

# 中坤苹果（大连）场外期权业务风险管理案例报告

苹果期货作为国内第一个生鲜果蔬品种，很好的发挥价格发现和套期保值功能，为苹果期货提供了良好的风险管理工具，企业通过参与苹果期货及其衍生品工具，进行了很好的风险对冲，中原期货结合企业实际情况，很积极开展服务实体经济，助力苹果产业转型。

## 一、案例具体内容及创新性

业务服务模式——企业成立后，计划整合大连当地苹果产业，结合生产经营情况，根据苹果阶段性供需，计算苹果非基准品与基准品之间的价差，利用苹果场外期权进行风险管理，以少量的损失规避经营过程中的市场价格波动风险。

项目创新性——结合企业实际情况，缺少专业的期货人才储备，不能进行标准苹果期货的交割和接货销售，结合场外期权的简单和便利性，利用期货公司专业投资分析团队，实现风险管理的简单化和便利化。经过这种方式，解决了缺少企业专业人才的现状，同时还解决了非标准品不能直接参与风险管理的问题，比较贴合企业实际的经营情况，方便企业理解和进行对应的风险管理，避免了被迫接货和交货的期货端风险。

对冲方式及策略（举例说明）——进入 2019 年 12 月，苹果现货价格出现明显的滞涨，春节提振作用有效，市场寄希望于节后销售，但是节后仍旧面临价格进一步下跌风险，对库存 200 吨苹果买入对应 AP2005 标的场外看跌期权；12 月 20 日，买入 200 吨，执行价格在 7800 元/吨美式看跌期权，到期日为 2020 年 1 月 21 日（1 个月）。



中原期货研究所

## 大连中坤苹果场外期权业务风险管理方案

专题报告 | 苹果

发布日期：2019-12-15

投资咨询业务资格

证监发【2014】217 号

刘四奎

0371-61732882/68599135

liusk\_qh@ccnew.com

从业资格号：F3033884

投资咨询号：Z0011291

### 摘要

2019/2020 年度全国苹果整体丰收收官，整体苹果入库量大于去年，价格出现高开低走，春节前现货相对疲软，整体消费提振有限，为防止节后现货价格因果农集中销售出库再度出现下跌，结合大连当地苹果价格与基准地苹果价格价差波动规律，同时考虑到 AP2001 马上到期，AP2003 合约流通性问题，建议在 AP2005 合约上进行对应的买入场外看跌期权操作，规避节后价格下跌风险，对库存非标准品苹果进行公允价值变动损益管理。

试点项目的风险评估及对应措施——对于节后现货的价格下跌是基于供应大于需求,丰产大年的一个基础判断为基础,结合历史价格运行规律,结合当地非标准品与标准品之间的价差规律进行风险管理,进而实现对应的风险管理,但是也会面临一定的风险。执行风险:项目实施过程中可能面临执行风险与操作风险,针对此问题,公司设置了完善的风控制度和操作流程,采用挂价成交为最终交易确认,同时在计算式,同样采用挂价成交的方式进行作为对应的结算确认,同时为规避操作风险,对挂价、对冲、结算等环节都进行审核,关键节点设置双人审核制度,确保各个过程准确无误。价差风险:基准品与非基准品中间存在一定的价差,同时也存在一定的差异性,容易出现价格波动差异不能实现完整的风险对冲,可以采用对历史价格波动率进行测算,设定相对合理的头寸比例,优化保值头寸,同时可是在盘中加減头寸调整风险。市场风险:当市场行情出现与预期相反的价格波动或者是预期幅度相对较小,不能覆盖全部的权利金,还有一种情况是,当价格出现预期下跌后,又出现反向的价格波动使得收益受损,可以采用结合实际的情况进行提前平仓计算,减少损失。

## 二、案例取得的实效

中原期货成立专门的苹果产业服务团队,集中交易,研发,结算,交割,风控为一体的立体化服务团队,同时依托于总部研究所和投资咨询部为核心,积累了一批经验丰富,认真负责的专业型人才队伍为企业提供全面服务。

该项目初期规模为 200 吨苹果现货参与场外期权风险管理,采用一次性建仓,行权价格为 7800 元/吨,权利金为 96.75 元/吨,总计权利金需要 19350 元,到 2020 年 1 月 7 日选择平仓,平仓价格 326.50 元/吨,盈利 229.75 元/吨,共计盈利 45950 元。

### 场外商品期权交易确认书

甲方(卖方):豫新投资管理(上海)有限公司  
乙方(买方):中坤苹果(大连)科技股份有限公司

甲方和乙方以下单独称“交易一方”,合称“交易双方”。交易双方已经签署了《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议》(以下称“主协议”)及补充协议,本确认书构成主协议下的一项“交易有效约定”,主协议和补充协议中的全部条款适用于本确认书,除非本确认书中另有约定。

本确认书适用《中国证券期货市场场外衍生品交易商品类衍生品定义文件》及其修改或补充(以下称“商品定义文件”),若本确认书与商品定义文件中的约定不一致,本确认书的相关约定具有优先法律效力。

交易双方同意,本确认书所述条款构成了交易双方之间就本确认书项下交易的完整条款,且对交易双方具有法律约束力。

#### 一、期权条款

期权标的	AP2005	期权类型	<input type="checkbox"/> 看涨期权 <input checked="" type="checkbox"/> 看跌期权
成交日	2019 年 12 月 20 日	到期日	2020 年 1 月 21 日
行权价格	7800 元/吨	数量	200 吨
行权时间	<input type="checkbox"/> 欧式(行权时间为到期日) <input checked="" type="checkbox"/> 美式(行权期限为成交日至到期日)		
结算价格确定方式	<input checked="" type="checkbox"/> 一口价(行权时的最新价) <input type="checkbox"/> 平均价( 年 月 日至行权日之间的收盘价的算术平均值) <input type="checkbox"/> 触碰价(行权期限内价格触碰 时自动行权并按此价格结算)		
权利金	96.75 元/吨, 总计 19350.00 元		
备注	乙方 2019 年 12 月 20 日入金 30000.00 元, 当前可用资金为 10650.00 元		

#### 二、结算规则

甲乙双方以现金方式进行结算。

#### 三、中断(干扰)事件及其处理机制

中断(干扰)事件:适用“商品定义文件”;中断(干扰)日:适用“商品定义文件”;处理机制:适用“商品定义文件”。

#### 四、其他

本确认书传真件等件于原件。

### 场外商品期权交易结算单

甲方:豫新投资管理(上海)有限公司  
乙方:中坤苹果(大连)科技股份有限公司

甲方和乙方针对交易编号为 OTC0011-2019001 的场外商品期权交易进行如下结算:

#### 一、期权条款

期权买方	乙方	期权卖方	甲方
期权标的	AP2005	期权类型	<input type="checkbox"/> 看涨期权 <input checked="" type="checkbox"/> 看跌期权
成交日	2019 年 12 月 20 日	到期日	2020 年 1 月 21 日
行权价格	7800 元/吨	数量	200 吨
行权时间	<input type="checkbox"/> 欧式(行权时间为到期日) <input checked="" type="checkbox"/> 美式(行权期限为成交日至到期日)		
结算价格确定方式	<input checked="" type="checkbox"/> 一口价(行权日的最新价) <input type="checkbox"/> 平均价( 年 月 日至行权日之间的收盘价的算术平均值) <input type="checkbox"/> 触碰价(行权期限内价格触碰 时自动行权并按此价格结算)		
权利金	96.75 元/吨 总计 19350.00 元		

#### 二、期权结算

结算方式	<input type="checkbox"/> 行权 <input type="checkbox"/> 放弃 <input checked="" type="checkbox"/> 平仓	结算日期	2020 年 1 月 7 日
平仓价格	326.50 元/吨 总计 65300.00 元		
平仓盈亏	229.75 元/吨 总计 45950.00 元		

#### 三、资金

乙方收取平仓资金	65300.00 元
乙方结算前可用资金	10650.00 元
乙方结算后可用资金	75950.00 元

#### 四、其他

- 本结算单手写无效;
- 本结算单传真件等件于原件。

### 三、案例的典型性及宣传价值

我国苹果种植区主要位于陕西、甘肃等中西部经济欠发达地区，在农业部认定的 122 个苹果种植重点县市中，有 33 个是国家级贫困县，涉及贫困人口 1751 万人。为更好地服务苹果产业发展，助力脱贫攻坚，2017 年 12 月 22 日，郑商所挂牌上市全球首个鲜果类期货品种——苹果期货。经过两年多的稳定运行，苹果期货已逐步发挥功能，开始为产业提供有效的远期价格指导和风险管理工具，加快产业标准化进程，推动实施“保险+期货”、“银行+保险+期货”等惠农工具，优化产业资源配置，服务实体经济初见成效。

辽宁大连地区作为苹果非主产区，苹果产业同样面临转型升级，企业在经营过程中同样面临各种风险和挑战，同样需要风险管理工具来规避价格波动风险，由于地域和非主交割品的限制，交易所未能在当地设立相应交割厂库和车船板，企业无法直接利用期货进行期现货相结合的风险管理，将面临对应的交割风险和接货销售风险，也不能直接申请交易所“期货+保险”项目支持，只能寻求对应的场外期权进行尝试，既规避了交割风险，又能解决企业实际的专业知识和专业队伍缺失的现实情况。

### 四、案例的影响力

辽宁作为苹果非基准交割品次主产区，跟大多数其他苹果次主产区一样，面临缺失专业队伍，缺少交割厂库，缺少对应的基准交割品等时机的问题，但是仍旧需要承受价格波动风险，该案例的尝试，为当地相关企业指明了一条利用风险管理工具的道路，为企业进行资源整合提供了强有力的后盾，同时也为企业服务其他非主产区和非基准交割品苹果提供很好的尝试，同时，也为下一步继续尝试推行商业价格保险提供一定模式和技术支持。

### 五、分析师经验总结

（1）新模式创新——在进行传统主产区贸易商和仓储企业进行常规的期现交割业务、“期货+保险”业务同时，还要充分考虑非主产区和非基准交割品地区企业参与利用衍生品进行风险管理的需求，积极引导企业进行场外期权业务的尝试和探索，同时服务相关的苹果企业差异化的需求。

（2）企业服务流程化——根据不同企业的实际需求，制定不同企业的服务方案，形成流程化，立体化，个性化，全面化的产业服务体系，对症下药，为产业保驾护航。

### 附件 3

#### 工作案例基本信息表

分析师姓名、角色	刘四奎、苹果分析师，主要负责苹果策略分析和制定，协助客户进行企业风险管理各项业务。
案例开始、终止时间	2019 年 12 月 20 日起至 2020 年 1 月 7 日止。
企业基本情况	中坤苹果(大连)科技股份有限公司位于中国(辽宁)自由贸易试验区大连经济技术开发区金窑路 38-7-1 号 1 层，注册资本金为 10000 万人民币，成立于 2018-07-05，目前公司的主要经营范围是农业技术、计算机网络技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；计算机系统集成；原粮、农副产品收购；原粮、水果、农副产品、化肥批发并利用互联网经营以上产品；市场调查；会议服务、展览展示服。
企业现货经营情况	中坤苹果(大连)科技股份有限公司成立后，主要结合苹果产业进行经营推广，2018 年公司尝试收购红富士苹果 102000 公斤，金额为 816000 元，单价 8 元/公斤，年度利润 51000 元；2019 年公司储存当地苹果 200000 公斤左右苹果，收购价格 6 元/公斤，金额约为 1200000 元。

企业参与期货市场情况	<p>苹果期货 2017 年 12 月 22 日上市，企业成立于 2018 年 7 月，积极参与苹果期现货的分析和交流，尝试过期货交易，积极结合当时情况申请苹果交割仓库，在 AP1905 合约上在山东地区进行收获后的卖方交割尝试，最后选择了平仓销售现货了结，2019 年主要在 AP2005 合约上进行买入看涨和看跌期权操作。</p>
其它需要说明的情况	无
<p>填表说明：</p> <p>1. 请使用简洁准确的语言填写以上项目，并确保所填内容真实、可公开。</p> <p>2. 本表占工作案例得分的 10%，请认真填写。</p>	