

期权在棉纺产业风险管理中的应用

期权总部 郑捷飞

在开放中奋进 在合作中共赢

FORGE AHEAD IN AN OPEN ENVIRONMENT MUTUALLY BENEFITS THROUGH COOPERATION

目录

CONTENTS

1

期权基础知识

2

利用买期权套保

3

利用卖期权和风险逆转套保

4

不同场景期权应用总结



1

期权基础知识

1.1 期权基础知识——参与主体

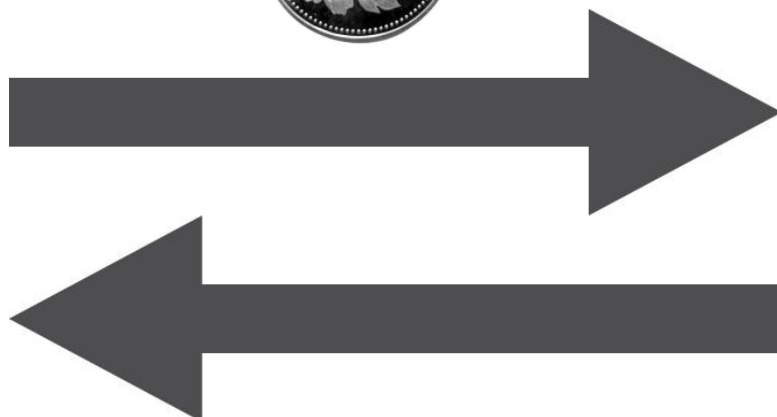
买方（权利方）



权利金



卖方（义务方）



期权合约

1.2 期权基础知识——了结方式

去吃 (行权)



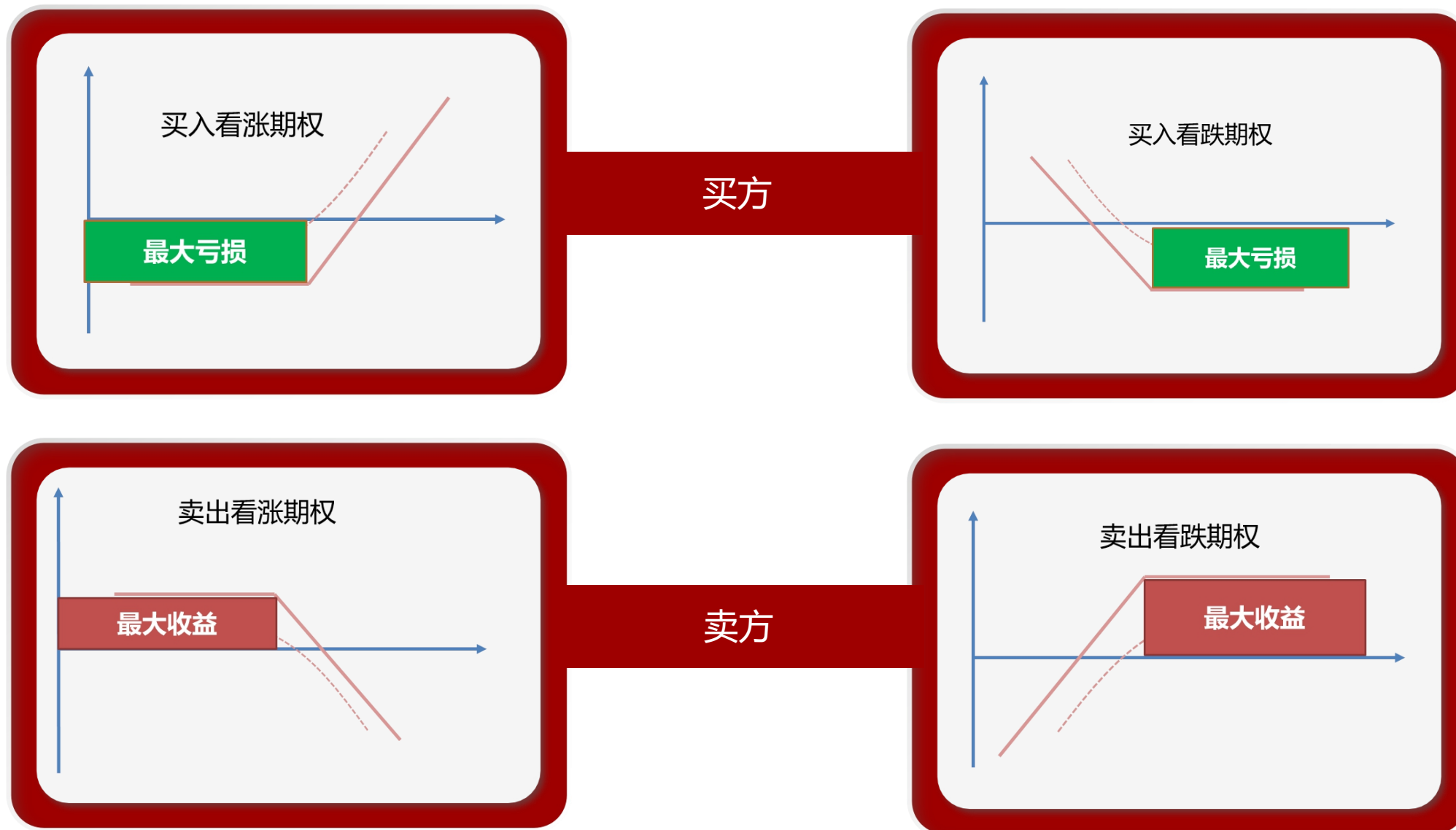
不吃 (放弃行权)



卖给别人 (平仓)



1.3 基础的四方向

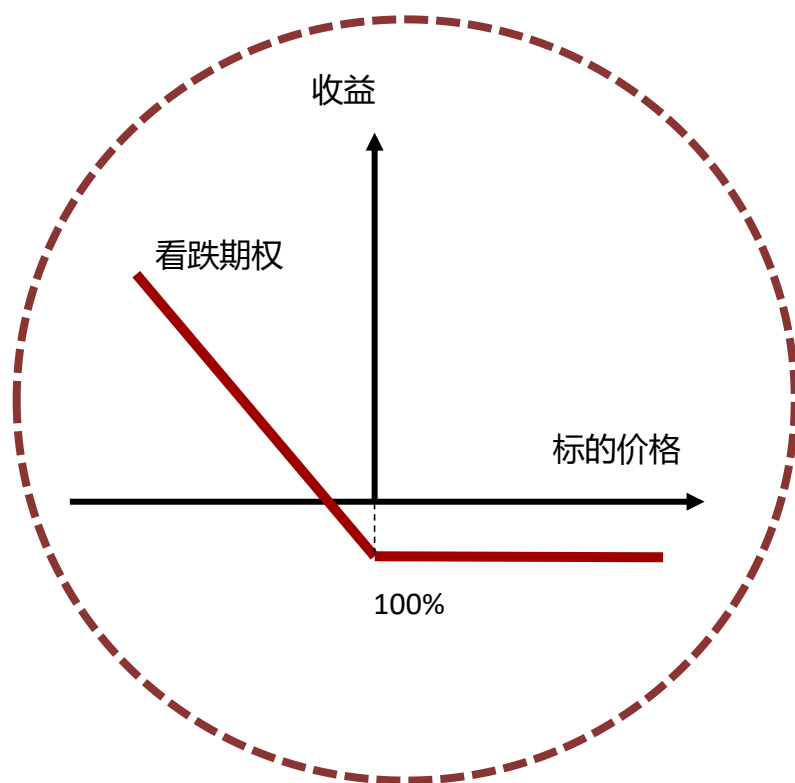




2

利用买期权套保

2.1 买看跌期权



适用行情

价格处于高位时、价格下跌中、判断大概率上涨但担心下跌时锁定最低卖价

资金优势

权利金远低于期货保证金；
无追保风险

相对安全

上涨时亏损有限

风险点

微跌或横盘震荡

2.1 例1.买入看跌期权保证销售利润

CF.CZC[CZCE棉花] 2021/03/26 收 14620 幅 -1.81%(-270) 开 14755 高 14810 低 14285 结 14535 仓 41.27万 量 74.67万 增 -1123

2020/06/11-2021/03/26(193日) ▼



2.1 例1.买入看跌期权保证销售利润

CF.CZC[CZCE棉花] 2021/07/23 收 17180 幅 1.69%(285) 开 17075 高 17270 低 16980 结 17135 仓 42.16万 量 36.96万 增 +868 手

2020/09/30-2021/07/23(196日) ▼



棉花价格震荡上行，上涨至套保位
操作：平仓CF109；
开仓CF201P17000（成本600元/吨左右）。
目的：锁定最低售价同时保留获得更高利润的可能性

2.1 例1.买入看跌期权保证销售利润

CF.CZC[CZCE棉花] 2021/11/24 收 21770 幅 0.86%(185) 开 21485 高 21780 低 21455 结 21625 仓 42.59万 量 18.26万 增 -561 报

2021/02/22-2021/11/24(186日) ▼

若在9月出售棉花同时平仓CF201P17000（价格400元/吨左右），实现套保目的，可能小幅盈利（综合售价17400元/吨左右）。

若在10月出售，棉花价格上涨至21000-22000元/吨，若采用期货套保，会面临5000元/吨左右的损失，期权则最多损失600元/吨，实现防范了下跌的风险同时又享受上涨的收益。



2.1 例1.买入看跌期权保证销售利润

| 时间 | 期货价格 | 期货损益 | 期权价格 | 期权损益 | 期权权利金占用 | 期货+期权损益 |
|------------|-----------------|-------|----------------|-------|---------|---------|
| 2021.2.26 | 16390 (09合约) | - | 1124 (09合约) | - | | - |
| 2021.3.26 | 14857 (09合约) | 1533 | 2156 (09合约) | 1032 | | 1533 |
| 2021.7.12 | 16410 (09合约) | -20 | 719 (09合约) | -405 | | -20 |
| 2021.7.23 | 17180 (09合约) | -790 | 571 (01合约) | -962 | 571 | -20 |
| 2021.9.14 | 17700 (09合约) | -1310 | 481 (01合约) | -1052 | 571 | -110 |
| 2021.10.20 | 21400 (01合约) | -5010 | 49 (01合约) | -1484 | 571 | -542 |

(假设期货换月未产生损耗)

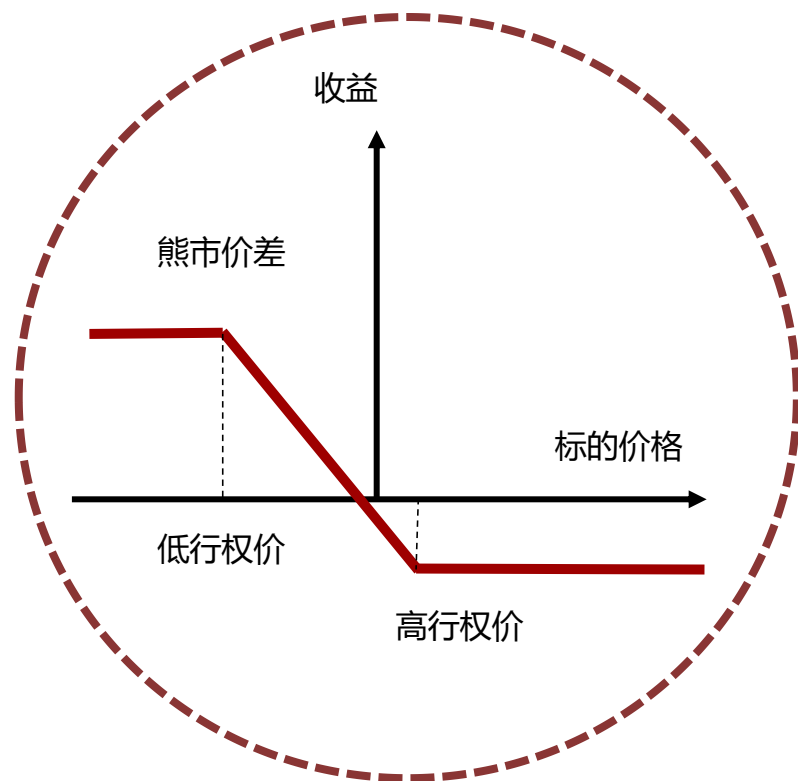
买看跌期权优势:

- 1.价格大幅下跌时, 企业期权头寸行权获益, 保证销售利润;
- 2.价格上涨时, 仅亏损权利金, 企业可享受价格上涨对现货带来的好处 (期货套保则会放弃市场上上涨带来的现货盈利)。

难点: 相较经营利润, 企业不一定愿意支付较多权利金。

优化: 适时使用价差组合, 即买入平值合约同时卖出虚值合约, 组合降低权利金支出。

2.1 降成本保险——熊市价差



适用行情

区间温和看跌
预期下跌有支撑

资金优势

权利金低于买看跌
无保证金

相对安全

上涨损失更小
事先风控

风险点

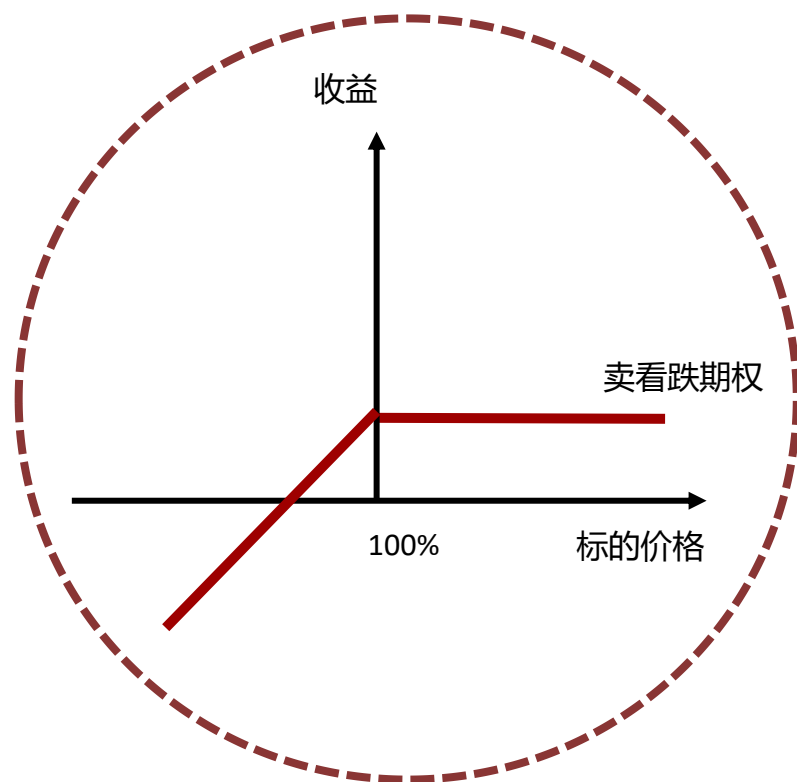
跌幅过小或横盘震荡，
遭受一定损失



3

利用卖期权和风险逆转套保

3.1 例2.卖出看跌期权进行建仓



适用行情

震荡或小幅上涨
下跌空间或概率非常小

胜率优势

当价格下跌时，有权利金的缓冲区间

适用场景

预采购时，获得时间价值和降波收益，也可锁定未来采购价格

风险点

若价格大幅上涨，盈利有限

3.1 例2.卖出看跌期权进行建仓

CF.CZC[CZCE棉花] 2023/02/07 收 14915 幅 0.10%(15) 开 14935 高 15030 低 14815 结 14925 仓 73.40万 量 40.50万 增 -5575 折

2022/06/02-2023/02/07(166日) ▼



3.1 卖出看跌期权进行建仓

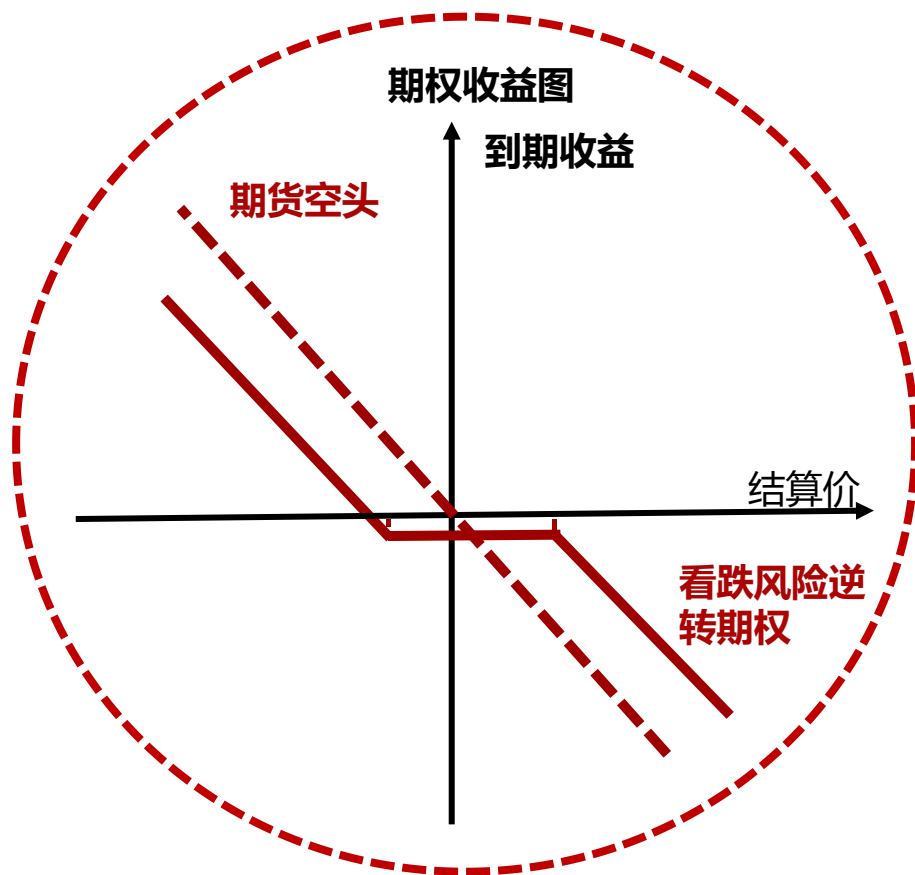
| 日期 | 建仓位置 | 建仓数量 | 卖出看跌 | 权利金 |
|------------|-------|------|-------------|-----|
| 2022.10.11 | 13755 | 100吨 | CF301P13400 | 515 |
| 2022.10.12 | 13935 | 200吨 | CF301P13600 | 474 |
| 2022.10.19 | 13510 | 300吨 | CF301P13200 | 335 |
| 2022.10.20 | 13200 | 300吨 | CF301P12800 | 299 |
| 2022.10.27 | 13000 | 300吨 | CF301P12600 | 230 |
| 2022.10.31 | 12458 | 300吨 | CF301P12200 | 288 |
| 平均 | 13209 | | 12867 | 328 |

对比

1. 下跌过程中，如果使用期货建仓，由于分批加仓最后仓位执行价被拉低至13209元/吨；
2. 下跌过程中，如果使用卖出看跌期权建仓，收获328元/吨的权利金，可以在价格触底反弹后再平仓期权建仓期货多单（或履约获得期货多单）。

假设未履约，11.11日以13209左右价格建仓期货多单并平仓卖看跌，收获权利金收益126元/吨，实际建仓价格被降至13083元/吨，不仅获得价格优势，同时更从容等待上涨确定，降低风险。

3.2 期权组合—风险逆转期权



适用行情

预期价格偏上涨，但
需要防范下跌风险

资金优势

追保压力更低；权利金
收支可做到基本平衡

相对安全

下跌时起到套保作用，
上涨时有平台缓冲，
减缓亏损

风险点

大幅上涨追保风险；
小幅下跌保护力度不
足

3.2 期权组合—风险逆转期权

CF.CZC[CZCE棉花] 2022/02/17 收 21320 幅 0.00%(0) 开 21205 高 21380 低 21025 结 21215 仓 38.49万 量 25.23万 增 -5824 振

2021/07/09-2022/02/17(147日) ▼



期权可离场切换期货

21200空单平仓，替换成零权利金的
22000-20400的风险逆转（卖CF205C22000
+买CF205P20400）

3.2 风险逆转期权替代期货空单

| 价位 | 同价位期货损益 | 期权损益 |
|-------|---------|------|
| 21200 | 0 | 0 |
| 21355 | -155 | -69 |
| 21570 | -370 | -192 |
| 21760 | -560 | -346 |
| 22000 | -800 | -541 |
| 21415 | -215 | -101 |
| 21190 | 10 | 138 |

对比：

1. 上涨过程中，期权也需要追保，但最多追加保证金不会超过期货保证金。
2. 上涨过程中需要防范下跌风险时，使用看跌风险逆转亏损小于期货空头。
3. 上涨过程中使用看跌风险逆转相对于直接买看跌期权，涨幅较小时风险逆转损失更低，涨幅较大时买看跌期权损失更低。



4

不同场景期权应用总结

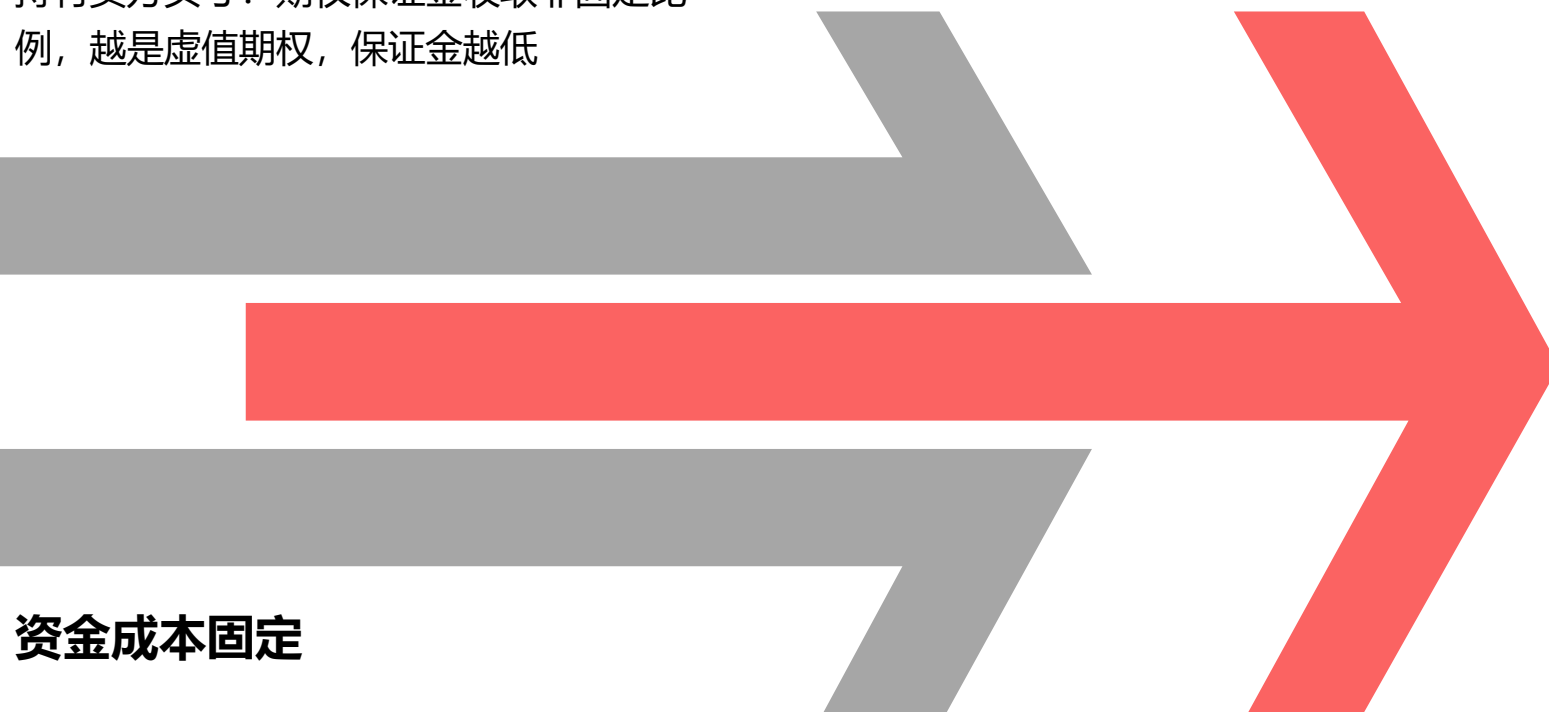
4.1 现货企业亟待解决的问题



4.1.1 资金问题

释放资金成本

持有卖方头寸：期权保证金收取非固定比例，越是虚值期权，保证金越低

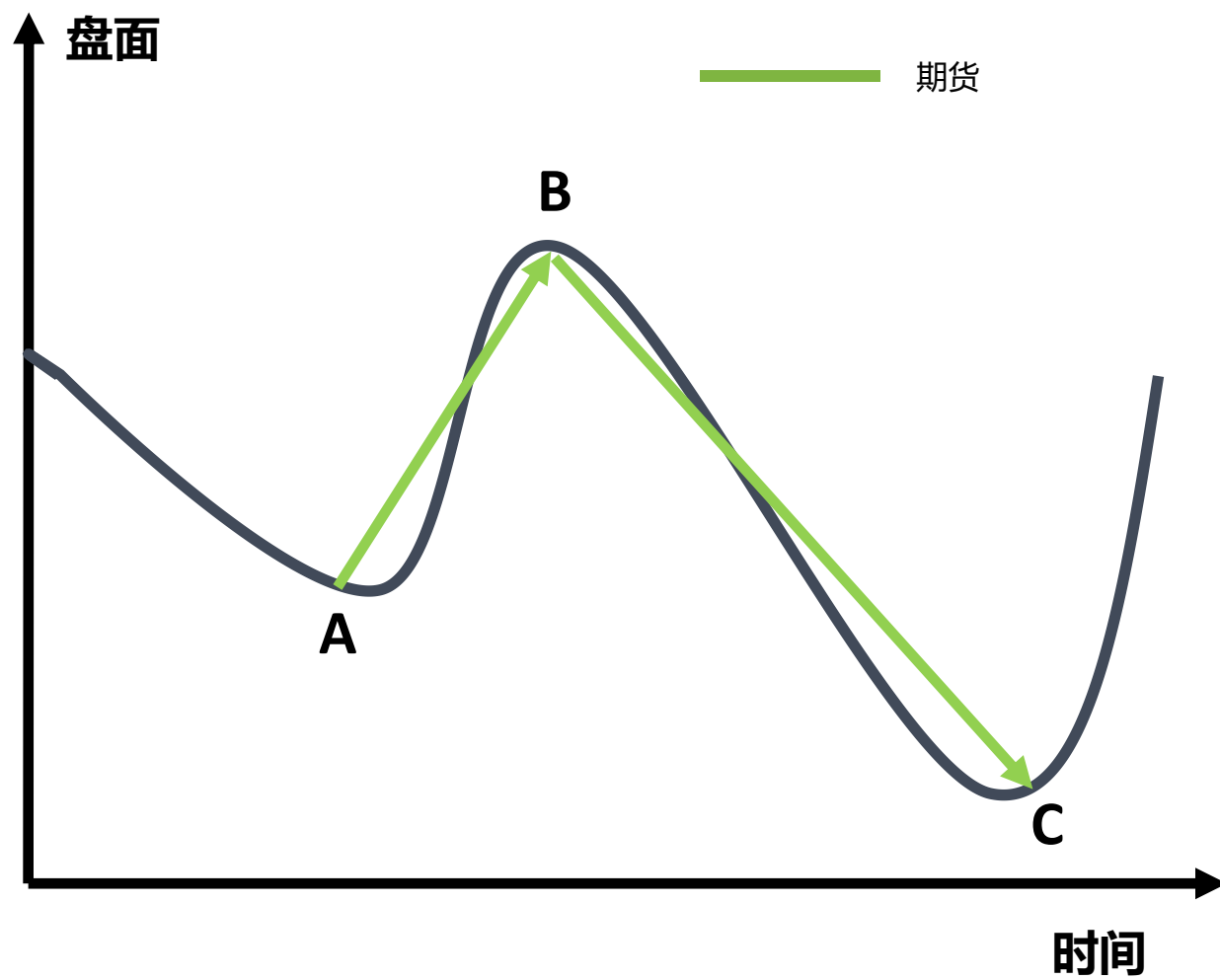


**资金占用率更低：占用
一般低于期货保证金**

资金成本固定

持有买方头寸：无需关心资金变动

4.1.2 期货操作不够熟练——传统期货套保

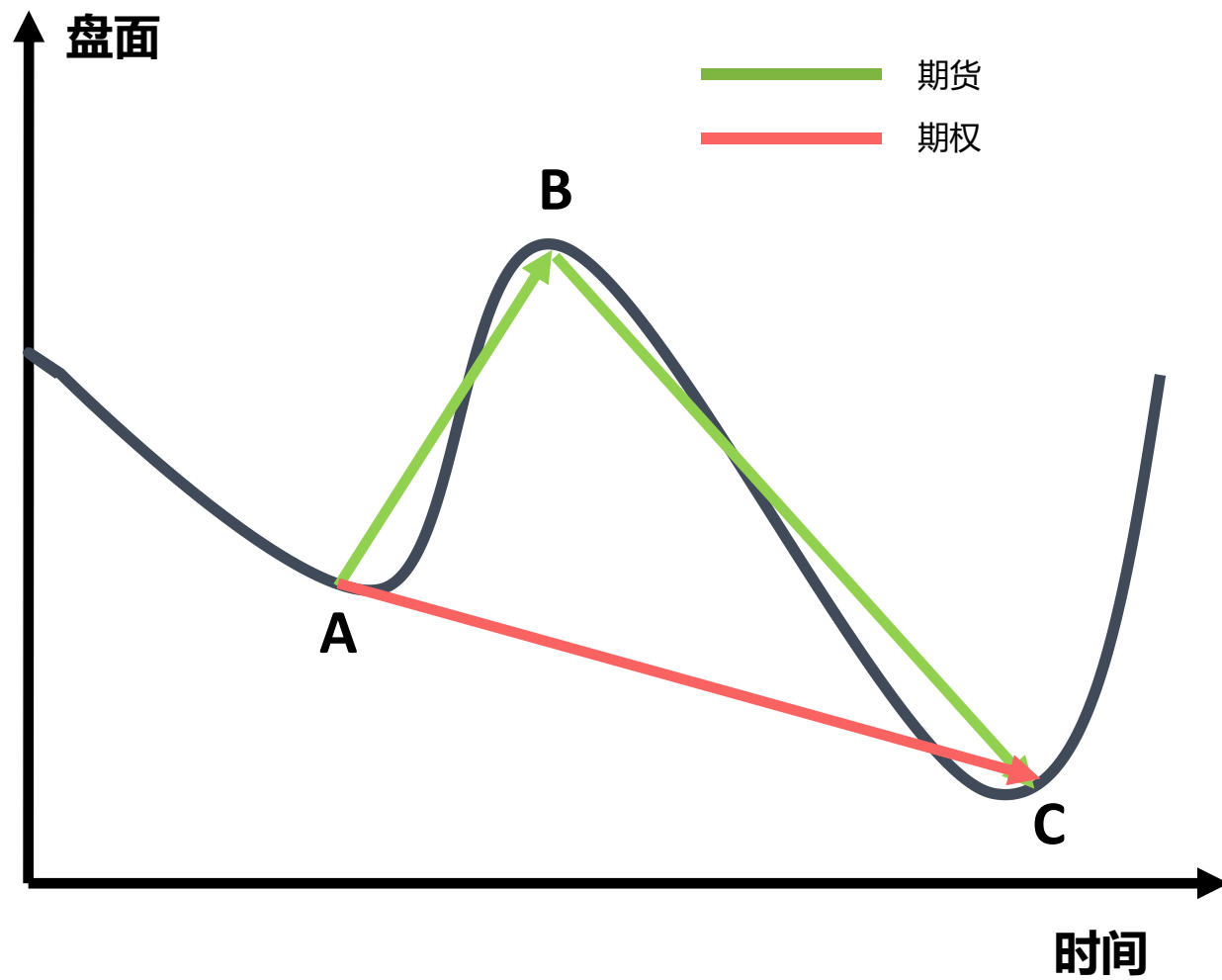


期货不足之处

1. 期初期货进场需要缴纳货值10%左右的期货保证金。
2. A~B过程中，期货上涨会有保证金的追加，增大了企业的资金压力，有些客户会选择平仓离场（拿不住）。
3. B~C过程，期货下跌导致货物贬值，期现双输。

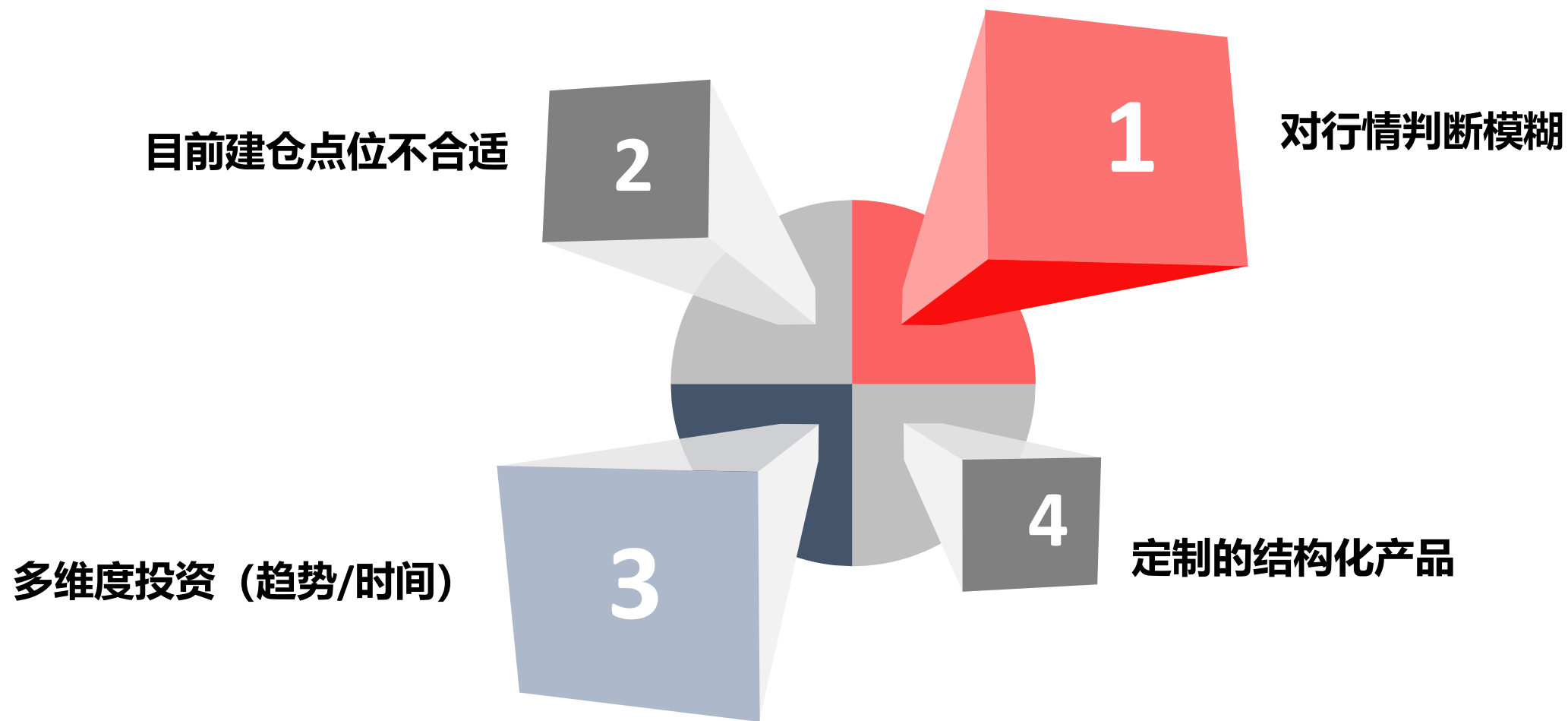
4.1.2 利用期权工具套保 (直达终点)

期权优势

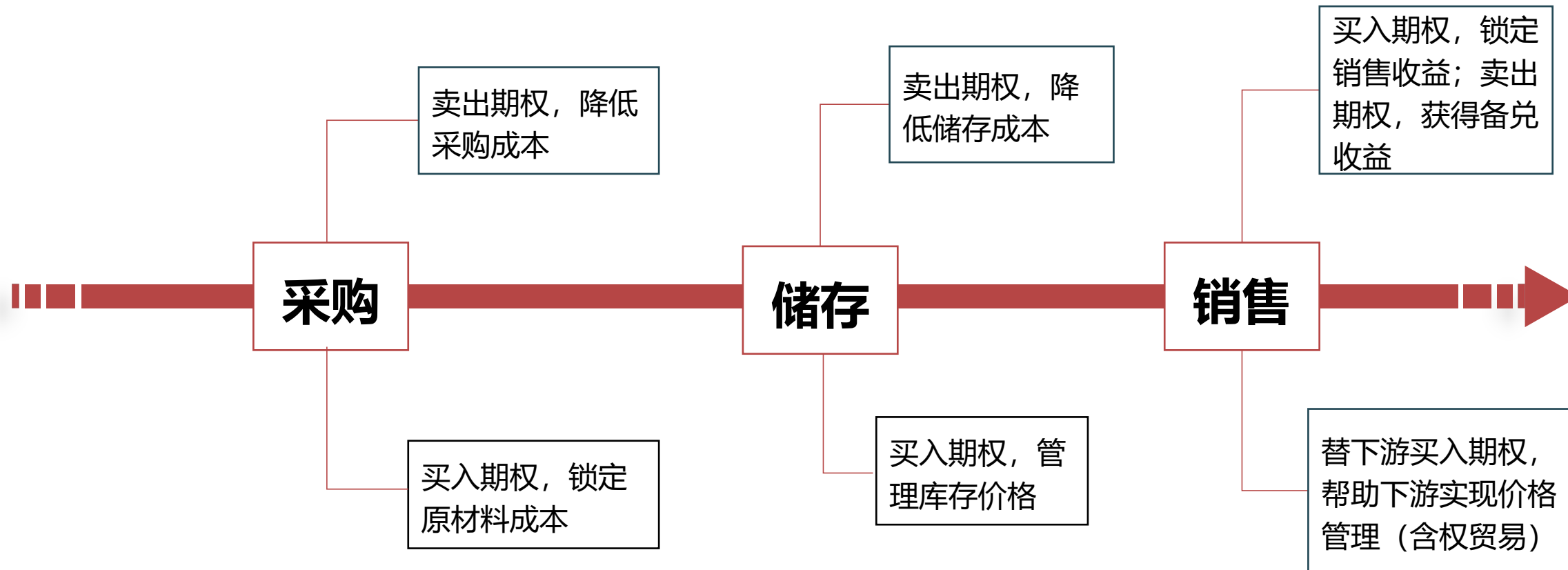


1. 期初期权进场需要缴纳货值2%左右的期权权利金。
2. A~B过程中，期货上涨不会产生额外的资金投入。（无惧市场震荡）
3. B~C过程，期货下跌导致货物贬值，期权进行的赔付。

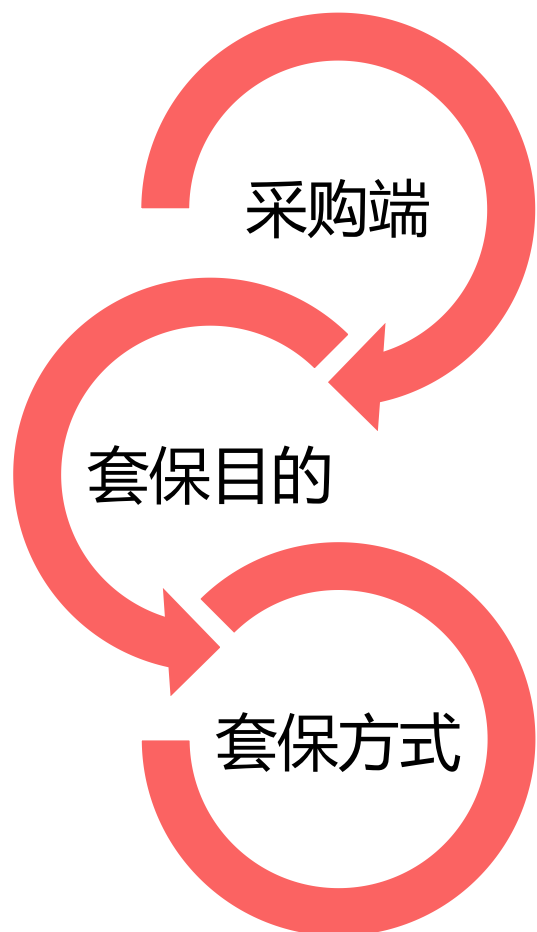
4.1.3 现有工具无法表达观点



4.2 总结：期权在企业运转中的应用



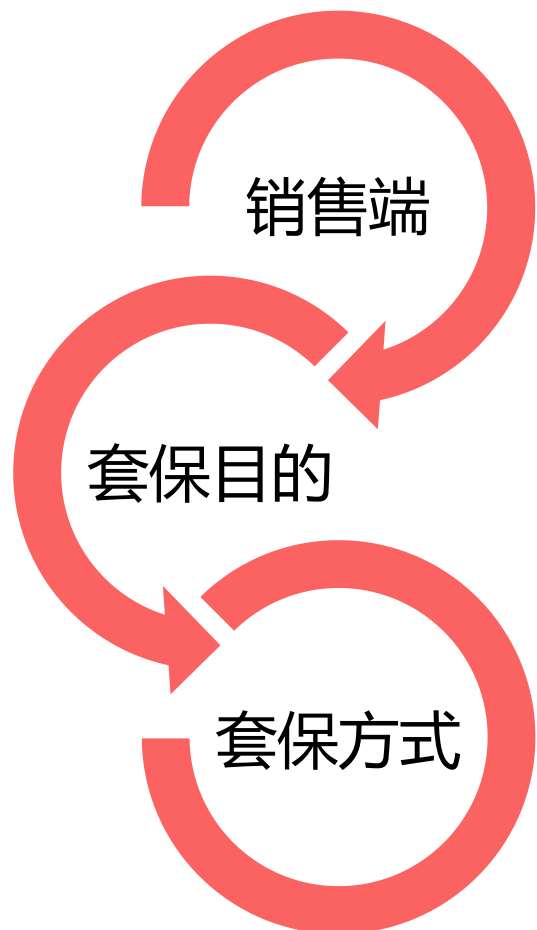
4.2.1 总结：采购端套保方式



- 棉花收购
- 防范棉花价格上涨风险

| 工具 | 套保效果 | 是否需要保证金 |
|-------------------|------------------------------|----------|
| 买期货 | 锁定价格 | 是 |
| 买看涨期权 (“保险式”) | 锁定最高收购价，防范价格上涨风险，同时享受价格下跌好处 | 否，仅支付权利金 |
| 牛市价差 (“优惠保险式”) | 低成本、一定程度上防范价格上涨风险，同时享受价格下跌好处 | 否，仅支付权利金 |

4.2.2 总结：销售端套保方式

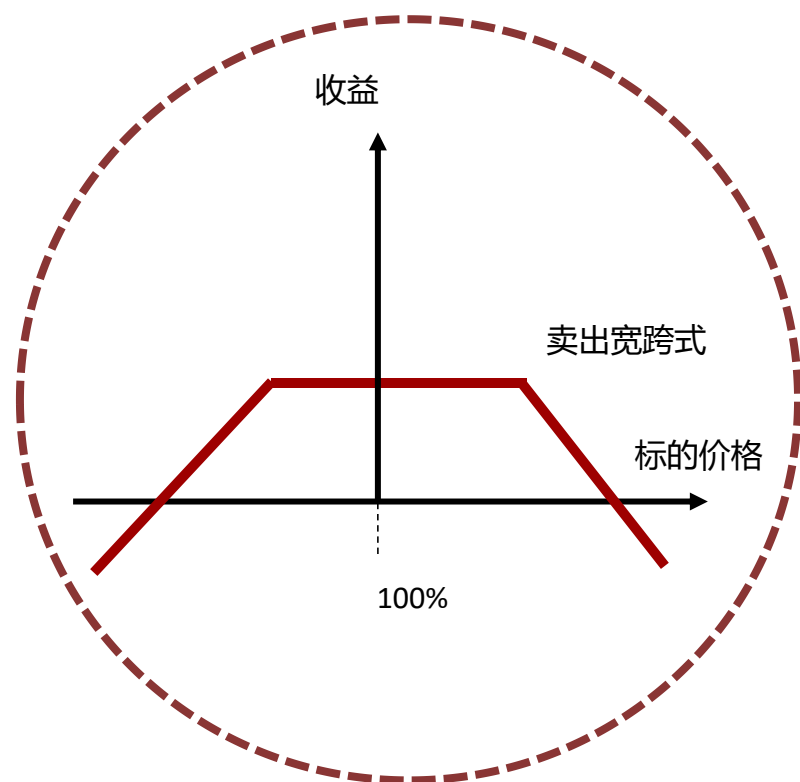


➤ 棉花销售

➤ 防范棉花价格下跌风险

| 工具 | 套保效果 | 是否需要保证金 |
|-------------------|------------------------------|----------|
| 卖期货 | 锁定价格 | 是 |
| 买看跌期权 (“保险式”) | 锁定最低销售价，防范价格下跌风险，同时享受价格上涨好处 | 否，仅支付权利金 |
| 熊市价差 (“优惠保险式”) | 低成本、一定程度上防范价格下跌风险，同时享受价格上涨好处 | 否，仅支付权利金 |

4.2.3 总结：利用期权管理库存



适用行情

上有压力下有支撑的
震荡中

期权优势

使用其他交易工具时
很难在震荡中盈利

相对安全

有库存、且动态管理
库存时相对安全

风险点

大幅上涨或下跌
卖出量超过库存量



THANK YOU



在开放中奋进 在合作中共赢

FORGE AHEAD IN AN OPEN ENVIRONMENT MUTUALLY BENEFITS THROUGH COOPERATION