

# 利用棉花期权优化基差贸易降低采购成本

## ——利用期权工具服务棉纺织企业风险管理

方正中期期货研究院 牛秋乐

**【摘要】**2022 年下半年随着棉花增产格局确定以及棉花下游需求的疲弱，棉花出现弱势震荡，一度跌破 13000 点，最低达到 12200 附近，创下近 1 年多新低。鉴于下方 12000 附近存在较强的技术和成本支撑，对于下游纺织行业来说，棉花回落至 12000 附近是较好的买入套保的时机。在棉花贸易中，基差贸易+点价已经成为市场主流交易方式，为规避市场价格上行风险，方正中期期货为棉纺织企业提供了利用棉花期权优化基差贸易的含权交易方式。2022 年 11 月-2023 年 2 月棉花期货价格自 12000 附近大幅上行至 15000 上方，企业利用含权基差贸易方式有效对冲了市场价格上行风险，提高了企业在市场上的竞争力。

### 一、案例取得的实效

XXX 棉纺织企业是河南一家中等规模的棉纺企业，主要生产销售纱线，公司员工人数超过 1000 人。产品包括涤纶纱、纯棉纱、涤棉纱等各类纱线，年产各类纱线 30000 吨。由于纺织企业属于产业链中游，企业利润不高，对于棉花价格上行风险敏感度较高，在传统基差贸易的基础上，企业希望通过含权贸易的方式，获得在有利方向变动上的优势，同时在市场价格大涨过程中能够降低采购成本。

**企业需求：**棉花是该棉纺织企业的主要原料之一，该纺织企业与上游纺纱厂以“锁定基差+点价”的方式签订每月采购棉花 2000 吨。该企业希望利用棉花期权工具管理采购价格上行风险，增强市场竞争力，强化和上游轧花厂的黏性。

**策略取得的效果：**2022 年 11 月-2023 年 2 月棉花期货价格自 12000 附近大幅上行至 15000 上方，企业利用含权基差贸易方式有效对冲了市场价格上行风险，提高了企业在市场上的竞争力。

### 二、案例的模式总结及创新性

针对该棉纺织企业实际经营情况及风险管理需求，方正中期期货有限公司（以下简称“方正中期”）通过有效发挥郑州商品交易所棉花期权价格发现和套

期保值功能，为企业设计了“**含权+基差+点价**”的贸易方式。

**操作模式：**轧花厂与该棉纺织企业签订“**确定基差+买入看涨期权+点价**”采购合同。合同签订后在规定时间内完成点价，则该棉纺织企业最终现货采购价格为：**期货点价价格+合同签订时期现基差+合同签订时买入看涨期权权利金-点价完成时卖出看涨期权权利金**。如果在期权到期前未完成点价，则按照：**期权行权价+合同签订时期现基差+合同签订时买入看涨期权权利金-合同到期时卖出看涨期权权利金**。

**市场行情研判：**2022 年下半年随着棉花增产格局确定以及棉花下游需求的疲弱，棉花出现弱勢震蕩，一度跌破 13000 点，最低达到 12200 附近，创下近 1 年多新低。鉴于下方 12000 附近存在较强的技术和成本支撑，对于下游纺织行业来说，2022 年四季度至 2023 年一季度，棉花回落至 12000 附近是较好的买入套保的时机。

**策略建议：**2022 年 11 月 1 日，该棉纺织企业与轧花厂签订未来 3 个月采购 5000 吨棉花的采购合同，合同到期日 2023 年 2 月 1 日，点价参考郑商所棉花期货 CF305 合约价格，合同签订时棉花现货价格 15380 元/吨，期货 CF305 价格 12515 元/吨,基差 2865 元/吨，合同内含看涨期权采用 CF305C12600。合同签订后棉花期货价格低位一路反弹走高，该棉纺织期货没有很好的点价机会，遂放弃点价机会，到期以“到期期货价格+合同签订时期现基差+合同签订时买入看涨期权权利金-合同到期时卖出看涨期权权利金”，进行结算。对比含权贸易和传统贸易方式，具体盈亏情况如下：

棉花价格上涨时含权贸易方式与传统贸易方式损益

时间	棉花现货	棉花期货	参考基差	CF305C12600
2022 年 11 月 1 日	15380	12515	2865	680
2023 年 2 月 1 日	15870	15190		2467
单项损益		-2675		+1787
不含权贸易损益	-2675			
含权贸易损益	-888			

若企业采取传统“**基差+点价**”贸易方式，现货采购成本 18055 元/吨（15190+2865），较签订合同时增加 2675 元/吨；利用“**含权+基差+点价**”的贸易方式，现货采购成本 16268 元/吨，较传统“**基差+点价**”的贸易方式节省 1787 元每吨，较合同签订时仅增加了 888 元/吨的成本。

### 三、案例的宣传、推广价值

含权贸易是一种创新的、实用的、灵活的、降低成本增加收益的、提高采购效率和可持续性的贸易方式，具有很高的宣传推广价值。

创新传统贸易方式，含权贸易是一种创新的贸易方式，它利用期权的原理和机制，为企业提供了一种新的风险管理工具和采购方式，可以帮助企业更好地应对市场风险和不确定性。

增加交易的灵活性，含权贸易具有很高的灵活性，它可以应用于采购和销售各个环节中，并且可以根据企业的需求和市场情况进行灵活的调整 and 改变。

降低成本和增加收益，含权贸易可以帮助企业降低采购成本和销售成本，同时增加收益和利润。通过使用含权贸易，企业可以在市场不利的情况下仍然获得收益，从而减少损失并增加收益。

增强企业经营的稳定性，含权贸易可以帮助企业实现可持续性发展。通过使用含权贸易，企业可以更好地管理市场风险和不确定性，从而更好地应对市场价格的不确定性。

### 四、项目总结

通过创新企业贸易方式，引入期权到企业传统的“基差+点价”贸易方式之后，可以大幅增大企业采购的灵活性，降低采购风险，具体来讲主要包括以下方面：

降低采购风险：含权贸易通过买入期权，能够锁定市场价格反向走势时的亏损风险，从而降低企业的风险。

拓展更加灵活的定价方式：企业可以通过含权贸易，以较低的成本实现更加灵活的定价方式，从而实现收益的最大化。

增加上下游之间的粘性：含权贸易可以增加企业的采购渠道，从而扩大企业的采购范围，提高采购效率，增加上下游贸易伙伴之间的粘性。

提高企业风险管理能力：含权贸易可以帮助企业更好地利用衍生品进行风险管理，提高企业的风险管理能力。提高企业的收益和采购效率。