

# “基差贸易+自动点价”促豆粕产业链 降本增效

——中泰期货服务天津豆粕产业链上下游企业案例

## 一、项目背景

2022年以来，受全球通胀以及国外大豆减产等因素影响，进口大豆和豆粕价格持续上涨，下游饲料加工企业成本高企，并进一步向养殖业传导。而处于饲料产业链下游的中小企业由于议价能力不强以及对原材料价格上升的传导和消化能力弱，普遍面临采购成本过高、加工利润、养殖利润受到严重挤压的状况。

天津某大豆压榨企业（以下简称“企业A”）是国内一家棕榈油、豆油、豆粕等产品贸易与加工企业。企业A境外采购大豆进行压榨，并采用基差点价方式对生产的豆粕和豆油通过其销售公司进行销售，从而获得稳定的压榨利润。由于期货价格持续高位震荡，下游饲料加工企业在基差点价的过程中面临期货价格波动剧烈以及点价成本过高的风险。下游饲料加工企业亟需控制原料采购成本，稳定生产经营。中泰期货股份有限公司风险管理子公司——中泰汇融资本投资有限公司（以下简称“中泰汇融资本”）在深入了解下游企业需求后，与企业A利用场外衍生品工具共同为其下游饲料加工企业设计了解决方案，在传统豆粕“基差点价”销售模式中加入创新的业务模式，帮助下游饲料加工企业降低原料采购成本，同时解决企业A自身面临的豆粕销售不畅，库

存积压困境。

## 二、服务方案与开展过程

### （一）项目实施方案

2022年上半年，压榨企业A在海外进口大豆进行压榨，通过期货市场对压榨后的豆粕库存进行套期保值，并采取基差定价的方式向下游采购企业（以下简称“采购企业B”）进行销售。采购企业B与企业A确定豆粕基差后，在基差合同嵌入自动点价条款，形成创新模式的含权贸易合同。根据自动点价条款，设定豆粕期货合约上下价格区间以及每日固定点价数量，并根据每日期货价格收盘价进行判定：价格区间范围内采购企业B按照价格区间下限（低于签订基差合同时期货市场价）进行自动点价；在区间范围以下采购企业B按照价格区间下限进行双倍自动点价（企业具有实际的点价需求）；价格区间范围以上采购企业B自行点价。

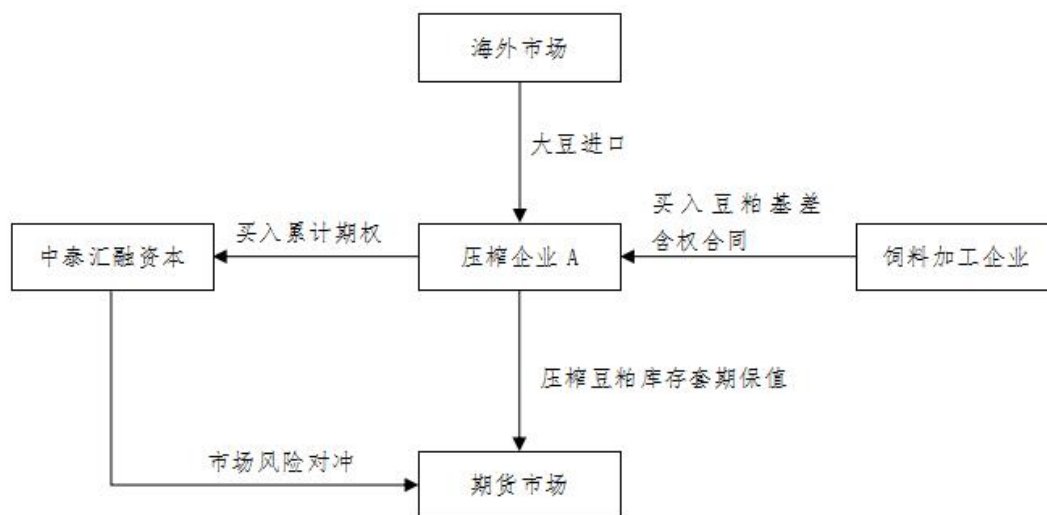


图1 “基差贸易+自动点价”业务模式图

基差合同中嵌入的自动点价条款实际上是一种累计期权，本质是在约定的观察日上分别成交一系列期权的结构化产品。压榨企业A为控制自身风险，在与其下游签订自动点

价基差合同后，将基差合同中的累计期权转移给中泰汇融资本进行风险对冲。中泰汇融资本将承接过来累计期权头寸通过期货市场进行风险对冲，实现风险的转移与释放。

## （二）项目实施过程及效果

2022年4月25日，当M2209期货合约价格为3980元/吨时，采购企业B与压榨企业A签订11000吨豆粕的基差采购合同，基差报价为M2209期货价格+180元，并在合同中嵌入了自动点价条款：合同期限为70个交易日，自动点价规模约为每日80吨，并设定期货价格区间为【3820元/吨，4200元/吨】。每个交易日，若M2209期货合约当日收盘价在3820元/吨到4200元/吨的区间内，采购企业B当日以区间价格下限3820元/吨自动点价，数量为80吨；若M2209期货合约当日收盘价小于等于3820元/吨，采购企业B当日以区间价格下限3820元/吨双倍规模自动点价，即数量为160吨；若M2209期货合约当日收盘价大于4200元/吨，下游企业当日自行期货盘面点价。由于自动点价条款根据每日行情确定每日点价数量，该基差合同合计自动点价规模在0至11000吨之间，对于少于基差合同约定规模的部分需由下游企业自行盘面点价。

整个项目运行期间，M2209期货价格整体在价格区间内震荡，其中当日收盘价在价格区间内共计61天，采购企业B每天自动点价约80吨，共计约4880吨；当日收盘价跌破价格区间下限共计6天，采购企业B每天自动点价约160吨，共计约960吨；当日收盘价涨出价格区间上限共计3天，采

购企业 B 当日自行点价。项目结束时，采购企业 B 按照期货区间价格下限 3820 元/吨共计自动点价约 5840 吨，相比签订基差合同时期货价格 3980 元/吨降低 160 元/吨，自动点价基差合同共计为下游企业节省了 90 余万元的采购成本。

### 三、项目总结

在此项目中，中泰汇融资本与压榨企业 A 共同为其下游饲料加工企业提供的“基差贸易+自动点价”的服务方案，满足了企业个性化风险管理需求，实现了产业链上下游合作共赢。

#### （一）帮助豆粕产业链下游饲料加工厂灵活控制采购成本

利用嵌入累计期权的自动点价基差合同具有以下优点：一是期货每日点价的频率符合下游企业日常生产加工饲料的原材料消耗频率；二是高位震荡的行情下，可以实现低位自动点价；三是合理控制风险，在基差合同规模 11000 吨的情况下，下游企业签订单倍规模 5500 吨的自动点价合同，若期货价格大幅下跌，下游企业最大自动点价数量为 11000 吨，未超出的原有基差合同规模。

#### （二）拓宽了产业链上游压榨企业的销售模式

服务方案实现了基差贸易与场外衍生品的有机结合，解决了其下游企业个性化的风险管理需求，从而增加下游客户粘性，发挥了稳定企业销售渠道的目的。