

农产品投教讲座 ——棉花期货期权套期保值案例介绍

主讲人：华安期货投资咨询部——姚禹

目录

套期保值基本概念

01

期货期权套期保值案例介绍

03

02

企业经营风险分析

04

企业套期保值会计处理方式



华安期货
HUAAN FUTURES



Part 01

套期保值基本概念

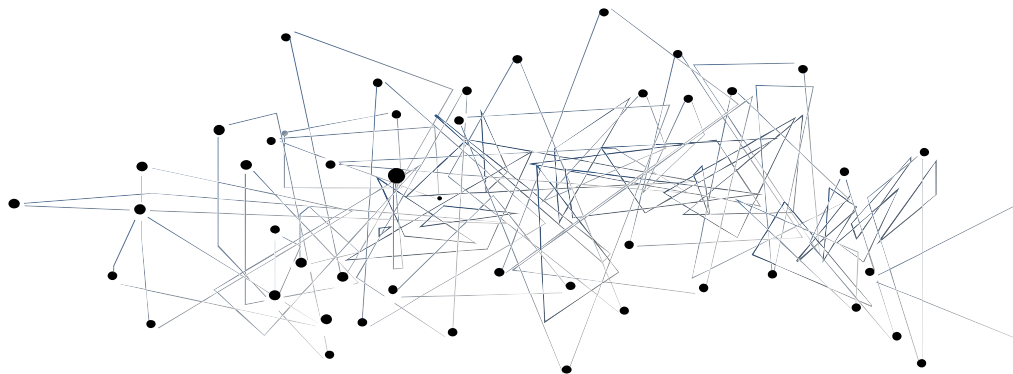


华安期货
HUAAN FUTURES

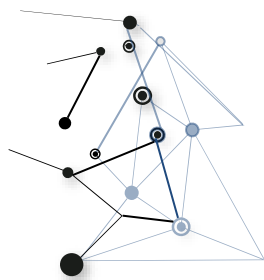
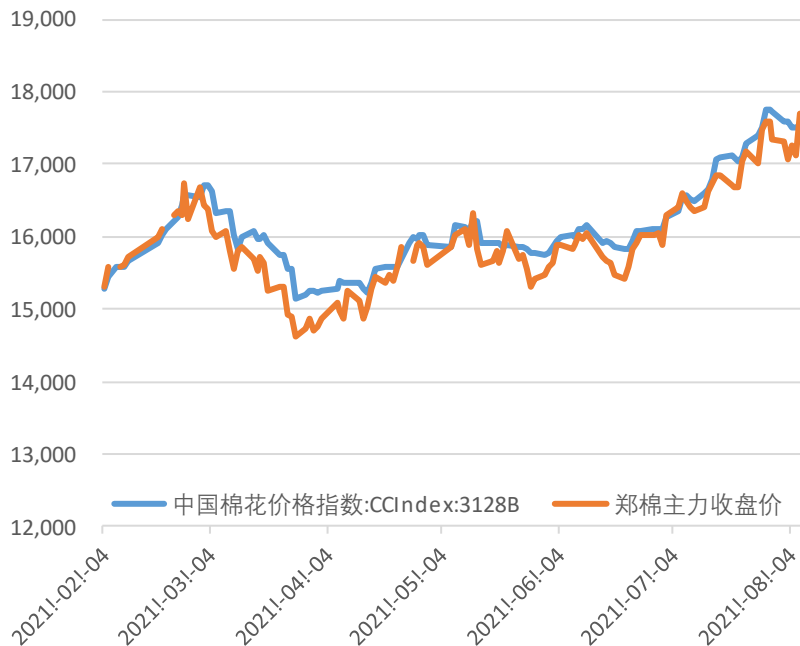


Definition

套期保值是指把期货市场当作转移价格风险的场所，利用期货合约作为将来在现货市场上买卖商品的临时替代物，对其现在买进准备以后售出商品或对将来需要买进商品的价格进行保险的交易活动。



套期保值原理



- 同种商品期货价格走势与现货价格走势大体一致
- 同种商品在现货市场上和期货市场的价格随着期货合约到期日的临近而趋于一致



华安期货
HUAAN FUTURES

套期保值基本原则

交易方
方向相反



商品品
种相同
或相近



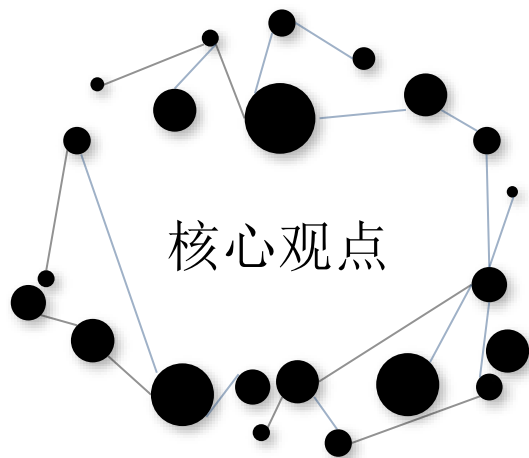
商品数
量相等
或相近



套保月
份相同
或相近



华安期货
HUAAN FUTURES



- 1、锁定原料成本
- 2、锁定产品利润
- 3、降低库存风险



华安期货
HUAAN FUTURES

Part 02

2

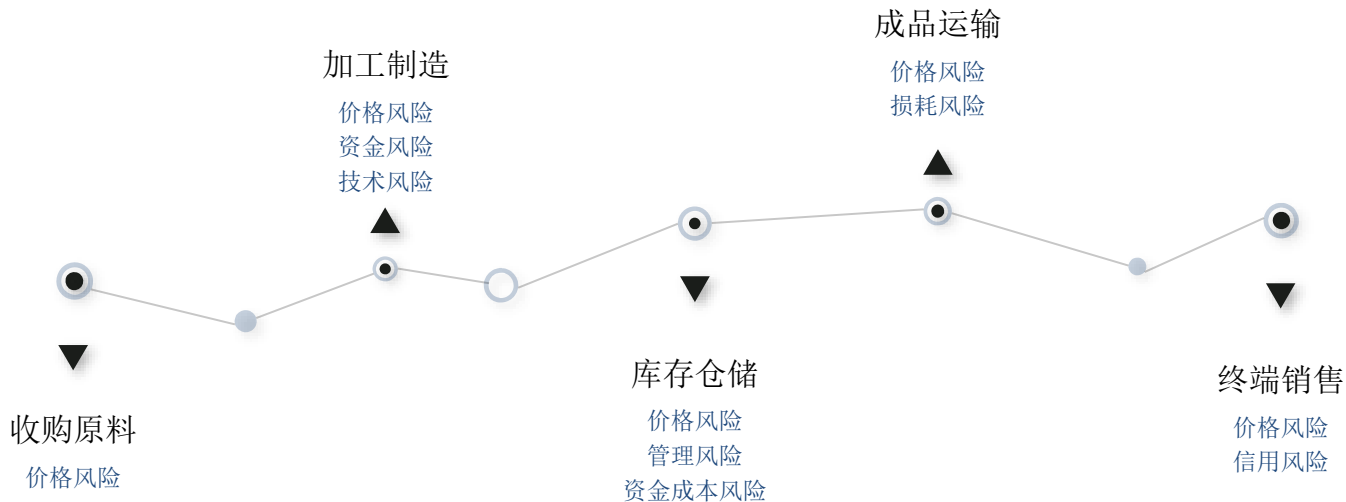
企业经营风险分析

携手华安期货 · 共创智慧财富

全国统一客服热线：400-882-0628



华安期货
HUAAN FUTURES



携手华安期货 · 共创智慧财富

全国统一客服热线：400-882-0628

面临价格风险的类型

企业尚未购入原料



原料价格上涨
成本增加



???

原料入库但未生产



原料价格下
跌徒增成本



???

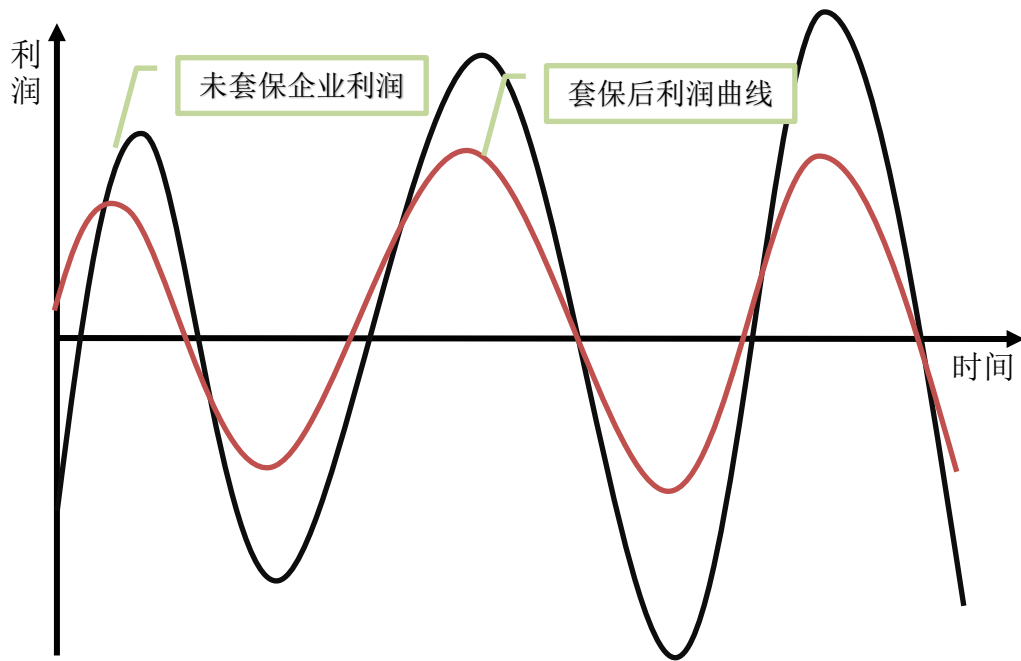
产成本在库未销售



产品价格下
跌压缩利润



???



- 1、评价套期保值是长期过程而非只看特定时期的结果
- 2、套期保值效果不能单看期货市场盈利或亏损，必须将期现两个市场的盈亏结合



华安期货
HUAAN FUTURES

3

Part 3

期货期权套期保值案例介绍

携手华安期货 · 共创智慧财富

全国统一客服热线：400-882-0628

案例1——期货套保

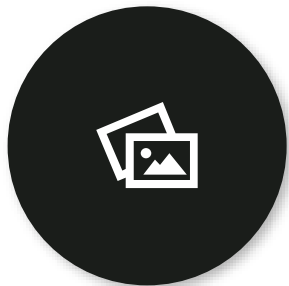
2021年2月下旬，某贸易商库存棉花50吨，因恰逢春节工厂放假，故贸易商计划1个月后向市场出售。此时棉花市场价格16223元/吨。由于贸易商担心价格下跌压缩自身利润，故贸易商在期货市场上进行卖出套期保值操作对冲风险。



交易日期	现货市场	期货市场	基差
2021.02. 22	担心价格下跌，现货价格16223元/吨	卖出10手CF2105合约，卖出价格16320元/吨	-97
2021.03.30	按照原定计划出售库存，价格15246元/吨	将CF2105合约全部平仓，平仓价格14800元/吨	446
盈亏情况	现货市场亏损977元/吨	期货市场盈利1520元/吨	基差走强543
期货市场盈利完全弥补现货市场亏损后仍有543元/吨的利润			



华安期货
HUAAN FUTURES



基差=现货价格-期货价格

基差走弱



正向市场

反向市场

+20

+10

0

-10

-20

基差走强



案例2

某棉花企业一个月后需采购棉花，目前棉花现货市场价格为15000元/吨，为了规避未来棉价大幅上涨的风险，该企业买入期货进行套期保值操作，价格15500元/吨。

	基差变大	基差不变	基差变小
现货	15000-S	15000-S	15000-S
期货	F-15500	F-15500	F-15500
总收益	F-S-500(<0)	F-S-500(=0)	F-S-500(>0)



华安期货
HUAAN FUTURES

套期保值类型	基差变动情况	套期保值效果
卖出套保	基差走强	存在净盈利
	基差不变	盈亏完全相抵
	基差走弱	存在净亏损
买入套保	基差走强	存在净亏损
	基差不变	盈亏完全相抵
	基差走弱	存在净盈利



案例3——基差交易

2021年4月开始棉花价格一路走高，皮棉现货报价达到15820元/吨，此时期货市场主力价格为15900元/吨。某企业需要在两个月后采购10吨棉花，但又认为按当前价格采购不划算，希望通过点价贸易向华安资本购买棉花。经双方协商基差定为-100元/吨，指定的期货合约是CF2109，该贸易商在2020年11月20日之前完成点价，并向华安资本支付20%的保证金： $15800 \times 10 \times 20\% = 31600$ 元。

6月21日，企业认为棉花期货来到低位，于是盘中点价15500元/吨，该笔交易的现货最终定价为 $15500 - 100 = 15400$ （元/吨），此时棉花现货市场报价起16087元/吨，贸易商于约定日期之前提货即可。



华安期货
HUAAN FUTURES



升贴水由买卖双方根据地域升贴水及期现升贴水协商确定，确定后不可更改



点价权可由卖方决定，也可由买方决定



采购期内可多次点价，卖方可要求最低点价数量



采购期内若现货价格大幅下跌，则卖方有权根据跌幅追加买方定金，防范买方违约风险



基差定价交易可实现销售提速，降低持货风险，稳定下游客户关系，扩大客户群体



风险点：价格不利变动时，可能会造成企业利润缩水

案例4——买入期权套保策略

2020年10月9日，棉花2101合约盘面价13200元/吨，某纱厂预判棉花价格会出现上涨行情，希望在当前价格锁定购买成本，规避未来因棉花价格上涨带来的预期收益下降的风险。该纱厂买入下表所示期权合约，支付权利金396元/吨，权利金占当前棉花价格的比重3%。标的是CF2101合约，在到期之前可以随时要求行权或平仓。

期权合约	
标的合约	CF2101
期权类型	美式看涨期权
执行价格	13200元/吨
到期日期	2020/11/9
策略分析	最大亏损确定，为期初支付的权利金：当到期时CF2101价格不涨反大跌，亏损396元/吨。 投资收益随CF2101上涨而增加：到期时CF2101价格上涨至14200元/吨，投资获利 $1000-396=604$ 元/吨，收益率约153%。

案例5——保护性看跌策略

某贸易商担心棉花价格大幅下跌导致库存贬值。2020年10月19日，棉花2101合约盘面价15000元/吨，贸易商买入下表所示的该期权合约，需支付权利金190元/吨，权利金占当前棉花价格的比重约1.3%。标的是棉花2101合约，在到期之前可以随时要求行权或平仓。

期权合约	
标的合约	CF2101
期权类型	美式虚值看跌期权
执行价格	14500元/吨
到期日期	2020/11/18
策略分析	最大亏损确定，为期初支付的权利金：当到期时CF2101价格不跌反大涨，亏损190元/吨。 投资收益随CF2101下跌而增加：假设当到期时CF2101价格下跌至14100元/吨，投资获利 $400-190=210$ 元/吨，收益率约111%。 优点：企业不容易因为行情短暂波动而放弃头寸。



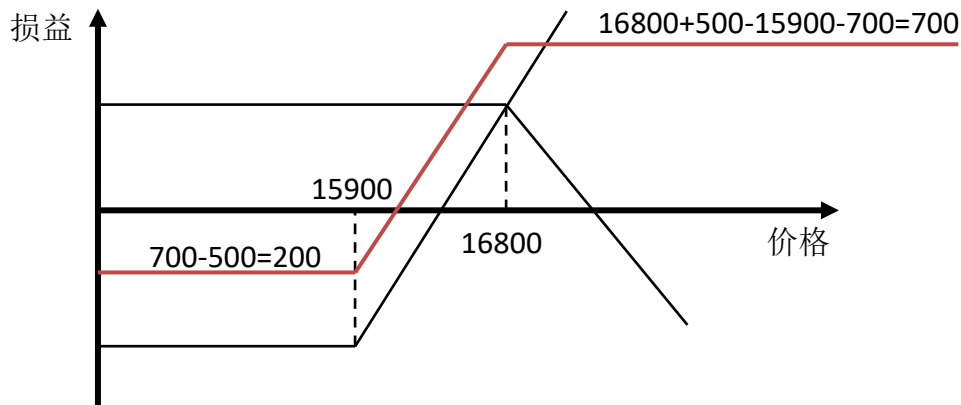
案例6——备兑看涨策略

若某轧花厂有棉花库存，现货盘面价格为**16200元/吨**，预计棉花价格不会发生大的波动，但仍担心价格下跌，并想降低库存成本，因此卖出行权价格为**17000元/吨**的看涨期权，收取权利金**330元/吨**，此时企业库存成本便每吨降低**330元**

投资组合	当前权益	到期日权益	
		$S > 17000$	$S \leq 17000$
现货盘面价格 16200	16200	$S - 16200$	$S - 16200$
卖出C—17000	330	$17000 - S + 330$	330
合计收益	330	1130	$S - 15870$

案例7——价差期权策略

某纺企为防止棉花价格过快上涨，买入棉花看涨期权，行权价15900元/吨，支付权利金700元/吨；为降低成本，该企业再以500元/吨价格卖出执行价为16800元/吨的看涨期权。整个保值策略的成本降低为200元/吨。



项目	期货套保	保护性期权	备兑期权	价差期权
操作	建立与期货方向相反的头寸	买入期权	卖出期权	同时买入和卖出虚值的买卖权相反的期权
成本	保证金成本	权利金	保证金成本	净权利金支出+保证金成本
优点	将价格风险转换为基差风险	保值的同时具有增值功能	稳定获得权利金	用较低的成本限定价格区间
缺点	无法获得价格向有利方向变化带来的收益	对冲成本较高	权利金可能不足以弥补亏损	价格大幅波动无法获得额外收益
适用情形	企业需要规避价格波动风险，尽可能地锁定价格	企业看好趋势，想赚取价格有利变动的收益，但也担心价格不利变动的风险	企业认为价格波动有限，希望逢低入货或逢高出货以增加收益	企业需要以较低对冲费用，将价格限定在一定范围内



案例8——含权贸易

2020年11月2日，某企业与下游公司签订一个包含平值看跌期权的含权基差贸易合同：14600元/吨的期货盘面价格+100元/吨固定基差，290元/吨的一个月平值看跌期权（该企业需要向华安资本购买看跌期权）。

方案效果

标的	执行价	期限	所含期权类型	期权费
CF2101	14600	1个月	平值看跌	290

若到期价格 ≥ 14600 元/吨时，企业现货成交价=期货点价价格+100-290；

例如到期后期货价格14900元/吨时，实际销售价为14710元/吨。

若到期价格 < 14600 元/吨时，企业现货成交价=14600+100-290；

例如到期后期货价格14500元/吨时，实际销售价为14410元/吨。

综上所述：下游客户企业享有一个月内根据CF2101合约随时点价的权利。企业获得上涨带来的潜在收益，同时锁定了最低期货点价14410元/吨。



华安期货
HUAAN FUTURES

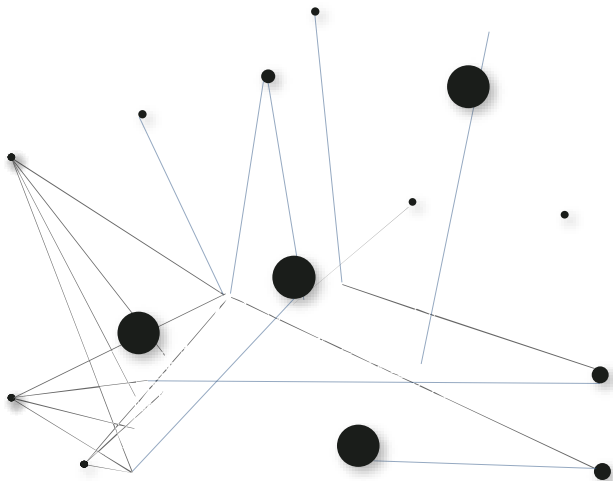
4

Part 04

企业套期保值会计处理方式



华安期货
HUAAN FUTURES



进行套期会计处理的原因

企业开展套期业务以进行风险管理，但是如果按照常规的会计处理方法，可能会导致损益更大的波动，这是因为企业被套期的风险敞口和对风险敞口进行套期的金融工具的确认和计量基础不一定相同。



华安期货
HUAAN FUTURES

公允价值套期

公允价值套期，是指对已确认资产或负债、尚未确认的确定承诺，或上述项目组成部分的公允价值变动风险敞口进行的套期。

现金流量套期

是指对现金流量变动风险敞口进行的套期。该现金流量变动源于与已确认资产或负债、极可能发生的预期交易，或与上述项目组成部分有关的特定风险，且将影响企业的损益。

境外经营净投资套期

境外经营净投资套期，是指对境外经营净投资外汇风险敞口进行的套期。

案例9——公允价值套期

2021年1月1日，甲公司为规避所持有棉花存货公允价值变动风险，与某金融机构签订了一项棉花期货合同，并将其指定为对2021年前两个月棉花存货的商品价格变化引起的公允价值变动风险的套期工具。

2021年1月1日，棉花期货合同的公允价值为0，被套期项目（棉花存货）的账面价值和成本均为1000000元，公允价值为1100000元。2021年1月31日，棉花期货合同公允价值上涨了25000元，棉花存货的公允价值下降了25000元。2021年2月28日，棉花期货合同公允价值下降了15000元，棉花存货的公允价值上升了15000元。当日，甲公司将棉花存货以1090000元的价格出售，并将棉花期货合同结算。甲公司通过分析发现，棉花存货与棉花期货合同存在经济关系，且经济关系产生的价值变动中信用风险不占主导地位，套期比率也反映套期的实际数量，符合套期有效性要求。

假定不考虑商品销售相关的增值税及其他因素，甲公司的账务处理如下：



(1) 2021年1月1日，指定棉花存货为被套期项目：

借：被套期项目——库存商品棉花 1000000

贷：库存商品——棉花 1000000

2021年1月1日，被指定为套期工具的棉花期货合同的公允价值为0，不作账务处理。

(2) 2021年1月31日，确认套期工具和被套期项目公允价值变动：

借：套期工具——棉花期货合同 25000

贷：套期损益 25000

借：套期损益 25000

贷：被套期项目——库存商品棉花 25000



(3) 2021年2月28日，确认套期工具和被套期项目公允价值变动：

借：套期损益 15000

贷：套期工具—棉花期货合同 15000

借：被套期项目—库存商品棉花 15000

贷：套期损益 15000

确认棉花存货销售收入：

借：应收账款或银行存款 1090000

贷：主营业务收入 1090000

结转棉花存货销售成本：

借：主营业务成本 990000

贷：被套期项目—库存商品棉花 990000

结算棉花期货合同：

借：银行存款 10000

贷：套期工具—棉花期货合同 10000

案例10——现金流量套期

2021年1月1日，甲公司预期在2021年2月28日销售一批棉花，数量为100吨，预期售价为1100000元。为规避该预期销售中与商品价格有关的现金流量变动风险，甲公司于2021年1月1日与某金融机构签订了一项商品期货合同，且将其指定为对该预期商品销售的套期工具。商品期货合同的标的资产与被套期预期销售商品在数量、质次、价格变动和产地等方面相同，并且商品期货合同的结算日和预期商品销售日均为2021年2月28日。

2021年1月1日，商品期货合同的公允价值为0。2021年1月31日，商品期货合同的公允价值上涨了25000元，预期销售价格下降了25000元。2021年2月28日，商品期货合同的公允价值上涨了10000元，商品销售价格下降了10000元。当日，甲公司将商品出售，并结算了商品期货合同。

甲公司分析认为该套期符合套期有效性的条件。账务处理如下：



(1) 2021年1月1日，甲公司不做账务处理，但需编制指定文档

(2) 2021年1月31日，确认现金流量套期储备

借：套期工具—商品期货合同25000

贷：其他综合收益—套期储备25000

(3) 2021年2月28日，确认现金流量套期储备：

借：套期工具—商品期货合同10000

贷：其他综合收益---套期储备10000

确认商品的销售收入：

借：应收账款(或银行存款) 1065000

贷：主营业务收入1065000

结算商品期货合同：

借：银行存款 35000

贷：套期工具—商品期货合同 35000

将现金流量套期储备金额转出，调整主营业务收入

借：其他综合收益—套期储备 35 000

贷：主营业务收入 35 000

感谢聆听