场外期权优化铅企销售利润 风险管理助力国家“双碳”战略

中信中证资本管理有限公司

一、企业情况

随着国家“双碳”目标的确立，新能源事业逐渐进入了迅猛发展阶段，以太阳能、风能、光伏、锂电池汽车为代表的各行业表现尤为强劲，对性能稳定的铅酸蓄电池需求进一步加大。铅酸蓄电池具备安全、可靠、适用性好的特点，不仅能为新能源汽车提供低压供电、高压唤醒的支持，还能作为太阳能及风能的储能设备，其在新能源事业的发展中起到承上启下的重要作用。

作为国内少有、云南省内唯一一家涵盖铅矿开采冶炼、蓄电池制造回收的全链条有色金属铅集团的贸易子公司，A 企业负责自身铅锭库存部分规模的贸易销售及套期保值，在地区内的蓄电池销售市场有重要影响力，市场贸易规模较大且市场口碑优异。

A 企业自身拥有铅锌矿山，其矿产开采出的铅矿有较强的套期保值需求，铅酸电池生产周期较长，价格的大幅波动会对企业经营利润造成非常强烈的影响。因此，一直以来，A 企业通过上海期货交易所的沪铅期货合约进行风险对冲，在开采出矿产后通过盘面进行期货套保。

二、案例背景

传统的期货套保工具，利用期货价格和现货价格走势相近的特点，在盘面开立和现货敞口数量相同、方向相反的头寸，实现了对风险和收益的完全锁定。对于客户来说，在极端风险行情下，运用期货套保是十分有效的。但是在行情震荡或者趋势上涨的时候，则会遇到现货盈利、期货亏损的风险。同时，对于企业长期持续经营来说，单纯通过期货空单套保尽管规避了价格下跌的风险，但是也丧失了铅价行情上涨对于企业增加收入的空间。场外期权工具凭借非线性的特点，可为现货套保建立立体化、应对不同行情的方案。

随着 2022 年国际地缘政治环境的激化，有色金属铅的价格持续宽幅震荡，严重影响国内新能源企业采购铅酸蓄电池的成本。A 企业希望利用场外期权工具优化其套期保值的效果。

中信中证资本是首批经中国期货业协会批准开展风险管理试点业务的期货子公司，业务范围包括场外衍生品业务、做市业务、合作套保。作为国内领先的衍生品服务提供商，中信期货及其全资子公司中信中证资本致力于应用期货、期权等衍生品为客户做到降本增效、优化利润。在了解到客户的需求后，中信中证资本根据 A 企业实际情况，为其设计了场外期权卖权的交易结构，向其说明了该交易结构的损益情况和交易风险：在开采出铅矿后，通过“备兑交易”即配合多头现货开立虚值卖出看涨期权，锁定了现货销售的最高价，同时获得期权费，应对可能下跌的风险。震荡的行情下，在对冲部分下跌风险的同时还能

保留现货可能上涨的部分空间，在宽幅震荡的行情下对套期保值方案进行了优化。

同时，中信中证资本还向客户介绍了含权贸易在企业产销供应链中的市场发展情况，让 A 企业意识到通过贸易的方式可以转移卖权收益、增加销售规模，以及降低下游客户采购成本。了解了含权贸易模式的优点后，A 企业计划通过贸易的形式将部分增收的收益转移给下游新能源采购企业，从而在一定程度上降低其采购成本。

三、案例实施过程

2022 年第一季度，A 企业对自身开采出矿产的部分规模制定了场外期权套期保值计划，分别在 1 月、2 月及 3 月开展了“备兑交易”，在拥有现货头寸的基础上，卖出了未来一个月后到期的虚值看涨期权。以 3 月交易为例，3 月 30 日沪铅主力合约 2203 的盘中价格为 15660 元 / 吨，A 企业卖出 4 月 29 日到期、执行价为 16100 元 / 吨的看涨期权，期初收取权利金 74 元 / 吨，交易规模为 200 吨，此次套保对标的对象为未来计划销售至终端的蓄电池产品，二者之间有一定相关性。到了 4 月 29 日，沪铅 2203 收盘价为 15695 元 / 吨，相较期初有小幅上行，但未涨破执行价 16100 元 / 吨。对于 A 企业来说，其线性的多头头寸不仅获得了行情上涨的收益，同时通过卖权实现了收益的进一步增收。

在充分了解场外期权的交易模式及损益情况后，A 企业希望进一步将场外衍生工具运用于其供应链生产环节。例如以贸易的形式服务下游采购终端，以其卖权交易为例，通过卖权交易可以实现销售利润的增加，其本质是锁定了未来随行就市的最高销售价，以高价预售的方式获得权利金的收入。对于这一部分的利润，如果企业长期在对市场观点有看法后能够持续转化为利润的收益，则在其未来货物销售的过程中能将增收的收益转化给下游消费企业，从而优化其采购成本。这不仅可以增加企业的销售规模，而且能为企业在区域内持续经营提供重要助力。特别是其下游的消费主体多为新能源生产型企业，对铅酸蓄电池等有色金属铅制品有强烈需求，通过优化其采购成本，也能为新能源产业和国家“双碳”事业的发展贡献价值。

四、案例总结

作为场外衍生品市场的重要工具之一，场外期权对企业套期保值的优化及供应链服务水平的提升提供了更多空间，充分发挥其定制性和非线性的优势特征，一方面可以为实体企业提供精准的价格风险管理服务，帮助实体企业降低日常经营中可能面临的价格波动风险；另一方面，还为实体企业的经营及贸易方式带来优化，延展了传统场内市场的功能和内涵。

综上所述，实体企业对风险管理的需求越来越多样化，场外期权作为一个新兴的工具，将帮助更多实体企业进行更灵活、更高效的套保。期货风险管理子公司为场外期权交易提供平台，对我国场外衍生品市场发展建设具有不可替代的作用。中信中证资本将持续发挥场外衍生品专业优势，帮助实体企业提高抵御市场风险的能力，服务实体经济高质量发展。

（责任编辑：林帆）