

# 场内外协同 服务国家储备粮轮换

## ——中粮期货服务玉米储备粮案例

**【案例摘要】** 中粮期货持续探索期货工具与粮食产业链供应链的创新融合，在上一产季“轮储+套保”模式基础上，承接某省 2022/23 产季玉米储备粮轮换任务。中粮期货通过发挥期货、期权，场内、场外工具协同互补优势，助力“链主”“链核”企业聚链共赢，有效缓解轮换任务在“数量、质量、时间、价格”等方面的供需矛盾，共同维护玉米供应链稳定畅通。

### 一、项目背景

多年来，我国粮食储备粮轮换工作主要通过中央和地方两级开展，实行滚动储备、动态管理。粮食轮换要求严格，负责轮入的企业必须按照高于贸易粮的标准采购。由于轮储任务周期较长，粮食价格的变化直接影响粮食储备公司的轮换成本，特别当价格不稳定时，承接企业面临巨额亏损的风险，从而导致无法履行合同。

### 二、服务方案与开展过程

中粮祈德丰（北京）商贸有限公司（以下简称“中粮祈德丰商贸”）在上一季以固定价差包干的方式与 A 省储签订玉米储备粮轮换合同，负责玉米轮出、轮入，并运用期货工具管理价格波动风险。

在新一季轮储任务中，中粮祈德丰商贸继续采用包干方式，承揽了 A 省储 2022/23 产季玉米储备粮轮换业务。受种植成本上升、新粮开秤价格较高、农民惜售等因素影响，玉米价格出现高位波动。中粮祈德丰商贸在原服务模式基础上，结合行情变化引入了“场外、场内”期权工具，通过多种工具组合，降低了轮储业务成本，应对了风险。

#### （一）服务模式

项目采用了“轮储+基差+期权”服务模式，即中粮祈德丰商贸与 A 省储签订合同，在约定期限内、约定的最后截止日期前（次年 3 月底），按照双方约定的数量、质量，先行完成仓库内旧作储备玉米的轮出，再实施新作玉米的轮入。A 省储在合同中锁定轮储

购销价差成本，玉米旧作轮出、新作轮入的价格波动风险全部由中粮祈德丰商贸承担。

在服务过程中，中粮祈德丰商贸结合玉米期货价格变化，灵活选择期货、期权套保工具，降低玉米轮入采购成本。同时结合行情变化作出研判，通过买入看涨期权，锁定阶段性套保成果，为轮换任务增厚了安全垫。在玉米轮入采购合同中为供应商设计了含权贸易合同模式，在充分揭示风险的前提下通过在合同中设计卖出期权条款，使得供应商获取更好的销售基差，增厚销售利润。

## （二）项目操作流程

2022年8月，中粮祈德丰商贸与A省储签订了玉米储备粮包干轮换合同，约定在6个月内完成4.8万吨玉米储备粮轮换任务。

### 1. 轮出阶段：场外期权优化套保效果，降低轮入采购成本

2022年9月-12月，中粮祈德丰商贸完成4.8万吨玉米旧作先期轮出，同时结合轮出进度，陆续在期货市场建立远期多单，应对后续粮价上涨导致的轮入亏损风险。但由于期货价格持续处于高位，中粮祈德丰商贸采用“场内期货+场外期权”组合方式进行建仓，以进一步优化套保效果。具体为：分批次于2022年8月-10月使用场内期货在不同点位套保30000吨，C2301合约平均建仓价格约2795元/吨；同时在此期间内分次使用场外累购期权，最终实现套保10800吨，建仓价格比同期使用场内期货套保低约30元/吨，从而降低了综合采购成本。

表1：累购期权产品要素表

标的合约	C2301
期初价格	2815元/吨
执行价格	2785(-30)元/吨
敲出价格	无敲出
交易日数	56
每日结算量	90吨

### 2. 轮入准备阶段：期货切换期权套保，保护上涨阶段收益

轮出接近尾声、准备轮入时，恰逢玉米现货价格走势异于历史同期，尤其2022年第四季度始终居高不下，涨幅超过了期货价格。面对复杂的市场形势，为进一步降低后续补库成本，中粮祈德丰商贸在场内期货市场分次买入看涨期权，以实现保护前期货多单套保收益的目的。以其间买入10000吨C2301-C-2920看涨期权为例：若到期日行情

上浮至 2920 元 / 吨以上，可获得 2950 元 / 吨（含 30 元 / 吨权利金）成本的期货多单；若到期日行情下跌，仅支付有限的权利金成本，可减少建立多单的损失。

### 3. 轮入阶段：创新含权贸易方案，助力上游获取额外收益

2022 年 12 月至 2023 年 2 月，国内玉米期货下跌行情渐显，但由于春节假期较往年偏早，影响了市场购销节奏，现货市场价格仍处在高位。此时对于上游供应商而言，可以根据自身采购情况进行基差点价或一口价分批销售，但利润空间较小，同时结合季节性分析，供应商判断价格后期上涨空间有限，期望通过放弃后期更高价格点价销售的机会以换取更大的利润空间。

中粮祈德丰商贸经深入产地调研后，为供应商设计了含“卖出 C2305-C-2820 看涨期权”（期权到期日为 2023 年 4 月 10 日）的含权贸易合同，即在采购合同中，中粮祈德丰商贸通过条款设计增加了卖出 C2305-C-2820 看涨期权相关条款，供应商通过放弃对应期货 C2305 合约 2820 元 / 吨以上更高价格点价销售的机会，获取比市场水平更好的销售基差，含权条款带来的权利金收入加总在其现货销售基差中。在对上游供应商充分揭示含权风险的前提下，帮助其将未来的潜在价格波动收益转化为稳定的固定收益区间，从而满足上游供应商定价需求，激发其签约和履约积极性。

## 三、项目总结

### （一）组合工具优化服务

中粮祈德丰商贸在“轮储 + 基差”的基础方案中，引入期权工具，借助“场内 + 场外”期权组合工具，灵活进行套保操作，成功防范和化解了价格异常波动带来的经营风险。通过基差与场内、场外期权的组合变化，持续优化套保结构，增强了企业套保的收益与抗风险能力，服务保障国家玉米产业链。

### （二）抢抓机遇创新服务

2023 年国内玉米期货市场呈现少见的近月高远月低反向市场结构，为 2016 年临储政策改革以来的最高水平。中粮祈德丰商贸抓住反向市场的机遇期，发挥专业优势，利用期货及衍生品工具管控轮换成本，服务储备粮轮换。

本案例中，中粮期货与其风险管理子公司协作，在上一季度承接储备粮轮换业务的基础上，针对市场变化，不断丰富工具箱，灵活运用场内期货、场外期权等金融衍生品工具，升级优化服务模式，积极应对市场风险，保证储备粮轮换任务的完成，为维护粮食供应链稳定畅通贡献了力量。