

集运指数（欧线）场外期权助力企业行稳致远

——南华期货服务浙江外贸企业案例

【案例摘要】2023年，浙江某外贸企业准备从国内出口一批商品到欧洲，海运价格的大幅波动加大了企业生产经营的压力，企业希望通过场外衍生品管理风险、降本增效。南华期货为其设计了卖出集运欧线指数期货虚值看涨期权结构，相较于传统套保，帮助企业减少了212.014万元的亏损。

一、项目背景

长期以来，海运价格水平大幅波动，运价波动给航运产业链企业和外贸企业的正常生产经营带来巨大挑战，国际集装箱运输市场的参与者有强烈的定价和避险需求。2023年8月18日，我国首个航运期货品种——集运指数（欧线）期货在上海期货交易所全资子公司上海国际能源交易中心正式挂牌交易。上市集运指数（欧线）期货是服务国家“海运强国”战略、服务上海国际金融中心和国际航运中心建设、提升航运金融服务能级的重要举措。航运产业链企业和外贸企业如何运用衍生品降本增效已经成为企业经营的重要议题。

浙江某外贸企业主营能源化工、有色、农产品等大宗商品贸易和商品期货等金融衍生品对冲交易。依托其股东海外贸易优势，为企业海外贸易的发展提供便利和支持。而海运价格的大幅波动加大了企业生产经营的压力，风险管理需求进一步加强。

二、服务方案与开展过程

（一）产品设计原理

在疫情期间，全球航运市场因供应链紧张而遭受重创，导致许多大型航运企业纷纷增加对新船的采购需求。然而，这一举措可能会在2024年引发大量新船舶的交付，从而导致航运市场价格产生下降趋势，给外贸企业的盈利能力带来一定的压力。因此，企业需要密切关注市场情况，并采取相应的战略来适应可能出现的价格变化。在此背景下，2023年11月14日，企业签订了一份贸易合同（基于CIF条款），从国内出口一批商品

到欧洲，运价由企业承担并已支付，于 2024 年 2 月 6 日到港。企业想要通过场外衍生品增厚其贸易利润，认为未来欧线集运指数期货价格呈现震荡偏弱的格局。基于此，南华资本推荐企业卖出集运欧线指数期货虚值看涨期权结构。

2023 年 11 月 14 日，当 EC2404 价格在 790 指数点时，企业卖出执行价为 840 指数点的看涨期权，数量 25300 份，2024 年到期日 2 月 6 日，收取权利金 33.80 指数点，总额 85.514 万元，合约要素如下表 1：

表 1：EC2404 卖出看涨期权合约要素

要素	卖出看涨期权合约
标的合约	EC2404
开始日期	2023 年 11 月 14 日
到期日期	2024 年 2 月 6 日
入场价格	790 指数点
执行价格	840 指数点
开仓数量	25300 份
单位权利金收入	33.80 指数点
权利金总额	855,140.00 元

到期损益分为以下两种情况，损益详见图 1：

若到期价格不高于执行价格 840 指数点，则企业总收益为 85.514 万元，为运力价格增厚利润。

若到期价格高于执行价格 840 指数点，则企业亏损 = (到期价格 - 840 - 33.8) × 25300，则实际上此结构将企业的到期的运力价格有效锁定在 873.80 指数点。

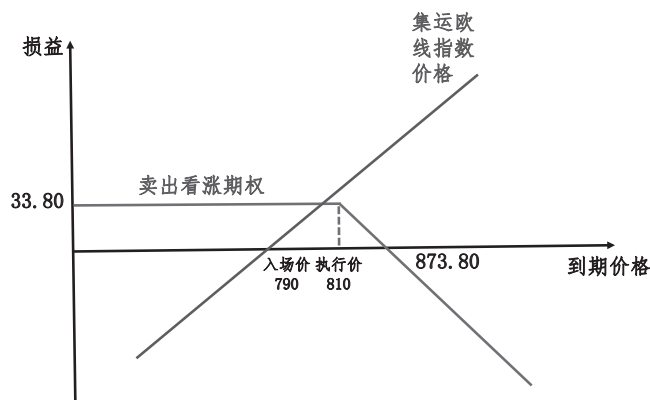


图 1：EC2404 卖出虚值看涨期权损益图

（二）项目开展效果

2023 年 12 月 15 日晚，红海地区海上安全局势紧张，连续发生多起商船被袭击事件后，马士基旗下经营的一艘集装箱船也遭遇导弹袭击。12 月 18 日 EC2404 期货涨停，此突发事件导致之前的供需分析完全被打破，可能升级战争突发因素，严重影响集装箱船舶运输，导致欧线航运期货价格继续飙升。

南华资本发挥自身服务实体功能，提供风险管理咨询服务，帮助企业评估风险敞口，制定合适的对冲策略，并定期进行风险评估和调整。因期货上涨幅度较大，卖出看涨期权处于深度实值状态，时间价值已经归 0，此时卖出看涨期权提升运力套保价格的目的已完全实现，南华资本建议企业提前平仓看涨期权，后期可继续卖出虚值看涨期权不断抬升运力套保价格或者买入看跌期权进行套保。

2023 年 12 月 20 日，当 EC2404 的盘中价格是 1106.22 指数点，企业决定提前了结卖看涨头寸，单位亏损 232.42 指数点（840+33.80-1106.22），实际集运欧线指数套保价格为 873.8 指数点，总亏损 588.0226 万元。相比于期货空单，单位少亏损 83.80 指数点（840+33.8-790），总计少亏损 212.014 万元。（具体平仓结果参见表 2）

表 2：EC2404 卖出看涨提前平仓效果分析

提前平仓效果分析	
标的合约	EC2404
入场价格	790 指数点
执行价格	840 指数点
出场价格	1,106.22 指数点
平仓时间	2023 年 12 月 20 日
开始日期	2023 年 11 月 14 日
原到期日	2024 年 2 月 6 日
平仓数量	25300 份
期初权利金	33.80 指数点
平仓权利金	266.22 指数点
期权单位损益	-232.42 指数点
期权总损益	-5,880,226.00 元
期货空单单位损益	-316.22 指数点
期货空单总损益	-8,000,366.00 元

三、项目总结

（一）衍生品工具助力航运相关企业稳定经营

航运业是典型的重资产、高风险行业，国际集装箱运价受供求关系、成本因素、全球经济环境、汇率、政治、突发事件等多种因素综合影响，加之运力不可储存，一旦供需发生重大变化，运价也随之出现大幅震荡，给航运业以及外贸企业的经营造成较大压力。衍生品市场能够提供价格信息及风险管理工具，在帮助企业有效应对市场价格波动、稳定产业链供应链、促进经营稳定性等方面能够发挥重要作用。

（二）场外期权解决企业生产经营“痛点”

运用场外期权去服务产业，抓住企业的痛点是第一要务，需要设计出符合产业实际需求的方案。在当前成本高企、经营亏损的情况下，企业很难再愿意花钱去买“保险”，同时企业愿意放弃价格大涨时的潜在收益，在合理的点位锁定销售价格，在未来价格盘整时达到增厚利润的效果，实现在此场景下优于期货套保的效果。