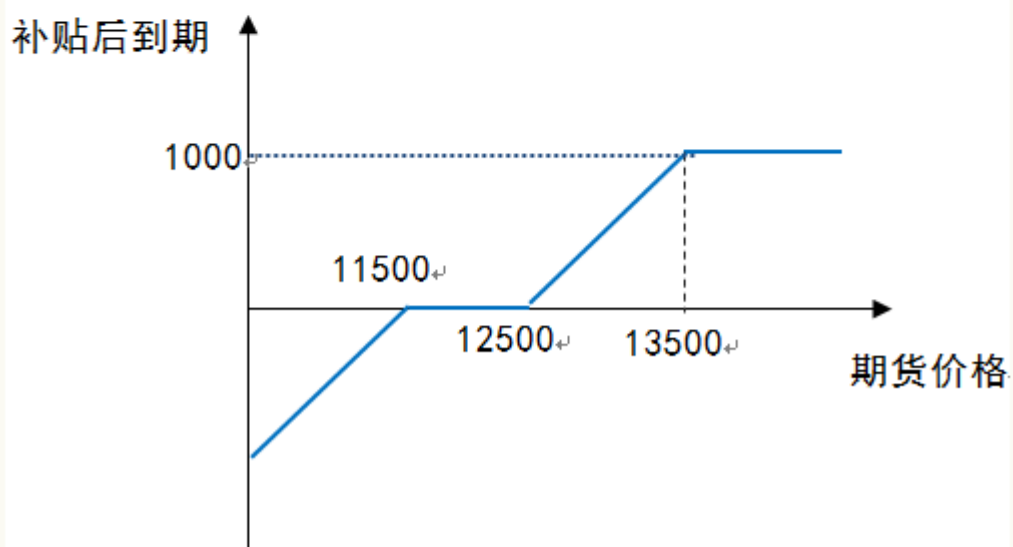
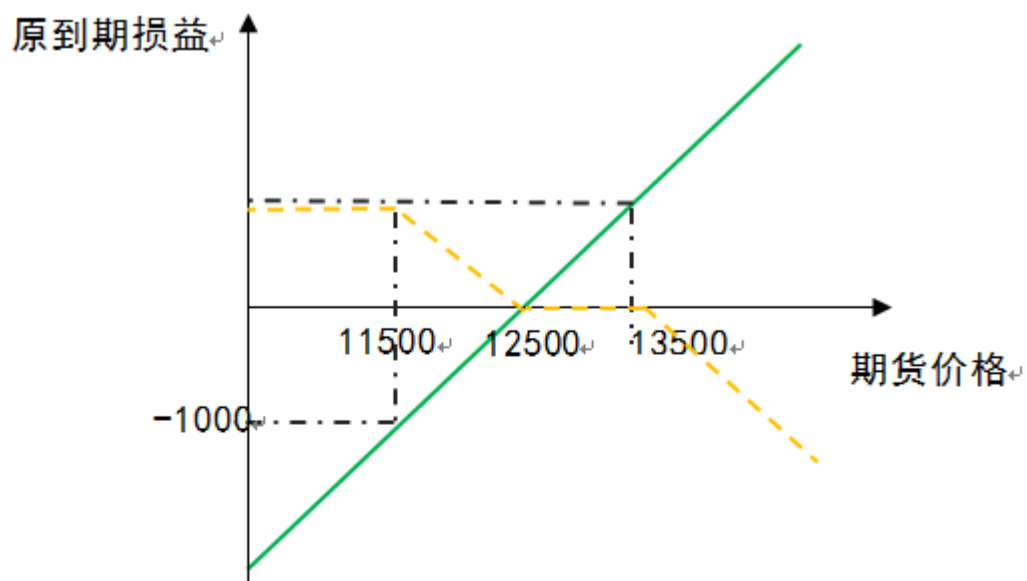


天然橡胶价格在 2011 年冲到高点后便开始了漫漫下跌之路，虽然在 16 年底到 17 年初受到多种利好，出现了一波反弹，但是在供过于求基本面以及期货高升水的影响下重回弱势，近期价格再次暴跌，创下了 2016 年以来的新低，这让处在熊市轮回中的橡胶产业链里的企业备受煎熬。

为了解决橡胶产业链目前面临的困境，南华资本衍生品团队近期走访了青岛地区多家贸易商以及轮胎企业，在与他们进行了深入交流后发现产业链目前面临很多需求亟待解决，其中一个比较共通的需求就是在当前偏空的基本面下，如何对库存进行保值又不丧失未来库存升值潜力。而这个需求单纯用期货套保无法满足，一方面期货套保会丧失未来现货升值可能，另外一方面贸易商和下游轮胎厂的资金更多的是用于生产经营中，期货套保需要保证金占用较高，在目前绝对价格低位情况下企业并不愿意用期货进行套保。

青岛开发区某贸易商便面临此种情况。该贸易商在版纳自有胶林种植生产橡胶，主要从事橡胶进出口贸易，品种包括标胶、混合胶等，一年贸易量约十万吨。因与山东多家轮胎生产厂家拥有长期稳定的合作，需要为轮胎厂提供采购原料，该贸易商手上有几千吨的流转库存，面临着“既怕跌，又怕涨”的心理。一方面担心买货后价格下跌，另一方面担心做了期货套保后价格又上涨，陷入矛盾之中。为此，南华资本为其“量身定制”，设计了一个风险管理方案。

在与该贸易商深入沟通后，针对客户的需求南华资本设计了一个三腿期权策略（Three-Way Collar），即在当时 1809 盘面 12500 时，买入 3 个月的平值看跌期权，同时两边再各卖出虚值 1000 点的看跌看涨期权，组合成权利金为 260 元/吨的三腿期权。该策略核心是买入一个平值看跌期权，标的价格下跌时该企业能够获得看跌期权收益来对冲现货端的损失，同时卖出一个低位虚值看跌和一个高位虚值看涨期权，以卖期权的权利金补贴买期权的权利金，还能享受同时买卖期权带来的单边卖价优惠，大幅降低期权组合的整体费用。而当价格落在两边区间时，企业可以实现对现货的完全保值并保留现货部分上涨收益可能。由于权利与义务的不对等性，期权避险方案能帮助企业规避价格不利时的风险损失，同时仍旧可以享有价格波动的好处。



期权存续期内，由于受到中美贸易战冲击，行情大幅下跌，现货混合胶价格从10600 跌到目前的 10000 左右，期货价格则从 12500 跌到目前的 11500 附近，而通过期权三腿策略，该贸易商规避了现货跌价风险，又额外赚到了一部分价差回缩收益。

南华资本致力于运用期权等金融衍生品工具服务橡胶产业链企业，**针对企业生产经营中的需求设计相应的期权策略解决企业的“痛点”**，通过场外衍生品多样化的定制服务，充分发挥场外衍生品风险管理功能，为市场提供了更多的避险工具，满足市场各类投资者的多样化需求。

今年的 4 月 21 日第十二届中国期货分析师大会暨场外衍生品论坛将在杭州黄龙饭店召开，届时南华资本将和众多场外衍生品专家共同探索如何运用场外期权解决企业生产经营中遇到的困境，真正实现衍生品市场有效服务实体经济。