

2023 年 5 月 18 日

软商品——专题报告

套保方案：XXXX 公司套保方案

曹凯 投资咨询号：Z0017365

针对 23/24 年度的棉花加工和棉花贸易，做出以下套保方案；展望 23/24 年度，由于新疆种植减少、4 月底低温天气、目标价格补贴数量调整等，市场普遍预期新年度棉花收购业务竞争会更加激烈，或抬升新棉成本，期现倒挂的局面或再次出现；近几年市场竞争加剧，也导致棉花加工和棉花贸易的经营想要获取超额利润变得更加困难，因此在新年度的棉花收购和棉花贸易中，要更加注重风险控制，实现稳健经营。

一、轧花厂：收购业务

贵公司预计 23/24 年度皮棉收购量不低于 3 万吨，从风控角度出发，运用期货或期权等方式，最终的套保比例不低于 80%，因此套保量至少 2.4 万吨，对应盘面套保量不低于 4800 手（每张棉花合约 5 吨），假设保证金 7%，预计新年度盘面波动范围在 14000-17000，预计每张合约占用保证金范围 4900-5950 元，总的使用的保证需要 2352-2856 万吨。

图表 1. 国内棉花目标价格 单位：元/吨

皮棉收购量	对应期货数量	预计郑棉价格范围	预计占用保证金	保证金/总资金比例	预计需要总资金
3 万吨	4800 手	14000-17000	2352-2856 万元	20%	1.18-1.43 亿元

所有数据来源：公开资料整理，国投安信期货整理

期货套保核心是：通过远期合约来对冲价格风险，锁定未来的销售价格或采购成本，并不以盈利为目的。如果要实现最优的套保方案，就要叠加对于行

情的判断，但由于行情具有多变性，操作难度较大，只能在合理的评估风险的前提下，尽量实现达到相对最优的效果。

因此对于棉花收购业务的套保，可以从新棉成本、期货价格和当时现货价格，来相机抉择，大致分为三种情况，一是加工有利润的情况，即新棉成本低于期货价格，套保是有利润的；二是加工小幅亏损，即新棉成本小幅高于期货价格；三是新棉成本大幅高于期货价格，新棉销售是大幅亏损的情况，需要高度警惕。

（一） 有加工利润

如果新棉成本低于期货价格，有套保利润，此时可以更加从容安排销售计划，并适当延长销售期博取超额利润。**此时可以适当扩大收购规模。**

例如：假定一年皮棉加工量为 3 万吨，不低于 80%的套保比例，新棉成本为 16000，而期货价格为 16500，存在无风险套保机会。

1. 70%的现货通过期货卖出的方式进行套保，后期可以通过盘面交割，或者销售基差，等待点价的方式进行销售。
2. 15%的现货可以通过买入看跌期权的方式进行套保，方便现货长期持有。
3. 15%的现货可以通过，卖出虚值看涨期权的方式（获得一定的权利金）来进行套保，如果价格出现大幅下跌应及时销售并将相应的期权平仓，卖出看涨期权的方式并不能完全对冲大幅下跌的风险；如果现货上涨或震荡，可以扩大销售收入（相对价格上涨前。）

（二） 加工小幅亏损

加工小幅亏损，即新棉成本小幅高于期货价格，这时 80%的现货可以通过基差销售的方式，并结合盘面卖出套保，来进行销售；20%的现货，可以使用期权的方式进行对冲。

1. 80%的现货销售基差，等待下游点价进行销售。假如新棉成本是 16000，期货是 15500，如果基差 500 能够被市场接受，可以销售基差，结合盘面套保方式进行对冲。
2. 10%的现货可以通过卖出看涨的期权方式进行套保，剩余 10%的现货通

过买入看跌期权的方式进行套保，方便这部分现货长时间持有。

（三） 新棉成本大幅高于期货价格，需要高度警惕。

由于新棉成本大幅高于期货价格，新棉销售处于大幅亏损的状态，如果大量收购后期面临的风险或较大，例如 21/22 年度，期现大幅倒挂，后期棉价大幅下跌，产业遭受重创。此种情况，可以通过如下方式解决：

1. 大幅减少轧花厂收购量，通过盘面做多+买入看跌期权/卖出看涨期权的方式，进行虚拟库存的构建。
2. 轧花厂收购的现货，可以通过买入看跌期权的方式进行风险对冲；或再买入看跌期权同时卖出虚值的看涨期权，对现货进行保护。

二、贸易量：敞口业务

除了通过轧花厂皮棉加工业务外，另一块主要是贸易业务，预计经营数量不低于 2 万吨，套保比例不高于 70%，如果现货价格大幅高于期货，即高基差状态，这时会大幅减少贸易量，或在高基差能够销售出去前提下进行采购。

如果贸易量 2 万吨，对应到棉花合约为 4000 张，如果单纯通过期货合约来套保，套保数量为 2800 张。

1. 在基差处于合理区间的情况下，采购的棉花（70%的贸易量）通过盘面进行卖出套保，或买入看跌期权进行套保，等待下游采购方点价之后，进行相应数量的平仓。
2. 剩余 30%的贸易量，不套保，或以通过买入看跌期权或卖出看涨期权的方式，进行风险对冲。如果对于后市行情不看好，酌情减少不套保的比例。

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。