

# 2014 年郑商所菜粕品种“点基地”报告

报 告 名 称	2014 年郑商所菜粕品种“点基地”报告
企 业 名 称	广东福百盛粮食有限公司
辅 导 公 司	中粮期货有限公司
报 告 日 期	2014 年 11 月 21 日

## 摘 要

广东福百盛粮食有限公司是民营股份制企业，注册资本为人民币 5008 万元，经营范围主要是专业从事粮食、饲料原料的大宗商品购销批发业务，业务范围涉及包括国内贸易和国际贸易。公司年经营量 120 万吨以上，销售收入 20 亿元以上。主要产品有菜粕、棉粕、花生粕、DDGS、木薯等。公司多年来与广大的上下游企业建立了稳固而友好的贸易合作关系，销售网络覆盖广东、辐射全国。

2014 年 8 月 4 日，公司被郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)初审通过，符合菜粕品种“点基地”基本要求。随后，公司在郑商所的大力支持和中粮期货有限公司的协助下，通过加强交流学习、总结改进等，加深了对菜粕期货市场功能作用的理解，进一步拓宽了参与期货市场的深度和广度。

近年来，公司通过利用菜粕期货和基差交易的原理，在保证利润的前提下，实现了在更有竞争力的价位完成现货买卖的贸易方式，帮助企业在激烈的竞争中快速成长。通过参与期货市场，有效地实现了规避菜粕价格波动风险的目标。公司的经营与市场变化紧密相连，通过参与郑商所的菜粕期货交易，公司可利用的时间空间、市场领域等已经大大扩展。

# 目 录

1 广东福百盛粮食有限公司的基本情况.....	1
2 广东福百盛粮食有限公司的现货经营情况.....	2
3 广东福百盛粮食有限公司参与期货历史及现状.....	2
4 企业参与菜粕系期货市场的详细案例.....	3
4.1 具体入市时机（建仓、平仓时间及价格）的选择原因.....	4
4.2 交易决策程序、过程、方式及结果.....	5
4.3 期货、现货市场关系分析，套保比例的确定方法.....	6
4.4 利用期货市场效果分析与评价.....	6
4.5 案例的宣传点及推广价值.....	7
5.1 利用期货市场过程中面临风险分析，风险规避手段.....	8
5.2 企业期货操作的机构设置、人员配备、内控制度建设.....	11
6.1 企业取得的经验、心得体会及进一步利用期货市场的设想.....	14
7 对于郑商所市场发展、产业服务的意见建议.....	15

## 一、广东福百盛粮食有限公司的基本情况

广东福百盛粮食有限公司是民营股份制企业，坐落于广州市天河区广园东路 2191 时代新世界中心南塔 26 层 2603，注册资本为人民币 5008 万元，经营范围主要是专业从事粮食、饲料原料的大宗商品购销批发业务，业务范围涉及包括国内贸易和国际贸易。公司年经营量 120 万吨以上，销售收入 20 亿元以上。主要产品有菜粕、棉粕、花生粕、DDGS、木薯、玉米等。

公司成立于 2001 年 6 月 11 日，公司秉承“诚信至上，服务至上，共生共赢”的理念，多年来与广大的上下游企业建立了稳固而友好的贸易合作关系。在上游，与中粮集团、中储粮总公司、中纺集团、益海嘉里、嘉吉、邦基、九三油脂集团、新疆天康等国内外数十家大型粮油集团公司建立了紧密的合作关系；在长江流域、东北、西北等农产品基地建立了很好的采购平台；在下游，成为佛山海天、正大康地集团、广东温氏集团、希望集团、通威集团、双胞胎集团等 150 多家国内大中型食品、饲料集团的长期供应商；自营或与厦门建发合作经营进口美国、加拿大、印度、泰国、越南等国的大宗农产品。销售网络覆盖广东、辐射全国。

在广东肇庆投资控股年出栏生猪 30 万头、年产饲料 30 万吨的“品牌放心肉”产业化实体——广东大家食品有限公

司。在辽宁锦州投资控股年收购玉米 20 万吨的玉米收储实体——锦州福百盛实业有限公司。

近年来，广东福百盛粮食有限公司通过利用菜粕期货和基差交易的原理，在保证利润的前提下，实现了在更有竞争力的价位完成现货买卖的贸易方式，帮助企业在激烈的竞争中快速成长。通过参与期货市场，有效地实现了规避菜粕价格波动风险的目标。公司的经营与市场变化紧密相连，通过参与郑商所的菜粕期货交易，公司可利用的时间空间、市场领域等已经大大扩展。

## **二、广东福百盛粮食有限公司的现货经营情况**

公司立足于广东市场，辐射华南地区。菜粕与华南地区的油厂保持紧密合作，广东地区供应商主要有湛江中纺、湛江渤海等，福建地区的供应商有厦门银祥、福建集佳等，与广西防城港地区的枫叶粮油、澳加粮油和中粮油脂(钦州)有限公司等保持密切合作关系。公司通过摸索期货基差交易模式，每个月菜粕销售量稳定在 1.5-2 万吨，2013 年菜粕实现销售收入 7 亿元，对公司利润贡献率为 40%。

## **三、广东福百盛粮食有限公司参与期货历史及现状**

公司在 2005 年就开始参与期货市场，初期只是通过盘面来调整现货的单边头寸，资金量也非常有限。2006 年开始改变策略，通过跟踪期现货基差，着重于基差交易，并开始在豆粕上面大量运用远期一口价，然后盘面买入豆粕对应合

约，锁定基差的方式。2010年之后开始调整经营量的基差比重，保证每个月豆粕至少有三分之一的量是通过基差交易进行（或者转换成基差交易方式）的。2012年12月28日郑商所的菜粕期货上市，公司开始把豆粕基差交易的成功经验应用到菜粕上，并得到上游企业的支持，与湛江中纺每个月保证5000-10000吨的基差合同成交。目前，公司在操作策略上灵活多变，充分利用了期货套保这个工具。日常操作以基差交易为主，对应主力月份估算出合理基差，销售基差给下游市场，在基差缩窄的时候，择机从油厂购买；或者销售远期一口价给下游，同时在盘面买入套保，等到交割月基差回归，再从油厂购买一口价，同时平掉盘面多单，或者直接盘面交割。除此之外，该公司还采取单边为辅的方式，对市场看好时候适当建立多单或者看跌时提前在期货或者销售远期现货进行获利。

#### **四、企业参与菜粕系期货市场的详细案例**

##### **（一）基差点价（案例）**

基差是指特定商品在某一特定时间和地点的现货价格与该商品在期货市场的期货价格之差，即：基差=现货价格-期货价格。

##### **1. 案例分析：**

（1）行情分析：菜粕作为一个小品种，供需平衡表的转换非常快，单边的头寸比较难把握。长远看，由于油厂销

售的基差价格处于历史的高位，而且菜籽的购买进度一直比较正常，我们预计到了2014年的菜籽供应会趋于宽松，跟随油厂提前预售基差，并且收取履约保证金，到了现货交货月份再择机从市场买回相对低价的基差合同交货。

(2) 提前预售基差：2014年2月份销售了4600吨7月份交货的基差合约，平均基差为250元/吨，对应期货RM409；

(3) 下游点价：2014年2-6月期间，下游客户作价完毕，对应盘面买入RM409合约共4600吨，RM409点价的加权平均价为2833元/吨，折合一口价=250+2833=3083元/吨；

(4) 采购油厂基差：2014年7月，采购湛江中纺基差4600吨，7月交货，基差按照150元/吨+RM409；

(5) 对应上游点价：2014年7月30日，合同约定为最后点价日，对应上游点价4600吨，成交均价为3000元/吨，折算采购上游一口价=3000+150=3150元/吨。同时在盘面把2-6月期间对应下游点价的RM409多单按照3000元/吨平仓；

(6) 利润核算：现货合同购销差=3083-3150=-67元/吨；

期货平仓盈亏=3000-2833=167元/吨；

总盈利=(现货合同购销差+期货平仓盈亏)×4600吨=(-67+167)元/吨×4600吨=460,000元。

2. 案例的宣传点及推广价值：有时候下游客户不一定愿意买基差，操作上我们也选择了灵活的方式，即按照当天

的基差+当天的期货价格算出一口价，销售给客户，然后对应在盘面买回对应的吨数，锁定基差；基差销售令销售从现货交易拓展到了1年后的合同销售，可以帮助增加销售量；基差的波动比一口价的幅度要相对小，而且由于是几个月之后交货的合同，中间有更多的时机去寻找解单的机会，回旋的余地比较大；销售基差一般都要收取10%-15%的保证金，也为公司提供了一定的现金流。

## （二）跨品种套利（豆粕&菜粕）案例

跨品种套利主要是指在买入或卖出某种商品（合约）的同时，卖出或买入相关的另一种商品（合约），当两者的差价收缩或扩大至一定程度时，平仓了结的交易方式。

### 1. 案例分析：

（1）市场分析：从2014年7月份以来，豆粕与菜粕的价差最低达到450元/吨的极限，油厂开始调整饲料配方，使得豆菜粕因为供求关系的改变而开始扩大。从单个蛋白的价值来评估，可以很清晰评估出豆菜粕价差的极限：现货豆菜粕而言，能最低达到比值为0.95，而1月、5月、9月合约由于水产旺季和淡季的区别，蛋白比价的极限会有所不同，9月处于水产旺季，蛋白比值能够缩小到1附近；其次是5月，能够缩小到1.05，而1月处于水产淡季，对菜粕的需求较小，豆菜粕蛋白比值较高，底部在1.1附近。

从单个蛋白的比价来看，无论是期货还是现货，豆菜粕比价在7月均处于底部，而且从季节性走势来看，8-10月的趋势都是扩大，所以从这个角度来看，豆粕后期强于菜粕是大方向。

(2) 套利合约的选择：从供需角度来看，7月份的大豆库存大约在600万吨左右，市场对8-9月到港量预估有分歧，但是都认为9月份无论用520万还是420万吨到港来算都是属于较为紧张的局面，9月大豆库存会下降到500万吨左右的紧张水平；而8-9月饲料产量季节性来看，环比产量都是增加，对蛋白原料的需求更多来自豆粕。

菜粕方面，7月、8月、9月的库存将显著高于上年同期水平，而饲料厂下调菜粕用量，对菜粕的需求也不如之前旺盛。加上今年国产菜籽在7月之前由于中储粮的托市政策，令到菜粕出货速度远远低于市场预期，菜粕的压力也集中在后期释放，所以预计在未来的2-3个月，菜粕的供求关系将弱于豆粕，现货及9月的豆菜粕价差将会拉大，带动1月和5月合约。

考虑到2-3个月会出现的价差状况，操作上选择9月豆粕与9月菜粕合约。

(3) 入场时机：7月14日入场做M1409-RM409，入场价差为641元/吨，200手，豆粕：菜粕=1:1；

(4) 出场时机: 8月8日, 价差达到880元/吨, 接近预估的目标为, 平仓200手;

(5) 盈亏计算:  $(880-641)$  元/吨  $\times 200$  手  $\times 10$  吨/手 = 478,000 元。

2. 案例的宣传点及推广价值: 豆菜粕跨期套利作为现货的补充, 可以配合着对现货的判断在期货市场上获利; 价差的套利也节省了中间的执行环节, 获利相对较为平稳。

### (三) 跨期套利

跨期套利是指同一期货产品在不同合约上建立数量相等/方向相反的交易部位, 最后以对冲或交割方式结束交易, 获得收益的一种方式。最简单的跨期套利就是买入近期的期货品种, 卖出远期的期货品种。

#### 1. 案例分析:

(1) 行情分析: 菜粕各个主力合约之间走势多数时候保持一致, 但在某个时间段的走势会因基本面等变化而开始出现偏离。2014年7月份, 从我们跟踪的到港数据来看, 10月之后全国的菜籽到港量继续维持每个月6-8船的到港, 10月底的菜籽结转库存仍然维持在40万吨。11月开始为需求的淡季, 从需求角度而言, 我们认为当年的11月和来年的1月都应该对应着同一个基本面。2014年11月各蛋白原料供应充足, 理论上而言, 饲料厂采购11月和1月无实际上的区别, 从这个角度来看, 菜粕RM411-RM501应该至少维持0

价差，若考虑到 RM411 受到到港及需求变差影响，RM411-RM501 差价最低有望达到-50 元/吨的水平。

(2) 入场时机：7 月 21 日，RM411-RM501，入场价差为 130 元/吨，成交 200 手；

(3) 出场时机：9 月 1 日，RM411-RM501 价差接近 0 的水平，出场价差为 3 元/吨，成交 200 手；

(4) 盈亏计算： $(130-3)$  元/吨  $\times$  200 手  $\times$  10 吨/手 = 254,000 元。

2. 案例的宣传点及推广价值：利用跨期套利可以在价格出现短暂偏离时候获利。

## 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) 面临风险分析，风险规避手段

公司业务以饲料原料贸易为主，进口玉米、DDGS 等原料，内贸以豆粕和菜粕为主。面临的风险主要就是采购原料的价格波动风险，而规避风险的手段是参与期货市场进行套期保值。套期保值理论上为企业提供了理想的价格保护，但实际上这种理想化的保护并不存在。期货市场是风险重新配置的市场，套期保值其实质是企业将价格波动的风险和机遇同时转化为商品——标准合约，通过期货市场出售转移给涉险逐利的其他风险偏好者。配置风险的市场充满了风险的不确定性，套期保值犹如一把双刃剑，既能护身也能伤身。不少企

业因忽视套保过程中的风险而遭遇新的损失，继而以错误结论视套期保值为洪水猛兽避而远之。因此，正确认识套期保值过程中的风险，把握影响套期保值成败的种种因素，有助于企业真正用好套期保值这把利剑。

### 1. 期现价格严重背离

企业严格按照“月份相同或相近、产品种类相同、数量相等、方向相反”四原则实施套期保值以规避价格波动风险，实际上只是一种理想状态。合约到期时期现价格趋于一致，但通常期现价格总会存在一定程度的背离，称之为基差。基差在一定范围内合理且必要，但如果严重背离，套期保值的理论基础就不复存在，基于基差在合理范围内运行的前提设计的套保方案就规避不了价格波动风险。

### 2. 保证金不足

企业套保要根据购销数量计算最优头寸，生产经营规模较大时头寸也较大，且由于生产经营的连续性，头寸持有时间也相对较长，即使套保方向正确，也容易出现保证金不足。

### 3. 移仓挪盘

企业一般根据全年原材料采购计划或销售计划制定套保方案，立足现货采购或销售，在与此相对应的期货合约月份进行操作。但期货市场不同合约活跃程度不同，其流动性也不同，如果相对应的合约流动性差，企业只能选择较接近的合约进行替代，到期移仓。如不同月份间基差较小，则对

保值效果影响不大；如基差出现异常，则会严重影响套保效果。

#### 4. 交割储运

交割费用虽仅占期货交易总量的 5% 以下，且套保也不一定交割了结，但现货企业在期市采购原材料或销售产品有利可图时，也常进行实物交割。现货交割环节多，程序复杂，处理不好就会影响套保效果。交割风险主要包括：交割商品是否符合交易所规定的质量标准（有质量期限或容易发生质量变化的商品交割时经常出现质量不符）；运输环节中交货时间能否保证；成本控制是否到位；交割库是否因库容不足而无法入库等。此外，替代品种升贴水、交割中的增值税等，也潜伏着种种意外。

套期保值归根到底是收益与风险配对的双向博弈，交易过程中突现危机在所难免，没有百战百胜的常胜将军，关键必须建立科学的危机处理应急机制。这首先需要确立判断危机的标准，据此才能在危机之前细查秋毫，未雨绸缪，从根本上防止套保暗中演变为过度投机；其次需要专家组合的精英团队，一旦危机显露则依靠上级主管部门和专业化的集体智慧正确应对；最后还需多项应急预案，以供临危不乱果断决策，化危机为转机，变危机为生机。

### **（二）企业期货操作的机构设置、人员配备、内控制度建设**

## 1. 组织机构设置与人员配备

公司成立了风险管理部门：风险管理部门配备了 1 名主管，1 名市场分析师和 1-2 名的内勤。并建立了内控程度，所有的交易均在财务部的监控之下进行，各个岗位人员互相配合。

公司在进行期货套期保值业务时，建立严格有效的风险管理制度，明确内部风险报告制度、风险处理程序等。利用事前、事中及事后的风险控制措施，预防、发现和化解风险。把从事交易、风险管理及结算（资金划拨）职能的岗位和人员有效分离，确保能够相互监督制约。可设置专门从事套期保值业务的交易和风险管理两个部门，资金调拨和财务风险控制由公司财务部门组织实施。

公司设置了独立于交易、结算业务之外的风险管理岗位，配备相应的人员。其主要职责应包括：

（1）参与制定本企业套保业务的风险管理制度和风险管理工作程序；

（2）监督套期保值业务执行情况；

（3）核查交易人员的交易行为是否符合套期保值计划和具体交易方案；

（4）对期货头寸的风险状况进行监控和评估，保证套期保值业务的正常进行；

(5) 发现、报告并按照程序提交处理风险事故的建议和方案。

公司严格地控制期货头寸建仓总量及持有时间，期货头寸的建立、平仓保持与所保值的实物在数量及时间上相匹配。

公司涉及司法诉讼时，应该评估对正在进行的期货交易产生的影响，并采取相应措施防范法律风险。

公司现货、期货及财务分管领导定期地研究讨论套期保值业务在风险管理方面存在的问题。

## 2. 内控制度建设

公司各部门和员工严格地遵守期货套期保值业务授权制度，具体内容如下：

(1) 公司取得批准文件后，应当到期货公司申请开立套期保值交易账户。在期货公司开立套期保值交易账户，需要公司法定代表人或经法定代表人书面授权的人员签署开户合同。期货公司根据企业套期保值申请资料，向期货交易所申请不超过该企业现货购销规模的套期保值头寸，由期货交易所按有关规定和程序对套期保值申请进行审批。

(2) 期货套期保值业务授权包括交易授权和交易资金调拨授权。公司保持授权的交易人员和资金调拨人员相互独立、相互制约。

交易授权书应列明有权进行套期保值交易的人员名单、

可从事套期保值交易的具体品种和交易限额；交易资金调拨授权书应列明有权进行资金调拨的人员名单和资金限额。

期货套期保值业务授权书应由公司法定代表人授权；涉及交易资金调拨的授权还应经主管财务的副总经理同意。

（3）授权书签发后，公司及时通知相关各部门。被授权人只有在取得书面授权后方可进行授权范围内的操作。

（4）公司的法定代表人或主管期货业务的副总经理发生变动的，公司应立即通知业务相关各方。法定代表人自变动之日起，不再享有签发授权书的权力。

（5）公司的套期保值操作人员发生变动的，公司应立即通知业务相关各方。原操作人员自变动之日起，不再享有被授予的一切权利。

公司相关部门和员工要严格遵守套期保值业务报告制度，定期向公司期货业务主管领导和总经理报告有关工作：

（1）期货交易人员定期向公司期货业务主管领导报告新建头寸状况、持仓状况、计划建仓及平仓状况，以及市场信息等基本内容。

（2）风险管理人員向公司期货业务主管领导定期书面报告持仓风险状况、保证金使用状况、累计结算盈亏、套期保值计划执行情况等。公司期货业务主管领导须签阅报告并返还风险管理人員。

（3）资金调拨人員定期向财务主管领导报告结算盈亏

状况、持仓风险状况、保证金使用状况等，同时应通报风险管理  
管理人员及公司期货业务主管领导。

此外各部门和相关人员还要严格执行其他的内部控制制度：

(1) 公司建立资料管理制度。对套期保值计划、交易原始资料、结算资料等业务档案至少保存 10 年。有关开户文件、授权文件等档案应至少保存 15 年。

(2) 公司建立保密制度。期货业务相关人员遵守公司的保密制度，并与公司签订保密协议书。

期货业务相关人员未经允许不得泄露本公司的套保计划、交易情况、结算情况、资金状况等。

(3) 计算机系统安全管理制度。公司根据业务需要，对从事套期保值业务的计算机系统实行分级授权管理制度。计算机管理人员因岗位变动或调离，应及时更改密码。

## **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**

在当前的市场环境下，采用传统的“左手买、右手卖”的贸易方式很难有利润，贸易企业欲求得生存与发展必须进行突破，采用新的商业模式。以上几个案例具有很强的代表性，基本上包括了近年来我们把现货和期货结合起来的理解和感悟。郑商所的菜粕期货上市以来，随着信息的透明化以及参与者增多，其盘面和现货的波动幅度变得更为剧烈，行

业内以前所采取的单边模式使得贸易的难度加大，方向一旦看错，很容易就出现巨幅亏损。但是由于盘面和现货长期走势基本一致，两者之间的基差基本上维持稳定，我司在考虑到公司持续稳定经营的策略下，在菜粕期货上市之后大量采用基差交易的策略，并获得了较好的效果。而通过对基本面较为透彻的研究，也让我们在基差交易之外更好的利用了期货合约间的联系，从而让公司增加了利润来源的途径。

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，要做的是利用好这个工具，稳定企业的经营。对于我公司来说，是把现货与期货有效结合，当成一盘棋来下的。

展望未来，我司将吸引更多的人才加入，进一步完善基差交易的策略，把握菜粕期货市场上的相关套利机会，利用好期货工具，为企业的生产经营保驾护航。

## **七、对于郑商所市场发展、产业服务和品种拓展的意见建议**

郑商所的菜粕合约上市为我司的现货贸易带来了新的交易模式和相对稳定持续经营的机会。从我司的实际出发，希望郑商所后期可以进一步推广基差交易，加强对下游企业的培训，令产业发展更加完善。

我们希望郑商所菜粕合约可以吸引更多的投资者进入，增加持仓规模；加强各主力和非主力合约的流动性，改变目前仅是1月、5月和9月合约活跃的局面。

我们还建议郑商所能够丰富现有的交易指令，以提高交易效率：一是推出FAK（立即成交剩余指令自动撤销指令）指令和FOK（立即全部成交否则自动撤销指令）指令；二是推出移仓指令，简化交易流程。

最后，我们建议郑商所完善《郑州商品交易所套期保值管理办法（2013年6月版）》：在申请套期保值交易的客户资格管理方面，在一般月份套期保值持仓额度和临近交割月份套期保值持仓额度的申请与审批上进行简化。另外，目前菜粕在临近交割月保证金梯度较多（交割月前一个月份的上旬为5%，中旬为15%，下旬为25%），建议减少菜粕在交割月前一个月份的保证金梯度。