风险对冲 蔗农有了价格“安全锁”

——郑州商品交易所白糖“保险+期货”试点运行情况调研

经济日报·中国经济网记者 何 川

核心提示

近两年来，“保险+期货”被连续写入中央一号文件。为贯彻落实中央一号文件精神，提升服务“三农”的能力和水平，自去年以来，保险公司、期货交易所和期货公司选取了白糖、棉花、橡胶等多个农产品开展“保险+期货”试点建设。目前“保险+期货”试点运行情况如何？农户的生产经营有产品价格保障了吗？近日，记者来到作为国内蔗糖重要产区的云南省临沧市，调研郑商所支持的白糖“保险+期货”试点的运行情况。

收割季来临后，云南临沧市蔗农在田间忙着收割甘蔗。

保险创新为价格“托底”

随着农产品产量的提高，农户对农产品价格波动十分敏感。“保险+期货”试点给农户提供价格托底，保障了他们的种植收益

11月初，地处我国西南边陲的云南临沧依旧气候温暖。当记者一行乘车行驶在起伏曲折的山路时，放眼望去，一片片甘蔗田散落在山腰、河谷，十分茂盛葱郁。临沧市是云南省最大的蔗糖产区，截至今年上半年，当地甘蔗种植逾120万亩。

但自去年底以来，国内白糖价格逐步震荡走低，并维持弱势整理态势。从郑州商品交易所白糖期货主力合约来看，其价格从年初的7000元/吨，跌至当前的6400元/吨附近，期间还一度跌破6000元/吨的关口。国内糖价下行压力增强、波动幅度加大，既影响了蔗农的增收致富，又使得糖厂生产经营风险剧增。

在“保险+期货”的有力保障下，内蒙古自治区赤峰众益糖业有限公司的糖厂能够顺利从农户手中收来甘蔗，用于制作白糖等产品。图为糖厂正在生产白糖。

该市耿马县的甘蔗种植大户罗红军，种植了3600亩甘蔗，年产量达2.1万吨。“以前种甘蔗只有自然灾害类保险，比如，我每吨甘蔗交1.4元保险费，如果出现泥石流等灾害，就可以受偿，但这规避不了甘蔗的价格波动风险。如果国内白糖价格大幅下跌，糖厂也会相应地调低甘蔗的收购价格。即使甘蔗丰收，我仍可能会亏本。”罗红军说。

人保财险云南分公司副总经理李德龙表示，随着农产品产量的不断提高，农户对农产品价格波动变得十分敏感，迫切希望建立农产品价格的保险保障机制。自去年以来，临沧市在白糖品种试点“保险+期货”项目，通过市场化运作，有效分散风险、保障农户利益。

以临翔南华糖业有限公司为例，该糖厂年榨甘蔗大约22万吨，向当地上万名蔗农收购甘蔗，公司总经理李晓富表示：“我们今年跟人保财险上海分公司签订了3000吨白糖‘保险+期货’的试点项目。蔗农以每亩18元交纳给我们作为甘蔗的保险费，再由我们转交给人保财险，购买其白糖价格保险产品。10月与11月，郑糖1805合约收盘价均价低于8000元/吨时，人保财险做出40元/吨的理赔；12月，郑糖1805合约收盘价均价低于5930元/吨时，人保财险将对低于5930元/吨的部分向我们作出赔偿，我们再将这一赔偿金转交给蔗农。这样，蔗农通过购买保险产品，有效分散了甘蔗价格风险，并把风险转移给了保险公司。”

对于这种新型价格保险产品，蔗农也有个接受的过程。“我对保险有一点了解，但完全不懂期货，但我相信政府、保险公司和糖厂所做的这个试点项目。之前，我们临沧市有种植橡胶的农户获得赔付的案例。所以，我更有信心了。”罗红军说。

据悉，今年5月份，上海期货交易所启动天然橡胶“保险+期货”精准扶贫工作，覆盖了云南临沧，首批赔付两个试点项目位于该市的耿马县和永德县。

以永德县胶农蒋文富为例，作为建档立卡贫困户，他家主要收入来源是种植橡胶，去年家庭纯收入仅有6000元。在上期所在临沧实施“保险+期货”试点项目后，由于橡胶期货价格出现震荡下跌，蒋文富因此获得了保险公司赔付的9700元。“橡胶价格有了保障后，我只要勤劳割胶就行，对未来的收入更有信心。”蒋文富表示。

可以说，“保险+期货”试点将普通农户容易理解的保险产品与专业性强的期货相结合，给农户提供价格托底，保障了他们的种植收益，给他们撑起一把“保护伞”。

期货市场对冲波动风险

“保险+期货”通过引入期货市场和期权工具作为“再保险市场”，对冲了价格波动风险，实现农业风险保障模式升级

农户通过购买保险公司发售的保险产品，将农产品的价格波动风险部分转移给了保险公司，但保险公司又如何进一步分散风险呢？答案就是购买期货公司的白糖看跌期权，将风险在期货市场上对冲掉。

人保财险北京分公司副总经理卢燕表示，“我们与期货公司合作，开展‘保险+期货’这一跨行业、跨地域的金融合作模式试点，通过引入期货市场和期权工具作为‘再保险市场’，将价格波动风险对冲到期货市场当中，这样能解放保险公司的承保能力，升级农业风险的保障模式，探索了农产品价格改革新思路和新方法”。

以该市沧源县的白糖“保险+期货”试点项目为例，沧源县人民政府、人保财险北京分公司和银河期货签署白糖价格“保险+期货”惠农产业帮扶项目战略合作协议。同时，银河期货的风险管理子公司银河德睿资本管理有限公司也与人保财险北京分公司正式签订场外期权交易协议。

人保财险北京分公司集团客户营业部王振表示，“这个项目覆盖当地甘蔗种植面积约6000亩，惠及该县88户贫困农户，保费总额为50.22万元，但农户只负担10%，也就是50220元，其余部分都由郑商所的‘保险+期货’专项资金支持”。

据银河德睿资本管理有限公司总经理吴建华介绍，8月下旬，他们就和人保财险同赴沧源县调研，9月上旬，进行相关垫付协议、保险单、交易确认书的合规审阅流程，确认最后的目标价格、被保农户名单与出单日期。“这次承保目标价格为6000元/吨到5400元/吨，赔付依据为郑糖1805合约在承保期间所有交易日收盘价的算术平均价和目标价格与6000元/吨相比较，每吨低于多少元就赔付多少元，但赔付上限为600元/吨。”吴建华说。

吴建华介绍，人保财险所收取的保费主要用于购买银河德睿资本的场外期权，借此来对冲自身风险，而银河德睿资本则通过郑商所白糖期货和白糖场内期权进行风险对冲，“银河德睿资本出售场外期权合约后，相当于持有了期权的空头头寸。为对冲期权头寸的市场风险，我们采用delta动态对冲的方式，根据delta值的变化对头寸进行调整。保险到期后，我们与人保财险进行场外期权结算，再由人保财险向被保险人支付赔偿款”。

郑商所农产品部执行经理牛云鹭表示，简单来说，“保险+期货”的内核是价格保险，期货市场起到了再保险的作用。在郑商所专项资金的支持下，农户无需或者仅需缴纳少部分保费即可获得保险公司提供的价格下跌保险，保险公司承接的价格保险由专业的期货公司通过期货市场进行对冲分散。从试点情况来看，“保险+期货”是我国农产品价格机制改革的一次有益探索，对保障农民收入、探索推广农业价格保险起到了积极作用。

试点模式仍待完善

目前保费主要靠交易所专项资金支持，未来需得到多方资金支持。同时，业内人士期盼能够完善相应的税收政策

据记者了解，自去年以来，国内3个商品交易所都从扩范围、增数量上加大对“保险+期货”试点的支持力度。比如，去年大连商品交易所在黑龙江、吉林等地共开展了12个试点项目，累计支持资金达2000万元，为4000多户农民提供了价格保险服务，涉及大豆3.45万吨、玉米16.66万吨。今年郑商所共开展了24个试点项目建设，其中白糖16个、棉花8个，覆盖5个省区、14个国家级贫困县，资金支持总额达到2000万元左右。

需要指出的是，在实施过程中，“保险+期货”模式也有自身的局限性，首要的就是保费如何分担的问题。王振表示，目前保费基本上是靠交易所的专项资金支持，农户支出不到两成，但未来需得到多方面的资金支持，并且探索市场化的保费解决方式。

临翔区蔗农李华龙对记者表示，目前他种植了300亩甘蔗，每亩“保险+期货”试点项目的保费为18元，大头部分由交易所专项资金支持，如果保费都靠农户自身出的话，那么生产成本有些大，他就不会参与试点了。

“未来可考虑尝试将财政部每年发放的生产者补贴，拿出1%左右的比例，补贴到‘保险+期货’模式中。同时，在业务开展的过程中，也可以考虑从降低种子化肥等物资成本的角度出发，结合农户和合作社最关心的贷款问题，探索市场化的方式，调动种子和化肥等农资企业、银行和粮食加工企业等有关各方的积极性，共同筹集保费。”王振说。

此外，还有“保险+期货”项目的税收问题。据悉，农产品保险本身享受免税政策，在“保险+期货”模式下，期货公司拿到补贴后向保险公司垫付保费，该保费对于保险公司来说是免税的，但是对于期货公司来说仍需缴纳占补贴总额6%—7%的税，较高的税率会降低补贴的利用效率以及该模式下参与各方的积极性。因此，有期货公司人士建议，未来有关部门可进一步完善税收政策，使补贴能够充分地使用在项目的各个环节中。

由于期货公司在出售场外期权合约后，需要对冲期权头寸的市场风险，但由于目前白糖期权交易的保证金和手续费偏高、持仓限额较低，这在避免期权市场大幅波动、限制市场投机的同时，也使得市场流动性相对不足，影响了期权市场风险对冲功能的发挥。

吴建华建议，“不仅如此，目前商品场内期权仅有白糖和豆粕两个品种，期货公司在橡胶、玉米等品种的试点项目上，做风险对冲时只能利用期货复制场外期权。这种操作的成本比较高，同时期货市场的总容量及临近交割月合约的流动性也对复制场外期权产生了一些不利影响。因此，未来交易所可考虑上市更多的期权品种”。

郑商所农产品部相关人员正在调研糖厂的运营情况。

观点

创新交易模式 实现多方共赢

陆 平

如何创新服务模式，让金融更好地助力“三农”发展，是各方高度关注的话题。近年来，中央一号文件逐步深入细化农产品价格保险模式，明确了农产品期货和农业保险联动机制，这对于促进期货、保险和农业产业链加速融合，减缓价格波动和不确定性对农民收入与种植积极性的影响，同时缓解财政负担，有着重要的积极意义。

从国外的发展经验来看，保险业参与农产品价格形成机制已是大势所趋，但仅凭传统价格保险困难重重。传统农产品价格保险由于没有风险对冲机制形成了巨大的风险敞口，且很难通过再保险将全部风险有效转移，因此面临极大的亏损压力，阻碍了农产品价格保险的推广发展。而利用“保险+期货”这一创新模式，能形成风险分散链条，最终实现多方合作共赢。

对于农户和农业合作社而言，由于缺乏专业的风险管理人才，其参与期货及衍生品市场管理风险的广度和深度不够，不能实现稳定的风险管理。另外，合作社资金比较紧张，面对期货市场相对较高的保证金要求，无法大规模全方位参与套保。期货公司设计的场外期权工具则很好地解决了合作社风险管理人才不足、资金紧张等难题。

对于保险公司而言，一般保险保得更多的是自然、疫病和意外风险，但通过期货可将市场价格进行保险，扩大了保险公司的业务范围，使其间接进入期货市场。“保险+期货”模式实现了保险产品从传统现货价格保险向期货价格保险的飞跃，将现货市场价格波动精准地消化在“保险+期货”的金融活水之中，解决了保险缺乏风险对冲机制、路越走越窄的先天缺陷，为保险业打开了一扇风险分散窗口，有效对接了农业现代化涌现的风险管理新需求。

对于期货公司而言，“保险+期货”模式拓展了期货公司的业务范围，为期货及场外期权服务产业、服务“三农”提供了有益借鉴。未来，随着场内期权品种范围的拓宽，期货公司还需不断挖掘客户的个性化需求，力求设计出符合客户切身需求的风险管理方案，以更好地服务实体企业和实体经济。

需要指出的是，目前正处于试点阶段的“保险+期货”模式，仍有进一步完善之处。比如，如何能筹集更多的资金支持，怎么分担保费才合理，如何完善税收政策以提高参与各方积极性等。希望在积极探索的过程中，这些问题能够得到妥善解决，让“保险+期货”模式更好地服务于“三农”。

链接

什么是看跌期权？

在弄懂什么是看跌期权之前，首先需要明白什么是期权。

举个例子，业主想买一套二手房，已跟房东商量好价格是每平方米3万元，并预付了2万元定金，约定1个月后付余款。在这个交易过程中，业主作为交了定金的买房人，有权利买这套房子，也有权利不买，不买的话，定金给业主；但如果你要买，业主必须卖。在未来一定时期内可以买卖房屋的这种权利，就是一种期权。

当交易的标的物不是房子，而是期货合约时，这种金融产品就叫期货期权。

从严格的定义上来看，期权又称为“选择权”，指在未来一定时期可以买卖的权利，是买方向卖方支付一定数量的权利金后，拥有在未来一段时间内（美式期权）或未来某一特定日期（欧式期权）以事先规定好的履约价格向卖方购买或出售一定数量的特定标的物的权利，但不负有必须买进或卖出的义务。

按期权的权利划分，有看涨期权和看跌期权两种类型。当然，二者的操作原理是相同的。

以看跌期权为例，假设9月1日，郑商所白糖期货价格为6500元/吨，保险公司甲由于担心未来白糖期货价格可能会下跌，于是，以100元/吨的价格向期货公司乙购买了一张执行价格为6500元/吨的白糖期货看跌期权。

到了11月1日，假设白糖期货价格跌至6200元/吨。此时，甲就可行使权力，即按照6200元/吨的价格从市场上买入白糖，而仍然以6500元/吨的价格将白糖卖给乙，乙必须接受。甲公司从中获利为6500元−6200元−100元=200元/吨。乙则损失200元/吨。当然，如果白糖期货价格上涨，甲会放弃这个权利而损失100元/吨的权利金，乙则净赚100元/吨。

文/何 川

本版摄影 何 川
本版编辑 董 磊 李 杰
电子邮箱 jjrbyxdc@163.com