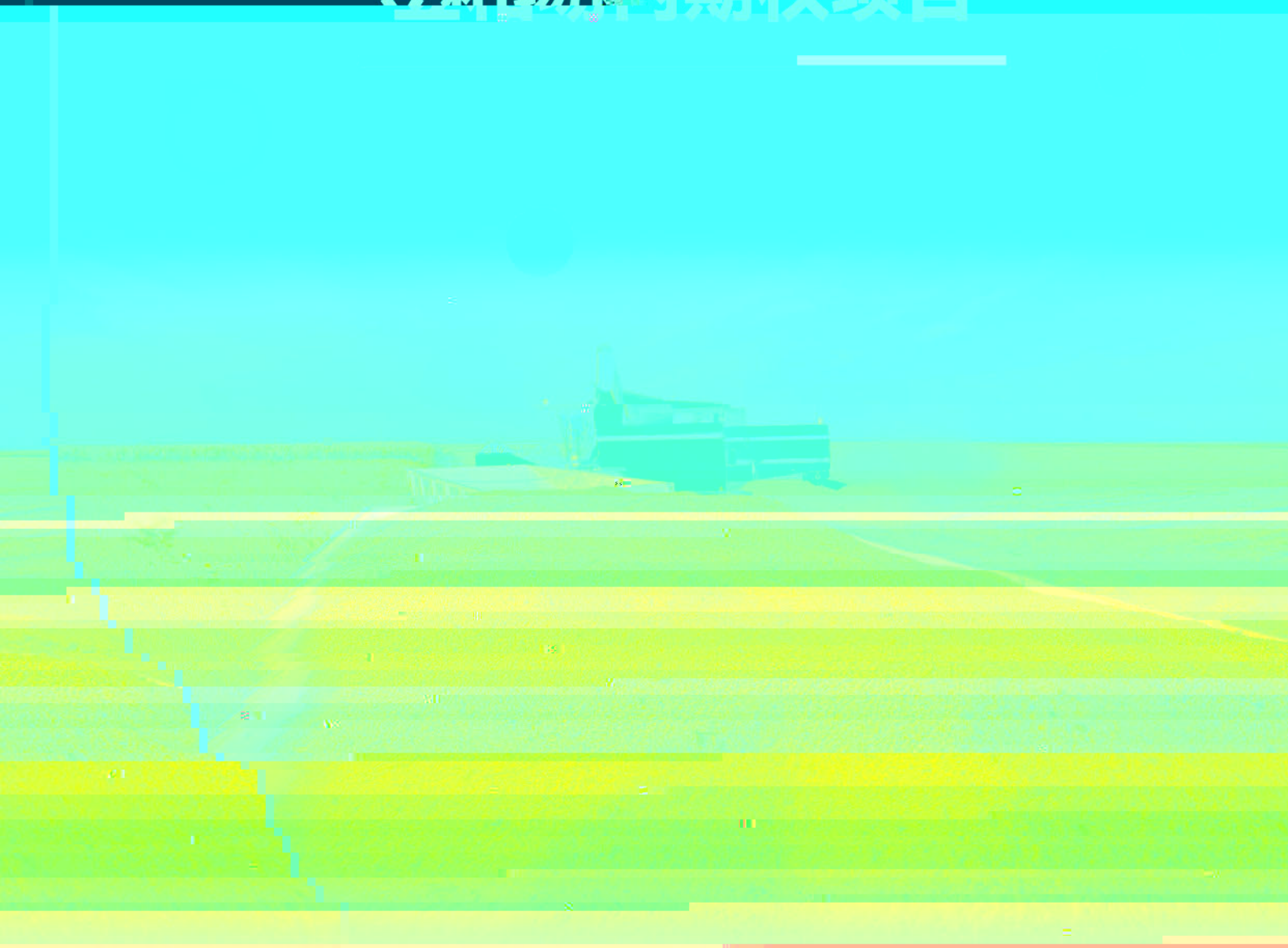


中粮期货 × 压榨企业 豆粕场内期权项目



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，油厂断后停机现象频繁，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，选择借助期货套保工具对冲价格风险，提高经营净利润。

方案设计

图3-1 2022年2-3月豆粕期货价格走势



下，豆粕现货产品价格波动幅度的风险较小，可考虑采用场内期权保值。在现货期货的基础上，卖出看跌期权来增强收益。

4月中下旬，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合约作为套保标的。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。如果豆粕期货价格大幅下跌，卖权持仓亏损在无限亏损可能，企业将减仓套期保值，当运行平稳。

交易策略

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，价格相对高位时加仓，通过较好地择机择时，波动期间操作实现了282.0万元的期货收益。

在期权套保方面，企业卖出平值期权，192.20元/吨的平值期权波动率为25.5%，低于历史波动率，整体波动率

下降
波动率

M2209收平4000

是2号后，期货价格始终在3800-4000元/吨之间震荡。8月1

值，共计损失1500万元，期
收益1167.4元/吨，合计833.3万
元。

项目期间，现货价格下跌300元/吨，即远期豆粕库存
货端盈利258.3元/吨，合计1364.35万元，期权权利金
元，期现结合单吨盈利135.81元/吨，合计679.05万

总结与思考

表 套保效果比较分析

套保模式	套保效果	套保效果	套保效果
传统套保	单吨: -300元 合计: -15000万元	-	单吨: -300元 合计: -15000万元
期货套保	单吨: 2300元 合计: -1500万元	单吨: 26907元 合计: 1345355万元	单吨: 23097元 合计: 134085万元
期货+期权套保	单吨: -300元 合计: -1500万元	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: 67905万元

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

幅度为-285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

过该项目的“期货+期权套保+期权”模式，企业最终不仅较好的

应对了基差回