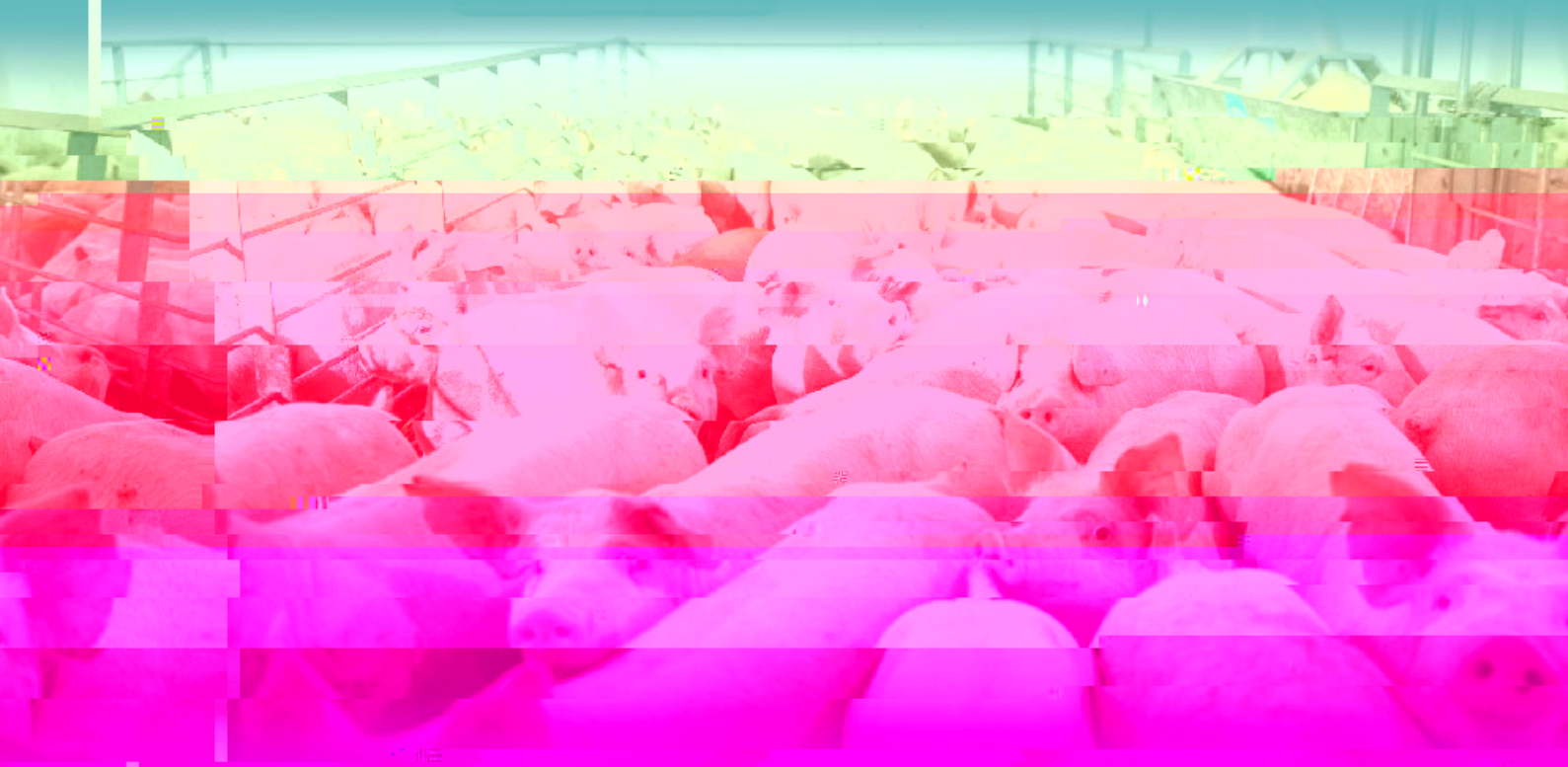


华西期货 × 屠宰企业 场外期权项目



摘要

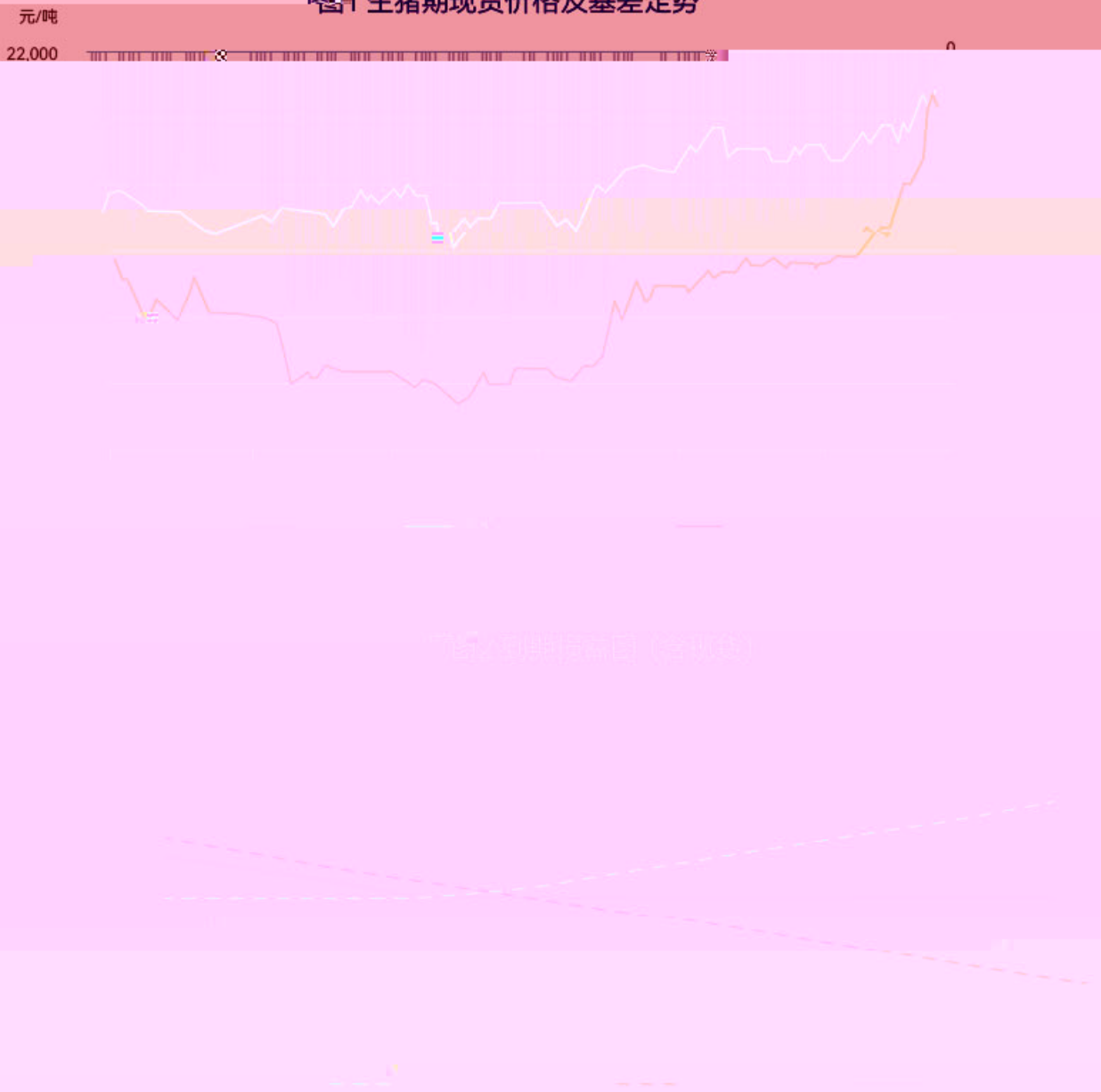
企业E为一家生猪屠宰企业，为破解即采即销方式导致的利润空间狭窄问题，借助场外期权工具提前锁定生猪采购成本。于4月初入场买入价格为17.6元/斤的看涨期权，期权金成本约3.1元/吨。因生猪价格上涨，并获得赔付约22.5元/吨，有效弥补了现货端价格上涨所带来的亏损。同时，通过参与企风计划场外期权项目，实践感受场外期权工具的差异及操作流程，为后续在生产经营中选择合适的套保工具做了良好铺垫。

项目背景

企业E为生猪屠宰企业，经营模式为自营屠宰（非代宰）。据华西期货调研屠宰模式下，生猪采购成本占总成本的比例超过70%。自营屠宰企业普遍采用即采即销方式，一般当天购入，次日凌晨屠宰。该方式虽能降低生猪采购成本，但

企业4月初开始考虑入场，由于LH2205将进入交割月、LH2207为非主力合约，可能会出现流动性不足或价格代表性弱的问题，因此选择LH2209为标的。企业预判价格上涨压力可能出现在次月，且现货每日随行就市采购，呈均价特点，因此选择采价期为5月13日-6月13日的亚式平值看涨期权（图2）。

图1 生猪期货现货价格及基差走势



交易逻辑

企业于4月12日正式入场交易，保障生猪现货1030吨，执行价格为当时LH2209的盘面价格16750元/吨。期权存续期内，生猪期货基准地河南的现货价格从12150元/吨上涨至13650元/吨，上涨了1500元/吨，采购成本合计增加358.44万元；LH2209价格从16750元/吨上涨至19152.4元/吨，场外期权结算价格为19015.24元/吨，期权端获赔2265元/吨，赔付总额合计约233.32万元。

因市场对下半年生猪价格较为乐观，期权入场时LH2209升水4600元/吨，期货价格后续上涨幅度不及现货，且期权存在权利金支出，因此期权赔付未能完全覆盖现货损失（见表1）。

表1 期权盈亏情况

项目	场外期权	现货
标的物及数量	LH2209.C-16750-1030吨	生猪-1030吨
采购成本	16750元/吨	12150元/吨
采购成本增加	1500元/吨	1500元/吨
期权端获赔	2265元/吨	0元/吨
合计	12785元/吨	12150元/吨

总结与思考

1. 场外期权在套期保值中，可以为企业提供灵活的套期保值方案，帮助企业规避价格波动风险，保障采购成本。

2. 场外期权的采购成本较高，且存在权利金支出，因此期权赔付未能完全覆盖现货损失。

3. 企业在选择场外期权时，应综合考虑市场环境、企业自身情况等因素，制定合理的套期保值方案。

4. 企业在套期保值过程中，应密切关注市场动态，及时调整套期保值策略。

5. 企业在套期保值过程中，应加强与期货经纪公司的沟通与合作，确保套期保值方案的有效执行。

6. 企业在套期保值过程中，应建立健全的风险管理制度，确保套期保值业务的安全运行。

7. 企业在套期保值过程中，应加强对套期保值业务的宣传与培训，提高员工的套期保值意识。

8. 企业在套期保值过程中，应定期对套期保值业务进行复盘与总结，不断优化套期保值方案。

9. 企业在套期保值过程中，应加强与行业内的交流与合作，共同提升套期保值水平。

10. 企业在套期保值过程中，应始终坚持以服务客户为中心，为客户提供优质的套期保值服务。

吨（赔付2275元/吨扣减910元/吨的期权金成本），但场外期权也有一定的优势，如资金占用

△ 资金占用相对较少，且最大亏损已锁定。

其次，若企业采用平值欧式期权结构，4月12日入场，4月12日到期，执行价仍为16750元/吨，期权金成本为1072元/吨（华西期货报价），高于亚式期权32%。6月13日

LH2209收盘价为19195元/吨，企业获得赔付为2445元/吨，盈利1373元/吨。虽赔付略高，

期权金成本更高，整体效果不如亚式期权。

根据华西期货报价，对于期权交易，企业可提前解约，取平值期权（5月13日）

平仓或者了结。假设5月13日-6月13日期间出现区间峰值，比如6月10日，LH2209

涨至221533元/吨，企业提前解约欧式期权，可获得赔付为3400元/吨（221533

-16750元/吨）。但本项目中采价期间LH2209呈现震荡行情，并未出现区间峰值，

式期权较难发挥优势，更适合亚式期权的均价结算方式。

△ 企业通过本次参与企风计划项目期权套保获益，在后续场外期权套保

中，企业补了生猪采购价格点数的成本。由于项目入场时负基差较大，现货

使得买入套保效果不理想，且期现结合效果不及期货套保，但企业

通过期权、期权点数的对冲优势，为以后广泛参与套保和破解利润

对冲的基础。