



中粮祈德丰商贸
COFCO QIDEFENG TRADING

场外衍生品服务纯碱 企业模式及案例

中粮祈德丰（北京）商贸有限公司

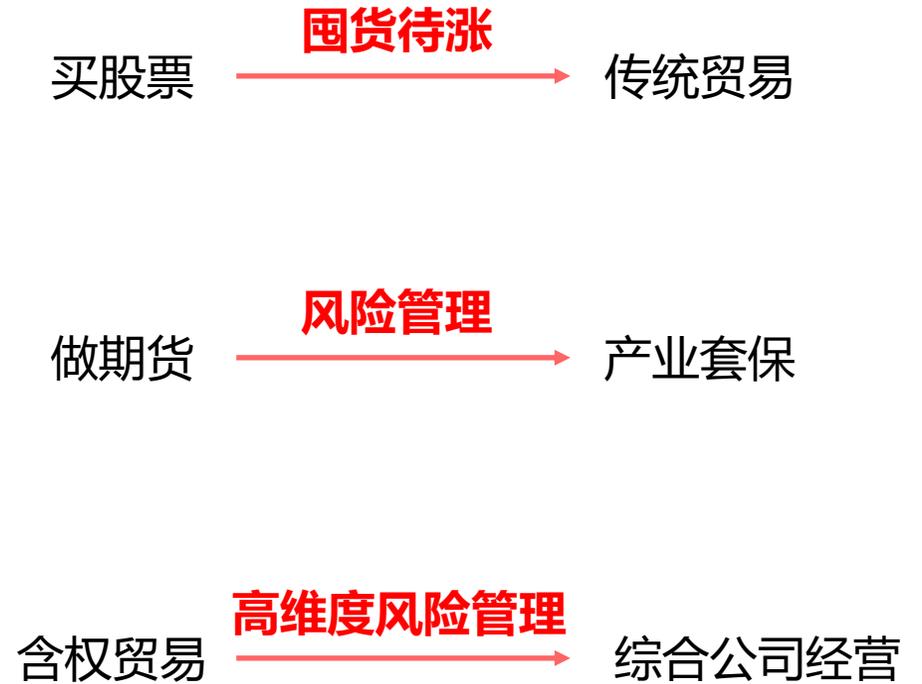
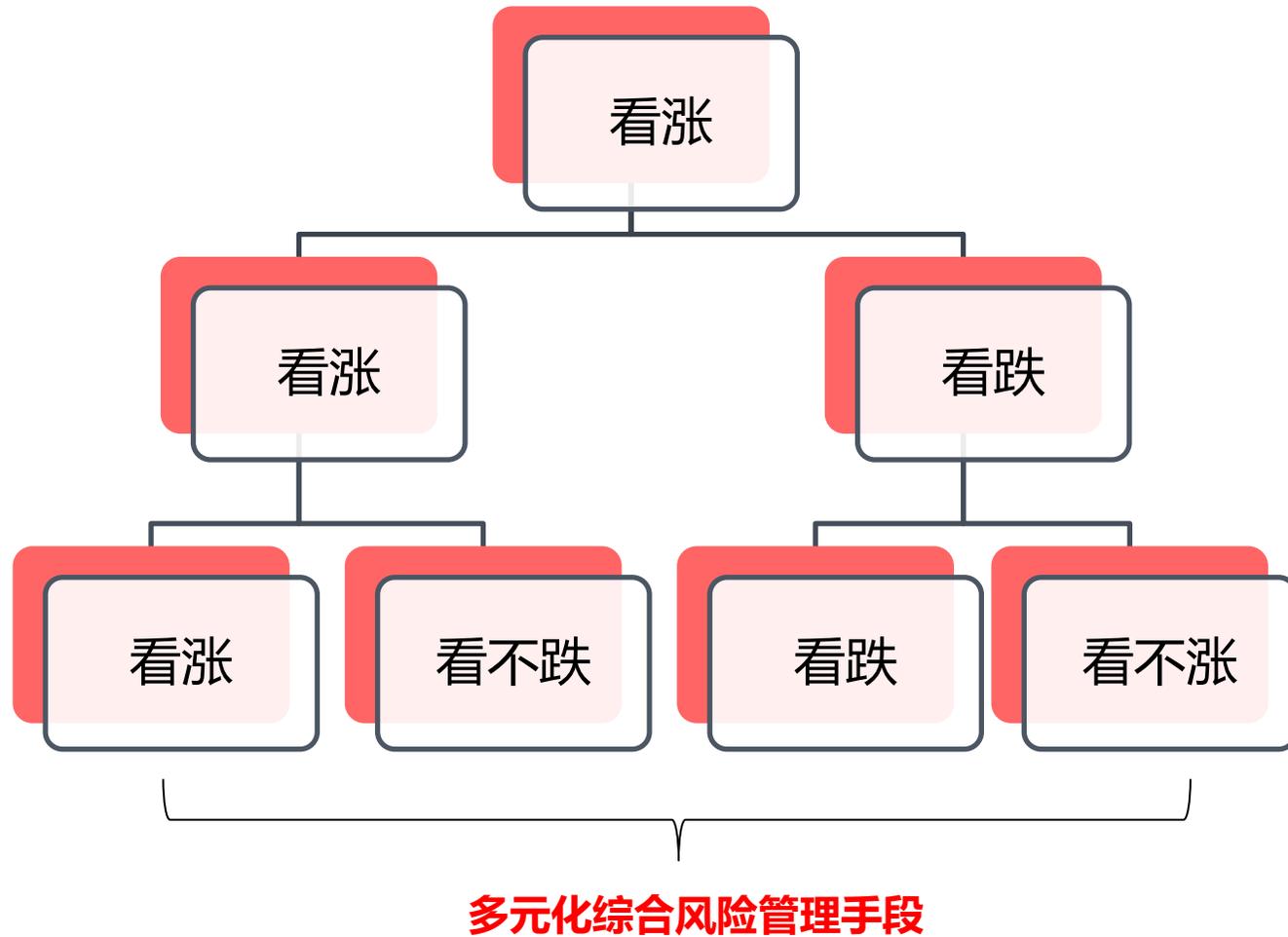
大宗商品及权益类场外衍生品服务

定制化风险管理方案 | 仓单服务 | 基差贸易 | 保险+期货

陈越强

2022-12-01

开篇：从产业角度理解期权的发展



目录

第一部分 期权简要介绍

第二部分 含权贸易介绍

第三部分 累沽累购期权介绍

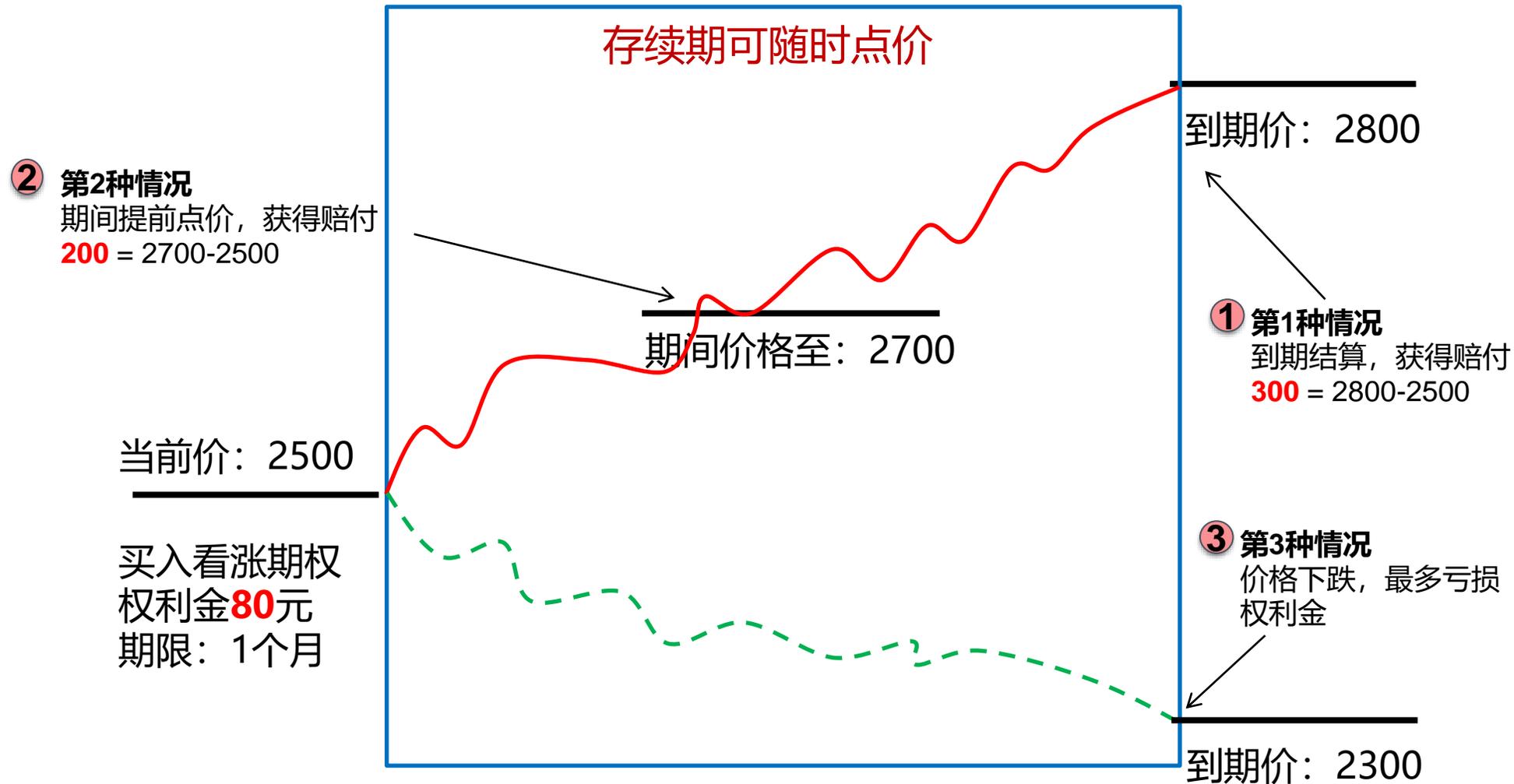
第四部分 其他说明

目录

第一部分 期权简要介绍

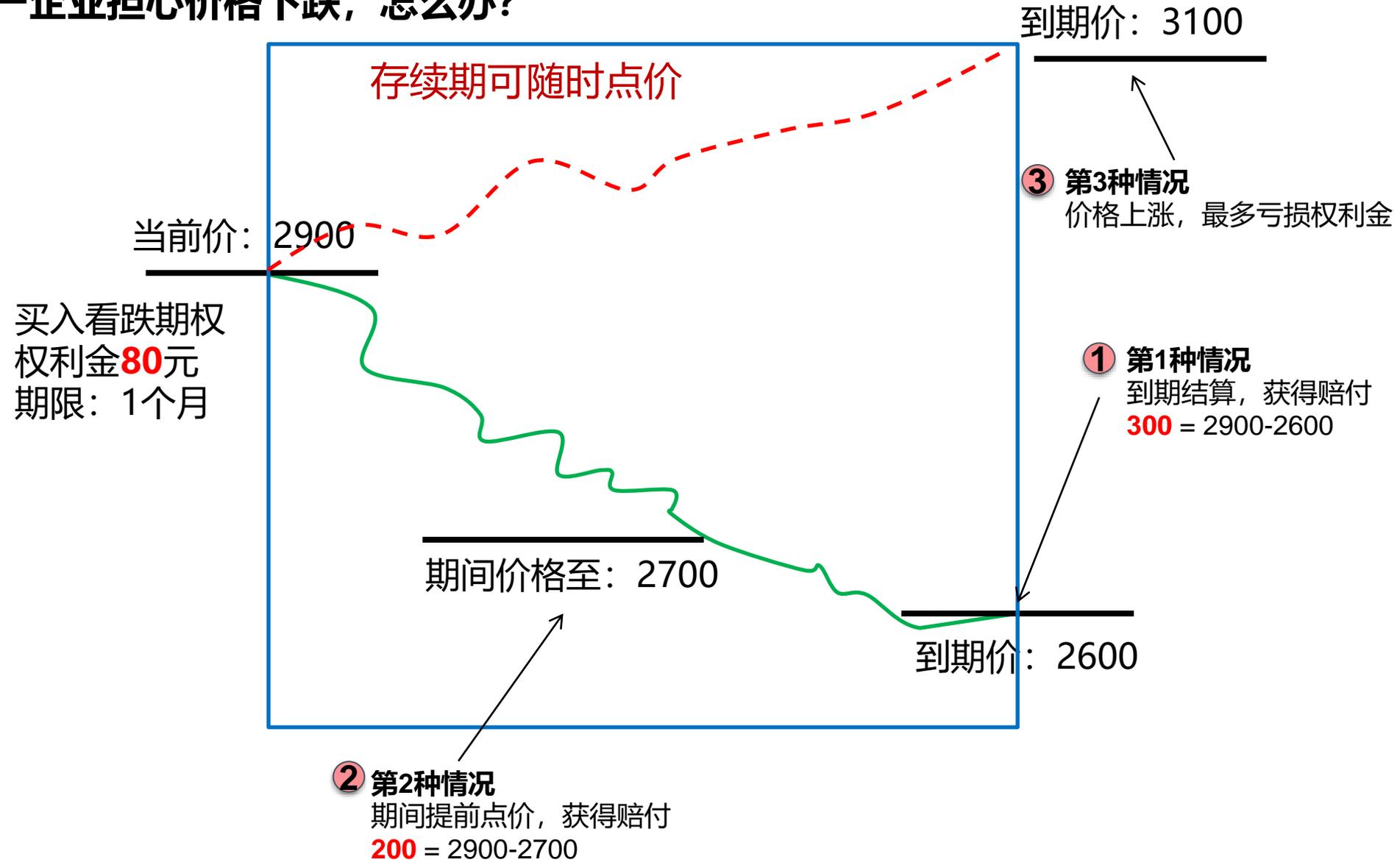
期权图解 – 什么是**看涨**期权

加工企业担心价格上涨，怎么办？



期权图解 – 什么是看跌期权

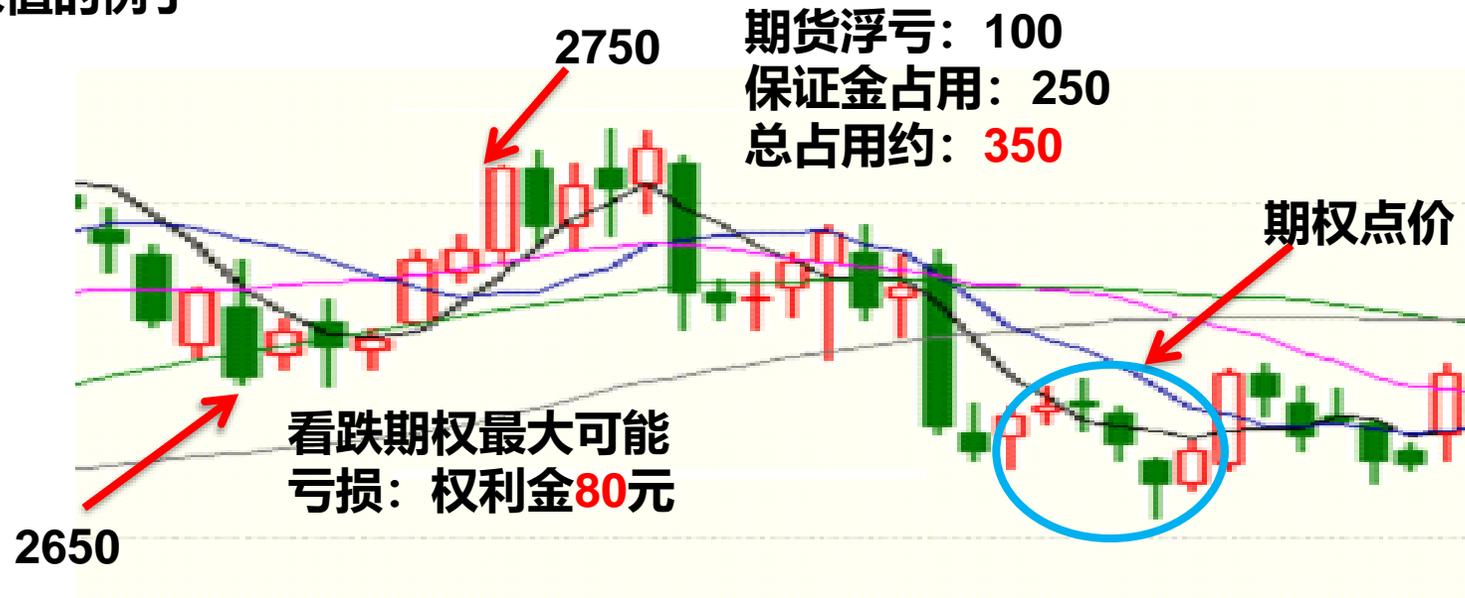
生产企业担心价格下跌，怎么办？



期货和期权的重要区别

- 期货：如果行情出现不利变动，风险管理难度较大，可能需要不断追保
——过程导向型、无限风险敞口、保证金压力大、套保可能失效
- 期权：如果行情出现不利变动，可以安心继续等待
——结果导向型、功能导向型、买方成本只有权利金、买方无需保证金

一个做空保值的例子

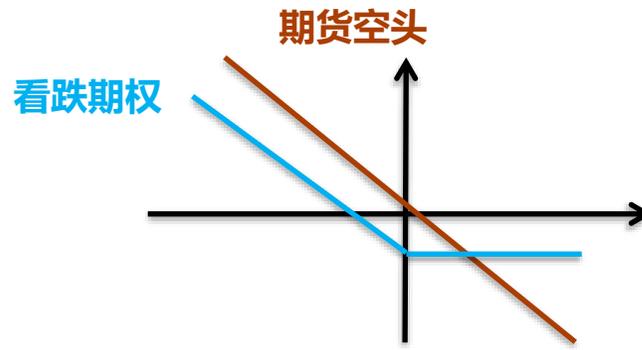


期货和期权的效果区别

情景	期货 初始成本: 0	期权 (1个月期) 初始成本: 80
涨至3000	亏200	亏80
涨至2900	亏100	亏80
跌至2700	赚100	赚20
跌至2600	赚200	赚120

2800做空

差80

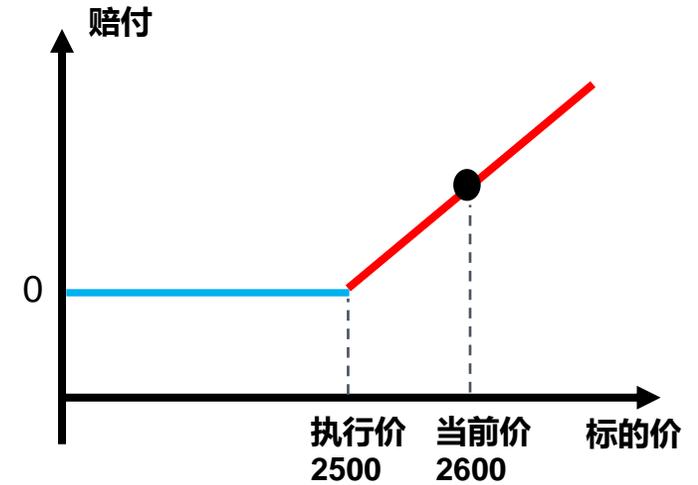
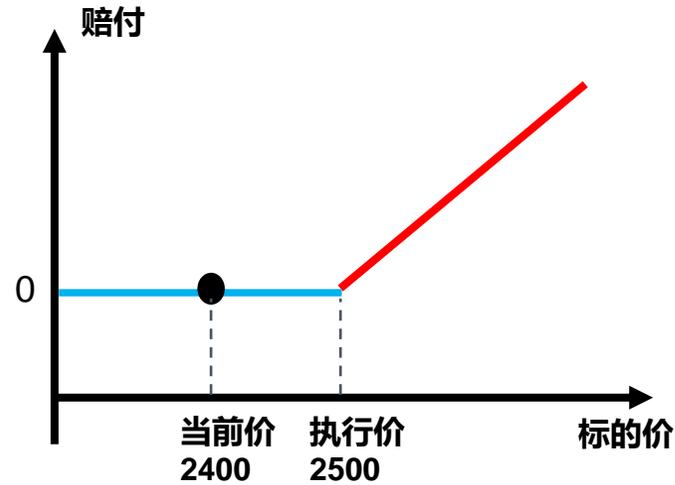
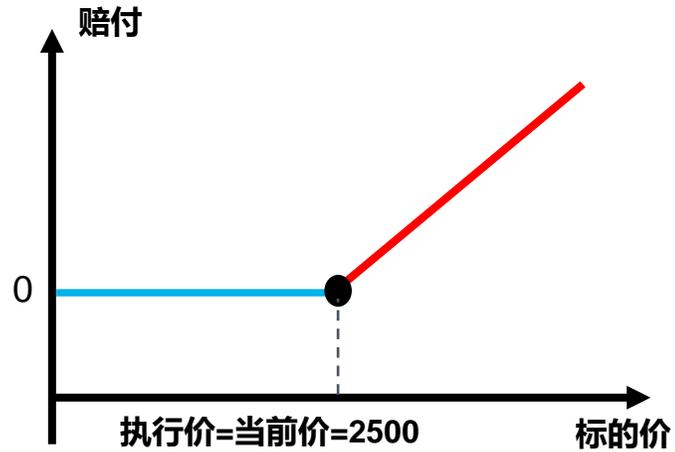


普通香草期权时间价值和内涵价值

平值看涨期权

虚值看涨期权

实值看涨期权



权利金

时间价值

时间价值

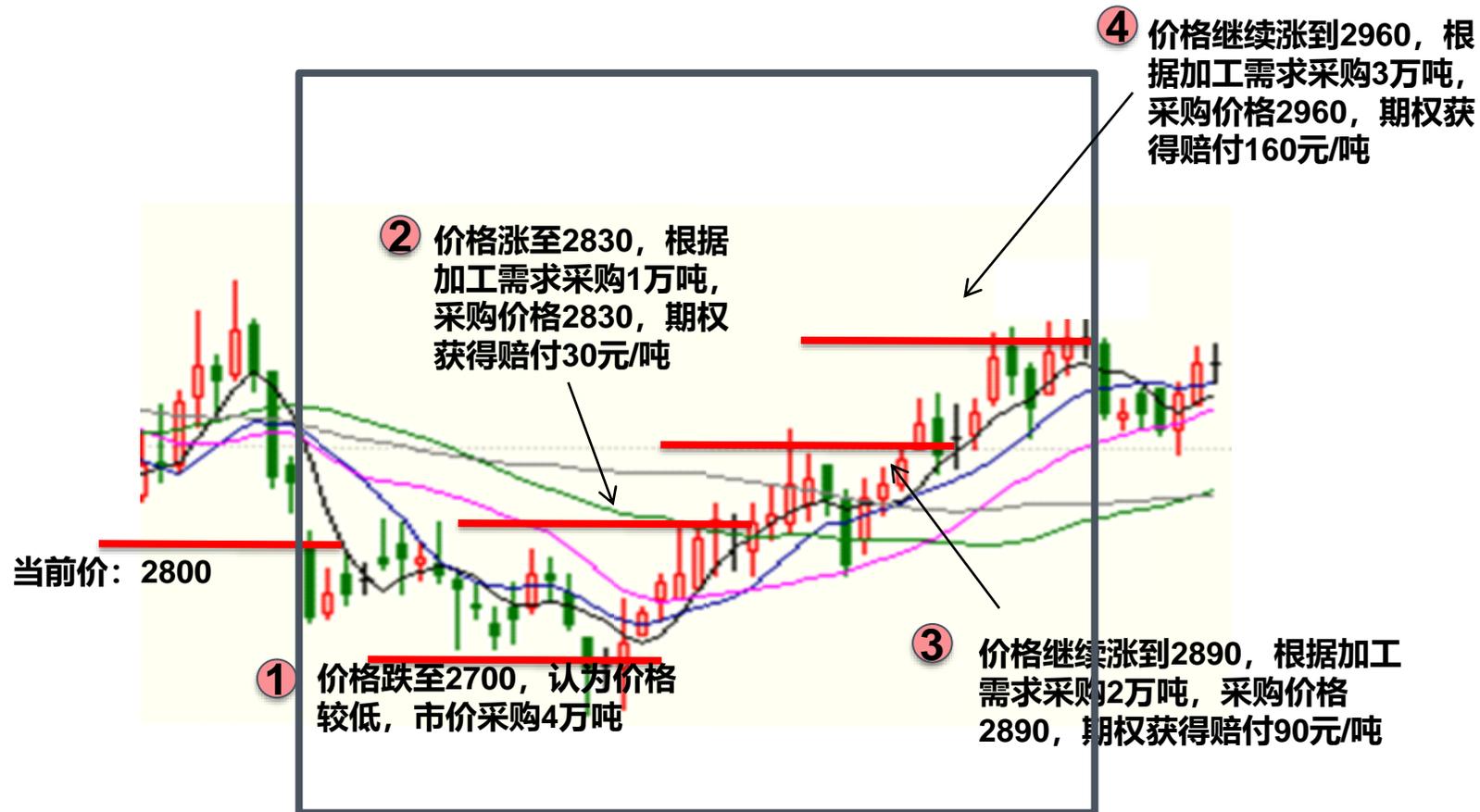
时间价值

内涵价值

100

普通香草期权实际应用示例

企业需求： 加工企业想要在未来一段时间采购10万吨原材料现货，采购时间点较随机，依赖于市场价格及企业实际加工需求而定，为防止采购成本大幅上升，企业买入看涨期权进行**最高成本锁定**。



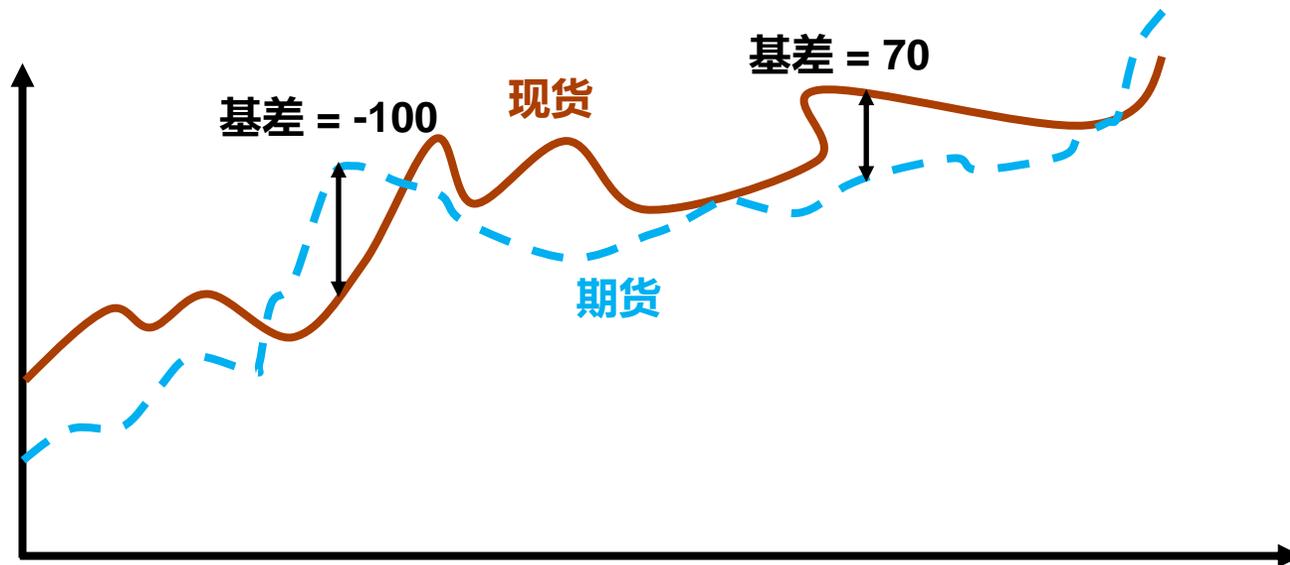
结果： 在采购期限内，不管行情如何变动，综合采购成本不超过**2800+权利金**

第二部分 含权贸易介绍

必要的基差简介

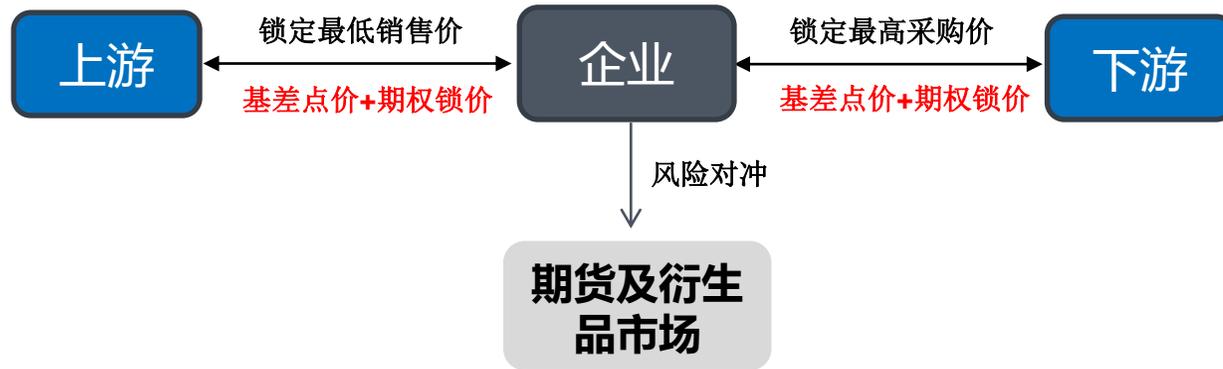
$$\text{基差} = \text{现货价格} - \text{期货价格}$$

基差贸易，是指与客户按照约定的基差，以点价或均价等方式与客户进行交易的贸易业务。基差贸易也是国际大宗商品贸易的主流形式。基差贸易的推动，可以使得贸易价格更加透明公允，并且企业可以将商品的价格波动风险转化为基差波动风险，总体上风险降低，且**套期保值更加便捷**。



- 提升期货在风险管理中的作用
- 降低企业在风险管理中的风险
- 减少贸易争议

含权贸易的意义



上游诉求：生产企业想要锁定**最低**销售价格，避免市场价格下跌导致损失

下游诉求：加工企业希望锁定**最高**采购成本，避免市场价格上涨导致成本增加



情景介绍

假设当前期货价格为2800元/吨，未来加工企业有持续进货需求，但最近价格波动较大，企业不想承担太大的风险。其认为未来上涨概率大于下跌概率，但是不确定性大，市场波动出现下跌时库存有较大贬值风险，企业为了规避该风险，愿意付出部分成本，是否有合适的场外工具可以帮助企业达到此目的？



方案？

方案1：香草期权（嵌套普通买权） – 含权贸易

含权贸易：假设当前期货价为**2500**，市场基差为**-100**，下游买方签订1个月期的**贸易合同**，约定如下：

- (1) 当期货价格低于2500时，以最新期货价按基差**-20**点价；
- (2) 当期货价格高于2500时，以固定价2500按基差**-20**点价；

适用场景：看波动放大，方向上判断继续涨的概率较大，希望锁定采购成本

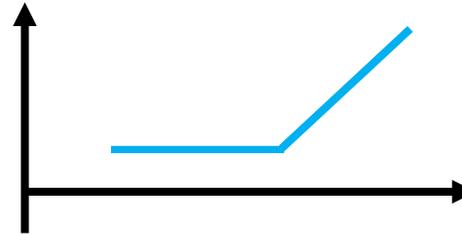
到期期货价	点价价格	基差	综合现货采购价
2300	2300	-20	2280
2700	2500	-20	2480

1、签订传统基差合同



到期期货价	点价价格	基差	现货采购价
2300	2300	-100	2200
2700	2700	-100	2600

2、为规避价格上涨风险，购买1个月期限的平值看涨期权，执行价2800，权利金80元



+	<table border="1"> <thead> <tr> <th>到期期货价</th> <th>权利金</th> <th>行权收益</th> <th>期权收益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2300</td> <td>80</td> <td>0</td> <td>-80</td> </tr> <tr> <td>2700</td> <td>80</td> <td>200</td> <td>120</td> </tr> </tbody> </table>	到期期货价	权利金	行权收益	期权收益	2300	80	0	-80	2700	80	200	120	=	<table border="1"> <thead> <tr> <th>综合综合采购价</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2280</td> </tr> <tr> <td>2480</td> </tr> </tbody> </table>	综合综合采购价	2280	2480
到期期货价	权利金	行权收益	期权收益															
2300	80	0	-80															
2700	80	200	120															
综合综合采购价																		
2280																		
2480																		



可通过**场内、场外市场**转移风险

效果完全相同



基差贸易 VS 含权贸易

项目	基差贸易	含权贸易
买方盈亏点	基差盈亏	基差盈亏 + 期权盈亏
卖方盈亏点	基差盈亏	基差盈亏 + 期权盈亏

方案2 – 香草期权（嵌套普通卖权） – 含权贸易

含权贸易：假设当前期货价为**2800**，市场基差为**-100**，下游买方签订1个月期的**贸易合同**，约定如下：

- (1) 当期货价格低于2800时，以固定价2800按基差**-180**点价；
- (2) 当期货价格高于2800时，以期货最新价按基差**-180**点价；

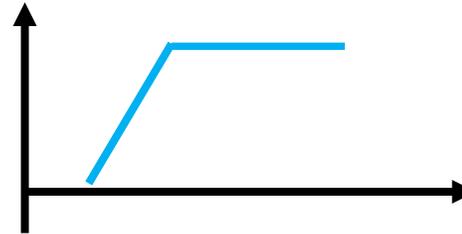
适用场景：看震荡，希望降低成本

到期期货价	点价价格	基差	综合现货采购价
2600	2800	-180	2620
3000	3000	-180	2820

1、签订传统基差合同



2、为降低采购成本，卖出1个月期限的平值看跌期权，执行价2800，权利金80元



到期期货价	点价价格	基差	现货采购价
2600	2600	-100	2500
3000	3000	-100	2900

+

到期期货价	权利金	行权收益	期权收益
2600	80	-200	-120
3000	80	0	80

=

综合综合采购价
2620
2820

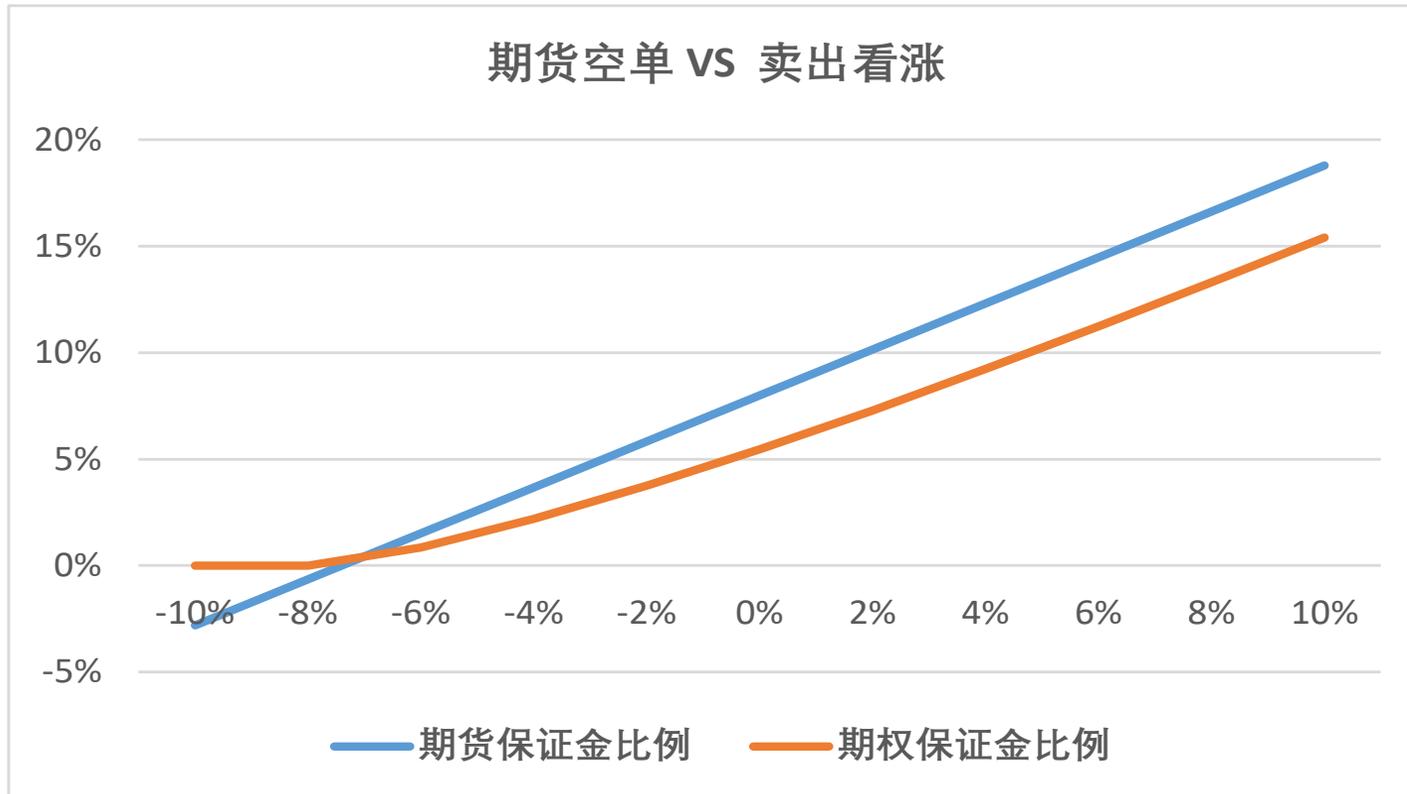
效果完全相同



可通过**场内期货期权市场**或者**场外市场**转移风险

香草期权（卖权） - 保证金

例子：一个期货空单保证金和卖出看涨期权保证金的直观比较



01

影响因素

内涵价值程度、波动率水平、剩余期限等

02

非每日无负债

浮盈不能提取，只能平仓或到期结算

03

与标的保证金差别

通常低于标的保证金，深度虚值处有差异

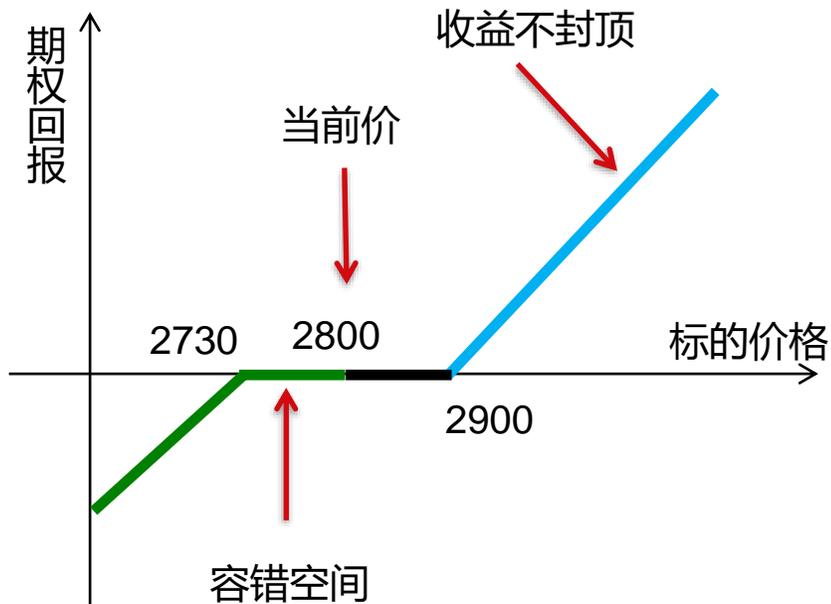
04

追保规则

平值附近约为不利变动80%，较深度实值处，基本为不利变动多少追保多少

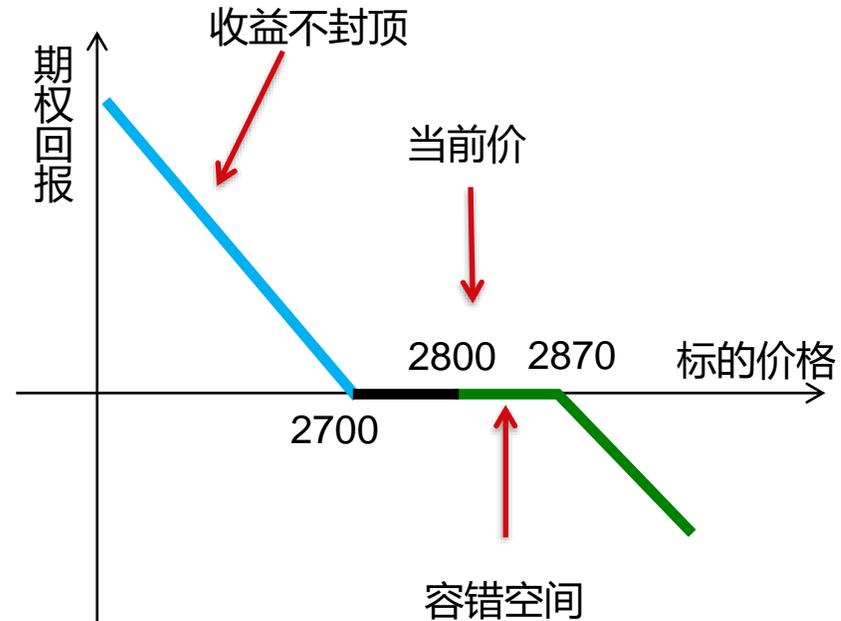
方案3 – 领式期权组合

某观点：价格下跌空间已不大，意愿通过期权降低价格上升风险



- **产品拆解**：看涨领式 = 买入看涨 + 卖出看跌，
- **保证金**：看涨领式期权风险端在于**卖出看跌端**，也是普通香草期权，与普通香草期权计算类似
- **说明**：通过选择执行价，可做到**0权利金**，承担单方向不利变动风险

某观点：价格上涨空间已不大，意愿通过期权降低价格下降风险



- **产品拆解**：看跌领式 = 买入看跌 + 卖出看涨
- **保证金**：看跌领式期权风险端在于**卖出看涨端**，也是普通香草期权，与普通香草期权计算类似
- **说明**：通过选择执行价，以做到**0权利金**，承担单方向不利变动风险

产品3 – 领式期权 – 含权贸易 (给下游客户)

含权贸易：假设当前期货价为**2800**，市场基差为**100**，下游买方签订1个月期的**贸易合同**，约定如下：

- (1) 当期货价格低于2730时，以2730按基差**100**点价；
- (2) 当期货价格介于2730和2900时，以期货最新价按基差**100**点价；
- (3) 当期货价格高于2900时，以2900按基差**100**点价

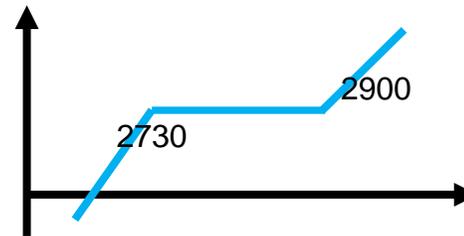
适用场景：看偏强，希望控制采购成本

到期期货价	点价价格	基差	综合现货采购价
2600	2730	100	2830
2800	2800	100	2900
3000	2900	100	3000

1、签订传统基差合同



2、为规避采购价格上涨风险，采取领式组合，下方执行价2730，上方执行价2900，0权利金



到期期货价	点价价格	基差	现货采购价
2600	2600	100	2700
2800	2800	100	2900
3000	3000	100	3100

+

到期期货价	权利金	行权收益	期权收益
2600	0	-130	-130
2800	0	0	0
3000	0	100	100

=

综合综合采购价
2830
2900
3000

效果完全相同



香草及组合总结

■ 专业机构和产业企业常见做法：

- 通常是卖出方
- 以低权利金组合为主要手段
- 将部分期货头寸结合场外操作，降低资金占用
- 结合自身现货及期货端，进行综合头寸管理

■ 资金需求：

产品类型	买权	卖权
普通香草	固定权利金	平值附近：80%期货保证金 深度实值：接近期货交易所保证金
牛（熊）市组合	固定权利金	保证金 低于普通香草
（宽）跨式组合	固定权利金	风险仅发生在某一腿， 保证金与普通香草类似
比例组合		倍数 *普通香草期权保证金
领式组合		风险仅发生在卖出腿， 保证金与普通香草类似
海鸥组合		风险仅发生在无保护卖出腿， 保证金与普通香草类似

第三部分 累沽累购期权介绍

1.1 普通累沽累购策略

1.2 敲出一次性补偿策略

情景介绍

假设目前期货价格为2800元/吨，客户在2个月内有持续购买计划。认为未来下跌概率较低。如果价格下跌愿意价格购买力度。是否有合适的场外工具可以帮助企业降低购买成本？

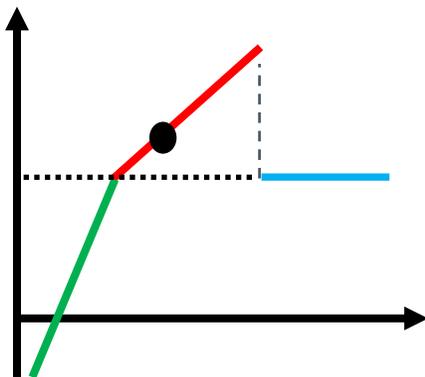


方案？

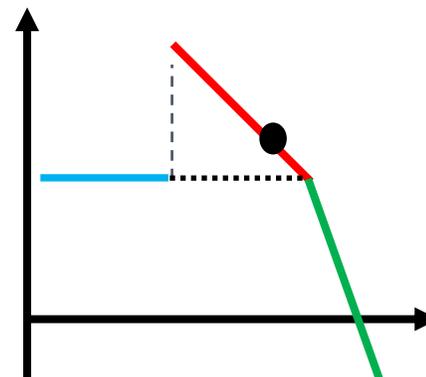
累计期权系列



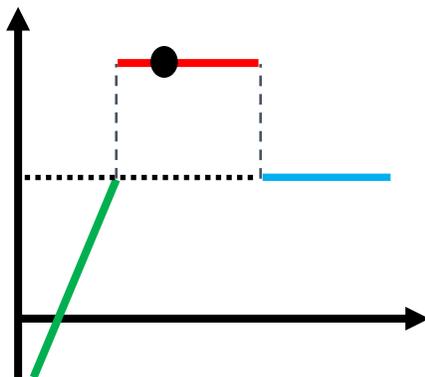
普通累购



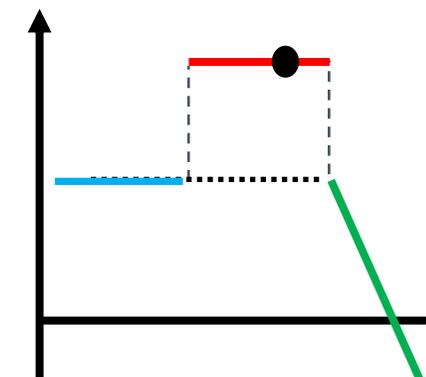
普通累沽



固定赔付累购



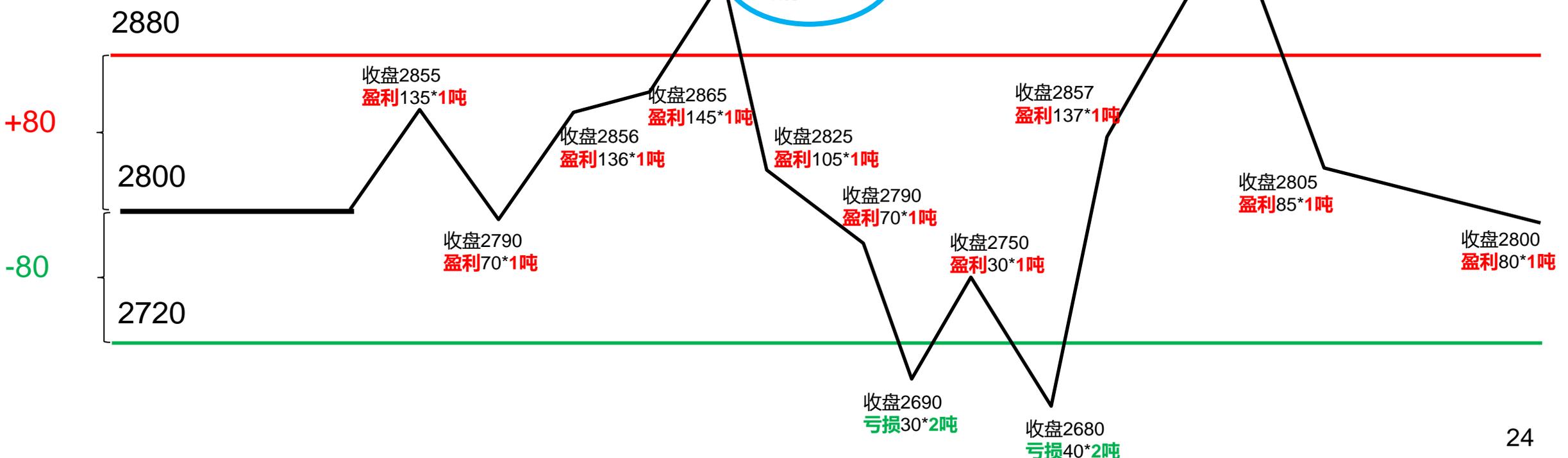
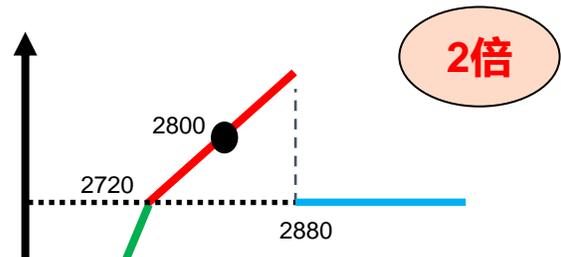
固定赔付累沽



1、低价采购、下跌加量方案 - 现金角度

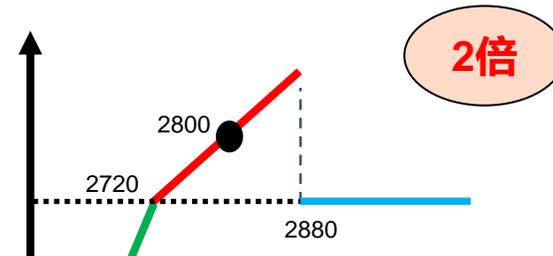
假设期货价格2800，假定基差为0，每天需要随行就市采购**2吨**货物
约定：2800作为采购点位，低价2720（当前价-80），高价2880（当前价+80），下跌**2倍**采购，共40个交易日，规则如下：

适用场景：看偏震荡，每日固定采货

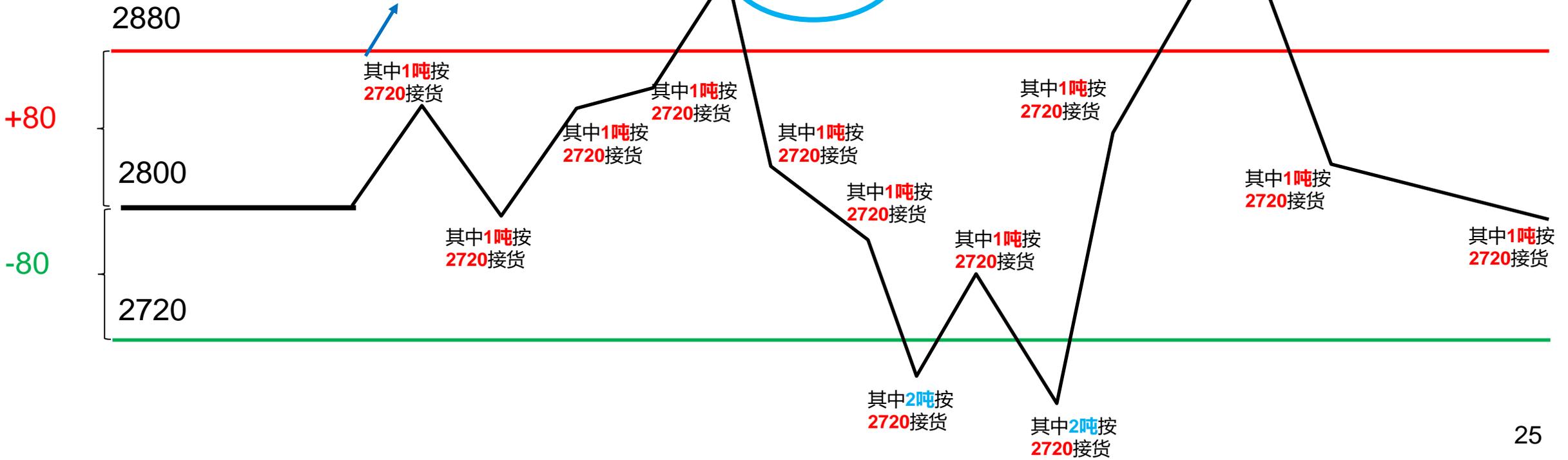


1、低价采购、下跌加量方案 - 现货角度

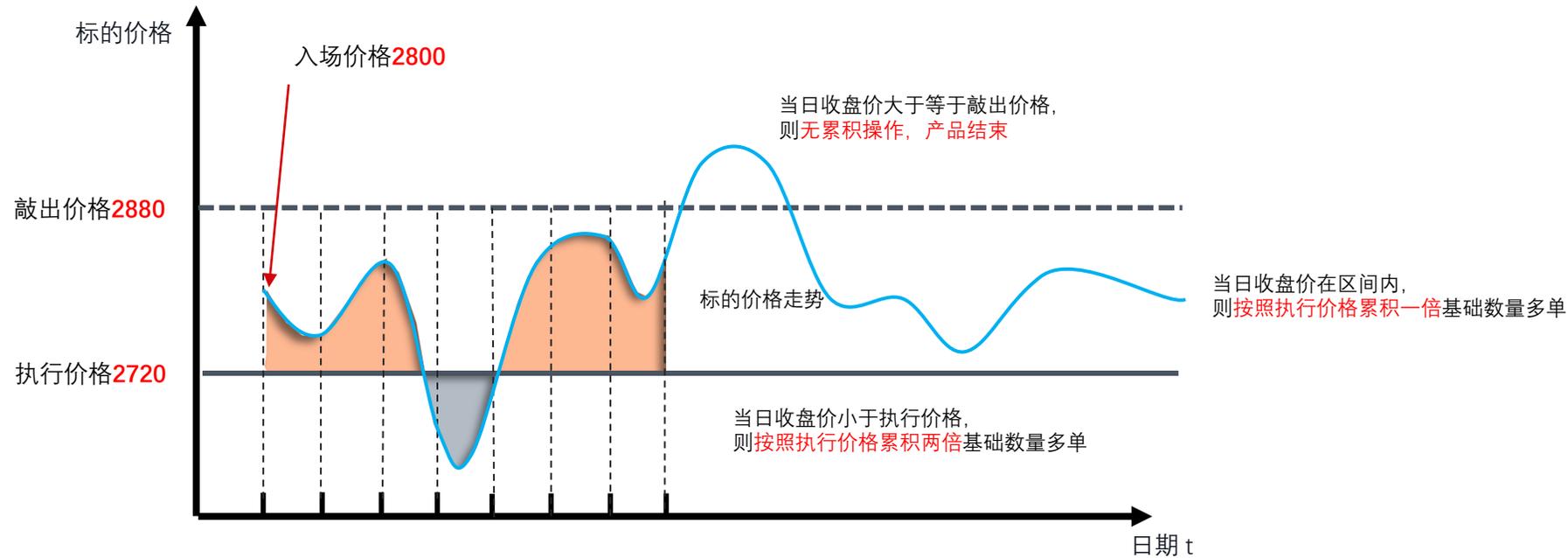
假设期货价格2800，假定基差为0，每天需要随行就市采购**2吨**货物
约定：2800作为采购点位，低价2720（当前价-80），高价2880（当前价+80），下跌**2倍**采购，共40个交易日，规则如下：



收盘2855，客户获得：
 1、2855多单1吨
 2、现金收益135
 综合结果等同于获得1吨2720多单



1、低价采购、下跌加量方案 - 图例说明



执行价格

客户未来每日以此价格
采购商品



敲出价格

若商品价格涨超敲出价格，
产品自动终止



每日基础数量

客户每日以低价采购的吨数
(**结算开始日-结算结束日**)

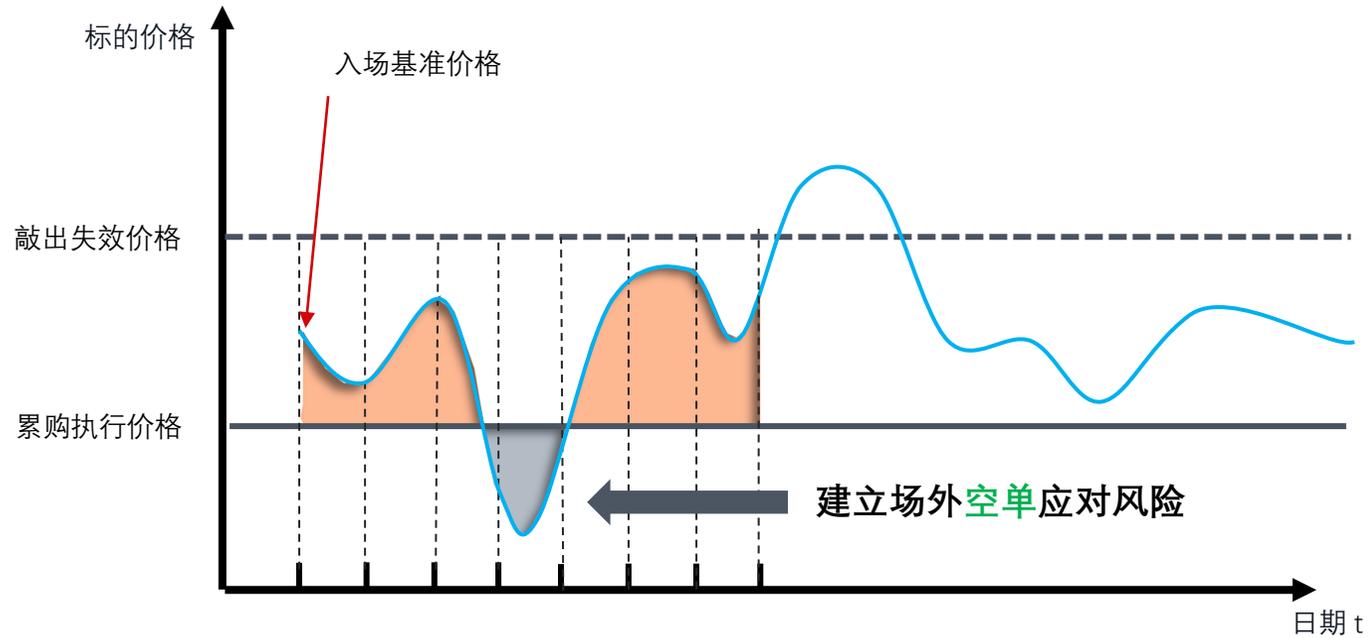


机制倍数

若商品价格低于执行价格，
客户需在每日基础数量上
加倍采购商品 (**2倍**)

注：产品期限以及机制倍数决定相应价格区间，**产品期限越长。机制倍数越大，区间越宽**

1、不利情况风险管理预案



应对方案



- 1.在标的价格跌破不利反向变动时，客户可以少量追加或不需追加额外保证金，通过建立期货远期的方式锁定风险，有效**弥补亏损，并冲抵追加保证金的金额。**
- 2.客户在**有利情况下可0成本提前解约产品**；客户在**不利情况下提前解约需支付违约金**，违约金由盘面点位和产品运行时间计算均值决定

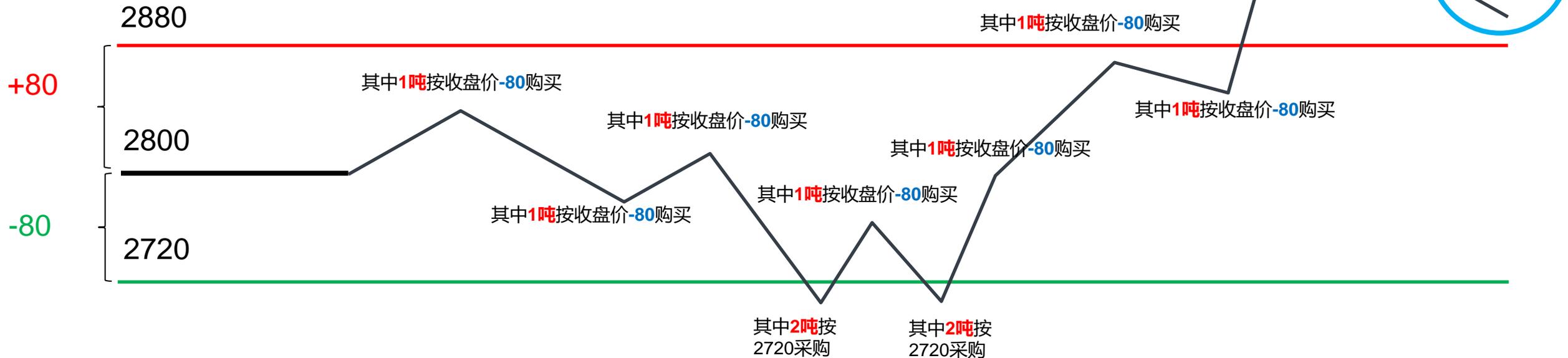
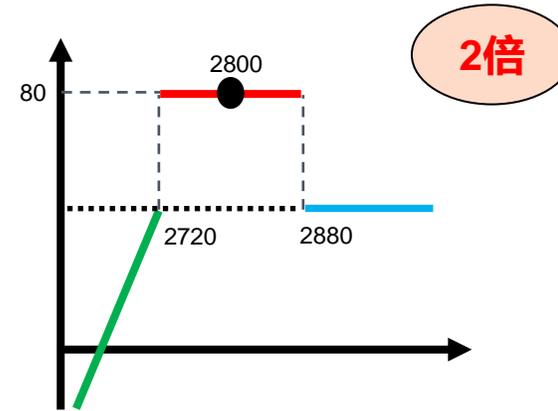
2、固定折扣采购、下跌加量方案 - 现货角度

假设期货价格2800，假定基差为0，每天需要随行就市采购**2吨**货物

前提：后续看不跌

约定：2800作为采购点位，低价2720（当前价-80），高价2880（当前价+80），固定赔付80，下跌**2倍**采购，共40个交易日

规则如下：



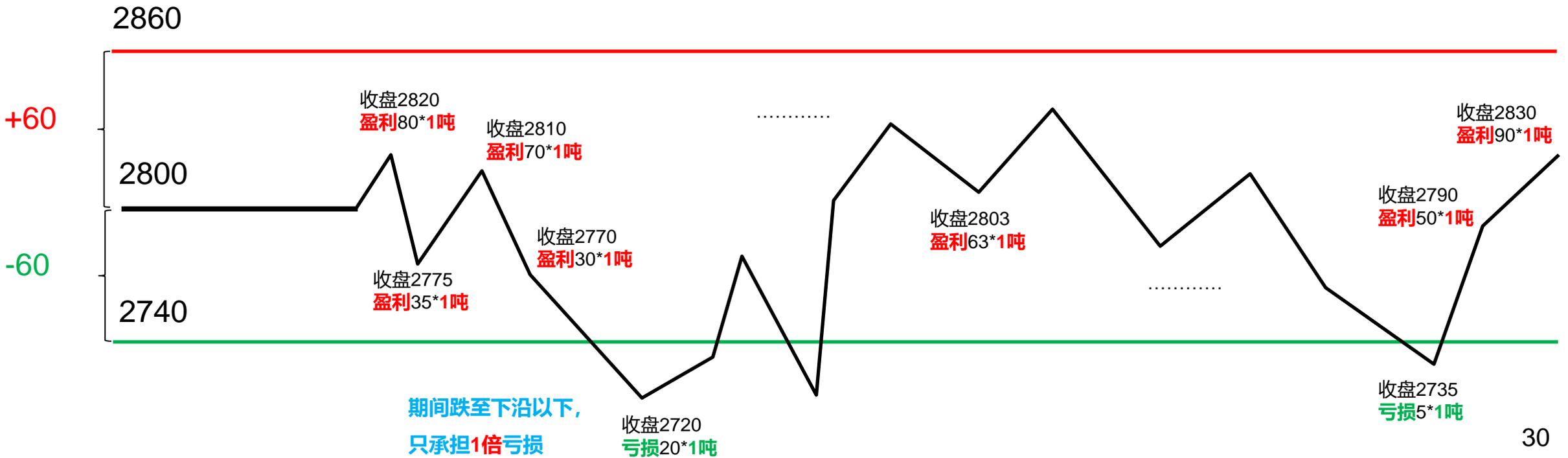
3、敲出一次性补偿、期末下跌总量采购 - 现金角度

假设期货价格2800，假定基差为0，每天需要随行就市采购**1吨**货物，期末或有批量采购。

约定：2800作为采购点位，低价2740（当前价-60），高价2860（当前价+60），期间下跌**1倍**采购，期末下跌总量采购，共40个交易日，规则如下：

期间1倍
期末总量

情形1：存续期间**无敲出**，且到期价格**高于**执行价



3、敲出一次性补偿、期末下跌总量采购 - 现金角度

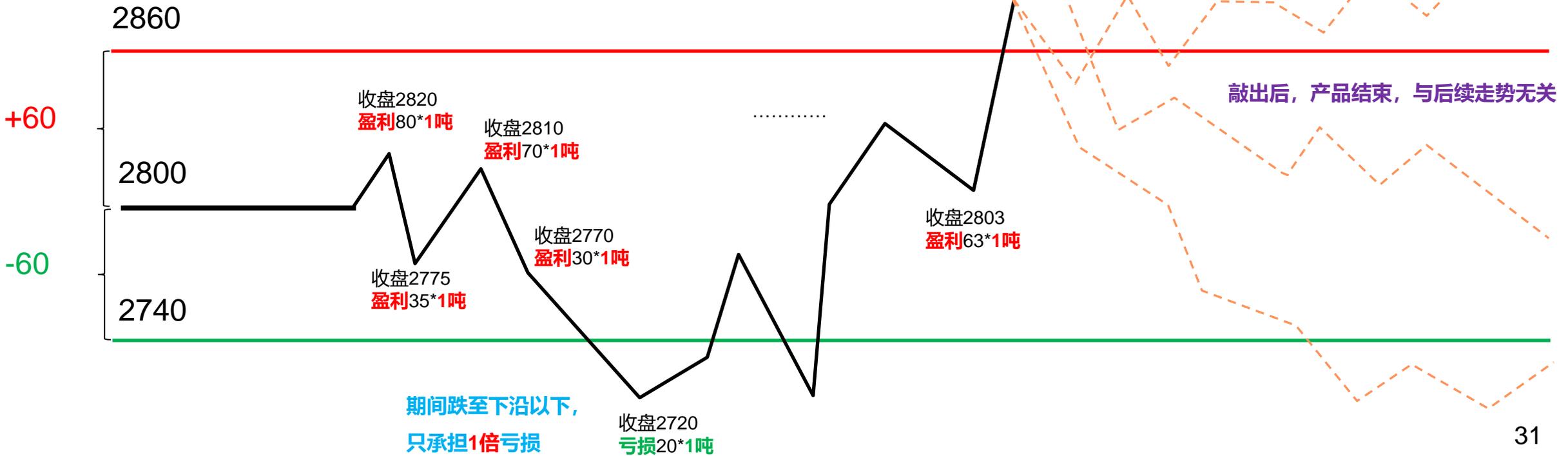
假设期货价格2800，假定基差为0，每天需要随行就市采购**1吨**货物，期末或有批量采购。

约定：2800作为采购点位，低价2740（当前价-60），高价2860（当前价+60），期间下跌**1倍**采购，期末下跌总量采购，共40个交易日，规则如下：

期间1倍
期末总量

一次性补偿金额：
未结算天数*单倍量*（敲出价 - 入场价）
= 15*1*（2860-2800）= 900

情形2：存续期间敲出结束，获得剩余数量的一次性补偿



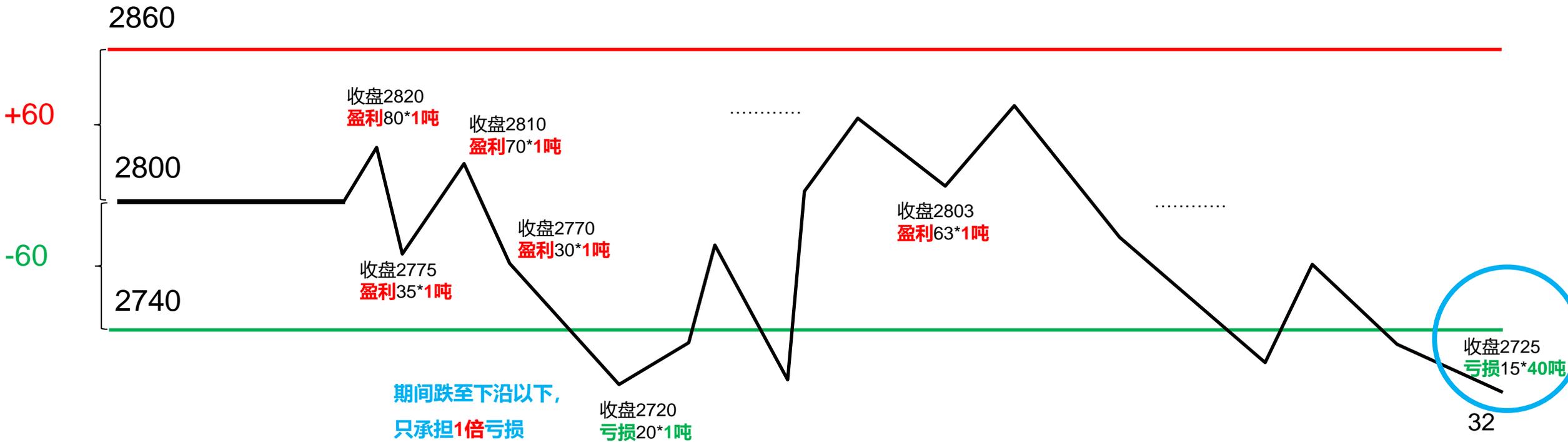
3、敲出一次性补偿、期末下跌总量采购 - 现金角度

假设期货价格2800，假定基差为0，每天需要随行就市采购**1吨**货物，期末或有批量采购。

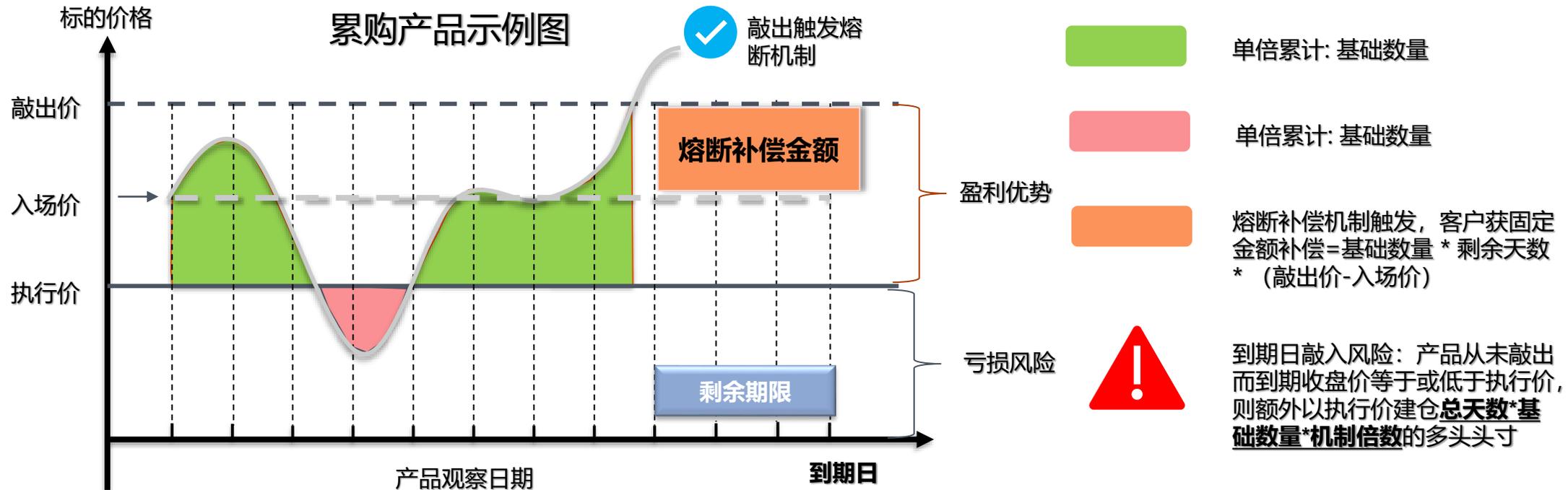
约定：2800作为采购点位，低价2740（当前价-60），高价2860（当前价+60），期间下跌**1倍**采购，期末下跌总量采购，共40个交易日，规则如下：

期间1倍
期末总量

情形3：存续期间无敲出，且到期价格低于执行价，需要一次性结算总量



3、熔断累购 - (敲出一次性补偿、期末下跌总量采购) - 产品详解



执行价格

客户未来每日以此价格
采购商品



每日基础数量

标的收盘价在约定区间内, 客户
每日以执行价购买的量 (注: 跌
破执行价也是单倍量)



熔断机制

若产品敲出, 则触发熔断补偿机制,
客户一次性获得基础数量*剩余期限*
(敲出价-期初入场价) 的补偿



机制倍数

适用于到期日敲入的情形, 客户建立
多头的数量为机制倍数*基础数量*总
天数



到期敲入机制

产品期间从未敲出, 而且标的到期等
于或低于下沿触发敲入机制, 则产品
额外生成以执行价建仓的, 数量为总
天数×基础数量×机制倍数的多头

注: 产品期限、期间倍数、到期日数量均会影响相应价格区间, 产品期限越长。机制倍数越大, 区间越宽

结算方式选择

➤ 现金结算

每日根据收盘价及产品条款累积盈亏数据，产品了结后统一结算

➤ 现金结算 + 远期多单

除了每日对产品进行现金结算，还根据产品特点，另外再以收盘价持有期货仓位（根据单倍量、多倍量、敲出等决定仓位数量）

➤ 混合方式：

除了每日对产品进行现金结算，根据客户指定，选择是否持有期货仓位

累计期权总结

■ 累计产品为什么受市场偏爱：

- 产品设计从理念上合约下游企业运营逻辑，上涨可以获得一定赔付，下跌可以接货（累沽类推）。
- 起初可以直接获得补偿，符合“**低价买货、高价卖货**”原则
- 占用保证金，但通常不需要支付权利金

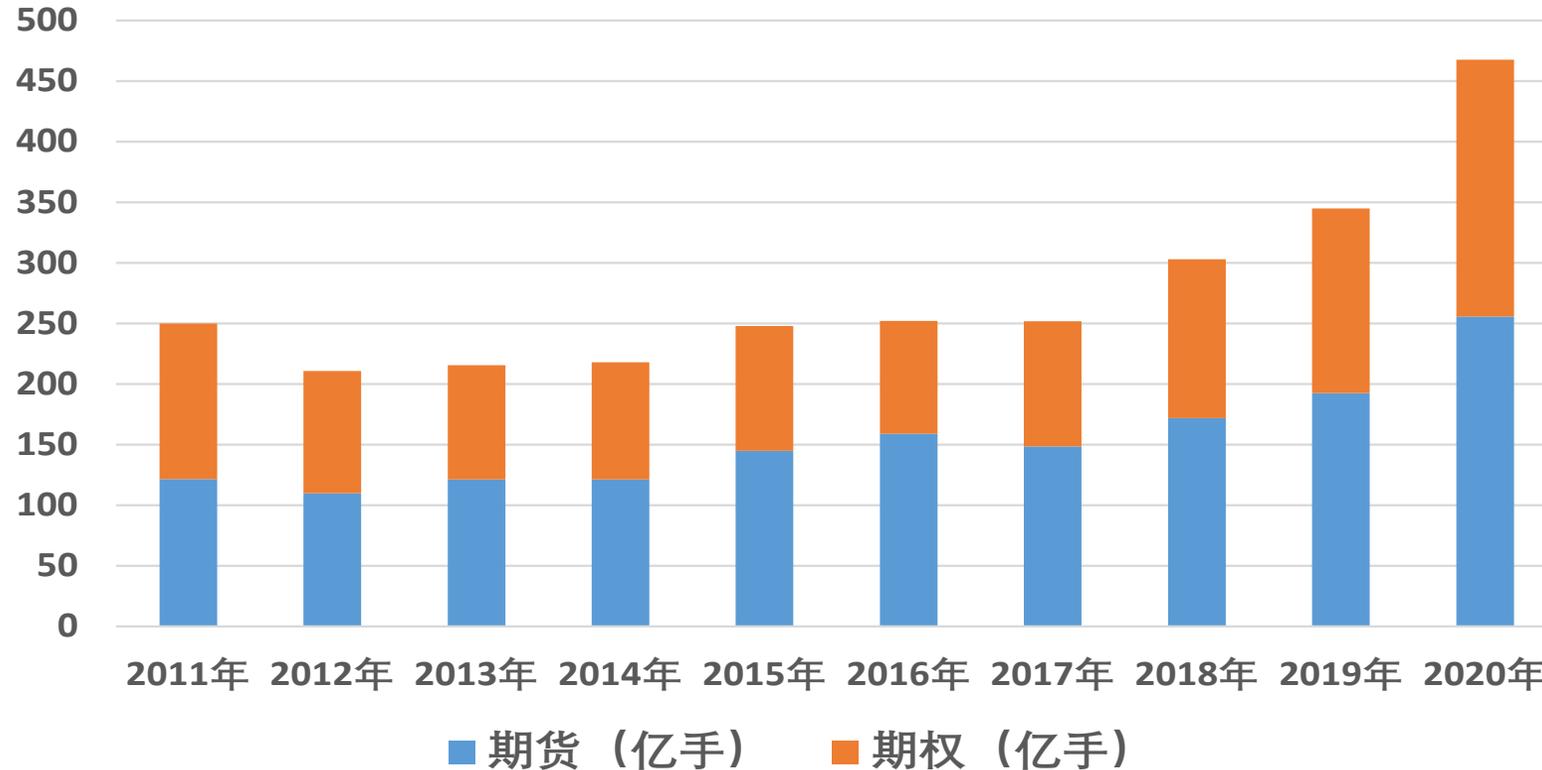
■ 应用情形总结：

产品类型	累购	累沽
低价采购	1、预计偏强，大涨可能性不大 2、希望能以较低价格接货 3、如果行情较多下跌，可以接受多接货	1、预计偏弱，大跌可能性不大 2、希望能以较高价格卖货 3、如果行情较多上涨，可以接受多卖货
固定折扣采购	1、预计偏强，大涨可能性不大 2、希望能较当前价格折价固定金额 3、如果行情较多下跌，可以接受多接货	1、预计偏弱，大跌可能性不大 2、希望能较当前价格涨价固定金额 3、如果行情较多上涨，可以接受多卖货
一次性补偿采购 (看涨后市的更好选择)	1、存续期下跌只承担单倍风险 2、存续期敲出可以获得一次性补偿，避免价格直接上涨导致完全错过 3、到期日承担总量风险 4、适用于比较强的看涨预期	1、存续期上涨只承担单倍风险 2、存续期敲出可以获得一次性补偿，避免价格直接下跌导致完全错过 3、到期日承担总量风险 4、适用于比较强的看跌预期

第四部分 其他说明

市场规模 – 场内期权

全球场内期货期权交易量



- 1、成熟衍生品市场中，场内期权的交易量占比超过40%，总量近**200亿手**。
- 2、三家商品交易所在2021年期权总成交量在**2.15亿手**，增幅**100%**

期权的发展空间还很大，场内期权衍生品市场占有率超过40%，是与期货几乎同等重要的风险管理和投资工具。

场外场外衍生品准入要求



专业投资者

- 1、可参与场外商品期权、互换、远期；
- 2、符合更高条件可参与权益类场外衍生品交易。

01

投资者类型



普通投资者

- 1、可参与场外商品期权买权交易
- 2、在接受公司风险揭示的情况下，并签署自愿承受更高风险等级风险的法律文件的情况下，可参与其他场外衍生品交易（权益类衍生品除外）

02

专业投资者之外的投资者为普通投资者——提供近一期的财报、实际风险管理需求（交易经历证明或现货贸易发票）

注意：根据普通投资者风险承受能力评估问卷的结果，应当将普通投资者风险承受能力至少划分为C1（含不愿承受任何投资损失的风险承受能力最低类别）、C2、C3、C4、C5类，并且风险承受能力等级应与产品或服务的风险等级匹配。

场外衍生品交易流程

在专属客户微信服务群中向中粮祈德丰商贸询价



询价

客户用约定的银行账户将足额的资金划转至中粮祈德丰商贸银行账户



入金

确认到账后，在专属客户微信服务群中向中粮祈德丰商贸交易员下单



交易

收盘后，将当日成交《交易确认书》发送至预留电子邮箱中，回复或用印



确认

交易期间可提前平仓或到期按约定方式进行结算



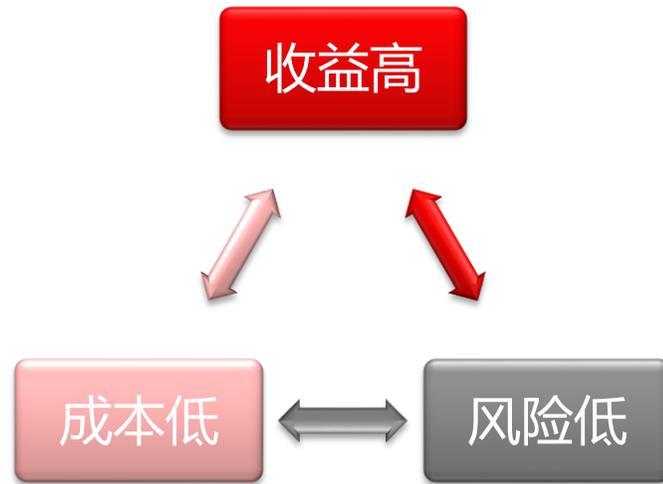
结算

结算后资金划转至客户场外业务账户，如需划转至银行账户需提出出金申请



出金

金融工具不可能三角 – 选择合适的风险管理办法



任何金融工具，不管是期货还是期权，**均有风险**



如果策略方向做反，不可能没有损失，
但我们要做的是控制风险，**通过风险管理方案降低锁定损失**



品种行情分析 + **匹配的衍生品策略**
并实施策略前准备好不利情况下的风险管理方案

免责声明

- 本材料所载的信息、资料或分析工具仅提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。
- 本材料所载资料的来源及观点的出处皆被中粮祈德丰(北京)商贸有限公司认为可靠，但中粮祈德丰(北京)商贸有限公司不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中粮祈德丰(北京)商贸有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。客户不应单纯依靠产品而取代个人的独立判断。
- 本材料所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。
- 本材料所载的资料、意见及推测反映中粮祈德丰(北京)商贸有限公司于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中粮祈德丰(北京)商贸有限公司其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。
- 本材料不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本材料中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

谢谢



陈越强：138 1083 9175 (同微信)