

# 携手现货交易市场 服务企业库存风险管理

——中粮期货服务棉花中小企业案例

## 一、项目背景

全国棉花交易市场（以下简称“棉花交易市场”）是国内唯一的国家级棉花现货平台，拥有覆盖全国主要棉花产销区和物流集散地的合作仓库 120 多家，为涉棉企业、合作银行等提供规范的棉花监管服务。目前平台交易商总数超过 5000 家，平台客户大多以中小轧花厂、纺织厂及贸易商为主。

X 企业是一家经营新疆棉和进口棉的中小贸易公司。伴随经济增速下行，全球棉花需求预期萎缩，棉花供大于求，企业库存高企，下游成品库存创历史新高。X 企业面临棉花现货滞销、货物贬值的风险，但 X 企业缺乏期货套保专业人员，即使参与套保操作也会给企业带来较大的资金及交易风险。

## 二、服务方案与开展过程

### （一）合作架构

#### 1. 项目概述

2022 年 4 月中粮期货有限公司风险管理子公司——中粮祈德丰（北京）商贸有限公司（以下简称“中粮祈德丰商贸”）与棉花交易市场为 X 企业提供了“监管资产+场外互换”套保业务。5 月 30 日、5 月 31 日分别以 20100 元/吨和 20300 元/吨进行了棉花主力 CF2209 合约两次空头套保，每次 64 手，对应现货库存 640 吨跌价风险。随后期货市场大幅下跌，

企业在期货市场头寸出现套保盈利，覆盖了客户现货棉花面临的敞口风险，通过场外互换套保收益 138 万元（2156 元/吨），减少了现货货值损失。

## 2. 合同签署情况

（1）棉花交易市场、中粮祈德丰商贸、棉花实体企业三方签订《棉花仓单合作协议》；

（2）棉花实体企业、中粮祈德丰商贸双方签订《场外衍生品交易主协议》；

（3）棉花交易市场、棉花实体企业双方签订《棉花购销合同》。

## 3. 业务流程

（1）棉花企业在全国棉花交易市场指定监管仓库办理棉花入库手续，货权转移至棉花交易市场；

（2）收到货权后，棉花交易市场按照不超过前一日中国棉花指数 3128B 价格或郑州商品交易所棉花期货近月结算价（基准价），向棉花实体企业支付 80-90% 货款；

（3）基于棉花资产信用化，中粮祈德丰商贸与棉花实体企业进行场外互换交易，完成对企业指定数量库存的套保，套保交易开仓数量不超过棉花交易市场持有的从企业采购的仓单数量。

（4）根据企业资质及棉花交易市场库存资产监管信息，中粮祈德丰商贸对棉花实体企业场外互换交易保证金进行一定额度内的授信。

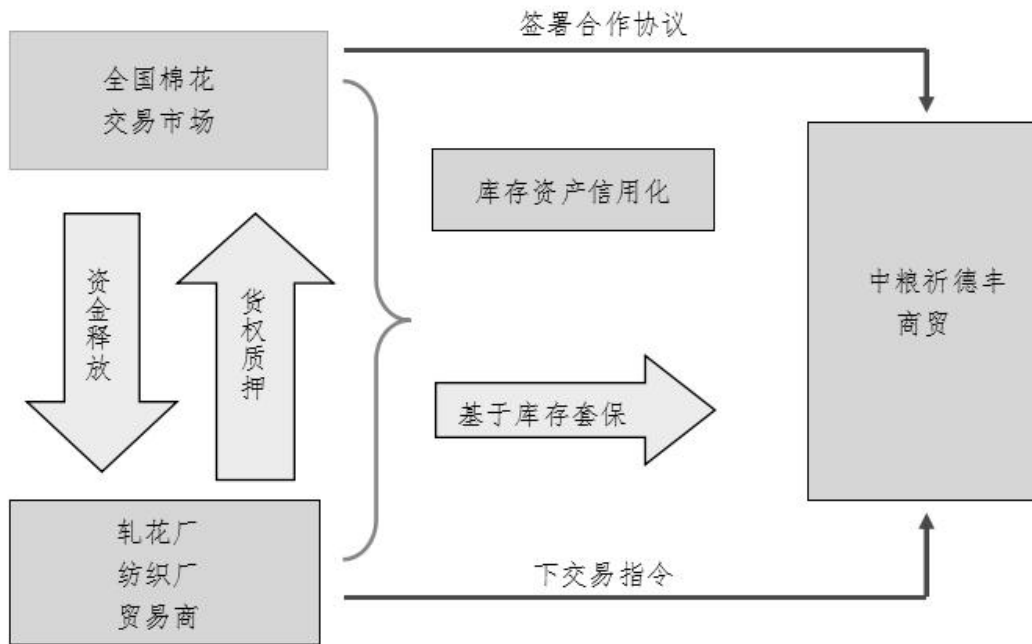


图1 项目流程图

## (二) 风控机制

场外互换套保成交后，棉花交易市场和中粮祈德丰商贸建立了联合风控的机制，双方基于企业库存及套保交易情况，按照协议约定开展风控工作。建立联合风控机制的优势在于：

1. 下跌行情：现货价格下跌幅度大于期货价格下跌，经交易市场认定互换账户浮盈不能覆盖现货亏损时需追保，由棉花交易市场向棉花实体企业进行追保；棉花实体企业场外互换收益由中粮祈德丰商贸确认，待棉花实体企业与棉花交易市场结算完毕后再进行结算。现货价格下跌幅度小于期货价格下跌时，由棉花交易市场认定无需向棉花实体企业追保。

2. 上涨行情：现货价格上涨幅度小于期货价格上涨，经中粮祈德丰商贸认定互换账户浮亏不能覆盖现货盈利时需追保，由中粮祈德丰商贸向棉花实体企业进行追保；企业的货物由棉花交易市场进行监管，待企业与中粮祈德丰商贸结

算完毕后方可出货。现货价格上涨幅度大于期货价格上涨时，由中粮祈德丰商贸判断风险后可选择不向棉花实体企业追保。

3. 套保数量不得超过棉花实体企业销售给棉花交易市场的货物数量的总和。持有交割月头寸，需在套保前一个月提供对应套保头寸的期货仓单，否则需提前平仓或换月。

4. 在棉花实体企业划转资金时，需补充棉花交易市场提供给中粮祈德丰商贸证明现货业务已结清的《确认函》作为辅助依据；如企业产生违约，中粮祈德丰商贸可优先以棉花交易市场支付比例的货款价格折扣采购货物。

### （三）满足客户多样化需求

在“监管资产+场外互换”业务开展的基础上，中粮祈德丰商贸深挖服务潜能，拓展业务渠道，结合中小棉花企业的实际业务诉求，为其提供多元化套保服务，其中包括：场外期权套保业务、跨境价差互换、期现交割等。截至 2023 年，该业务已覆盖 31 家棉花产业链相关企业且均为中小企业，有业务成交的已达到 11 家。

## 三、项目总结

在本次项目中，中粮祈德丰商贸有效帮助企业控制了现货库存的跌价风险。随后期货市场大幅下跌，企业获得期货套保头寸盈利，覆盖了客户现货棉花面临的敞口风险，通过场外互换套保收益 138 万元，减少了现货货值损失。

中粮祈德丰商贸与棉花交易市场依托各自专业优势及业务模式，积极帮助棉花上下游实体企业，通过资产信用化，

利用衍生品工具规避价格风险的功能，实现了实体企业对库存风险的管理。同时中粮祈德丰商贸通过“监管资产+场外互换”业务的开展，将棉花交易市场资产信用化与衍生品业务风控要求进行了有机结合，充分发挥了期货风险管理子公司相关衍生品的运用优势，实现了三方共赢的目标。对实体企业而言，监管资产信用化的创新模式，破解了企业套保资金不足的难题，为企业稳健经营提供了保障。