

“期货稳价订单”服务企业稳健经营

——国泰君安期货服务山东能源化工上下游实体企业案例

【案例摘要】2023年，浙油中心与上期所合作开展“期货稳价订单”业务，扩展至石油沥青、低硫燃料油等品种。国泰君安期货及国泰君安风险管理公司积极参与，助力柴油品种“期货稳价订单”落地。通过本项目，能源化工企业可提前锁定远期销售数量及成本，降低价格波动风险。山东某柴油生产企业通过购买原油场外期权，为4000吨柴油资源成功规避生产成本上涨风险，有效降低了企业成本。

一、项目背景

浙江国际油气交易中心有限公司（下称浙油中心）是石油化工产品交易服务平台，该中心推出了产能预售模式用于服务生产企业和产业客户这两端的实体企业需求。在产能预售模式下，生产企业（即产能发售方）有机会利用平台的功能，提前7天至3个月在线销售其未来产量，而产业客户（即产能认购方）则可以根据实际需求，通过平台购买或转让产能订单。然而，这一过程中的产能发售和认购双方都可能遭遇价格波动的风险。为了有效管理价格波动的风险，上海期货交易所（下称上期所）推出了“期货稳价订单”这一创新试点模式。

今年以来，浙江国际油气交易中心与上期所继续合作开展“期货稳价订单”试点，并扩展至石油沥青、低硫燃料油等能化品种。该试点以“保供稳价”为抓手，引导鼓励产业客户在持有产能预售订单的同时，通过浙油中心向期货公司风险管理子公司购买符合自身风险管理需求的场外期权产品，实现价格波动下的企业风险管理，助力能化产业链供应链安全稳定。国泰君安期货有限公司（以下简称“国泰君安期货”）及其子公司国泰君安风险管理有限公司（以下简称“国泰君安风险管理公司”）积极参与并向有需求的产业客户提供合适的场外期权产品，成功助力柴油品种“期货稳价订单”业务顺利落地。

二、服务方案与开展过程

（一）方案模式

在本项目中，浙油中心是现货标的的交易平台，能源化工上下游企业通过浙油中心实现现货远期销售，提前锁定数量及成本；其中上游销售企业提出价格风险管理诉求，由国泰君安风险管理公司以承接场外期权的方式响应企业需求，助力企业降低价格波动带来的经营风险；上期所在浙油中心与国泰君安风险管理公司的协同支持下对符合条件的生产加工企业或贸易商分担一定的场外期权权利金费用。

“期货稳价订单”模式极大鼓励了企业敢于提前锁价销售远期货物，并以相对低廉的权利金成本规避远期销售中的上涨风险；对于卖方来说，既满足了下游用户的采购需求，也规避了现货中的价格波动风险，对于买方来说，提前按预期价格锁定远期采购数量及成本，能够在确保资源保供的同时有效做好成本风险管理。

（二）开展过程

山东某柴油生产企业 A 在 2023 年 8 月 30 日通过浙油中心向下游用户锁价销售 9 月交收的柴油资源 4000 吨。对于 A 企业来说，如果在 9 月份交货前作为原材料的原油市场价格上涨，则需要以更高的成本采购备货生产。因此，A 企业计划通过向风险管理子公司购买看涨期权的方式，规避交货前生产成本的上涨风险，于是以询价方式邀请数家风险管理子公司。面对企业需求，国泰君安风险管理公司积极响应企业 A，成功建立合作，取得如下良好效果：

国泰君安风险管理公司向企业 A 卖出 32000 桶原油 2311 合约一个月看涨期权。该看涨期权以原油市场价格为标的，以略高于现价的价格设定执行价格，一旦行权日市场价格超过执行价格，企业 A 可以立即行权，国泰君安风险管理公司以该市场价格给予企业 A 相应行权收入。以此来弥补原材料涨价对于企业 A 的成本端损失。

2023 年 8 月 30 日当日，企业 A 向国泰君安风险管理公司买入原油 2311 合约一个月看涨期权 32000 桶，看涨期权权利金费用为 20.758 元/桶，合计向国泰君安风险管理公司支付权利金 664256 元，并于 8 月 31 日完成该笔权利金支付；2023 年 9 月 27 日，期权到期，相对应的原油市场价格果然上涨，企业 A 选择行权，共计获得行权收入 2128000 元，9 月 28 日该笔资金完成出金。

（三）项目成效

对于企业 A 来说，该看涨期权行权完成后，即以支付 664256 元权利金的成本，获

得了 2128000 元的行权收入。另一方面，根据上期所的优惠补贴政策，企业 A 获得所付权利金 *80% 的补贴资金，即 531404 元，实际支付 132852 元，总计盈利 1995148。

综上所述，该企业通过参与浙油中心平台进行柴油销售，并经过公开询价及时向国泰君安风险管理公司购买原油看涨期权，在到期时行权获得超过 212 万的行权收入及超过 140 万的净盈利，有效对冲现货端因提前锁价供货给下游而带来的生产成本上涨风险，此外上期所还给予超过 53 万元的补贴资金，进一步有效降低企业成本，总计获利近 200 万。

三、项目总结

（一）操作便捷降低企业操作难度

柴油品种“期货稳价订单”操作便捷成本低，可以有效帮助企业进行风险管理。企业 A 之前尝试期货对冲的方式，但在操作过程中发现，一是需要较高的专业基础，二是需要在期货盘面上投入较多人力、财力，行情出现波动时还需额外动用大量资金进行补保。而通过公开询价购买原油场外期权的方式，提前与风险管理公司沟通好行权细节和权利金，到期行权即可，省去了复杂的场内交易过程和高额的资金占用。

（二）节约企业参与成本

在“期货稳价订单”项目的推动下，上期所和浙油中心平台给予大力支持，提供了所支付权利金 80% 的高额补贴，有力降低了企业的风险管理成本。

柴油品种“期货稳价订单”的顺利落地，帮助更多企业认识、运用风险管理工具，协助推进了长三角期现一体化油气交易市场建设。