

2022年企风计划案例解析

02

# 浙商期货 × 玉米贸易企业 玉米期货项目

---



## 摘要

企业B成立于2008年8月，是东北地区的一家国有玉米贸易龙头企业。2022年玉米价格波动剧烈，企业在年初完成玉米采购建仓后面临较大库存保值压力，企业结合玉米库存成本、期货价格及行情走势等，运用大商所玉米期货制定风险管理策略，通过卖出套保操作为累计56000吨的玉米库存保值，为稳定企业发展、锁定利润空间提供了破题新思路。项目运行期间，现货价格始终维持高位，现货销售盈利617万元；期货盘面空头持仓结合现货销售节奏、基差走势进行开平仓操作，前期盈利、后期略微亏损，整体实现盈利147万元，最终期现货结合后项目总盈利764万元，取得了较好的套保效果。

## 项目背景

企业B年粮食经营量为150-200万吨，其中玉米占据了较大比重，因此玉米价格的波动极大地影响着企业的经营发展。企业自2017年成为大商所玉米交割库，多年来深耕期货市场，主要通过卖出套保来锁定现货利润，期货套保经验丰富。2021年，由于玉米期现价倒挂，期现结构不合理，通过卖出期货进行库存保值的操作不合时宜，企业决定暂时中止期货端套保操作。而在玉米市场化程度不断提高背景下，国际局势复杂多变，玉米等大宗商品价格剧烈波动，给农业企业的发展带来较大困扰，重启期货套保，提高企业自身风险管理水平较为迫切。根据前期玉米市场供需预测，2022年度产需缺口预计5400万吨左右，玉米供需市场呈现“紧平衡”格局。在俄乌武装冲突的爆发、美国玉米播种期的推迟、东北疫情的突发等内外因素的作用下，导致玉米价格走势上扬，但未来存在着较大的不确定性，冲击着企业的稳健发展。2022年3月初，企业B基本完成玉米收粮建仓，现货库存约100万吨。2022年重启期货交易后，企业计划根据当期销售安排，参考期货主力合约，分阶段套保，以匹配现货销售进度。2022年3月到5月期间，企业B计划完成玉米现货销售50000~60000吨，希望能借助期货端操作，保护现有库存利润，规避现货价值缩水风险。

## 方案设计

在充分了解企业的生产经营情况和风险管理需求后，浙商期货与企业B经过沟通，设计制定了玉米期货卖出套保方案，具体为在期货高位卖开为现货玉米库存保值，待陆续卖出玉米现货在充分了解企业的生产经营情况和风险管理需求后，浙商期货与企业B经过沟通，设计制定了玉米期货卖出套保方案，具体为在期货高位卖开为现货玉米库存保值，待陆续卖出玉米现货后将对应期货空单平仓，以锁定销售利润；在运行过程中，若现货价格持续走强、下游需求降低，也可考虑结合期现价格、库存成本、交割利润、盘面流动性等因素尝试进行交割，将其余未销售的现货库存通过盘面交割卖出，在完成现货销售任务的同时实现灵活的价格风险转移并创造获利空间。

## 交易逻辑

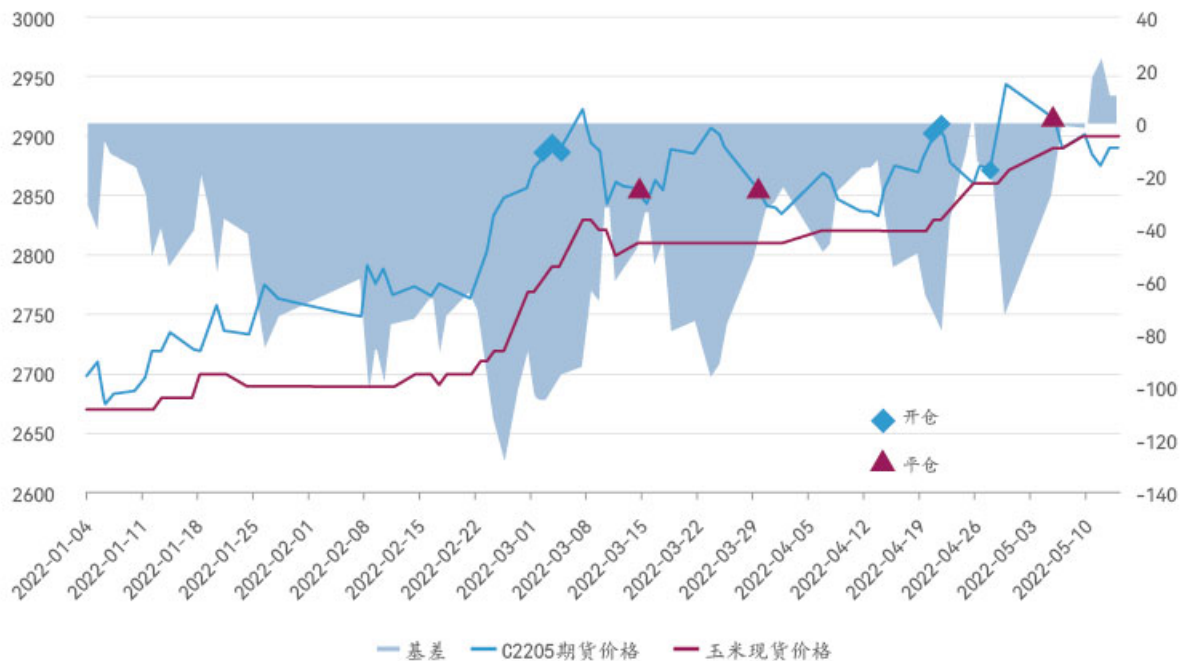
企业B一般在11月到次年4月建立玉米库存，销售阶段会持续一整年。玉米集库主要通过向农民或供应商采购，销售则随行就市。本次参与项目的玉米现货量累计56000吨，通过卖出期货为库存保值，其中31000吨现货销售并将对应期货空头平仓；其余25000吨玉米现货未完成市场销售，而期货盘面价格处于企业预期利润区间内，企业结合期现价格走势、库存成本、交割利润、盘面流动性等因素，基于对预期行情的判断，选择将25000吨玉米现货通过交割卖出。

### 销售价格随行就市，期货高卖锁定利润

进入3月份，企业B玉米建库接近尾声，国内玉米期货价格在内外多重因素影响下强势上涨，盘面升水现货已到达企业保值预期，企业于3月2日-3月4日陆续高位卖开C2205合约保护现货库存，建仓均价2897.5元/吨，累计建仓4500手，对应现货45000吨。

3月中下旬，北方港口玉米物流进一步收紧，玉米现货价格持续高位；东北地区受新冠疫情影响，物流中断，玉米运输受阻。企业B在玉米高价区间积极出货，于3月14日-3

玉米期现市场行情



月30日完成31000吨玉米现货销售，同时将对应的期货套保空单平仓3100手，锁定现货销售利润，剩余1400手空单因现货尚未销售没有平仓。该阶段套保效果良好，基差从-230大幅走强至-100左右，其中，现货端因销售价格高于收购价格，共盈利310万元，期货端因平仓价格较开仓价格处于低位，共盈利约185万元，总计盈利约495万元。

#### 期货价格持续走强，交割卖货完成销售

4月下旬，俄乌战争未有缓和迹象，乌克兰新季作物播种面积受损严重，且旧作出口大幅减少；美国因天气湿冷，玉米播种放缓，玉米价格持续偏强，进口利润倒挂，提振国内市场价格；玉米进口量预期减少加上国内供需偏紧格局，推动玉米期货价格达到新高。为此，4月20日-4月27日，企业逢高卖出空单加仓C2205合约共计1100手，开仓均价2902元/吨，累计持有空单达到2500手，对应现货25000吨，此时已临近C2205合约交割月，由于企业B所处东北地区受疫情隔离管控影响，现货贸易受阻、销售不畅，企业基于对期现货价格走势的预判，经过对现货库存成本、预期交割利润的测算，决定通过尝试期货交割最终完成25000吨现货库存的销售。

5月初，25000吨玉米顺利完成滚动交割，交割结算价2922元/吨，与收购价比较，实现交割利润307万元，期货端因玉米期价小幅回升，2500手空单平仓产生38万元亏损，期现结合后整体盈利269万元。

日期	现货操作	现货价格 (元/吨)	现货量 (吨)	现货现金流 (元)
3/2	持有	2650	+20000	-53000000
3/3	持有	2650	+5000	-13250000
3/4	持有	2657	+20000	-53140000
3/14	销售	2750	-7500	+20625000
3/30	销售	2750	-23500	+64625000
4/20	持有	2660	+2000	-5320000
4/21	持有	2660	+6000	-15960000
4/27	持有	2660	+3000	-7980000
5/5	交割	2783	-25000	+69575000
现货现金流 合计: <b>6,175,000</b>				

日期	期货操作	C2205 (元/吨)	期货成交量 (吨)	期货成交额 (元)	基差
3/2	卖开	2885	+20000	+57700000	-235
3/3	卖开	2901	+5000	+14505000	-251
3/4	卖开	2909	+20000	+58180000	-252
3/14	买平	2834	-7500	-21255000	-84
3/30	买平	2831	-23500	-66528500	-81
4/20	卖开	2901	+2000	+5802000	-241
4/21	卖开	2909	+6000	+17454000	-249
4/27	卖开	2888	+3000	+8664000	-228
5/5	买平	2922	-25000	-73050000	0
期货成交额 合计: <b>1,466,780</b> (含手续费)					

## 总结与思考

企业B本次参与玉米期货项目套保卓有成效。企业结合现实需求与产品特性，合理运用期货工具，通过卖出期货提前锁定利润，并在企风计划支持下尝试通过期货交割方式完成销售，累计为56000吨的玉米现货进行套保，有效降低了因玉米价格波动带来的风险，最终期现结合实现整体收益764万元。企业B通过本次参与项目，不仅验证了期货工具在管理风险方面的有效性，提升了套保水平和信心，同时尝试了大商所交割流程，积累了交割经验，最终为企业提供了稳定的经济效益，拓宽了销售渠道，有力增强了企业的贸易竞争力、支撑了企业的可持续发展。未来企业会继续用好期货工具，紧密加强与浙商期货等金融机构的产融合作，在期现结合发展道路上稳扎稳打，在有效的风险管理中行稳致远。