

尝鲜场外期权 应对市场风险

——国元期货服务内蒙古玉米产业案例

【案例摘要】2023年8月，玉米期货和现货价格均处于历史高位，并有回落趋势。内蒙古通辽某玉米企业担心玉米价格走低造成损失，决定采用金融工具规避价格风险。国元期货为其设计了增强亚式看跌期权，分两期为企业管理价格风险，期限分别为两个月和三个月。第一期为企业成功弥补现货亏损，第二期弥补了57%的亏损。项目整体不仅为企业转移了价格风险，也使该玉米企业有能力为农户卖粮收益提供保障，助力区域玉米产业链实现“种得好也卖得好”。

一、项目背景

内蒙古通辽作为黄金玉米带，玉米品质卓越、淀粉含量高、霉变率低，销售价格明显高于市场同类普通产品。

某玉米企业主要经营农业种植、加工和农副产品销售。为发挥规模效应，该企业与十余家种植专业合作社共同构建了玉米产业链。通过向市场推出高品质玉米，极大地带动了当地玉米产业高质量发展。但是，该企业在下游销售过程中，面临着不小的压力。当下游市场价格低迷时，位于中上游的该玉米企业难以通过价差贸易获得利润。叠加农户对价格调整的接受能力有限，企业进退维艰。

2023年8月初，台风天气导致北方大范围降雨，引发内蒙古玉米价格上涨。并且全球地缘政治风险延续加剧了玉米市场的焦虑，对供应产生不可预测的影响。此外，充足的饲料替代品供应使得玉米需求不够旺盛，为玉米现货价格带来了较大的不确定性。该玉米企业在这一变动的供需关系中面临更为复杂的市场环境，迫切需要更加审慎和灵活的策略来有效管理价格波动带来的潜在风险。

为助力当地农业产业健康发展，维护农户农企经济利益和生产积极性，国元期货实地拜访了该玉米企业，深入了解企业的迫切需求、对玉米市场的判断以及对风险的承受程度，并进行专业的场外期权培训和案例分享。国元期货为该玉米企业量身设计期权策

略方案，既解决了企业的燃眉之急，又满足了企业降本增效的诉求。

二、服务方案与开展过程

（一）方案设计

针对该玉米企业对风险管理和成本控制的需求，国元期货风险管理子公司场外衍生品团队为企业设计了增强亚式看跌期权产品。相较于美式和欧式期权，该结构的权利金更低。同时，在整个期权存续期间采用增强平均价格进行结算，减少了不利价格波动对企业的影响，降低企业对市场波动的敏感度，有效分散风险，为该玉米企业提供更好的价格保护。

（二）开展过程

八月初，该玉米企业判断玉米价格已触及相对高位，反弹即将结束，玉米继续上涨的空间有限，预测后期行情偏弱。因此，企业决定首次尝试通过场外期权进行风险管理，以规避现货销售的潜在价格风险。本项目详细交易要素如下：

表 1：项目交易要素表

期权类型	平值增强亚式看跌期权
标的合约	大商所黄玉米 2311 合约
期限	第一笔 2 个月；第二笔 3 个月
入场价格	2725 元 / 吨；2735 元 / 吨
增强价格	2725 元 / 吨；2735 元 / 吨
数量	4000 吨
期权费用	42.67 / 吨；56.28 元 / 吨
期权费率	1.56%；2.05%
结算价格	将期限内各交易日收盘价格与增强价格进行比较取小值，计为每日结算价格；再将每日结算价格取算术平均值，计为最终结算价格。

根据玉米 2311 合约过去 1 年的历史波动率，玉米 2311 合约 3 个月的历史波动率平均值为 12.72%，最高 16.75%，最低 10.35%；从过去 3 年的历史波动率来看，其 3 个月历史波动率平均值 13.80%，最高 18.92%，最低 10.18%。结合 GARCH 模型预测，将波动率定为 15%。

本项目采用动态 Delta 对冲，同时兼顾其他希腊值的变动，采用固定时间间隔以及

设置阈值等方式进行离散对冲。

（三）方案实施效果

项目分为两个批次开展，每笔数量 2000 吨。第一笔交易始于 2023 年 8 月 9 日，为期两个月；第二笔交易为期三个月。2023 年 11 月 10 日，期权到期，两笔共赔付 33.3 万元，第一笔赔付率为 122%，第二笔赔付率更高达 204%，为企业实现了良好的风险管理效果。

从现货端来看，第一笔交易期间，即从 8 月 9 日至 9 月 28 日，内蒙古玉米现货价格从 2780 元 / 吨下跌至 2750 元 / 吨，跌幅 1%。2000 吨玉米现货亏损约 6 万元。第二笔交易期间，即从 8 月 11 日至 11 月 10 日，内蒙古现货价格从 2780 元 / 吨下跌至 2580 元 / 吨，跌幅达 7%。在此期间，2000 吨玉米面临近 40 万元的亏损。从期权端来看，两笔交易分别获得 10.4 万元和 22.9 万元的赔付，成功地弥补了第一笔交易期间全部的现货亏损和第二笔交易期间 57% 的现货亏损。综合来看，若玉米企业未进行场外期权来管理风险，其可能面临约 46 万元的亏损。然而，该企业通过场外期权极大地弥补了现货的损失，锁定了销售利润。

该玉米企业首次采用场外期权来进行风险管理，效果显著，达到了对价格风险管理的预期目标。期货衍生品工具的实践不仅在企业自身产生了积极效应，更成为当地使用金融工具进行风险管理的优秀范本，鼓励了当地各类企业积极尝试利用期货市场来解决实际困难，促进企业间经验共享，共同应对市场不确定性，为当地实体经济的稳健发展注入动力。

三、项目总结

（一）有效控制成本，防范价格风险

通过采用增强亚式期权策略，成功满足了玉米企业的迫切需求，有效缓解了资金压力。这一期权策略不仅有助于减轻企业现金流负担，在玉米购销中保持竞争力，同时也为企业积累更多资金、延长产业链，扩大业务规模提供了有力支持。优化风险管理策略是企业持续稳健经营的关键。由于市场无法永远保持平稳，一旦发生波动，场外期权就是手中的遮雨伞，为企业提供保护，使其免受市场不稳定因素的侵袭。期权到期后，赔付 33 万余元，不仅帮助该玉米企业弥补了现货亏损，防范了价格风险，还提升了企业风险管理水平，推动其向高质量发展方向迈进。

（二）深耕产业链服务，增强区域玉米竞争力

场外期权的应用使得企业能够从容应对玉米产业链不同节点的价格波动，从而在不

确定的市场环境中更好地规划和经营，提升玉米产业整体链条的效率。企业进行有效的价格风险管理之后，实现了更稳定的上游玉米收购，通过种植合作社与农户紧密协作，帮助农户实现稳产增收，显著提升了产业链中农民的幸福感和获得感。此外，通过对价格波动的预判和管理，企业能够更加明确玉米收购量，优化生产和销售策略，降低价格波动带来的成本和收入不确定性，提高玉米的销售质量，聚焦优质玉米供应，增强当地玉米产业链的竞争力。

（三）提供价格保障，贯彻国家粮食安全战略

场外期权在满足企业风险管理需求，实现销售盈利的同时，更是在东北粮区积极服务国家战略，不断为“三农”提供新动能。期货市场充分发挥了市场价格发现、风险管理和资源配置的功能，不仅帮助企业规避了现货损失，提供了价格保障，也在整合金融资源支持实体经济方面发挥了重要作用，使企业得以更加稳定地进行收购与后端销售，为平稳粮食市场和促进玉米产业的健康稳定发展提供了可靠依托。