

# 棉花期权在企业经营中的运用

邱 宁 2020.9.22

在开放中奋进 在合作中共赢

FORGE AHEAD IN AN OPEN ENVIRONMENT MUTUALLY BENEFITS THROUGH COOPERATION

# 期权是什么？

期权思维源自于日常经济生活，期权就在身边！

全款买房---买股票  
按揭买房---买期货  
买购房券---买期权

“保险”本质是期权

投保人  $\xrightarrow{\text{保费}}$  保险公司

投资者（买方）  $\xrightarrow{\text{权利金}}$  投资者（卖方）

## 看涨期权与看跌期权

### 例一

当前棉花期货2101合约的价格是12800元/吨，  
设置一个合约条款，**3个月后**，无论行情怎么**上涨**，  
均可以12800元价格**买入**棉花期货。这项权利  
需要花费400元/吨来买。**看涨期权**

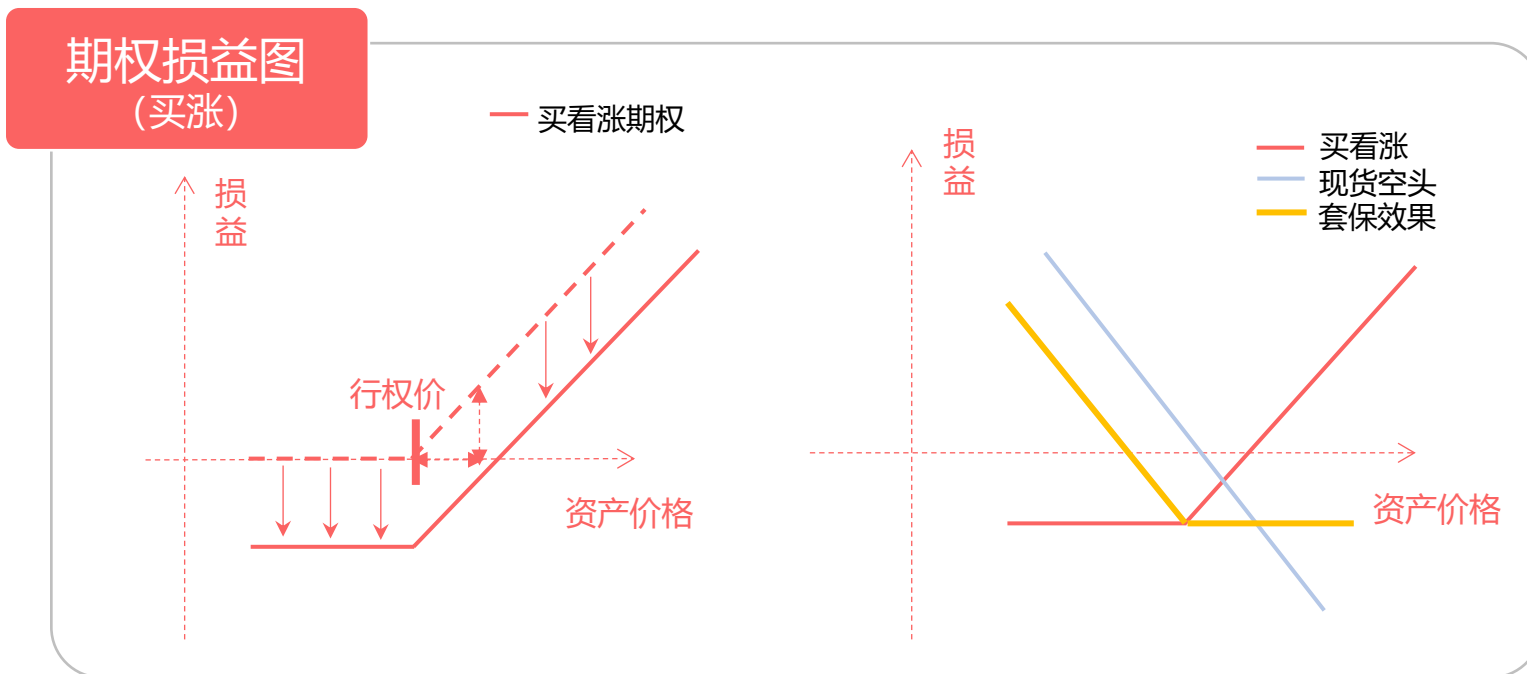
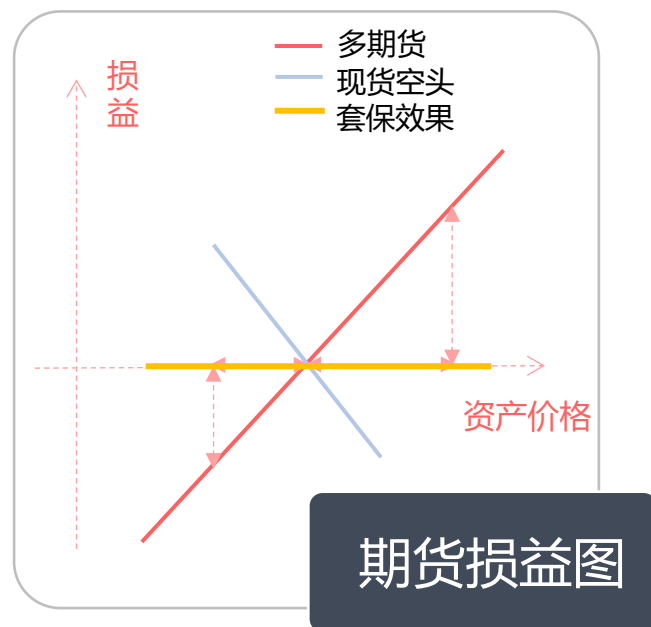
### 例二

当前棉花期货2101合约的价格是12800元/吨，  
设置一个合约条款，**3个月后**，无论行情怎么**下跌**，  
均可以12800元价格**卖出**棉花期货。这项权利  
需要花费400元/吨来买。**看跌期权**

◆ 例一：买入行权价为12800元的棉花看涨期权，未来某刻市价为S



# 期权盈亏分析



- 完全套保，无敞口，放弃潜在收益
- 规避方向性风险

- 锁定最大损失
- 管理方向性风险

- ✓ 从现货到期货，解决了套保问题，资金杠杆问题；
- ✓ 从期货到期权还解决了盈亏不对称问题

背景：上半年棉花价格经历一波大跌后，企稳震荡回升，预计还将持续走高，但经济不确定性较大，又担心回调



买入看涨期权CF101C12800，支付400元的权利金，享有以12800元买CF2101期货的权利，**无需保证金**

## 看涨期权通俗含义：原料涨价保险



支付一定成本享受一个二次选价权

套保过程中，在盘面上涨时获得涨价赔付，补贴原料价格上涨的成本；盘面下跌时只亏损保费，原料价格下跌仍可以市场低价采购。期间不追保，盘面波动不会更多风险

### 价涨：

套保模式	期初价格	期末价格	套保端	采购成本
期货买入套保	12800	13400	600	12800
期权买涨套保	12800	13400	200	13200

### 价跌：

套保模式	期初价格	期末价格	套保端	采购成本
期货买入套保	12800	11800	-1000	12800
期权买涨套保	12800	11800	-400	12200

若担心价格会直接掉头向下，买入看跌期权CF101P12800，支付400元的权利金，享有以12800元**卖出**CF2101期货的权利，无需保证金





## 看跌期权通俗含义：产品跌价保险



套保过程中，在盘面**下跌时**获得跌价赔付，补贴产品价格下跌的损失；盘面**上涨时**只亏损保费，产品价格上涨仍可以**市场高价卖货**。期间不追保，盘面波动不会更多风险

### 价跌：

套保模式	期初价格	期末价格	套保结果	实际售价
期货套保	12800	11800	1000	12800
期权套保	12800	11800	600	12400

### 价涨：

套保模式	期初价格	期末价格	套保结果	实际售价
期货套保	12800	13400	-600	12800
期权套保	12800	13400	-400	13000

支付一定成本买一个跌价保险，享受一个二次选择卖价的权利

## CF101期权系列 “T” 型报价界面

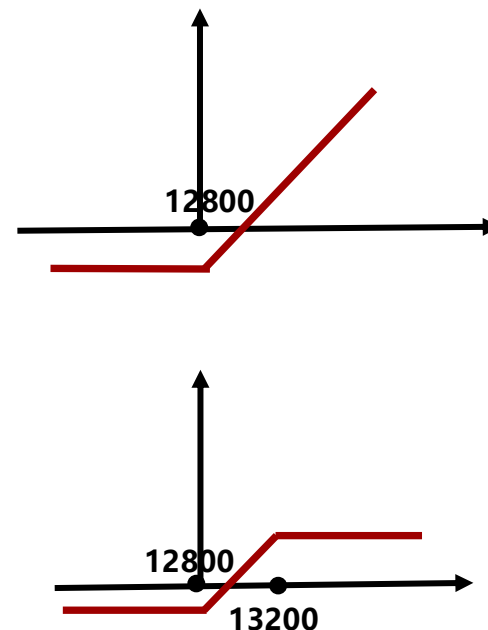
标的	棉花	CF101	最新	涨跌	涨幅%	成交量	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	组合策略
到期日	20201203		12770	-15	-0.12%	89362	335371	-2738	12785	12800	126	
成交量	卖价	买价	涨跌	最新	看涨 <行权价>	看跌	最新	涨跌	买价	卖价	成交量	< >
60	1682	198	-27	890	C 12000	P	128	-8	120	127	100	
35	765	704	-12	750	C 12200	P	174	-7	161	173	109	
35	625	566	-27	596	C 12400	P	232	-8	221	231	28	
2	499	444	-36	466	C 12600	P	306	-12	297	305	83	
77	386	364	-23	377	C 12800	P	413	-2	391	412	31	
201	298	288	-24	292	C 13000	P	520	-10	511	---	24	
467	230	218	-20	230	C 13200	P	---	0	123	1431	0	
476	177	167	-28	171	C 13400	P	828	18	123	1575	2	
154	140	133	-26	133	C 13600	P	1020	51	208	1734	10	
35	107	99	-19	108	C 13800	P	---	0	620	1663	0	

虚值区域

虚值区域

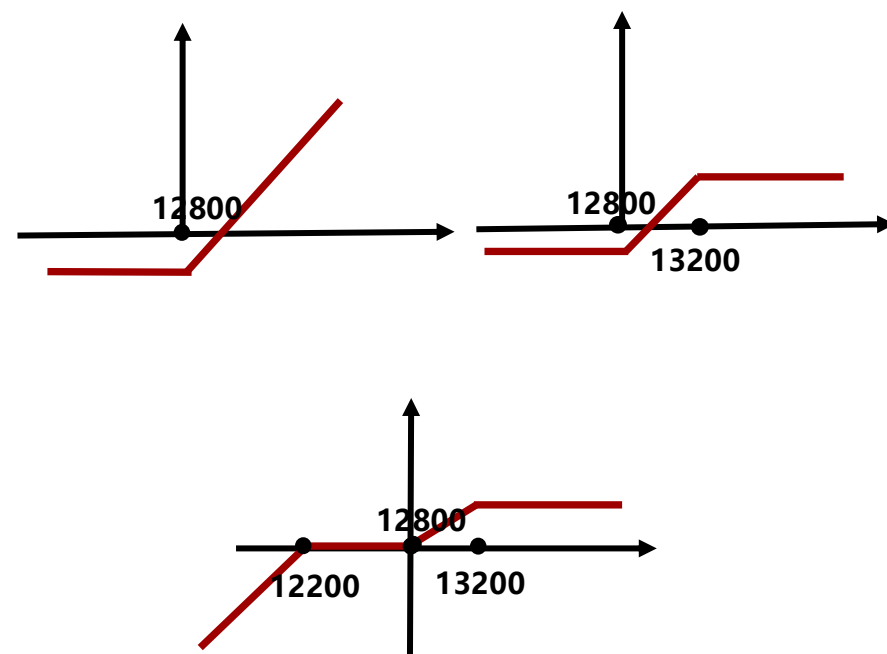
选择权有点贵，能否降低呢？

如果认为CF101最多400元的反弹空间，则可以**买一个执行价12800看涨，成本400**，再**卖一个执行价13200的看涨，收回权利金250**，合计成本150，本质是买了一个牛市看涨期权价差组合



这个组合的含义：CF101价格在12800 - 13200之间，涨多少补多少，最多400封顶。CF101价格低于12800，企业可以更低的价格备货，最多成本只有150元。

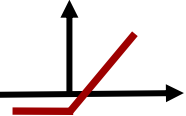
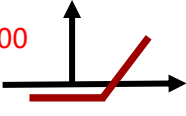
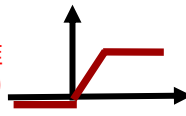
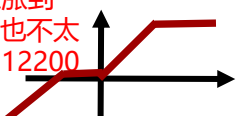
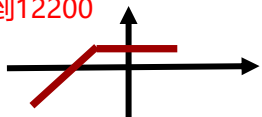
在前叙述背景下，若预计即使出现回调，也很难回调至12200，则买CF101C12800 + 卖CF101C13200牛市价差组合，再卖出一个CF101P12200虚值看跌期权，收回权利金150，合计成本0，简称买入看涨三领口



这个组合的含义：CF101价格在12800 - 13200之间，涨多少补多少，最多400封顶；在12200-12800之间，套保有平台缓冲区间，现货可以低价采购；但当价格低于12200时，需以12200元的成本备货，锁价效果同期货

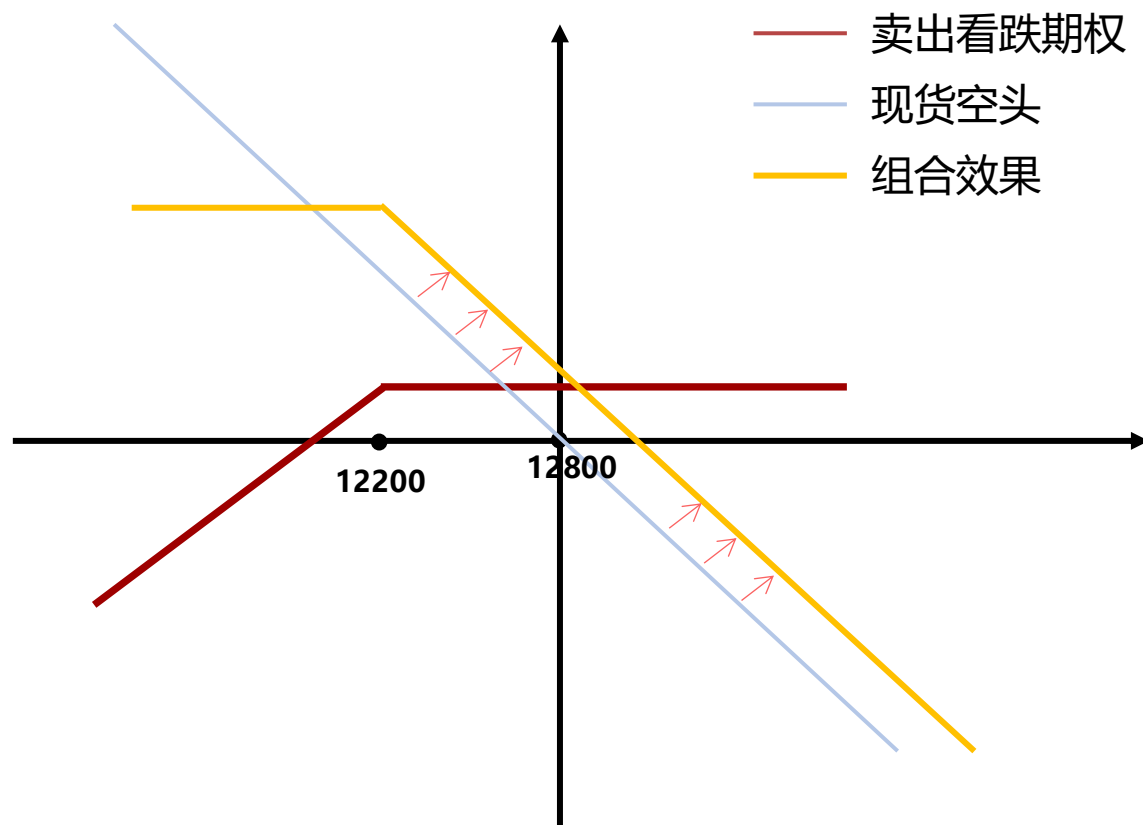
# 灵活应用期权

降低期权费的方法有很多，根据看法匹配相应的策略

标的价格	期权策略	合约期限	到期损益	期权价格（元/吨）
CF101 盘面价 12800	看涨期权，行权价12800	3个月	看大涨 	400
	虚值看涨期权，行权价13200		看大涨13200以上 	250
	买看涨期权，行权价12800 卖看涨期权，行权价13200		看涨，很难涨到13200 	150
	买看涨期权，行权价12800 卖看跌期权，行权价12200 卖看涨期权，行权价13200		看涨很难涨到13200，也不太可能跌到12200 	0
	卖出看跌期权，行权价12200		跌不动，很难跌到12200 	收150

成本基本呈下降趋势

## 卖权为获得权利金，增强收益



### 与期货套保相比：

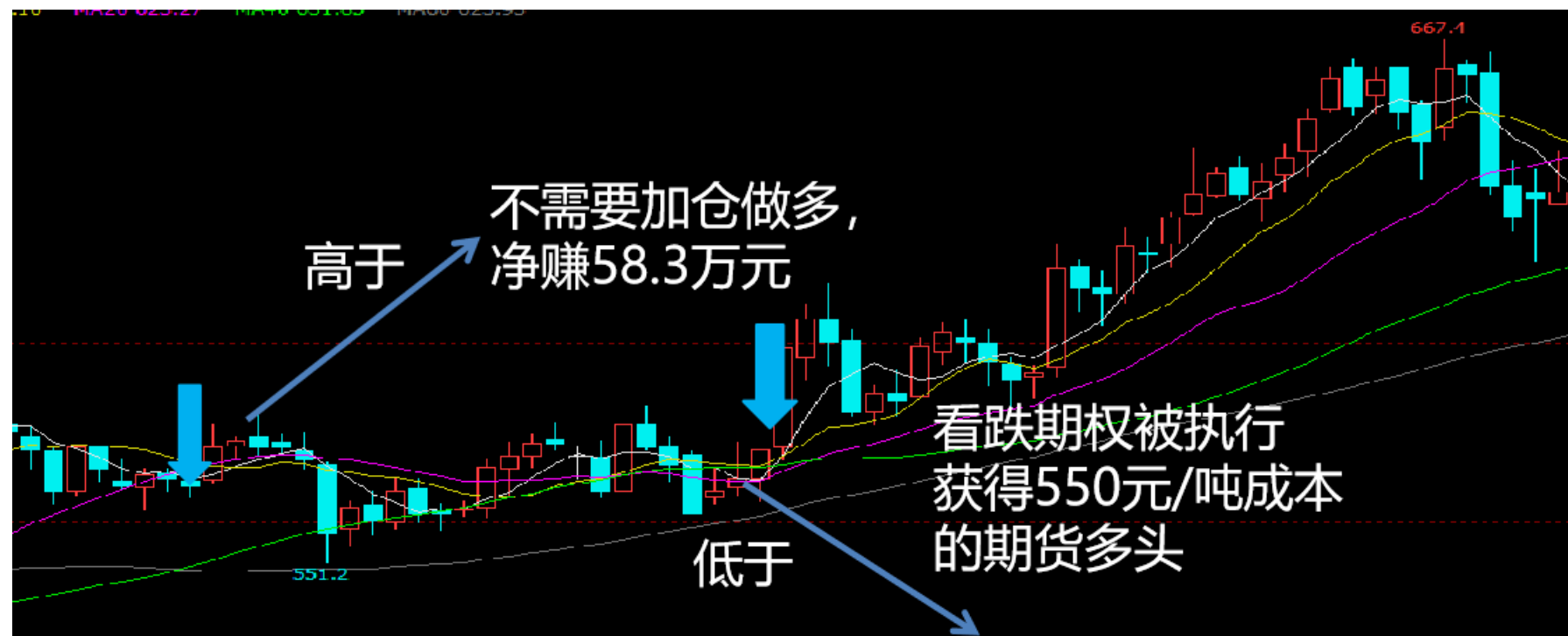
- ✓ 若未来价格大幅走高，卖权套保无法锁住风险，仅是  
在随行就市的采购价上降低部分成本；
- ✓ 若未来价格处于12200-12800区间，享受市价低价采购；
- ✓ 若价格下跌被行权，锁价需以12200元的成本备货（可  
设定12200为心理采购价位）。

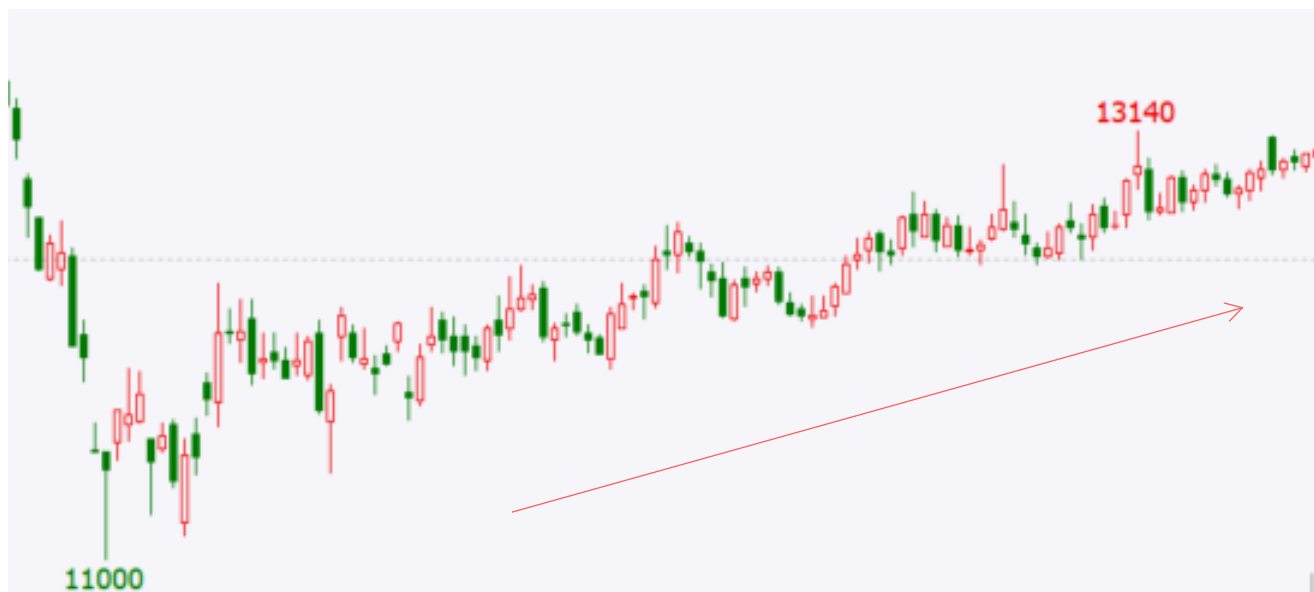
以上各情形，均有额外收益即权利金收入，降低采购成本

卖方操作适合盘整、微涨微跌、压力位（涨不过）/支持位（跌不破）

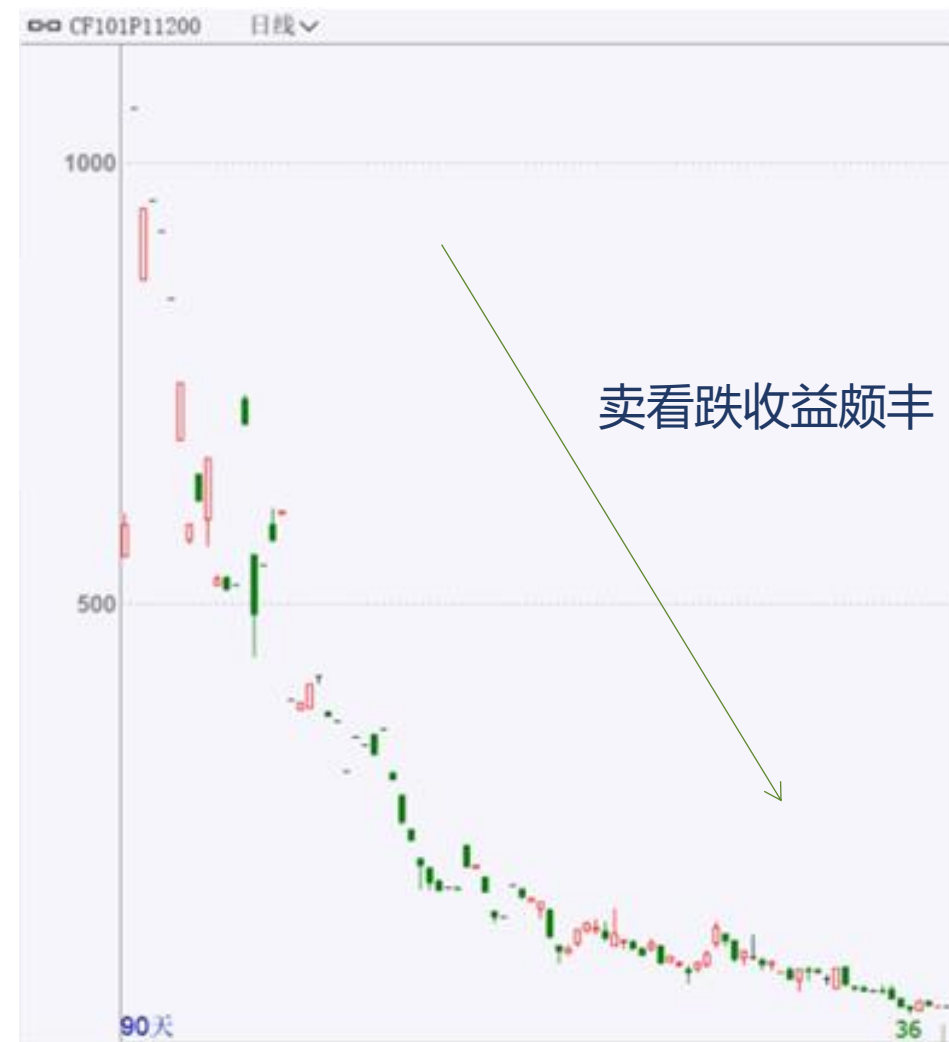
# 灵活应用期权—案例

- 某年7月，ZC2001盘面价格为570.8元/吨
- 客户认为现在做多价格不合适，认为550的位置适合加仓，但又不想坐着干等
- 卖出10万吨，执行价550元/吨的看跌期权，权利金5.83元/吨
- 1个月后：盘面价格571，客户收益5.83 元/吨





上半年4-8月，郑棉2101走势





## ◆ 高库存：降低成本

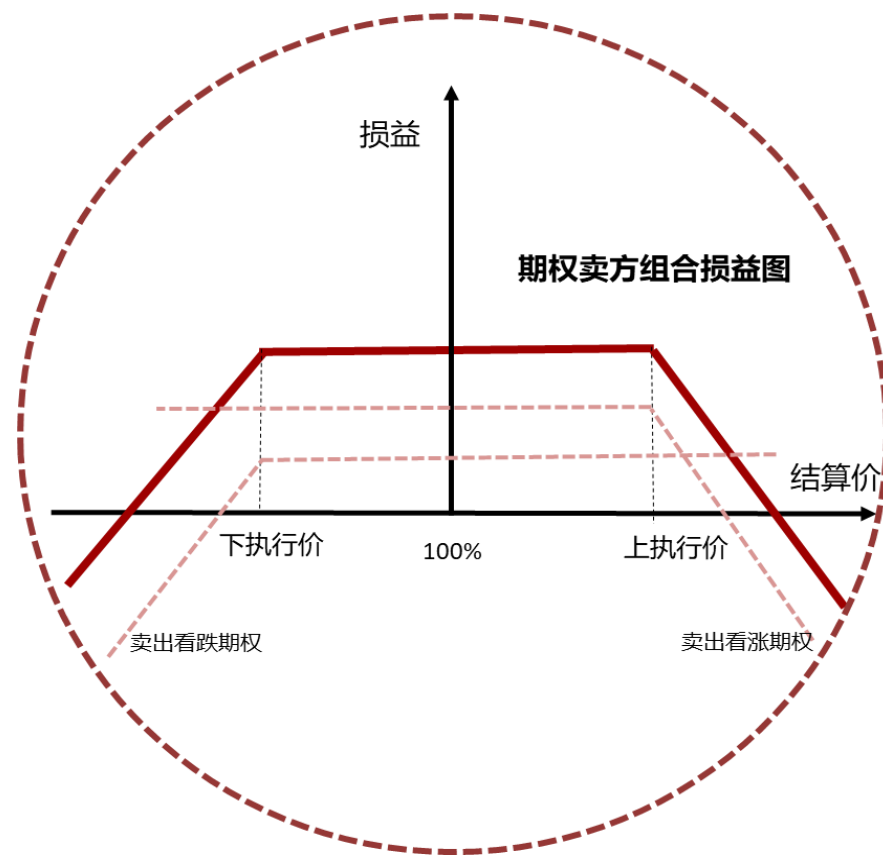
- ✓ 缓跌，卖出看涨期权（备兑策略），赚取权利金，可按心理价位出货

## ◆ 中性库存：时间换金钱

- ✓ 卖两边，适用期间为行情刚结束波段进入整理，价格处于执行价区间时享受收益，但遇大涨或者大跌行情时有风险

## ◆ 低库存：好价位补库

- ✓ 卖出实值看跌期权，虚拟库存



场内期权	特点	场外期权
标准化合约，固定到期时间、执行价格等	标准化	一切都可谈 (时间、行权价、结算价灵活、敲入敲出等个性化设计)
有一定期权知识储备	对投资者的要求	零基础
固定（计划逐步推出多种组合优惠）	保证金	灵活
期权→期货	交割方式	现金交割
到期盈亏、平仓处理（关注期权价格如何变动）	交易关注	到期盈亏

## 关键词

标的价格：12800元/吨  
执行价：12800元（固定）  
期限：3个月  
波动率：16.5%  
期权价格：400元/吨

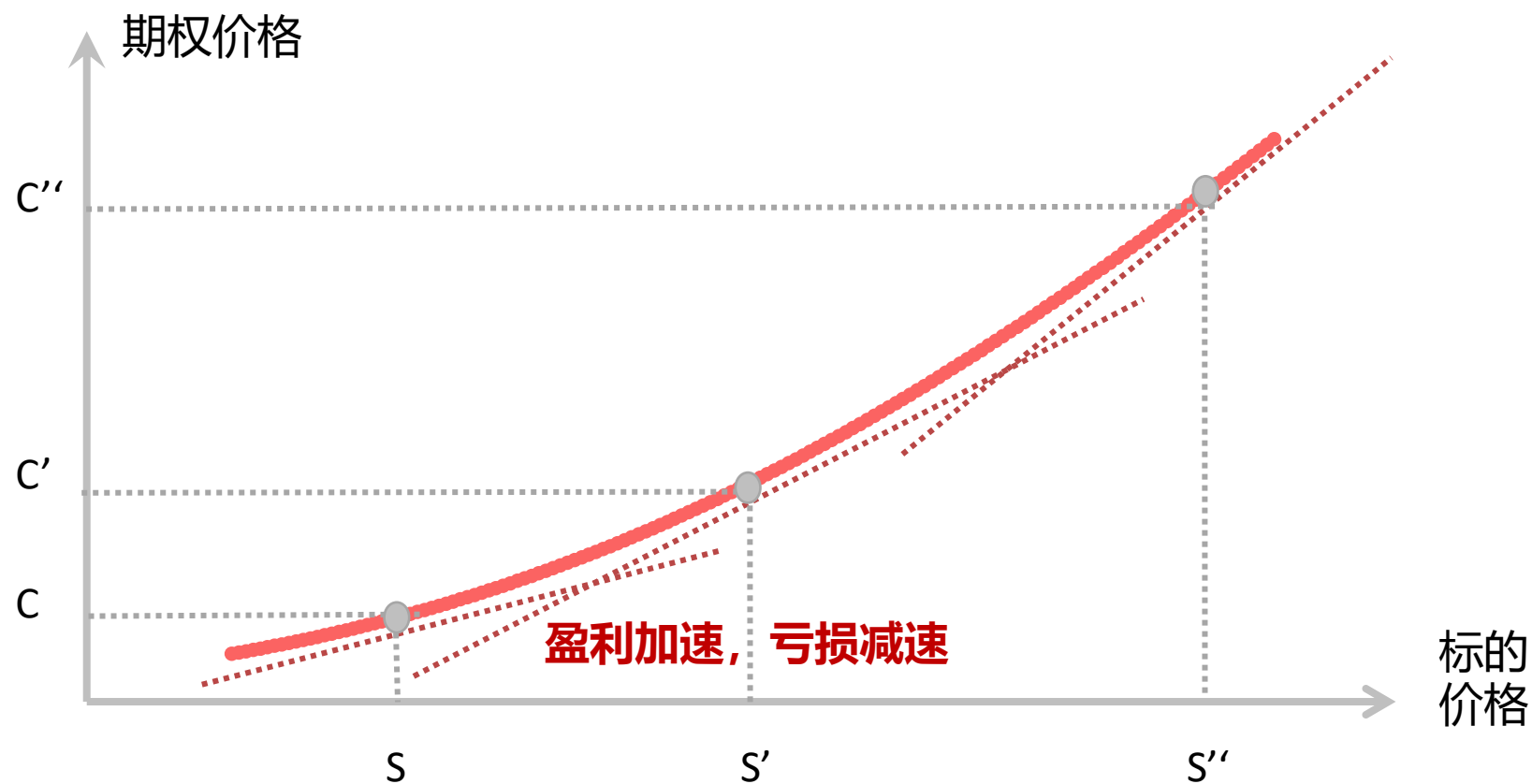
## 期权价格影响因素

CF101期货的价格  
执行价  
剩余时间期限  
波动率  
...

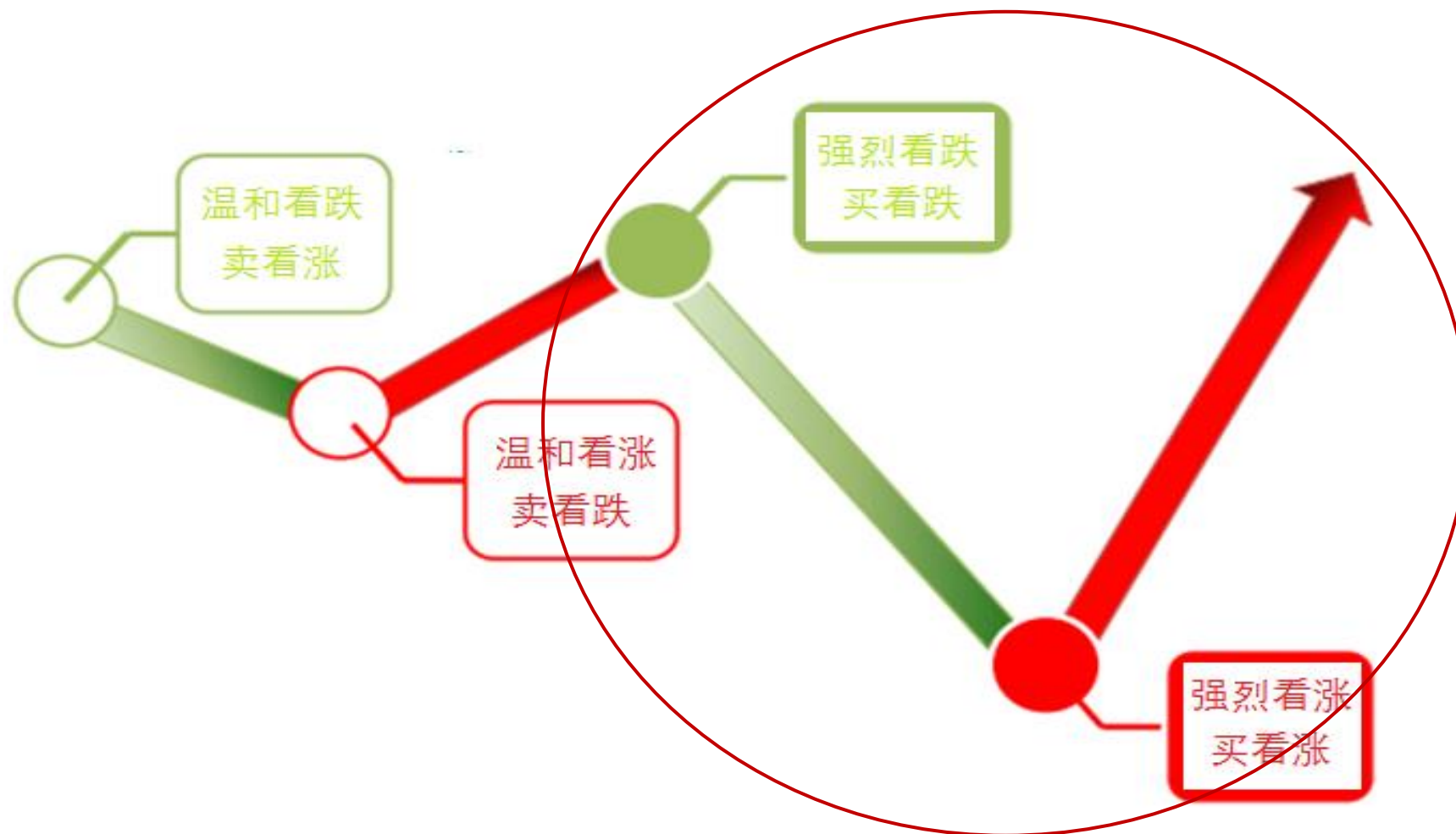
保险期限？  
被保险人体  
素质？  
.....

标的价格与波动率的涨跌状态分析是期权价格分析的核心

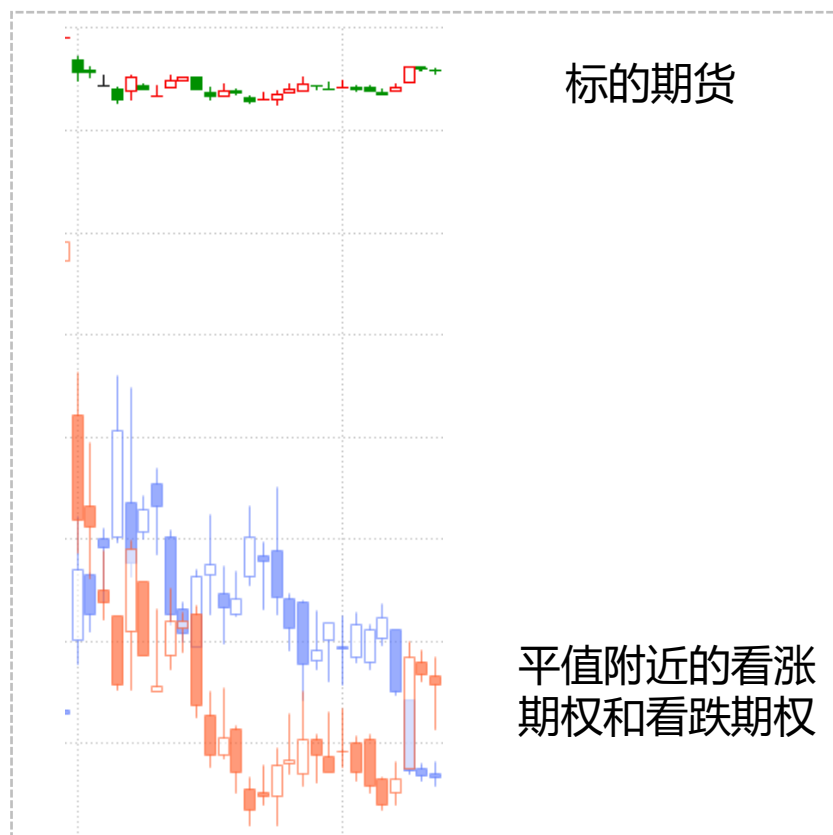
趋势交易的最高境界：截断亏损，让利润奔跑



✓ 做方向，短期大涨/大跌，抓反转，看多标的波动（或找波动率被低估合约）



- ✓ 期权价格中时间价值不断衰减是必然，时间是卖方的朋友
- ✓ 通常市场大涨大跌行情出现的概率低，大多情况下都在盘整或微涨微跌



期权交易方	获利率	胜率
买方	高（最高能超过100%）	低（10-15%）
卖方	低（一般10-20%）	<b>高（85-90%）</b>

## 看图匹配期权策略





## ABOUT CLIENTS

产业风险管理/衍生品投资

资金利用率高  
花小钱办大事

追保问题

震荡行情也  
有可观收益

非线性工具  
不完全对冲

收益增强

心里价位  
接货/销货

套保心态

期权 Option



# THANK YOU

入市有风险，投资需谨慎

在开放中奋进 在合作中共赢

FORGE AHEAD IN AN OPEN ENVIRONMENT MUTUALLY BENEFITS THROUGH COOPERATION