
“内外盘价差互换+基差点价” 管理进口棉纺企业境内外风险 ——青岛棉花跨境风险管理项目

一、项目背景

我国是棉花消费第一大国，每年约有 20-25%的棉花依靠进口。2021 年以来，受国内外宏观政策及大宗商品基本面的影响，我国棉花价格波动剧烈，棉纺进口中小企业的经营面临诸多挑战。

X 企业是一家中小棉纺贸易商，从国外采购棉花进口通关后，销售给下游棉纺企业。今年以来全球疫情持续蔓延，棉花价格波动剧烈，加之全球运输效率放缓，境外采购运输时间比往年明显延长，X 企业面临着以下风险和难题：一是按照市场惯例，棉花的采购和销售均采用基差方式定价，X 企业上游国外供应商提供以 ICE 棉花合约为标的的点价模式，要求企业在到港前完成点价。这种缺乏灵活性的点价方式导致在棉花清关及销售期间，X 企业被迫承担棉花价差波动的风险。二是 X 企业规模较小，没有专业期货套保团队和海外套保渠道，缺乏外汇来源，长期面对境外采购端的风险敞口；三是即便 X 企业可以开展境外套保，境外套保保证金和内盘套保保证金的双向占用，也将导致企业占用过多资金。同时，下游货品受疫情影响销售速度变慢，导致 X 企业现金流紧张，面临资金短缺难题；四是我国棉花实行进口配额制度，配额是阶段性发放，受进口配额发放进度影响，X

企业无法保持销售的连续性，需从境内补充采购一部分棉花，以保证棉花供应的连续性。

在多重压力下，X企业只能被迫降低自身贸易规模，企业面临着生存困境。中粮期货全资风险管理子公司——中粮祈德丰（北京）商贸有限公司（以下称“中粮祈德丰商贸”）在详细了解X企业的痛点后，为其量身定制了符合企业经营需求的“内外盘价差互换+基差点价”风险管理服务模式。

二、服务方案与开展过程

（一）内外盘价差互换服务

针对X企业既希望保持稳定的贸易规模和销售渠道，又希望选择高点锁定棉花内外盘价差，增厚贸易利润的需求，中粮祈德丰商贸提供了“棉花内外盘价差互换”方案。该方案以美国ICE棉花和郑州商品交易所CZCE棉花价差为标的进行互换，根据双方协议约定，到期了结时，X企业需向中粮祈德丰商贸支付到期时实际价差，中粮祈德丰商贸需向X企业支付协议约定日的固定价差，最终针对两个品种合约的价差损益进行轧差结算。



2021年二季度初，X企业接到下游客户订单，计划进口

约 1000 吨棉花，但若按当时价格进行合同签订，企业并无任何利润体现。中粮祈德丰商贸建议企业与上游签订基差采购合同，保持正常贸易往来，同时等待合理利润区间出现后通过“内外盘价差场外互换”模式进行套保。7 月 21 日，棉花内外盘价差出现较为理想的盈利窗口，为了锁定其贸易利润，X 企业依据中粮祈德丰商贸报价反馈结果与中粮祈德丰商贸成交了内外盘价差互换产品，双方签订了当日以 ICE 棉花 88.18 美分/磅和 CZCE 棉花 16990 元/吨入场进行交易，价差约为 4635.88 元/吨、期限为 4 个月的场外互换交易协议，完成利润锁定。无论未来内外盘价差如何变动，根据此协议，结算后扣除相关运费、关税、升贴水等成本，企业已锁定约 1200 元/吨的贸易利润。同时，中粮祈德丰商贸根据自身风险承受能力，通过中粮期货进行郑商所 CZCE 棉花对冲，通过中粮香港进行美国 ICE 棉花对冲，冲销了该笔交易带来的价格风险。

对比企业过去曾经采用的境内单边套保策略，内外盘价差互换套保效果如下：

	境内单边套保	传统境内外双边套保	内外盘价差互换套保
套保时机	难以把握	可选择合理利润窗口期	可选择合理利润窗口期
保证金	单边保证金	占用较高（境外期货保证金+境内期货保证金）	占用较低（大边保证金）
风险	仍有境外采购端风险	仍有外汇风险敞口	完全对冲
利润	低利润甚至无利润	低利润	固定合理利润约 1200 元/吨

项目中内外盘价差互换主要发挥了以下作用：

1.作为进口企业，X 企业在盘面出现盈利窗口期时及时锁定美国 ICE 棉花和郑商所 CZCE 棉花的期货价格，贸易可以顺利地在利润锁定的状态下正常开展。即便在短期内外盘价差不利的情况下，企业仍可扩大贸易规模，获取合理利润，解决了企业境内外采购、销售两端价格风险管理问题。

2.产品以人民币的方式合并结算，为 X 企业解决了无海外专业期货团队和套保渠道以及外汇管理的问题。

3.产品按照大单边收取价差保证金，相比于企业自己分别进行内外盘套保，可节省将近 50%的保证金，约 100 万元，在风险可控的前提下，大幅降低了企业套期保值成本，为企业解决资金难痛点。

（二）基差点价服务

2021 年 4 月-7 月，受进口配额影响，X 企业为满足下游企业用棉需求，需要在进口同时从境内补充采购一批棉花。中粮祈德丰商贸利用中粮集团股东在农产品领域的渠道优势将持有的约 400 吨国内棉花标准仓单以基差贸易形式销售给 X 企业，解决了企业阶段性受进口配额影响，不能为下游企业连续供货的难题。

三、项目总结

作为现货背景期货公司的风险管理子公司，中粮祈德丰商贸通过发挥专业及股东优势满足了进口棉纺贸易商境内、境外市场风险管理需求。在境外端，中粮祈德丰商贸联手中粮期货境外子公司，通过内外盘价差互换服务模式，为企业

解决了风险敞口、套保工具缺失、保证金占用较大等难题，帮助企业在进口贸易环节实现了有效降成本、锁利润的风险管理目标。在境内端，中粮祈德丰商贸充分利用股东中粮集团在农业产业链上下游多渠道的优势，为企业提供基差点价服务，扩充了企业采购渠道，保证了企业供货的连续性。