

“场外期权+现货供应”双保障 ——南宁白糖场外期权项目

一、项目背景

2021年以来，全球疫情反复，国内中小型企业经营面临诸多挑战。首先，受到国内宏观政策及大宗商品基本面影响，大宗商品价格波动剧烈，趋势难以把握。其次，大宗商品市场受到资金、原料等多方面影响，出现全面上涨，终端企业利润明显被压缩，同时下游需求不振，无法转嫁上游涨价风险，传统背对背贸易面临零利润甚至负利润惨烈情况。第三、中小企业资金链紧张，期货保值一旦被套，面临不断追加保证金风险，套期保值效果差。第四、中小企业没有配备专业期货及衍生品人才，迫切需要进行成本风险管理服务。

该项目服务对象——X企业是白糖贸易企业，长期为多家终端食品企业供应原料。该企业注册资金1000万元，全年贸易利润不足330万元，属于典型的中小实体贸易型企业。2021年白糖价格震荡上行，X企业的下游终端食品企业考虑到未来不确定因素，期货盘面远期升水结构对未来采购不利，白糖市场存在潜在成本上升风险，希望签订远期白糖采购订单，锁住原料成本。面对实际情况，X企业陷入两难境地，如果接受该订单，则面临两个方面挑战，一方面自身无法管理远期价格风险；另一方面，上游糖厂处于强势垄断地位，无法签订成本较低远期合同，存在货源无法保障的问题。如果不接受客户订单，则会在激烈竞争的市场中丢失终端客户。

由此可见，中小企业的经营风险暴露非常明显，X企业希望能够在自身风险可控的基础上，维护客户资源，同时获取合理贸易利润。中粮期货的风险管理子公司，中粮祈德丰商贸了解到X企业的经营痛点后，为其量身定制了符合企业现状的“场外期权+现货供应”双保障风险管理模式。

二、服务方案与开展过程

（一）风险管理模式介绍

该项目采用“场外期权+现货供应”的业务模式。“场外期权”利用风险管理子公司在金融衍生品方面的专业优势，为X企业提供白糖成本锁价服务。结合白糖市场行情，选择在有利的区间入场，获得最好的套保效果。“现货供应”发挥风险子公司作为中粮集团成员企业的优势，将X企业的需求与中粮集团“粮棉油糖”领域的产业优势结合，为其提供高品质、多类型、全区域、包配送等全方位现货供应服务。

（二）项目基本情况

2021年5月底至6月初白糖期货价格出现波动，X企业希望能在区间低点锁定远期采购价格，控制采购成本，增厚一定的贸易利润。由于白糖期货价格波动频繁，X企业无法精准判断行情底部区间，希望采购成本能控制在5350元/吨以下。中粮祈德丰商贸根据需求设计了“场外期权”模式，具体运用的方案为“累购型结构化产品”。

第一步：产品方案设计

中粮祈德丰商贸经过与X企业反复沟通，量身定制的“累购型结构化产品”能够满足企业降低采购成本需求。

该产品的运作模式如下：

1. 产品期初设立一个低于现价的执行价格，同时设立一个高于现价的敲出价格。如果未来一段时间内白糖收盘价在两个价格之间波动，X 企业可以每日以执行价格（相当于低价），采购基础数量的白糖。

2. 如果未来一段时间内，有交易日白糖的收盘价高于敲出价格，产品终止。

3. 如果未来一段时间内，有交易日白糖的收盘价低于执行价格，X 企业需在上述交易日仍以执行价格来采购基础数量×机制倍数的白糖。

X 企业可以在场外进行远期结算，每日获得基础数量的低价多单，其持有的低价多单可在进入交割月前任意点位平仓来进行变现，亦可以选择进入交割月提取现货。

第二步：根据下游订单择机入场

6 月 10 日，白糖 09 合约价格持续下挫，X 企业获取了其下游终端食品企业的采购订单，同时认可中粮祈德丰商贸提供的“累购型结构化产品”能实现其远期白糖采购价格，故选择当日于 5450 元/吨入场进行交易。以该入场点位为基准，产品敲定的执行价格为 5330 元/吨，敲出价格为 5780 元/吨，若未来一段时间白糖 09 合约价格在上述期间波动，X 企业均可每日以 5330 元/吨的价格采购基础数量的白糖。由于下游客户已经签订远期采购订单合同，即使未来盘面价格跌破下方执行价，X 企业亦可以接受以执行价格加倍采购白糖。中粮祈德丰商贸同时在期货盘面建立白糖期货的对冲头寸，冲销该笔交易带来的价格风险。

第三步：产品跟踪结算

X企业根据自身企业情况，最终选择用场外远期结算，将产品生成的远期多单灵活变现。从6月初客户入场后两个月内，白糖09合约所有交易日的收盘价均在5330-5780元/吨区间，X企业实现了每日低于期货价格采购的目的，有效降低采购成本约4.3%。

第四步：现货供应保障

如X企业后续有现货交割的需求，中粮祈德丰商贸可根据期权产生远期多单的情况逐步进行基差点价，临近供货期时按照销售合同进行交货执行，提供多种质量标准、生产原料、包装形式的白糖基差远期供货合同。

三、项目总结

通过运用“场外期权+现货供应”的风险管理模式，中粮祈德丰商贸为服务对象提供订单可控，成本可控的双保障。X企业不需要自身进场交易，即可实现保供增利。截至目前，X企业相比传统采购模式，已有效降低约4.3%的白糖采购成本。同时中粮祈德丰商贸利用衍生品专业能力进行场内期货对冲，获得了一定的对冲收益。

X企业运用该模式后，对中粮祈德丰商贸提供的风险管理方案感到十分满意，该企业采购负责人黄总称，“我们与下游企业签订远期采购订单的同时，通过运用中粮祈德丰商贸推荐的方案，有效规避白糖的大幅波动的风险，实现了降低采购成本目的，保障企业能够获得稳定的贸易利润”。中粮祈德丰商贸通过该业务模式实现与实体企业共赢。

中小型贸易企业是大宗商品流通环节中的重要一环，企业本地化、个性化的特点承接了很多大型企业无法做到的精

细化产品对接和终端需求跟踪工作，同时中小贸易商也是大宗商品重要的“蓄水池”，解决了大型企业生产周期与下游需求企业使用周期的错配问题。但是大多数中小贸易商没有专业的衍生品人才，也没有成熟的衍生品管理模式，导致自身价格风险管理能力弱。同时因为采购量偏小，如果遇到货物供应紧张的阶段，与上游企业议价能力偏弱。

风险管理子公司具备较为成熟衍生品运用能力和长期产业风险管理服务经验，可以通过风险管理方案设计输出“才智”和“经验”。加上部分期货公司具有鲜明的产业特色，比如本方案的中粮期货风险管理子公司，在农产品领域，依托中粮集团的产业规模，可以为中小微企业提供丰富稳定的现货购销渠道。“场外期权+现货供应”双保障风险管理模式，一站式购齐，走出了一条服务中小微贸易企业的样板路径。