

企业玉米库存套保方案

发布日期：2014 年 12 月 2 日

联系人：夏旗

电话：023-86769662

邮箱：xiaqi@csc.com.cn

一、某企业基本状况

某企业是以粮食加工储存、物流配送、粮油贸易、市场批发等为一体的大型综合粮食企业，目前由于经营需求，在东北地区以 2240 元/吨的价格收购了 10000 吨玉米。对于这 1 万吨新粮玉米库存，企业该如何进行套期保值及风险管理呢？

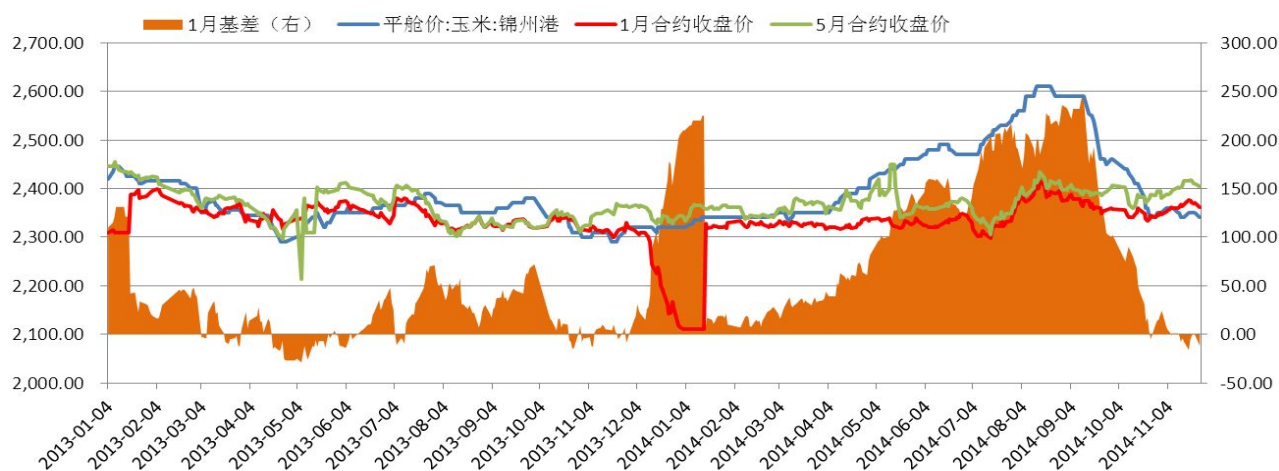
对于企业的现货库存，首要规避的就是后期价格下跌的风险，所以根据新粮的库存周期，可以选择在期货市场上卖出玉米期货 1501 或 1505 合约，进行相应的卖出套保。然而，企业进行卖出套期保值，**对期货合约的选取以及入场的时机非常重要。**

二、玉米价格行情分析

11 月份以来，随着新产玉米大量上市，市场上对于政策收储的预期表现较为强烈，从而推动大连玉米期货价格稳步上行。近期港口库存压力较大，而且由于产区温度较高，港口到货的吉林和黑龙江玉米霉变率有所提高，贸易商收购热情下滑，北方港口玉米价格小幅下降。随着后期临储收购启动将对北方港口玉米价格形成支撑。

展望后市，玉米收储政策已经确定出台，基本符合预期，收储期间农户交储意愿较强，短期来看玉米期价或表现偏强。然而，国内玉米总体供应相对充足，后市国家收储力度预计不及去年论调，所以中后期玉米价格上行空间必定受到收储规模压缩的限制；所以在玉米市场仍面临较大的供应压力以及需求不振的状况下，中后期来看玉米价格仍存弱势下跌的可能。

图 1：国内玉米现货及期货基差走势图 单位：元/吨



数据来源：Wind，中信建投期货



1、临储收购出台，短期支撑市场价格

11月25日国家发改委、国家粮食局、财政部、中国农业发展银行《关于2014年东北地区国家临时存储玉米收购有关问题的通知》明确，2014年国家临时存储玉米收购期限为2014年11月25日至2015年4月30日，三省一区的挂牌收购价格(国标三等质量标准)分别为：内蒙古、辽宁1.13元/斤，吉林1.12元/斤，黑龙江1.11元/斤。相邻等级之间差价按每斤0.02元掌握。

整体来看收储政策基本符合市场预期，2014年东北临储玉米收购价格继续维持了去年的价格水平，并对露天储粮设施的搭建做出明确要求，产区收购运输补贴取消。

虽然，今年收储价格维持不变，但对于目前市场价格处于相对低位，产区收购价已低于临储价，后期随着临储收购启动，将对北方港口玉米价格形成支撑，预计当前价格基本到达底部，中短期易涨难跌。

2、供应压力较大，后期关注国储收购力度

从供需平衡表显示，2014/15年度国内玉米库存消费比将再创新高。虽然前期干旱对产量略有影响，产量较上一年度下降300万吨以上，但因上年库存结余增加，国内玉米期末库存消费比连年走升至67.32%。然而，深度宽松的玉米供求格局对玉米价格的利空影响远未发挥应有效用，主要还是因为国内收储政策的托市影响。只要国储托市政策存在，国内玉米价格就将被政策左右。

所以，后期临储收购数量是决定下年度玉米价格走势的关键。根据收储通知，中粮集团、中纺集团作为中储粮总公司的补充力量。中储粮总公司与这两家企业签订委托收储协议，中粮集团、中纺集团收储规模先分别按500万吨、100万吨掌握。而在此前的征求意见稿中，中粮、中纺的限定收储规模分别是1200和200万吨。

临储政策尘埃落定，有利于稳定贸易商市场心态。但是市场担心中粮和中纺的收储规模压缩可能预示着今年临储收购量会受到干预，但临储文件中已指出今年仍是“敞开收购”，目前尚无迹象表明国家有意控制收购总量。后期来看，中储粮收储是否顺畅以及临储收购进度成为市场关注焦点，这直接关系到市场供应压力能否得到解决。

3、饲用消费平淡，深加工需求有所提高

从养殖行业来看，受H7N9流感等的影响，上半年禽业养殖整体处于小幅亏损状态，生产尚未得到有效恢复，下半年以来虽有好转，但远未恢复到正常水平。由于今年终端消费下降超预期，导致猪肉销售维持在较低水平，猪粮比价持续处于盈亏平衡点以下，生猪养殖也陷入低谷，全国生猪存栏和能繁母猪存栏同比都出现了下降，养殖业的低迷导致玉米饲用消费受到较大影响。不过，入冬以后猪肉消费将增多，也对价格回升起到一定作用。

虽然，目前国内饲料消费暂未出现明显增长趋势，但是玉米深加工行业则进入批量收购阶段。目前国内淀粉和酒精企业开工率以有10月份的45%和39%上升至68%和55%。同时大幅下降的玉米成本使得深加工企业普遍恢复盈利，其中以深加工企业新玉米挂牌价计算，截止到11月21日当周，吉林玉米淀粉加工效益盈利5元/吨，黑龙江地区玉米酒精加工盈利600元/吨，新玉米的上市促使深加工行业效益由亏转盈（华东地区盈利空间仍然较小），深加工企业玉米需求量明显增加。

另外，产区新粮玉米收获后，因受到气温偏高等问题的影响，玉米保管难度较大，目前吉林等地玉米霉变率5%左右已经较为普遍，黑龙江及内蒙古部分地区也出现霉变率偏高的现象。如果后期玉米霉变继续加重，很可

能导致市场优质玉米供应相对紧张。

总体来看，由于产区玉米收储启动，后期 2240 的收储价格对市场形成短期支撑，产区收购价有所企稳。中短期来看，国家收储、贸易收购以及霉变较高将提振港口优质粮源价格。而中后期，随着新粮大量上市以及下游需求难振，再加上收购力度弱于去年，后市价格上行空间有限，收储期结束后有望弱势下行。

三、玉米卖出套期保值操作方案

1、套保合约选择

对于玉米期货合约 1501、1505 以及 1509 来说，不同的合约期限，价格表现也强弱不同。近期表现比较明显的是近强远弱。收储政策出台及收储价支撑，1501 期价结束前期的贴水，出现强势回升，有望突破 2400 关口，维持上行。而远月 1505、1509 相对较弱，反弹幅度较小，主要由于后期供应压力较大以及收储量及下游需求不定，打压远月价格。

另外，根据企业的库存周期，若库存保持在 1-2 个月可选择 1501 或 1505 合约；如果库存在 3-5 个月以上可选择 1505 或 1509 合约。

2、套保策略及建仓时机

图 2：玉米期货 1501 及 1505 合约 K 线图 单位：元/吨





数据来源: Wind, 中信建投期货

近期玉米期货价格出现急涨, 主要受收储政策确定正式出台刺激, 近月 1501 表现强势, 而 1505 涨幅较小。从技术上看, 前期玉米 1501 双底形成, 且与 MACD 背离交叉, 后期近月有望延续走强, 突破 2400 关口; 而 1505 合约上行承压较重, 前期高点 2420-2440 压力较大。

目前企业需要做卖出套期保值, 所以应该避开较强的近月合约, 而选择远月合约。如果近期现货价格坚挺甚至延续反弹, 那么企业可选择近月 1501 合约进行少量卖出套保或交割套利。

具体策略: 时间轴: 当前及春节前, 可选择 1505 合约在 2420-2440 区间分批建仓卖出套保; 当近月合约 1501 价格突破 2400 并在 2420-2450 区间, 少量卖出, 进行卖出交割套利。在明年 3-5 月份可在 1505 逢高加仓进行卖出套保。止损: 1505: 2450-2470; 1501: 2460-2500。

3、建仓比例及操作策略:

套保数量	1000 手（10000 吨）					
合约选择	库存周期：1-2 个月		库存周期：3-5 个月		库存周期：5 个月以上	
	1501		1505		1509	
建仓手数	200 手		600 手		200 手	
建仓策略	建仓价格	仓位比例	建仓价格	仓位比例	建仓价格	仓位比例
	2420	30%	2420	20%	2460	20%
	2430	30%	2430	20%	2470	20%
	2450	40%	2440	30%	2480	20%
			2450	30%	2500	40%
	建仓均价：2430		建仓均价：2437		建仓均价：2482	
各合约需资金	保证金：39 万元		保证金：120 万元		保证金：40 万元	
总资金备用	280 万（包括备用保证金）					

注: 库存周期要根据实际情况而定, 这里只做假设分析, 实际的建仓头寸要与现货库存的变化相对应。

4、交割费用核算

对于企业的现货库存，建立了卖出套期保值，后期随着近月合约 1501 的到期，企业根据基差的变化，可选择是否参与卖出交割。

企业目前有 10000 吨玉米存放在东北吉林产区，根据就近原则以及考虑到实际交割情况，我们选择营口港务集团有限公司交割库，通过交易所验收入口注册标准仓单。吉林到营口港口运输费及验收入库整个过程所需费用详见下表：

项目	费用	备注
收购价	2240 元/吨	产区收购新粮后的站台价
铁路运输费	65 元/吨	铁路吉林到营口（包括铁路运费、发站装卸费、到站装卸费）
到站短运费	15 元/吨	平均价
入库费	25 元/吨	包括铁路代垫费用、库内搬倒费、力资费、过磅费
检验费	1 元/吨	交易所规定
仓储费	0.5-0.6 元/吨/天	从注册仓单到注销仓单天数计算
合计：	2380 元/吨	（综合加权考虑检验费与仓储费）

注：这里假设企业库存玉米品质符合交易所的交割品质。

5、风险控制措施：

重点关注价格影响因素：1、收储政策变动及收储力度变化；2、现货玉米霉变及品质变化；3、现货采购及销售情况；4、持仓情况及市场氛围变化。

风险提示：

- （1）价格上涨的风险。如果近月合约出现多逼空行情，价格强势上行，这时需要企业及时调整仓位。
- （2）价格波动的造成的资金风险。如果企业保证金较少，价格波动可能造成企业保证金不足的风险。
- （3）玉米基差风险，对于做卖出套保，基差逐渐扩大是有利的；如若基差不断缩小，那就造成不利的基差风险。



注意事项:

- 1、内部审批及风控严格止损制度。
- 2、建仓参与“时间+空间”的原则进行建仓，根据上述我们所讲的建仓信号，即使价格没有达到我们预期价格，如果市场信号出现，也应该进行建仓。
- 3、企业做套期保值，随着合约到期日的临近，可以选择平仓了结，也可以选择买入交割；如果选择交割，企业一定要准备符合标准的玉米，进行注册仓单。
- 4、与中信建投期货紧密合作，解决玉米仓单及交割库运输物流的风险。



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 808-811 单元 8 楼 808-811 单元

电话: 021-68763048

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 江西南昌市西湖区八一大道 96 号华龙国际大厦 1303-1305

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017。

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 福建省漳州市芗城区南昌路华联商厦七楼

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话: 0551-2876855

西安营业部

地址: 西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604, 05 室

电话: 029-68500977

北京营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 505、506 室. 电话: 0574-89071681

济南营业部

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 606 室

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2904、2905 室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市未来大道 69 号未来大厦 2211、2205 房

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410-412 号时代地产中心 704A、705-06 房

电话: 020-28325288

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心 10-2

电话: 023-88502020

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话: 028-62818701

深圳营业部

地址: 深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 NEO A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378759

杭州营业部

地址: 杭州庆春路 137 号华都大厦 811, 812

电话: 0571-87079379

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话: 021-33973869

武汉营业部:

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼

电话: 027-59909521



重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com