

# 中粮期货 × 压榨企业 豆粕场内期权项目



## 摘要

企业为压榨企业，2022年一季度，国内大豆到港不及预期，豆粕现货价格占涨，基差走高，企业正基差等过了，此时大豆进口江的普甲美豆期货锁定原材料成本，到港并压榨，需规避远期产成品豆粕的价格下跌风险。为此，企业做空豆粕期货，但考虑当时基差高位，企业应调整持仓位并卖看跌期权，以增强套保收益。综合来看，豆粕现货亏损300元/吨，期货套保盈利2695元/吨，期权获利收益463.7元/吨，期现结合盈利1758.8元/吨。

## 项目背景

企业以基差贸易方式进口大豆，近期国内压榨，当时基差价格高位，2022年春企业签订海外大豆基差采购合同，随豆粕提涨，美豆期货震荡，粕豆价差，企业面临库存面临价格下跌风险。

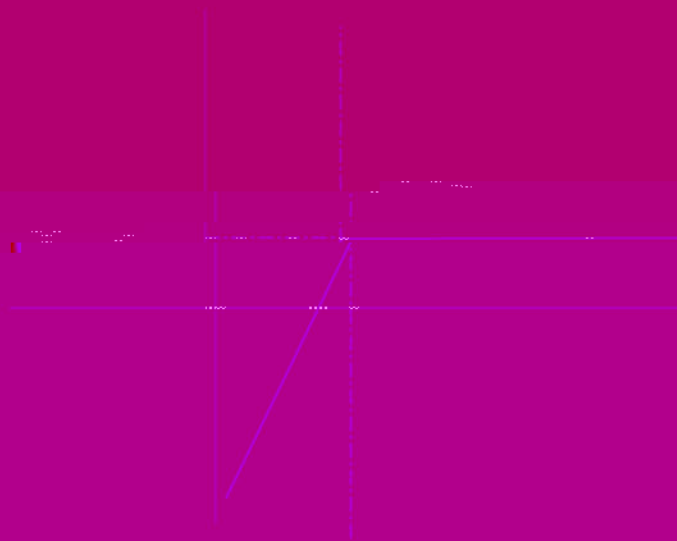
图1 豆粕期现价走势



一季度，南美干旱影响作物产量，天气炒作预期提振市场对美豆的需求，CBOT大豆突破1700美分/蒲式耳，创下2013年以来新高；与此同时国内大豆到港不及预期，油厂断豆停机现象频繁，豆粕现货价格上涨，根据wind数据，山东烟台等地期现基差最高超过1000元/吨，国内豆粕现货超过3000元/吨。企业通过豆粕价格高位回落，选择提前期化期权工具防范价格风险并获利。

## 方案设计

图9-2-1 2022年5月20日-6月30日美豆期货价格走势



下，豆粕现货产品价格波动幅度的风险较小，可考虑采用连续豆粕期货建仓，在现货期货的基础上，卖出看跌期权来增强收益。

4月中旬下旬，考虑到大豆进口到港在途3个月叠加在库1个月的时间周期，企业选择M2209合约为套保标的。4月20日-26日，卖开一定量的M2209期货，并卖开5000手平值期权M2209-P-4000，对应一船6万吨左右的进口大豆，即5万吨豆粕。如果豆粕期货

## 豆粕场内期权

在期货套保方面，企业动态调整套保仓位以优化套保效果。在豆粕价格相对低位时减仓，价格相对高位时增仓，通过较好地择机择时，滚动调仓操作实现了2022年的期货收益。

在期权套保方面，企业期权买入策略以192205合约历史波动率为2.5%的到六倍12%，而隐含波动率六倍为23.5%，低于历史波动率。整体预计市场条件，企业卖出看跌期权。企业在4月25日卖出5000手M2209-P-4000期权费均价189.09元，当日期货收盘价3956元/吨。

4月1日M2209收盘4000。

企业接近一半期权仓位，早盘

0.5%收盘1878元/吨，期权

4月27日后，豆粕价格始终在3800-4000元/吨之间震荡，8月15日，期权接近平仓，此时企业接近期权最后到期日，企业提前锁定大部分期权端利润。在8月5日期权最后交易日，M2209

## 总结与思考

表 套保效果比较分析

套保模式	单吨: -300元 合计: -15000万元	-	单吨: -300元 合计: -15000万元
传统套保	单吨: -300元 合计: -15000万元	单吨: 269.07元 合计: 1343.35万元	单吨: -300元 合计: -15000万元
期货套保	单吨: -300元 合计: -15000万元	期货单吨: 269.07元 期权单吨: 168.74元 合计: 2179.05万元	单吨: -300元 合计: -15000万元
期货+期权套保	单吨: -300元 合计: -15000万元	期货单吨: 269.07元 期权单吨: 168.74元 合计: 2179.05万元	单吨: -135.81元 合计: -6790.5万元

策略执行期间，期货价格上涨15元/吨，而现货价格则下跌300元/吨，导致基差扩大幅度为315元/吨。企业通过出售看涨期权套保时基差高25元/吨，最终套保效果为290元/吨。若采取传统套保模式，则项目结束时其套保效果必然使企业承担一定亏损。通过对比项目的“期货+期权套保”与“传统套保”模式，企业最终不仅较好的应对了基差扩大的风险，同时期现整体也取得了较好的收益，最终提高了该批豆粕销售吨。可见套保工具的灵活运用将有效提高收益，增强抵御风险能力。