

# 场外累计期权 助力蛋企锁利保供

——浙商期货服务湖北鸡蛋养殖案例

## 一、项目背景

鸡蛋价格具有波动范围大、变化速度快、周期性波动明显等特点。湖北 B 企业主营蛋鸡养殖，现有生产加工单位 12 个，各类蛋鸡 100 万羽，年产鲜蛋 1.3 万吨、合作孵化鸡苗 3000 万羽。在鸡蛋现货流通方面，B 企业日产鲜蛋约 30 吨，每日销售鸡蛋现货量约 50 吨左右（部分鸡蛋向本地农户收购，由 B 企业统销），鸡蛋销售定价模式灵活，会根据市场情况及渠道需求，协调每日、每周或每月等方式的现货定价。

2022 年初到春节前后，鸡蛋进入消费淡季，终端需求疲软，叠加猪价持续走低，抑制部分鸡蛋需求，鸡蛋价格震荡走跌，B 企业因此希望借助衍生品工具保障现有库存销售利润，规避价格下跌风险。3 月初受俄乌冲突及新冠疫情影响，饲料原料豆粕价格大幅上涨，养殖成本不断上升，产区养殖企业惜售、挺价心理明显，终端恐慌性补货，刺激鸡蛋期现货价格大幅上涨（见图 1），B 企业因与下游企业签有定量保供合作协议，但自身每日产量难以满足供应，因此希望借助衍生品工具锁定现货采购成本，规避价格上涨风险。

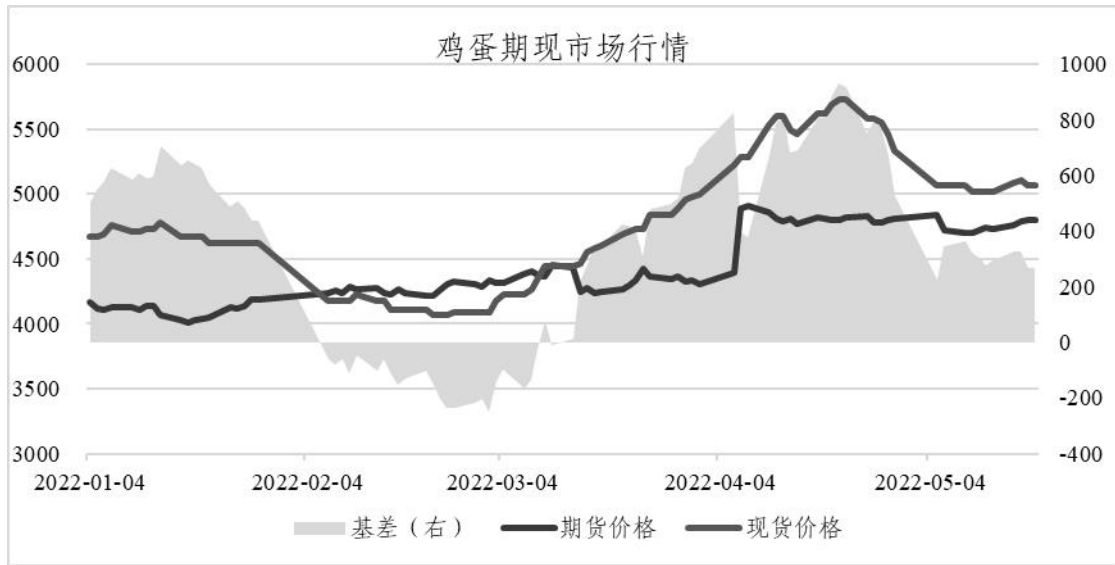


图 1 鸡蛋期现货市场行情

## 二、服务方案与开展过程

2022年初到春节前后，浙商期货有限公司风险管理子公司——浙江浙期实业有限公司（以下简称“浙期实业”）针对B企业签订的每日定量销售协议，为保护鸡蛋销售利润，为其设计买入累计看跌期权以规避现货价格下跌风险，进行利润保护。3月初，浙期实业团队针对B企业看涨后市行情而鸡蛋库存无法及时调整的情况，为降低鸡蛋采购成本，为其设计买入累计看涨期权以规避现货价格上涨风险，丰富企业产销模式。项目具体方案如下：

### （一）累计看跌期权匹配每日定量协议，保护销售利润

元旦过后，为维护下游客户，B企业与下游鸡蛋消费企业签订每日定量销售协议，双方约定无论价格涨跌，B企业每天均需定量供应（25吨）鸡蛋现货，供应一个月。B企业判断协议期内鸡蛋价格存在震荡走低可能，因此考虑借助场外期权工具，保障销售利润。

当时 JD2205 期货价格为 4140 元（单位：元/500kg，后同），鸡蛋现货价格为 4756 元，鸡蛋期货深度贴水现货，根据 B 企业套保需求，浙期实业场外衍生品团队为企业设计了买入一个月累计看跌期权，期权周期匹配现货合同，所需权利金 171 元。对比普通欧式看跌期权，该期权的优势在于通过每日观察 JD2205 合约收盘价，若收盘价落在累沽<sup>1</sup>区间（3940 元-4340 元）内，企业可以以相对较高的价格实现现货销售，保障当日销售利润，起到套保收益增强的作用。期权具体情况如下：

表 1 JD2205 累计看跌期权具体情况表

ID2205 收盘价	累计期权效果
<3940 元	当日不获得空头头寸
3940 元-4340 元	以 4340 元的价格获得 5 手 ID2205 期货空单
>4340 元	以 4340 元的价格获得 10 手 ID2205 期货空单

累计看跌期权每日损益如下图所示。

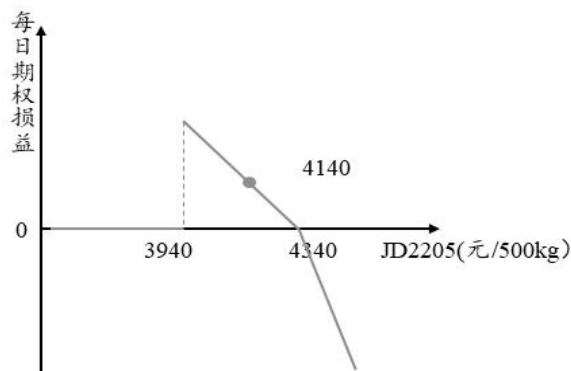


图 2 JD2205 累计看跌期权每日损益图

<sup>1</sup> 累计看跌期权又可称“累沽期权”，累沽价格为每日期货空单建仓价格

## （二）累计看涨期权建立虚拟库存，丰富蛋企产销模式

蛋鸡养殖企业受鸡苗、养殖场、饲料成本等影响，企业日常鸡蛋库存无法进行动态调节，特别是随着温度升高，鲜蛋不易储存，养殖企业库存调节较为困难，期货和衍生品工具为蛋鸡养殖企业优化产销模式提供了解决方案。

春节过后，鸡蛋期现货价格经历约一个月低位震荡后，受饲料价格上涨、在产蛋鸡存栏偏低以及新冠疫情刺激采购需求等影响，鸡蛋价格上涨预期较强。B企业日产鲜蛋主要以定量合作协议方式向下游企业保供，饲料成本高企状态下，企业短期内难以继续扩大产能，希望利用期货市场建立虚拟库存。

2022年3月18日，JD2205期货价格4235元（单位：元/500kg，后同），鸡蛋现货价格4600元，期货深度贴水现货情况下，企业希望能以更低的期货价格建仓虚拟库存。为此，浙期实业场外衍生品团队为B企业设计买入JD2205累计看涨期权，所需权利金180元。对比普通欧式看涨期权，该期权的优势在于通过每日观察JD2205收盘价，当收盘价格落在累计区间内（4035元-4435元），企业每日均可以累计价格4035元获得低于当前盘面价格的期货多单，建仓虚拟库存，保障其与下游客户签订的每日定量销售协议。期权具体情况如下：

表2 JD2205 累计看涨期权具体情况表

JD2205 收盘价	累计期权效果
>4435 元	当日放弃建仓虚拟库存

4035 元-4435 元	以 4035 元的价格获得 4 手 JD2205 期货多单
<4035 元	以 4035 元的价格获得 8 手 JD2205 期货多单

累计看涨期权每日损益如下图所示。

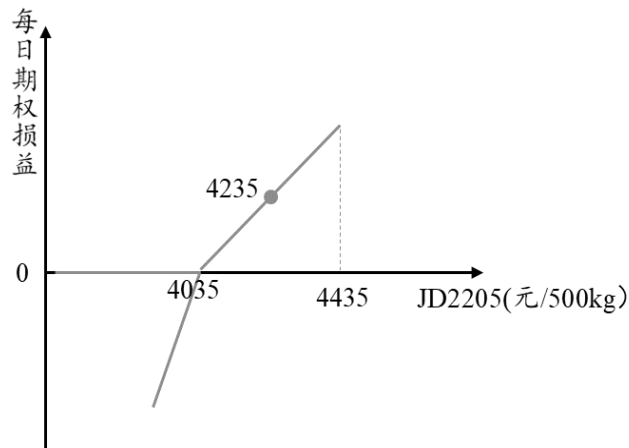


图 3 JD2205 累计看涨期权每日损益图

### 三、项目总结

#### (一) 累计看跌期权策略执行效果

2022 年 1 月 7 日至 2 月 10 日合同执行期间，鸡蛋现货价格下跌到 4178 元，企业养殖利润不断压缩，现货端共亏损 11.96 万元；JD2205 每日收盘价均落在累沽区间内，获得高价鸡蛋空单，期权端共获得赔付 20.71 万元，有效保障了 B 企业销售利润。

表 3 买入累计看跌期权策略盈亏情况

项目	期权情况	现货情况
标的物及数量	标的：JD2205 累沽区间：3940 元-4140 元 时间：1 月 7 日-2 月 10 日	每日定量保供 25 吨，共需交付 500 吨

	数量：每日累积基础量 5 手	
盈亏情况	期权共赔付 20.71 万元	现货贬值 11.96 万元
期现合计盈亏	整体盈亏= 20.71 - 11.96 = 8.75 万元	

根据行情回溯，场外期权套保效果整体好于单纯使用期货套保。从资金占用看，期货套保初始保证金至少需要 74.52 万元（表 4），而累计看跌期权保证金只需 35.54 万元，期权套保资金占用更少。从套保效果来看，期货套保下产生亏损 14.9 万元（表 4），而运用累计看跌期权企业套保盈利 3.61 万元，场外期权套保效果更好。

表 4 套保情况比较（单位：元）

套保类型	保证金	权利金	套保盈亏	现货盈亏	总体效果
未套保	无	0	无	-119583	-119583
期货套保	745200	0	-149000	-119583	-268583
期权套保	355430	171000	207050	-119583	-83533

## （二）累计看涨期权策略执行效果

B 企业立足自身鸡蛋现货情况，通过 JD2205 累计看涨期权建立低价虚拟库存，运用累计看跌期权企业套保盈利 10.86 万元，保障了企业卖货收益，通过虚拟库存形式丰富了企业产销模式。累计看涨期权执行损益详见表 5。

表 5 买入累计看涨期权策略盈亏情况

项目	期权情况	现货情况
标的物及数量	标的：JD2205 累计区间：4035 元-4435 元 累计时间：3 月 18 日-4 月 25 日	每日定量保供 25 吨，共需交付 625 吨

	数量：每日累积基础量 4 手	
盈亏情况	期权赔付 22.24 万元	成本上升 11.38 万元
期现合计盈亏	整体盈亏= 22.24 - 11.38 = 10.86 万元	

### （三）项目总结

场外期权以其灵活性、个性化定制优势，为产业企业开展精细化套期保值提供了更多选择。本案例中，浙期实业为 B 企业提供了买入累计看跌期权服务方案，以较低的权利金成本与套保风险，匹配现货每日保量销售协议，帮助企业规避蛋价下跌导致的利润缩水风险，在保护现货销售利润的同时，增强套保收益。在春节过后，鸡蛋价格上涨预期较强，企业短期内难以继续扩大产能，为降低货物采购成本与仓储成本，浙期实业为 B 企业设计买入累计看涨期权服务方案，以较低的权利金成本与套保风险，在养殖场现货调节能力不足时，建立虚拟库存，进一步丰富蛋企产销模式，保障其与下游企业签订的每日定量保供协议。