

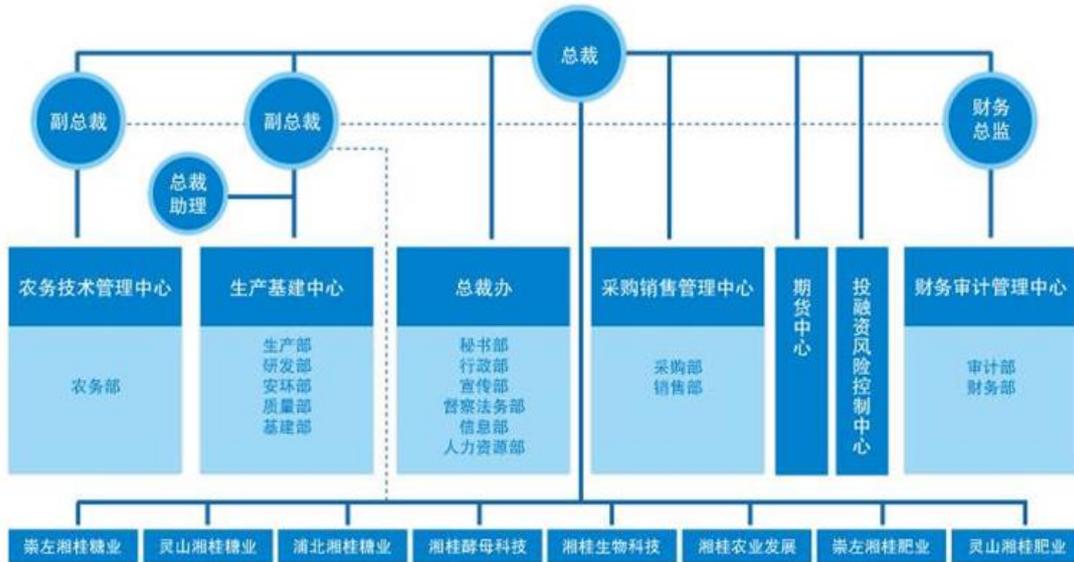
湘桂糖业集团白糖“点”基地报告

一、集团情况介绍

广西湘桂糖业集团有限公司（简称湘桂集团）是一家以糖业循环经济产业为核心，集农、工、商、贸为一体，跨地区、跨行业、多元化发展的集团企业。

湘桂集团成立于2006年4月29日，自2000年从崇左新和糖厂开始创业，经历了16年的快速发展，现旗下有八家子公司，员工近3000人，拥有资产超30亿元。湘桂集团下属三家制糖公司位于广西优质的甘蔗产区，坐拥65万亩甘蔗种植适宜土地，年榨蔗量250万吨，年机制糖生产能力达30万吨；其中，广西崇左市湘桂糖业有限公司榨蔗能力1.2万吨/日，年榨蔗量超130万吨，年产糖量超16.5万吨。广西灵山县湘桂糖业有限公司甘蔗压榨能力为5500吨/日，甘蔗种植面积12万亩，原料蔗50多万吨。广西浦北县湘桂糖业有限责任公司生产能力为3500吨/日，实现年处理甘蔗45万吨，产机制白砂糖5万吨。湘桂集团于2006年制订及实施“一根甘蔗=100亿”的糖业循环经济发展战略，构建崇左湘桂循环经济产业园，先后上马启动糖厂扩建、污水综合处理、酵母、生态肥、酵母抽提物、蔗渣浆、环保包装等项目，建成投产年榨量150万吨的糖厂、年产3万吨酵母厂、年产1万吨酵母抽提物厂、年产10万吨肥料厂、日处理5万吨的污水处理站，创造就业岗位2000多个，累计纳税8亿多元。

图 1：集团组织机构图



二、企业现货经营情况及面临的风险

集团旗下有三家制糖子公司占据广西最优质甘蔗产区，利用庞大蔗区的原料优势产糖，并通过多种渠道进行销售。公司大量与能融资的平台和公司合作和销售，如广西糖网、昆商糖网、广投集团等，同时传统的销售渠道在逐步缩小。这不仅拓宽公司销售渠道，也能解决资金瓶颈问题，及时回笼资金。公司多年以来一直能够处理好与蔗农的关系，及时兑付蔗款。面对经营风险公司抓好生产管理，控制生产成本，提高出糖率以此提高企业效益，同时适时参与郑商所的套期保值，规避现货价格波动风险。

近年随着公司白糖经营规模的不断扩大，传统的大宗商品经营模式面临的不确定性和风险因素越来越多，公司领导层充分意识到经营过程的风险管理将决定企业的成败。在公

司具体的经营中主要面临着以下的风险点：

（一）国内白糖价格波动的风险

公司产品白糖在国内销售，自然面临着国内白糖价格大幅波动风险。回顾国内近几年的白糖价格，由于国内甘蔗种植存在周期性，加上国际糖也经历从过剩到短缺的转换，国内进口管控政策逐步加强，郑商所白糖期货价格从 2014 年的约 5300 元/吨跌至 2015 的 4200 元/吨，2016 年 10 月又上涨到 6800 元/吨，价格波动超过 50%。

公司主要的销售模式逐步转向现货电子盘和期货盘面点价方式交易，当盘面价格剧烈波动的时候，比传统的销售模式面临更大的价格波动风险。这是对公司风险管理能力的巨大挑战，也对公司适时参与套期保值和期权业务，规避价格波动风险提出了要求。

（二）糖料定价风险

从 2001/2002 榨季开始，广西开始实行统一的糖蔗价格挂钩联动，二次结算办法定价，也就是由省级价格主管部门管理规定一个底价作为普通品种甘蔗的首付价，与每吨一级白砂糖含税销售价格基价对应联动，如果最后结算食糖销售均价低于基价的，甘蔗首付价就是最终结算蔗价；如果食糖销售均价高于基价，按高出来部分一定比例作为二次结算补发给蔗农。这一定价制度也一直延续下来。

糖料收购价格的制定以当榨季糖价为基础，制定下

榨季蔗价。随着甘蔗产量和行情的剧烈波动，政府统一定价让企业生产存在一定的风险。比如政府统一定价时往往在10-11月份，糖价多处于季节性高点，制定蔗价也要考虑农户利益和面积稳定性，导致糖厂成本偏高；二次结算涉及的定价周期较长，难以及时适应市场变化的需要，容易造成跨蔗区抢运蔗现象的发生。若糖料收购价过高也使得企业在生产高峰资金紧张。

（三）替代品风险

市场上的进口加工糖和淀粉糖，是公司主要产品白砂糖的主要竞争者和替代品。影响进口加工糖和淀粉糖的因素各有不同。进口加工糖主要受到国际原糖价格和我国贸易政策影响。而淀粉糖受到玉米价格、玉米淀粉价格和终端生产配方变化的影响。

在进口加工糖方面，2016年9月份商务部启动了白糖贸易损害调查，并有可能提高白糖配额外进口关税至100%以上（当时关税标准为配额外50%），政策面临不确定性。一旦政策实施，将对国内白糖价格形成一定支撑，提高公司利润。在淀粉糖方面，2016年第三季度之后，淀粉糖和白糖等甜度价差维持在3000元/吨以上。巨大的价差，令终端企业考虑淀粉糖的替代。预计这将对白糖未来的消费产生一定的影响。

三、企业参与期货市场的状况

公司领导层高度重视对金融市场的运用，从郑商所白糖期货上市初期即对白糖期货和期权等对冲工具进行深入细致的学习、研究和参与。公司经过多年不断的在现货和期货两个市场的磨合和操作，逐步形成了一套行之有效的公司管理运营模式。该模式主要由以下几点构成：

（一）制定目标

为规避上述提到的公司面临的主要风险，公司分别针对白糖期现货市场制定了相应的目标。主要在郑商所相应的白糖期货合约进行卖出套期保值、基差交易和场外期权操作。

（二）公司制度

1. 内控制度

公司内控制度只要解决期货业务授权和管理问题。授权分为交易授权和资金调拨授权两方面，被授权人分别由不同的人员担当。交易被授权人工作主要涉及已制定好的套保策略的具体下单行为和下单回馈汇报。资金调拨被授权人主要涉及期货账户具体的出入金行为、已制定好的套保策略的风险把控和保持与相应的期货公司、交易所的沟通协调工作。

2. 财务和 risk 管理制度

公司财务和 risk 管理制度的设立主要是为了确保期货套保资金在不同账户间的合理调配、确保资金安全和来源的合法性，监督期货账户内的资金、持仓情况、结算盈亏状况、

保证金使用状况等，并定期向财务主管和公司领导报告。

3. 策略决策机制

公司策略决策机制由各主要部门的领导构成，各部门主要领导相互交流沟通，汇集国内外市场各方面信息并汇总至公司套保决策委员会形成套保策略决议。决策委员会主要工作职责涉及以下几个方面：

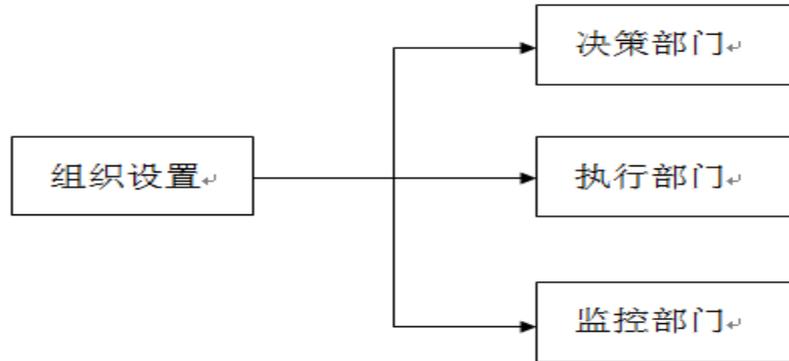
市场研判。市场研判是套保策略的核心，关系着套保效果的好坏和成功与否。在具体的研判过程中，公司套保决策委员会根据公司现货经营的各方面信息、期货市场运行状况、国内外糖市的供需格局对糖价后市的运行方向和空间形成判断，然后决定是否采取套期保值的操作。

制定套保方案。一旦决策委员会通过套保决议，将会根据公司当前的具体经营情况和实物库存情况制定相应的套保规模以及在具体的期货合约价格上进场、出场、加仓、减仓等详细操作计划。计划制定完成经领导审核批准将交由执行部分实施。

过程监控。套保方案进入具体实施过程将由相应的财务和风险管理人员进行全程风险把控，交易下单人员严格执行套保策略方案，若发生任何的突发情况导致资金风险敞口和套保策略方案无法按计划实施，需立刻向相关领导报告并制定应急处理方案。

组织设置。依照公司设立的制度和分工安排，目前公司

组织架构主要如下图所示，并且每个部门实行专人专岗，保证工作之间的互相监督，严格按策略计划操作严控风险。



四、郑商所白糖期货卖出套期保值案例

公司套保决策委员会在 2016 年 11 月初通过决议在郑商所 SR1705 合约上进行卖出套期保值操作。具体分析和决策、操作流程如下：

（一）市场研判

1. 国际糖市分析

从 10 月初国际糖市供需格局分析，当时 2016/17 榨季刚开始，自 2015 年 8 月底美糖跌至 7 年新低破 11 美分以来，触底反弹开启了新一轮上涨起点，一度在 2016 年 9 月底冲高至 23.65 美分。但是自 2016 年 10 月以来，巴西压榨数据偏空，基金平仓成为原糖阻力，价格未能突破 24 美分，原糖价格开始进入震荡。进入 11 月，随着北半球陆续开榨，各机构对 2017/18 榨季预估倾向略有盈余，基金净多持仓下降。根据基本面的情况，预期原糖价格进入下行的可能性大。

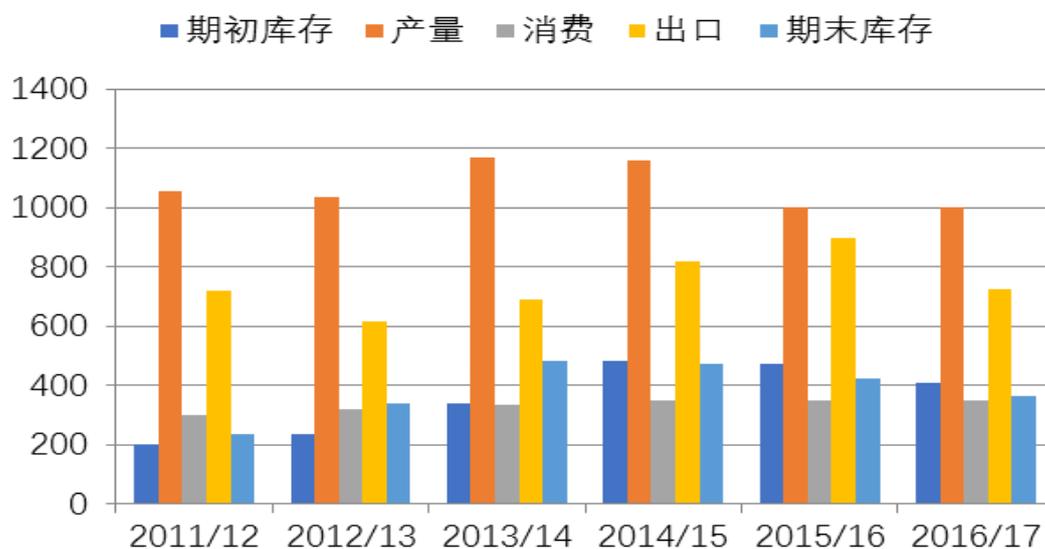
基于当时糖市供需格局和市场预期，公司决策委员会判

断 2016 年第四季度至 2017 年上半年的原糖价格走势偏空为主。

巴西。2016 年第四季度，巴西甘蔗收获进度快于往年，许多糖厂提前结束榨季。虽然当年甘蔗生产天气较干旱，但是糖分达 137.25 千克/吨，比同期高 5%。加之，糖价一度处于高位，使得原糖价格一直高于乙醇折糖价格，使得中南部制糖比例维持在 47% 高位。因此预计 2016/17 榨季巴西糖产量达 3850 万吨，同比仅下降 2%。2016 年第四季度巴西降雨明显增多，降雨潮湿天气有利于甘蔗生长，而含糖量会降低。预计 2017/18 榨季巴西甘蔗产量与 2016/17 榨季基本持平，略有盈余。

泰国。北部甘蔗主产区 2016 年 1 月-5 月，降雨量偏低，出现干旱情况，不利于甘蔗的分蘖和伸长。泰国 2016/17 榨季东北部和中部地区，由于天气和留种影响，部分农民替代种植玉米，放弃种植甘蔗，导致甘蔗面积下降约 15%。由于年初干旱以及种植面积下降等影响，预计 2016/17 榨季泰国糖产量为 1000 万吨（原糖值），较上榨季下滑 3%。

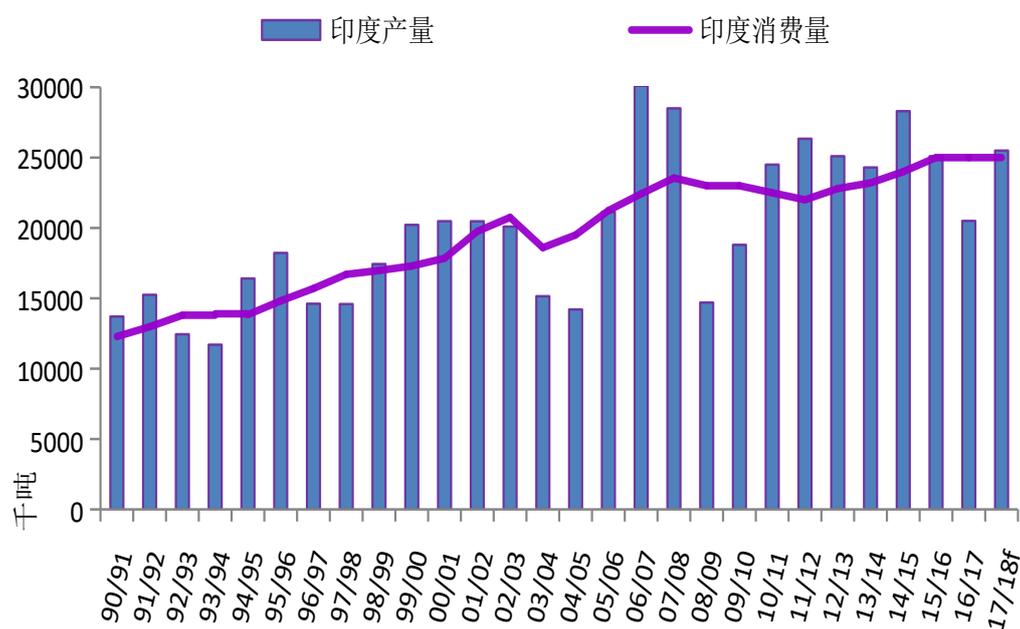
图 2：泰国供求和出口情况（单位：万吨）



数据来源：F.O.Licht, 华信期货白糖研究中心

印度。2016 年大多数甘蔗主产区域遭受干旱天气影响，预计 2016/17 榨季糖产量下降 8%，至 2326 万吨，远不及平均消费量 2600 万吨。但是马邦 6-7 月和 9-10 月季风性降雨缓解了干旱。虽然预计 2016/17 榨季马邦产量为 600 万吨，较上榨季减少 240 万吨，但是市场估计随着降水的恢复，2017/18 榨季马邦产量恢复至 900 万吨，极端达到 1000 万吨。2016 年 11 月，市场已经基本消化印度 2016/17 榨季减产的情况，而对 2017/18 年印度马邦产量恢复的预期，也预计 2017/18 榨季印度产量恢复，预计 2016 年第四季度以后的价格走势偏空。

图 3：预计印度产量在 2017/18 榨季恢复（单位：千吨）



数据来源：华信期货白糖研究中心

基金。2016 年 10 月基金净多持仓开始从历史高位的 33 万手回落，同时美原糖价格也在创 23 美分/磅新高后，开始回落。同时商业净空单持仓从 7 月开始在 35 万张以上持续，高位商业套保使得价格承压。在 2017/18 年供给得到缓解的预期下，在美原糖已经处于历史高位的情况下，公司预期 2017 年基金多单将继续减持。

图 4：基金净多持仓回落（单位：美分/磅，万手）



数据来源：华信期货白糖研究中心

2. 国内糖市分析

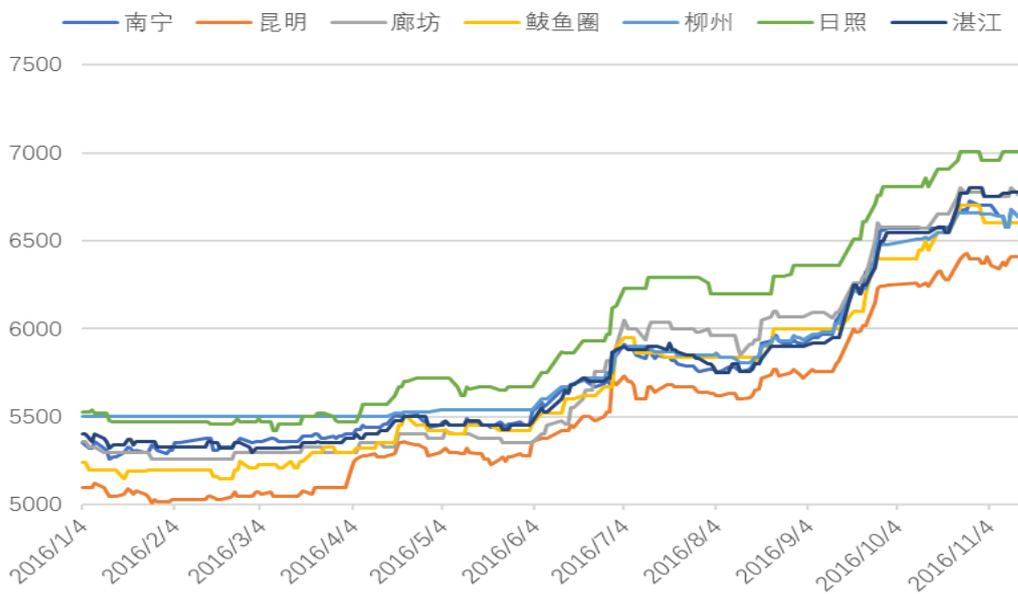
国内糖市从 2011 年初开始下跌，一直到 2014 年底见底，2015 年经历了股灾等金融市场的重大冲击，但糖价在大幅波动后仍旧将重心从 5000 元抬高到 5500 元，显示出糖业在进口有效管控后独立走强，并且先于商品市场，成为指标性品种。

2016 年年初，昆明现货糖价处于 5000 元水平，南宁等地在 5300 元左右，营口糖价倒挂南宁，仅有 5200 元，走私糖对云南的影响明显。到 2016 年二季度，糖价普遍回升到 5500 元一线，日照加工糖首先脱离各地报价，开始报价至

5700 元，二季度末，随着原糖价格升至 20 美分，进口利润转负，加工糖报价至 6200 元左右，与此同时，国内糖价开始接近 6000 元。企业利润明显好转。

三季度现货糖价从 5700-5800 元区间，逐步攀升到 6500 元以上，9 月的贸易损害调查，市场估计关税有可能上调。山东现货价格提高到 7000 元，这是五年来首次。进入第四季度，库存和政策偏紧使得产区现货价格也全面上 7000 元。公司利润良好。此时，公司为锁定较好的利润，考虑在盘面进行卖出套期保值。

图 4：国内主要白糖集散地现货报价（单位：元/吨）



数据来源：华信期货白糖研究中心

3. 期货价格走势和基差分析

从白糖现货价格和期货主力合约价格走势看，2016 年前 10 月，价格在 5300-6900 元区间波动，现货南宁价格在 5200 元-6700 元波动，幅度较期货更小。由于走私糖的冲击，现

货走量少于往年同期，盘面的价格波动容易引发基差的宽幅震荡。

2016 年第四季度，盘面价格受到现货价格上涨带动，市场情绪偏多，盘面价格不断走高，一度达到 7300 元/吨高位。公司综合新榨季国内外食糖基本面情况，预计此时郑糖已经达到阶段性高位。

从基差走势可以看到，2016 年初，基差在-200 元到-100 元区间波动，但二季度开始，基差开始运行到-300 元一线，进入第三季度，盘面价格快速上涨，现货价格没有迅速跟上，使得基差一度扩大到-400，并维持超过两个月。也就是现货陈糖价格比 2017 年 1 月交货的新糖价格低了 400 元，市场对新榨季的定价明显要高出理论价格。公司在 2016 年第四季度预计 2017 年基差将震荡走强。

图 5：基差走势图



数据来源：华信期货白糖研究中心

4. 贸易政策分析

2016年9月22日，商务部发布公告，对进口食糖进行保障措施立案调查。调查期为2011年1月1日至2016年3月31日。2017年3月将最终期限推迟了2个月。该调查出台的主因是国内糖企在过去几个榨季受到进口糖冲击遭受了巨大亏损。申请书中提到，申请对进口食糖实施临时保障措施，配额内食糖进口关税提高140.9%，配额外食糖进口关税提高105.9%。

如果调查结果成立，实行高关税政策，那么进口糖源将得到遏制，国内糖价会在一定时期脱离与国际糖价的联动关系，随着糖源的减少势必会使得国内糖价进一步上涨。公司预计五月底出台的贸易救济措施，将使得原本偏空的2017年糖价走势得到阶段性反弹。有利于公司销售走量和提高销售利润。

5. 公司经营状况

2016年11月，公司开始进入新榨季的制糖期，10-11月公司糖库存偏低。开榨后需要资金兑付蔗款。根据甘蔗收获和压榨进度，预计2016年12月将有较多新糖上市，在利润合理的情况下，可以通过盘面进行锁定。同时现货和期货的基差震荡走强，接近平价水平。基于此，公司倾向在国内期货市场进行卖出套期保值，避免现货价格下跌带来的风险。

四月底，某食糖贸易商客户向公司询价，意向采购 3 万吨白砂糖。此时现货市场开始进入销售淡季，公司虽有意向与该客户达成合作，但在当时 6600 元/吨的糖价下，公司不愿低价销售。同时，2017 年 5 月末，食糖保障救济措施将会落地，会令供给短期偏紧，带动现货价格上涨。因此，公司决定和客户进一步协商，采用点价交易来完成这笔交易。同时，公司时刻关注政策落地市场的反应，在点价交易的同时考虑套保或者期权等对冲风险手段。

（二）操作方案制定与实施

1. 对 SR1705 进行卖出套期保值

入市原因与计划。2016 年第四季度，公司根据自身经营利润、生产进度情况，市场 2017 年上半年供求基本面偏空形势但第一季度又是传统的节日备货销售旺季，当时期货和现货已经分别位于 6800 元/吨附近和 6600 元/吨高价。基差在 2017 年预计也将震荡走强。公司倾向在国内期货市场针对 SR1705 进行卖出套期保值（因担忧 1701 合约价格万一出现极端上涨行情，公司无法保证生成足量仓单），结合 2017 年第一季度的销售，提前锁定价格和利润，避免现货价格下跌带来的风险。当现货销售达到进度后，寻找合适时机再对盘面平仓，完成卖出套期保值。公司决策委员会 2016 年 11 月在 SR1705 合约上先卖出 1000 手，价格为 6850 元/吨附近，对未来生产的 1 万吨的新糖进行卖出套保。当时现货价格在

6600 元/吨，但公司刚刚开榨，产量很少。

后续交易过程和操作。公司期货部门按决策委员会策略实施卖出保值后，密切关注盘面价格趋势，现货销售部门适度加快了销售节奏，财务部门根据回笼资金，做好了资金调配准备和风险预案。

2017 年第一季度，春节备货销售旺季，公司在现货市场陆续销售了 1 万吨白糖，成交均价约为 7000 元/吨。当时盘面价格在 6950 元/吨左右，公司在盘面亏损 100 元/吨。公司决策委员会决定，将盘面头寸持有到春节后再进行处理。

2-3 月间，销售旺季过去，现货走量清淡，期货价格回落至 6700-6800 区间，公司陆续将 1000 多张保值空单在 6750 元附近平仓，相当于销售均价提高了 100 元/吨。

从计划到最后的盘面平仓，企业消耗了近半年，套保资金占用成本近 500 万元。企业销售现货获得收入 7000 万元，同时在盘面获利 100 万元。现货和期货最终总收入近 7100 万元，较好的达成了套保效果。企业在实施卖出套保后，销售现货保持良好的心态，更客观判断市场供需情况，不受到市场价格阶段性波动的干扰，专注于市场。期货市场也基于市场基本面判断。这次套保基本达到预期，为以后企业运用期货工具对冲风险，积累了宝贵经验。

图 7：SR1705 套期保值

日期	卖出开 仓数量 (手)	卖出开 仓均价 (元/吨)	累计开 仓均价 (元/吨)	买入平仓 数量 (手)	平仓均 价 (元/吨)	累计平仓 均价 (元/吨)	平仓盈 亏
11 月 21 日	1000	6850	6850				
2 月 21 日				500	6800	6800	
3 月 10 日				500	6700	6750	
合计/均价	1000		6850	1000		6750	100 万元

2. 依据 SR1709 进行点价交易，场外期权对冲风险

入市原因与计划。四月底，某食糖贸易商客户向公司询价，计划采购 3 万吨白砂糖。一方面公司认为在收榨后库存偏高时期，大单的销售有利于公司回笼资金兑付蔗款。另一方面，当时 6600 元/吨的糖现货价格，利润微薄，在国内总供求产不足需的情况下，公司不愿低利润销售。同时，公司注意到 2017 年 5 月末，食糖保障救济措施将会公布，届时进口成本推高将有利于国产糖增强竞争力。

基于以上考虑，公司决定和客户进一步协商，对着 SR1709 合约，采用盘面点价来完成这笔交易。客户可以在盘面价格较低时买入，等待我公司点价后，将盘面多单平仓，对冲价格上涨风险。同时，公司密切关注政策最终内容，在点价交易的同时考虑利用期权对冲价格下跌风险。

点价交易价格依据 SR1709 合约，厂仓提货，考虑一定的品牌升水，双方协议 50 元。点价截止日期在 2017 年 9 月

1 日。客户可以在签订合同并缴纳 80%的预付货款后，先行将货物运输到其下游客户销售并回笼资金。我公司点价后，根据点价价位和升水结清剩余货款。基于当时盘面价格在 6600 元/吨左右，预付款按 6600 元/吨的 80%计算，即总共预付 1.584 亿元。

公司预期食糖保障救济措施在 5 月底公布后，市场将保持强势，但也担心利好出尽或者政策力度不及预期，价格回落，于是计划通过购买场外看跌期权的方式上一道保险，如果价格下跌则期权会挽回部分损失，如果价格上涨，公司再在高位进行点价，那时的额外收益将足以弥补期权费成本。

实际交易过程和操作。公司销售部门按决策委员会策略，5 月初与客户签订点价交易合同，客户按 6600 元/吨的 80%缴纳预付货款后，陆续运输走 3 万吨白糖。公司在保证货物完整良好出库和运输到客户方的情况下，根据库存情况调整销售进度，控制销售。财务部门根据回笼资金，做好了资金调配准备和风险预案。期货部门密切关注盘面价格趋势，特别是盘面价格对贸易救济措施的反应。

2017 年 5 月中，公司期货部门落实购买白糖看跌期权，当时白糖场内期权已经上市，本来考虑运用场内期权进行风险对冲，但是白糖期权当时新上市限仓交易，限制 200 手内交易，即 2000 吨白糖，远远小于公司的风险敞口，且到期时间要到 7 月底，时间长费用贵。于是公司期货部门与期货

公司场外期权部门接触，协商制定了场外期权合约。场外期权合约是美式看跌期权，行权方向为买入，期限为 2 个月，合约标的为 2 万吨白糖，期权价格为 15 元/吨，执行价格为 6300 元/吨。2 万吨白糖最终期权费用约为 30 万元。

2017 年 5 月 22 日，商务部对于进口食糖产品保障措施调查的裁定公布。保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为三年，自 2017 年 5 月 22 日起执行，实施期间措施逐步放宽，第一年保障措施关税税率为 45%，随后两年逐年调降 5%。对于来自发展中国家（地区）的产品，如其进口份额不超过 3%，且这些国家（地区）进口份额总计不超过 9%，不适用保障措施。

政策兑现后，盘面价格短暂冲高到 6750 元/吨，由于政策还存在豁免条款，与市场之前预期不符，又很快下跌到 6550 元/吨。公司之前的点价销售模式面临点价价格偏低的困境，但现货价格相对坚挺。

2017 年 7 月，SR1709 合约不断下跌，一度跌破 6000 元/吨的位置。公司更无法在此低价位点价。公司先行平掉手中的场外期权，收回期权费 200 万元，部分对冲了价格下跌风险（约 60 元/吨）。

同时，现货价格相对坚挺，一直在 6400 元/吨以上，广西主要大集团库存偏低，惜售情绪明显。公司判断盘面价格过于偏离现货，存在回归动力。

2017年8月末，盘面SR1709价格回到6400元/吨的位置。由于已经临近点价截止日期，公司决定在期货价格6450元/吨完成点价，升贴水为50元/吨。最终，现货点价交易最终价格约为6500元/吨，销售收入约为1.95亿元，尽管价格不及最初预期，但公司等待了政策明朗，且通过场外期权获利弥补了部分损失。

图8：点价交易和场外期权对冲过程

日期	2017/5/4	2017/5/12	2017/7/17	2017/8/25	货款/盈亏
现货销售数量(吨)	30000				
预收货款(万元)	15840				15840
期权开仓数量(吨)		20000			
权利金(元/吨)		15			
执行价格(元/吨)		6300			
期权费用(万元)		-30			-30
场外期权平仓数量(吨)			20000		
平仓盈亏(万元)			200		200
点价(元/吨)				6500	
补齐货款(万元)				3660	3660
合计(万元)					19670

五、企业参与期货市场经验

白糖期货 2006 年上市前，公司就积极学习期货工具，上市后多次利用期货市场规避经营和市场风险；2017 年白糖期货期权上市，为公司提供了更多的避险工具。

（一）充分利用好期货市场，规避价格涨跌风险

公司创立至今，历经白糖价格的多个牛熊周期，在产业整合的大环境下能够屹立不倒，以民营企业的有限资源，保持持续经营，并每年都有一定的利润，及时兑付蔗款，承担企业社会责任。有效利用期货工具是重要的原因之一。

利用期货市场合约到期实物交割的功能，扩宽企业销售渠道。由于公司白糖品质较高，期货到期交割也是公司销货的渠道之一。在公司现货销售不畅的情况下，积极参与卖出交割。

利用期权工具，增厚利润，以低成本规避风险。通过卖出期权，尤其是看涨期权，增厚销售利润，提高销售价格。在企业资金有限的情况下，买入看跌期权，尤其是虚值看跌期权，低成本规避下跌风险。

（二）分析期货现货市场价格变化，进行库存管理

公司在产量有限的情况下，增产期销售压力大，减产周期还要维护既有客户资源和渠道分销商，同时要保证其他造纸、酵母等副产品产业的正常运转，需要合理控制销售节奏，因此会充分利用期货市场进行库存动态管理，提前销售后期点价，或者在倒基差结构下主动加快销售，建立远期虚拟库存。灵活使用期货工具，低成本进行动态库存管理。

（三）合理确定套保比例，主动学习使用新工具

公司产量在 20-30 万吨之间，除了现货销售外，除了个

别年份，用于期货保值的数量一般不超过 5 万吨，约占产量的 20%左右。且按照公司决策委员会的既定策略严格执行，避免套保变投机。

公司在期权上市后，第一时间开通期权户，并进行实际操作，虽然数量有限，但锻炼了队伍。在白糖期货期权放开限仓后，能够很快利用期权工具提高保值效果。同时与期货公司的风险管理公司合作，定制符合公司套保策略的个性化产量。