

领式套保结构应用实例分析

五矿期货有限公司 期权事业部

2023年03月01日

目 录

- 第一部分** ➤ **领式套保结构原理**
- 第二部分** ➤ **领式套保与买进套保对比**
- 第三部分** ➤ **领式看涨套保应用实例**
- 第四部分** ➤ **结语**



第一部分

领式套保结构原理

◆ 领式套保组成方式

- ◆ 领式套保策略是由两个普通期权组合而成
- ◆ 两个期权的标的资产、到期时间和交易数量往往是一致的

◆ 领式套保特点

- ◆ 可以规避部分价格向不利方向变动的风险，又能够保留部分向有利方向变动的潜在收益
- ◆ 还能够大幅降低净权利金支出，减少套保者的初始投资成本

◆ 领式套保分类

- ◆ 根据套保方向不同，领式套保可以分为领式看涨套保和领式看跌套保

◆ 领式看涨套保(领口期权空头策略)

- ◆ 买家为了防止未来价格上涨造成买入成本较高，因此使用该策略对冲价格上涨风险
- ◆ 买家预期后市现货价格很大概率会涨，因此买入一个看涨期权，为标的资产价格上涨提供保险
- ◆ 同时卖出一个行权价低于当前现货价格的虚值看跌期权，来提供保险费用，降低净权利金支出。

◆ 领式看跌套保(领口期权多头策略)

- ◆ 卖家为了防止未来价格下跌造成卖出收益下降，因此使用该策略对冲价格下跌风险
- ◆ 卖家预期后市现货价格很大概率会跌，因此买入一个看跌期权，为标的资产价格下跌提供保险
- ◆ 同时卖出一个行权价高于当前现货价格的虚值看涨期权，来提供保险费用，降低净权利金支出。

领式看涨套保与领式看跌套保的对比



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

		领式看涨套保	领式看跌套保
适用对象		买家	卖家
套保目的		对冲现货价格上涨风险，降低现货进价成本	对冲现货价格下跌风险，提高现货售出收益
期权组合	看涨期权	买入看涨期权	卖出虚值看涨期权
	看跌期权	卖出虚值看跌期权	买入看跌期权
假设现货价格大涨		期权组合的收益可弥补现货进价成本上涨的损失	现货售价上涨的收益可弥补期权组合的损失
假设现货价格大跌		现货进价成本下跌的收益可以弥补期权组合的损失	期权组合的收益可弥补现货售价下跌的损失

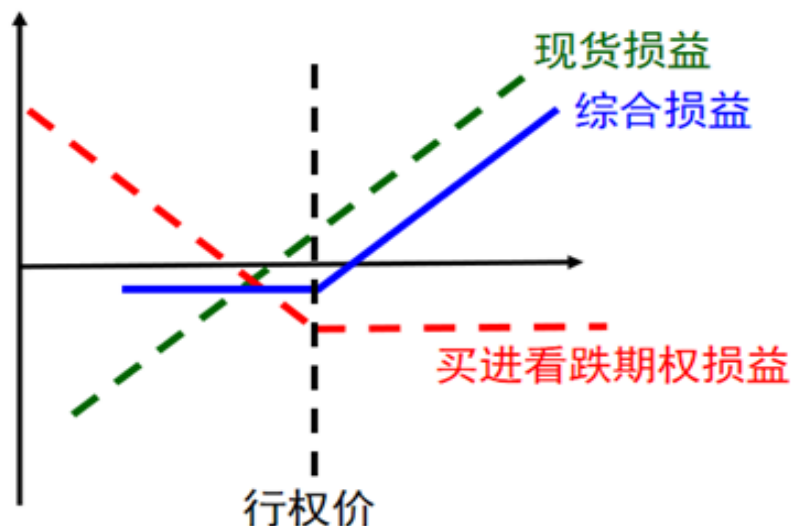


第二部分

领式套保与买进套保对比

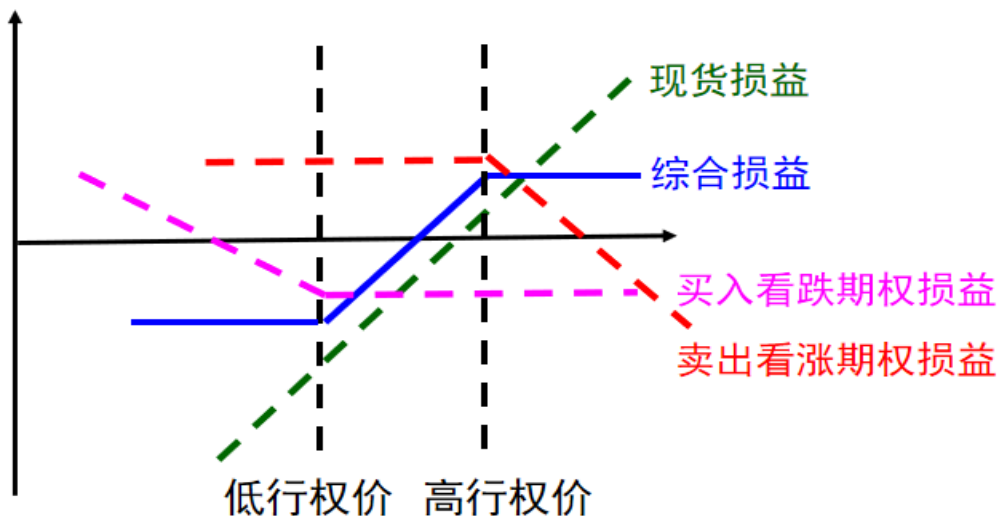
买家（对冲价格上涨风险）对比

买进看涨期权套保



现货价格涨幅较小或下跌时，买进看涨期权避险会损失权利金。
现货价格走跌时，可获得现货进价减少的收益

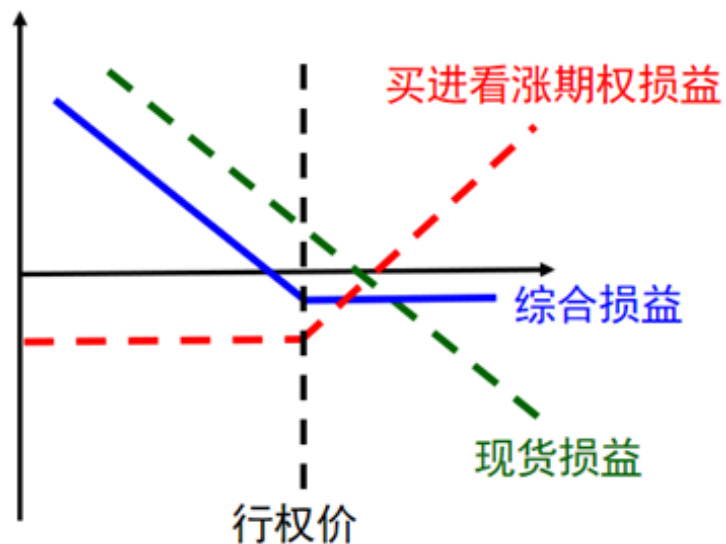
领式看涨套保



现货价格大涨时，期权组合的收益可部分弥补现货进价成本上涨的损失
现货价格大跌时，现货进价成本下跌的收益可弥补期权组合的损失

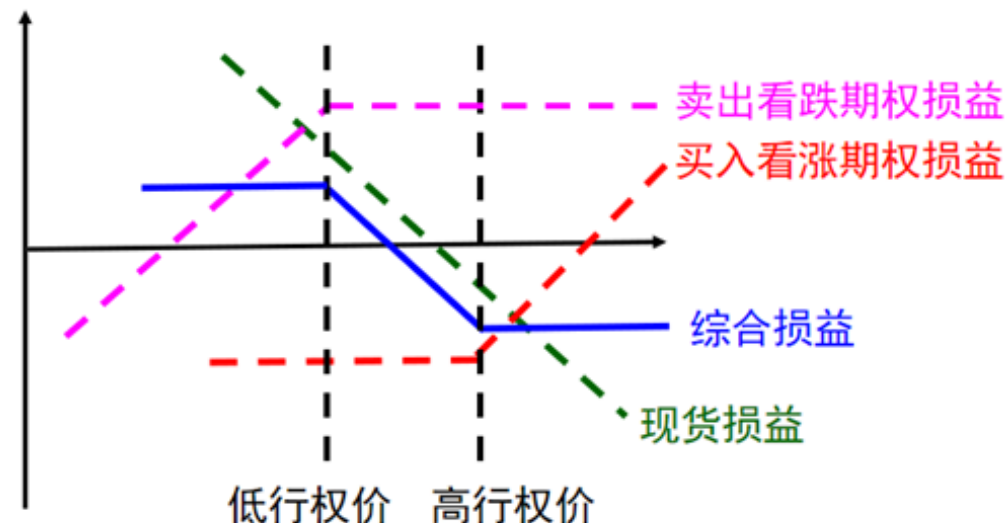
卖家（对冲价格下跌风险）对比

买进看跌期权套保



现货价格跌幅较小或上涨时，买进看跌期权避险会损失权利金。
现货价格上涨时，可获得现货售价增加的利益

领式看跌套保



现货价格大涨时，现货售价上涨的收益可弥补期权组合的损失
现货价格大跌时，期权组合的收益可部分弥补现货售价下跌的损失

领式套保与买进套保对比

- ◆ 无套保情形： 现货损益皆由投资人自行承担
- ◆ 买进期权套保： 虽然减少了最大获利程度，但也把损失控制在所付出的权利金之内
- ◆ 领式策略套保： 与买进期权套保相比，虽然压缩了获利价格区间，但资金成本更低，且削弱了时间价值衰减对套保者的影响，是更稳健的套保策略

	无套保	买进期权套保	领式套保
最大获利	无限	有限 (现货获利-权利金支出)	有限 (现货获利+期权损益-权利金支出)
最大亏损	有限 (全部价值)	有限 (-权利金支出)	有限 (-现货亏损+期权损益-权利金支出)
现货行情有利时仍可获利	-	可以	部分可以
是否需要追缴保证金	-	不需要	需要
套保资金成本	-	权利金(较多)	权利金(较少)+保证金(较少)
行情波幅较小时的时间价值成本	-	随着时间的流逝，期权时间价值逐渐减少，对买方不利 故在买进套保里，套保者的时间价值成本较高	时间流逝对期权买方不利，对期权卖方有利 领式套保中两种作用相互冲抵，故领式套保者的时间价值成本很小



第三部分

领式看涨套保应用实例

◆ 以下为领式看涨套保的一个范例

◆ 1. 背景：

◆ 某日，沪铜前结算价为56190元/吨。此前，企业签订了一项合同，将在一个多月后以合同约定的售价提供铜现货给某公司。企业预期后市沪铜价格可能会涨，担心未来买入铜现货的成本过高，压缩了进销差价利润；因此，为了降低买入铜现货的成本价，企业使用领式看涨策略进行套保

◆ 2. 组合方式：

◆ 企业预期后市沪铜价格可能会涨破58000元/吨，在综合考虑了风险与成本因素之后，选择买入行权价为58000元/吨的虚值看涨期权，付出权利金8690元/手；同时，企业预期未来沪铜价格也有可能会下跌，但不会跌破54000元/吨，因此卖出行权价为54000的虚值看跌期权，得到权利金6880元/手，用于减少净权利金支出

◆ 3. 成本比较：

◆ (1) 与单买方策略比较：

◆ 领式套保组合净权利金支出为1810元/手，是单买入行权价为58000的看涨期权的权利金支出的20.83%，可见，领式套保能够有效降低初始成本

◆ (2) 与期货比较：

◆ 买入期货合约需要的初始保证金为33714元/手

◆ 领式套保组合中，看跌期权的虚值额为10950，初始保证金为36729

◆ 虽然计算出的期权保证金比期货保证金高出8.94%，但期权组合带来的灵活操作，以及仍可参与部分的现货收益，都是领式组合的优势所在

结构类型	买卖方向	类型	期货价格	行权价	权利金(元/手)	权利金比例	期货保证金比例	保证金(元/手)
欧式	买入	看涨	56190	58000	-8690	3.00%	12%	36729
欧式	卖出	看跌	56190	54000	6880	2.55%		

数据来源：上海期货交易所官网

计算公式

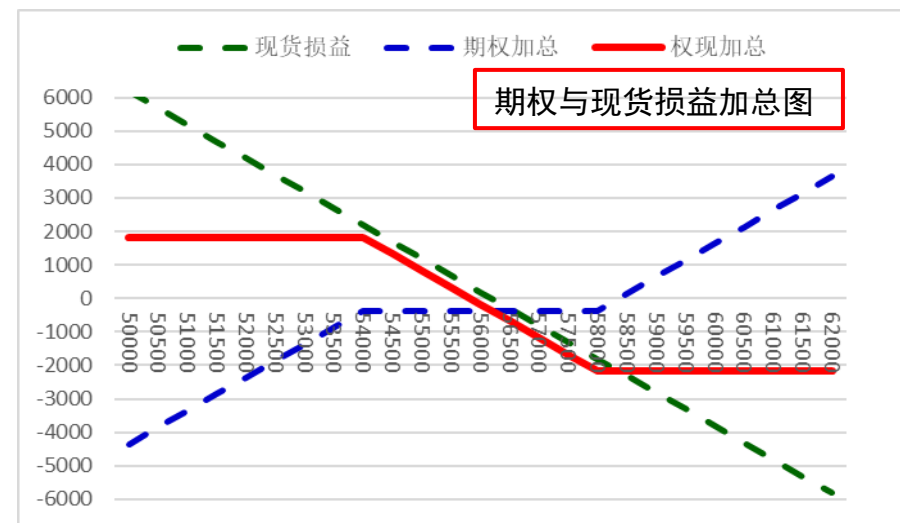
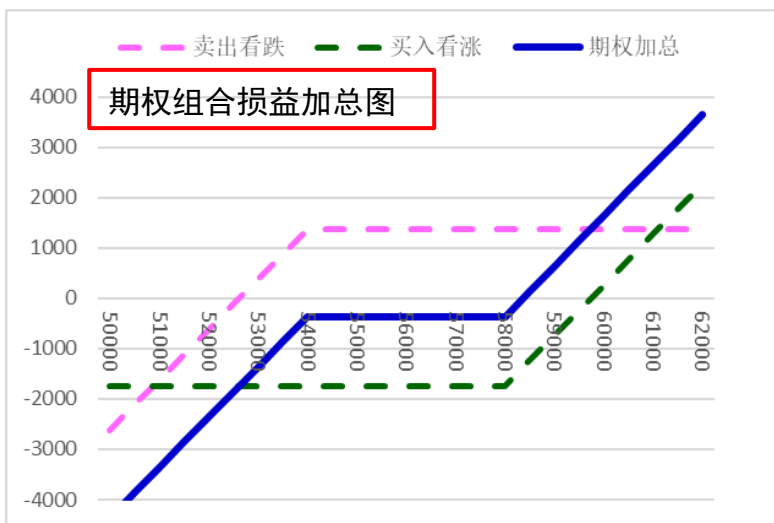
指标	公式	代入数据	结果(元/手)
看涨期权权利金	结算价*标的期货合约单位	1738*5	8690
看跌期权权利金	结算价*标的期货合约单位	1376*5	6880
领式套保组合 净权利金支出	买入看涨权利金-卖出看跌权利金	8690-6880	1810
领式套保组合净权利金支出 占单买入看涨期权权利金支 出的百分比	领式套保组合净权利金支出/单买 入看涨期权权利金支出*100%	1810/8690*100%	20.83%
期货初始保证金	保证金比例*期货合约前结算价*期 货合约交易单位	12%*56190*5	33714
看跌期权虚值额	max((标的期货合约前结算价-行权 价)*标的期货合约交易单位, 0)	max((56190-54000)*5, 0)	10950
期权初始保证金	期权合约前结算价*标的期货合约 交易单位+max(期货保证金-0.5*看 跌期权虚值额, 0.5*期货保证金)	1698*5+max(33714-0.5*10950, 0.5*33714)	36729
期权保证金高出期货保证金 的百分比	期权保证金/期货保证金*100%-1	36729/33714*100%-1	8.94%
看涨期权权利金比例	期权结算价/期权行权价*100%	1738/58000*100%	3.00%
看跌期权权利金比例	期权结算价/期权行权价*100%	1376/54000*100%	2.55%

- ◆ 企业买入行权价为58000的看涨期权，同时卖出行权价为54000的看跌期权
- ◆ 结合现货头寸来看：
 - ◆ 沪铜价格涨破58000元/吨后企业不再承受额外损失，同时企业也放弃了沪铜价格跌破54000元/吨的额外收益
 - ◆ 采取领式套保策略，相当于企业将沪铜的销售价格锁定在54000元/吨～58000元/吨之间，大大降低了沪铜价格变动的不确定性，减轻价格风险的束缚，给企业经营决策提供了更大的空间
 - ◆ 放弃了极端收益，换取对极端损失的保护，符合企业风险管理的思路

套保损益表

沪铜价格 (元/吨)	C期权损益 (元/吨)	P期权损益 (元/吨)	现货损益 (元/吨)	套保总损益 (元/吨)	套保总损益 (元/手)
47000	-1738	-5624	9190	1828	9140
48000	-1738	-4624	8190	1828	9140
49000	-1738	-3624	7190	1828	9140
50000	-1738	-2624	6190	1828	9140
51000	-1738	-1624	5190	1828	9140
52000	-1738	-624	4190	1828	9140
53000	-1738	376	3190	1828	9140
54000	-1738	1376	2190	1828	9140
55000	-1738	1376	1190	828	4140
56000	-1738	1376	190	-172	-860
57000	-1738	1376	-810	-1172	-5860
58000	-1738	1376	-1810	-2172	-10860
59000	-738	1376	-2810	-2172	-10860
60000	262	1376	-3810	-2172	-10860
61000	1262	1376	-4810	-2172	-10860
62000	2262	1376	-5810	-2172	-10860
63000	3262	1376	-6810	-2172	-10860

- ◆ 沪铜现价为56000元/吨，企业买入行权价为58000的看涨期权，同时卖出行权价为54000的看跌期权
- ◆ 效果：
 - ◆ 为企业规避了沪铜价格上涨幅度超过1810元/吨（ $58000 - 56190 = 1810$ ）的额外风险
 - ◆ 同时能够获得沪铜价格下跌幅度不超过2190元/吨（ $56190 - 54000 = 2190$ ）的收益，保住了企业经营铜现货的进销价差收入





第四部分

结语

- ◆ 期权是一种相当灵活的金融产品，应用在套保之上也是非常有效
- ◆ 上面的例子显示了企业如何运用领式看涨策略来达到套保效果
 - ◆ 在行情往套保方向（现货不利）发展时，可以有效降低损失
 - ◆ 在行情往套保反方向（现货有利）发展时，又可以保留部分现货获利
- ◆ 后续我们也将介绍更多的期权套保策略，让企业能做更有效的运用



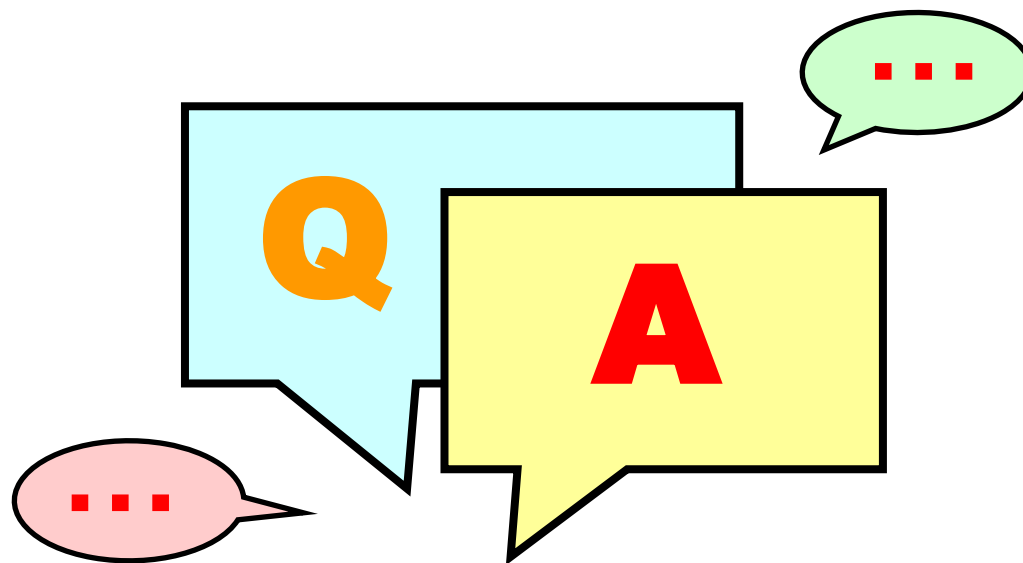
Q

&

A



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



产融服务专家 财富管理平台

汇报完毕，请指正

五矿期货有限公司 期权事业部

2023年03月01日