



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

套保方案

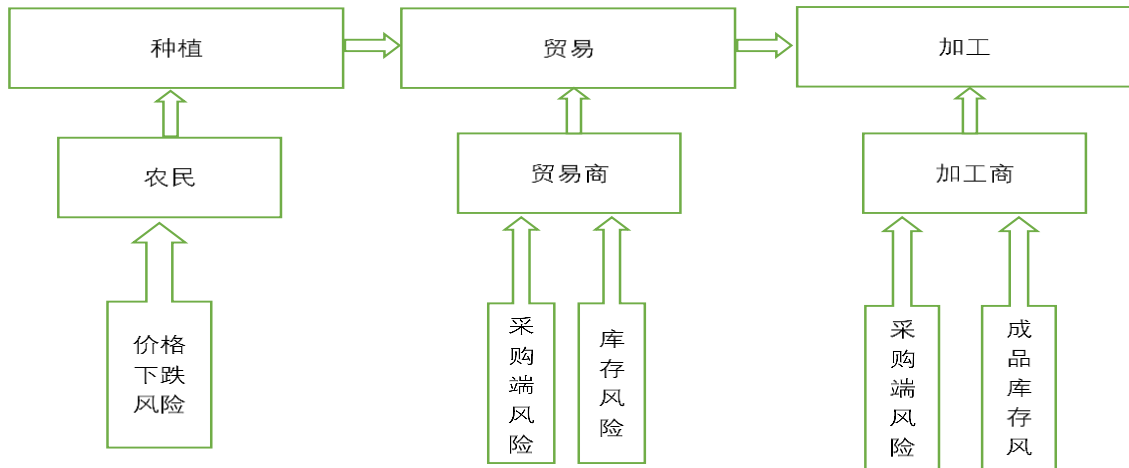
## 大豆套期保值方案

格林大华期货农产品小组  
2020年5月12日

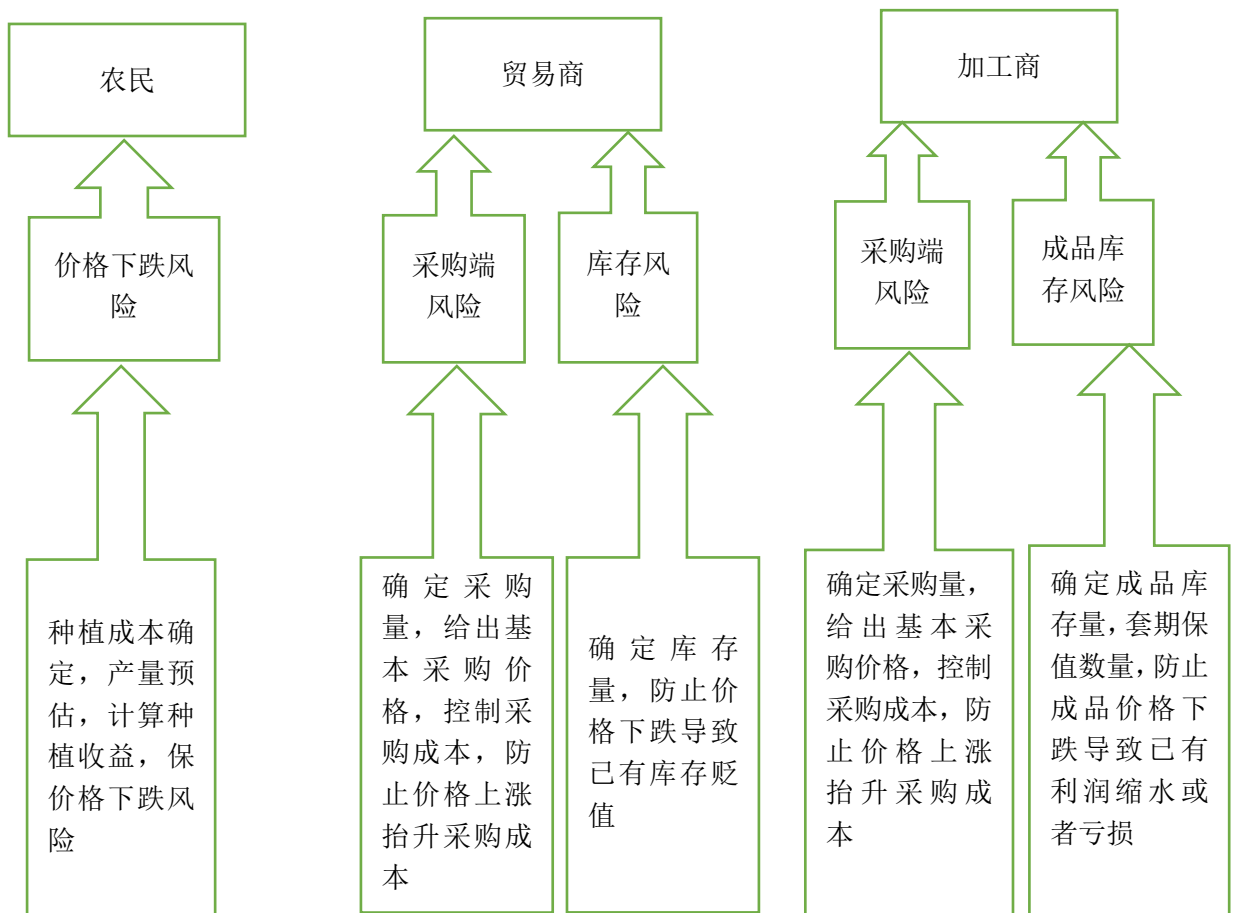


## 大豆套期保值方案设计与分析

### 一、企业风险类别识别



### 二、风险敞口确定及量



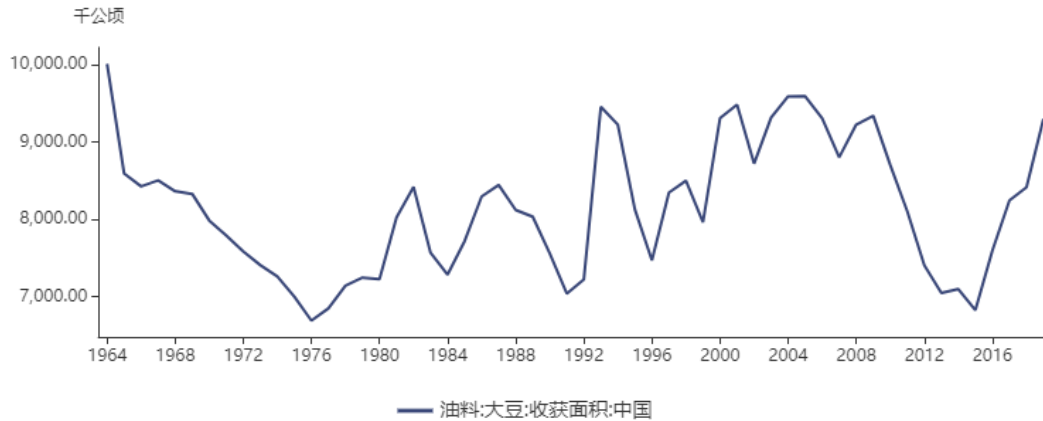


### 三、大豆价格走势和基差分析

#### （一）大豆期货价格走势分析

##### 1、国内大豆供给情况

图 1：中国大豆收获面积

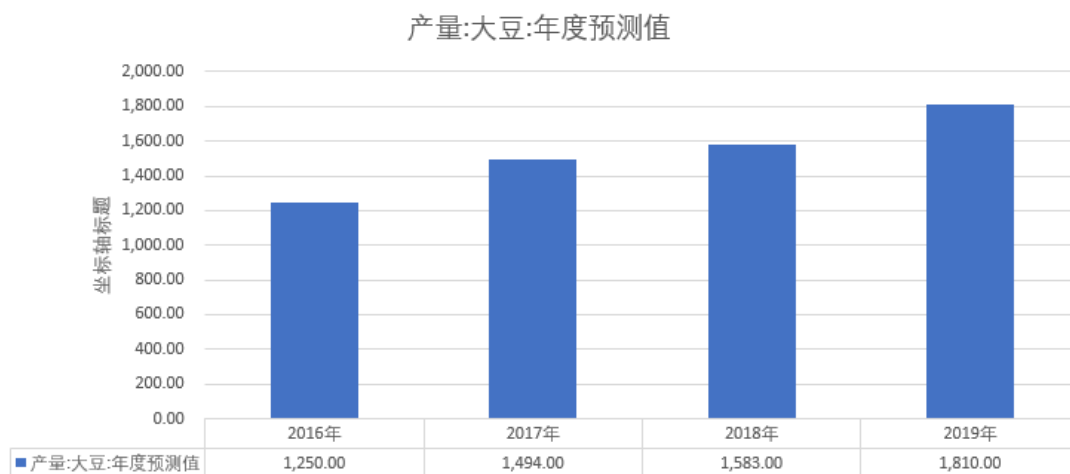


资料来源：美国农业部

2008 年以来，国际市场大豆价格出现断崖式暴跌，为保护农民利益，稳定农业生产，我国实施大豆临时收储政策，由指定企业按国家制定的临时收储价格入市收购，国家收购大豆存储起来，在适当的时候再拿回市场拍卖。临时收储政策效果立竿见影，发挥了积极作用。不过，“计划”干扰“市场”的负面效应也逐渐显现，临时性政策的常态化导致国内外价格严重倒挂，市场主体不愿意入市收购，最终国家代替商家，变成唯一买家与卖家，收储压力剧增，影响了产业链的持续健康发展，实施目标价格改革势在必行。2014 年临时大豆收储政策停止运行，改为直接补贴种植户。直补政策就是大豆目标价格政策，当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价和种植面积、产量或销售量等因素，对试点地区生产者给予补贴；当市场价格高于目标价格时，国家不发放补贴，补贴直接发给试点地区的种植者，总则是多种多补贴，少种少补，不种不补。直补政策实施的第三年，2016 年我国大豆种植面积开始止跌回升，至 2019 年大豆收获面积增加了 247.3 万公顷，根据美国农业部公布的数据显示，截止到 2019 年我国大豆收获面积 930 万公顷，折合 1.395 亿亩，我国农业耕地 18 亿亩，大豆种植占比 7.75%。



图 2：中国大豆产量对比

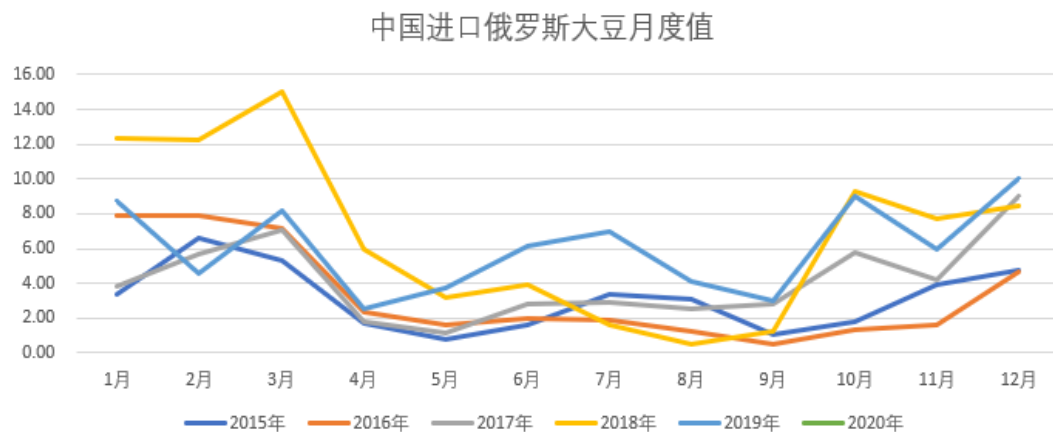


资料来源：中国农业网

2014 年以来，大豆临时收储政策改成目标价格补贴，农民的种植积极性提高，大豆种植面积不断增加，产量稳步回升，根据中国农业网数据显示，截止至 2019 年我国大豆产量达到 1810 万吨，较 2016 年 1250 万吨，增加了 560 万吨，增幅 44.8%。

## 2、非转基因大豆进口情况

图 3：俄罗斯非转基因大豆进口量



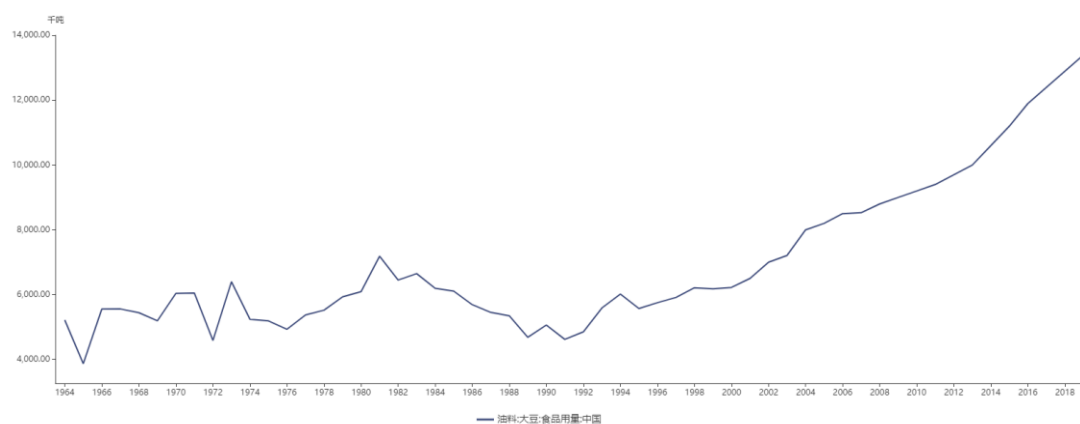
资料来源：中国海关总署

我国国产大豆主要集中在东北黑吉辽三省，国产大豆主要为非转基因大豆，因国内非转基因大豆种植收益不如玉米，导致玉米和大豆争地显现严重，国内非转基因大豆有一定的供给缺口，需要进口非转基因大豆进行补充，我国的非转基因大豆进口来源国主要为俄罗斯联

邦。近 5 年来，我国从俄罗斯联邦进口的非转基因大豆总量连年上升，2018 年创出进口新高 81.73 万吨，截止到 2019 年中国进口俄罗斯联邦大豆 73.06 万吨。2019 年中俄双方签署了《关于中国允许进口俄罗斯粮食和油籽及其副产品产品名录和进口规模议定书》。同时，还签署了相关玉米、大米、大豆、油菜籽、葵花籽、甜菜浆、豆粕、油渣和大麦等农产品检验检疫要求修订协议，来自俄罗斯的非转基因大豆将进一步补充我国国产大豆供应的缺口。

### 3、国内大豆需求情况

图 4：国产大豆食用需求

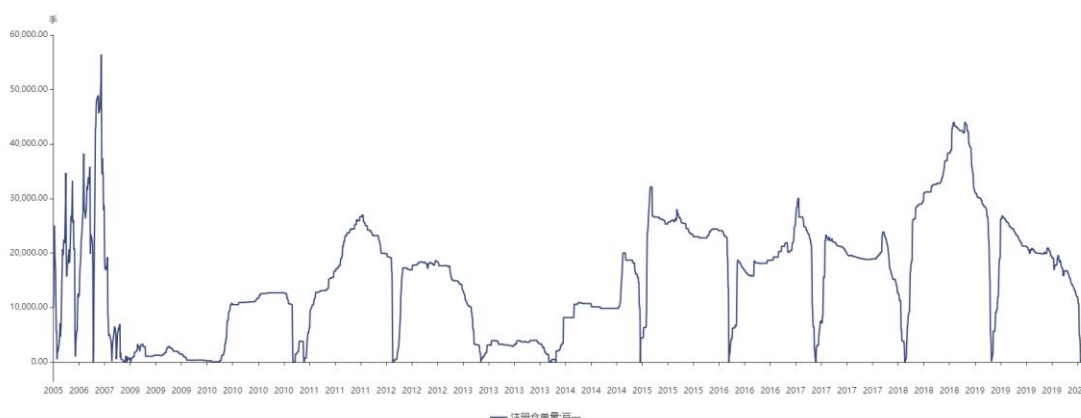


资料来源：美国农业部

我国国产大豆主要用于食用而非榨油，主要制作成豆制品，豆制品加工包括传统豆制品加工（豆浆、腐乳、豆腐、豆干等）、新兴豆制品（包括冲调饮用蛋白制品、添加剂用蛋白制品、磷脂制品和副产物加工制品）和油脂制品加工。2007 年以来，我国对豆制品的食用量快速攀升，但是近 5 年食用需求量稳定，每年增幅在 500 万吨左右，截止到 2019 年大豆用于食用的大豆用量是 1340 万吨。我国大豆自产量在 1800 万吨左右，进口非转基因大豆 80 万吨左右，总体非转基因大豆供应在 1880 万吨，需求 1340 万吨，供给充裕，能满足需求。

综合基本面的分析，国内非转基因大豆供给充裕，需求稳定，处于供给宽松的状态。

图 5：豆一注册仓单量



资料来源：大连商品交易所

2018 年 12 月 14 日，大连商品交易所公布了修改后的黄大豆 1 号期货合约及交割细则，对黄大豆 1 号期货合约的交割质量标准和交割包装方式作了调整。修改后的合约、规则自黄大豆 1 号 2005 合约开始施行。根据通知，此次对黄大豆 1 号期货合约交割质量标准的调整主要涉及三个方面：一是调整交割质量标准；二是提高入库、出库粗脂肪酸值和蛋白质溶解比率的要求；三是增加过 4.0mm 长口筛且合格率大于或等于 95% 的过筛要求。根据通知，此次对黄大豆 1 号期货合约交割质量标准的调整主要涉及三个方面：一是调整交割质量标准，增加粗蛋白质含量指标，将粗蛋白质含量大于或等于 36% 且小于 37% 的大豆作为基准品；对粗蛋白质含量大于或等于 35% 且小于 36% 和大于或等于 34% 且小于 35% 的大豆，分别设置 80 元/吨贴水和 160 元/吨贴水；对粗蛋白质含量大于或等于 37% 的大豆设置 30 元/吨升水；不允许粗蛋白质含量小于 34% 的大豆参与交割。二是提高入库、出库粗脂肪酸值和蛋白质溶解比率的要求，粗脂肪酸值入库由 3.5 调整至 1，出库由 5 调整至 2.5，蛋白质溶解比率入库由 75% 提高至 80%，出库由 60% 提高至 65%。三是增加过 4.0mm 长口筛且合格率大于或等于 95% 的过筛要求。同时，大商所还对黄大豆 1 号期货交割包装方式进行了调整，取消麻袋包装，只允许散粮交割。修改后的交割细则对粗蛋白含量要求更高，导致市场上符合注册仓单标准的大豆不足，令期货价格不断抬升。



图 6：豆一 2009 合约期价走势



资料来源：文华财经

综合以上分析：2020 年全球新冠肺炎肆虐，扰乱了全球大宗商品价格，加之大连商品交易所对豆一蛋白交割规则进行了调整，陈旧大豆仓单注销之后不可进行再次注册，市场上符合交割标准的大豆不足，并且俄罗斯，乌克兰等国家陆续限制大豆出口，国内大豆主产区出现贸易商抢粮现象，农民手中可售余粮不多，贸易商加价收高，导致豆一期价一路上涨至 4779 元/吨的高点，现货大豆价格更是爆出 5600 元/吨的高价，但是随着国内疫情的可控好转，大豆需求不佳，各地贸易商反馈走货极其困难，南方地区气温升高，对大豆存储要求标准提高，加上 5 月份新季菜籽，小麦陆续上升，各贸易商出货意愿增强，但是下游消费不见好转，综上分析，我们认为后续豆一价格大概率会出现一定回落，操作上建议前期大量收购大豆的贸易商或者企业可对库存进行保值，卖出套期保可介入。

## （二）大豆期现基差分析



图 7：大豆基差走势图



资料来源：国家粮油信息中心

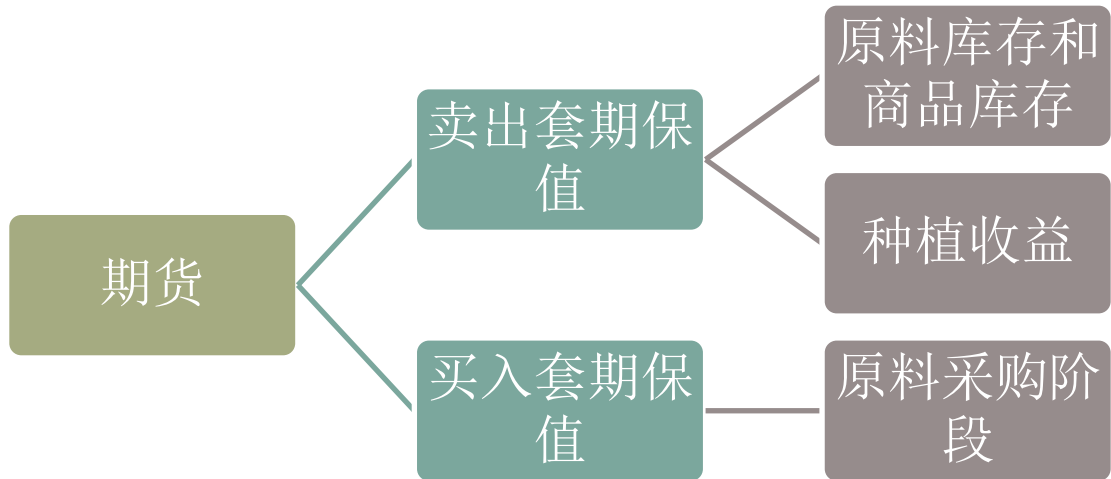
我国国产大豆主要产自于东北地区，因此东北地区国产大豆价格具有明显的代表性，对大豆基差规律的分下，我们选择东北地区黑龙江省佳木斯市国产大豆收购价作为研究标的。通过对国产大豆和黄大豆 1 号合约期货收盘价的 5 年价差的研究，我们发现，国产大豆的基差走势并没有明显的规律性，由于我国国产大豆供给和需求的自身特性，基差的强弱主要受供给强弱，市场炒作等因素影响，本阶段国内大豆基差走强是受到新冠肺炎疫情的影响，作为我国主要非转基因大豆进口国的俄罗斯在发布通知称在 6 月份之前禁止向中国出口大豆，因俄罗斯要首先保证国内的自用，从而带动了东北地区贸易商抢粮现象，导致国产大豆现货价格快速攀升，最高收购价一度攀升至 5140 元/吨，局部市场销售价达到 5620 元，但是随着我国 2020/21 作季大豆播种的展开和全球疫情好转，国内进口大豆天量到港，国内新作季菜籽和小麦收购开始，贸易商要为这些品种整理库存，天气炎热大豆储藏标准提高，存储费用上升，下游大豆需求并没有明显的回升，国内餐饮消费依旧比较清淡，这就令后续现货价格有回落风险，贸易商有必要通过期货市场做卖出套保进行库存保值，避免现货价格快速下跌带来库存损失。

#### 四、套期保值方案要素

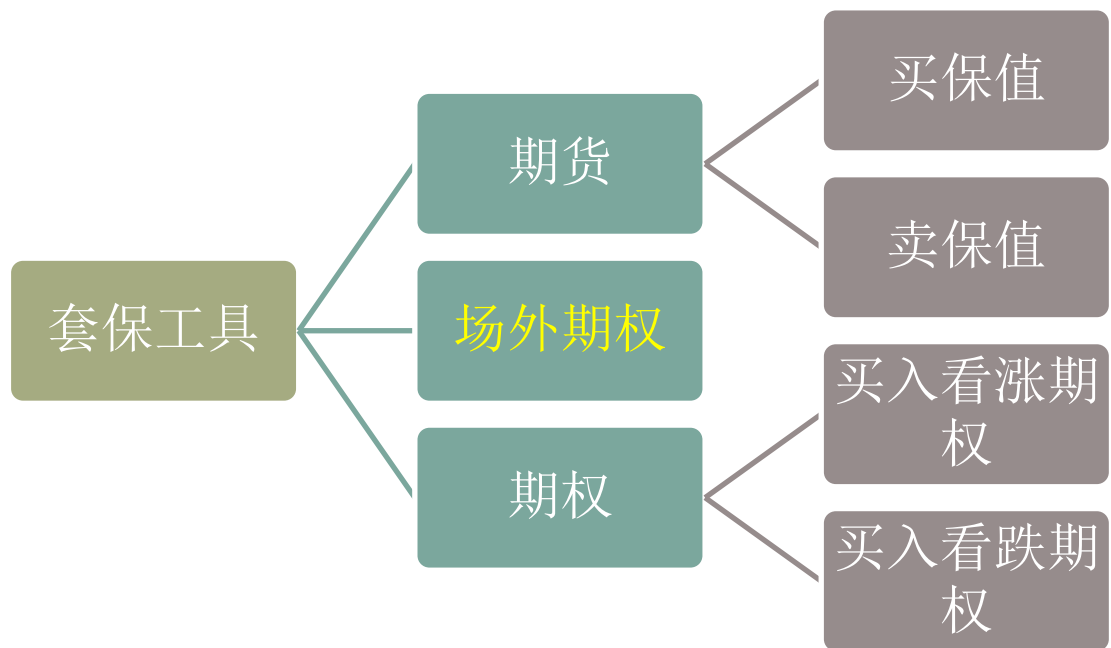




(一) 套保方向

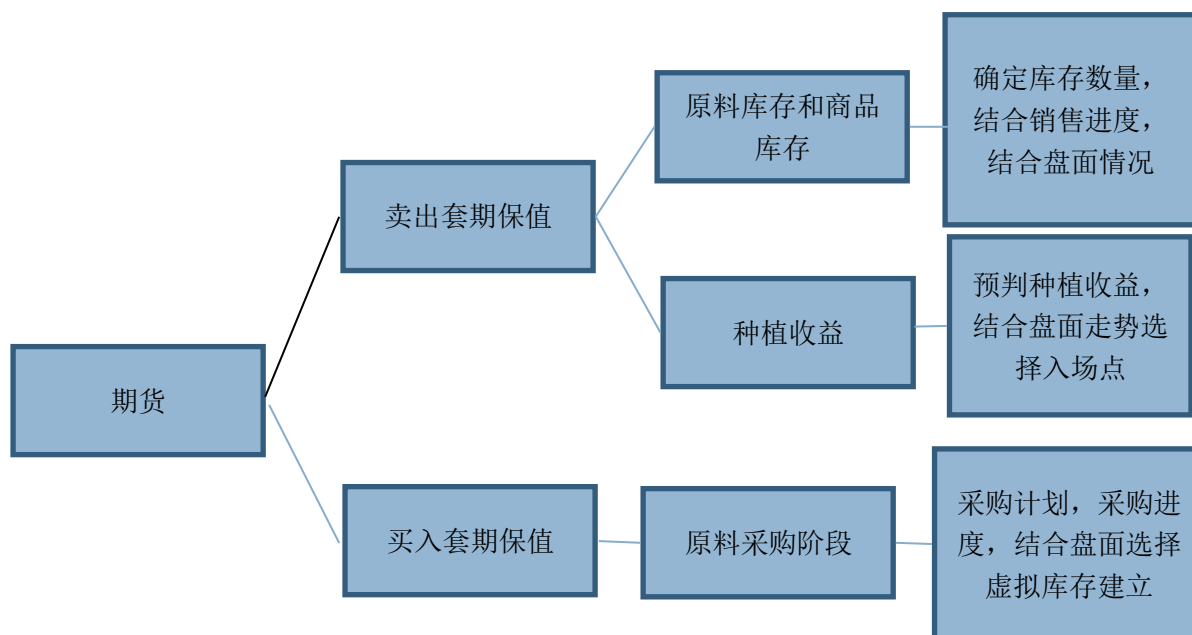


(二) 套保工具选择





### （三） 进出场时点



### （四） 套保比率

#### 1、投资套保组合

##### R 值得计算

实际过程中若严格按照套期保值理论进行，实际的运行效果往往不理想，有时候会面临较大的风险，于是套期保值理论也在市场的运行中不断的演化，特别是投资组合理论的引进对套期保值的观念进行创造性的发展，大大增强了实际操作性，增强了风险的可控性。

投资组合认为，套期保值实际上是对现货市场和期货市场资产的整合，而期货市场的发挥的功能是风险管理而不是风险转移。套期保值最佳的套保比率取决于套期保值的交易目的及现货市场价格和期货市场价格的相关性。即

$$R = \rho\sigma_X/\sigma_Q$$

其中 R 就是我们所要的套保比例， $\rho$  为相关系数， $\sigma_X$   $\sigma_Q$ 、分别为现货和期货的标准差。



在具体操作中，企业确定风险敞口除了参考理论的套期保值比例 R 外，更多的还与企业的决策层态度有关。企业决策层可参考 R 值的大小并根据市场环境适当的进行调整。经验值 30-60% 的套保比例可以考虑。当现货价格朝有利方向运行时，可以考虑将套保比例压缩在 1/3 比例以下，当价格运行明显不利时，可以考虑增大套保比例至 80%。原则上套保比例一般不超过企业全年总需求量的 80%，而且要保证企业现货头寸与期货头寸的对应性，过大和过小都不能做到企业利益与套期保值效果最大化。

## 2、传统套保比例：

按着传统的 1:1 的套保比例来算，根据套期保值的一项原则是月份相同或相近原则

### （五）资金管理

套期保值需要付出一定的成本，套期保值的成本有手续费和保证金，根据设立申请套保的数额，在账户上打入足额的交易保证金。

1、手续费：期货交易要缴纳期货交易手续费，如果投资者要进行实物交割，还要考虑到交割手续费；

2、资金占用成本：首先，期货交易要缴纳交易保证金。在我国，保证金一般只占合约价值的 10-15%，而套期保值者可以用标准仓单质押保证金；其次，期货交易结算的逐日盯市制度可能会增加套期保值者的成本，要准备可能出现的追加保证金。这是因为现货交易的利润或损失要等到实物买卖时才能进行清算，而期货持仓从入市当天开始就每日结算。以卖出套期保值为例，如果价格上涨，期货持仓是损失的，虽然此时现货价格上涨给套期保值者带来一定的利润，但是这个利润仅仅是账面利润，套期保值者必须追加保证金以防止因保证金不足而被交易所强行平仓而带来的损失，最终套保能否保住利润，要在现货出售以后才能做出评估，套保的结果也有可能没有降低价格下跌所带来的损失。

假设采购企业计划采购 2000 吨大豆，对应的期货合约大豆 2101，保证金 11% 计算，截止到 2020 年 5 月 11 日豆一 2009 合约收盘价 4540 元/吨，一手豆一期货所需费用 =  $4540 \times 10 \times 11\% = 4994$  元/吨，如果是 2000 吨采购量，对应期货是 200 手，按照 80% 的套保比例计算总费用 =  $200 \times 4994$  元/吨 = 99.88 万元。

**套保资金账户最好有专人管理，以保证资金专款专用，进而保证资金的连续性、安全**



性和足额性。

## 五、大豆套期保值注意事项

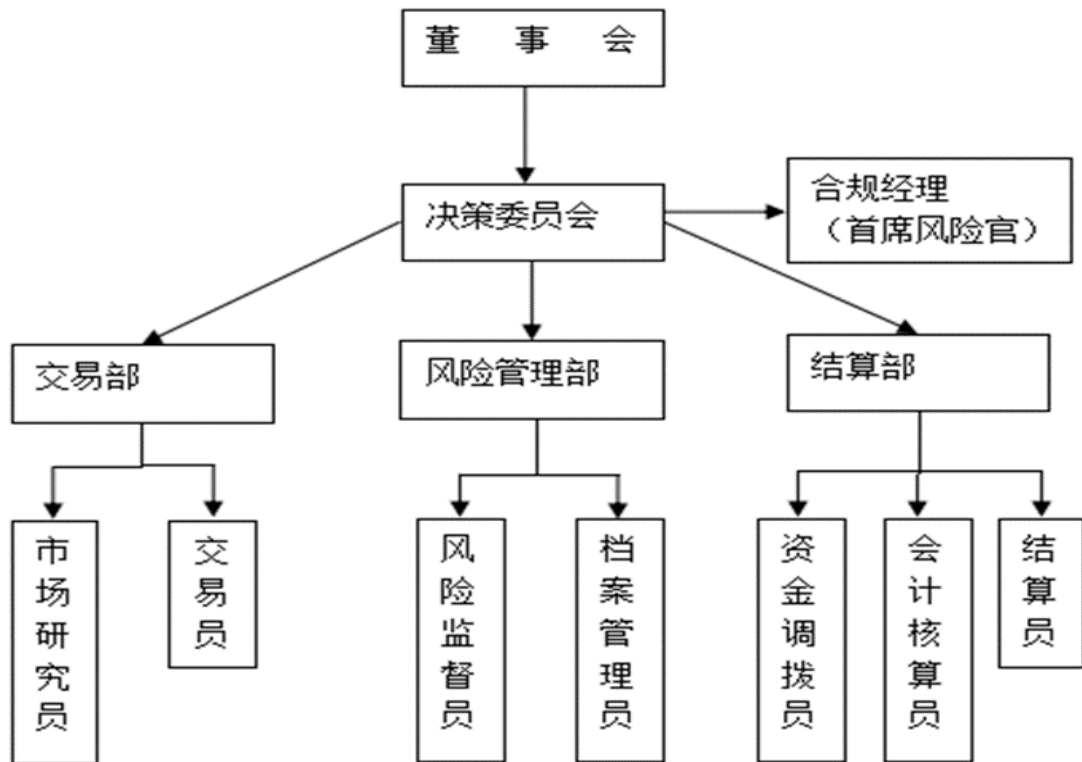
### 1、在进行套期保值的过程中应充分了解行情

在进行套期保值的过程中应充分了解行情，并对价格走势进行预测，而不应过于简单机械地操作。

### 2、组建企业期货套期保值业务管理机构

首先、组建企业期货业务领导小组。该小组由企业正职领导、分管副经理、经营、财务、生产计划、法律等部门负责人、期货部经理组成，企业经理任期货业务领导小组组长。企业期货业务领导小组为企业期货业务的决策结构，主要负责确定企业参加期货交易的范围、品种、企业套期保值方案的制定、风险监控以及与期货相关的其他重大问题的处理。

其次，组建期货业务各职能部门。根据期货业务及企业自身特点，分别安排期货运作部门、期货业务风险控制部门、期货业务评价部门。期货业务运作部门主要负责广泛收集市场信息、分析、预测市场行情，提出套期保值建议方案并负责套期保值方案的执行；期货业务风险控制部门根据期货价格变化和公司自身的风险承担能力对期货交易进行风险控制，把期货交易的风险控制在公司可承担的范围之内；期货业务评价部门负责过去期货盈亏状况的统计和分析，并为今后套保方案的制定提出修改意见。三个部门相互监督，保证公司以最小风险获得最大限度利润。



**免责声明：**本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。