

含权贸易助力方舱医院建设成本控制

——中信期货服务上海 PVC 企业案例

一、项目背景

2022 年 3 月底以来，上海新冠病例数量上升，在党中央及上海市委领导下，以中建三局某项目为代表的方舱医院在全社会的关注下紧锣密鼓进行改造建设。作为方舱医院改造的重要组成部分，以 pvc、塑料为代表的大宗商品充当着重要角色。pvc 塑胶地板的优势在于安装速度快，无需沙子水泥等复杂材料，能够实现安装的一步到位，在时间紧迫的当时能够发挥重要作用。作为塑胶地板的核心原料来源，pvc 的价格对于方舱改造项目的成本占比并不低，因此，规避原料价格进一步上涨的风险，对于方舱医院改造项目建设材料供应来说十分必要。

从 3 月底以来，伴随着海外局势和原油价格的高企，大商所 pvc 主力期货合约的价格在 9000 元/吨左右持续高位徘徊。对于采购端来说，原料价格的高企为整个项目的成本带来较大的压力。某新材料有限公司（以下简称“A 企业”）作为上海知名的 pvc 材料贸易商，为包括医用亚太地区最大的 pvc 塑胶地板生产企业 B 集团在内的众多塑胶地板供货方提供 pvc 原料的供应服务。B 集团为医用橡胶地板的生产企业，持续为全国各地方舱医院、集中隔离点和健康驿站提供 PVC 塑胶地板，其中就包含中建三局某项目为代表的方舱医院。作为对金融衍生工具较为成熟的贸易商，A 企业长期与

中信中证资本合作，通过含权贸易及场外期权的应用，帮助下游客户规避原材料价格上涨的风险。

二、服务方案与开展过程

（一）设计定制化方案

在了解到 A 企业的需求后，中信期货有限公司风险管理子公司——中信中证资本管理有限公司（以下简称“中信中证资本”）为 A 企业介绍了场外期权卖权在含权贸易中的应用，由 A 企业与中信中证资本开展场外期权交易，并将期权嵌入进贸易合同。

下游采购 B 集团担心未来采购价格继续上涨，一定程度上不担心价格下跌，因此在贸易合同中嵌入一个卖出虚值看跌的期权来进行风险管理。与传统的期货套保工具直接开立多头控制价格上涨的模式不同，对于卖出看跌期权而言：如果未来价格上涨，可以通过卖出期权收到的期权费弥补上涨的风险；如果未来价格窄幅下行，既可以享受降低采购成本的收益，也可以获得期权费的补贴；如果价格大幅下行，则锁定了比期初更低的采购价，以低成本进行原材料的采购。在贸易合同中，通过贸易条款对未来现货采购价格挂钩盘面主力合约，并在未来到期价格与执行价的关系进行约定、确立最终的采购价格。通过含权贸易的方式，不仅可以为下游采购企业实现降低成本的目标，同时通过风险管理工具为上游供货商增加扩充销售规模的空间。

（二）项目开展过程

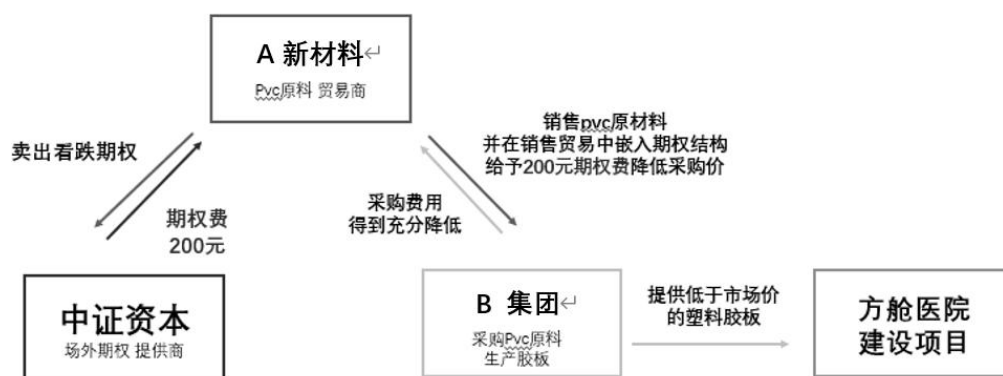


图 1 项目流程图

4 月以来，B 集团持续向 A 企业确定采购订单，并计划于 5 月提货，按照 5 月的期货价格确立订单采购价。A 企业为了帮助 B 集团降低未来价格有可能上涨的风险，通过卖出看跌期权获得期权费的形式参与到衍生品市场。以 2022 年 3 月 21 日与中信中证资本成交的 v2209 合约卖出看跌期权交易为例，A 企业在 v2209 合约价格为 8850 元/吨的时刻卖出执行价为 8650 元/吨、存续时长两个月的看跌期权，每吨获得权利金 262 元，成交 pvc 原料共计 500 吨。同时，A 企业在与 B 集团的购销合同将期权结构进行嵌入：如果两个月后价格上涨，则通过期权费收益降低 B 集团采购成本，如果未来价格下跌至执行价以下，则以 8650 的目标采购价进行定价，同时还能通过期权补贴进行成本的降低。与此同时，如果过程中期货合约价格下行，也可以提前平仓，在获得存续期间的期权费同时，以当时期货市场价确立订单成交价。

本笔交易的最后效果为：在 4 月 26 日，随着 pvc 期货价格的持续下行，A 企业选择在 8562 元的点位进行场外期权的提前平仓，根据当时的估值从期权中每吨获得 207 元的补

贴,与此同时,A企业与B集团确定最终采购价为市场价8562元/吨。对于采购方来说,通过期权费的补贴,最终实现的采购价为8355元,相较于当时的市场价进一步降低了采购价格,降低了原料采购成本的压力。

三、项目总结

(一) 优化PVC价格,助力方舱医院项目建设

塑胶地板是方舱医院的重要组成部分,作为塑胶地板重要原材料之一的PVC,其价格间接影响着方舱项目的建设成本。借助中信中证资本设计的卖出看跌期权方案,PVC材料贸易商锁定了PVC最低采购价并获得期权费,通过在贸易中嵌入期权结构,将期权费收入给予下游采购商,又有效降低了塑胶地板生产企业采购价格,间接降低了方舱项目的建设成本。

(二) 通过含权贸易,实现上、下游双赢

含权贸易拓宽了企业传统风险管理和贸易思路,企业不改变贸易基本形式,无须进入期货市场,就可以灵活应用期权满足个性化贸易需求,实现价格风险转移,完成从场外期权到贸易的风险转移闭环。案例中,通过含权贸易方案,在风险可控、利润稳定的前提下,PVC材料贸易商获得了低价竞争优势,从而促进货物销售;下游塑胶地板生产企业以低于市场价从PVC材料贸易商购入货物并同步销售,从而获得超额贸易利润。含权贸易为解决传统贸易中的上、下游利益冲突问题提供了新路径。