

# 期货日报 | 郑商所期权助力产业企业行稳致远优秀案例之一：巧用甲醇期权 从容应对风险挑战

郑商所发布 2021-08-30 17:52 发表于河南

收录于合集

#郑商所期权助力产业企业行稳致远

10个



**编者按：**为充分发挥期权优秀案例示范作用，进一步做好产业企业服务，2021年5月，郑商所面向期货公司开展期权案例征集活动。即日起，本报遴选部分优秀案例刊发，以期为更多产业企业参与期权套保提供经验借鉴，助力产业企业综合运用期货期权工具稳健经营。

## 巧用甲醇期权 从容应对风险挑战

期货日报

作者：杨帆（作者单位：兴业期货）

甲醇，作为一种重要的工业原料，其应用涉及化工、能源、建材、医药和农药等多个领域。我国甲醇的产量和消费量长年稳居世界第一，形成了以内地为产区，沿海为消费地的区域特征。甲醇期货、期权上市以来，成交活跃、产业企业参与积极。新疆某煤化工企业拥有国内最早一批百万吨甲醇装置，通过积极参与期货市场套期保值，有效地规避了甲醇价格波动风险。面对近年来日益复杂的环境，企业正在积极探索期权套保之路。

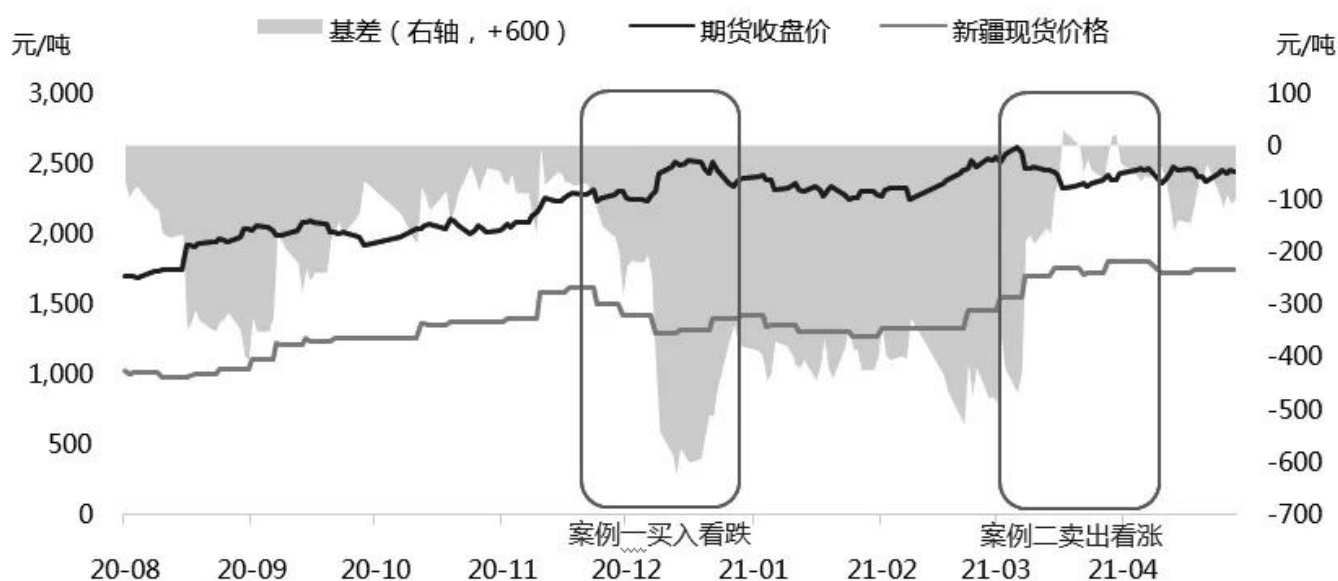
## 问题重重亟待解决

企业立足于新疆，凭借自有煤炭，早在2012年就建成了120万吨产能的甲醇装置，并通过自建销售和物流渠道，实现了九成直销西北贸易商。目前库容4万立方米（折合3万吨），能存放近两周的甲醇产量。出现极端下跌行情时，贸易商集中减少采购量，企业销售压力加大，而有限的库容又进一步降低了抗风险能力。销售负责人认为，除了积极拓展下游客户和增加物流覆盖等常规手段外，甲醇期货、期权也成了重要的风险管理工具。

近年来，甲醇产业不断变化。供应端，随着伊朗等国家甲醇产能的加速投放，我国甲醇进口量自2016年起爆发性增长，价格受国际因素影响更为明显。需求端，新兴的烯烃成为下游占比50%的绝对需求主力，而烯烃的消费又集中在华东，所以甲醇消费又由内地转向沿海。海外供应的不确定性叠加区域供需的不平衡，甲醇价格波动愈发剧烈。企业套保团队对这一点深有体会，为了解决这一难题，他们曾尝试过多种方法，最终将目光锁定到了甲醇场内期权上。

### 期权套保初窥门径

2020年新冠肺炎疫情突发，甲醇价格跳水并在低位徘徊长达4个月。针对此种振荡行情，期货套保不易操作且收效甚微，套保团队想到了期权。根据兴业期货的建议，滚动操作卖出期权，初次尝试就达到了良好的效果，并获得了企业上下的一致认可。在逐渐熟悉了期权套保的流程和切身体会到期权的优势后，企业全面开展期权套期保值，下面两个典型案例就展示了企业如何巧用期权进行风险管理。



图为两个案例分别对应的期货和现货走势

随着全球疫情缓解，工业生产快速恢复，甲醇需求集中释放，现货价格高歌猛进。不过据企业销售部门反应，自11月初新订单量就会陆续减少，库存开始积累。而冬天是

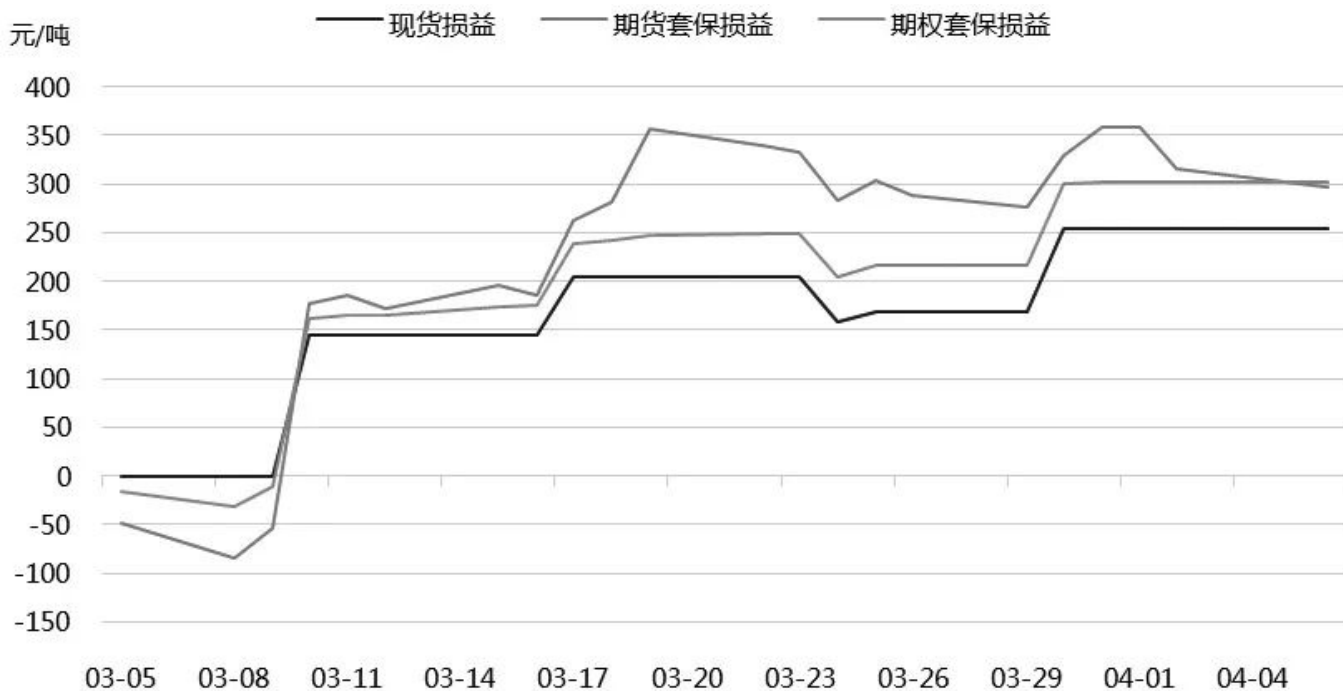
传统淡季且春节临近，担心12月至次年1月现货价格下跌。结合当前不利的基差和天然气装置集中检修下期货的补涨可能，兴业期货建议买入看跌期权以应对现货跌而期货涨的意外情况。

综合考虑合约流动性、保值效果、成本及风险，套保团队分批买入MA105P2100共计200手，通过分步建仓配现货库存积累节奏和优化持仓均价。最终现货下跌而期货上涨，期权套保减少了企业甲醇库存8元/吨的亏损，相比做空期货，极大地降低了衍生品自身带来的风险，同时保留了现货反弹时的收益。

2021年3月初，在碳中和概念、内蒙古能耗双控措施以及通胀预期的影响下，甲醇价格再度冲高。企业计划在4月初向下游客户销售5000吨甲醇，售价按当时市场价，企业对当前的价格非常满意，希望锁定销售利润。基于现货库存极低和看涨预期强烈，兴业期货认为期货下跌空间有限，高位振荡的可能性更大，而5月期权即将到期，卖出MA105C2600看涨期权更适合此种情况。套保团队按照80%比例一次建仓，持有一个月后到期平仓。下图为套保损益对比，由于现货持续上涨，而期货冲高回落，现货并没有承担下跌风险，卖出看涨期权额外带来了48元/吨收益，相比做空期货进行套期保值，盘中浮亏更小，最终收益也更高。

### 期权在手不惧挑战

两个案例中都出现了基差扩大的情况，这是内地甲醇企业在使用期货套保时，最担心也是最难处理的问题，而使用期权套保可以另辟蹊径，直接规避基差风险。值得一提的是，起初套保团队是在兴业期货的辅助下进行期权操作，在经过了一年的实践后，该团队不仅能够独立完成期权套保全流程，还反过来成为兴业期货的“老师”。套保团队负责人经常分享自己的经验，例如买入期权更侧重降低成本，通过分步建仓、增加卖出头寸以及优化行权价来实现。而卖出期权更关注风险控制，合适的入场时机和及时的止损缺一不可。套保团队负责人还表示，凭借期权这一桥梁，期货公司和实体企业紧密结合，实现了共赢。



图为卖出看涨期权、做空期货和不套保的损益对比

“碳中和目标下，甲醇作为煤化工的代表，身负减排重任，价格的波动势必会更加频繁和剧烈，稳定经营锁定利润成为当务之急，而灵活的期权正好可以实现精细化的风险管理需求。”套保团队负责人说，“我们目前的期权操作只能算初窥门径，以后还将持续探索期权的应用之道。我对未来充满信心，不惧任何挑战。”