

2019 年郑商所农产品产业基地总结报告

（ 白糖 ）



2019 年 12 月

目 录

一、中粮糖业有限公司产业基地年度总结	1
二、中粮糖业有限公司产业基地案例报告	11
三、广东金岭糖业集团有限公司产业基地年度总结	21
四、广东金岭糖业集团有限公司产业基地案例报告	29
五、云南滇资生物产业有限公司产业基地年度总结	42
六、云南滇资生物产业有限公司产业基地案例报告	58
七、秦皇岛冀盛物流有限公司产业基地年度总结	73
八、秦皇岛冀盛物流有限公司产业基地案例报告	87

中粮糖业有限公司产业基地年度总结

一、2019 年内市场培育活动开展情况

产业基地合作单位作为郑商所与食糖市场参与者联系的纽带，具有举足轻重的地位，同时也肩负着重要的任务。通过多种多样的市场培育活动，产业基地合作单位不仅可以提高食糖市场参与者利用期货工具的成熟度，使期现市场联系更加紧密，降低现货市场的价格波动，同时有利于引导市场参与者更加深入的抓住食糖市场运行规律，促进食糖行业稳定健康发展。2019 年内，中粮糖业与郑商所及中粮期货有限公司合作，先后三次举办或参加行业会议，在对国内外食糖市场形势进行分析和展望的同时，向市场参与者推广白糖期货期权交易，提高市场参与者对食糖市场及衍生品交易的认知水平，推动食糖产业持续健康稳定发展。此外，中粮糖业还利用自身优势，宣传并推广公司优势产品，满足客户对高品质食糖的消费需求，获得了市场客户一致好评。

（一）6 月 25 日-26 日举办中粮糖业第三届糖业论坛暨中粮糖业辽宁有限公司中糖牌产品推介会

为了充分发挥中粮糖业作为产业基地的纽带作用，引导食糖市场参与者认识市场运行规律并参与衍生品工具交易，促进期货市场更加有效运行，2019 年 6 月 25 日-26 日中粮糖业在营口鲅鱼圈举办中粮糖业第三届糖业论坛暨中粮糖业辽宁有限公司中糖牌产品推介会。论坛由中粮糖业主办，

郑州商品交易所、沐甜科技、中粮期货协办，来自全国各地300余位嘉宾参加，其中主要嘉宾有：大型制糖集团和制糖厂、大型食糖电子交易平台、贸易企业、物流仓储企业、期货公司及大型金融投资机构等食糖产业链相关机构的主要负责人及业务人员。论坛前半段流程为特邀嘉宾进行主题发言，后半段流程为实地参观中粮糖业辽宁有限公司并对中糖牌食糖进行市场推广。

公司党委委员、副总经理吴震出席论坛并致辞。吴震在发言中强调，中粮糖业要以“极致万里，报之甘饴”的发展理念，不忘初心、牢记使命，砥砺前行，以此次品牌推介为契机，以持续优化产品为抓手，以满足客户消费需求为己任，不断提升食糖产业创新力和竞争力。希望辽宁糖业根据中粮糖业制定的高质量发展举措，逐条逐项落实，提升产品品质，降低生产成本，提高服务意识，打造炼糖行业的标杆企业。

论坛邀请了郑州商品交易所期货衍生品部总监左宏亮、公司进出口业务部总经理助理赵蒙、中粮期货衍生品部郑齐等嘉宾，分别就白糖期权规则及运行情况介绍、国内外食糖供需形势分析及白糖期权实战应用做主题发言。

其中左宏亮总监详细的介绍了期权的定义、规则要点及市场情况，并且利用实际案例讲解了企业应如何利用期权进行套保。此外，左宏亮总监还向与会者对郑商所的其他平台业务进行了介绍和推广，包括仓单交易融资、仓单质押式回

购、基差贸易等，可为各制糖集团及贸易商提供便利。

赵蒙则对国内外食糖市场供需形势进行了分析。国际市场方面，2018/19 榨季产量小幅下降，而由于天气及价格因素的共同作用，2019/20 榨季将延续上榨季的减产趋势，减产幅度扩大至 700-800 万吨，全球食糖市场将迎来 300 万吨的缺口。但北半球主产国库存较高，销售渠道不畅，2018/19 榨季末将面临结转或清库压力，在未出现天气风险前国际市场仍将维持低位运行。国内市场方面，2018/19 榨季整体上供需缺口缩小，榨季前半段受非正规渠道严控和进口许可证推迟发放的影响，供应节奏偏紧，而随着 6 月份后进口糖源逐步到港，加工糖供应集中释放，南方主产区食糖的销售将会受到影响。最后，赵蒙提出了一些行业建议，包括深化糖业供给侧改革、推动糖业转型升级、利用“一带一路”等政策提高我国糖业在全球配置资源的能力等。

郑齐经理对白糖期权进行了更加详细的介绍，列举了期权价值的各项要素，详细解释了不同期权的收益结构，并分析了期权的盈利方式。随后，郑齐经理对不同情况下采用的各种期权策略进行了分析，针对企业可能面临的不同需求展示了对应的合理套保选择，并用实际交易案例对中粮期货的期权套保业务进行了介绍和推广。



（二）9月1日-2日参加2019中国郑州国际期货论坛

2019年9月1日-2日，中粮糖业副总经理吴震受邀参加2019中国郑州国际期货论坛白糖分论坛，并担任圆桌论坛环节的主持人。

本次圆桌论坛的讨论议题为2018/19榨季回顾与2019/20榨季形势展望，以及利用期货市场的经验与市场投资机会分析。与会嘉宾分别有广西糖业集团销售公司副总经理周斌、广东金岭糖业董事长林水栖、内蒙古众益糖业董事长助理郑笑冉、路易达孚北亚区糖业总经理贾子牧、云南滇资生物董事长黄宇飞、上海生水贸易总经理助理程博、可口可乐大中华及韩国区采购总监张立龙。

在第一个议题的讨论中，吴震首先邀请周斌副总经理、林水栖董事长、郑笑冉总助对2018/19榨季各自产区情况进行介绍，询问了各自公司应对低价风险的经验，并针对广西

甘蔗收购价市场化问题和内蒙古甜菜糖含糖量进行了单独提问。随后，贾子牧总经理阐述了国际市场的现状，强调了路易达孚在贸易风险控制上的优势，紧接着吴震请贾子牧总经理从自身风控的优势出发，分析了国际贸易摩擦对国内外糖价的影响。接着，就云南滇资生物被选为郑商所产业基地一事，吴震邀请滇资生物董事长黄宇飞分享了产业基地在鼓励产业发展中发挥的作用以及建设产业基地的经验。然后，程博总助受邀发表了对国内期现货市场的看法，介绍了研究期货市场的经验。最后，吴震请张立龙总监从终端企业角度出发，介绍了食糖消费现状和甜菜糖在终端企业生产中遇到的问题。

针对第二个议题，吴震请所有与会嘉宾预测了市场未来的价格走势。多数嘉宾认为目前市场处于熊市末端，政策对后市影响较为关键，区间震荡的概率较大。



（三）12月6日举办2019北京白糖行情研讨会

为深化食糖市场培育工作，加强对市场参与者的引导和教育，进一步宣传推广期权等衍生品工具，中粮糖业联合中粮期货有限公司于2019年12月6日在北京举办2019北京白糖行情研讨会。与会嘉宾来自大型制糖企业、贸易企业、物流仓储企业、金融机构以及终端用糖企业等，共有约60位食糖行业及相关行业从业人员参会。此次研讨会特邀中粮祈德丰(北京)商贸有限公司副总经理陈越强、中粮糖业研发部经理助理黄茹璐、中粮期货有限公司执行董事刘学军进行了主题发言，随后由中粮期货主持进行了圆桌讨论。

首先，中粮祈德丰(北京)商贸有限公司副总经理陈越强介绍了目前期权的情况、期权的定义以及期权的重要特性，对比了期货和期权各自的特点，并描述了场外期权的优势和发展前景。然后，陈越强副总经理对目前常用的期权策略以及期权的特殊应用进行了介绍。最后，陈越强副总经理利用实战案例介绍了期权套期保值的方法，并向参会者推广了中粮期货的期权业务。

中粮糖业研发部经理助理黄茹璐首先对2019年国内外白糖的供需形势进行了分析。国际市场方面，2019/20榨季北半球主产国减产逐步兑现，国际市场供需缺口将达800-1000万吨，全球进入去库存周期。但2020上半年全球贸易流依旧过剩，印度库存将受到阶段性抑制，而下半年印度出

口量难以弥补全球贸易流缺口，需要糖价向上以吸引巴西增产。2020/21 榨季方面，全球可能会出现恢复性增产，但库存去化将在进口国补库需求的作用下持续进行。国内市场方面，预计 2019/20 榨季国内食糖产量将出现小幅下降，缺口也将小幅扩大，其中 2020 上半年国产糖供应同比预计下降，而 2018/19 结转库存偏低将使得现货整体处于偏紧状态。但政策变化和非正规进口管控力度作为目前市场最重要的两个影响因素，目前难以判明，明年上半年难言出现确定性行情。

中粮期货有限公司执行董事刘学军分享了目前中粮期货对白糖市场的一些看法和交易策略。首先，刘学军董事强调了交易策略建立在交易逻辑之上，目前原糖市场处于熊市末端，13.30 美分之上可能出现熊牛转换，国内白糖市场熊市已经结束，但 12 月现货走弱基差修复，盘面由强势转为无序震荡，后期政策影响较大。随后，刘学军董事介绍了传统套期保值的案例，指出卖出套期保值的本质是放弃未来可能的超额盈利机会以降低市场风险，强调套期保值是企业的战略定位问题，在进行套期保值时需注意期货是一把双刃剑，必须制定详细周密的套保计划。接着，刘学军董事对基差进行了分析，基差是现货企业参加期货交易的切入点，在负基差的正向市场、基差能够覆盖时间空间成本时，企业可持有现货多头并建立期货空单，等待基差回归合理水平或进行交

割；而在正基差的反向市场，持有库存的企业应加快现货销售节奏，并适当买入期货建立虚拟库存，以减少库存现货损失。通过两个基差保值案例，刘学军董事对比了基差与传统套保的优缺点。最后，刘学军董事介绍了多种套利保值模式，包括跨期套利、跨市场套利、跨品种套利、等级差套利等。

会议最后邀请多位与会嘉宾进行了观点分享。北京淡水贸易的崔仕崑经理认为中长期平衡表改善，但短期内可能需要糖价回落以刺激采购需求。路易达孚方面表示，目前短期压力较大，贸易商手里存货较多，广东糖开榨后市场压力将继续增加，中长期主要看进口政策情况。山东星光糖业魏博逊经理认为明年最重要市场影响因素是政策，除进口政策外，“一带一路”政策也会影响白糖进口量。



二、2019 年产业基地市场培育活动经验总结

在 2019 年的市场培育活动中，中粮糖业深刻的认识到“产业基地”在服务实体经济中的重要作用，在郑商所的指导下通过多种方式展开了市场培育工作，积累了宝贵经验。

首先，通过举办高质量食糖行业论坛，中粮糖业将制糖企业、批发市场与贸易企业、终端用糖企业联系在一起，为食糖产业上下游企业提供了信息沟通和业务交流的场所，为市场参与者搭建了开放共享的新平台，为产业和投资者提供了相互了解和借鉴的新渠道。

其次，中粮糖业充分发挥了郑商所与食糖市场参与者的纽带作用，协助郑商所大力宣传了包括期权等衍生品工具、仓单融资业务、郑商所基差贸易等交易所业务，同时也对点价贸易、含权交易等新式贸易模式进行了推广，为市场参与者提供了多种新颖的参与模式，更好地发挥了期货市场功能。

最后，中粮糖业通过举办食糖行业论坛和白糖行情研讨会，积极引导产业上下游企业加深对国内外市场供需形势的分析和判断，开展研讨交流活动，使市场参与者在交流观点和信息中积累了风险管控的经验，加深了对期货市场的认识。与会者均充分肯定了行业论坛和研讨会积极作用，中粮糖业在今后的产业基地活动中将继续发挥自身优势，并在经验总结的基础上进一步探索新的服务模式。

三、2020 年产业基地市场培育活动计划

2020 年，中粮糖业将继续在郑商所的指导下，运用 2019

年度产业基地市场培育活动积累的经验，根据新年度白糖市场的运行情况和特点，探索更多进行市场培育工作的路径，不断推陈出新，做大做强产业基地培育活动，更加深入的服务实体经济。

2020 年中粮糖业产业基地培育活动的计划主要可分为三部分。首先，中粮糖业预计将于 2020 年 6-7 月份在广西南宁或崇左地区举办中粮糖业第四届糖业论坛，主要将对国内外食糖市场、宏观经济形势进行分析并展望未来发展趋势，并结合最新的实战案例向市场推广期权等衍生品。其次，中粮糖业将于销区举办至少两次白糖市场形势分析会，探索期货市场服务贸易企业及终端企业新模式，对未来白糖市场基本面的供需形势进行展望，并开展期权专题教育及实战分析，做好市场参与者的培育及引导工作。最后，中粮糖业将积极参加郑商所举办的大型论坛活动，按郑商所的要求进行论坛活动准备，准备内容包括但不限于国内外市场形势分析、主持圆桌论坛、作为论坛嘉宾分享公司生产经营情况等。

中粮糖业有限公司产业基地案例报告

一、企业基本情况

中粮糖业有限公司（以下简称中粮糖业），是中粮屯河糖业股份有限公司的全资子公司，负责食糖贸易、加工和销售业务，并承担中粮集团食糖进出口及国际贸易业务，是中粮集团境内外食糖期货套保的主要操作平台。

在进口及炼糖环节，公司是我国最大的食糖进口贸易商之一；在河北唐山曹妃甸的炼糖厂拥有 50 万吨/年炼糖能力，在辽宁营口建立了拥有 100 万吨/年炼糖能力的炼糖厂，全面覆盖东北、华北以及华东地区的市场需求，是连接“两种资源、两种市场”的重要桥梁。

在国内食糖贸易领域，中粮糖业贸销业务年经营量 300 万吨，占全国消费总量 20%，是国内最大的食糖贸易商之一，是利用“两种资源、两个市场”、服务国内用糖客户、促进国内食糖流通的重要力量，与制糖、炼糖业务形成了高效的协同效应。

为了优化贸销业务模式、进一步提升综合竞争力水平，公司通过建设糖业内部电子平台，以创新模式加强商情研发体系建设，促进期现业务结合，实现了糖源采购、期货套保、销售管理、风险控制的“四统一”战略举措。经过多年发展，目前中粮糖业在商情研发和风控管理方面已经建立了完整的体系，为期现货业务的开展提供全面的支持和保障。在市

场行情波动中，公司多次准确地把握了国际、国内市场机会，食糖业务近年来实现跨越式发展，为公司业绩做出突出贡献。

中粮糖业在发展的道路上，始终坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指引，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，坚持新发展理念，全面落实中粮集团关于高质量发展的各项部署，积极面对市场挑战，加快自身能力建设，践行严谨细致管理，为股东、客户和员工不断创造价值，更好地满足人们对美好生活的向往。

二、中粮糖业参与期货市场情况

中粮糖业有限公司是中粮集团境内外食糖期货套保的主要操作平台，自 2013 年建成以商情研发为指导的贸易和套保交易体系后，依托强大的研发团队和严格的套保制度，全面展开了套保业务，并利用买、卖方点价模式，降低风险敞口，丰富业务类型，为实现稳健经营提供了有力保障。

（一）中粮糖业运用期货市场的主要思路及业务模式

中粮集团作为全球最大的全产业链食糖现货企业之一，生产和经营的各个环节都需要进行有效的风险管控，在对风险的管理过程中，企业也可以发现更多的贸易机会，因此风险管控同时也是企业创造价值的重要途径。中粮集团参与国际市场原糖期货的历史可以追溯到 1970 年，通过多年的经验积累，中粮糖业已经建立起完善的商情研发、策略制定、风险管控和套保会计等一系列配套制度，通过熟练运用纽约

原糖期货、期权合约和郑州白糖期货。中粮糖业不仅可以为遍布全球的生产基地锁定生产利润，也可以为国内的食糖贸易进行套期保值，从而可以践行保障国内食糖供应、稳定市场价格的央企使命。可以说现货、期货和期权多种方式的策略组合为中粮糖业优化套期保值、创造贸易机会、服务产业上下游客户等方面提供了极大的便利，期货、期权等衍生品工具为中粮糖业的经营创新和规模升级保驾护航。得益于完善的套保制度和多种套保模式，中粮糖业不仅有效的锁定了生产及贸易利润，同时践行了保障国内食糖供应、稳定市场价格的央企使命。自 2015 年以来，中粮糖业积极参与郑州商品交易所白糖期货合约的交易及交割业务，累计完成成交量 138.19 万吨，占郑商所白糖期货合约总成交量的六成。

表 1 中粮糖业近期盘面成交量

年份	总交割量（吨）	中粮糖业交割角色	中粮糖业成交量（吨）	占比
2015	613730	交货方	130800	21.31%
		接货方	231090	37.65%
2016	420720	交货方	12720	3.02%
		接货方	103850	24.68%
2017	763970	交货方	260960	34.16%
		接货方	349300	45.72%
2018	420760	交货方	98050	23.30%
		接货方	151330	35.97%
2019	61720	交货方	39760	64.42%
		接货方	4080	6.61%
总计	2280900	交货方	542290	23.78%
		接货方	839650	36.81%

（二）中粮糖业的风控管理模式

中粮糖业在业务经营过程中主要面临的是市场风险与

信用风险，还有其他风险例如法律风险、战略选择与变革风险、监督检查风险等。市场风险主要指由于大宗商品市场价格或价格波动率向不利方向变化导致公司持有的期货、现货等头寸产生损失的风险，以及持仓成本过高产生损失的风险。

中粮糖业市场风险管理体系核心内容包括“一套机构、一套系统、二项机制”：

一套机构指前、中、后台相互制衡的管理机构，具体包括前台业务部门、中台风险管理部门和后台财务部门；

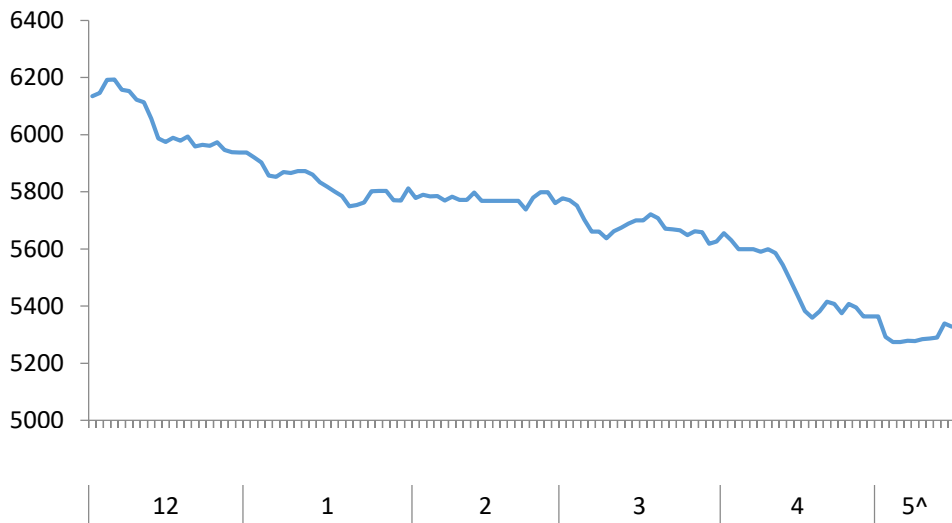
一套系统是指中粮集团风险管理平台（Cofco Risk Platform, CRP）；

二项机制包括风险指标限额（量）管理机制、风险量化机制。中粮糖业市场风险管理指标限额（量）共计 6 项，分为 2 项核心指标和 3 项辅助指标。核心指标为亏损限额、期现货敞口头寸限量，辅助指标为回撤限额、VaR 限额、期货单边持仓限量。各经营单位的年度风险管理指标由中粮糖业经营决策委员会核定。

三、公司套保案例分析

（一）一次盈利的套保交易（2018 年 1 月-2018 年 7 月）

郑州白糖1805合约走势



交易背景：

1. 2017/18 榨季全球食糖产量同比增加约 1300 万吨（原糖值，下同），达到 1.93 亿吨，创有史以来年度最大环比增幅，消费增速难以消化短期产量的激增，食糖过剩量高达 1000 万吨，公司经营决策委员会和专家小组认为国际市场过剩压力的不断累积将对国际原糖价格产生持续下行压力；

2. 国内市场在金融去杠杆和信用紧缩的宏观环境和供需过剩的基本面压力下，中下游贸易渠道持有库存意愿下降，上游制糖集团销售面临压力，特别是在 2018 年 5 月份，中国周边国家白糖采购量激增，非正规渠道糖源的大规模流入加剧了国内市场供需矛盾；

3. 公司经营决策委员会和专家小组在综合分析国际国内宏观和市场形势后，认为后期市场下行压力难以在短期内得到根本扭转，公司期现货经营策略将以防范市场下跌风险为主线，增加期货套保规模。

交易过程：

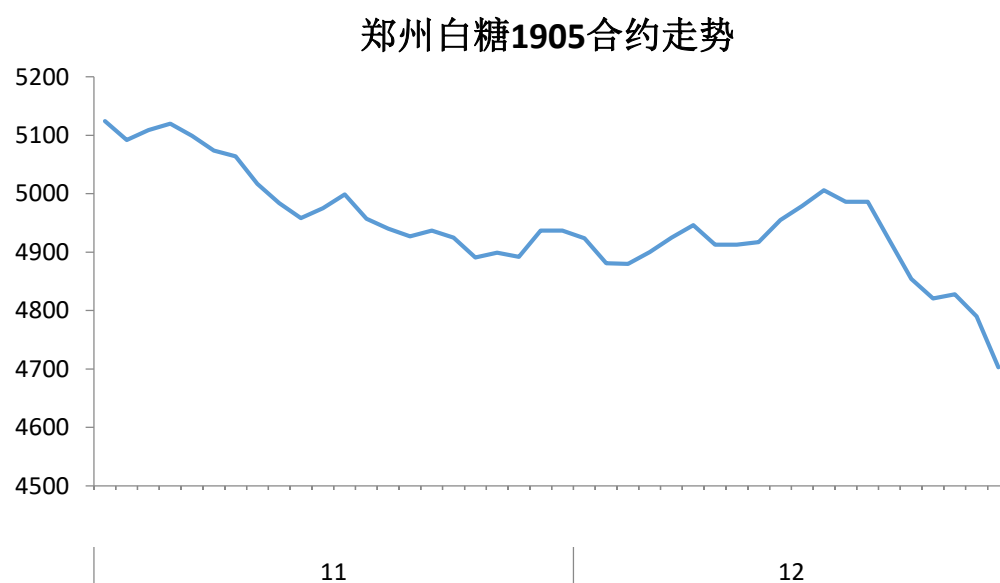
2018 年 1 月，公司于 5800-6000 价格区间分批建立 SR1805 空单，建立卖出套保头寸。

市场变化与交易结果：

2018 年 3 月，在经历一个多月的震荡后，SR1805 合约开始下跌，至 4 月末 SR1805 下跌至 5364 元，与 1 月末 5812 的价格相比下跌 448 元，跌幅 7.7%。公司提前建立的卖出套保头寸有效的锁定了 400 元以上的现货利润。

时间	广西南宁现货	SR1805 结算价
2018/1/2	6210	5921
2018/4/27	5740	5364
盈亏	-470	557

（二）一次盈利的套保交易（2018 年 12 月-2019 年 1 月）



交易背景：

1. 2018 年 11 月，国际市场在北半球减产炒作告一段落后，受北半球主产国开榨和全球贸易流过剩的影响，短期供应压力逐步体现，国际原糖进入震荡下行通道；

2. 国内主产区广西和云南将于 12 月份开始大规模开榨，现货供应将快速增加，市场短期内供需情况偏向宽松，并且大多数糖厂在经历一年多的亏损后资金压力巨大，挺价意愿偏弱。

3. 从流通和消费环节看，在主产区糖料直补和贸易保障救济措施到期后不再延期的预期下，远期供应成本较即期将出现较大下调，贸易商和终端客户持有库存和采购积极性较低，期现货价格需要刺激增量需求以缓解短期集中供应压力。公司经营决策委员会和专家小组认为短期内现货将趋于弱势，建议进行卖出套保操作，锁定新榨季食糖成本。

交易过程：

1. 12 月上旬，公司进行 SR1905 卖出套保。

市场变化与交易结果：

12 月 3 日，广西现货价格为 5235 元，SR1905 合约价为 4920 元。随后在 12 月下旬，盘面大幅下跌，至 12 月 27 日，广西现货均价下跌至 5110 元，SR1905 合约价为 4790 元，卖出套保头寸有效的避免 130 元左右的风险。

时间	广西南宁现货	SR1905 结算价
2018/12/3	5235	4924
2018/12/27	5110	4790

盈亏	-125	134
----	------	-----

四、中粮糖业进一步利用期货市场的方案

（一）进一步完善商情研发体系，加强期现货管理体系建设

从以上案例中，不难发现套保交易的盈利均来源于对未来市场形势的正确预判，而在亏损的套保交易中，公司经营决策委员会及专家小组也根据市场形势的变化及时进行策略和方向的调整，避免造成公司经营业绩的大幅波动。因此，科学完善的商情研发体系为公司期现货套期保值提供了重要的决策依据和理论支持。未来中粮糖业将继续加强对商情研发体系的投入和建设，提升信息化管理水平，不断将商情研发体系向纵向延伸和横向拓展，优化商情研发体系对于套期保值的前瞻性和指导性作用。同时，不断优化贸销业务模式、进一步提升综合服务水平和竞争能力，促进公司各项业务实现高质量发展。

（二）不断创新期货套保模式，丰富套保工具

目前纽约原糖期权持仓占总持仓的比例在 20%左右，期权合约的波动率和权利金等指标已经成为了期货价格的重要指引。郑商所的白糖期权上市后，为中粮糖业参与期货市场提供了更多的策略选择，借助白糖期权，中粮糖业将发挥现货市场的规模优势，创新期现结合的业务模式，为上游生产企业和下游消费企业提供更为多样化的服务。

（三）充分借鉴其他品种和行业先进模式，吸收和采纳国际化管理经验

中粮糖业有限公司依托母公司和中粮集团在全产业链与国际化布局方面的优势，对标国际一流糖商在套期保值方面的先进管理经验和创新业务模式，通过交流和学习，不断提升公司在商情研发、风险控制和期货套保等方面的能力建设。此外，通过深入学习和借鉴集团粮食、棉花和油脂油料等业务在模式创新和产业链运营方面的先进经验，推动中粮糖业更好地利用期货和衍生品市场促进经营和管理水平的优化升级。

五、对郑商所产业服务的意见与建议

（一）优化交割库升贴水

随着北方甜菜糖产业的发展，甜菜糖产量逐年上升，各制糖厂利用期货工具的熟练程度也越来越高，进行盘面交割的意愿日趋强烈。而国内白糖指定交割库众多，对各仓库升贴水进行调整是一项艰巨而复杂的任务，建议交易所在考虑南北主产区平衡的基础上，合理优化北方主销区交割仓库升贴水，使得期现基差维持合理水平的同时，保障市场各类糖源正常参与交割。

（二）提升糖源交割品质

随着人民生活水平的日渐提高和消费升级趋势不断加速，国内市场对于高品质白糖的需求逐步增加，而由于目前

国内通行的国标一级糖标准低于国际市场平均水平，且高品质白砂糖市场供应量相对受限，导致高端精制糖市场被泰国、韩国等进口糖源主导。为促进国内食糖产业进行整体升级改造，持续推进国内制糖行业供给侧结构性改革，满足国内用糖企业对国产高品质白砂糖的需求，建议提高交割糖源的理化指标标准，并增加对优级糖、精制糖等高品质制糖参与交割的品质溢价，更好的满足中下游客户对于仓单的品质要求。

（三）优化合约季节性贴水

我国食糖生产具有季产年销的特征，生产期集中在每年的 10 月份至 4 月份，而销售时间横跨全年，9-11 月份现货供应情况通常偏紧，贸易企业对高品质白糖的需求较高。但白糖仓单的理化指标通常会随着存储时间的延长而衰减，9-11 月份部分仓单易出现色值超标、受潮结块等质量问题，目前交割细则中 9 月和 11 月合约交割分别贴水 20 元/吨和 40 元/吨，导致 9 月合约和 11 月合约通常会大幅贴水现货价格，期现价差难以回归，同时也降低了用糖企业参与盘面仓单采购的积极性。为促进 9 月合约和 11 月合约期现价差回归合理水平，提高 11 月合约的活跃度，建议适当提高 9 月合约和 11 月合约仓单贴水。

广东金岭糖业集团有限公司产业基地年度总结

广东金岭糖业集团有限公司于 2019 年 5 月份与郑州商品交易所签署协议，成为郑商所白糖产业基地以来，积极开展在产业层面上的期权推广活动，发挥产业基地职能，主要做了以下一些工作。

一、建立企业档案

项目乙方广东金岭糖业集团有限公司，在成为白糖产业基地后，通过积极举办产业会议、培训学习、座谈沙龙等形式，在相关上下游企业中推广宣传白糖期货，并协助交易所建立参与市场培育活动的食糖生产、贸易企业档案如下（部分）：

序号	企业名称	企业简介	企业参与情况
1	广东金岭糖业集团有限公司	项目乙方，广东省最大的民营糖厂和最大的精炼糖厂，年生产食糖能力达 100 万吨。	活动发起人
2	湛江金海糖业有限公司	金岭集团下属糖厂	产业会议、培训学习
3	湛江金路糖业有限公司	金岭集团下属糖厂	产业会议、培训学习
4	湛江糖库储运有限公司	金岭集团下属交割库	产业会议、培训学习
5	广东广垦糖业集团有限公司	直属于国家农业部农垦局的大型央企，广东最大的制糖企业，年产蔗糖量能力 60 万吨，占湛江地区总产糖量的 60%以上，占全省总产糖量的 50%以上	产业会议、培训学习、座谈沙龙
6	上糖网	国内首创面向白糖终端用户的采购服务平台	产业会议
7	沐甜科技	国内最大的 B2B 食糖购销平台	产业会议

8	东方先导糖业湛江分公司	广东省知名用糖企业。	产业会议
9	广西糖好商贸公司	广西知名食糖贸易企业，积极学习白糖期权贸易模式	产业会议
10	广东恒福糖业集团有限公司	广东知名制糖企业，糖料日处理能力达 80000 吨以上	产业会议、培训学习、座谈沙龙
11	广东大华糖业有限公司	广东知名食糖贸易商	产业会议、培训学习、座谈沙龙
12	湛江瑞丰粮油有限公司	湛江知名食糖贸易商	产业会议、培训学习、座谈沙龙
13	华发糖业	湛江知名食糖贸易商	产业会议、培训学习、座谈沙龙
14	湛江顺通糖业有限公司	湛江知名食糖贸易商	产业会议、培训学习、座谈沙龙
15	广州市华糖贸易有限公司	广州知名食糖贸易企业	产业会议
16	金仙峰集团	目前华南地区乃至全国甘蔗糖、酒精与淀粉供应的最大综合性企业之一	产业会议、培训学习、座谈沙龙
17	湛江市伟恒糖业有限公司	湛江知名食糖贸易商	产业会议、培训学习、座谈沙龙
18	湛江市华盈糖业有限公司	湛江知名食糖贸易商	产业会议、培训学习、座谈沙龙
19	东莞华通糖业有限公司	东莞知名食糖贸易企业	产业会议
20	江门甘化集团	知名食糖产销一体企业，上市公司	产业会议

二、年内市场培育活动开展情况

市场培育方面，金岭糖业以带动相关上下游企业参与白糖期权为指导思想，年内先后以产业会议、学习培训及座谈沙龙的形式进行市场推广。

（一）培训学习

金岭在下半年不定期地召集企业合作的贸易商在金岭

集团的会议室一同参与郑商所衍生品学苑的网络培训，如 6 月 5 日的《如何使用期权应对停板行情》；6 月 20 日的《近期白糖行情分析与展望》；7 月 25 日的《近期国内外白糖市场热点分析》；7 月 31 日的《白糖期权在贸易企业中的运用》和 11 月 21 日的《白糖国内行情分析》。在观看视频后，大家聚在一起就视频中的内容进行讨论，分享心得，收获十分明显。



（二）8 月底座谈会

8 月 23 日金岭与华泰期货白糖事业部共同组织了“华泰白糖风险管理培训暨金岭糖业产业基地经验分享会”。金岭邀请了业务相关的湛江的上下游产业企业 15 家共 20 人一起参加。首先由华泰期货白糖事业部产业专员杨泽元讲述《下半年国内糖市分析和展望》，分析目前来看下半年看涨逻辑是进口不及预期，走私超预期，现货持续紧缺；市场情绪认

为牛市已经到来，糖价底部逐渐抬升。而看跌逻辑则是内外价差巨大，明年还面临政策红利消失；市场并非缺糖，后续有进口糖源补充，而且四季度新糖上市，加上国储放储的可能。总的来说，在 12 月全面开榨之前，市场总体向好。

接下来由华泰期货白糖事业部产业专员郭立恒分享《基差交易的商业模式和应用案例》。着重基差变动对套期保值的影响，强调企业在分析行情过程中需对基差格外留意，并辅助以相应的案例加以阐述。

最后则是由金岭集团营销部总经理林伟进分享金岭应用期货衍生品工具的心得。他强调目前食糖市场竞争越发激烈，没有使用期货衍生品工具的企业已经早早地被历史所淘汰，而现在涉糖企业的任务不再是对期货衍生品工具的简单应用，而是如何对其进行更深一步的研究和探索，将其和企业生产销售环节紧密结合，这才是企业走出差异化，在竞争激烈的市场中独占鳌头的制胜法宝。



（三）9月初参加中国（郑州）国际期货论坛

以企业代表的身份参加9月3日由郑州商品交易所举办的中国（郑州）国际期货论坛，并作为受邀嘉宾在白糖分论坛就当前糖业形势下糖企的经营理念进行发言。林总指出，对于食糖生产企业，目前市场环境严峻，在价格合适的时候，当卖则卖，切勿贪图利润，以稳健经营为第一目标。其次，善于利用郑商所的期货交易平台，积极利用期货工具为企业生产销售保驾护航。

（四）9月底产业会议

18/19 榨季即将结束，市场关于新榨季牛熊定论不一，于是金岭糖业在郑商所的支持下联合华泰期货有限公司于湛江海滨宾馆召开“华泰期货白糖产业投资报告会暨金岭糖业产业基地经验分享”。邀请中轻糖业、广东广垦集团等龙头企业在内的28家产业企业负责人以及9家投资机构合共65人，共同聚焦2019年白糖市场，围绕利用白糖期货管理企业风险的主题进行研讨和经验分享。

华泰期货白糖事业部产业专员杨泽元作《国际糖市供需格局分析》，现阶段基于减产的预期，市场对下榨季国际糖市一致看好，但减产量能否达到预期存在着很大的不确定性，特别是印度减产超过20%的预估。另一方面，可以看得到的下榨季开始全球库存依然高企，且库存超过预期中的产销缺口。因此预估下榨季国际糖市将是一个震荡缓慢去库存的

行情。

华泰期货白糖事业部产业专员郭立恒作《基差交易综述》，介绍基差的定义及影响因素，然后通过基差在市场中的三种表现情况引出基差交易的原理，并着重分析基差交易的核心逻辑——价格收敛原理；

金岭集团营销部总经理林伟进作《白糖期货在企业经营中的运用》，先是对金岭集团进行概况介绍：业务构成、业务规模及业务模式。然后阐述金岭集团参与白糖期货的必要性：1、白糖期货实现稳定经营的重要工具；2、白糖期货为拓展业务提供条件。最后则是案例分享：1、卖出套期保值，锁定库存价格下跌风险；2、买入套期保值，构建虚拟库存盘活资金；3、期现基差套利。

中国糖业协会副理事长刘汉德作《糖业周期解读》，1、回顾 18/19 榨季末端上涨的原因：走私糖大幅减少；进口迟，加工慢；古巴轮库糖迟迟没有加工；市场信心开始恢复。2、19/20 榨季变化因素预测：云南、广东、海南产量略减，甜菜糖产量略增，广西产量报 600 万吨以下，产量变化主要看广西；进口估计增加可能性大；古巴糖轮库；3、牛市障碍：来自于印度巨额库存、国储糖去库压力、国内糖业政策不明确及世界经济走向的不明确。



三、2020 年市场培育活动计划

今年 2 月，为进一步增强郑商所服务产业和实体经济的专业优势，引导产业链企业利用衍生品及相关市场促进区域经济和企业持续健康发展，郑商所产业链龙头企业和期货公司风险管理公司等有关单位进行“产业基地”合作单位征集。金岭集团作为广东最大的民营糖企，有幸入选成为首批“产业基地”。而在这一年的产业基地活动与郑商所以及关联企业的不断交流，金岭集团逐渐明白到开展产业基地建设，不仅是为了传播期货知识，引导相关产业链上下游企业积极参与期货市场业务和市场培育活动，交易所更希望通过这项工程，弘扬风险管理的期货文化，让产业企业成为主角，发挥各自在行业内的示范带头作用，把好的模式、机制和经验拿出来和上下游企业一起分享，帮助解决上下游企业在参与期货交易过程中遇到的问题。同时，也希望产业链企业对交易

所完善业务规则制度、研发新品种、了解市场和产业相关情况提供更多支持，共同促进期货市场服务实体经济。

基于郑州商品交易所服务实体企业的导向和华南区域白糖产业机构的特点，在认真总结今年的市场培育活动经验后，金岭集团对 2020 年度的计划如下：

1. 与郑州商品交易所、华泰期货有限公司合办大型的涉糖企业期货风险管理研讨会 2 场，组织金岭糖业业务相关的上中下游企业以及投资机构参与，着重讨论白糖期货新型的业务结合模式，加大宣传和推广的力度。

2. 面向中小型企业与华泰期货有限公司合办“白糖期权企业培训沙龙”，集结金岭集团、华泰期货的讲师深入企业作小型的沙龙式培训，培训内容集中在行情交流以及新型期现结合业务的应用模式。

3. 邀请郑商所期权衍生品部的相关领导并组织相关企业进行场内期权实践运用的调研和座谈，互相交流对白糖市场意见和心得，充分发挥金岭作为交易所与企业的纽带作用，促进相互之间的需求了解。

广东金岭糖业集团有限公司产业基地案例报告

一、公司简介

广东金岭糖业集团有限公司是一家以制糖业为主的集团化民营企业，是农业产业化国家重点龙头企业，是湛江市三大糖业集团公司之一。

公司员工人数 3000 多人，企业总资产约 15 亿元，主要经营食糖生产、加工与销售、仓储物流、金融、种植养殖、橡胶手套、农产品交易、科技孵化等多个产业。旗下拥有粤西地区仓容最大、设备最齐全、管理规范化的专业食糖仓库，仓储能力 120 万吨。公司设立公用型保税仓，国储糖仓、期货交割仓；有专门原糖的加工厂，具备榨蔗生产与原糖加工技术相结合的公司，年生产食糖能力达 100 万吨。主导产品有“甘岭”牌白砂糖、绵白糖、精制砂糖和赤砂糖，食糖产品畅销全国各地并出口创汇。

公司实行“公司+基地+基层组织+农户”经营模式，坚持以人为本的经营思想，经营环境和谐优良，管理规范，产品质量优良，企业文化先进。公司通过了 ISO9001:2000 国际质量管理体系认证，自有甘蔗种植基地 10000 亩；产品多年荣获国家糖业质量监督检验中心“产品质量优良奖”是广东省农业龙头企业、农业产业化国家重点龙头企业、全国农产品加工示范企业、国家级“双高”甘蔗良种示范基地；多年来被湛江市委、市政府评为优秀民营企业、文明单位和重合同

守信用企业；多年来被中国农业银行广东省分行评为“AA+”级信用企业——黄金客户。就品牌效应、生产规模、地理环境等方面而言，公司在广东制糖行业中具有领先的行业优势。

二、企业现货经营情况及面临的风险

（一）企业现货经营情况

金岭旗下两家制糖厂，年产量为 10 万吨，集生产、储运、贸易于一体。旗下两家精炼糖厂，原糖加工产能高达 90 万吨/年，是广东省最大的精炼糖厂。同时广东金岭自由 4 个库点，自由库容达 120 万吨，其中既有国储库容，也有郑州商品交易所指定交割仓库。

（二）企业面临的风险分析

1. 食糖价格波动风险

金岭作为白糖生产和销售企业，食糖价格的变动将直接影响库存货值和销售的变动，进而影响最终收益。根据白糖本身季产年销的行业特征，决定了食糖生产企业在榨季初期必然形成巨大的库存，在白糖价格发生下跌时，潜在货值将面临亏损。而在榨季后期，由于公司库存开始减少，如果下游客户集中采购，公司可能难以满足对方的采购量，从而造成客户流失风险。因此，库存动态管理，在食糖价格波动剧烈的常态背景下，极大考验公司的风险管控能力。

此外金岭进口糖加工业务也受到国际糖价波动以及内外食糖价差影响，国际糖价的上涨或者内外价差的缩减都会

直接影响到加工利润，因此必须合理使用期货工具对其进行风险锁定。

2. 国家政策风险

由于国内外市场的巨大价差，进口糖的数量对现货市场冲击很大。2014 年实施的配额外自律进口以及 2017 年对关税配额外进口食糖征收保障措施关税等手段都直接影响到进口糖的数量，从而影响食糖价格。

此外，国家调控部门对食糖市场的宏观调控也是影响国内食糖价格变化的主要因素之一。当食糖供应在某个榨季出现短缺时，国家动用食糖储备投放市场，当供应出现过剩时，国家对食糖实行收储，宏观调控已经对国内的食糖市场多年来的平稳运行起到了决定性的作用。国家收储以及工业临时收储加上糖商的周转库存在全国范围内形成一个能影响市场糖价的库存。预估当年及下一年的库存和国家对食糖的收储与抛售对于正确估测食糖价格具有重要意义。

3. 生产库存风险

当食糖价格处于熊市周期时，中间商和终端采购将不积极，往往会造成制糖企业面临着销售困难问题，从而造成库存高企，影响到资金的流转速率。

因此，公司领导层在现货贸易和金融风险对冲市场上给予高度重视，充分利用白糖期货来管理公司库存风险，以保证公司持续长久的稳定经营。

三、企业期现结合业务的内控设置

自 2006 年白糖期货上市以来，企业高度重视，率先利用期货衍生品工具服务企业的生产经营和风险对冲，积累了丰富的经验。除基本的套期保值外，还不断摸索基差交易模式、灵活利用套利策略以及积极参与白糖期货的交割。并由此在人员储备、资金调拨、内部管理等多个方面逐步搭建期现结合模式的组织管理框架。

（一）内控制度

企业内控制度主要解决期货衍生品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跟踪汇报。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。

（二）财务和风险管理制度

企业财务和风险管理制度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，监督期货账户内的保证金使用情况、持仓情况、结算盈亏状况等，并定期向财务主管和企业领导汇报。

（三）决策机制

金岭实行董事会领导下的总经理负责制。根据《中华人民共和国公司法》及本公司章程规定，股东会为本公司最高

权力机构，各股东按照出资比例行使表决权；下设以下部门：办公室、人力资源和企业管理部、财务部、销售部、生产技术部、项目投资管理部、人事政工纪审部。

公司策略决策机制由董事会的领导构成，并交由公司经营班子监督执行，大致流程为董事会形成套保策略决议，投资管理部负责实施，财务部门负责风控，实施完毕后由纪审部对整个流程进行考核。

四、企业参与期货市场的原因及情况

（一）参与期货的原因

对于现货企业而言，期货市场相当于提供了一条新的采购和销售渠道。与现货采购和销售不同的是，期货市场实现的是对远期价格的锁定，现货流和现金流可以分离。而期现价格的偏离，在对企业造成了困扰的同时，也为企业带来了机遇，有可能实现更低的采购成本和更高的销售利润。期货浮亏意味着现货实际盈利，现货经营的进行保证了期货套保最终未必实际亏损，贴合企业的风险管理需求。

（二）参与期货的情况

广东金岭集团是市场上最早参与郑商所白糖期货的现货实体企业之一，多年来随着企业对期货研究的不断深入以及制度的完善，套保数量稳步增长。与此同时，企业还申请了郑商所标准交割库资格，积极参与期货交割业务，并且以此为基点开始尝试期转现、点价交易等业务，期现货之间的

结合越发深入。

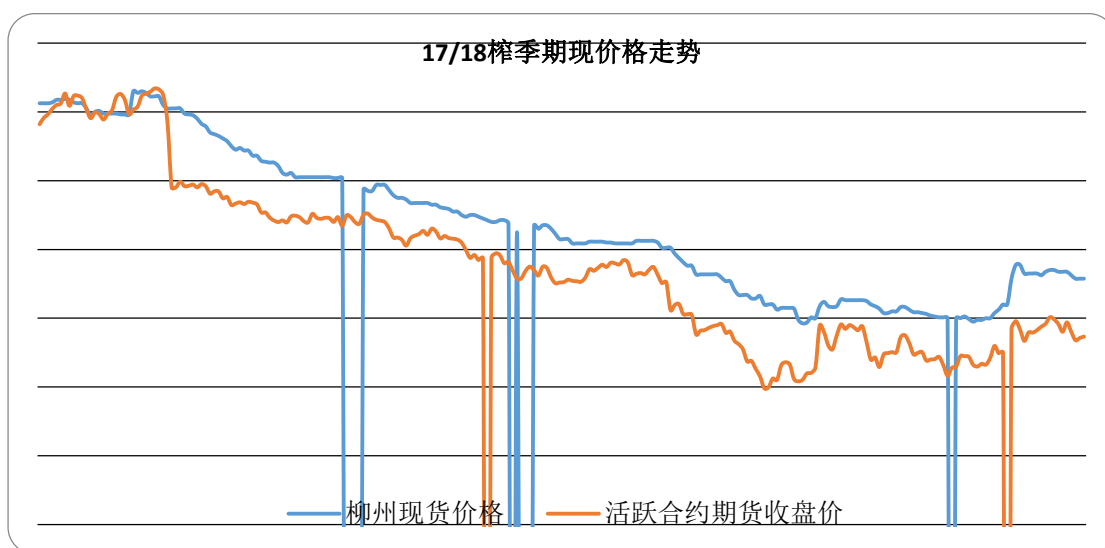
另外，在 2017 年郑商所开展“保险+期货”试点建设的时候，金岭也积极响应交易所的号召，联合华泰期货和人保辈分保险为旗下农户进行申保工作，并成功入围试点，由此开始了对期权业务的探索。

五、企业操作案例

（一）市场背景

2018 年，国内处于三年增产周期的第二年，熊市周期延续，增产预期明确。同时配额外进口指标增加 50 万吨，叠加非正式糖源的竞争、北方甜菜糖大幅度套保和甘蔗直补政策传闻的影响，国内价格持续下跌，从榨季初的 6500 元/吨一路下滑至 4750 元/吨附近。基本面的弱势基本奠定了本榨季郑糖以下跌为主，偶有反弹的基调。

图 1:2018 年国内期现价格走势



（二）案例 1：卖出套期保值，锁定库存价格下跌风险

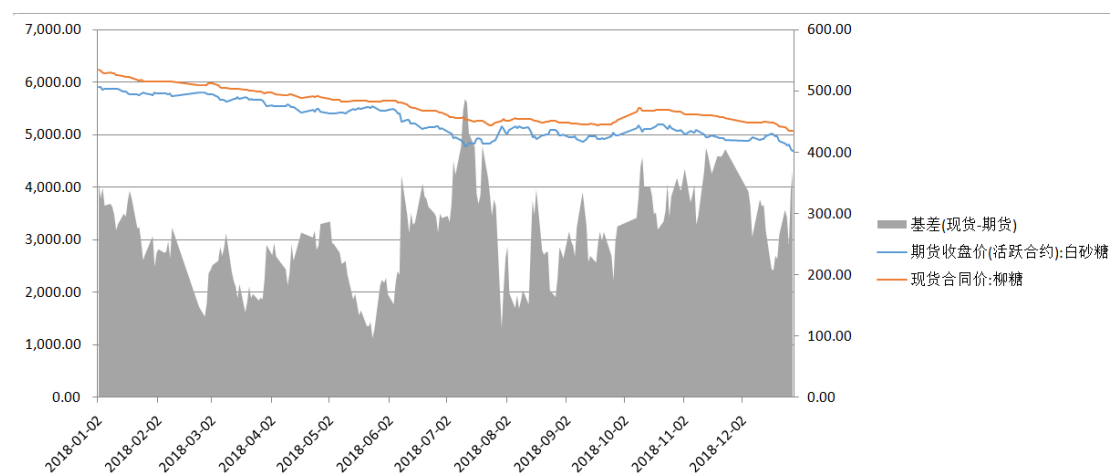
1. 背景及逻辑

2018 年，国内糖市仍处于熊市周期当中，中长期白糖价格仍处于规律性下跌趋势，基差常年处于期货贴水现货的反向市场结构，并常年处于现货升水期货 200 元/吨以上。但在 8-9 月期间恰逢中秋及国庆双节的旺季期，期价有反弹的契机，俗称“七死八活九回头”，但受限于全球食糖高额过剩量的压制，企业判断其反弹相对比较有限。这波反弹将成为白糖生产企业提供套保的最佳机会。此时企业尚有 2000 吨常备库存没有套期保值，因此需要为这批库存作风险管理。

2. 方案制定与实施

9 月 26 日，由于现货销售良好，市场营造缺货氛围，期货盘面连续第二天拉出大阳线，突破 5000 元/吨压力位置，但由于国内市场基本面并没有发生根本性的改变，榨季末现货紧缺可能性小，以及印度出口政策激励消息的发布，企业认为后期价格将会从新回落。同时企业对基差进行分析，发现此时柳州白糖现货平均报价 5200 元/吨，基差已经回落到 200 元/吨，已经处于今年基差均值以下的相对低位水平，后期新糖开榨，期货承压下跌比现货速度要快，基差预计将重新走强。因此当 SR901 合约期货价格反弹至 4980-5020 元/吨附近时企业开始陆续建仓，建仓均价约 5000 元/吨，抛空 200 手共 2000 吨白糖，动用保证金： $5000 \text{ 元/吨} \times 200 \text{ 手} \times 10 \text{ 吨/手} \times 13\% = 130 \text{ 万元}$ 。

图 2:17/18 榨季国内期现基差走势图



时间进入 12 月份，期货市场果然如预期开始下跌，而现货报价由于广西收购价变动不大而维持得相对坚挺，因此基差开始走强。考虑到 1 月合约临近到期调整保证金风险加大，于是糖厂决定在 12 月底前卖掉 2000 吨库存陈糖，并相应平掉期货上的仓位。最后不但替库存进行保值，还盈利了 100 元/吨。

	期货市场	现货市场	基差
建仓	以均价 5000 元/吨卖出开仓	现货均价 5200 元/吨	200 元/吨
平仓	以均价 4900 元/吨平仓	以均价 5200 元/吨卖出	300 元/吨
盈亏	+100 元/吨	持平	+100 元/吨
交易规模	2000 吨		

3. 案例宣传点及推广价值

基差的强弱变化会影响套期保值交易的策略制定与最终结果，而套期保值的实质就是将波动较大的现货价格变化风险转移到波动较小的期现基差变化风险，因此对于基差的研究和追踪是生产企业运用期货工具进行风险管理的必修课。

在明显的熊市阶段，基差通常呈现现货高升水期货的反向市场特征。因此每当基差回落到相对低位的时候，就是生产企业套期保值的好时机。

（三）案例 2：卖出看涨期权操作

2018 年 7 月 3 日 SR1809 走势一路下挫，接近支撑线 5000 元/吨的位置，创下年内新低。企业认为 7 月即将进入季节性消费旺季，糖价存有一定支撑，但与此同时受制于全球过剩的供应压力，预计价格就算反弹，其高度也相对有限，因此决定在为其 1000 吨库存用期货套保的同时，通过卖虚值看涨期权，收取权利金来增加现货销售利润。

由于 SR1809 期权合约将在 7 月 27 日到期，剩余时间不多，企业综合考虑权利金收入和价格预判，选择卖出行权价为 5200 的虚值看涨期权并持有至到期，效果如下：

日期	现货价格 (元/吨)	期货价格 (元/吨)	卖出期货套保	卖出看涨 期权套保
7.3	5280	5010	1000 吨	卖出 SR809-C- 5200
7.27	5200	4910	现货端 $5200-5280=-80$ 期货端 $5010-4910=100$ 综合+20 元/吨	期权端 +30 元/吨
合计				+50000 元

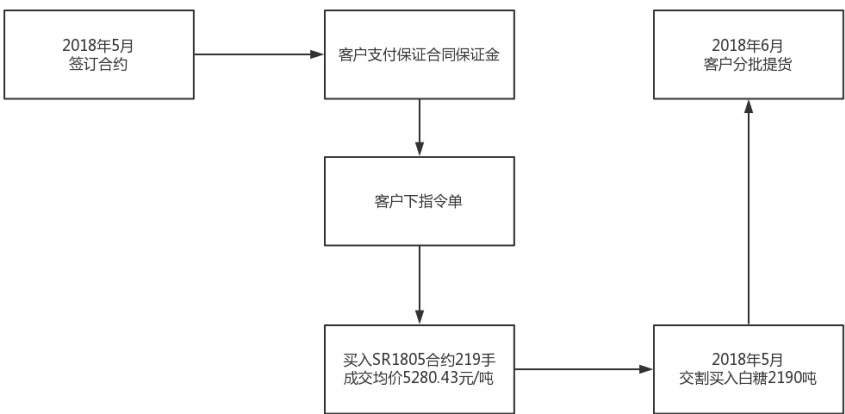
案例宣传点及推广价值：对于企业而言，因为期权挂钩的标的是期货合约，因此只要期货价格没有涨过行权价，就

可以通过卖出期权提前获得权利金收入，作为套保操作的亏损弥补或利润增益的手段。

（四）案例 3：利用期货市场帮助企业建立库存

企业根据期货价格和现货价格的对比，结合交割品质，有通过期货建立白糖库存的意向，但是又担心接到不符合要求的仓库的货。于是决定与华泰期货下属子公司华泰长城投资管理有限公司进行合作，与其签订协议，金岭通过点价方式在期货市场建立白糖期货库存，在完成交割流程后，根据交易所交割匹配的仓单所在区域来确定是否回购仓单。如果仓单不符合金岭生产要求，则由华泰方代为处置现货，解决了企业对现货处置的顾虑；如果仓单能够满足需求，则由华泰方为金岭办理仓单质押业务，解决企业现金流不足的问题。最终华泰投资管理有限公司通过 SR1805 合约交割买入白糖 2190 吨，白糖所在仓库均符合企业的要求。企业于 6 月开始分批支付货款并提货。

图 3: 业务流程图



案例宣传点及推广价值：涉糖企业可以根据期货价格和现货价格的比较，当期货价格有利的时候通过期货市场建立库存，操作灵活，并且流动性好。在本案例中，期货风险子公司不仅帮助企业以灵活的操作方式利用期货市场建立现货库存，还可以帮助企业解决仓单区域与企业需求不匹配的问题。同时，在本案例中也能帮助企业缓解短期现金流压力，提高资金使用效率。该模式可广泛应用于涉糖企业，有效帮助供货周期长以及已经签订下游锁价合同的企业稳定企业经营。

在这个业务模式之下，期货风险子公司将仓单采购、仓单串换、仓单质押等多种业务需求融合在一起，切实解决了企业在参与期货市场交割环节面临的实际问题，更好的发挥期货市场服务实体经济的作用。

六、企业参与期货市场经验

（一）对期货工具的使用要有系统的认识

虽然目前越来越多的用糖企业开始关注和利用期货市场，但整体上对期货市场的认识和利用水平有待进一步提高。当前，还有相当一部分企业不愿冒太多风险，面对变幻莫测的市场，只采用最简单的方法应对：一旦糖价上涨，就提高产品售价，将成本转嫁到消费者身上，对期货工具畏之如虎。而另外一部分企业则对套期保值的认识还存在一些片面性，对现货和期货损益平衡认识不足，往往只看到期货账面亏损，

却看不到现货账面盈利。还有一些企业把现货经营与期货经营分开计划、分开核算，缺乏有机结合，未能达到预期的保值效果。对此，涉糖企业可以寻求与专业期货公司合作，通过系统的专业的期货知识及实盘交易培训，提升自己对期货套期保值的认识水平和操作水平，进而消除之前不敢用期货的障碍和对套期保值认识的片面性。

（二）以防御糖价下跌为目的

对于制糖企业而言，其面临着的最大风险主要是糖价下跌，而糖企进行卖出套期保值主要也是为了防范未来糖价下跌的风险。因此，糖企在市场上应以做空为主，而后依据市场具体情况进行平仓或者交割。切不可根据价格判断主动做多。食糖价格波动甚大，如果以博取利润为主要目的，很容易误入歧途、转为投机争利，这就偏离了企业运用期货市场服务于生产经营的初衷。

（三）要贴近市场的前沿，探索新的期货衍生品应用模式

随着期货衍生品业务的不断发展，当前企业能够运用的早已不止是简单的一个套期保值，还有期权工具的应用，仓单质押、含权贸易、点价贸易等业务模式的应用，企业应该贴近市场前沿，去了解、学习期货市场各种新工具、新业务并将其结合到企业自身风险管理当中去，这样差异化才能凸显出来。

七、建议与展望

（一）增强交易所与涉糖企业的交流

希望交易所能多到下面企业进行走访交流，这样不但郑商所能更加清楚涉糖企业的所需所想，从而对交易规则制度和配套措施进行更为贴合企业需求的改进，还能让企业对交易所当前的政策、规则有更为深入的理解，互惠互利。

（二）企业未来参与期货的展望

在新的榨季，金岭集团将根据市场走势，结合对行业的研究和判断，有计划地将场内期货衍生品工具与生产经营环节进行更深度的结合，并加大期权工具的使用范围。另外，金岭集团作为广东省最大的民营糖厂，将承担起推广期货衍生品的义务，作为糖厂与郑商所之间沟通的桥梁，促进双方之间更多的交流与互动。

云南滇资生物产业有限公司产业基地年度总结

云南滇资生物产业有限公司于 2019 年 5 月与郑州商品交易所达成白糖产业基地合作关系，滇资生物作为云南主产区规模较大的贸易物流企业，切实围绕着“以服务实体经济为原则、以产业企业为培育对象”开展培训、宣传工作。

滇资生物在 2019 年内于 8 月 9 日和 10 月 26 日分别组织了两次白糖产业基地活动，参会主体包括云南省大部分白糖产业机构及部分省外机构，均取得不错的效果，参会机构反响较为强烈，尤其 10 月 26 日创新式地深入糖业一线的产业基地活动，从糖料种植、生产、流动管理等多方面内容均有涉及，得到了参会企业的普遍好评。

一、参与产业基地的主要企业及其它涉糖企业情况介绍

（一）上游糖业集团

企业名称	食糖产量	销售渠道	期货参与情况
云南英茂糖业	62 万吨	面向市场，终端占比较高	少量参与，仓单为主
云南南华糖业	61 万吨	面向中、下游市场	广西总部操作
云南中云投资	14 万吨	面向中、下游市场	灵活参与
云南康丰糖业	10 万吨	面向中、下游市场	集团公司操作
孟连昌裕糖业	9 万吨	面向中、下游市场	灵活参与

（二）中游贸易商、仓储物流企业

企业名称	业务量	模式	期货参与情况
云南东方糖酒	15 万吨贸易量	传统贸易为主	委托总部操作
云南斯博徒投资	10 万吨贸易量	基差交易为主	灵活操作
云南广大储运	40 万吨仓储量	仓储物流为主	提供交割服务

云南腾俊多式联运	涉糖准备阶段	准备阶段	准备阶段
----------	--------	------	------

（三）下游终端企业情况介绍

企业名称	年用糖量	主要产品	采购方式、期货参与情况
云南雪兰牛奶	10000 吨	液态乳品	询价采购，新希望集中参与套保
云南欧亚乳业	5000 吨	液态乳品	询价采购，未参与期货套保
云南嘉华食品	10000 吨	糕点	询价采购，未参与期货套保

下游企业因其用量有限，用糖成本较整体成本占比不高，期货套期保值参与程度较低。

二、产业基地活动开展情况

（一）郑州商品交易所服务实体经济产业基地白糖推介会（云南昆明, 2019 年 8 月 9 日）

为了让白糖产业客户进一步了解 2019/20 榨季国内外食糖市场情况以及政策变动，并给白糖产业客户提供更多金融创新产品及创新服务，我公司联合中粮期货昆明营业部举办了“郑州商品交易所服务实体经济产业基地白糖推介会”，邀请了知名专家、业界同仁对新榨季行情、政策进行解读以及白糖金融创新产品、创新服务推介。

本次参会的嘉宾包含了郑商所、云南省糖协、糖业集团、贸易企业、物流企业及交割仓库等白糖产业链相关机构的负责人及主要业务人员，参会人数约 60 人。

1. 会议主要内容

中粮期货有限公司执行董事，中粮期货有限公司南宁营业部总经理舒卫士指出：2019/20 榨季，国内糖料种植面积

基本保持稳定，食糖产量预计在 1088 万吨左右，消费量稳中略增，产需缺口小幅收缩。进口政策的调整以及外盘走势将决定下榨季国内糖价的运行区间。

云南省糖业协会执行理事长邓毅先生指出：2019-2020 榨季是一个减产榨季，将产不足需，全球将进入调结构和消化过剩库存阶段。除巴西之外的绝大部分产糖国在同一个榨季都有灾害影响这是比较少见的。虽然，全球经济放缓对全球食糖消费增长会产生一定的影响，但是也应该看到食糖消费较为稳定的一面，传统产品消费有些影响但是新产品消费也反映增长。国际市场的供求形势有待对灾害实际影响的确认，新榨季将在供求形势上有较大改善。我国的国内市场供求将维持目前稳定状态，最近有观点认为广西将有 2-3% 的面积下降，“双高基地建设”的时间后延、4-6 月蔗区降雨不均匀、制糖企业的投入相对于往年有所下降，预计综合因素影响产量将下降至 620 万吨左右。这样不排除全国性减产。

润浩农业发展（上海）有限公司的韦栋敏先生介绍了基差交易的模式、国内糖价近几年来主要的基差交易案例、仓单套利、结合期权的点价交易等内容。

中粮期货昆明营业部总经理颜晓明先生介绍了白糖金融创新产品：仓单融资模式、期货加保险、风险管理子公司业务等内容。

云南滇资生物产业有限公司总裁助理、滇资生物橡胶、

白糖期货套保负责人吴拥军先生详细介绍了白糖新型业务模式——联合建库存：风险共担，利润共享；联合套保：优势互补，专业配合；季节采购：资源共享，收益共享。

2. 嘉宾观点建议

(1) 建议增加云南产区交割库，目前云南有两个交割库库容有限，而上游、中游企业的交割意愿强烈，建议增加交割仓库数量满足其参与套期保值的积极性。

国产糖	北方产区	广西产区	广东产区	云南产区
产量（万吨）	131	634	80	208
交割库数量	5	8	2	2

(2) 近两年以来，昆明白糖现货价格与大理价格基本维持在 50 元/吨的差价，目前昆明-大理两地交割库的价差为 70 元/吨，建议修改大理交割仓库的贴水为-150 元/吨。

(3) 经过集体讨论，我们听取参会嘉宾的广泛意见，建议缩短半小时夜盘交易时间至 23:00 收盘，甚至不开展夜盘交易。

至此，本次推介会取得了良好成效，我公司也将继续发挥郑州商品交易所与云南产区的纽带作用，发挥产业基地的渠道作用，更好的开展沟通工作，为白糖产业、为“期货服务实体经济”做好服务工作。

(二) 郑州商品交易所产业基地 19/20 榨季白糖研讨会 (云南孟连, 2019 年 10 月 26 日)

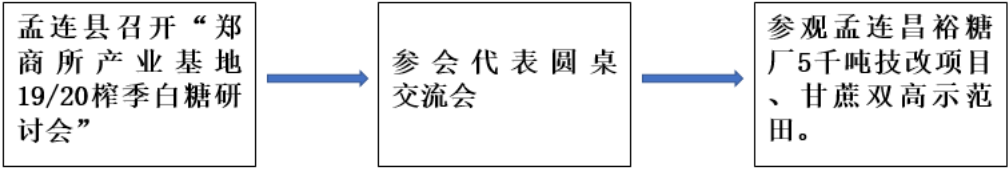
为了充分发挥郑商所市场功能，走进产区、深入糖企解

决实际需求，以扶贫政策为导向、探索期货服务实体经济新模式，我公司联合东兴期货有限责任公司、孟连昌裕糖业有限责任公司于 2019 年 10 月 26 日下午 14:30 在云南省普洱市孟连县召开了“郑商所产业基地 19/20 榨季白糖研讨会”。

本次参会的主要嘉宾有：云南糖业协会、糖业集团、贸易企业、物流企业、交割仓库、当地金融机构等白糖产业链相关机构的负责人及主要业务人员，参会人数约 60 人。研讨会后安排了圆桌交流讨论会，并且实地参观孟连昌裕糖业 5 千吨技改项目和昌裕糖业甘蔗双高示范基地。

1. 白糖产业基地活动新模式

（1）模式流程



（2）新模式开展情况

白糖主产区研讨会：10 月 26 日下午，研讨会由孟连昌裕糖业有限责任公司董事长余静主持。

①云南省糖业协会执行理事长邓毅先生作为首位主讲人，解析了国内、国外糖业的现状和相关产业政策。邓执行理事长指出：

云南糖业发展的基础是热区资源与气候特点。云南拥有丰富的热区资源，在澜沧江流域、红河流域和大盈江流域是

云南糖料种植的主要地区，立体气候为云南糖业的发展提供了有利的气候条件。2018/2019 榨季，云南省的食糖产量为 208 万吨，占全国食糖产量的 19.33%，是我国第二大食糖主产区。

云南省拥有 63 个制糖厂。甘蔗日处理能力为 21 万吨，1 万吨以上的处理能力的制糖厂 3 个，分布在富宁、耿马和陇川 3 县。

云南糖业的“短板”：甘蔗单产偏低、生产成本偏高、生产效率偏低、产品结构单一、运距较远。云南的旱地平均单产在 3.7 吨/亩左右，水田平均单产 6 吨/亩左右，全省的旱坡地占种植面积的 2/3，而水田只占 1/3，全省甘蔗种植易受干旱影响，平均单产最近两个榨季有所增长，但增长速度受气候变化影响较大，增长速度较慢；由于原料价格是生产成本的 73%左右，加上劳动力成本提高，云南省的生产成本与国际市场的主要产糖国相比处于劣势，生产成本高是主要问题。

云南制糖企业产品基本上就是白砂糖，包装是 50 公斤袋装。产品不仅单一、包装也单一；云南糖料运输成本达 40 元/吨左右，成品糖的运输成本达 180-220 元/吨左右，均处于劣势。

解决糖业发展瓶颈的行业对策：面向全产业链的高质量发展的部署是应对发展瓶颈制约的根本性措施。

一是通过“良种良法”为核心的提高单产行动；二是以精细化管理、推行自动化、智能化、溯源技术为核心，调整产品结构、提升产品质量、延伸产业链、改进产品包装；三是以新物流、运用市场工具、强化市场服务为核心，提升市场营销能力、推广品牌价值。

云南糖业发展展望：利用云南的热区资源与气候特点，云南部分企业已经建立了比较成熟、有效的管理模式、产业发展拥有一定的基础，在国家统筹布局和各级政府帮助下有进一步发展的空间。

②云南滇资生物产业有限公司董事长、云南省糖业协会副理事长、昆明理工大学管理与经济学院教授黄宇飞先生讲解了如何建立现代企业长效机制、良好营商环境、企业精细化管理，做了深入浅出的精彩论述。黄董事长指出：

企业应该进行以市场为导向的“拉动式生产”。以越来越少(消除浪费)的投入(人力/设备/时间/场地)创造出尽可能多的价值；同时也越来越接近用户，提供他们确实要的东西。拉动式生产目的：追求准时生产、追求生产效率；结果少量的库存、只对最终产品安排生产计划、准时交货。而推进式生产目的：追求生产总量、追求超额完成生产计划；结果：大量的库存、生产计划进行大量计算、超额完成或者延期。

对丰田生产方式进行案例分析。详细介绍了准时制(JIT)

和自动化模式对糖企的启示。介绍思维模式有顾客确定价值、识别价值流等，价值流是指从原材料转变为成品，并给它赋予价值的全部活动（比如：把甘蔗做成糖）。

让糖企客户拉动价值。就是按客户的需求投入产出，使他们在需要的时间得到需要的东西。需求=生产，减少大量库存和现场在制品，压缩提前期；更深的意义：客户一旦需要就能立即制造出客户需要产品的能力，实现抛开预测，直接按用户的实际需求进行生产。

企业分工、协调、合作才能“打胜仗”。基础在于自己：标准化产品的核心竞争力在于价格；企业价格的核心在于成本；有效减低成本的核心在于精细化生产；精细化生产的核心在“人”+“科技”。

③云南滇资生物产业有限公司总裁助理、滇资生物橡胶、白糖期货套保负责人吴拥军先生详细介绍了糖企如何利用期货市场套期保值功能进行企业风险管理，运用场景、合作模式。主要内容：

在郑商所的领导下，为促进区域经济和企业持续健康发展，围绕白糖等上市品种，我们总结了几种典型的仓单服务及新型业务模式，以求发挥我们自身优势和特点，做好服务实体经济的合格“产业基地”。

郑商所白糖仓单服务：仓单注册、预定库容、运输入库、检验注册、仓单质押、仓单采购、仓单交割、仓单互换。

大宗商品贸易新型业务模式：联合建库存：风险共担，利润共享；联合套保：优势互补，专业配合；季节采购：资源共享，收益共享；点价销售：升贴水灵活选择，降低成本；含权销售：跌价补贴，下游采购高枕无忧。

糖厂套期保值业务：需求的产生、底层逻辑、风险控制。原材料（甘蔗、甜菜）收购价确定的情况下，糖厂只在销售端存在套期保值需求，糖厂套期保值有“期货”和“期权”两种工具，套期保值需要专业的团队提供专业的策略及应对措施，要与工厂的生产经营计划紧密结合。

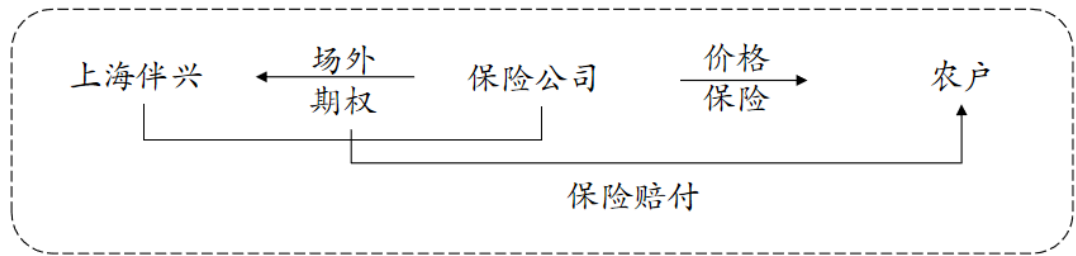
④上海伴兴实业发展有限公司副总经理、金融中级经济师郭仕杰先生介绍了现货子公司业务模式，案例解析合作套保、期货+保险、基差交易等金融衍生工具的运用。主要业务模式：

风险管理与企业经营发展结合：

仓单业务	• 业务包括：仓单采购，仓单销售，仓单串换，仓单回购
合作套保	• 开立特法账户，为客户提供套期保值或咨询服务
基差交易	• 基差贸易、基差点价、期货套利等
定价服务	• 场外衍生品产品设计、报价及对冲、含权贸易

期货+保险业务：2016 年列入中央一号文件，是以服务三农、实现精准扶贫为出发点金融模式创新。通过价格保险

的方式有效率或者机制化的补贴给一线农户，保障农户利益，确保和稳定农业生产的收益。



2017 年至今，上海伴兴与集团旗下的中华联合保险共同合作完成了云南勐腊县天然橡胶、辽宁北镇玉米的“期货+保险”项目。目前正在开展包括与中华保险、太平洋保险等险企进行的在辽宁、山东、甘肃等地区的玉米、鸡蛋、苹果等相关品种的“期货+保险”项目，后期在白糖、棉花等品种上也将积极推进。

场外衍生品业务：伴兴实业与交易对手达成的协议直接进行场外衍生品交易的业务行为。为私募基金、金融机构、产业客户提供场外衍生品定价、报价和设计服务。根据客户需求，提供看涨、看跌、以及奇异期权的设计及报价。期权结构、期限、行权价均有客户指定，伴兴实业负责定价后帮助客户规避价格波动风险，标的以期货为主。

⑤东兴期货有限责任公司投资咨询部农产品研究员徐菁女士从白糖基本面、四季度糖价展望方面给我们作了全面的分析，并分享了白糖主产区调研一手信息。

国内主产区调研情况：

广西甘蔗糖：前期干旱对甘蔗株高影响较大，但是昼夜

温差保持较高水平，糖分积累充足；蔗区划分取消后，企业“抢甘蔗”现象预计将白热化；为了依靠及时兑付蔗款吸引农民，企业可能会通过压价抛售回款以支付农民。“抢甘蔗”也将成为导致企业提前开榨重要的驱动因素，双高基地并不适用于广西所有地区。

内蒙甜菜糖：老厂普遍缩减种植面积，增产靠新厂拉动；甜菜收购价与去年基本持平，农户种植积极性并未减退；19/20 榨季内蒙甜菜糖产量预计将与上一榨季持平或略增，约 65-70 万吨。

分析结论：国内牛市的前提是国外牛市的到来，国内是否能够独立形成牛市需要看进口（正规+非正规）是否收得足够紧；国内外均进入了一个去库存的周期，但是去库的道路并不好走。

短期内现货价格带来强支撑；中期关注广西云南开榨后供给冲击；长期依然落实到新一年度供需平衡表的调整，对 19/20 榨季较为乐观。

此次研讨会总结：研讨会由孟连昌裕糖业有限责任公司董事长余静主持。会议邀请的 5 位讲师从经济形势、产业政策、调研数据、期现管理工具运用、现代化企业管理等多维度为参会嘉宾研析了当前糖业的相关政策和期货市场相关知识、同时提供了企业精细化管理、利用期货进行风险管理的思路和方法，为制糖企业的科学化、高效化发展献计献策，

以糖企为发散点，带动当地蔗农高效种植，带动农民共同致富，推动当地精准扶贫事业的发展。



2. 圆桌交流会

10月27日上午：进行与会嘉宾圆桌交流会。此次会议由云南滇资生物产业有限公司董事长黄宇飞主持。

义乌绿洲糖业公司总经理吴伟才、昆明克林机械有限公司董事长刘长战，昆明邦晨商贸有限公司总经理施建伟、东兴期货有限责任公司昆明营业部总经理王俊松、云南斯博徒投资管理有限公司董事长张伟，北京淡水贸易公司总经理袁伟、沐甜科技有限公司经理董觉民、云南佰卓糖业有限公司总经理张海军、云南广大铁路物资储运有限公司总经理刘瑛等积极发言。

会场气氛热烈，大家就所关心的白糖行业目前存在的问题进行了积极交流，会上大家各抒己见，分析了目前白糖行业的挑战和机遇，分享了自己对白糖行业的看法和感受。



3. 糖厂实地参观

10月27日上午的交流会结束后，组织嘉宾参观了孟连昌裕糖业有限责任公司5000吨/日设备提升改造项目和甘蔗双高示范基地，在了解企业的现状与发展的同时感受到了糖企的担当与使命，至此本次产业基地活动圆满成功。



4. 白糖产业基地活动模式总结

本年度的白糖产业基地活动认真贯彻了金融服务实体经济的思想，在郑商所的领导下，以促进区域经济和企业持续健康发展为目标，围绕白糖品种，在举办白糖推介会、研讨白糖行业热点问题的基础上，我们探索出从“讲堂”到“甘蔗主产区”的模式，深入主产区糖厂实地参观交流，为制糖企业的科学化、高效化发展献计献策，助力糖企带动当地蔗农高效种植，带动农民共同致富，推动当地精准扶贫事业发展。

对于白糖产业基地活动的开展，我们坚持实事求是的原则，积极引导白糖行业上下游企业积极参与期货市场业务和市场培育活动，指导、帮助解决上下游企业参与期货市场过程中遇到的问题，以产业集聚区和行业龙头企业为依托，积极开展研讨交流，结合我们自身优势和特点，不断探索新的业务模式，让期货工具更好帮助产业企业解决问题，增强实体企业的竞争力，推动白糖行业向前发展，做服务实体经济的合格“产业基地”。

三、下年度产业基地市场培育活动计划

下一年度我们将继续围绕白糖期货品种，根据白糖市场的发展情况和特点，坚持郑州商品交易所的领导，坚持服务实体经济的原则，不断完善白糖产业基地新模式，并不断探索更多市场培育活动模式。

云南滇资生物产业有限公司白糖产业基地市场培育活动下一年度活动计划：

（一）白糖主产区调研活动

时间：产销旺季。

地点：临沧、德宏、普洱市等云南白糖主产区，南宁、柳州、崇左、来宾等广西白糖主产区，湛江、茂名等广东白糖主产区。

内容：云南滇资生物继续开展组织调研组，深入主产区糖厂，调研新榨季白糖生产销售情况，学习优秀企业套期保值经验。在调研过程中，通过同行交流，进行期货期权知识的宣传推广。

（二）白糖套期保值专题讲座

时间：季度末定期开展。

地点：公司会议室。

内容：滇资生物与期货公司联合开展白糖套期保值专题讲座。讲座内容包括：套期保值原理与作用，企业在套期保值实务操作中需要注意的风险，套期保值案例分析，为了减小企业套保实务操作中的基差风险等。

（三）白糖企业优秀案例沙龙

时间：每半年度末定期开展；

地点：公司会议室；

内容：期货、期权金融衍生工具的优秀案例交流会，邀

请白糖产业公司对优秀案例进行讨论，总结宝贵经验，并做宣传推广。由公司白糖团队与期货公司研究团队组成讲师组，对优秀案例进行收集和分析，并邀请业内优秀企业团队进行分享与交流，通过沙龙活动让更多实体企业了解利用期货工具对冲价格风险的优势，让金融更好服务于实体经济。

云南滇资生物产业有限公司产业基地案例报告

一、行业、地区及企业基本情况

（一）云南白糖行业基本情况

2018/2019 榨季，云南省的食糖产量为 208 万吨，占全国食糖产量的 19.33%，是我国第二大食糖主产区。云南拥有独特的立体气候，是我国适宜种植甘蔗的地区，在全国甘蔗糖产区属于较晚开榨的产区，榨季开榨时间晚于广东、广西 1 月左右，云南拥有丰富的热区资源，在澜沧江流域、红河流域和大盈江流域是云南糖料种植的主要地区，立体气候为云南糖业的发展提供了有利的气候条件。

近三个榨季以来，云南的甘蔗种植面积基本稳定，但国际市场、极端气候都对云南甘蔗种植面积产生影响。云南省拥有 63 个制糖厂，分布在临沧、德宏、普洱、版纳、保山、文山、红河、玉溪 8 个州市。甘蔗日处理能力为 21 万吨，1 万吨以上的处理能力的制糖厂 3 个，分布在富宁、耿马和陇川 3 县。

云南糖业分布在边疆民族贫困地区：云南省边境县 25 个，产糖县达 21 个占全省边境县的 84%，云南糖业是全省稳边疆促开放的重要产业，承载着国家“边疆安全”的重要使命。

云南糖业面临甘蔗单产偏低、生产成本偏高、机械化率不高所以生产效率不高等发展问题。面向全产业链的高质量

发展的部署是应对发展瓶颈制约的根本性措施。一是通过“良种良法”为核心的提高单产行动；二是通过精细化管理、推行信息化、自动化、智能化、溯源技术为核心的调整产品结构、提升产品质量、延伸产业链、改进产品包装的提升产品质量行动；三是以新物流、运用市场工具、强化市场服务为核心的提升市场营销和品牌价值推广行动。

云南糖业发展的基础是热区资源与气候特点、拥有比较完备的产业体系、拥有比较清晰的发展思路。部分企业已经建立了比较成熟、有效的管理模式、产业发展拥有一定的基础，在国家统筹布局和各级政府帮助下应该有进一步发展的空间。

（二）云南滇资生物产业有限公司基本情况

云南滇资生物产业有限公司（以下简称滇资生物）是云南省省属大型国企——云南省国有资本运营有限公司的全资子公司，公司注册资本 10 亿元人民币。

滇资生物是云南资本旗下专业从事云南高原特色农业、生物医药产业的投融资平台。着力打造茶叶、咖啡、食用菌、物流及标准化农产品、食糖及橡胶五大业务板块。



滇资生物作为云南省最大的白糖贸易商之一，2018 年白糖贸易量达 42 万吨，拥有 13 年的衍生品及相关市场服务实体经济经验，具备较强的产业服务能力，与多家糖厂有紧密合作关系，能够提供较为丰富的上下游客户资源，业务范围覆盖全省白糖主产区及我国西南、西北、华北区域；公司白糖团队有白糖现货贸易、期货套期保值、风险管理等专业人才，从业经验丰富。

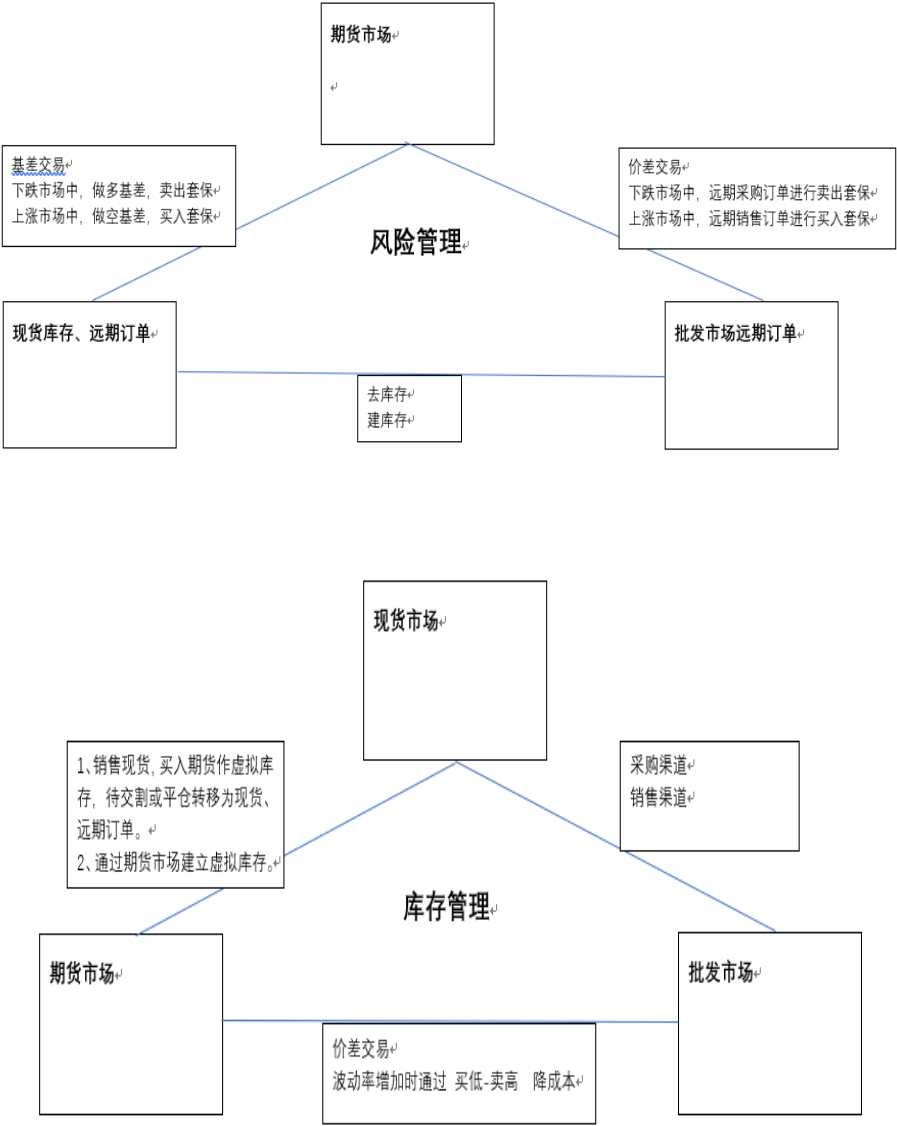
（三）云南滇资生物运用期货工具的思路

贸易企业在食糖产业中扮演着重要的角色，是食糖的搬运工，但在新时代的背景下，我们如果还是按传统的模式进行贸易将面临较大风险，逐渐失去市场竞争力，在产业链中的地位会被越压越小，贸易过程中最突出的两个风险：（1）现货库存减值风险（2）远期采购、远期销售订单成本波动的风险。

我公司的贸易业务处于产业链中游，既扮演着买方，又扮演着卖方，而白糖、橡胶等大宗商品受宏观经济、供需格局、资金博弈等因素影响价格波动较大，因此我们必须进行

风险管理和对冲操作，才能具有更强的核心竞争力，才能更好的做服务贸易。

需要特别说明的是，我公司一直强调参与期货市场的出发点仅是库存管理和风险管理工具，这也是经过 13 年期货交易经验、教训的总结。落实到实际操作中，包括制度设计、授权管理、风控流程、操作规范等都是以库存管理、风险管理为基础。



二、云南滇资生物参与期货市场情况

云南滇资生物产业有限公司前身是云南中糖发展有限公司，在中粮集团的管理和要求下，从事食糖、橡胶等大宗商品贸易业务，并按照相关规定，开展期货套期保值业务。公司由云南资本收购更名后，继承了原有的食糖、橡胶等大宗商品贸易业务。因业务需求、风险管理需要，延续开展了食糖、橡胶的期货套期保值业务。

（一）合规要求方面

2017 年公司更名后，开展了修订符合本公司业务规范需要的制度，同时也参照了国务院国资委、地方国资委、产业机构等相关部门机构关于套期保值业务的制度规范。于 2017 年 7 月颁布实施了《云南滇资生物产业有限公司期货、期权交易业务管理暂行办法》及《期货期权交易错单应急处理预案》，在实际的业务开展过程中都遵照执行。

公司运用期货工具进行套保交易，都是围绕着风险管理、库存管理功能的实现，严格按照公司业务授权操作，2019 年授权如下：

品种	敞口规模	现货投入	期货投入	亏损额度
白糖	**万吨	****万元	****万元	使用总资金的*%

（具体经营数字随市场变化，仅供模式参考）

日常业务操作过程中，交易品种、交易市场、交易方式、入市资金、持仓规模、敞口量、亏损额度等都严格按照公司授权执行。

（二）运用期货市场业务模式介绍

我公司运用期货工具进行套保交易，都是围绕着风险管理、库存管理功能的实现，严格按照公司业务授权操作。

1. 套期保值模式：面临现货库存减值、远期采购订单减值风险时，对现货库存、远期采购订单进行卖出套保，从而降低库存风险或锁定销售价。

2. 库存优化模式：期货价格低于现货价格、远期销售订单执行价格时，我们对远期销售订单进行买入套保，达到锁定或降低采购成本的目的。另外，期货合约间价格因季节性、金融属性等因素会产生不少的差异并且这种价格差异始终处于波动状态，从成本-收益比较的角度考虑，对持有合约进行合约、方向、数量等套期保值调整操作，以达到优化库存价格，从而实现优化库存的目的。

实际操作中，严格坚持套期保值原则、开展食糖期货套保交易；坚持规模、方向、期限相匹配，无投机业务；按照规定，入市资金由董事会确定最大限额；由总裁办公会授权明确规定相关管理部门的职责权限、业务种类、业务流程、业务规模、止损限额、风控措施、应急处理预案等，并严格执行；根据业务流程建立了核算机制及信息沟通机制。

公司的期货套期保值业务从市场分析、交易计划、风险控制等流程由专门的人员负责，严格按照公司相关制度及规定执行。使用期货、远期合同等套保工具，实现了库存管理

和风险管理的套保功能，助力贸易业务，发挥了积极作用。

3. 近年套保交易情况

白糖贸易业务近几年套保业务开展情况如下：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-10 月
白糖销量(万吨)	16	12	8	32	42	43
期货交割量（万吨）	1.6	1.1	0	0	0	0
大约单边持仓峰值	3 万吨	3 万吨	3 万吨	4 万吨	4 万吨	3 万吨

2016 年交割规则变化后，作为贸易商市场交割机会较少，所以没有参与到期货交割。2017 年起，公司白糖部门也将重心转移到现货业务上来，兼顾到集团公司监管要求，期货以谨慎参与为主。

2019 年春节后，集团公司经营战略调整，公司也调整了产业投资重心，白糖贸易业务也随之调整，期货套保交易转变为保守策略为主。

（三）参与期货市场的风控机制

我们的套保业务以传统的事前、事中、事后等三方面来进行风险控制。

1. 事前风控方面，主要措施有：

- （1）套保交易制度的建立、修订、完善及监督执行；
- （2）授权制度体系的建立、跟踪及完善；
- （3）业务模式及交易计划的决策、制定、跟踪执行、完善等。

2. 事中风控方面主要措施：

(1) 交易计划的盘中跟踪、及时修正；

(2) 盘中成交反馈、错单处理预案；

3. 事后风控方面的主要措施：

(1) 每日交易计划的执行情况、购销计划的梳理。

(2) 复盘统计、交易计划的修订。

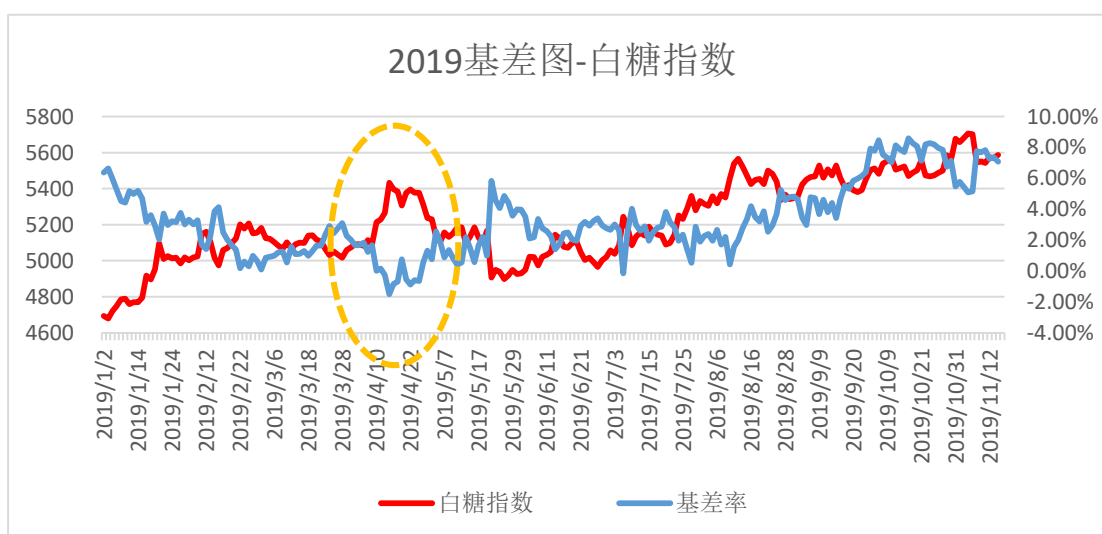
(3) 持仓及盈亏情况统计，报送相关部门。

另外，公司的风控与法律事务部作为独立部门，严格执行公司的风控制度，全面负责期货、现货的风险控制。

自公司运用期货工具管理风险、管理库存以来，套期保值业务未出现强行平仓、紧急追加保证金等风险事件，这与公司各部门的协同工作，制度的完善及严格执行，经验的深刻总结分不开。

三、公司套保案例分析

案例一：一次盈利的套保交易（2019 年 4 月-5 月）



交易背景：

1. 进入 2019 年 4 月中旬，资金突击进场，SR1909 合约

快速上涨，基差持续走弱，并出现卖出套保利润。

2. 榨季生产期还未结束，库存尚处于累积阶段，3 月恰逢白糖增值税从 16%调整为 13%的时间节点，带动销量大幅度增加(增幅达 62%)，但下游消费并不会出现大幅增加情况，上游的销量更多的是转为中下游的库存，由此判断，4 月中旬期货现货共振上涨的持续性有可证伪的基础。

3. 以套保利润作为安全垫，对库存进行卖出套保策略。

交易过程：

1. 4 月 10 日到 4 月 16 日，对现有库存进行 SR1909 卖出套保，锁定部分收益。

2. 积极采购现货，部分顺价销售，部分卖出套保。

市场变化及交易结果：

1. 当大部分库存已经套保完成后，市场还在加速上涨，基差持续缩小。由于现货反应有时间差，早盘糖业集团第一次报价时我们即大量采购，套保机会更好时，顺价套保。

2. 滚动的库存管理，既保证了基础库存，又跟随市场实现销售，另外，“高买高卖，及时了结”的库存管理模式，有效应对了急剧的市场变化。

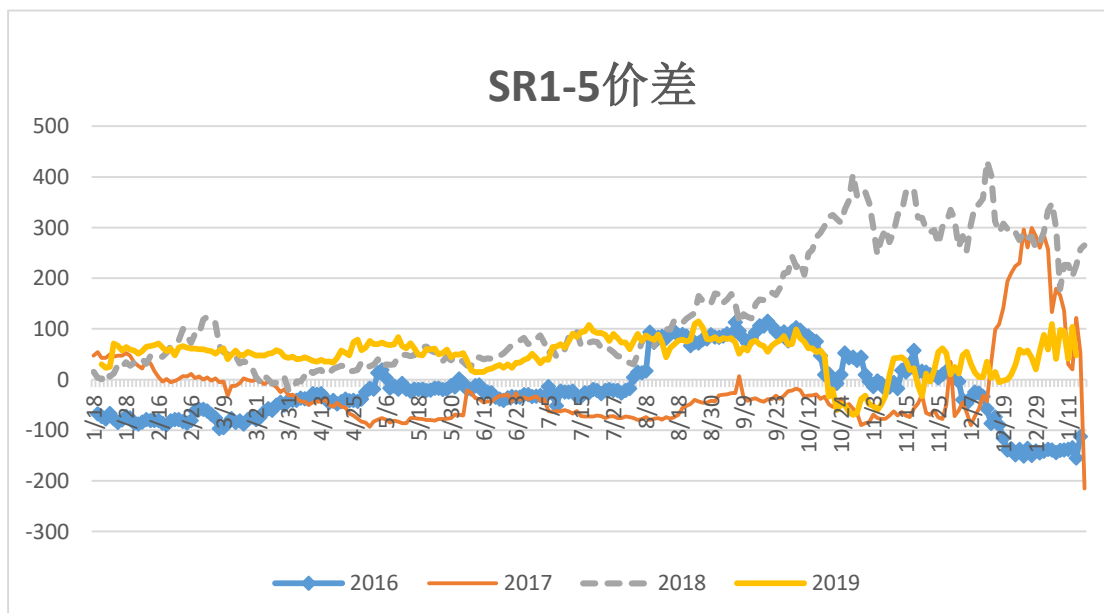
日期	昆明现货价格	SR1909 交易价格	基差（昆明-100）
2019 年 4 月中旬	5100	5343	143
2019 年 5 月中旬	5050	5155	-5
盈亏	-50	188	138

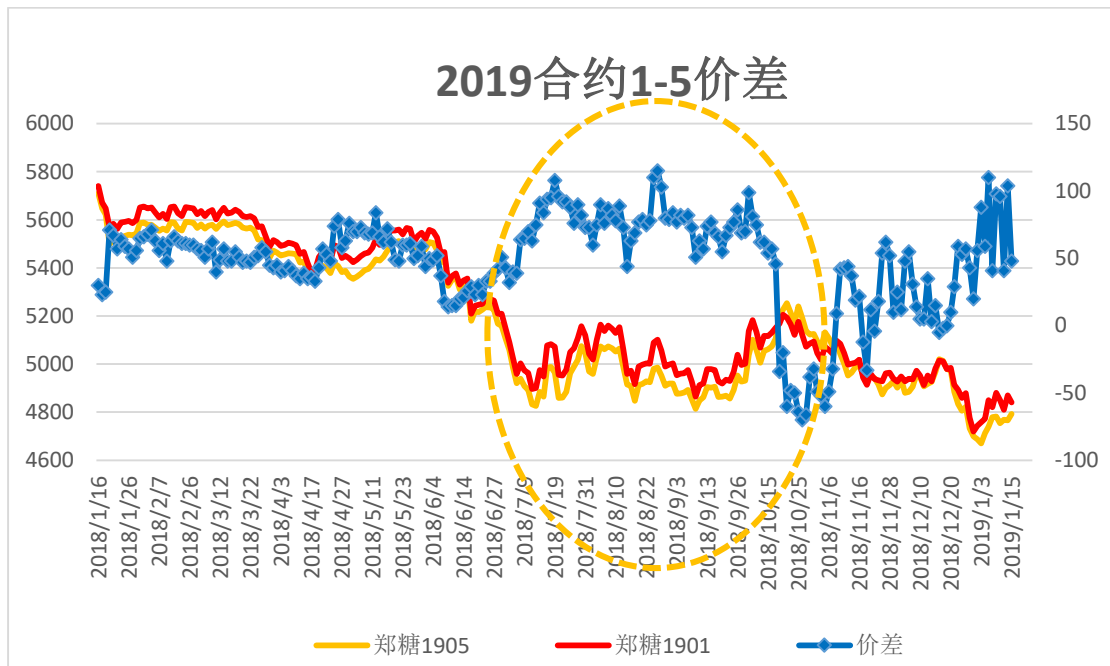
交易总结：

1. 长期跟踪市场，运用“范式”找寻机会，并做好交易的准备。
2. 仓位、资金等必需时常留有余地以应对市场急剧变化，这个时候的年化收益率往往都很高。



案例二：一次亏损的库存管理（2018 年 7 月-10 月）





交易背景：

1. 从7月产销数据分析，2017/2018榨季增产100万吨的情况下，同期结转库存量相差不多，产销形势较上一季偏好，总体形势偏好。

2. 进入四季度，作为主力合约的SR1901向现货靠拢的可能性较大，基差缩小。

3. SR1905因其可交割货源充足，贴水近月的可能性较大。

4. 参照上一季SR1801-1805价差，正套操作机会较大。

交易过程：

1. 2018年8月中旬开始，分批做多SR1901，同时做空SR1905实现风险管理目的，至9月中旬，持仓规模基本成型，两者价差约70。

2. 期间进行多次减仓-补仓操作以实现库存管理，部分优化了持仓成本。

市场变化及交易结果：

1. 国庆过前后期间，外盘上涨带动国内市场上涨，价差进一步拉开，期间也在不断进行库存管理，但空间不大，效果不明显。

2. 国庆收假后恢复正常交易，上涨带动价差拉开的同步效应减弱，价差冲高超过 100 后，快速回落到 70 左右的区间。

3. 10 月 10 日以后，两个合约出现节奏上的变化，价差进一步缩小，交易团队开始减仓，由于 SR1905 成交较少，减仓节奏也就慢一些，经过两天的集中减仓处理，至全部平仓，整体亏损，风险管理、库存管理效果不理想。

4. 这是一次失败的操作，也是众多套期保值交易中较为复杂的一次交易，庆幸的是亏损金额在可承受范围内。

交易总结：

1. 依赖经验的同时，也要紧盯市场表现，达到错误标准及时认错。

2. 考虑流动性风险，不可过量交易。

四、云南滇资生物进一步利用期货市场方案

（一）谨慎原则

期货套期保值交易是我们贸易模式中不可分割的一部分，市场因不同参与者情绪偏向的多变性，会造成价格的偏离，这是市场的机会，也是风险所在，即所谓“盈亏同源”。

控制自己能控制的，把握能把握的机会、谨慎参与交易。

（二）方向

我们需要学习和了解更多的经济、金融知识，在产业链方面有更广、更深的认识，这样对市场的判断准确性才能提高。把握了市场的节奏，才能更好的利用期货工具来指导公司的经营。

（三）策略

1. 研判行情、设计模型

设计出公司研判市场的模型，长期模型指导公司建立筹码和大的套保计划，中期模型指导公司的采购，短期模型指导公司日常的销售，这是我们利用期货市场的基本思路。

2. 建立虚拟库存并进行优化

从总体供应成本得出的绝对安全边际、基差角度得出的相对安全边际的角度，建立虚拟库存并进行库存管理，配合基差、月间价差等手段进行调整实现库存优化。

3. 套保节奏与策略

在基差合适时，我们需要进行套期保值，甚至略高于现货库存进行套保，这样才能使公司在糖市的寒冬保存实力。

（四）总结经验

期货市场有着无限的魅力与诱惑，这也是让多数参与的投资者欲罢不能的原因，我们作为产业交易者，一直遵循稳健经营的原则，在自己的承受力、能力边界范围内进行贸易、

进行套保交易操作。

然而市场的多变，整体交易水平也在提升，我们要总结成功的经验，更要吸取失败的教训，管理持仓，管理自己，加紧学习，完善整个体系。

五、对郑商所产业服务与品种拓展的意见与建议

（一）建议增加云南产区交割库

目前云南产区交割库的数量和库容有限，上游、中游企业的交割需求得不到满足而影响参与套期保值的积极性。

国产糖	北方产区	广西产区	广东产区	云南产区
产量（万吨）	131	634	80	208
交割库数量	5	8	2	2

（二）建议持续优化交割仓库的升贴水

近两年以来，昆明白糖现货价格与大理价格基本维持在 50 元/吨的差价，目前昆明—大理两地交割库的价差为 70 元/吨，建议修改大理交割仓库的贴水为-150 元/吨。

（三）建议进一步推进咖啡期货的上市工作

国内咖啡期货虽然还没有上市，但咖啡行业早已接触咖啡期货。在云南省普洱市能够看到一个独有的现象，咖农会通过手机查看 ICE 咖啡期货行情来卖咖啡豆。咖啡生豆的国际贸易合同以贴水合同为主，国内大型咖啡企业的收购价也参照 ICE 咖啡期货进行定价。无论咖啡生豆还是咖啡鲜果都以期货价格为定价基准，期货在咖啡行业的生产贸易中有着广泛的影响。

云南省地理环境和哥伦比亚相似，是我国最适宜种植咖啡的省份，也是我国咖啡第一大产区，种植面积、产量均占全国 95%以上。可种植咖啡的热区面积在 650 万亩左右，目前云南省咖啡种植主要集中在普洱市、保山市、德宏州、临沧市、文山州、西双版纳等 9 个州市 35 个县区。咖啡种植面积 170 万亩以上，产量 14 万吨左右，是我国咖啡种植规模最大，产量最多的省份。咖啡期货的上市对云南咖啡产业的发展有重要作用，给予咖啡企业提供风险管理的金融工具，促进咖啡行业向前发展。

秦皇岛冀盛物流有限公司产业基地年度总结

秦皇岛冀盛物流是集食糖、淀粉大宗商品贸易、仓储物流、互联网信息服务于一体的综合型供应链服务企业。冀盛物流通过白糖交割周转，带动京津冀、辽、内蒙等地区仓储、金融、保险、运输等相关行业的协同发展，助力秦皇岛市成为全国食糖流通“中转站”。近年来，公司食糖销量不断增加，食糖销售覆盖冀东辽西、内蒙等地区，是北方地区辐射华北、东北的大型经销商。公司借助白糖期货作为套期保值的重要工具，实现了期现的良好结合，能为客户提供商品采购流通、信息、物流的一站式服务，实现上下游业务无缝对接，创新的经营模式深受各类客户的好评。



2019 年秦皇岛冀盛物流有限公司很荣幸被郑州商品交易所授予“服务实体经济产业基地”荣誉称号，公司一直秉承以服务客户为己任，以服务实体经济为原则，以产业企业为培育对象，不断发挥促进作用，提升白糖产业服务。公司

分别于 2019 年 10 月 18 日及 11 月 21 日在秦皇岛和南宁举办了两场白糖产业基地活动；参会主体包括南北方各大糖厂及贸易集团等，取得了良好的效果。

一、参与产业基地的主要企业介绍

2019 年参与秦皇岛冀盛物流白糖产业基地的相关企业主要有内蒙甜菜糖厂、广西与广东部分糖厂以及贸易集团、终端企业等。2019 年 1-5 月赤峰众益、荷丰农业、日照凌云海共计入秦皇岛交割库约 3.5 万吨甜菜糖，在盘面选择合适的价位进行套保，临近交割时基本通过期转现的方式由贸易集团路易达孚、北京嘉志接货，再通过点价销售的方式面向贸易商及终端客户。糖厂在高价进行套保，既锁定了销售利润，降低了经营风险，在盘面贴水现货时平仓期转现，也提高了销售竞争力，拓展了销售辐射范围。秦皇岛冀盛主要提供了交割仓储装卸服务、产业信息交流以及最终主要的贸易销售等。

东亚糖业、湛江农垦主要是结合盘面套保以点价销售、到港结算的方式发货到秦皇岛港口，再通过冀盛销售辐射到东北、河北、北京、天津等地。沐甜科技主要通过和糖厂约定升贴水通过现货盘面定价，再面向贸易客户销售并提供发货到港、超额配送等服务。

糖厂及贸易集团介绍

企业名称	食糖产量/	销售渠道	2019 期货参与情况
------	-------	------	-------------

	贸易量		
赤峰众益	10 万	交割、终端、贸易销售	套保、期转现
荷丰农业	10 万	交割、终端、贸易销售	套保、期转现
日照凌云海	10 万	交割、终端、贸易销售	套保、期转现
湛江农垦	38 万	终端、贸易销售	套保、点价销售
东亚糖业	105 万	终端、贸易销售	套保、点价销售
北京嘉志贸易	30 万	终端、贸易销售、交割	套保、期转现
路易达孚	30 万	终端、贸易销售、交割	套保、交割\期转现
沐甜科技	250 万（交易量）	糖厂采购、贸易销售	现货盘升贴水定价

终端企业如河北新得力、保德利食品公司等甜菜糖需求量比较大，但对价格要求也很高，基本选择市场上最低价位的品牌，采购比较广泛包括内蒙甜菜糖、新疆甜菜糖、广西广东糖、进口巴糖等；定价方式有现货定价、盘面升贴水定价等，对期货工具的利用有一定的学习需求，我们也针对客户的需求为他们提供了相应的点价采购的技巧和产业信息交流。其他传统的终端食品企业对品牌、批次要求比较高、还是以现货定价采购为主。

终端企业介绍

企业名称	年用糖量	采购渠道	2019 期货参与情况
河北新得力食品	10 万	糖厂及贸易采购、各	点价采购

股份有限公司		种竞拍	
隆尧县保德利食品有限公司	10 万	糖厂及贸易采购、各种竞拍	点价采购
河北康贝尔食品	3 万	糖厂及贸易商采购	参与度不高，现货定价为主
天津凯涛奇	2 万	糖厂及贸易商采购	参与度不高，现货定价为主

二、产业基地活动开展情况

（一）2019 秦皇岛白糖行情研讨会（秦皇岛,2019 年 10 月 18 日）

为了让白糖产业客户进一步了解国内外食糖市场情况以及政策变动，并给白糖产业客户提供更多产业信息及培训服务，我公司联合中粮期货举办了“2019 秦皇岛白糖行情研讨会”，邀请了知名专家、业界同仁对国内外市场进行了分析讨论及政策解读。



由中粮期货和秦皇岛冀盛物流有限公司共同举办的“2019 秦皇岛白糖行情研讨会”在秦皇岛大酒店隆重举行。

公司独特的地理位置优势吸引了北方众多企业如中粮糖业辽宁有限公司、赤峰众益、荷丰股份、安琪酵母、凌云海糖业等知名糖企以及南北方贸易商等糖业同仁到场，并取得了会议的圆满成功。此次研讨会的主题是在国际局势动荡、风险事件频发、白糖走势跌宕起伏的背景下，对未来市场走向进行分析，从而更好地为涉糖企业提供服务。



1. 会议主要内容

(1) 英联糖业董肖强老师对 2019 年国内外白糖供需形式进行了分析。提出近期因印度、泰国出口压力大，巴西货币雷亚尔贬值明显，导致原糖在 11-12 美分间波动，同时国内工业库存以及加工糖压力后移等多种因素共同作用导致国内盘面较强。而我国的广西深化糖业体制改革、做大蔗糖产业，放弃已实施多年的糖蔗联动模式等都在潜移默化的保护着糖市的有序发展。印度和泰国也在补贴和关税上放开手

脚，这些政策因素会更加清晰的剥开糖市的走势和规律周期。整体来说对未来糖市比较看好，认为牛市的到来只是时间的问题。

（2）中粮期货张欣萌从国外、国内两个角度对全球糖市做了整体分析。从当前各个主产国的生产情况来看，巴西、印度、泰国以及欧盟等产区 19/20 榨季受天气影响较大，产量均出现不同程度的减少，2019 年第四季度—2020 年第一季度国际供应预计会有几十万吨缺口，可能会给期价上冲 13 美分的机会，短期外盘可能还是低位震荡。国内受到进口放量、走私持续维持低位以及 2019/20 榨季国产糖或将小幅减产等因素的影响，未来期价下破 5000 将会比较困难。但是未来进口政策不确定性较大，国储库存维持高位又使得糖价上方 6000 压力也比较大，最终给出了国内整体仍处于震荡走势的结论。

（3）郑州商品交易所的刘部长以生动幽默的讲解方式为大家介绍了期权优劣、基础知识、一种权利、两种类型、三种价值状态、四种基本策略、五个影响因素，分享期权合约及业务规则，使得参与者更加深刻的了解“期权”；郑齐老师主要对白糖期权的实战应用进行了生动地讲解，结合期权产品、期权策略等方面对期权知识进行了详细的阐述。通过以上四位老师在不同角度的讲解，使得参与者充分了解大趋势下白糖的国际国内行情，全面认识期权基础知识及策略。



2. 会议主要观点及建议：

会场上大家就所关心的白糖行业目前存在的问题进行了积极交流，分析了目前白糖行业的挑战和机遇，主要有以下观点：

(1) 认为关税再次回到 50%是大概率事件，国内缺口还是需要进口和国储来调剂补充，但是国内外价差过大政府肯定会采取一定措施。地方政府政策性保障措施对期货及现货都有很大影响，大家对国家保护行业产业的保障措施还是持有乐观态度。

(2) 内蒙糖厂今年产量预计 70 万吨，目前现货价格升水盘面期货价格，糖厂整体心态较为乐观，销售渠道拓展了广泛的终端客户，辐射面也越来越广；但元旦前可能会有资金压力，需要支付 80-90%的甜菜糖款，或有可能形成压货杀价的情况。

(3) 嘉宾认为升贴水普遍下调 100 后会对糖厂、交割库产生较大影响，内蒙糖厂到交割库运费 150-230，目前 2001

升水基本不会有交割可能；相信政策调整会导致升贴水回归，建议靠糖企自身提高竞争力和对市场的把握去努力积极面对，而不是单纯依靠政策扶持。

（4）当前期现基差分析：现货市场所接受的即为合理，当前期现价差 400-500，现货由于短期供需不平衡导致价格很高，期货价格反映了市场对未来的预期；后续供需发生变化时，现货价格和期货价格会逐渐靠拢，修复基差；压榨高峰期供给量加大时，现货销售压力加大，预计现货价格会向下与期货靠拢。

（二）2019 南宁白糖行情研讨会（广西南宁, 2019 年 11 月 21 日）

在中国经济面临很大的挑战 and 新的不确定性，金融市场如何更好地服务实体经济是金融界非常关注的课题。白糖是牵涉到国计民生的重要商品，自白糖期货上市以来，市场功能不断提升，服务产业的作用显著，在此背景下秦皇岛冀盛物流与中粮期货再次携手在广西南宁桂景大酒店举办第二次白糖行情研讨会暨南宁白糖行情研讨会。此次会议召开于我国最大产糖区广西，且正值广西糖厂开榨期间，邀请到如南华糖业、湘桂糖业、南宁糖业等大型糖企，以及其他糖业大型贸易商鼎华集团、东方先导、北京中糖、糖好商贸、桔源糖业等合作伙伴及同仁参会到场。

11 月 21 日会议邀请到的演讲嘉宾为云南滇资生物董事

长黄宇飞、中粮期货执行董事刘学军以及中粮期货高级期权讲师郑齐。会议中会场参与人员与台上讲师互动频繁，会后大家一起就行情走势展开了深入探讨，现场氛围十分热闹。



1. 会议主要内容

(1) 云南滇资生物董事长黄宇飞发言：

黄宇飞认为，国际方面 2019/20 榨季结构性供应短缺将会对行情有一个支撑，同时未来巴西糖醇比继续偏低、印度洪水带来的减产以及其他利多因素都将会提振国际行情走势。但是不能忽视的是印度补贴以及目前印泰两国的巨额库存也会压制盘面上涨高度。基于多空因素的分析，黄宇飞老师指出长期偏离的市场是不存在的，未来通过缓慢去库存、供应端发生变化以及计价货币贬值三个条件可以实现熊市到牛市的转变。目前国内的走私已经基本得到控制，需提防国储投放等政策变化对价格的影响，其次 2020 年也是脱贫攻坚收官年，现货价格预计会有支撑，后期政策的不确定性仍会引发价格的博弈。



（2）中粮期货执行董事刘学军白糖交易策略分享：

刘老师重点从交易逻辑、交易策略、传统的套期保值、期现结合的切入点等几方面做了详细的介绍和分享，通过企业实例对卖期保值进行了举例分析，并从期货现货基差强弱对套期保值结果的影响、主要的基差交易模式进行了阐述。套期保值的作用在于对冲风险而非扩大利润。企业在实际操作的过程中应积极发挥套期保值的优势，避免投机交易。

（3）中粮期货高级期权讲师郑齐发言：

通过郑老师的发言，参会人员深刻了解了使用期权进行风险管理的优势，不论是在期权还是期货交易工程中，一旦出现不利变动，都需冷静思考后再做出决定，科学合理的风险管理会在一定程度上减少企业风险。特别是通过对中粮祈德丰场外衍生品业务进行了介绍，大家对期权有了新的认识，为日后的操作提供了新的途径。

2. 研讨会总结

2019 白糖研讨会取得了良好成效，我公司也将继续发挥纽带作用，发挥产业基地的渠道作用，更好的开展沟通工作，为白糖产业、为“期货服务实体经济”做好服务工作。秦皇岛及南宁白糖行情研讨会的召开为糖界朋友提供了一个相互交流和学习的平台，冀盛物流将以这些会议为契机，以更为用心的服务，与大家共同推进甜蜜事业的发展，共享糖业美好未来。

（三）白糖产业基地的认识总结及建议

通过本年度的白糖产业基地活动，我们加深了对产业基地深层意义的认识和理解，产业基地以服务实体经济为目标，充分发挥白糖产业集聚的影响力及示范效应，加强与上下游糖厂、贸易商及终端客户的交流，切实为他们提供交割仓储、贸易周转、培训调研、信息服务等各项支持。为了更好地了解新榨季糖厂的生产情况及购销心态，我们也两次组织去内蒙各糖厂、终端企业进行调研和了解，密切跟踪上下游企业的生产需求变化，也经常与他们进行信息沟通和交流。在组织产业基地活动时，为了弥补地域相隔较远的不足，我们在南、北方各举办一场会议以达到南北结合更加全面的效果，但是由于会议准备时间相对仓促，举办过程中仍有很多不足之处。

无论是进行产区实地调研还是举行白糖产业论坛会，产业基地的存在可以将白糖市场上下游连接起来，推动上游糖

厂和中下游贸易商以及客户之间的衔接，更好地促进和维护糖业市场的稳定运行。未来我们将依托靠近甜菜糖产区的天然优势，通过举办相关调研以及白糖论坛等活动，积极发挥桥梁作用，引导相关企业加强对白糖市场热点问题的讨论。接下来我们会积极响应郑州商品交易所的号召，主动学习其他优秀产业基地的先进经验不断完善自身，为更好地服务实体经济，发展甜蜜事业做出努力。

相关建议：一是在进行产业基地市场培训活动中，由于地域距离或企业自身资源有限，在讲师的人选邀请和讲课内容安排上有局限性，有时无法很好的满足客户需求，希望能得到一些高水平讲师的推荐和支持；二是产业基地企业单纯依靠培训、会议等形式并不能很好的起到产业集聚的影响和示范作用，还是需要在实际业务当中对上下中游企业能提供各种服务和支持。交割仓库不仅起到仓单交割作用，也能起到现货周转、扩大辐射范围的作用。建议继续优化仓库升帖水，切实提高各类企业参与套保的积极性，真正让仓库为糖厂、贸易商、终端客户提供更多服务和支持，发挥产业集聚的影响力。

三、下年度产业基地市场培育活动计划

下一年度我们将继续坚持为实体经济服务的原则，以“服务企业，走进产业，贴近行业”为目标，积极宣传推动相关糖企对期货工具的利用，特别是后期将有计划地加大期

权的参与度，并且更多的承担起向大家普及和宣传期权工具的义务。根据白糖市场的变化，不断完善自身提高产业服务能力，并不断探索更多市场培育活动新模式。

秦皇岛冀盛物流有限公司白糖产业基地市场培育活动下一年度活动计划如下：

（一）白糖三业活动

时间：拟定 5 月份

地点：秦皇岛

内容：秦皇岛冀盛物流与中粮期货联合开展白糖行情探讨专题讲座。讲座内容包括：邀请业内知名糖企、贸易商，对白糖国内外基本面形势进行分析讨论；分析当下白糖现货情况及未来走势，以及期现市场当中存在的交易机会，白糖期权在企业套期保值中的实际运用等。

（二）白糖三业活动

时间：拟定 7 月份

地点：上海

内容：秦皇岛冀盛物流与中粮期货联合开展白糖行情探讨专题讲座。讲座内容包括：邀请业内优秀企业团队及知名贸易集团进行分享与交流，重点进行套期保值及基差交易的优秀案例分析及经验总结，让更多企业了解利用期货工具对冲现货风险的模式。

（三）白糖调研活动

时间：上半年和下半年各一次

地点：广西、广东、内蒙糖厂、终端企业

内容：通过调研深入主产区，包括广西、广东湛江、内蒙甜菜糖厂，了解糖厂的生产情况及销售进度，并进行期货和期权知识的推广。走访调研几家终端食品、饮料厂家，了解终端企业的用糖需求变化及替代品使用情况，并向终端企业推广期货工具在采购成本中的运用。

秦皇岛冀盛物流有限公司产业基地案例报告

一、企业基本情况

秦皇岛冀盛物流有限公司成立于 2010 年，位于秦皇岛市海港区东港北路 45 号。企业建设运营的冀盛仓储物流园区是秦皇岛地区大型仓储物流基地，共占地 140 亩。公司目前已形成了以中央储备糖储存库和郑商所白糖交割库为依托，以物流园区开发运营、大宗商品商贸、现代仓储物流三大产业板块为支撑的现代商贸物流运营中心。

公司先后建设 6 万平米物流仓储库及分拣物流用房，为进驻物流企业提供货物中转分拨设施。邮政速递物流、邮政中心局、京东商城、顺丰快递、安能物流、唯品会等诸多知名物流企业入驻，形成区域规模最大，效率最高的城市物流节点；2013 年企业被商务部批准成为国家储备糖储存库单位，先后通过集港、联运仓储周转国家食糖储备 10 万余吨；2016 年企业被郑州商品交易所批准为白糖商品交割库点单位，成为全国 34 家白糖交割商品库点之一，服务全国白糖生产厂商、贸易商，为区域大宗商品物流、贸易带来新鲜活力。

冀盛物流的前身冀盛糖酒，自 1995 年从事食糖贸易，是北方地区辐射华北、东北的大型食糖经销商，在业界树立了良好的口碑。经过 20 余年的从业浸染和潜心经营，打造了专业化的营销团队和销售精英，并不断整合社会仓储、运输、金融等各项服务资源，结合电子商务线上交易，建立了全国

范围内的食糖周转网络；并善于探索客户新需求，打破地域行业壁垒，先后拓展了饮料、糖果、休闲食品等众多行业客户，与南北方各大糖厂、贸易集团等众多知名企业建立了长期战略合作关系。

二、秦皇岛冀盛物流有限公司参与期货市场情况

（一）公司运用期货工具的思路及业务模式

食糖贸易商作为糖厂与市场消费者之间的连接者，虽不直接生产，也不直接使用，但是在食糖市场上却占据着十分重要的地位。可是在如今信息传递如此迅速的社会，糖价早已变得透明，产区的任何风吹草动都会给整个现货市场带来波动，贸易商更多的受到产区报价的限制，因此如果继续按照传统的模式经营将面临巨大的风险。随着经济全球化的不断蔓延，一带一路的提出，世界各国经济联系日益密切，贸易往来不断增加。白糖作为我国扶持产业其生产成本一直偏高，进口糖成本低廉给国内糖市带来了不小的冲击。并且目前白糖受到宏观经济、资金博弈以及国际糖市波动的影响越来越大，加之我公司的地理位置靠近中国北部，从主产区采购现货往往采用船运，距离较远运输时间较长，因此在采购过程中就无形之中增加了价格波动风险。特别是在熊市周期当中，往往是货物刚刚装船发货现货价格便开始下跌，采购风险及大。为了降低经营风险，必须需要寻找新型工具来配合现货的采购销售节奏从而实现降低风险的目标。

通过不断探索以及郑州商品交易所的大力支持，期货市场的套期保值恰好能够满足我们的需要，为我们保护现货降低风险提供了有效措施。因此，我公司开始将期货工具与现货贸易相结合，以降低采购风险以及库存管理风险为出发点，实际操作中将盘面套保、点价交易等结合起来，为现货贸易服务。

我公司运用期货工具主要有三种模式：

一是期现库存结构管理：总库存定量，通过建立盘面库存加现货库存相结合，根据期现价差来调整互相的比例，以降低库存成本；同时盘面库存操作灵活，还可以最大程度提高资金利用效率，并减少仓储存储成本；

二是套期保值：套期保值的理论基础：现货和期货市场的走势趋同（在正常市场条件下），由于这两个市场受同一供求关系的影响，所以二者价格同涨同跌；但是由于在这两个市场上操作相反，所以盈亏相反，期货市场的盈利可以弥补现货市场的亏损，或者现货市场的升值由期货市场的亏损抵消。

运用套期保值可以很好的锁定销售利润：当预期未来价格有可能降低的情况下，为了降低库存以及未来订单可能存在的减值风险，我公司将在期货盘面上进行卖出套保，并且根据实际情况及时调整套保比例，从而降低单边库存现货或者远期订单的减值风险，锁定部分利润。

三是点价交易：包括点价采购和销售，通过与买卖双方约定盘面合约价+升贴水的方式来确定采购或销售价格，可以在盘面波动加大时选择好的买价或卖价，通过点价交易，能够给其客户更多的选择，同时价格也更加公平、透明，省去相互询价、定价的过程，效率更加高，有利于买卖双方互利实现贸易量的提升。

（二）近三年参与期货交接货情况

年份	盘面交货	盘面接货	备注
2017	4930 吨		
2018	4280 吨	13930 吨	
2019	720 吨	30000 吨	包括与客户协商提前点价对接

期货市场及交割库为现货贸易提供了广泛的采购和销售渠道，公司近两年密切关注市场价格变化，准确把握机会，积极参与期货盘面交接货，2018 年 9 月接货 8200 吨，包括石家庄藁城库、郑州库、咸阳库；2019 年 1-5 月，通过和内蒙糖厂、路易达孚、北京嘉志从秦皇岛库内提前点价期转现共计接货 30000 吨左右，极大的拓展了现货销售的辐射范围。

（三）参与期货市场的风控机制

期货市场虽然为我们提供了套期保值的交易工具，但是由于杠杆的存在其风险波动也是巨大的，为了更好的实现套期保值为现货服务，我们需要对期货市场的操作进行风险控制。公司实行套期保值的目的在于对冲外部市场风险，

并建立了一套科学的管理体系，使套期保值和风险管理成为企业的管理理念之一。一是目的明确，决策民主；二是构建管理体系，明确交易授权；三是制定套期保值业务管理办法；四是优化决策，防范决策风险；五是规范交易流程，防范操作风险；六是重视风险评估，做好实时监控。

公司的套期保值流程包括方向选择、方案制定、方案执行、风险控制以及效果评估这五个方面，在实践中不断总结经验完善自己的套期保值流程。

方向选择：公司董事会根据公司实际业务需要，对公司贸易库存总量及经营目标做出决策；

方案制定：公司市场部针对经营目标及库存总量加以细化，根据市场供求变动以及期现价差走势进行研究，进一步制定出详细的套保方案并提交董事会审核通过；

方案执行：套保方案通过审核后公司市场部、贸易部和财务部必须严格按照制度和策略执行；

风险控制：市场部人员作为期货盘面套期保值的实际执行者，必须要有足够的风险意识，要明确投机与现货套保的区别，坚决拒绝投机行为，为此公司经常对市场部人员进行风险意识以及套期保值优秀案例分析等方面的培训，使得风险意识牢固树立在执行人员的脑海。

其次，在各个环节建立明确的责任制度，处理制度，为能够及时处理已经发生的风险，力求将风险造成的损失最小化

时刻做准备。财务部作为资金监管部门和风控部门，密切了解资金动态、对整体资金风险进行把控，也要保持联系及时了解现货销售以及库存情况，为盘面平仓对冲或者实物交割做出准备；

效果评估：每次套期保值方案实施之后，我公司都要对具体的实施结果进行总结分析，各部门进行总结并开会讨论，发扬优点弥补不足，为下次的操作总结经验，达到不断完善切实利用好套保工具的目的。

总之，我们在利用期货工具时，既要准确的把握市场形势，确立正确的套期保值策略，又要建立科学的危机处理应急机制，防范保值实践的过程中的未知风险。同时要坚持风险可控，量力而行，充分考虑到企业财务的可支持程度，顺应实践发展，更好的制定监管政策，科学开展套期保值。

三、公司套保案例分析

背景：

2019 年上半年，随着配额外进口许可的延迟发放，加工糖供应缺失，国产糖广西集团销售积极，去库存进度喜人；下半年销区产区库存薄弱，北方交割库内仓单较少；加工糖厂产能有限，尤其北方市场从 7、8 月份开始两广糖紧缺，现货价格从 5300 元直涨到 6000 元以上，而郑州盘面受进口炒作、国储轮放及资金投机因素影响，期现价差不断扩大。

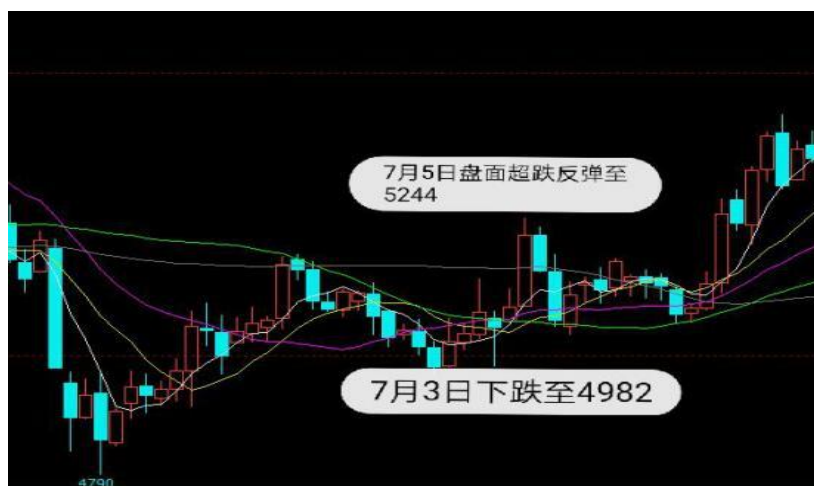
第三季度公司持续关注现货市场变动及与期货价差，最

初期货盘面一直处于贴水现货的情况，基差基本上维持在 150-200 左右，随着盘面的上涨基差逐渐缩小至平水。后续现货随着广西糖需求旺盛，仅八月份秦皇岛销售达 15000 吨，辐射北京、天津、河北、东北、山东等地；甜菜糖价格也从 5400 元上涨到 5800 元以上；8 月中旬，期货盘面价格 2001 上涨至 5600 以上时，我们与内蒙甜菜糖厂也保持密切沟通，交流交割意愿，大多数糖厂心态明显较去年更加乐观，套保理想价格也从 5500 不断上调至 5600-5800 不等；期现价差不断加大的情况下更倾向于销售现货。

案例一：利用期现价差调整库存结构

2019 年公司经营一直保持 15000 吨的白糖总库存（包括现货及期货盘面库存），根据期现价差，当期货大幅贴水现货时，加大盘面库存减少现货库存；当期货平水或升水现货时，减少期货库存加大现货库存。

2019 年 7 月 3 号，盘面 2001 最低到 4982，广西南华报价 5180-5190 元，以产区为例，盘面贴水现货近 200 元；7 月 5 号盘面超跌反弹至 5244，南华三次上调现货价最高至 5290 元，此时现货略升水盘面。



交易过程：

1. 盘面贴水现货 180 时买入盘面库存 2000 吨，减少现货库存 2000 吨。
2. 盘面平水现货时减少盘面库存 2000 吨，增加现货库存 2000 吨。

时间	期货操作	期货价格	卖出现货	现货价格	基差
7 月 3 日	买入开仓 200 手	5000 元	卖出现货 2000 吨	5180 元	-180
7 月 5 日	卖出平仓 200 手	5250 元	买入现货 2000 吨	5250 元	0
期货盈亏		500000 元	现货盈亏	-140000 元	
合计盈亏	360000 元				

交易结果：

通过盘面库存+现货库存的操作思路，利用期现价差来平衡总库存可以有效降低库存成本，减少现货资金占用成本，既保证了基础库存，在价差急剧变化时又可以根据价差降低采购成本，加快现货销售节奏。

交易总结：

1. 需要密切跟踪期货现货价格变动及期现价差，并分析价差的合理范围及偏差，做好交易准备。

2. 现货的反应往往比盘面节奏慢，广泛的现货销售渠道及销售能力很重要；需要短时间实现快速的销售任务。

案例二：利用基差变化对现货库存进行套期保值

第三季度市场受进口糖第三季度将大量到港，加工糖大量上市，广泛发往南方港口等影响，贸易商普遍没有什么库存；广西糖受加工糖价格冲击发往北方市场量也很小，导致第三季度8月份时现货极度紧缺，价格一路上涨，期现价差从最初的-100 到-400 以上。



交易过程：

1、9月初，我们采购4000吨凌雪牌现货，同时担心10月份新糖即将上市后的销售压力，我们考虑从郑盘2001选择合适的价位进行套保；9月5号我们在2001合约5550的价位卖出开仓400手。

盘面经过一段时间的高位震荡，9月20号时受进口巴糖即将到港、国储糖又有出库传闻，盘面最低跌到5392，选择

在 5400 的价格时买入平仓 400 手，同时现货由于销区库存薄弱持续上涨，甜菜糖秦皇岛价格涨至 5800 元每吨，期现价差扩大到 400 元，卖出现货每吨也盈利了 120 元。

时间	期货操作	期货价格	买入现货	现货价格	基差
9 月 5 日	卖出开仓 400 手	5550 元	4000 吨	5680 元	-130
9 月 20 日	买入平仓 400 手	5400 元	卖出现货	5800 元	-400
期货盈亏		600000 元	现货盈亏	480000 元	
合计盈亏	1080000 元				

交易结果：

通过对现货库存从盘面进行套保对冲锁定风险；如果盘面继续上行，盘面亏损也会和现货上涨的盈利相抵；实际上，第三季度的现货涨幅远高于盘面，最后我们结合对盘面的价格判断实现了盘面、现货双赢。

交易总结：

基差交易必须结合现货操作，相对风险较小；利用基差对期现价格的影响，可以有效扩大贸易量，提升企业的竞争力；一般来说，套期保值最后期货现货实现双赢比较有难度，在市场出现很特殊情况下才可能发生。

四、总结及建议

通过企业近几年参与期货套保的经验发现，依托期货市场充分利用期货工具进行套期保值或库存管理，可以抵消部分现货市场中对企业经营不利的价格风险，提高企业的竞争

力和市场占有份额，企业要根据市场的发展不断创新经营模式，才能适应发展不被淘汰；同时实体企业套保的参与可以加强期货市场和现货市场的联系，稳定市场价格，避免过度投机造成的价格无序波动。

同时套期保值不是万能的，风险也是存在的，期货和现货的紧密结合和仓量控制也很重要，期现比例不匹配留“敞口”就会变成投机；我们在利用期货工具的过程中，风险控制和风险意识尤为重要，科学的成熟的风控体系和严格执行是企业良性发展的保障。我们要在不断总结经验教训的过程中，不断学习，不断提升，更好的利用期货、期权工具，不断寻找新的有效的能够降低现货经营风险的模式，为企业的发展保驾护航。

相关建议：

1. 建议每年可以定期组织相关糖企学习套期保值、基差交易的成功案例和分享，加强期货市场和现货市场的桥梁纽带作用。

2. 建议适当调整夜盘时间；目前国内白糖期货夜盘与外盘原糖交易时间仅仅有两个半小时的重叠，且由于国内外基本面存在差异二者的行情走势并不能完全趋同，外盘只是作为参考，缩短时间可以有利于参与者有充足的时间为下一交易日的行情走势做出研判，因此建议夜盘时间缩短半小时提前至 23 点。