

场内期权解决小微企业套保难题

——金瑞期货服务江西铜加工中小企业案例

【案例摘要】 本案例聚焦于有色金属加工及贸易的小微企业。面对 2023 年 5 月铜价波动带来的套保难题，金瑞期货提供定制化期权风险管理方案。项目通过卖出看涨期权策略，有效管理企业现货敞口风险，并在铜价上涨时减少了移仓成本。

一、项目背景

江西某铜业有限公司（下称“A 企业”）是一家专注有色金属加工及贸易的小微企业，一直以来，运用期货市场进行铜品种的套期保值已经成为企业助力生产经营的重要手段。2023 年 5 月，在套期保值操作过程中，该企业遇到现货敞口风险与移仓换月两方面的困难，需要寻找更为优化的风险管理方案。

在现货敞口风险方面，A 企业一般使用基差点价的方式进行铜现货采购，但如果出现价格剧烈波动，会面临上游点价、期货市场上点不到该价格的不利情况。在此情形下，A 企业采购的原料没有在期货市场上保值，出现了现货敞口，后续销售较为被动。

在移仓换月方面，由于铜加工企业普遍存在上游采购原材料，下游还未点价销售的情况，因此需要进行空头保值。而企业在空头套期保值过程中，随着交割月份临近，需要换月移仓，而不同月份合约之间存在价差，在近高远低的 Back 结构下，期货空头移仓会产生价差损失，而且随着价差扩大，亏损也增加。

二、服务方案与开展过程

金瑞期货了解情况后，基于对铜市场行情及价格的研判，结合铜价历史数据量化回测，预计短期内铜价下跌风险较小且月差 Back 结构可能会扩大。因此，针对 A 企业面临的现货敞口和换月移仓损失问题，金瑞期货推荐该客户使用期权工具，并结合企业经营情况制定了期权风险管理方案。

（一）项目方案设计

1. 现货敞口问题应对：考虑到企业已经存在现货敞口，建议使用卖出看涨期权进行保值。即使铜价上涨超过行权价，买权方行权后，A企业可以在期货市场上接回空头头寸，而且因为权利金的缘故，实际空头成本接近实际敞口成本；而如果铜价没有上涨超过行权价，A企业则可以获得权利金收益，弥补敞口价格成本，并继续卖权以赚取更多权利金。

2. 换月移仓损失问题应对：通过卖开看涨期权进行移仓换月。到期后如果铜价上涨超过行权价后，A企业可以行权价接回空头头寸，从而减少固定移仓成本；假如到期没有上涨超过行权价，A企业将获得权利金收益，弥补敞口价格成本，下个月可以继续卖权，赚取权利金。相比传统的期货移仓方式，期权移仓可以为该企业带来收益或减少移仓亏损。

（二）项目开展过程

1. 现货保值

6月份A企业上游在铜价67500元/吨时点价，点价后，铜价短时间出现较大幅度下跌，最后稳定在64000元/吨上下，没有保值的1000吨原料成为风险敞口。根据与金瑞期货沟通的方案，A企业卖出执行价为66000元/吨的看涨期权进行保值。

2. 移仓换月

7月中旬，A企业需要把1400手CU2307空头头寸进行移仓换月，传统移仓是买平CU2307合约的同时，卖开CU2308合约，铜期货呈Back结构，故存在约400元/吨的移仓成本。A企业将期权用于移仓换月中，陆续在将CU2307合约平仓后，同步卖开了CU2309C67000和CU2309C68000期权合约共计1400手。

（三）项目成效

在现货保值方面，通过卖出看涨期权A企业获得权利金1350元/吨。到期后铜价上涨突破66000元/吨，买权方行权，A企业在期货市场上接回66000元/吨空头头寸，因为权利金的缘故，其实际空头成本为67350元/吨，接近实际敞口成本67500元/吨。假如到期铜价没有上涨到66000元/吨，A企业获得135万元权利金收益，弥补敞口价格成本，且因为敞口的存在，下个月可以继续卖权，赚取权利金。

在移仓换月方面，此次期权移仓使得A企业在8月25日被行权之后，以行权价接回空头头寸，移仓损益179.2万元。按传统移仓方式测算，本次1400手CU2307移仓损益为-267.6万。因此，相比传统的期货移仓方式，A企业通过期权工具进行移仓换月，能够减少移仓亏损。此外，当市场出现大幅上涨时，A企业可以通过期货对冲期权，锁

定成本，完成保值需求。

三、项目总结

（一）执行效果总结

本项目展示了期权作为衍生品工具在现货保值和降低套期保值成本中的有效性。在项目运行中，金瑞期货了解企业的经营情况后，提供与企业需求相匹配的期权交易策略供企业参考。企业根据自身的资源禀赋选择合适的策略并严格执行，获得较为理想的效果。这不仅帮助企业在剧烈价格波动中规避风险，还显著降低了移仓换月的成本。通过期权操作，企业在现货保值阶段有效管理了风险，同时在移仓换月时减少了亏损，提升了资金使用效率。尤其在换月移仓的优化过程中，金瑞期货选择在最后交易日前预留一定时间窗口，与客户保持紧密沟通，便于客户更及时地进行保值操作。

（二）项目亮点与特色

铜加工企业普遍存在上游采购原材料，下游还未点价销售的情况，因此，在高 Back 结构下，空头移仓换月的成本问题一直是小微企业面临的普遍挑战，本项目为面临同类问题的小微企业提供了借鉴：一是，可以利用场内期权帮助企业进行现货敞口风险管理，规避价格剧烈波动带来的点价操作难题。二是，运用期权工具进行换月移仓，可以帮助企业成功减少固定移仓成本。在高 Back 月差结构市场行情下，传统的换月移仓方式往往存在着固定成本，而企业通过卖开看涨期权进行对冲操作，有效降低了移仓损失，从而降低企业的总体成本，提高企业资金使用效率。此外，项目展现了期权工具在多样化风险管理中的灵活性和实用性，为小微企业提供了更为经济和高效的风险管理途径。