

“期货稳价订单” 助力保供稳价

——南华期货服务浙油中心试点案例

一、项目背景

（一）受疫情影响，沥青产业面临风险

沥青是我国用于公路建设、大桥建设、房地产建设、海底隧道建设的重要材料之一。截至2021年，我国沥青产量达3028万吨，2022年受疫情开工率不高的影响，产量有所下降。2022年以来我国沥青炼厂持续处于亏损状态，部分地区和行业企业套期保值需求强烈，亟需新的工具帮助自身进行风险管理。

（二）期货稳价订单模式

浙江国际油气交易中心有限公司（以下简称“浙油中心”）是浙江省专业从事石油化工产品交易服务的交易平台。产能预售是浙油中心落地的首个中远期交易模式。产能预售模式服务生产企业和产业客户供需两端的实体企业。生产企业即产能发售方，可以通过平台，提前7天到3个月在线销售未来产能；产业客户即产能认购方，可以通过平台根据需要购买或转让产能订单。但是，产能预售过程中，产能发售、认购双方均面临价格波动风险。“期货稳价订单”，一种基于现货交易平台产能预售业务的风险管理模式因此应运而生。

2022年6月，上海期货交易所与浙油中心开展“期货稳价订单”试点业务。南华期货股份有限公司（以下简称“南华期货”）及其风险管理子公司浙江南华资本管理有限公司

（以下简称“南华资本”）作为首批试点合作公司，提供场外期权产品，为油气产业链实体企业稳健经营保驾护航。

二、服务方案与开展过程

（一）方案模式

在本项目中，浙油中心作为现货平台，通过预售产能，为市场保障供应；南华资本作为最终风险承接方，提供场外期权产品及服务，同时在期货市场内执行风险对冲等环节。上期所作为资金支持方，对符合条件的生产加工企业或贸易商提供一定比例的场外期权费用支持。

试点业务以“保供稳价”为抓手，支持浙油中心产能预售平台为实体企业提供现货供应保障的同时，鼓励企业利用期权工具对冲风险，为石化产业链上下游企业的稳健经营保驾护航。具体模式如图：

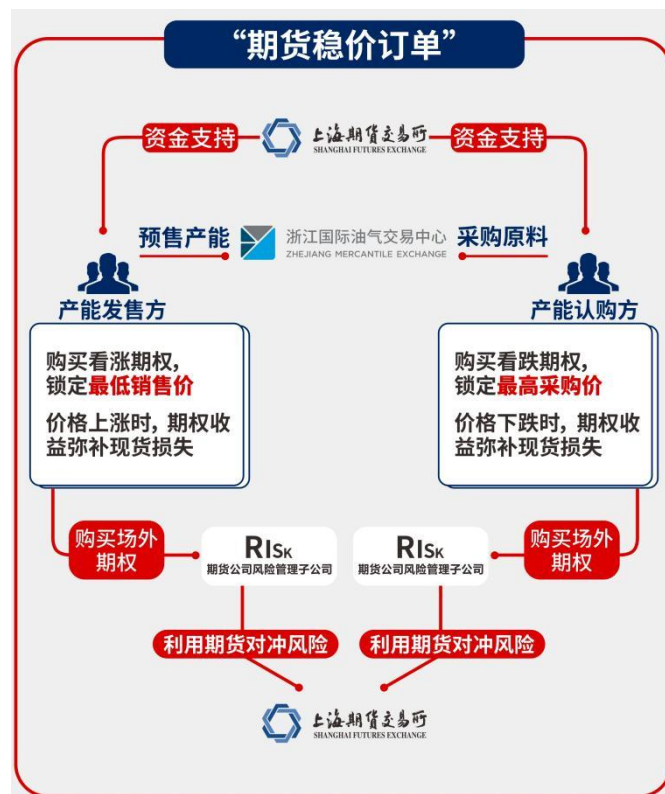


图1 稳价订单模式（上期所版）

通过此种业务模式，产能发售方，即上游的产能卖方，可以购买符合自身风险管理需求的场外看涨期权，锁定最低销售价，在平台发售亦可拓宽销售渠道，扩大客户群体；产能认购方，即中下游的产能买方，可购买符合自身风险管理需求的场外看跌期权，锁定最高采购价，在平台采购亦可拓宽采购渠道，便于获取优质一手资源。

（二）开展情况

综合考虑浙油中心上下游企业风险管理需求、费用成本、风险控制等因素，南华资本为沥青产业链企业设计了两款拥有不同保障程度的期权产品，如下表所示：

表 1 期权产品要素表

产品	普通看涨/跌期权产品	阶段性涨/跌期权产品
损益图		
到期损益	<ol style="list-style-type: none"> 看涨到期赔付=$\text{Max}\{\text{期末结算价}(S_t) - \text{目标价格}(K), 0\} * \text{合约数量}$ 看跌到期赔付=$\text{Max}\{\text{目标价格}(K) - \text{期末结算价}(S_t), 0\} * \text{合约数量}$ 	<ol style="list-style-type: none"> 看涨到期赔付=$\text{MIN}\{\text{期末结算价}(S_t) - \text{目标价格}(K), \text{最大理赔额}\} * \text{合约数量}$ 看跌到期赔付=$\text{MIN}\{\text{目标价格}(K) - \text{期末结算价}(S_t), \text{最大理赔额}\} * \text{合约数量}$
产品效果	<ol style="list-style-type: none"> 全额理赔，损失多少补偿多少，上不封顶； 期权费用较高，适应单边大行情之时。 	<ol style="list-style-type: none"> 重点保护，适合价格在一定范围内的涨/跌； 买卖价差期权，可灵活设置比例补偿； 期权费用较低，但理赔封顶。

以首单“期货稳价订单”项目为例，山东京博石油化工有限公司（以下简称“京博石化”）是一家以石油化工为主业，集石油炼制与后续深加工为一体的大型民营企业。2022

年6月16日，京博石化通过浙油中心产能预售，成功发售30天后交货的沥青2000吨，同时于当日夜盘期间向南华资本买入了2000吨7月15日到期的BU2209看涨期权。此单成交，标志着上期所与浙油中心合作的“期货稳价订单”项目正式落地。

截至2022年底，通过与浙油中心搭建的“期货稳价订单”平台业务，后续共计有三家产业客户发售了五批次石油沥青“期货稳价订单”，为5433.3万元石油沥青的发售价格进行了价格兜底，期间产生期权权利金109.9万元，实现理赔金额213400元。

收到期权理赔款项的几家企业认为，将期权理赔与企业现货预售相结合，可以取得如下效果：

1. 提高发售效率。本次项目的实施，让产能投产和发售无后顾之忧，不需要等待发货价格，不耽误生产加工。

2. 拥有兜底保障。通过与浙油中心搭建的“期货稳价订单”平台，共计三家产业客户发售了五批次货物，为5433.3万元石油沥青的发售价格兜底，产生期权权利金109.9万元。

3. 稳定利润，稳健经营。稳价订单给产业客户送去了“及时雨”，保障了生产加工线的正常运转，稳定了加工利润。

4. 控制风险，降低资金压力。买入期权，价格下跌不需要追加保证金，减轻了原先资金面临的现货和期货“双线作战”的压力。

三、项目总结

（一） 预售保供、期权稳价

“期货稳价订单”将工业品现货平台与场外衍生品工具嵌入式融合，并把场外衍生品工具以产品化的形式提供给平台客户。首单参与“期货稳价订单”的京博石化，能够提前1个月在线销售未来产能，且不再担心价格波动，预售无忧，以销定产。同时也提高了资金的使用率，使企业得以专心生产，保障供应。对参与的下游产业客户而言，能帮助其快速锁定价格，便捷获取一手优质资源。

（二） 产品化服务，助建良性产业生态链

通过嫁接浙油中心，平台上参与产能预售的上游大型生产企业和广大下游企业均可得到上期所的期权费用支持，参与“期货稳价订单”。这种服务模式通过提供场外衍生品工具服务，解决了产业链实体企业的普遍需求，助力构建良性产业生态链，为稳定产业链供应链奠定了基础。