

# 供需错配？场外期权助力实体企业“铜”样精彩！

## ——南华期货安徽铜陵铜场外期权项目

### 一、项目背景

X 企业是一家集金属粉末新材料研发、制造以及铜锭加工、销售的新科技公司，目前主要生产锡青铜粉（9010、660）、铜锌合金粉（黄铜粉）、纯铜粉、热管铜粉等系列产品，已形成年产多种规格的有色金属合金粉末 5000 吨的生产能力，产品广泛应用于粉末冶金、含油轴承、金刚石工具、化工催化剂、摩擦材料、减擦材料、喷涂材料、焊接电极、密封材料、承重材料、医用材料等工业生产领域。

根据调研，X 企业的采购数量会根据原材料价格的行情涨跌进行稍微调整，库存常量保持在 500 吨左右，在价格相对低点时会多采购，而价格相对高时，会观望行情少量采购。2020 年下半年，X 企业的下游订单恢复常态，而原材料库存却偏低，直接进行原料采购担心价格从高位回落，在等待观望中铜价却一高再高，严重影响了 X 企业的加工利润。

尽管 X 企业也尝试用期货进行原材料的套保操作，但一方面期货套保专业性强，期货波动大于现货，需要强专业性的人对盘面进行实时跟踪，另一方面期货套保需要大额保证金，一旦盘面走势相反还面临着追保压力，对于中小民营企业来说，资金将面临现货和期货的“双线作战”压力。

“面对现在价格处于高位的铜，我们都比较犹豫，要么“硬扛”等回调，要么“裸奔”不套保直接采购。”负责人无奈感叹。此次原料价格危机也让 X 企业逐步认识到企业现有套保手段的局限，我们也急需提供新的衍生品工具对 X 企业的原料价格进行风险管理。

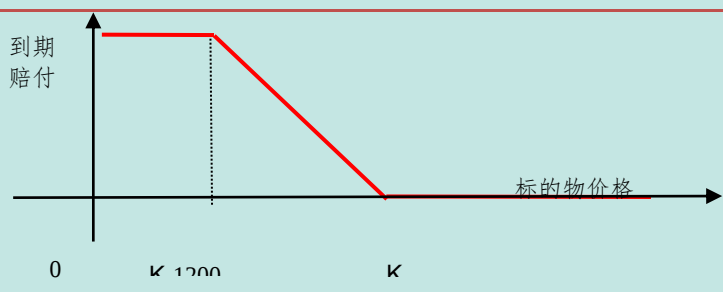
## 二、服务方案与开展过程

南华期货及南华资本项目团队与 X 企业进行了深入交流，决定开展铜场外期权的项目试点。由南华期货牵头，南华资本作为场外期权产品的供应商，试点 X 企业 1600 吨的铜采购量，锁定采购成本。

在此次项目中，南华资本的场外衍生品部团队针对调研中 X 企业在采购时遇到的“进退两难”局面设计了熊市价差期权。X 企业在获取销售订单后可以按照工期需要直接进行原料采购，因为按照熊市价差期权的约定，若铜期货价格下跌，南华资本将照价对 X 企业进行赔付，X 企业不用等待观望行情一样能享受低价采购；而若铜期货价格上涨，X 企业没有在等待中失去机会，而是早早的采购入库，不再错过行情。

此次为 X 企业提供的熊市价差期权是一种操作性强且套保成本可控的金融避险工具，具体产品介绍如下：

|        |                      |
|--------|----------------------|
| 产品名称   | 熊市价差期权               |
| 产品入场方法 | 分期分时入场               |
| 标的合约   | CU2102、CU2103、CU2105 |

|                |                                                                                                                                                                                          |
|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 期权期限           | 1.5 个月                                                                                                                                                                                   |
| 合约数量           | 1600 吨                                                                                                                                                                                   |
| 权利金            | 656.25                                                                                                                                                                                   |
| 目标价格<br>(K)    | 市价平值入场 (K)                                                                                                                                                                               |
| 结算价            | 期末结算价 (St) = 期权到期日期货收盘价                                                                                                                                                                  |
| 到期<br>赔付       | 到期赔付=MIN{目标价格 (K) -期末结算价 (St) , 1200}*合约<br>数量                                                                                                                                           |
| 期权<br>产品<br>效果 |  <p>-分期入场，主力合约，1.5 个月存续期，活跃且接近现货价格；</p> <p>-重点保护，平值入场后均价下跌 1200 点内全保；</p> <p>-锁定1200最高理赔，节省权利金成本。</p> |
| 提前终止<br>情况     | 本产品方案允许期权买方有权提前终止期权。假设期权生效日为 T，那么从 T+1 日起，期权买方有权在到期日前的任一交易日以指定价格提前终止期权，指定价格与南华资本协商确定。                                                                                                    |

按照项目方案，X 企业在 2020 年 11 月至 2021 年 4 月期间获得的一些销售订单均按照工期需要直接进行了原料采购，并同时向南华资本场外衍生品部购买了熊市价差期权，共计 11 批次的期权交易。11 批次的期权交易量根据下游订单量而定，从 50-400 吨不等，分布在 CU2102、CU2103、CU2105 这三个主力合约上，买入期权的入场价格也从 2020 年 11 月的 53000 一直到了 2021 年 2 月的 70300，共计花费

权利金 105 万元。

### 三、项目总结

2021 年 4 月 26 日，11 批次熊市价差期权全部到期，到期赔付结算按照  $\text{MIN}\{\text{目标价格 (K)} - \text{期末结算价 (St)}, 1200\} \times \text{合约数量}$  计算，提前平仓解约按照交易确认书约定的方式计算，有七笔期权自然到期没有触发理赔；另有四笔期权在运行期间提前平仓产生了理赔收益，共计赔付 229,256.00 元。

收到理赔款的 X 企业负责人，也将期权理赔与企业的现货采购相结合，与我们来探讨项目的实际运行效果，总结分享的感受有：

1. 提高了采购效率。在下游订单恢复之时，原材料价格的不断攀升让 X 企业的采购成本在观望中增加，原料库存的不足也让企业的正常加工和后续销售受限，影响了企业的生产经营流程。本次项目的实施，让 X 企业采购无后顾之忧，提高了采购的及时性和旺季的原料保障。七笔期权未触发理赔，后续铜价自 11 月的 52000 元/吨一路上涨至 70000 元/吨，X 企业的及时采购减少了观望中增加的采购成本。

2. 兜底保障。在采购发生后，原材料价格下跌，X 企业有权触发熊市价差期权的理赔。项目运行期间，共计四笔期权被触发，南华资本赔付 X 企业 229,256.00 元，使 X 企业能够享受与市场一样下跌后的采购价格，不耽误生产加工线，不等待采购价位，更不怕下游因价格下跌而毁约弃单。

3. 稳定利润，稳健经营。在原有采购管理下，若铜价迟迟不跌，采购便犹豫不决痴痴等待，导致 X 企业库存量偏低，

而采购价却越等越高，严重影响生产加工线的日常运转和后续的订单销售。熊市价差期权给 X 企业送去了“及时雨”，保障了生产加工线的运转和进程，稳定了加工利润。

4. 控制风险，降低资金压力。买入熊市价差期权，支付权利金，享受价格下跌的损益，价格上涨不追加保证金，资金风险可控。对于 X 企业这样的中小民营企业来说，减轻了原先资金面临的现货和期货“双线作战”的压力。

对于南华资本来说，X 企业向南华资本场外衍生品部购买熊市价差期权，南华资本是利用 **delta** 中性，在期货市场上卖出期权的标的，即卖出铜相应期货合约进行动态避险对冲，将铜期货价格变动的风险转移到了期货市场上，期权到期后按照期权条款赔付给 X 企业，达到了良好的服务实体经济的效果。