

场外期权助力中小企业稳定经营

——长江产业金融服务山东塑料企业案例

【案例摘要】2023年，山东临沂某塑料商贸企业库存面临减值风险，下游需求减少，销售受阻，营业收入下降明显。长江期货子公司长江产业金融根据客户动态风险需求，为企业设计了气囊结构、累计结构等奇异期权管理方案，使客户在原有规避库存价格下跌风险的方案基础上，进一步降低了采购成本，提高了销售价格。

一、项目背景

作为重要的基础材料，塑料可谓“无所不在”。随着近年来煤制烯烃、丙烷脱氢等技术路线大量投产以及经济社会的发展，我国已成为全球主要的塑料生产国和消费国。近年来，因国际油价剧烈波动、国内塑料生产节奏多变、地膜等塑料需求不振等多因素叠加，中小型塑料贸易企业经营难度加大，常规期货套期保值工具已逐渐难以满足企业的风险管理需要，市场亟需更专业、更有效的价格风险管理方案。

山东临沂某塑料商贸企业（以下简称“该企业”）是一家塑料中小型贸易商，该企业长期向上游供应商或石化企业代理商采购塑料，并为周边农膜生产企业提供原料，需要维持一定现货库存量以备周转。2023年年初以来，下游农膜企业成品库存较高，农膜成品价格下跌，下游企业减少对塑料原料的采购，导致塑料价格持续下跌。在这一背景下，该企业库存面临较大减值风险；随着下游需求的减少，销售受阻，营业收入下降明显。

为稳定企业的塑料现货库存并满足流动性要求，长江期货股份有限公司控股子公司——长江产业金融服务（武汉）有限公司（以下简称“长江产业金融”）与企业开展塑料现货贸易，为企业增加了一条有保障的购销渠道，平滑企业库存；同时，长江产业金融运用期现货贸易及场外期权等多种风险管理工具，助力塑料产业链企业提升风险管理能力，应对市场价格波动。

二、服务方案与开展过程

为了解决该企业面临的困难，长江产业金融针对原料采购、库存以及销售等环节暴露的风险敞口，丰富风险管理手段，除了香草期权外，还根据市场情况为企业设计了气囊结构、累计结构等奇异期权管理方案，在原有规避库存价格下跌风险的方案基础上，进一步降低了客户的采购成本，提高了销售价格。

（一）场外期权初探

2023 年 5 月 22 日，PP2309 合约持续下探，该企业判断后续聚丙烯底部已逐步显现，后期或维持震荡偏强走势。为了应对采购端敞口风险，该企业选择在 6900 点位入场，买入 100 吨 PP2309 行权价为 6900 的看涨期权，支付权利金 25296.8 元。在 6 月 30 日以 7085 价格提前了结平仓，获得期权赔付 27211 元，扣除权利金获利约 2000 元。该企业开启了场外期权套保的首次尝试，为后期运用更丰富的期权结构奠定了基础。

2023 年 8 月中旬，在聚乙烯、聚丙烯盘面走高后，该企业判断后续聚乙烯、聚丙烯上涨空间有限，后期或维持震荡偏弱走势。因此，为了规避常备库存贬值风险，该企业在 8 月下旬至 9 月初，买入了一系列看跌期权，有效期均为两个月，涉及现货 500 吨。该企业入场后，PP2401 合约高位震荡后大幅下跌，L2401 合约走高后回落。10 月 10 日聚乙烯、聚丙烯盘面大幅下挫，该企业认为短期底部已经出现，于是选择陆续了结产品。最终，期权端赔付 143228 元，扣除权利金套保增厚收益 44755 元。

（二）尝试累沽期权

通过前面的香草期权套保，该企业最终共获得赔付 17 万余元，但是单纯购买期权的权利金很高，累计高达 12 万余元，最后实际获利效果被打折扣。因此，该企业想通过搭配卖出看涨期权来降低权利金。同时，该企业表达了在价格较高时愿意加量销售的意愿。所以，一份买入看跌期权可以搭配多份卖出看涨期权。基于此，长江产业金融为企业量身设计了累沽结构的期权产品。

2023 年 10 月 26 日，L2401 合约呈现窄幅震荡行情，该企业判断后续塑料行情仍维持震荡走势，因此选择在 8050 点位入场开仓累沽型结构化产品。该企业入场后，L2401 合约走高后回落，多数时间价格运行在执行价格之上，最终该企业总计亏损 7 元/吨，合计 2760 元。该企业首次尝试累沽型期权套保，虽最终微有亏损，但也获得了在高价期间卖出库存现货的机会，为后续利用场外衍生品工具积累了经验。

（三）安全气囊期权

安全气囊期权结构是一种具备一定幅度内区间保护，且能获得标的正向波动收益的期权结构。适用场景：一是买入看涨时可提供价格下跌的风险保护，只要价格不跌破下方的障碍价格，在期末结算时就不必承担下跌亏损，同时还能享受上涨收益；二是买入看跌时可提供价格上涨的风险保护，只要价格不涨破上方的障碍价格，在期末结算时就不必承担价格上涨带来的亏损，同时还能享受价格下跌的收益。

2023年8月-12月，在盘面大幅走高的行情下，该企业多次入场开仓气囊看跌期权结构化产品：

2023年8月23日，L2401合约盘面大幅走高，该企业判断后续上方压力较强，但跌幅不确定，因此在8425点位入场开仓气囊看跌期权结构化产品。L2401合约走高后回落，9月22日L2401合约8285，该企业提前了结，获得赔付27300元。

9月5日，PP2401合约盘面大幅走高，该企业判断后续上方压力较强，但跌幅不确定，因此在7900点位入场开仓气囊看跌期权结构化产品。PP2401合约走高后回落，10月9日PP2401合约7604，该企业提前了结，获得赔付55500元。

10月27日，L2401合约盘面大幅走高，该企业判断后续上方压力较强，但跌幅不确定。因此在8145点位入场开仓气囊看跌期权结构化产品。L2401合约走高后回落。11月23日L2401合约7875，该企业提前了结，获得赔付54600元。

此外，该企业12月买入两笔L2405气囊看跌期权，共获得赔付105018元。

该企业气囊期权套保涉及现货共1500吨，最终获得赔付242418元，权利金支出仅14100元，有效地降低了企业管理商品价格波动风险的成本，增厚了企业库存利润。

三、项目总结

（一）项目执行效果

2023年，该企业累计进行聚乙烯、聚丙烯等场外期权套保2000余吨，涉及货值2000多万元，支付期权费约13万元，经过一系列逐步升级的学习和尝试，长期连续的期权套保流程，该企业在期权端获得赔付40余万元，有效冲抵了塑料现货端的价值损失，在降低企业采购成本和增厚企业销售利润上效果显著。场外期权有效帮助中小型贸易企业规避价格波动风险，提升了企业经营效率。

（二）项目主要亮点和特色

1. 发挥专业优势，设计奇异期权助力企业稳定经营

该企业以往直接参与期货市场对冲价格风险，但因资金紧张存在保证金不足的问题。本案例中，该企业尝试通过期权工具将采购、销售价格风险转移到期货市场中，有效降低了采购成本、增厚利润，大大缓解了经营压力。综合考量期权成本和套保成效，长江产业金融为客户针对性地设计了安全气囊期权，使得中小企业在有效控制套保成本的情况下完成了对采购和销售价格的保护，且没有对冲掉当价格更有利时带来的超额收益，套保增厚收益的效果显著，更符合中小企业的实际情况。

2. 潜心投教，耐心培育

长江产业金融通过与客户长期连续的互动合作，积极引导企业学习期货衍生品、运用期现和场外期权工具，从尝试简单的期权结构开始培育客户，逐步帮助客户学习了解结构较为复杂的期权，并根据客户动态的风险需求设计针对性的期权套保方案，与服务企业同成长、共发展、互成就。