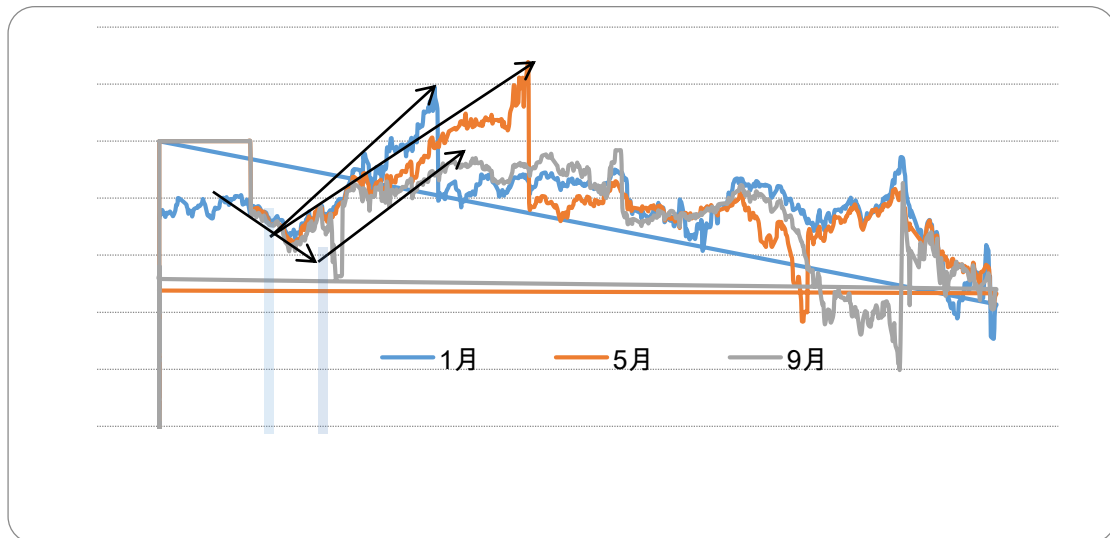
		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
期初库存		0	54	199	261	197	350
收储量(菜籽)		150	404	250	330	437	500
收储量(折油)		54	145	89	112	153	180
出油率(%)		36%	36%	36%	34%	35%	36%
成本	菜籽收购价	2.20	1.85	1.95	2.30	2.50	2.55
	菜粕销售价	1800	1900	1900	1950	2150	2250
	菜油成本	9833	7722	8394	10735	11229	11028
抛储量		0	0	28	176	0	0
期末库存		54	199	261	197	350	530
收购主体		中储粮	中储粮、中粮及地方企业	中储粮、中粮及地方企业	中储粮	中储粮	中储粮

--	--	--	--	--	--

数据源：国家粮油信息中心、中粮期货

通过（图二）能看到，在 2010 年至 2011 年菜油的抛储过程中，虽然 1、5、9 合约豆菜油价差都有缩小，但表现形式各不相同。首先，相同的是三个合约都出现了价差收窄走势，并且收窄起点均呈现在 7 月中旬附近及油菜籽政策落定（豆油反弹时间点）。其次，不同是三者反弹幅度不同，这其中 5 月合约反弹最为强烈，1 月表现次之（1101 合约还在政策出台前后打下年度低点），9 月合约在同时间段也打出了 1009 价差的低点，再由 1109 合约逐步收窄，并且攀升幅度也弱于 1、5 合约，这其中的主要原因则是 9 月处于托市周期中，价差难有明显收缩；从上次价差收窄的分析中可以得出，在抛储情况下，豆菜油价差将会收窄，操作时间点为政策出台后，在合约选择上 1 月合约与 5 月合约相对合适，1 月合约最为合适（主力合约），9 月合约风险较大，存在托市政策出台后继续拉大的可能性。

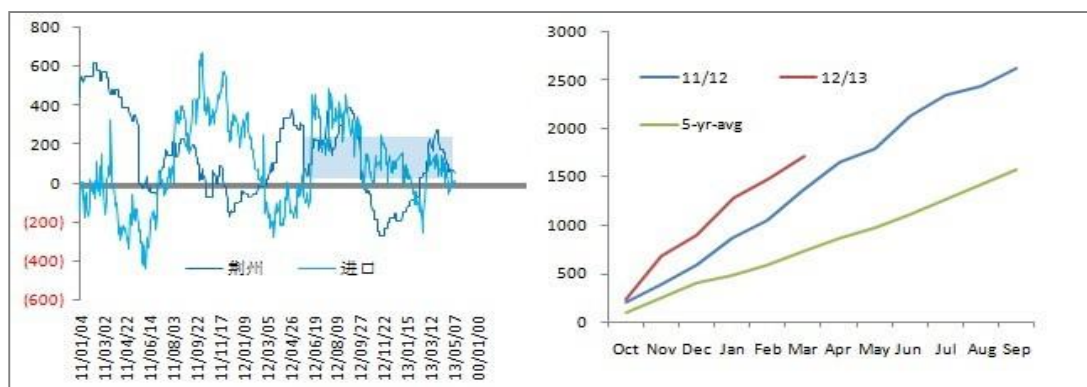
图二、2010-2013 年 Y 与 R01、5、9 月价差走势（元/吨）



数据源：文华财经、中粮期货

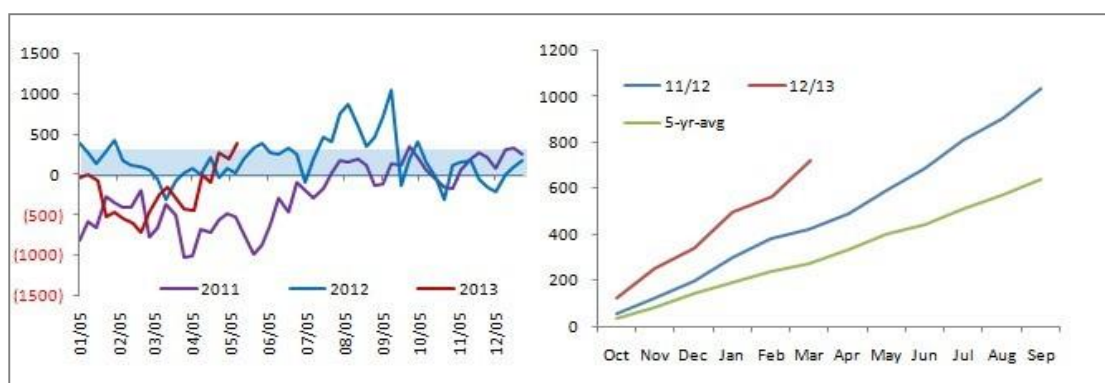
随着进口菜油交割条件的放宽，加拿大进口一号菜油及进口菜籽压榨四级菜油交割量逐渐放大，其价格对郑州菜籽油盘面价格影响也逐步扩大，从非主产时间段合约的 1 月逐渐延伸到主产合约 5 月、9 月合约，因此研判菜油价格走势时，必须考虑进口菜籽、菜油对国产菜油市场的影响；从图三、四中可以看出，随着菜籽压榨利润及菜油进口成本的好转，将刺激中国市场大量进口加拿大油菜籽、菜籽油，这将导致国内菜油商业库存的不断增加，进而压制中国菜油市场价格。

图三、中国地区油菜籽压榨利润及菜籽累计进口量（单位：元/吨；千吨）



数据源：国家粮油信息中心、中粮期货

图四、中国进口菜油利润及菜油累计进口量（单位：元/吨；千吨）



数据源：国家粮油信息中心、中粮期货

从国际油菜籽供需环境及中国进口菜籽、菜油量价预期来看，远期菜油尤其是加拿大新菜籽上市后的 1401 合约及 1405 合约将面临较重的商业盘压力。

截止到 5 月底国内豆油商业库存约为 120 万吨水平，处于历史高位水平并且随着后期大豆到港量的增加，库存极有可能在 9 月攀升至 140 万吨水准，因此预期年后国内豆油期现货价格大幅下跌，但是值得关注的是，随着国内豆油价格的大幅下跌，内外倒挂不断拉大且维持高位，已经导致国内部分贸易商的洗船行为；另外自三季度末见到库存高点后，四季度国内豆油将进入去库存阶段，而且在面临豆菜油价差过大情况下，还有可能继续出现菜油消费转向豆油的情况出现，由此可能导致豆油商业库存的加速缩小，而彼时的菜油无论是储备库存还是商业库存都将可能维持在高位水平（储备库存可能高达 530 万吨，商业库存因为内外价差导致大量进口而增加），因此从供求角度来看，支持远期合约的豆菜油价差缩小。

通过上述分析，中粮期货有限公司认为空菜油买豆油套利可行性较强，合约选择上 1401 合约较为合适，1309 合约风险相对较大（冬菜籽托市时间段中）；套利操作时间段可考虑托市政策出台后，套利操作预期目标，不考虑极端情况下及菜油抛储实现，可考虑将豆菜价差目标放至 0/-500 元/吨区间；套利操作风险关注，政府敞开收购油菜籽（超过 500 万吨）、加速扩建罐容，2013 年、2014 年坚持不顺价不抛储、中国收获期天气出现极端情况及加拿大增产能否顺利实现。

企业经过了充分的分析后，决定选择豆油 1401 与菜油 1401 合约进行套利操作，具体为：

图五、豆油 1401-菜油 1401（周线）价差走势图



数据源：文华财经

在 2013 年 5 月 2 日、3 日以豆油 1401-菜油 1401 价差在-1800 时进场（买 Y1401，卖 OI401），比例为 1:1，即菜油和豆油合约各 500 手，持仓上体现为：卖出 OI401，开仓价 9200 元/吨；买入 Y1401，开仓价 7400 元/吨。在 2013 年 8 月 7 日、8 日，豆油 1401-菜油 1401 价差突破了-500，基本达到了预期目标位，在两者价差-450 时进行了平仓，具体体现为：买入 OI401，平仓价 7400 元/吨；卖出 Y1401，平仓价 6950 元/吨。此项套利，获取了 1350 元/吨的套利利润 $[(-450) - (-1800) = 1350]$ 。总计套利收益为 675 万元 $(1350 \times 10 \times 500 \text{ 手} = 6750000)$ 。

五、利用期货市场过程中面临风险分析，风险规避手段，企业期货操作的机构设置、人员配备、内控制度建设

（一）企业所面临的风险，风险规避手段

对于油脂压榨企业来说，风险主要来自于原料成本与成品销售价格变动的风险。

作为商品的供应者，为了保证已经生产出来准备提供给市场或尚在生产过程中将来要向市场出售商品的合理的经济利润，以防止正式出售时价格的可能下跌而遭受损失，采用卖期保值的交易方式来减小价格风险，即在期货市场以卖方的身份售出数量相等的期货作为保值手段。

理论上,连续生产的套期保值是不管现货价格如何波动,均应按计划进行套期保值,从而将价格始终锁定在既定水平,不承担任何价格风险,一心一意开展现货生产经营。然而在现实中,在经过对现货商品价格分析判断后,认为价格有可能出现很大的不利波动时才进行套期保值;相反,如果认为价格波动可能对自己有利时,就不进行套期保值,以享受价格有利变化所带来的好处。也即是否进行套期保值要根据对现货价格未来走势的判断来进行选择。这种选择性的套期保值政策,如果对价格走势的判断比较准确,一般没有什么风险;但如果判断失误,则可能遭致很大的风险,这时候的损失可能是很大的。

(二)企业的套保组织架构分为两部分:一是组织机构设置与人员配备,二是内控制度建设。

1、组织机构设置与人员配备

企业为了高效及时的执行套保策略,避免人为干扰,成立了四个部门:

(1)决策部门:

期货业务小组,由集团相关领导、期货业务部经理组成。期货业务小组为期货业务的决策机构与资金管理机构,主要负责审批企业参加期货交易的范围、品种、企业套期保值方案、风险监控以及与期货相关的其他重大问题的处理、期货资金的调拨等。(集体决策,避免高度集权)。

(2)执行部门:

信息研发部 为期货业务的职能管理部门,其主要职责是:广泛收集市场信息、分析、预测市场行情;提出套期保值建议方案并负责套期保值方案的执行;制定企业期货业务管理制度;建立期货统计报表制度。

(3)监控部门:

风险监控部 由财务部门和审计部门人员组成,负责套期保值业务全程的风险监控、每日交易记录与结算数据的复核、发现风险问题时向业务部门作出提示、向期货业务领导小组报告等。

财务部 由财务部门相关人员组成,负责套期保值业务全程的财务处理。参与套期保值过程中的财务处理工作:包括账户处理和资金划转等。

(4)考核部门:

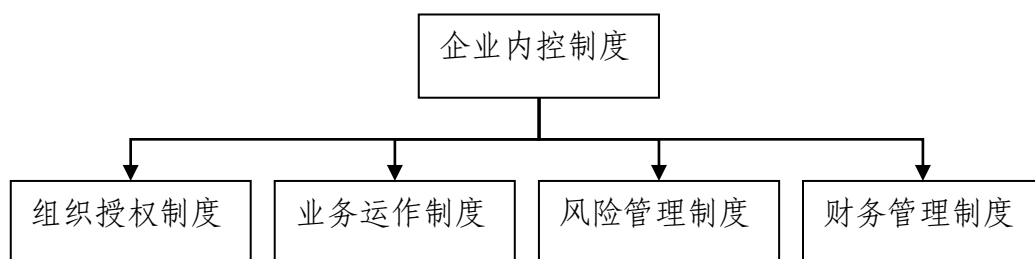
稽核部 内部稽核岗位专人专岗,实行对总经理负责的原则,行使综合性的内部监督职能,以保证内部稽核的权威性和独立性。内部稽核监督工作要建章建制,实现制度化和规范化。要建立稽核检查制度和稽核处罚制度,督促公司内部各项内部控制文本制度的贯彻落实。

总结:通过设立相应的部门,企业明确了相关人员的职责,使相关部门既相互协作,又相互制衡,有效化解了人为因素对期货操作的干扰。

2、内控制度建设

为了提高企业的抗风险能力,充分利用期货市场的优点,企业在进行套期保值业务时要有章可循,有法可依。构建必要的内控制度,尤其重要。

企业内控制度主要包括组织和授权、业务运作、风险管理、财务管理等方面。



（1）组织授权制度

组织授权制度要解决企业期货业务小组构建和业务授权问题。一般而言，企业期货业务小组由董事会授权，由总公司总（副）经理直接领导，全权负责。业务小组包含财务、操作人员、风控人员若干。

此外，公司对期货交易操作实行授权管理。交易授权书列明有交易的人员名单、可从事交易的具体种类和交易限额，并由期货领导小组负责人签署。

（2）业务运作制度

业务运作制度解决套保业务具体运作问题，从制度层面杜绝操作违规等问题。

（3）风险管理及处理制度

期货交易有极大的风险，所以风险管理及处置制度必不可少。

首先，公司应该建立一套完整的内部风险监控系統。

其次，期货业务领导小组和高层管理人员需保证对内部风险的监控力度。

再次，交易风险监控的指标必须由监控部门以书面形式作出规定，并要求有关人员贯彻执行。这种指标包括既有管理目标、交易形式、交易管理手段，又要有交易人员的授权权限、交易损失与收益的评估标准、交易监控手段、计算盈亏差额的结算原则。

最后，企业设置专职风险管理人员，并建立错单处理程序。

（4）会计财务管理制度

相关企业套保时用于交易的资金要符合本规定和《资金管理制度》相关规定。入市之前经过期货领导小组集体讨论，听取财务部门的意见，确定最高投资限额。此外，公司开展期货套期保值业务，相关的套期会计处理遵照 2006 年颁布的新《企业会计准则》规定执行。

六、企业取得的经验、心得体会及进一步利用期货市场的设想

在经营油脂加工企业的这么多年里，我们越来越发现单纯靠经验来赌市场，确定采购量和销售量风险过大，对资金实力要求非常高。如果市场进入较长期的下跌行情中，企业经营压力就日益巨大，企业将面临停产或倒闭的危险。所以事实上，市场下跌的风险是我们中小油厂企业面临的最大的经营风险。我们从 2006 年开始进入期货市场，通过套期保值和净头寸管理来规避下跌风险。在 2008 年金融危机和 2011 年欧债危机引发市场整体出现巨大的下跌的这两波系统性风险中，我们通过做出卖出套保，对冲敞口头寸，锁定亏损，保证了企业的正常经营。

期货操作经验，也让我们总结出了很多心得：

（一）正确认识，坚持原则，灵活操作，一切套保操作均应围绕企业的正常经营计划来进行。一定要坚持套保的对冲原则，坚决避免放大头寸进行投机操作，尽管有时投机操作能带来短期的大幅盈利，但企业经营风险随之放大，如果出现

意外，将会以小失大，给企业经营带来巨大亏损，也偏离了套期保值规避风险的原则。因期货价格波动的复杂性和频繁性，进行套保操作，不能机械的按理论完全套作，要结合市场趋势、价格区间、技术形态和敞口风险等进行相对灵活的操作，尽可能的使套保头寸介入的时机和价位处于更有利的地位。

（二）建立专业团队、分工负责、与期货公司协同和借力优势资源。期货操作的专业性非常强，没有经过长期专业的训练和市场的洗礼，在期货市场获利的可能性基本为零。所以，要做好套期保值，非得有专业的团队不可。并且，在这个专业团队中，要将市场研发、决策、操作和风险控制分开，分不同的成员专门负责，彼此之间互相配合和牵制，以期尽量的降低风险，保证套保操作成功。

（三）充分利用期货的基本功能，为现货经营保驾护航。因期货和现货市场趋势的趋同性，利用期货的价格发现功能，准确分析判断市场的发展趋势，及时跟踪市场的变化节奏，从而为经营提供有效的决策依据，保证整体经营处于有利地位。也就是要保证大方向正确，但也要拉长周期，期货价格波动还是有一定的规律性的，比如周期性规律、季节性规律、箱体波动规律，利用这些基本规律，我们对一个阶段内期货价格波动的大体区间和波动幅度、波动周期会形成一个大致的了解，结合历史波动情况，我们会采取相对把握的套保策略，从而保证套保操作的有效和成功。

（四）利用期货市场，进行头寸管理，有效控制经营风险。因现货企业要持续经营，所以在不同的市场趋势和价格区间下，头寸管理和风险控制的策略应当有所差异，在资金额度和使用效率的限制下，利用期货市场，能有效的建立和降低总头寸。

郑州商品交易所菜籽、菜粕品种的上市，与我们公司的规划不谋而合。西南四省菜油需求供不应求的市场和当地菜粕需求量极大的情况，借由这一次试点的契机，我们将会更好的利用郑州商品交易所的平台成为产业链上下游企业的上游。也设想在不远的将来参与菜粕品种的套期保值操作，把握菜粕与豆粕之间的套利机会。我们非常渴望有机会能够成为郑州商品交易所的交割库，为交易所部署华南及西南地区出一份力，也希望借由此机会，完善我们企业的产业结构。

合肥银鹏棉花有限公司

借力棉花期货工具，合肥银鹏展翅飞翔

作为华安期货有限责任公司（以下简称“华安期货”）最优质的产业客户之一，合肥银鹏棉花有限公司（以下简称“合肥银鹏”）于 2011 年在华安期货开立期货账户以来，本着利用期货工具服务企业经营发展的原则，采用套期保值、市场套利、仓单转换等各种基础和创新业务，成功实现了业务操作灵活化的经营方针，也实现了企业规模化发展的目标。虽然合肥银鹏成立不足 8 年时间，但企业领导都是国内棉花界身经百战、经验丰富的老行家，凭借着自身的专业和经验优势以及稳健灵活的期货操作风格，成功达到了借力棉花期货为企业发展保驾护航的目的，企业年销售额年年创新高。

在经过华安期货仔细考察和慎重考虑之后，合肥银鹏才被其推荐为 2013 年度郑商所棉花期货的点基地。合肥银鹏作为安徽省最大的棉花贸易服务企业，企业运作中将期货功能发挥的淋漓尽致，利用期货开发了许多新的业务模式，企业规模越做越大。华安期货将合肥银鹏推荐为郑商所点基地，也是希望通过银鹏的成功经验传播和分享到行业内部，帮助更多的涉棉企业更好地利用期货工具，帮扶企业做大做强。

一、合肥银鹏棉花有限公司简介

（一）合肥银鹏棉花有限公司简介

合肥银鹏棉花有限公司是一家从事棉花收购、加工、贸易以及相关业务代理、咨询服务的专业性服务商，公司注册资本人民币 500 万元整。近些年，公司一直处于不断发展壮大之中，2010 年销售额为 1.1 亿元，2011 年销售额为 3.96 亿元，2012 年销售额已经翻番达到 6.5 亿元，预计 2013 年销售额超过 10 亿元，在行业中树立了良好的品牌形象，在行业发展中起到了带头作用。公司一直高度重视并积极参与期货市场套期保值和套利业务，并专门成立了期货投资部，负责具体方案设计和操作。近些年，公司业务规模发展迅速。2010 年，公司及公司控制的账户完成棉花期货交易量 28000 吨，其中套保量约 4000 吨；2011 年，公司及公司控制的账户完成棉花期货交易量 84000 吨，其中套保量 12000 余吨；2012 年，在国家敞开收储、市场棉花流通量很少的背景下，公司通过自身以及北京全

国棉花交易市场国际贸易公司、华安期货公司、路易达孚（北京）有限公司注册棉花期货仓单 311 张，并全部通过期货账户套保交割。

公司以“稳健经营、稳步发展”为立企之本，利用运作经验、客户资源等方面的优势，打造了较为清晰的盈利模式：一、充分利用棉花期货、电子撮合市场的套期保值功能，在赚取稳定收益的基础上做大业务规模；二、利用棉花现货、期货市场、电子撮合之间价格波动的差异性，进行无风险或低风险套利；三、开展棉花进口、期货、电子撮合等市场的代理业务；四、与一些规模较大的涉棉企业开展项目性合作，取得收益分成；五、利用自身的专业优势以及信息渠道，为涉棉企业提供咨询服务。

（二）企业组织架构及高层管理人员

合肥银鹏设有投资部、业务部、进出口部、财务部、办公室等多个职能部门，伴随着企业业务量的增大，人员规模越来越大，各个部门也在不断壮大。高管层包括董事长、总经理和副总经理。高层管理人员主要简历如下：

顾斌，公司董事长，男，1963 年出生，大学本科学历。长期从事棉花相关工作，有着较高的理论水平和丰富的实践经验。历任安徽省棉麻公司副总经理，中储棉信息中心商务部经理，全国棉花交易市场配送公司总经理。

潘双六，公司总经理。男，1969 年出生，中共党员，大学本科学历。1991 年毕业分配至安徽省棉麻公司后，长期从事棉花相关工作，熟悉棉花行业市场环境和政策环境，善于充分利用多层次棉花市场的差异性为企业经营服务。历任安徽省棉麻公司管理部经理，中储棉花信息中心市场部经理、市场总监，合肥国家棉花交易中心常务副总经理。

贾从二，公司副总经理，男，1970 年出生，大学本科学历。长期从事棉花相关工作，对棉花购销业务、电子撮合、期货套期保值、电子商务等领域有较丰富的实践经验。历任全国棉花交易市场安徽工作站站长、安徽省棉麻公司管理部副经理、合肥国家棉花交易中心市场部经理。

叶鸣，公司副总经理，男，1957 年出生，中共党员，国家注册棉检师，大专学历。长期从事棉花检验工作，有着丰富的实践经验。由于经验丰富，在和讯网首届全国棉花期货大赛中获得前十的好成绩。历任安徽省纤维检验局棉检科科长和执法科科长。

（三）合肥银鹏发展目标以及战略思路

合肥银鹏的发展目标：再利用三年左右的时间，将公司打造成为国内最专业的棉花产业链服务商，在经营规模、盈利能力、综合实力方面均进入国内棉花流通行业十强、民营企业中的三甲之列。实施思路方面，除强化企业正常管理、经营外，重点突出三个方面：

1、主打两类业务。一是服务。充分利用自身对多层次、多元化、多区域棉花市场的深度了解，以及运作经验、融资能力等方面优势，为棉花产业链各环节的企业提供相应的配套服务，实现共赢。二是自营。充分利用属性不同的棉花市场的价格走势阶段性差异，在国内棉花现货、期货、撮合以及 ICE 期货、进口棉等市场间进行灵活多变的跨市场、跨期甚至跨品种的套保、套利操作，获取利润。

2、主抓两项建设。一是人才建设。人才是企业发展的决定性因素，合肥银鹏除了注重在行业内引进人才外，更注重人才的培养和储备。2013 年 7 月份，公司已与安徽财经大学、中储棉花信息中心合作，在安徽财经大学大三学生中优选 20 名学生，进行为期两年的棉花专业理论和实践学习，并发放棉花专业本科毕业文凭。这个专业的招生今后每年将延续，合肥银鹏对该专业毕业生具有择优录用权，人才建设的长效机制已经建立。二是渠道。产业客户、棉花资源的发掘和控制，是渠道建设的核心。为此，公司已将全国分为五大片区，每个片区均派有常驻的专职人员，精耕细作，浇筑渠道，以夯实发展基础。

3、主攻两个市场。一是新疆棉市场。2012 年，国家收储 651 万吨，新疆占三分之二，且国内二级及以上棉花绝大多数均在新疆，新疆棉因其质优量大，在棉花行业的地位毋庸置疑，加之郑商所在新疆设立交割周转库的计划已在实施，大大提升了合肥银鹏在新疆的运作空间。2012 年，合肥银鹏已将战略重点由内地市场转至新疆市场，目前通过不同形式与合肥银鹏合作的企业已经超过百家，合肥银鹏也已主动与新疆棉花期货库接洽，箭在弦上，择机待发。二是进口棉。国内每年进口棉花数百万吨，且参与进口棉的门槛相对较高，对于银鹏来说，是一块可以分享到的很大的蛋糕。当然，合肥银鹏参与进口棉的目的不仅仅是为了简单盈利，更重要的是改善企业经营结构，为实现企业综合运作创造条件。

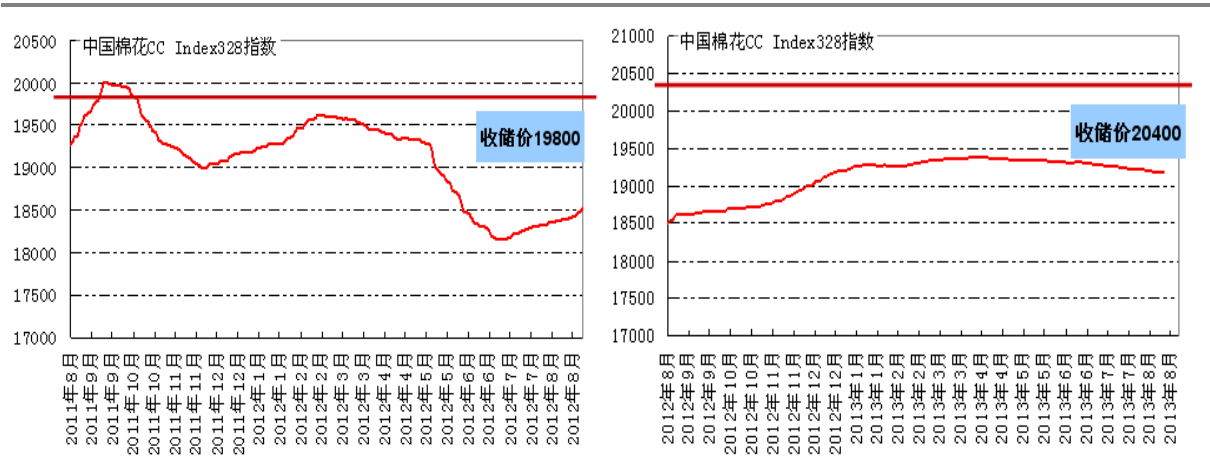
（四）公司业务类型概述

1、代理交储业务

作为棉花市场的服务商，代理交储是公司这两年才开展的业务。顾名思义，代理交储业务就是帮助企业将生产出来的棉花交到国家储备库。2011 年和 2012 年国家实行的是固定价敞开不限量收储，而且收储价格远远高于现货价格，因此，棉花加工企业都以交储为主要销售手段，如下图所示。

交储期间，棉花加工企业面临多重问题：1）有些小型棉花加工企业没有交储资格，或者是没有全国棉花交易市场的交易商资格，尽管生产出来的棉花达到交储要求，但却没有交储途径；2）国家对交储棉具有一定的规格和质量要求，因此各交储企业都要配备相应的人员和资源；3）棉花企业在收购季节对资金要求大，包括收购籽棉、交储保证金等等，在国家流动性偏紧的背景下，很多企业面临资金压力。银鹏将自己定位为棉花产业的服务商，代理企业集中交储就能很好地帮助企业解决这些问题，这样企业既节省了人力去了解交储细则，同时也节省了由此而产生的财力，只需一心安排收购和加工工作。

图：2011 年度和 2012 年度现货价格都低于收储价



2、代理竞买竞卖业务

银鹏自成立以来，便开始参与棉花电子盘交易，加上企业领导拥有全国棉花交易市场工作的经历，企业对电子盘规则和操作非常精通和娴熟，这也为企业参与棉花交易市场的竞买竞拍业务带来很大的便利性。一方面，竞买业务可以帮助棉花需求企业以合适的价格购买到商品棉，同时也可以帮助不能参与储备棉竞拍的企业竞拍到企业所需要的棉花；另一方面，竞卖业务成为棉花加工企业一个新的销售渠道，甚至银鹏可以凭借自己对电子盘的掌控和判断能力，帮助企业以更高的价格销售出棉花，以获得额外的利润。目前，银鹏已经在长江流域的棉花业树立了良好的口碑，也成功吸引了一些忠诚的棉花加工企业和纺织企业。

3、多市场套利赢取低风险稳定收益

市场套利包括同一市场不同合约（合同）之间的套利，也包括不同市场同合约（合同）或者不同合约（合同）之间的套利。套利是为了赚取不同市场、不同合约（合同）甚至不同品种之前的价差，风险要比单边持仓低很多，因此，市场套利是银鹏比较崇尚的市场操作之一。对于棉花来说，存在多个市场，郑州期货市场、现货市场、全国棉花交易的撮合市场以及国外市场，再加上每个市场又有多个合约（合同），因此大小多个市场、众多合约（合同）之间套利机会还是很容易出现的，只要企业有一双善于发现的眼睛，套利机会无处不在，甚至无时不在。银鹏总是善于发现各个市场之间出现的套利机会，从而实现低风险下的稳定收益。

4、套期保值发展贸易业务

套期保值是期货市场最主要的功能之一，是期货市场服务于国民经济，服务于现货经营的最直接的作用体现之一，也是企业对期货最熟悉的操作之一。棉花期货的套期保值交易之所以能取得保值效果，是由于现货市场价格和期货市场价格通常受同一，经济因素的影响，要涨都涨，要跌都跌，并且在运动方向上具有市场趋同性，即期货合约临近交割期时，现货价格和期货价格大致相同，两者间的差价趋于零。这样，棉花的生产者、加工者、经营者及消费者就可以利用期货市场价格与现货市场价格在方向的趋同性，通过在期货市场采取一个与现货市场相反方向的交易行为达到盈亏互补的目的。

银鹏作为一个兼具贸易的棉花服务商，套期保值是企业经营运作中必不可少的操作手段，包括买入保值和卖出保值，帮助企业最大程度地减少价格波动风险所带来的不利后果。因此，期货市场套期保值这种风险转移机制使得郑棉期货成为企业控制成本和保护实际利润不可缺少的一部分，也帮助企业在有效控制风险的背景下规模越做越大。

二、棉花行业以及合肥银鹏风险分析

（一）行业现状及风险分析

棉花是我国仅次于粮食的第二大农产品和重要纺织原料，直接关系到 4600 万户、1.2 亿棉农的利益和我国纺织工业的发展，对我国国民经济发展有着举足轻重的作用。但近些年，随着全球经济增速下滑，经济增长不确定性因素增加，

我国纺织服装产品出口和内销都受到负面影响，近来棉纺织价格持续走低，并进一步传导到棉花加工、收购、贸易等环节，产业链各参与主体面临的风险越来越难以掌控。

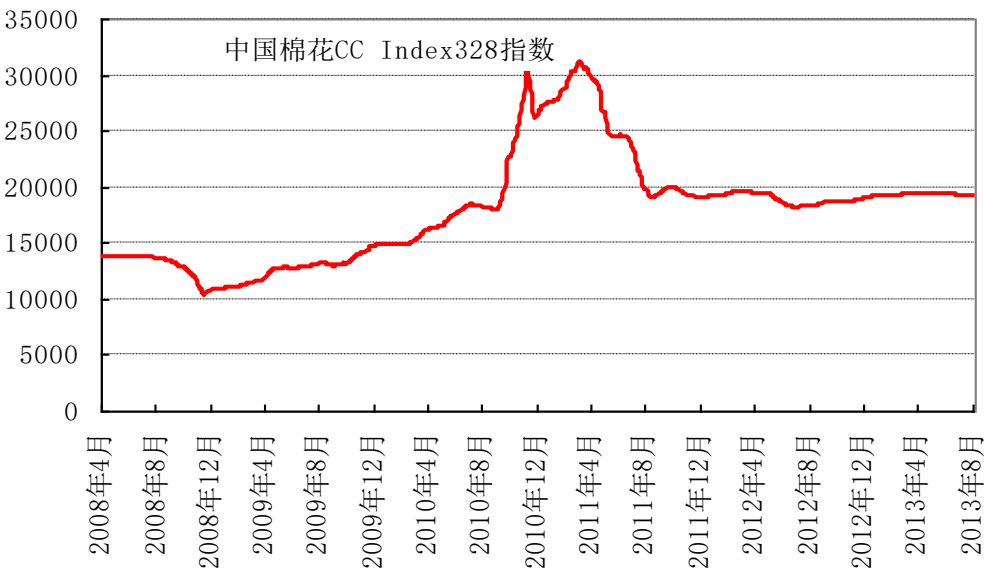
对于棉农而言，随着农资以及人工成本的增加，植棉效益越来越小，而且费时费力费神，种植面积逐年萎缩，尤其是内地棉区，河南、江苏棉价下降最大；对于轧花厂和贸易商而言，在价格波动剧烈的时期，将面临较大的价格波动风险，经营困难性增大，风险管理成为企业必学的功课之一；对于下游纺织服装行业，高成本、出口下降成为经营的最大难题，寻找新的利润增长点 and 出路也是未来继续探索的课题。总体来看，已经迅速发展 10 余年的国内棉花产业，目前正面临新的行业整合和升级，而具有先进的风险管理理念以及管理体系是长久生存下来的必备技能。

（二）棉花行业面临的风险

1、价格波动风险

自从中国加入 WTO 之后，国内外棉花价格联动性增强，国内棉价受影响的因素增多，棉价波动性和波动幅度增加，尤其是 2008-2011 年。棉花价格的波动风险加大了棉花加工流通企业的经营风险，如业内企业不能通过期货套保等方式对棉花价格的波动风险进行有效的规避、锁定和对冲，则可能出现公司业绩随棉花价格波动而呈现“涨赚跌赔”的情况，并将承受未来棉花价格剧烈波动（特别是价格下跌）对公司经营业绩的不利影响。

图：自 2000 以来，棉花价格走势图



2、政策风险

棉花作为国家的战备物资，就像粮食一样，是关系着国计民生的经济作物，国家对棉花进行严格的政策调控，直接相关的有收储政策、抛储政策、进口配额政策以及进出口贸易政策等等。政策的出台，有的直接对国内棉价产生影响，比如近几年的敞开收储政策在稳定国内棉价方面起到了巨大支撑作用，如果没有收储价托底的话，棉价必将向国际棉价看齐，而不是目前维持 3000 元/吨以上的价差，相反抛储则对市场起到平抑价格的作用；有的政策则有利于增加产业企业的利润，支持产业发展，如出口退税政策等等。因此，政策的出台都将给市场带来利多利空的影响。

3、季节、地域性风险

棉花收购加工具有明显的季节性和地域性。受棉花生长自然规律的影响，棉花收购加工呈现强烈的季节性特征：每年的 9 月 1 日至次年的 8 月 31 日被称为一个“棉花年度”，其中每年的 9 月到次年 2 月是籽棉的集中收购期，集中加工期在 10 月到第二年的 4 月，整个行业都是按照“季节收购、集中加工、全年销售”的模式组织自身的经营活动。同时，我国棉花生产具有明显的地域性特征，新疆、山东、河南、湖北、安徽、江苏 6 个产棉大省的总产量占全国总产量的 80%以上。若不能根据季节性因素及时、合理地进行收购加工或不能克服地域限制实现棉花的完善仓储和高效调配，将对棉花加工流通企业的经营产生不利影响。

4、合肥银鹏经营中面临的风险

银鹏作为棉花贸易和服务商，企业经营运作中面临多种风险。

（1）价格波动风险。贸易的特性决定了企业不得不面临棉花价格大幅波动的风险，“买在天花板卖在地板砖”是企业最不愿意看见情况，回顾历史，在 2011 年上半年这种情况在棉花业却屡见不鲜。价格波动风险，是棉花企业普遍面临的风险，最好价格风险的管理将使企业走的更远。

（2）棉花政策调整风险。棉花作为国家的储备物资，国家都会通过收储、抛储、进口以及其他方式政策来调节国内供应情况，从而达到平抑价格的目前，但相应政策的出台必然对公司的库存以及远期订单等方面带来影响。

（3）经济政策调控风险。银鹏对资金的要求比较大，因此融资经营是企业不

可逃避的课题，影响资金成本的相关调控都会对企业经营成本带来影响。其他对商品价格带来波动的经济调控政策也对企业产生风险。

(4) 季节、地域性风险。棉花经营的季节性和地域性特点，使得贸易企业需要具有很强的市场掌控判断能力以及协调能力，动态地制定和调整收购计划和仓储物流计划。若不能根据季节性因素及时、合理地进行收购加工或不能克服地域限制实现棉花的完善仓储和高效调配，将对棉花加工流通企业的经营产生不利影响。

(5) 税务风险。套保时如价格大幅上涨，需支付大额增值税，例如 2010 年下半年郑棉出现了将近两倍的涨幅，足以蚕食企业全部利润。由于经营企业更多的进行卖出套保，在交割时会遇到增值税不确定问题，如果考虑不周全，进行套保业务利润有可能被增值税吞食甚至导致亏损。

(三) 银鹏参与棉花期货的方式

银鹏主要通过以下形式进入期货市场：

1. 实物交割。企业具有深厚的市场控制能力和价格趋势判断能力，利用期货市场价格的有利波动，在期现基差达到一定程度，交割有利时，进行卖出套期保值，通过实物交割售出企业已有库存。自参与期货套保以来，银鹏积极与交割企业联系合作，每年都有大量的棉花进入交割。

2. 套期保值。进行基差逐利交易，银鹏在期货现货两个市场进行套保操作，以一个市场的利润冲抵另一个市场的风险，比如在期货市场价格相对低谷时期，企业在未来又有购货需求，在期货市场做买入套保操作；在期货市场价格高出现货价格一定程度时，企业在期货市场做卖出套保操作。

3. 跨期套利交易。作为套期保值的有力补充，银鹏时刻关注不同棉花市场的价差变化，寻找套利时机，开展套利操作。参与期货以来，已多次开展跨期套利操作，收益可观。

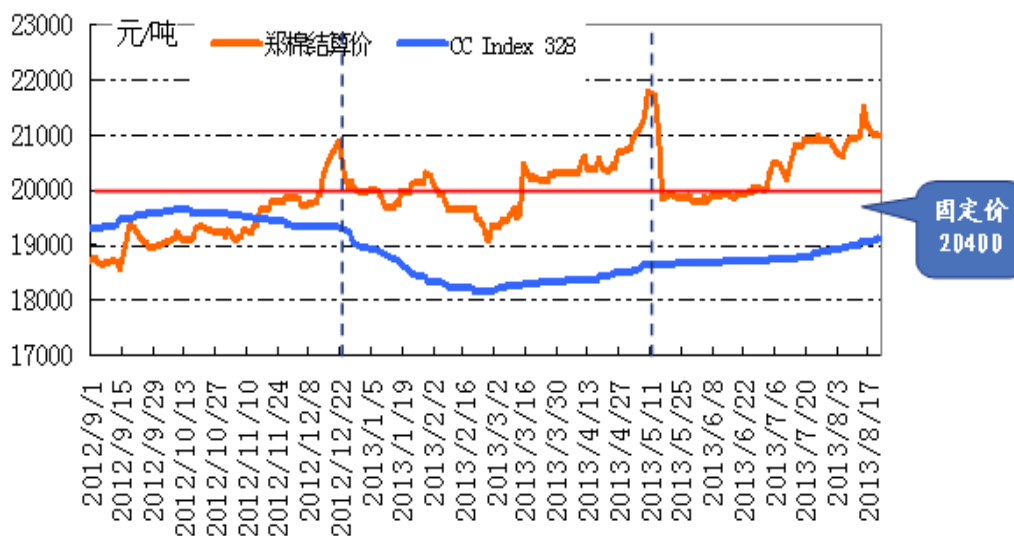
4. 利用期货市场价格发现功能指导现货经营。企业利用期货市场中郑棉合约价格的预测判断，来指导企业现货收购与销售的决策。

三、银鹏利用期货进行风险管理的案例介绍（2013 年 1 月到 9 月底）

（一）基于市场全面分析，精确把握住 CF1305 的卖出保值机会

2012/13 年度（2012.9.1-2013.8.31）年国家延续敞开不限量收储政策，收储价为 20400 元/吨，远高于现货成交价格，所以棉企都以交储为主，不能入储的棉花才在现货市场销售，因此，绝大部分棉花资源都进入了国储库。截止 2013 年 3 月 31 日结束，国储棉共计成交 651 万吨，超过新棉产量的 86%。与此同时，期货市场波动幅度也不大，但价格略高于现货市场，如下图所示。

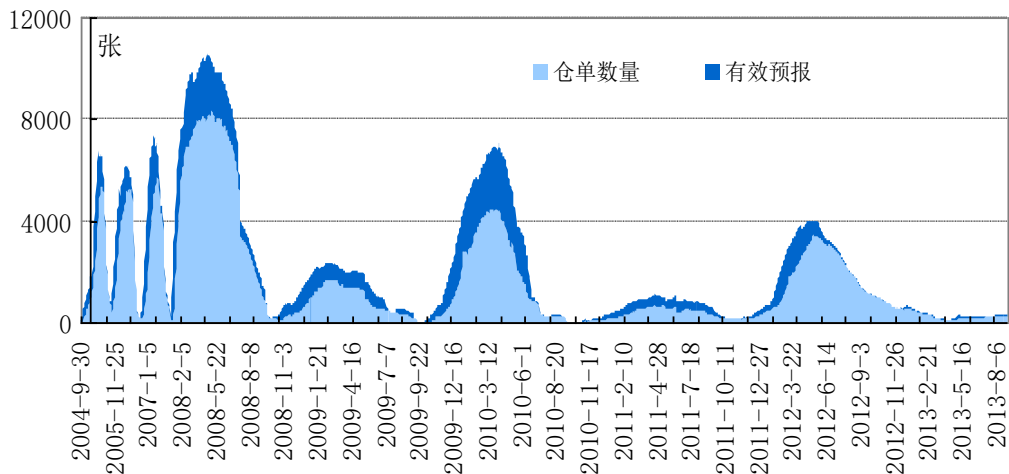
图：2012/13 年度现货价格和郑棉指数走势图



在大部分国产棉进入国储库，期货市场仓单紧缺，进口棉又不准交割的背景下，根据银鹏多年的经验以及市场的分析掌控能力综合判断，1305 合约在元月底创出 20575 元/吨的新高，考虑到交割仓库仓单资源缺乏，20575 绝不是该合约生命存续期的最高点，后期在市场在资源紧缺的炒作下，应该还有新的高点，而这将为棉花销售企业创造新的销售渠道，因此银鹏在年初对公司客户也做了特别提醒，关注后期期货市场出现的卖出保值机会。

如下图所示，郑商所仓单处于历史低位，银鹏敏感性地觉察到后期市场必然将对仓单缺乏进行一定的炒作，而 3 月底收储也告一段落，高等级资源基本都进入国储库，市场想制作仓单都是巧妇难为无米之炊。因此，银鹏在 3 月份将满足交割条件的棉花制作成仓单，等待期货盘面出现机会便可以卖出。果然，在 4、5 月份期货市场都出现了高于收储价格的价格，银鹏分批在期货市场卖出了 56 手棉花，共计棉花 280 吨棉花，比交储多盈利 7.67 万元。

图：郑商所仓单处于历史低位



表：企业参与 CF1305 合约的买卖情况

点价时间	CF1305 合约	(平均) 价位	数量
2013 年 5 月 8 日	卖开仓	20940	16
2013 年 5 月 3 日	卖开仓	20770	16
2013 年 4 月 (多笔分批建仓)	卖开仓	20432.5	24

(二) 凭借高度的市场敏感性，把握多市场套利机会

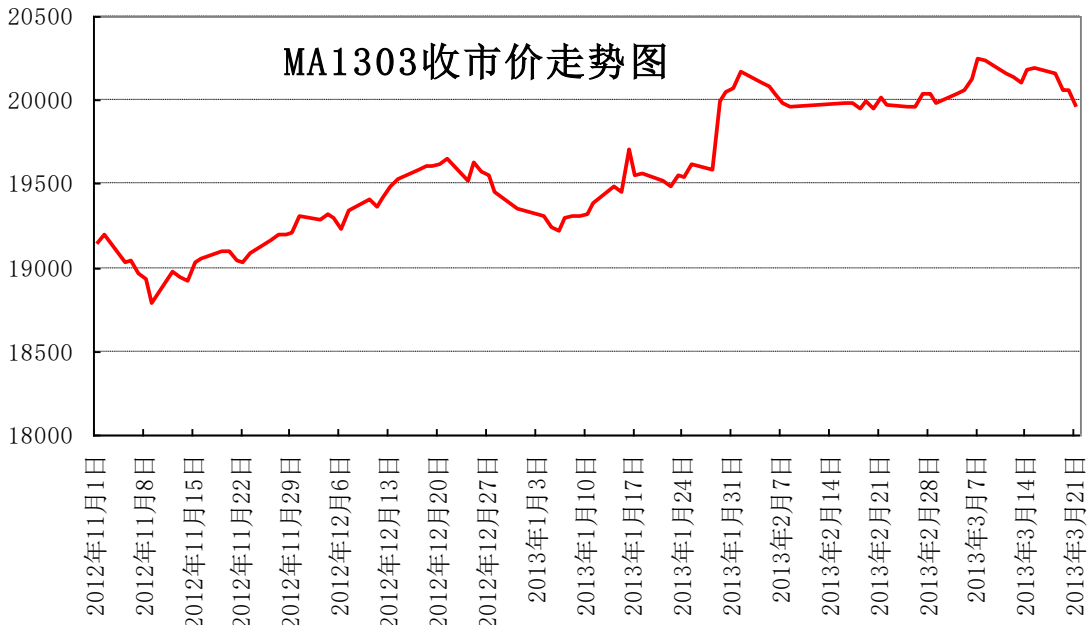
对于棉花市场来说，包括国内的现货市场、电子撮合市场以及期货市场，再加上国外棉花市场，我们说，多个市场价格走势具有较强的联动性，而且价格走势总体相关，但由于各个市场同时又具有一定的独立性，不同时间受不同因素的影响，短期会出现价格波动幅度的差异性，而此时多市场间便出现套利机会。当一个企业具有超强的市场敏感性时，企业就能适时有效地把握住这种机会。合肥银鹏就是具有这样一种市场敏感性的企业，曾经做过撮合市场和期货市场之间、现货市场和撮合市场之间、现货市场和期货市场之间以及 ICE 期棉和国内郑棉之间的跨市场套利，还要同一市场不同合约（合同）之间的套利，实现了可观的低风险套利利润，也同时起到了活跃市场的目的。

对于 2012/13 棉花市场年度，由于棉价波动的微弱性以及市场交易的低迷性，市场之间的套利机会不多，但银鹏还是发现以及成功操作了现货市场和撮合市场之间的套利机会。

表：MA1303 合约操作情况

点价时间	数量	盈亏
2013 年 1 月至 3 月	5750	18.18 万元

图：MA1303 合同收市价走势图



（三）整合产业资源，代交储业务放光芒

近几年，尽管国内棉花库存量很大，并且存在供过于求的局面，但由于国家收储政策的长期性以及收储价格的优势性，棉价很难向国际价格靠齐，基本维持在国家抛储价上下徘徊，波动幅度也不大，因此不管是现货市场、撮合市场还是期货市场，棉价波动幅度均有限，市场并无太多的操作机会。因此，国家连续收储这几年，银鹏的主要业务重点放在交储和代交储业务上。

经过多年的努力，如今银鹏已经在行业内树立了良好的口碑，忠实的客户越来越多，积累的资源也原来越丰富。棉花加工企业将交储任务全权交给银鹏之后，自己可以全身心的投入到棉花加工工作之中，提高了交储效率；而银鹏，接受许多棉花加工厂的委托交储，可以将交储工作进行的更加专业化，规模化以及效率化，有效整合了行业资源。2011 年银鹏实现交储 5 万吨，2012 年度便大幅上升为 15 万吨，2013 年交储总量有望突破 20 万吨。

表：银鹏交储数量情况

	交储/代交储总量
2011 年度	5 万吨
2012 年度	15 万吨
2013 年度	预计总量将超过 20 万吨

（四）竞买竞拍业务为企业打通一条有效的采购渠道

国内包括撮合市场、期货市场以及国储棉竞买竞拍市场不光给市场提供了销售渠道，也给市场提供了一种有效的、甚至是远期的棉花采购渠道。银鹏作为棉花贸易服务类企业，业务开展与各大棉花市场紧密相关。在成本控制最小化的原则下，银鹏的资源采购也是遵循着哪里采购成本低就在哪里采购来运作。

近三年，国家都是敞开高价收储，市场上符合交储条件的棉花都进入了国储库。2011 年度共计收储棉花 313 万吨，占当年产量的 47%；2012 年度共计收储棉花 651 万吨，占当年产量的 86.7%；2013 年度收储工作刚刚拉开序幕，但收储价远高于现货价格，棉企仍然以交储为主，预计收储量也将超过年产量的 75%。可见，近三年国内棉的优质资源绝大部分进入了国储库，现货流通资源较少，下游需求企业对高等级棉花的需求一部分是来自于进口棉，一部分则是来自于国家储备棉的竞拍、撮合市场的商品棉以及期货市场的仓单棉，而储备棉则是采购主体。银鹏的长期企业客户有数百家，银鹏可以根据客户的要求和需求，凭借自身对市场的敏感性，选择最合适的市场、以最合理的价格为客户采购到资源。既响应了市场的要求，又满足了企业客户的需求。

四、合肥银鹏利用期货进行风险管理的心得体会

（一）期货套期保值功能应上升到企业风险管理的高度

作为一个棉花贸易和服务企业，处于棉花加工企业和下游需求企业的夹心层，在市场价格波动较大的背景下，经常会面临买在天花板、卖在地板砖的尴尬境况，企业经营风险很大，因此成熟完善的企业风险管理体系是企业长久经营的必要保证，而棉花期货则是棉花贸易企业风险管理不可缺少的一部分。经过多年的发展，套期保值模式已从最初的传统套保逐步转化为现代的组合套保模式。传统套保遵循方向相反、品种相同、数量相当、月份相同或相近的原则，而现代的组合套期保值模式是将现货市场和期货市场的头寸一个投资组合，利用期货资产

的增值来对冲现货资产的减值，在合适的或可承受的风险情况下追求投资组合收益的最大化或损失的最小化。因此，有效保值的操作方法既不是消除风险，也不是完全放大风险，而是二者的统一，只要风险处于可控的范围之内即可，这是管理风险，而不是消除风险。这种保值方法将会上升到企业管理风险的高度，将成为未来企业参与期货的主流模式。利用现代的组合套保模式，还可以适当的调节、调整套保头寸和套保的时机，在锁定一定风险的情况下，让企业利润最大化，提高资金使用效率，提高企业竞争力。

（二）根据成本与基差，将期货作为远期销售平台

市场上部分参与期货套保的棉花企业认为，加工利润=棉花期价-加工成本-交易成本，只要加工利润符合预期利润，就可以借助期货市场卖出，然后注册仓单，进而实现交割。或者基差（等于现货价-期货价）过低，期价相对现价偏高，就可以考虑在期货市场卖出，然后将自有现货库存或者采购现货注册成仓单进而交割。当然，在持有过程中，如果期货跌幅过大，兑现了利润，也可以对冲平仓，然后直接出售现货，获利了解套保头寸。这样一来，企业基本能够实现提前兑现加工利润，锁定了后期价格波动的风险，将期货市场作为一个提前卖货以及套利的平台。

实际上将期货市场作为一个提前卖货的平台。该种操作主要是依据成本价及期现基差来判断保值的可行性，实际是基差套利套保的模式。一方面先锁定部分产品的利润，然后根据市场形势考虑是否交割以及追加新的保值头寸，期价继续上涨，此时前期套保头寸已有很大浮亏，因此考虑交割。但此时企业库存根据期价已获利颇丰，因此追加新的保值头寸，后期期货盈利理想则选择直接平仓，而不是完全交割。这种模式相比传统套保已经进步很多。这实际上已经体现了管理风险的思想，而不是完全回避，否则后期棉价上涨的市场利润就无法赚取。

（三）先进管理理念走在行业前列，企业品牌效应得到扩大

在棉花这个产业大军中，也不乏部分企业对期货存在误解，尤其是下游纺织企业，认为参与期货市场就是一种赌博行为。其实，期货仅仅是一种先进的风险管理工具，没有“褒”“贬”之分，效果取决于使用这个工具的人。合肥银鹏通过多年在期货市场的探索，基本上已经深入理解了期货的精髓，也能在恰当的时机通过期货将企业效益最大化，业务多元化、规模最大化。通过合肥银鹏多年在

期货市场的实践，成功践行也让同行业真正认识到了期货的魅力，改变了某些企业的固有偏见。合肥银鹏棉业借力期货工具的风险管理理念已经得到了不少企业和同行的认可，甚至带动和影响身边的其他企业。合肥银鹏在实现自身发展的同时，企业品牌效应也得到扩大。

五、进一步利用期货市场的设想和建议

作为一个企业，合肥银鹏的历史并不悠久，但企业的几位领导却叱咤棉花市场几十年，拥有丰富的现货和期货操作经验，对棉花的几个市场有着自己独特的看法和见解。棉花期货自上市以来已经平稳运行超过 9 年的时间，在稳定棉花价格和帮助企业风险管理方面发挥了不可磨灭的功劳，但为了棉花期货以后能更好的发挥服务现货企业、服务棉花产业的能力，现提出几条设想和建议：

（一）涉棉企业参与期货的积极性较高，但整体风险管理水平不高，希望交易所提供更多的平台与机会帮助企业提高风险管理能力。涉棉企业已经积极参与到期货市场，超过 50%的加工贸易企业都进行过期货操作，即使没有参与的企业，也开始关注期货、学习期货的知识，努力利用期货价格信息。2010 年度棉价“过山车”式的行情已让涉棉企业深刻体会到了价格波动风险对企业带来的毁灭性代价。我省棉纺企业规模小、业务模式单一、产业化程度低，多以传统经营方式为主，对现代风险管理工具了解不透，更谈不上有效管理风险了。国际棉花企业风险管理能力强，除了收购加工和普通的购销业务外，绝大多数外商都能熟练运用期货、期权市场进行风险管理，国内企业应该学习和效仿国际棉商的经营和管理模式，充分利用郑棉期货工具来管理价格波动对经营造成的风险。

（二）交易所加大与银行的沟通，争取银行给企业提供更大的资金便利与支持。农发行为棉花加工企业提供贷款，但是对这部分资金的使用却有严格的限制和监控，只允许企业将资金用来收购棉花，不能用于期货交易，这样的规定就限制了企业的拳脚，甚至将企业的经营风险完全裸露在外。建议农发行与期货公司、棉企签订三方协议，鼓励企业参与套期保值锁定利润，期货公司监控企业保值头寸，确保银行利益。另外，为拓展融资渠道，企业完全可以争取与其他商业银行合作，开展标准与非标准仓单的质押业务。这样一来，通过合同约定，解决了企业资金问题，使农民收入、企业利润，期货公司服务品牌，银行利益等各方达到互利共赢的目的。

（三）期货公司跟踪服务棉企，提供具体操作策略建议，降低操作风险，**减小运营成本**。首先，我省棉花企业相对偏小，棉企人力资源有限，套保制度与流程不健全，而期货公司拥有专业的人才和成熟的操作模式，企业可以委托期货公司在套保制度与风控流程方面进行培训与辅导，再根据企业库存、生产、经营和销售以及现金流“量身定做”套期保值方案，特别是在保值数量、时机、风控、交割方面提出具体建议，尽可能减少企业的随意操作，控制风险。其次，期货公司可以受银行委托，监管企业的保值头寸。期货公司应该对整个保值过程持续跟踪，消除银行方面的担忧和顾虑，达到互利共赢，通力合作的目的。

合肥银鹏棉花有限公司

华安期货有限责任公司

二零一三年九月

河南同舟棉业有限公司

1、企业简介

河南同舟棉业有限公司成立于 2000 年，总部设立在中国郑州。公司主营棉花收购加工和棉花进出口贸易，业务扩展至棉纺织生产、房地产开发和仓储物流业，是集多种产业的工贸结合型集团公司，年销售额超过 30 亿元人民币，业务遍及美国、印度、巴西、乌兹别克、澳大利亚等国和国内二十多个省区及近千家客户，公司是中国最大的棉花供应商之一，河南省农业产业化龙头企业。

公司向来重视期货交易在经营过程中的保驾护航作用。在发展过程中把研发摆在了重要位置，在棉花期货还没有上市之时就积极筹备投资研发部，投入充足的人力、物力和财力研究跟踪市场。2004 年 6 月棉花期货在郑州商品交易所上市，投资研发部的发展迎来了新的发展阶段。

经过近 10 年的成长，公司利用期货市场的经验和模式也日臻成熟，投资研发部也逐渐壮大和完善。目前该部门共有 8 名人员专门从期货分析和交易，其中专职市场分析人员 3 名，内外盘交易员 4 名，风控专员 1 名。

2、生产经营面临的风险分析

作为一家以棉花贸易流通为主的公司，以产业化发展为基础，面向全球，不断延伸棉花、纺纱、织布、服装产业链。由于整个棉纺产业链较长，这就决定了公司在经营管理过程中面临众多风险。这里仅列示一些主要的风险，可以通过期货市场进行规避和对冲的。

2.1 原材料（棉花）价格波动的风险

在某种成度上，价格波动的风险往往是贸易公司面临的重大风险。即使是加工企业，价格风险也是经营过程中首要考虑的。公司面临的价格风险主要体现在以下几个方面。

首先是贸易业务来看，公司在进口棉花和销售棉花的时候，都会首先和对方签订合同，签订进口合同之后，相当于把进口成本锁定，而后期的销售价格则面临价格下滑的风险。若是价格上涨了，就面临着对方不履约的风险。销售棉花同样也是如此。无论是采用合同、或者是远期销售等方式都无法消除风险敞口。

再次从棉花加工的角度看，公司旗下有几个规模相当的轧花厂。由于原材料棉花的价格波动较为剧烈，轧花厂面临的市场风险也较为突出。比如高价将籽棉收购并加工之后，棉花的价格回落，这将大大压缩利润空间。

最后从纺织厂的角度看，原材料棉花的价格往往决定了其利润有多大空间。在生产经营过程中，比如棉花价格一涨再涨，采购成本就会大幅提高，如何有效控制采购成本就成为当务之急。

2.2 政策风险

农产品不像工业品，流通较为顺畅和自由，国家的政策对农产品的流通和定价具有非常重大的影响。而且这种现象不只是中国才有，美国、印度等都对棉花的种植、进出口等有明确的政策规定。

特别是近几年我国的收抛储政策和配额的发放政策，极大的改变了棉花价格的运行区间和方式。如若不洞察国家的政策意图，则无异于火中取栗。作为明确的政策导向型产业，要想把企业做强做大，对政策的把握和测度是必不可少的。

2.3 国内和国际的宏观经济风险

这个风险基本是所有的企业共同面临的。最明显的就是经济周期，比如整个宏观形势处于经济复苏期，则整体社会投资和消费就会启动，这时就会带动绵纱的需求，也会加快棉花的贸易周转速度。

再比如经济危机下，工厂大量倒闭，作为劳动密集型的纺织厂更是首当其冲，这个时候无论如何努力，业务萎缩，利润压缩都是不可避免的。这种风险也并不是不可规避，比如可以通过研究分析，在期货市场上，卖出保值，从而可以抵消宏观风险的冲击。

3、公司参与期货的经历

同舟棉业与棉花期货可谓渊源已久，早在 2004 年以前，成立的投资研发部就开始关注外棉，在现货的经营中，特别是对棉花的进出口进行定价时，都会参照美国纽约棉花期货的价格。

棉花期货在郑州商品交易所挂牌之后，公司充分利用郑州棉花期货进行套期保值。从 2004 年到目前，我们目睹和见证了中国棉花期货发展的每一步。随着

中国期货行业的不断成熟和完备，公司的期货投资也完成了从最初的试探到现在稳健操作的转变。总结下来，公司的期货投资总共经历了以下三个阶段。

3.1 起步尝试阶段

从棉花上市到 2009 年，大概 5 年的时间。由于公司经营规模问题及国内棉花期货尚处于初级阶段。公司虽然积极参与期货活动，但毕竟算是新事物，所以利用棉花期货进行套期保值的规模相对较小，在操作方式上也完全按照书本上的方式同进同出，没有做到灵活分析市场。

3.2 发展完善阶段

2009 年以后，随着公司业务规模的不断扩大，公司期货操作理念的日趋成熟，也为了规避现货经营带来的巨大风险。公司开始尝试扩大进行期货操作的规模，在方式上比较灵活。

比如通过研究分析，发现在期货市场上接仓单成本更低，就会在期货账户上买入相应月份的郑棉合约，到期进行提货，或者是在到期前，进行期转现。在进行棉花销售的时候，会考虑卖出保值，将已经买进的存货或者签订的买单合同进行同比例或者部分比例的保值。

2010 年到 2011 年这波棉花大行情中，由于棉花基本面严重失衡，棉花上演了一波大的过山车行情。在急涨行情中，公司把握大局，利用期货市场买入大量棉花，收到了非常理想的效果。而 2011 年上半年后，全球棉花供给紧张矛盾得到缓解，公司开始在期货市场上做出卖出保值，最后也成功实现了保值的目

3.3 相对成熟阶段

随着公司的发展，公司的业务也不断走向国际市场，进出口棉业务比重不断加大。操作过程中不仅要关注中国的供需还需要关注其他主要产销国的供需，价格不仅要关注郑州期货价格也要关注国际棉花期货价格。

随着国际业务的开展和套期保值渠道多元化的需要，我们在对现货套期保值过程中，逐步利用国内国外两个市场，套保的操作策略也更加灵活，充分利用衍生品工具，尽量减少现货经营业务的风险敞口。

4、具体操作案例

4.1 套保入市时机的选择

2011 年 6 月份，公司共有大概 1.5 万吨棉花的存货，由于头寸比较大，且棉花价格当时波动也较为剧烈。此时迫切存在期货市场上保值的需求。

此时前期棉花严重供不应求的格局已通过价格的暴涨得到了纠正。棉花偏紧的局面逐步得到缓解。下游棉纱面纱的消费仍较为清淡，终端纺织品和服装的出口也受到欧债危机的影响出现大幅的下滑。

宏观经济形势也令人堪忧，欧债危机愈演愈烈，像一枚重磅炸弹投入到国际金融市场，大宗商品价格普遍得到打压。作为主要依靠出口的纺织品和服装行业更是受到无情摧残。

在各种不利的局面下，棉花价格神话随时会面临破灭。公司研究决定，在郑州期货市场卖出棉花保值。刚好 6 月初的价格出现小幅反弹，提供了绝佳的机会。

4.2 具体操作情况

首批交易入场：

2011 年 6 月 7 日，棉花价格没能延续前个交易日的涨势，于是我们决定执行首批单子，以 25000 元/吨的价格卖出 5000 吨。计划止损点位 25500 元/吨，也就是前期高点略靠上。

第二批交易：

6 月 14 日，首批单子已出现 1000 点的盈利，此时决定加仓，扩大保值比例。在 24000 点的时候加仓 5000 吨。止损保护设在 24750 点。

最后一批交易

6 月 22 日，价格创新低后，连续几日反弹，但没有达到保护性止损点位。于是将最有一批单子加上，24000 点，卖出保值 5000 吨。止损点位设在 24500 点。

出场时机的确定

到 8 月中旬，公司通过降价促销等方式终于将现货处理完毕，这个时候期货价格也逐渐摆脱跌势。于是决定平仓，最终以 20900 点的价格平掉了全部仓位。事后回来看，算得上比较理想的一次保值操作。

最后结果如下：

	现货（15000 吨）	期货均价（3000 手）
--	-------------	--------------

6 月	24500	24333
8 月中旬	20600	20900
盈亏情况	$(20600-24500) \times 1.5 \text{ 万}$ $= -5850 \text{ 万元}$	$(24333-20900) \times 1.5 \text{ 万} =$ 5150 万元
总盈亏	$5150-5850=-700 \text{ 万}$	

此次套期保值虽然整体上亏了 700 万，但已基本将现货暴跌的大部分风险对冲掉。若不采用套期保值，则面临将近 6000 万元的直接亏损。

所以，整体上还算是取得了不错的效果。本案例中资金利息费用和交易手续费均作忽略处理。

5、利用期货市场效果的分析和评价

5.1 公司利用期货市场取得了满意的效果

通过近 10 年的投资效果来看，公司利用期货市场无论是套期保值，还是投机活动，亦或是仅仅指导现货经营都取得了非常不错的效果。特别是 2010-2011 年那波大的行情，期货市场帮助公司迅速成长起来。之所以能够取得这么好的效果，主要归结于两个方面。

一是对大势的准确把握。这个是最为关键的因素，只有将大势预判准确，才能有力的指导期货投资和现货经营，最终实现利润最大化。

二是以“顺势而为”为原则，只有在对行情的预判已通过实际的行情发展方向初步的确认后（即趋势将要形成或形成初期），加仓确认进行期货套保或者投机活动。

5.2 期货市场有助于公司的生产经营

无论是套期保值，还是单边投机或者是套利投机，虽然偶有挫折，但总体来讲还是取得了肯定的效果。特别是前两年的大行情下，公司成功的利用期货市场将现货经营风险进行规避，甚至是收获了客观的盈利。

受行业的定价习惯等因素的限制，公司现货及合同货采购定价不是完全参照期货市场价格进行的，但现货市场价格能够与期货市场价格迅速接轨，使现货市场价格更具有代表性，完善了现货及合同货采购价格确定机制。

近年频繁出台的棉花政策给棉花市场带来更多的不确定性，棉花期货平台的成熟和完善又增加了很多金融属性，通过参与期货市场使企业对于原料及产品的价格波动有了更加准确的把握和了解。

其实回顾起来，棉花期货给企业带来的最大帮助，就是由于成功的规避了那次大波动的风险，甚至是获得了客观的期货盈利。使企业在同行的竞争中立于不败之地，迅速在国内同行中成长起来，为以后的国际化发展打下了坚实的基础。

6、进一步利用期货市场的设想

期货市场给公司的现货经营带来风险规避和价格指导作用，将期货市场的两大最基本功能充分的发挥出来。更是取得了不错的效果，使公司迅速成长起来，赢得了同行的广泛关注。

所以，公司将会在以后的发展过程中一如既往的重视期货市场的作用，在已有操作模式和理念的基础上，探索进一步利用期货市场更有效，更适合本公司的方法。比如，研究最佳套保比例，套保和投机最佳的融合方法，内外盘的规模设定、将撮合市场与期货市场有效结合等。

7、利用期货市场的一些建议

恰当的利用期货市场确实能够给现货经营带来保驾护航的作用。但这并不是说，盲目参与期货交易就能够规避现货价格波动的风险。在介入时机、规模、何时离场都还是需要一定的技术把我的。纵观 10 年来的成败得失经验，我们对于利用期货市场总结了一下几点建议，请专家批评指导。

7.1 正确认识套期保值

一般不了解期货的外界人士会认为只要在期货市场上建立与现货方向相反，数量相等的头寸，就能完全规避现货价格波动的风险。其实这是很肤浅的想法。且不考虑期货自身的杠杆作用、波动剧烈的风险。即使是一次完美的保值操作，也不可能保证现货的风险完全由期货来对冲掉，因为两者价格趋势总体虽然一致，但并不能保证，涨跌幅完全一致。

7.2 做好资金管理很重要

并不是所有的企业都适合套期保值业务的。从理论上讲，不论规模大小，企业都可以参与套期保值业务，降低现货经营风险。但实际操作过程中会存在诸多问题。

为什么是大企业更适合呢，最主要的原因是这些公司实力雄厚，资金充裕。而期货市场一个很明显的特点是短期内波动巨大，而保证金交易更容易放大风险。一旦出现较大的单边行情，套保方向出现偏离，损失也会很大的，即使最终方向是对的，但小企业往往由于资金链断层提前出局，大的企业则更具有抗风险能力。

7.3 建立完备的期货投资团队

某种意义上来说，期货投资比现货经营具有更大的风险，投资失败的概率更是比比皆是。所以建议一个专门的期货投资团队是必不可少的。

比较理想的就是成立专门的投资部门，引进相关的专业人才，打造一个全面的投资团队。团队至少应该包括以下几个人员：专门的市场分析人员、交易员、风控人员、信息采集人员及财务结算人员。在团队运作中，信息可以与现货部门共享，但操作应完全独立，资金账户独立核算，与现货资金账户严格区分开来。

广东恒福糖业集团有限公司

一、公司简介

广东恒福糖业集团有限公司是母子公司组织型的企业集团，以制糖作为经营主业，去年经中国轻工业联合会评定该集团公司综合实力在全国十大制糖企业集团中排名第五位，是广东省重点农业龙头企业和国家农业产业化重点龙头企业，实力雄厚。该公司位于广东制糖大市湛江，地理位置优越，水陆交通便利，毗邻粤西天然深水良港——湛江港，湛江港有着广东较大的两个食糖交割仓库，金海粮油公司仓库和糖库储运公司仓库，库存容量充足，均为郑商所的定点交割仓库。由于与交割仓库距离较近，大大节省了运输费用，因此广东恒福糖业集团有限公司在套期保值交割方面具有很多糖厂都无法比拟的得天独厚优势。

广东恒福糖业集团有限公司蔗区面积辽阔，原料蔗扩种潜力大，目前甘蔗糖料日处理总能力达 62100 吨，可年产食糖约 55 万吨，年加工原糖生产能力 50 万吨，其主打产品“雪仙”牌一级白砂糖连续多年被评为“广东省名牌产品”并通过 ISO9001--2000 国际质量管理体系认证。公司无论是在品牌效应、生产规模、地理环境等方面都在广东制糖行业中具有领先的行业优势。而巴西新年度开榨，增产预期压制全球糖价。国内北方甜菜产区全部收榨，南方甘蔗产区逐步收榨，晚于去年同期，料供应压力压制糖价的时间以及产量的不明朗较去年时间长。4 月为消费淡季，在全球增产和国内供应压力下，糖价弱势，很可能影响到公司食糖销售进度。由于欧亚糖业有限公司涉足期货行业较早，对怎样利用期货市场套期保值功能配套食糖进行销售理解也比较深。自 2012 年开始公司就已经尝试通过湛江港交割库对食糖进行套期保值操作并与现货配套结合起来，取得初步成果。因此，对于 2013 年糖价下行的判定，公司期货部门与销售部门联合制订出一整套利用套期保值功能配套食糖销售的操作计划，并且同时也制订了完善的风险控制系统。

二、套期保值概要

(一)套期保值的涵义

白糖期货套期保值是指以规避白糖现货价格风险为目的的期货交易行为，套期保值操作是生产经营者通过期货市场规避风险的主要方式。具体来说是把[期货市场](#)当作转移[价格风险](#)的场所，利用[期货合约](#)作为将来在[现货市场](#)上买卖商品的临时替代物，对其现在买进准备以后售出商品或对将来需要买进商品的价格进行保险的交易活动。

(二)套期保值的原理

- 1、同种商品的期货价格走势与现货价格走势基本一致
- 2、 现货市场与期货市场的价格随期货合约到期日的临近，两者将趋向一致——期货交易的交割制度，保证了现货市场与期货市场的价格随期货合约到期日的临近，两者趋向一致。
- 3、套期保值是用较小的基差风险替代了较大的现货价格波动风险。基差是指现货价格与期货价格之间的价差。期货价格和现货价格的变动从方向上来说是一致的，但幅度并非一致，即基差的数值并不是恒定的。
- 4、通过套保操作能避免由于单边判断失误而造成的巨大损失，以极小的风险锁定既定的赢利。

(三)套期保值的利弊

1. 回避未来市场价格向不利方向变动所带来的风险；
2. 对于需要库存的商品来说，买入套期保值有效节省了仓储费、保险费和损耗费；
3. 但是，也有可能丧失了未来市场价格向有利方向变动时获取更大利润的机会。

三、进行套期保值的必要性与可行性

（一）套期保值的目的

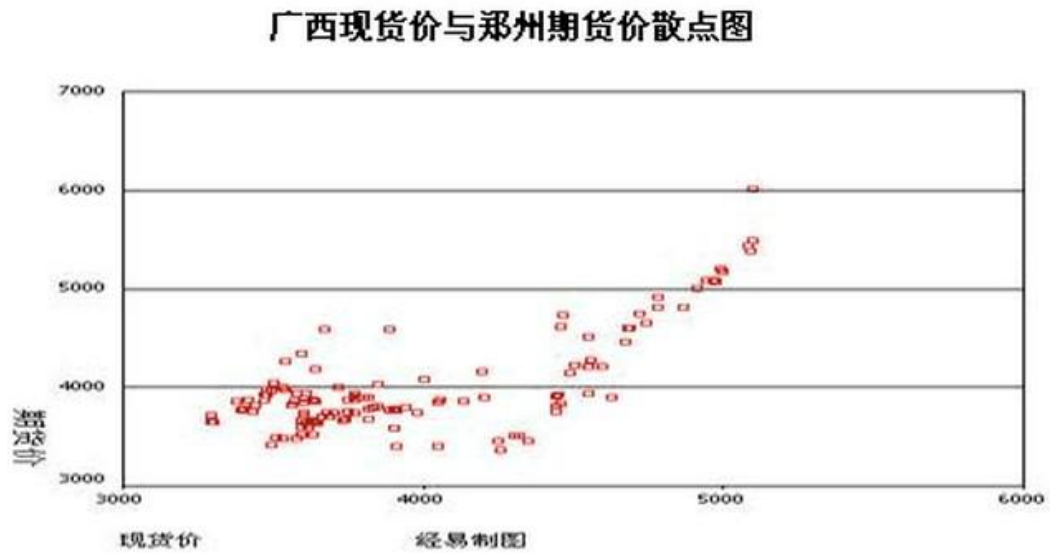
处在产业链不同地位的企业，面临多种不同的风险，风险来自原料价格的上升，由下游产品价格的下降，以及来自竞争对手的压力，来自客户的流失，员工的更替，行业生产效率的提高，和来自政府的政策等等，甚至还包括黑社会袭扰等不可知的风险。企业如果打算长期运营下去，就必须在积极争取行业内领先优势的同时，用切实有效的手段，规避以上提到的或者还没有提到的各种风险。否则一旦有任何一种风险超过了企业所能承受的范围，即使经营得再好的企业也难免遭遇破产的威胁。

规避风险的手段可以是提高技术水平、提高管理水平扩大企业在效率方面的领先优势，建立更加稳定的销售渠道，占领更多的市场，甚至有时候还需要聘请一些对于黑社会有威慑作用的保安队伍……当然，没有哪种规避风险的方法是包治百病的，每种方法都只能解决一部分问题，而套期保值的作用，主要是帮助企业规避库存、订单（远期买卖）等由成本、库存以及产品的价格波动所带来的风险。

（二）白糖期现货的相关性与糖企套保的联系

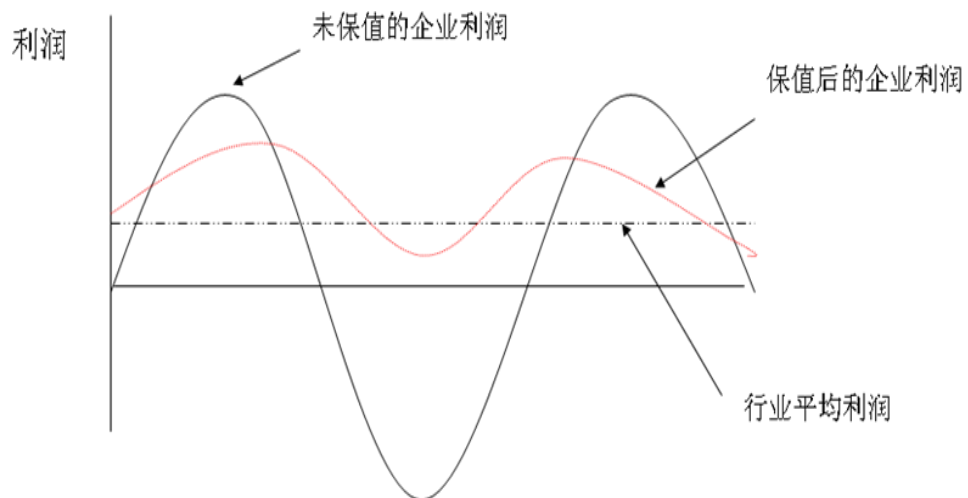
在传统的期货理论中，某一商品的现货价格和期货价格受共同因素的影响和制约，两者价格的变动方向是一致的，现货商品供不应求时，导致实际商品现货价格上涨，相关的期货价格亦随之上涨，反之亦然。因此，期货价格和现货价格的变动是一致的，他们具有同向性。如果发生两者价格相差很大时，就会有套保（套利）资金入市使两者的差价缩小。那么在白糖现货与期货上两者的关系怎么样呢。

图 1



从数据统计来看，白糖现货价与郑州商品交易所的白糖期货价保持较高的正相关性。因此，可以认为，较高的正相关性说明白糖的期货价与现货价是有较强的趋同性的。期货价与现货价相互影响。这对现货企业进入期货市场进行套期保值是十分有利的。

图 2：套保前后的企业利润变化图



（二）白糖供需格局未改，糖企套保势在必行

美国农业部 3 月的白糖供需报告对全球白糖供需状况预期未有明显变化，预计 2012/13 榨季全球食糖产量将达 1.723 亿吨，较 2011/12 榨季增加 16.2 万吨，全球食糖消费量预计将达到 1.636 亿吨，较 2011/12 榨季增加 348 万吨左右，供给较消费过剩 869.6 万吨，2012/13 榨季全球白糖年度结转库存增加 209 万吨至 3829.8 万吨，库存消费比达 23.41%，上一榨季为 22.61%。此库存消费比为 08/09 榨季以来的最高水平。巴西国家商品供应公司（Conab）在其首份预估报告中表示，因种植面积扩大令甘蔗产量攀升，且受有利的作物天气及对老化、低产的甘蔗植株进行更换影响，巴西 2013/14 年度糖产量或跳增至纪录高位水平。巴西中南部糖产量预计将跳增 15%，至 3920 万吨，高于 2012/13 年度的 3420 万吨。Czaxnikow 在报告中称，巴西中南部地区的糖产量为 3410 万吨，刷新历史记录，产量方面的也主要调整在于巴西中南部榨季圆满结束后产量增加。同时，摩根士丹利也将 2012/13 年度全球糖市供应过剩预估调升 31%，至 1250 万吨，该行 4 月 1 日预计的供应过剩量为 960 万吨。从目前市场预期看，全球白糖供给过剩的局面尚未改变。同时，巴西中南部地区 4 月即将开榨，投资者还需关注当地天气状况，若出现霜冻等天气将会影响 2013/14 年度巴西食糖产量。从国内来看，截至 2013 年 3 月 31 日广西共有 46 家糖厂收榨，同比减少 13 家；榨蔗 6315 万吨，同比增加 760 万吨，增幅 13.7%；产糖 736.9 万吨，同比增加 71.2 万吨，增幅 10.7%；销糖 371.2 万吨，同比增加 92.3 万吨，增幅 33.1%；产销率 50.4%，同比提高 8.5 个百分点；产糖率 11.67%，同比下降 0.31 个百分点；平均食糖销售价格 5627 元 / 吨，同比减少 989 元 / 吨。其中 3 月份广西单月产糖 161.1 万吨，同比增加 17.3 万吨；销糖 86.5 万吨，同比减少 8.9 万吨。

可见，产销数据方面均有增加，但产糖增幅仍高于销糖增幅。据预期我国国内总消费量为 1380 万吨，出口 7 万吨，2012/13 榨季我国食糖总需求量预计将达到 1387 万吨，而白糖的基本面在短期内将难以有所改变。糖供应量从全球范围内看，仍旧过剩，且能够维持两年左右的时间，因此糖市向上运行的压力较大。

（三）糖企进行套期保值操作的可行性

由于年内食糖市场供大于求已经得以初步定性，因此可以判断食糖市场熊市阶段尚未结束，而卖出套期保值操作具有非常高的操作性和可行性，操作亦宜尽快进行，否则时机将会稍纵即逝。倘若是不采用期货市场套期保值功能对现货销售进行价格保护，基于现货商普遍存在的买涨不买跌的销售心理，一旦现货价格出现下跌，现货商将采取观望态度，势必造成食糖现货销售困难，继而出现越跌越卖卖不出去的恶性循环，因此通过期货市场卖出套期保值功能来对现货销售进行保护是可行和有必要的。

四、糖企套保的风控思路

企业套期保值面临的风险有以下几个方面：

1、信用风险

信用风险是指由交易对方无法履约而造成大损失。由于交易对方的违约而导致交易中断，套期工具与被套期项目间无法形成相互对冲的套期关系，这是显而易见的信用风险。

2、市场风险

市场风险是指套期工具价格与被套期项目反向变化，导致市场价值产生波动带来的风险。基差风险就是一种典型的市场风险。

3、流动性风险

流动性风险可以分为两类：（1）市场流动性风险；（2）现金流动性风险。市场流动性风险是指由于市场活动不充分或者市场中断，无法按照现行市价价格或者以与之相近的价格对冲头寸所产生的风险。现金流风险是指套期保值企业在结算日或者被要求增加保证金时不能履行支付责任。

4、操作风险

操作风险包括（1）信息系统、报告系统、内部风险控制系统失灵而导致的风险。（2）套期保值执行人员没有严格遵守套保策略造成的风险。

对于现代企业而言，企业面对众多的风险，一一建立了风险管理体系，有助于提升企业风险管理水平。一方面，风险管理能促进决策的科学化、合理化、减少决策的风险性；另一方面，风险管理的实施可以使生产活动中面临的风险损失

降至最低，这些都为企业创造了更好的经济效益，这一点在其进行期货套期保值操作中显得尤为重要。公司在这方面进行了一系列的努力：一是集团根据对风险控制工作的要求成立了风险控制部，集中管理业务单元的套期保值交易。二是建立完善的期货交易系统、信息系统和风险控制系统，随时对行情进行论证和高效率的决策执行；准确跟踪和分析市场，甄别、提炼和研究乃至引导市场；相互制衡，把财务、交易、风险控制完整地分开。三是尽量做到财务保障。

五、套期保值操作计划制定及实施

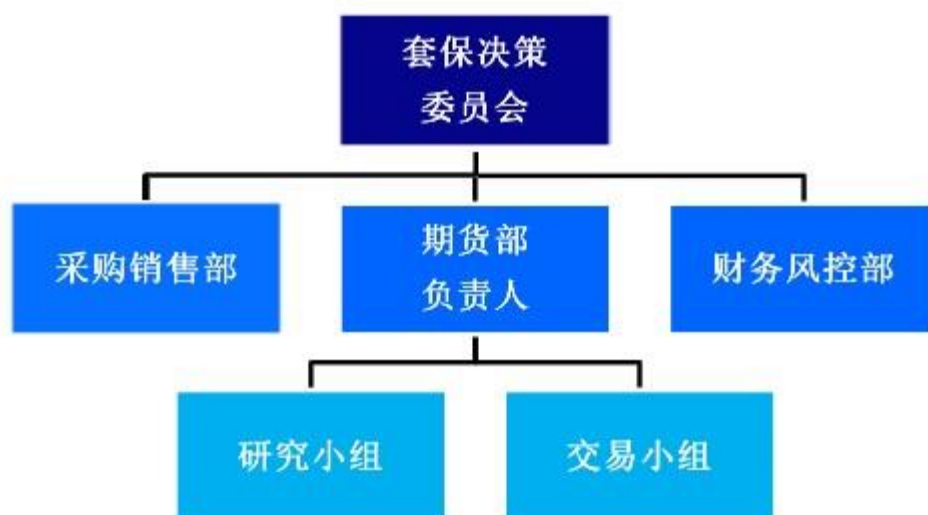
在期货市场（半程）卖出套期保值操作是指在合适的价格上逢高建立空头头寸，同时现货市场采取顺价或略低于市场价等量销售的策略，即现货销售多少数量则在期货上平掉等量的数量。

（一）第二季度是做空白糖期货的时机

从前面几个榨季的季节性销售规律来看，一般以一季度销售量最大，通常超过全年销量的 30%，二季度和三季度销量接近，二季度占四分之一左右，三季度也非常接近四分之一的水平，而四季度则是新糖销售量最少的季度，但这个季度往往要消化一些老糖库存，因此总的销售量通常并不明显少于前面的季度。而从供应规律来看，供应量最大，新糖大量上市的时间无疑是第二季度，这个时间段通常产销率也是最低的，加个上行的压力最大。而三季度就进入了纯销售期，食糖库存随着消费的进行而不断减少，这个时间段消费情况是影响行情动态的关键因素。到了四季度，由于糖的供应量是最少的，反而库存水平是最低的，甚至可能青黄不接。因此按照统计规律来看，三月份后，二季度期间糖价最容易走弱，因为这个季度内是不可能缺货的，除非发生跌破成本价后的重要的产量转折。而 2013 年糖价的大波段概况跟上面描述的季节性规律大致符合，根据历史经验，往往历年的三月上旬前后都会见到一个阶段性的顶部，从而引发整个第二季度的季节性拐点。当然了，所谓的季节性规律也是建立在供求关系的基础上的，收到基本面的影响，但目前看来除非国家进行大规模收储，否则难以改变国内食糖供过于求的格局。因此从季节性规律来说第二季度国内郑糖以下跌为主，正是做空的时机。

（二）从制度上建立风险管理控制系统

采用两类三级的风险管理结构，两类指外部风险与内部风险，三级是指风险管理工作的机构设置分为三个层级，即套保决策委员会为第一级，采购销售部、期货部和财务风控部为第二级，研究小组和交易小组为第三级。



（三）确定建仓数量和选择良好的期货公司

广东恒福糖业集团由于之前甚少接触套期保值业务，对整体的流程和具体操作都颇为生疏，故本次套期保值计划以 5000 吨进行试水，计 500 手头寸。华泰长城期货有限公司多年经营白糖品种，行业地位首屈一指，且湛江营业部更是白糖品种经营的标兵，因此选择华泰长城期货有限公司湛江营业部作为本次套期保值经纪商是不错的选择。

（四）入市品种、介入时间、点位选择

由于 SR1401 为未来主力合约，同时又是新榨季（食糖增产周期）合约，未来空头主力狙击的合约之一，因此选择 SR1401 作为卖出套期保值合约较为合算，一、风险小；二、获取价差空间大。

三月下旬，SR1401 价格已经回升接近 5580 元这个位置，因此卖出套期保值操作亦应相应进行，经董事会研究决定介入时间预计为 3 月中下旬与现货销售同

步进行。

按照套期保值理论，只要在生产成本以上的套期保值都是成功的套期保值，但是，一个好的套期保值介入点位无疑可以减少资金成本和对稳定持仓心理有很好的帮助。因此一个好的介入点位也是很重要的，按照恒福糖业生产成本 5400 元计算，5600 元的价格 200 元的利润空间已经值得进行套期保值操作，因此介入点位选择 5600 元进行。

（五）套期保值资金调拨及计算

入市资金（以 5600 元/吨计算）

$500 \text{ 手} \times 10 \text{ 吨/手} \times 5600 \text{ 元/吨} \times 9\% = 252 \text{（万元）}$

护盘资金（以上涨 400 元需追加资金计算，判断 6000 元为顶部，6000 元 - 5600 元 = 400 元）

$500 \text{ 手} \times 10 \text{ 吨/手} \times 400 \text{ 元} = 200 \text{（万元）}$

相对于现货 5000 吨金额 2800 万元计算，套期保值所动用的资金金额相对很小。所动用资金 400 万元。

1. 操作实施情况

经套保决策委员会研究讨论通过《恒福糖业 2013 年卖出套期保值操作方案》。2013 年 3 月 18 日到位资金 500 万元。按照套期保值操作方案，操作分二期进行，第一期建仓 250 手（对应现货 2500 吨）；第二期建仓 250 手（对应现货 2500 吨），共计 500 手（对应现货 5000 吨）。

2013 年 3 月 20 日郑糖 SR1401 价格上涨至阶段性新高 5621 元，而此时现货的价格 5480 元，套期保值时机已经显现。

因此，黄总经理会同决策小组作出可以进行第一期卖出套期保值操作的决定，指令下达人黄总向操作团队发出 5600 元以上建立空头头寸 250 手的指令，经结算显示第一期建仓成本为 5610 元，占用资金 126.225 万元，尚有可用资金 373.775 万元。

2013 年 3 月 21 日，郑糖 SR1401 继续回落，跌至 5588 元（现货价格 5500 元），按照金字塔盈利加仓原则，指令下达人刘总再次发出建仓指令，5590 元建立空头头寸 250 手，占用资金 125.775 万元。两期共占用资金： $126.225+125.775=252$ （万元），总均价 5600 元。

尚有可用资金 248 万元。

2013 年 4 月 10 日，SR1401 止跌反弹至 5413 元，进行平空单 200 手，同时销售现货 2000 吨操作，现货销售价格为 5500 元。

2013 年 5 月 2 日，SR1401 出现下锤线，有上升苗头，5098 元进行平空单 100 手，同时销售现货 1000 吨操作，现货销售价格为 5480 元。

2013 年 5 月 14 日，K 线出现红三兵，形态较好，5150 元平空单 200 手，同时销售现货 2000 吨，销售价格为 5500 元。

卖出套期保值盈亏表

日期	期货平仓	平仓盈亏	现货销售	销售盈亏
	期货建仓成本：5600 元		现货生产成本：5400 元	
2013.4.10.	平仓 200 手， 平仓价格 5413 元	平仓盈利 37.4 万元	销售 2000 吨， 销售价格 5500 元	盈利 20 万元
2013.5.2.	平仓 100 手， 平仓价格	平仓盈利 50.2 万元	销售 1000 吨， 销售价格	盈利 8 万元

	5098 元		5480 元	
2013.5.14.	平仓 200 手， 平仓价格 5150 元	平仓盈利 90 万元	销售 2000 吨， 销售价格 5500 元	盈利 20 万元
总盈亏	37.4+50.2+90=177.6(万元) 期货共盈利 177.6 万元期货		20+8+20=48(万元) 现货共盈利 48 万元期货	
总结算	本次卖出套期保值操作共盈利：177.6+48=225.6（万元）			

2. 效果分析与评价

本次卖出套期保值操作就结果而言是成功的，不单止成功销售 5000 吨食糖现货，而且还获得利润 225.6 万元，获利比例越 90%。本次卖出套期保值操作宗旨是为保护现货销售，因此锁定头寸不让现货出现风险敞口是主要操作策略。但此次操作也反映出由于经验原因，对现货价格动向把握不准确，进入点期现基差不够大，最后得到的却是套利的效果的这一问题。

六、糖企套保的经验心得

套期保值和价格发现是期货市场的两大基本功能。期货市场形成的价格之所以为公众所承认，是因为期货市场是一个有组织的规范化的市场，期货价格是在专门的期货交易所内形成的。期货交易所聚集了众多的买方和卖方，把自己所掌握的对某种商品的供求关系及其变动趋势的信息集中到交易场内，从而使期货市场成为一个公开的自由竞争的市场。这样通过期货交易所就能把众多的影响某种商品价格的供求因素集中反映到期货市场中，形成的期货价格能够比较准确地反映真实的供求状况及其价格变动趋势，真实有效权威的价格最终为企业的套期保值奠定了坚实的基础。目前郑州白糖期价能够较好地反映国内外白糖市场的供求状况和国际国内白糖价格的总体运行趋势，成为国家对食糖市场实施宏观调控的

重要参考。同时白糖期货也已经成为我国食糖市场供求状况的晴雨表，成为企业稳定经营生产的好助手。而案例中提到的恒福糖业，正在努力往“企业+农户、期货+订单”模式的订单农业发展，在实行蔗、糖联动价的同时，参考期货价格，根据对市场的分析判断制定生产和销售计划，一边在甘蔗种植环节通过“订单+期货”的模式锁定糖料收购价格；一边在销售环节上通过期货市场的套期保值功能规避市场风险，补充和拓展销售渠道。并通过把一部分糖注册成仓单直接交割或通过仓单质押来辅助解决企业的资金问题。通过期货工具的运用，企业正在改变传统的销售模式，以前销售白糖每笔成交都要跟客户讨价还价很是费心费力，现在利用期货价格的权威性，企业主要跟客户谈好升贴水，客户要货就直接按当天的结算价作为基准价，加上谈好的升贴水就得到成交价，这样一来节省了很多人力成本，成为白糖生产企业利用期货市场的重要策略之一。

具体到本次套保方案，我们有两点值得反思之处。一、下单的目的是保值。

以保值的目地来计划，其关键是下单的目的是保值。要达到这个目的，关键是要把握好下单方向（是卖期保值还是买期保值）、合约月份和数量。二、下单时要分析大势。仅仅以保值的目地来计划，并不能确保取得理想的保值效果。由于期货市场具有投机性和博弈性特点、投机资金的推动或者偶发事件等会导致期货价格大幅度波动。套期保值企业在下单时还必须以投机的眼光来操作，充分利用各种技术分析方法和策略，把握好保值的价格和时机，同时控制好市场风险。不分析大势，纯粹按期、现货之间的价差来操作（属于期、现货套利），很有可能被套。而按照套期保值的思路操作必须分析大势，如果大势看涨，即便期、现货价差已足以获利丰厚，也不能入市。此外，不管是保值还是套利，都必须分析市场。入市前，要客观全面地分析形势和走势。比如后期天气、长势、总量平衡情况、国家对食糖价格预测指导信息、金融政策、国家储备政策、进出口政策、食糖行业和用糖行业发展情况、国际市场、下一榨季情况等。分析市场并非意味着投机。千万不能认为，只有投机才去分析市场，套期保值同样需要分析市场。可以说，分析市场是套保成功与否的最关键的因素。因此，只有根据企业的经营情况，结合价格走势，决定是否要保值和下多大单量以及单量的月份分布，这样才能真正达到保护利润、回避风险的目的。

七、糖企套保的建议

（一）专人负责

企业高级管理层应重视套期保值工作，做到专人负责：企业领导应经常了解企业套期保值的具体情况。这既是对具体操作者的一种支持，也起到监督防范的作用，避免由于个人重大失误导致企业利益受损，造成不可挽回的经济损失。

（二）以防御糖价下跌为目的

对于糖企来说，面临最大的风险主要是糖价下跌。而糖企做卖出套期保值主要也是为了防范未来糖价下跌的影响。所以糖企在市场上应以做空为主，而后根据市场情况进行平仓或者交割。切不可根据价格判断主动做多，以博取利润为主要内容，这就误入歧途，变成了投机争利，偏离了运用期货市场的初衷。

（三）要考虑成本和预期利润

在参与套期保值业务的时候，企业一定要考虑到生产成本、销售成本以及交易成本，一定要做好对未来利润额度的核算。企业最终决定是否进行套期保值和如何进行套期保值，就是要考虑规避风险带来的利润和付出的成本之间的关系。

以上三点，应在实际操作中，审时度势，根据实际情况灵活运用。比如，在一些情况下，如果行情中期出现巨大利润，应及时平仓锁定利润，变浮盈为实盈，反之亦然。

近几年来食糖市场波动越发剧烈，由高至低直若过山车，食糖市场正在经历冰火两重天的考验。如果制糖企业不善于利用期货市场的套期保值功能，面对居高不下的制造成本（预计新榨季甘蔗收购价仍然维持高位）和逐渐下跌的食糖价格（尽管有收储政策保护，但年内盈余仍然较大），因此制糖企业未来一段长时间内将要面对的困境就是巨额亏损和销售积压。如果制糖企业不善于利用期货市场的套期保值功能，那么面对越发下挫的价格将会束手无策，不可避免地遭到行

业洗牌。如果是善用套期保值功能的制糖企业，提前锁住生产成本和经营利润，那么就能抓住先机，壮大发展。

由于广东恒福糖业有限公司位于广东食糖主产区，无论是在生产规模或者行业地位均具有一定的代表性，因此在这里，恒福糖业有限公司借助郑商所“点基地”计划机会，将公司近期套期保值操作中的一些操作心得与体会与诸位同仁交流，以期互相促进。

华泰长城期货有限公司郭立恒

恒福糖业有限公司销售总经理黄一国

江苏通裕纺织集团有限公司

合理利用期货平台规避原料风险

一、企业基本情况

江苏通裕纺织集团有限公司创建于1958年，坐落于历史文化名城、联合国最佳人居环境奖城市——扬州，傍京杭古运河、依蜀岗瘦西湖风光带。公司注册资本达5900多万元，现有在职员工1200多人，具有中高级技术人员400多人，是集纺、织、染、服装、经贸、房地产为一体的民营控股大型纺织企业。目前公司总占地面积450亩，总资产12亿元，拥有20万环纺纱锭、6000头气流纺、720头喷气纺、1500锭倍捻机、134台剑杆织机的纱线和牛仔布生产规模。

集团从2012年起，利用2年时间投入4亿元，彻底实施“退城进园，整体改造升级”技改项目，将建设一个全新的通裕纺织服装园，全流程引进国际先进棉纺生产设备，进一步提高装备水平、提升产品档次，为客户提供更加优质纱线产品。集团以多年积累的技术、人才、管理优势，定位高端市场，用国际品牌服装的面料和用纱作为企业追求的方向，做精做优现有产品，做响做强通裕的品牌，进军全国棉纺50强行列。“构建和谐通裕、打造强盛通裕、共享美好通裕”是通裕企业文化建设的核心，以“零起点做人、零起点做事、零起点创业”是通裕二次创业新的企业精神。

二、现货经营情况

（一）主营业务：

五十多年来一直致力于各类纱线的专业生产和开发，为众多国内外著名品牌服装面料提供高品质的纱线原料，企业始终处于传统纺织强省——江苏省内同行领先地位。现有4个分厂，4个子企业，主要产品为纱、线、牛仔布等，年产环锭纺纱、进口气流纺纱、喷气纺纱6万吨，年产牛仔布1200万米，年销售额15亿元，年利税8000万元。产品“五亭”牌纱线为省优名牌产品，“美洲豹”牌是集团纱、布、服装的唯一商标，“美洲豹”牌牛仔布、牛仔服为知名产品。全部产品采用了国际先进标准。公司常年生产竹节纱（含包芯竹节纱），拥有竹节纱机台环锭纺20000锭、气流纺2000头。同时生产涤棉米通纱、包芯纱、赛络纺纱、抗起球

纱、OE针织纱、麻棉纱、天丝纯纺、混纺系列纱、吸湿排汗纤维抗起球纱和OE纱、花色纱线，等等。产品远销日本、欧美、中东、东南亚地区。

（二）行业地位及社会影响：

借助周边发达的铁路、公路和航空交通，便捷地将企业联向全国各地。截至2012年底已拥有包括江苏通裕一棉分厂、二棉分厂、江都通裕、兴化通裕、裕华织造有限公司、通裕进出口公司、通裕纺机配件厂、裕丰包装用品厂、通裕建材市场等下属企业。企业发挥通裕现有的产业、品牌等资源优势，多元发展，形成规模，拓展盈利渠道。通过规范运作，与棉花供应商合作，收购参股轧花厂。现已成功收购河北南宫市永益棉业有限公司100%股权，形成6000吨皮棉年加工能力，既保证企业优质原料的充分供给，又跨入棉花加工、贸易行业，实施产业链的延伸。

公司于1998年通过ISO9002质量体系论证，2002年通过了ISO9001：2000版质量体系认证。企业荣获全国“五一”劳动奖状，被评为全国纺织先进企业，全国质量管理小组活动优秀企业，全国设备管理优秀企业，全国思想政治工作优秀企业，连续多年获全国棉纺行业前五十强排头兵企业称号。荣获江苏省质量效益型先进企业、江苏省省级成长型企业、江苏省“重合同守信用”单位等荣誉称号。企业连续获得地区十大纳税企业和十佳纳税大户称号，被评为“信贷诚信企业”。

（三）企业生产经营面临的风险分析

1、资金紧张、原材料价格波动大

当前国家宏观调控的政策是要把CPI(消费者物价指数)控制在合理区间，所以货币政策越来越紧，而随着国家控制信贷的规模和增长速度，纺织企业从银行获得资金来源的难度越来越大。对于生产和建设同步进行的企业而言，资金缺口成为了发展的第一阻碍因素。

纺织行业的主要原材料为棉花，多集中在某一特定的地区，如：新疆、河北、山东、黄河流域及长江流域。其中新疆地处偏远，其运输费用远远高于其它地区，这就使棉花外运出现了困难，而且新疆地区易发生霜冻、降温、暴雨及大风天气，黄河流域及长江流域易发生多雨天气，不确定的气候因素将严重影响棉花的产量，进而影响棉价的波动。加上市场利用这些特点进行人为炒作，使得棉花价格波动幅度过大。

在资金与原材料价格波动的共同作用下，给企业生产经营带来了显著的困扰。作为江苏省棉纺行业的重点企业，扬州市政府对于通裕集团给与了关注，积极提供融资渠道，减少企业资金压力。原材料方面，每到产棉季节，由原料部领导牵头，驻产地现场采购。为了降低采购成本，单位领导还找到与我方有相同原料需求的企业，采取联合采购，与棉农签订长期采购合同，以达到降低成本、节约资金的需求。另一方面，充分利用配额，随市场行情决定购买外棉的时点来补充原材料。同时利用棉花期货平台，期现相结合，为企业后期生产做原材料的储备保值。

2、汇率的变动

集团每年从国外直接进口棉花 15000 吨左右，国家配额发放有一般贸易，滑准税和加工贸易，我们集团除了用足配额额度外，近年还实施了百分之四十冲关贸易，对价格和汇率变化的敏感性是企业成本控制的重要手段。

三、参与期货历史及现状

（一）前期准备工作：

公司因自身改制以及改制后的初级发展等多重因素的干扰，在2004年棉花期货上市直至到2009年以来都未能参与到实战中，但并未减少对他的关注和学习。中途组织期货知识的相关培训，积极了解棉花期货上市对现货经营影响，并储备人才，研究利用期货市场为生产经营服务的基本方法。邀请期货公司到厂组织系列培训，使企业从高层领导到普通业务人员充分了解期货套期保值和价值发现的功能，积极以期货思想武装头脑并指导生产经营，为企业正确运用期货市场奠定坚实的思想基础。

到2009年集团为严格防范期货操作风险，确保期货交易服务与现货平稳经营，按照决策权和执行权分离的原则，特别成立了期货部，由原材料公司总经理负责部门的日常事物，并制定了一套操作流程和内控制度；分派期货交易员和撮合交易员各一名，综合业务员一名。

（二）：参与历史

2009年10月公司真正进入期货市场。主要利用形式还是套期保值，在2010年也有尝试参与“点价”，但结合企业特点和对行情的把握程度，最终还是以套保为主。参与的过程中，公司始终坚持利用期货市场的套期保值和转移风险功能，

指导自身现货经营采购，规避市场风险，成功规避了2010/2011年度棉花暴涨暴跌对企业经营产生的不利影响，确保了企业的稳健发展。

在2009年之前，由于棉花行情波动较小，企业并未意识到参与利用棉花期货期货的重要性，日常经营中主要以现货操作。涉及的远期交易主要以撮合市场和外商长期协议为主，例如和外商签订较长期的供货协议。2010棉花的上涨行情中，企业深刻认识到缺乏期货工具带来的弊端。2010年9月开始棉花期货价格上涨迅猛，棉花现货市场接连跳涨，棉价疯狂的时候每天上涨千元以上，企业的日常经营又不得不买货，但往往现货刚达成协议，卖家又要求提价，棉花采购暴露在极大的风险中。另一方面，由于撮合市场容量有限且交割品质不能符合企业要求，企业无法通过现货市场化解经营风险。在这种情形下，企业领导果断决定，加大对期货市场的研究和投入。

企业领导思路清晰，由于纺织厂是棉花的消费方，通裕初步确定企业的“买方”身份，即企业参与期货尽量以买为主。且先本着先“尝试”再大规模参与的思路，分层次循序渐进的参与和利用期货市场，再根据自身能力进行更深入的接触。

（二）：现状

刚开始的时候，企业投入的资金只有10万元，目的是让交易员熟悉操作和规则，同时寻求完善制定企业的流程和机制，随着套保的得当运用，期货平台在企业生产运用中的作用凸现出来，2011年企业对期货投入增加到100万元，到目前为止通裕在期货市场的保证金已达千万，期货已经不折不扣的融入到企业的日常经营中。

经过了一系列的实战，期货部也完善了决策体系和业务流程。另外，企业还对套期保值业务建立档案，包括拟保值数量或者现货市场分析报告、套期保值可行性报告、套期保值内控制度与操作流程、套期保值参与人员名单和简历与职责、资金审批流程与权限、保值仓位和浮动盈亏及实际损益等。

四、参与期货市场的操作流程及内控制度

（一）一般操作流程：

1、方案制定

销售、采购部门每日汇总公司棉花总库存量（包括期货净头寸，棉花现货库

存，在途已定价棉花，纱线折算棉花库存量等）。期货部门根据现货业务量、价格、交易时间、公司财务情况，会同采购部、财务部共同制定套期保值计划。

2、方案提交、修正

对提交的套期保值计划，由总经理室举行期货例会对其进行讨论、修正。修正通过后的方案在各相关部门备案。随后转交财务部门调拨所需要保证金，若金额超过1000万需要提交投资委员会审批。

3、方案执行

（1）期货部交易员按照下发的套期保值方案在期货交易规定的时间内按照规定的交易部位和额度建仓。交易员检查指令是否符合具体保值方案，如果符合，交易人员选择合适的市场时机执行交易指令。

（2）成交确认后，交易人员立即填写交易明细表，包括交易时间、品种、交易价格、交易量、持仓合约、持仓方向和数量等具体内容。同时将建立明细表送结算人员和风险管理员。

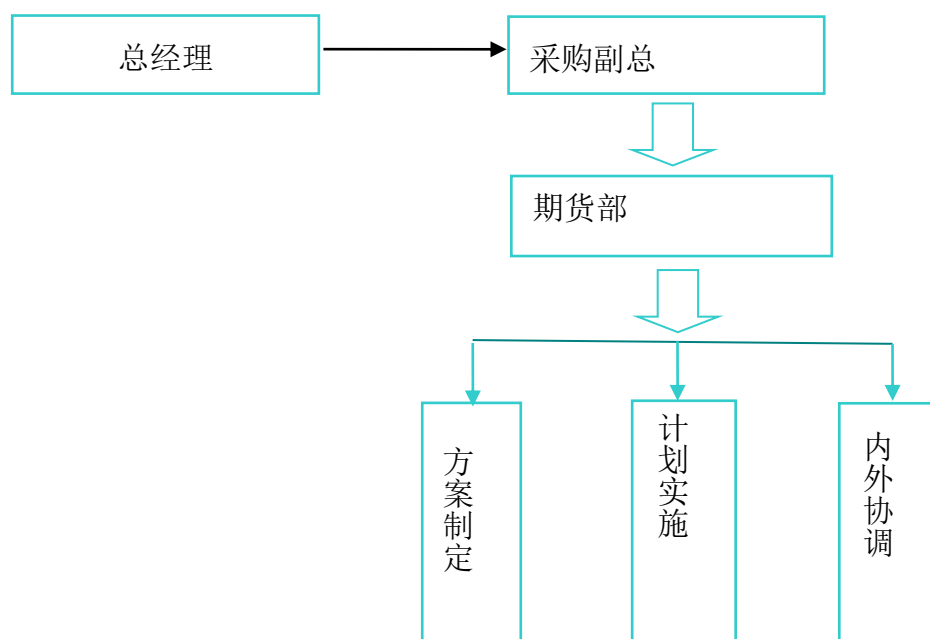
（3）风险控制人员如发现成交内容与保值计划规定有出入的，需立即报告领导部门并请求做出处理意见，在第一时间按照领导处理意见纠正错误，以免发生损失。

（4）结算人员应核查交易明细表与期货公司予以成交确认，检查无误后，结算人员向领导部门发送经被授权人签字的交易确认。

（5）结算人员将经过确认的成交情况通知资金调拨人员和会计核算人员，资金调拨人员依据企业的财务制度进行相应的资金收付，会计核算人员进行账务处理，并把结算结果通知相关部门。

（6）因公司还未计划在期货市场上进行交割，则利用反方向操作进行仓位了结，结束整个套期保值流程。

图1 通裕纺织集团期货部组织架构



（二）企业内控制度

本着立足企业现货经营采购原则，通裕分析生产经营中面临的风险，制定制度架构加以实施，杜绝随意和过量操作。主要制度建设包括：

1、分级授权制度。公司对于各级人员允许操作的额度做出了明确的规定，超过一定仓位必须经相应人员同意并签字留档，各级人员不得超越自己职权范围。

2、总量控制制度。在分级授权制度的基础上，结合企业实际经营情况，制定总额控制制度，整体规定公司最大库存不得超过2个月使用量（包括期货净头寸，棉花现货库存，在途棉花，已定购棉花，纱线折算库存等），最小库存量不得低于15天。

3、审批留痕制度。期货部门提交方案，需经过期货部门负责人、财务部门签字同意，超过一定额度需要总经理签字，各级均需要留痕操作。

（1）内部审查制度。当日交易结束后，期货部门须将当日操作明细提交部门负责人，并抄送总经理和财务部门，财务部门负责审核确认，并对剩余资金敞口或缺口做出提醒和安排。

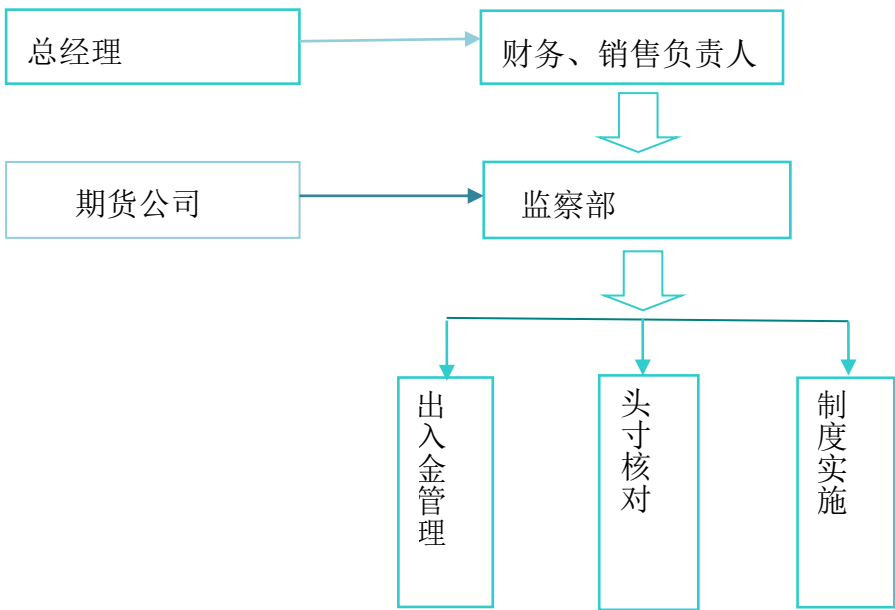
（2）大事一议制度。对重大决策实行大事一议制度，由期货负责人提议，

投资决策委员集体决策，委员会包括总经理、销售副总、采购副总、财务负责人，期货部门全员参与，对会议内容留档备案，对会议精神形成意见，交会议人员签字确认。

（3）重大风险响应制度。根据企业日常的现金流以及企业运营状况，确定企业能承受的最大现金流风险，评估每次参与保值的波动率区间。对于超于预估的重大价格波动风险，确定应急预案，明确操作流程以及各环节责任人，确保突发风险得到妥善处理。

（4）考核评价制度。一次套期保值活动结束后或告一段落之后进行一次绩效考核评估，主要评判标准：a、是否达到套期保值目标，超过或未完成目标的金额；b、参与期货套期保值的各部门、各员工是否严格执行公司套期保值制度，有无出现系统风险；c、套期保值计划和方案是否制定完善，价值预测是否准确，出现预计偏差有无应变计划；d、期货操作是否严格，准确，高效；e、风险预警及风险控制制度是否有效。公司把绩效评估与员工薪酬挂钩，合格的套期保值操作有效降低了原料采购成本，或者规避了重大经营风险的，则按照一定分配比例给予期货部奖励，提高员工积极性。

图2 通裕纺织集团内控制度架构



五、利用期货市场的主要形式

目前公司利用期货市场主要以套保为主，将来计划向套利方向发展，所有操作均根据企业经营情况制定，期货部有一定的处置弹性，但总头寸受到严格控制。企业涉及到的主要类型有以下几种：

（一） 买入型套保

1、作为棉花的买方，总希望自己能买到最为便宜的原料，使得成本最优化。而在棉花行情大幅跳涨，现货市场一日一价时，市场捂单现象又较为严重，即使高价追单也很难购买到现货棉花，这时候在期货市场进行必要的买入保值，同时到现货市场寻找现货且纱线销售后平仓了结。

2、行情低迷时候，企业最大化压低现货库存，但现货价格已经在低位，可以少量买入期货建立一定的虚拟库存。

3、寻求期货和现货合适的基差点，利用期货近月合约，补充部分高等级棉花。

（二） 卖出型保值

1、行情不景气时，棉花处在下跌趋势中，且棉花综合库存处于高位，利用期货市场快速降低库存，防止叠加风险。

2、日常经营中，企业需要和外商签订远期外棉合约，往往是价格已定，但装船期却很久，时间跨度较长，风险暴露大，这时候可利用期货市场卖出对冲价格下跌风险。

3、下属轧花厂籽棉收购季节大量存棉，由于价格风险大不敢大量收购，这时可利用期货市场对冲籽棉存货风险，扩大轧花厂的经营量。

由于纺织企业在棉花市场处于“买方”地位，目前公司期货操作仍以买入操作为主。适当买入操作往往能为企业业绩“锦上添花”，而期货的卖出功能却是纺织企业规避风险的利器，往往会达到“雪中送炭”的效果。

六、实际案例：

（一） 案例背景

1、2009年9月中旬，我们原料公司总经理肖礼泉去新疆开会，期间他走访了我们公司的新疆供应商并到田头实地观察了棉花生长状况，他了解到当时棉花生长状况很好，但整个新疆地区雨水很多气温偏低，将对当年棉花的产量和质量产生很大的负面影响，凭直觉他感到当年棉花供应会推迟并且质量偏差，期货部在

征得集团有关部门同意后果断在期货远期合约上买入400手，平均价格在15100元/吨，随着时间推移，到2010年7月时棉花现货已达到19000元/吨，当我们平仓后才第一次感受到期货这个平台对我们企业的重要性。

2、最明显的是在2010年10月到2011年3月的大幅上涨过程中我们利用期货平台上成功进行卖出套保。当2010年10月棉花价格从20000元/吨一路上涨到2011年3月34000元/吨。我们公司成品棉纱供不应求，现货市场价格狂涨，一天可能会涨价二次，此时我们有近2000吨棉花还在新疆不能及时到达工厂，同时我们进出口公司在海外也有近3000吨棉花已订购。上涨之时虽然开心，但我们认为棉花价格突破30000元/吨已超出了它本身的价值，风险已悄悄而至。此时我们集团公司一方面加快成品出库速度，另一方面提高销售预定保证金，同时在期货1201合约上卖出总库存的一半约600手棉花，这样我们用了很少的资金保证了成品提前卖出，同时也保证了在途棉花不贬值，后来证明我们的策略是对的。事实上2012年7月棉花现货价格已跌到了19000元/吨。当我们以21000元/吨平仓后，使企业的效益得到了充分保证。

3、2012年3月发改委公布了新年度棉花收储预案，计划在2012/2013年度继续定价不限量敞开收储，收储价定为20400元/吨。2012年6月，郑州盘面期货主力合约CF1301价格已经掉落至18500-19000元/吨区间，较收储价低接近两千元，公司认为，棉价已经滑落至较安全价位，可实行买入操作，补充部分库存。

当时情形是，期货价格下跌，现货市场棉花价稳但量大，企业主要产品棉纱走货不畅。公司分析后认为，一方面，棉花现货市场流动性较差，纺织行情短期内也看不到起色，当前可以压低棉花库存量，棉花现货库存只满足于生产需要，不留多余库存，而纱线销售采取扩大促销，走量跑量，加快回笼资金。

另一方面，由于期货价格已经回落至19000下方，较明年收储价低1500元以上，企业认为期货盘面价格已经过于低估，可以适当在期货上买入补充一些库存量。

（二）操作计划细节讨论

1、合约选择

郑棉1301月合约处于交储中期，政策的支撑力度对其最强，所以尽量选择CF1301合约进行操作。

2、确定交易量

企业的现货库存已经最大化压低，综合库存在25天左右，与正常年份企业维持2月左右的现货库存规模相差甚远，所以企业计划在期货盘面买入15天至30天的消费量，也就是1500-3000吨棉花，对应300手-600手期货合约。

3、操作思路

采取滚动操作，整体思路低买高抛，期价在19000元/吨下方拿满600手持仓量，期价在19000-19500元/吨之间维持400手左右的持仓，期价在19000-20000元/吨之间维持200手持仓，期价超过2万全部出仓。

4、不利状况应对

若CF1301期价一直保持在19000元/吨下方，企业打算持有到交割月份，并根据当时的现货市场状况选择平仓或者买入交割棉花自用。

（三）方案设计

合约	CF1301
方向	买入
持仓数量	1月合约300-600手 其中：19000之下分批建仓，建满600手持仓量；期价在19000-19500之间维持400手左右的持仓；期价在19000-20000之间维持200手持仓；超过2万全部全部清仓。
建仓价位	18500-19500之间滚动操作
建仓时间	6-8月
初始保证金	$3000 \times 18800 \times 0.09 \approx 500$ 万
维持保证金	20%垫头 ≈ 100 万
资金总量	600 万

（四）结果评价

此方案企业综合考虑了企业经营状况和棉价趋势，在压低现货经营量的同时，

买入了期货套保头寸，建立虚拟库存，既防止了由于行情低迷，现货流动性，库存过大等问题造成库存跌价损失，又能够利用期货建立虚拟库存的处置灵活、占用资金低等优点，保证在棉花行情底部区域时持有一定的棉花库存量。

从操作效果来看，企业对价格的把握与后市的行情演绎是一致的，CF1301在18500元/吨左右触底，没有再继续大幅下探，企业按照计划进行了买入操作，整体采取低接高抛的思路，即在CF1301攀升的过程中逐渐抛出，并在下跌中买入，维持各价格区间库存量，获得了价格上升的收益，降低了企业综合采购成本，稳定了企业现金流，取得了不错的经济效益。

(五)：经验总结

1、参与期货要目标清晰，操作结果得到有效控制。

企业参与期货失败的案例中往往都是发生了过量的误区，最终企业将保值头寸转化为投机头寸，造成严重亏损。因此成功的套期保值，需要有严格的监管制度，以及清晰的目标，防止操作过程中操作人进行违规操作，对企业造成严重影响

2、严格遵守操作原则。

在套保前要进行严格的分析，事先可制定套保计划，如遇途中需要修改操作方案的，可按照规范制度进行请示、研究。不可随意改变保值头寸和方向，改变前期思路，从而改变的企业保值的目的

3、有完备管理制度以及完善的组织形式。

严格的风险监控及操作决策小组也是保值操作的重要环节，将决定保值效果的好坏。所以，完善的管理制度是参与期货的必要条件。企业参与保值时间不长，机制还在不断完善中，在以往的参与中我们也是边学习遍调整，比如：

(1) 建立信息库，为企业长期套期保值管理和操作提供历史数据支持。同时期货部也在不断广泛的收集行业内数据信息，大到宏观经济层面有可能影响本企业的任何信息，小至所处管辖区域内的政策。同时，也记录企业以往风险事故。例如保持企业各种风险产生的原因、损失情况、影响大小。

(2) 交易凭证和资料的保管。从开始酝酿到交易最终结束的所有有关信息，包括交易时间、头寸、方向、数量、投入金额以及追加金额等，都必须保存完整。这不仅有利于内部管理，明确责任，防止由于工作疏忽或者内部人员行为不轨造

成的损失，而且在发生纠纷时也能提出有效证据。

七、公司未来设想

集团旗下有众多子公司，且分布在各地市区，由于城市建设与管理的需要，2014年将全面完成“退城进园”。淘汰落后产能，建立高效、高产、稳定的新工厂。做强、做精纺织产业，做大、做好房地产，更深层次介入金融业。规划的同时也认识到期货平台是促进行业稳步发展的重要工具之一，尤其是涉期货品种，还需投入更多的精力研究。

1、稳固保值操作

结合市场现货供给和价格波动，根据日常实际的生产销售需要，对原料进行稳固保值，规范操作，严格监管，细化期货部门的操作制度，优化奖惩制度，杜绝违规操作。

2、加大对卖出操作研究，

公司对最大卖出量有争议，已达成的共识是总头寸不得低于15天消费量，这意味着尽管通过可以期货卖空对冲一部分库存风险，但企业总头寸实际上仍然是“多头”，15天界限是否合适需要在实际操作中进一步磨合。

3、加大对套利操作研究

我公司是纺织上下游一体化集团，拥有轧花、纺纱、织布完整的产业链，在现货市场、期货市场、撮合市场、外棉市场上操作多年，信息和渠道优于一般参与者，但是在期货的运用模式上，目前还仅局限于套期保值操作，“点价”在10年也参与过几次，但是不是那么的得心应手，套利交易还未曾涉足。在未来规划中，公司会加强期货人才的引进培养，利用现有的资源，加大对期现、跨市场、跨期套利的研究和操作，更好的将期货与企业生产经营结合。

4、尝试参与交割

近几年参与的保值中，参与的保值都未曾进入交割阶段。公司在以后定位设计中，准备进入交割的尝试，特别是从2013-2014年度棉花收储是以新标准检验，大幅度提高了棉花对棉纺厂的实用性，主要体现在长度、马克隆值、强力、短绒率、异纤含量和白度上，让棉纺厂选择余地更广，从而激发棉纺厂参与棉花期货交割积极性，将现货采购与期货对接，直接从交割库中提取高品质棉，减少企业采购成本，扩大现货流通的途径。

5、扩大期货品种的操作范围

钢材是我们集团房地产业的主要材料，我们不仅局限于纺织原料如棉花，要向我们纺织房地产业其相关品种延伸如螺纹钢、PTA等，做到在控制风险的同时，有预见性、针对性和灵活性，控制产业成本，取得综合效益。

我们在期货市场依然是个新兵，许多套路和方法仍旧不熟悉，这需要在今后的操作中不断的学习与提高，但是公司上下都意识到了利用期货平台来为企业经营服务的重要性，并投入很大的精力参与，企业想做好做强就离不开期货市场，对期货市场的投入还在继续放大中。企业自从参与期货后，规避了很多风险，确实丰富了企业经营手段，稳定了企业经营，取得较好的经济效益和社会效益。

江苏通裕纺织集团原料公司期货部

2013年9月30日

益海嘉里（兖州）粮油工业有限公司

期货助推益海嘉里农业产业化经营

一、益海嘉里集团基本情况

益海嘉里集团是新加坡丰益国际有限公司在华投资的以粮油加工、种业开发、仓储物流、内外贸易、油脂化工、大豆蛋白于一体的多元化侨资企业。益海嘉里集团参与国内期货市场较早，和郑州商品交易所的合作也是非常广泛，集团旗下的许多工厂也是郑商所的菜籽、菜粕、菜油等品种交割库。在期货品种强麦领域，益海嘉里集团也是积极广泛参与，益海嘉里（兖州）粮油工业有限公司（以下简称“益海（兖州）公司”）是集团旗下较早参与强麦期货套保的加工厂之一，通过对益海（兖州）公司的期货套保模式进行研究，能反映出益海嘉里强麦的交易情况。

（一）益海嘉里公司基本情况

益海嘉里是国内领先的农产品和食品公司，在中国经营业务已经超过 20 年。经过二十多年的发展，在中国 43 个战略地理位置拥有 170 个以上大型综合加工厂，并拥有遍布全国的销售和分销网络。业务遍及油料加工、油脂化工、特种油脂、大米、面粉等众多领域，并成功塑造“金龙鱼”、“胡姬花”、“欧丽薇兰”等国内著名品牌。益海嘉里以极具竞争力的成本将油籽、谷物、食用油、棕榈油和月桂酸油加工成多种高品质的食品、饲料原料和油脂化学品。产品包括食用油、饲料粕、大米、面粉、麸皮、谷物、特种油脂、油脂化学品和大豆浓缩蛋白。

益海嘉里的垂直一体化业务模式跨越了整个价值链，从原料采购和加工，到营销、品牌化、销售和分销。这种模式使益海嘉里能够在每一个环节减少生产、管理和物流的成本，并为深入加工的副产品带来更多的收入。

凭借领先的市场地位，高产能和遍布全国的设施，益海嘉里能够很好地为中国消费者提供高质量的食品和农产品。

（二）益海（兖州）公司基本情况

益海（兖州）公司于 2007 年 11 月注册成立，位于兖州经济开发区内，交通便捷，一期项目占地 275 亩，总投资 3 亿元人民币。企业于 2009 年 8 月建成投产，现有职工 300 人，目前拥有年加工 21 万吨花生米的花生油厂、年加工 33 万吨小麦的面粉厂和年加工 1 万吨食用花生米的筛选厂。公司的成立发挥了投资效益，带动了当地经济的发展。

二、益海嘉里集团现货经营情况

（一）主要业务

益海嘉里集团主要从事粮油加工、种业开发、仓储物流、内外贸易、油脂化工、大豆蛋白于一体多元化经营，涉足压榨、精炼、小包装食用油、油脂化工、特种油脂和米面等多种业务和产品系列。益海（兖州）公司主要经营：粮食的筛选、深加工和销售；食用油料的筛选、加工和销售；食用油精炼、灌装和销售。

（二）行业地位

经过二十多年的发展，益海嘉里逐渐成为中国著名的粮油加工集团，成为中国多个细分市场的领导者：

- 1、最大的油籽压榨生产商之一；
- 2、最大的食用油精炼生产商之一；
- 3、最大的小包装油、特种油脂和油脂化学品生产商之一；
- 4、最大的米面加工商之一；
- 5、金龙鱼是领先的小包装油品牌之一。

益海（兖州）公司秉承诚信廉洁、勤奋创新、健康安全、和谐共享的理念，通过不懈努力，得到政府和社会的广泛赞誉，先后荣获“山东省农业产业化龙头企业”、兖州市“先进党组织”、“工会工作先进单位”、“济宁市遵守劳动保障法律法规规范化企业”连续四年荣获兖州市“经济发展特殊贡献奖”等多项荣誉称号。

（三）社会影响及所获荣誉

益海嘉里在国内塑造了如“金龙鱼”、“口福”、“香满园”、“胡姬花”等众多广为消费者熟知的知名放心品牌，许多品牌均推出了跨品种的一系列产品，（如图 1、益海嘉里部分品牌及产品展示）。

图 1、益海嘉里部分品牌及产品展示



益海（兖州公司）主要生产的知名品牌有：金龙鱼、香满园、元宝、蓝匙、海皇等。

益海嘉里荣获了 2008 年北京奥运会食用油独家供应商、2011 年 26 届世界大学生运动会粮油食品独家供应商的荣誉。公司集技术、人才、区位、集团优势为一体，坚持实施可持续发展的战略方针，于 2009 年 8 月通过质量管理体系（ISO9001:2008）和食品安全管理体系（IS22000:2005）的认证，2010 年通过国家绿色食品和清真食品认证。同时与康师傅，肯德基，麦当劳等国内外 20 多家知名企业品牌建立了长期服务和战略伙伴关系。企业及品牌多次荣获国内不同奖项。

在社会责任方面，益海嘉里一直以来以履行企业公民责任作为集团发展的一项重要使命。自 2008 年以来在“助学工程”、“复明工程”、“扶孤助残”、“抗震救灾”等方面累计捐赠、资助达 2.7 亿元。2009 年 7 月，由中华慈善总会主办的“中华慈善突出贡献奖”颁奖仪式上，集团凭借多年来对祖国公益和慈善事业的默默奉献而最终荣获“中华慈善突出贡献奖”称号。

而益海（兖州）公司自成立以来多次响应集团的号召，2011 年 5 月向兖州市残疾人联合会捐助 10 万元的轮椅、拐杖；历年春节向兖州市残疾人、鳏寡孤独老人捐赠金龙鱼爱心面粉；汶川地震、玉树地震、雅安地震发生后都在第一时间向灾区人民伸出援助之手；多次向困难职工和困难群众进行救助，被兖州市政府授予“爱心慈善助残企业”。

益海（兖州）公司自 2009 年投产以来实现利税 1.4 亿多元，拉动就业 5000 多人，2012 年继续扩大对面粉食品深加工的投资，投资建设三个小麦筒仓和年加工能力 10 万吨的小包装面粉生产线。项目完工后，将对当地经济的发展和劳

动就业做出更大的贡献。

（四）企业生产经营面临的风险及分析

1、政策风险

近些年国家不断提高粮食最低收购价,通过政策性收储,掌握大量粮食,粮食市场供应主要靠政府拍卖提供,政府主导了整个粮食市场,政策主导着市场的走向。这样使市场对政策变化反应相当敏感,频发的灾害和国家为了控制通胀出台的政策轮番影响价格,企业无所适从,经营风险较大。

2、采购风险

由于粮食作物价格受到政策调控,对市场价格不敏感,这使得原料采购无法有效把握价格,企业经营成本高。益海嘉里粮油年加工量有两三千万吨,每天流转的货物有几百万吨,原材料价格的波动较大,使得所有与大豆、小麦、玉米、水稻相关的粮食行业都是论斤、论厘计算价格和成本,也使得单位的利润非常低。

3、粮食品质风险

拿小麦来说,生产各种专用粉迫切需要大量品种优良的弱筋、中筋、强筋小麦原料,但我国各地地理条件、小麦品种、消费习惯都有一定的差异,“杂种杂收”的现象较为普遍,造成面粉厂性质不稳定。另外,企业采购物流运营效率较低,跨区采购成本过高,单纯依靠当地小贩集中供应无法保证小麦数量与质量的稳定和连续性。近几年国产小麦品质越来越不好,市场需求量不断上升的优质小麦数量越来越少,这造成像新麦 26、师栾 02—1 等高品质小麦的价格不断上扬,也使得企业生产成本提高较快。

4、流转周期风险

作为粮食品种,像大豆、水稻、玉米,小麦季产年销,一些季节性的特点,它的产销的周期是非常长的。就拿小麦来说,我国国内主要是以冬小麦为主,每年 10 月份进行播种,第二年的 6 月份进行收割,集中收割期集中在 7-8 月份,而加工销售的面粉是整年进行销售的,这使得制粉加工企业在每年的 7-9 月份要集中资金进行大量的小麦采购,保证半年左右的的生产原料储备。这些资金的占用,要等到小麦加工成面粉销售之后一段时间才能回笼资金。因此,企业要承担在此期间小麦采购粮食价格上涨,面粉销售价格回落的风险。

三、益海嘉里参与期货市场的历史及现状

（一）益海嘉里参与期货情况

益海嘉里参与期货市场有多年历史，从股东新加坡丰益国际公司开始，就已经在国际期货市场进行套期保值业务。随着近些年益海嘉里集团在国内市场的业务规模发展，益海嘉里总体的原料和产品，大豆、小麦、玉米、稻谷，产品里面的豆粕、豆油、菜籽粕、菜油，包括进口的棕榈油，这些品种都在进行期货上的套期保值操作。旗下的许多公司是大连商品交易所豆油、棕榈油的交割库，也是郑州商品交易所菜籽、菜粕、菜油的交割库。

（二）益海嘉里期货模式介绍

1、运用期货的思路和原则

在具体的运用期货工具的过程中，益海嘉里主要是根据期货市场进行合理的定价，以及套期保值、套利的工作，这是益海嘉里基本运用期货的思路和原则。在期货市场基本上益海嘉里只经营与集团业务相关的主营品种，其他不熟悉的业务则不参与。益海嘉里把期货市场作为集团企业原料采购、产品销售的另一个虚拟的市场。期货和现货同时买卖，期货市场主要是为了现货市场进行保驾护航。在益海嘉里看来，期货市场是所有粮食加工企业进行规模化的一个必要的工具，能够稳定地控制价格，控制风险，发现价格趋势，使企业能够稳步地经营，能够产业化、规模化地发展起来。

2、控制敞口风险，不做过量投机

无论价格如何变化，益海嘉里在期货市场做的量相对是稳定的，不做过量的投机交易。益海嘉里做期货的目的基本上是为实体的主营经济来服务，每天益海嘉里加工都是连续的，集团一百多个加工厂，每天几百万吨现货的库存，库存的敞口风险是很大的。而期货市场的存在则基本上为集团很好地管理了这些产品。套期保值和敞口的库存对应来操作，基本能很好地控制它的风险。现在所有的企业，质量和成本非常关键，益海嘉里通过期货市场能够发现价格趋势，能够拉低企业的成本，能够把企业控制在一个稳定的运营效率之上，这对成本影响是很关键的。再有，结合集团工厂连续运转加工的特点，益海嘉里在期货市场也是连续操作的，在连续性相结合的情况下，期货上的持仓盈亏关注的较少，更多的是把期货、现货结合在一起来进行比较综合效益。

3、利用期货进行定价

众所周知，价格发现是期货市场重要功能的一个体现，每个品种的不同，期货市场在为现货市场发现价格功能上有所不同，有些品种是直接根据主力期货价格加上一定的升贴水来推测现货市场价格，比如棕榈油；有些品种则是根据市场季节性及远期预测进行一定的品种折算来确定现货市场价格。益海嘉里是利用期货价格作为现货采购、销售价格的基准，由此来确定远期现货市场是一个牛市、熊市还是震荡市的一个走向，然后再确定方向的基础上，结合当前的市场环境及品种基本面的情况，确定远期市场价格的一个升贴水幅度及范围。而在产品定价上，有时是直接定价，有时是间接定价。

4、套期保值的主要形式和操作方法

益海嘉里进行利用期货市场进行套期保值的主要目的，是为了对冲企业在实际经营中面临的风险。在套期保值的主要形式上，由于益海嘉里整体主要是属于加工型的企业，不是纯贸易型和仓储型，所以在原料和产品上都有应用，在买入套期保值和卖出套期保值上，也会根据实际的情况进行灵活运用。在原料采购领域，运用买入套期保值的操作更多一些，而卖出套期保值的操作，主要是在判断行情向下的时候操作的较多，当然在操作上的时候会结合基差上的一些变化，合理灵活运用。

（1）买入套期保值

a、应用品种：主要在原料类，大豆、玉米

b、条件：

预计行情看涨；

原料头寸少，预计价格上涨；

产品已销售，预计原料价格上涨；

期货价格低于预期；

（2）卖出套期保值

a、应用品种：大豆、豆油、豆粕、玉米、小麦；

b、条件：

预计行情下跌；

库存头寸大，担心价格下跌；

期货销售利润大于现货；

在套期保值的操作方法上，益海嘉里会在根据行情判断的基础上，进行不同的操作。在趋势性的行情上，会结合敞口头寸进行分批套保，来均衡建仓的价位，这种操作模式在牛市行情和熊市行情中运用的较多。在震荡的行情中，则会采用反复套保的操作方法，根据对重要支撑价位和阻力价位的判断，不断调整方向，反复套保，以搏取敞口中的利润。

5、套利操作

套利方面的三种形式，跨市套利、跨期套利、跨品种套利。这三种应用形式在益海嘉里的实际操作中，基本上所有的品种里面都有操作。跨市套利方面主要是利用国内外价差套利，主要是在 CBOT 与 DCE 操作，跨期套利主要是利用同一品种不同月份的合约套利，主要适用在大豆、豆油、棕榈油等几个比较活跃的品种。跨品种套利方面做的比较多，主要是相关性品种，豆油、棕榈油、大豆、豆粕、豆油之间，以及大豆和菜油、菜粕之间进行一些跨品种套利。

6、投机操作

投机方面益海嘉里主要是为现货服务，基本上投机操作很少。在益海嘉里看来作为期货操作来讲，风险控制是至关重要的，因为期货市场信息非常杂乱，很多信息是不对称的，这时候要把握好期货工具的运用，对企业是至关重要的。尤其是一些大的集团，风险很大，益海嘉里这么多年有很多的经验教训，也有很大的期货市场的亏损的时候，有时候几个亿美元的亏损，也经历过。益海嘉里在国内最基本得一个保障体系就是有一个成熟的组织机构，本身企业负责人在国外从事贸易很长时间，对期货和现货的结合有很深的理念，在国内也是同样的一个要求，益海嘉里有专门的期货部，同时益海嘉里下面各个板块基本是事业部的一种模式，各个板块和期货部之间联系非常紧密，分散经营，统一来操作。

四、益海嘉里与期货相结合的经营案例

以益海（兖州）公司小麦为例。益海（兖州）公司作为产业客户，手上掌握大量的粮食现货，在利用期货市场方面主要采用套期保值和期现套利的交易模式。

（一）买入套保案例分析

2010 年 5 月，强麦期货 1005 合约因节日假期影响，出现超卖行情，期价为 2236 元/吨，以此价格，折算仓单出库成本=期价（2236）+包装物（14）+装车（5）-麻袋销售返还（30）=2247 元/吨；而当时市场售价送到工厂 2400 元/吨，扣除

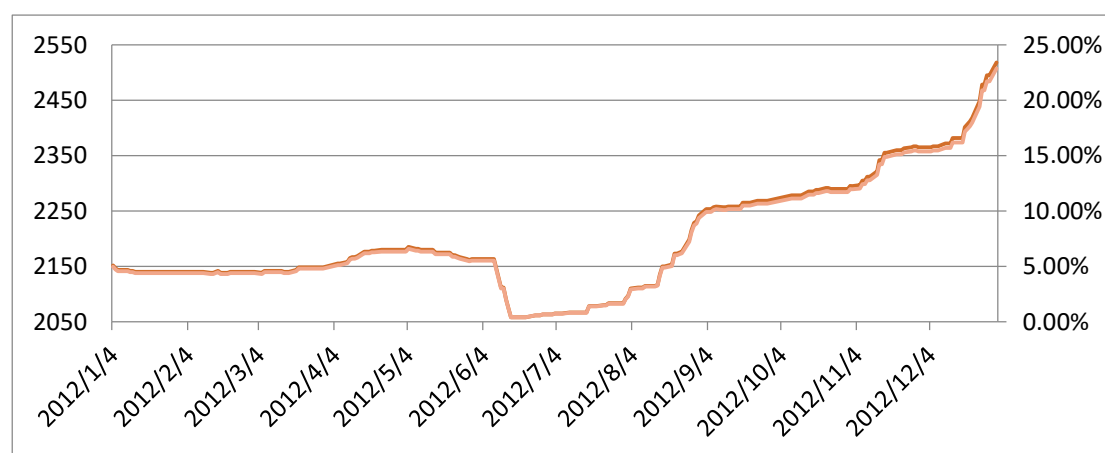
运费等相关费用 90 元/吨，折合散粮出库价=2400-90=2310 元/吨；如果从期货市场采购, 其中利润=2310-2247=63 元/吨。通过对盘面以及周边现货市场的分析, 我司认为目前价格接入买入套期保值可行, 能为公司降低采购成本, 所以在郑商所强麦盘面以 2236 元/吨的价格买入, 进入交割月后, 通过期转现, 仓单注销后以 2337 元/吨的到厂价格采购到工厂, 成功降低了成本, 扩大了销售利润, 达到期现结合。

（二）卖出套保案例分析

1、案例 1

2012 年春节过后, 强麦期货结束了 2011 年以来的下跌走势, 终于在 2550 一线获得支撑, 跌势暂缓, 区间横盘震荡, 市场普遍认为强麦价格超跌, 此次企稳后, 将很快重回上涨行情, 机构和散户多头资金纷纷抄底介入, 受资金推动, 强麦期价震荡后价格开始大幅反弹, 一时间, 市场看涨氛围浓厚 (如图 2、2012 年河南河北山东普麦均价走势图)。

图 2、2012 年河南河北山东普麦均价走势图



数据来源：国投中谷

但根据益海（兖州）公司对现货市场的调查, 小麦期货价格虽然反弹, 但现货市场出货速度依然很慢, 价格并未出现较大幅度的上涨, 原因是前期市场采购主体在 11 年大量抢购囤积优麦, 且因为收割期小麦市场火爆, 竞争激烈, 普遍价格过高, 均价在 1.2 元/斤左右, 部分贸易商价格甚至高达 1.3 元/斤, 量大价高, 生产企业短期内没有采购需求, 贸易商和各库点因资金压力, 甩货套现意愿强烈, 市场供应压力巨大。

据此分析, 益海（兖州）公司判断市场供过于求的局面并未改变, 强麦期价只

是短期反弹,后市价格还会下行,为了降低现货采购风险,公司决定在强麦市场对 1209 合约做卖出套保。根据测算,当时对应 1209 合约仓单注册成本约 2530 元/吨,但此时市场抄底热情浓厚,部分现货商也入场炒作,故意拉高价格方便卖空套保,多头趋势较强,至 2012 年 3 月,1209 合约期价攀升到 2700 元/吨以上,在此轮上涨过程中,公司在 2620 元/吨至 2700 元/吨,陆续卖出套保共计 1700 手,均价在 2660 元/吨左右。随着大量现货商套保盘的进入,强麦期价上涨难以为继,在现货价格不断走低的巨大压力下,抄底资金出逃,行情掉头下行,进入交割月后,公司在 1209 合约实现仓单交割,实现纯利 350 元/吨。由于本次判断及时准确,套保利润丰厚。现货可以以高于市场的价格收购,从而保证农民利益。

2、案例 2

2012 年下半年,普麦供应紧张,原因是 2011 年优麦普麦价差扩大,农民纷纷该种优质麦,导致市场普麦供应减少,同时连续两年的价格下跌,使得小麦玉米价差缩小,饲料厂趁机大量采购小麦替代玉米,在双重影响下,现货市场普麦价格飞速上涨,到了 2013 年春节前后,价格到达 1.3 元/斤的高位。

2012 年优质麦播种面积的增加,导致优质麦市场依旧是供过于求,优质麦与普麦价差大幅缩小,因此面粉厂以及贸易商大量采购优麦代替普麦使用,强麦期货一度高达 50 万吨的仓单被采购套现,长期被仓单压制的强麦期货价格也出现的反弹。

2013 年春节前后,益海(兖州)公司根据调研,判断现货需求开始缓和,预计期货市场将同时出现一波回落,于是决定在现货收购的同时,在盘面卖出套保。当时强麦期货价格在 2600 上方长期震荡,按收购价格,对应 1309 合约,公司形成的仓单成本为 2500-2520 元/吨,则 2620 元/吨上方卖出套保可实现 100 元/吨的套保利润。随后公司在 2620 元/吨左右陆续建仓 1500 手,均价 2610 元/吨,随着春节过后,面粉市场淡季的来临,小麦市场需求下降,现货快速下跌,带动期货价格下行,截止到 4 月,强麦期价下跌 100 元/吨,跌至公司形成的仓单成本附近,公司选择空单于 2530 元/吨平仓,视后期期价变化再行套保或转现货销售。

(三) 期现套利案例分析

2010 年 5 月,强麦期货 1005 合约因节日假期影响,出现超卖行情,期价为 2236 元/吨,益海(兖州)公司按照此价格,折算出强麦期货仓单出库成本=期价

$(2236) + \text{包装物}(14) + \text{装车}(5) - \text{麻袋销售返还}(30) = 2247$ 元/吨；而当时市场售价送到工厂 2400 元/吨，扣除运费等相关费用 90 元/吨，折合散粮出库价 $= 2400 - 90 = 2310$ 元/吨；如果从期货市场采购，其中利润 $= 2310 - 2247 = 63$ 元/吨。通过对盘面以及周边现货市场的分析，公司认为目前价格接入买入套利可行，能为公司降低采购成本，所以在郑商所强麦盘面以 2236 元/吨的价格买入，进入交割月后，通过期转现，仓单注销后以 2337 元/吨的到厂价格采购到工厂，成功降低了成本，扩大了销售利润，达到了期现结合目的。

（四）小麦期货市场对益海嘉里发展的重要意义

1、方便企业原料采购

强麦交割库点较多，交割仓单十分方便，郑商所交割的强麦批量大，质量稳定，交割品质量标准高，入库检验严格，因此小麦质量好，品质高，对加工企业的面粉稳定性起到很大的作用。而现货市场采购的小麦地区不一，仓容较小，粮所一般仓容是 300—500 吨，因此小麦的质量差别很大。

2、为企业提供价格指导，转移价格风险

随着我国对外开放程度的加大，粮食价格的波动也越来越大，通过期货市场价格发现的功能，企业参照期货价格签订订单，避免了订单农业的盲目性，促进了订单农业的完善与发展，同时企业参与套期保值，锁定采购成本，又规避了生产与经营上的风险，最终实现企业与农户双收益。

3、为企业提供了新的销售渠道

强麦期货促进了小麦主产省与主销省粮食企业之间的产销衔接，打破了行政区划的分割，促进了全国统一小麦大市场的形成。通过强麦期货，企业订单农业生产的小麦在满足企业需求的前提下，可以通过套期保值或者期现套利等模式，借助交易平台，进行销售，如果操作得当，往往能给企业带来更大的利润，而且期货市场上，不用担心资金结算问题，更是降低了经营成本，提高了交易效率。

五、益海嘉里期货体系建设

（一）体系建设的出发点

作为一家粮油企业，益海嘉里集团规模化经营，加工量很大，而所经营的主要品种大豆、小麦、玉米等均是原料价格波动较大，加工产品的单位利润低，采购流转周期长，大豆等品种高度依赖进口，面临着汇率风险及运输风险，粮油行

业近些年竞争激烈，终端高度市场化，再加上受政策、经济形式、金融市场等方面的影响，这些因素的存在使得粮油行业存在着各种不稳定风险，也使得益海嘉里集团必须以最优化的成本，最佳的风险管控来运营企业，而期货市场的存在为集团提供了很好的规避风险的平台。

（二）专业化的研发及交易团队建设

研发应该是任何企业打造核心竞争能力的关键，所有的企业甚至包括组织，研发都是达到核心竞争能力的最关键要素，它是最重要的。益海嘉里深知在千变万化的期货市场，专业化的研发及交易团队是重中之重，近些年益海嘉里在这方面大力引进业内专业人才，加大内部培训及学习，提高研发人员的研发水平和交易水平。在人才选聘和培养上，研发人员必须要对所从事的品种研究领域有非常熟悉的现货了解，在品种研究领域，要深入掌握种植、天气、采购、渠道、运输、销售各个环节对品种价格的影响要素，有效建立自己信息采集的数据库。研究构成品种价格的每一个环节，知道影响品种价格的各个环节，每个环节有什么样的逻辑关系，每个环节最及时、准确、精确的数据，以及对未来变化产生什么样的影响。

（三）完备的研发、交易和风控制度及流程

在期货操作上来说，一个完备的研发、交易和风控制度及流程，能保证企业在期货市场避免出现大的失误和亏损，从而保证企业避免出现经营风险。益海嘉里知道在期货市场风险控制对企业的重要性，如果在操作上存在重大的隐患，风险控制处理能力就是企业的最后一道保障，稍有不慎就有可能出现灭顶之灾，每年期货市场都会大型企业在期货市场出现重大亏损的事件发生，虽然这其中首要的原因是企业对期货行情判断出现错误，但是没有果断的对风险进行止损，才是其亏损不断放大，最终导致失误不可挽回的重要原因，这也是益海嘉里数次从期货市场的亏损中得出的深刻教训。因此，为了避免出现可怕的风险，益海嘉里始终把风险管理作为在期货操作中首要目标，这也是益海嘉里为何严格控制投机交易的重要原因。

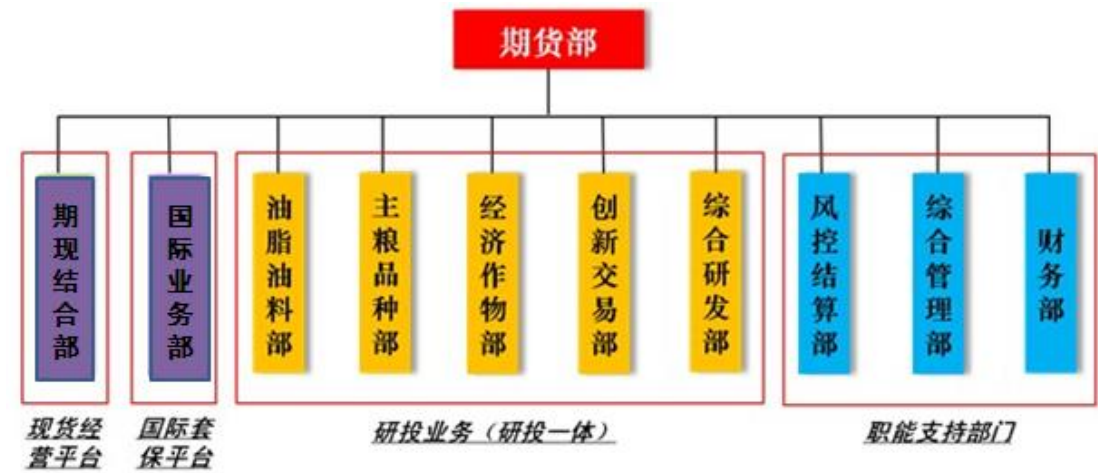
由于益海嘉里集团期货业务是采取期货部和事业部相结合的模式，在实际操作中，第一阶段风险是由各事业部进行自行管理，每日把期货风险及收益情况汇总到期货部，期货部汇总之后结合个事业部具体情况进行分析，给出事业部方案

和建议，在获得事业部采纳后，期货部负责具体执行和操作。

（四）完善的组织架构体系

针对与期货市场相关的部门设置，不同企业会结合自身企业的实际情况设置与之相匹配的期货组织架构，益海嘉里的期货组织架构如下图所示（图 3、期货部组织架构）：

图 3 、期货部组织架构



期货部主要分为三大块：期现与国际平台板块、研投业务板块和后台板块。其中期现结合部是现货经营平台，主要负责与期货相关品种的现货和仓单买卖；国际业务部国际套保平台，主要负责外盘品种的交易。研投业务板块主要是负责期货各品种的研究和交易，及发现不同品种之间的价差利润和对冲机会，研投业务具体分为：油脂油料部主要负责研究大豆、豆粕、豆油、棕榈油、菜油、菜粕等品种和交易；主粮品种部主要负责研究玉米、小麦、稻谷等品种和交易；经济作物部主要负责研究白糖、棉花、橡胶等品种和交易；创新交易部主要是研究不同品种之间的套利机会和交易；综合研发部则是研究跨市场之间的交易。后台板块是属于职能支持部门，主要风控结算部、综合管理部和财务部。

（五）科学的绩效管理体系

益海嘉里期货部有着较为完善的绩效管理体系，在对业务人员进行考核的时候不是单独考核期货指标，而是要结合现货业务开展情况进行综合考虑，进行统一结算和考核，如果不进行统一结算和考核，就会导致期货业务规模容易和现货实际相脱离，这就真正使得期货业务和现货业务必须要密切结合，双腿并行向前走，才能走的更加牢固走的更远。

六、益海嘉里利用小麦期货市场的体会以及部分问题

作为粮食市场的重要组成部分,强麦期货不但有效的为企业和农民规避了风险,开拓了新的收益渠道,促进了企业贸易经营的发展,也创新了企业粮食产业化经营的新路子,为企业和农民之间建立了公平合理的联系机制,增加了农民收益,但其中一些因素,也影响了强麦期货的发展。

（一）交割成本仍然较高,企业在交割过程中面临质量风险

1、交割入库时,企业对送去交割小麦的品质不好把握,企业交割过程中的风险较大,增加了交割成本.交割出库时,部分仓单因时间较长,质量与仓单标准产生争议,损失基本由提货方承担,也增加了企业的交割成本。

交割出库过程较为缓慢,部分交割库无法满足小麦集中出库的要求,同时交割库为了自身利益,故意拖延小麦出库,也增加了企业交割的成本。

（二）大合约使得强麦品种逐渐被投资者抛弃

目前郑麦（强麦）合约总体双方持仓为 8 万多手,日成交量基本不超过 2 万手,大合约 20 吨/手的设计,按照 WH1309 合约盘面价格 2568 价格,持有每手郑麦的保证金大概在 4623 元（按照期货公司 9%的保证金比例计算）,这就使得一大部分投机者选择把资金投入到使用率更高保证金占用更少的玉米,玻璃,菜粕等品种上,投机者的减少,使得郑麦合约的成交量严重降低,抑制了活跃性。企业与投资者的参与度不高,市场价格发现的功能不能得到充分体现,希望能修改强麦合约大小,吸引投资者参与提高品种交易活跃度,更希望在合适的时机推出期权交易,吸引企业与投资者参与。

（三）交割品级需要优化

从郑麦 1307 合约开始,强麦合约的交割标的执行了新的等级标准,和之前的交割标的相比交割等级进行了放宽,允许内在品质指标稳定时间 ≥ 6 分钟、湿面筋 $\geq 28\%$ 、拉伸面积(135min) $\geq 75\text{cm}^2$ 允许交割,虽然加入了贴水 80 元/吨的存在,扩大了适用交割量的规模,但同时说“强”不“强”的品质指标,降低了处于多头角色参与交割的制粉企业的兴趣。相比较期货市场而言,制粉企业会选择从粮食批发市场、物流市场拍卖选择原粮采购,优质麦领域则会考虑选择内在品质更为稳定的进口美麦、加麦等进行补充。这样的需求,导致郑麦合约处于一个较为尴尬的需求境地。而对于空头套保企业来说,价格波动和成交量的降低,

使得套保企业很难发现有合适的进场机会。而没有成交量和持仓量的合约，对于多空方来说都是一种“鸡肋”。

（四）仓单质量需要提高

目前郑商所对强麦仓单注册，只规定物理指标和内在品质指标，对品种纯度方面没有规定，这就导致在仓单注册中，存在大量的配麦的现象出现，由于成本的原因，空头不会拿纯优质麦用于注册仓单，而是拿优麦和普麦按照 1:2 的比例，配出符合交割品质要求的配麦去注册仓单。只要配出来的指标符合交割质量规定，即可生成仓单，但是对于用优质麦生产专用粉的制粉企业来说，这种配出来的仓单优质麦，拉回工厂之后还需要重新二次配麦，而且配出来的指标往往存在不稳定性，这就降低了制粉企业的需求积极性，而期货价格波动也反映不出优质麦的真实价格。

厦门银祥油脂有限公司

菜粕期货助推民族产业做大做强

我国是世界油菜籽、菜粕、菜籽油第一大生产国和消费国，菜粕与菜籽油产量占世界菜籽油产量的四分之一，国际和国内市场地位都非常突出。长江中下游沿岸各省既是菜籽种植地区，又是加工和消费地区，以往的菜籽、菜粕的销区和产区主要集中于此。但单靠国产菜籽不足以满足中国庞大的菜粕菜油需求，我国存在巨大的进口油菜籽市场。

2009年中国国家质检总局发布101号公告指出：“从2009年11月15日起，加拿大、澳大利亚官方检验检疫部门应对输华油菜籽实施油菜茎基溃疡病菌批批检测，并在植物检疫证书附加声明栏中注明检测结果。如检测未发现油菜茎基溃疡病菌，该批油菜籽可正常输往中国。如检测发现油菜茎基溃疡病菌，该批油菜籽可输往中国油菜非主产区海南、广东、广西、福建、河北、辽宁、天津海运口岸，在港口附近经考核符合检验检疫要求的加工厂定点监管加工。”国家出台这一政策为了逐步控制进口菜籽市场，缓解国内油脂压力。由于未经检验的进口油菜籽有极高的溃疡病传染风险，所以不能大范围进入我国腹地。此文件奠定了东部港口城市，加工进口油菜籽的垄断地位。厦门银祥油脂有限公司（以下简称“银祥油脂”）就是在这样的政策背景下建成运营，并成功运用在国外买货，外盘点价，同时在国内期货市场套保，利用自身菜粕交割厂库的优势，在现货销售方面，利用升贴水点价，形成了“国外采购点价+国内期货套保+现货点价销售”的银祥模式，为企业营造探索了一条新的盈利模式。

一、厦门银祥油脂有限公司概况

厦门银祥油脂有限公司是厦门银祥集团下属子公司，厦门银祥集团创办于1988年，集团总注册资金2.8亿人民币，总资产5亿人民币。集团下辖饲料事业部、基地事业部、食品事业部、战略发展部、技术部、财务部、管理部等7个部门和一个研究所，拥有10家子公司，员工达2000多人。

厦门银祥集团是一家以无公害饲料生产为基础、无公害畜禽、水产养殖为纽带、无公害畜禽屠宰及深加工为核心、连锁销售为主要营销模式的紧密围绕绿色农业产业化及“安全食品”而展开布局的产业链型企业。集团先后荣获国家农业产业化重点龙头企业、国家重点高新技术企业、国家科技创新型星火龙头企业、全国绿色市场样板单位、国家农产品加工企业技术创新机构、全国饲料百强企业等称号。“银祥”商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”、“银祥”牌无公害猪肉被国家质量监督检验检疫总局认定为“中国名牌产品”，并通过农业部“无公害农产品”认证，获得全国首张“绿色市场”认证证书，通过ISO9000及HACCP体系认证。

目前，银祥饲料公司拥有10条现代化水产、畜禽饲料生产线，全检化验室设备先进，年生产能力达15万吨；协议无公害生猪养殖基地，具有饲养100万头生猪的能力，加上1000多亩水产养殖基地，成为银祥无公害食品的原料来源，银祥采取“统一技术标准、统一饲养管理”的方法对生猪养殖过程进行监督管理；动物保健公司在省农科院的技术支持下，对生猪实行全程保健；食品公司“无公害猪肉”强势进入肉品市场，并引发市场共鸣，撬动了猪肉市场的旧格局，此举

曾受到李岚清、吴仪等国家领导人的重视和高度赞誉，现在厦泉两地已拥有 100 多家连锁直营店；物流公司拥有 60 多台 3 吨冷藏车，其他吨位冷藏车多台，以及 70 多台普通车，具备 2000 吨的专业冷库及 5 万平方米的露天堆场，是福建省规模最大的冷藏车队，并已熟练掌握三温货（-20℃，0-4℃，常温）同车配送的运输经验与重要技术。基于产品链布局的需要，集团斥资 10 亿元投建银祥集团食品工业园，工业园占地面积 24 万平方米，其中，一期工程为采用美国农业部 USDA 标准和欧盟 EC 标准设计建造的生猪屠宰生产线，该生产线引进世界领先的丹麦 SFK 生猪屠宰及分割设备，并配备了国际先进的实验与检疫设备。该生产线已经投产，并且通过了 HACCP 体系认证，二期工程中的肉制品深加工项目、三期工程中的豆制品加工、水产品加工等项目也已建成投产，四期油脂项目即厦门银祥油脂有限公司也已于 2011 年投产。

厦门银祥油脂有限公司主要以加工大豆，菜籽为主的压榨工厂企业，2011 年公司油脂项目成立，建立菜籽，大豆一线双压榨系统，投资 3.4825 亿元，占地 90 亩，建筑面积 5 万多平方米，日加工油菜籽 1500 吨，平房仓库仓储能力 3 万吨，油罐仓储能力 5 万立方米，每年为市场提供 18 万吨高品质食用植物油及 27 万吨优质蛋白饲料。

目前，集团上下正秉承“诚信做人、用心做事、谦学立身、无畏立业”的企业精神，用专业的心实践着“引领绿色潮流，成就健康事业”的企业宗旨，努力将集团打造成以饲料生产为基础，畜禽、水产无公害养殖为纽带，畜禽屠宰及肉制品、豆制品、水产品深加工为核心，连锁销售、加工出口为主要销售模式的国内外知名的绿色农业产业化集团，力争成为世界知名的安全食品供应商。

二、厦门银祥油脂有限公司现货经营情况

由于沿海油料压榨企业自身的特点，决定了其未来的发展壮大必须依靠期货交易所的油料及相关产品的交易操作才能得以保驾护航。下面以银祥油脂的运作经验来分析这类相关企业的现货经营中的特点以及面临的主要风险、以及风险规避思路。

在现货经营中，银祥油脂以及类似的沿海压榨企业有自身的优势与挑战。优势方面，第一，工厂生产规模和存储硬件的优势，公司压榨产能为 1500 吨/天，存储容量大（平房仓库仓储能力 3 万吨，油罐仓储能力 5 万立方米），这较内陆大多数同行来讲有着明显的规模效益和成本优势。第二，也正因为规模生产，为保证生产的连续性，就必须原料采购规模化，从而又保证了工厂产品质量的一致性和稳定性，进而提高企业的市场竞争力和品牌声誉。第三，沿海压榨企业一般都临港口而建，因此港口的吞吐量、港口中转物流方面也有较大的优势。

劣势方面，第一，由于银祥工厂的地理位置身处沿海港口地区，这既远离油料菜籽产区又远离菜籽产品销区，无论从国内原料的采购到菜籽产品的销售都给银祥带来了较大的物流成本压力。第二，又因银祥的压榨能力成规模化，故此单纯依靠国内油料采购来保证压榨量开机率亦然显然不现实，而唯一解决的办法就是从国外整船进口油料菜籽，从合同签订到货物运到费时短则半个月一个月，长则好几个月，同样地现货销售也有一定的运输时间，其中的采购价格风险和国内销售压力对于银祥来说将是无比巨大。从上可以看出，对于银祥或类似的沿海压榨工厂来讲，要想取得长足的发展就必须克服自身的这两大劣势、规避由此带来的风险。这在郑交所还未上市菜籽菜粕品种而单靠菜油这一个品种是无法完全规

避风险、安全实现利润的，而现在由于有了与大交所大豆及豆粕、豆油的完整交易品种相同的菜籽、菜油、菜粕体系，使得银祥可以根据郑交所的菜油、菜粕交易品种期价计算进口压榨盈亏而从容订购整船油料菜籽，规避了市场波动风险。另外郑交所在银祥设立菜粕交割厂库，不仅填补了福建地区该品种的交割点空白，降低当地用户的提货物流成本，又促使银祥以上述规模化优势降低了销售成本，从而更好的服务于周边用户。

三、银祥模式的运作及效果

银祥油脂是生产加工型企业，在进口菜籽时，需要面对国际和国内市场的风险，郑州交易所自去年底上市菜籽、菜粕期货交易品种以来，极大地完善了菜籽类商品的整体操作和产业链的发展，尤其是对于以外贸进口菜籽为压榨主要原料的沿海加工型企业更可谓是一大福音。因此在企业经营实践中形成了“国外采购点价+国内期货套保+现货点价销售”的银祥模式，通过该模式锁定价格风险，扩大市场规模，实现企业盈利。

（一）通过在国外采购，外盘点价锁定原料采购风险

银祥油脂所在的福建地区是菜籽非产区，在当地无法收购到国产菜籽，因此原料需要依靠进口，国际市场风云变化，如果不购原料，企业只能停产，面对期货的风险，银祥油脂采取在合适的价位先与国外供应商签订购销合同，采取一口价或者升贴水的方式，同时在温尼伯市场或芝加哥市场，进行相应的套保，以便锁定菜籽进口成本。

鉴于因银祥工厂的规模生产而须整船订购国外油料菜籽货船的现实（一般为每船约6万吨，加工周期为1个半月），又因外盘菜籽定价一般为实盘一口价的特点（当然也有采用温尼伯期货点价方式的，只是这种方式的计算与实际操作皆比较繁琐），银祥根据郑交所菜油和菜粕的主力合约将实际期现交割时间月划分为5月、9月和1月，从而使银祥在订购外盘时首先考虑实际交割月的履行时间来确定外盘菜籽的装船期大致稳定在每年的2~4月、6~8月和10~12月（共6船近40万吨数量），结合远期信用证滚动订船操作（此有效降低了实际资金用量和利息），这样保证了银祥生产压榨和市场供应的连续性。而在价格上根据订购外盘时郑交所菜油、菜粕的动态期价即时计算进口报价的国内期货盘面压榨盈亏（一般以订盘和套保同时进行，订购和对冲数量基本对等的方式）来确定外盘价格和订船与否从而基本规避了因大单进口所带来的巨大风险和不确定性，保证了企业的压榨利润，稳定了市场的销售价格。

举例：a，银祥在去年4月以来内外盘大幅下跌至2012年5月底时订购了第一船进口菜籽，装船期为当年10月/进口价格625美元CFR厦门，之后随着八九月间国内菜油现货市场行情上升时分批在期货市场上逐量开空菜油R01301合约对冲套保了该船的全部菜油产品，至该船抵港时，期、现两市均已大幅下跌，银祥却因成功对冲套保而规避了此时段（9月底至11月底）的大部分市场风险（当时还未上市菜粕期货），到12月初现货市场呈现出企稳迹象时再果断平空期货菜油套保单，而此时银祥总帐上出现的现货菜油库存敞口随着12月至2013年1月中旬间的价格回升在现货市场上分批销售完毕（此波操作银祥在期、现两市上均实现了盈利）。在今年，银祥已根据郑交所上市的菜油菜粕期价来计算所需月份的进口菜籽实际盘面压榨盈亏，比如对应郑交所菜油和菜粕的1401合约盘面价格折算今年10~12月装船期的外盘菜籽价格订购范围，据此寻找合适的入场时机从容下单

订价,从而在每次下单时锁定了市场风险,明确了操作方向,保证了稳定的利润。以上波段操作思路的精髓在于:利用国内、外的菜籽及相关产品的价格周期起伏波段,以不同时间段的价格曲线及趋势预判做内外和期现交叉叠加,以郑交所菜油菜粕交易品种盘面价格计算为确定外盘基础,为银祥订购的每一船远月进口菜籽货船提供风险可控、安全保障的操作模式。另外,因农产品的牛熊皆由供应而起,故当现货市场供应出现大幅增加预期时可先于期货市场上开空远月合约,待随后价格下跌确定外盘买价时再逐步平仓之前的期货远月空单,以期货平空利润来降低远期现货订盘的实际成本。

(二) 国内市场进行期货套保,进一步锁定加工产品风险

按照菜籽的价格,根据相应的压榨比例,换算出菜粕和菜油的大概价格,在郑州商品交易所进行相应的卖出套期保值。或者,当行情看跌趋势不很明确,而期、现价格又无法同期同步正套时,可采用卖出近月同步买入贴水远月期价的跨期移仓操作方法(形式上做好远月的期现交割准备),如此重复滚动操作直至行情价格反弹即实现最终盈利。当然如果行情趋势看涨那就尽量少套甚至不套远月期货合约。

举例:2012年,银祥油脂于6月初签订了一船加拿大新季菜籽,该船菜籽于同年11月中旬抵港,时间横跨接近半年,未知风险非常大,与国外供应商确定价格之后,银祥油脂通过大概的计算,得出菜油,菜粕价格,通过在郑州商品交易所卖出菜油合约套期保值的方式,在1月合约10400元/吨以上卖出套期保值,首先锁定菜油风险,菜粕通过预售的模式,锁定部分风险。最终该船菜籽到港时,现货菜油价格高位回落至9700-9800元/吨,由于银祥油脂已在10400元/吨以上在期货上将期货卖出,因此现货虽然略有亏损,但期货的盈利早已锁定。通过在国内市场期货套保,银祥油脂意识到通过期货市场这一金融工具,结合现货市场,不但规避了风险,又能保证工厂正常开机生产。

(三) 现货采取点价销售,销售方式更加灵活

银祥油脂在销售菜粕时,结合国外大公司模式,采取按照盘面当天价格+远期升贴水点价销售模式,使销售方式更加灵活,加快销售进度。

2012年12月前没有菜粕期货合约,银祥油脂采取原始的点价方式,即假定签订合同时,先跟客户按照签订当天的市场价格确定定金,客户有权在合同内规定点价期限内确定最终价格,如10天内,或15天内,这样既减少了因为价格问题与客户谈判的时间和繁琐程度,又给了客户充分的时间安排生产经营方式和安排货款资金。

2012年底,银祥油脂被郑州商品交易所确定为首批菜粕交割厂库,在2013年3月,销售菜粕时采取了更加灵活的点价销售方式,参考国外大豆的点价方式,只签订升贴水,提货时,按照当天主力合约盘面价加上升贴水确定最终价格。通过最原始的现货点价方式到菜粕合约上市后灵活多样的“现货+期货”点价方式,银祥油脂积累了大量的饲料加工企业客户,为饲料企业降低了采购风险,减少资金成本的压力,并减少了买卖双方谈判工作量,增加企业销售的途径,取得良好的经济收益,实现买卖双方双赢。

(四) 利用菜粕交割厂库,积极创新期现结合经营模式

银祥充分利用郑交所设置在银祥的交割厂库条件,有效解决了部分产品因远销外地所带来的物流配送压力,也因厂库的设立而带动了银祥企业内部管理的进一步提升。同时,郑交所的菜油菜粕期现交割也是银祥完成菜籽产品现货销售的上佳渠道之一。

2012年12月菜粕合约上市后，菜粕1305合约是第一个交割合约，银祥油脂在该合约有卖出套期保值仓单，公司非常重视菜粕第一个交割合约，公司从董事长到生产基层员工，都为该合约顺利交割倾注大量精力，并在5月15日顺利完成716手共7160吨菜粕的交割。因该合约是第一次交割，因此对银祥油脂既是机遇挑战，也是学习提高的过程，通过这次交割业务为以后银祥油脂全面参与期现货交割业务打下坚实的基础。银祥将利用自身作为菜粕交割厂库的优势，通过灵活运用期货，现货市场价差变化，开展菜粕套期保值，交割业务，扩大市场份额，更好地为作为第三大渔业省份的福建省以及周边市场下游客户提供更优质的服务。

创新是一个民族进步的灵魂，是一个国家兴旺发达的不竭动力。2013年初，《金融业发展与改革十二五规划》，提出的期货市场向质量提升的转变、制度与产品创新的推进和服务“三农”的要求。期货公司现货业务应运而生。而由于银祥作为压榨厂来说，在期货市场上一般都是以卖空方及仓单实际拥有者的身份出现，故此银祥又可以根据自身资金流转需要用所持注册仓单向期货公司或银行进行短期质押融资操作，从而在一定程度上缓解了企业的经营资金压力并为企业应对市场的突发行情而预留了筹措资金的备选方案。银祥油脂已与期货公司洽谈，开展仓单业务及合作套保等方式，利用期货公司信息渠道及分析能力和成熟的客户资源，同时也是利用期货公司现货子公司平台，借助更加高效的金融工具，更好地为企业 provide 风险管理服务，促进与现货市场的结合，为企业生产经营保驾护航。

四、银祥参与期货的管理机制

期货市场是银祥实现现货平稳经营不可或缺的工具，但银祥也深刻认识到期货市场的风险，以及规范企业内部参与期货市场管理机制的重要性。

银祥参与期货的管理机制主要包括参加期货交易的组织结构、风险控制机制和财务管理三大部分。组织结构包括决策部门、期货交易运作部分和风险控制部门，而且注意将三者适当地分离。风险控制包括交易计划监督、交易过程监督、交易结果监督。财务管理包括控制公司参与期货的总资金和总规模，建立风险准备金制度和对企业期货套期保值的财务评价。

（一）组织结构设计

组织结构设计的原则是决策机构和执行机构分离，以保证套保方案的严格按计划执行。银祥设置专门的部门和人员进行市场分析、交易策略设计和期货市场操作。具体如下：

总经理室：公司最高管理人员组成的决策机构，成员包括总经理、分管采购和销售的副总、财务总监。并且，由分管采购和销售的副总来分管期货部，职责是制定指导性年度保值策略；提出保值总量和方向；审批期货部提交的年度、阶段性期货保值交易方案；定期召开市场分析会，根据采购销售情况以及市场行情调整保值策略。

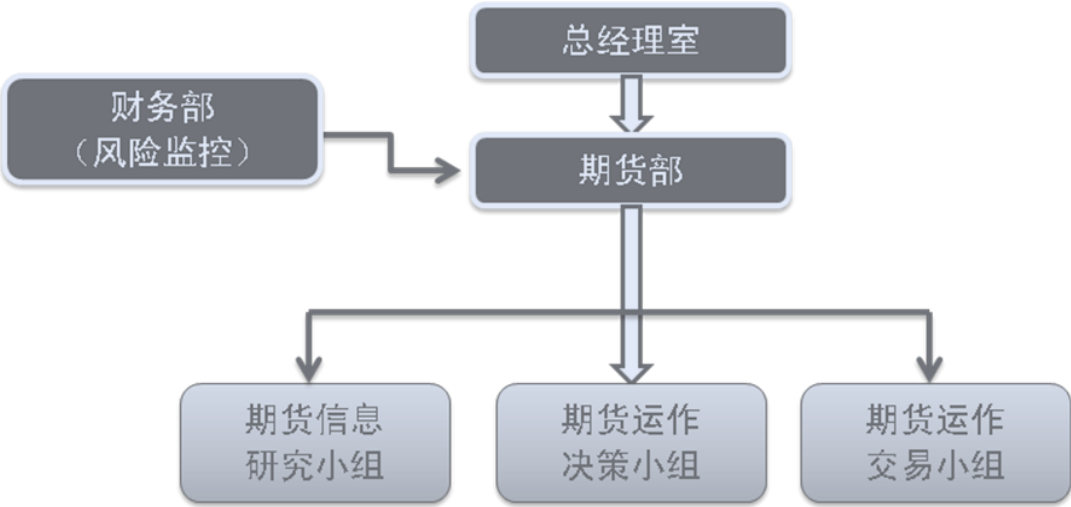
财务部：协助期货部制定期货保值交易方案；提供资金支持；不定期抽查期货保值交易方案执行情况；财务监控。

期货信息研究小组：负责期货和现货相关信息的收集、整理、总结；分析生产经营数据。

期货运作决策小组：拟定年度、阶段性、每日的保值交易方案；对期货运作小组下达交易指令；跟踪行情走势，检查交易执行情况；定期总结和反馈每日和

阶段性的行情、交易情况以及保值方案执行情况。

期货运作操盘小组：严格执行交易指令；整理、保存交易记录，及时反馈交易结果。



（二）风险控制机制与流程

银祥参与期货交易过程中始终把风险控制放在重要的位置，并建立起严密的风险控制机制。如下表所示。

第一层风险管理	第二层风险管理	第三层风险管理
公司总经理室 成立期货监督委员会	财务部 从财务方面监督控制风险	期货交易部 自身控制风险
制定公司期货交易管理条例 制定期货交易人员管理条例	每天检查期货交易的记录 持仓财务监控	期货行情分析小组定期分析期货头寸风险、运作策略以及操盘小组实施情况

通过以上严密的风险控制机制，可以从由总经理室领导的期货监督委员会、财务监督以及期货交易部三个不同角度对公司的期货业务风险进行控制。如果单独由某个环节出现的风险事故可以被其他机构及早发现，避免决策制定的独断性，保证资金风险控制的严密。

除了有严格的风险控制机制，银祥还规定了参与期货的业务流程，从流程方面控制期货交易的风险。

第一步，交易计划监督。有期货运作决策小组在分管采购及销售副总的指导下，根据企业生产、经营、利润目标以及当前市场行情环境，制定适合本企业经营发展目标的交易计划。交易计划制定后应提交财务部及总经理室进行可行性审核，以求目标利润最大化和经营风险最小化。

第二步，交易过程监督。套期保值交易是一个动态的交易过程，每时每刻行情都会发生变化，这就要求从事保值交易的操作人员能灵活运用期货知识，及时调整交易手段，建立每日定期报告制度，将每日交易状况及时通报主管部门，主管部门也应不定期检查套保交易情况。

第三步，交易结果监督。针对套保业务特点，企业主管部门应定期对企业所有的交易过程和内部财务处理进行全面复核，以便及时发现问题、堵塞漏洞。事后监督应覆盖交易过程的各个领域，建立必要的稽核系统，保证交易活动的真实

完整性，防止差错、虚假、违法现象发生，对违法违规操作应及时更正，并对相关人员进行处分。

（三）财务管理

银祥同时也从财务管理方面对公司期货业务进行风险监控，主要包括以下几方面：

第一，控制期货交易的总资金和规模。

根据银祥的实际生产、经营情况控制参与期货交易的总资金，保证其建立在采购、销售总量基础之上，单笔最大亏损额度和总亏损额度应该在公司财务承受范围之内。

第二，建立风险准备金制度。

对于长期参与期货交易的企业，短期内的盈利和亏损都很正常，单个季度或单个年份可能出现比较大的亏损或者盈利，尤其是像银祥这样大批量长时间套保的企业，不能避免在行情的波动。因此很有必要建立风险准备金制度。当出现较大的盈利时，就将本年度的盈利存入风险准备金中，当出现较大亏损时，就从风险准备金中划出一定资金弥补，这样就可以保持公司财务的稳定性。

第三，如何评价企业参与期货交易效果

银祥参与期货业务的财务评价主要从以下三个方面来考察：一是风险控制是否在限定范围之内；二是期货交易和现货交易应该一起核算；三是应该从相对较长的事情来判断，一般在一年以上。

另外，在会计核算中，企业期货套保头寸可以视为被套保项目的附属行为，期货头寸的盈亏应作为被套期保值项目账面价值的调整，在同一期计入损益。这样，二者对损益影响的相互抵消将使套期保值“锁定成本或收益”的经济实质得到反映。因此，银祥在现行会计制度的基础上增设以下账户：资产类：期货保证金，下设“套保合约”和“非套保合约”二级科目。损益类：递延套保损益。

会计科目名称	会计核算内容
期货保证金	核算企业向期货公司划出和追加的用于办理期货业务的保证金
套保合约和非套保合约	核算企业进行套保业务和非套保业务（投机或套利）买卖期货合约所占用的资金
期货损益	企业在办理期货业务过程中所发生的手续费、平仓盈亏
递延套保损益	企业在办理套保业务过程中所发生的手续费、结算盈亏

在套保业务过程中，通常有三种可能：一是企业对应的现货交易与期货交易同时完成，则套保平仓损益计入当期损益，与现货头寸一起核算。二是企业对应的现货交易尚未完成，套保合约已经平仓了结，则套保平仓损益应计入递延套保损益待现货交易完成再一起核算。三是现货交易已经完成，期货合约应该立即平仓，若未平仓则变成敞口投资头寸不能将其损益按套保处理。

五、银祥参与期货的体会与展望

银祥通过在期货内外盘市场上结合现货经营进行原料与产成品点价、套保、套利的操作，有效地规避了现货经营的风险，锁定销售利润。同时，作为郑州商品交易所菜粕的交割厂库也给企业的经营及期货操作带来了很大的便利与优势。

另外，结合期货公司开展的现货业务，将进一步提高资金的使用效率。银祥在利用期货市场为现货经营服务的过程中，总结出有特色的银祥模式。银祥在探索实践的过程中也有不少心得体会，归纳如下：

第一，有效降低原料采购风险。在采购原料的同时，不论是一口价买入还是通过点价机制从国外买入油菜籽，都可以根据行情判断在国外或国内盘做套保操作，或者通过国内菜油、菜粕的价格倒推出菜籽采购的价格来锁定原料采购价，有效规避了签订采购合同至原料到港期间的贬值风险。

第二，有效锁定成品销售利润，增加了现货销售渠道。确定菜籽价格，通过压榨比例计算出固定利润下菜油、菜粕的销售价格，在期货盘上抛出，届时既可平仓销售现货，也可以利用菜粕交割厂库直接通过期货上销售仓单。

第三，有效提升企业内部管理效率。充分利用郑交所设置在银祥的交割厂库条件，使银祥有效解决了部分产品因远销外地所带来的物流配送压力，同时也因厂库的设立而带动了银祥企业内部管理的进一步提升。另外，企业在参加期货交易过程中对流程、风险的控制也提升了管理效率。

第四，增加了融资渠道，提高资金使用效率。银祥作为压榨企业，天然菜粕、菜油的空头，和交割厂库的便利增加了仓单注册的量，通过和期货公司现货业务上的仓单抵押、仓单买断、仓单回购等业务的合作，不仅可以有效提高企业自身的资金使用效率，还可以为下游客户提供增值服务。

第五，提升银祥品牌，提升银祥知名度，提升银祥服务，更好地为下游客户服务。郑交所在银祥设立菜粕交割厂库，大大提高银祥油脂在行业内的知名度，银祥将以此为契机并鞭策自己把各项工作做得更好，更好的服务广大客户、更好的维护企业声誉、更好的遵循交易准则。

第六，菜籽、菜粕、菜油期货形成完善的体系，推动国内油菜籽行业蓬勃发展。鉴于油菜籽是我国主推和重点扶持的油料品种，又更鉴于油菜籽较其他大宗油料具有高含油的高价值特性，这些决定了上规模的加工厂（包括银祥在内）大都会把菜籽作为压榨油料的首选，从而带动菜籽及其相关产品在国内期现两市的蓬勃发展。而郑州商品交易所拥有菜籽、菜粕、菜油完善的期货体系，对业内企业能有效利用期货工具促进行业发展也起到了关键性作用。

总结过去，展望未来，银祥在使用现有的期货操作模式的同时，也在积极地思考如何能进一步利用金融市场工具提升企业的经营效率，不断升级银祥模式。这里提出几点展望：

第一，优化套保、点价模式。在现有的套保、点价模式上，银祥希望以后能做得更精细，更好地把握菜籽、菜油、菜粕期货与现货上的波动。

第二，提升套利模式。在原有基础上，在实践中进一步推进菜籽、菜油、菜粕之间的跨品种套利，以及单品种之间的跨月套利，完善银祥模式。

第三，利用期货公司现货业务平台，进一步盘活资金。鉴于银祥有厂库优势以及天然卖方身份，可以一方面加大通过仓单渠道销售现货的力度，同时根据自身资金流转需要用所持注册仓单向期货公司或银行进行短期质押融资操作，从而在一定程度上缓解了企业的经营资金压力并为企业应对市场的突发行情而预留了筹措资金的备选方案。

第四，希望郑州商品交易所再设立银祥菜油交割厂库。银祥菜粕交割厂库的运行描绘出企业、行业与交易所互惠共赢的画卷，有效促进了当地菜粕行业的发展，契合期货品种服务于现货市场，服务于三农的宗旨。而今如果郑交所能利用银祥的油脂存储硬件优势再设立菜油交割库的话，那将不仅帮助银祥充分利用该

品种完整的交易体制规避市场风险,更极大地促进了菜油品种在本地市场的繁荣发展。

第五,希望交易所早日上期权品种,企业能更有效地利用金融工具组合拳促进现货经营。银祥十分支持、期待郑州商品交易所上市期权的计划,希望能早日上市菜籽、菜油、菜粕期权,更好地为现货企业服务。

综上所述,银祥模式是根据沿海大型压榨厂的自身状况特点,结合郑交所现有已完善的交易品种,面向外盘大单采购并最终实现风险规避、锁定利润而设计的一套系统性操作模式。

江西省樟树粮油公司

向科学保粮要效益, 用期货保价促销售

2012 年可谓稻谷市场的分水岭, 自 12 年开始, 稻谷市场结束了自 09 年以来上涨的势头, 但还未表现出明显疲弱态势, 当年的市场对于稻谷最低收购价政策仍抱有很大的期待。2013 年的早籼稻市场价格, 则明显脱离了政策相关执行主体的预期, 早籼稻价格持续下跌, 跌幅超 10%, 历年少有。

自 2012 年下半年稻谷价格的走弱, 并未引起相应的反思, 稻谷最低收购价政策依然大幅度提高给了市场足够的想象空间。而近年来只要判断好政策方向, 不用深思市场就能盈利的模式, 令大部分的市场主体对最低收购价政策给予的强心剂充满幻想, 但是, 市场价格终究回归到供需主导的市场, 未能与政策共鸣。

2013 年早籼稻期现货市场的价格走势, 已经反映了国内稻谷已经处在阶段性供过于求的周期。而对政策抱有过高的期待, 只会增加经营的风险。尤其是在中晚稻上市后, 市场压力趋增, 虽然最低收购价政策中晚稻 2700 元/吨, 但供过于求的加剧可能会出现晚籼稻上市价格低于早籼稻上市价格。因而要加速陈粮销售, 加快新粮周转, 并利用期货市场锁定销售价格, 为现货销售赢得主动权。参与期货, 利用期货避险恰逢其时。

江西省樟树粮油公司自 2012 年下半年开始, 持续参与早籼稻期货市场, 利用其定价和避险功能, 做到了锁价促销售和高效回笼资金的目标, 成功的规避了 2013 年上半年早籼稻市场价格下跌带来的库存销售风险。

一、“点”基地企业基本情况

江西省樟树粮油公司是一家集粮油食品加工、饲料生产、畜牧养殖、粮油储存、运输中转、营销服务于一体的综合型的粮油食品加工贸易国有企业。公司位于药都——樟树市东面, 105 国道公路 1789 公里处。北靠赣江中游樟树港第四、五码头, 南与浙赣、京九铁路樟树火车站相邻, 内有 1271 米长的铁路专线直通厂区, 交通运输十分方便。公司占地近 40 万平方米, 现有员工 200 多人, 注册资金 6781 万元, 固定资产 1.21 亿元, 年销售收入 4 个亿。公司的前身是江西省粮食厅樟树大米加工厂, 始建于 1953 年, 经过 60 年来几代人的努力建设, 现已

成为江西省规模最大，集大米、油脂、面粉、饲料加工，粮油储备、中转、购销，房地产为一体的综合型国有控股企业，随着企业改制改革的全面完成，机制的转变，管理的创新使樟树粮油公司进入跨越式发展阶段。

樟树粮油公司是全国食品加工 100 家最大工业企业之一，全国商业骨干企业，江西省食品工业十强企业，江西食品工业经营业绩突出先进企业，为国家级龙头企业。公司现有粮食仓容 15 万吨，油灌容量 1.12 万吨，年 20 万吨粮食油脂经营量，具有年加工优质大米 6 万吨、米粉 1 万吨、精制面粉 4 万吨、食用植物油 1 万吨、饲料 4 万吨、面条 4 万吨的生产规模。产品品牌主要有玉珠牌大米、金佳牌米粉、仙人牌食用植物油、春丝牌面条、米粉、茁壮牌、春丰牌饲料，上述品牌先后获省优、部优、江西省十大畅销王牌产品、江西省著名商标、国家放心粮油、国家免检产品等称号、国家绿色产品称号、中国名牌产品称号，产品现已远销出口到香港、澳大利亚、西班牙、英国、美国等地区和国家。

中国名牌产品 “玉珠”牌大米全部选用无公害、无污染水稻种植基地生产的优质稻谷为原料，统一发放良种，统一收购、储存、加工，确保农户利益与维护中国名牌产品的标准化稳定性生产，提升了品牌价值。此外，公司还充分利用中国名牌品牌优势，跟市内外、区内外、省内外多家加工企业开展了一系列有偿合作，在“统一质量标准、统一管理标准、统一原料配方、统一购销体制”前提下，做大做强“玉珠”品牌，形成以“玉珠”品牌为核心辐射全国的营销网络，在渠道建设上立足创新，形成特色，注重实效。大、中城市以超市连锁店为龙头，以便利店、粮店为基础，在配送、堆货、促销上门服务上，形成了强大的优势。

2013 年 9 月金佳米粉生产线竣工投产，该米粉生产线彻底摒弃传统手工作坊，在继承传统口味的前提下，经过自我创新实现了关键工序的重大突破，采用当今最先进直条米粉生产工艺，全部设备均使用食品级不锈钢制成，从大米到米粉十六工序，全部实现了自动化流水作业，整个生产车间按 HACCP 要求实现了全封闭，无菌化作业，为江西省单条最大直条米粉生产线。为了确保产品的安全、营养，公司推行“稻谷订单+稻谷收购+稻谷储备+期货+大米加工+米粉加工”全稻谷产业链，确保大米原粮质量，规避原粮价格风险。

图 1、樟树粮油公司产品



近几年来，公司上下形成了共识，市场竞争取决于人才的竞争，人才是企业的宝贵的财富。在岗位安排上，公司采取了考核上岗的办法，关键岗位实行招聘，坚持能者上、庸者下，排除关系网干扰。对质检、保管实行目标管理，对营销人员实行效益挂钩，做到上下联动，打破了分配的平均主义，努力营造一个“干事业，爱岗敬业”的和谐环境，发挥每一个人的工作潜能，为各类人才提供展示才能的平台。

此外，公司还定期、不定期的邀请专家现场授课，集中办班，有针对性的开展岗位培训，其次采取走出去，现场参观取经，学习别人的经验，三是开展内部岗位练兵，技术比赛活动，使一批学有所长的能工巧匠脱颖而出。几年来，涌现了不少技术能手、岗位标兵、金牌营销员，促进职工队伍素质得到有效提高，依靠自身力量破解了工作、生产中遇到的不少难题，为企业长期发展提供了强大的才智支持。

正是强大的人才队伍，为公司发展装备了动力，使得公司能够按照高标准，严要求向前迈步发展。公司秉承“追求卓越质量，创造一流产品”的质量方针，为实现产品质量零缺陷的目标，一直注重狠抓产品质量，树立品牌意识，建立健全了质量保证体系，认真贯彻 ISO9001：2000 质量管理体系，ISO14001：2004 环境管理体系，ISO22000：2005 食品安全管理体系，制定 HACCP 管理方案，坚持持续改进和发展，产品质量稳定提高。公司的产品，连续获得“江西重点保护产品”，产品商标连续几年被评为“江西省著名商标”，“玉珠”牌被授予“江西省放心粮油”、“中国首批放心大米”产品称号，获得“国家免检产品”证书，“江西省名牌产品”称号，2004 年“玉珠”牌大米获得“中国名牌产品”称号。

众多的荣誉，使品牌知名度大大提高，扩大了销售市场，“玉珠”牌大米确定了公司的销售中心位置，省内各大中城市设立了专销点，省外城市建立了联络中心，广大消费者能吃到质优放心、安全健康的“玉珠”大米，“玉珠”牌大米深受消费者的厚爱，市场占有率高居同行前列。

二、樟树粮油与期货

自 90 年代参与籼米期货开始，江西樟树粮油公司始终与国内农产品期货市场保持紧密联系。1995 年樟树粮油公司仓库成为广东联合期货交易所籼米期货交割库，是鼓励江西企业迈进粮食期货市场的重要力量之一。

江西省樟树粮油公司的“春丝”牌面条，是著名品牌，樟树粮油公司在小麦面粉和面条产业链上完整，对郑州商品交易所上市的小麦期货，接触了解的非常早。樟树粮油公司很早就积极参与郑州农产品期货，2003 年江西樟树粮油公司仓库成为郑州商品交易所硬麦期货交割库，是江西地区首个参与过小麦期货交割业务的粮油企业，也鼓舞着江西金佳谷物公司参与 309 小麦期货的 5000 吨交割。

2009 年早籼稻期货在郑州商品交易所上市给樟树粮油公司再次带来深度接触期货的机会，樟树国家粮食储备库成为早籼稻期货市场最具活力的交割库之一，早籼稻期货第一张仓单就出自樟树。自 2009 年开始，樟树粮油公司与期货市场更为紧密，持续借助期货市场布局稻谷收购，进行早籼稻储备粮轮换，尤其是 2012 年下半年至 2013 年，樟树粮油公司利用早籼稻期货进行现货升贴水定价及期现套利和套保，顺畅的销售了 1 万多吨库存早籼稻，并高效回款，避免了 2013 年库存稻谷的价格风险和资金回笼压力。

得益于早籼稻期货市场的运作，樟树粮油公司认为期货是可以很好的帮助企业进行风险规避的工具。樟树粮油公司也是中部四省期货公司油菜籽考察定点单位，积极协助期货公司分析师了解江西菜籽产业链情况。樟树市是江西省三大菜粕集散地之一，菜粕年需求量比较大，2012 年郑商所调研江西菜粕市场，樟树粮油公司邀请郑商所相关部门调研樟树市场及樟树申请设立交割库的可行性。樟树粮油公司积极参与郑州农产品期货交割库申请，也是江西企业扩大参与期货品种，为企业参与期货交易提供更多支持。

至于对于稻谷期货,不论早籼稻期货,还是计划上市的晚籼稻期货,樟树粮油公司一贯倾注热情。2010-2012年3年均作为郑州商品交易所早籼稻期货考察团接待单位,公司对周边地区进行的详细调研的数据资料(2013年调研报告见附录),得到了早籼稻考察团的高度评价。2012年得悉郑商所重启晚籼稻期货上市的准备工作,樟树粮油公司从早籼稻期货历年运行、期货交割、晚籼稻市场特点等方面,对晚籼稻期货上市提供了宝贵的建议。

可以说,樟树粮油公司一直与农产品期货市场在一起,既对江西作为主要产区的稻谷期货品种深度参与并输送活跃动力,也为江西具有消费力量的农产品期货保持高度关注,积极争取机会为期货服务市场,服务三农搭建一个交割平台。对于尚未上市的晚籼稻期货,公司也积极建言交易所,力争在早籼稻的经验上,为晚籼稻期货更能贴近市场、服务市场尽一点绵薄之力。

三、企业经营风险分析

樟树粮油公司致力于打造产业链稳定,品牌效应强,市场占有率高,有能力回馈社会的现代大型国有企业。在公司的生产经营过程中,与稻谷相关的主要业务为:稻谷购销、稻谷储备、大米加工和米粉加工,在加入期货元素之前,各业务相对独立,没有形成产业链,期货业务加入后,樟树粮油公司就自然形成了“稻谷订单+稻谷收购+期货稻谷+稻谷储备+大米加工+米粉加工”全稻谷产业链,可以看到,收购和销售的价格、订单的履约,都缺乏强有力的保障措施,而且由于产业链的两头拉引,原料的质量和供应得到保证,价格风险得到规避,产品增值大幅度提升。为此,公司在2011年提出必须要将期货加入到企业生产经营的链条中,而不是作为一个单独的业务板块。

2012年以来,稻谷现货储备即是风险。2013年则彻底转化为,有库存稻谷的粮库存即是亏损。2013年企业经营风险与往年很大的不同,一是政策价与市场价格脱节的价格风险;二是储备稻谷预订但未出库的销售风险;三是购货方不提货出库导致库存被挤压的仓容风险;四是销售货款难于回笼的资金风险。

近几年来,稻谷市场价格主要在稻谷最低收购价政策所提价格之上100-200元/吨的区间内运行,与稻谷最低收购价每年提价预期相匹配。稻谷最低收购价

每年提价，相当于给予市场一个免费看涨期权，政策的干预挤压了市场的预期，预测政策取代市场分析占据主流。然而，自 2012 年中晚籼稻上市以来，政策已非市场灵丹妙药的效果开始显现，面对市场价格逐渐偏离之前的预期，政策价可能与市场价脱节的风险提上了议程。

销售出库风险也是今年企业经营中面临的一大难题，近年来，储备粮出库在合同签订执行期很快就能完成，然而，2013 年的特殊行情，让不少购货方迟迟不提货出库，这就使得仓储企业面临着储备稻谷分批出库，密闭稻谷被打开后，面临坏粮的风险。

库容挤压的风险突出，2013 年稻谷价格持续下跌的行情，令储备粮难出库，成品粮销售亦困难。企业面临着较大的库容挤占的风险，在 2013 年的早籼稻收购方面已经体现出来了，江西早籼稻收购完成后，仓容剩余 75 万吨左右。如果轮出不顺利，货物出库不顺畅，晚籼稻政策收购一旦启动，将面临无库容的尴尬。

资金回款的风险历年都有，今年特别突出。今年在储备粮轮出的过程中，创造性的引入分期付款的理念，鼓励需方购买轮换粮并及时出库。然而这一措施，在今年面临的问题是，当粮价下跌的幅度太大时，如果需方到期履约与放弃保证金，放弃保证金或许更为划算。因此及时签订购销合同，出库和回款的压力依然很大。

以上经营过程中存在的风险，有些风险可以从内部规避，例如为降低仓储风险，樟树粮油公司提出向科学保粮要效益的口号，并在实践的过程中取得良好的效果，而有些风险是行业集体困境，不跳出行业视野，很难找到解决办法，例如销售、价格和回款等风险。

四、企业期现货结合经营之路探讨

众所周知，期货交易的品种是对现货进行统一规定的标准的，期货的标准化运作，为企业利用期货市场为现货经营服务提供了清晰透明的规则和良好的期现货对接平台。企业利用期现货结合经营，目前公司主要的集中方式是期货定价销售、期货购销、期现套利、套期保值以及仓单融资。

期货定价销售：公司提出向科学保粮要效益，储备粮质量要与期货质量标准

看齐，以便更好的参照期货进行定价销售。近年来，公司在科学保粮方面，主要采用粮面谷壳压盖技术和屋面自动喷水降温储粮技术，成本不高且效果好，库存粮质大部分可以达到期货早籼稻的质量标准，有利于公司在销售早籼稻时，掌握定价主动权，推行期货套期保值。

利用期货市场进行购销活动：期货市场虽然交割比率比较低，一般在 5% 以下，但樟树所具备的交割渠道优势，使得企业进行现货交割不失为一种较好的购销方式。通过对市场价格的分析判断以及企业的成本核算，可以在期货市场上卖出商品或者买入商品。在期货市场上进行购销可以保证现货质量、而且信用度高，不存在违约风险问题，有时可能会存在一定的升贴水收益。

期现套利：由于期货市场波动剧烈，每年总会存在现货价格与期货价格相背离过大的情况。企业立即可以利用强大的现货优势，进行高抛低平或者低买高卖的滚动操作，只要价格在企业成本控制范围内，就可实现无风险的期现套利。在此模式中，企业通过期货市场锁定利润，剩下的就是现货的搬运过程了，而对于樟树粮油公司来说，搬到成本远低于社会平均成本，这样的优势，期现套利更具空间。

套期保值：在期货市场进行套期保值是目前现货企业参与比较多的运作模式，也是期现运作的基础。企业根据生产计划、采购数量、库存状况、产品销售计划以及企业成本核算，对企业不可承担的价格风险进行套期保值。需要说明的是，套期保值是期现运作的基础但不是期现运作的全部。如果现货企业纯粹为了回避价格风险，可以不采取期货交割的方式，而是以直接平仓的方式了结头寸。因为毕竟现货市场和期货市场在商品品质、等级上存在一定的差异，从规避风险的角度看，直接平仓的效率可能会更高、操作更灵活。

仓单融资：期货市场除了传统的价格发现和规避风险的功能以外，还有一个很重要的功能就是融资功能，在粮食收购资金封闭运行，粮食资金普遍紧张背景下，粮食企业对仓单融资功能的需求非常迫切。期货市场的融资功能主要表现在：首先，通过套期保值的保护，做大现货贸易现金流，从银行获取更多的信用额度。其次，现货企业利用较少的保证金进行买入期货，相当于占用较少的资金拥有了远期现货，卖出期货，相当于已经对未来的产品进行销售，收取货款。通

过期货市场的操作，企业能够达到节约资金，减少财务成本的目的。其三，现货企业通过注册仓单或者买入仓单，将仓单在银行进行抵押获取贷款或在交易所进行保证金充抵或折抵，提高期货交易资金的使用效率。

五、企业利用期货经营案例分析

虽然 2012 年下半年以来，稻谷市场持续疲弱状态，单纯利用现货市场很难对抗这系统性风险。但由于利用了期货市场进行期货定价销售、期货购销、期现套利、套期保值以及仓单融资，樟树粮油公司有效的规避了价格下跌的风险，并为现货经营提供了较好的现金流，成为 2013 年为数不多的储备库存粮销售工作开展顺利的企业之一。

（一）期现套利

经过夏季收购的高峰期，2012 年 9 月开始，早籼稻从收购主导转向库存保值，这一时期，通常也是早籼稻期货价格阶段性最高的季节，通常期现货价差拉开较大，是进行期现套利的好时期。2012 年的早籼稻市场，进入牛熊转换的时期，由于进口普通米的冲击，上半年的早籼稻市场已经表现出了明显不及往年强势的表现，持续的稻强米弱以及进口大米的低价涌入，已经给国内稻谷市场敲响警钟，高价位的稻谷价格恐怕很难维系。在此背景下，樟树粮油公司着手考虑进行期现套利操作。通过库容及资金调配，樟树粮油公司决定在早籼稻期货 1301 合约上卖出 230 手（合计 2300 吨），具体交易情况及利润核算如下：

1、交易计划

1.1 计划卖出早籼稻 1301 合约 230 手，与公司库存调配和资金相匹配。

1.2 交易资金来源：进入交割月前一个月之前，企业自有资金。进入交割月前 1 个月，若未平仓，则先注册仓单，并用仓单充抵保证金可达 70 万元，用于交割准备，并为企业节约现金的财务成本。

1.3 建仓的时间及价格：在 9 月底之前完成早籼稻 1301 合约 230 手的建仓，持仓均价 2820 元/吨。

1.4 退出策略：平仓或交割。若期货价格低于 2700 元/吨，则平仓。高于 2700

元/吨，则进行交割。

1.5 风险及应对：期货价格朝不利方向变动，需要现金支付浮动亏损，需有资金用于期货保证金调配，并最终销售仓单方式了结此单业务。

1.6 预期收益：期货 1301 空单均价 2820 元/吨-仓单建仓成本为 2620 元/吨-资金利息及仓储费 $(2820 \times 5\% + 12) \times 3$ 个月 = 121.7 元/吨。

2、期货操作

建仓：2012 年 9 月初完成 230 手早籼稻 1301 合约卖开仓，开仓均价 2825 元/吨。

减仓：至 9 月份期货价格跌破 2700 元/吨，达到公司预定平仓线。国庆长假前，以 2660 元/吨平仓 115 手，获利 165 元/吨，合计 189750。

平仓：至 10 月中旬，以 2650 元/吨平掉剩余头寸。获利 175 元/吨，计 201250 元。

获利情况：全部平仓后，平均每吨获利 170 元，总利润 391000 元。

效果：与交割相比较，平仓获利更佳。

3、货物处理

此次期现套利，事先是有库存的，平仓后，库存还需要处理，公司决定将库存在现货市场出售，并约定好了买家，并加卖了 1 仓 2300 吨早籼稻。具体见第 2 个案例，以期货升贴水定价出售库存早籼稻，

（二）期货定价销售

2012 年早籼稻收购期结束后，新粮市场萎靡的氛围已开始弥漫，怎样加快库存销售，获得一个好价格，是樟树粮油公司认真考虑的大事之一。2012 年 11 月份签约销售早籼稻，定价以期货 1305 合约为准，期货合约价为 2730 元/吨，减去 125 元/吨的持有成本和合理利润，早籼稻现货定价为 2605 元/吨，至 2013 年 4 月份付款并交接货物。实质上这就是一单利用期货升贴水定价的现货销售业务。

樟树粮油公司于 2012 年 11 月份获得 100 万元的预付定金。并约定如购货方最终决定不接收现货而进行期货平仓，则需对樟树粮油公司进行补偿，超过定金比例部分的收益，樟树粮油公司可以共享，其中合同履行监督由期货公司作第三方监督。

在此次销售中，樟树粮油公司相当于将库存稻谷的销售工作由 2013 年的 4、5 月份提前到 2012 年的 11 月份，但又由于货物交收发生在 2013 年，不存在价格和资金风险。樟树粮油公司相当于锁定了一个高销售价格，又缓解了资金风险。

这单销售合同从最终的效果来看，樟树粮油公司获得了非常好的收益。至 2013 年 4 月底，现货价格已经下跌至 2400 元/吨，樟树粮油公司的提前销售，相当于卖出一份期货空头头寸，且与期货相比，没有支出保证金还收到了一份合约定金。至 2013 年 5 月，早籼稻 1305 合约交割，此批货物已经完全交由买方处理，樟树粮油公司既回收了现金流，还获得了其他仓储企业难腾挪出来的空库容，为开展早籼稻最低收购价收购提供了仓容与资金储备。

购销合同要点

甲方有一批早籼稻出售，乙方有意购买，并将该批质量标准与郑州商品非本年度早籼稻期货标准仓单质量一致，双方就此事宜达成如下具体操作条款：

1、交易标的、质量标准

标的：早籼稻

质量标准：国标中等，水分 $\leq 13.5\%$ ，杂质 $\leq 1\%$ ，黄粒米 $\leq 0.7\%$ ，脂肪酸值 $\leq 25\text{mg}/100\text{g}$ （干基），其它质量标准均按国家颁布的质量标准为准，符合“郑商所”非本年度早籼稻标准仓单的质量标准。

2、数量、价格、总货款

数量	价格	总货款
4600 吨	2605 元/吨	11983000 元

3、结算方式

本合同签订后，2012 年 11 月 28 日前，乙方预付壹佰万元人民币给甲方，作为合同定金。并于 2013 年 4 月 20 日于樟树粮油公司仓库完成货物转移及全部货款的交收。

（三）库存风险规避

2013 年的早籼稻市场，现货价格一直在下跌。虽然 2013 年早籼稻最低收购价政策价为 2640 元/吨，但是农户售粮价格达不到此水平，加工企业也不能接受这样的高价格。销区原粮倒流回产区，进口米继续冲击市场的行为虽有收敛，但市场经过上半年价格下挫，已经元气大伤，做库存的需求很低。早籼稻价格低迷的势头得不到缓解，对于陈粮库存，仍有进行避险的必要，而且回收现金是当务之急，因此利用期货来避险，来销售，是非常有必要的。

1 操作策略

1.1 方向及数量：卖出 230 手早籼稻 RI1309（合计 4600 吨）

1.2 均价：2530 元/吨

1.3 建仓时间：2013 年 7 月

1.4 资金来源：仓单折抵保证金

2、效果

2.1 市场价：从 2400 跌到 2300 元/吨，回避了现货价格下跌的风险

2.2 期货交割：锁定 2530 元/吨，比 9 月份现货销售多获利 230 元/吨

2.3 货款资金：9 月 17 日交割日，仓单货款到账

2.4 风险控制：有仓单备用及折抵，价格波动无碍，交割结算价变动影响增值税收，分批次建仓来控制风险。

3、评价

樟树粮油公司虽然采用的是老办法，但对于当前的市场来说，保证一定利润或少亏的原则，回收现金高于一切，因此来说这次避险操作恰到好处。

六、樟树粮油公司套期保值制度

为了更好地发挥自身优势、规范有序地利用期货市场套期保值业务积极创造效益，特制定本管理制度。

（一）具有一般纳税人资格的本公司及下属企业可以在江西瑞奇期货经纪有限公司开立资金帐户进行自身相关业务所涉农产品的套期保值业务。开立和撤销资金帐户必须经公司董事长审批同意。

（二）开展农产品套期保值业务的目的是为了通过在期货市场的交易活动对所经营的农产品的原料库存及价格实行管理以达到成本、风险控制和体现规模效应。因此除自身相关业务所涉农产品外不得进行其他品种的期货交易，更不得进行与上述套期保值目的相背的投机性操作。

（三）各开立资金账户进行期货市场农产品套期保值业务的企业（以下简称企业）一把手为套期保值业务责任人，承担所有责任。实施时必须按以下原则进行：

1、制定好本企业参与期货交易的业务流程和风险管理制度。尤其要对资金出入、交易（包括交易密码）严格控制权限。

2、在开展套期保值业务之前，应就投入资金、买入（卖出）最大头寸、现货数量、拟交易的价格区间、是否实物交割、行情分析、风险应对等制定《套期保值方案》。经由瑞奇期货公司参与审核和评估、报集团公司投资部呈董事长批准后方可实施，且必须严格按《套期保值方案》进行操作。在执行过程中，如根据市场变化需要调整《套期保值方案》的，须按上述要求重新报批。

3、《套期保值方案》的设计时，期货头寸的把握（期货的保值量）必须匹配企业已有的现货规模和可预见的未来某一时间的增量或者是针对特定的业务（有合同保障）需求量。

4、当期货市场出现明显的单边势头或现货市场与期货市场的价格出现比较明显的不合理价差时，才可以介入期货市场做套期保值操作。

5、风险度不得超过 70%，即已占用的保证金数量不得超过客户权益的 70%，

以控制强行平仓风险。

（四）企业应及时与瑞奇期货公司进行联系沟通并听取其专业指导。期货交易、实物交割、结算等相关资料要妥善保存。

（五）投资部负责套期保值业务的服务、协调和监督管理。

1、当期货市场价格出现异常波动时，企业应立即与投资部沟通研究对策。

2、投资部定期或不定期检查企业的交易行为是否符合《套期保值方案》。

3、每完成一笔实物交割及每年完成套期保值业务时应当向投资部提交《效益分析报告》。

（六）企业必须严格遵守国家有关法律法规及郑州商品交易所有关期货交易及实物交割的规则和程序，依法合规从事套期保值业务活动。

（七）如发生越权、违规现象集团公司有权停止该企业参与期货交易、撤销其资金账户直至按有关规定对责任人予以严厉处罚。

（八）本管理制度适用范围包括集团公司各分公司、全资企业、控股企业，自下发之日起施行。

七、参与早籼稻期货过程中的一些问题总结

今年早籼稻是早籼稻期货上市的第 5 个年头，与活跃的 2010-2012 年相比，早籼稻成交和持仓均有所下降，产业界企业参与期货的意愿明显不足，其中既有市场不可抗的因素，也有一些，可能与期货合约自身相关。

2013 年的早籼稻市场，价格一直处在下跌的过程中，相比较往年而言，企业手中的现金流比较紧张，参与期货的力度会有所下降。2013 年早籼稻新粮上市以后，收购早籼稻最低收购价政策粮的收益颇高且无风险，直接削弱了企业参与期货的兴趣。这是客观因素，是政策因素，也是经济利益的驱使，确实会影响到早籼稻期货的参与兴趣。

因我国粮食储备制度的原因，早籼稻自身储备性能好，在储备粮结构调整中比例不断加大。由于中储粮公司的运转机制，经营实体不是围着市场转，而是围

着国家政策转，企业将早籼稻的储备指标经营工具化，其市场空间受到挤压，新粮是宝，陈粮是草，新粮稀少，陈粮无人问津。

2013 年以来，表现的最为明显的就是早籼稻政府性托市价远远高开国际市场早稻价格，低价进口米严重冲击早籼米的销售，从而直接打压早籼稻的库存销售，“稻强米弱”的格局进一步加大，国家掌握了大量的新粮，新陈粮差价拉大，大米生产企业开工率下降，稻谷销售受阻。

对此，谨提供一些在行业内的建议参考，早籼稻期货质量标准与现货需求之间的差异，或严格要求，满足储备轮入需求;或放松，向现货加工的通行质量看齐。且早籼稻出库指标不够明确，买方在仓单质量上处于信息弱势一方,增加了买交割的难度及成本，影响行业主体参与的积极性。早籼稻期货参与主体，绝大部分还是产业界的企业，金融机构参与较少。早籼稻产业企业规模及经营理念，不及其他期货品种，在期货理念接受和避险模式探索上，路长漫漫。

八、关于企业期货参与模式的探讨

（一）贸易定价

现货市场是众多企业参与并组成的庞大市场价格体系。它由众多次级市场模块共同组成，由于地域的限制常常并不能一致地反映市场信息。期货市场的建立正是提供了一个以电子化系统为手段的共享平台，综合割裂的单个次级市场价格信息，汇集市场参与者的价格要求及预期，形成连续、有效、真实的价格体系。

（二）规避企业风险

现货市场价格波动性是现货企业生产经营的主要参考因素，同时也造成了价格风险。企业通过期货市场反向操作，可以规避由于现货价格不利波动而产生的生产经营风险，因此，期货市场套期保值功能也是服务于现货企业的主要功能之一。企业如能对相关期货品种合约进行买入套保，不但可以节省自身现金流，而且可以有效规避价格变动风险。

（三）形成新的商业模式

很多现货企业利用期货市场形成了新的商业模式，例如当前国内油脂压榨企

业盛行的期货+升贴水模式，可以通过期货市场操作，让利润稳定起来。未来，如果稻谷期货在标准化生产上做的更好，采用期货基准定价模式也未尝不可行。

（四）实现新的盈利模式

传统企业利润通常是指销售利润，而期货市场可以为企业提供实现套利利润的平台。期货市场虽然反映一种连续价格，但其为增加流动性而吸纳的投机因素常会造成价格不合理变动，现货企业可以根据自身信息优势及早发现此现象。国内已经出现了一批经过多年期货市场保值运作的企业，非常了解期货的操作技巧和方法，他们通过对套利模式的设计和运用，在投资方面取得了很好的效果。

（五）眼界更高，视野更宽

期货市场的建立和发展为现货企业提供了规避价格风险、汇集有效信息、创造合理利润、完善自身体系、构架宏观战略的优质平台。期货品种的价格信息能够反映出产业链其他环节行业的变化情况，这开拓了企业视野，拓宽了企业经营思路。企业可以根据更广泛的信息，在更广阔的环境中寻求自身定位，并制定发展战略。

因此对企业来说，其关注重点已经不再停留在是否利用期货市场上，而是已经转换到如何有效利用期货市场的阶段。

附录：2013 年丰、高、樟三市早稻生产与收购形式的调查报告

丰城、高安、樟树三市是我国重要的商品粮基地，三市总共面积 6500 平方公里，位于江西省中部，处鄱湖平原与赣中丘陵过渡地带，属中亚热带湿润季风气候区。境内气候温和，四季分明，雨量充沛，日照充足，无霜期长，年平均气温 17.8℃，年均降水量 1700mm 左右，年无霜期约 272 天。这里土壤肥沃，植被繁茂，森林覆盖率在 40%以上，山清水秀，空气清新，环境优美，是典型的江南鱼米之乡。

我公司处于樟丰高三市交界中心，这三市是我公司主要粮食收购传统区域，在这三市收购的粮食占我公司总收购量 90%以上。为搞好我公司的夏粮收购工作，受公司指派，我们自 7 月 2 日至 7 月 5 日，深入田间地头及与有关政府部门、国有粮企、民营粮食加工厂、农民、粮食经纪人等人员进行座谈和咨询；主要针对今年：早稻种植面积、品种结构、产量、国有粮企和民营加工厂的仓容及收购意向、种粮成本等事项进行了细致的调查。现把此次调查情况报告如下：

一、种植面积与产量

今年早稻长势良好，天气风调雨顺，三市预计亩产均为：465 公斤/亩。早熟品种最早在 7 月 10 日左右开镰收割，中、迟熟品种在 7 月 15 日左右开始大量收割。种植面积，丰高樟分别为：96 万亩、60 万亩、52.6 万亩；按商品率 60% 计算，三市的商品粮分别为：25.8 万吨、16.7 万吨、14.7 万吨。三市商品粮共计：57.2 万吨。

二、品种结构

樟树、丰城以中长粒优 I 系列品种为主，占 70%；高安以长粒威优系列为主，占 80%；三市均以普通稻为主，普通稻占总面积的 95%，主要品种有：优 I、威优、金优系列品种；优质稻占 5%，主要品种有 287、禾盛 10 号、9003 等品种。

三、农民种粮成本测算

每种一亩水稻，农民需用：①复合肥 70 斤，单价 1.4 元，计币 98 元。②尿素 20 斤，单价 1.1 元，计币 22 元。③钾肥 30 斤，单价 1.5 元，计币 45 元。④农药 45 元。⑤除草剂 8 元。⑥抽水 15 元。⑦种子 3.5 斤，单价 10 元，计币 35 元。⑧拖拉机耕田 70 元。⑨收割机收割 60 元。⑩稻谷从稻田运至晒场 45 元。合计 443 元。此成本为直播种植方式。如抛秧或插秧方式，则需另加秧盘和薄膜费用 20 元。如用自家牛耕田和水源较好不需抽水，则可减去 85 元。此费用不含农民自己人工成本。

四、国有粮企可用收购仓容及收购意向

由于受市场需求低迷影响，加之低价进口大米的冲击，国内稻、米行情一路下行。浙江、福建、广东的陈粮出库价大多在 2200 元/吨以下，有的甚至成交价为 2050 元/吨。本周我省南昌国家粮食交易中心，竞拍成交价为 2200 元/吨，低的为 2110 元/吨，且交易清淡。我省各级储备粮的轮换的费用都是由承储企业包干，外省则是除中央储备外均由财政兜底。如此低迷的市场，如企业强行轮换，则必将造成重大轮换亏损；因此，大部分承储企业都持捂粮观望的态度。去年樟高丰三市粮食局及丰城、高安两中央直属库收购贸易粮比较多，又没有及时销售，至今各单位仍有几万吨 2012 年早稻库存，加之老粮没有轮换出库，因此空仓三市仍较紧张。三市空仓容分别是：樟树 10 万吨，高安 15 万吨，丰城 20 万吨。三市均存在空仓不平衡的矛盾，产粮区没有空仓，有空仓的地方没有粮食收购。国家临储玉米的移库也将占用一部分仓容。

另据调查，新余、进贤、余干去年没有库存贸易粮，空仓容较充足；上高、宜丰、奉新仓容也比较紧。去年早稻收购，各地均产生不同程度的抢粮现象，导致收得越多，亏得越多，冒然抢购将有所畏忌；早稻丰收在望；市场需求低迷；各粮食局有关人士均认为，启动托市的把握在 90%以上，估计时间在 8 月 10 日左右。各地现正加紧修缮仓库及收购设备、腾仓并容，为收购托市粮做好准备。今年国家要求中储粮直属库只能收购轮换粮，不允许他们收购贸易粮，由此各粮食局也显得较前几年从容些。往年各粮食局为了促使农民早卖粮，卖给粮食局，承诺若粮食上涨幅度较大，采取二次结算，这一做法已成惯例。如不采取二次结算，托市前一个价，托市后一个价，操作比较难，尤其是高安显得更难操作，往

年高安早稻收购动用乡、镇、村委行政力量收购粮食，如果差价大，造成前面卖粮农民损失大，政府也向农民交不了差。

今年的早稻收购，各地对贸易粮的收购非常谨慎。高安表示：在未启动托市收购之前不开称。启动托市，无疑给国有粮企渡过寒冬提供了一个绝好的机会。未启动托市前，有的粮食局准备按 1.20—1.22 元/斤收购普通稻；启动托市后按 1.32 元/斤收购，但收购严格按国家质量标准执行扣量，水分超标部分按 1:2 扣量，杂质超标部分按 1:3 扣量。按往年的实际粮食质量与国家标准相比，水、杂总扣量大概在 4%。

五、民营加工厂仓容及收购意向

目前，稻米市场产销区倒挂，广东、浙江大米返销我省市场；浙江、福建轮换稻谷也运往江西。民营加工厂十有八、九处于停产或半停产状态。去年收购的晚稻仍有不少库存，有的直接存在自己厂内，有的租借粮管所仓库存放，并且农民手中仍有去年产晚稻 15%—20%的粮源。去年收购、库存量大的加工厂，亏损都惨烈。受市场、仓容、资金及前几年存粮亏损的影响，民营加工厂表示：今年早稻收购只想即购即销。

六、销区今年早稻需求调查

广东、广西、浙江、福建是我国往年早稻需从外省调入最多的省份。广东早稻采购的传统区域是：湖南、江西、湖北、广西。广西采购的传统区域是：湖南、湖北、江西。浙江采购的传统区域是江西、安徽、湖北。福建采购的传统区域是：江西、湖北、安徽。受前期“镉米”事件的影响，广东、广西采购湖南早稻的几率将会大幅减少。广东、广西、浙江的早稻轮换量同往年差不多，福建轮换早稻需求在 16 万吨左右，比去年增加一倍。广西今年早稻种植面积：1459.41 万亩，总产量 131.4 亿斤，基本上可满足自己轮换需求。综合各种因素分析，外省对江西今年的早稻需求量将大于往年。

七、今年早稻收购形式的分析

早稻收购固有的特点是：天气高温炎热，人困机乏；机收面积达 90%，随收

随晒；农民基本不留粮，即收即晒，尤其受去年愈存愈跌的影响，不愿库存家中；集中上市，集中卖粮，如错过收粮高峰，余粮则所剩无几；农村基本都是老人、妇女和小孩，劳力严重不足，农民直接卖粮比例少，粮食经纪人卖粮占大部分。

我地区早稻上市基本从7月10日开始，后陆续增加收割上市量，到7月下旬或8月初达到收割高峰。广东台山、江门现优质早稻收购价1.32元/斤，永丰、新干民营加工厂收购早优1.18—1.20元/斤，但水分偏高，在17%左右。预计在国家未宣布启动托市收购之前，普通早稻收购价在1.20元/斤左右；启动托市收购后，市场收购价将陡然上调至1.32元/斤。农民卖给粮食经纪人的价格，在托市前为1.05—1.07元/斤，托市后为1.22元/斤。启动托市收购时间由：省粮食局、中储粮分公司、省农发行共同研究决定，中储粮肯定会要求完成中储粮轮换任务后，再启动托市收购，而各地农民又急切卖粮，估计最终结果将订在8月10日左右启动托市收购。

八、收购价格走势分析

维持夏粮收购价低价位的因素有：①市场需求低迷，用于加工收购根本无利可图。②粮食丰收，轮换老粮出库数量极少，仓容紧张。③销区储备轮换同样困难，招标采购也将有些时日，且价格十分不明朗。④对去年收购造成亏损仍心有余悸，大家都不敢冒然抢购。

维持夏粮收购价中、高位的因素有：①国家托市价的支撑。②国有粮食收储企业对收购托市粮的热情。③省内外储备粮轮换对早稻的刚性需求。④因“镉米”事件的影响，原来采购地在湖南的需粮单位将转向我省。

我们认为收购价格的走势是：低开—中行—高走。托市前处于低开阶段；启动托市后处于中行阶段；目前，各主销区省份的早稻轮换大部分还没有出库，采购入库工作将还有一段时间，预计九月份以后，我区国有企业收购的粮食都将进入托市笼子；此后，市场粮源较少，外省轮换粮食正好腾出仓库，进行招标采购，进入托市的粮食一下子又出不来，轮换的刚性需求，必将带高粮食收购价格又进一步走高。除非国家及时将刚收购的托市粮进行拍卖出库。

启动托市收购几成定局，各地国有粮食收储企业迫于生计，现又遇难得机遇，

正摩拳擦掌，必将全力以赴，极有可能会采取各种手段，甚至实行区域封锁。

九、对公司夏粮收购工作的建议

建议公司收购开秤时间定为 7 月 12 日，价格 1.20—1.22 元/斤。质量标准：水分 $\leq 15\%$ ，杂质 $\leq 2.0\%$ ，无机杂质清理带回；黄变、霉变、泥、芽谷各项均不得超过 0.5%；出糙率 $\geq 75\%$ ；拒收标准：水分 $\geq 16\%$ ，杂质 $\geq 3.0\%$ ；扣量标准：水分 15—16%，杂质 2.0—3.0%，超 1 扣 1。再经过清杂设备清理入库,我公司要在国家启动托市收购前多收一点便宜粮用于中央储备粮的轮换。

在收购前要做好的工作

①、认清形势，统一思想，统一认识，统一行动。召开动员大会，宣讲收购目的、意义和重要性；宣传收购形势，明确收购任务。在以往的收购中由于认识、思想不统一，产生不和谐的声音和内耗现象。

②、做好收购准备工作。仓房、设备、器材的维修和添置工作。

③、健全制度，精选人员。对参加人员要进行培训，使其了解工作程序和重点、要点；有必要针对每个岗位建立工作清单。往年收购，随意抽调人员，或轮流参加。有的身体不好；有的家庭事务较多或经济条件较好，不愿意参加的；有的带有思想情绪的等等不适应参加收购的也被抽调出来参加收购，造成效率不高和不必要的损失。

④、适当提高一线收购人员的补贴。夏粮收购对公司经济建设非常重要。使参加人员觉得是一项艰苦而光荣的工作；使参加人员觉得劳有所得，苦有所值。

⑤加强领导，明确责任。做到在收购工作中，有违规行为，不负责任行为，有人管；对收购的粮食质量和数量有人负责。

⑥、要建立针对突发事件应急预案。如：遇到粮食局非法堵粮；个别客户无理取闹等突发事件，建立应对工作预案。

⑦、夏粮收购结束后进行总结表彰。弘扬奉献、吃苦、敢担当的精神。

维维集团股份有限公司

一、企业的基本情况 & 现货经营情况

（一）企业基本情况

经过多年创业，维维集团现已发展成为总资产百亿元以上的跨行业、跨地区大型企业集团，产业涉足食品饮料、资源、商业贸易等。2011年销售收入达到201.75亿元，利税突破19.43亿元。

表1 维维集团基本情况

企业名称及地址	维维集团股份有限公司；江苏省徐州市维维大道300号
企业所属行业及性质	快速消费品（食品/饮料类）；股份制企业
注册资金及经营规模	16, 108.02万元；201.75亿元（2011年销售收入）

资料来源：维维集团内部统计数据

（二）现货经营情况

维维集团是中国最大的豆奶企业，中国10家最大食品制造企业。2005年维维入选中国500家最具价值品牌，2006年维维集团入选全球华人企业500强，2007年中国首届大企业竞争力500强排行榜中，位列147位。2010年，维维入选“2010年度全球消费者信赖的中国食品行业十佳品牌”。

从2006年开始，维维加快了多元化经营战略的步伐，强力介入酒业，发力粮油产业，相继推出休闲食品、饮料、白酒等系列产品。2008年，维维正阳粮油基地投资建成，同年，维维系列食用油推向市场。

企业在发展壮大产品多元化的同时也会面临着巨大的挑战，比如产品的质量管控、企业的资源如何有效配置、产业链的衔接、集团化管理下企业文化的秉承以及如何打造企业的竞争力和生命力等。

如维维集团年报等资料中所述，维维集团面临的风险在于，乳品行业竞争激烈，行业利润率呈下降趋势。维维集团乳业经营规模处于行业内第二梯队，竞争压力大。维维集团投资的矿产项目目前大部分处于勘探阶段，投资效果仍有待进一步观察。维维集团所从事的行业分布较广、跨度大，对公司的管理水平及经营能力都有较高的要求。多元化的经营加大了公司的管理难度。维维集团关联企业间相互担保金额较大，一旦被担保公司出现经营困难、无法偿还相关债务，公司可能面临代偿风险。维维集团2009年以来非经常性损益对利润的贡献度高，盈利的持续性值得关注。

维维集团的上市公司重要产品为维维豆奶，主要原料为黄大豆、奶粉、白砂糖，上述原料的价格波动将直接影响生产成本，从而影响到企业的利润曲线。

自2008年金融危机以来，粮食、油料、糖料作物价格波动加剧，其价格走势不仅受到其自身产销、供求规律左右，同时还受到国内外经济形势的影响，加大了企业进行价格风险管理的难度。

维维集团分阶段逐步深入的进行了价格风险管理工作，除和一些主要供货商签订长期协议价格等手段之外，集团也利用了套期工具对价格风险进行主动管理，并在实际的操作中逐步积累和总结了大量宝贵经验。

二、参与期货市场的情况

（一）参与期货历史及现状

2007年10月，维维集团在我公司开户，开始从事大豆、白糖、小麦等期货品种的套期保值工作。维维集团设有专门从事期货交易的部门和人员，建立了完善的内部控制制度。

例如2013年一季度，鉴于目前大豆1305合约行情稳定在4750元/吨附近震荡，参考交易所交割费用中所涉及的仓单生成成本，市场存在保值套利的可能性。

A1305合约和A1309合约仓单成本测算

A. 截止大豆1305合约最后交割日的仓单生成成本176.2元/吨——231.9元/吨。

（交割手续费为4元/吨；入库时铁路运输：33元/吨或汽车运输：8元/吨；正常倒垛：7元/吨或改码通风垛：10元/吨；缝口补眼：5.5元/吨；整包挑选：15.4元/吨；更换包装：19.8元/吨；筛选挑选：40.7元/吨或散粮筛选：35元/吨；倒包晾晒：35.2元/吨或整包晾晒：13.2元/吨；检验费：2元/吨；仓储及损耗费：0.40元/吨/天*147天+0.50元/吨/天*15天=66.3元/吨。）

B. 截止大豆1309合约最后交割日的仓单生成成本237.2元/吨——292.9元/吨。

（交割手续费为4元/吨；入库时铁路运输：33元/吨或汽车运输：8元/吨；正常倒垛：7元/吨或改码通风垛：10元/吨；缝口补眼：5.5元/吨；整包挑选：15.4元/吨；更换包装：19.8元/吨；筛选挑选：40.7元/吨或散粮筛选：35元/吨；倒包晾晒：35.2元/吨或整包晾晒：13.2元/吨；检验费：2元/吨；仓储及损耗费：0.40

元 / 吨/天*147天+0.50元 / 吨/天*137天=127.3元/吨。)

国家发改委在11月13日，确定了国标三等大豆收购价格为2.3元/斤，折合4600元/吨，较去年上涨600元/吨或15%，国储大豆销售随之停止。以目前现货市场及国家最低收购价格4600元每吨的水准计算，大豆1305合约期货报价底限为4777；大豆1309合约期货报价底限为4838。

建仓计划如下：

表2 2012/13大豆买入保值套利建仓计划

	合约名称	建仓价位	手数
1	A1305	4750	1000
		4700	1000
		4650	1000
		4600	1000
		4500	6000
2	A1309	4700	1000
		4650	1000
		4600	1000
		4550	1000
		4500	6000

风险测算如下：

表3 买入保值方案风险测算

	合约名称	建仓价位	目标价位	收益率	最大风险 价位预期	风险率
1	A1305	4730-4800	5000-5100	4.17%-	4600	2.75%-

				7.82%		4.17%
2	A1309	4700-4800	5400-5500	12.5%-17%	4600	2.12%- 4.17%

通过一季度的买入套期保值操作，集团有效规避了大豆价格上涨对豆奶产品利润的挤出，锁定了生产利润。

（二）利用期货市场过程中面临风险分析

1、建立项目责任人制度和风险控制体系

集团公司领导层高度重视企业利用衍生工具近行风险管理的实际工作，建立了以总经理为项目第一负责人的组织架构。

项目负责人：崔超

职位：总经理

项目承办人：李峰

职位：交易员

针对套期保值中遇到的市场风险、流动性风险、操作性风险、信用风险等类型的风险，公司建立了风险分级控制体系，针对不同类别、不同级别的风险汇总至分层级的分权责任人，分别适用不同的处理机制，保证对风险的响应和处理快速有效。

2、建立内控制度和操作流程

根据套期保值操作的具体操作要求，维维集团联合新纪元期货制定了套期保值操作内控制度，与期货公司及时沟通协调，以第一时间发现和处理重大风险，有效杜绝因操作失误而导致的重大损失。通过授权制度、职责分离、报告制度和审核制度控制各种内部风险。由于内控制度的逐步完善，确保了套保计划的严肃执行，避免了重大风险事故的发生。明确全面风险管理意识，建立集中管理与自上而下相结合的垂直管理原则。风险管理流程的建设，强调事前授权、事中监控和事后审核。

三、具体风险管理操作情况

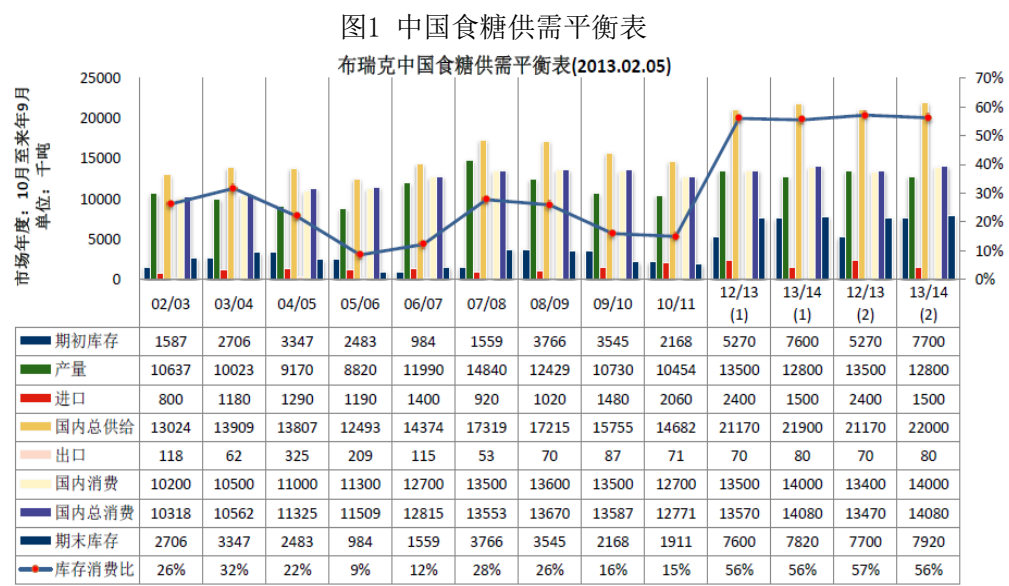
（一）决策过程

1、供求分析

据2013年4月21日中国糖业协会在云南糖会上的统计，12/13榨季全国食糖产

量预期1330万吨，其中对主产区的产量预期分别为广西800万吨，云南220万吨，广东120万吨，甜菜糖产量共计110万吨，产量预期较榨季之初的1400万吨下调70万吨。

综合目前的消费状况，中糖协对本榨季的食糖消费预期为1350万吨（不包含淀粉糖和糖精等其他甜味剂）。本榨季新糖产量基本可以对口满足本榨季消费量，上榨季超过400万吨的结转库存尚待消化，本榨季食糖供应形势为供应大于需求，略偏宽松。



资料来源：布瑞克农业咨询

据中糖协最新发布的简报，截至4月30日，广西已产糖783.6万吨，产销率同比提高11.25%至62.1%；云南产糖215.63万吨，产销率同比增加6.8%至41.43%。

2、成本分析

(1) 国内生产成本

制糖企业生产成本主要分为以下四部分：1、糖料收购成本，2、食糖加工成本，3、税务成本如主营业税、增值税、环保税等，4、其他费用如财务费用、仓储费、销售费用等。四项之和统称为企业成本价格或生产成本，是企业保底价，也是企业盈亏平衡价格。

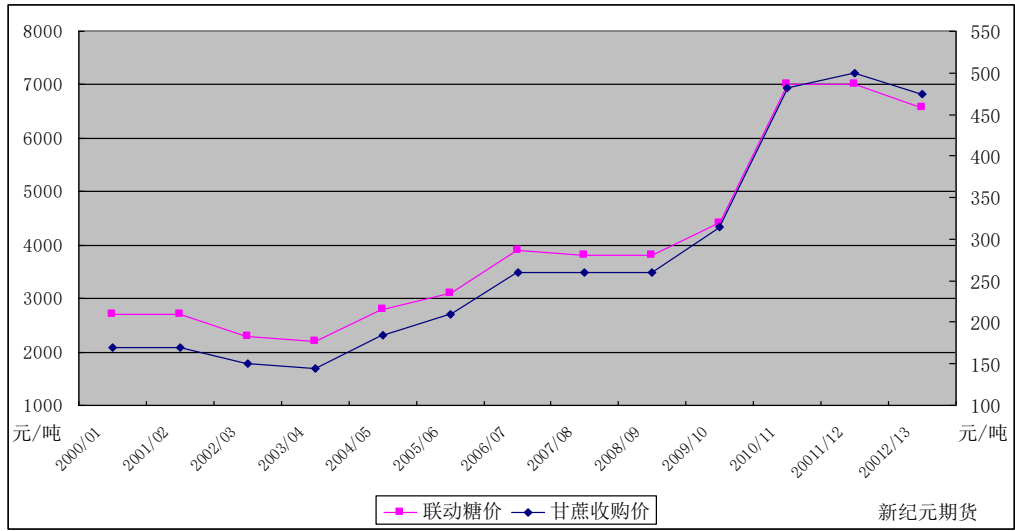
甘蔗种植的物料与用工费用不断攀升，2000年以来，甘蔗收购价出现过三次回调，分别是02/03榨季、03/04榨季和12/13榨季，其余十个榨季均跟随糖价逐步上调。

往年11月份开始广西、云南主产区即公布甘蔗联动收购价格，但本榨季直到

2月份广西物价局才发布关于2012/13榨季甘蔗收购价的紧急通知，普通糖料蔗收购首付价定为475元/吨，与一级白砂糖平均含税销售价格6580元挂钩联动，挂钩联运价系数维持6%。收购价较上榨季下调25元/吨，仅此一项，吨糖制糖成本将同比下降超过200元。云南全省普通糖料蔗收购首改结算价为420元/吨，与全省亚法一级白砂糖平均含税售价每吨6500元实行挂钩联动，联动系数为5%。较之上榨季，甘蔗收购价及联动系数未调整，联动糖价下调500元。

甘蔗联动收购价格公布时间较往年推迟，且选择在糖价趋跌的时点公布，有维稳糖价的意图。据开榨至今的糖价运行趋势分析，本榨季食糖销售均价超出联动糖价的概率极小，当前甘蔗联动收购价格即糖厂最终承担的成本。

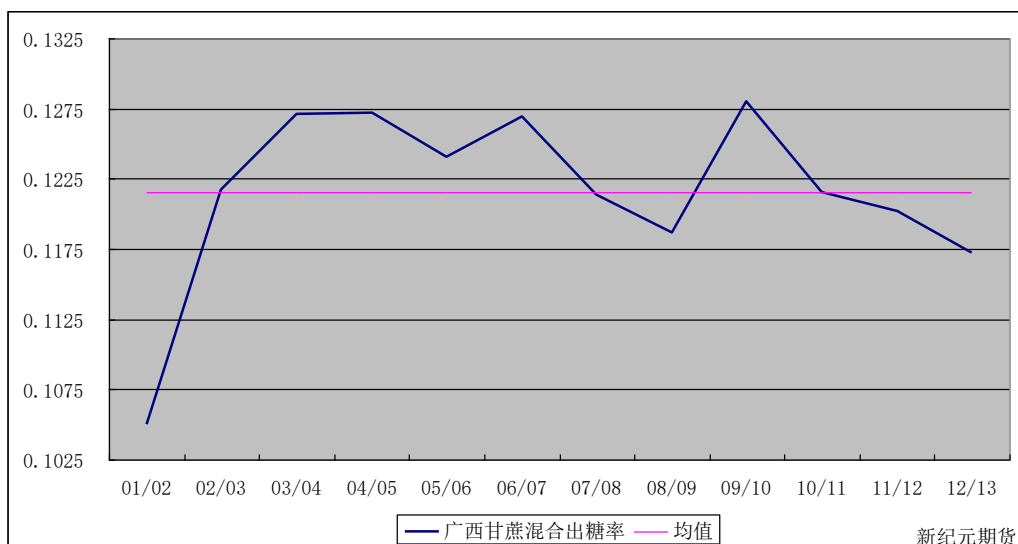
图2 广西甘蔗联动收购价格统计



数据来源：广西物价局

广西甘蔗混合出糖率呈现周期性波动，且和产量周期性增减规律表现出一定的相关度。据中糖协5月初发布的最新数据，截至4月30日本榨季甘蔗混合出糖率11.72%，较上个月回升0.1%，略低于近12个榨季的均值12.15%。

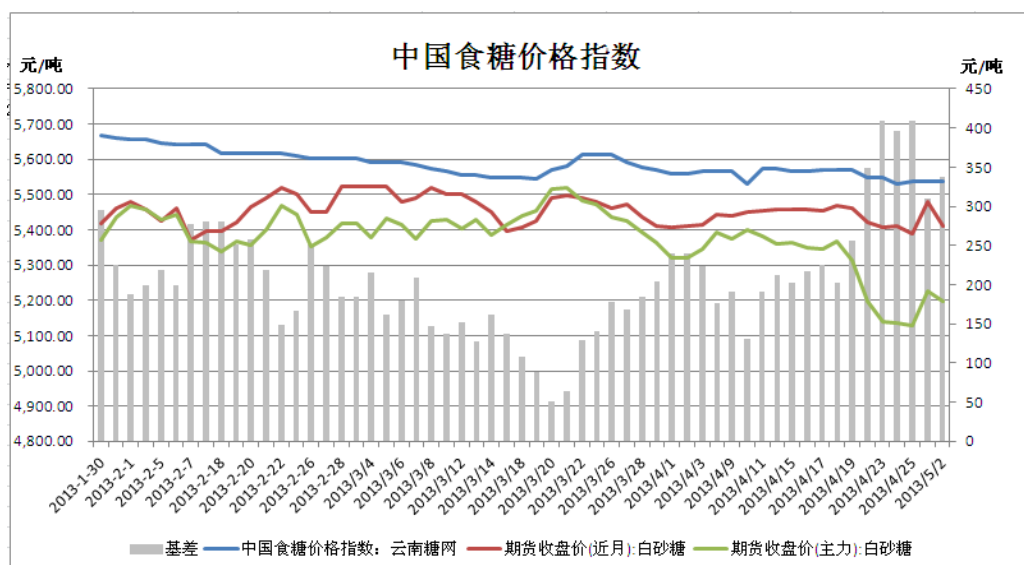
图3 广西甘蔗混合出糖率统计



数据来源：中国糖业协会

预计本榨季最终甘蔗混合出糖率为11.8%，吨糖耗蔗8.47吨，每吨白糖生产成本中甘蔗收购成本4023.25元，扣掉糖蜜、蔗渣等副产品收入，甘蔗收购价款占白糖生产成本的比例约为73%，依此计算，本榨季广西食糖生产成本约5511元/吨。

图4 白糖基差走势



资料来源：新纪元期货

自4月初中国食糖价格指数跌近上述生产成本价格起，现货价格下跌速率明显小于期货价格，基差迅速回升，期货价格下跌对现货价格的拖累作用减弱。据以往统计规律分析，基差的此种变动某种程度上可以认为是期货价格阶段底部出现的征兆之一。

(2) 进口成本

表4 我国进口原糖成本计算

== 我国进口原糖成本计算（以巴西进口为例） ==			
原糖价格（美分/磅）：	17.60	损耗率（%）：	7
海关税率（%）：	15	海运保险费率：	0.004616
海外运费（\$/吨）：	50	外贸代理费率：	0.01
汇率（RMB¥/\$）：	6.30	银行手续费率：	0.00125
加工费（¥/吨）：	300	利息及劳务费（¥/吨）：	25
国内运费（¥/吨）：	150	增值税率（%）：	17
升贴水（美分/磅）：	0.15	升贴水指现货与期货之间的价差，每月均不同	

资料来源：云南糖网

此计算依据公式为：

初价=（原糖价格+升贴水）*22.04623（重量单位换算）*1.0275（旋光度增值）；
 海运保险费= 初价*海运保险费率；到岸价（人民币）=（初价+海运保险费+海外运费）*汇率；不含税价= 到岸价*（1+外贸代理费率）*（1+银行手续费率）+利息及劳务费；含税价= 不含税价*（1+海关税率）*（1+增值税率）；精炼后完税价格= 含税价*（1+0.07）+加工费+国内运费。

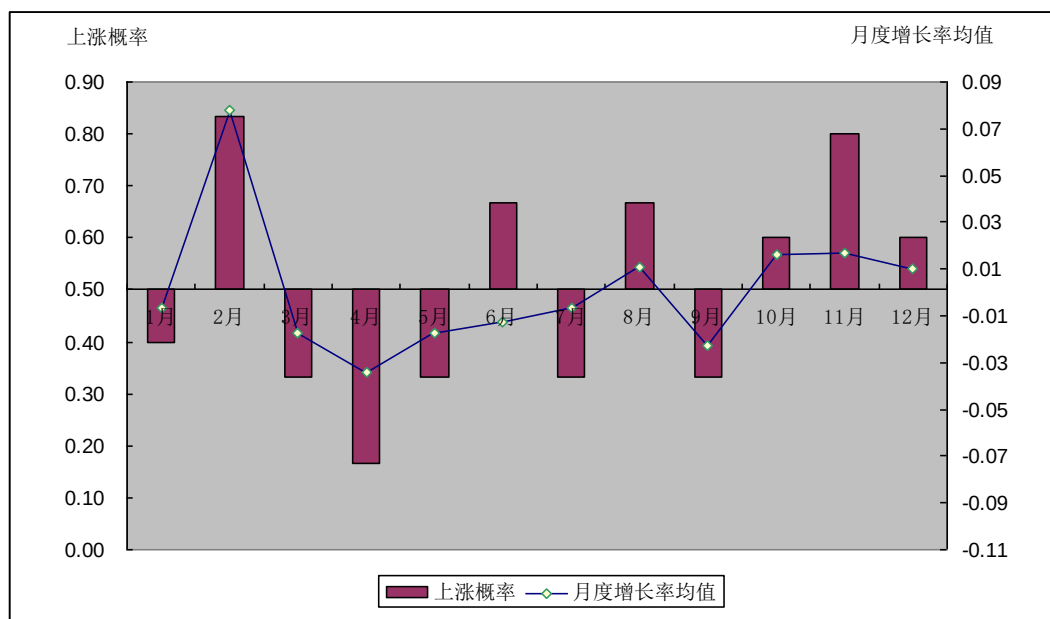
按照上述标准计算当前巴西原糖进口至国内精炼成白砂糖的成本为4649.59元/吨，较国内主产区现货价格仍有900-1000元/吨的成本优势。

3、季节性分析

（1）季节性图表法

取2006年郑糖上市以来的月度价格数据作季节性图表法季节性分析，得到郑糖月度涨跌概率及月度均值收益率线柱图如下：

图5 郑糖季节性分析线柱图



资料来源：新纪元期货

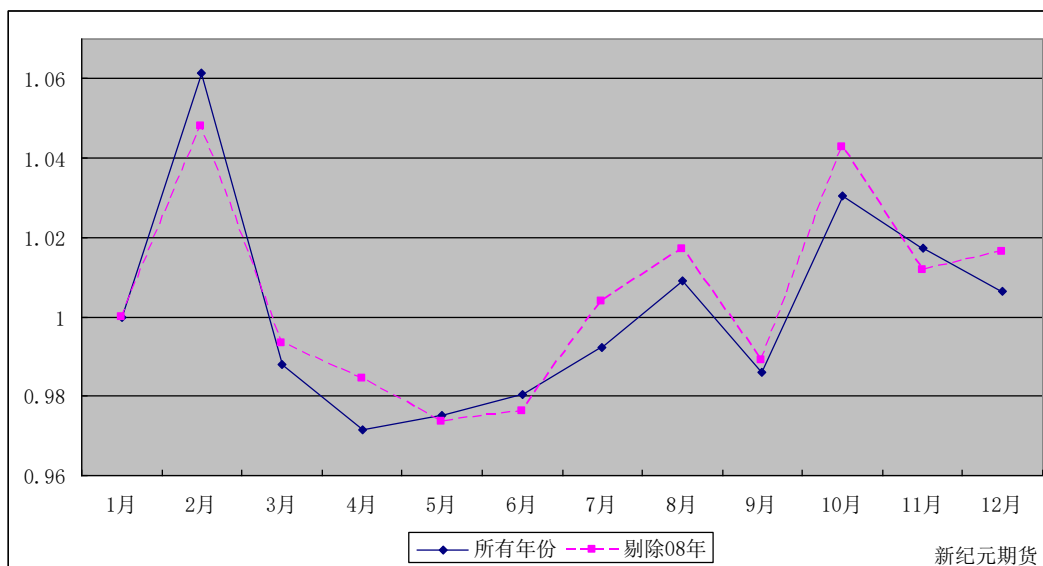
一年中白糖价格上涨概率超过50%的有6个月，分别为2、6、8、10、11和12月，其中2月份的上涨概率和月度收益率都是最大的，上涨概率高达83%，月度收益率为7.786%，2月份是一年当中最具上涨动能的月份；四季度三月份中郑糖价格均倾向于上涨。

其余6个月份下跌概率较大，其中3、4、5三个月期价呈现持续下跌态势，4月份下跌概率高达87%，月度收益率也是全年最低值-3.443%，表明4月份是一年中下跌动能较大的月份；5、6月份影响糖价的因素错综复杂，随着白糖压榨的结束，产量兑换预期，白糖一般延续3-4月份的低迷，即便上涨，幅度也相对较小。除此之外，二季度末夏季消费旺季备货即将启动，也是国储糖抛售的易发季节，拍卖价格高低对糖价不会产生结构性影响，6月份糖价仍倾向于上涨。现货谚语“七死八活九回头”描述郑糖7、8、9三个月的行情较为贴切。

（2）相对关联法

利用郑糖指数2006年上市以来的月度加权平均价进行相对关联法季节性指数分析，指定研究时段内每年1月的价格为基准价格，每月与上个月环比计算得到该月份的百分比，并求解相同月份百分比的平均值，画出月度百分比曲线，见下图：

图6 郑糖相对关联法季节性指数分析



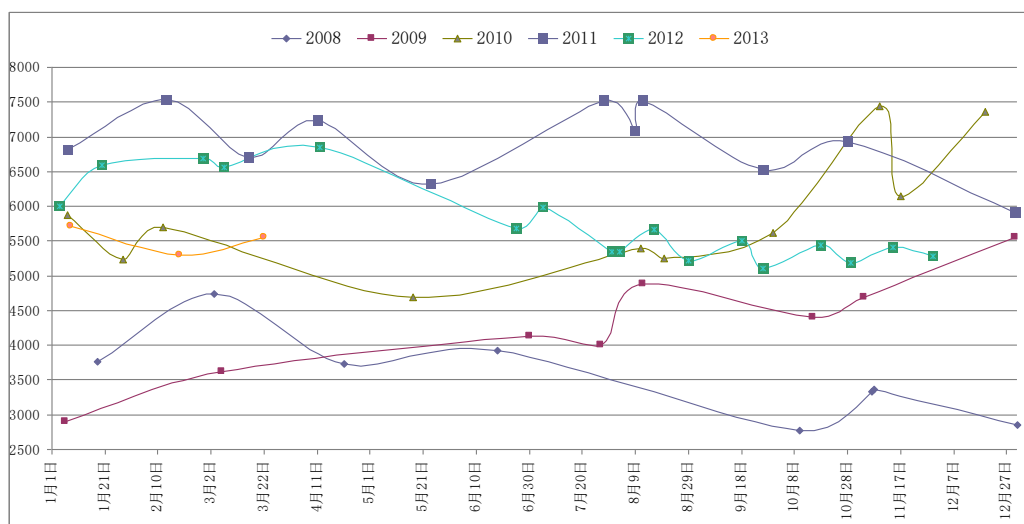
资料来源：新纪元期货

与使用季节性图表法得到的分析结果基本一致，2月份是一年内最具上涨动能的月份，而年内的低点及次低点易出现在4月份、9月份，这与白糖现货消费淡旺季规律相一致。

此外，白糖期货的金融属性较铜等金属类品种弱，剔除2008年数据后得到的季节性指数曲线与全数据分析得到的结果差异不大，相较于经济金融因素，白糖季节性波动更多受到供求基本面及消费淡旺季规律影响。

统计白糖期货2008年以来日线周期波幅演进规律，取主要趋势画图如下：

图7 2008-2013年郑糖指数波幅示意



资料来源：新纪元期货

上述5个年度于5月份到达榨季糖价低点的概率高达60%。

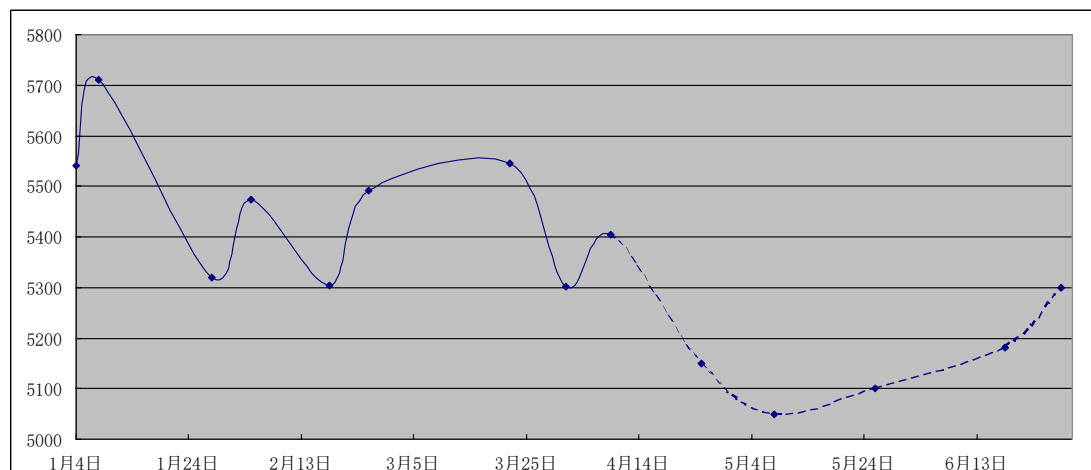
4、买入保值实施方案

(1) 后市展望

当前期货价格跌至5000关口附近出发大量空单获利平仓盘，低位整固已经开启，且主产区现货价格跌近本榨季成本价附近时，糖厂挺价惜售心理显现，现货价格趋于弱势整理，并且已经和期货价格下跌速率发生明显偏离。

综合上述分析，我们认为糖价于5月中旬前后到达阶段性低点的概率很大。后期郑糖期货价格走势预测见下图：

图8 郑糖指数走势预测



资料来源：新纪元期货

(2) 季节性买入保值方案

① 建仓计划

表5 建仓计划表

建仓时间	预期价位	建仓手数	建仓均价	保证金累计
2013. 5. 10	5150	400	5150	1854000
2013. 5. 21	5100	300	5129	3231000
2013. 5. 28	5050	300	5105	4594500

备注：保证金比例按9%计算

上表所示保证金为直接占用的保证金，为防止持仓期间期货价格的不利变动，建议预留30%的结算准备金约138万，共计动用资金约598万。

建仓期间若价格未如期弱势震荡走低，则在价格未超于第一次建仓价位之前把1000手仓位建立完成，均价不超过5150；若价格下跌加速闪破5000整数关口，则最后一次建仓价位低于5000，则建仓均价预计为5000。

② 预期成效

按照季节性波动规律及技术形态测算，计划在7月中旬前后对上述买入保值头寸进行平仓处理，预期平仓价位5415（2月初至3月中旬整理区间中轴线关键压

力位），按照5105元/吨建仓均价计算，每吨盈利310元，1000手共计盈利310万元，有效规避了由于夏季消费旺季糖价上涨给企业带来的原材料成本增加，将企业夏季生产用糖成本锁定在5105元/吨。

③ 风险应对

持仓期间的价格不利变动风险：建仓计划中预留30%的资金作为结算准备金抵御持仓期间的不利价格变动风险，为了应对极端风险，可多预留10%的资金即46万元，排除不利价格变动影响买入保值计划的风险。

到平仓日期价格反向波动风险：若临近7月中旬前后价格不涨反跌，则直接持有到期参与到最终交割缓解，以低于5105的价格交割买入白糖现货，用于企业生产经营。付出的代价是临近交割月保证金比例增加带来的资金占用成本及交割费用，具体交割细节在确实发生此项风险时详细制定。

（二）具体操作情况

表6 开平仓情况统计

价位 日期	5118	5119	5123	5124	5126	5128	5129	5130	5131	5132	5133	5134
2013. 05. 24			100	200	800							
2013. 05. 28											-100	
2013. 06. 07	-400	-100				-38	-50	-62	-30	-20	-256	-44

备注：单位：元/吨；手

计算得出，1100手买入保值头寸开仓均价为5125.364元/吨，占用保证金507.5万；卖出均价5125.716元/吨，盈利3872元。

四、所取得的经验及发展设想

单纯按照教科书上的定义理解，套期保值是生产经营者为回避现货价格波动的风险，根据本身未来某一时间现货购销的实际需要，提前通过期货市场买进（卖出）商品期货合约，以基本锁定未来某一时间现货购销价格的行为。即利用衍生工具将未来的交易提前至当前，用当前可接受的期货市场价格锁定未来的现货市场价格风险。

落实在具体的操作中，虽然上述套期保值操作的定义及基本原则定调了大方向，但具体的实施过程中，仅仅是操作方向正确，粗枝大叶的操作往往会导致最终套保操作效果和最初计划偏离甚远。因此具体实施的细节及过程管控往往是影

响最终实施效果的重要影响因素，也最容易出问题。

总结以下几点经验：

1. 要将风险意识贯穿套期保值操作的始终。

套期保值等工具为了主动管理价格风险而使用，但价格风险从未因使用上述工具而消失，套期工具的使用只是将价格风险进行转嫁，同时，在应用套期工具的时候又产生了操作风险、流动性风险、基差风险等新的风险，“风险”二字是进行风险管理的对象，价格风险以及因进行价格风险管理转嫁而产生的新的风险贯穿套期保值操作的始终，是关系套期保值能否成功的核心因素。因此，风险意识、风险预判、管理将成为利用衍生品工具进行风险管理的常态性主题；不到套保操作完成的那一刻，风险始终没有释放，参与此项工作的全体人员应树立主动管理风险的意识，将风险意识贯穿至套期保值工作的始终。

2. 建立适应套保操作的风险管理及内控制度，培养胜任相应岗位工作的管理人员。

为了保证套期保值方案的有效执行及过程控制及时到位，需要建立起一套适应企业套期保值需要风险管理及内控制度。制度建设可以实现有规可依，按规办事，但是再严密的制度也难以覆盖期货交易风险，制度建设应侧重于重大风险的防范与处理，而且为了方法道德风险及操作风险，风险的处置权不宜过于集中，重大风险处置宜采用集体决策制度。

懂现货又懂期货，胜任利用期货进行价格风险管理工作要求的人员是稀缺资源，应广泛征寻，重点培养。

3. 慎重选择衍生品工具，严谨制定套保方案。

据了解，行业中某些企业目前使用的衍生品工具已经非常多样化，从范围上看，涉及国内国外多个衍生品市场，从工具种类上看，有期货、期权等，而在具体的执行过程中，涉及买入套期保值、卖出套期保值，期转现交易，点价贸易、期货与期权的结合利用等，并且各种工具组合利用可以产生种类繁多的具体操作方案。在企业涉及套保操作不是特别深入的阶段，不应追求过于复杂的操作，应侧重基础衍生品工具，结合企业的生产实际。

在套期保值操作期初，应综合衡量企业面临的风险制定详细的套期保值方案。方案中应涉及套保方向、套保比例、套保时间跨度等方面，并具体到具体执行细

节及过程控制措施,严格禁止超套保方案的交易行为,若确有需要修改套保方案,据情报风险控制部或风险管理委员会批准。

此外,在套期保值操作实际中,套保比例的确定是一个非常关键的要点。不宜将传统的“数量相当”原则生搬硬套的操作实际中,按照需要进行价格风险管理的现货头寸数量,同时分析期货及现货的相关系数,从组合收益风险最小化的角度,统筹考虑组合收益及其方差,采用方差最小化的方法确定最终套期保值比率。

在实际操作中,也有可能会根据对价格风险的预判,在企业愿意承受的风险度量内留有一定的主动性风险敞口。

基于企业积累的套期保值经验,对企业未来参与期现货结合操作的发展设想如下:

1. 计划扩大参与套期保值的规模,将利用期货工具进行套期保值的方案计划上升到企业年度总体生产计划的高度进行统筹规划,提升参与期现货结合操作的深度。

2. 在传统的套期保值之外探索期转现交易、点价交易等方式,并将成熟品种的操作经验向新的品种扩展。

3. 将自有的或计划参股的仓库升级为符合交易所要求的交割仓库,提高利用期货工具进行风险管理的便利性。

郑州海嘉食品有限公司

1、企业简介

郑州海嘉食品有限公司是中粮集团控股，集小麦加工、食品生产为一体的面粉加工企业。公司拥有先进的意大利制粉生产线 2 条和新型挂面生产线，日加工小麦 750 吨，年小麦采购量达到 25 万吨。主导产品为神象高品质小麦粉及各类专用小麦粉，并生产系列挂面。年销售额 6 亿多元。

多年来，公司始终坚持以市场为导向、以质量为后盾，建立“竞争激励、利益驱动机制”，实施名牌战略，坚定走品牌竞争之路，创出了一条依靠自身发展壮大道路。

神象商标也被河南省工商局认定为河南著名商标。神象面粉先后荣获郑州名牌、河南名牌、中国名牌等荣誉。神象产品以其优良的品质和良好的服务畅销郑州及西南、西北、华北、东北等省区。

好的产品源自好的原料及不同品种采购区域、渠道的合理规划和运用。为此，公司自 2003 年 3 月，郑交所强筋小麦期货合约上市伊始就积极参与其中，并成立了以强筋小麦品种套期保值为主的小麦期货专业小组。岗位设置专职交易员 1 名、交易指令下达人 1 名、风险控制员 1 名、资金调拨员 1 名。强筋小麦套期保值期货专业小组由采购、财务、品控等多个部门组成，隶属采购部，由公司总经理直接领导。

2、公司运营中面临的原粮采购风险分析

作为以小麦为主要原料的面粉加工企业，行业日趋白热化的竞争使得小麦原料成为行业内企业采购的战略性资源。单纯的现货贸易采购已经不能满足企业降低原粮采购成本、掌握粮源的要求。同时，由于小麦生产周期较长，小麦价格受国家政策、供求关系、天气等因素影响较大，这就使单纯的现货贸易采购面临诸多风险。

在现货原粮采购中，加工企业面临的主要是小麦价格的波动风险，无论小麦价格上涨还是下跌，这种风险在企业的经营中一方面价格上涨时，卖跌不卖涨的心理使加工企业在小麦价格上涨时无粮可买，备受成本上升之苦。另一方面价格下跌时，对面粉销售价格的快速传导又迫使加工企业不断降低面粉销售价格，饱

受小麦价格下跌的打击。考虑到实际情况中存在着现货价格和期货价格的变动并非一定同步，而且，客观上套期保值开展后的效果也存在着不确定性。因此，公司在参与期现套保初期就确定了“开展强筋小麦的选择性套期保值”策略，适度参与强筋小麦品种期现套保，规避现货原粮采购的价格风险，并有效降低采购成本。

3、公司参与强筋小麦套保实例

3.1 小麦期货操作实例（一）

2011 年春节过后，小麦现货市场受主产区小麦旱情加剧、农户惜售、09 年小麦库存数量减少、后期市场上涨预期增强影响，小麦价格连续上涨、不断走高。现货强筋小麦价格延续高位上涨态势，涨幅超过 100 元/吨。

同时，郑交所强筋小麦盘节后首个交易日，主力 1109 合约大幅走高，以极快的速度冲破 3000 元大关继续前行，最终封涨停于 3051 元，成交量约 57.5 万手。经两个交易日整理后，14 日期价冲至最高 3110 元，当日成交量接近百万手，持仓量逼近 30 万手，几乎是节前最后一个交易日的三倍。

紧接着，随着华北黄淮冬麦区大范围的雨雪到来，游资对强筋小麦旱情题材的炒作宣告结束，获利资金撤离，强麦期货连续下跌。2 月 24 日 ws1109 合约最低跌至月内低点 2821 元后，保持并延续横盘整理的走势。时间进入 6 月份，主产区夏粮收割基本结束，从南到北新麦收购陆续展开。省内新普麦现货市场价格“高开”稳走，新优麦价格“高开高走”，一路飙升，平均涨幅达 200 元/吨左右，月内下旬止涨趋稳。

同时，随着新季小麦的陆续上市，主产区强筋小麦产量、质量情况的明朗，外盘大幅下跌，郑交所强筋小麦盘主力 ws1201 合约 5 月 30 日冲高至 2982 后出现连续下跌，并跌破 2800 重要支撑。持仓量从月初的 95256 手减至月底的 86704 手，日成交量从 5 月底的 10 万手锐减至 6 月底的不足 3 万手。

根据中粮小麦事业部 2011 年夏粮收购工作的统一部署和安排，公司结合自身对强筋小麦品种的需求制定了较为详细的现货收购方案及相应的套保方案。同时，公司现货采购小组在 4 月份对强筋小麦市场进行了专题调研，从强筋小麦种植品种、区域、面积、小麦生长状况、现有货源、出库价格、需求情况、进口、预计开秤价格、后期走势等市场的多维度进行了调研和分析。依据现货调研报告

公司总经理对强筋小麦收购方案及套保方案给予了明确指示，采购部具体执行实施。

3.1.1 收购环节方案

计划操作数量 3 万吨（2 个品种各 1.5 万吨）

策 略 品 种 价 格	低于预期 开秤价	2300 元/吨 --2400 元/ 吨	2400 元/吨 --2500 元/ 吨	2500 元/吨 --2600 元/ 吨	2600 元/吨 --2700 元/ 吨
郑麦 366	大量收购	大量收购	计划量的 2/3	计划量的 1/2	停收
西农 979（郑麦 9023）	大量收购	计划量的 2/3	超过 2450 元 /吨停收	停收	停收

3.1.2 套保环节方案、操作原则

方向	数量	开仓时间	价位	比例	止损点	平仓点位	合约
卖出	900 张	2011.7.11	2780 以上	30%	2900	2450	WS1201
卖出	900 张	2011.7.11	2880 以上	30%	3000	2350	WS1205
操作 原则	1、套保比例控制在收购总量的 60%以内； 2、交易指令人需根据前一天现货收购入库数量、价格确定第二天开仓数量； 3、当天如遇期现货价格剧烈波动，严格按收购方案及套保方案执行。						

截止 6 月底，从河南、山东、河北现货强筋小麦市场开秤价、当前收购价、质量情况分析，前期各地贸易商“抢购”的、已入库的强筋小麦成本价格呈现“南低北高”的格局（豫北、山东、河北强筋小麦收购价在 2500～2600 元/吨左右；豫南在 2300～2400 元/吨），小麦入库水分大部分在 15%左右。

◆按照现货收购方案设定的收购限价，小麦入库成本为：

西农 979：2320 元/吨；郑麦 366：2520 元/吨。

则 6 个月及 10 个月后的持仓成本价格为：

品种	入库成本 价（元/ 吨）	资金利息 （元/吨）	仓储费用 （元/吨）	水分损耗 （元/吨）	增 值 税 （元/吨）	合计
郑麦 366	2520	15*6=90	5*6=30	75	12	2727
西农 979	2320	15*6=90	5*6=30	75	12	2527

10 个月后的持仓成本价格为：

品种	入库成本 价（元/ 吨）	资金利息 （元/吨）	仓储费用 （元/吨）	水分损耗 （元/吨）	增 值 税 （元/吨）	合计
郑麦 366	2520	15*10=150	5*10=50	75	12	2807
西农 979	2320	15*10=150	5*10=50	75	12	2607

按照当前郑交所强筋小麦 1201 及 1205 合约的价格，期现已有 150 元/吨以上的基差，所以应果断入场进行套保，避免后期现货价格回落的风险。

3.2 小麦期货操作实例（二）

2012 年夏粮收购前，公司采购部现货采购小组按照历年的方法对新季即将上市的强筋小麦重新进行新一年度的市场调研，公司根据调研结果确定 2012 年的强筋小麦收购方案。并根据库存及需求进一步明确 2012 年夏粮收购强筋小麦目标数量为 2 万吨。同时，按照选择性套期保值的原则适时进行期现套保。

2012 年 6 月份，主产区新季小麦从南至北陆续收割、开秤，受供应增加、需求疲软、贸易商、加工企业谨慎、观望心理影响，强筋小麦市场开秤价格符合市场预期，自开秤后整体走势呈现“弱中趋稳”态势。河南市场：新乡地区郑麦 366 收购价 1.12 元/斤；新麦 26（师栾 02—1）收购价 1.13~1.15 元/斤，西农 979 收购价 1.07~1.08 元/斤；驻马店地区（平舆、汝南）西农 979 收购价 0.99~1 元/斤，西平产西农 979 收购价：1.05~1.06 元/斤。开封、许昌、周口产郑麦 366 收购价 1.1~1.11 元/斤；驻马店产郑麦 366 收购价 1.08~1.09 元/斤。从产量上看：2012 年强筋小麦种植面积虽有增加，但受小麦病虫害及 5 月份的连阴雨天气影响，河南各地区小麦产量均有不同程度的减产，平均亩产较去年减少 1~2 成。从质量情况看：根据目前掌握的豫南、豫北强麦品质检验结果，2012 年产强筋小麦等级虽有下降，但品质好于去年。

根据以上现货价格情况及品质状况，公司确定了 2012 年强筋小麦收购品种以豫南产西农 979 为主，入库成本控制在 2340 元/吨以内，水分控制在 13%以内。则 6 个月后小麦持仓成本为：

$$2340+90+30+12+20=2492 \text{ 元/吨}$$

根据 2012 年 7 月份盘上 2540、2530 的价格即可进行卖出套保。止损点位控制在卖出后价格持续上涨幅度超过 200 元/吨。平仓点位控制在卖出后价格下跌 100~150 元/吨。时间点位控制在 10 月底 11 月初。

按照以上思路和方案，公司采购部现货采购组发挥现货资源优势，集中力量在 20 天内组织强筋小麦入库 1.4 万吨，形成仓单。

3.2.1 套保效果

年份	现货收购数量（吨）	现货盈亏（万元）	期货盈亏（万元）	综合盈亏（万元）
2011	30000	-580	750	170
2012	14000	+200	140	340

说明：

- 1、2011 年现货亏损包括未套保数量 2000 吨。现货亏损仅计算利息、仓储费用、水分损耗。
- 2、2012 年现货盈利原因系在当年 11 月份盘上平仓后，通过期转现方式交割仓单 20000 吨，价格 2340 元/吨。低于现货市场 100 元/吨。

4、郑州海嘉参与期货套期保值的感受

4.1 积极学习创新的经营模式

通过近 2 年的操作，我们充分认识到在现有市场环境下，单一的商业模式已经不能使企业永立不败的竞争潮头。把已掌握的资源充分利用、调配整合，通过业务模式的转变结合，就能化不利因素为有利，为企业创造利润，提高产品竞争力。

4.2 科学利用期货保值助推成长

总结经验，根据集团产能扩大的需求及订单种植的推广，实施“期货+公司+种子公司+订单推广+农村专业种植合作社+农户”模式，进一步加大期现套保参与力度。

中粮饲料有限公司

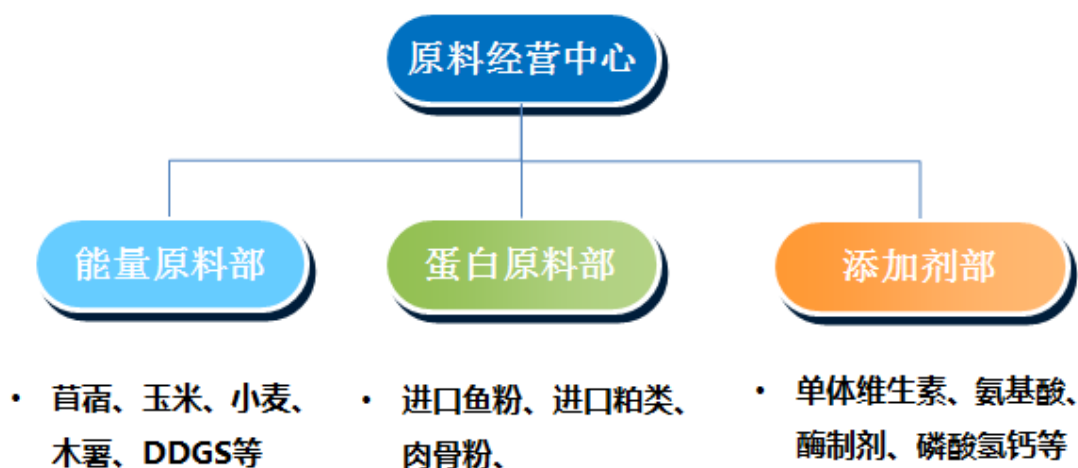
一、中粮饲料有限公司基本情况

中粮饲料是中粮集团旗下专业从事饲料研发、生产、销售和原料贸易的业务单元。饲料加工业务现有工厂 13 个，在建厂 3 个，筹划自建、租赁项目多个，基本覆盖了山东、江苏、广东、湖北、四川等全国主要饲料市场；原料贸易业务面向全国市场，主要经营进口鱼粉、玉米、小麦、添加剂等多种饲料原料；基本形成了结构完整、布局合理的发展格局。

（一）贸易业务单元

原料经营中心是国内最大的饲料原料供应商之一，供销网络稳定，原料品类齐全，下设蛋白原料部、饲料添加剂部、能量原料部和营销部，并在广州、南通设有区域销售平台，为目标客户提供“一站式”的解决方案。做到以客户需求为导向，只要是客户需要的产品和服务，原料经营中心就提供；对客户来说，原料经营中心是一个综合性的营销平台，客户要什么，原料经营中心就有什么，可即时满足目标客户；原料经营中心内部四个部门既相互合作，又有机协同，任何一个业务员可以满足客户对所有品种饲料原料的需求（图 1、原料经营中心部门图）。

图 1、原料经营中心部门图



（二）加工业务单元

加工业务分为七个大区板块和一个饲料科技板块，目前已投产工厂 13 个，在建工厂 3 个。2013 年 1-8 月，公司饲料加工总产能 310.6 万吨，总产量 71.15

万吨，总销售额达到 21.5 亿元。

1. 黄海大区

中粮饲料黄海大区按总部发展战略布局，以江苏、安徽、山东、河南为核心区域，规划到 2015 年投建加工企业 7 家，形成产销量 180 万吨的战略目标。目前拥有黄海饲料厂、中粮饲料（新沂）有限公司、中粮饲料（沛县）有限公司、中粮饲料（宿迁）有限公司，年产能达 100 多万吨。中粮饲料黄海大区主要经营“喜盈盈”、“金麦园”、“五谷丰登”品牌的肉禽料、蛋禽料、猪料、淡水鱼料、特种水产料五大系列的配合料、浓缩料、预混料近 60 余种产品，产品品种齐全，性价比优良，赢得了市场各界人士的好评。其中“喜盈盈”品牌的畜禽配合料、水产配合料分别荣获“山东名牌”称号；“喜盈盈”商标荣获“山东著名商标”称号。三大品牌在山东和江苏等市场具有很高知名度和美誉度。

2. 东海大区

中粮饲料东海大区依托集团强大的原料贸易优势，立足江苏，着眼华东，秉承中粮饲料“安全保障、技术支撑、成本领先、服务制胜”的竞争策略，为中国华东的广大畜禽及水产业者提供安全优质的产品和整体解决方案，业务涵盖采购、生产、销售、仓储，年产各系列饲料 86 万吨；2012 年实现销量 33 余万吨。中粮饲料东海大区目前下辖有东海、东台、巢湖（在建）等三个饲料加工厂，斥资总额近 2.6 亿元打造国内一流的原料膨化线、膨胀线，高档乳猪料线、中大猪料线、禽料线、普通水产鱼料线、特种水产鱼料线等多条。主营品牌有：“四海”、“五湖”、“五谷丰登”等。

3. 广东大区

中粮饲料广东大区负责华南地区的饲料生产、销售。目前拥有广东南海中宏饲料厂和中粮饲料（茂名）有限公司，年产能 63 万吨。广东南海中宏饲料厂是当地最具有规模和实力的饲料加工企业之一，2009 年底已通过 ISO9001 质量管理体系和 HACCP 食品安全管理体系双认证。中粮饲料（茂名）有限公司市场覆盖粤西、海南、广西周边等地区。公司建立了完整的质量管理体系及食品安全体系，并已经通过 ISO9001 / HACCP 管理体系双认证。中粮饲料广东大区主要经营“国茂”、“高捷”、“五谷丰登”、“中宏牌”和“振宏牌”猪、鸭、鸡、鱼饲料系列产

品。

4. 沿江大区

中粮饲料沿江大区覆盖湖北、湖南、江西等省份，已分别在湖北黄石、黄冈、荆州等地筹建现代化饲料加工项目，其中黄冈和荆州两家工厂已于 2012 年底正式转运营。至 2015 年，沿江大区将形成产能 120 多万吨、产销量达 90 多万吨的饲料产业链。主要经营“五谷丰登”、“五福”、“四喜”系列产品。

5. 成都大区

中粮饲料成都大区，立足成都，着眼西南，目前拥有成都饲料厂，为中国西南的广大畜禽及水产业者提供安全优质的产品和整体解决方案，业务涵盖采购、生产、销售、仓储，年产各系列饲料 30 万吨。饲料厂建筑面积达 11000 平米，斥资 5700 万元打造国内一流的原料膨化线，乳猪料线、中大猪料线、禽料线、蛋鸡料（粉料）线、淡水鱼料线各一条，经营品牌为“五谷丰登”系列饲料。

6. 华东大区

中粮饲料华北大区依托玉田项目，于 2012 年 1 月开始北方地区市场预热，玉田项目充分发挥国有企业优势，在国内饲料行业中招募了一批业界精英和专家型人才，目前已组建了一支由五十多人组成的实力强大的经营团队。玉田项目是蒙牛乳业和中粮肉食的双配套项目，对于中粮全产业链而言，中粮饲料连续稳定的货源保障可建立蒙牛乳业和中粮肉食全程可追溯的食品安全体系。

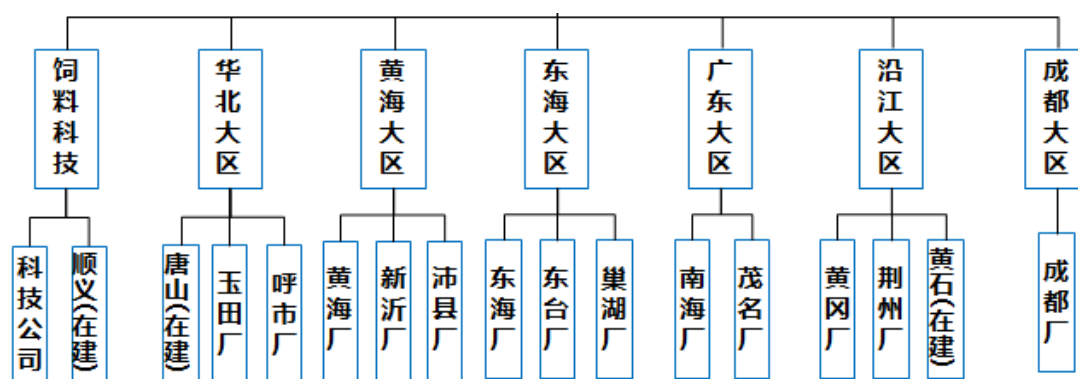
玉田项目在新工厂建成之前，以配套蒙牛乳业为主，采用轻资产、订购模式组织生产，实现了奶牛料市场的迅速扩张，开创了中粮饲料发展模式的先河。玉田项目充分发挥集团综合优势，做好内部协同与配套服务，聚焦社会优质养殖资源，提供最佳营养方案，引领养殖新模式，致力推出了安全、放心的优质“五谷丰登”牌中粮奶牛饲料。

中粮饲料（唐山）有限公司于 2013 年 2 月 20 日正式注册成立，唐山公司是中粮饲料在北方地区筹建的第一家饲料加工厂，产能 30 万吨，预计 2013 年底投产。中粮饲料（唐山）有限公司作为中粮饲料北方地区的中心厂，将以“中心厂+卫星厂”的模式，充分考虑蒙牛乳业奶源分布，在北方地区进行多点布局、快速发展。

7. 饲料科技

中粮饲料科技板块拥有中粮（北京）饲料科技有限公司，公司产能 12 万吨的新生产基地落户北京顺义区宏大二三产业基地，将于 2013 年底建成投产。主要经营“锐科”、“忠良锐科”系列产品（图 2、加工业务单元架构图）。

图 2、加工业务单元架构图



（一）战略定位

根据中粮集团有限公司战略部署，中粮饲料公司是整个集团产业链中重要环节，为保证集团养殖业提供安全、全面的饲料及相应原料，为食品安全提供保障。

公司愿景：中国领先的动物营养服务商

公司使命：集团产业链上下游间的连接器与助推器，中国饲料行业进步的促进者。

社会承诺：用安全原料，造放心饲料

1. 我 公 司 是 中 粮 集 团 “ 全 产 业 链 ” 商 业 模 式 的 组 成 部 分

2009 年初，中粮集团将全产业链的开发与建设确定为企业在新时期的竞争战略。全产业链战略模式分为两个层次：单一产业价值链（上下游之间在产品、服务和信息等环节的纵向一体化）与多个产业空间链（不同产业链之间在物流、渠道、财务和品牌等环节的横向一体化）。根据规划，全产业链模式要求企业控制粮油产品“从田间到餐桌”需要经过的种植采购、贸易物流、食品原料和饲料原料、养殖屠宰、食品加工、分销物流、品牌推广和食品销售等各个环节。中粮饲料有限公司是整个集团产业链中保证集团养殖业提供安全、全面的饲料及相应

原料，为食品安全提供保障的重要环节。

2. 中粮饲料有限公司在饲料行业中是纵向一体化的业务

在饲料行业，中粮饲料有限公司从采购、储运、贸易和加工等环节深度入手来保证产品质量，然后通过中粮直营店将品牌产品（如“五谷丰登”牌饲料）销售给下游用户，这样就实现了一条全程覆盖的饲料产业链。

（二）产品定位与核心价值

中粮饲料有限公司定位于大市场、中高端产品，即中粮饲料的目标市场选择和产品线应有足够的规模基础，中粮饲料产品要形成与中粮企业品牌和社会形象具有内在一致性的定位，在所涉及的各品类、各价格区间内都应处于中高端。

（三）战略目标规划

中粮饲料有限公司的战略目标是：用 2 个三年时间，充分发挥全产业链协同优势，塑造行业新巨人。至 2018 年，要实现产能 1000 万吨以上，销量 800 万吨以上，营业收入 300 亿元以上。

三、中粮饲料公司企业特点

（一）社会责任

中粮集团作为中国粮食进出口贸易的主渠道和最大的粮油流通市场化经营主体，中粮一方面利用全球资源和贸易优势，调剂余缺，保障国内粮食供应，满足国内市场需求；另一方面通过打造全产业链粮油食品企业，理顺粮食种植、收储、流通、加工、销售等各环节间的匹配与连接，实现资源整合，提高生产及流通效率，调节粮食供应的区域和结构平衡，着力构建大流通、大贸易、大加工格局，践行忠于国计、良于民生的中粮责任。

2012 年，全球粮食减产、国际农产品市场大幅波动、宏观经济形势复杂严峻，国内粮食安全也因此面临更加严峻的挑战，特别是我国正处在城镇化率提高和食物消费结构升级的阶段，虽然大米、面粉等主食消费在城市与农村都呈下降趋势，但肉蛋奶、植物油、糖的消费却持续攀升。数据显示，过去 10 年，国内肉类消费增长了 1/4，饲料占粮食总消费量的比例达到 40%以上，植物油消费翻了一番，糖消费增长了 125%，而我国消费结构的转变升级还在不断加快，这种消费增长的趋势大致要持续到 2025 年。

面对这一挑战，中粮加快战略布局的步伐，着力构建打通内外贸、沟通南北方的粮油流通体系。中粮一方面利用国际市场缓解国内粮食缺口；一方面利用逐步完善的设施体系，在北粮南运中发挥越来越重要的作用。中粮集团进口农产品 1,548 万吨，综合市场份额达 19%，居国内首位国内粮食贸易流通总量超过 1,800 万吨，占我国粮食跨省流通量的 30%以上粮油商品年经营量稳定在 2,000 万吨以上，占全国流通总量的 8%左右。

（二）中粮饲料有限公司战略目标实现

中粮饲料有限公司设立运营管理、技术研发两大体系，从根本上确保战略目标实现。

1. 运营管理体系

中粮饲料有限公司总部统筹规划，设立生产管理体系、采购管理体系、质量安全体系、市场运营体系和技术服务体系，通过管控激励手段实现资源共享。

2. 技术研发体系

基础研究主要协同中粮营养健康研究院（NHI）的平台和科学家队伍，共同开展；应用研发根据市场和客户需求，分别在各大区进行。

公司建设完备的基础设施和硬件设施，引入先进的技术管理体系和激励评价体制，建立专家团队，通过研发、配方、品质管控和服务环节的最优化，持续不断地提供高品质产品。

（1）好效果来源于好配方。公司以中粮营养健康研究院动物营养与饲料研发中心为研发平台，与国外多家知名机构以及中国农业科学院、中国农业大学、国家饲料质量监督检测中心等多家国内科研院校开展联合研发，通过多年的研发投入，在预混料、配合饲料、原料评价与加工、动物营养需要与调控等方面拥有多项行业领先的核心技术和研发成果，并打造出一支强大的研发团队（拥有世界著名科研技术专家多名，其中 3 名为博士生导师），形成了成熟的技术研发体系。研究院位于北京昌平未来科技城内，占地面积达 197 亩，拥有信息化、智能化的养殖系统及包括呼吸代谢实验室、人工气候室在内的多种现代高尖端研发实验室，并拥有试验存栏母猪 1000 头，年试验肉鸡 10 万羽，试验存栏蛋鸡 2 万羽及水产实验区 200 亩。

(2) 好产品来自于好原料。中粮“五谷丰登”系列饲料，依托中粮集团“全产业链”科学战略，优先享受内供优质粮源，并精选进口鱼粉、食品级乳清粉、发酵豆粕、膨化玉米、酸化剂、免疫球蛋白、酶制剂、氨基酸、维生素等优质原料，根据动物各阶段机体发育规律的特点，设置差异化的营养水平，激发动物生长潜力，极大地提高了养殖户的全程养殖效益。

(3) 好品质出自于好工艺。公司饲料厂率先引进国际先进生产设备，粉碎工段全部选用新型宽体式粉碎机，产量可达 18T/H；选用高效均质调制器，调制时间达到 120S，可使物料充分熟化，产品香甜酥脆，入口化渣；中控操作系统采用“计算机完全屏上控制系统”，技术先进，界面直观清晰，控制便捷高效。配合先进的熟化制粒工艺，我们根据动物生长不同阶段的营养需要，采用净能体系，运用理想氨基酸平衡模式，打造国际领先水平的放心饲料。

(4) 食品安全，饲料有责。公司饲料厂斥巨资从美国引进 NIR DS2500 近红外快速品质分析仪，对饲料原料和产品进行快速检测，五分钟内即可得到化验结果且准确度高，减少人为操作误差，无化学试剂的使用和排废，并可对掺假原料和不合格饲料产品发出警报。此外，还使用日本进口显微镜，结合化学点滴试验鉴别原料品质。品管中心拥有饲料专业检测人员 7 名，配有梅特勒-托利多万分之一分析天平，美国福斯凯氏定氮仪等先进设备，并专设毒素室进行霉菌毒素的检测，为优质的中粮饲料和人类食品安全保驾护航。

(5) 好口碑起源于好服务。公司拥有一支具有深厚专业背景、多年大型养殖场技术管理经验并通过严格培训和测试的服务团队，形成了一整套成熟的服务体系。根据良好养殖“生得多、死得少、长得快、效益好”的原则，为客户提供从种苗选育到商品猪（禽）出栏的全程技术保障，并为其量身定制科学合理的赢利方案，严格按程序实施“驻场、技术托管”等帮扶工作，为养殖效益最大化尽心尽力。

四、与期货相关品种经营情况

随着公司战略目标的推进，我公司饲料原料经营量也愈来愈大，以菜粕为例：我公司长期从事菜粕的进口业务，特别是印度和巴基斯坦菜粕一直是我公司的传统业务。近二年来菜粕进口受政策的影响比较大。2012 年，印度菜粕因孔雀石绿问题，从 2012 年 1 月 1 日（起运日）起，中国全面禁止进口印度菜粕。

印度菜粕进口受禁对我公司菜粕的经营量影响重大。2012 年我公司进口菜粕主要以加粕、巴基斯坦菜粕和埃塞菜粕为主。2012 年我公司菜粕采购共计 74437.72 吨，国内采购菜粕 14,699.30 吨，国外进口菜粕 59,738.42 吨（未含在国外洗货后取消的巴坦菜粕采购合同数共计 2838.7 吨），进口菜粕的经营量占全国进口菜粕的 12%，而我司巴基斯坦和埃塞菜饼的进口量则分别占其整个进口量的 21% 和 54.19%。

2013 年 1 月 1 日起，我国开始执行农业部 1773 号公告，按其要求，国外菜粕生产商需在中国农业部办理登记备案后，其产品方可进入中国。目前取得农业部登记证的只有巴基斯坦的 4-5 家工厂（第一批 2 家在 8 月中取得，第二批在 9 月份取得），导致今年 1-8 月份中国菜粕进口业务基本处于停止状态。而印度菜粕进口问题一直悬而未决，李克强总理三月份访问印度时，为扩大中印双边贸易，缩减贸易逆差，原则同意恢复进口印度油粕，但考虑到 AQSIQ 的资格审查和国外菜粕生产商在中国农业部办理登记备案的程序，2013 年印度菜粕形成实际进口尚有时日。截止目前中国采购巴基斯坦菜粕的数量大约在 5-6 万吨，我公司采购了 28750 吨，占市场份额的 50%左右。

（一）现货经营风险分析

1、随着公司战略目标的推进，我公司业务从贸易为主的商业模式转变为贸易+加工模式，饲料原料经营量越来越大，由于维持经营必须有库存，因此一旦市场出现价格波动，风险不可避免。

2、目前受全球经济下滑、欧债危机余震不断、各国经济政策调整频繁，多种因素叠加之下使得商品价格波动加剧，饲料原料价格波动也愈加频繁，波动幅度也越来越大，饲料原料价格剧烈、频繁的波动对饲料成本控制造成极大冲击。

3、政策风险，一旦政策原因加剧了国内饲料原料供需结构失衡的局面，导致市场价格波动较更大。

基于以上原因，利用期货进行套期保值成为我公司规避经营风险的重要工具。

（二）参与期货情况

中粮饲料有限公司是较早利用期货市场进行套期保值操作的实体企业之一，套期保值操作以农产品期货为主，品种主要涉及小麦、菜粕、玉米、豆粕等。近年来随着公司规模不断扩大以及经营模式的转变，套期保值在实际中的运用也逐

步完善。

1. 期现紧密结合的套期保值的理念

首先,中粮集团层面专门设立大宗商品风控部,对饲料产业链实施品种管理、敞口头寸管理和刚性止损管理。品种管理是每一个产业链环节只允许涉足与其产业相关品种;敞口头寸是经营单位期、现货多头头寸与期、现货空头头寸合计数量不得超过一定数量(敞口头寸=现货购进头寸+期货多头持仓-已签署的销售合同-期货卖出持仓);刚性止损是总体亏损额不得超过一定限额;每年年度预算时各产业链企业将经营品种、敞口头寸数量和刚性止损额报送大宗商品风控部审批。

品种管理、敞口头寸管理和刚性止损管理的总风险控制将期现货经营紧密结合在一起。我公司作为集团饲料产业链中的主体,规定只允许涉足于本产业相关的期货品种,即我公司参与期货品种只能限定于饲料原料范围(菜粕、豆粕、玉米、小麦等品种);其次我公司敞口头寸和刚性亏损不得超过预算规模。

2. 套期保值管理体系深远意义

集团总风险控制管理使得我公司必须提高套期保值能力,规避重大经营亏损实现经营利润。其核心要点在于有完善的套期保值管理体系,为此我公司建立了一整套统一经营思想、统一风险管理、统一资金管理、统一套保策略的完整集中的套期保值管理体系。

(1) 公司设立套保部,制定完备的参与套保内控制度,保证套期保值管理体系执行。

(2) 在统一完善的套保管理体系下,套保部为期货业务的集中管理运作平台,每个饲料厂根据年度(季度)预算制定本单位年度(季度)原材料套期保值量与期货业务止损底线,上报公司。公司套保部根据年度预算以及各厂的套期保值量进行分析研究,最终制定公司详细的期货套期保值方案,显示出集团规模的优势。

(3) 公司加强套保部门与各饲料厂的信息共享,对其进行全面的考核,有利于整个团队建设,并能够增强各部门之间协作能力,提高套保水平和效果。

(4) 统一集中的套保管理有利于公司集中又是信息资源,提高信息的数量和质量,避免了信息渠道分散引起信息不对称等问题。

(5) 公司套保部专门负责期货交易资金管理、交易操作、账务处理与相关

档案保管，能有效地实现期货业务的财务监督和资金管理，同时也有效地减少了饲料厂的采购风险和员工道德风险。

3. 套期保值方式及策略

买期保值：现货预售+期货买入，后期采购现货时对期货多单平仓

卖期保值：现货采购+期货卖出，当销售现货时，则在期货市场对空单平仓。

综合保值：期货买入 A 类原料+期货卖出 B 类原料。根据盘面不同类型原料间的价格结构和库存，原料价差计算有较好的收益时，在期货市场买入 A 原料同时卖出 B 原料

4. 套期保值思路

饲料原料占饲料成本中占比高达 80%—90%，因此，重点是对饲料原料保值，结合宏观面、基本面综合分析以及我公司库存的实际情况，在利用期货工具进行套期保值时，采取以下思路。

（1）结合实际行情，进行中长期调研判断。研判结果可分为以下几种情况：

a、认为现在是高点，未来价格有较大下跌概率，选择合适的时机进行套

b、认为现在是低点，未来价格有较大上涨概率，这种情况少量套保或不套保。

c、认为现在是平衡点位置，对未来价格涨落判断不明，使得卖货的时间段的价格把握不准。采取分批套保方式，逐步在期货市场进行卖出期货合约，锁定利润。

（2）选择流动性强的期货合约，规避流动性风险

利用期货做套期保值的主要目的是规避价格波动风险，因此需要选择流动性强的合约，实现快速成交，抓住开仓、平仓机会，及时与现货的净敞口持有量进行对冲。

（3）预留充足的保证金，规避现金流风险

期货价格与现货价格在长期来看趋同，但短期受市场参与者情绪因素会出现价格背离，为防止价格反弹影响保证金不足情况，应预留充足的保证金。

五、期货市场实际操作案例

（一）买期保值规避原料价格上涨风险

2013 年 3 月，考虑到我国主要进口加拿大油菜籽，其成本高企；此外由于温尼伯油菜籽期价飙升，使得进口价格持续上扬，进口油菜籽利润萎缩为了补亏油厂抬高菜粕报价。同时国内水产养殖启动在即，南方地区气温转暖，采购终端需求良好，作为饲料加工型企业，此刻需及时防范市场抢购造成原料价格大幅上涨风险，公司果断决定对菜粕原料进行买入保值，建立虚拟库存，以锁定部分采购成本。

2013 年 3 月上旬开始在 RM1305 合约上分批买入菜粕 1500 手，平均价格 2580 元/吨左右，建仓后一个月左右期货、现货价格同步上升，随着现货原料采购进程增加，虚拟库存转化为现货采购，公司逐步降低多头仓位，这部分仓位为原料采购节约成本 100 万以上，成功实现低成本采购。

（二）完善采购渠道，菜粕首次交割圆满收官

2013 年 3 月建立的期货虚拟库存，一部分随着现货采购完成进行平仓了结，还剩余部分虚拟，我公司也想尝试一下虚拟库存能否通过交割环节在期货市场顺利转化为现实采购，同时基于菜粕新上市考虑，也有必要全面感受整个的交割流程，探索把期货作为采购渠道的可能性。

基于上述想法，我公司通过期货公司向郑州交易所提交套期保值申请，根据交易批复的数量，再加上套保批复数量外的默认数量，可交割数量达到 1 万吨以上，考虑到是第一次做菜粕交割，参与了解交割流程的意义更为重要，公司最终决定保留 638 手多单接货。

5 月 20 日后完成 6380 吨仓单交割后，顺利拿到菜粕仓单，由于 4 月下旬现货价格已经开始启动，接完仓单后一周现货价格迅速上涨了 120 元/吨。我们的工作重点转向卖现货的程序，在期货公司的帮助下，了解清楚交割库每日最大出库数量，仓单注销之后办理提货手续时长等各项出库环节，我公司把仓单变现后的现货分批卖给了客户，并及时收回全部货款。通过本次交割我们全面感受到菜粕期货合约制度设计合理，充分考虑了菜籽产业链的上中下游品种的区域性、季节性特点，交割地点设置在菜籽、菜粕生产和消费集中区域，满足了我们的套保需求。同时坚定了我们把期货作为一种采购渠道的信心，通过本次交割，我公司共计实现盈利 150 万元。

（三）利用饲料原料价格波动结构，捕捉市场机会

1、机会分析：菜粕和豆粕同属饲料蛋白原料，这两个品种价格联动关系密切，两者价格相互影响，波动频率略有差别。2013年6月，菜粕价格上涨已经有一个阶段，价格逐渐平稳，同时受大豆播种延迟影响，拉动豆类价格，粕类价格上涨受到强劲支撑，由于豆粕价格波动率大于菜粕，考虑利用这两个产品价格波动关系做跨期套利操作。

2、交易决策：6月份开始逐步买入豆粕同时卖出菜粕，预计持有到9月底之前平仓。豆粕在3690元平仓、实现盈利445万元。菜粕在2500平仓，亏损280万元。共计盈利165万元。

3、建仓价位：豆粕M1401合约3245元/吨；菜粕RM1401合约2220元/吨

4、数量配比：豆粕1000手；菜粕1000手

5、风险分析：逼仓风险，目前市场供应尚未到非常紧缺情况，加之交易所各项风险管控制度完善，出现逼仓风险可能性不大；政策风险，国家对菜籽油收储政策转向或对菜粕价格有一定影响，一旦出现此种情况，根据资金止损原则，把风险控制在最低范围

6、止损设置：资金损失不超过总资金规模3%

7、平仓价位：9月底平仓，豆粕平仓价格：3690元；菜粕平仓价格2500元

8、套利结果： $(3690-3245) \times 10000 + (2220-2500) = 165$ 万元

9、事后分析：豆粕价格6-8月的震荡是生长期状况还算良好及市场对国内大豆到港量增加的预期，8月初，一是国际市场主要预测机构陆续报出的单产冲击市场，加之国内大豆到港之后归还国储，然后补充前期很低的油厂库存以及饲料厂备货。菜粕方面，价格自从5月底初步走强然后6月中旬到7月初盘整了半个月之后市场开始认知到现货菜粕库存的紧缺，以及棉粕等杂粕供应减少和水产需求增现货菜粕强导致了菜粕1309合约拉开了一波600点的上涨行情，但是到远期加拿大菜籽进口成本不高，测算1月进口的进口量巨大，市场上出现了很强的买RM09抛RM01的月间差套利，这个因素制约了豆粕1401合约的上涨。

（四）利用期货市场高流动性与高频率波动，捕捉基差波动机会

随着中国期货市场不断发展成熟，各类投资基金不断参与到国内期货交易当中，价格波动频率加大，流动性大大增强，对我们企业而言，市场高流动性大大

降低套期保值的冲击成本。同时日间价格波动频繁，使得期限价差在短期内波动机会增加，利用现货市场与期货市场波动频率不同，可以在日间基差回归过程中做套利交易。2013年3月至2013年8月，我们不断捕捉日间基差短期回归机会，实现正收益100万元以上。

六、参与期货市场体会及进一步设想

（一）我们作为加工型+贸易型企业，目前已经离不开期货市场，期货是我们企业调控敞口风险的首要工具，风险来临时候可以及时通过期货相关品种的对冲来降低敞口头寸，把可能遭遇的风险降到最低。其次，期货市场又可以成为我们采购和销售环节的重要渠道，通过交割进行现货实物获取，可以规避现货市场的违约行为、降低采购成本、保证饲料生产的原料供应；同时，通过交割实现产品销售，无须担心信用风险，及时实现企业经营利润。可以说期现结合方式已成为我们完善成本控制的重要方式，利用期货市场进行套期保值是我们实现利润的重要途径。

（二）多年的期货市场参与令我们深深体会到套期保值能力对企业成本控制，利润实现产生极大影响，套期保值能力高低反映到企业经营结果上差别是巨大的。套期保值能力的核心要求是能够及时发现市场波动趋势转折并迅速抓住转折拐点机会，这种能力非一人之力达到，必须是建立在企业对上下游产业链全面统一的信息采集、归纳、整理基础之上，再经过严谨科学的逻辑分析，推导印证未来趋势转折点、发现市场机会，最后由套期保值执行者实现拐点和机会的捕捉，这个工作必须由团队配合完成。团队的核心因素是人，组建培养一支专业化、高能力的套期保值团队是企业的重要任务，未来我们将不断扩充完善团队建设，进一步提高套期保值能力。

（三）进一步设想，随着期货市场发展速度加快，新品种不断推出，期货期权等衍生品也将提上日程，我们也将跟随发展进度，不断扩充人才，完善期货套期保值开展方式。

第二部分

推动生丝期货上市 促进茧丝绸业发展

——中国证监会广西证监局

【摘要】在我国生丝期货品种尚未上市交易的前提下，本文从茧丝绸业发展状况及面临问题出发，前瞻性地分析生丝期货上市交易的必要性和可行性，以及生丝期货上市对茧丝绸业的影响，并提出相关意见和建议。

1 我国茧丝绸业发展现状

1.1 全国茧丝绸业发展现状

中国是世界上最大的茧丝绸商品生产国和出口国，其贸易量占世界丝绸贸易总量的 80%以上，我国的丝绸也成为世界上具有绝对垄断地位的大宗出口产品之一。

据国家统计局统计，2012 年规模以上工业企业实现丝绸工业总产值 1149.4 亿元，比上年增长 16.16%；主营业务收入 1111.2 亿元，比上年增长 14.59%；全行业实现利润 59.4 亿元，比上年增长 29.88%。丝绸行业企业数量达 2000 多户，生丝（俗称白厂丝，蚕茧与茧丝绸的中间产品，联系产业链的两端）现货市场规模达 500 亿元左右。茧丝绸产业横跨动植物两界，涉及农工贸三大产业，产业链达 20 多个环节，涉及农业、工业、商贸、科技、文化等相关产业人口达 6000 万。

2012 年，全国的桑蚕面积 1262.46 万亩，桑蚕发种量 1672.72 万张，蚕茧产量 68.8 万吨，生丝产量 12.6 万吨。从 2008-2012 年中国桑园面积、发种量、蚕茧、丝、绸缎产量的趋势来看，近五年我国茧丝绸生产运行基本平稳（见图 1-1 到图 1-4）。

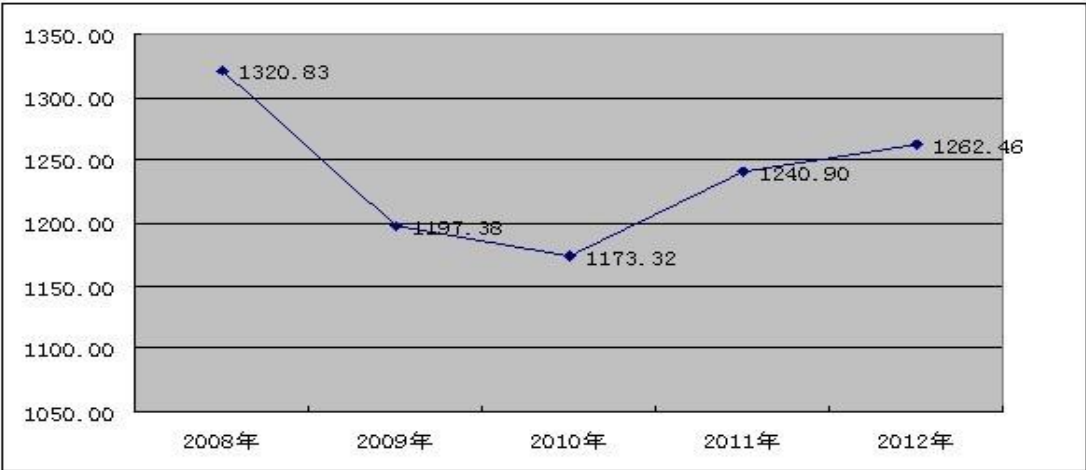


图 1-1 2008-2012 年中国桑园面积情况 单位：万亩

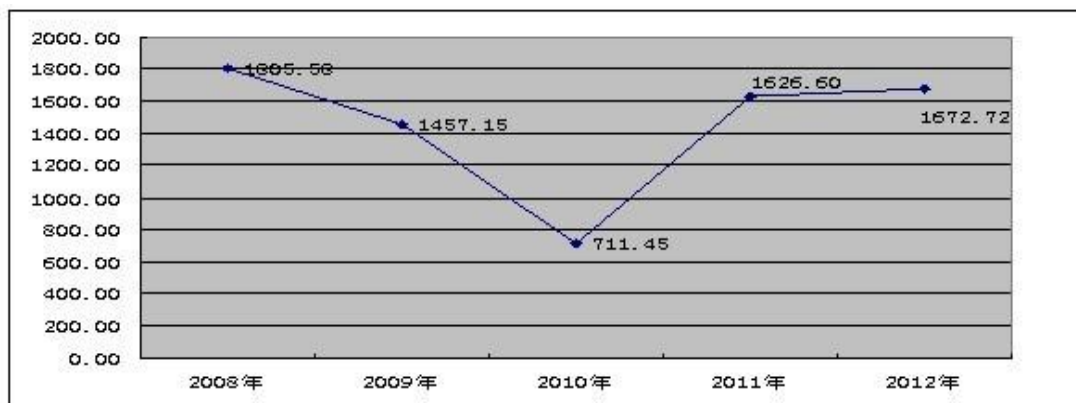


图 1-2 2008-2012 年中国桑蚕发种量情况 单位：万张

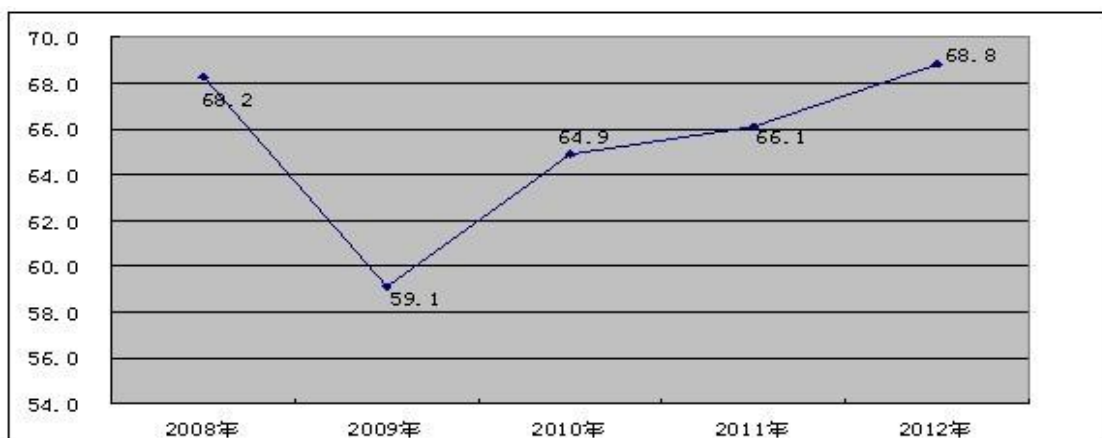


图 1-3 2008-2012 年中国蚕茧产量情况 单位：万吨

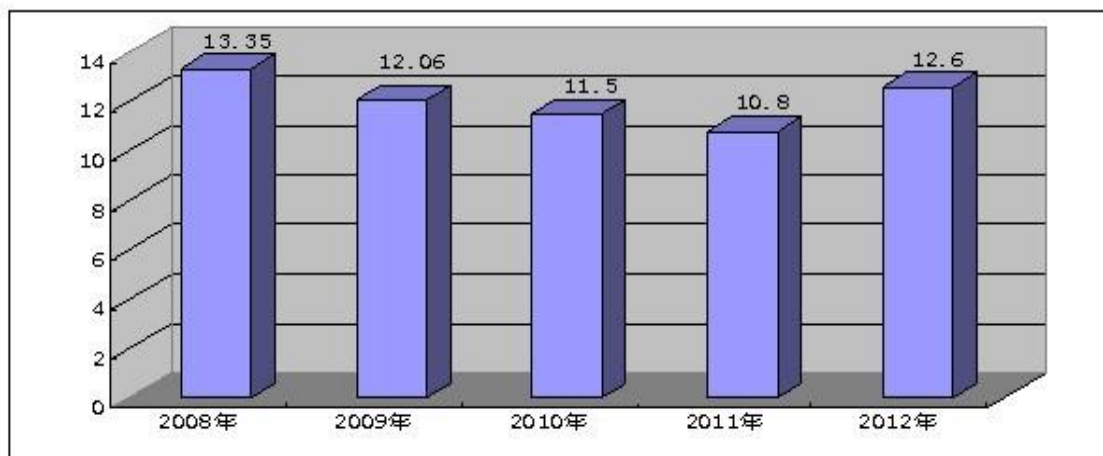


图 1-4 2008-2012 年中国丝产量情况 单位：万吨

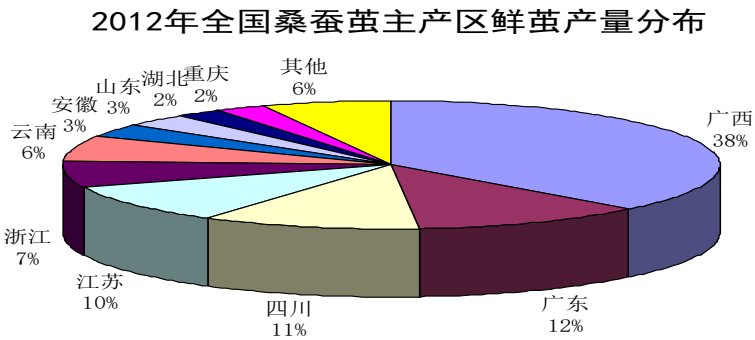
全国共有 18 个省、市、自治区生产生丝，主要分布在四川、江苏、广西、浙江、重庆、辽宁等地。近几年，我国桑蚕生产区域结构调整明显加快，尤其是

中西部地区有了较快的发展，“东桑西移”趋势越来越明显。至 2011 年，东部蚕区蚕茧产量占全国的比例下降到 30.50%，中西部蚕区的蚕茧产量占全国的比例上升至 60.58%。

1.2 广西茧丝绸业发展现状

1.2.1 广西蚕茧、生丝的现状

近年来，随着西部大开发的实施和“东桑西移”战略的进一步推进，广西桑蚕业得到了快速的发展。据不完全统计，2012 年广西桑园面积 252 万亩、蚕种饲养量 665 万张、蚕农售茧收入 92 亿元，分别增长 11.5%、9.9%、14.5%。其中，2012 年广西蚕茧年产量 25.6 万吨，占全国总量的 38%，连续 7 年稳居全国第一（见图 1-5）。2012 年广西蚕丝的产量达 2.88 万吨，约占全国总产量的 24%，



位居全国第一（见图 1-6）。

图 1-5 2012 年全国主产地区鲜茧产量分布

2012年全国桑蚕丝主产区生丝产量分布

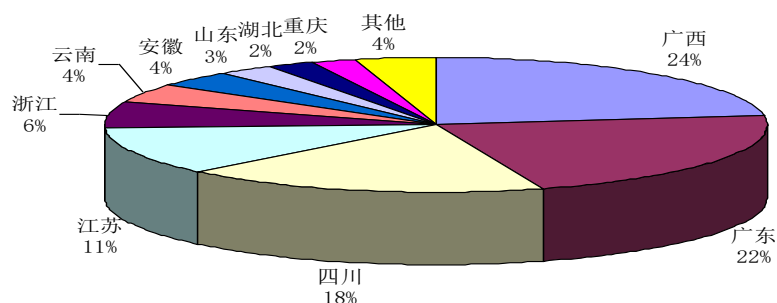


图 1-6 2012 年全国主产区生丝产量分布

据最新统计，2013 年上半年，广西蚕丝产量 1.56 万吨，同比增长 24.09%，仍位居全国第一。各省市蚕丝产量见表 1-1。

表 1-1 2013 年 1-6 月各省市丝产量表

序号	地区	产量（吨）	同比±%	序号	地区	产量（吨）	同比±%
1	广 西	15562	24.09	9	江西省	1637	24.32
2	四川省	15305	10.82	10	云南省	1615	25.67
3	江苏省	11416	2.98	11	辽宁省	1372	21.73
4	浙江省	6807	1.19	12	广东省	743	17.50
5	安徽省	4095	-0.03	13	河南省	733	119.26
6	山东省	2736	7.53	14	湖北省	394	37.85
7	陕西省	2400	1.65	15	贵州省	102	100.00
8	重庆市	1686	-11.21				

（来源：中国茧丝绸网）

目前，广西已打造桂西北、桂中、桂南三大蚕桑生产优势产业带，形成河池、南宁、来宾、柳州、贵港、百色六大主产区，全区种桑养蚕覆盖 74 个县(市、区)、588 个乡镇、5287 个村屯，养蚕农户 85.34 万户，2012 年户均收入 1.33 万元，养蚕户人均养蚕收入 3167 元。据农业部门统计，截至 2013 年第三季度，蚕农售茧收入 104 亿元，预计全年可达 130 亿元，丝绸工业总产值也将超过 130 亿元，蚕桑资源综合应用产值超过 10 亿元，桑、蚕种业产值超过 2 亿元——2013 年整个桑蚕茧丝绸产业综合效益有望达到 272 亿元。河池、南宁、来宾、柳州、贵港、百色六大桑蚕优势产区的桑园面积及蚕茧产量，已经占全区总量的 90%以上，其

中有 9 个县年产茧量超过 20 万担。目前，广西共有 88 家茧丝绸加工企业，2013 年前三季度，全区织绸企业年产坯绸 1056 万米，是 2009 年全年的 8.72 倍。

由此可见，广西的桑蚕养殖对地方经济发展和农民增收起到积极和重要的作用，桑蚕养殖已发展成为除甘蔗种植外广西农业的又一大特色支柱产业。

1.2.2 广西茧丝绸加工企业的现状

据广西茧丝绸行业协会统计，广西目前有 88 家茧丝绸加工企业。我们向广西茧丝绸企业共发放了 80 份调查问卷，其中回收 8 份，回收率达 10%。在回收问卷中，有 4 家企业在广西丝绸行业的影响力排名前十，占回收企业的 50%。回收的问卷中，有 50%的企业在过去三年已明显扩大的经营规模，这适应了《广西桑蚕业优先发展规划大纲（2011—2015 年）》要求，加快了广西茧丝绸产业的建设步伐。

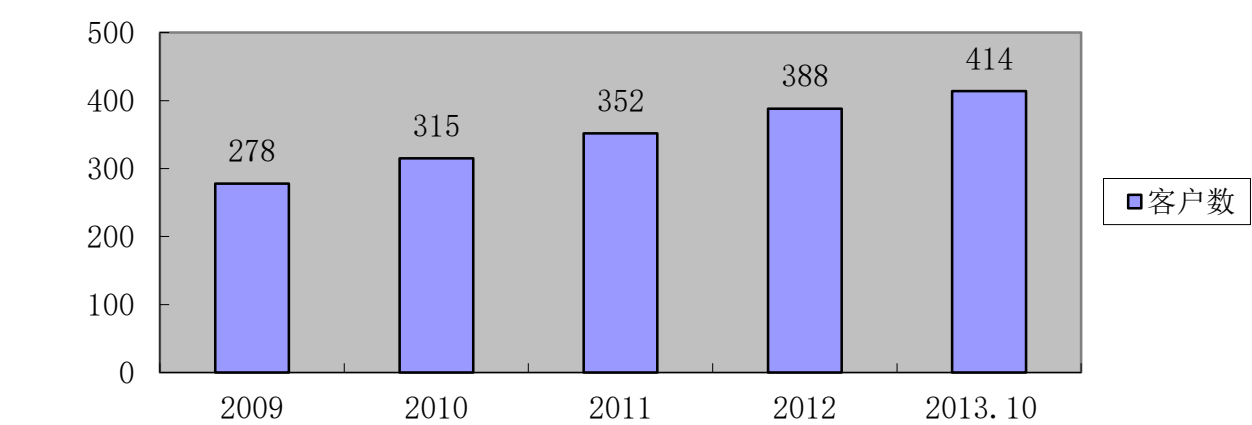
广西茧丝绸行业主要面临的问题在于广西茧丝绸行业在精深加工方面不具备发言权。生丝与蚕茧现货的差价，是典型茧丝加工企业的毛利润来源，广西茧丝企业中占比重较大的传统茧丝加工企业毛利润将受制于蚕茧的收购成本。据统计广西 88 家茧丝绸加工企业中，只有 8 家企业能够生产丝绸，针织、染整、服装加工、丝绸贸易企业更是凤毛麟角。从回收的问卷中也可以看到，有 3 家企业属于单纯的缫丝企业，3 家企业属于集蚕茧养殖收购、缫丝于一体的大型茧丝企业，剩余 2 家属于干茧贸易企业。问卷调查中有 50%的企业表示企业过去三年净利润率逐年降低，剩下 50%的企业表示净利润率基本稳定。有 75%的企业表示过去三年的平均利润率在 10%以下，剩余的企业则表示过去三年平均利润率处于亏损状态。

在回收的问卷中，有 6 家企业表示对于茧生丝期货上市感兴趣。其中有一半的企业表示会积极参与并利用期货市场进行经营性保值活动，另一半的企业则表示观望一段时间后再决定是否参与。就目前调查而言，茧丝企业对期货套保的意识是有所提高的，生丝期货的上市很可能成为他们规避价格波动等经营风险的工具之一。

1.2.3 广西茧丝大宗茧丝交易市场的现状

广西大宗茧丝交易市场是以电子商务为手段,通过信息、资金、仓储、运输、保险、结算等第三方物流配套,广泛开展茧丝现货交易的市场,它为广西茧丝业提供对外发展和行业交流的平台。根据广西大宗茧丝交易市场提供的数据,截至2013年10月,参与大宗茧丝交易市场的客户数量达到414户,并且全部为法人

2009-2013年参与广西大宗茧丝交易市场客户数量



及个体工商户（见图 1-7）。

图 1-7 2009-2013 年参与广西大宗茧丝交易市场客户数量

由图 1-7 知,近 5 年参与广西大宗茧丝交易市场客户数量呈递增趋势,说明企业运用大宗茧丝交易市场进行经营风险管控的意识增强,对大宗蚕丝交易市场需求增加。

广西大宗茧丝交易市场为期货市场培育了很好的市场基础,培育了一大批具有风险管理意识、具有很好产业背景的机构法人;培育了大量了风险投机者,为日后期货品种上市后交易活跃打下坚实的基础。

表 1-2 分别给出了 2009-2012 年干茧、生丝交易交收量。

表 1-2 2009-2013 年度生丝交易交收量统计表

单位:吨、元

年份	中远期交易量	中远期交易额	交收量	交收额
2009	9496.8	2,041,839,200.00	1421.39	285,811,168.67
2010	22765.2	7,031,735,160.00	2033.37	583,584,760.76
2011	39433.2	13,006,155,120.00	2310.96	814,482,160.92
2012	18862.8	6,320,192,280.00	1026	328,860,170.64

（来源广西大宗茧丝交易市场）

从表中可以看到,2012 年之前,生丝的交易交收量都是逐年大幅递增的,茧丝绸企业对大宗市场中远期交易的参与度越来越高。2012 年的生丝交易交收

量却有了大幅度的下降，主要原因是 2011 年国务院发布的《关于清理整顿各类交易所切实防范金融风险的决定》（国发[2011]38 号），全国范围内对大宗商品市场的中远期交易进行了清理整顿，这从侧面反映了企业需要更加合理规范的期货市场进行套期保值。

另外，广西大宗茧丝交易市场已在广西、浙江、四川等地设立交收配送仓库 14 个，交收仓库总面积约 3 万平方米，通过积极建设全国范围内的交收配送体系，整合社会仓储、运输、金融、质检等各种服务资源，创建了独具特色的模式。

2 茧丝绸行业发展面临的问题

从茧丝绸行业的整体发展看，当前还面临许多问题。其中，国际市场定价权的缺失以及中间产品价格的频繁波动严重制约了产业的长远发展。

2.1 生丝产品国际市场定价权缺失，产业发展受制于人

我国是全球生丝生产供应的大国，生产的生丝有近 20%直接出口到国际市场，折丝量(含生丝及其制品)出口占到 80%。生丝产业是典型的外向型产业，对国际市场依存度高。但是，中国生丝产业集中度低，生丝企业众多且分散，所生产的产品同质化问题严重，单个企业的议价能力不强，生丝企业的竞争手段主要为低价竞销。广西茧丝绸行业协会会长介绍，茧丝绸产业受两端制约着，其中一端就是需求方。他表示，生丝、丝绸等产品的市场多在国外，这些产品容易受到国外经济的影响。可见，我国的生丝产品在国际上没有定价权将导致我国的茧丝绸产业发展受限。研究表明，我国生丝定价权只相当于印度的 0.42 倍和 0.61 倍，生丝存在定价权缺失问题。导致出口生丝数量大而获利少，中国生丝产业只能被动的接受国外买家的价格，中国生丝价格经常剧烈波动，导致中国茧丝绸业也呈现周期性的波动。因此，虽然中国丝绸在世界市场上具有垄断地位，但垄断优势只是数量，尚未转为价格优势和效益优势。

2.2 单向性产业链特性决定价格调节空间受限

生丝的生产需要通过复杂的程序，各环节紧密相扣，产业链条长。广西茧丝绸行业协会会长介绍，制约茧丝绸产业发展的另一端就是蚕茧原材料的供应。蚕茧是生丝及其制品的唯一原料，生产原料来源的唯一性和原料用途的单一性，决定了茧丝绸生产链的单向性。蚕茧的养殖受到天气等多种不可控因素的影响，这也导致了蚕茧的产量也具有诸多的不确定性。我们对广西宜州的桑农发放了 100 份调查问卷，回收 11 份，回收率达 10%。从调查问卷中统计的数据可知，回收的 11 份问卷中所有的桑农养蚕都是以家庭为单位进行。经广西茧丝绸行业协会会长介绍，广西养蚕的农户主要以家庭为单位进行，养蚕人逐渐趋于老龄化，年轻的人工不愿再辛苦养蚕，养蚕的人工成本就越来越高。这一系列因素影响了蚕

茧的价格，蚕茧价格的波动也影响着生丝价格的波动。蚕茧原材料成本的上升，缫丝企业对原材料成本变动的控制能力较弱，最后可能出现生产不正常甚至停工的现象，导致生丝供给不足，丝绸产业发展受限。同时，产业链中间环节价格调节的余地有限，也导致了下游产业的价格形成直接影响上游产业，产业链相互依存度高。回收的调查问卷中有 50% 的桑农认为鲜茧收购的价格主要受生丝价格的影响，有 30% 的桑农认为鲜茧的收购价格主要受生丝产量的影响。由此可知，终端销售市场价格的剧烈波动可能会传导至上游产业，导致蚕农的养殖收入水平大幅波动，损害蚕农生产利益，戳伤蚕农的生产积极性。

2.3 产业生产周期特征加剧价格波动

茧丝绸产品具有生物特性，用途专一，商品率高，受市场影响大。作为丝绸工业的专用原料——蚕茧，大部分是以原料茧的形式出售，其商品率高达 95%。茧丝绸行业原料产品生产周期长，需要相对稳定的市场环境。蚕种的生产要求“三代繁育、四级制种”，其生产周期至少 4 年。桑树从苗木到可以采叶，一般需要 1—2 年。蚕茧产量受制于当年蚕种的产量和桑叶的供给，虽然从蚕种催青到蚕儿结茧只需 25 天左右的时间，但蚕种的生产周期却需要 3—5 年。较长的生产周期决定了蚕茧生产对市场价格反应滞后，其生产规模的调整相对困难。当需求大于供给、市场价格升高时，供给量并不能及时增加，蚕茧价格将快速攀升；当需求小于供给，市场价格下降时，供给量也不能及时减少，蚕茧价格急剧下滑。较长的生产周期容易导致短期供需关系紧张，最终加剧价格的波动。

3 生丝期货品种上市的可行性

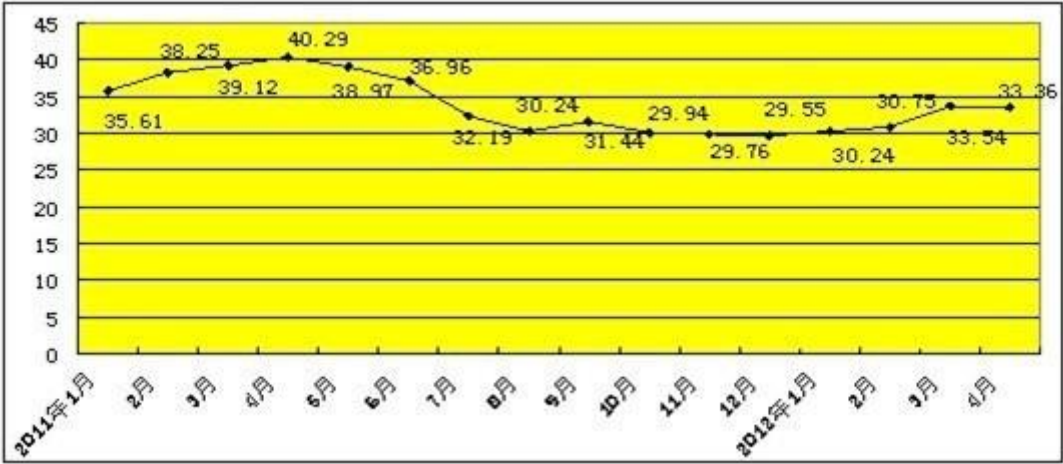
3.1 行业发展符合国家政策，前景广阔

茧丝绸行业兼具经济、社会、生态效益，符合节约资源和保护环境的基本国策，在建设可持续发展的国民经济体系和资源节约型、环境友好型社会的进程中，大有可为，发展前景巨大。我国具有发展茧丝绸行业良好的条件，丰富的劳动力资源，适宜发展种桑养蚕地域广，蚕茧生产有着适宜的条件，蚕农有丰富的养蚕经验。与国际竞争对手相比较，我国在丝绸原料、劳动力成本和劳动力素质上具有明显的优势，这些优势将继续促使发达国家具有先进技术和管理经验的丝绸企业向中国转移，从而有利于推动我国茧丝绸行业综合水平的提高。随着国际丝绸贸易和消费格局的变化，世界丝绸生产中心已由劳动力成本高的发达国家向劳动力成本较低的发展中国家转移，亚洲地区特别是中国已成为主要的集中地。

3.2 生丝价格波动大而频繁

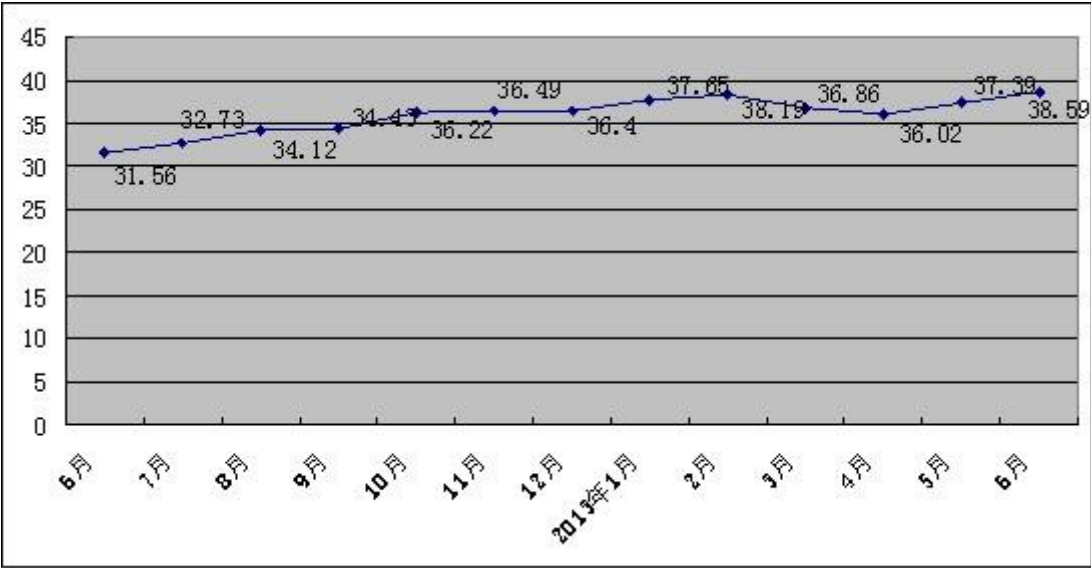
从我国生丝市场近 10 年的价格变动情况看，生丝的价格变动幅度大，而且每个价格变动的波峰和波谷之间都相距有两年的时间。仅在 2005 年底至 2006

年初的近半年时间内，我国的生丝价格就从 17 万元上涨到 34 万元，然后又跌回 18 万左右，价格波动幅度之大，变动之迅速前所未有。2010 年生丝价格涨到 28 万元/吨，逼近 15 年来的历史最高位。2011 年 4 月生丝价格 4 月攀升至 40.29 万元/吨，创历史最高纪录，随后生丝价格出现震荡回落走势。2011 年 12 月生丝价格降至 29.76 万元/吨，降幅达 26.13%。2012 年初生丝价格 29.55 万元/吨，随后生丝价格震荡回升，截至 2012 年 12 月生丝价格 36.4 万元/吨，升幅达到 23.18%。截至 2013 年 6 月，生丝价格 38.59 万元/吨，比去年同期上涨 22.28%，比去年 12 月份上涨 6.02%（见图 3-1、图 3-2）。



（来源嘉兴茧丝绸交易市场）

图 3-1 2011 年 1 月-2012 年 4 月 3A 级生丝价格走势 单位：万元/吨



（来源嘉兴茧丝绸交易市场）

图 3-2 2012 年 6 月-2013 年 6 月 3A 级生丝价格走势 单位：万元/吨

在生产经营中，涉丝企业对价格波动的承受能力有限。通过对缫丝厂较为集中的广西宜州调研，发现大部分企业仅能接受生丝价格在 20% 以下波动，生产规模小的企业接受能力更低。从短期来看，大幅波动的行情使得外销市场无法接受，生丝出口出现大幅下降。缫丝企业和一些小型的丝绸公司由于无法消化原料过快上涨的压力，普遍出现亏损甚至倒闭。从长远的影响来看，生丝价格的大幅波动，有可能使得丝绸企业对市场行情和价格变动过于关注，或者通过投机来获取利益，而放弃对产品品质改善、品种结构优化，对整个行业的长期稳定和良性发展造成不利影响。

3.3 生丝具有良好的现货基础，市场化程度高

国家对生丝市场调控主要通过对鲜茧价格实行国家定价、鲜茧收购准入资格审核、厂丝储备等方面进行。商务部生丝绸协调办每年发布公告，制定鲜茧价格政府指导价，而生丝的出厂价由生产厂家协商议定，生丝现货市场完全放开。生丝现货市场具有充分竞争，价格自由形成的特点。现货交易顺畅，可供交割量比较充足，生丝产地和加工地主要集中在江浙和广西等地，便于组织交割。

3.4 生丝标准化程度高，易于检验

生丝采用国标（GB/T 1797—2008），标准化程度高。生丝的品质，根据受检生丝的品质技术指标和外观质量的综合成绩，分为 6A、5A、4A、3A、2A、A 级和级外品。目前正推广电子检验，电子检验不仅能比较客观、全面地反映生丝的质量，而且能提高工作效率，及时发现和解决质量问题，并反映出原料和工艺参数的改变对最终产品的影响。

3.5 生丝市场规模较大，市场对期货品种有巨大需求

生丝绸产业链长，横跨动植物两界，涉及农工贸三大产业，包括育桑苗、种桑、育蚕种、养蚕、收烘、缫丝、织造、精炼、印染、服装及服饰加工、流通贸易等 20 多个环节，涉及农业、工业、商贸、科技、文化等相关产业人口 6000 万，其中包括 2000 万蚕农，100 万丝绸职工。以 2012 年全国生丝产量 12.6 万吨计算，当年生丝现货市场规模为 500 亿元左右，生丝市场规模大。主要产品产量增长迅速，截至 2013 年 6 月，据国家统计局对 387 家规模以上缫丝绢纺企业统计，丝产量 66603 吨，同比增长 10.81%；行业运行质量高，经济效益高速增长，国家统计局对规模以上企业统计，1-5 月全行业实现主营业务收入 475 亿元，同比增长 16.06%，利润 20.41 亿元，同比增长 33.00%。具有相当数量的生产企业，根据中国丝绸协会统计数据，生丝绸行业企业数量达 2000 多户，为生丝期货市场提供巨大的套起保值需求。

4 推动生丝期货品种上市交易的必要性

推出生丝期货品种，充分发挥期货市场定价和套期保值两大经济功能，可以有效缓解茧丝绸行业发展所面临的上述问题。

4.1 有利于争夺国际定价权

我国是世界上最大的生丝生产与出口国，蚕茧和生丝产量约占世界总产量的2/3，真丝绸缎的出口量约占世界贸易总量的2/3。在国际市场上，生丝及其产品已经具备了坚实的市场基础，具有生产的主导地位，但未能在国际市场上掌握丝绸市场的话语权，形成“中国价格”。上市生丝期货可以借助期货市场形成统一、透明、权威的生丝价格，进而增强相关产品在国际上的话语权和定价权，最大限度地发挥价格的影响力，促进我国茧丝绸行业持续、稳定、健康发展。

4.2 有利于企业规避生丝价格波动带来的财务风险

生丝价格剧烈波动，对涉丝企业造成冲击，不利于茧丝绸行业平稳发展。由于生丝产业链特点及其生产周期特征，国际市场的价格波动，直接传导至桑蚕养殖农户，缺乏市场保护机制和风险管理能力的广大松散蚕农，最终成为了价格波动的最大受害者。如果生丝期货上市交易，可以发挥套期保值所具有的价格保险功能，在宏观上实现经济稳定器作用。涉丝企业可以通过参与期货套期保值来规避价格大幅波动给其自身经营造成财务风险。农民可以通过建立专门合作组织，直接参与期货市场套期保值，也可以通过“公司+农户、订单+期货”模式参与期货市场，锁定价格规避市场风险，间接分享期货市场带来的经济效益。

从我们对宜州7家茧丝绸加工企业调研情况看，由于没有合法生丝期货，其中4家企业只能选择进入各变相期货市场交易，但因为这些变相期货市场处于灰色地带，没有监管、没有合法地位，其安全性、流动性和公平性难以得到保障，反而置涉丝企业于更危险境地。其中的5家涉丝企业十分羡慕白糖企业可以利用白糖期货对冲现货价格风险，并呼吁能尽快上市生丝期货品种，促进茧丝绸行业健康发展。

4.3 有利于发现价格，实现资源有效配置

期货市场形成的价格信号，具有预判性、权威性，对生产经营活动起着至关重要的作用，涉丝企业和农户可以参考期货价格信号合理安排生产养殖计划，贸易企业可以利用期货价格动态管理库存。

4.4 有利于国家宏观经济政策的传导

期货价格能够反映多种生产要素在未来一定时期的变化趋势，具有前瞻性。因此，生丝期货价格可以为政府制定宏观经济政策提供参考依据。生丝期货上市

后，国家宏观政策意图可以及时反映在期货价格上，从而实现国家与市场、市场与企业的有效互动，推动行业的健康发展。

4.5 有利于健全和完善茧丝绸市场体系

目前，由于没有一个统一的期货市场，生丝市场缺乏权威的价格指导，生丝市场体系不完善，直接影响着生丝生产经营的稳定性。在全国形成一个现代化、规范化的大市场，建立有效的信息系统和价格体系，可以避免目前生丝市场价格无序的现象。只有建立互为影响、互为参照的生丝现货市场与期货市场，才能健全完善全国统一的生丝市场体系。

5 推动生丝期货品种上市对策建议

5.1 积极推动生丝期货品种上市

期货市场是市场经济的重要组成部分，利用期货市场促进区域优势行业的发展，提升行业的发展水平具有十分重要的意义。推动地区优势资源，公开市场竞争，牢牢把握市场定价权，是促进行业始终保持竞争优势的重要手段。区域定价中心的形成，必将加快资本向定价中心流动，从而进一步促进产业快速发展。因此，建议郑州商品交易所加强与中国证监会、地方政府协调联系，积极推动生丝期货品种上市，促进茧丝绸行业纵深发展。

5.2 促进生丝检测中心形成

建议质量检测部门加大对生丝电子检测的理论探讨，广泛积累理论依据和实践经验，推动国内制定检验方法和标准，推进“生丝检测中心”建立。积极为生丝期货交割指定质检机构做好技术和人才准备。

5.3 巩固产业发展基础，为生丝期货发展做好准备

建议主管部门推动延伸桑蚕养殖业产业链，发展生丝深加工。通过延伸产业链，将桑蚕业向丝绸业转型、延伸，充分发掘产业优势，推动生丝深加工行业发展。行业主管部门积极引导蚕农成立专门合作组织，增强蚕农抗击市场风险能力。大力发展“公司+基地”，“企业+农户”等合作生产方式，推动了桑蚕养殖业的产业化发展。建立风险机制，保障公司与农户间的合作义务得以执行，促进蚕桑生产成为订单产业。

5.4 完善生丝物流体系和现货价格系统，促进期现两个市场协调发展

建议地方政府加强对生丝现货市场的监管，促进现货交易市场有序发展，引导形成生丝区域现货价格中心、物流中心，辐射全国。更好地运用电子商务、现

代物流等流通手段，开展金融、质检、信息引导、法律咨询等配套服务，防止市场盲目炒作行为，提供正确的市场信息，服务现货流通，更好地引导产业发展。

5.5 加大宣传引导，普及期货市场知识

建议自治区政府及行业主管部门结合白糖期货成功经验，积极宣传期货市场知识。通过多种途径进行对涉丝厂商、桑农进行宣传培训，普及期货基础知识，让市场各方对期货市场有基本的认识，特别是茧丝绸行业相关主管部门，必须充分认识期货市场的基础功能，促进期货市场功能得到发挥，促进服务实体经济。

河南省涉麦企业利用小麦期货管理风险状况调查报告

——中国证监会河南证监局

摘要

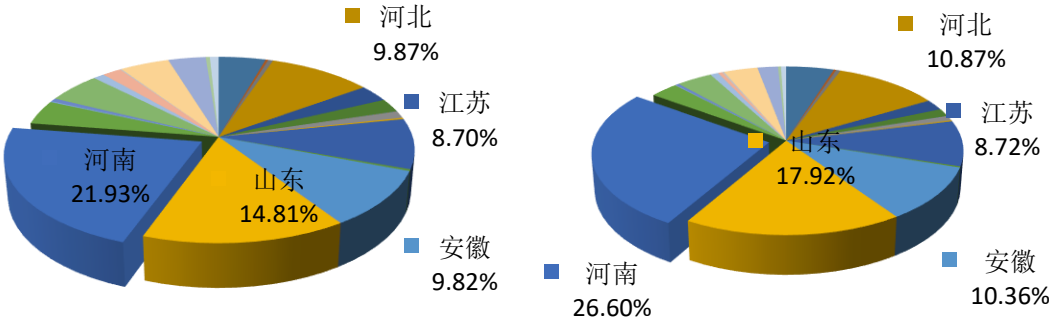
近年来在商品生产、贸易和消费的各个环节，期货市场发挥了重要作用。期货合约成为企业安排生产、调整经营思路的重要指导以及规避价格风险的有力工具。硬麦、强麦期货分别于1998年和2003年3月21日在郑州商品交易所上市，硬麦后在2008年3月24日更名为新硬麦，一度成为期货市场中极为活跃的品种，很大程度上为小麦产业链企业起到了很好的价格指导、规避价格波动风险的功能。

2013年，河南省证监局与中原期货有限公司，共同承接郑州商品交易所《2013年“面”基地合作建设》的任务，对河南省涉麦企业进行了抽样调研，历时6个月，实地走访了南阳、周口、驻马店、新乡、商丘、郑州等地的小麦产业链相关企业。调研对象涉及河南省境内小麦种植、面粉加工、小麦储存及贸易等各类企业，调研内容包括2013年涉麦企业经营状况及利用小麦期货管理风险、提高经营水平的效果，并针对河南省小麦产业链现状，总结提出一些有现实意义的建议。

河南省作为粮食大省，也是小麦第一主产大省。目前，形成了豫北、豫西优质强筋小麦种植区，豫中、豫东、豫东南、豫西南优质强筋、中筋小麦种植区，豫南淮河两岸优质弱筋小麦种植区。优质小麦规模化、区域化种植，也促进了制种业、粮食加工业等相关产业的发展。根据国家统计局资料显示，截止到 2011-2012 农业年度河南省小麦种植面积为 5323.33 千公顷，占全国小麦种植面积的 21.93%（见图 1）；当年小麦产量 3123 万吨，占全国总产量的 26.60%（见图 2），种植面积和产量均稳居全国第一。

图 1 中国小麦种植分省比例（2011 年）

图 2 中国小麦产量分省比例（2011 年）



资料来源：国家统计局

资料来源：国家统计局

一、2012-2013 农业年度河南小麦种植情况

（一）种植面积及产量

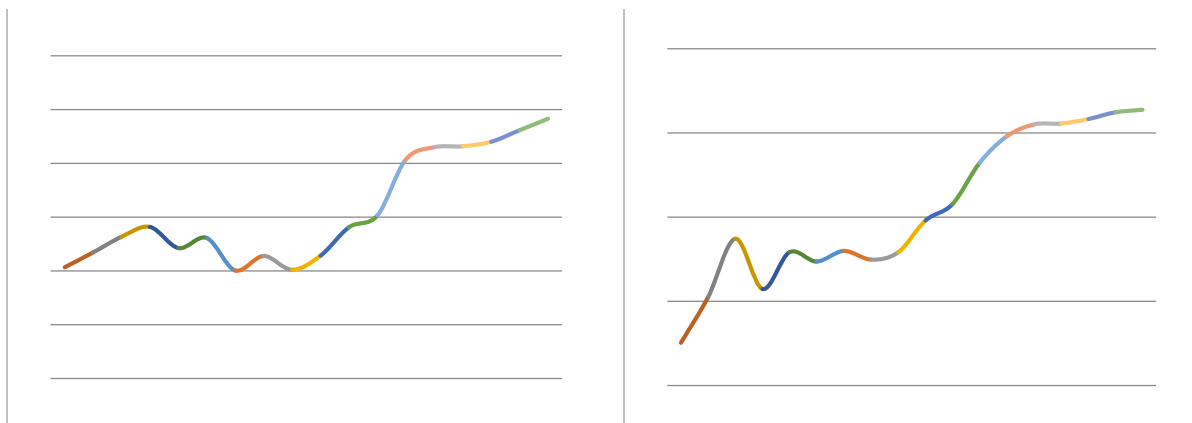
河南省夏粮主要以冬小麦为主。冬小麦种植面积在上世纪九十年代稳中有降，但 2003 年以来，在国家托市收购的收储政策鼓励下，小麦底部价格抬高，增强了农民种植积极性，河南省冬小麦种植面积呈现快速增长态势。根据河南省统计局公布的数据，2003 年河南省冬小麦种植面积为 4804.57 千公顷，到 2012 年已增长至 5340 千公顷，近 10 年增长 9.97%，平均年增速约为 1%。2008 年以来，增速虽然有所放缓，但基本维持在 5300 千公顷左右（见图 3）。

由于种植面积增加，同时冬小麦品种改良和科学种田技术的推广，推动河南省冬小麦产量大幅提升。2003 年河南省冬小麦产量为 2292.5 万吨，到 2012 年增长至 3186 万吨，增幅 41.7%，平均年增速约 4.17%（见图 4）。

河南省共计 18 个地区市，其中按照种植面积排名依次为：南阳（12.52%）、驻马店（12.42%）、周口（12.10%）、商丘（10.57%）、新乡（6.31%）、安阳（5.72%）、信阳（5.58%）、开封（5.55%）、洛阳（4.74%）、濮阳（4.08%）、许昌（4.05%）、平顶山（3.87%）、郑州（3.31%）、漯河（2.65%）、焦作（2.63%）、鹤壁（1.64%）、三门峡（1.51%），前三名种植面积分别为 666.40 千公顷、661.27 千公顷、644.35 千公顷。

图 3 河南省小麦种植面积（1978-2012 年）

图 4 河南省小麦产量（1978-2012 年）



资料来源：国家统计局 中原期货研发部

资料来源：国家统计局 中原期货研发部

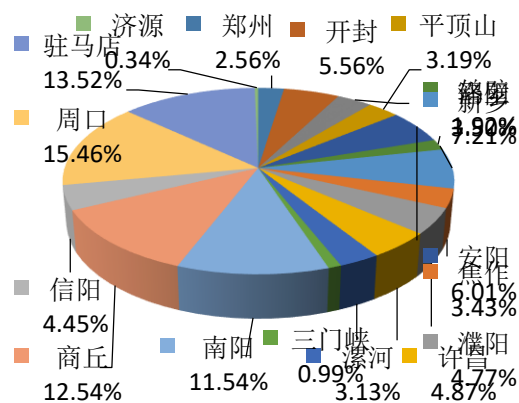
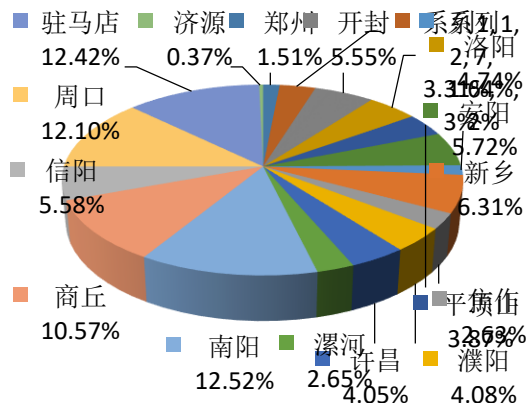
按照小麦产量排名：周口（15.46%）、驻马店（13.52%）、商丘（12.54%）、南阳（11.54%）、新乡（7.21%）、安阳（6.01%）、开封（5.56%）、许昌（4.87%）、濮阳（4.77%）、信阳（4.45%）、洛阳（3.50%）、焦作（3.43%）、平顶山（3.19%）、漯河（3.13%）、郑州（2.56%）、鹤壁（1.92%）、三门峡（0.99%）、济源（0.34%）；其中前三名产量分别为 482.74 万吨，422.24 万吨，391.64 万吨。

按照小麦品质分别形成了豫北、豫西优质强筋小麦种植区（安阳、濮阳、焦作、新乡）、豫中、豫东、豫东南、豫西南优质强筋、中筋小麦种植区（许昌、平顶山、驻马店、周口）、豫南淮河两岸优质弱筋小麦种植区（南阳、信阳、商丘）。

由于各种灌溉条件和土壤条件的差异，造成了单产的和种植品种的不同，从而种植面积最大的南阳产量却位居第四，品质以中、弱筋小麦为主。

图 5 河南小麦种植分市比例（2011 年）

图 6 河南小麦产量分市比例（2011 年）



资料来源：国家统计局

资料来源：国家统计局

根据 2013 年小麦主产区考察调研情况，2012-2013 农业年度河南省冬小麦种植面积基本维持稳定，预计全省种植面积 5366 千公顷，考虑 2011-2012 农业年度河南省冬小麦由于病虫害影响造成的小麦减产情况，预计 2012-2013 年度冬小麦产量将高于去年。

（二） 种植成本

小麦种植成本呈逐年增加趋势，据调查显示，预计 2012/2013 年度小麦种植成本总体增加 12%，其中灌溉、人工、化肥三者成为主要的增加项目。灌溉主要是灌溉电费或柴油价格上涨造成，人工成本主要受外出务工人员工资水平不断上涨造成，化肥也是受生产成本上涨带动价格上涨。虽然小麦种植基本实现机械化，但是仍旧需要人工管理，比如，田间灌

溉、喷洒农药等，而且随着青壮劳动力不断的进城务工，农村剩余劳动力流失也在无形中提高了以后的人工成本，后期机械柴油和化肥的价格上涨也将成为小麦种植成本不断上涨的主要原因（参见表 1）。

表 1 河南小麦主产区平均种植成本年度比较

指 标	单位	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	本年比上年± 元	本年比上年 ±%
总成本	元	870	775	704.6	585	95	12%
一、生产成本	元	650	575	505.9	453.8	75	13%
（一）物质费用	元	220	200	187	175.1	20	10%
其中：种子	元	50	50	42.3	36.8	0	0%
化肥	元	150	130	128.6	120.1	20	15%
农药	元	20	20	14.9	16.4	0	0%
（二）生产服务	元	160	150	131.6	113.6	10	7%
其中：机耕	元	50	50	48.7	44.6	0	0%
机播	元	20	20	11	10.7	0	0%
机收	元	50	50	45.8	41.9	0	0%
排灌	元	40	30	24.5	14.9	10	33%
（三）人工成本	元	270	225	187.3	165.1	45	20%
标准用工天数	天	4.5	4.5	4.4	4.3	0	0%
劳动日工价	元/天	60	50	42.6	38.4	10	20%
二、土地成本	元	220	200	198.7	131.2	20	10%

资料来源：中原期货研发部《2013 年小麦主产区考察》

2012 年河南夏粮生产再夺丰收，实现连续九年增产，对国际粮食危机、保持社会和谐稳定意义重大。夏粮丰收除政策激励、物质保障、技术推广等因素外，优良品种的增产作用也是重要因素之一，因此，合理选择和科学布局利用品种，充分发挥品种的增产潜力，是我省小麦夺取丰收的关键。在各地品种考察的基础上，经过有关专家论证，提出河南省 2012 年小麦品种利用暨秋播布局意见，供各地选择和利用品种、制定品种布局意见时参考。

（三）小麦品种种植情况

据国家统计局全国各省辖市统计汇总数据，目前小麦种植面积超过 1 万亩的品种共有 103 个，其中种植面积超过 10 万亩以上的品种有 60 个，超过 100 万亩以上的品种有 13 个，超过 500 万亩以上的品种有 5 个。

种植面积超过 500 万亩的品种，依次是：

矮抗 58 面积 2800 万亩，比去年的 2690 万亩增加 110 万亩，增幅 3.8%；周麦 22 面积 1100 万亩，比去年的 973 万亩增加 127 万亩，增幅 13%；郑麦 366 面积 1057 万亩，比去年的 1015 万亩增加 42 万亩，增幅 4.1%；西农 979 面积 769 万亩，比去年的 651 万亩增加 118 万亩，增幅 18.0%；众麦 1 号面积 517 万亩，比去年的 318 万亩增加 199 万亩，增幅 63.0%。这五大品种的推广种植面积占全省小麦面积的 70.0%。

种植面积 100～500 万亩的品种有 8 个，依次是：

郑麦 9023 面积 281 万亩，豫麦 49-198 面积 276 万亩，洛麦 23 面积 163 万亩，许科 1 号面积 130 万亩，周麦 16 面积 128 万亩，衡观 35 面积 123 万亩，偃展 4110 面积 123 万亩，洛旱 6 号面积 118 万亩。这 8 个品种的种植面积占全省小麦面积的 15.0%。

以矮抗 58 为首的种植面积超过 500 万亩以上的小麦品种，占麦播总面积的 70%以上。

主导品种的利用对确保小麦生产起到了决定性作用；各地在科学利用主导品种的基础上，因地制宜选择搭配品种，做到半冬性与弱春性品种的搭配，高产与优质品种的搭配，水地与旱地品种的搭配，充分发挥各类品种的优势，为提升我省小麦产量和品质发挥了重要作用。

郑麦 366、西农 979、郑麦 9023 等优质强筋小麦在河南省已稳定种植多年，新麦 26、冀优 2018、洲元 9369、西农 3517、郑麦 7698 等一批优质强筋新品种的引进和推广，扩大了优质麦群体的队伍，使农民有更多的选择。同时，河南各地开展的高标准粮田建设，为综合提高粮食生产能力创造了条件。粮食加工企业的积极参与，形成了产供销一条龙服务，促进了优质麦生产向集约化、规模化、机械化方向发展。

河南省半冬性品种种植面积已占河南省小麦播种面积的 90% 以上，比上年度又提高了 5% 左右。半冬性小麦在河南的大面积推广，在一定程度上增加了我省小麦生产的抗寒能力，保证了高产稳产目标的实现，但全省秋作物类型众多，特别是腾茬较晚的小麦、红薯等作物还有一定的种植面积，一味地扩大半冬性品种的面积，不利于品种的合理利用，因此，晚茬地和豫南地区要保持一定的弱春性品种面积。

近几年新审定的一批新品种如平安 8 号、豫教 5 号、lk198、丰德存麦 1 号、许科 316、豫农 416、周麦 24、花培 8 号、中育 12 等在生产上均有较好表现，发展态势良好，各地应积极开展新品种示范工作，搞好与之配套的栽培技术研究，良种配良法，充分发挥新品种的增产增收作用。

二、河南省小麦加工产业情况

作为小麦主要生产区，河南省也是小麦面粉消费和加工大省，据国家统计局的数据统计，2012 年全年河南省小麦粉年加工量为 4723.9 万吨，占全国小麦粉加工量的 37.54%。由此可见，河南省面粉加工量在国内具有举足轻重的作用。

河南省小麦面粉加工企业遍布省境各地市，大型面粉加工企业主要集中在小麦主产区，由豫北向豫南逐渐展开，新乡、郑州、周口、商丘、驻马店、漯河等是主要的面粉加工企业聚集地。

（一）豫北地区

新乡是我国优质冬小麦生产基地，周围 20 多个县市的小麦产量大、麦质好，为生产质量稳定的面粉提供了可靠的原粮保证，也成为了国内外主要面粉加工企业建厂和争夺粮源的主要地区。区内集中了五得利（加工量 2500 吨/日）、中粮（加工量 2000 吨/日，仓容 38 万吨，小麦的中转量超过 100 万吨）、新良（加工量 1350 吨/日，挂面 30 吨/日；20 万吨小麦原料仓储能力，年 40 万吨小麦加工能力）、益海嘉里(安阳)汤阴县（加工量 1200 吨/日）等大型面粉生产企业。

（二）郑州地区

作为河南省省会和陇海、京广两大铁路干线交汇处，地理位置的优势，催生了一批国内知名的粮油企业在郑州从事面粉生产。其中以郑州益海嘉里工业园（加工量 2400 吨/日），中粮（郑州）工业园（投资 4.5 亿元，加工量 2000 吨/日，20 万吨仓容），雪燕面粉（日处理小麦 600 吨）日处理能力最为庞大。

（三）漯河地区：

以漯河为中心的豫中地区是河南省另一重要的小麦主产区，交通便利，又是全国著名的食品加工名城，中粮粮面业（漯河）有限公司（加工量 1300 吨/日）。

表 2：河南省小麦粉产量及占全国份额（2002-2012 年）

年度	全国小麦粉产量 (万吨)	河南省小麦粉产量 (万吨)	河南省占全国产量份额 (%)
2002	2,973.76	607.4	20.43%
2003	2,969.45	670.8	22.59%

2004	3,217.32	863.8	26.85%
2005	3,896.22	1281.34	32.89%
2006	5,110.00	1796.81	35.16%
2007	6,468.30	2375.64	36.73%
2008	7,959.63	2984.39	37.49%
2009	8,691.82	3220.893	37.06%
2010	10,041.14	3735.821	37.21%
2011	11,650.20	4279.368	36.73%
2012	12,582.75	4723.901	37.54%

资料来源：国家统计局，Wind 资讯

（三）其他地区

周口地区：五得利（加工量 1000 吨/日）、益海嘉里（1000 吨/日）。

商丘地区：五得利投资 2 亿元人民币，占地 137 亩，建设规模日处理小麦 3700 吨和一条食品加工生产线。

图 7 河南面粉加工量（2013 年）

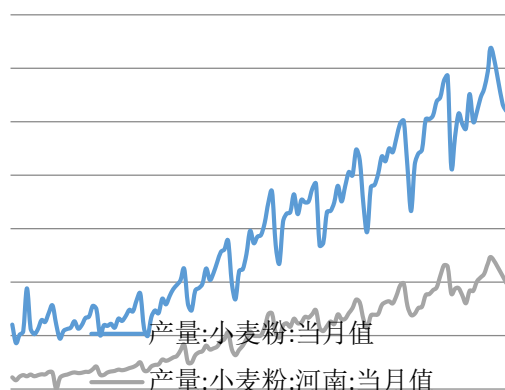
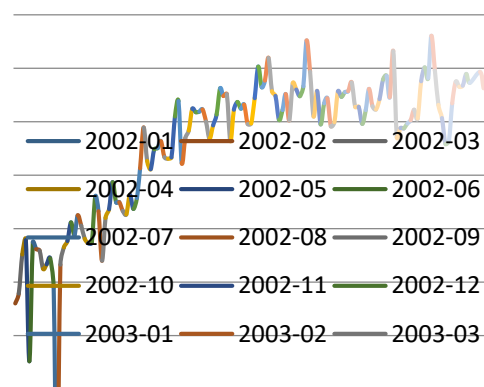


图 8 河南面粉加工量全国占比（2013 年）



资料来源：国家统计局

资料来源：国家统计局

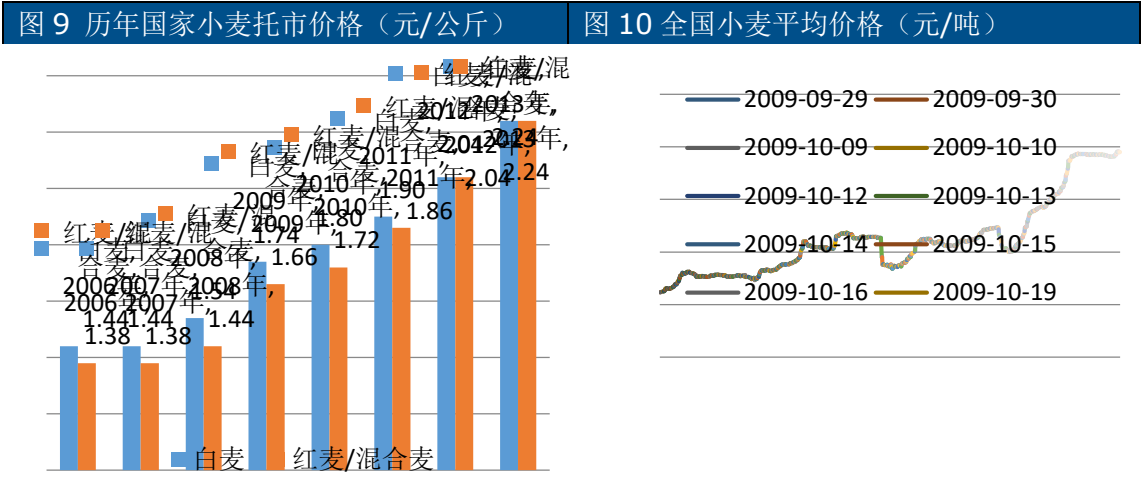
三、小麦行业环境和政策环境

国内小麦市场从 2006 年开始转为政策市，国家为了保证农民利益，加大了对小麦品种的调控，不断提高小麦托市收购价格，在价格跌至托市价格时，启动小麦收购；当小麦价格出现大幅上涨时，国家通过定期的小麦拍卖来满足市场需求，拍卖数量及价格成为国内小麦市场走势的主要导因素。

从历史情况来看，2000 年-2002 年的国内小麦价格的持续走低导致国内的小麦的生产大幅下降，2003 年国内小麦产量降到 8649 万吨，为 10 年最低水平，国内粮食价格出现大幅上涨，2003 年 9 月夏粮收购结束后开始持续三个月环比上涨，累计涨幅高达 26.57%，春节过后 2、3、4 月再次出现连续三个月大幅上涨 14.08%。持续价格上涨推动国内小麦价格总体出现较大幅度上涨，2004 年 8 月小麦价格同比涨幅高达 42.46%。小麦价格大幅上涨对经济和社会产生较大的冲击，同时中国进口了将近 1200 万吨小麦，对国际市场也产生较大冲击，导致国际小麦价格也出现较大上涨。

经历 2003 和 2004 年小麦价格大涨，国家调整的农业政策，减免农业税收，给农民发放一定的补贴，较大幅度的提高了农民的种粮积极性，推动小麦产量的增长，小麦产量连续三年保持较快的增长速度，2006 年小麦面积恢复到 2361.3 万公顷，总产量恢复到 1.085 亿吨的水平，国内重现小麦价格回落，农民卖粮难的局面，国家及时出台的小麦最低收购价

政策，当年的小麦三等白小麦的最低收购价为 1440 元/吨，当年国家收购最低收购价小麦 4093.1 万吨，减少了市场小麦的流通量，有效抑制了小麦价格回落，同时国家的对市场有了较强的控制力，也奠定中储粮垄断小麦市场的格局，小麦的收储与储备成为中储粮体系下各单位谋取利益的基本手段，争取收购和存储更多的小麦，从而获得足够的国家补贴成为中储粮的各级储备机构的基本经营目标。



资料来源：国家统计局

2007 年国家继续保持 1440 元/吨的收购价水平，由于农民的惜售导致最低收购价小麦收购量下降到 2894.9 万吨。以后，每年均有不同程度的提高最低收购价水平，推动小麦生产持续增长，由于小麦价格上涨幅度较小，小麦产量也保持小幅上涨的态势。

资料来源：国家统计局

2012 年 9 月国家再次提高 2013 年度小麦最低收购价格水平，三等白小麦的价格达到 2240 元/吨，为 2008 年以后的最高上调幅度最大的一年，较上年上涨 9.8%。

国内政策的调控在保证农民的种植利益起到了一定的积极作用，同时也加强了国家对小麦价格的调控作用，同时也加到现货企业参与小麦收购和加工的价格波动风险。企业在密切关注国家政策的同时，应该结合自身情况充分利用期货市场降低企业面临风险。

四、2013 年夏收调研情况

（一） 5 月初期对河南产区夏粮生长情况调研

今年河南小麦主产区天气条件比较配合作物生长，河南小麦总体生长情况较好，其中河南南部部分地区小麦生长前期受到了低温冻害和病虫害的影响，这些小麦可能会出现一定的减产，但河南北部、东部小麦发育良好，预计比去年增产。另外，今年河南优质小麦种植面积和去年相比没有出现明显变化，优质小麦品种间种植比例调整的幅度也不大，仅有部分地区提高了新麦 26 这一小麦品种的种植比例，郑麦 366 这一小麦品的种植比例则有所下滑。

图 11 河南濮阳地区小麦长势

图 12 河南商丘地区小麦长势



资料来源：中原期货研发部

资料来源：中原期货研发部

（二） 5 月底收割前小麦生长情况调研

从总体分析来看，今年 3 月中旬，我国很多冬小麦产区出现了长时间“倒春寒”天气。4 月 19 日至 21 日大部分北方地区又急剧降温，河北、山东、河南以及安徽部分地区还出现了雨雪天气。5 月上旬，河南部分地区连续 3 天出现高温，部分小麦产区出现了干热风等不利于小麦生长的天气。与此同时，河南、河北、山东等地虽然自冬小麦播种至今没有遇到大的极端天气，但降水总体不足，尤其是河南地区自冬小麦播种至今没有下过透墒雨，加之现在农村大部分青壮劳力外出打工，农民对小麦的田间管理没有完全到位，如小麦返青拔节水、灌浆水很多农民没有及时进行浇灌，这造成部分地区小麦生长受到干旱与低温天气的影响较重，初步估计干旱与低温天气将使得部分地区小麦产量受损。

第二部分 河南涉麦企业参与期货市场的现状

一、产业客户问卷调查分析

本次向辖区全部 77 家期货经营机构下发了调查问卷，要求各机构向辖区全部小麦产业链客户（包括潜在客户）进行摸底调查，了解企业对期货的认识与参与度，掌握小麦期货功能发挥情况和企业对小麦期货品种的建议。77 家期货经营机构共回收问卷 35 份，其中 56 家机构没有小麦产业链客户，占辖区经营机构的 72.72%。具体情况如下：

（一） 35 家产业客户基本情况

35 家企业涉小麦贸易、种植、面粉加工和饲料加工四个方面，覆盖小麦上下游各个产业链；年加工量在 5000 吨到 110 万吨不等，分别代表了大、中、小各类型企；接触期货时间长短不一，最早的从 1996 年起接触期货，个别企业（8 家）目前还未开展任何期货业务（其中 2 家不打算参与期货市场）；约有半数企业面临双向敞口风险，几乎全部都面临原料库存风险；参与期货企业性质以私营、股份制居多，国有企业数量较少；多数企业以法人名义开户，但也有个别企业以自然人名义开户，具体情况见下表 3。

表 3 产业客户基本情况

经营范围	种植	贸易	面粉加工	饲料加工
家数	2	17	14	2
年加工能力（万吨）	<5	5—10	10-50	>100

家数(7家未填)	13	6	8	1
开始从事期货时间	2000年前	2000—2010年	2010年以后	未从事过
家数	3	13	11	8
面临风险	原料	库存	产品	双向敞口
家数 (此项为多选)	10	13	1	17
企业性质	国有	股份制	私营	其他
家数	5	10	14	5
开户情况	法人	自然人		
家数	22	5		

资料来源：河南省监管局 2013 年河南省小麦面基地问卷调查

二、期货市场功能发挥情况

(一) 参与方式

大部分企业参与期货交易的目的是利用期货市场套期保值功能,规避价格波动带来的风险,以及根据盘面价格行情运用仓单注册、交割等业务操作进行期现间套利,仅有极个别的私营企业参与有投机交易,少量企业虽未参与期货市场实际交易,但通过观察期货盘面走势作为价格波动信号指导现货采购,绝大多数企业都认为期货价格对现货购销有指导意义。具体情况见下表 4。

表 4 企业参与期货市场方式与效果

参与方式	行情跟踪	点价交易	投机	仓单注册	套期保值	交割	套利	期转现
家数 (多选)	14	1	8	6	21	12	9	6
期货价格是否具有指导意义	是	否	未填					
家数	25	1	9					

资料来源：河南省监管局 2013 年河南省小麦面基地问卷调查

(二) 未参与期货市场企业情况

本次调查中,共有 8 份问卷为尚未参与期货企业填写的。这些企业虽然参与期货市场意愿并不强烈,但是都会关注期货价格及业内其他企业参与期货情况。这些企业未参与期货市场,主要原因是缺少人才和相关指导,对期货不了解。具体情况见下表 5。

总的来看,目前企业参与期货市场的意愿在不断提高,参与率也在不断的提升,部分未参与期货实际交易的企业也在不断的关注期货盘面价格,作为价格信号指导现货购销活动。但企业利用期货市场进行风险管理的效果一般。主要原因是超过一半企业未接受过专业的期货风险管理体系培训,期货知识在现货企业员工中的普及度不够,企业大多依靠个别了解期货市场的员工进行间断操作,或依靠其对现货价格的敏感度指导期货交易,仅有 25%的企业建立有专职的期货操作部门以及专业的风控体系,这在一定程度上降低了风险管理的效

表 5 未参与期货市场企业情况

是否打算参与期货市场	是	否	无所谓
家数	3	2	3

是否关注期货
价格及业内其
他企业参与情
况

是 否

家数	8	0							
未参与期货市场原因	加工量小,没有必要	对现货价格运行熟悉,没有必要	缺少人才和相关指导	不懂期货功能用途	期货风险太大	期货定价或交割机制不完善	主管部门不允许	缺少资金	未填写
家数 (多选)	1		5		2	2	1	2	

资料来源：河南省监管局 2013 年河南省小麦面基地问卷调查

果；另外，懂得运用仓单质押融资的企业比例仅占 20%，说明多数企业不完全了解期货市场的功能，不懂得充分利用期货市场为企业生产经营创造利益。还有不少企业反应目前小麦期货市场流动性偏弱，品级区分度低，在一定程度上抑制了企业参与期货交易、交割的迫切性和积极性。

三、产业客户座谈情况

为深入了解产业客户参与小麦期货的有关情况，我们拜访了部分企业，这些企业参与期货市场均以保值和规避企业经营风险为目的。其中，小麦订单农业和收储企业的传统卖出保值是起步较早，较为成熟模式为大多数企业效仿；受资金和仓容等条件限制，下游小麦加工企业也从传统的单一现货采购转向期货和现货相结合的优化采购模式，在降低企业采购成本和价格波动风险的同时，还减少资金的占用率，提高了企业的竞争力。同时，我们了解到部分涉麦企业未参与小麦期货原因主要是不懂如何利用期货市场规避企业风险，缺少系统的培训和专业的期货操作人员的指导。

四、小麦期货市场参与情况历年数据分析

由于新上市的普麦合约较晚且几乎没有流动性，只分析强麦合约有关交易数据。

（一）强麦交割情况

期货交割量在期货交易总量中占的比例很小，但正是这很小的期货交割量的存在，使得期货价格随着合约到期日的临近而逐步趋近现货价格。强麦交割量则在 2008 年之后呈现持续减少趋势，2011 年基本上回升到 2008 年的水平，2012 年交割量 43,224 手，同比增长 85.68%。

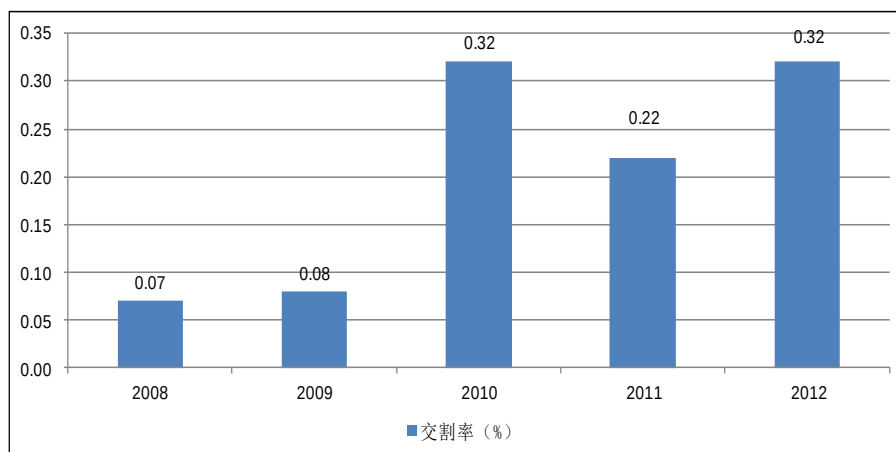
表 6 强麦交割量及交割率

年份	2008	2009	2010	2011	2012
交割量 (手)	26,953	15,119	7,037	23,279	43,224
交割率 (%)	0.07	0.08	0.32	0.22	0.32

注：成交量和交割量按单边计算。

数据来源：郑州商品交易所

图 13 强麦交割率



注：成交量和交割量按单边计算

资料来源：郑州商品交易所

交割量与交易量的比率即交割率。数据表明五年内强麦交割率在 2008 年最低，2010 与 2012 年最高。2010 年的交易率低与交易量较少有关，2012 年交易量与交割率均有大幅增长，交割率与 2010 年持平。

（二）强麦期货法人客户数量逐年分析

强麦期货市场的参与者主要有一般散户、金融机构投资者、企业客户和贸易商。根据投资者的性质及参与的目的不同，可以将其分为个人客户和法人客户。

1、法人与自然人客户持仓占比分析

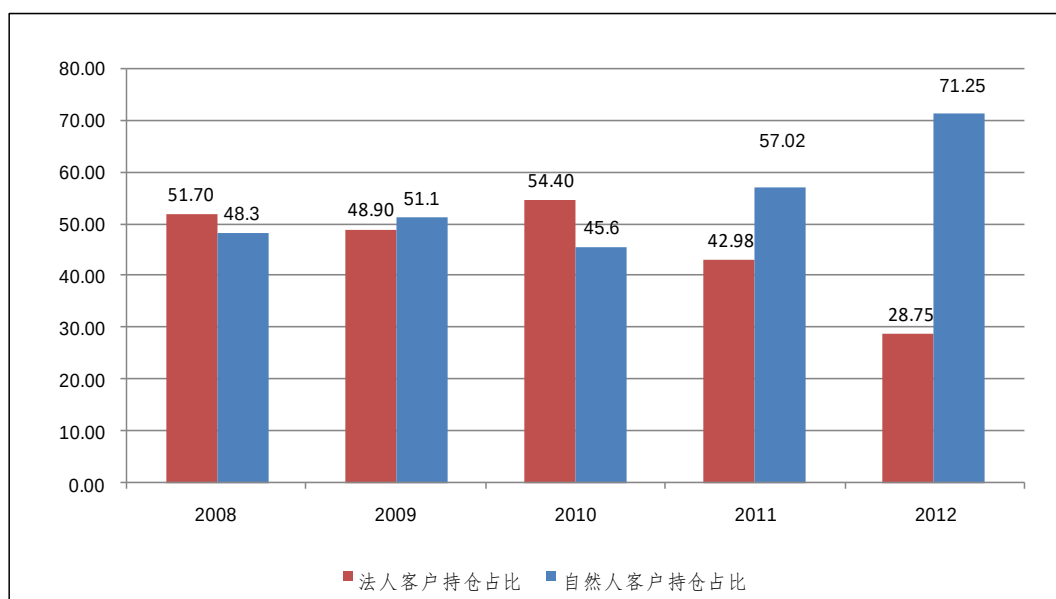
2008 年至 2010 年法人客户持仓占比基本都稳定在 50% 上下，2011 年以后，这一比例显著下降，2012 年法人客户持仓占比 28.75%，为近年来最低。

表 7 法人与自然人持仓占比情况统计 (%)

年份	2008	2009	2010	2011	2012
法人客户持仓占比 (%)	51.7	48.9	54.4	42.98	28.75
自然人客户持仓占比 (%)	48.3	51.1	45.6	57.02	71.25

数据来源：郑州商品交易所

图 14 法人与自然人持仓占比情况统计



资料来源：郑州商品交易所

2、法人与自然人客户交易量占比分析

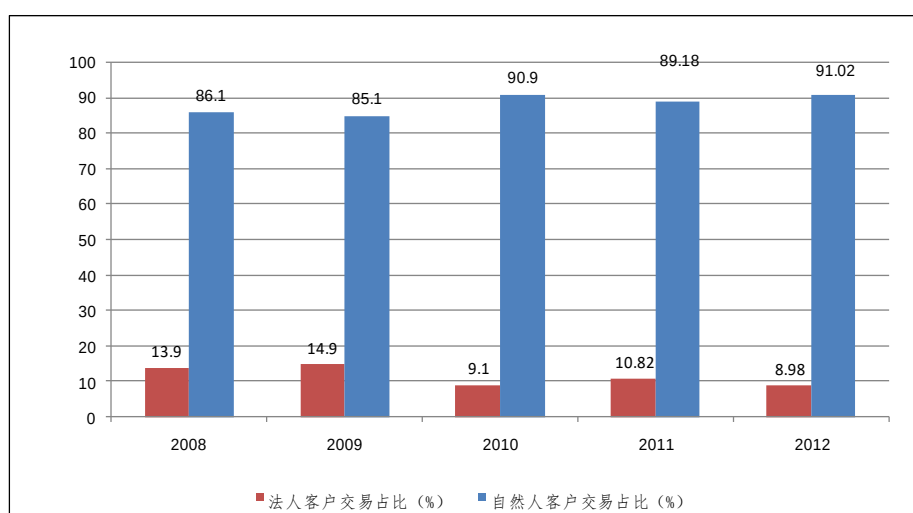
2008 年以来，强麦期货自然人客户的交易量呈递增态势，2009 年至 2012 年连续四年的交易占比均保持在 85% 以上。

表 8 法人客户与自然人客户交易占比情况统计 (%)

年份	2008	2009	2010	2011	2012
法人客户交易占比	13.9	14.9	9.1	10.82	8.98
自然人客户交易占比	86.1	85.1	90.9	89.18	91.02

数据来源：郑州商品交易所

图 15 法人客户与自然人客户交易占比情况统计



资料来源：郑州商品交易所

(三) 小麦期货交易量逐年分析

交易量、交易额及其变化情况是反映上市品种期货市场活跃程度的重要指标。强麦期货交易除了与自身流动性有关外，还受其它期货品种流动性的影响。

表 9 强麦年度交易量和交易额

年份	2010	2011	2012
交易量 (万手)	580	791	2580
交易额 (亿元)	1,498	2,237	6,535

注 1: 单边交易量

从 2008 年开始, 强麦期货交易量大幅下降, 尤其是 2010 年交易量下降到最低值, 这说明强麦期货市场活跃程度急剧下滑。这固然是由于复杂的经济形势和国家政策的原因, 但需要引起关注, 交易量过低, 市场流动性差, 将对市场功能的发挥造成不利影响。近两年, 交易量大幅增长, 2012 年交易量 2580 万手, 同比增长 226.17%。

第三部分 河南小麦企业参与期货市场障碍的思考分析

一、政策影响分析

根据国家促进农业经济发展, 提高农民收入和粮食安全地位的需要, 国家每年在夏粮上市期间会进行政策性托市, 托市价格对粮食价格具有底部支撑作用, 会限制粮食价格下跌空间; 在价格涨幅过快时, 为抑制价格过快上涨, 国家又会加大储备粮向市场投放和拍卖量。在下有托市价格支撑, 上有粮食拍卖政策的保护下, 粮食价格不完全受到市场经济供需规律的影响, 价格波动受到限制。因此, 由于小麦加工企业面临的原料价格波动风险并不是很大, 相应的风险管理需求也不强烈, 收储政策是影响企业参与期货市场热情的主要原因。

另外, 国家粮食储备企业是涉及国家安全和国民经济命脉的国有骨干企业, 可以享受国务院确定的国有大中型重点联系企业的有关政策, 在国家计划、财政中实行单列, 在国民经济中具有举足轻重的地位和作用。企业依靠政策倾斜和扶持可获税收减免、财政补贴、粮源垄断等优势。成立粮食储备企业的初衷是抑制粮价剧烈波动, 粮食储备企业应充当粮食市场风险的“终结者”角色。但在实际运行中, 国资委对大型国企又有利润绩效的考核要求, 粮食收储过程中必须“保值增值”, 资本的“逐利性”使国家粮食收储企业具有“政策”和“市场”双重身份。

国家粮食收储企业收储粮食大致有三类: 储备粮、托市粮和贸易粮。其中储备粮为执行国家战略储备任务收储; 托市粮是每年执行最低收购价政策收储; 贸易粮则是为牟利而自行购进, 以销售经营为目的的粮食。三类粮食虽然价格不一, 但在实际运行中并无明显的界限, 之间的转换有一定的“空间”。国家粮食收储企业的企业宗旨本意是服从国家调控, 但实际上却带有越来越明显的“逐利性”特征。

这一逐利性对小麦市场价格存在一定影响, 由于市场供应量的不确定性增强, 对小麦市场价格有扰动影响, 使小麦市场价格不但不能如实反应市场真实供需状况, 而且还加大了价格的波动性, 与成立国家粮食收储企业的本意渐行渐远。

二、期货交易制度分析

(一) 合约规模

期货合约流动性是其发挥价格发行及套期保值功能的重要条件, 2011 年底, 在国家稳定物价的大政策背景下, 郑商所将硬麦和约改为普麦和约, 合约规模由每手 10 吨改为 50 吨, 强麦合约也由每手 10 吨改为 50 吨。市场流动性受到很大影响。从期限价格相关性分析也可发现, 2011 年强麦实行大合约 (每手 50 吨) 后, 期现价格关系为负相关。2012

年7月，交易所将强麦和约修改为每手20吨，价格相关性也显著增强，合约流动性显著增强。但普麦和约尚未修改，目前普麦和约流动性几乎没有，一大部分投机者把资金选择投入到每手保证金占用只占郑麦一半的玉米、玻璃、菜粕等品种上，投机者的减少，使得郑麦合约的成交量严重降低，抑制了活跃性，从而影响了价格发现功能。

（二）交割品级

从郑麦307合约开始，强麦合约的交割标的执行了新的等级标准，和之前的交割标的相比，交割等级进行了放宽，允许内在品质指标稳定时间 ≥ 6 分钟、湿面筋 $\geq 28\%$ 、拉伸面积（135min） $\geq 75\text{cm}^2$ 交割，虽然加入了80元/吨的贴水，扩大了适用交割量的规模，但同时说“强”不“强”的品质指标，降低了处于多头角色参与交割的制粉企业的兴趣。相比较期货市场而言，制粉企业会选择从粮食批发市场、物流市场拍卖来选择原粮采购，在优质麦领域则会考虑选择内在品质更为稳定的进口美麦、加麦等进行补充。这样的需求，导致郑麦合约处于较为尴尬的境地。

（三）交割库设置

目前郑麦交割库的设置是以贴近主产区，物流运输方便为主，从郑麦307合约开始，郑商所增加了郑麦和普麦的交割库数量，扩大了交割库辐射的范围，从库点分布可以看出，交割库的点的布局均是在小麦的主产区，以河北、山东、河南、江苏为主。目前小麦的交割库基本上还是以地方粮食局管辖的储备库为主，缺乏交割库之间的竞争性，交割库的管理和服务水平有待提高，小麦出库入库的便利性也有待提高。

（四）仓单注册

目前郑商所对小麦仓单注册，只规定物理指标和内在品质指标，没有规定品种纯度指标，这就导致在仓单注册中，存在大量配麦现象。卖方用优麦和普麦1:3的比例配出符合交割品质要求的配麦去注册仓单，但是对于用优质麦生产专用粉的制粉企业来说，这种配出来的仓单优质麦，拉回工厂之后还需要重新二次配麦，且配出来的指标往往存在不稳定性，这降低了制粉企业的需求积极性，而期货价格波动也反映不出优质麦的真实价格。

三、现货企业

（一）制度障碍

在强调“规避风险”的大背景下，媒体和舆论也逐渐正面看待期货市场的积极作用。可以说，在现阶段的市场中，制约企业参与期货市场的外在因素已经不存在，但对于企业自身来讲，仍存在一些障碍。

在参与期货的法人客户中，按照企业性质可以划分为国有企业和民营企业。随着改革的不断深入，市场竞争已经较为充分，但是在粮油行业，特别是大宗粮油品种上，中央粮食企业和地方国有粮食企业仍占据龙头地位。作为传统强势的国有粮食企业，在上世纪90年代的郑州粮食批发市场时期，就已经充分领略到现货企业参与期货的魅力，但在期货市场的大发展、大变革、大整合的过程中，有相当一部分国营企业反而受到了“过度投机”的负面影响，从而在以后参与期货过程中受到了一定上的制度制约。在会计处理上，期货市场套保损失不能与现货市场结合，使得期货市场的套保损失会给国有企业管理者带来较大的负面影响；在贷款政策上，银行对企业风险敞口的对冲并不关心，甚至因为对期货市场的畏惧，一些农贷资金的条件就是不允许企业参与期货交易。

（二）知识经验及专业人才

无论是国有企业还是民营企业，除了在内部制度和流程方面遇到瓶颈，更大的桎梏是面临人才短缺，尤其是传统粮食企业。由于无法像大型金属和油脂等规模化企业一样进行大规模的人员投入，导致行业优质人才流入到重视人员投入的企业和行业当中。目前小麦行业中，现货专家比比皆是，但是期现结合非常成功的企业只有很少的大型国有企业和外资企业。调查问卷显示，大部分企业未接受过全面的风险管理培训，也没有专门的期货交易部门，没有制定内部风险管理制度，对期货公司的服务需求一般是希望得到行情判断，提供交易机会，这些反映了现货企业对期货市场的认识还不全面，缺乏全面的风险管理知识经验和专业人才。

（三）生产规模及资金

我国小麦加工企业较为分散，行业存在的问题也较为突出，例如企业规模小、粗加工能力过剩、深加工产品少、技术装备相对落后等。这使得部分现货企业无暇顾及现货之外的一些业务，从而使得参与小麦期货的市场主体较少。而且经营小麦现货是“用大钱赚小钱”的业务，需要占用大量资金甚至贷款，企业缺乏自有资金参与期货。

（四）对期货市场的认识

郑州粮食批发市场作为中国期货的发祥地，期货对河南粮食行业的企业或者个体参与者来说并不陌生，但是对期货的了解并不能代表参与者就能完全适应或者把握期货市场，比如如何才是真正的套期保值，如何区分套保和投机，在什么情况下期货账面的亏损也能算作套保成功，一些企业对此认识还不是很清晰。此外，还有更多的企业对于期货市场的认识还比较片面，对期货市场风险存在畏惧心理。

第四部分 期货市场及期货公司服务小麦产业的建议

从前述分析可知，影响小麦期货市场弥合度的原因包括国家现货政策环境、期货交易交割制度、投资者对期货市场功能的认知、现货企业内部原因以及中介机构服务水平等多个方面。而这些方面的原因普遍存在于其他的期货品种，结合上述分析，现就提升期货市场及中介机构服务能力及质量提出如下思考建议。

一、坚持做深做细现有品种，积极开展产品创新

（一）合理调整合约规模，提升合约流动性

小麦期货的规模设计必须结合我国国情和期货市场发展阶段，更应参照我国期货市场同类农产品的合约规模设计，从国内农产品合约设计看，一般都在 10 吨每手，单手合约保证金一般不超过 5000 元，而且合约保证金越低，流动性越大。因此建议小麦期货合约规模设计也要以此为参照，防止合约过大，降低投机者参与热情。针对我国小麦生产分散种植的特点，建议小麦期货合约恢复以前每手 10 吨的设计。

（二）优化交易品种交割品级设计，提升交割品种的代表性

建议和约标的“化整为零”，促进小麦期货合约交割品级简单化和标准化，由于我国小麦品类较多，以追求现货覆盖面为目的的交割标准品设计不利于吸引现货企业参与，影响合约功能发挥。建议交易所在合约改革中采取化整为零理念，走个性化化路线，即交割品的选择以固定品种为基础，按照强筋、中筋弱筋标准，分别选择品质稳定、种植面积大、市场需求稳定、价格影响力大的小麦品种为基准交割品，同时对同类小麦中适合交割的品种进行筛选，作为替代交割品。这样可以确保交割品的确定性，提升现货企业的参与积极性，同时也能提升期货价格的参照作用，并可以通过替代交割品以及升贴水的调整引导种植，更好的发挥期货市场功能。

（三）加强交割仓库管理，提升交割仓库竞争淘汰意识

虽然期货交易本身是不以实物交割为目的，但是在流动性不足、价格发现功能不完善的情况下，增设更多交割仓库，更好的发挥交易所的现货市场功能，也是服务实体经济的重要方面。另一方面，完善、便捷的交割仓库设置，有利于提升实体企业期货市场的参与热情，从而推动期货市场提高流动性和价格发现功能。建议增设交割仓库，同时建立更加灵活的交割仓库增设、淘汰机制，降低管理成本，不断完善交割库点设置，满足实体企业交割需求。

此外，套期保值者选择期货交割，关键的原因是期货交割仓库能够提供标准质量的现货产品，交割环节的健康有序运转，是维护投资者信心和期货市场公信力的一个关键环节。建议交易所不断加强仓单注册管理，确保入库产品的质量，严格交割退出机制，以市场化手段约束交割仓库行为，不断提升交割质量和效率。

（四）积极研究引入做市商制度。

期货市场流动性一方面取决于和约设计的科学性、产品应用的广泛性等因素，另一方面，由于期货市场具有投机功能，投机者会回避流动性较低的产品，从而使得流动性更加难以提升。如果引入做市商制度，由做市商提供流动性，一方面有利于实体企业参与套保，另一方面也会吸引更多的投机者参与，从而推动合约交易良性发展，更好的发挥市场功能。随着交易所推出越来越多的新产品，对不活跃的品种进行做市，具有更加重要的意义。

（五）尽快推出期货期权，丰富风险管理手段

期货期权可以使套期保值者运用较低的资金来实现风险敞口的有效对冲，特别是在期现货价格背离、或者期现头寸不能很好对称的情况下，套期保值者应用期权交易工具保值比单纯使用期货效果更好，操作成本更低，有助于期货市场功能的有效发挥。此外，期权交易对于稳定期货市场、促进价格发现、促进组合投资管理、改善期货市场风险收益结构都具有重要意义。

（六）完善业务规则，方便产业客户参与

一是要不断调整和完善套期保值管理模式，简化审批手续、提高透明度、降低套期保值成本，方便产业客户；二是进一步优化产业客户保证金及限仓制度，降低产业客户交易成本；三是推出套利保证金优惠政策，提高套利资金使用效率，促进机构投资者的参与。

二、进一步提升期货公司服务水平

（一）支持期货公司做大做强

期货公司做为产业客户风险管理平台，其资本规模、专业人才、管理水平以及信息系统安全是客户信赖的基础和保障。期货公司一是要积极通过增资扩股、发行上市，不断提高自身的规模和实力；二是要加强人才队伍建设，建立适合期货行业需求的科学的人才招揽、培养、激励机制，树立正确的人才观和，形成适应市场发展要求的人才培养战略规划；三是要不断加强内控制度建设，建立规范高效的业务流程、合规管理和风险控制制度；四是要塑造成新专业形象，不断加强品牌建设。

（二）提升服务能力，满足客户日益多元化的风险管理需求

随着期货公司实力的不断增长和业务类型的不断增多，期货公司服务产业的空间和能力进一步增强。期货公司要尽快改变传统的通道业务模式，在增值服务方面有所突破。一是要熟悉企业经营运作的各个方面，对企业现货市场的购销需求和特点以及生产加工各个环节的深入研究，真正熟悉了解企业，掌握企业面临的风险和需求；二是要不断提高研发水平，对现货市场、期货市场价格走势、供需关系、政策走向、物流运输、升贴水状况以及贸易状况等进行全面深入的研究和全局性的把握；三是要结合投资咨询、资产管理、风险管理等业务，针对不同企业的具体情况，在企业风险管理团队建设和培训、提供套利机会、合作套保、点价交易、仓单质押、设计套保方案以及办理交割等方面提供全方位服务，帮助企业解决采

购、库存等风险，为企业稳健经营、快速发展提供保障。

三、延伸工作手臂，积极推动期货市场发展

在支持期货市场服务实体经济方面，地方派出机构应当延伸工作手臂，积极引导和支持地方协会以及期货经营机构创新服务，不断提升产业客户参与度

（一）指导协会加强宣传引导

一是积极开展投资者教育宣传工作，积极宣传期货市场风险管理理念，宣传期货市场服务实体经济的经典案例，积极组织业内专家、产业链企业、相关政府部门开展期货市场风险管理座谈，引导辖区产业链企业形成正确的期货市场风险管理文化；二是加强行业沟通交流，通过评选最佳产业客户开发服务营业部、最佳产业服务人员等树立行业标杆，引导期货经营机构加强产业客户开发力度。

（二）积极推动产业客户与期货市场对接

一是与上市处、上市公司协会加强协调，在上市公司培训中引入期货市场风险管理理念的培训内容，推动期货经营机构与上市公司对接；二是开展走进交易所活动，组织产业客户到交易所进行参观交流，一方面为投资者答疑解惑，使投资者对期货市场有更深入的认识，另一方面，通过向交易所反馈投资者的意见和诉求，推动交易所更好的改进交易、交割制度；三是组织开展走进地市、走进企业活动，通过协调有关政府部门，整合交易所、期货经营机构力量，开展期货市场专项宣传推广活动，通过宣传培训、座谈交流等方式提高产业链企业及有关部门对利用期货市场进行风险管理重要性的认识，提高产业企业参与度。

黑龙江省粳稻调研考察报告

—中国证监会黑龙江证监局

粳稻期货目前在郑州商品交易所积极筹备上市，黑龙江作为粳稻主产区影响力举足轻重。为配合郑州商品交易所粳稻期货上市前的准备工作，黑龙江证监局联合辖区期货机构及省期货业协会通过多种渠道，采用广泛阅读材料、与相关部门沟通、发放调查问卷、对企业进行电话采访、分组进行实地考察等多种方式对黑龙江省粳稻市场开展全方面的调研活动。通过本次调研，我们对黑龙江省粳稻市场的运行现状和未来发展前景有了更全面的认识，对部分涉稻企业所反映的粳稻期货服务现货市场的困难和问题有了进一步的了解，并提出了利用和推动粳稻期货市场服务现货市场的建议，力争把国家贯彻金融市场服务“三农”的各项政策措施深化落实。

一、黑龙江省粳稻市场的生产、消费、流通情况及在全国的地位

黑龙江省是全国产粮第一大省，2012 年粮食产量超过 1100 亿斤，其中粳稻产量 434.2 亿斤，占全国粳稻总产量的 34.1%，连续多年名列全国第一，在全国粳稻的生产上占有举足轻重的地位。



表 1 2010-2012 年粳稻主产省产量一览表（万吨）

	黑龙江	江苏	吉林	辽宁	云南	浙江	安徽	全国
2010	1844	1545	550	450	325	312	252	6040
2011	2060	1585	650	505	328	316	260	6475
2012	2172	1605	683	513	334	320	270	6370

数据来源：国家统计局网站

黑龙江省粳稻种植主体主要包括一般农户、合作社组织和农垦系统等三种类型，各主体根据自身的特点在种植和销售环节上采取的方式也存在差异性。

农户的生产和销售模式相对简单，在种植条件允许的情况下，根据不同品种的比价效益选择种植品种。例如，近年来玉米和水稻的收益明显高于大豆，因此农户种植大豆的面积就急剧减少。自家有地的农户成本要比租地的低很多。销售环节上一般都是随行就市，能够满足家庭的日常开支，认为价格合理的时候将作物卖给收购商。从大豆和玉米的种植和销售情况看，目前一般农户对期货市场的利用程度很低。

合作社主要是当地种植大户或企业带头种植和统一销售。合作社组织当地农户种植作物，利用保底分红，农民带地入社的办法，年底合作社的盈余全部分配，不形成无主财产。合作社具有统一整地、统一播种、统一管理、统一收获、统一销售等特点，在促进农业专业化、标准化、规模化、集约化，加快发展现代农业等方面起到一定作用，近年来在黑龙江省各地呈现扩大的趋势。从我们调研的情况，有部分合作社组织在种植和销售环节已经开始关注期货市场变化，并表现出对期货市场的学习热情。

农垦系统的生产和销售模式较为独立。每年种植期，农垦系统内部会根据规划，将下属土地分配给系统内职工种植。每个地块会有一定限制。例如，即便大豆比价效益低于玉米，但为保证大豆的产量，该地块也必须种植大豆。种植的农户需要包地，虽然有一定成本，但农垦会给下属职工按月发放工资。不属于农垦系统内的人员包地价格会高出不少。在常规的种植作物内，还会分不同品种与科研单位合作，搞一定面积的试验田。高产作物未推广前，往往在试验田先行种植。在销售环节，农户职工将作物收割后，可根据收购价格销售。比如企业出价高于农垦，农户可卖给企业，但前提是必须保证一定数量的粮食卖于农垦系统。

(一) 黑龙江省粳稻种植情况:

近几年来, 全国粳稻年产量超过 6000 万吨, 主要分布于东北三省和长江中下游地区, 其中东北三省产量占全国总产量的 60%以上, 黑龙江省粳稻产量连续增加, 尤以松嫩平原和三江平原分布最为集中。黑龙江每年 5 月份插秧, 9 月下旬开始零星收割, 10 月份收获基本结束。黑龙江省粳稻以圆粒型品种为主, 占总产量的 60%以上, 其中“空育 131”品种最为常见。正常情况下, 长粒型与圆粒型粳稻价差为 200-300 元/吨, 价差波动主要取决于种植比例、市场需求等因素的变化。

因水稻种植效益好于大豆、玉米, 近五年黑龙江省粳稻的种植面积和产量不断增加。

表 2. 近 5 年黑龙江省粳稻种植面积变化

	全省种植面积 (万亩)	5 年累计 增加 (万 亩)	5 年累 计增幅	平均每 年增加 (万亩)	2012 年占全 省粮食总面 积	2012 年占 全国粳稻 总面积
2008	3586.05	1018.65	28.4%	203.73	26.7%	36.5%
2009	3691.2					
2010	4153.26					
2011	4418.4					
2012	4604.7					

数据来源: 国家粮油信息中心

数据显示, 2012 年东北三省粳稻种植总面积占全国的 52.5%, 其中黑龙江省粳稻种植面积占到全国的 36.5%, 在全国占有重要地位。

黑龙江省粳稻种植范围广泛, 随着近年种植技术水平不断提高, 在黑河等高纬度地区开展的耐高寒粳稻品种种植已经获得成功。根据黑龙江省农委提供的资料, 到 2012 年黑龙江省粳稻种植面积在 50 万亩以上的县(市、区)包括: 富锦市、五常市、抚远县、虎林市、庆安县、通河县、桦川县、北林区、绥滨县、泰来县、延寿县、方正县、同江市、汤原县、肇源县、木兰县、桦南县、依兰县、海伦市、密山市、佳木斯市辖区、尚志市、绥棱县、甘南县、巴彦县、宝清县、铁

力市。其中，哈尔滨地区各市县的粳稻种植面积总和在全省的种植总面积中占比重最大，哈尔滨地区各市县包括：五常市、延寿县、方正县、木兰县、依兰县、巴彦县。

（二）黑龙江省粳稻生产情况

得益于政府鼓励和种植收益优势，黑龙江省粳稻产量近年来一直保持持续增长态势。

表 3. 近 5 年黑龙江省粳稻产量变化

	全省粳稻 产量(亿 斤)	5 年累计 增加(亿 斤)	5 年累 计增幅	平均每 年增加 (亿斤)	2012 年占全 省粮食总产 量	2012 年占 全国粳稻 总产量
2008	303.6	130.6	43%	26.12	37.7%	34.1%
2009	314.9					
2010	368.78					
2011	412.4					
2012	434.2					

数据来源：国家粮油信息中心

数据显示，2012 年东北三省粳稻产量占全国的 51.7%，其中黑龙江省粳稻产量已经占到全国的 34.1%，稳居全国粳稻产量第一大省的地位。

（三）黑龙江省粳稻种植成本和种植效益情况

1、黑龙江省粳稻种植成本情况

根据省农垦提供的数据分析，2013 年黑龙江省各地区粳稻种植成本有不同程度的增加，建三江农垦地区的水稻种植成本增幅有限，哈尔滨地区的水稻种植成本增幅超过 10%。

(1)建三江地区种植成本情况

表 4. 建三江农垦农民水稻种植成本

费用项目(元/每亩)	2012 年	2013 年	同比增减
种子	38	38	0%
整地	40	40	0%

农药	27	27	0%
化肥	130	125	-3.8%
收割	90	80	-11.1%
人工	320	400	25%
租地	430	450	4.7%
贷款利息	90	90	0%
合计	1165	1250	7.3%

数据来源：中华粮网

由表 4 可以看出建三江垦区种植成本中的人工费用上涨较为明显，租地成本略有增涨，而机械化的收割成本下降幅度也较大，由此可看出规模化种植中增加的人工费用吞噬了机械收割后节省的成本。

(2) 哈尔滨地区种植成本情况

2013 年哈尔滨地区水稻种植平均成本，2013 年人工费用大幅上扬，种子、花费等农资价格上涨，汽柴油价下跌令运输费用同比持平。

表 5. 2013 年哈尔滨地区农民水稻种植成本情况

	总增长	翻地	播秧	化肥	晾晒	收割	租地	种子	农膜	脱粒	运输
同比增元/每亩	1776	110.0	165	172.5	42.5	142.5	750	25.5	155	90	25
同比增%	12.22	26.44	24.53	22.56	13.33	10.4	8.42	5.70	3.33	1.98	0

数据来源：大豆网

从表 5 可以了解到哈尔滨地区各市县的水稻种植成本增幅较大，由于今年春季土地化冻较晚，翻地难度加大，人工和机械的投入上均有增加，因此翻地成本涨幅居前。

2、黑龙江省农垦建三江地区水稻种植效益情况

表 6. 2012 年建三江农民水稻玉米种植效益比

	水稻	玉米	对比
--	----	----	----

价格（元/斤）	1.38	0.78	0.60
单产（斤/亩）	1068	1015	53
收入（元）	1474	792	682
种植成本（元）	1165	560	605
效益（元）	309	232	77

数据来源：中华粮网

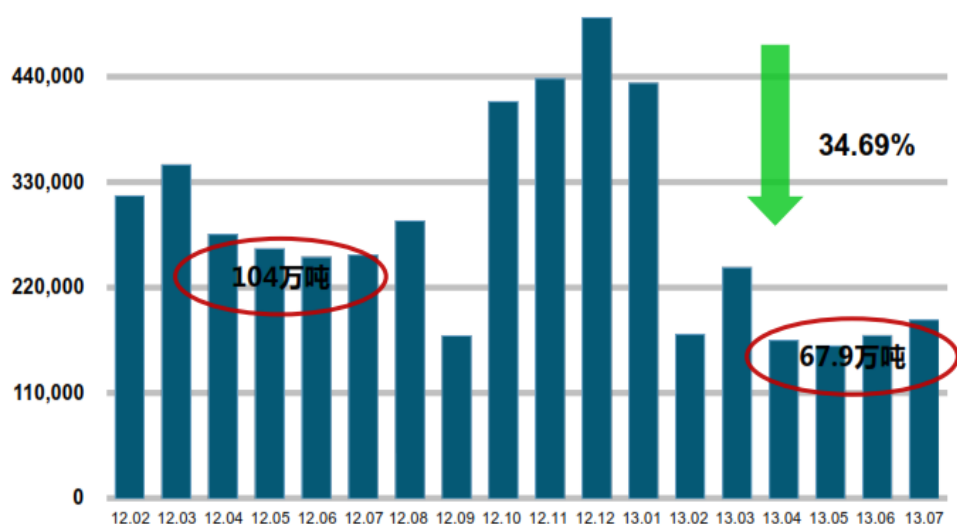
从表 6 来看，和玉米相比，水稻的效益优势明显，因此黑龙江省各垦区种植粳稻的比例越来越高。

（三）黑龙江省粳稻的消费情况

1. 黑龙江省粳稻的外销情况

我们收集了部分企业贸易信息和铁路局运输信息，通过阅读分析，我们了解到 2013 年 1-7 月黑龙江省大米外销量同比 2012 年 1-7 月下降 34.69%，从 104 万吨下降到 67.9 万吨。

图 1. 2013 年 1-7 月黑龙江省大米外销量



数据来源：大豆网

今年前七月销量下降的一个重要原因是江苏稻米口感改良，越发接近黑龙江稻米；另一个原因是国内进口越南的低价大米的数量大幅

增加，综合两方面原因导致黑龙江大米 1-7 月外销量下降。

2.黑龙江省粳稻的流向

通过与佳木斯、鹤岗、建三江等地大型贸易企业电话交流了解到，由于品质优势较为明显，近年来黑龙江粳稻的销售半径逐渐扩大，流向华北、西北、华南以及南方的沿海地区的稻米呈逐渐增加态势。

表 7. 黑龙江省水稻主要流出方向（万吨）

方 向 时 间	合计	沈	京	上	济	成	郑	昆	西北	其他
2011	209.5	86.1	45.9	45.2	4.1	3.5	0.5	15.5	4.5	4.5
2012	306.5	155.3	59.1	27.5	8.7	20.5	0.7	16.3	14.2	4.6

数据来源：国家粮油信息中心

从表 7 可以了解到，黑龙江稻米的销售几乎覆盖全国，特别是对于自给率低的辽宁、华北地区和西北地区，由于上海地处江苏稻米产区，销往上海地区的黑龙江稻米有所减少。

（四）2013 年黑龙江省粳稻的生长状况及产量预估

1.2013 年黑龙江省粳稻生长状况

2013 年黑龙江春季气温低于往年，入春后至 4 月中旬，黑龙江大部分地区持续低温多雨雪天气，平均气温低于常年 2-4 度，低温导致土壤化冻偏晚，东部和北部大部分土壤过湿，局部出现春涝，稻田内涝无法整地，今年春耕迟迟难以展开，使春耕整地和适播期延迟 7-14 天。直至 4 月中下旬黑龙江才普遍处于播种和出苗期。5 月开始，黑龙江省温度明显加速回升，大部分地区气温高于常年同期 2-4 度，土壤偏涝范围明显缩小。5 月下旬，黑龙江粳稻大部分处于三叶至移栽期，其中汤原、五常水稻处于返青期。6 月中旬，黑龙江省大部分农区新稻处于分蘖期，气温接近常年，墒情适宜，对春季低温、内涝造成的不利影响有一定的补偿作用。但鸡西、牡丹江地区热量和光照条件不如往年，部分土壤仍然过湿。7 月黑龙江降水偏多，全省日照不足，对处于拔节期的粳稻有一定的不利影。8 月黑龙江多数农区已

进入抽穗普遍期，因温度条件整体较常年偏高 2-4 度，利于水稻发育，但光照仍不足，影响作物光合作用，对于干物质积累存在一定的不利影响。9 月上旬黑龙江省南部地区降水频繁，导致平均气温偏低，日照偏少，对粳稻的籽粒成熟有一定的影响。

2.2013 年黑龙江省粳稻种植面积情况

2013 年度东北粳稻种植面积再度增加，但环比增幅放缓，吉、辽两省水稻种植面积较上一年度基本持平，黑龙江省粳稻面积较上年度再度增长。

2013 年度东北粳稻种植面积预估

名称	单位：万亩	增幅（%）	具体变化
东北粳稻总面积	7239.8	2.79%	增幅再度收窄
黑龙江面积	5339.8	3.56%	哈尔滨、大庆等地增幅较大
吉林面积	1083	3.14%	种植意向尚可，面积再度增大
辽宁面积	907	-1.92%	机插比例增加，但实际面积下降

数据来源：大豆网

从表 8 可以看到，2013 年黑龙江省粳稻种植面积增幅在东北地区增幅最大。



黑龙江省农垦八五二分公司机械化收割水稻

3.2013 年黑龙江省粳稻产量预估

根据调研及市场数据分析，2013 年黑龙江、吉林粳稻产量再度增加，同时生长期气温高于常年，利于新稻分蘖抽穗，一定程度上抵消了因春季低温、洪涝灾害带来的不利影响，辽宁种植面积下降，产量同步下滑，综合来看，东北产量较去年略有增长。

表 9. 2013 年度东北粳稻产量预估

名称	单位：万吨	增幅（%）	具体变化
东北产区	3520	1.87%	略有增长
黑龙江	2393	1.76%	局部遭遇严重涝灾，但未受灾地区水稻长势良好，局部产量和质量好于去年。
吉林	661	4.51%	受涝灾影响小，同期气温偏高，水稻长势好于去年。
辽宁	466	-1.16%	水稻生长期气象条件好于去年，但因种植面积下降，引致全省产量较去下滑。

数据来源：大豆网

2013 年春季东北三省气温偏低，水稻育苗与插秧一度推迟 7-14 天。但五月后气温高于常年，令低温对水稻长势的不利影响明显缓解。

值得注意的是，入汛以来东北三省持续强降雨天气，令黑龙江、松花江、嫩江出现超警戒洪水，河流沿线与低洼农田被淹，其中齐齐哈尔、佳木斯抚远等地受灾面积较大。但在未受涝情影响的地区，稻农普遍反应水稻长势好于去年，水稻有效分蘖数和有效分蘖率均明显提升。倘若收割完成前不出现罕见的极端性天气，黑龙江粳稻产量料较去年小幅增加。



黑龙江省农垦七星农场水稻收割现场

（五）黑龙江省粳稻收储与物流

黑龙江每年 11 月份至次年 3 月份为收购旺季。以往种粮农户在年底前归还贷款，售粮较为集中。3 月份以后，随着气温升高，高水分稻谷霉变风险增大，农户余粮基本售完。加工企业以消耗自有库存和收储企业 7、8 月份，粳稻库存水平降至全年谷底。6 月份，国家储备粳稻开始轮换出库，10 月进行收购补库。正常情况下，年收购量达到 100 万吨以上，2011 年收购量超过 300 万吨。

黑龙江省纬度高，气温和湿度相对于南方地区偏低，适宜粮食储藏。根据规定，国家储备粳稻轮换周期为 3 年。中储粮直属库仓储设施良好。据绥化直属库负责人介绍，目前一些平房仓已经安装空调，能够保证夏季粮温处于 20℃ 以下，底层粮温甚至达到 0℃ 以下，正在逐步推广的“稻壳压库”技术能够有效隔热隔湿，由于取材因地制宜，因此材料成本较为低廉。根据现有条件，能够保证粳稻储存时间达到

3 年以上，脂肪酸值、黄粒米率等主要质量指标不发生显著变化。大中型大米加工企业粳稻储存时间往往不超过 1 年，仓储设施设计标准以周转目的为主。尽管如此，像中粮绥化米业这样的新建大型加工企业，筒仓和平房仓条件同样完善，拥有入库烘干设备和粮质监测系统，具备作为“厂库交割”库点的条件。

从全国范围来看，由于粳稻生产连年大幅增加，供应增长势头快于需求增幅，导致粳稻供应出现较为宽松的局面，以致于产区在上市旺季出现卖粮难现象。为此，2011 年以来，国家连续两年启动了托市收购，累计收购托市粳稻 1100 多万吨，临储库存量占粳稻产量近两成。除 2012 年轮出几万吨外，大部分临储库存基本没有轮出，庞大的粳稻库存对市场构成较大的心理压力，企业也因此采取谨慎的营销策略。因此，国内粳稻市场供过于求的现状还将持续，黑龙江省粳稻价格上行压力仍然较大。

二、黑龙江省涉稻企业面临的困难

（一）“稻强米弱”，价格竞争激烈

首先，越南等国进口低价米冲击国内大米市场。北大荒友谊制米厂总经理提供的数据：越南低价米进入长江中下游各城市后的价格不超过 1.60 元/斤，而东北大米特别是黑龙江大米在其产地的出厂价 1.60 元/斤左右，运往全国各地后，加上运输费用后价格完全没有竞争优势。

其次，江苏地区近些年将东北粳稻和当地粳稻杂交后的新品种在口感上已接近东北大米，加上其地理位置带来的运输优势，东北大米特别是黑龙江大米在价格上没有优势。

最后，一些不法贸易商在贸易环节将越南进口米和东北大米掺兑、江苏地区的普通米和东北大米掺兑后以“东北大米”出售，但价格却低于市场上的纯正东北大米，使销往南方的东北大米特别是黑龙江大米的销售量受到影响。

我们在调查中发现，不同规模的企业对“稻强米弱”困局的承受能力差异较大，但多数涉稻企业都希望国家能够出台黑龙江大米的运

输补贴政策。像益海等全产业链深加工企业影响并不大，原因是益海的各产品利润主要来自其深加工后附加值所带来的利润。对泰丰粮油、星火米业等以高端品牌米为主的稻米加工企业影响也不是很大，原因是粮源上其有自己的种植基地和固定的稻米供给农户，销售上有固定的销售渠道及品牌效应。对于像北大荒友谊、291 制米厂这样无稻米深加工生产线的稻米加工企业以及省内众多规模较小的普通制米厂来说，运费在终端销售价格中所占比重较大，对运输补贴政策需求强烈。

（二）加工成本逐年增加，利润空间不断缩小

随着近几年商品物价的不断上涨，加工成本也不断的增加，以北林为例，加工成产品后总费用为 2.4 元/斤，而进口大米运输到黑龙江费用仅为 2 元/斤左右，虽然口感欠佳但品相很好，再加上价格优势导致黑龙江大米的竞争方面不占优势，甚至有商家为节约成本，在加工本地大米后，销售时掺入进口大米。

企业加工赚取利润，一般都是有订单后再生产，风险敞口较低，唯一担心的就是原料成本上涨导致利润减少。另外有很多贸易企业采取压粮待涨的经营方式，一旦市场出现风险，后果将非常严重，规避风险的手段单一，需要避险工具。粳稻期货上市，对企业的帮助作用会非常大。

（三）缺少良好的规避风险工具

我们在走访的过程中，发现部分粳稻企业在经营管理中可用的避险工具较为匮乏，多数是根据经验采取随行就市的方式进行购销管理，无法有效规避市场风险。传统的订单农业由于对各方约束性不强往往达不到预期效果，而农业保险的服务对象多以农民为主，且因保险种类单一、保费标准过高、提供保险产品的企业过少、对企业的支持力度十分有限等原因制约了农业保险市场的发展。部分企业虽然对期货市场有所了解，但对于具体如何运用期货工具却知之甚少。大部分企业在经营过程中，多是根据自己的经验选择原料采购和产品销售，缺少有效透明的价格参考，往往在判断失误或突发事件中蒙受较大损失。

在中国期货市场上，2009年便有早籼稻品种上市，给部分稻谷企业提供了套保工具，但整体持仓量和成交量相对较少，不利于大规模操作，并且籼稻与粳稻的产品差异和供需地域存在较大差别，多数粳稻企业对参与籼稻期货的兴趣并不高。调研组在庆安鑫利达米业了解到，该企业当年是大商所组织千村万户工程的试点合作单位，对期货有一定认识，并且较早地参与了大豆期货交易。该企业在早籼稻期货上市初期也尝试运用籼稻期货来规避粳稻现货的运营风险，但效果并不理想，现在已经很少参与期货。因此，在黑龙江省类似的企业数量众多，粳稻期货一旦上市，企业通过相关知识培训，参与粳稻期货市场实现避险目的的需求也会增加。

（四）对期货市场认识度不够

调研组在走访过程中了解到，很多粳稻企业和个人对期货市场的认识程度不高，一说到期货，就把股票、外汇、黄金等投资品种混为一谈，认为市场风险特别大，经常采取避而不谈的态度。这些企业和个人要么是不了解相关知识，要么是周边投资者在期货市场投资亏损对其造成的负面影响。调研组成员结合这些情况，采取耐心解释，积极引导的方法，从期货市场的交易规则、风险控制、交割和结算等多方面帮助企业和个人正确认识和理解期货市场。对于一些中小型贸易商或加工厂，无论在资金还是专业人员储备方面，近期参与期货的能力还不够，调研组建议他们学习些期货初级知识，通过观察期货价格帮助他们判断未来市场走势，更好的把握现货经营。

三、合理利用期货市场，促进粳稻市场健康发展的建议

（一）完善稻米价格形成机制，克服临储政策弊端

目前国内粳稻价格运行体系基本以市场价、收储价、进口价为主。为了保护农民种植的积极性，政府制定的粳稻收储价格呈现逐年提高状态。在需求旺盛的情况下，收储价格基本就是市场价格的底部，而外围市场价格机制与国内并不一致，并且由于成本问题，进口粳稻价格与国内相比优势明显。由于国内粳稻价格不具备比价优势，因此导

致国内企业的竞争力下降。与此同时，大量低价进口粳稻进入国内市场流通，导致国内粳稻库存压力增加，扰乱国内正常的贸易流通秩序。低价进口的粳稻给国内企业带来较大冲击，甚至有企业在加工时掺入进口大米以次充好达到降低成本的目的，为企业健康发展带来威胁。与此同时，政策性收储和抛储限定了粳稻价格波动区间，削弱中间商参与贸易的积极性，加工企业通过产业链传导成本压力的渠道受到人为干扰，企业生产积极性下降，粳稻价格扭曲，进而导致整个粳稻市场无法适应市场化发展需要。另外，近年来媒体揭露的中储粮系统因政策性粮食收储和抛储滋生的腐败问题呈现愈演愈烈趋势，其中的垄断经营，缺少监督机制是问题出现的主要原因。因此我们建议，完善粳稻市场现有的价格形成机制，克服收储和抛储政策存在的弊端，采取发达国家普遍使用定向补贴措施，理顺国内外市场价格，从而在保护农民利益的同时也不会使企业的利益受到侵害，充分调动粳稻产业链各主体的市场参与热情，用市场化手段理顺粳稻价格，促进整个行业的健康有序发展。

（二）发展粳稻期货要紧密围绕现货市场发展战略

期货市场的发展离不开现货市场，发展期货市场必须紧密关注现货市场发展态势。黑龙江省作为粳稻大省，生产、流通、消费各环节在全国范围内所占比重很大，我们认为，发展粳稻期货市场必须紧密围绕黑龙江省政府对农产品市场的发展战略，并找到适合的切入点。今年6月份，国务院批准了《黑龙江省“两大平原”现代农业综合配套改革试验总体方案》，将之上升为国家级战略，方案提出改革试验的总体任务包括创新农业生产经营形式、建立现代农业产业体系、创新农村金融服务、搞活农产品市场流通等十大项，36小项，明确提出“积极推动期货交易所开展具有黑龙江优势的农林产品期货交易。研究建立大宗农产品期货配套交割仓库。引导和支持涉农企业、农民专业合作社利用期货市场规避价格风险”等内容。方案中所称的“两大平原”即松嫩平原和三江平原，基本上涵盖了所有的粳稻主产区，因此，发展粳稻期货市场，要紧紧抓住这一良好时机，探索利用期货市场配合

黑龙江省政府实现改革试验任务的方式方法，密切联系和建议黑龙江省政府共同推动农产品特别是粳稻期货市场服务现货市场的功能发挥。

（三）合理布局期货交割仓库，激发现货企业参与的积极性

虽然交割不是企业参与套期保值交易的唯一目的，但是，从目前调研了解到，很多现货企业对参与期货交易的认知集中在两点，一是风险大，二是套期保值交易最终就是为了交割。所以根据目前实际情况，发展期货市场应当是渐进的过程，目前应该让更多的企业了解期货市场，参与期货市场，然后再去研究期货市场，从而达到更好地利用期货市场的目的。通过对黑龙江省多家稻米加工企业的调研走访，我们发现多数企业都关心是否在黑龙江省设置期货交割仓库事宜，并积极询问交割仓库申请设立的相关条件。以庆安鑫利达米业工业园区、华粮集团海伦粮库、益海嘉里（佳木斯）粮油工业有限公司等大型企业为例，公司领导均提出欢迎交易所方面组织专家领导前往企业进行实地考察，积极争取所在企业能成为粳稻期货交割仓库。另外，在调研组走访的主要产区中，所涉及的企业也表示，如果粳稻期货交割仓库便于企业交割的话，这些规模较大企业对粳稻期货的参与兴趣也会明显提高。为此，我们建议交易所相关部门能根据粳稻各大产区的实际需求，以方便企业交割为目的，分散设立交割仓库或备选库，以此促进粳稻期货上市后的平稳运行和长期健康发展。

（四）加强市场培育，提高粳稻期货知识的普及度

产业链相关主体对期货市场的正确认识和理解是关系到一个期货品种上市成功运行的关键所在。如何调整市场参与主体的结构，提高宣传和培训是重要手段。另外要创新市场交易方式，有利于产业链上的现货企业的风险控制和具体操作，进而形成对期货市场的持续吸引力。调研组在走访过程中发现黑龙江省涉稻企业对期货的认知程度普遍较低，多数企业对期货市场的基本功能并不了解，也不知道期货工具能给企业究竟带来哪些好处，更无法理解期货市场对现货经营的重要影响。多数企业对期货市场仅处于听说过的阶段，只有小部分企

业曾参与过大豆、玉米期货的交易，但随着大豆、玉米品种交易量的减少，尤其是大豆期货合约越来越不活跃，黑龙江大豆种植面积的减少，企业对期货的关注和参与也就越来越差。另外一个最突出的问题是，企业负责人身边的朋友或参与过期货的企业取得的效果并不好，对期货的认可也就不高。据企业相关人员介绍，参与期货的效果不好最主要的原因就是过度投机。实际上严格按照套期保值的理念来操作，往往会取得不错的结果，可是企业执行度不够，并且缺乏专业人员，操作缺乏计划性及合理性。因此参与过期货的人群，理念和认知也应及时纠正。

在我们走访过程中，我们发现多数企业愿意参加期货相关知识培训，非常希望通过专家指导提升企业利用期货市场的能力。在同产区粮食局相关部门的交流过程中，我们发现粮食局等政府职能部门也愿意促成此事。因此，我们建议交易所在市场推广过程中，能在产区多组织培训，帮助企业了解期货知识，纠正其不正确的理念，满足企业参与期货市场的知识储备。关于期货培训，大连商品交易所曾经组织过“千村万户工程”，对于帮助企业普及期货知识起到了很好的示范作用。我们调研走访的企业中也有很多是当时“千村万户工程”的试点单位。粳稻期货上市后，我们建议交易所加大市场推广力度，借助期货监管机构和当地会员单位的渠道优势和师资力量，在资金和讲师方面扩大投入，通过系列培训活动达到期货知识普及和推广的目的。另外，为增强企业客户参与粳稻期货市场的积极性，交易所可考虑在交割手续和费用上对法人客户给予适当倾斜，让更多的企业客户参与进来。

四、总结

通过本次调研活动，我们对黑龙江省粳稻产业的发展前景充满信心。黑龙江省不仅粳稻产量规模庞大，是全国举足轻重的粮食生产基地，同时大米加工企业密集，市场集中化程度高居全国之首。以北大荒、中粮、益海等大型龙头加工企业为代表，在做精、做深产业链，提高产业附加值方面大有可为；以中储粮、华粮物流等为代表的收储

物流企业基础设施完善，仓储运输条件良好，粳稻储运安全性得以保证。以企业为核心的粳稻产、供、销体系在促进地方经济建设中具有广阔的前景。在调研过程中，调研组成员多次与调研主体交流，了解各方对于粳稻期货上市的看法及自身如何利用好粳稻期货市场。各方对粳稻期货上市普遍持有积极看法，认为粳稻期货上市有利于完善和深化粮食市场体系，促进稻谷价格形成机制的完善，为稻谷生产、流通和消费提供有效的价格指导，减缓稻谷各环节价格的波动程度；有助于增加农民收入，通过期货价格发现功能，指导农民把握市场节奏，种好地、卖好粮，有助于促进订单农业的发展，提高稻谷产业化程度；有利于保证企业稳定向前发展，通过期货套期保值功能提前锁定利润，规避原料成本价格上涨造成的风险和进口大米带来的价格冲击；有助于配合宏观调控政策的实施，通过利用和发挥期货价格的先导作用，增强政府部门对供求形势判断的预见性，提高政策在市场中的影响力与辐射力，降低调控成本，强化调控效果，提高调控效率，更好地实现粮食调控的政策目标；有利于提升我国稻谷产业的国际地位，发挥稻谷独特的市场优势，增强我国在全球稻谷领域的定价权。粳稻期货上市可使这些粮企实现两条腿走路，通过期现结合、套期保值等措施合理规避运营风险。与此同时，黑龙江省内一些规模较大的粮企如中粮、益海、北大荒等具备设立交割仓库的条件。如果粳稻期货的交割仓库能与产地优势相结合，对于提高企业参与粳稻期货积极性和粳稻期货上市后的平稳运行都具有重要意义。

新疆棉花产业及期货市场持续高效发展 研 究 课 题

—中国证监会新疆证监局

根据中央政治局新疆工作座谈会精神，2009年12月新疆维吾尔自治区政府及中国证券监督管理委员会新疆监管局、郑州商品交易所签定了“共同发展新疆期货市场合作备忘录”，经商议2013年度拟将开展“新疆棉花产业及期货市场持续高效发展”课题研究，并组织开展相关的调研、考察等活动，拟将本课题研究作为统领新疆棉花产业市场持续高效发展纲领性战略指导文件，使新疆棉花产业进入高端期货商品金融资本等市场综合高效经营的新阶段。

一、新疆棉花产业发展现状与前景

（一）新疆棉花在新疆经济、中国乃至世界棉花产业中居有重要地位

据美国农业部7月棉花数据，2012/13年度世界棉花生产量2639.9万吨，消费量2237.9万吨，供大于求402万吨，期末库存量1863.2万吨，库存消费比达到79.7%，创造了历史最高水平；中国棉花生产量762万吨，消费量783.8万吨，进口量435.5万吨，库存量1088.8万吨；据新疆统计局数据，2012年新疆棉花生产量320万吨；截止8月24日中纤局公布已公检2012年度新疆棉花447万吨（含重复检验10-15%）；本年度中储棉收储新疆棉花436万吨，加上纺织用棉、未公检入储的低等级棉、絮棉等，2012年度新疆棉花实际生产量460万吨，占全国棉花生产量740万吨的62%和世界2589万吨的18%；新疆棉花种植面积、总产量、单产量、销售量、出口量连续20年居全国的首位。新疆地方10个植棉地州和兵团10个植棉师，新疆年均2350-2500万亩棉花种植面积；新疆拥有30家10-30万吨生产规模特大型以及100余家大中型棉花纺织企业、864家400型棉检体改轧花厂1161条生产线；25个棉花棉麻站；拥有以棉花产业为主的2家上市公司，即新农棉业股份有限公司、新赛股份有限公司；至2012年底新疆1000余家棉花企业总资产1000亿元，净资产总额100亿元。

（二）新疆棉花品种、种植、生产稳定高速发展

1. 新疆已建成全国最大的三级棉花生产、科技、经营完整产业体系。国家已将新疆列为全国棉花产业重要战略发展区域。新疆拥有世界及中国最大规模的优质手摘细绒棉、长绒棉、机采棉生产区域，新疆拥有世界最高产量的占95%手摘细绒棉和种类齐全、品质优良的长绒棉3%、中长绒棉1%、手摘棉70%、机采棉30%、有机生态棉1%、彩色棉0.5%。新疆用全国1/3的棉花种植面积，生产占全国2/3以上棉花生产量。新疆亩均单产128公斤皮棉，兵团皮棉产量高达150公斤，是国内其他主产区单产量78公斤的1倍。

2. 新疆棉花品种优良、质优高产，生产加工模式处于全国前列。新疆采用优质高产棉花品种，大面积使用高密度种植方式、精量播种施肥、膜下滴灌、先进棉花种植加工模式、种植生产、采摘加工等产销经营技术工艺；普及推广新疆精准农业的“六项技术”和三个“十大主体技术”、“三丝”异纤综合治理、机采棉高效创新技术。新疆棉区培育优质、高产、抗病虫的细绒棉主力新品种，使新疆棉区品种升级换代，改善色泽、强力、长度、整齐度、马克隆值、三丝、品级相符率等品质标准指标，北疆衣分达到39-41%；南疆衣分达到40-42%；南疆2级高品级比率35-50%，3-4级品级比率50-65%，实现北疆地方亩均单产增至120公斤，南疆地方达到125-130公斤，兵团150-155公斤，南北疆皮棉大面积亩产平均达到130-115公斤的超高产量。

3. 新疆现有知名棉花品牌。新疆有新农牌、叶尔羌牌、北疆牌、瀚海牌、准格尔牌、锦牌、银力牌等棉花品种，在新疆、全国及世界具有相当影响力，但是尚未形成新疆统一品牌，尚未健全更大范围、更高层次的“新疆棉花”品牌及市场战略。

（三）新疆棉花产业在新疆农业经济的优势地位

新疆土地面积166万平方公里，现有农业种植面积1亿亩，棉花种植面积2400万亩，发展潜力前景十分广阔，为新疆棉花产业继续扩张提供重大发展机遇。2011年底新疆总人口2200万人，农村人口1386万人，占到63%；2012年新疆农民人均收入同比5442元增至6500元，棉农人均棉花纯收入2200元，高于林果、粮食作物及畜牧业。2006-2012年新疆工业产值由2895亿元增至8600亿元，增长107%；新疆农业产值由638亿元增长至1500亿元，增长107%。随着新疆工业高速发展，在农业产值中依然占有50%以上的份额，棉花仍是新疆农业的支柱产业和广大农民

主要收入来源。据国家发改委、农业部、中国棉花协会统计,2012年度新疆棉花生产量460万吨,公检量429 万吨,收储量416万吨,直接产值930亿元,占新疆农业产值1500亿元的62%;棉花在世界、中国、新疆优势地位十分突出;内地棉花种植成本及比较效益等状况持续恶化,全国长江、黄河两大棉花流域棉花种植面积、生产量逐年锐减,已由全国2/3产业市场份额下降至1/3,在无大幅度增加棉花面积地情况下,今后中国棉花年均300-400万吨供求缺口由新疆为主承担。新疆素有“不种棉花种什么”的特殊地位,比较效益优于小麦、玉米、番茄、瓜果等大多经济作物。棉花在新疆兵团地方南北疆大部分地州拥有不可替代的优势。长期持续稳定高效发展新疆棉花产业、稳定增加棉农收入是新疆经济结构调整发展的必然选择。

图表 1：新疆棉花生产量及在世界及中国的份额比例（单位：万吨）

棉花年度	世界	中国	新疆	新疆/中国	新疆/世界
2006/07	2652.20	796.60	218.90	27.48%	8.25%
2007/08	2605.00	784.20	320.00	40.81%	12.28%
2008/09	2335.00	820.00	350.00	42.68%	14.99%
2009/10	2224.30	670.00	300.00	44.78%	13.49%
2010/11	2532.80	550.00	247.90	45.07%	9.79%
2011/12	2702.70	770.00	400.00	51.95%	14.80%
2012/13	2609.80	745.00	460.00	56.38%	16.09%

图表 2：新疆棉花在新疆农业、工业产值中的份额比重（单位：亿元）

年份	工业产值	农业产值	农业/工业%	棉花产值	棉花/工业%	棉花/农业%
2006	2894.88	638.60	22.06%	291.14	10.06%	45.59%
2007	3471.51	766.95	22.09%	437.76	12.61%	57.08%
2008	4639.02	784.19	16.90%	423.82	9.14%	54.04%
2009	4184.50	898.62	21.47%	473.79	11.32%	52.72%

2010	5766.51	1376.89	23.88%	633.09	10.98%	45.98%
2011	7105.31	1437.89	20.24%	831.60	11.70%	57.83%
2012	8600.00	1500.00	17.44%	856.80	9.96%	57.12%

图表 3：新疆各地州棉花产量分布（单位：万吨）

年 度	兵 团	昌 吉	塔 城	博 州	巴 州	阿克苏	喀什	其他
2006/07	110.8	13.7	15.7	6.9	20.9	34.3	35.2	11.7
2007/08	119.4	15.8	14.8	7.4	25.7	40.3	35.7	13.3
2008/09	131.3	18.3	17.7	9.6	28.7	43.4	36.4	16.3
2009/10	113.4	13.1	14.2	7.6	27.2	46.5	30.7	12.6
2010/11	115.1	13.9	15.8	9.4	30.1	45.5	31.4	16.1
2011/12	129.3	19.9	22.8	13.6	43.8	53.5	34.7	27.8
2012/13	149.4	24.3	32.7	15.2	49.8	81.3	46.3	15.8

（四）新疆棉花检验体制改革进程及公检棉花

1.2003年国务院批准《棉花质量检验体制改革方案》，建立与国际接轨的国家棉花检验技术标准体系和棉花质量检验体制。2012年全国取得棉花加工资质，参加公检棉花加工企业1764家，其中新疆864家1161条生产线，新疆地方673家837条生产线；兵团191家342条生产线；占全国公检棉花总量的62%，占新疆棉花生产量的97%。新疆轧花厂每厂拥有棉花资源折合皮棉4537吨，是内地每轧花厂皮棉2546吨的178%。全国棉花加工能力超过600万吨，新疆地方年均加工能力400万吨，兵团企业200万吨。在新疆建立20个棉花仪器化公证检验实验室，1个质量监督抽检实验室，拥有177台国际先进大容量棉纤维快速测定仪（HVI1000），年检验能力达到435万吨以上，新疆棉花体制改革取得了丰硕成果。

2.另据中纤局统计，截止2013年8月23日全国共有1806家棉花加工企业按照国家棉检体改方案要求加工棉花并进行公证检验，检验量720.72万吨，其中新疆743家企业加工棉花447.10万吨(含重复检验10-15%)，占全国棉花公检量的62%；新疆地方552家，加工棉花290.82万吨；兵团191家，加工棉花156.28万吨。

（五）新疆执行各年度国家储备棉收储政策

1.据美国农业部统计，2011/12年度世界棉花生产量2671万吨、消费量2246.3万吨、进口量975.4万吨、期末库存1516万吨，首次出现了2006年以来产大于销460万吨，库存消费比67%。2011年中国棉花生产量恢复性增长，中国棉花生产量720万吨、消费量700万吨、进口量544万吨；新疆棉花生产量达到400万吨，创造

新疆棉花历史最高水平。至2012年3月底国家收购325万吨国产储备棉和100万吨进口储备棉，加上2009年结转的30万吨储备陈棉，合计储备棉455万吨。2011/12年度国家下发300万吨进口棉配额，其中2011年12月下发89.4万吨1%关税进口棉配额和110万吨加工贸易、滑准税配额，2012年5月发放50-100万吨滑准税配额，8月底发放40万吨加工贸易配额；2011/12年度世界期末库存1516万吨，2012年9月3-29日中储棉实际抛储49.4万吨储备棉，结转至新年度国家储备棉405万吨，另外新疆及兵团有近20万吨自储或库存棉。2013年1-7月发改委、中储棉实际抛储372万吨储备棉，搭配发放进口棉配额124万吨。

2. 2012/13 年度世界棉花生产量2639.9万吨，消费量2237.9万吨，供大于求402万吨，期末库存量1863.2万吨，库存消费比达到79.70%，创造历史的最高水平；中国棉花生产量762万吨，消费量783.8万吨，进口量435.5万吨，库存量高达1088.8万吨；据中国棉花协会数据，2012/13年度中国棉花生产量740万吨；新疆棉花生产量在上年度400万吨的基础上，本年度增至460万吨。预计2012/13-2013/14年度仍将是严重供过于求、储备棉为主导的政策年，中国棉花市场将进入去库存化阶段。

3. 2011、2012、2013年国内市场呈现三种主体棉花价格，形成国家收储抛储价格以及现货期货撮合进出口市场价格双轨制体系。

(1) 20400 元收储棉价：（面向棉农、棉企）

2012 年交储 651 万吨； 2013 年将交储 400-600 万吨；

(2) 18000-19000 元抛储棉价（面向纺企，选择低价抛储和进口棉花配额）；

18000-19000 元抛储棉价 1-7 月抛储 372 万吨；

14000-16000 元下发进口配额棉花 89.4+124 万吨；

18500-18800 元 40%关税配额外棉花 30 万吨；

19000-20500 元期货撮合市场棉花 20 万吨；

25000-32000 元进口棉纱 150+200 万吨；

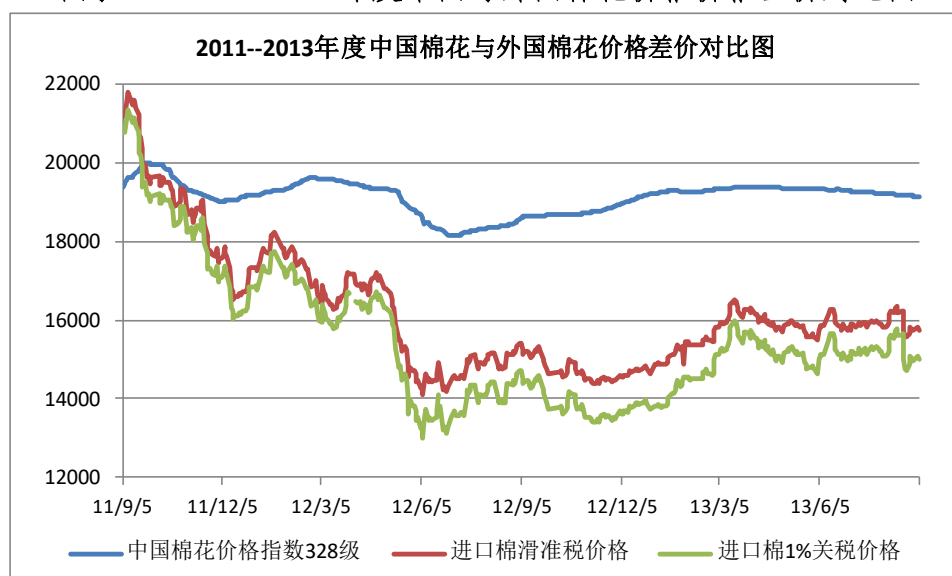
(3) 接近或高于收储价 19800-20400 元才愿出售新年度棉花；

20500 元以上期货撮合棉价：卖期套保最大量 20-30 万吨；

(4) 接近或低于抛储价 18000-19000 元纺企才愿购买； $90+372=462$ 万吨

期货、撮合、现货棉价随抛储价格及收数量波动于 18500-20500 元之间。

图表四：2011-2013 年度中国与外国棉花价格价格差价对比图



（六）新疆纺织产业。“东锭西建”，联合内地大中型纺织企业向新疆转移或新建 500-1000 万锭纺织厂。根据《纺织工业调整和振兴规划》和中央新疆工作会议的战略发展部署，利用国家给予新疆土地、贷款资金、棉花原料、两免三减、配套建立轧花厂等相关优惠政策，将部分先进纺织设备产能向新疆优质棉花产地转移，“东锭西建”，或在新疆合资或独资建立棉纺织厂，并享受 500 元出疆棉纱移库费用补贴等。新疆已形成北疆天山北坡、南疆阿克苏为主的 560 万锭纺织生产基地；其中外地投资新疆纺织企业 25 户，260 万纺织纱锭，现有浙江雄风、江苏华芳、香港溢达、华孚色织、安徽华茂、雅戈尔集团 10 多家大型纺织服装企业落户新疆。上述外地企业大多数生产棉纱棉布等半成品；国家给予新疆棉花棉纱棉布每吨 500 元铁路公路出疆运输费用补贴。上述外地投资新疆的大型纺织企业由于国内外棉价倒挂 3000-5000 元，缺乏资金和进口棉配额，税收优惠政策不落实，招工难、运输难，原料生产成本低，市场持续疲软呆滞等原因，大部分已经缩小规模或停产停工歇业。

（七）新疆兵团地方机采棉高速发展

1. 2011、2012 年度新疆棉花种植采摘成本 1900-2100 元/亩，尤其 2010/11 年度拾花工采摘籽棉 2-3 元/公斤。迫使新疆加大力度推行机采棉采摘加工方式。新疆机采棉尤以兵团为主呈高速发展趋势。2012 年新疆机采棉比例达到 26%，兵团 55%，农八师高达 80%。今后将借鉴美国、澳大利亚机采棉的先进模式经验，全面解决种子、种植、生产、加工、质量、销售等系统问题。

2. 2012 年新疆棉花种植面积 2581 万亩, 兵团 830 万亩, 其中兵团机采棉面积 500 万亩, 占兵团棉花播种面积的近 60%; 2012 年新疆地方棉花种植面积 1751 万亩, 其中计划机采棉种植面积 200 万亩, 实际机采面积仅 30 万亩; 兵团采棉机保有量 1007 台, 其中进口采棉机 594 台、国产 413 台; 机采棉清理加工生产线 130 余条, 清理加工线 95%; 新疆地方采棉机 155 台。兵团已成为中国及世界机采棉最主要区域, 现已构建适宜新疆高密度、矮密早品种特点的机械制造维修、科学育种、化学脱叶、机械采摘与加工技术的全套体系, 解决采棉机库房、棉膜打垛、转运开垛设备、籽棉清理前处理加湿等设备, 实现棉花生产机播、机管、机收、机械清选、加工全程机械化生产布局, 逐步建成现代化机采棉生产流通体系, 大规模提高劳动生产率和机采棉加工质量, 为新疆地方机采棉发展作出创新样板示范, 引领全国机采棉种植、品种、管理、生产、采摘、加工、市场经营新趋势。2013-2015 年度兵团将再增加采棉机 500-1000 台, 机采棉种植面积达到 750 万亩; 建立棉花全程机械技术推广面积 100-150 万亩, 机采棉采摘加工量 80%, 机采棉打垛、运转、开垛机械化程度 60%, 支持实现跨区域作业采棉机标准化技术服务体系的建设, 带动新疆地方机采棉达到 50-60% 以上的高比例。

二、新疆棉花产业市场存在的主要问题和困难

(一) 以跨国公司为首的外国棉商全部采用国际上最先进的低险高效的现代棉花高端市场战略布局、整体规划、强势体系、融合效应。在世界各国、尤其在美国、中国进行战略垄断式棉花期货进出口商品金融资本高端市场高效综合经营, 综合优价高效收益达 20-40%; 开展棉花期货、期权、产业基金 100%, 年度期现结合、无缝隙套期保值、跨市跨期套利、基差交易、联合做市等模式, 赢得市场经营超高额收益。与之相比, 中国新疆棉花产业及棉花纺织企业经营模式水平落后美国 5-10 年。新疆棉花产业及企业须全面调整优化产业市场发展战略, 提升棉花产销经营布局结构, 提高棉花期货撮合市场经营比例, 联合大中型战略经营企业群体, 共同开展全方位、高层次、多领域、低风险、高效益的创新业务, 逐步实现新疆棉花产业市场经营升级换代和创新发展。

(二) 新疆尚无棉花产业市场战略纲要及发展规划布署。新疆棉花产业已形成地方地州县棉麻企业、兵团植棉师及棉麻公司为主体的体制机制。新疆政府至今尚无主管棉花产业专门领导职能部门, 如新疆棉花产业局, 而是实行发改委、财政、农业、供销、工信、商务、铁路、工商、质检、海关等多头分散分段领导

管理经营体制;原有自治区党委棉花工作领导小组未发挥作用;由自治区供销社、棉花协会、棉花产业重点龙头企业统一指导协调棉花产业市场的职能作用大为削弱;未制定新疆棉花产业市场长期发展纲要和战略部署,未建立新疆统一高效的棉花产业市场经营体系和稳定高效发展长效机制,造成新疆棉花产销经营处于多头对外,群龙无首,分散经营,效益低下的被动局面;尚未大规模融入棉花期货撮合高端商品金融资本市场,大部分棉花纺织企业未参与棉花期货市场经营;无国际市场话语权、定价权,未具备统领市场经营的主导地位支配能力;缺乏新疆重点龙头企业集团联合体;无新疆棉花交易市场等等。

(三)新疆棉花市场经营现状及趋势。生产、加工、科研处于全国乃至世界的领先地位,但是市场经营则处于较为落后的局面。

1.新疆拥有世界及中国 18%和 62%的最大规模棉花产业和市场份额,却未占据世界及中国各棉花市场产销经营的主导地位。新疆棉花在各销售市场结构比例落后而不合理。按照棉花市场高效至低效层次排序,棉花期货、撮合、储备、进口、现货等五个市场,新疆一直处于国际国内棉花市场经营的最低层次。新疆棉花市场经营还是延续几十年传统低效棉花现货市场为主,未能大规模参与期货撮合高效高端市场综合经营。

(1)新疆各棉花市场结构比例:

- ①新疆储备棉、现货市场,与纺织企业及贸易商直销占95%;
- ②郑商所棉花期货市场1%;
- ③全国棉花交易市场电子撮合 3%;
- ④出口棉: 无; 进口棉及配额量 1%;
- ⑤进口棉纱: 无;
- ⑥纽约期货市场期货期权及基金: 无。

(2)新疆在中国棉花期货高端市场的经营份额:

- ①江浙系资金 200-400 亿元;
- ②跨国公司 100 亿元;
- ③纺织企业 20-30 亿元;
- ④国内棉花企业 10-20 亿元;
- ⑤新疆及兵团棉花企业仅 2-6 亿元,处于绝对劣势;

2. 全国现有郑商所棉花期货市场、全国棉花交易市场、国家棉花交易中心及山东、河南、江苏、湖北等区域棉花市场，新疆作为占有全国 2/3 生产量的最大优质棉花资源产地，新疆至今未能建立新疆自主的“新疆棉花交易市场”，尚未建立“新疆棉花”品牌及市场品牌战略，使国内现有各棉花经营市场，利用新疆巨量优质棉花资源，赚取高额超值利润不合理现象；新疆长期只生产加工，新疆棉花经营定价决策权旁落，饱受外地棉商中间环节盘剥，肥水白落外人田，每年度新疆棉花企业直销比例仅占 30-50%；新疆地方兵团的棉花企业、棉农，自我承担棉花种植、收购、加工、运输、销售等主要责任风险，年均棉花经营收益仅为 1.5-3%，部分年度甚出现新疆棉花产业全面亏损；而同期国家级和外地棉商企业、纺织企业、投机资金，则通过国内各市场赚取新疆棉花增值的大部分经营利润；新疆棉花长期处于市场底层，无市场决策权、定价权，一直受国内外大公司支配盘剥，每年仅获取生产成本微利收益 300-500 元，个别年度还会出现亏损；每逢棉花畅销年景，外地棉商企业蜂拥来疆炒作倒卖棉花；而逢棉花积压滞销年度，外地棉商企业却销声匿迹，全由新疆政府、企业、棉农自行承担棉花库存积压滞销损失，向国家争取优惠扶持政策，解决新疆棉花销售难、运输难等问题。国家级及外地企业通过国内棉花市场，制约掌握控制新疆棉花市场经营的主导命脉。新疆严重缺失棉花产业市场经营的话语权、定价权、决策权，也成为全国棉花产业市场最大的被动底层受害者。新疆棉花产业建立自主拥有新疆棉花交易市场，掌握新疆棉花产销经营的主导地位，已经刻不容缓，大势所趋。

3. 新疆棉花市场销售结构较差，历年经营均以现货棉市场为主，期货撮合市场经营比例低，产销经营利润效益低下且不稳定。2012 年新疆棉花生产量 460 万吨，国家大量收进储备棉，新疆以现货储备棉市场为主，其中现货储备棉市场销售 350-400 万吨，占 95%；2009-2012 年郑商所棉花期货市场、全国棉花交易市场电子撮合市场年均经营量额达到 4000 亿元、交易量 2.5 亿吨，交割量 20 余万吨。棉花期货撮合平均每吨价格高出现货市场 500-1500 元；新疆涉棉企业 1000 家，而直接参与棉花期货撮合交割新疆棉花企业仅 20 余家，交割数量不足 3 万吨，仅占新疆棉花生产量的 1%，占棉花期货撮合交割的 10-20%。新疆棉花每年通过现货市场经营销售价格远低于期货市场，使新疆棉花企业、棉农仅获得籽棉、皮棉、棉副产品收购加工微薄收益，年均遭受棉花市场的经营损失或减少棉花综合收益 10-20 亿元以上。

4. 图表 5-1:

2011/2012 年度新疆在全国各棉花市场经营份额比例

国内各棉花市场	2011/12 年度	2012/13 年度	2013/14 年度
新疆棉花总产量	290 万吨/ 100%	450 万吨/100%	460 万吨/100%
国家储备棉	40 万吨/ 1.3%	152 万吨/ 35%	125 万吨/ 45%
棉花现货市场	247 万吨/ 85%	125 万吨/ 45%	125 万吨/ 45%
棉花期货撮合市场	3 万吨/ 1.3%	3 万吨/1.3%	125 万吨/ 45%

5. 图表 5-2:

2004-2009 年棉花期货与现货市场的价格比较

年度月份	期货价	现货价	差 价
2004.11	14150 元	10860 元	+3290 元
2005.05	15395 元	13746 元	+1649 元
2006.02	15660 元	14637 元	+1023 元
2006.06	15590 元	13810 元	+1780 元
2007.01	14990 元	13430 元	+1560 元
2007.05	13950 元	13464 元	+486 元
2007.07	15755 元	14833 元	+922 元
2008.03	17660 元	14460 元	+3200 元
2009.12	17600 元	14800 元	+2800 元

(四) 新疆棉花加工产能过剩

1. 按国家棉花检验体制改革的规划, 新疆地方轧花企业应为 360 家, 兵团 136 家。2003 年棉花轧花厂权限下放地州审批, 各地采取招商引资、兴办纺织厂等形式, 使新疆轧花厂数量激剧增至 1000 余家; 2009 年后形成国家、新疆地方兵团多头审批或部分企业不经审批自行建设, 内地企业在新疆竞相设厂的状况, 部分地方加工能力超过棉花生产量的 3-4 倍, “一证两厂多线” 现象较为突出, 南疆巴楚、麦盖提等县甚至出现 “一厂七线” 情况。截止 2012 年底新疆 864 家 1161 条生产线完成了新体制 400 型棉检体改设备改造, 占全国 1800 家的 60%, 其中新疆地方 673 家 837 条生产线, 兵团有 191 家 342 条生产线, 按每条生产线 5000 吨皮棉生产量计算, 新疆实际加工产能超过 650 万吨, 比较每年 460 万吨生产量, 新疆棉花加工能力过剩 40%或 200 万吨。上述过度违规重复建设, 哄抢

浪费资源，加剧恶性竞争、提高收购加工成本，降低了棉花质量。将有必要组织有关部门机构联合查处并加以纠正整改。

2. 应重视解决：①加强“三丝”异纤综合治理监控；②恢复落实交棉储棉检棉“一试五定”、“四分六分”做法；③从根本上改变少部分轧花厂递送棉样、弄虚作假、严重失实现状，采用机械即时随机编码封样，实行轧花厂长、棉检师、抽检岗位责任制，中纤局黑名单，严重违规直至取消棉花收购经营资格等措施；④新疆参加国家棉检体改轧花企业以及新体制仪器化公检大包棉达到 97%以上；⑤棉花储备现货期货撮合融合经营、优质棉产地品种品质品牌、无“三丝”溢价增值 300-500-800 元/吨。

图表 6：新疆棉花公检数量与全国棉花公检数量比较图（单位：万吨）

棉花年度	全国			新疆		
	生产量	公检数量	公检比例	生产量	公检数量	公检比例
2006/07	796.6	77.5	9.7%	218.9	64.8	29.6%
2007/08	784.2	165.6	21.1%	320.0	126.4	39.5%
2008/09	820.0	426.9	52.1%	350.0	270.1	77.2%
2009/10	670.0	255.2	38.1%	300.0	181.8	60.6%
2010/11	550.0	268.3	48.8%	247.9	186.8	75.3%
2011/12	770.0	556.4	72.3%	400.0	339.1	84.8%
2012/13	740.0	705.4	95.2%	460.0	447.0	97.1%

（五）国家现行棉花收储政策所存在的问题

1. 2013/14 年度国家储备棉期末库存 1100-1200 万吨，今后年度继续敞开收储遇到较大困难，调节功能相对迟缓，现行棉花收储方式过于单调，大幅度多领域综合优化调整势在必行。

2. 未能充分兼顾纺织产业发展和纺织企业利益。纺织服装产业拥有 1.2 亿纱锭、2000 万就业职工，纺织品服装生产值和出口额在各大宗商品中占有重要的显著地位。受 2010-2011 年度棉花价格的大起大落影响，棉花价格高涨导致纺织企业生产成本急剧上涨，利润减少甚至亏损，对欧美市场出口急剧萎缩；纺织企

业被迫调整产品结构，减少国产棉花用量，增加化纤混纺替代产品，大量进口印巴低价棉花、棉纱；中小企业开工率不足 40-60%，被迫停产歇业为数不少；部分国内企业将纺织厂及设备迁往越南、孟加拉、乌兹别克，以回避国内外棉花棉纱 3000-5000 元的市场差价，希望增加抛储发放进口棉配额，直至取消进口棉配额。

3. 国家收储量占两年度生产量的 84-86%，造成现货、期货、撮合市场无货可供，期货市场连续出现 3 月、5 月、9 月各交割月 21000-21680 的高价逼仓；储备棉定价偏高，20400 元的最高限价持续成为世界最高棉价，高于外国棉价 30-40%，不及美国现行最低保护价格，纺织企业失去对外竞争力和市场规模优势；棉花收储政策调节方式单调，还须改进搭配发放进口棉配额方法。

（六）解决新疆兵团地方机采棉推进过程中的问题

1. 机采棉加工质量低于手摘棉，纺织客户尚不认可机采棉质量。机采棉售价低于同级手摘棉现货价 1000 元还不好销；（1）加工皮棉杂质平均含杂质 2.5%，纤维长度以 27 毫米为多，加工等级 4 级为主，机采棉地膜、含水、棉结、短绒率等较高，造成降级降价；（2）目前新疆机采棉种植模式为一膜六行，而国产采棉机只有 5 个采棉头，采净率仅为 92%；（3）须对机采棉现有品种进行优化改良、繁育精选优质新品种，提高纤维强力、长度、成熟性等项指标；（4）机采棉籽棉含水量 12-15%，久堆易于霉变，必须使用棉模摊晒并及时加工，大规模推广棉模设备，确保机械采收、仓储运输、加工能力匹配；（5）8-10 年老棉田，亩均含残膜量 19-20 公斤，地膜残膜混入严重影响着机采棉质量，应从田间地头根治地膜污染源；（6）应制定 2012-2020 年度新疆兵团和地方棉花机采棉发展规划，争取国家及新疆政府给予机采棉各项扶持优惠政策，设立 2013-2015 年度新疆购买 1000 台采棉机、机采棉加工厂设备及配套设施项目，建立 30-80 亿元机采棉专项资金；大幅度提高国家及新疆对机采棉技改资金、补助资金 50-80 亿元；（7）加强专业技术人员持续培养培训，建立新疆机采棉壮大专业技术操作群体；（8）组建 2-3 家新疆地方、兵团机采棉专营集团公司，借鉴美国、澳大利亚机采棉先进经验，建立健全新疆机采棉生产加工经营体系；（9）新疆地方规划安排机采棉种植面积，种植采摘加工过程环节欠缺较多，实际落实机采棉加工数量少，加紧全面强化、填平补齐，尽快向兵团乃至国内外先进水平看齐。

2. 加速繁育新疆机采棉使用的新品种, 挑战改造高密度矮密早种植方式, 通过 3 月中下旬大棚良种繁育栽培移植, 提前播种期 15-25 天, 避过春季低温刮风灾害, 可望部分种植面积不再使用地膜。为推行新型机采棉种植技术, 试行将新疆现行高密度矮密早每亩 16000-18000 株的种植方式, 逐步降低至 7000-8000 株, 增强水肥土热配套措施, 保持高产效果; 新疆推行良种培育、提纯扶壮, 加速新疆主力优良棉花品种的升级换代。

(七) 新疆棉花长期存在运输难问题

1. 铁路运输制约新疆棉花经营。(1) 新疆生产的 90% 以上棉花须销往内地, 铁路运输是长期困扰新疆棉花出疆的最大瓶颈障碍。新疆现有新疆铁路、地方、兵团、三大棉花铁路运输体系, 大陆桥公司、新棉集团、农资集团、兵棉公司的 25 个棉麻储运站, 承担着新疆棉花铁路运输繁重任务, 由于优先发运 PVC、石油化工产品、鲜活、进口商品等, 棉花降为 2 级运输物资;(2) 由于兰新铁路双复线及电气化改造, 新疆商品物资运量出多进少, 严重失衡, 造成内地企业在新疆购买棉花 2-4 月仍难运出, 大量占压棉花购销资金。同时, 随着出疆棉铁路运输数量逐年增多, 新疆棉出疆难问题更加严重;(3) 2003 年国家免征新疆棉花铁路建设基金, 却又将新疆棉花运输等级降为二级;(4) 近年随着国家乙烯、钾盐等重点能源项目在新疆大量建设投产, 每年化工、大宗农副产品等集中上市发运量高达 1.5 亿吨;(5) 2007 年给予新疆棉花棉纱棉布每吨 500 元铁路运费补贴; 2013 年 3 月国家又将棉花棉纱棉布铁路运费补贴每吨 500 元全面扩展至公路运费补贴; 当前公路运输棉花逐渐大范围普及推广, 利用铁路公路两途径加快了新疆棉运输速度, 分流增加新疆棉花运输数量 30-50 万吨;(6) 郑商所将在新疆设立棉花期货中转库, 大幅提高新疆棉花期货交易交割比例 40-60%,;(7) 新棉集团联合招商局将合作建设棉花现代物流公路运输网络, 建立农产品绿色通道并减免过路桥费, 贯通新疆连接全国鲁江浙沪粤等棉花主销省区仓储运输经营网络体系, 覆盖今后新疆年均 460-500 万吨棉花生产量、350-450 万吨运输量。

2. 根据新疆铁路建设规划, 国家将在 2-3 年内进行兰新铁路双复线及电气化改造, 届时新疆铁路运输能力将大大提高至 1 亿吨/年。新疆商品物资运输难的问题将得到根本缓解。建议由自治区主管领导部门牵头, 联合国家及新疆棉花重点龙头企业, 以自治区供销社及新棉集团、农资集团, 兵团供销社及兵团棉麻公司, 铁路局及新疆大陆桥农产品运输公司和 25 个棉花专用仓储设施、铁路专用

线、新疆棉花交易市场等数十亿元优质资产为主体，联合新疆和内地棉花物流储运公司、大型纺织企业，建立新疆棉花物流绿色通道，贯通新疆连接全国鲁江浙沪粤川棉花主销省区仓储运输经营网络体系，覆盖今后年度新疆年均 450-500 万吨棉花生产量、400-450 万吨运输量。优化组合新疆、兵团、铁路各棉花运输网络体系。

（八）新疆棉花各项生产成本居高不下

1. 2012 年度中国及新疆棉花生产量增加 5-10%，达到 740 万吨和 460 万吨。新疆棉花种植比较效益高于小麦、玉米、红枣、香梨、番茄、核桃等其他大部分经济农作物；棉花种子、农资化肥、水电柴油、地膜等项种植成本、生产加工、拾花工摘棉、仓储运输、经营销售成本大幅升高，经营风险加大，利润收益下降，新疆各项生产资料及成本价格逐年增长，呈现易涨难跌之势；新疆地方棉花种植成本增至 1900-2100 元，兵团棉花种植成本高达 2100-2300 元；2012 年内地来新疆拾花工人每公斤籽棉拾花 1.5-2.2 元，占去新疆棉农收入的 1/4；国家收储支撑棉价保护棉农，棉农增产增收达到亩均 600-800-1000 元。2013 年全国棉花种植面积 7805 万亩，棉花生产量 720 万吨；新疆棉花种植面积 2434 万亩，棉花生产量 420 万吨，同比减少 15-25%；新疆北疆棉花种植面积大幅度减少，持续低温多雨，棉花成熟晚 20-25 天，乙烯利催熟剂导致超细 C1 级马克隆值，南疆棉花则深受缺水干旱之苦。

图表 7：新疆巴州地区尉犁县 2012 年棉农种植成本构成 单位：元

种子	肥料	农药	管理费	拾花费	水电费	农膜滴灌	机耕费
45	328	100	260	1000	400	100	120

（九）棉副产品

棉籽、棉短绒、棉粕、棉油大多由各地企业分散经销，通过各自固有经营渠道销售，多与外地买方公司购销，综合经营收益较低。

1. 籽棉及棉副产品价格（2012 年 1 月 22 日）：

籽棉：8-9 元；

棉籽：2.36 元（期货豆粕：9.4/3829; 11.1/3462; 1.22/3367）；

棉粕：2433 元

短绒：3690 元；

棉油：7690 元（期货豆油：9.4/10231；11.1/9107；1.22/8802）；

2. 交储是本年度棉花企业主旋律，但同时棉花副产品处于风险敞口，凭借棉油与豆油、棉粕与豆粕相关性，涉棉企业选择利用期货市场对棉花副产品进行相应的套期保值操作。

三、新疆棉花产业市场发展纲要及战略规划，棉花产业持续发展总体思路

（一）新疆棉花产业市场经营发展战略及布局

确立一个思路、三大战略，建立健全九大体系，十二分支集团，实施六大项目，拓展国内国际两大市场，确定六大发展重点，实现四个目标。

1. 一个思路：新疆棉花产业实行长期稳定持续高效扩张的战略发展思路，使新疆棉花产业成为中国农业最大生产加工规模、最强市场经营实力、最具优势特长的重点支柱产业。

2. 三大战略：新疆棉花大产业大市场战略；棉花产业分支集团联合发展战略；棉花高端市场综合经营战略。

3. 建立健全新疆棉花产业市场体制体系：

（1）设立新疆棉花产业局，恢复自治区党委棉花工作领导小组等，建立新疆棉花产业市场领导管理经营的职能机构；

（2）组建新疆棉花产业集团公司、兵团棉花产业集团公司、以及 12 个棉花分支集团公司，形成新疆棉花产业集团为重点龙头的产销经营联合体系；

（3）8 个专业或综合协会机构；

（4）9 个棉花产业建设基地体系；

（5）新疆棉花专家顾问团、外部顾问、研究咨询机构。

4. 拓展利用国内国际两个市场：

（1）美国纽约棉花期货市场，棉花主产主销国别地区市场；

（2）郑商所棉花期货市场；

（3）全国棉花交易市场；

（4）国内棉花现货储备市场；

（5）商品、项目、保险、基金、金融、资本高端高效综合经营市场；

（6）进出口棉花；

（7）大进大出，两头在外；以出口信贷设备技术，生产加工经营合资合作，

补偿复进口棉花贸易。

5. 实施六大项目：

- (1) 新疆棉花产业集团及相关棉副产品集团经营；
- (2) 新疆优质棉花生产基地建设；
- (3) 新疆棉花交易市场；
- (4) 机采棉项目；
- (5) 棉副产品体系工程；
- (6) 新疆农业棉业现代化工程。

6. 确定六大发展重点：

- (1) 培育南北疆棉花优质高产早熟新品种；优化矮密早高产栽培种植技术和膜下滴灌高效模式；
- (2) 强化机采棉各环节全过程体系建设；
- (3) 建成国家棉检体改重点发展区域；
- (4) 促进新型棉农专业合作社，农棉商纺银订单农业合作模式；
- (5) 健全棉花现货储备期货撮合商品金融资本高端市场高效综合经营方式；
- (6) 东锭西建，联合建设新疆与沿海外向型纺织工业体系。

7. 实现三项发展目标：

(1) 中国棉花种植面积：2012 年 7280 万亩，2015 年 7000 万亩，2020 年 8000 万亩；新疆棉花种植面积：2012 年 2480 万亩，2015 年 2600 万亩，2020 年 2800 万亩；

(2) 中国棉花生产量：2012 年 700 万吨，2015 年 600 万吨，2020 年 700 万吨；新疆棉花生产量：2012 年 430 万吨，2015 年 500 万吨，2020 年 600 万吨；

(3) 实现棉花产销经营等各项增值：

中国棉花产业直接产值：1500-2000 亿元（新疆 300-800 亿元）；

中国棉花产业固定和流动资产：1000-3000 亿元（新疆 2400-4500 亿元）；

全国争取各项社会和各项投资融资：1000-2000 亿元（新疆 400-800 亿元）；

全国实现棉花经营增值收益：80-150 亿元（新疆 30-80 亿元）；

全国棉花增产增收：200-500 元/亩或年均 30-70 亿元（新疆 20-40 亿元）。

(二) 新疆棉花产业市场及产销经营方式和经济效益增长点

1. 确定新疆棉花产业市场经营发展纲要和战略定位，建立新疆统一联合的高效产销经营棉花产业大市场体系，发挥新疆现有棉花经营体系多领域潜力优势，进行新疆棉花产业市场战略发展全面规划布局

(1) 将新疆棉花产业建设成为世界及中国最大规模、最先进现代高效经营的棉花产业体系。①组建新疆棉花产业局。新疆维吾尔自治区可考虑组建主管棉花产业市场统一领导职能部门——新疆棉花产业局，实行发改委、财政、农业、供销、工信、商务、铁路、工商、质检、海关统一归口领导管理经营体制；发挥自治区党委棉花工作领导小组协调组织作用；自治区供销社、棉花协会、棉花产业重点龙头企业指导协调棉花产业市场，建立新疆联合的棉花产业市场经营体系和稳定高效发展长效机制；②分别组建新疆棉花产业集团公司、新疆兵团棉花产业集团公司，并促成新疆兵地合作直至融合一体，使之成为世界中国最大规模、最先进现代棉花产业集团，组成新疆统一规范、高层次、集团化、现代化、国际化棉花产业集团企业联合体，吸引国内外大型战略投资企业，形成 100-200 家紧密型、300-800 家松散型的联合经营新体系，设立新疆棉花产业基金 500-1000 亿元；③相应建成新疆棉花产业集团统一领导的机采棉集团、机械设备集团、油脂集团、浆粕集团、饲料集团、塑钢带包装布集团、轧花厂设备集团、滴灌设备集团、农产品物流集团、现代化示范团场以及合作社集团、新疆棉花交易市场、金融投资集团等 12 个分支产业集团经营体系；形成新疆棉花生产科研、品种种子、种植管理、机械设备、水电农资、机采棉、加工收购、棉副产品市场营销等完整体系。④借鉴研究应对跨国公司的国际先进科学、低风险高效现代棉花高端市场的战略布局、整体规划、强势体系，健全新疆棉花产销经营完整体系，形成郑商所棉花期货、全国棉花交易市场电子撮合、储备棉、棉花进出口等市场渠道，开展棉花期货、期权、产业基金、100%期现无缝隙套期保值、跨市跨期套利、基差交易、联合做市模式，领先全国，超越江浙资金力量，确立棉花期货为重点的现货期货撮合储备进出口商品金融资本高端市场高效综合经营。使新疆成为全国最大规模最先进的棉花产业经营重点龙头大型企业集团联合体，为推动中国棉花产业长期稳定高效发展作出巨大贡献。

(2) 发展新疆棉花系列副产品的加工产业。利用新疆占有中国 2/3 生产量 460-500 万吨最优品质、最大规模、以机采棉为主体具有发展前景产销经营基地，逐步实现新疆在相关各项副产品加工企业统一联合，加强整体实力，提高总体经营效益：①棉花种业；②棉短绒；③油脂；④浆粕厂；⑤棉花种植、加工、采摘设备；机配辅件仪器（拖拉机、滴灌成套设备、采棉机、轧花厂加工设备等）；⑥塑钢带、包装布、地膜、滴灌管件毛细管、化肥、农药；⑦棉花仓储运输物流

体系。通过新疆棉花产业市场集中产销经营 460-500 万吨棉花、45-50 万吨短绒及 10-30 万吨浆粕、600-700 万吨棉籽、100 万吨棉油、100-200 万吨棉粕以及饲料、864 家 1161 条生产线、轧花厂及机采棉设备及配件、1100 台采棉机设备及 1000-1200 万亩机采棉种植面积和 200-300 万吨机采棉产量；25 个棉麻站 360-400 万吨仓储运输棉花；100 余个农业现代样板示范基地及棉花专业合作社集团；增加各棉花相关产业集团经营额 20-30%，提高经营效益 10-20%，强有力推动促成新疆棉花产业稳定高效发展的多领域、高价格、高收益、高端现代综合经营棉花产业市场的新局面。

2. 制定落实 2013-2020 年度新疆棉花产业市场发展纲要战略规划

(1) 积极借鉴引进国际跨国公司各项先进科学低险高效现代高端市场综合经营观念思路战略和体系体制模式，全面调整优化提升到新疆整体高效经营管理层次水平，占据全国期货为重点的高端商品金融资本等市场高效综合经营主导地位；运用国际国内先进科学可靠低险高效领先的各棉花市场、期货期权、产业基金等经营模式做法，建全中国最大产业规模、最先进的生产加工科技经营模式、最强大的产销经营实力企业集团联合体，在国际棉花产业市场拥有强大话语权、决策权、定价权。按照新疆棉花产业发展规划，2013-2015 年度新疆棉花生产量 460-500 万吨，扩展经营 100-150 万吨中亚五国进口棉，直接产值 900-1500 亿元，产销经营增加值 20-30%，占据全国棉花产业市场发展及产销经营领先地。

(2) 按照新疆棉花产业市场发展规划，2013-2020 年新疆棉花生产量 460-500 万吨，生产增量 150-200 亿元，新疆扩展经营 100-200 万吨兵团地方棉花及中亚五国进口棉，引进国际跨国公司各项先进科学低险高效现代高端市场综合经营体系体制模式，占据国内储备期货撮合市场高效经营主导地位；2-3 年内完成产业市场战略调整优化棉花产销经营布局结构；优化强化全面提升期货撮合市场经营比例，逐年过渡到 30-50% 的年度期限结合无缝隙套期保值、期货期权跨市跨期套利等全方位高层次低风险套期保值高效规范经营。2013、2014 年度新疆棉花产销经营获得棉花现货、期货、撮合、储备、进出口市场融合经营利润收益 6-12%，2015-2020 年度将实现棉花市场融合经营利润收益 10-16% 以上，为新疆持续发展百年产业，创造长期稳定高效高端市场综合经营收益，始终站立于全国棉花产业市场发展及产销经营的领先地位。

3. 新疆棉花生产科技经营全面发展

2013-2015 年、2016-2020 年新疆棉花产业发展重点主要依靠推广应用国内国际棉花产业市场多领域的先进科学技术,推进发展新疆农业现代化所带来的棉花产业及产销经营领先创新地位,发挥新疆各项优势特长,持续占据全国棉花产业市场高效经营前沿制高点;成为各项创新先进技术、优化棉花产业经济增长方式、棉花现货期货撮合储备进口商品金融资本市场综合高效经营示范样板基地;以高层次、高质量、高效益、高技术含量,引领全国棉花产业发展及产销经营新趋势、新潮流。优化棉花品种结构;长绒棉细绒棉种植比例;引进繁育推广优质高产棉花新品种;结合大幅度扩大机采棉规模,改进高密度矮密早种植模式、精量播种施肥、膜下滴灌方式;三丝异性纤维综合治理监控高效创新技术;通过开源挖潜扩能,引进培育推广优质棉花新品种,创新改进植棉增产增收方式,2013-2015 年新疆棉花生产量年均递增 5-6%,地方兵团亩均单产量分别提升到 130-160 公斤;2-3 级棉花高品级比率提高到 85-90%,衣分 41-43%;良种率达到 95%以上,棉花品种质量提高到 0.8-1.5 品级,“三丝”异性纤维综合治理,四分六分措施取得突破性实质进展,参加棉检体改轧花厂仪器化公检大包棉达到近 100%,棉花现货期货撮合经营、优质棉花产地品牌优价、“三丝”异纤整治溢价增值 300-400 元/吨;直接投资增加 500-800 亿元,棉花产业生产增量 400-600 亿元,各项经济收益 200 亿元。

4. 充分发挥郑州商品交易所各项优势特长

(1) 近期拟推出棉纱、生丝及蚕茧、棉籽棉粕、短纤期货上市;试行配额外美棉替代棉花期货交割,在新疆设立棉花期货中转库,给予新疆期货棉升水 200 元;万达期货及百安赛贸易公司引导棉花纺织企业、棉花专业合作社更深入参与棉花棉纱期货创新经营业务,2013-2015 年组织全国及新疆 200-300 家棉花纺织企业,继续扩大棉花收储政策对期货市场服务三农的影响。改善提升棉花纺织企业参与棉花期货经营层次效益;巩固发展更加灵活主动棉花交易市场、棉花现代物流体系;多元化棉花产业股份公司,以及种子农资、机械设备、辅料物料、机采棉、膜下滴灌、棉检体改、投资基金等产业化综合经营体系;建立以新疆为中心的郑商所棉花期货市场优质货源基地;棉检体改重点区域、郑商所棉花期货合约执行的最大载体;充分利用棉花收储政策,积极开展期货现货储备撮合进出口棉花市场综合经营的各项创新业务。

(2) 新疆棉花产业企业积极参与棉花期货市场营销水平。全面提升期货市场营销的比例，联合大中型战略经营投资合作企业群体，共同开展全方位、高层次、多领域、低风险、高效益各项领先创新业务。利用郑商所棉纱、短纤、棉籽棉粕、生丝及蚕茧期货即将上市，在新疆设立棉花期货中转库、配额外美棉替代期货仓单交割的商机，持续创新领先的棉花期货市场的经验理念，即 8 种期货综合经营模式、6 大要素、12 种期货经营流程和做法；1-2 年内过渡到 100% 年度期现结合无缝隙套期保值、期货期权、跨市跨期套利、联合做市等低风险套期保值高效规范经营，赢得市场营销的高额利润收益。2013-2015 年度新疆棉花经营将获得棉花现货、期货、撮合、储备、进出口市场综合经营收益 6-12 %；2015 年度之后将创造实现高效高端市场综合利润收益 15-20%，使新疆棉花产业进入持续稳定高效发展的新局面。

5. 建立新疆棉花产业及产销经营新体系

(1) **组建新疆棉花产业股份有限公司，形成新疆棉花重点龙头企业带动新疆棉花产业发展及产销经营的新体系。**在新疆棉花产业现有地方和兵团、棉花和纺织企业、棉农和棉花专业合作社多元化、多渠道合作竞争经营格局基础上，由新疆棉花企业集团有限责任公司等 6-8 家公司，组建新疆棉花产业股份有限公司。联合新疆地方兵团的各大中型棉花、纺织、仓储运输企业，重点引进超大型战略经营投资合作者，联合 30-50 家大中型重点骨干龙头企业，利用新疆 25 个棉麻储运站、864 家新体制轧花厂、2 家棉花专业上市公司、12 个下属分支集团公司、100-300 亿元资产部分有效资产，筹备 2-5 家 A 股上市，实现新疆在全国棉花产业市场长期战略扩张布局。发挥新疆在全国棉花产业经营的主导统领地位，为新疆棉花产业提供统一联合、高效高端、高层次棉花经营平台，成为新疆覆盖全国范围，运用现代高科技先进棉花市场综合运作方式。采取区别差异策略选择做法：联合郑商所棉花期货市场，扩大增加新疆棉花企业大规模参与棉花期货市场营销层次范围力度，使新疆棉花联合企业成为郑商所棉花期货市场的最大卖盘主力。进一步发挥新疆优质巨量集中棉花资源和重建新型棉花市场营销优势，做大做强新疆棉花交易市场，发挥新疆政府、新疆棉花协会、股份公司的股东企业、重点龙头骨干企业，产销经营联合做市，联合开展棉花现货期货撮合商品金融资本等高端高效产业市场综合经营，力争获取新疆棉花产业市场商品经营 8-15% 的高额利润，将使新疆棉花产业进入持续稳定高效发展的良性循环轨道。

(2)建立新疆棉花交易市场。连接新疆与全国棉花主区域的仓储运输销售经营网络渠道,建立新疆棉花交易市场,改变新疆作为全国最大棉花产地尚无自有交易市场的现状,大规模全面融入棉花期货撮合商品金融资本高效高端市场综合经营。联合郑商所棉花期货市场,取代全国棉花交易市场、建立棉花现货市场及纺织企业直销等;学习借鉴广西政府统一领导协调,广西白糖协会、企业、批发市场等高效联合经营经验做法,联合新疆地方兵团、下游纺织企业,形成新疆优质棉花资源产地与内地沿海体系;联合做市、协调做法,实行国际国外市场与美国纽约期货、进口棉花市场相结合,争取进出口棉配额,促进新疆长绒棉、细绒棉出口和独联体棉花进口;国内棉花市场联合下游纺织企业分据买卖多空双方卖盘高售买盘低吸建仓交割或期转现操作,形成连接新疆优质棉花产地资源和内地沿海纺织主销区域棉花仓储运输销售网络体系;建立期货无风险低价买进期货棉、纺织自用棉和高价卖出期货棉双向套期保值蓄水池的可靠交易建仓方法,在利润盈亏平衡点上开展中长线低风险灵活融通稳定盈利操作。实行新疆棉花交易市场的统一销售经营、统一仓储运输、统一结算付款;实行全国现货期货撮合储备棉四市场统一、权威、一次性公证检验;实行国家储备棉新疆交储轮储的长效机制;利用国家各项优惠扶持政策,落实 400 元/吨出疆棉移库费用补贴、棉花良种补贴、国家今后每年定向收储 50-100 万吨新疆储备棉、促销新疆棉花等优惠政策,将新疆棉花经营重点转向新疆棉花交易市场经营及棉花期货等高端市场,与纺织企业共同参与,分据棉企卖方空盘高点和纺织买方多盘低点,达到全国棉花最高销售价格和最佳经营效益水平,获取 6-8%期现结合市场波段利润。今后国内主要市场渠道仍依靠现货、期货、撮合市场,其中期货市场势必起到更为突出的关键高效经营作用。通过数年持续艰苦努力,新疆棉花市场将由 2008 年现货储备棉市场占 99%,期货撮合市场占 1%的现行低效低层次市场比例,逐年调整至现货储备棉市场 65%,期货撮合市场 35%的优化高效高端棉花市场的结构比例。

6. 继续争取国家给予全国及新疆棉花产业各项优惠扶持政策

争取 2013 年在新疆敞开收储 350-400 万吨,地方兵团大单收储、大型轧花厂就地交储存放;新疆铁路公路出疆棉花棉纱棉布移库费用补贴已经全部提高至每吨 500 元,建议将上述移库费用补贴执行期改为长期固定执行,并实行新疆各项移库费用 700-900 元全额差别补贴;将棉花良种补贴范围全覆盖扩至全国棉花种植面积,提高良种补贴金额由 13 亿元增至 30 亿元;推行棉花农机农资、化肥

农药、水电柴油、培训教育等综合生产补贴、反周期补贴；给予新疆机采棉、轧花厂、HVI 1000 等设备仪器补贴每台套补贴售价金额 30-50%，给予仪器化公检大包棉、籽棉收购加工补贴 200-300 元/吨；给予棉检体改企业“三丝”异纤专项治理补贴 200-400 元/吨；对新疆 25 个棉麻站进行仓储运输设施全面升级改造建设，投资 10-15 亿元；健全新疆棉花仓储运输和现代农产品物流网络体系；设立棉花专业合作社、农棉商纺银紧密合作订单扶持基金；设立种子、科研、生产、采摘、加工、进出口、储备棉补贴、棉花种植保险、专项基金、出口信贷等；继续建设“新疆优质棉生产基地建设项目”、“棉花高产高效种植及膜下滴灌技术项目”、“三丝综合治理监控项目”、“机采棉及机械设备项目”、“棉花副产品综合利用项目”、“国家援疆棉花产业市场建设重大项目”、“新疆棉花交易市场建设项目”、“1000 万锭新疆和兵团东锭西建纺织厂建设”项目。2010-2015 年争取国家投资 100-500 亿元、棉花政策扶持资金 50-200 亿元；新疆棉花生产增量 50-80 亿元，各项综合收益 50 亿元。通过上述优惠扶持政策，使中央国家棉花产业政策惠及新疆棉花纺织企业和广大棉农。

7. 2014/15 以后年度国家棉花收储政策调整建议方案。国家棉花收储政策综合调整包括以下 4 个关联的组成部分：实行棉花直补、目标价格补贴及多项综合补贴；储备棉抛储轮储去库存化；逐步放开进口棉配额；健全中国棉花产业市场政策及综合经营新体系。根据国家发改委、财政部、农业部、工信部、商务部、铁道部、农发行、中纤局、棉花协会、棉纺织协会等国家主管部门普遍意见，2014/15 年度对执行 3 年度的现行棉花收储政策及补贴价格进行重大调整。我们建议国家棉花收储政策综合调整的 4 个组成部分：

（1）实行棉花直补政策、目标价格补贴和多项综合补贴。

①按照棉花种植面积或生产量，直接补贴棉农或通过棉花轧花厂补贴棉农，选择每亩补贴 150-200 元、每吨籽棉 500-1000 元或每吨皮棉补贴 1500-3000 元；参照粮食直补政策的执行办法，制定严格有效的棉花直补执行细则以及监督管理体制机制做法，在新疆及兵团的重点区域试点，再逐步向全国推广；

②将现行 20400 元国家收储最高限价调低至 17000-17500 元目标价格补贴最低限价；

③同步推行各项棉花综合补贴（折合每吨棉花补贴 1500-2000 元）：新疆棉花棉纱棉布铁路公路移库费用补贴由现行 500 元提高至南北疆全额差别补贴

700-900 元；新疆及兵团机采棉补贴每亩 50-100 元；棉花良种补贴范围全覆盖扩大至全国棉花种植面积，将全国良种补贴金额由 13 亿元增加至 30 亿元；推行棉花农机农资、化肥农药、水电柴油、培训教育等综合生产补贴、反周期补贴 20 亿元；给予新疆及兵团机采棉补贴每吨 50-100 元；“三丝”或异纤专项治理补贴 200-300 元；将进口棉滑准税由 5-40%调低至 5-15%；提高纺织企业 4%出口退税，实行 17%全额出口退税；

④上述 1-3 项棉花直补的综合补贴额成本收益核算：（棉花直补及各项补贴 3000-3500 元）+（目标价格补贴 17000-17500 元）=20000 元以上，接近或达到现行 20400 元对棉农的补贴幅度水平；

⑤上述棉花直补综合政策继续保护棉农植棉积极性，又兼顾纺织企业经营状况和基本利益，恢复活跃棉花各市场经营，将使新疆棉花今后年度年均生产量 450-500 万吨、内地 100-150 万吨，使中国棉花基本保有量 550-650 万吨；年均抛储 400-600 万吨、进口棉 300-400 万吨、各市场经营棉花 200-400 万吨，形成中国棉花产销经营的战略新格局。

（2）国家储备棉收储抛储轮储去库存化。

2012/13 年度期末储备棉库存 1052 万吨，9 月抛储 49.4 万吨，1-7 月抛储 372 万吨，结余储备库存 780 万吨；预测 2013/14 年度继续执行 20400 元敞开收储，全国棉花生产量 720-740 万吨，收储量 450-600 万吨；扣减抛储轮储以及销售国产棉数量 400-500 万吨，储备棉期末库存 1100-1200 万吨，成本金额达到 2200 亿元以上。

（3）将 3: 1 搭发进口棉配额比例调整为 2: 1。

①将现行 3:1 下发进口棉配额比例调整为 2:1,国内外棉花差价由 3000-5000 元下调至 1500-2000 元或以下；

②若开始在新疆试点棉花直补政策及目标价格补贴，可能触及到目标价格补贴底线而收储新疆当年生产量 450-500 万吨的 20-40%，即 100-200 万吨新疆棉数量；同时运用各项补贴新疆棉农棉企每吨皮棉 2000-3000 元，2014/15 -2015/16 两年度消化储备棉库存 800-1000 万吨，最终达到国家储备棉 400-500 万吨的常态适度库存规模。

（4）建立中国棉花产业市场政策及市场综合经营新体系。

①通过国家棉花收储政策大幅调整,即实行棉花直补为主的政策体系,将使中国棉花产业市场发生重大的战略转变与进展,研究制定并落实中国棉花产业发展纲要、战略规划;全面部署、强力推行棉花直补政策以及综合收储补贴措施;优化中国在国际棉花市场的正面有效话语权、定价权;实现中国棉花和纺织两大产业共同协调发展、充分利用国际国内两个市场、开展储备棉与现货期货撮合、进出口等高端市场活跃高效经营;紧密连接形成棉花、棉纱、棉布、纺织品服装产业链;组织 30-50 家重点龙头骨干企业,协助配合执行国家棉花产业市场发展及棉花补贴政策,增强纺织企业国际市场出口竞争力;通过与国内外棉花市场价格的逐步接轨,恢复中国纺织品和服装在国际市场原有的多领域优势地位;

②上述国家棉花收储政策大幅调整至以棉花直补为主的新政策,仍是结合当前收储政策涉及产业市场、价格数量等现状所作出过渡性策略做法,尚未达到国家棉花产业市场发展战略和棉花收储政策调整最终理想目标。预计 2016/17 年度以后储备棉库存将降至 400-500 万吨的常态储存水平,储备棉补贴政策也将进一步调整优化。建议主管部门委托组织收储政策研究机构及聘请建立棉花专家顾问团,从国家全局的高层次全面协助参与研究、制定实施棉花收储政策及产业市场发展,把棉花理论实务、发展纲要、战略规划、体系框架、产销经营模式,研究、制定、推行、操作、调节、测算等落实到位。可在下述各领域持续研究:中国棉花产业市场战略发展中的政策扶持补贴体系;中国在国际棉花产业市场的优势地位、市场份额、及发展趋势、经营策略;借鉴国家粮食直补政策的执行细则,须改进的缺陷、问题;棉花直补为主的储备政策体系框架、理论模型、经营操作、市场分析、风险防范、效果测算;美国棉花补贴制度;中国利用符合世贸组织黄箱、兰箱、绿箱棉花补贴范围。

③通过 2014/15 年度实行以棉花直补及目标价格补贴为主的棉花补贴政策新体系,棉农棉企各项棉花综合补贴额将达到 20000 元,使中国年均棉花生产量保持在 550-650 万吨、国产棉消费量恢复到 850-950 万吨;每年度实现储备棉收储抛储轮储 400-600 万吨,储备棉库存将下降至 400-500 万吨基本储存数量;进口棉减少至 300-400 万吨;随着全面组织实施中国棉花和纺织产业市场发展纲要战略规划,放开国内棉花市场,放开棉花价格,增强国际市场竞争力,棉花纺织产业企业同步开展现货期货撮合进口商品金融资本高端市场高效综合经营,年均市场经营棉花 200-400 万吨;纺织企业增加纯棉用量 30-40%,扩大国际纺织品

服装市场份额 20-30%，提高纺织经营综合收益 20-40%；2016/17 以后年度棉花纺织产业市场和棉花补贴政策将进行新一轮调整，进入全面协调、稳定高效、良性循环、持续发展的新阶段。

四、新疆及新疆棉花产业集团棉花市场商品经营操作方式

（一）通过今后卓有成效的综合进展扩张，将使新疆棉花产业市场结构比例得到持续调整优化：储备棉、现货市场、纺织企业、贸易商直销下降至 50-70%；郑州商品交易所棉花期货市场增长至 20-30%；全国棉花交易市场电子撮合增至 10-20%；新疆纺织企业进口棉配额增至 10-20 万吨；中亚五国、印度、巴基斯坦等棉花棉纱进口数量增加 10-20 万吨或 20-40%；出口棉数量增加 5-20 万吨并逐年增长 10-15%；积极参与融入郑州、纽约棉花期货市场的期货期权经营，为新疆棉花经营增加多重保险。

（二）建立“新疆棉花”品牌及市场战略，纺织产业、纺织品服装商品市场。首先突破棉花现货市场与纺织企业 2-3%的微薄价差利润，必须转向期货撮合等高端市场和先进优化经营模式，与纺织企业共同参与，分据棉企卖方空盘高点纺织买方多盘低点，使新疆棉花企业开始融入全国乃至世界高端经营市场，达到全国棉花最高销售价格最佳经营效益水平。进一步发挥新疆棉花巨量集中资源和联合集团经营市场的优势特长，争取国家棉花产业优惠政策及扶持补贴，获取国内外棉花纺织两大产业商品金融资本等高端市场综合经营 6-12%或以上的较高额利润。汇集整合各植棉师的优秀棉花品牌商标，注册使用新疆统一棉花品牌商标，形成新疆联合无形有形资本的整体对外形象合力，在国内棉花现货期货撮合市场差价挂牌销售，合理科学高效使用，体现新疆棉花优质优价放大规模优势综合品牌效应。

（三）发挥新疆棉花产业市场经营的各项优势功能，全面统筹综合规划，科学客观全面研究分析、制定落实年度棉花期货经营方案和关键战略性建仓布局操作；建设棉花期货经营管理体系。确立执行棉花期货经营模式、盈利模式、风险控制方式，进行棉花期货经营全流程、各环节的棉花期货综合经营成本费用效益测算、投资融资及期货资金管理使用技巧；有效利用国家产业政策、经营棉花规模、进口棉配额、资金等优势，形成新疆棉花优质资源与纺织商品市场的储运销售紧密结合；扩大经营范围区域领域，提升产业市场的层次地位、经营规模 and 市场份额，拥有更大决策权话语权；利用公司经营规模、进口配额、贷款资金、优

惠政策、联合做市等优势特长，实现虚拟与实体经营紧密融合高端市场的高效综合经营和高额经营利润收益成果，创造综合利润收益 6-12%以上。推进中国及新疆棉花产业市场持续稳定高效发展。

综上所述，紧抓新疆棉花产业的多种有利发展机遇，结合 2013-2020 年中国棉花年生产量 700-800 万吨、新疆 460-500 万吨和年均 2-3 万亿元棉花期货及撮合交易战略经营规模；广泛联合国内国际棉花纺织产业大型重点骨干企业，建立新疆连接郑商所、全国棉花交易市场、纽约棉花期货等国内国际棉花市场体系，组成棉花、期货、纺织、资本的四大经营板块；采取高起点、高层次、多领域产销经营方式，增强新疆棉花产业综合实力、核心竞争力，确立新疆在中国棉花产业市场的生产加工科技中心地位；用抓棉花产业市场高效经营优势方式，使新疆棉花经营居于中国棉花产业的最高层次领先地位，成为中国棉花现货期货储备进出口经营仓储运输集散地中心；建设“新疆棉花交易市场”，使新疆棉花产业成为中国乃至世界棉花商品金融资本等市场经营发展中心；成为中国乃至世界棉花重要产业市场中心、生产科技中心、定价中心、市场交易交割结算中心、信息咨询中心之一；成为世界中国最大规模优势棉花生产科研经营中心区域，世界中国最具有发展前景的棉花产业重点发展区域。通过组建世界及中国最大的新疆棉花产业集团，2013-2015 年将充分发挥新疆各参股企业多领域的整体合力优势特长，不断优化改善现代高效经营增长方式，经过 2-3 年强势稳健扩张发展，形成新疆棉花产业经营战略结构布局，开展棉花期货、电子撮合、金融资本等高端产业市场高效融通综合经营；2013-2020 年新疆棉花生产量 460-500 万吨，直接产值 240-400 亿元，新疆棉花各市场年度购销经营 350-450 万吨新疆兵团和地方棉花，吸纳投资融资合资 200-500 亿元，占有全国棉花 40-50%生产量和产业市场份额，2-3 年内完成产业市场战略调整，优化棉花产销经营布局结构，全面引入并转向跨国公司为代表的国际最先进、最优化、最科学、最低险、最高效的新疆棉花产业市场产销经营新模式，成为新疆农业现代化的楷模样板，获得棉花现货、期货、撮合、储备、进出口市场高效融合经营 6-12%以上综合经济收益 30-50 亿元，创造长期稳定高效高端市场综合经营收益；争得国际国内市场的话语权、定价权、决策权，引领全国新疆乃至世界棉花产业市场发展趋势，实现新疆棉花产业市场腾飞发展，为持续发展新疆百年产业，始终居于全国棉花产业市场及产销经营领先地位，对中国、新疆棉花产业持续稳定高效发展作出更大贡献

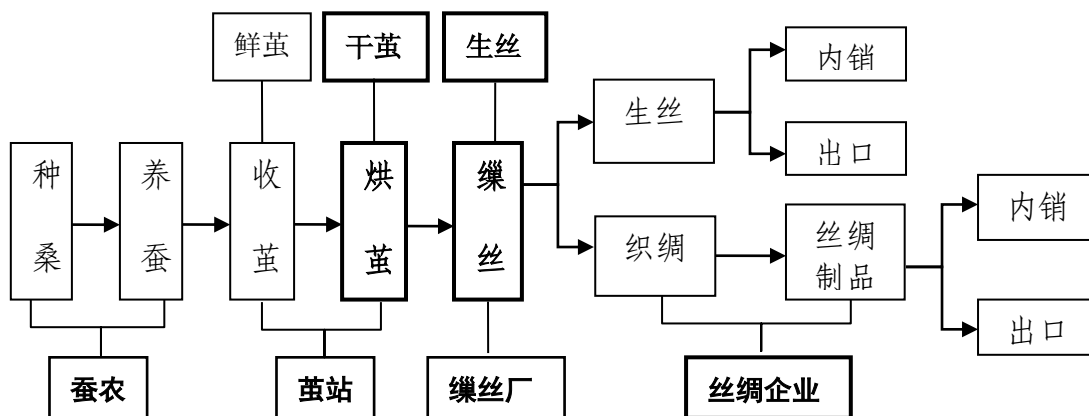
干茧、生丝期货上市与浙江省茧丝绸产业发展调研报告

——中国证监会浙江证监局

一、我国茧丝绸产业链概况

自古以来，栽桑养蚕、缫丝织绸已有 5500 年的悠久历史。茧丝绸产业是我国在国际上具有垄断优势的少数产业之一。蚕茧（鲜茧）是蚕吐丝结成的壳，将鲜茧进行烘干处理就得到干茧，其重量是鲜茧的 45% 左右。干茧易包装、运输和较长时间贮存，便于交易和制成生丝（缫丝）。生丝是指利用缫丝技术从蚕茧层中抽出茧丝，并把若干根茧丝合并、粘合而纺制成的工业用丝。生丝是丝绸的中间产品，经加工、精练、染色、印花、整理等工艺处理后，可制成成品丝绸。干茧、生丝是整个茧丝绸产业链的重要环节，具体如下图所示。

图 1：干茧、生丝和茧丝绸产业链示意图



我国蚕茧年产量占世界总量的 80% 以上。商务部统计数据^[1]显示：国内蚕茧主产地为广西、江苏、四川、浙江、广东、云南等六大省份，产量合计占全国的 82%；2012 年全国桑园面积共 1262.46 万亩，蚕茧（鲜茧）产量为 68.78 万吨，收购均价为 35.44 元/公斤，总产值为 243.76 亿元；鲜茧折合干茧约 31 万吨，按照目前干茧现货平均价格 11.5 万元/吨测算，干茧总产值为 356.5 亿元。目前国内干茧年消费量在 30 万吨左右，干茧产业链参与者众多，主要有生产农户和农社、收茧站、缫丝厂等，属于充分竞争市场。

^[1]数据来源：商务部市场运行和消费促进司（国家茧丝绸协调办公室）

我国生丝年产量占世界总量的 75%以上。商务部统计数据^[2]显示，国内生丝主产地为四川、江苏、广西、浙江、安徽、山东等六大省份，产量合计占全国的 87%。根据国家统计局数据^[3]，2012 年全国生丝产量约 12.6 万吨，按照目前生丝价格 37.6 万元/吨测算，生丝产值约 473.76 亿元。我国生丝出口量约占产量的 5%，排世界第一位。目前国内生丝年消费量 11 万吨左右。生丝产业链参与者众多，包括缫丝厂、贸易商、丝绸企业等，同样属于充分竞争市场。

我国是世界丝绸商品生产和出口大国，丝绸行业在外贸经济发展中具有重要地位。根据国家统计局数据^[4]，2012 年国内丝绸行业实现工业总产值 1149.38 亿元，主营业务收入 1111.19 亿元，利润总额 59.40 亿元，行业整体从业人数 20.29 万人。另有统计数据显示^[5]，2012 年主要丝绸企业真丝绸商品出口额（折合人民币）208.31 亿元，同比下降 3.69%；内销额 46.32 亿元，同比增长 9.9%。

二、浙江省茧丝绸产业发展的对比分析

（一）蚕茧、生丝生产情况

近年来，我国桑蚕生产区域结构调整进程逐步加快，整体表现为明显的“东桑西移”趋势。浙江省作为传统的桑蚕茧大省，因劳动力、土地等要素成本高的原因，蚕茧市场逐步萎缩，蚕茧产量占全国总产量的比例从 2008 年的 9.41% 下降到 2012 年的 6.79%，排在广西、广东、四川、江苏之后列第五位。

表 1：2008-2012 年全国主产地区蚕茧产量情况

单位：吨

地区	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年		2012 年	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
广西	170900	25.01%	172900	30.05%	214000	34.63%	231000	36.15%	256000	37.22%
广东	70693	10.34%	53321	9.27%	39300	6.36%	43600	6.82%	77768	11.31%
四川	68576	10.03%	70000	12.17%	71000	11.49%	74000	11.58%	74600	10.85%
江苏	95476	13.97%	73175	12.72%	77399	12.53%	70000	10.95%	66537	9.67%
浙江	64319	9.41%	45600	7.93%	57000	9.22%	60000	9.39%	46728	6.79%
云南	40348	5.90%	30230	5.25%	40000	6.47%	42700	6.68%	43000	6.25%
小计	510312	74.67%	445226	77.39%	498699	80.71%	521300	81.58%	564633	82.10%
全国	683387	100.00%	575299	100.00%	617915	100.00%	638991	100.00%	687758	100.00%

^[2]数据来源：商务部市场运行和消费促进司（国家茧丝绸协调办公室）。

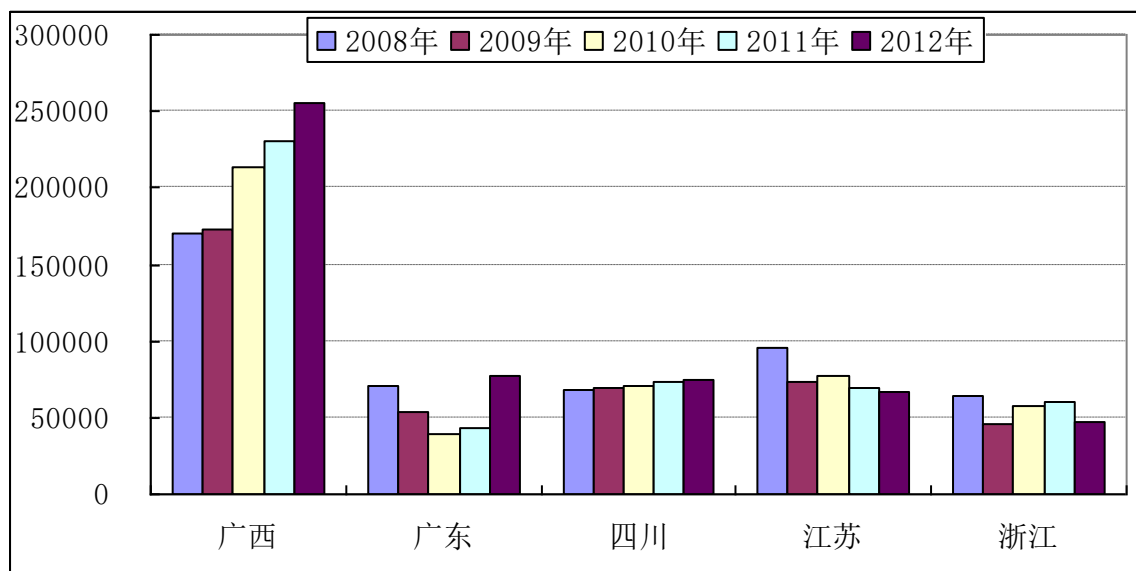
^[3]此数据来自国家统计局对全国 357 家规模以上缫丝绢纺企业的统计。

^[4]此数据来自国家统计局对 940 家丝绢、纺织及精加工规模以上工业企业的统计。

^[5]根据中国丝绸营销网络管理系统监测的 50 家核心企业的统计数据。

图 2：2008-2012 年全国主产地区蚕茧产量变动趋势

单位：吨



资料来源：《商务部、农业部办公厅关于下达全国桑蚕种桑蚕茧桑蚕丝生产指导性计划的通知》、《商务部办公厅、农业部办公厅关于做好 2013 年度全国桑蚕种、茧、丝产量预测和指导服务的通知》。

与此同时，随着浙江省内缫丝企业数量减少及加工能力下降，生丝产量也出现明显下滑。2008 年浙江省生丝产量 17950 吨，占全国总产量的 18.2%，位居全国第二；2012 年产量降至 14467 吨，降幅约为 20%，占全国总产量的比例也降至 12.75%，排在广西、四川、江苏之后列第四位。

表 2：2008-2012 年全国主产地区生丝产量情况

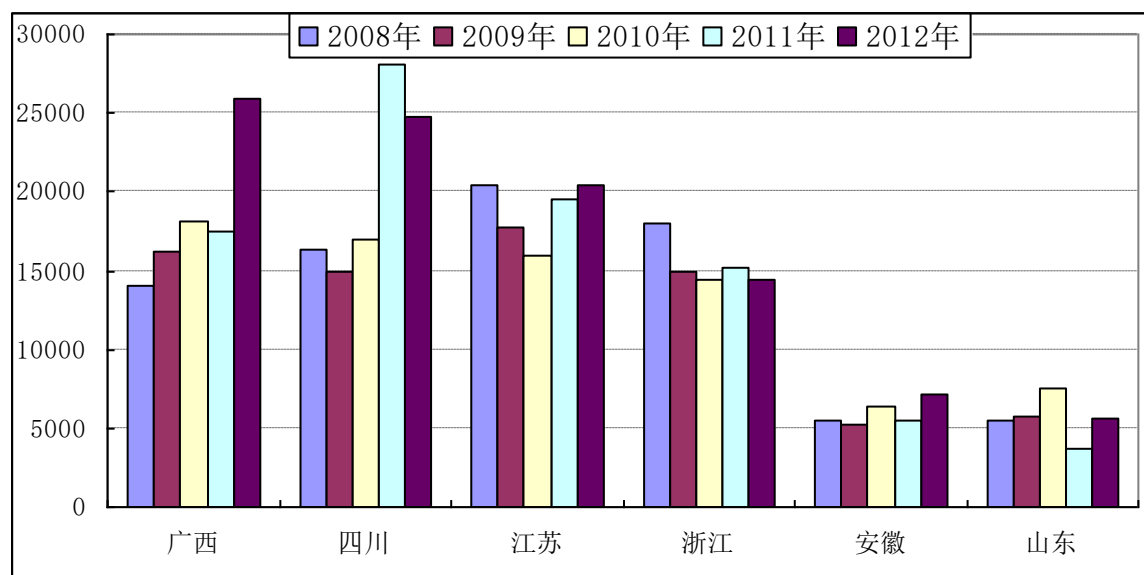
单位：吨

地区	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年		2012 年	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比	产量	占比
广西	14069	14.27%	16237	17.56%	18164	18.96%	17551	16.90%	25893	22.81%
四川	16400	16.63%	14900	16.12%	17000	17.75%	28074	27.03%	24788	21.84%
江苏	20450	20.74%	17800	19.25%	16000	16.71%	19506	18.78%	20454	18.02%
浙江	17950	18.20%	15000	16.22%	14436	15.07%	15162	14.60%	14467	12.75%
安徽	5500	5.58%	5200	5.62%	6438	6.72%	5487	5.28%	7139	6.29%
山东	5530	5.61%	5800	6.27%	7510	7.84%	3723	3.59%	5567	4.91%

小计	79899	81.02%	74937	81.05%	79548	83.05%	89503	86.19%	98308	86.62%
全国	98620	100.00%	92455	100.00%	95778	100.00%	103849	100.00%	113495	100.00%

图 3：2008-2012 年全国主产地区生丝产量变动趋势

单位：吨



资料来源：《商务部、农业部办公厅关于下达全国桑蚕种桑蚕茧桑蚕丝生产指导性计划的通知》、《商务部办公厅、农业部办公厅关于做好 2013 年度全国桑蚕种、茧、丝产量预测和指导服务的通知》。

但是，根据中国丝绸协会统计公布的 2012 年 1-6 月厂丝产量前十名的企业名单，浙江省内企业占了 4 家，这既说明浙江省仍是全国生丝主产大省，也反映出浙江生丝生产企业的规模普遍较大。与此形成对比的是，广西省作为 2012 年度全国最大的蚕丝生产省份，名单中却仅有一家来自广西。

（二）生丝下游丝绸产业情况

生丝的用途具有单一性，主要是用来制造丝绸制品。丝绸产业是浙江省的传统优势产业，长期以来为积累资金、出口创汇、扩大就业、促进“三农”发展等作出了重要贡献。省内各地分布着大量丝绸企业，其中万事利集团、达利丝绸、浙江金鹰集团、浙江金纱服饰、嘉欣丝绸股份有限公司等是行业龙头企业的典型代表。尤其是在杭嘉湖地区，经过多年发展而形成的较大型产业集群，无论是企业规模、品牌、产量及出口量等均居全国前列。

根据中国茧丝绸协会关于全国茧丝绸生产系统的统计数据，2012 年 1-6 月全

国绢丝、丝绸服装产量前十名的企业全部位于浙江省，蚕丝被产量前十名的企业 9 家位于浙江省，捻线丝、真丝绸缎产量前十名的企业 7 家位于浙江省。此外，2010 年以来浙江省真丝绸商品年出口额的全国占比均达到 40%左右，一直位居全国各省市首位。

表 3： 2012 年 1-6 月全国茧丝绸生产系统企业排名

排名依据：相关丝绸产品产量

排名	蚕丝被	绢丝	捻线丝	真丝绸缎	丝绸服装
1	浙江金沙服饰有限公司	浙江金鹰集团有限公司	达利丝绸(浙江)有限公司	达利丝绸(浙江)有限公司	万事利集团有限公司
2	湖州千丝家用纺织品有限公司	嘉兴市华益丝绢有限公司	浙江巴贝领带有限公司	淄博大染坊丝绸发展有限公司	浙江嘉欣丝绸股份有限公司
3	重庆天州丝绸有限公司	浙江恒越绢纺有限公司	杭州华盛实业有限公司	浙江嘉欣丝绸股份有限公司	浙江神鹰集团有限公司
4	杭州长相知寝具有限公司	海盐三环绢纺有限责任公司	浙江华芝丝绸有限责任公司	杭州金富春丝绸化纤有限公司	达利(中国)有限公司
5	桐乡市洲泉注入腾飞被絮厂	海宏(桐乡)纺织有限公司	广西蒙山华虹丝绸有限公司	重庆龙的丝绸有限公司	浙江达成凯悦纺织服装有限公司
6	达利丝绸(浙江)有限公司	嘉善嘉胜绢纺有限公司	桐乡市华良丝绸有限责任公司	安徽京九丝绸有限责任公司	杭州喜得宝集团有限公司
7	桐乡市安顺被絮厂	浙江金鹰绢纺有限公司	浙江嘉欣丝绸股份有限公司	浙江华鼎集团有限责任公司	杭州金富春丝绸化纤有限公司
8	杭州天蚕丝绸有限公司	桐乡市嘉盛纺织有限责任公司	杭州富强丝绸有限公司	浙江虹绢丝绸集团有限公司	浙江金鹰集团有限公司
9	湖州蚕花娘娘蚕丝被有限公司	桐乡市山德鑫纺织有限责任公司	江苏富安茧丝绸股份有限公司	湖州湖商丝绸有限公司	浙江新阳服饰股份有限公司
10	桐乡市梦源丝棉被服有限公司	德清县高桥绢纺厂	南京市江宁区顺达实业公司	浙江麦地郎领带服饰有限公司	浙江湖州梅月针织有限公司

资料来源：中国茧丝绸协会公开的研究信息和数据统计资料

(三) 专业性干茧、生丝商品交易市场

干茧、生丝主产地茧丝绸产业集聚发展，催生了专业性干茧、生丝商品交易市场。目前国内专门从事干茧、生丝商品交易的市场主要有两家，一家是注册在浙江嘉兴的中国茧丝绸交易市场(举办单位是嘉兴市中丝茧丝绸市场发展有限公司，以下简称“浙江茧丝绸市场”)，另一家是注册在广西南宁的广西大宗茧丝交易市场(举办单位是广西大宗茧丝交易市场有限责任公司，以下简称“广西茧丝

绸市场”)。浙江茧丝绸市场是 1992 年经国家经贸部和纺织工业部批准,由中国丝绸进出口总公司、中国丝绸工业总公司、嘉兴市丝绸总公司等单位共同出资组建,经过多年发展,目前该市场由嘉兴本地民营上市公司嘉欣丝绸股份有限公司(002404)控制权^[6]。广西茧丝绸市场的前身是广西大宗工业原料交易市场,是 2004 年经广西壮族自治区政府批准,由中国丝绸进出口总公司发起开办,2005 年被规划为广西茧丝业对外发展桥梁和行业交流平台,2007 年该市场引进深圳市农产品股份有限公司共同经营并正式更名。

浙江茧丝绸市场有现货中远期交易和现货即期交易两种主要交易方式。中远期交易实行会员制组织形式,交易品种是干茧和生丝合约,采用网上电子盘分时段竞价交易方式,从合约设计、交易机制和交易规则来看,与期货交易几乎没有区别。现货即期交易采用供货商租用场内营业用房、设置经营机构的形式,由供求双方现场协商达成交易,交易品种除干茧、生丝外,还有丝绸面料、辅料及服装、绢纺原料及纺织机械等,交货形式基本是短期订货。

浙江茧丝绸市场成立较早并在业内率先推出干茧、生丝中远期交易^[7],市场交投逐年放大,到 2003 年总成交量达到 7 万手,年末净持仓量近 1 万手。2003-2006 年期间,该市场客户保证金规模和交易量大幅增长,一直是全国茧丝绸行业价格、信息和物流中心。但在 2006 年该市场因涉嫌挪用客户保证金引发重大经济纠纷,最终由嘉兴市政府牵头进行了股权重组,化解了风险。此后,该市场成交活跃度逐步减弱。

广西茧丝绸市场同样有现货中远期交易和现货即期交易等,总体情况与浙江茧丝绸市场类似。该市场在 2008 年以前发展较缓慢,但在国家“东桑西移”的政策环境下,在地方政府及相关部门的大力支持下,该市场作为后起之秀在最近五年得到了长足的发展,其现货中远期交易在合约期限设计、交易和交收规则等

^[6] 嘉欣丝绸于 2013 年 9 月 19 日公告其全资子公司浙江嘉欣茧丝有限责任公司将收购嘉兴市中丝茧丝绸市场发展有限公司 47.5% 的股权,收购完成后茧丝公司将合计持有目标公司 66.75% 的股权,成为新的控股股东。

^[7] 浙江(嘉兴)茧丝绸市场成立初期保留了不少中国期货市场发展初期的痕迹。1994 年推出干茧和生丝 B 类的期货交易时,效仿日本横滨商品交易所的“静盘”交易方式并一直延续至今。每天交易 6 场,干茧、生丝 A 类和生丝 B 类上下午各一场。每场 30 分钟,分 10 节,每节交易时间 150 秒。

该市场的交易品种中,生丝 B 类的交易最活跃,成交量和持仓量也最大;其次是干茧,生丝 A 类长期没有交易。

方面更为灵活，吸收客户保证金和成交规模连续多年超过浙江茧丝绸市场，已成为行业内新的交易、定价和物流中心。

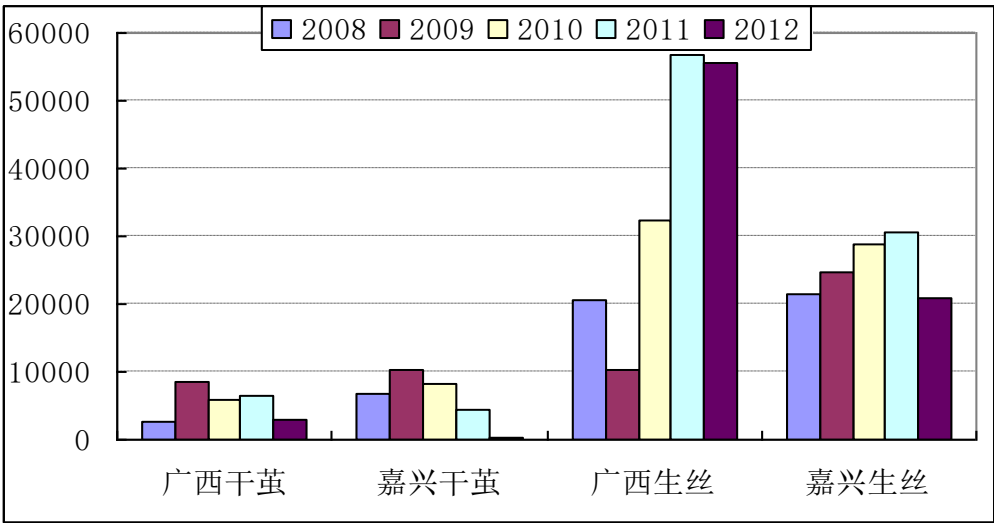
表 4：两大茧丝绸市场干茧、生丝中远期合约成交情况

单位：手

市场和品种	全年成交量				
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
广西市场干茧	2778	8512	6022	6408	3086
浙江市场干茧	6838	10361	8284	4398	420
两市干茧合计	9616	18873	14306	10806	3506
广西市场生丝	20528	10382	32226	56704	55528
浙江市场生丝	21361	24828	28711	30606	20881
两市生丝合计	41889	35210	60937	87310	76409

图 4：两大茧丝绸市场干茧、生丝中远期合约年成交对比

单位：手



资料来源：浙江、广西两大茧丝绸市场公开的信息和数据。

三、浙江省茧丝绸产业面临的问题和风险

（一）茧丝生产企业的问题和风险

1、省内蚕茧产业规模日益萎缩，原料来源匮乏

对我省农业发展来说，相对其他农副产品收益而言，蚕茧的比较效益偏低。随着蚕农收入来源的多元化，养蚕收入占家庭比重和地位逐步下降。同时，夏秋蚕生产气候条件恶劣，饲养风险较大，生产稳定性较差，收益难保障，因此近年

来蚕农主动缩减生产规模，造成省内桑园面积及蚕茧产量逐年下降，缫丝企业原料端受到巨大挑战。上述原因直接导致省内缫丝企业数量和规模同步大幅缩小，部分下游企业为维持生产，只能选择在新兴桑蚕大省，如广西、四川、云南等地新建或并购当地缫丝厂作为新的原料来源。

2、缫丝企业利润微薄且波动剧烈，经营压力逐年加大

近年来国内蚕茧价格飞涨，各类缫丝企业首当其冲，面临着蚕茧价格高昂、供应紧俏及下游企业成本压力的联合冲击。当前缫丝企业“茧丝价格倒挂”现象很普遍且频繁出现，即生产一吨生丝需要的蚕茧价格比一吨生丝的市场售价还高，其主要原因是蚕茧价格上涨过快过猛，缫丝企业没有缓冲、反应时间，并且针对下游丝绸企业的议价能力有限，从而导致亏损。针对这种局面，部分小型丝厂只能停产观望，部分有生产订单的大型缫丝企业则不得不承担较大亏损。

（二）丝绸生产企业的问题和风险

1、丝绸企业出口产品单一，价格充分竞争，没有定价权

我国丝绸产品主要以原料型产品出口为主，生丝、坯绸、低档服装是我国传统的出口产品，出口方式主要为来料加工，产品单一，面临充分竞争，基本是靠低价取胜。因此，我国丝绸服装价格远低于其他先进国家，仅为韩国产品的 1/2，意大利、法国产品的 1/6。以浙江省嵊州市为例，嵊州是我国著名的领带生产基地，每年出口领带多达 1.5 亿条，占全世界领带销售量的 30%左右，但平均每条售价仅为 30 多元人民币，只有国外同类产品售价的四分之一。近年来，印度、泰国、越南等国加大政府投入和吸引外资的力度，丝绸业快速发展，来自周边国家丝绸市场竞争将日益加剧，加上人民币仍面临较大的升值压力，国内茧丝绸产品出口价格传统优势已经大幅削弱。

2、过分依赖国际市场，多头对外，无序竞争

我国是世界丝绸生产和出口大国，丝类产品和绸缎等原料性产品出口在国际市场上占主导地位。但在努力开拓国际市场的同时，丝绸企业却一直忽视潜力巨大的国内市场，而近 10 多年来丝绸业发展的历史证明，过分依赖国际市场是造成行业发展大起大落的重要原因。此外，我国生丝及丝绸制品无论生产力还是出口量，在全世界丝绸市场都居第一位，理应在国际市场上居主导地位。但在国际市场上，具有经营权的外贸公司互相竞争，多头对外，各企业与外商竞相降价，

出口效益逐年下降，个别国内企业为了争夺客户，不惜低价竞销，出口价格有时甚至低于国内价格，让外国经销商渔翁得利。与此同时，一些国家还反过来对我国的丝绸出口提起反倾销诉讼，对我国丝绸征收反倾销税，对行业健康发展造成不利影响。

（三）茧丝绸交易市场的问题和风险

1、省内蚕茧市场萎缩，干茧交易量逐年缩小

作为服务现货市场的第三方交易服务平台，浙江茧丝绸市场的交易量与现货贸易的发展规模息息相关。近年来省内蚕茧市场明显萎缩，而干茧作为抛货交易半径较小，导致浙江茧丝绸市场干茧合约的交易量和持仓量出现了逐年大幅下降，2012 年成交量仅为 420 手，持仓量 42 手，成交规模仅为市场鼎盛时期的十分之一，可以说目前该市场的干茧交易已近停滞。

2、盈利模式略显单一，利润薄弱

浙江茧丝绸市场的现货中远期交易是最活跃的交易方式，也是主要利润来源。但近年来该市场吸收客户保证金和成交规模逐步减小，2011 年交易总额仅为 167 亿元，是市场鼎盛时期的三分之一，2012 年则进一步降至 89 亿元，按交易手续费万分之三的比例计算，其手续费收入不足 270 万。虽然现货即期交易手续费略高，按千分之三收取，但交易量则明显小于中远期交易，不足以作为主要的利润来源。

3、风险事件带来的后续不利影响

2006 年浙江茧丝绸市场接连曝出变相期货交易、涉嫌挪用客户资金、操纵交易价格并从中谋取暴利等风险事件，之后有多家会员企业提起诉讼并向公安机关报案，引发各界高度关注。此次事件虽然经过稳妥的风险化解，巴贝集团、启东帝华公司等会员公司通过协商等方式相继追回了保证金损失，但之后浙江茧丝绸市场的公信力受到质疑，市场创新发展的动力受到影响，其成交活跃度和在行业内影响力开始逐步走下坡路，给了竞争对手后来居上的机会。

4、来自广西茧丝绸市场的竞争压力

2004 年底广西茧丝绸市场成立，对浙江茧丝绸市场的业务发展带来巨大挑战。近年来，在国家政策和当地政府大力支持下，广西省逐步发展成为国内最大的干茧和生丝生产省区，其周边还分布着众多茧丝生产大省，如四川、广东、重

庆、云南等，其独特的地理优势使得近年来该市场逐步发展壮大，分流了大量原来浙江茧丝绸市场的会员客户。

四、干茧、生丝期货上市对茧丝绸产业发展的预期影响

（一）巩固和增强我国相关产品在国际上的话语权

近年来，我国虽然依靠巨大的产量和贸易量，在一定程度上掌握了国际茧丝绸市场的话语权，但是地位并不稳固。例如，印度是我国生丝和绸缎两大类产品出口的最大市场，但是近年来，印度几乎每年都要对我国提起反倾销调查，企业被迫支付高昂的反倾销关税。推出干茧、生丝期货交易，能够最大限度地发挥我国对干茧、生丝价格的影响力，增强在国际贸易体系中的话语权，取得主导性的定价权，能为我国茧丝绸行业的持续、稳定和健康发展保驾护航，符合产业发展的国家利益。

（二）为政府和职能部门进行宏观调控提供价格参考

期货市场具有发现价格、揭示未来供求关系变化的功能。国家在进行小麦、棉花和白糖等商品的宏观调控决策时，已经把交易所农产品期货价格作为重要参考。当前，国家对茧丝绸产业发展高度重视，商务部茧丝绸协调办公室、农业部、发改委等出台了多项政策措施，对行业发展进行引导和调控，但现货交易固有的局域性和分散性一定程度上影响了调控的及时性和有效性。上市干茧、生丝期货后，通过全国性交易所市场价格和地方性商品交易市场价格之间的套利调节机制，能促进国家的调控意图及时地反映在商品的期、现货价格上，从而促进调控政策举措更好地落实。

（三）能促进国内茧丝绸产业的健康发展

茧丝绸产业链相当长，包括育桑苗、种桑、育蚕种、养蚕、收烘、缫丝、织造、精炼、印染、服装及服饰加工和流通贸易等 20 多个环节，涉及包括 2000 万蚕农，100 万丝绸职工。干茧、生丝是属于上下游链条产品，价格具有联动性，波动大而频繁，2009-2010 年的价格年均涨幅达到 60%，2011 年的价格跌幅又达到 30% 左右。干茧、生丝价格的大起大落，给茧丝绸行业造成了很大的不利影响，加大了协调发展的困难。上市干茧、生丝期货有利于广大蚕农、茧站、缫丝厂、丝绸加工企业、出口贸易商等利用期货市场转移价格风险，有利于发挥提供产业信息、引导资源配置等作用，缓解干茧、生丝价格波动对茧丝绸产业的冲击。

（四）为浙江茧丝绸市场发展提供新的机遇

目前，郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）已经对干茧、生丝期货上市开展调研、论证等一系列准备工作，形成了干茧、生丝期货上市方案。作为全国性的期货交易所，郑商所相比地方性茧丝绸交易市场具有更高的公信力、更大的客户群和更灵活的交易机制。虽然，交易所上市干茧、生丝期货会分流地方性商品交易市场现有的客户资源。但是，在构建多层次商品市场体系，推动场内交易所和场外大宗商品交易市场期现联动发展的大背景下，干茧、生丝期货上市对浙江茧丝绸市场来说，既是挑战更是重大发展机遇。目前嘉欣丝绸股份有限公司已经完成对浙江茧丝绸市场控股权的收购，在后续发展上，浙江茧丝绸市场可以研究推进与郑商所开展交易规则、风险控制、跨市场套保套利、交割仓库、物流贸易等多方面的合作，重塑市场公信力和权威性，促进市场稳步健康发展，全面提升服务茧丝绸产业发展的能力。

五、借力期货市场，推进浙江省茧丝绸产业健康发展

商务部制定的茧丝绸产业“十二五”发展规划明确提出“保持行业经济总量稳步提升”和“推进产业结构调整”的发展目标，要求提升东部产业优势，培育一批具有国际影响力的企业和企业集团，打造我国东部先进丝绸制造聚集地；要求引导和推进茧丝绸行业向中西部地区转移，创新产业发展模式，在中西部地区建设一批优质茧丝生产基地、丝绸生态园区和新型产业集群。在国家产业政策引导下，当前及今后一段时期，浙江省茧丝绸产业发展将以生丝下游丝绸产业为核心，以生丝生产、购销、物流、仓储及相关信息服务产业为不可或缺的延伸和支持，着力打造全国先进丝绸制造和商贸基地。我们认为，在浙江推进茧丝绸产业发展、打造先进丝绸制造和商贸基地过程中，借力期货市场、利用期货相关资源和风险管理工具能够实现较好的助推效果。为此，我们提出以下三方面建议：

（一）加大期货市场宣传力度，开展分对象、多层次、针对性的推介和培训工作

浙江丝绸企业一方面产品面临充分市场竞争、没有定价权，另一方面又面临由生丝市场传导而来的原料价格风险，直接吞噬其制造利润。因此，引导丝绸产业链企业正确利用期货市场，有效管理其生丝现货风险敞口，能促进企业稳定经营，实现健康发展。具体建议如下：

1、通过论坛、研讨、专题培训等形式有针对性地加强宣传和培训。加大对政府有关部门、行业主管部门等的宣传和培训力度，提高他们对期货市场功能作用、利用期货市场促进企业经营发展的认知度。

2、针对茧丝绸产业链企业的需求，组织开展分对象、多层次、针对性的宣传和培训活动。对企业所有者和管理层加强利用期货的好处、原则和风险防范等方面的宣传；对企业原料采购和资金运作部门加强期货行情分析、期货套保和期货交割业务流程等方面的培训；对企业交易运作部门加强期货交易、期货套期保值等方面的实战指导和服务，从而促进企业正确认识期货，有效利用期货，全面提升利用期货市场进行风险管理的质量和成效。

3、针对为期货市场提供流动性的投机客户的需求提供服务。通过论坛、研讨、专题培训等加强对机构投资者、投资基金、专业个人投资者的宣传和引导，加强干茧、生丝现货市场相关信息的推送，为提升市场交易活跃度和流动性水平创造良好条件。

（二）支持在省内设立生丝、干茧交割仓库，巩固和提升全国生丝物流中心重要地位

从国内已经上市的多个商品期货品种的经验来看，交割仓库的设立对当地及周边辐射地区的现货贸易、物流和仓储行业发展有重要的支持作用。浙江要建设先进丝绸制造基地，必须高度重视上游产品生丝的物流和仓储建设，而设立期货交割仓库能取得事半功倍的效果。具体建议如下：

1、加强与郑商所的沟通和协调。交易所对设立期货交割仓库有决定权，结合浙江实际，应高度重视干茧、生丝交割仓库设立工作，特别是生丝交割仓库的设立，不仅能为浙江丝绸企业提供更便捷、更优惠的原料采购服务，更有助于推动省内生丝生产、物流和仓储整体产业链的发展壮大，巩固和提升全国生丝物流中心的地位，为打造先进丝绸制造基地奠定坚实的基础。

2、引导具备条件的仓储企业向郑商所申请设立期货交割仓库。交易所前期已经做过深入的市场调研，认为浙江具备仓储条件的标准仓库有数十余家，均集中在杭嘉湖地区。其中，嘉欣丝绸股份有限公司旗下有多家茧丝标准仓库，分布在嘉兴市区、海宁、长安、桐乡等地，其中多数也是浙江茧丝绸市场的合作交割仓库；湖州中维丝绸有限公司下设的和孚茧库库容充裕、仓储条件较好，在现货

贸易中普遍得到认可。因此，这两家仓储企业可分别作为生丝和干茧交割仓库的重点考虑对象。

（三）推动茧丝绸市场与期货交易所和期货公司合作，在清理规范的基础上实现跨越发展

国务院关于清理整顿地方性商品交易市场的有关文件对浙江茧丝绸市场提出了新的规范要求，与此同时，茧丝绸市场也面临如何摆脱经营困境、加快业务发展、提升服务能力，助推浙江巩固和提升全国丝绸行业价格、信息和物流中心地位的重要课题。我们认为，抓住干茧、生丝期货上市契机，充分利用期货市场相关资源，能推动浙江茧丝绸市场实现跨越发展。具体建议如下：

1、推动浙江茧丝绸市场与期货交易所的业务合作。推动浙江茧丝绸市场与郑商所建立紧密型合作关系，作为干茧、生丝期货的场外现货交易市场。两者的合作可以在股权和业务层面同时展开，也可以先在业务层面推进。具体来说，由郑商所指导浙江茧丝绸市场的业务监管，包括交易规则的制定和审核，报价和交易系统的统一接入和挂牌，保证金账户的监控和管理，以派遣风控总监的方式促进交易风险控制，组织统一结算或建立风险基金缴纳制度等。

浙江茧丝绸市场通过与期货交易所合作，能够获得交易所在交易风险防控、保证金监督管理和交易清算方面的全面支持，改善自身的风险防范和交易运作能力，保证交易的安全有序，促进期、现货市场有机衔接，拓展市场的功能和作用，提升市场立足现货、服务现货的综合能力。

2、加强浙江茧丝绸市场与省内期货公司的业务合作。推进浙江茧丝绸市场与浙江期货公司的合作。一是考虑采用股权融合的方式，参股茧丝绸市场，实现场内场外的有机对接。期货公司管理规范，成为股东后也能参与交易所的治理，实现二者更好的结合。二是期货公司参与交易，与参与各期货交易所一样，成为浙江茧丝绸市场的会员，或者由其风险管理子公司参与交易。具体来说，由期货公司参与浙江茧丝绸市场的建设，为其提供研发和市场开发支持，作为经营主体提供经纪和资产管理业务，为浙江茧丝绸市场提供流动性和客户资源。期货公司还可以代理客户进行场内场外产品的期现套利、跨市套利、仓单互换，帮助客户在场外市场实现实物交割。

浙江茧丝绸市场通过与省内优秀期货公司合作，能够深入挖掘本地客户资源，

有效扩大市场规模和客户来源，提高市场流动性，促进期、现货有机衔接，全面提升市场的规模、容量、服务能力和盈利能力。