

“套保 + 点价”

助力白糖产业链上下游实现共赢

——光大期货服务云南英茂糖业案例

【案例摘要】为应对糖价剧烈波动，光大期货为云南英茂糖业制定风险管理方案，通过卖出套保锁定销售价格，在行情不利情况下顺利实现销售计划；面对糖价屡创新高、下游企业采购陷入被动的局面，云南英茂糖业尽显龙头企业担当，通过点价交易的方式，把点价权让渡给下游企业，最终实现稳定客户、锁定销量、上下游共赢的局面。

一、项目背景

云南作为我国第二大甘蔗主产区，其制糖业是当地的产业支柱。光大期货有限公司（以下简称“光大期货”）深入云南当地产业链上下游调研后发现，受干旱天气、其他作物挤占原有甘蔗种植面积、境外蔗入境困难等因素影响，当地糖厂面临原料来源不稳定、产量波动大等问题。产量变化对应的是糖价的剧烈波动，2022至2023年两年间，昆明地区白糖现货价格低高点分别为5600元/吨和7500元/吨，波幅近2000元/吨。

巨大的价格波动令企业经营难度加大。对糖厂而言，价格下跌阶段下游订货不稳定，不易实现销售目标、回笼资金，影响企业利润。糖价上涨阶段，虽然糖厂利润会因此改善，但对于下游食品企业而言，特别是一些中小企业，风险管理能力弱，一旦糖价上涨，超出采购预算，企业经营较为被动，最终仍会影响企业的采购决策，进而影响到糖厂的销售节奏和客户结构的稳定性。

因此糖厂提出是否可以在价格下跌阶段做好产品的风险管理，在价格上涨阶段，适度让利给下游，使得下游敢订货、稳定订货，进而保证糖厂稳健经营，实现行业上下游共赢。

二、服务方案与开展过程

针对云南英茂糖业需求，光大期货为企业制定两种应对策略，如下：

（一）通过卖出套保锁定销售价格

背景：2022 年 12 月底，昆明现货价格为 5630 元/吨，SR2301 合约价格 5850 元/吨，期现差 260 元/吨。考虑到春节即将来临，现货销售进入淡季，市场情绪悲观，销售节奏缓慢，同时 SR2301 合约即将进入交割期，因此决定通过期货市场卖出交割，实现一部分销售量。

策略：2022 年 12 月底，在 SR2301 合约上卖出，数量为 1.82 万吨（对应 1820 手白糖期货合约），平均建仓价格为 5851.47 元/吨。两周后临近交割期，昆明现货价格为 5670 元/吨，交割价高于现货价 81.47 元/吨（除去贴水 100 元/吨为 5751.47 元/吨）。通过这次 1.82 万吨的卖出交割操作，实现了近 148 万元的超额盈利。

（二）点价交易实现上下游客户共赢

背景：2023 年年初，国际国内糖价不断上涨，屡创新高。光大期货与云南英茂糖业讨论后一致认为后市糖价仍将继续上涨，且基差继续走强。此时尽管可以通过调整销售节奏扩大企业盈利，但这与企业倡导的稳健经营、与客户共赢的理念不符；而适度让利，给下游一定的选择权和定价权，下游企业敢于下订单，稳定采购，利于糖厂锁定销量，稳定客源，保持双方长期合作关系。

策略：2023 年 3 月，做好一旦价格下跌的应对预案的同时，云南英茂糖业与某下游食品企业签订点价协议，约定点价合约约为 SR2307，点价数量为 5000 吨，点价方式为买方点价，升贴水为贴水 50 元/吨，点价截止时间为合约摘牌前一个月的最后一个交易日。

此时昆明地区现货价格 6070 元/吨，期货价格 6170 元/吨。未来如若价格上涨，无论下游企业何时点价，销售价格水涨船高。而一旦期货价格下跌，应对预案是跌破 6100 元/吨时，立刻通过期货市场卖出锁定这 5000 吨糖的销售价格，待客户点价的同时，平仓了结，相当于锁定了售价。

实际运行情况：2023 年 5 月，白糖价格进入上升通道，期现基差走强。下游企业根据生产计划在这一期间完成点价，最终成交均价为 6890 元/吨，贴水 50 元/吨，实际采购成本在 6840 元/吨，此时昆明现货价格为 7000 元/吨左右。

对于终端企业而言，点价合同锁定采购量，保证了货源稳定性，低于同行和现货市场价采购，节约成本约 80 万元。

对于云南英茂糖业而言，最终 6840 元/吨的成交价也远高于企业年初制定的销售目标。虽然没能实现销售利润最大化，但对于企业而言，3 月底签订点价合同就相当于做了预售，期货端卖保的备选方案相当于锁定了销售价格。企业的销售节奏、出库速度、

回款时间都在计划范围内，更利于企业综合安排生产、出货排期、库存调度。

（三）获批产业基地，扩大示范效应

2023年3月，在光大期货的大力协助下，英茂糖业成功获批2023年度郑州商品交易所白糖产业基地项目，成为云南地区唯一入选的白糖企业。

借助郑商所的产业基地契机，结合英茂糖业在西南地区白糖行业的地位及影响力，光大期货与英茂糖业携手积极推广产业基地的示范效应，成功举办两场大型培训：稳企安农、护航实体之企业风险管理论坛、产业基地服务白糖品种中小企业主题活动，活动累计参会企业超过100家，帮助当地食糖生产、贸易企业了解期货、期权等风险管理工具，进一步提升金融风险意识。

三、项目总结

（一）充分发挥期货市场价格发现、套期保值功能

面对大宗商品价格下行阶段，期货公司助力企业，把握时机，提前锁定产品的销售价格，不但高于当时的现货价格，而且在临近春节前现货购销已经趋缓的情况下顺利完成销售，实现了集团制定的销售策略和出库节奏，并实现了超额收益。企业已经明确了套期保值在企业生产经营中的重要性，形成了把套期保值作为企业生产经营中的日常环节来对待的意识。

作为生产型企业，产品与标准仓单一致，期现货价格高度关联，结合期货行情，综合、灵活运用套保、交割、仓单融资等功能，企业有效盘活库存，在卖货锁定销售价格、做好库存保值和实现仓单融资等几种方式间灵活切换，可以综合提升企业应对价格风险的能力。

（二）点价交易，实现稳定客户、锁定销量、上下游共赢

2023年初糖价进入上涨周期，对于终端食品企业而言，需要不断承受价格上涨的压力，特别是对于中小型企业来讲，其议价能力、话语权更弱，且不能随时调整下游产品的价格转移成本上涨的问题，经营难度加大。如何在稳定货源的前提下，让上游企业让渡部分议价权，有效降低采购成本至关重要。

光大期货与云南英茂糖业共同决策后，决定通过期货市场转移风险。在锁定自身销售价格的前提下，采用买方点价的交易模式进行销售，将点价权给予终端食品企业，以便食品企业结合自身生产计划和资金情况来调整采购周期，在保证供货稳定性的同时又控制了原料成本，最终实现了食品企业采购价格大幅低于同期现货市场销售价格和同行

采购价。

对于糖厂而言，尽管公司销售价位可能无法实现利润极致化，但点价交易有效规避了价格下行的风险，并提前锁定销量，稳定终端客户。与此同时，企业生产节奏、出货速度、回款时间都更为可控。