

“锁价 + 含权”贸易 铺设保供稳价新路径

——永安资本服务山西省道路工程企业沥青采购

浙江永安资本管理有限公司

2021年初，原油市场的复苏带动沥青价格上涨，永安期货股份有限公司（以下简称永安期货）全资风险管理子公司浙江永安资本管理有限公司（以下简称永安资本）充分发挥自身专业优势，通过为山西省道路工程企业提供“基差点价 + 含权贸易”服务方案，2021年稳定供应沥青15万吨，降低企业沥青采购成本6600余万元，为基建项目原材料保供稳价探索出了一条新路。

一、项目背景

随着全球经济复苏，原油价格自2020年下半年以来一路高歌猛进，沥青等原油下游相关产品价格也出现较大涨幅。山西某道路材料有限公司（以下称A公司）是一家参与全国各地道路工程项目投标，承担山西、甘肃等省多个高速公路项目建设任务的中小企业。该企业每年至少有30万吨的沥青采购需求，并且大部分道路工程

为固定价投标项目。

面对2021年原油市场价格的剧烈波动，A公司主要面临以下几个难题：一是沥青行业上游炼厂强势，不能为企业锁价保供，导致该公司无法锁定项目测算时的投标利润，担心沥青价格上涨影响利润；二是由于工程项目回款速度较慢，应收账款较多，企业资金较为紧张；三是若通过囤货锁定沥青采购成本，不但资金问题难以解决，而且受到沥青存储库容难寻、仓储费用高的限制。因此，A公司向永安资本咨询，希望利用衍生品工具以较小的投入锁定远期沥青采购成本。

二、服务方案与开展过程

针对A公司遇到的困难和风险管理诉求，永安资本为其量身定制了基差点价和含权贸易服务方案（图1）。

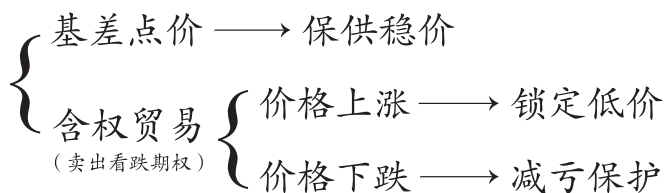


图1：基差点价和含权贸易服务方案示意图

（一）基差点价为企业节省 3000 万元成本，助力企业保供稳价

2021 年春节，A 公司担心第二季度原油价格大涨将导致其沥青采购成本上升。针对企业的这种担心，永安资本向企业提供了基差点价服务方案，即企业在期货交易时间向永安资本点价，双方以期货点价加升贴水的最终价格签订现货销售合同，永安资本则将自身面临的价格风险通过期货市场等进行对冲。

考虑到企业资金短缺的实际，在对企业进行尽职调查后，永安资本决定根据企业生产需要分阶段签署合同，同时收取 20% 的定金，以帮助企业提前锁定 2021 年 5-9 月份的沥青采购价格。2021 年 3 月份以来，A 公司通过基差点价方式向永安资本采购沥青近 8 万吨，节省了至少 3000 万元的成本，在规避现货价格上涨风险的同时，也保障了原材料的稳定供应。

（二）含权贸易为企业进一步降本增效，精准测控风险

面对 2021 年以来原油的上涨行情，A 公司提出除基差点价服务外，永安资本可否为其提供其他服务方案，以帮助企业在可承受的风险范围内进一步降低采购成本。针对企业需求，结合客

户生产经营计划 and 市场行情判断，永安资本为其制定了含权贸易服务模式。

含权贸易指将现货贸易和场外衍生品工具相结合，通过应用场外期权工具，在签订现货合同时赋予某一方或者双方一定权利的贸易模式。含权贸易服务模式的重要基础在于对企业所面临价格风险的精准测控。为此，永安资本首先深入调研了 A 公司的生产经营实际需求，在含权条款中做出与企业经营相匹配的要素设计。其次，永安资本充分发挥自身对市场风险的精确测算能力，通过对市场价格和期权市场波动率等进行专业测算，为场外期权合理定价，设计出符合企业风险承受能力的含权贸易条款。

以其中一笔含权业务为例，2021 年 4 月 9 日，沥青现货市场价格在 2869 元 / 吨左右，按普通基差点价模式定价则现货价格约为 BU2109 平水。经由永安资本在普通基差点价基础上嵌套场外期权后，企业可获得相应的权利金补偿，从而使企业能以比普通基差点价模式更低的价格获得现货。具体来说，永安资本与 A 公司签订的购销合同在“含权”后的判定条件及对应结果如下（表 1）：

表 1：永安资本与 A 公司签订的购销合同在“含权”后的判定条件及对应结果

| 7 月 12 日 BU2109 收盘价格 | 现货成交价格 | 权利金补偿 | 客户采购数量 |
|----------------------|------------|-----------|---------|
| 高于 2869 元 / 吨 | 2709 元 / 吨 | 160 元 / 吨 | 5000 吨 |
| 低于 2869 元 / 吨 | 2789 元 / 吨 | 80 元 / 吨 | 10000 吨 |

最终，在 2021 年 7 月 12 日当天，BU2109 收盘价格为 3434 元 / 吨。根据合同条款约定，A 公司采购永安资本沥青的最终结算数量为 5000

吨，单价为 2709 元 / 吨。7 月 12 日当天沥青现货市价为 3350 元 / 吨左右，A 公司通过此笔含权贸易，实际降低了约 640 元 / 吨的采购成本。

通过上述例子可以看出，含权贸易模式使企业无需直接进入期货及衍生品市场即可实现：在价格上涨时，降低采购成本；在价格下跌时，通过权利金的补偿获得一定减亏保护的风险管理目的。至于含权贸易中的市场风险，则由永安资本通过在场内市场多段成交、持续对冲进行转移。

三、项目总结

该项目中，A 公司通过永安资本的现货采购总量为 15 万吨左右，其中 8 万吨采用基差点价模式，7 万吨采用含权贸易模式。综合计算，企业采购平均成本维持在 2940 元 / 吨左右，较同期北方沥青现货平均 3380 元 / 吨左右的价格，每吨采购成本降低了近 440 元。通过永安资本为其提供的上述两种服务模式，企业总计节省了 6600 多万元的采购成本。

后续 A 公司与永安资本仍保持紧密的合作关系，2022 年底，针对 A 公司承接的来年一系列工程施工项目，永安资本为其设计含权点价模式，实现远期锁价，供应远期沥青货 1 万吨，不仅规避了未来价格上行的风险，还锁定了项目利润。该 1 万吨沥青货物已于 2023 年 1-7 月交付完成。

永安资本针对企业需求为其制定的“基差点价 + 含权贸易”服务方案，将企业的经营特点、面临的难点及风险管理需求与永安资本的专业优势相结合，从中找出了最优解决方案，不仅帮助企业锁定了远期价格，还为企业克服了沥青库容和资金紧张难题，使企业提高了经营效率并获得稳定利润，在助推西部陆海新通道建设、共建“一带一路”方面具有积极作用。

（责任编辑：杨洋）