

大商所企风计划场外期权应用案例|同仁望乡：鸡蛋期权为企业保“价”护航 ——东吴期货&东吴玖盈贵州省铜仁市鸡蛋场外期权

一、项目背景

（一）鸡蛋产业与“同仁望乡”

鸡蛋产业是我国农业和农村经济的支柱产业之一，根据国家统计局公布的数据，我国19年禽蛋产量为3309万吨，占全球禽蛋总产量的40%左右，而且鸡蛋是最主要的禽蛋品种，约占我国禽蛋总产量的85%。贵州省是我国禽蛋生产的主要集中地之一。

“贵州省同仁望乡生态农业开发有限公司”（以下简称“同仁望乡”）位于贵州省铜仁市，铜仁市在贵州省东北部，武陵山腹地，是国家扶贫的重点区域之一。同仁望乡作为一家集禽畜、淡水鱼养殖、蔬菜、山野菜、水果种植、茶叶种植为一体的全产业链的农业公司，亦是贵州省扶贫产业龙头企业、市级农业产业龙头企业。

（二）东吴玖盈积极响应国家政策与大商所企风计划

鸡蛋企业收入受其最终产品价格波动影响较大，亟需贴合企业优势产品特点的价格风险管理工具。在此背景下，大商所更是积极探索保障鸡蛋价的措施，推出鸡蛋“企业风险管理计划（企风计划）”项目合作模式，引导养殖企业利用期货市场来管理养殖成本，保障养殖户收益，

提高养殖户蛋鸡养殖的积极性。

对于同仁望乡而言，禽蛋价格下跌的风险是公司目前的主要风险点。保障禽蛋价格是企业当前以及未来一段时间内的企业风险管理首要目标。东吴期货有限公司（以下简称“东吴期货”）以及其子公司上海东吴玖盈投资管理有限公司（以下简称“东吴玖盈”）在了解同仁望乡的需求后，向其介绍宣传了大连商品交易所的企风计划。作为之前从未参与过期货交易以及开设期货账户的同仁望乡，对于这个也是从未参与过陌生的企风计划表现出了极高的兴趣。东吴期货以及东吴玖盈在了解同仁望乡的企业制度时发现其拥有完善的内部控制制度，因此协助了同仁望乡参与本次大商所的企风计划，通过购买鸡蛋的看跌期权保障现货端鸡蛋的价格。

二、服务方案与开展过程

（一）场外期权为鸡蛋生产企业保“价”护航

东吴期货和东吴玖盈于 2020 年 9 月深入贵州铜仁当地调研培训。在了解到同仁望乡的需求后，提出了运用鸡蛋价格场外期权的方案为同仁望乡企业经营发展保驾护航。经过三个月的客户开户、培训期货以及期权知识，同仁望乡在充分了解场外期权对于企业风险管理的帮助后，于 12 月 4 日与东吴玖盈签署协议开设场外期权户。

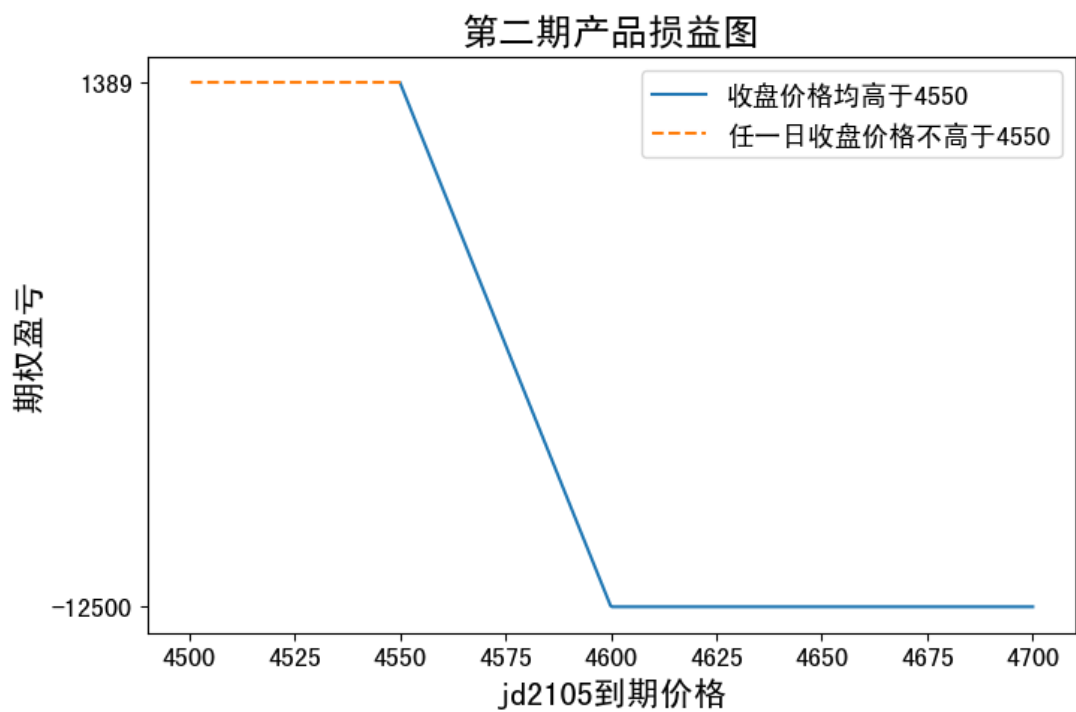
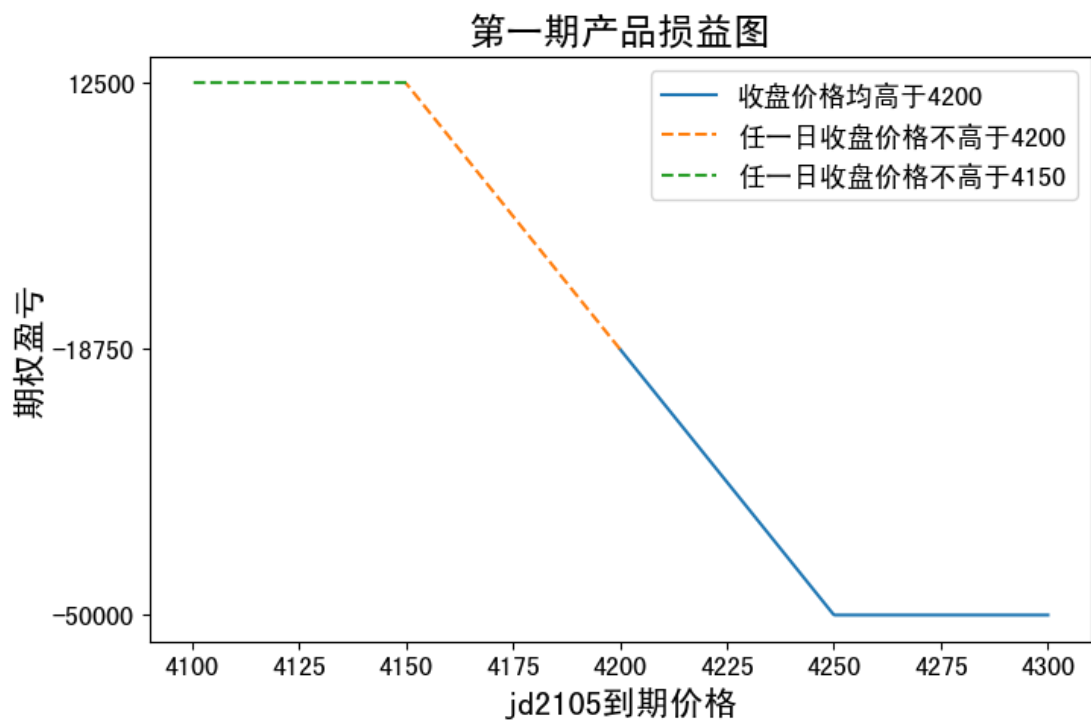
东吴玖盈于 2020 年 12 月至 1 月，与同仁望乡管理层反复沟通以及深入调查，明确企业的深层需求，并且设计多款方案以供企业选择，确保符合企业经营发展目标，保

障企业未来经营收入，巩固企业利益。最终确认了两期各一个月的保障约 900 千斤的鸡蛋价格看跌期权方案。

在确认方案后同仁望乡和东吴玖盈于 2021 年 1 月 4 日抓住时机，果断第一期进场，入场价格为 8500 元/吨；第二期也随后在 1 月 18 日以 9200 元/吨的入场价格进场。两期均产生赔付，其中第一期于当天行权，赔付金额 62500 元；第二期于次日 1 月 19 日行权，赔付金额 51388.89 元。

（二）专业精神匠心打造期权结构

在和同仁望乡接触介绍企风计划时，鸡蛋的现货价格一直处于一个高位震荡状态，但总体是处于一个上升的趋势。与之相对应的期货价格走势也是类似，期货价格约为 7.28 元/千克。因此东吴玖盈在期初设计期权方案时，由于期现走势类似，期货价格与现货价格之间的关系基本保持同步变化，因此判断为基差不变走势下，设计了两期奇异期权结构，在期货价格上升的走势下，为同仁望乡尽可能的创造额外收益。



本次项目设计的期权为窄区间的自动赎回结构。考虑到

降低期权产品成本以提升赔付率以及企业阅读期货盘面价格信息的便利性，触碰自动赎回的条件设定为每日收盘价观察。当标的期货在盘中接近障碍价格水平，可能因价格震荡而发生盘中触碰而收盘未触碰障碍价格的情况。为此本项目在定价及对冲时做了平滑调整，基于标的期货的日内波动水平下移了一定幅度的敲出障碍价格。

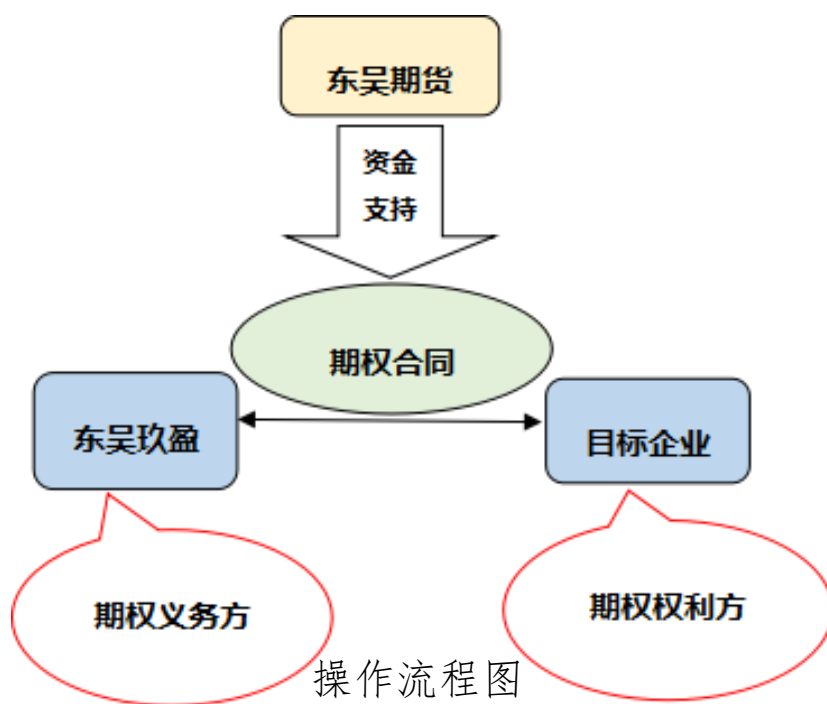
（三）一心为企业保“价”护航，期货公司几乎零利润

同仁望乡鸡蛋期权项目服务企业的基本原理是：东吴玖盈基于期货市场上相应的鸡蛋价格、帮扶企业的风险管理需求，开发价格保障的场外期权产品；东吴期货为企业购买场外期权提供完全的资金支持；企业通过购买场外期权产品，提前锁定鸡蛋的销售价格；东吴玖盈在期货交易所进行相应的复制期权操作，对冲风险，最终形成风险分散、各方受益的闭环。

第一环节：企业通过购买东吴玖盈开发的鸡蛋期权，锁定销售端价格。东吴玖盈根据企业面临的风险设计方案，企业向东吴玖盈购买挂钩鸡蛋 2105 的场外期权，若鸡蛋 2105 在合同期内的收盘价格下跌达到合同约定价格，则补贴企业。

第二环节：东吴玖盈在期货交易所进行相应的复制期权操作，对冲鸡蛋期货价格波动可能带来的风险。

第三环节：东吴玖盈在期权到期后给予企业赔付。



表：同仁望向鸡蛋期权项目收支一览

项目	金额（元）
权利金收入	100000
赔付企业额	113888.89
场内对冲盈亏 (不含手续费)	620.71
场内对冲手续费	-257.46
该笔期权产品总盈亏	363.25

该项目共进行 2 笔操作。总体而言，权利金收入 10 万，赔付企业约 11.38 万，交易手续费 257.46 元，场内对冲盈利 1.45 万元，项目整体盈利仅为 363.25 元（期货公

司角度)，盈利几乎为零。

三、项目总结

在本次项目圆满结束后，东吴玖盈收到了来自同仁望乡的积极反馈。经总结，同仁望乡鸡蛋保价项目的意义与启示如下：

1、响应国家扶贫攻坚号召，类保险模式成功推广至贵州贫困地区

自 2015 年以来，金融扶贫中期货现货相结合的试点模式已成为了我国农产品价格形成机制改革的有机组成部分。本项目秉承相同的模式探索精神，将农产品价格保险产品推广至农产品价格保障期权，成功落地国家扶贫的重点区域之一的贵州省铜仁市并达到了较好的保障效果。东吴期货以及东吴玖盈深入了解当地禽蛋养殖企业的实际需求、实现了深度合作，证明了农产品价格保障期权在服务实体企业中的具有良好的效果。

2、鼓励中小微企业利用金融工具降低经营风险

同仁望乡鸡蛋期权公益项目是该贫困地区企业首次尝试参与场外期权交易，为了尽可能的解决企业的实际生产经营风险，在项目设计阶段，东吴玖盈、东吴期货研究所与同仁望乡进行了多次深度探讨，确定了锁定敲出的期权结构。最终，期权产品也实现了 113888.89 元的赔付，帮助企业规避了约 900 千斤的鸡蛋价格下跌的风险的，达到了令人满意的保障效果。此次的成功经验能有效鼓励企业后续继续利用场外期权作为风险管理工具，帮助其规避生产经营中所遇到

的风险。

3、项目宣传推广性强

同仁望乡鸡蛋期权公益项目是东吴期货对于国务院金融助农扶贫号召的积极响应，也是该贫困地区企业利用场外期权这一新的金融手段来管理经营风险的有效尝试。该项目从方案设计、与企业的合作模式、最终赔付效果等多方面都具有良好可宣传性，特别是在助力实体企业、尤其是中小微企业管理风险等方面显现出了成效。可作为金融服务实体经济，特别是中小微企业的典型案列进行宣传推广。能够引导企业利用衍生品管理风险，推动期货市场在服务实体经济、服务国家战略方面发挥更大作用。