

“仓单回购+套期保值”支持企业复工复产

——浙商期货服务新疆红枣企业案例

一、项目背景

新疆是我国红枣的主产区之一，红枣产业对新疆地区的经济发展、乡村振兴等具有重要意义。新冠疫情爆发以来，新疆红枣产业受到较大影响，特别是2022年下半年，整个新疆地区受疫情反弹冲击，红枣企业普遍面临资金短缺、销售不畅等难题，叠加红枣价格大幅波动，经营面临多重困难。

G企业是新疆一家农业产业化企业，初步形成基地建设、收购加工、储藏、销售加工一体化的企业发展布局。2022年红枣收购期前，G企业处于经营扩张期，面临销售回款慢和准备新赛季收购资金的双重困难，经营资金较为紧张。同时，红枣价格因疫情原因持续低迷，企业持有的红枣库存也面临贬值风险。因此，G企业向浙商期货有限公司风险管理子公司——浙江浙期实业有限公司（以下简称“浙期实业”）咨询，希望利用衍生品工具在解决短期资金需求问题的同时，稳定库存现货价值。

二、服务方案与开展过程

针对G企业遇到的困难和风险管理诉求，浙期实业发挥专业优势，开发出“仓单回购+套期保值”的个性化点价回购业务模式，对企业持有的4000吨红枣标准仓单进行回购

操作，解决 4000 万元左右的短期资金需求，全方位支持 G 企业恢复生产。同时，对其中一半的库存（2000 吨）进行套期保值，管理经营风险。方案开展具体过程如下：

（一）仓单回购解决企业短期资金需求

2022 年 7 月，浙期实业与 G 企业签订标准仓单采购合同，向 G 企业采购红枣标准仓单合计 4000 吨，价格为 10700 元/吨。合同签订后，G 企业通过交易所标准仓单系统将货物过户给浙期实业，浙期实业确认货权后，向 G 企业支付货款合计 4280 万元。

同时，浙期实业与 G 企业签订远期销售合同，约定就上述 4000 吨红枣中的 2000 吨进行传统的固定价回购，回购价格为 10861 元/吨，回购期为 2022 年 9 月。

2022 年 9 月，G 企业就 2000 吨红枣仓单进行回购，浙期实业收回资金后，将 2000 吨红枣仓单交还给 G 企业。

（二）“仓单回购+套期保值”点价回购方案，助力企业风险管理

针对剩余 2000 吨标准仓单，考虑到红枣价格持续低迷，存在一定的库存贬值风险，浙期实业为 G 企业定制了“仓单回购+套期保值”的服务方案。具体为：浙期实业通过期货盘面建立相同数量的期货空头套保头寸，为该批货物进行套期保值。待资金充裕时，G 企业可以择机通过盘面点价的方式回购仓单。

回购期间，红枣价格出现下跌，下跌幅度逾 1000 元/吨，G 企业在 9 月 28 日和 10 月 12 日分两批进行了点价回购，数量各 1000 吨，综合考虑资金利息和套期保值效果后，点价回购价格为 9902 元/吨和 9815 元/吨，均低于 G 企业最初的仓单销售价格 10700 元/吨。

表 1 G 企业仓单回购业务运行情况

	数量	销售单价	销售货款	回购单价	回购货款	期间费用
传统回购	2000 吨	10700 元/吨	2140 万元	10861 元/吨	2172.2 万元	32.2 万元
点价回购	1000 吨	10700 元/吨	1070 万元	9902 元/吨	990.2 万元	-79.8 万元
	1000 吨	10700 元/吨	1070 万元	9815 元/吨	981.5 万元	-88.5 万元
合计	4000 吨		4280 万元		4143.9 万元	-136.1 万元

点价回购方案不仅帮助 G 企业解决了短期资金困难，也规避了回购期间市场价格下跌导致的库存贬值风险。此外，若基差合适，G 企业也可以选择不回购，由浙期实业通过期货盘面卖出交割的方式收回货款，该种情形下，G 企业相当于利用期货交割工具扩展了销售渠道。

三、项目总结

（一）仓单回购解决企业融资困难，助力企业恢复生产

浙期实业为 G 企业提供的仓单回购方案，合计 4000 吨共 4280 万元，融资期限 2 至 3 个月，有效缓解了 G 企业面临的销售淡季销售回款慢、新季收购资金短缺等问题。在新疆地区遭受疫情严重冲击的背景下，为 G 企业恢复生产、稳定经营提供了有力保障。

仓单回购相对于其它融资方式具有多种优势，在中小微

企业群体中有广泛需求。对比不同的仓单融资方式来看，交易所仓单质押融资成本较低，但其使用范围受到限制，只能用作期货保证金使用，而不能用于企业生产经营；银行仓单融资资金使用不受限制，但也存在审批流程较长、融资成本高等问题；仓单回购融资成本适中、融资效率高，资金使用不受限制，成为 G 企业首选。

表 2 不同仓单融资方式对比

仓单融资方式	成本	效率	使用范围
交易所标准仓单质押	低	高	只能作为期货保证金
银行标准仓单质押	高	中	可用于生产经营
仓单回购	中	高	可用于生产经营

（二）“仓单回购+套期保值”点价回购方案，帮助企业管理库存风险

本案例中 G 企业选择对一半的仓单回购业务进行同步套期保值，回购期间红枣价格下跌逾 1000 元/吨，G 企业实现套保盈利，扣除回购资金成本后，实现综合收益 168.3 万元。

资金短缺和库存跌价风险是很多实体企业共同面临的问题，相对于传统的固定价回购方案，点价回购方案将仓单回购与套期保值相结合，不仅满足了企业的短期融资需求，同时还解决了企业库存的风险管理问题。此外，点价回购时间可以灵活选择，更契合企业的实际经营需要。

点价回购模式以企业融资需求为切入点，创新性加入套保元素，在引导实体企业运用期货工具管理价格风险、稳定企业生产经营方面具有重要意义。

（三）服务方案得到企业认可，合作共赢促发展

浙期实业提供的综合服务方案，得到了 G 企业的认同。特别是“仓单回购+套期保值”点价回购方案运行效果良好，有效促进双方战略互信和深度发展。双方进一步加强基差贸易等领域的合作，2022 年，浙期实业与 G 企业开展红枣基差贸易共计 12000 余吨，贸易金额逾 1.3 亿元，实现了合作共赢。对于实体企业来说，“仓单回购+套期保值”解决了其短期内资金紧张、生产力低的问题，并在长期最大程度保证其经营自主性和套保主动权；对风险管理公司来说，通过发挥自身专业优势，并以此为基础拓展服务内容，能够更高效地帮助企业解决更深层次的风险管理需求，真正做到运用金融工具服务实体经济。