



國外交易所經驗談

棕櫚油企業如何利用衍生品工具 管理價格風險

馬來西亞衍生產品交易所提供

作者：北京合益榮投資集團有限公司總裁◎周世勇

近年來，隨著經濟全球化、貿易全球化的不斷推進，大宗商品價格波動，對於企業穩健經營的影響日益突顯，價格波動風險已經成為企業經營中的重要風險來源。然而，真正能夠清晰的識別企業經營風險，能夠利用好期貨衍生品工具管理和化解經營風險的企業，屈指可數。很多企業有一種誤區，擔心參與期貨市場過程中，引入更多的市場風險，反而更加影響企業的運營。

隨著更多的企業參與到價格風險管理中來，參與大宗商品的貿易公司，也湧現出一批風險管理能力強、經營穩健的企業。我們認為：大宗商品的價格風險是可以被管理的，管理風險是有很好的方法的，而這一些列管理風險的方法是完全可以學習和掌握的。本文著重探討棕櫚油產業鏈企業經營中的價格風險點，以及如何利用大馬交易所的

棕櫚油期貨，管理價格風險，最後輔之一企業實操案例。

一、棕櫚油經營主體及主要風險點

1. 棕櫚油上中下游產業鏈涉及諸多實體企業
 - (1) 上游為油棕樹種植園及壓榨精煉企業，主要為棕櫚油和棕仁油的供應商；
 - (2) 中游為國際進口貿易商，主要面向印度、中國及歐盟等銷區國家裝運輸送棕櫚油，為銷區國家提供棕油原料；
 - (3) 下游為諸多食品加工企業及化工企業，工廠通過生產各類食品及化工產品，將以棕櫚油為原料的產品最終銷售至終端消費者。

上游企業集中度較高，而下游企業集中

度相對較為分散。

2. 不同產業鏈結點的企業面臨的風險點不盡相同

上游種植園及加工企業主要面臨價格風險和企業管理風險。具體有：

- (1) 價格風險主要包括各類棕櫚油價格波動及化肥成本價格波動風險；
- (2) 作為勞動力依賴型產業，人員管理及勞工聘用也成為產業經營的重要風險點。因對外籍勞工依賴度高達80%，2019年以來種植企業勞工短缺的現象抑制了產量的增長，對中長期經營帶來了較大不確定；
- (3) 馬來西亞及印尼等主產國對油棕產業的規劃和相關政策也對上游產業的長期經營帶來了不確定性，這一方面主要涉及企業對油棕樹的擴種以及樹齡老化後的種種問題。

3. 棕櫚油中游企業面對的風險點更加複雜和多樣化

相對於上游種植企業，中游進口貿易企業面臨的最大經營風險即為“價格波動”風險。

- (1) 出口貿易海運時間較長，比如棕櫚油出口至非洲及歐盟等地區的海運時間可能長達1個月，在此期間原料價格可能波動劇烈，因此企業需要對價格進行風險管理以此規避價格波動的風險；
- (2) 宏觀市場因素也將對進口貿易企業的最終利潤造成較大影響，具體包

括匯率波動風險以及海運價格波動風險，這兩個因素主要受到宏觀經濟等綜合因素的影響；

- (3) 進出口國家的關稅變化以及海關裝運也是中游企業可能需要面對的不確定因素。

4. 棕櫚油下游企業面對的風險點較為單一

除了常規的經營風險外，作為原料的採購方，採購價格控制較為重要。因所處快消行業，下游企業毛利潤率相對較低，如何獲取相對低價的原料，將對企業利潤和經營管理較為重要。

二、馬棕油使企業避險價格風險成為可能

馬來西亞交易所的毛棕油期貨是棕櫚油產業鏈相關企業優秀的風險管理工具。自2001年上市以來，馬棕油盤面成交活躍，流動性較高，與全球油脂油料期現貨市場聯動性較高，是企業對沖價格風險的優秀工具。另外，交易所對全年每個月份均設置了期貨合約，可以滿足企業對不同時點對沖風險的需求。

1. 對於進口貿易商而言，在產地採購棕櫚油FOB價格後，企業面臨海運時間較長的價格下跌風險，即可以選擇在大馬交易所相應月份的毛棕油期貨合約上賣空期貨，實現對所持船貨價格可能出現的下跌形成了保護，大大地解決了進口貿易企業最大的經營風險。
2. 毛棕油期貨還可以對沖遠期預售貿易合同的價格風險，因企業不單面臨海運期間的



價格不確定性，還面臨遠期合同執行期之前較長時間段的價格波動風險。在這種情況下，可以考慮通過在期貨的遠期合約上進行價格對沖，在最終合同執行完結後在期貨上平倉了結，完成整套的價格風險管理。

3. 對於下游終端企業而言，棕櫚油作為原料之一，價格成本的上漲將對企業毛利潤造成較大波動和不利，從而不利於企業的長期經營和穩定。企業可以通過買入大馬交易所的毛棕油期貨來對沖原料價格的上漲，來解決企業利潤的波動風險。

三、企業實操案例

案例一

2020年2月，新冠疫情逐步自中國席捲全球，全球棕櫚油食用及工業需求預期轉弱，印度和歐盟等核心棕櫚油銷區進口採購步伐放緩。宏觀市場同樣悲觀氣氛濃厚。全球部分國家加大封鎖力度，多數大宗商品需求崩塌，國際原油價格大幅重挫，全球經濟增速明顯放緩。

2020年2月末，馬棕油價格指數處於2550林吉特（馬幣）一線，企業因擔心疫情進一步惡化導致價格繼續下跌，某貿易商在採購24度棕櫚油FOB後決定賣空大馬交易所的毛棕油期貨2005合約，對所持船貨做價格下跌的保護。

2月25日，該貿易商簽訂了12,000噸3月船期銷往印度的毛棕油銷售合同，確定CNF價格為650美金/噸，隨後即在馬棕油2005合約上高位賣空期貨12,000噸，成交價格在2520林吉特。

4月16日，船貨到岸後完成銷售，價格風險解除。此時，受棕櫚油自身供需基本面偏弱及宏觀大宗商品系統性下跌的影響，馬棕油2005合約大幅下跌至2250林吉特，同時CNF船貨報價以及印度棕櫚油現貨價格均出現了大幅回落。因此，通過賣空套保，期貨盤面獲利每噸270林吉特/噸，規避了所持棕櫚油現貨價格的下跌風險，穩定了貿易利潤。



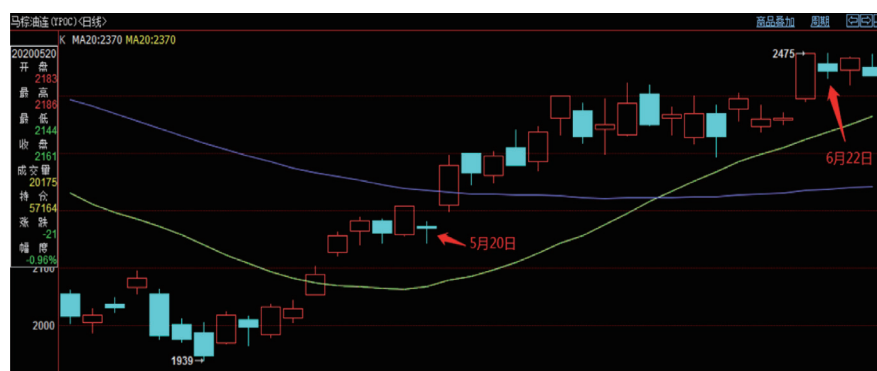
案例二

2020年5月，全球經濟隨著疫情的好轉而回暖。各個國家積極的貨幣政策出台後，全球信用及貨幣流動性增強，刺激大宗商品的需求恢復，有利於大宗商品價格企穩反彈。自5月後國際棕櫚油需求較疫情期間開始顯露出恢復的跡象，印度和中國等銷區棕櫚油庫存偏低，補庫需求顯現，在買船增長的背景下，馬來和印尼棕櫚油的出口需求恢復，棕櫚油價格開始企穩走強。

終端食品企業在2020年初受到經濟衰退和居家隔離的影響，國內和海外訂單銷量普遍較往年同期出現下滑，而此時可能面對未來棕櫚油原料價格潛在的上漲，這對於企業的經營將是雪上加霜。因此，為了規避原料價格可能出

現的上漲，某馬來西亞食品加工廠計畫在毛棕櫚油期貨上建立遠期的虛擬庫存，即在2007合約上建立期貨多單，買入期貨數量與工廠未來的原料採購計畫數量相一致。

5月20日，該企業買入2007合約，成交價格為2150林吉特。6月22日，企業計畫使用前期在期貨上建立的虛擬庫存，即需要在此時點對前期期貨頭寸進行多單平倉，而此時受到棕櫚油需求的回暖同時印尼產地產量不及預期的影響，棕櫚油現貨價格繼續延續反彈趨勢，此時期貨價格BMD2007合約同步上漲至2500林吉特，漲幅高達16%。通過多頭套期保值，該終端原料使用企業規避了原料價格的上漲風險，大大保護了企業的經營利潤。



綜上所述，我們分析了棕櫚油產業鏈上、中、下企業在經營中遇到的價格風險，以及如何利用大馬交易所的棕櫚油期貨，通過“基差+點價”貿易模式，化解企業經營中的價格波動風險。最後我們通過兩個具有代表性的實操案例，為大家介紹，企業如何在實戰中管理價格風險。希望我們的介紹能

為參與棕櫚油生產、加工、貿易的企業提供一些可借鑒的經驗和思路，啟發廣大產業鏈企業更加認真的理解和對待棕櫚油期貨工具。並能夠應用棕櫚油期貨工具，真正管裡和化解企業經營中的價格波動風險，使我們的企業經營行穩至遠。

CNFA