

# 饲料企业如何利用期货市场 规避经营风险获得稳定利润

徐再欣 李庚 王长梅

## 前言

进入21世纪以来，饲料业老病新痛并发，可谓多事之秋，饲料企业刚刚熬过“非典”的阵痛，却又面临着豆粕、赖氨酸等原料陡然上涨的窘境。成本上涨带来的利润缺失，使得由畜产品价格上涨带动的养殖户补栏积极性提高，进而带动饲料业增长的利好信息成空。“十年未遇”，饲料业真正的大洗牌已不可避免。

目前，企业关注的问题主要有以下几个方面：一是豆粕价格暴涨暴跌，但饲料企业又束手无策，饲料原料预警预报机制缺失，原料受国内外原料商操控。二是如何降低原料成本在技术上没有取得实质性突破。另外，我国饲料配方现在沿用美国的动物营养参照体系，以豆粕为主要蛋白质原料，是否符合国情，尚待深思。如何像欧洲那样，充分利用杂粕等蛋白质原料，在技术上还处于空喊阶段。三是饲料利润持续降低。饲料企业自身腾挪空间缩小，受外界影响因素加大。而饲料企业的联合采购或大规模采购又由于种种原因不能推行，原料成本会给中小型饲料企业带来很大压力。四是饲料生产能力过剩。近年来城市肉、蛋、奶消费增长缓慢，农村潜在消费能力迟迟不能转化为现实，造成饲料生产能力闲置。五是饲料企业竞争层次较低。畜产品终端消费没有分级制度，导致上游饲料产业也压在很低的层次上竞争，难以开拓到更高的竞争层面。不正当竞争仍有滋生存在的土壤。

饲料企业该如何从基础抓起，如何适应中国日益开放的农产品市场，如何规避市场的不确定因素给企业带来的风险，在期货市场中寻求支点将是饲料企业今后稳步发展的一个有效途径。

## 1 饲料企业参与期货市场的意义

众所周知，在现实经营中企业要经常面对其原材料及产品价格大幅波动所带来的经营风险，而价格波动风险又不能像一般商品风险那样通过向保险公司投保的形式转嫁出去，进而影响到正常的企业经营，使得经营者无法预先锁定成本及利润。例如，我国的大豆及豆粕市场由于受国内外各种因素影响，价格波动诡异，大豆的生产商、加工商不得不把价格预测和风险回避放到重要的位置上来。实际上，最好的工具就在身边，由于期货交易具有价格发现和风险转移的功能，这两个基本功能恰好满足了包括大豆生产商和加工商在内的现货商的需要。

简单来讲，套期保值对于饲料企业的作用就相当于买保险，那么企业买的是什么保险呢？相当于为企业的原材料、产品买了保险。企业规模越大越需要这种保险，原材料和产品的价格波动越大越需要这种保险。期货市场就是为企业转移和回避这种价格风险而成立的，企业参与期货市场就是来转移和抛售风险，这就是套保在企业生产经营中的定位。

对于企业来讲，期货市场就是一个风险管理工具。很多企业一提套保，就认为需要交现货或接现货。其实，套保的操作绝大多数都是以对冲的方式了结的，即在期货市场做一笔与原来交易方向相反的交易来了结我们的期货合约，期货不是现货批发市场，企业必须明确这一点。

由于现货商拥有其相关领域的产品优势和信息优势，若能正确参与套期保值、基差套利等期货交易方式，企业将在未来激烈的市场竞争中占领先机，发展壮大。

## 2 饲料企业进行套期保值的操作策略

分析市场套期保值操作绝不是简单地买入现货后，就马上在期货市场做一笔卖出交易；也不是未来需要现货就立即在期货市场的远期合约上买入，套保操作能否成功的关键因素是分析市场。只有如此才能评估出市场处于何种状态，才能形成相应的套保策略（买入还是卖出，或者暂时不入市）。分析市场并不意味着投机，区分投机与套保的关键是期货头寸是否有相对应的现货存在或需求。只要期货头寸有相对应的现货存在或需求，期货交易就是保值交易。牛市状态比如去年的棉花行情，就应该尽量多做买入套保，而尽量控制卖出套保，而熊市则相反。

分析市场后，若担忧价格上涨，则考虑作买入保值；若担忧价格下跌，则考虑作卖出保值，若没有担忧，即市场价格处于平衡状态时，就没有必要入市作套保交易。

套保操作只需要关注价格运行的方向和趋势，不必过分关注价格的每天波动。市场价格每天都会上下波动，若过分关注这种日内的波动，将难以贯彻套保计划。

套保交易最好用对冲的方式了结。除非期货价与现货价出现很大的背离才宜采取实物交割的方式。因为若期货合约到期时与现货价接近，就没有必要在期货市场接现货或卖现货，而可以采取对冲的方式了结期货头寸，这样可以省去交割程序而又不影响现货业务伙伴的关系。当然，若期货价格背离现货价，则交割是个不错的选择。要么你可以在期货市场卖一个高于现货的价格，要么可以在期货市场买到一个低于现货的价格。

套保交易要始终保持现货和期货头寸的相对应。比如，你计划在未来某个时期需要一定数量的现货，若你通过分析认为未来价格上涨的可能性较大，则可以先在期货市场买入相当的期货头寸，当你的现货进来一批后，你就必须同时减持相应的期货头寸，即做到现货与期货对冲，始终保持期货头寸不要超出现货需求，只有这样你才能避免出现套保操作转化为投机操作。套保转化为投机是所有套保业务的大忌，企业必须回避这种现象的出现，因为历史上有很多案例告诉我们这样做危害性非常大。

### 3 饲料企业套期保值实战案例简析

实例一：由于上半年豆粕价格比较低迷，但进入5月份后特别是7、8月份豆粕价格就开始飚升，升幅巨大，几乎是一天一个价，使得饲料生产企业非常被动，无法控制因豆粕价格上涨而影响的生产成本，这样，该饲料企业制订了相应的买入套期保值方案。操作如下：

某饲料厂在4月份时预计8月底或9月初需购入豆粕5 000t，考虑到仓库、资金等因素，不可能一下子买进5 000t豆粕在仓库存放4个月以上，但又担心豆粕价格上涨影响企业经营，于是就在期货市场上进行买入套期保值，具体做法见表1所示。

表1 进行买入套期保值的具体操作方法

操作步骤	现货市场	基差	期货市场
第一步	4月18日现货豆粕价格为1 900元 / t	330	4月18日期货豆粕（11月期货合约）1 660元 / t
操作			以1 660元 / t买入5 000t需保证金： $1660 \times 5\%$ （保证金） $5\ 000 = 41.5$ 万元
第二步	8月28日现货豆粕价2 200元 / t	250	8月28日期货豆粕价（11月期货合约）1 950元 / t
操作	以2 200元 / 吨买入现货5000t比当初多付 $(2\ 200 - 1\ 900) \times 5\ 000 = 150$ 万元		以1950元 / 吨卖出平仓期货合约可盈利： $(1\ 950 - 1\ 660) \times 5\ 000 = 145$ 万元
结果说	两者相抵大致弥补了因价格上涨造成的损失，有效控制生产经营成		

明	本。
---	----

实例二：当现货商手头持有豆粕现货，因价格不理想一时没能出手或豆粕正在运输途中等原因，最担心的是价格下跌造成的损失，这就需要通过期货市场进行卖出套期保值。

6月某饲料企业预计7月有5 000t豆粕到库，担心到了7月豆粕运到时价格下跌造成损失，就事先在期货市场上卖出期货合约保值，具体做法如表2所示。

表2 进行卖出期货合约保值的具体操作方法

操作步骤	现货市场	基差	期货市场
第一步	6月10日豆粕现货价： 2200元 / t	100	6月10日豆粕期货价（11月期货合约）：2 100元 / t
操作			以2 100元 / t卖出11月豆粕期货合约5000t，需： $2\ 100 \times 5\% \times 5\ 000 = 52.5$ 万元
第二步	7月21日豆粕现货价： 2100 / t	110	7月21日豆粕期货价（11月份期货合约）：1 990元 / t
操作	以2 100元 / t卖出现货豆粕比当初减少收 $(2\ 200 - 2\ 100) \times 5\ 000 = 50$ 万元		以1990元 / 吨买入平仓期货合约可盈利： $(2\ 100 - 1\ 990) \times 5\ 000 = 55$ 万元
结果说明	这样通过期货市场上的保值操作也弥补了现货上因价格下跌造成亏损，并为企业带来意外的利润5万元。达到了稳定经营利润，控制经营成本的目的。		

4 饲料企业套期保值的操作程序

企业参与期货市场套期保值虽然由于各自情况不同而采取的策略不同，但是我们通过一段时间的跟踪研究列出了下面的操作程序，企业如果能遵循下面的操作程序，将能很好地执行套期保值方案，充分发挥套期保值给企业带来的优势。

4.1 套期保值品种选择

大连商品交易所： 黄大豆  豆粕  玉米

4.2 套期保值种类  买入套期保值  卖出套期保值

4.3 套期保值决策

4.3.1 套期保值交易应按照以下操作原则进行

(1) 交易方向相反原则；(2) 商品种类相同原则；(3) 商品数量相等原则；(4) 月份相同或相近原则。

4.3.2 对买入套期保值者

(1) 确定欲在现货市场卖出商品（或先赊欠）的数量\_\_\_\_\_t和卖出时间\_\_\_\_\_个月后；(2) 拟定在期货市场买入同种商品和与现货卖出所对应的时间合约及数量\_\_\_\_\_手。

4.3.3 对卖出套期保值者

(1) 确定欲在现货市场买入（或已持有、或在套保期内将拥有）商品的数量\_\_\_\_\_t和买入时间\_\_\_\_\_个月后；(2) 拟定在期货市场卖出同种商品和与现货买入所对应的时间合约及数量\_\_\_\_\_手。

4.4 计算期货交易所需保证金量以及佣金等交易费用

其中：所需保证金=合约当期价格×保证金比例

由于在临近交割月和进入交割月后的期货保证金比例将有不同程度的提高（但最高不高于40%），因此应在相应时期预留充足的资金。此外，还应准备一定的预备资金以防因行情波动需追加保证金之用。交易佣金及交割所需费用按期货经纪公司规定交纳。

#### 4.5 最终决定是否进行套保

确定即时基差，并大致判断未来保值期内，特别是进入交割月后基差的可能变化，以最终决定是否进行套保。

基差=现货价格－（拟在期市买卖的合约）期货价格

### 5 申报套期保值运作流程

第一，进行套期保值交易的客户先向其开户的期货经纪公司申报，经期货公司获准后，填报由交易所统一制定的《期货交易所套期保值申请（审批）表》，并提供下列证明材料：

对卖出套期保值交易者须提交以下证明材料：工商行政管理部门颁发的营业执照正、副本复印件；保值商品的消耗定额、生产能力、当年的生产计划、原材料采购计划（合同）及上一年总产量的证明材料；流通经营企业及其他企业保值商品的现货仓单或拥有实货的其他凭证（购销合同）。

套期保值交易者须提交的证明材料：原材料加工企业保值商品的消耗定额、加工能力、生产经营计划或生产商品的购销合同及上一年度总产量的证明材料；原材料生产、流通经营及其他企业保值商品的购销计划（合同）的证明材料。

第二，期货经纪公司对上述材料进行审核后，向交易所办理申报手续。

第三，交易所对套期保值申请确定其套期保值额度。套期保值额度不超过申请者所提供的套期保值证明材料中所显示的数量。

第四，获准套期保值交易的交易者，必须在交易所批准的建仓期限内，按批准的交易部位和额度建仓。在规定期限内未建仓的，视为自动放弃套期保值额度。套期保值额度不得炒作，只能在规定期限内平仓或实物交割。

第五，套期保值交易程序：根据不同的套保交易种类，交易者可进行不同性质的操作。

第六，套期保值效果追踪。

数据采集及基差计算：需要特别关注交割月前一个月和进入交割月后的基差变化情况，这是做出何时对冲套保头寸或是否交割实盘等决策的主要依据。

保值效果评估：每日根据基差变化，评估套期保值效果。

第七，可能出现的风险及控制手段。

套期保值交易的持仓量及实物交割量在正常情况下不受持仓量的限制，但在市场发生风险时，为化解市场风险，按有关规定实施减仓时，交易所将按先投机后套期保值的顺序进行减仓。有可能使套保头寸中途强行平仓。

对卖出套保者而言，在基差变大的正向市场或基差变小的反向市场保值头寸只能获得部分保护；而对买入套保者而言，在基差变大的反向市场或基差变小的正向市场，保值头寸只能获得部分保护。为规避上述风险，在实际操作中，应采取逐日盯市计算基差变化的手法，判断在保值期内未来时段内基差的变化趋势及市场的正、反方向，以便及时终止套期保值中的期市头寸，以减少基差变化所带来的风险。

当判断出期市既不属于正向市场，也不属于反向市场，而是将出现“多逼空”等不正常市场情况时，卖出套保者可考虑将期市上的空头头寸转化为实物交割头寸，交易者可尽早将现货注册成仓单，进行实物交割。

### 结 语

对于饲料企业套保来讲，首先你必须给套保一个明确的定位，明白套保在企业生产经营中的地位，把套保作为企业生产经营中的一个不可或缺的环节来对待；其次要通过分析市场来确定保值方向和需求；再者须严格避免套保业务转化为投机行为。要做到以上3点，企业最好专门成立一个套保部门来操作，由企业领导亲自来监控保值业务的进行，只有这

样才能起到为企业上保险的作用，才能真正为企业的经营保驾护航。