

# “熔断累沽期权”

## 助力贸易企业优化库存管理

——中泰汇融资本服务山东花生中小贸易商案例

**【案例摘要】**2023年，受国内花生种植意愿下降、进口花生受阻等多重因素影响，花生价格波动持续加大，对花生上下游企业生产经营造成较大冲击。中泰汇融资本针对山东一家花生贸易中小企业库存管理的个性化需求，为企业设计了熔断式累计期权，对其花生常备库存进行套期保值。企业通过滚动买入熔断累计期权的方式为其700余吨库存进行套期保值，交易共获得23.488万元的收益，有效规避了现货库存贬值风险，降低了企业库存成本。

### 一、项目背景

2023年，花生价格整体呈现偏强态势，波动剧烈、价格居高不下。花生作为完全市场化的品种，剧烈的价格波动为产业链上下游生产带来了极大的不确定性。企业普遍面临采购成本过高、利润受到严重挤压的状况。在保供给、稳物价等切实需求下，花生上下游产业企业通过期货市场和衍生品市场进行套期保值、规避风险的意愿日趋强烈。

企业A是山东一家花生贸易企业，年购销花生5万吨左右。企业A面临现货销售不畅、常备库存保值难度加大的困境。中泰汇融资本投资有限公司（以下简称“中泰汇融资本”）针对花生行情的变化特点，结合企业实际套保需求，通过“熔断式累沽期权”创新策略模式，帮助企业降低套保操作难度，优化库存成本，助力企业实现稳健经营。

### 二、服务方案与开展过程

#### （一）项目实施方案

花生期货PK310合约自五一假期后随现货价格迎来一波上涨行情，最高价触及10950元/吨，随后回落至9676元/吨价位后一路震荡反弹，至端午节前后，PK310合

约触及 10678 元 / 吨，之后处于高位震荡状态。

8 月份，企业 A 为规避其常备库存贬值风险，想利用普通累沽期权进行保值，又担心目前花生行情处于高位，后期价格单边下行导致累沽期权敲出，套保效果会大打折扣。针对企业的顾虑，在对当前花生行情进行充分研判后，中泰汇融资本在普通累沽期权的基础上进一步设计出“熔断式累沽期权”结构，并推荐企业根据行情，通过滚动买入“熔断式累沽期权”对库存进行套期保值。

## （二）项目产品新升级

“熔断式累沽期权”是普通累沽期权的升级版。根据入场点位分别设置累沽价格以及敲出价格两个价格区间和每日基础销售量。根据行情的变化，主要分为以下几种情形：

1. 观察期内，标的期货合约收盘价格位于累沽价格和敲出价格之间时，企业 A 每日可以获得“基础销售量乘以固定赔付金额”的赔付。

2. 观察期内，标的期货收盘价格高于累沽价格时，企业 A 仍按累沽价格以基础销售量进行销售，相对于普通累沽期权的多倍数销售，缓解了亏损压力。

3. 观察期内，标的期货合约收盘价格低于敲出价格时，合约观察结束，企业 A 获得“入场价格与敲出价格之间的差额乘以期权剩余观察天数和基础销售量”的赔付，企业 A 提前实现套保盈利。

4. 到期日当天，标的期货合约价格高于累沽价格，企业 A 需按照累沽价格额外销售“基础销售量乘以观察日”的全部货物。

表 1：普通累沽期权与熔断累沽期权区别表

每日收盘价	普通累沽期权	熔断累沽期权
区间价格以内	每日赔付金额 * 基础销售量	每日赔付金额 * 基础销售量
敲出价格以下	无赔付，合约继续执行	剩余交易天数 * 敲出赔付 * 基础销售量，合约终止
累沽价格以上	双倍数量销售	单倍数量销售
敲出机制	敲出当日不建空单，后期继续观察	敲出后合约终止
额外销售量	无	基础销售量 * 观察日（到期日，标的收盘价高于累沽价格）

## （三）项目实施过程及效果

### 1. 建立初始套保头寸

企业 A 针对其常备库存，分别于 8 月 3 日和 8 月 9 日与中泰汇融资本成交了 2 笔挂

钩 PK311 合约的固定赔付熔断式累沽期权，入场价格分别为 10270 元/吨和 10412 元/吨，观察期限分别为 30 个交易日和 22 个交易日，每天的基础销售量分别为 10 吨和 20 吨，上方的累沽价格分别为 10450 元/吨和 10500 元/吨，下方的敲出价格为 10150 元/吨和 10250 元/吨，固定赔付均为 220 元/吨，敲出赔付分别为 120 元/吨和 162 元/吨。由于花生价格震荡下跌，两笔交易分别于 8 月 16 日和 8 月 11 日敲出，企业 A 获得区间赔付以及敲出后额外赔付金额共计 11.744 万元。

## 2. 初始套保头寸敲出了结，续做套保头寸

两笔初始套保头寸敲出了结后，套保收益以及占用保证金得到释放。因企业 A 花生库存仍未销售完毕，根据其库存实际情况，结合对花生行情研判，该企业于 8 月 18 日以 10721 元/吨的价格再次入场每天 20 吨，22 个交易日，挂钩 PK310 合约熔断式累沽期权，累沽价格为 10800 元/吨，敲出价格为 10550 元/吨，固定赔付为 300 元/吨，敲出赔付为 171 元/吨。观察日期间，PK310 合约有 4 天的收盘价大于累沽价格 10800 元/吨，企业 A 以累沽价格建立了共计 80 吨的期货空头头寸，其余 18 个观察日 PK310 合约收盘价一直处于累沽价格与敲出价格区间内。9 月 18 日该策略到期，企业 A 收获固赔收益共计 10.8 万元，期货平仓盈利 0.944 万元，合计套保收益为 11.744 万元。

表 2：企业 A “熔断式累沽期权” 交易明细

生效日	到期日	总规模 (吨)	入场价格 (元/吨)	累沽价格 (元/吨)	敲出价格 (元/吨)	固定赔付 (元/吨)	敲出赔付 (元/吨)	套保收益 (元)
08-03	09-13	300	10270	10450	10150	220	120	45000
08-09	09-08	440	10412	10500	10250	220	162	72440
08-18	09-18	440	10721	10800	10550	300	171	117440
合计								234880

## 三、项目总结

### (一) 场外衍生品助力中小微企业提升经营质效

企业 A 结合自身库存情况以及对花生行情研判，通过中向泰汇融资本滚动买入熔断式累沽期权的方式，共获得收益 23.488 万元，场外期权的固定赔付有效对冲了销售利润压缩的风险，优化了库存成本，稳定了企业的生产经营。

## （二）“熔断式累沽期权”满足客户个性化风险管理需求

相较于普通累沽期权，“熔断式累沽期权”在面临宽幅震荡、单边下跌、下跌探底后快速反弹行情中，更容易为企业带来直观的套保收益。敲出后，保证金和收益释放，企业可以根据释放资金以及自身现货销售情况进一步选择合适的套保策略，不仅帮助企业实现套期保值，还有效增加了资金利用效率。