

“订单收购+期货”服务新型农业主体

——国元期货服务陕西苹果专业合作社案例

一、项目背景

农民专业合作社是近年兴起的一种新型农业主体，以其成员为主要服务对象，提供农业生产资料购买，农产品的销售、加工、运输、贮藏以及与农业生产经营有关的技术、信息直至网上交易等服务。陕西省白水县（2020年2月脱贫摘帽）Y苹果专业合作社（以下简称“Y合作社”）成立于2011年，目前拥有社员200多个。随着规模扩大与业务发展，Y合作社发现在苹果收购阶段面临的风险越来越大，若与果农签订收购合同后市场价格下跌，合作社将承担过高的收购成本，面临亏损风险；若与果农签订收购合同后市场价格上涨，果农不愿交售苹果，合同执行难度增大。

为支持陕西省白水县乡村振兴工作，促进白水苹果产业高质量发展，增加农民收入，稳定企业经营，国元期货有限公司风险管理子公司——国元投资管理（上海）有限公司（以下简称“国元投资管理”）联合国元期货西安分公司，为Y合作社量身定制了服务方案。

二、服务方案与开展过程

（一）方案制定

合作社一般在苹果下树时就会与果农达成收购协议，但苹果属于劳动密集型产业，合作社每日收购苹果的数量有限，收购时间持续一个月左右，在果农与Y合作社签订购销协议

后与果农实际交货有一定的时间间隔，通常在果农交货时，即便市场价格下跌，果农仍会要求以当初协议价格执行，但若市场价格上涨，则果农可能毁约，一旦 Y 合作社与果农签订收购协议后，不论后期市场上涨还是下跌均存在风险。因此，最终国元投资管理给 Y 合作社提供了“基差收购+二次点价”的订单收购+期货方案，既实现 Y 合作社对果农苹果进行最低保护价收购，也保证了 Y 合作社正常经营运转。

与此同时，Y 合作社征集有意向、有能力的果农参与项目，由于基差点价需要一定的期货基础，本项目最终仅从 200 多家社员当中选取了 7 家参与，总规模 200 吨。

（二）项目实施

1. 2022 年 9 月 29 日，国元投资管理与 Y 合作社签订风险管理服务协议，约定双方权利、义务以及服务规模。在国元投资管理指导下，Y 合作社负责与果农签订苹果“基差收购+二次点价”合同、进行期货端套保并在国元投资管理开立场外期权账户；国元投资管理负责场外期权端对冲，涉及场外期权权利金 6 万元由国元投资管理全额支持。

2. Y 合作社与果农每日沟通收购价格，10 月 25 日，双方就 75#以上红富士苹果达成意向价格 6.4 元/公斤，随即 Y 合作社在盘面卖出开仓 17 手 AP301 期货合约套保，开仓均价 8427.8，同时向国元投资管理购买标的合约 AP301，期限一个月的美式平值看涨场外期权，行权价格 8435，国元投资管理将场外期权复制为期货在期货市场进行对冲。

3. Y 合作社与果农签订托底价收购协议，约定 75#以上

红富士苹果托底收购价格 6.4 元/公斤，即 $[(\text{郑商所苹果期货 AP301 价格 } 8435 - \text{基差 } 2035) / 1000]$ 元/公斤，在协议签订后 30 天内，果农有二次点价的机会，若果农二次点价期货价格高于协议签订时约定的期货价格，Y 合作社需要给果农补对应差价。

4. 果农进行二次点价。由于 10 月 25 日 Y 合作社与果农签订收购协议后，至 11 月 24 日场外期权到期，AP301 期货合约价格仅有短暂几天价格高于场外期权行权价 8435，果农并未及时点价。到期日 11 月 24 日 AP301 合约收盘价 8140 低于行权价 8435，但 Y 合作社已经在期货盘面套保，对冲了价格下跌风险，Y 合作社仍需按照当初约定的较高价格收购果农苹果，若果农进行了二次点价，则还需进行如下后续流程：

5. Y 合作社以果农二次点价价格向国元投资管理申请提前行权。

6. 国元投资管理赔付差价部分给 Y 合作社。

7. Y 合作社给果农补差价。

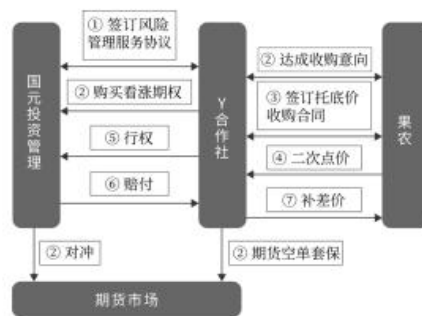


图 1 项目流程图

三、项目总结

本项目促成 Y 合作社以托底价格采购苹果 200 吨，保障货值 128 万元，方案既保障了果农利益，又解决了农民专业合作社在苹果收购时面临的市场价格风险，在二次点价结束日期（2022 年 11 月 24 日）前，Y 合作社已完成了本项目 200 吨苹果的收购入库工作，同时期货端仍持有 17 手 AP301 合约空单套期保值，使合作社不必担心以后市场价格变化。

项目中嵌入的一个月美式平值看涨期权权利金约 300 元/吨，即 0.3 元/公斤，在沟通过程中，Y 合作社负责人及项目参与果农均表示，他们不愿意单独购买场外期权，但如果以这种签订托底价格收购的形式，将场外期权成本融入购销价格中，参与意愿均明显提高。因为对于合作社只是采购成本略微增加，对于果农，由于不需要自己付出成本，因此也乐于接受。此种模式在保障果农收益方面也可以作为“保险+期货”的有效补充。