

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

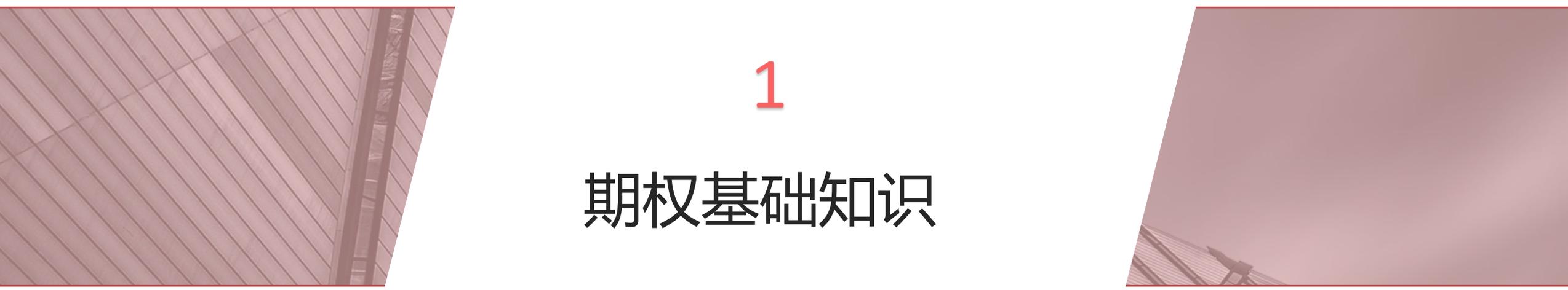
利用买期权套保

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

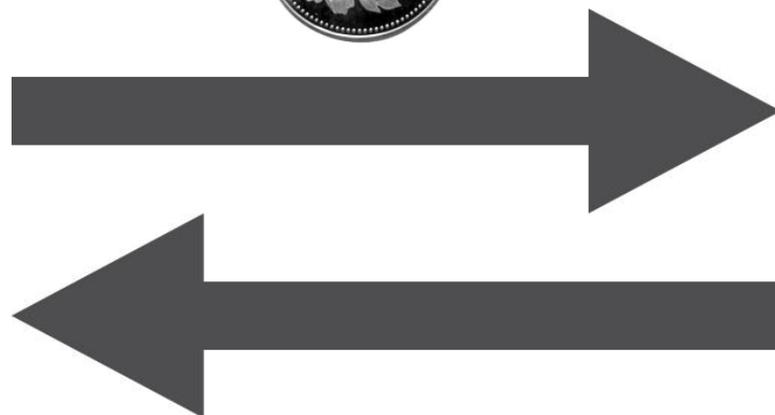
买方（权利方）



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)



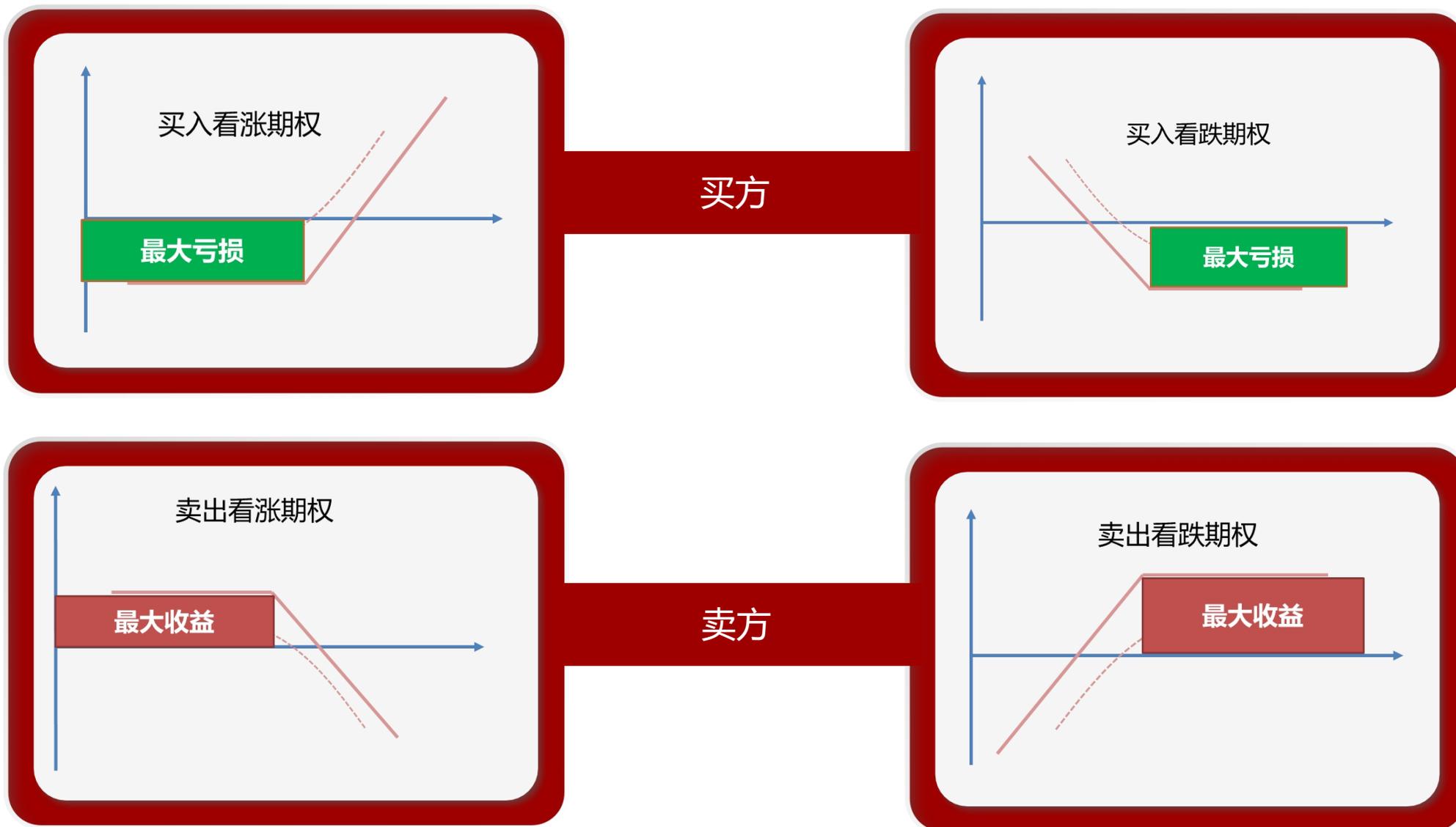
不吃 (放弃行权)

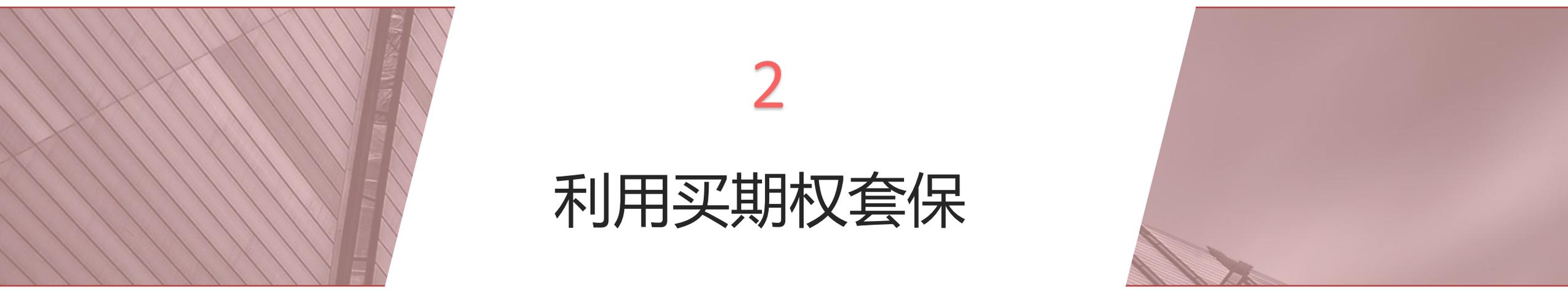


卖给别人 (平仓)



1.3 基础的四方向

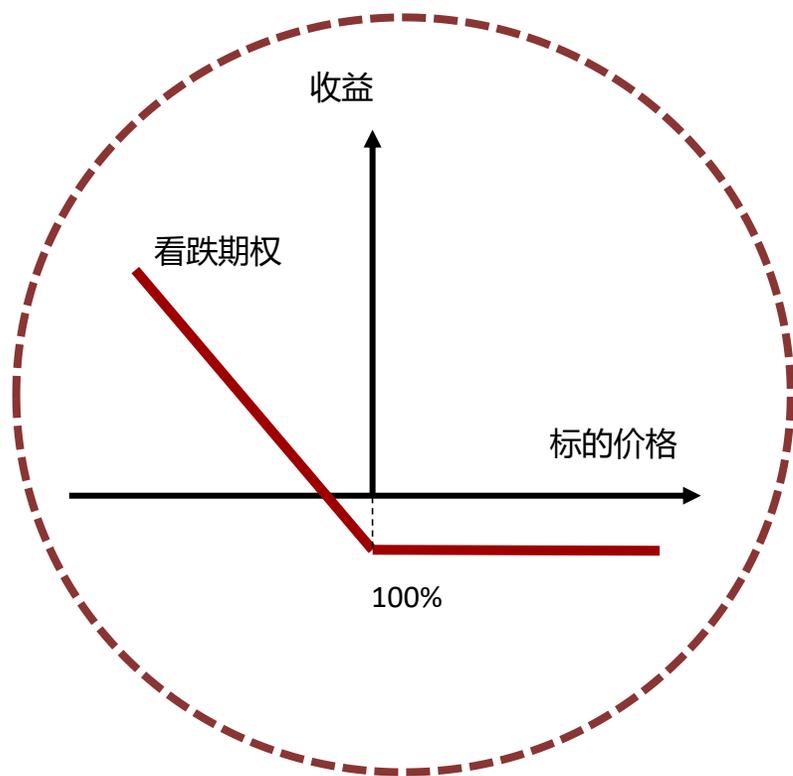




2

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 拼

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)

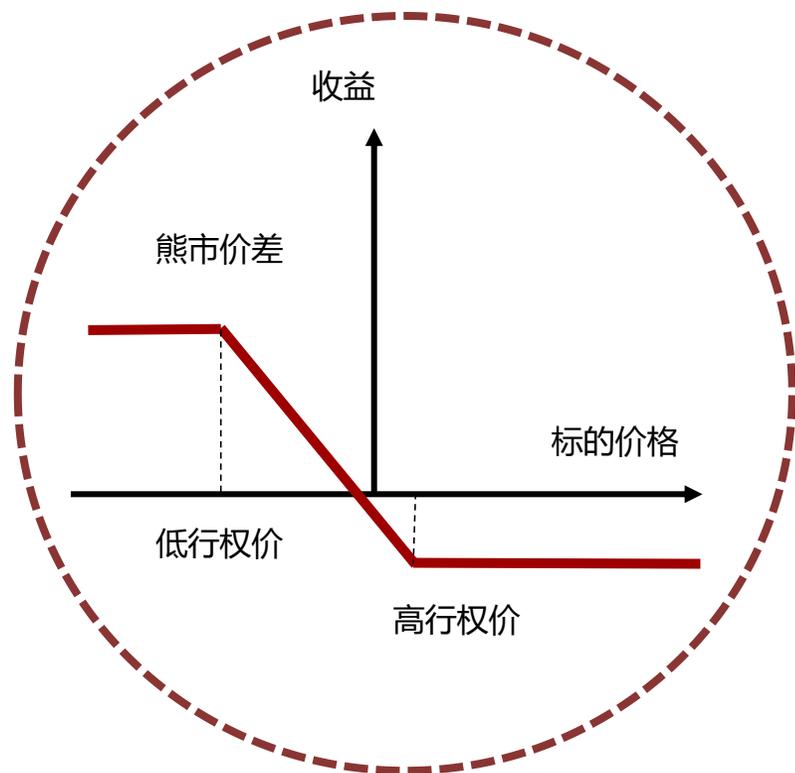
难点：相较经营利润，企业不一定愿意支付较多权利金。

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。

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）。

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

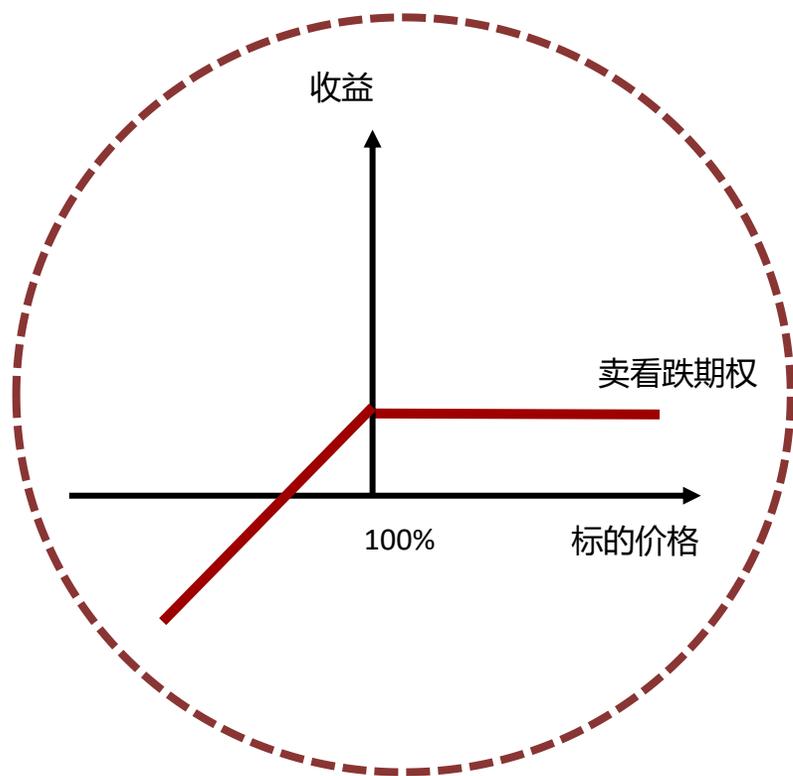
风险点

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

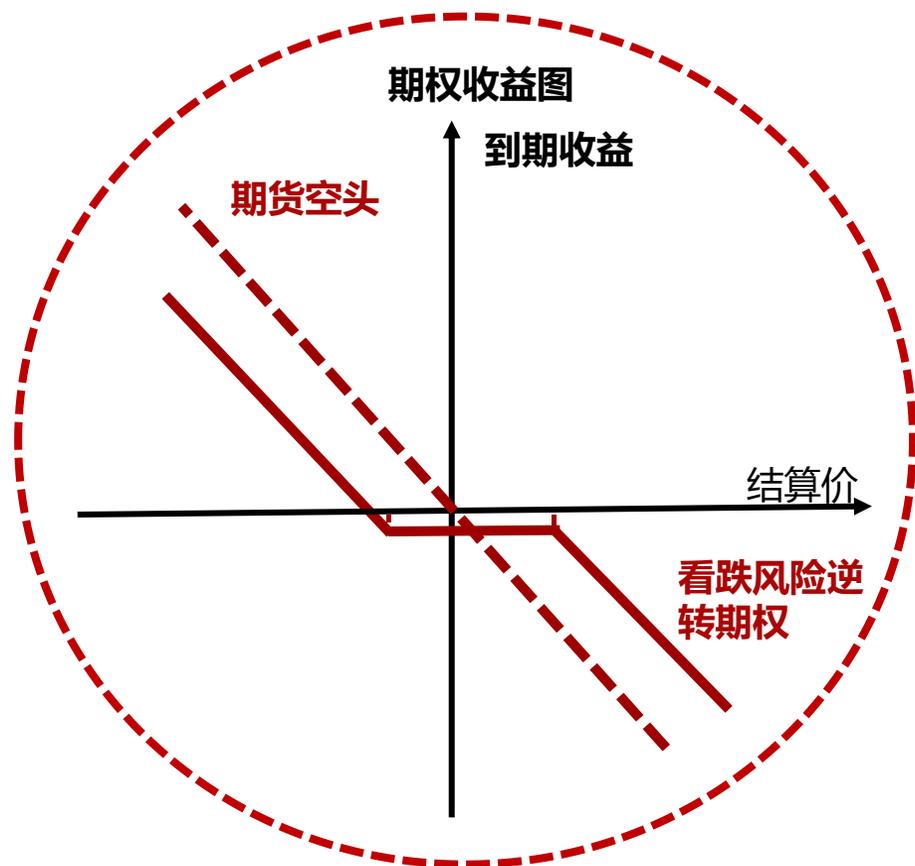
日期	建仓位置	建仓数量	卖出看跌	权利金
2022.10.11	13755	100吨	CF301P13400	515
2022.10.12	13935	200吨	CF301P13600	474
2022.10.19	13510	300吨	CF301P13200	335
2022.10.20	13200	300吨	CF301P12800	299
2022.10.27	13000	300吨	CF301P12600	230
2022.10.31	12458	300吨	CF301P12200	288
平均	13209		12867	328

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

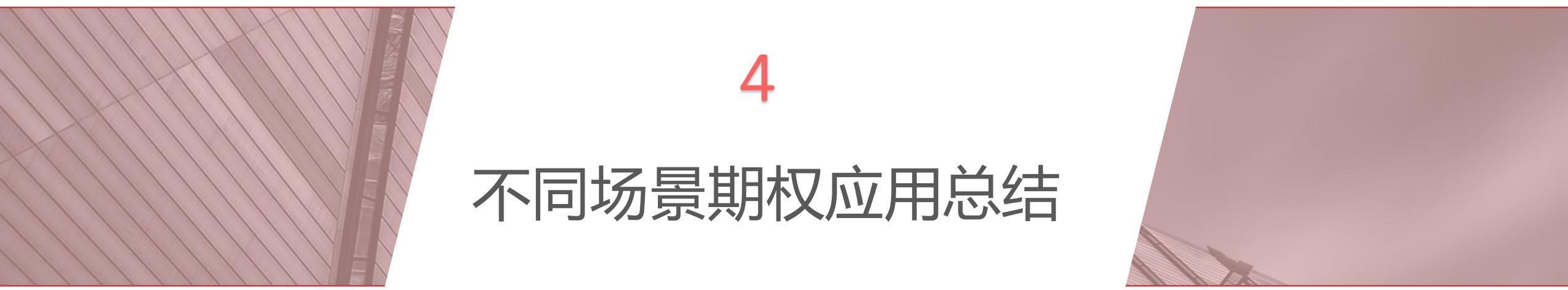
21200空单平仓, 替换成零权利金的
22000-20400的风险逆转 (卖CF205C22000
+买CF205P20400)

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



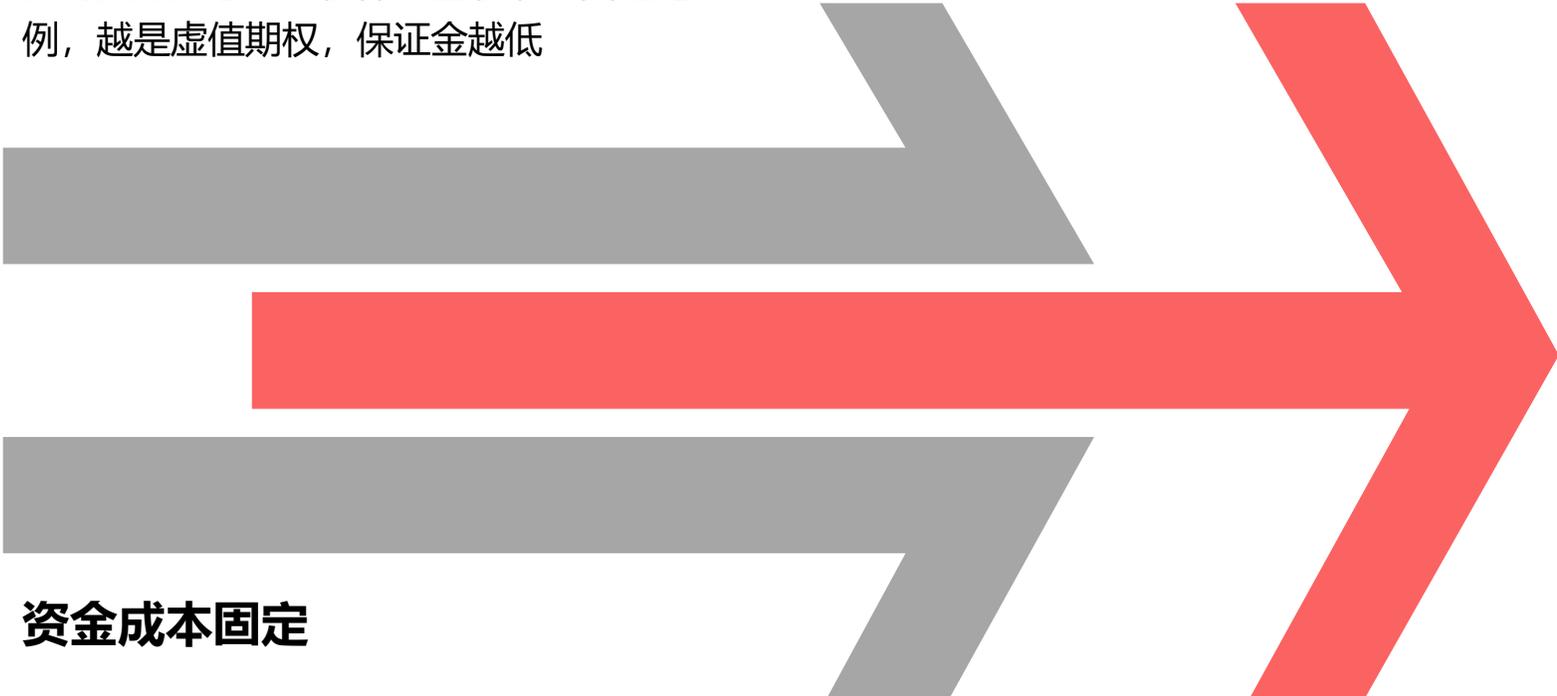
4.1.1 资金问题

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

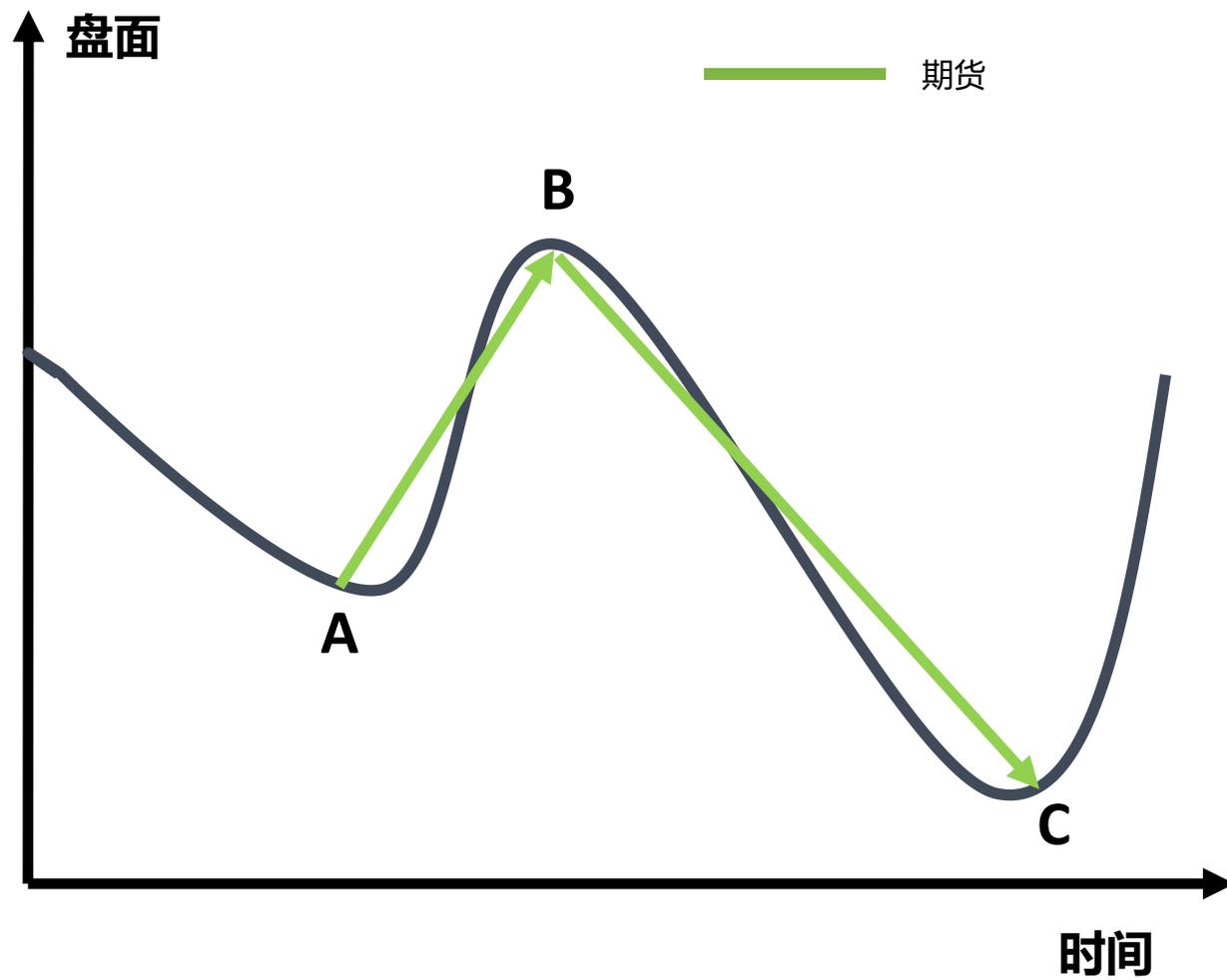
资金成本固定

持有买方头寸：无需关心资金变动



**资金占用率更低：占用
一般低于期货保证金**

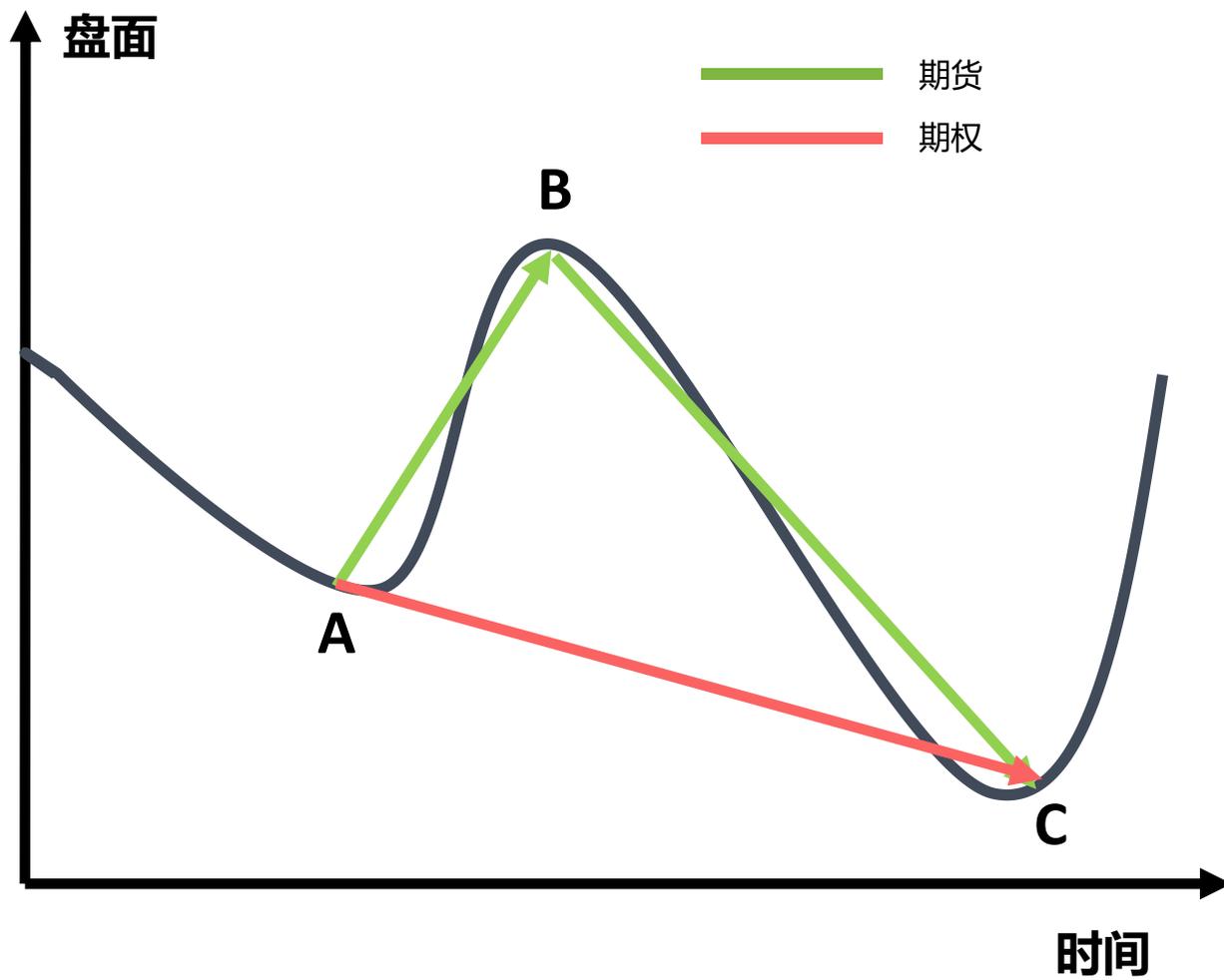
4.1.2 期货操作不够熟练——传统期货套保



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。

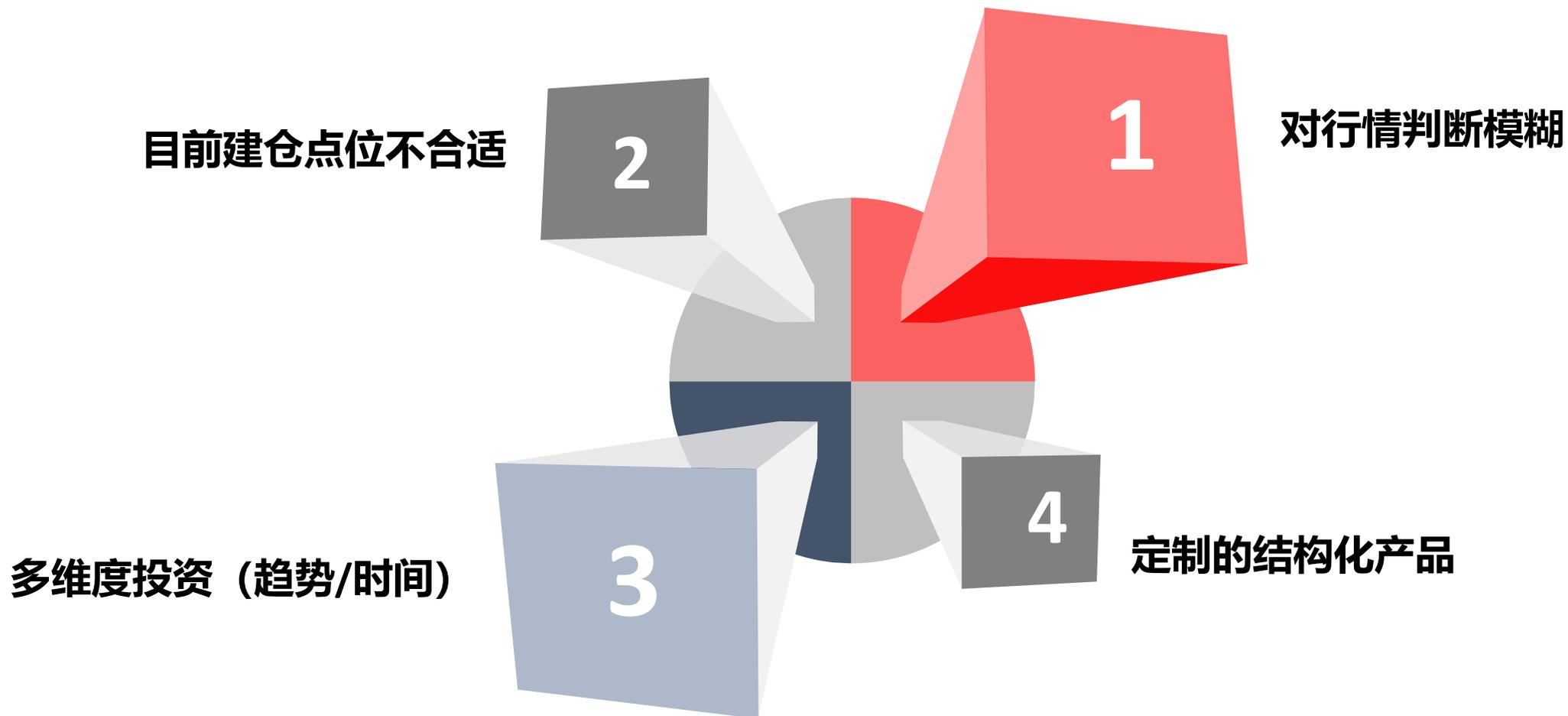
4.1.2 利用期权工具套保 (直达终点)



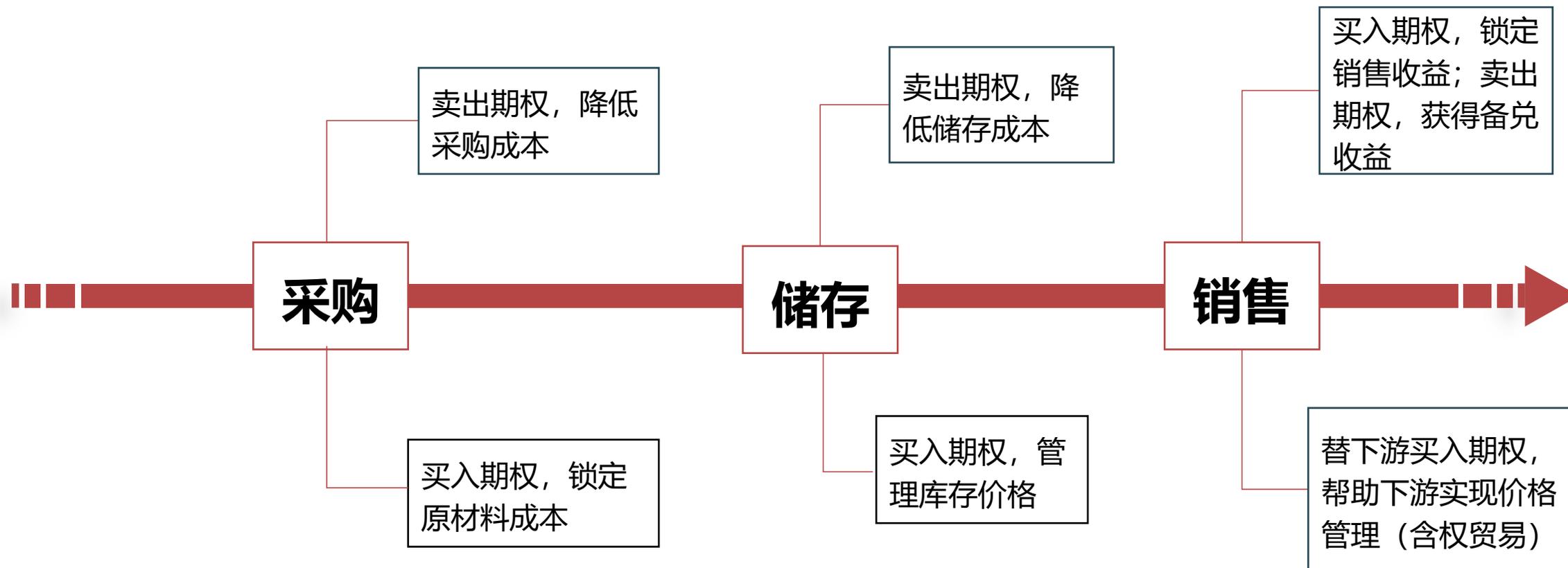
期权优势

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。

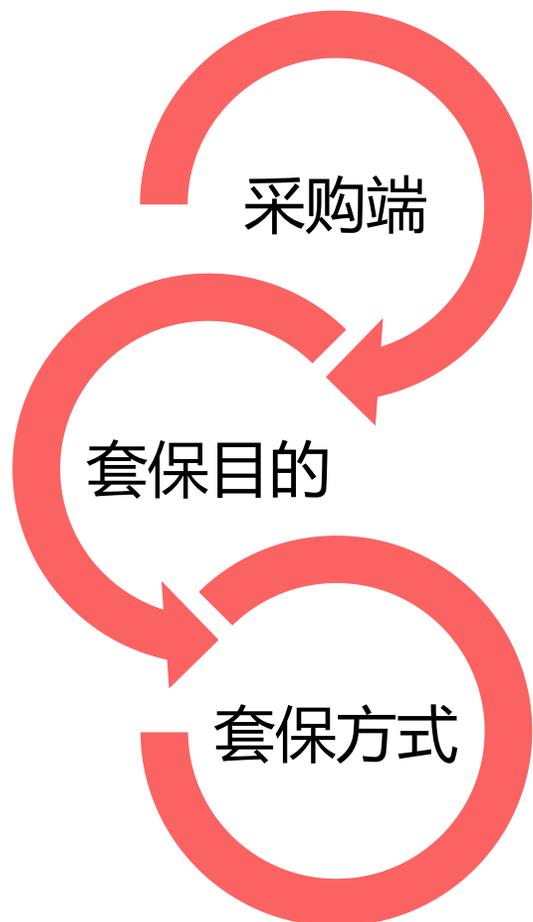
4.1.3 现有工具无法表达观点



4.2 总结：期权在企业运转中的应用



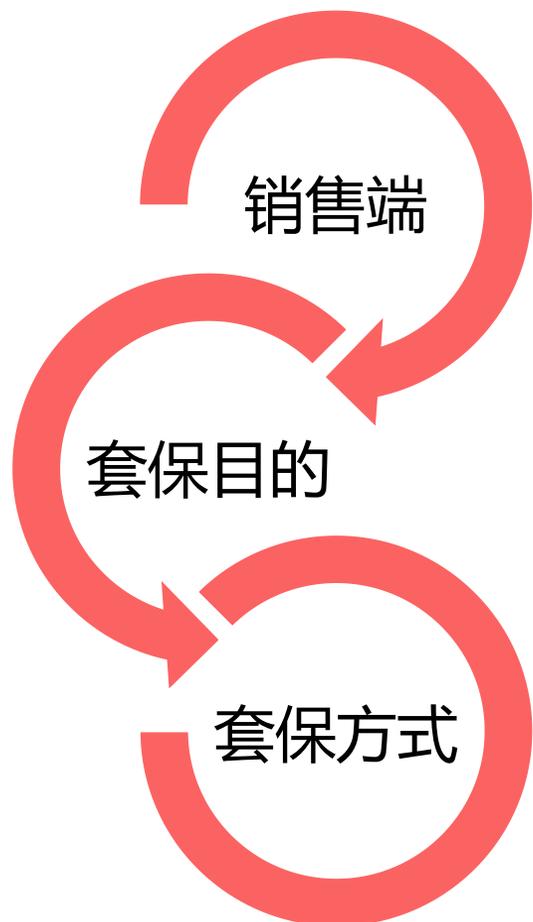
4.2.1 总结：采购端套保方式



- 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

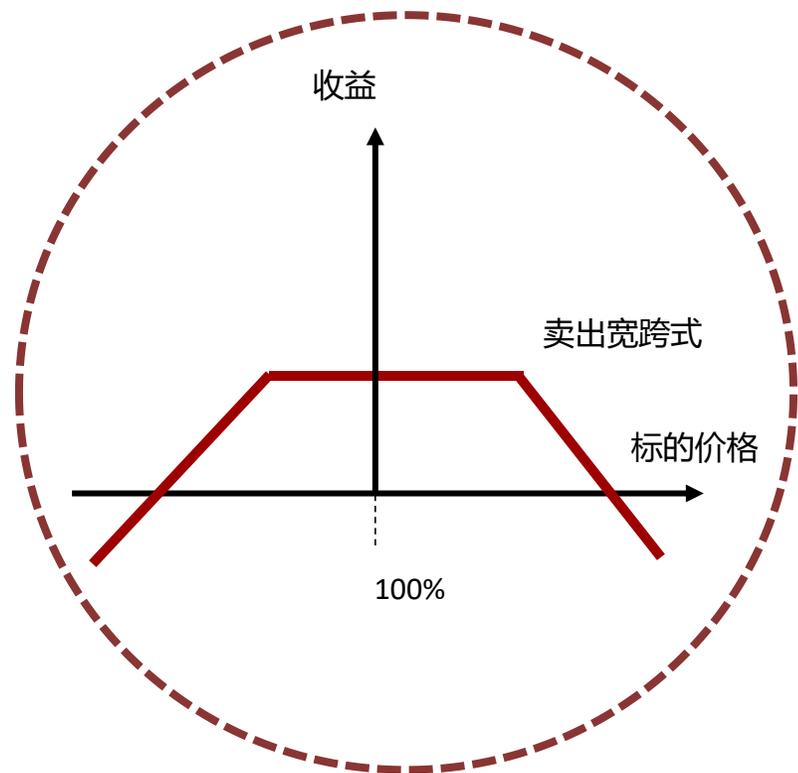
4.2.2 总结：销售端套保方式



- 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