

沪锌期权助力企业管理价格风险

——一德期货：上海市场内沪锌期权项目

一、项目背景

华毅（上海）实业有限公司是一家专注有色金属国内贸易及进出口贸易等面向有色金属行业的综合贸易企业，主营铜、锌、铅、镍等有色金属品种。沪锌期权上市以来，企业希望利用期权工具进一步精细化管理经营中的价格风险。

具体而言，在库存风险方面，由于企业需要一定锌锭库存现货以满足下游实体订单需求，企业担心未来库存贬值，同时不想放弃未来库存升值时能够带来的可观利润，因此希望选择使用期权这种非线性衍生品来进行更加精细化的库存管理。

在采购风险方面，公司长期使用基差点价的方式进行锌现货采购，作为基差买方，点价前会面临沪锌期货价格上涨带来的成本增加风险，在锌现货价格波动加剧的背景下，企业希望选择使用期权更好地进行点价前的成本管理。

二、服务方案与开展过程

了解情况后，一德期货迅速与项目企业进行沟通，开展有针对性的期权培训活动，分享风险管理案例，总结以往经验，同时进一步了解企业经营过程中的风险管理需求。此外，同企业交易部门建立风险管理小组，密切关注市场行情以及企业经营情况。4月初，明确客户的具体风险管理需求，结

合客户所提出的风险管理需求，制定期货期权风险管理方案，并结合企业的实际经营情况，对策略方案进行优化。

1. 库存保值风险管理项目：

方案设计及选择：

1) 在担心市场可能有大幅下跌的情况下，买入平值附近的看跌期权。此策略避免暴跌真的发生时遭受的巨额损失，同时保留锌价上涨所带来的盈利；

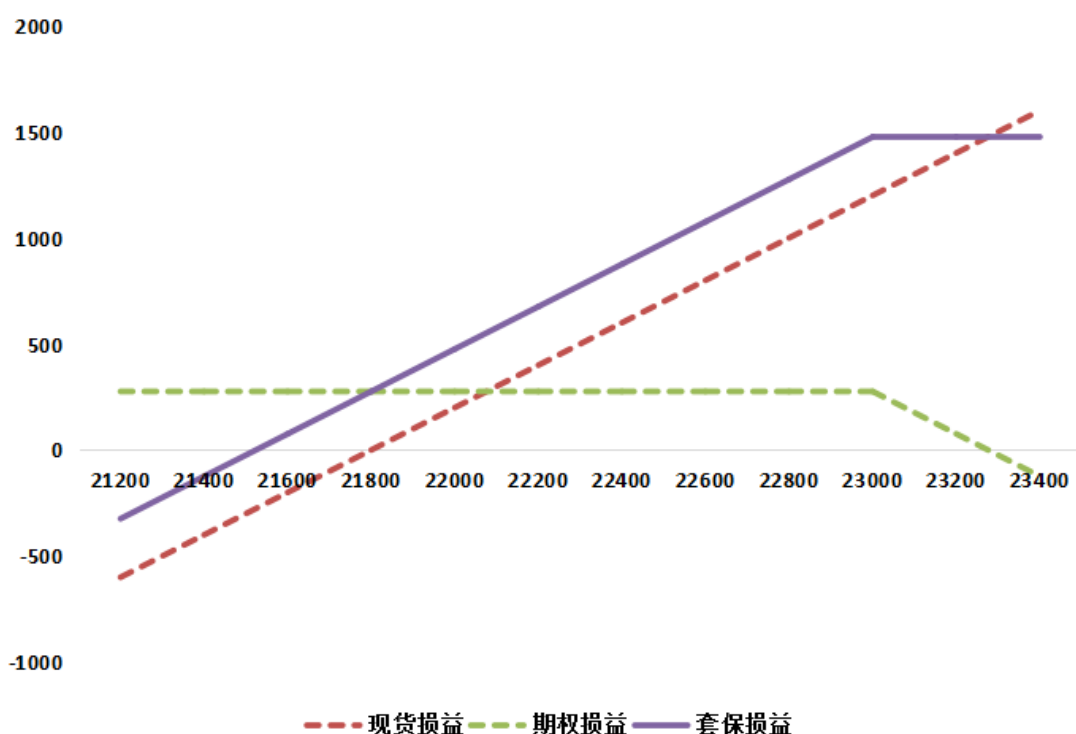
2) 在不看大跌的情况下，卖出虚值看涨期权。此策略收取的看涨期权权利金可以抵掉锌价发生小幅下跌所产生的亏损，且如果锌价上涨超过卖出的虚值看涨期权执行价，则可以此执行价成为期货空头，相当于以虚值看涨期权执行价加上期权权利金的价格卖出现货库存，对于现货企业来说，这是非常容易被接受的一种策略，虽然企业放弃了预期价格以外的盈利空间，无法赚取超额利润，但企业由于卖出期权，并没有成本，且赚到了预期利润；

3) 在预期未来锌价处于区间震荡但又存在暴跌的可能时，买入平值附近的看跌期权的同时卖出执行价稍高的虚值看涨期权。此策略中，卖出的看涨期权被用来降低买入保护性期权的成本，在锌价暴跌的时候，可以避免巨额亏损，企业所要承担的是当价格向上超过看涨期权执行价时，企业无法继续赚取超额利润。

4) 在预期锌价可能小幅下跌时，建立熊市看跌价差策略，即买入一个看跌期权和卖出一个更低执行价的看跌期权，降低总体期权费的成本，但对现货的保护空间缩小，只能保护

小跌，不能保护大跌。

对于库存保值项目，从 4 月初至 5 月底项目运行期间，企业预期锌现货价格小幅波动，小幅上涨或小幅下跌，基于对锌价不看大波动的预期，由于卖出看涨期权策略没有成本，同时可以起到对锌价小幅下跌的保护，于是最终选择卖出看涨期权策略。



卖出看涨期权策略损益图

在实际交易操作中，凭借对未来锌价的准确预期和对合适期权策略的选择，企业成功实现既定计划保值点位。企业总计对 100 吨现货库存进行保值，企业计划保护现货 300 点左右的跌幅，实际操作中选择卖出虚值看涨期权策略，在策略进程中，锌价小幅上涨，企业现货库存价格上涨产生额外利润，同时获得卖出看涨期权权利金盈利，成功对现货库存

进行保值。

2. 现货采购风险管理项目

方案设计及选择：

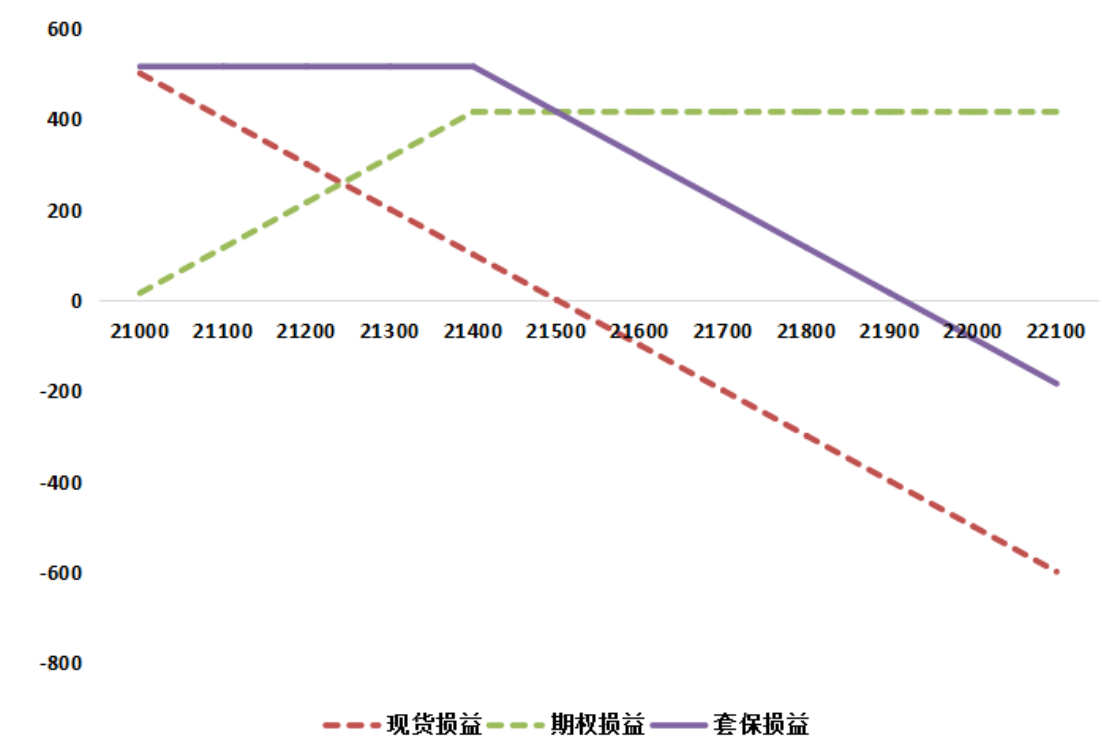
1) 在担心市场可能有大幅上涨的情况下，买入平值附近的看涨期权。此策略避免暴涨真的发生时遭受的巨额损失，同时保留锌价下跌所带来的采购成本降低的额外收益；

2) 在不看大涨的情况下，卖出虚值看跌期权。此策略收取的看跌期权权利金可以抵掉锌价发生小幅上涨所产生的亏损，且如果锌价下跌超过卖出的虚值看跌期权执行价，则可以此执行价成为期货多头，相当于以虚值看跌期权执行价减去期权权利金的价格采购现货，对于现货企业来说，这是非常容易被接受的一种策略，虽然企业放弃了预期价格以外的盈利空间，无法获得超额收益，但企业由于卖出期权，并没有成本，且赚到了预期收益；

3) 在预期未来锌价处于区间震荡但又存在暴涨的可能时，买入平值附近的看涨期权的同时卖出执行价稍低的虚值看跌期权。此策略中，卖出的看跌期权被用来降低买入保护性看涨期权的成本，在锌价暴涨的时候，可以避免巨额亏损，企业所要承担的是当价格向下超过看跌期权执行价时，企业无法继续获得超额收益。

4) 在预期锌价可能小幅上涨时，建立牛市看涨价差策略，即买入一个看涨期权和卖出一个更高执行价的看涨期权，降低总体期权费的成本，但对现货的保护空间缩小，只能保护小涨，不能保护大涨。

对于现货采购项目，从 4 底至 5 月底项目运行期间，企业预期锌现货价格小幅波动，小幅上涨或小幅下跌，基于对锌价不看大波动的预期，由于卖出看跌期权策略没有成本，同时可以起到对锌价小幅上涨的保护，于是最终选择卖出看跌期权策略。



卖出看跌期权策略损益图

在实际交易操作中，凭借对未来锌价的准确预期和对合适期权策略的选择，企业成功实现既定计划保值点位。企业总计对 400 吨现货库存进行保值，企业计划保护盘面点价采购 500 点左右的涨幅，实际操作中选择卖出虚值看跌期权策略，在策略进程中，锌价上涨 700 点左右，企业通过卖出看跌期权，成功以最低成本保护了盘面点价采购因涨价而导致的大部分成本上升风险。

三、项目总结

项目	金额（数量）
现货风险管理的整体规模	500 吨
权利金和保证金投入	126.77 万元
期权日均持仓量	224 吨/天
期权累计持仓量	500 吨
期权日均成交量	20 吨
期权累计成交量	1000 吨
期权策略盈亏情况	21.36 万元
风险管理项目总盈亏	-5.09 万元
是否达成风险管理目标	是

表：项目总体交易情况

企业作为锌现货贸易商，主要面临两大价格风险，库存价格下跌风险和基差采购盘面点价期间价格上涨风险。在 4 月初企业尝试用锌期权进行库存保值，4 月 8 日卖出 20 手锌看涨期权，5 月底这批锌现货售出后库存保值项目运行完成，卖出的期权到期价值归零，企业使用锌期权成功为库存进行保值；同时，企业也拟与 4 月进行盘面点价期间价格保护，在企业的 4 月 21 日签订基差合同的同时，卖出 80 手锌看跌期权，5 月底企业成功点价，卖出的期权到期价值归零，企业使用锌期权成功为盘面点价进行价格保护。

本项目利用期权这一新兴衍生品工具帮助国内实体企业成功完成库存保值及现货采购风险管理计划。项目运行中，

一德期货有限公司深入了解企业的经营情况后，提供有针对性行的期权交易策略供企业参考；企业依据自身经营情况、资金实力、人员配备、风险承受力，选择合适的期货及期权保值策略，并严格执行交易指令和风控计划，获得较为理想的保值效果和额外收益。

项目创新点体现在三方面。第一，利用场内期权帮助企业进行库存和采购环节风险管理，规避锌价下行带来的库存价格下跌风险和锌价上行带来的采购价格上涨风险；第二，期权策略可降低套保成本，提高企业资金使用效率；第三，相比利用期货进行价格风险管理，项目体现了期权组合面对持仓风险时的独特优势。

本项目利用期权这一新兴衍生品工具帮助实体企业成功完成锌现货的库存和采购风险管理。希望通过该试点项目，让更多的企业认识到场内期权的独特属性，探索期权品种在产业中的创新性功能，推动沪锌期权这一重要风险管理工具在有色产业链中的应用。