大地期货
DADI FUTURES
依托大地 共创未来

白糖企业如何使用期权工具管理经营风险

白糖报告2024/02/04

大地期货研究院

联系人：赵晨雨
从业资格证号：F03089404
投资咨询证号：Z0019678
联系方式：zhaocy@ddqh.com

我公司依法已获取期货投资咨询业务资格，证监许可[2012]117号

目录

01 期权是什么

02 白糖期权合约

03 期权策略及企业运用（案例分析）

期权是什么

期权概念：一种未来权利

大地期货 DADI FUTURES

期权概念

期权（Option），是一种选择权，指是一种能在未来某特定时间以特定价格买入或卖出一定数量的某种特定商品的权利。商品期权一般为期货期权，它是在期货的基础上产生的一种金融工具，白糖期权合约的标的物为白糖期货合约，白糖期货合约的标的物为白糖现货。≈保险

权利义务

权利义务不对等：期权买方（或持有者）拥有购买或出售标的资产的权利，可以实施此权利，也可以放弃，但需付出权利金（Option Premium）成本；而期权卖方只有期权合约规定的义务，但会获得权利金收益。权利金相当于期权自身的价格。

分类方式

按权力分类：看涨期权（CallOptions）和看跌期权（PutOptions）。
按交割时间分类：美式期权和欧式期权。
按期权价值分类：实值期权、虚值期权和平值期权。

美式期权的特点：两种期权类型

大地期货 DADI FUTURES

美式期权的买方可以在到期日或之前任一交易日提出执行合约，欧式期权只能在到期日行权。因此，美式期权执行更灵活，买方权利相对较大，卖方风险相应也较大，相对欧式具有较高的权利金价格，补偿卖方的风险。

期权合约了结方式：平仓、行权、放弃。相对于卖出平仓，商品期权的买方一旦提前行权，不仅需要准备标的期货所需要的保证金，而且还自行放弃了期权的时间价值。因此期权买方以提前卖出平仓或持有到期为主，很少提前行权。

定价模型：美式期权二叉树定价模型（或BAW模型）；欧式期权BS定价模型。

期权的价值和价格：三种价值状态

大地期货 DADI FUTURES

	认购										全部	认沽									
	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	IV涨跌幅	HV60	Delta	内在价值	行权价	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	IV涨跌幅	HV60	Delta	内在价值
	2024年05月(到期日2024-04-11;剩余68个自然日、41个交易日;合约乘数10)																	SR405 6523	ATM IV 12.57%		
实值	-	0.0	0.00%	0	70	0.00%	0.00%	12.00%	0.9193	1023.0	5500	5.0	-0.5	-9.09%	263	9549	21.19%	1.77%	12.00%	-0.0229	0.0
	-	0.0	0.00%	0	78	0.00%	0.00%	12.00%	0.9156	923.0	5600	8.0	1.0	14.29%	435	2.1万	20.90%	1.12%	12.00%	-0.0350	0.0
	-	0.0	0.00%	0	212	0.00%	0.00%	12.00%	0.9040	823.0	5700	9.0	-1.0	-10.00%	222	4713	19.32%	0.03%	12.00%	-0.0416	0.0
	-	0.0	0.00%	0	428	0.00%	0.00%	12.00%	0.8029	723.0	5800	12.5	-1.0	-7.41%	252	6356	18.48%	3.16%	12.00%	-0.0574	0.0
	-	0.0	0.00%	0	596	0.00%	0.00%	12.00%	0.8713	623.0	5900	16.5	-2.5	-13.16%	395	5140	17.44%	1.45%	12.00%	-0.0763	0.0
	535.5	26.5	5.21%	4	536	15.65%	-0.64%	12.00%	0.9052	523.0	6000	24.0	-2.0	-7.69%	2265	2.0万	16.77%	1.11%	12.00%	-0.1078	0.0
	440.5	21.0	5.01%	20	567	15.43%	2.73%	12.00%	0.8534	423.0	6100	32.0	-4.0	-11.11%	765	6726	15.60%	0.99%	12.00%	-0.1449	0.0
	361.5	27.5	8.23%	20	880	14.89%	2.88%	12.00%	0.7995	323.0	6200	44.0	-6.5	-12.87%	774	6694	14.87%	3.04%	12.00%	-0.1937	0.0
	279.0	24.0	9.41%	40	1079	13.94%	2.22%	12.00%	0.7306	223.0	6300	62.0	-9.0	-12.68%	574	6808	13.91%	1.30%	12.00%	-0.2655	0.0
	208.0	23.0	12.43%	25	2231	13.27%	2.78%	12.00%	0.6419	123.0	6400	91.0	-9.0	-9.00%	331	5051	13.43%	2.28%	12.00%	-0.3600	0.0
平值	142.0	15.5	12.25%	581	3141	12.49%	0.15%	12.00%	0.5303	23.0	6500	125.0	-16.5	-11.66%	412	5884	12.75%	2.23%	12.00%	-0.4626	0.0
	96.0	14.0	17.07%	895	1.5万	12.28%	-0.75%	12.00%	0.4143	0.0	6600	179.0	-17.5	-8.91%	78	2543	12.46%	1.67%	12.00%	-0.5862	77.0
	60.0	8.0	15.38%	290	3679	12.35%	-0.67%	12.00%	0.2952	0.0	6700	249.5	-16.5	-6.20%	1	1395	12.57%	2.70%	12.00%	-0.6987	177.0
	39.0	6.0	18.18%	1202	1.2万	12.37%	-1.96%	12.00%	0.2123	0.0	6800	331.0	-16.0	-4.61%	11	1094	13.22%	3.85%	12.00%	-0.7771	277.0
	26.0	4.0	18.18%	422	5143	12.97%	-1.07%	12.00%	0.1483	0.0	6900	415.0	-20.0	-4.60%	31	669	13.16%	4.12%	12.00%	-0.8514	377.0
虚值	19.0	4.0	26.67%	775	8210	13.72%	1.00%	12.00%	0.1096	0.0	7000	499.0	-29.5	-5.58%	3	552	13.26%	-5.35%	12.00%	-0.9000	477.0
	12.5	1.5	13.64%	475	3547	14.16%	-1.12%	12.00%	0.0752	0.0	7100	594.0	-30.0	-4.81%	3	600	13.91%	-5.11%	12.00%	-0.9289	577.0
	8.0	-0.5	-5.88%	170	1360	14.51%	-0.84%	12.00%	0.0503	0.0	7200	-	0.0	0.00%	0	589	0.00%	0.00%	12.00%	-0.7644	677.0

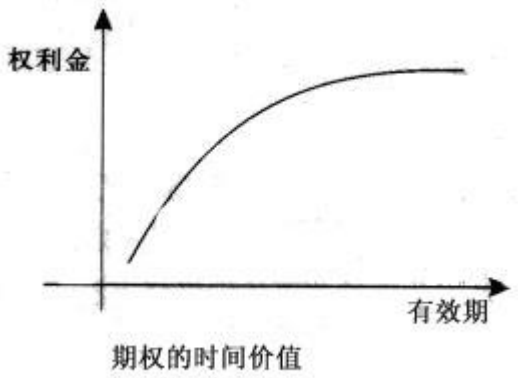
虚值

实值

期权价格 = 内在价值 + 外在价值

- 内在价值：指买方立即行权可获取的盈利。按期权价值可分为实值期权、虚值期权和平值期权三种。
- 实值期权：当看涨期权标的价格高于期权执行价格，或者看跌期权标的价格低于执行价格时，该期权为实值期权，此时期权具有行权价值。
- 虚值期权：当看涨期权执行价格高于标的价格，或者看跌期权执行价格低于标的价格时，该期权为虚值期权，此时期权没有行权价值。
- 平值期权：当期权执行价格与标的价格相同时，该期权为平值期权。
- 执行价格是指期权的买方行使权利时事先规定的买卖价格，即期权行权时锁定的期货价格。

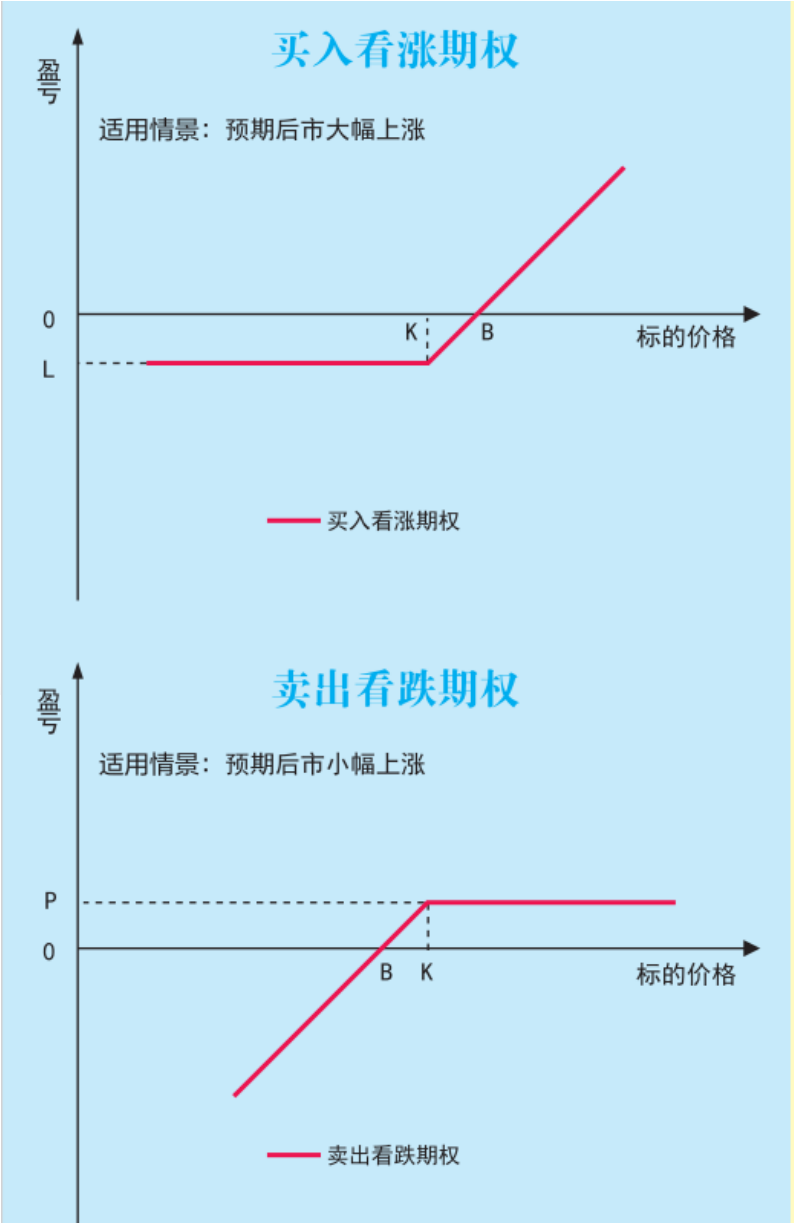
期权的价值和价格：外在价值

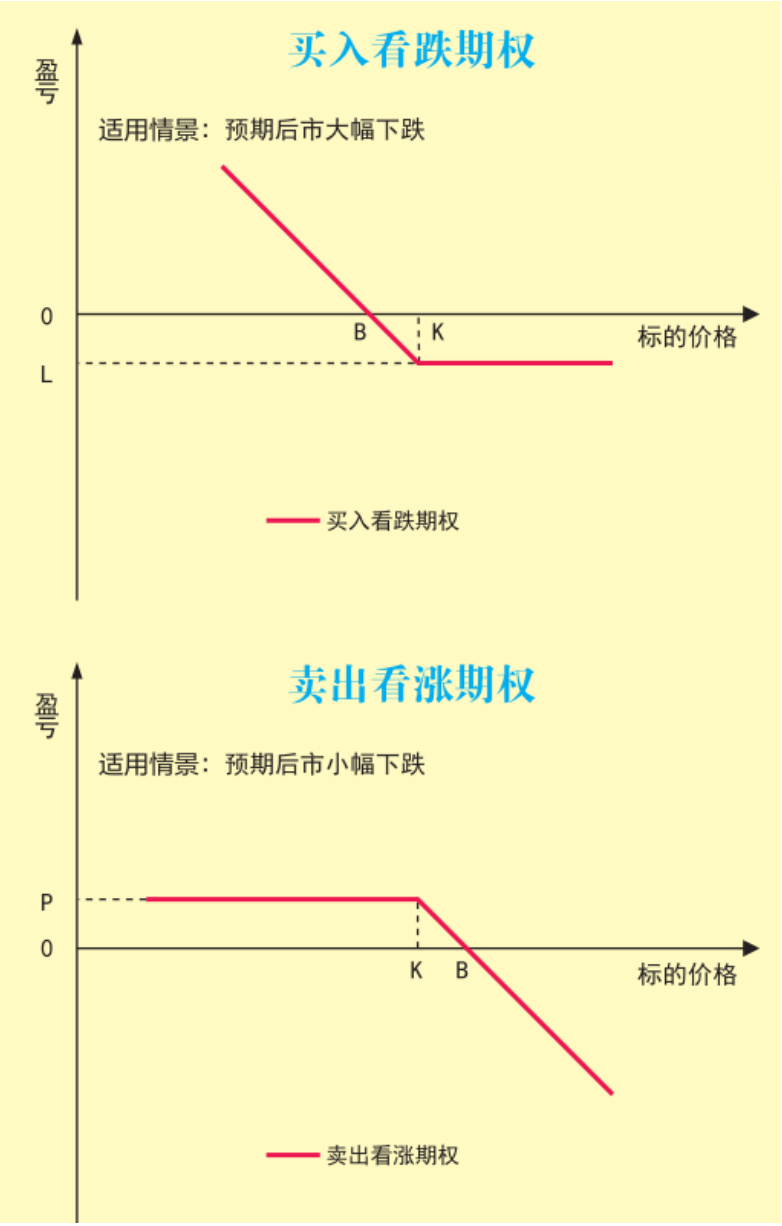


	期权价格（未到期）	期权价格（到期）
实值期权	内在价值+时间价值	内在价值
虚值期权	时间价值	0
平值期权	时间价值	0

- 期权的外在价值反映了期权交易期间时间风险和价格波动风险等不确定性风险，不确定性越强，期权外在价值越大。当合约0%或100%履约时，期权的时间价值为零。权利金与到期时间是一种非线性的关系（时间和波动率为平方根关系而非线性关系），期权的时间价值随着到期日的临近而减少，期权到期日的时间价值为零。
- 时间价值：期权距到期日时间越长，大幅度价格变动的可能性越大，期权买方执行期权获利的机会也越大。与较短期的期权相比，期权买方对较长时间的期权的应付出更高的权利金。
- 实值虽然权利金价格高，但大部份为内含价值；虚值虽然权利金全为时间价值，但价格不高；平值权利金价格相对高，同时几乎无内含价值，所以时间价值最多的是平值期权。
- 盘整时卖方赚取时间价值，买方损失时间价值。

期权四大基础策略





P：最大盈利 (Maximum Profit)
L：最大亏损 (Maximum Loss)
B：损益平衡点 (Breakeven Point)
K：行权价 (Strike Price)

- 买看涨对应**看涨**，买看跌对应**看跌**。卖看涨对应**看不涨**（震荡下行），卖看跌对应**看不跌**（震荡上行）。相较于期货方向选择更多。
- 买c行权：期货多头，买p行权：期货空头，卖c被行权：期货空头，卖p被行权：期货多头。
- 看涨期权指买方有权在将来特定时间以特定价格买入约定数量合约标的的期权合约。即买方会获得未来买入标的权利。
- 看跌期权是指买方有权在将来特定时间以特定价格卖出约定数量合约标的的期权合约。即买方会获得未来卖出标的权利。

期权价格五大影响因素

大地期货 DADI FUTURES

影响因素	看涨期权价值	看跌期权价值
标的价格	+	-
执行价格	-	+
到期时间	+	+
标的波动率	+	+
无风险利率	+	-

- 期权三大核心要素：**方向＞波动率＞时间**。
- **方向**：基本面。策略选择的基础，影响期权价格。
- 波动率：估值。区间波动，IV上升对期权买方有利，对卖方不利、IV下降对期权卖方有利，对买方不利。
- 时间：时间价值。未来的时间本身就有价格，且匀速流失，时间的流逝对期权买方不利，对卖方有利。

期权的五大风险指标

大地期货 DADI FUTURES

风险因子	看涨期权价值
Delta	标的资产价格变动，引起的期权价格变化幅度
Gamma	标的资产价格变动，引起的Delta值变化幅度
Theta	期权的时间损耗速度
Vega	标的资产价格波动率变动，引起的期权价格变化幅度
Rho	利率变动，引起的期权价格变化幅度

- 期权的风险指标通常用希腊字母来表示，包括：delta值、gamma、theta、vega、rho等。掌握风险指标的变化可以更好地判断期权价格的变动，判断买卖数量，更加细致地管理投资风险。
- Delta值：表示标的资产价格变动时，期权价格的变化，是期权价格对期货价格的一阶导。可用于计算套保手数。
- Gamma：表示标的资产价格变动时，期权Delta值的变化幅度，是期权价格对期货价格的二阶导。
- Theta：表示随着时间的消逝，期权价格的变化幅度，可衡量期权的时间成本。
- Vega：表示标的资产价格波动率变动时，期权价格的变化幅度，可衡量波动率对期权价格的影响。
- Rho：表示（无风险）利率变动时，期权价格的变化幅度，可衡量期权价格对（无风险）利率变化的敏感程度。

期权的估值因子：隐含波动率（IV）

大地期货 DADI FUTURES

实际波动率20%

- 隐含波动率30% — 高估
- 隐含波动率20% — 中性
- 隐含波动率10% — 低估

- 隐含波动率（IV）：根据当前的期权价格通过期权定价模型反推得到的波动率，表示市场价格中隐含的对未来期货价格波动率的预期。
- 历史波动率（HV）：投资回报率在过去一段时间内实际表现出的波动率。
- 估值作用：隐含波动率与历史/实际波动率对比。隐含波动率高估表示期权价格偏贵，适合卖出期权；隐含波动率低估表示期权价格偏便宜，适合买入期权。

期权T型图

大地期货 DADI FUTURES

	认购										全部	认沽									
	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	IV涨跌幅	HV60	Delta	内在价值	行权价	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	IV涨跌幅	HV60	Delta	内在价值
	2024年05月(到期日2024-04-11;剩余68个自然日、41个交易日;合约乘数10)																	SR405 6523	ATM IV 12.57%		
实值	-	0.0	0.00%	0	70	0.00%	0.00%	12.00%	0.9193	1023.0	5500	5.0	-0.5	-9.09%	263	9549	21.19%	1.77%	12.00%	-0.0229	0.0
	-	0.0	0.00%	0	78	0.00%	0.00%	12.00%	0.9156	923.0	5600	8.0	1.0	14.29%	435	2.1万	20.90%	1.12%	12.00%	-0.0350	0.0
	-	0.0	0.00%	0	212	0.00%	0.00%	12.00%	0.9040	823.0	5700	9.0	-1.0	-10.00%	222	4713	19.32%	0.03%	12.00%	-0.0416	0.0
	-	0.0	0.00%	0	428	0.00%	0.00%	12.00%	0.8029	723.0	5800	12.5	-1.0	-7.41%	252	6356	18.48%	3.16%	12.00%	-0.0574	0.0
	-	0.0	0.00%	0	596	0.00%	0.00%	12.00%	0.8713	623.0	5900	16.5	-2.5	-13.16%	395	5140	17.44%	1.45%	12.00%	-0.0763	0.0
	535.5	26.5	5.21%	4	536	15.65%	-0.64%	12.00%	0.9052	523.0	6000	24.0	-2.0	-7.69%	2265	2.0万	16.77%	1.11%	12.00%	-0.1078	0.0
	440.5	21.0	5.01%	20	567	15.43%	2.73%	12.00%	0.8534	423.0	6100	32.0	-4.0	-11.11%	765	6726	15.60%	0.99%	12.00%	-0.1449	0.0
	361.5	27.5	8.23%	20	880	14.89%	2.88%	12.00%	0.7995	323.0	6200	44.0	-6.5	-12.87%	774	6694	14.87%	3.04%	12.00%	-0.1937	0.0
	279.0	24.0	9.41%	40	1079	13.94%	2.22%	12.00%	0.7306	223.0	6300	62.0	-9.0	-12.68%	574	6808	13.91%	1.30%	12.00%	-0.2655	0.0
	208.0	23.0	12.43%	25	2231	13.27%	2.78%	12.00%	0.6419	123.0	6400	91.0	-9.0	-9.00%	331	5051	13.43%	2.28%	12.00%	-0.3600	0.0
平值	142.0	15.5	12.25%	581	3141	12.49%	0.15%	12.00%	0.5303	23.0	6500	125.0	-16.5	-11.66%	412	5884	12.75%	2.23%	12.00%	-0.4626	0.0
	96.0	14.0	17.07%	895	1.5万	12.28%	-0.75%	12.00%	0.4143	0.0	6600	179.0	-17.5	-8.91%	78	2543	12.46%	1.67%	12.00%	-0.5862	77.0
	60.0	8.0	15.38%	290	3679	12.35%	-0.67%	12.00%	0.2952	0.0	6700	249.5	-16.5	-6.20%	1	1395	12.57%	2.70%	12.00%	-0.6987	177.0
	39.0	6.0	18.18%	1202	1.2万	12.37%	-1.96%	12.00%	0.2123	0.0	6800	331.0	-16.0	-4.61%	11	1094	13.22%	3.85%	12.00%	-0.7771	277.0
	26.0	4.0	18.18%	422	5143	12.97%	-1.07%	12.00%	0.1483	0.0	6900	415.0	-20.0	-4.60%	31	669	13.16%	4.12%	12.00%	-0.8514	377.0
虚值	19.0	4.0	26.67%	775	8210	13.72%	1.00%	12.00%	0.1096	0.0	7000	499.0	-29.5	-5.58%	3	552	13.26%	-5.35%	12.00%	-0.9000	477.0
	12.5	1.5	13.64%	475	3547	14.16%	-1.12%	12.00%	0.0752	0.0	7100	594.0	-30.0	-4.81%	3	600	13.91%	-5.11%	12.00%	-0.9289	577.0
	8.0	-0.5	-5.88%	170	1360	14.51%	-0.84%	12.00%	0.0503	0.0	7200	-	0.0	0.00%	0	589	0.00%	0.00%	12.00%	-0.7644	677.0

虚值

实值

大地期货
DADI FUTURES

白糖期权合约

期权合约命名规则

大地期货 DADI FUTURES

SR405P6200

标的期货为**白糖2405合约，行权价格为6200元/吨的看跌期权**

- 商品期权的交易代码是由**标的期货交易代码**、**合约月份**、**看涨（跌）期权代码**和**行权价格**组成。
- 看涨期权用英文字母C表示，看跌期权用英文字母P表示。

2024年05月(到期日2024-04-11;剩余68个自然日、41个交易日;合约乘数10)　　SR405 6523　ATM IV 12.57%

最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	IV涨跌幅	HV60	Delta	行权价	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	IV涨跌幅	HV60	Delta
-	0.0	0.00%	0	70	0.00%	0.00%	12.00%	0.9193	5500	5.0	-0.5	-9.09%	263	9549	21.19%	1.77%	12.00%	-0.0229
-	0.0	0.00%	0	78	0.00%	0.00%	12.00%	0.9156	5600	8.0	1.0	14.29%	435	2.1万	20.90%	1.12%	12.00%	-0.0350
-	0.0	0.00%	0	212	0.00%	0.00%	12.00%	0.9040	5700	9.0	-1.0	-10.00%	222	4713	19.32%	0.03%	12.00%	-0.0416
-	0.0	0.00%	0	428	0.00%	0.00%	12.00%	0.8029	5800	12.5	-1.0	-7.41%	252	6356	18.48%	3.16%	12.00%	-0.0574
-	0.0	0.00%	0	596	0.00%	0.00%	12.00%	0.8713	5900	16.5	-2.5	-13.16%	395	5140	17.44%	1.45%	12.00%	-0.0763
535.5	26.5	5.21%	4	536	15.65%	-0.64%	12.00%	0.9052	6000	24.0	-2.0	-7.69%	2265	2.0万	16.77%	1.11%	12.00%	-0.1078
440.5	21.0	5.01%	20	567	15.43%	2.73%	12.00%	0.8534	6100	32.0	-4.0	-11.11%	765	6726	15.60%	0.99%	12.00%	-0.1449
361.5	27.5	8.23%	20	880	14.89%	2.88%	12.00%	0.7995	6200	44.0	-6.5	-12.87%	774	6694	14.87%	3.04%	12.00%	-0.1937
279.0	24.0	9.41%	40	1079	13.94%	2.22%	12.00%	0.7306	6300	62.0	-9.0	-12.68%	574	6808	13.91%	1.30%	12.00%	-0.2655
208.0	23.0	12.43%	25	2231	13.27%	2.78%	12.00%	0.6419	6400	91.0	-9.0	-9.00%	331	5051	13.43%	2.28%	12.00%	-0.3600
142.0	15.5	12.25%	581	3141	12.49%	0.15%	12.00%	0.5303	6500	125.0	-16.5	-11.66%	412	5884	12.75%	2.23%	12.00%	-0.4626
96.0	14.0	17.07%	895	1.5万	12.28%	-0.75%	12.00%	0.4143	6600	179.0	-17.5	-8.91%	78	2543	12.46%	1.67%	12.00%	-0.5862
60.0	8.0	15.38%	290	3679	12.35%	-0.67%	12.00%	0.2952	6700	249.5	-16.5	-6.20%	1	1395	12.57%	2.70%	12.00%	-0.6987
39.0	6.0	18.18%	1202	1.2万	12.37%	-1.96%	12.00%	0.2123	6800	331.0	-16.0	-4.61%	11	1094	13.22%	3.85%	12.00%	-0.7771
26.0	4.0	18.18%	422	5143	12.97%	-1.07%	12.00%	0.1483	6900	415.0	-20.0	-4.60%	31	669	13.16%	4.12%	12.00%	-0.8514
19.0	4.0	26.67%	775	8210	13.72%	1.00%	12.00%	0.1096	7000	499.0	-29.5	-5.58%	3	552	13.26%	-5.35%	12.00%	-0.9000
12.5	1.5	13.64%	475	3547	14.16%	-1.12%	12.00%	0.0752	7100	594.0	-30.0	-4.81%	3	600	13.91%	-5.11%	12.00%	-0.9289
8.0	-0.5	-5.88%	170	1360	14.51%	-0.84%	12.00%	0.0503	7200	-	0.0	0.00%	0	589	0.00%	0.00%	12.00%	-0.7644

期权K线图

大地期货 DADI FUTURES

SR405P6200.CZC[白糖2405P6200] 2024/01/30 收63.0 幅20.00%(10.5) 开50.0 高65.0 低46.5 结56.0 仓6348 量1609 增+195 振35.24% 额900800.00

MA5 55.4↓ MA10 64.2↓ MA20 85.9↓ MA60 92.2↑ MA120 79.0↓

2023/09/22-2024/01/30(86日)

白糖期权合约

大地期货 DADI FUTURES

交易品种	白砂糖（简称“白糖”），2006年1月6日上市
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±4%及郑商所相关规定
最低交易保证金	合约价值的5%
合约交割月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五（北京时间法定节假日除外） 上午9：00-11：30，下午1：30-3：00及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	合约交割月份的第13个交易日
交割品级	见《郑州商品交易所期货交割细则》
交割地点	交易所指定交割仓库
交割方式	实物交割
交易代码	SR
上市交易所	郑州商品交易所

合约标的物	白糖期货合约，2017年4月19日上市（合约月份小于SR2401对应的期权合约适用此版本）
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（10吨）白糖期货合约
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	**与白糖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5000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（有夜盘）
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第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	以白糖期货前一交易日结算价为基准，按行权价格间距挂出5个实值期权、1个平值期权和5个虚值期权。行权价格≤3000元/吨，行权价格间距为50元/吨；3000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：SR-合约月份-C-行权价格 看跌期权：SR-合约月份-P-行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

白糖期权保证金

大地期货 DADI FUTURES

保证金=权利金+MAX（期货保证金-½期权虚值额， ½期货保证金）

平值、实值	• 期货保证金
深度虚值	• ½期货保证金
浅虚值	• 期货保证金-½虚值额

- 期权交易的买方支付权利金，不交纳交易保证金；期权交易的卖方收取权利金，交纳交易保证金。
- 期权卖方的保证金=期权合约结算价×期权交易单位＋期权标的期货保证金-期权虚值额的一半，但不得低于期权合约结算价×期权交易单位＋期权标的期货保证金的一半。
- 实值期权行权概率大，因此卖方需要交更多的保证金。虚值期权在行情不利的情况下，需要注意追保风险。

大地期货
DADI FUTURES

期权策略及企业运用（案例分析）

期权和期货的不同

大地期货 DADI FUTURES

保留盈利空间

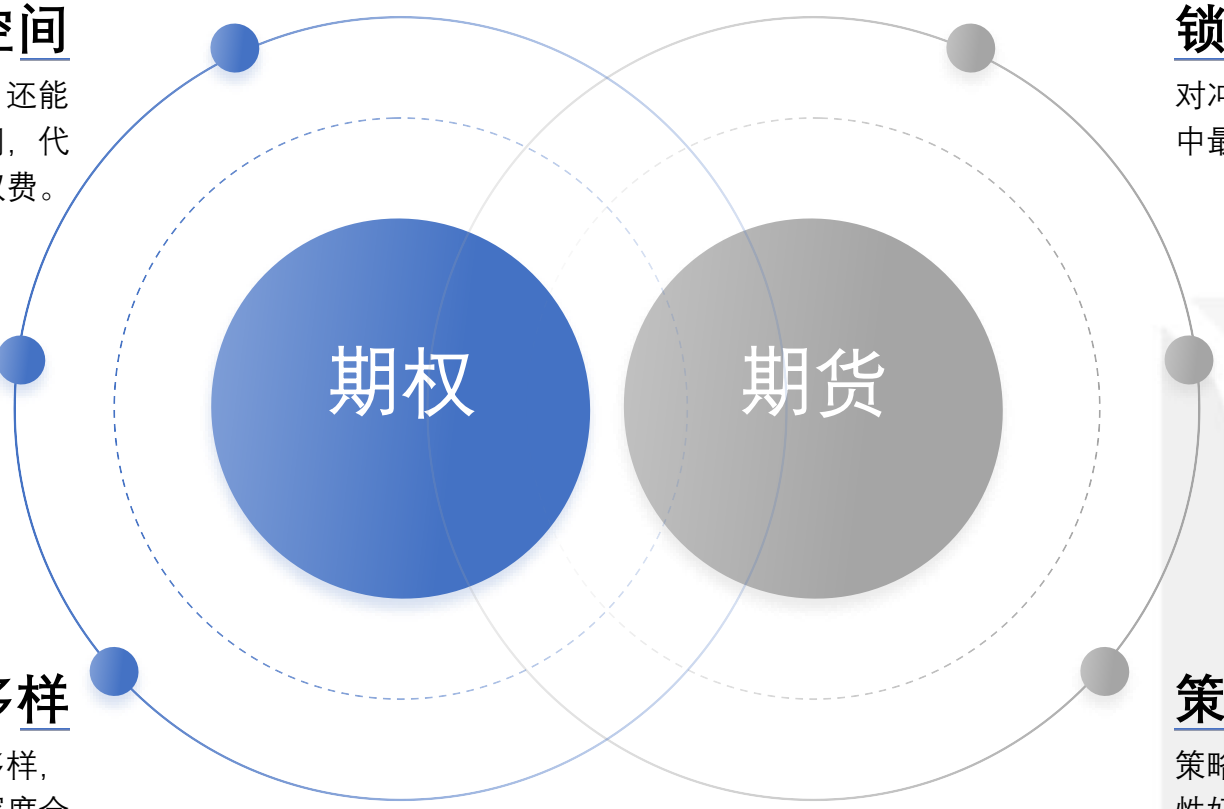
保险。不但可以对冲风险，还能在有利行情下保留盈利空间，代价是需支付固定期权费。

资金压力小

合约本身有价值，需要对权利价值付费。买方不交保证金，开仓时权利金一次性支付，没有后续追保风险，组合策略有保证金优惠。杠杆较期货更高

策略多样

策略灵活，风险收益组合多样，非线性对冲风险，远月和深度合约流动性低，需要适当调整仓位



锁定损益

对冲。交割利润锁定，套保过程中最终损益确定不变。

有保证金压力

合约本身无价值，只需履约保证金。大波动行情存在追保风险。杠杆较期权更低

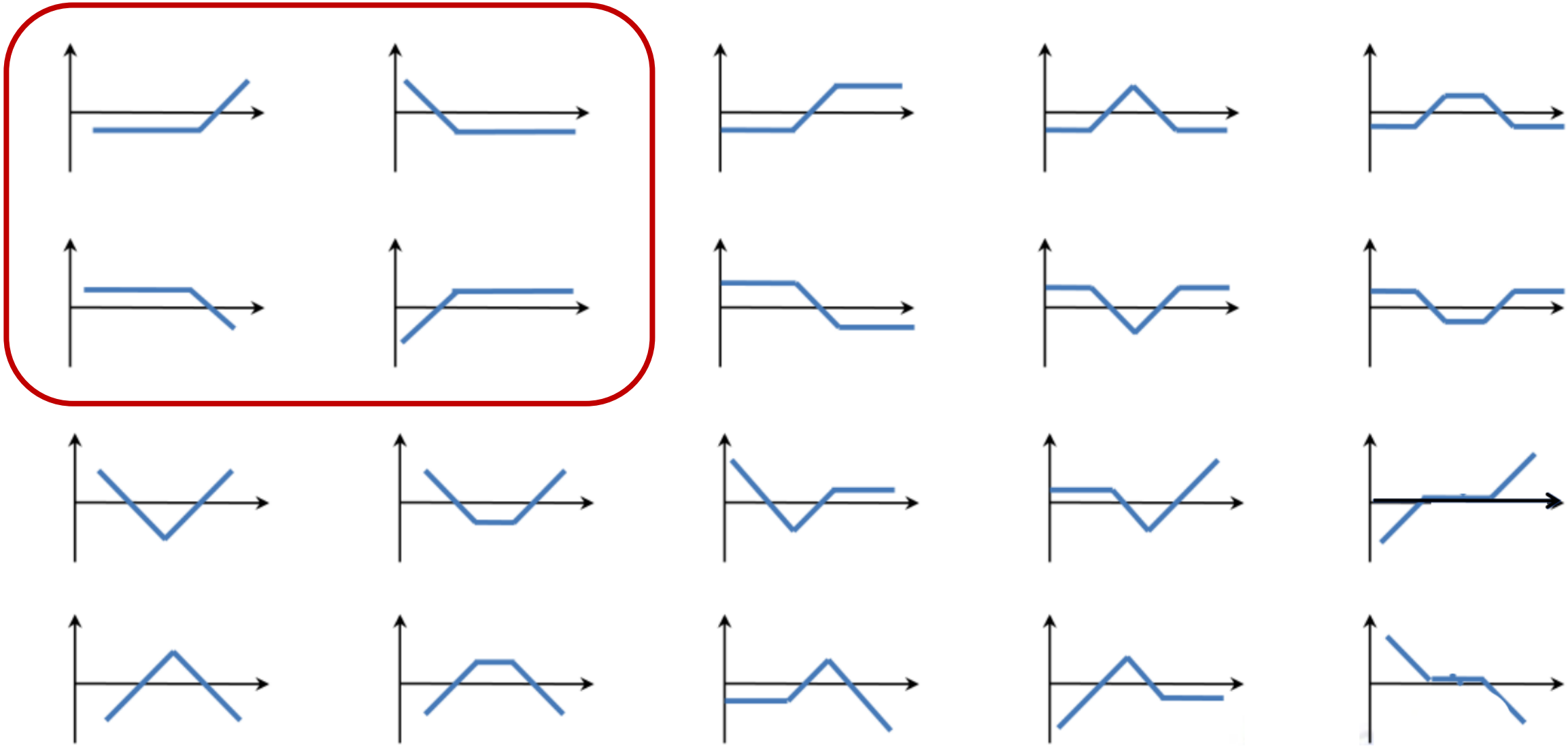
策略稳定

策略单一，线性对冲风险，流动性好，仓位调整频率低

案例分析：期权套保相较期货套保有何优势

- 期货：现货多头，做空期货套保，若入场后价格上涨，企业面临追保压力，若平仓可能错过后续机会。
- 期权：买看跌期权套保，入场支付固定期权费，之后无追保压力，且亏损有上限，可以持续等待机会。

期权策略工具箱



期权买卖方特点

大地期货 DADI FUTURES

期权角度	本金	盈亏上下限	胜率	适合行情
买方	以小博大	无限盈利，有限亏损（高盈亏比）	低胜率	趋势行情
卖方	本金大，收益增强	有限盈利，无限亏损（低盈亏比）	高胜率	震荡行情

- **买方特质**：资金不充裕，以小博大，方向判断力强
- 时间价值损失可能很大，不合适盘整行情，胜率低，博大行情，择时很重要
- 虚值程度越高的期权，杠杆越高。时间越近月，杠杆越高
- 买方建仓不应过早，持仓时间不应过长，防止时间损耗，深虚期权流动性差，弹性差，会影响套保效果

- **卖方特质**：资金及时间充裕，增强收益，有风险承受能力
- 期权卖方为义务方，需要缴纳保证金，且有追保风险，相对买方资金要求更高；卖方存在大幅亏损可能，需要每日盯市，不利行情下需及时止损
- 卖方倾向于选择近月合约期权，时间价值衰减速度快，不确定性低
- 产业的优势在于获取时间价值，适合卖方操作，虚值期权只有时间价值，没有内在价值，因此产业适合卖出虚值期权，虚值程度越高胜率越大但收益更低

期权使用目的

大地期货 DADI FUTURES

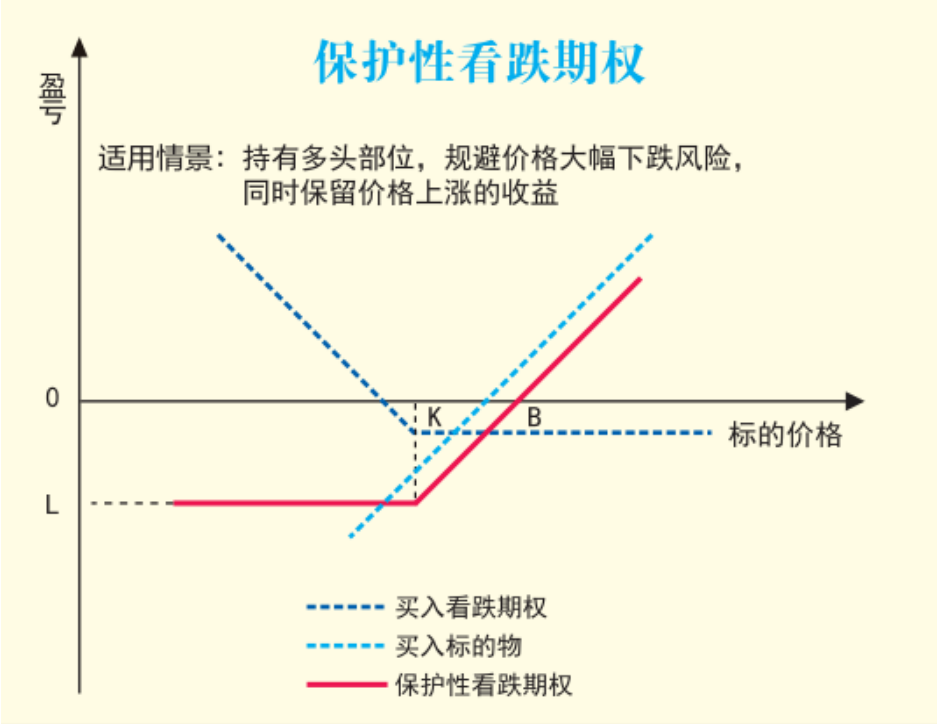
目的	期权操作	效果
套保避险	保险策略	花钱买保险，不利行情有托底，有利行情有收益
收益增强	备兑策略	放弃暴涨/暴跌的收益可能性，换取固定收益
投机赌单边	仅买入看涨/看跌期权，或与现/期货头寸同方向	增加杠杆，赌单边收益

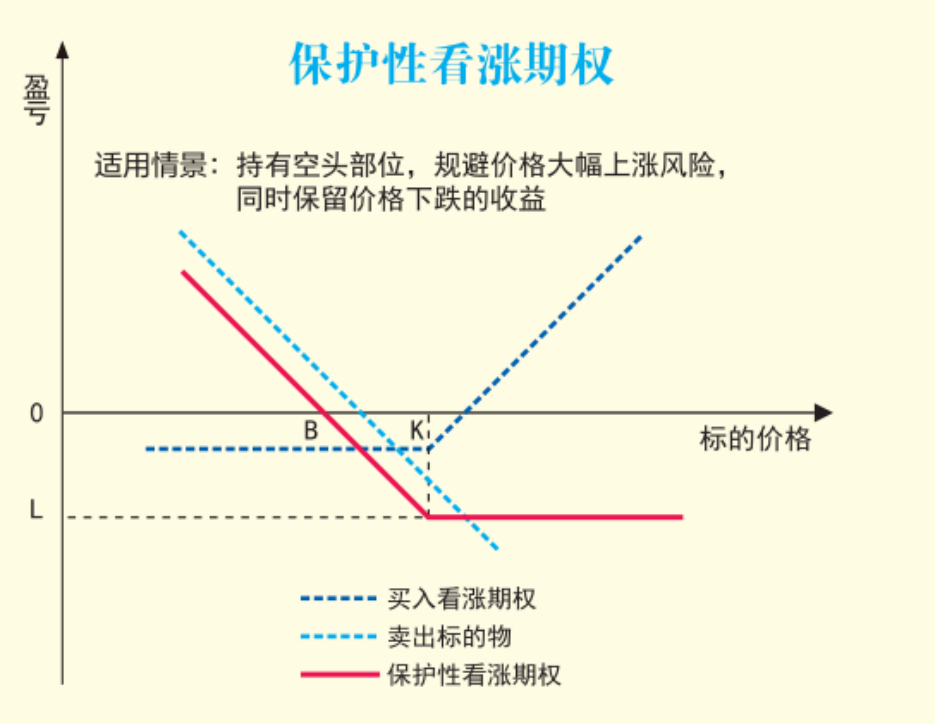
期权策略分类

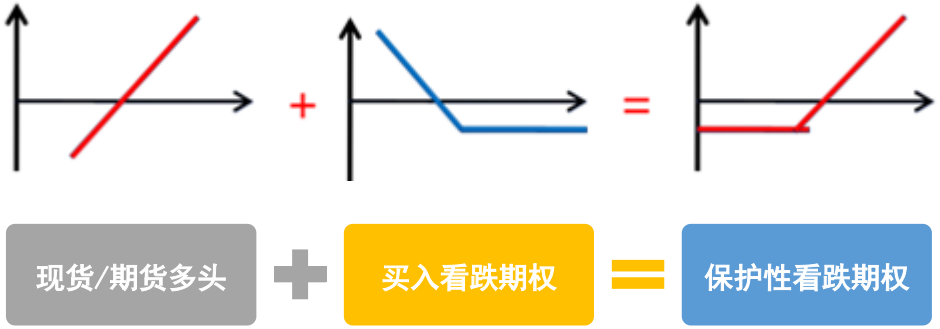
	多头敞口	空头敞口
保险策略	买入看跌期权	买入看涨期权
备兑策略	卖出看涨期权	卖出看跌期权
双限期权策略	买入看跌+ 卖出看涨期权	买入看涨+ 卖出看跌期权
跨式期权策略	买入看跌+ 卖出看涨期权	买入看涨+ 卖出看跌期权

- 基础资产+买入期权：保护型策略
- 基础资产+卖出期权：备兑型策略
- 基础资产+买入期权+卖出反方向期权：双限期权策略（领子策略）
- 如果方向、幅度和时间都符合预期，则价差组合期权策略比单纯买入期权更有优势，且有保证金抵免政策（套利指令有保证金优惠）

保险策略（套保）



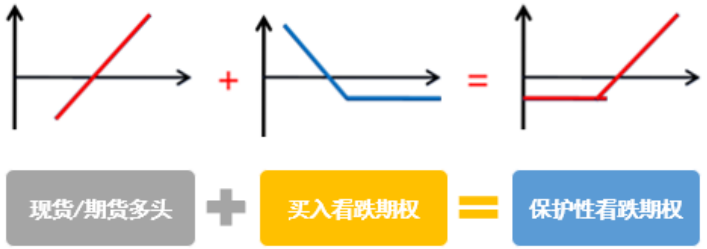




- 保护性看跌期权策略是指有白糖期货或现货多头敞口，并买入看跌期权的策略，目的是防止现货价格的下跌风险，使用看跌期权为白糖多头提供短期价格下跌的保险。买看跌适合配合采购使用。
- 保护性看涨期权策略是指有白糖期货或现货空头敞口，并买入看涨期权的策略，目的是使用看涨期权为白糖空头提供短期价格上涨的保险。
- 保险策略下期权为买方，无保证金压力，资金配置角度更加灵活。

案例分析：糖厂套保

	期权	期货
入场时间	2023年9月6日	2023年9月6日
仓位管理	48张	9手
合约	SR401P7100	SR401
入场价格	205	7100
离场时间	2023年10月24日	2023年10月24日
离场价格	350	6750
收益（元/吨）	69600	31500
假设：10万套保资金，期货套保保证金率15%。		



- 通过**买入看跌期权**套保，防范市场下跌风险。
- 由于期权买方无需保证金，仅支付权利金205元/吨，因此期权杠杆较期货更高，期权的资金占用成本更低。
- 确定性看跌选择买入实值看跌期权，Δ大，收益绝对值高；认为市场可能大跌，不太确定，选择买入轻虚看跌期权，期权费相对较低（SR401P6900&128），判断错亏损相对更小。

案例分析：抄底购买

- 通过**买入看涨期权**抄底。
- 确定性看涨选择买入实值看涨期权，Δ大，收益绝对值高；认为市场后续会大幅反弹，但不太确定是否到底，或反弹后中途追高，选择买入轻虚看涨期权，期权费相对较低，判断错亏损相对更小。

期权买卖双方的合约选择对比

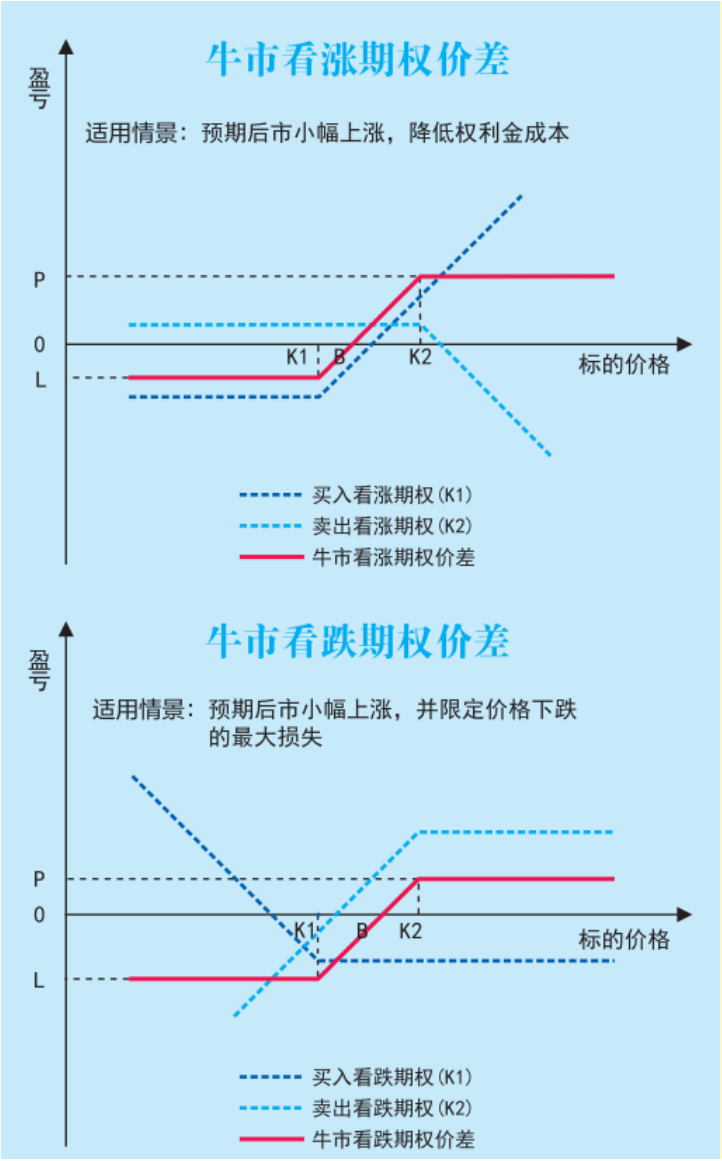
大地期货 DADI FUTURES

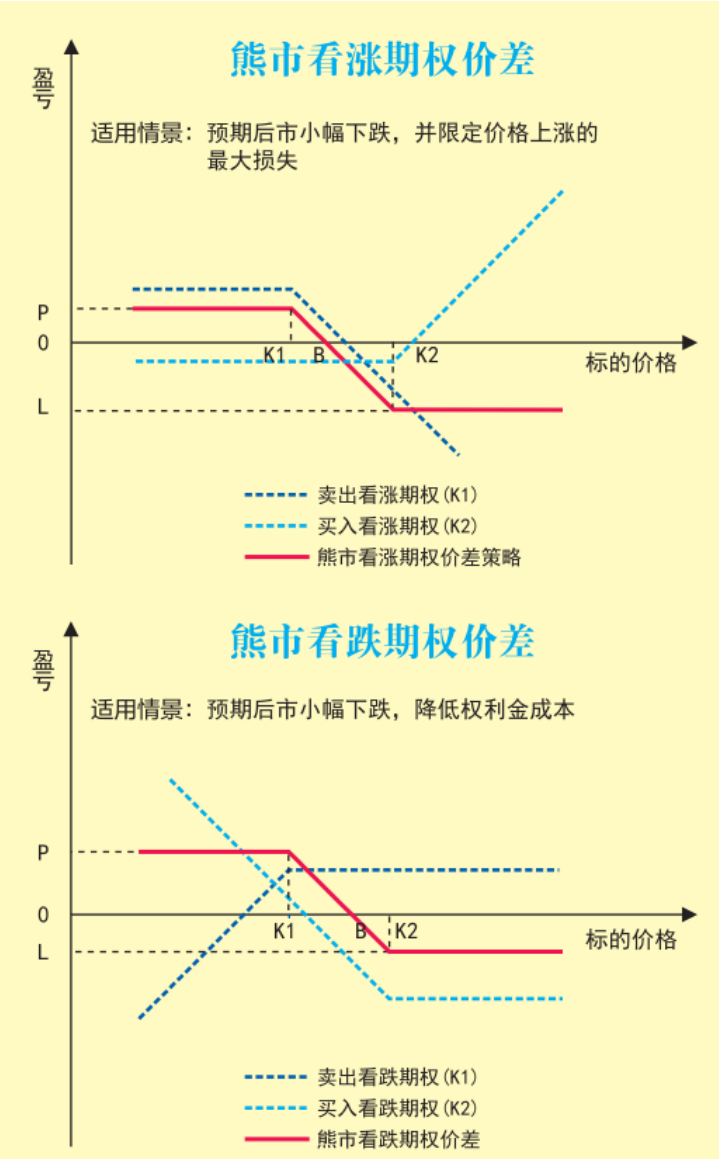
期权买方合约选择	优点	缺点	特点
实值→深实	对标的价格更加敏感， 时间价值更小，绝对收益更大	期权费贵	不需要保证金或者固定低保证金的期货
平值附近	虚值转实值时涨幅巨大	时间价值损耗最大 （特别是价格无明显变动）	适合虚实转换行情
虚值→深虚	期权费便宜，理论杠杆高	对标的价格不敏感	便宜没好货，买深虚（特别是近月）胜率低，赌期货大涨
临近到期日	近月期权费便宜	日均时间价值损耗大	

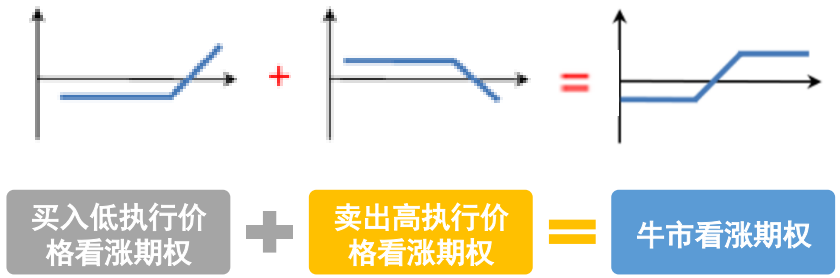
期权卖方合约选择	特点
远月慎卖	远月期权期权费贵，但时间价值衰减很慢，且夜长梦多
实值慎卖	实值期权费贵，但风险放大，时间价值小，价格波动、盈亏波动大
卖近月虚值期权	期权费相对偏低，但胜率高，且时间价值衰减快

- 期权买方：趋势底部/顶部，买实值期权，绝对收益大；追涨/追跌买轻虚期权，期权费相对低，控制看错亏损。
- 近远月：走一步看一步买近月移仓，坚定看好中长期行情买远月。比如认为今年下半年糖价必大跌，买远月看跌。
- 期权卖方：期权卖方合约选择范围小于买方（权利义务不对等），时间是卖方的朋友，如果行情看错，可能造成巨额亏损（亏损无限特点）。正常卖轻虚，相对深虚期权费更贵，偏保守卖深虚，胜率更高。

双限策略：降低期权费成本



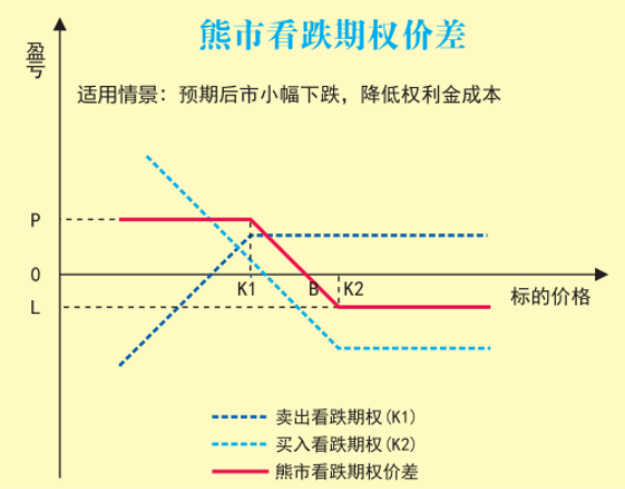




- 牛市期权策略是看涨期权的多空组合，熊市期权策略是看跌期权的多空组合。
- 与买入看涨期权单腿策略相比在等待行情发动时降低了时间价值损耗；与单纯买进期货相比降低了价格下跌的风险。
- 盈利和亏损都存在上/下限，可提前锁定盈亏比，行情如预期上涨时仍可解开上方封盖，因为看错风险有限，看对仍保有大部利润，所以长期胜率/存活率较高，是稳健做多型策略。

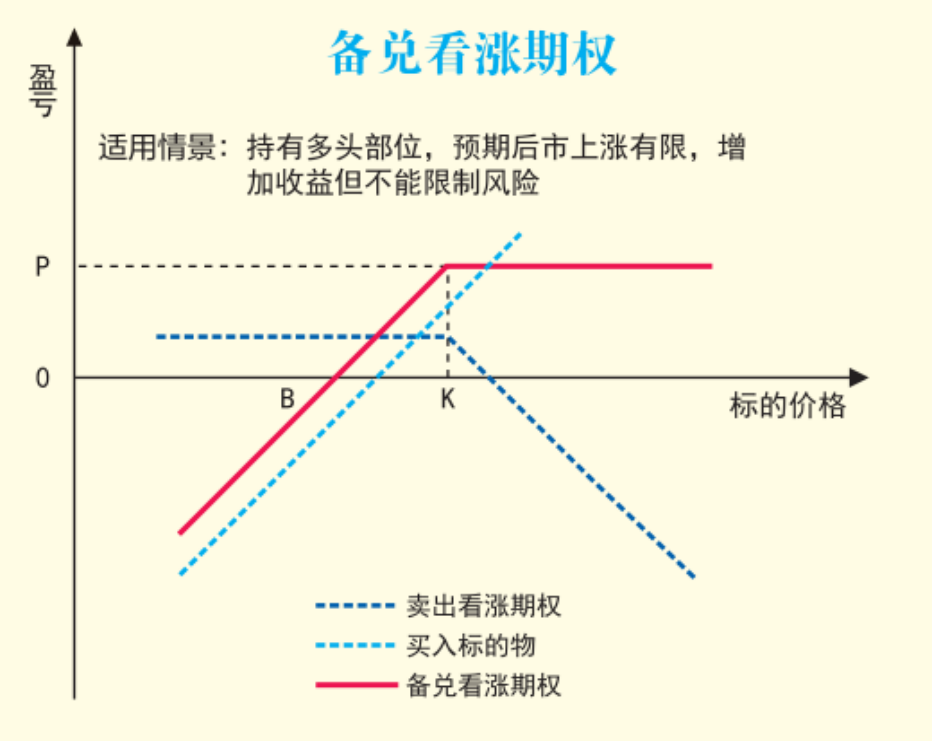
案例分析：熊市看跌策略，降低糖厂期权套保成本

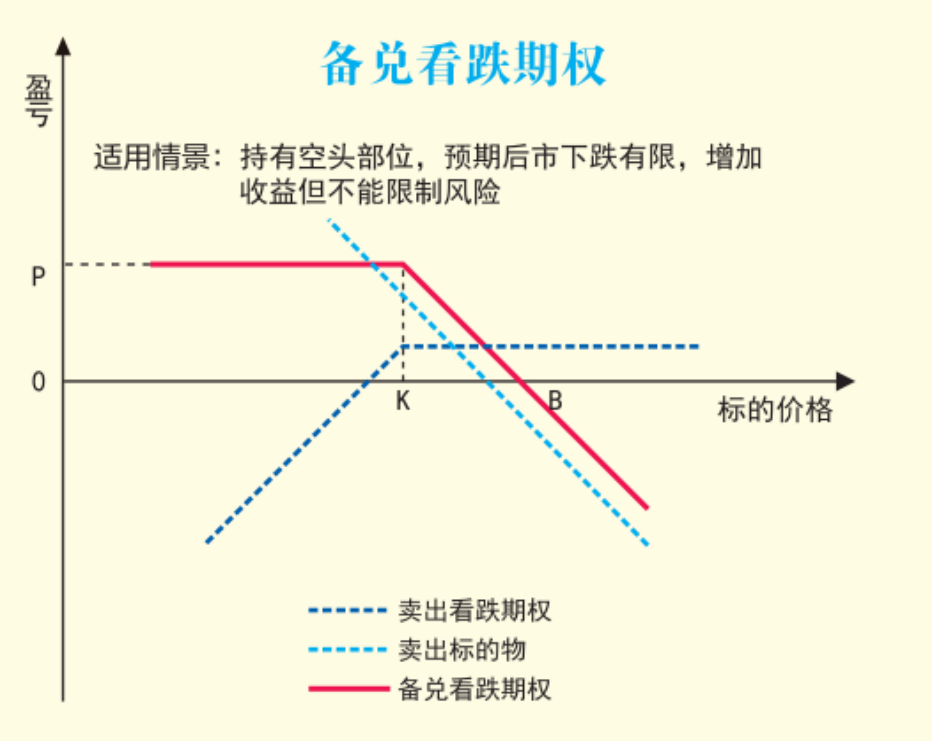
	买入看跌期权	卖出看跌期权
入场时间	2023年9月6日	
合约	SR401P7100	SR401P6600
入场价格	205	55
总期权费	150	

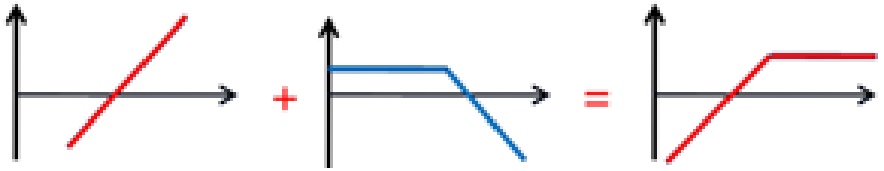


- 通过更精准的判断节省成本，在7100点看跌的基础上判断底部位置6600点，卖出对应看跌期权收取期权费55元/吨，相当于降低了买入看跌期权的55元期权费。
- 双限策略本身盈亏存在上下限，实际给套保留出了风险敞口，因为区间破位后期权丧失了对冲现货功能。但实际上若行情下跌流畅，跌至6600点附近，也可选择平仓此前的卖出看跌期权，打开盈利封口，相当于将双限策略转化为保险策略，实现现货套保功能；或平仓后建立标的价格更低的卖出看跌期权头寸，操作比较灵活。

备兑策略（收益增强）



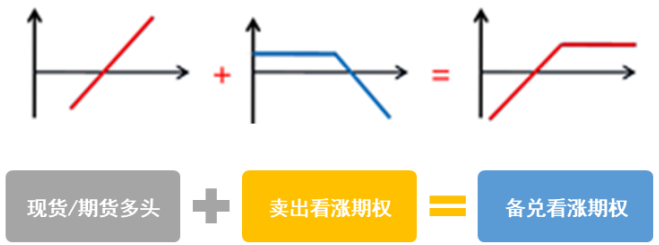




现货/期货多头 ＋ 卖出看涨期权 ＝ 备兑看涨期权

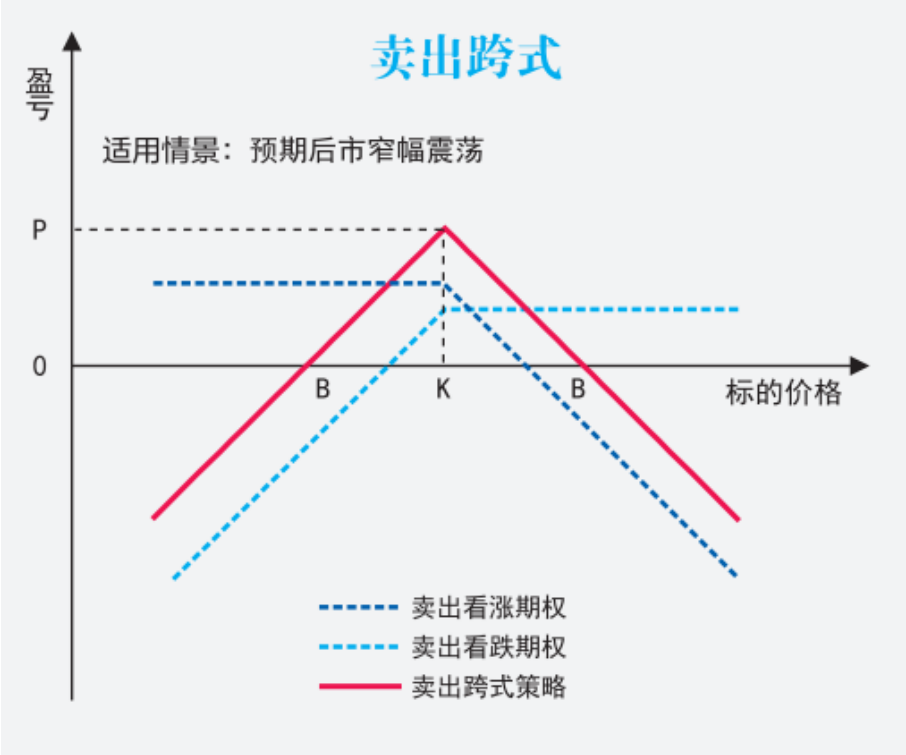
- **收益增强策略**：通过定期卖出期权向市场收取固定收益，类似于将企业的库存敞口租给市场，不断获得租金，在预期市场波动不大的情况下可获得较为稳定的收益，且时间越长效果越好。
- 备兑看涨期权是指有白糖期货或现货多头敞口，并卖出看涨期权的策略，目的是通过卖出期权获得权利金收入，以达到增强收益的目的，适用于震荡上涨行情。卖看涨适合库存管理，降低成本。
- 备兑看跌期权是指有白糖期货或现货空头敞口，并卖出看跌期权的策略，适用于震荡下跌行情。
- 备兑策略下期权为卖方，有保证金资金压力，但可增加固定的权利金收益，降低持仓成本。

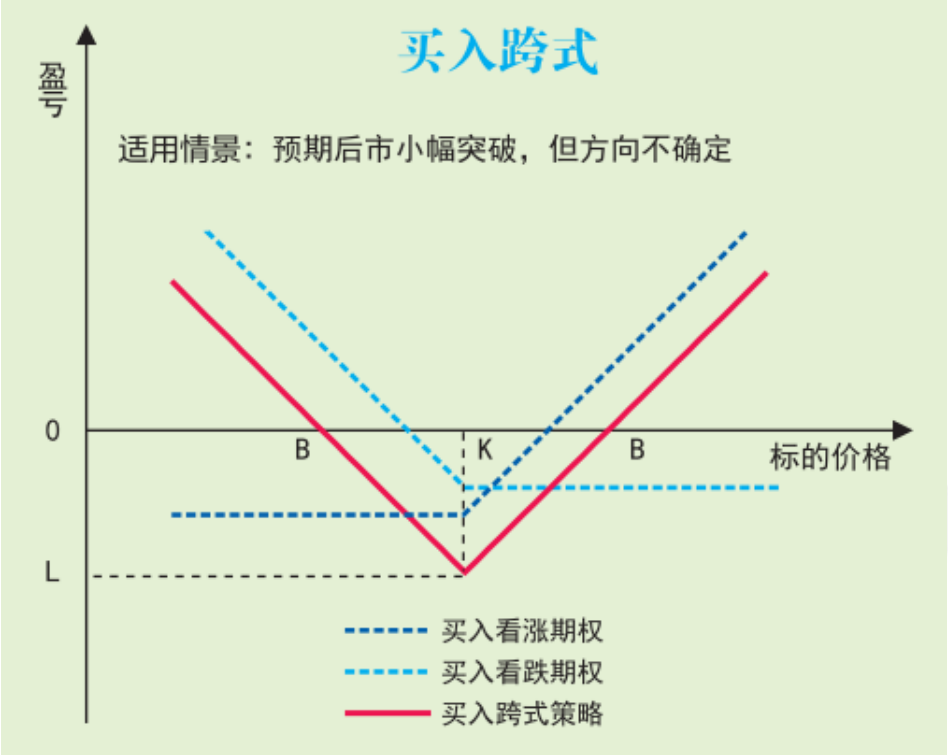
案例分析：压力位卖出看涨期权增厚收益

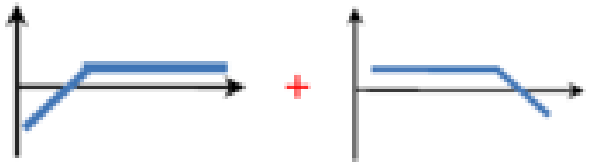


- 售糖方通过卖出看涨期权增厚收益。
- 认为盘面反弹基本结束，后续上涨空间不大，顶部看6600-6700点，据此于1月26日卖出看涨期权SR405C6700，期权费收入60元/吨。

跨式策略：区间震荡策略，进一步增厚收益







卖出相同执行价格看涨期权 ＋ 卖出相同执行价格看跌期权 ＝ 卖出跨式期权

- 卖出跨式期权策略：同时拥有相同数量、相同行权价格、相同期限的看涨期权和看跌期权的空头头寸。
- 买入跨式期权策略：同时拥有相同数量、相同行权价格、相同期限的看涨期权和看跌期权的多头头寸。
- 卖出跨式期权策略最大收益为双倍的权利金收入，但风险也较大，损益平衡点附近需持续盯盘，超过后需进行对冲防止风险放大。
- 适用于震荡整理阶段行情，获得时间价值收益，但也需要充足的资金来抵挡系统性风险。

案例分析：卖出宽跨式期权进一步增厚收益（双卖策略）

卖出低执行价格看跌期权 + 卖出高执行价格看涨期权 = 卖出宽跨式期权

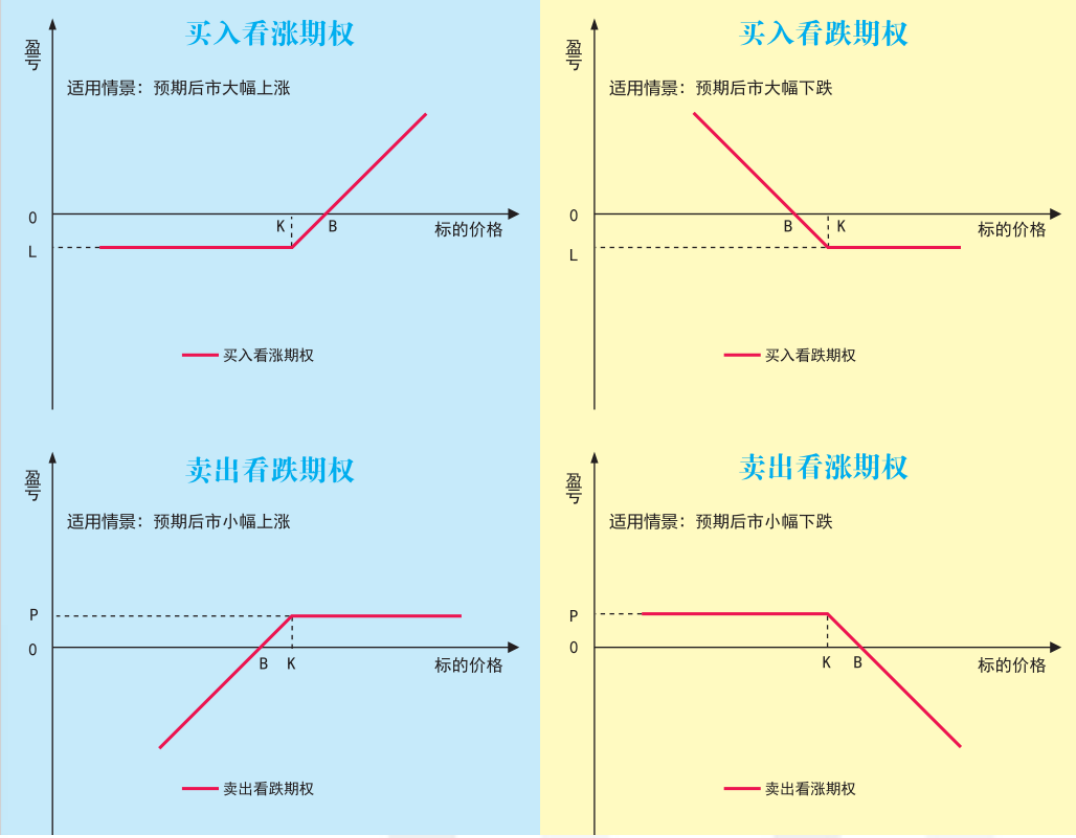
- 区间内震荡选择**双卖期权**策略。
- 6000、6100点已打到甘蔗糖成本线上沿，认为是糖价底部，支撑较强，同时基本面驱动偏弱，认为反弹上涨有限，假设判断顶部在6600-6700区间，据此于12月20日卖出看涨期权SR405C6700，同时卖出看跌期权SR405P6000，组合成双卖期权策略，期权费170元/吨。
- 行情一路上涨至6500点以上，为防止进一步突破区间顶部，选择2月2日平仓，此时期权费80元，最终期权收益170-80=90元/吨。

适合产业的单腿期权策略

大地期货 DADI FUTURES

售糖方：现货多头（糖厂、贸易商出货或高库存管理）	看涨期权	看跌期权
买入	×（没有套保作用）	√（套保，常用）
卖出	√（收益增厚）	×（下跌放大损失）

购糖方：现货空头（下游用糖企业、贸易商收货）	看涨期权	看跌期权
买入	√（套保，常用）	×（没有套保作用）
卖出	×（上涨放大损失）	√（收益增厚）



- （售糖企业为例）作为现货多头，若希望期权套保对冲风险，适合买入看跌期权，糖价下跌对冲价格风险，上涨保留现货端收益；不建议买入看涨期权，若糖价上涨现货、期权两端都获得收益，但若糖价下跌则期权端损失固定期权费，且并不能对冲现货下跌风险。
- 若希望增厚收益，适合卖出看涨期权，糖价上涨期权作用=期货，锁定利润，无额外收益，但糖价不涨则可获得期权费收益；不建议卖出看跌期权，若糖价下跌现货、期权两端同时形成损失。

产业期权策略总结

大地期货 DADI FUTURES

企业类型	现货头寸方向	经营风险	期货套保操作	期权操作
生产端企业	多头	防止产品价格下跌 或库存贬值	期货做空	买看跌期权（套保） 卖看涨期权（收益增强）
贸易、加工端企业	双边	对上游防止价格上涨 对下游防止价格下跌	采购销售双边操作 库存调整	
消费端企业	空头	防止原材料采购价格 上涨	期货做多	买看涨期权（套保） 卖看跌期权（收益增强）

大地期货
DADI FUTURES

感谢聆听！

免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区四季青街道香樟街39号24、25层

联系电话：4008840077邮政编码：310016

大地期货
DADI FUTURES
依托大地 共创未来

感谢关注！

THANKSFORYOURATTENTION

扫一扫看更多

大地期货研究院

大地期货农产品研究