

2016 年郑商所菜粕品种“点基地”报告

报 告 名 称
2016 年郑商所菜粕品种“点基地”报告

企 业 名 称
通威股份有限公司

辅 导 公 司
华信万达期货股份有限公司

会 员 联 系 人
方晨阳

企 业 协 调 人
陈杰

报 告 日 期
2016-11-18

摘要

通威集团是全球最大的水产饲料生产企业及主要的畜禽饲料生产企业，年饲料生产能力超过 500 万吨，是四川首家年度销售收入过百亿的农业上市公司，也是我国农、林、牧、渔板块销售规模最大的农业上市公司之一。通威水产饲料全国市场占有率已超过 20%，连续 14 年位居全国第一。

在郑州商品交易所的大力支持和华信万达期货股份有限公司的协助下，通威进一步加强交流学习、总结改进，加深了对菜粕期货市场功能作用的理解，拓宽了公司参与期货市场的深度和广度。

2013-2016 年通威股份有限公司通过期货市场买入套保及交割的菜粕原料占到了集团总采购量的 70%，多次利用菜粕期货成功规避价格波动风险，为企业稳步发展奠定了坚实的基础。通威不断加强对期货市场的学习，深刻认识利用期货市场来规避价格风险的意义，不断完善期货市场操作手段、策略以及风险控制体制。

通威结合自身的生产经营情况，除了成功进行买入、卖出套期保值操作，同时积极参与菜粕交割等业务，不仅成功促进了自身的生产经营，更增强了企业的核心竞争力，郑州商品交易所菜粕期货服务实体经济的作用也由此得到了更好的体现。

目录

一、 通威股份有限公司的基本情况	4
二、 通威股份有限公司的现货经营情况	5
三、 通威股份有限公司参与期货历史及现状	6
(一) 买入套保案例	7
(二) 卖出套保案例	8
(三) 跨品种套利案例	10
四、 通威股份参与期货的管理机制	11
(一) 风险控制与操作流程	11
(二) 人员组织结构设计	13
(三) 内控制度建设	16
五、 通威股份参与期货的体会与展望	16
(一) 企业取得的经验和心得体会	16
(二) 对于郑商所市场发展的意见建议	19

一、 通威股份有限公司的基本情况

通威股份有限公司是由通威集团控股，以饲料工业为主，同时涉足水产研究、水产养殖、肉制品加工及动物保健等相关领域的大型农业科技型上市公司，系农业产业化国家重点龙头企业。现拥有四川、广东、山东、河南等遍布全国各地及东南亚地区的八十余家分、子公司，生产水产、畜、禽饲料及特种饲料近五百个品种，年饲料生产能力达 500 万吨，是全球最大的水产饲料生产企业及主要的畜禽饲料生产企业，其中水产饲料全国市场占有率已超过 20%，连续 14 年位居全国第一。

通威股份拥有雄厚的科技研发实力，目前建立了国家认定企业技术中心、四川农业大学动物营养博士工作站、上海水产大学研究生培养基地等八大研发中心，每年投入基础研发的费用达到数千万元。通威在编科研技术人员 350 余人，专门从事动物营养、动物饲料、动物良种培育和鱼类基因工程的研究，每年提供上百项研究成果和 200 余篇科研报告。

多年来，通威股份一直保持着稳健快速的发展速度，为中国水产事业做出积极贡献，同时也得到社会的广泛认同。近年来，公司先后被评为中国民营上市公司 100 强、中国最具竞争力民营企业 50 强、中国民营企业品牌竞争力 50 强，中国农业第一股。2004 年 9 月，通威股份商标荣获“中

国驰名商标”。2005年12月，通威饲料系列产品获得“国家免检产品”称号。2006年9月，通威牌畜禽饲料系列产品荣膺“中国名牌”称号。2007年9月，通威牌水产饲料系列产品被国家质量总局、中国名牌战略推进委员会联合评为“中国名牌”，通威真正成为中国目前仅有的几家“三冠王”农业企业之一。2006年7月，中国品牌研究院公布的145个中国行业标志性品牌名单中，通威品牌更成为中国饲料行业13000余家企业中唯一当选的标志性品牌。2006年底，通威股份荣获“2006中国饲料最具竞争力企业”称号，并获评全国饲料工业标准化工作先进集体。2007年8月，通威在首届中国品牌节中再次被高度认同，荣获品牌中国“金谱奖”。2007年9月，通威股份又斩获“国家认证企业技术中心”，其行业科技优势一骑绝尘。2007年12月，通威股份更成为行业翘楚，揽获2007中国饲料“十大公益企业”和“最佳人本管理企业”两项大奖。2008年，通威品牌价值以44.49亿元人民币连续五次入列“中国500最具价值品牌”榜。

目前，通威股份正瞄准“改善人类生活品质，成就世界水产品牌”的宏大愿景，坚定不移地发展饲料及水产主业，积极延伸产业链条，全力打造世界级安全食品供应商。

二、通威股份有限公司的现货经营情况

目前我国饲料行业进入调整时期，利润较薄的水产饲料

尤为突出。随着国内几家大型水产企业的崛起，国内中小饲料企业开始加速退出市场，水产饲料的竞争更多的集中于大型饲料厂之间，竞争也更加激烈，但通威股份有限公司的公司盈利在 2016 年仍成高速增长态势，这表明了通威饲料良好的经营活力。

通威股份每年在现货当中头寸分布较广，对菜粕而言，每年 220 万吨的水产饲料产量决定了通威股份对 200 型菜粕巨大的需求量。2016 年通威股份菜粕使用量近 40 万吨，按照全国 200 型菜粕 240 万吨的供应总量计算，通威用量约占全国市场总供应量的 17%，因此菜粕价格的波动会极大影响通威股份的原料采购成本。2012 年 12 月 28 日郑商所菜粕期货合约上市后，通威股份积极参与菜粕期货合约买入套保并交割，不仅降低了企业经营风险，而且为通威股份提供了买入套保，卖出套保以及跨品种和跨期套利的良好机会。

三、 通威股份有限公司参与期货历史及现状

通威股份有限公司于 2003 年开始参与期货市场。进入 2009 年后，公司更加重视期货市场对于饲料企业的影响，并开始逐步加大对期货研究与风险控制团队的投入，不仅在原材料采购环节进行期现结合操作，而且利用期货市场对企业现货头寸和风险进行控制，并取得了良好的经营效果。

通威股份有限公司在初步参与期货市场的过程中仅限

于在盘面买入建立虚拟库存对手中的现货头寸进行套保，但随着业务模式的创新，公司也及时抓住盘面中出现的跨品种以及跨期的套利机会，增加企业的经营效益，提高企业资金利用率，为企业稳步发展奠定基础。

下面将对通威股份参与菜粕期货市场的四个详细案例进行讲解与分析。

（一） 买入套保案例

1. 案例分析

通威作为水产饲料为主的饲料企业，保持较高的 200 型菜粕使用量。2016 年 3-4 月，公司对湖南湖北地区的菜籽收货面积进行了调研，发现两湖地区的菜籽收货面积大幅下降，预计两湖地区的菜籽产量不足 100 万吨。因此在 4 月底两湖新菜粕少量上市时，中部地区菜粕现货最低出厂价 2350 元/吨，价格较高，公司等待现货紧张期过后再行采购。但进入 5 月菜粕价格开始跟随豆粕价格攀升，由于中部地区菜粕现货较少，因此在 5 月大量买入现货非常困难。为了控制企业的采购成本，通威通过期货市场开始买入套保，并建立后期的虚拟库存。考虑到 RM1609 合约只有 2180 元/吨，贴水现货价格约 200 元/吨，且 6-9 月属于水产旺季菜粕需求量大，计划将此阶段的 30 万吨菜粕全部买入套保，于是在 RM1609 价格 2200 元/吨时陆续买入 3 万手菜粕套保，当现货买入时，

逐渐降低合约头寸，有效降低了菜粕经营成本，最终将现货成本锁定在 2600 元/吨，与现货价格最高 2900 元/吨价差达到约 300 元/吨，实现利润约 9000 万元。

2.案例的宣传点及推广价值

在这个买入套保案例中，公司在菜粕现货基差较大的情况下，灵活采用从盘面进行买入套保方式，该方式与直接购买菜粕现货相比，不仅满足公司对菜粕的需求，而且有效降低了企业采购菜粕的成本。由于菜粕基差的波动的风险相对于单边价格小，如果基差缩小后，企业也可通过平仓期货买入现货形式了结获得现货，亦可产生额外基差缩小利润。即使在基差扩大的不利情况下，企业也可以通过交割的方式，在 9 月盘面交割一定的现货头寸弥补。

（二） 卖出套保案例

1.案例分析

2016 年 9 月 20 日，企业出于生产需要，计划从现货商买入一批加拿大颗粒菜粕 3 万吨，商议价格约为 2200 元/吨。由于担忧美国大豆和加拿大菜籽后期丰产，会对市场价格产生压力，进而造成企业采购现货头寸价格损失，公司决定通过卖出盘面 RM1705 合约进行卖出套期保值。

根据期货研究团队的分析，美豆由于关键生长的 7-8 月

份已过，USDA 也在不断上调美豆单产，加拿大菜籽也将预计丰收，随着中加之间关于加拿大菜籽的协议签订，在菜籽压榨利润较好的情况下，菜籽后期到港增多将是大概率事件，因此市场普遍担心这三重因素对于菜粕现货价格后期将较为不利，因此公司基于以上判断，开始对到港的加拿大菜籽粕进行卖出套保。

在 9 月 21 日，当 RM1705 合约到达 2300 元/吨时，与进口菜粕有 100 元/吨的价差，公司将从现货商手中购买的 3 万吨加菜粕全部卖出套保，当菜粕现货到后陆续对套保的合约平仓，期货平仓价格约为 2230 元/吨附近，此时现货较为坚挺，仅下滑至 2170 元/吨附近。

此次卖出套保对于公司而言成功的避免了后期菜粕进一步探底的风险，同时降低了公司加拿大菜粕的采购成本，实现了较好的套期保值效果。

此次套保案例，现货亏损 $30 \text{ 元/吨} \times 30000 \text{ 吨} = 90 \text{ 万元}$ ，菜粕 1705 合约期货盈利 $70 \text{ 元/手} \times 3000 \text{ 手} \times 10 = 210 \text{ 万}$ ，成功规避了采购加菜粕现货价格下跌风险，同时额外盈利 120 万元，实现了较好的套保效果。

2.案例的宣传点及推广价值

在这个卖出套保案例中，公司通过分析市场未来可能偏空的整体格局，在手中采购现货较多的情况下，进行卖出套

保，不仅避免了现货下跌的损失，更在基差下降较慢的情况下，赚取了部分超额收益，有效的降低了企业采购加菜粕的成本。

（三） 跨品种套利案例

1.案例分析

2016年3月18日，M1605合约2320元/吨，RM16051900元/吨，价差仅420元/吨。在经历了2015年豆粕对菜粕的替代之后，通威分析团队认为在猪价高企，豆粕消费进一步变好的情况下，豆菜粕价差应有扩大的空间。同时考虑配方，目前单个蛋白的比价来看，无论是期货还是现货，豆菜粕比价在3-4月均处于底部，而且从季节性走势来看，后期消费变好的趋势都是扩大，所以从这个角度来看，豆粕后期强于菜粕是大方向。

因此公司在卖出4000手RM1605，同时买入M16054000手，后来当临近交割月之前，豆菜粕价差回到490的时候平仓，赚取合约价差约70元/吨实现利润280万元。

2.案例的宣传点及推广价值：

饲料企业利用其在饲料配方调整方面的敏感度可以有效预判市场饲料品种跨品种之间的价差走向，并利用跨品种套利，在品种之间的价差出现机会时通过扩大或者缩小获利。

四、 通威股份参与期货的管理机制

（一） 风险控制与操作流程

通威股份在生产的过程中，在生产经营过程中形成了水产饲料为主，畜禽饲料为辅的生产格局。由于企业在生产采购过程中往往面临着市场价格波动的风险，因此企业希望在价格上涨的过程中建立更多的多头头寸，避免后期采购价格过高的风险，在价格下跌的过程中不仅要现货进行套保，更要抓住低点机会采购，避免在跌价后出现市场现货不足的情况。

菜粕期货于 2012 年 12 月 28 日在郑州商品交易所正式上市，菜粕期货的上市解决了饲料企业面临的问题。菜粕期货的上市不仅让企业有能力在现货价格偏高时，建立虚拟库存，降低采购成本，更在价格下跌时回避现货头寸出现损失的情况。

但在实际现货采购与套保的过程中，企业不可能有效的抓住每次机会，甚至在有时判断失误的时候，期货更会成为企业的双刃剑。因此需要正确认识期货市场的价值，套期保值其实质是企业将价格波动的风险与机会同时转让给了市场，套期保值只能为企业当前提供相对理想的价格保护，而非一直能用的神兵利器。企业在建立虚拟库存与套期保值的过程中，最担忧的三个方面分别为：期现背离，现货短缺，

交割风险的问题

1.期现背离

企业在套保期间一般严格按照月份相同、品种相同、数量相等、方向相反，进行套保，但由于在实际的操作过程中，市场很难出现现货与期货同时波动甚至同向波动的情况。一旦期货市场与现货出现严重背离，套期保值就将出现风险敞口，进而导致企业无法进行完全套保的情况发生。

2.现货短缺

企业在建立虚拟库存的过程中，实际上是在市场现货紧缺或者价格过高的情况下进行的，一旦企业在盘面上买入，建立虚拟库存，在后期市场上涨价格超过期货或者现货偏紧的情况，容易造成企业出现现货供应偏紧，影响生产计划的情况，即使在期货盘面上弥补了全部的价格上涨损失，但对企业而言仍然是得不偿失。

3.交割风险

一般而言，企业很少将自己的买方头寸进入交割月，卖方头寸就更少了，在市场中基本以套期保值为主，但在缺乏现货或者手中现货买超的情况下，会进行一定程度的交割。但交割环节较多，程序复杂，如果处理不好就会影响企业的套保效果。

进入实物交割流程之后，也存在三种风险，分别是货品，地点以及需求的风险：

（1）交割商品不满足企业生产的质量需求，导致在使用的过程中即使加入了升水的损失，也较难弥补企业的生产问题

（2）交割地点不能满足企业的生产需求，在交割配对完成后，有可能出现交割地点与企业真正需求的地点相距较远的情况发生，导致算上运费后，交割的货品比现货更贵的情况发生，但由于通威股份分子公司多且经营规模大、范围广，协调能力强，上述交割风险对通威股份有限公司影响较小。

（3）交割日期到后，市场需求发生了较大改变，企业无法应对迅速变化的下游市场的情况，比如在 9 月交割菜粕后，有时个别省份降温明显，导致水产提前结束，菜粕下游消化不良的情况发生。

（二） 人员组织结构设计

1.人员组织结构

企业为了控制原料的成本，对冲原料价格波动风险，高效运用期货市场的功能执行套期保值交易，公司对于头寸的管理与监管主要集中于公司的领导部门，研究部门以及风控

部门：

2.组织结构设计

(1) 领导部门：

由通威集团主管领导担任，主要负责审批套期保值方案及期货资金调拨管理，并根据现货市场和期货市场实际情况，处理与期货相关的重大问题。领导小组有集团分管副总和采购总监两人组成。每个风险管理部门同时配备 1 名品种研究员和交易人员，所有公司的交易均在财务部门的监控之下进行，各个岗位人员互相配合。

(2) 研究部门：

研究部门主要的责任在于根据市场的情况，分析市场未来的走向以及判断基差，并根据市场走向提出合理套期保值方案并交由领导小组审批，由小组的交易人员执行。

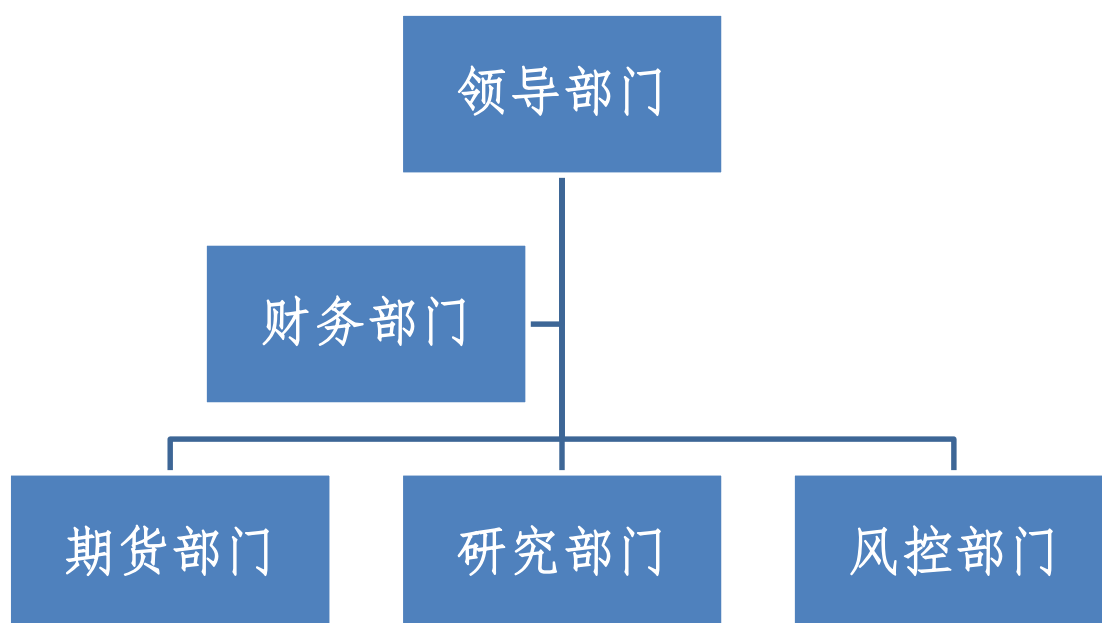
(3) 风控部门：

风险部门主要是由财务部门和审计部门抽调专门人员组成，其主要负责公司套期保值业务风险监控，以及套保资金划转调拨，利用事中的风险控制措施，预防、发现和化解风险。同时风控部门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。

(4) 财务部门：

财务部门主要协助期货部门和研究部门制定合适的期货保值交易方案，并在交易方案得到领导部门批准后提供资金支持。

在交易的前中后时段，财务部门也需要不定期抽查已批准期货保值交易方案执行情况，时时进行财务监控。



同时风控部门需要建立企业风控资料管理制度。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，进行事后风控管理。对从事套期保值业务的计算机系统实行分级授权管理的事前管理制度，一旦交易员或者头寸负责人员调离，应及时进行相关安全措施。

（三） 内控制度建设

1. 资金管理

公司各品种单月单边方案涉及套保资金投入在 5000 万元以下的方案由采购总经理审批；大于 5000 万元的，需由董事长亲自签字审批。

2. 期货套保品种

目前通威股份商品期货只是与公司生产经营有直接关系的农产品期货品种，在与本公司生产经营生产不相关的品种不予审批。同时对于品种的买入与套保日期以 2 个月的生产周期为宜。

3. 风险控制制度

企业为了降低自身的风险，在对超过 60 天用量的持仓的头寸，交由领导小组审批通过后，财务才发放相关头寸金额。对于每日头寸的结算单由风控人员总结后发给相关成员进行核算。

五、 通威股份参与期货的体会与展望

（一） 企业取得的经验和心得体会

在当前中国饲料市场日益饱和的环境下，采用传统的随采随用的生产经营模式很难有利润产生，饲料企业想要在行业内取得突破，必须采用新的思路与方法。通威股份有限公

司 2003 年开始涉足期货交易套保，深知期货市场中交易的风险。自 2009 年成立采购中心后，通威深度参与期货交易。通威在研发团队建设、信息渠道建立、决策制度和风控制度制定等方面都取得了丰富的经验，粕类原料采购期现结合手段也日渐成熟，基本包括了近年来企业采购过程中的成功案例。

企业在参与套期保值的过程中，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，同时也总结出了一些经验和方法，让期货市场更好的为企业服务，帮助企业更好的实现生产和经营。

第一，企业需要正确认识套期保值的作用。

企业进行套期保值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。因此套期保值的最终目标不是追求利润最大化，而是追求企业采购的稳定，从通威股份以上的人员和结构配置正是想从根本上避免企业将套保行转变为投机行为的做法，因此对于企业而言，套期保值的最理想结果是期现市场的盈亏大致相抵，在除去基差风险的基础上，达到稳定预期收益的目的。

第二，企业需要随时关注基差的变动。

由于商品的经营成本、流通费用、期货的交易成本以及预期利润等各方面因素的影响，现货市场的商品价格与期货

市场的商品价格之间存在一定的价差，在企业对现货进行套期保值的过程中，这个差值并不是一成不变的，期现价格的走势也不可能完全一致，这种差价的不一致性给企业的套期保值带来了基差风险。因此，通威股份在参与套期保值的过程中，随时跟踪基差变动并据此计算盈亏状况，这就为进一步的计划做好了充分的准备。

第三，套保比例的确定要符合企业经营状况。

企业应根据自身的状况确定参与套期保值的比例，不可单纯为追求获利而将大部分甚至全部的资金占用在期货市场。虽然期货交易采用的是保证金机制，遵从杠杆原理，但考虑到持有期货期间的价格波动可能会产生一定的浮动亏损，此外还有交易手续费等，因此，在资金的使用上，应留有一定余地。满仓或近似满仓的风险在于，一旦行情出现不利变动，可能给企业带来灾难性的后果，这也违背了企业参与套期保值的初衷。

第四，平仓方式的选择。

对于多数农产品的平仓方式，大体分为三种：对冲平仓、期转现以及现货交割。对冲平仓的价格低廉，仅需支付平仓手续费，且操作快捷方便；期转现的特点是不用受交割期限和交易所质量标准的限制，只要寻找到合适的贸易伙伴，便可即时交割，成本非常低廉；而现货交割的费用大，程序繁

琐，尽量少用。通威股份也正是考虑到了这一点情况，从交易的便捷程度以及减少交易成本出发，主要选择了对冲平仓。随着企业对期货市场认识的进一步深化，企业还将进一步尝试期转现、仓单质押等多种对冲方式。

第五，平仓的时机的选择。

套期保值的最基本形式是期现市场同时买进或卖出相同手数的同一品种的合约。实际上，在平仓时机的选择上，也可以与现货市场的买进时机不同步，进而根据企业自身状况来择机买卖更为合理。正如前面所言，当现货价格较高时，企业可以考虑现在盘面上建立头寸，等待基差回归或者现货价格合适时，在期货市场上获利，锁定企业的采购成本，这样企业不仅在期货市场上也获得了收益，实现了期现的完美结合。

郑商所的菜粕期货上市以来，随着粕类盘面和现货的相对波动加剧，饲料企业也很难通过单纯的套保来完全避免风险，更多的时候期货市场对于企业而言是一个稳定生产经营，安排生产计划的工作。因此企业需要积极参与期货市场中，充分利用菜粕期货套期保值的功能，规避企业经营的风险。

（二）对于郑商所市场发展的意见建议

郑商所近年来在菜籽调研、推广菜系期货品种上做了很多细致的工作，菜籽产业大会的举办、菜系现货调研调研、

菜系产业客户培训会论坛以及菜系品种的交易制度都有着不同程度的体现，通威集团也积极参与各种会议以及调研中，并从中获益匪浅。

1.期货政策

建议郑州商品交易所加快菜粕期权的上市进度，同时鼓励各家期货公司推出场外菜粕期权，弥补菜粕期权上市的间隙。

2.会议政策

建议郑州商品交易所在每年下半年加菜籽收割之际邀请国外专家为国内讲解加菜籽年后种植政策以及年内的产量出口政策。

3.调研政策

希望郑商所能够带领国内饲料企业人员到国内菜籽加工厂以及国外菜粕进口地进行更多的调研。

4.合约制度

希望郑商所菜粕 11 月合约可以吸引更多的投资者和资金进入，增加持仓规模，加强各主力和非主力合约的流动性。