

短纤套保新工具 ——涤纶短纤期权即将上市

国泰君安期货研究所·张银

投资咨询从业资格号：Z0018397

日期：2023年8月17日



CONTENTS

01

涤纶短纤期权合约细则

征求意见稿解读

期权基本介绍

02

涤纶短纤期权模拟套保案例

多头套保

空头套保

贸易商套保

03

国内商品期权市场介绍

市场发展

流动性介绍



01

期权合约细则

期权合约征求意见稿

合约标的物	涤纶短纤期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手涤纶短纤期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与涤纶短纤期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到10000手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	每周一至周五上午9:00-11:30，下午13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月第15个日历日之前（含该日）的倒数第3个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 ≤ 5000 元/吨，行权价格间距为50元/吨； 5000 元/吨 $<$ 行权价格 ≤ 10000 元/吨，行权价格间距为100元/吨；行权价格 > 10000 元/吨，行权价格间距为200元/吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：PF-合约月份-C-行权价格 看跌期权：PF-合约月份-P-行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

资料来源：郑商所

生活中的期权

中国移动 14:10 51%

小米官方旗舰店 天猫全球狂欢节

零售价 双11直降 付定金再减 到手价
399 - 30 - 20 = 349



10月20日0点 抢付定金
¥ 349

付定金立省50元

前开盖快取设计, TSA双密码锁

¥ 369 预售价
专柜价 ¥ 399

双11来啦
— 十周年 —

付定金立减20, 还可参与如下优惠 [查看>](#)

限购 每笔订单限购10件;此优惠限量10件,超...

支付尾款时间: 2018.11.11 01:00~2018.11.12 00:00
付尾款后30天内发货

天猫 小米官方旗舰店 90分商务20寸旅行登机箱万向轮旅行箱密码锁箱子

分享

店铺 客服 收藏

11.10 22:00结束 立即付定金
付尾款后30天内发货 ¥ 40

中国移动 14:10 51%

确认订单

小米官方旗舰店

小米官方旗舰店 90分商务20寸旅行登机箱万向轮旅行箱密码锁箱子
尺寸:20寸,颜色分类:钛金灰
发货时间:付尾款后30天内
[天猫无忧购](#) [预售付定立减](#) [七天退换](#)
¥ 349.00 x1

购买数量 - 1 +

预售总价 ¥ 369.00, 付定金后再立减 ¥ 20.00, 尾款仅需 ¥ 309.00; 如有其它优惠可在尾款使用

阶段1: 定金 ¥ 40.00

阶段2: 尾款 ¥ 309.00

11月11日 01:00:00开始支付尾款

配送方式(非首阶段) 快递 免邮 >

运费险(阶段2) 卖家送,确认收货前退货可赔 >

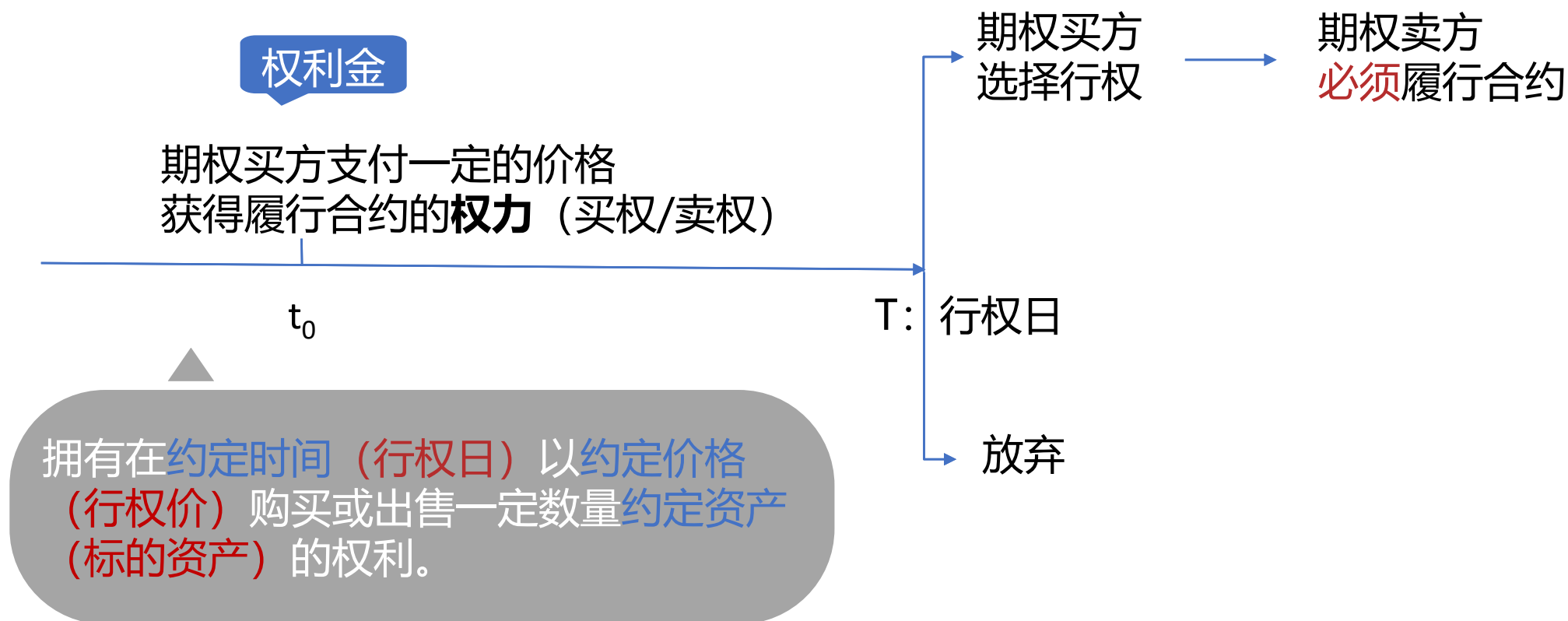
合计金额: **¥ 40.00** **提交订单**

● 定金40

● 尾款309

● 11月11日开始支付尾款

期权的概念



期权的种类-按买方权利划分

看涨期权-Call

买方有权利在行权日以行权价**购买**标的资产。

看跌期权-Put

买方有权利在行权日以行权价**销售**标的资产。

期权与期货的异同

6. 交易机会不同

期货：基于价格变动方向交易
期权：基于价格变动方向，也可以基于价格波动率进行交易

5. 部位了结方式

期货：平仓或实物交割
期权：平仓、执行履约或到期

4. 交易方式不同

期货：买入或卖出
期权：买入看涨（看跌），卖出看涨（看跌）

1. 买卖双方权利义务不同

期货：买卖双方具有合约规定的对等的权利和义务。
期权：买方决定是否买入或卖出标的资产的权利，而卖方则有被动履约的义务

2. 保证金与权利金

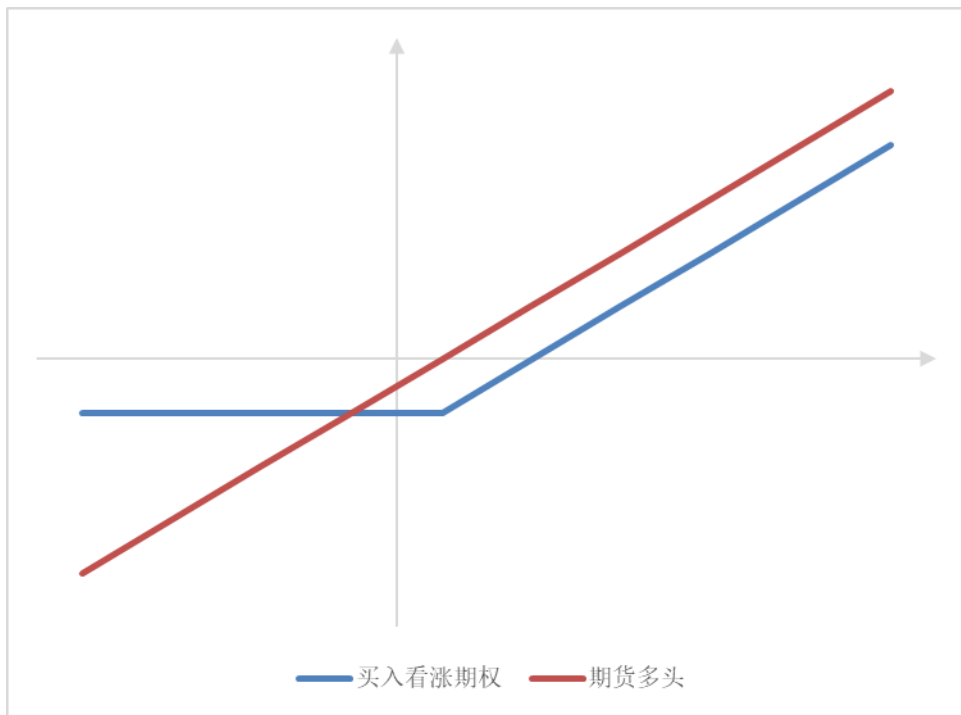
期货：买卖双方均交纳交易保证金，每日结算
期权：买方支付权利金，不交保证金。卖方收权利金，但要交纳保证金

3. 买卖双方风险收益不同

期货：买卖双方都面临着无限的风险和收益
期权：买方潜在盈利是不确定的，亏损有限。卖方收益有限，潜在的亏损却是不确定的



期权与期货的风险收益不同



7500元/吨时做多，期货成本0元，期权成本80元/吨

情景	期货收益	期权到期收益
价格上涨至8000元/吨	赚500元/吨	420元/吨
价格上涨至7550元/吨	赚50元/吨	亏30元/吨
价格下跌至7300元/吨	亏200元/吨	亏80元/吨
价格下跌至7000元/吨	亏500元/吨	亏80元/吨

期权价格展示

标的	PTA TA401 ^M	...	合约名称		最新	涨跌	涨幅%	成交量	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	昨收	昨结算	期权成交量	期权持仓量											
到期日	20231213（剩余119天）		PTA2401 ^M	5770	-4	-0.07%	785459	1284342	35093	5758	5796	5724	5778	5774	41381	80873												
			PTAVIX	19.54	-0.14	-0.73%	379463	534264	-36428	19.55	19.84	19.48	19.51	19.68	379463	534264												
	杠杆比率	隐含波动率	内在价值	时间价值	持仓量	成交量	卖量	卖价	买量	买价	涨跌	最新	看涨	〈行权价〉	看跌	最新	涨跌	买价	买量	卖价	卖量	成交量	持仓量	时间价值	内在价值	隐含波动率	杠杆比率	< >
	114.26	21.24%	0.0	50.5	3500	2874	126	50.5	60	50.0	-3.5	50.5	C	6600	P	----	0.0	847.0	1	937.0	1	0	31	44.0	830.0	0.00%	6.60	
	93.06	21.19%	0.0	62.0	1870	2259	40	61.5	91	61.0	-3.0	62.0	C	6500	P	----	0.0	756.0	10	795.0	1	0	11	56.0	730.0	0.00%	7.34	
	75.42	20.92%	0.0	76.5	1848	1663	30	75.5	50	75.0	-3.0	76.5	C	6400	P	----	0.0	668.0	2	707.0	1	0	585	71.0	630.0	0.00%	8.23	
	62.72	20.65%	0.0	92.0	4925	1813	40	92.5	117	91.5	-5.0	92.0	C	6300	P	----	0.0	581.5	2	622.5	2	0	964	89.0	530.0	0.00%	9.32	
	50.39	20.51%	0.0	114.5	4111	1194	94	113.5	10	112.5	-2.5	114.5	C	6200	P	537.0	-2.5	536.5	1	539.0	10	654	1929	107.0	430.0	20.31%	10.74	
	41.96	20.10%	0.0	137.5	3035	3186	39	138.5	89	137.5	-5.5	137.5	C	6100	P	453.5	-13.0	462.0	40	465.5	70	406	1582	123.5	330.0	19.07%	12.72	
	33.74	20.27%	0.0	171.0	3656	1485	106	169.0	10	167.5	-2.0	171.0	C	6000	P	385.0	-12.0	393.0	30	396.0	10	428	1278	155.0	230.0	19.04%	14.99	
	28.49	20.14%	0.0	202.5	1676	419	40	204.5	73	202.5	-5.0	202.5	C	5900	P	323.5	-9.0	329.5	40	332.5	30	393	830	193.5	130.0	19.41%	17.84	
	23.36	19.98%	0.0	247.0	1407	1001	40	246.0	60	243.5	-2.5	247.0	C	5800	P	265.5	-10.0	272.5	30	274.5	40	444	1980	235.5	30.0	19.19%	21.73	
	19.56	19.94%	70.0	225.0	847	338	10	294.5	70	291.5	-3.0	295.0	C	5700	P	220.0	-4.5	221.5	40	223.5	50	868	1846	220.0	0.0	19.31%	26.23	
	16.39	20.12%	170.0	182.0	1254	571	30	349.5	30	346.5	-0.5	352.0	C	5600	P	176.5	-3.0	177.5	70	179.0	10	440	1565	176.5	0.0	19.70%	32.69	
	13.94	20.44%	270.0	144.0	1511	455	21	411.0	60	407.5	1.0	414.0	C	5500	P	141.0	0.0	140.0	134	141.5	63	5082	3047	141.0	0.0	19.78%	40.92	
	11.81	20.97%	370.0	118.5	1830	400	21	479.0	20	475.5	8.0	488.5	C	5400	P	109.0	-0.5	108.5	137	110.0	76	901	3250	109.0	0.0	20.01%	52.94	
	10.49	20.11%	470.0	80.0	1451	5	10	590.5	2	543.5	-4.5	550.0	C	5300	P	81.0	-3.0	83.0	137	84.5	137	544	3080	81.0	0.0	19.82%	71.23	
	9.11	0.00%	570.0	63.5	589	0	10	650.0	10	607.0	0.0	----	C	5200	P	61.5	-2.5	63.0	126	64.0	136	849	3206	61.5	0.0	19.93%	93.82	
	8.05	0.00%	670.0	47.0	624	0	10	750.5	10	703.5	0.0	----	C	5100	P	46.0	-1.5	47.0	147	48.0	127	583	2650	46.0	0.0	20.30%	125.43	
	7.18	0.00%	770.0	33.5	1028	0	10	845.5	10	770.5	0.0	----	C	5000	P	35.5	0.5	35.5	40	36.0	144	4514	3159	35.5	0.0	21.06%	162.54	
	6.80	0.00%	820.0	29.0	568	0	10	891.5	10	816.5	0.0	----	C	4950	P	30.0	-0.5	30.0	160	30.5	154	3913	1829	30.0	0.0	20.73%	192.33	
	6.45	0.00%	870.0	24.5	58	0	1	973.0	1	800.5	0.0	----	C	4900	P	25.5	-0.5	25.5	172	26.0	92	3033	2417	25.5	0.0	21.14%	226.27	
	6.14	0.00%	920.0	20.5	66	0	2	1019.0	2	846.5	0.0	----	C	4850	P	22.0	0.0	21.5	25	22.5	25	96	1083	22.0	0.0	21.26%	262.27	
	5.84	0.00%	970.0	17.5	21	0	2	1068.0	2	895.5	0.0	----	C	4800	P	18.5	-0.5	18.5	4	19.0	16	156	825	18.5	0.0	21.37%	311.89	
	5.58	0.00%	1020.0	14.5	38	0	10	1054.0	10	1000.5	0.0	----	C	4750	P	15.5	-0.5	15.5	15	16.0	17	59	989	15.5	0.0	21.36%	372.26	
	5.33	0.00%	1070.0	12.5	46	0	10	1104.0	10	1050.5	0.0	----	C	4700	P	13.5	0.0	13.5	10	14.0	20	105	1344	13.5	0.0	21.70%	427.41	
	5.10	0.00%	1120.0	10.5	29	0	10	1152.0	10	1098.0	0.0	----	C	4650	P	11.5	-0.5	11.0	25	11.5	10	168	1378	11.5	0.0	21.95%	501.74	
	4.90	0.00%	1170.0	8.5	122	0	10	1200.5	10	1164.0	0.0	----	C	4600	P	10.5	0.5	10.0	16	10.5	16	88	3906	10.5	0.0	22.42%	549.52	

资料来源：文华财经

期权价格的影响因素

	看涨期权	看跌期权
行权价格K	↓	↑
标的价格S	↑	↓
到期剩余时间T-t	↑	↑
无风险利率r	↑	↓
标的预期波动率 σ	↑	↑

(↑表示正相关，↓表示负相关)

The background is a dark blue gradient with abstract financial data visualizations. On the left, there's a large orange and blue geometric shape. The background features faint line charts, bar graphs, and binary code (0s and 1s) scattered across the scene.

02

期权套保案例

01

怕跌

上游担心产品价格下跌

02

怕涨

下游担心原料成本上涨



进货套保

1. 锁定采购成本-买看涨
2. 建立虚拟库存-卖看跌
3. 降低采购成本-卖看跌

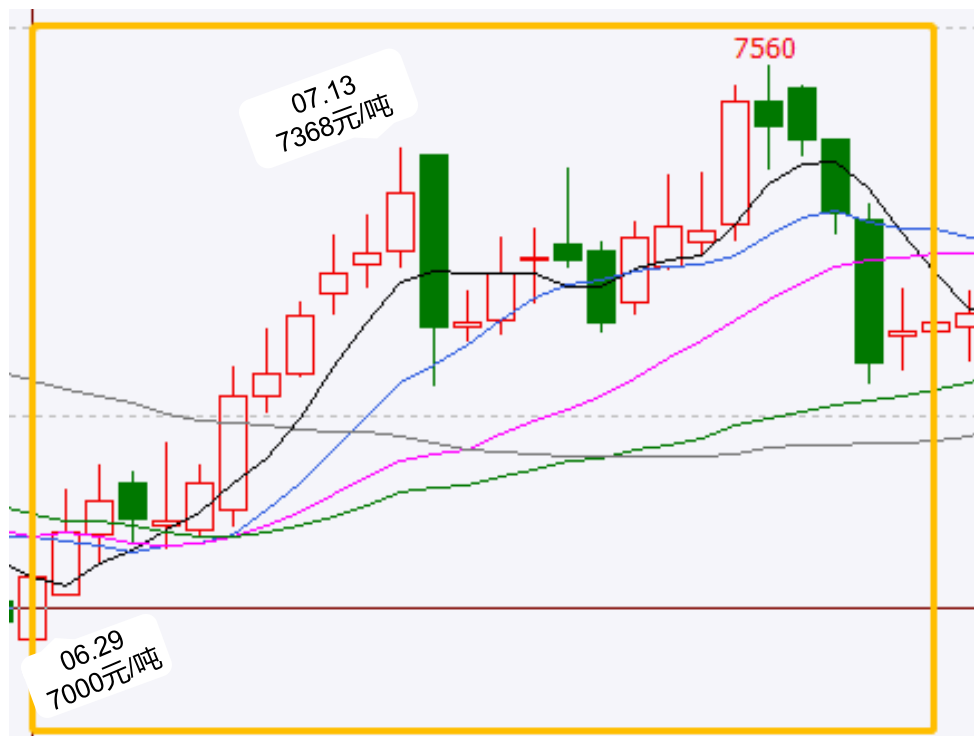


存货套保

1. 对冲库存价格下行风险-买看跌
2. 保护价格上涨带来的已有浮盈-买看跌
3. 降低仓储成本压力-卖看涨

进货套保模拟案例1-锁定采购成本

2023年7月份短纤期货价格上涨，某纺织厂预计在7月中旬进货短纤。假设当时有短纤场内期权可进行交易，该企业买入平值看涨期权锁定采购成本，期货行情按照实际走势，十个交易日后到期的平值看涨期权按照110元/吨的模拟价格计算，套保表现如下：



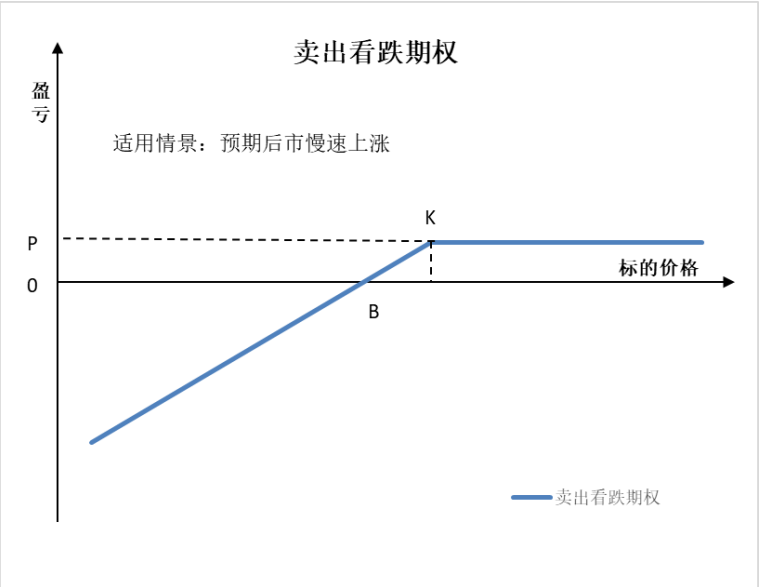
资料来源：文华财经

	2023年6月29日价格	2023年7月13日价格	盈亏
采购成本	7000	7368	亏损368
买入 PF2308C7000	110	368	盈利258
成本锁定	7110元/吨		

资料来源：国泰君安期货研究

进货套保模拟案例2-建立虚拟库存，降低进货成本

2023年4月份短纤期货价格在上涨后震荡，某纺织厂预计在5月中旬采购短纤，担心价格继续上涨。假设当时有短纤场内期权可进行交易，该企业卖出虚值看跌期权建立虚拟库存，之后期货价格先涨后跌，17个交易日后到期的行权价为7300的看跌期权按80元/吨的模拟价格计算，套保表现如下：



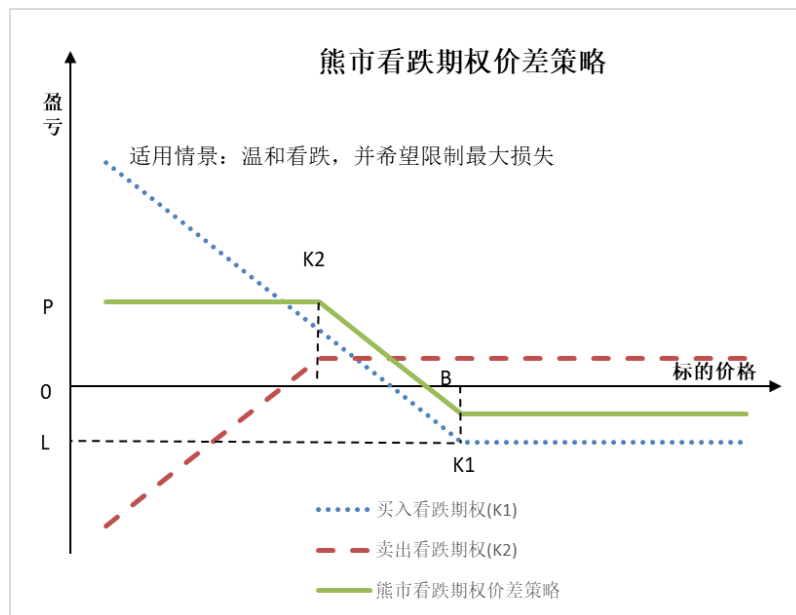
资料来源：国泰君安期货研究

	2023年4月12日价格	2023年4月17日价格	盈亏	2023年5月10日价格	盈亏
采购成本	7500	7740	亏损240	7224	盈利276
卖出 PF2306P7300	80	18	盈利55	76	盈利4
成本锁定	IF（市价>7300，市价-80，7220）				

资料来源：国泰君安期货研究

存货套保案例1：垂直价差对冲反向风险

2023年4月份短纤期货价格在上涨后震荡，某炼化厂预计在5月中旬出售短纤，担心价格下跌回吐现有利润。假设当时有短纤场内期权可进行交易，该企业买入平值看跌期权并卖出虚值看跌期权对冲价格下跌风险，行权价分别为7600和7200，之后期货价格转而向下，14个交易日后到期的行权价为7600和7200的看跌期权的模拟价格分别为146和36，套保表现如下：



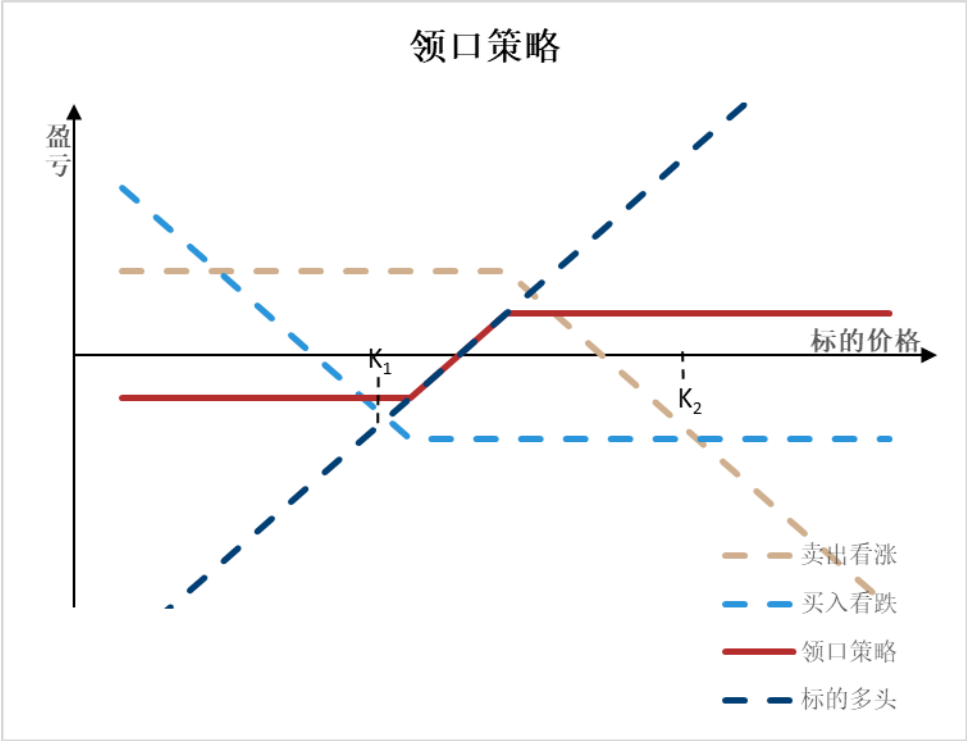
资料来源：国泰君安期货研究

	2023年4月14日价格	2023年5月10日价格	盈亏
销售价格	7600	7224	亏损376
买入 PF2306P7600	146	376	盈利230
卖出 PF2306P7200	36	0	盈利36
降低亏损	266元/吨		

资料来源：国泰君安期货研究

存货套保案例2-领口策略降低仓储套保成本

2023年4月份短纤期货价格在上涨后震荡，某炼化厂累积较多仓储，担心价格下跌导致亏损，又希望保留价格上涨的潜在收益。假设当时有短纤场内期权可进行交易，该企业买入虚值看跌期权对冲价格大跌导致浮盈转亏的风险，同时卖出虚值看涨期权设置目标出货价，并降低套保成本。之后期货价格先涨后跌，部分库存以目标价位出货，剩余库存限定了最低出货价，市场参数及模拟价格进场的套保表现如下：

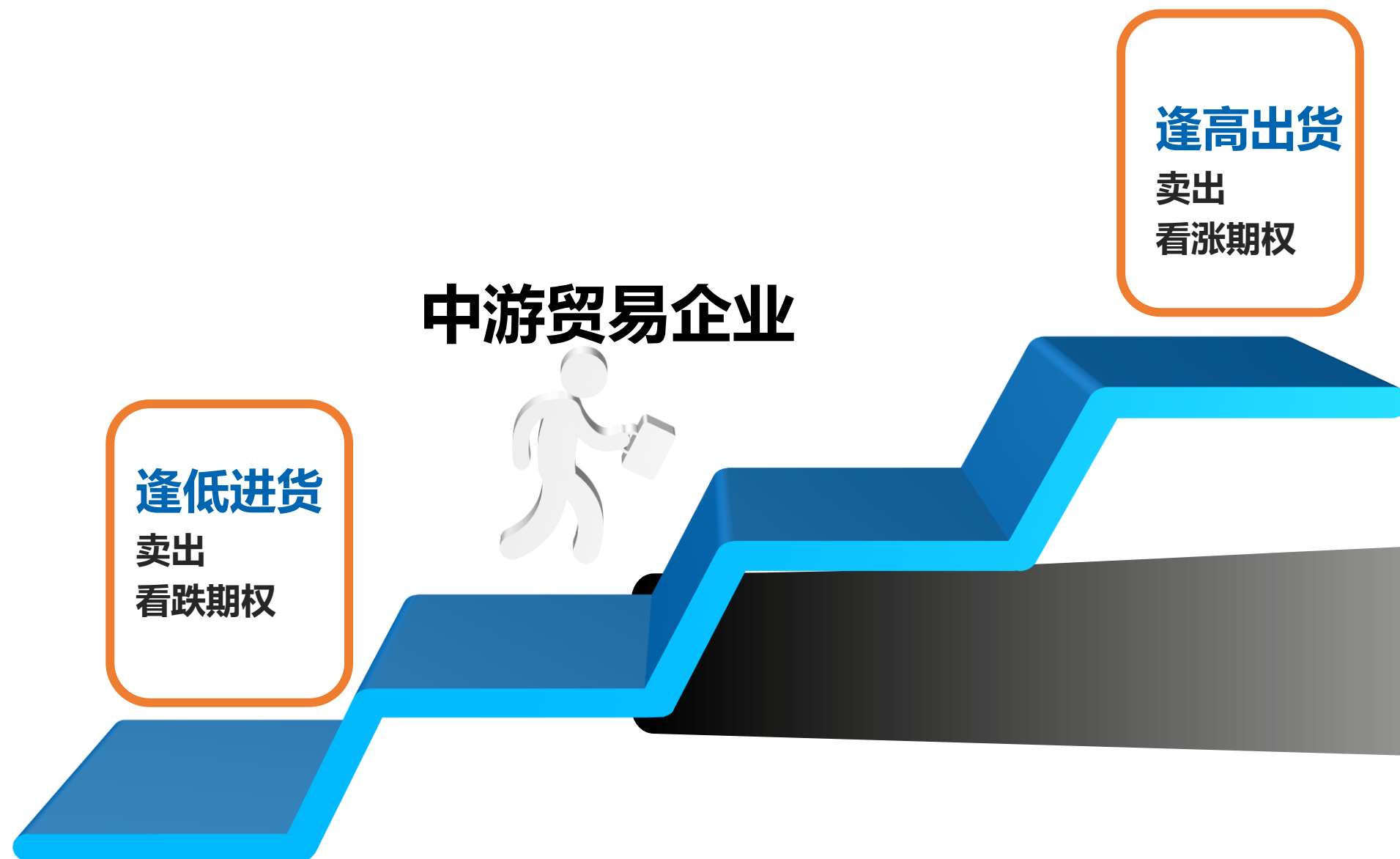


	2023年4月12日价格	2023年4月17日价格	盈亏	2023年5月15日价格	盈亏
销售价格	7500	7740	盈利240	6950	亏损550
买入 PF2306P7300	84	25	亏损59	350	盈利274
卖出 PF2306C7700	88	180	亏损92	0	盈利88
售价锁定	IF（市价>7300，IF（市价<7700，市价+4，7704），7308）				

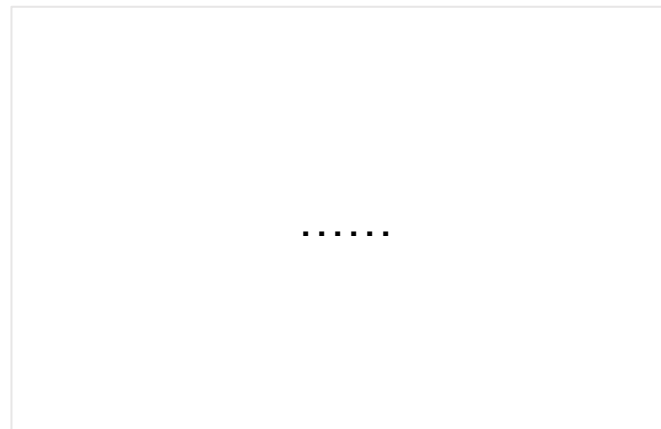
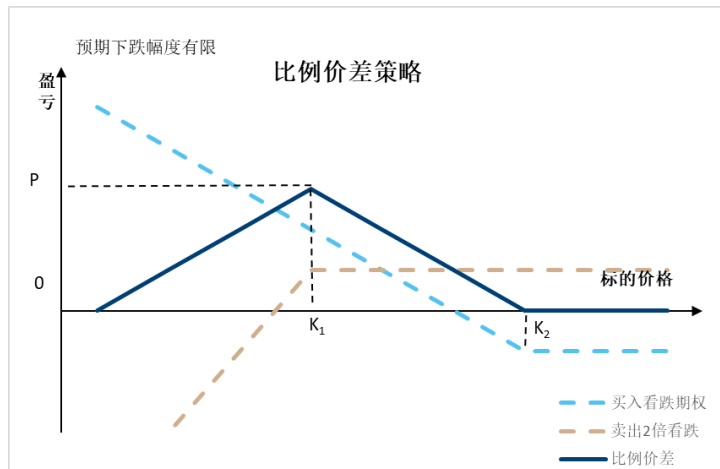
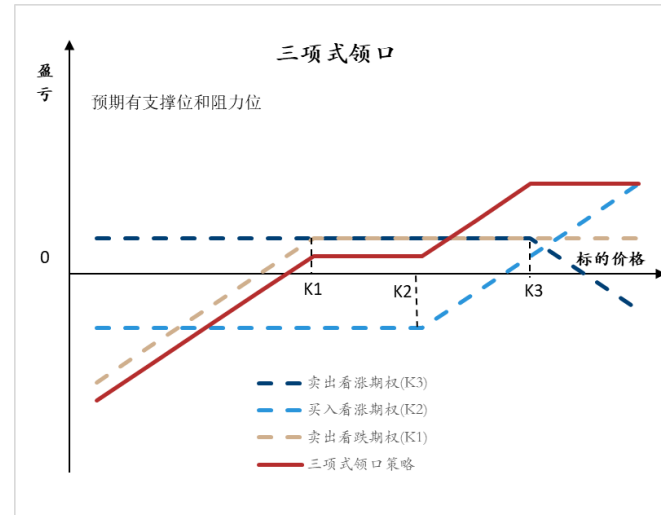
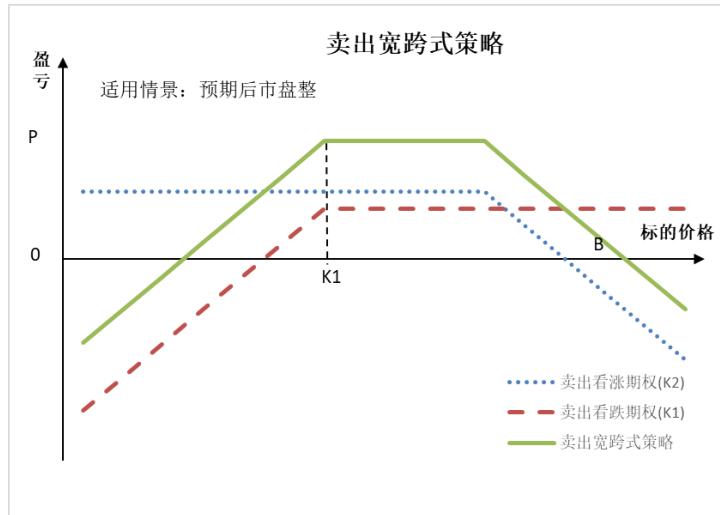
资料来源：国泰君安期货研究

资料来源：国泰君安期货研究

中游贸易商套保模式



常见套保策略



The background features a dark blue field with several 3D arrows of varying shades of blue and white, all pointing towards the upper right. A large, gold-colored triangle is positioned on the left side, partially overlapping the arrows.

03

国内商品期权市场



已经上市的商品期权品种

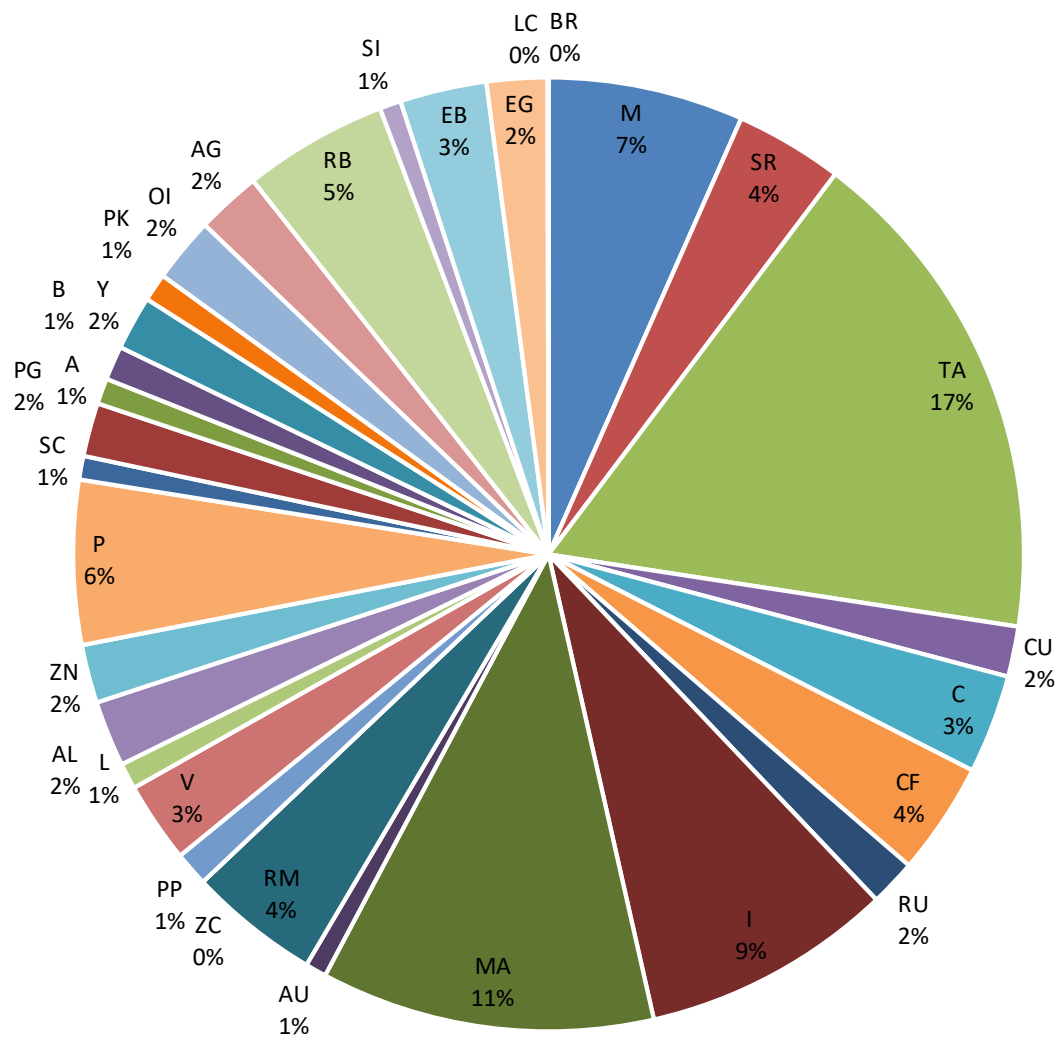
交易所	品种个数	期权品种	上市时间
大商所	13	豆粕期权	2017年3月31日
		玉米期权	2019年1月28日
		铁矿石期权	2019年12月9日
		LPG期权	2020年3月31日
		PVC、塑料、聚丙烯	2020年7月6日
		棕榈油期权	2021年6月18日
		豆一、豆二、豆油	2022年8月8日
		乙二醇、苯乙烯	2023年5月15日
郑商所	8	白糖期权	2017年4月19日
		棉花期权	2019年1月28日
		PTA、甲醇	2019年12月16日
		菜粕期权	2020年1月16日
		动力煤期权	2020年6月30日
		花生、菜油	2022年8月26日
上期所	8	铜期权	2018年9月21日
		橡胶期权	2019年1月28日
		黄金期权	2019年12月20日
		铝、锌期权	2020年8月10日
		螺纹钢、白银	2022年12月26日
		BR橡胶	2023年7月28日
上期能源	1	原油期权	2021年6月21日
广期所	2	工业硅期权	2022年12月23日
		碳酸锂期权	2023年7月24日



商品期权市场流动性

	7月日均 成交量 (张)	6月日均 成交量 (张)	变化	7月日均 持仓量 (张)	6月日均 持仓量 (张)	变化	7月日均成交 额 (万元)	6月日均成交 额 (万元)	变化	平均买一 和卖一价 差 (tick)	买卖最大 挂单金额 (元)
总计	4914207	6191768	-1277560	7101852	6258831	843021	2765050879	3592464288	-827413409	-	-
TA	840934	922229	-81295	785883	682054	103829	180883703	195339614	-14455911	2	5692
MA	557547	712663	-155116	657970	626638	31332	130154123	166875168	-36721044	2	4050
I	420468	695801	-275333	844351	726772	117580	404557927	798601347	-394043420	3	597
M	326488	381310	-54822	621339	583952	37386	155488150	147663741	7824410	3	3761
P	273297	490158	-216861	241507	230249	11258	194802789	238794859	-43992070	3	3063
RB	241123	268360	-27237	462259	410092	52167	92734536	112650516	-19915980	2	3095
RM	218698	143681	75017	222924	161439	61485	92340450	51229789	41110661	3	3142
CF	187999	214472	-26473	394089	302394	91695	181516945	276129641	-94612696	6	7889
SR	180146	274727	-94581	547178	539265	7914	71585413	186133552	-114548139	4	2511
C	164890	192064	-27174	494091	390934	103157	33228521	40898128	-7669607	2	1887
EB	144850	178996	-34146	67111	75397	-8286	34614397	33913746	700650	4	2648
V	134830	173880	-39050	237578	170530	67047	31950170	37439175	-5489005	3	2837
AL	109465	124150	-14685	114435	139768	-25333	54888677	74942356	-20053679	8	2507
OI	108369	83645	24724	125557	86330	39228	86525692	79910566	6615125	7	2451
AG	107571	116519	-8949	126493	137141	-10648	83908737	78108744	5799993	6	1634
EG	101130	95112	6018	115583	67699	47884	23257668	26380813	-3123145	3	1846
ZN	97217	101371	-4155	50284	59463	-9179	71178455	73303971	-2125516	7	3245
Y	90161	138060	-47899	132168	129734	2434	67486175	80935961	-13449786	5	2503
PG	89094	77252	11843	70242	37241	33001	46093079	38207191	7885888	5	928
CU	83696	90352	-6656	86545	101997	-15452	141689962	164490082	-22800120	7	3012
RU	77646	49909	27737	138234	117288	20946	109833993	85344701	24489293	5	1900
PP	57084	128644	-71559	86173	63025	23148	13590264	32346180	-18755915	5	2761
B	56693	155540	-98847	37151	44398	-7247	17941857	32045837	-14103980	4	1638
PK	46420	34570	11850	112631	93087	19544	23629576	27394972	-3765396	10	3886
L	43547	137802	-94255	61963	50312	11651	8578926	27797310	-19218384	6	1881
A	42827	82911	-40084	84086	48765	35322	11182103	17278822	-6096719	3	1508
SC	39357	54825	-15468	27281	29230	-1949	248437008	334407952	-85970943	3	72
SI	35700	35812	-112	85017	96218	-11200	23297676	25968446	-2670770	10	2642
AU	35266	36951	-1685	69169	57421	11748	106840897	107931110	-1090213	5	30
LC	1692	0	1692	2558	0	2558	22833008	0	22833008	118	50726
ZC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	28	0

商品期权各品种占比



本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

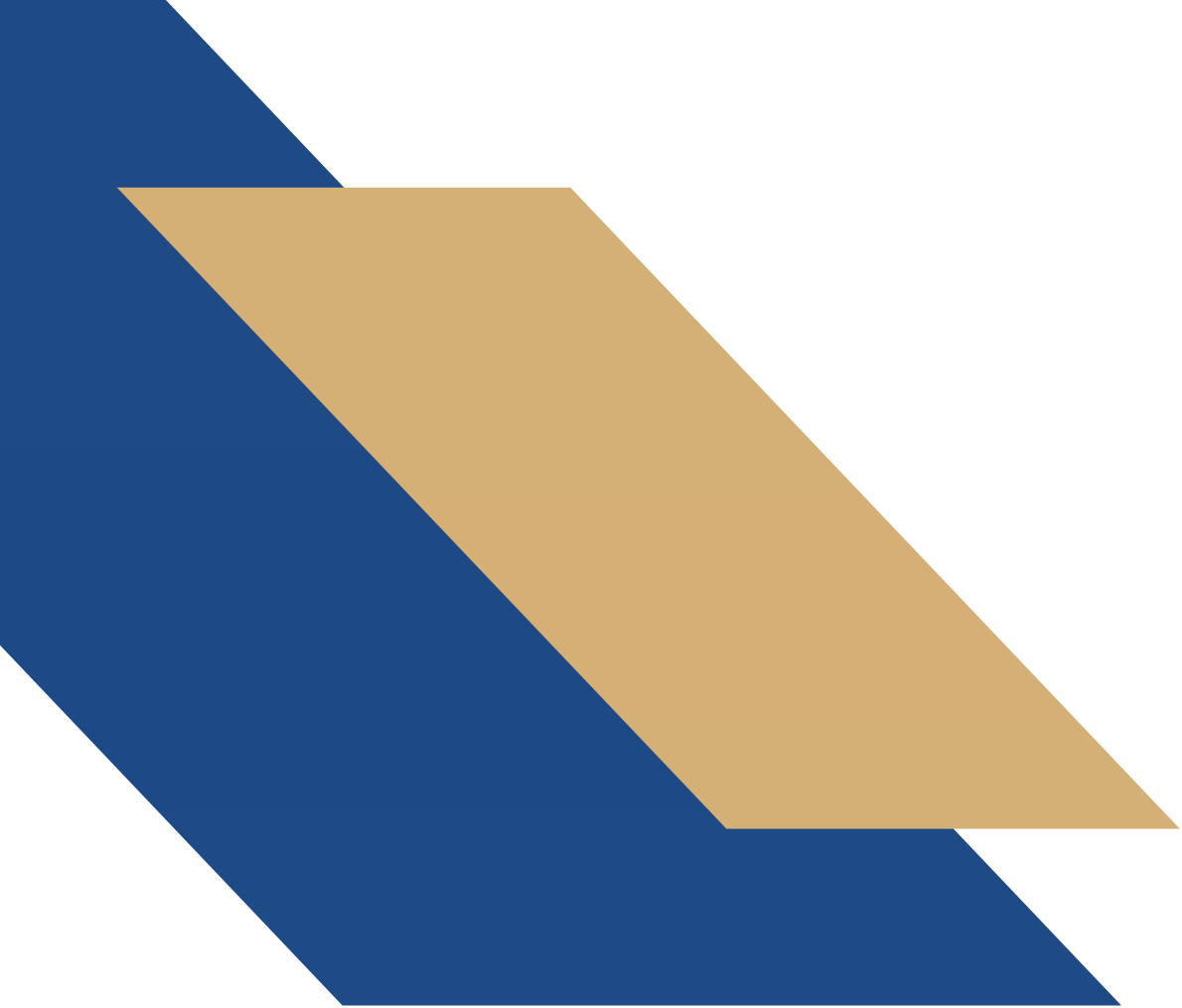
本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



THANK YOU

FOR WATCHING