

# 甲醇期权介绍及套保策略应用

五矿期货有限公司 期权事业部

2023年10月16日



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 目 录

**第一部分** ➤ 甲醇期权介绍

**第二部分** ➤ 期权基础套保策略

**第三部分** ➤ 期权领式套保策略

**第四部分** ➤ 期权海鸥套保策略

**第五部分** ➤ 期权应用案例





# 第一部分

## 甲醇期权介绍

## 期：未来 权：权利

现货：现在交易，现在交割

期货：现在交易，未来交割

期权：现在交易，未来是否交割的权利

# 范例：甲醇期权，行权价2500



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



范例：MA401C2500

买进行权价2500的看涨期权(CALL)，  
结算时，不论当时价格多少，均以2500元/吨的价格买进1手甲醇期货

**看涨期权(CALL)：获取行权价以上价值的权利**

行权价2500

**看跌期权(PUT)：获取行权价以下价值的权利**

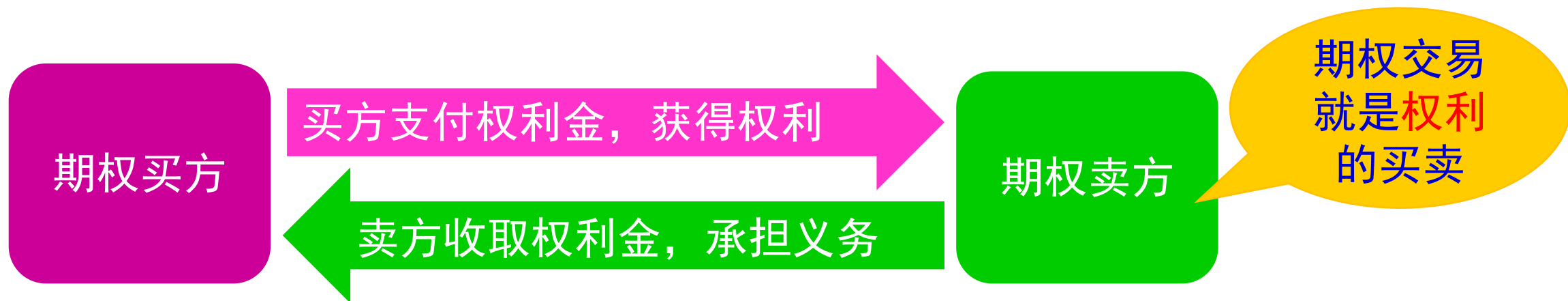
买进行权价2500的看跌期权(PUT)，  
结算时，不论当时价格多少，均以2500元/吨的价格卖出1手甲醇期货

范例：MA401P2500

- ◆ 如果价格不利，我们也可以选择放弃执行权利
- ◆ 我们也不是必须持有到结算，价格有利时就可以平仓

# 两种期权的买卖双方对比

	看涨期权(认购期权)(CALL)	看跌期权(认沽期权)(PUT)
买方 (权利方)	付出权利金 依合约内容向期权卖方 <b>买进的</b> 权利	付出权利金 依合约内容向期权卖方 <b>卖出的</b> 权利
卖方 (义务方)	收取权利金，付出保证金 买方提起行权要求之后，依合约内 容向期权买方 <b>卖出的</b> 义务	收取权利金，付出保证金 买方提起行权要求之后，依合约内 容向期权买方 <b>买进的</b> 义务



# 期权合约内容说明


◆ 期权是一种合约，该合约赋予持有人（买方）在**约定时间内**以**约定价格****买进或卖出一定数量某种资产**的权利。

合约内容	意义	分类	说明
买进或卖出	权利分类	看涨期权 (CALL)	可以 <b>买进</b> 一种资产的权利
		看跌期权 (PUT)	可以 <b>卖出</b> 一种资产的权利
持有人(买方) 或出售者(卖方)	参与者	买方(权利方)	买进期权的一方，付出权利金，拥有权利
		卖方(义务方)	卖出期权的一方，收取权利金，只有义务
约定时间内	执行期间	欧式	只能在到期日执行权利
		美式	在到期日之前任何一天都可以执行权利
某种资产	标的资产	-	双方约定 <b>买进或卖出资产</b> 的种类
约定价格	行权价格	-	双方约定 <b>买进或卖出资产</b> 的价格
一定数量	合约单位	-	双方约定 <b>买进或卖出资产</b> 的数量

范例：MA**401C**2500



# 期权与期货的主要区别

项目	期货	期权
买卖双方的权利与义务	买卖双方的权利与义务是 <b>对等</b> 的	<b>不对等</b> ，买方只有权利，卖方只有义务
保证金收取	<b>买卖双方</b> 均需缴纳保证金，逐日计算	只有期权的 <b>卖方</b> 需要缴纳保证金，逐日计算
权利金收取	期货没有权利金概念	期权买方支付 <b>权利金</b> ，卖方收取 <b>权利金</b>
盈亏	买卖双方都面临著无限的盈利与亏损	期权买方的 <b>最大亏损是确定的</b> （权利金） 期权卖方的 <b>最大收益是确定的</b> （权利金） 
盈亏分布	期货损益情形是 <b>直线性的</b> 	期权损益情形是 <b>非直线性的</b> 
到期交割	期货合约持有至到期，将自动交割	期权买方可以选择行权（实值）或弃权（虚值） 期权卖方可能被要求行权（实值）
合约种类	仅有交割月份可供变化	多个合约月份 + 多个不同行权价可选
波动率	市场对波动率预期不会反应在价格上	市场对波动率预期会反应在期权价格上
策略	看涨、看跌	看涨、看跌、看不涨、看不跌、盘整



# 甲醇期权与甲醇期货合约内容比较



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



项目	甲醇期货	甲醇期权
合约标的	甲醇	甲醇期货合约(看涨期权, 看跌期权)
交易单位	10吨/手	1手甲醇期货合约(10吨)
报价单位	元(人民币)/吨	
最小变动价位	1元/吨 (1 Tick=10元)	0.5元/吨 (1 Tick=5元)
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±4%(注1)	与甲醇期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1~12月	最近2个连续月份合约, 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2个交易日挂牌(例1)
交易时间	上午9:00~11:30, 下午13:30~15:00, 及交易所规定的其他时间(夜盘21:00~23:00)	
最后交易日LTD	合约交割月份的第10个交易日	2401合约之前: 甲醇期货合约交割月前第1月的第3个交易日 2401合约之后: 甲醇期货合约交割月份前第1月第15个日历日之前(含该日)的倒数第3个交易日
交割日期(到期日)	合约交割月份的第13个交易日	同最后交易日
最低交易保证金	合约价值的5%(注1)	
交割方式	实物交割	
交易代码	MA	看涨期权: MA-合约月份-C-行权价格。看跌期权: MA-合约月份-P-行权价格。
行权方式	-	美式

(注1: 涨跌停板幅度、交易保证金常会调整, 需以当时交易所公布为准)

(例1: 09/11MA408期货达到10000手持仓, 09/13MA408期权挂牌)

# 甲醇期权行权价范围间隔



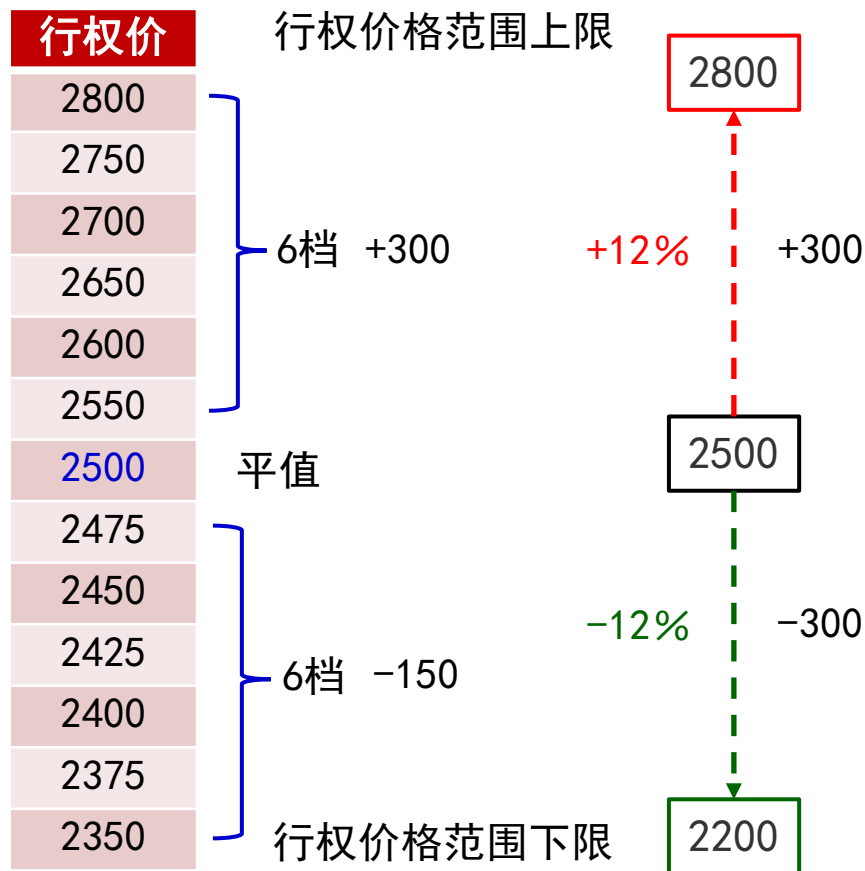
五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



行权价范围间隔范例：甲醇期货前日结算价2500元，  
当日涨跌停幅度8%

2401合约之前

2401合约之后



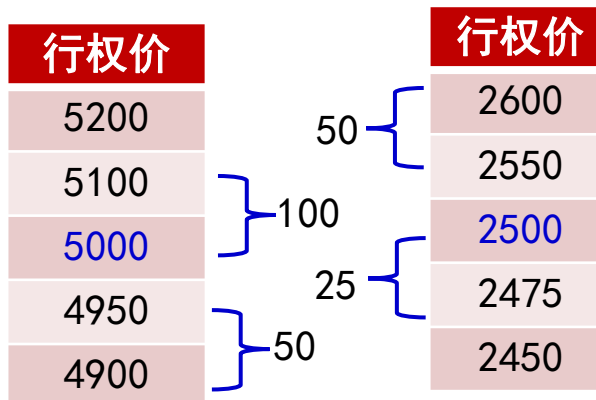
行权  
价格  
范围

行权  
价格  
间隔

## 甲醇期权

2401合约之前：以甲醇期货前一交易日结算价为基准，按行权价格间距挂出6个实值期权、1个平值期权和6个虚值期权  
2401合约之后：覆盖甲醇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 $\leq$ 2500元/吨，行权价格间距为25元/吨；  
2500元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 5000元/吨，行权价格间距为50元/吨；  
行权价格 $>$ 5000元/吨，行权价格间距为100元/吨



# 甲醇期权涨跌停幅度

目前国内上市商品期权的涨跌停板幅度，均为和标的期货的涨跌停板幅度相同

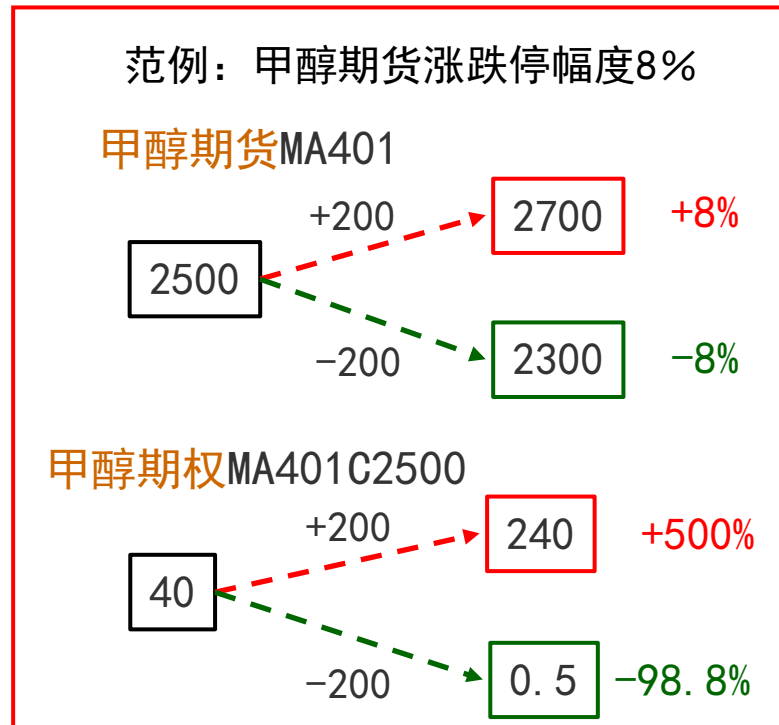
→ 期权的涨跌停板幅度 = 标的期货上一交易日结算价 × N%。

◆ 涨停板价格 = 期权前一交易日结算价 + 标的期货涨跌停板幅度；

◆ 跌停板价格 = Max(期权前一交易日结算价 - 标的期货涨跌停板幅度, 最小报价单位)。

→ 期权价格恒 > 0

商品	涨跌停板幅度
期货	昨日期货结算价 ± 当日期货涨跌停板幅度
期权	昨日期权结算价 ± 当日期货涨跌停板幅度



# 期权最后交易日范例：期权1月合约

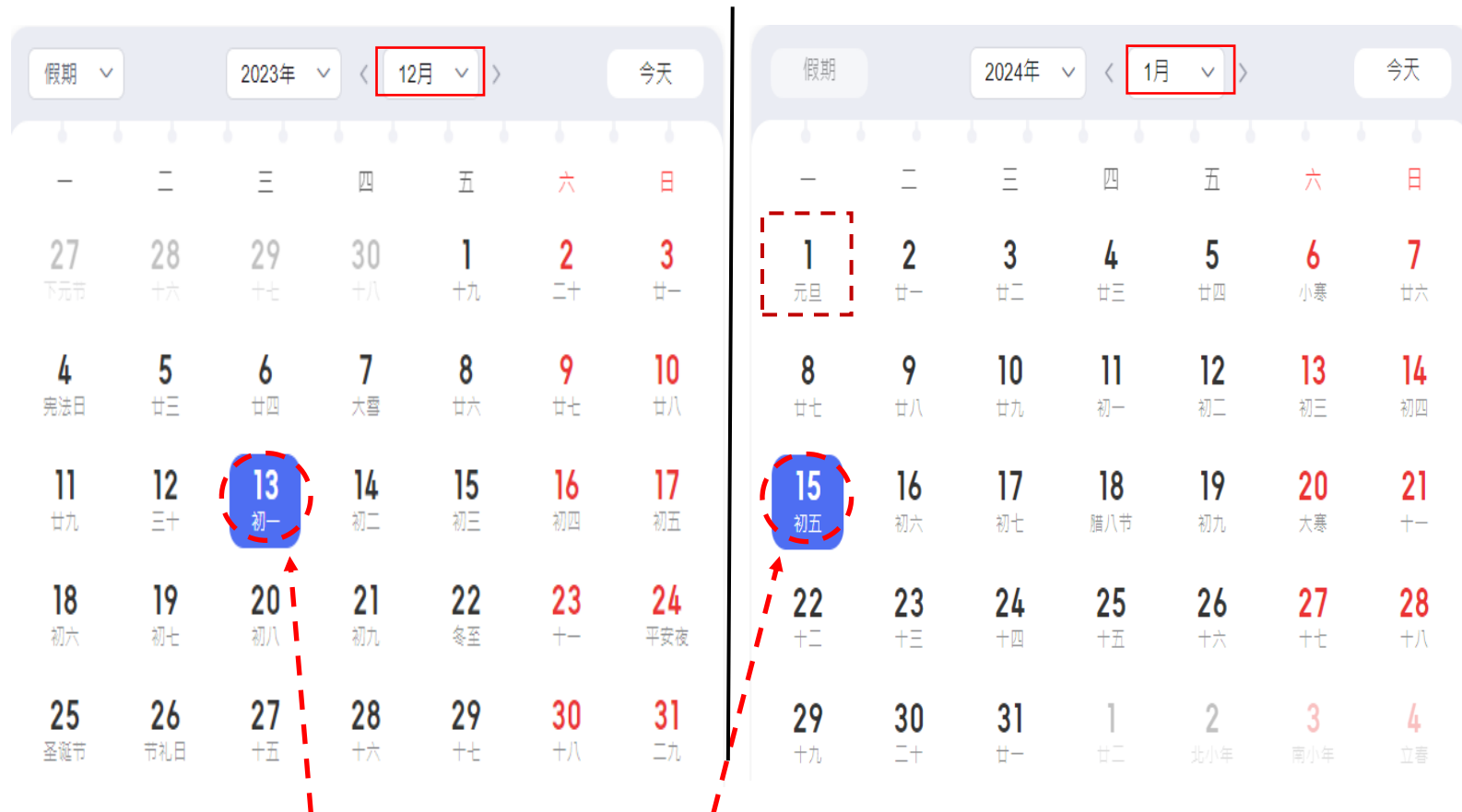


五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



- ◆ 甲醇期权为美式期权，买方具备提前行权的权利。
- ◆ 商品期权行权后是取得**期货**部位，并非取得现货。

交易部位	行权后取得部位
买进 <b>看涨</b> 期权(++)	标的期货 <b>多头</b> (+)
买进 <b>看跌</b> 期权(+/-)	标的期货 <b>空头</b> (-)
卖出 <b>看涨</b> 期权(-+)	标的期货 <b>空头</b> (-)
卖出 <b>看跌</b> 期权(--)	标的期货 <b>多头</b> (+)

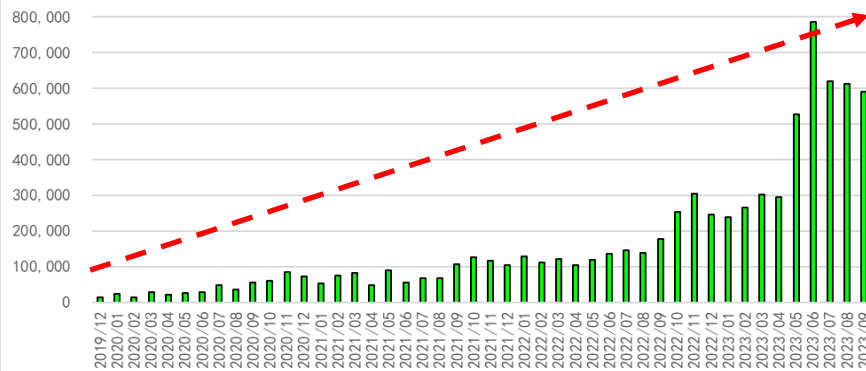


12/13 前1个月**第15个**日历日之前（含该日）的倒数第3个交易日 → 郑商所甲醇期权 (MA401)  
01/15 当月**第10个**交易日(遇节假日顺延) → 郑商所甲醇期货 (MA401)

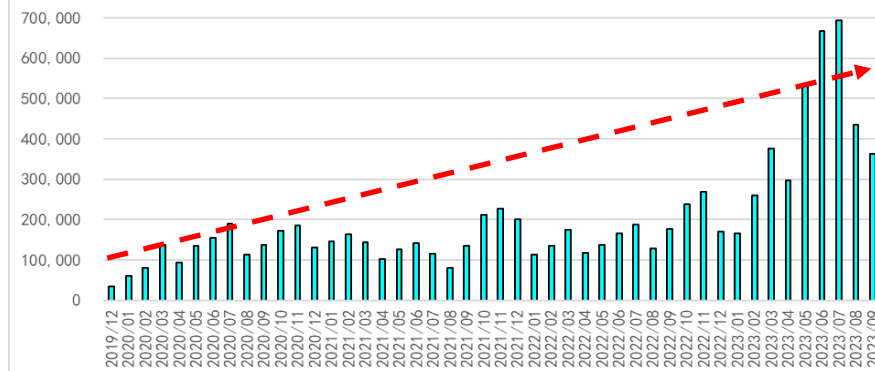


# 甲醇期权成交量与持仓量对比图

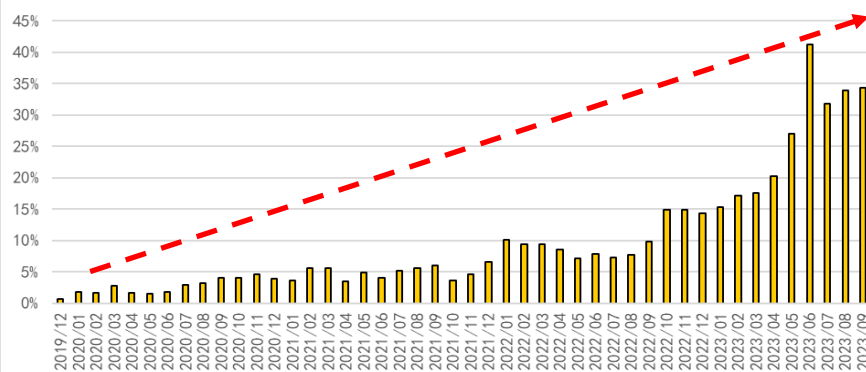
甲醇期权日均成交量



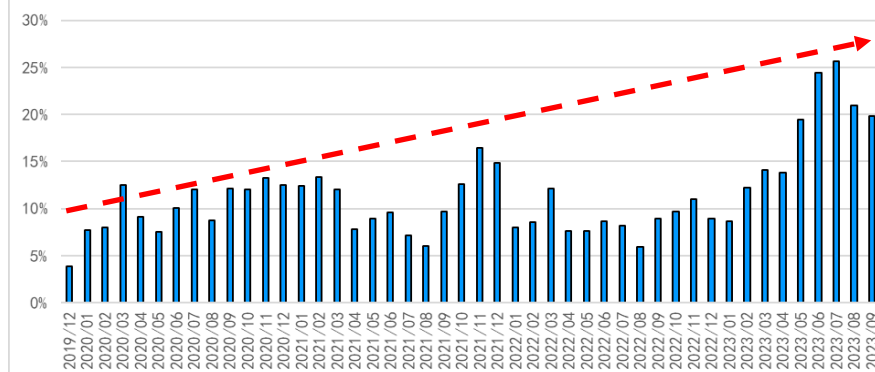
甲醇期权月末持仓量



甲醇期权每月成交量/甲醇期货每月成交量

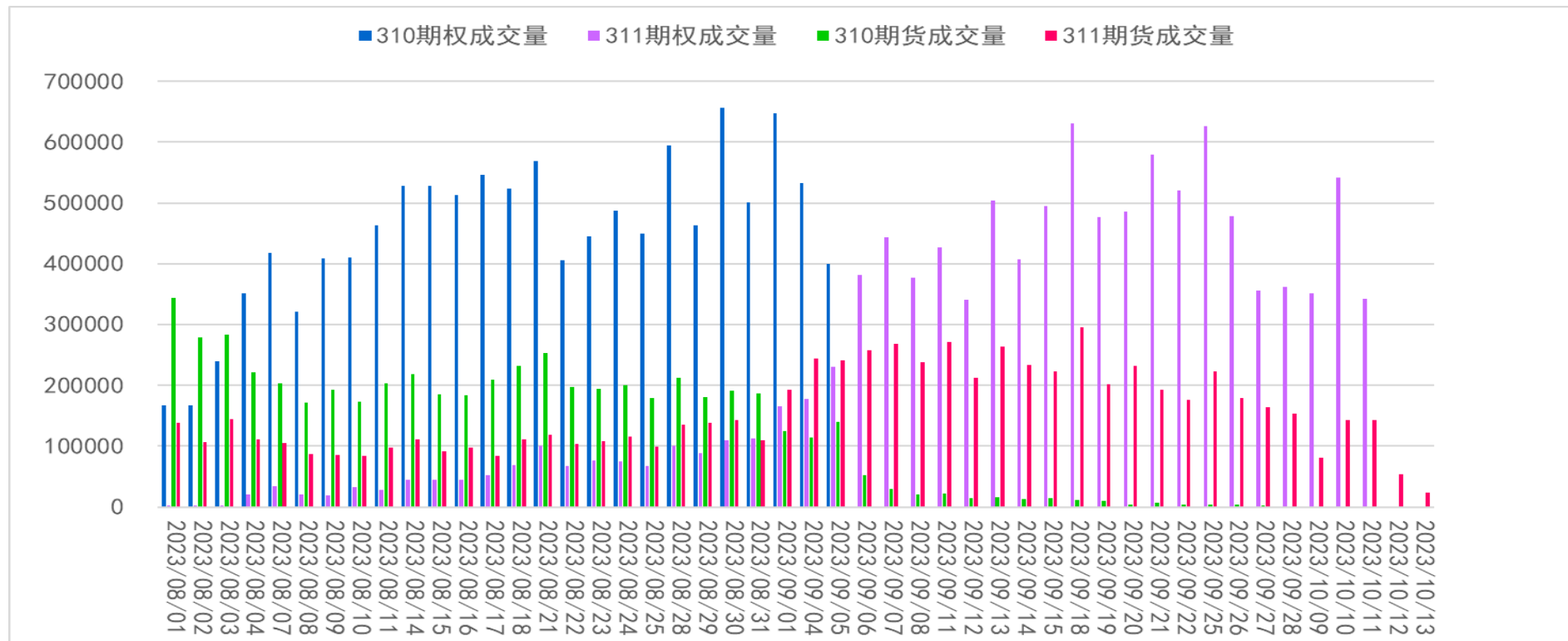


甲醇期权月末持仓量/甲醇期货月末持仓量



- ◆ 甲醇期权自2019/12上市以来，成交量及持仓量稳步向上，市场投资人对于甲醇期权接受度持续提升
- ◆ 不过值得注意的是，甲醇期货主力月是1、5、9月，但甲醇期权的主力月是最近月

# 甲醇期货、期权成交量与持仓量月份对比图



- ◆ 上图时间为23年8月初~10月初。甲醇期权主力为最近月合约，但甲醇期货主力不是最近月合约
- ◆ 上图可见，虽然甲醇期货310和311月份不是主力月，但在当月甲醇期权是主力月的时候，甲醇期货每日也有15~20万手上下成交量
- ◆ 因此在甲醇期权还是主力月的时候行权，并尽速平仓或双边对冲出场，仍然可以克服流动性的问题



## 第二部分

# 期权基础套保策略

# 期权套期保值策略



策略种类	卖家 (对冲价格下跌风险)	买家 (对冲价格上涨风险)
保护性套保策略 (保险策略)	买进看跌期权 (BP)	买进看涨期权 (BC)
抵补性保值策略 (备兑策略)	卖出看涨期权 (SC)	卖出看跌期权 (SP)
复制期货套保策略	复制期货空头 (BP+SC)	复制期货多头 (BC+SP)
领式套保策略	领式期权看跌策略 (BP+SC)	领式期权看涨策略 (BC+SP)
海鸥套保策略	海鸥期权看跌策略 (BP+SC+SP)	海鸥期权看涨策略 (BC+SP+SC)

※期权套保口诀：怕什么，就买什么；不怕什么，就卖什么



# 使用期货与期权套期保值对比

- ◆ 无套保情形→标的物损益皆由投资人自行承担
- ◆ 使用期货套保→可完全覆盖标的物损益(若基差不变)，但同时也失去了标的物可能的获利
- ◆ 买进期权套保→有权利金支出，虽然减少了获利程度，但也把亏损限制在所付出的权利金之内
- ◆ 卖出期权套保→最大获利为所收取的权利金，获利程度有限；在波动较大时无法完全覆盖标的物亏损，但也能减少部分损失

	无套保	期货套保	买进期权套保	卖出期权套保
最大获利	不限	0(若基差不变)	标的物获利-权利金支出	权利金收入
最大亏损	全部价值	0(若基差不变)	权利金支出	权利金收入-标的物亏损
行情有利时仍可获利	-	无	可	获利固定
是否追缴保证金	-	需要	不需要	需要
套保资金成本	-	保证金(较多)	权利金(较少)	保证金(较多)
行情波幅较小时的时间价值成本	-	无	时间价值减少 对买方不利	时间价值减少 对卖方有利

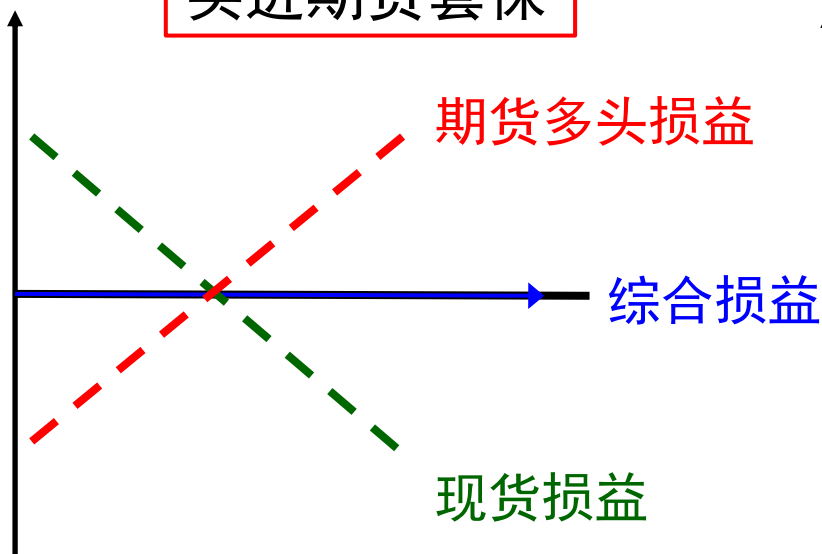
# 买家(对冲价格上涨风险)使用期货与期权套期保值对比



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

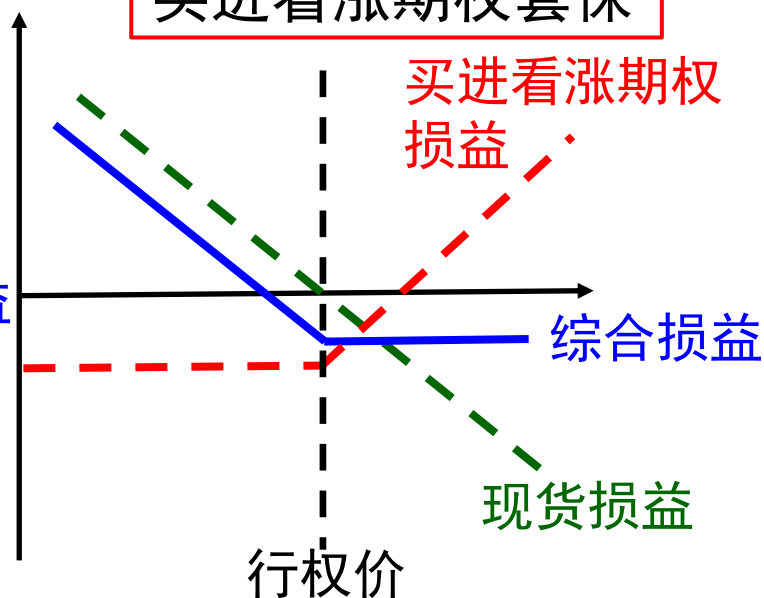


## 买进期货套保



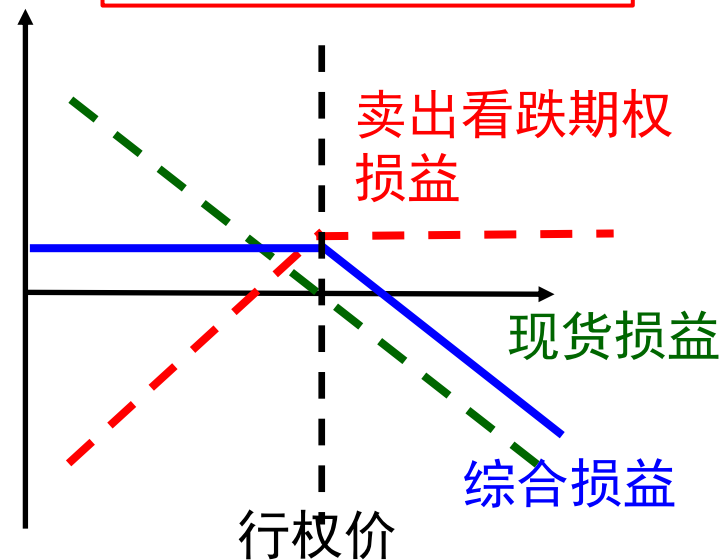
不论现货涨跌幅度, 买进期货都锁定价格

## 买进看涨期权套保



现货涨幅较小或下跌时, 买进看涨期权套保会有损失  
但现货走跌时, 可获得进货价格减少的利益

## 卖出看跌期权套保



现货大跌时, 卖出看跌期权可能出现损失  
现货涨幅较大时, 由于权利金收益是固定的, 因此无法完全覆盖现货上涨的损失

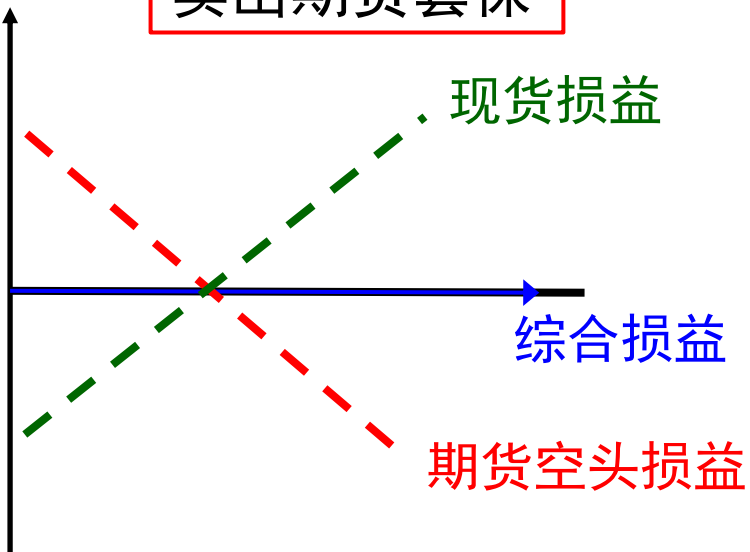
# 卖家(对冲价格下跌风险)使用期货与期权套期保值对比



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

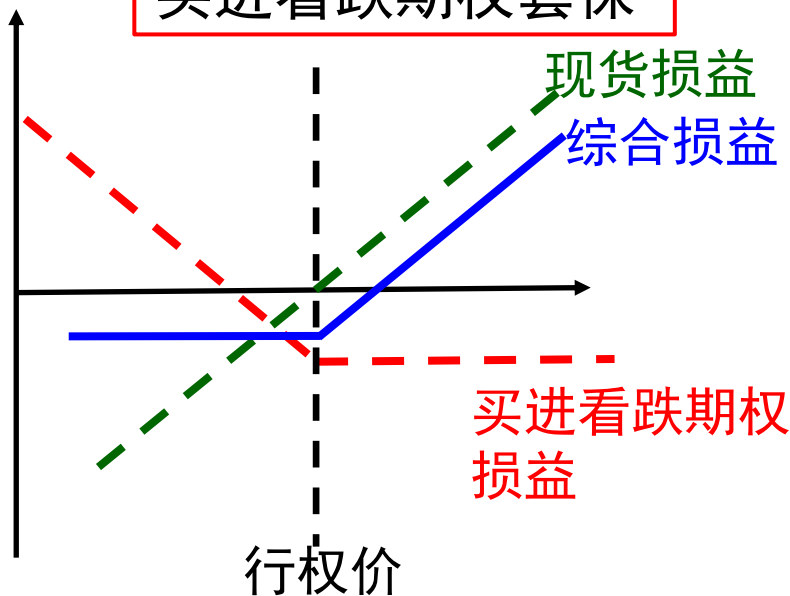


## 卖出期货套保



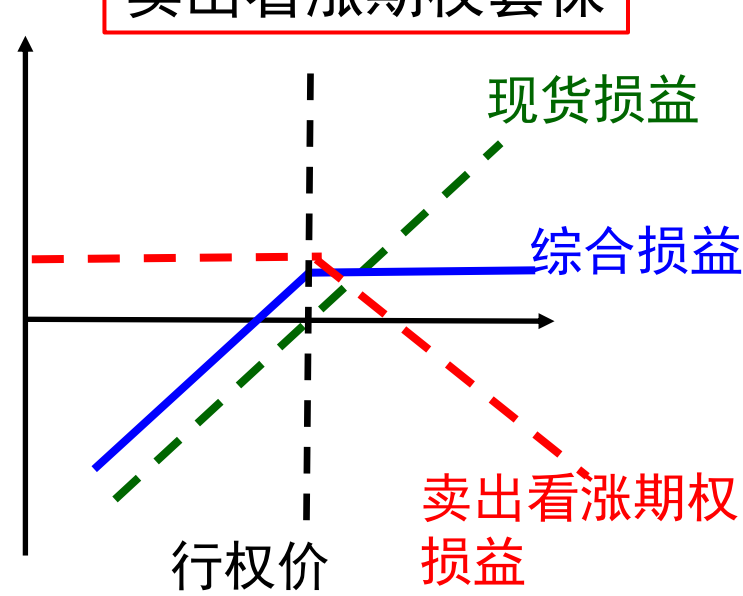
不论现货涨跌幅度，卖出期货都锁定价格

## 买进看跌期权套保



现货跌幅较小或上涨时，买进看跌期权套保会有损失  
但现货上涨时，可获得售货价格增加的利益

## 卖出看涨期权套保

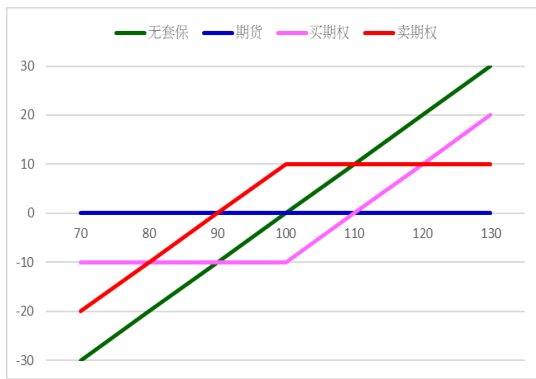


现货大涨时，卖出看涨期权可能出现损失  
现货跌幅较大时，由于权利金收益是固定的，因此无法完全覆盖现货下跌的损失

# 使用期货、买进期权、卖出期权套期保值对比

## 卖家

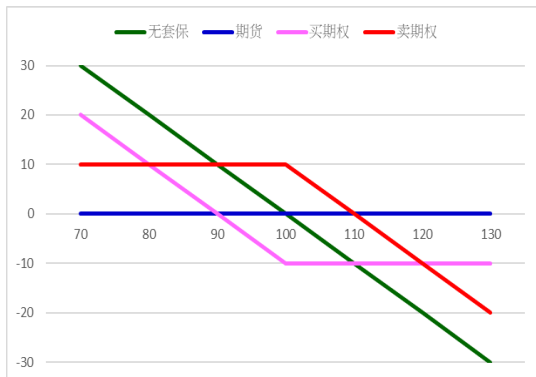
### (对冲价格下跌风险)



价格	标的物	做空期货	总损益	买平值看跌期权		总损益	卖平值看涨期权		总损益
130	+30	-30	0	付10➡ 归0	-10	+20	收10➡支30	-20	+10
120	+20	-20	0	付10➡ 归0	-10	+10	收10➡支20	-10	+10
110	+10	-10	0	付10➡ 归0	-10	0	收10➡支10	0	+10
100	0	0	0	付10➡ 归0	-10	-10	收10➡ 支0	+10	+10
90	-10	+10	0	付10➡收10	0	-10	收10➡ 支0	+10	0
80	-20	+20	0	付10➡收20	+10	-10	收10➡ 支0	+10	-10
70	-30	+30	0	付10➡收30	+20	-10	收10➡ 支0	+10	-20

## 买家

### (对冲价格上涨风险)

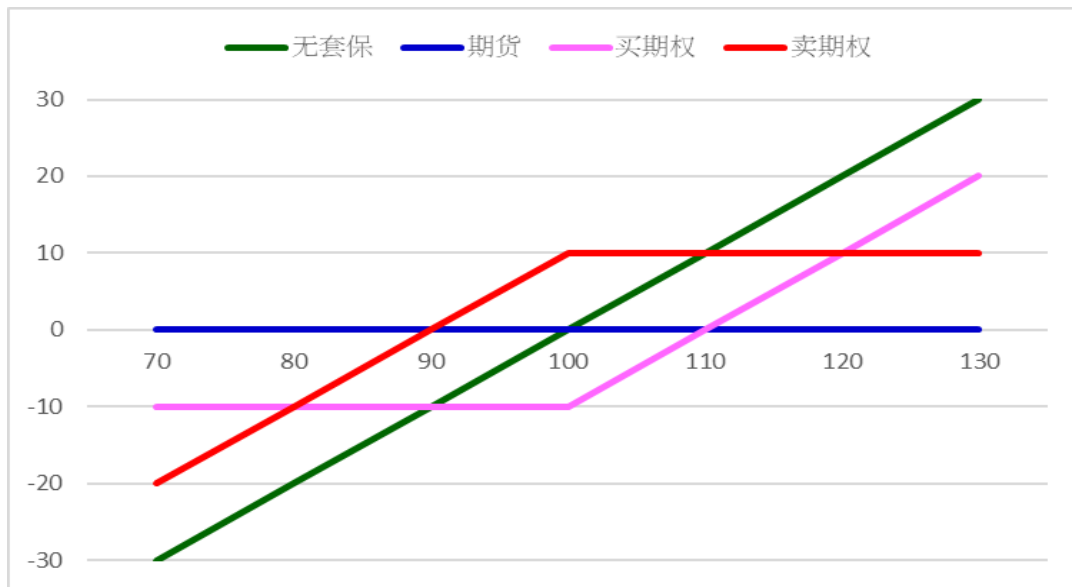


价格	标的物	做多期货	总损益	买平值看涨期权		总损益	卖平值看跌期权		总损益
130	-30	+30	0	付10→收30	+20	-10	收10→支0	+10	-20
120	-20	+20	0	付10→收20	+10	-10	收10→支0	+10	-10
110	-10	+10	0	付10→收10	0	-10	收10→支0	+10	0
100	0	0	0	付10→归0	-10	-10	收10→支0	+10	+10
90	+10	-10	0	付10→归0	-10	0	收10→支10	0	+10
80	+20	-20	0	付10→归0	-10	+10	收10→支20	-10	+10
70	+30	-30	0	付10→归0	-10	+20	收10→支30	-20	+10

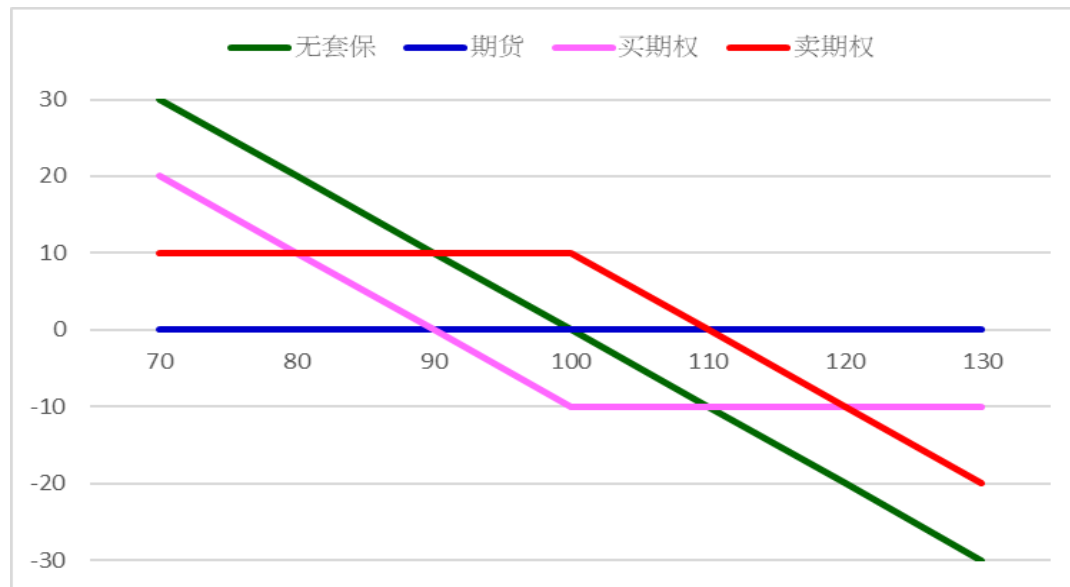


# 使用期货、买进期权、卖出期权套期保值对比

## 卖家(对冲价格下跌风险)



## 买家(对冲价格上涨风险)



- ◆ 无套保情形→标的物损益皆由投资人自行承担
- ◆ 使用期货套保→可完全覆盖标的物损益(若基差不变), 但同时也失去了标的物可能的获利
- ◆ 买进期权套保→有权利金支出, 虽然减少了获利程度, 但也把亏损限制在所付出的权利金之内
- ◆ 卖出期权套保→最大获利为所收取的权利金, 获利程度有限; 在波动较大时无法完全覆盖标的物亏损, 但也能减少部分损失

※期权套保口诀: 怕什么, 就买什么; 不怕什么, 就卖什么



## 第三部分

# 期权领式套保策略

- ◆ 我们刚刚提到的是单腿的期权套保、备兑策略
- ◆ 在单腿策略中，买方策略和卖方策略各有优缺点：
  - ◆ 买方策略必须支付权利金，但可保证损失维持在一定范围内
  - ◆ 卖方策略稳定收取权利金，但无法完全覆盖标的物波动过大的风险
- ◆ 这时，如果我们使用两个期权，也就是结合买方和卖方策略来做套保，会是什么样的情形呢？
- ◆ 期权一买一卖有两种作法：
  - ◆ 第一种作法，就是用期权复制期货，买卖部位的行权价相同，可达到用期货套保的类似效果，但成本较高
  - ◆ 第二种作法，就是把买卖部位的行权价分开在两个不同的价位，可以把部位组合的损益情形维持在一个区间之内，类似牛市价差和熊市价差的损益情形，这就是领式套保策略

## ◆ 领式套保策略是由两个期权部位组合而成：

- ➔ 第一个是买方部位(就是刚刚提到的买进期权套保策略)，是主要的套保部位
- ➔ 再加上一个卖方部位，用来降低套保成本。

## ◆ 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：

### ◆ 领式看涨套保策略：对冲价格上涨风险

- ① 先买入一个看涨期权(平值、浅实值、浅虚值)，为标的资产价格上涨提供保险
- ② 同时在下方卖出一个虚值看跌期权，降低净权利金支出

### ◆ 领式看跌套保策略：对冲价格下跌风险

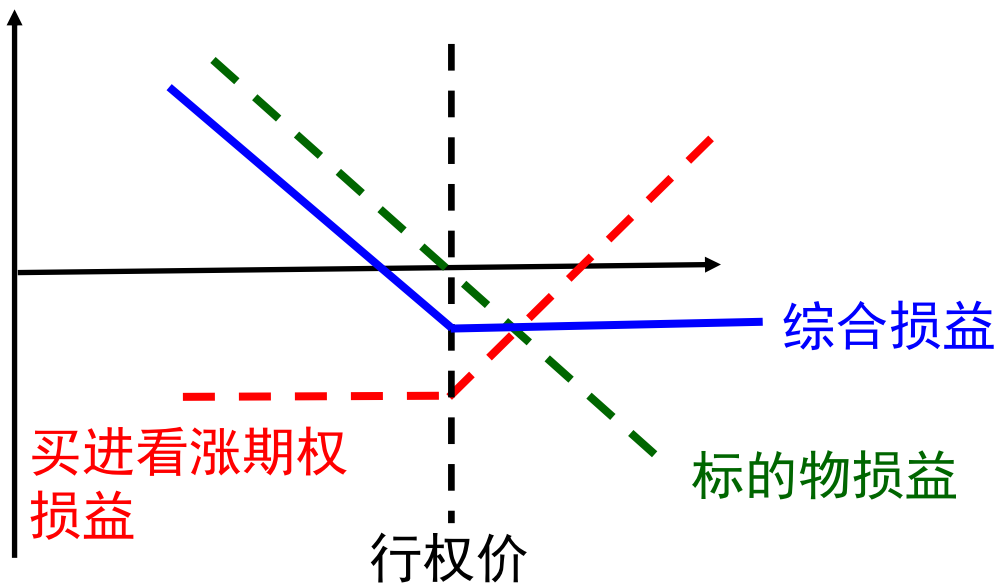
- ① 先买入一个看跌期权(平值、浅实值、浅虚值)，为标的资产价格下跌提供保险
- ② 同时在上方卖出一个虚值看涨期权，降低净权利金支出



# 领式看涨套保与领式看跌套保的对比

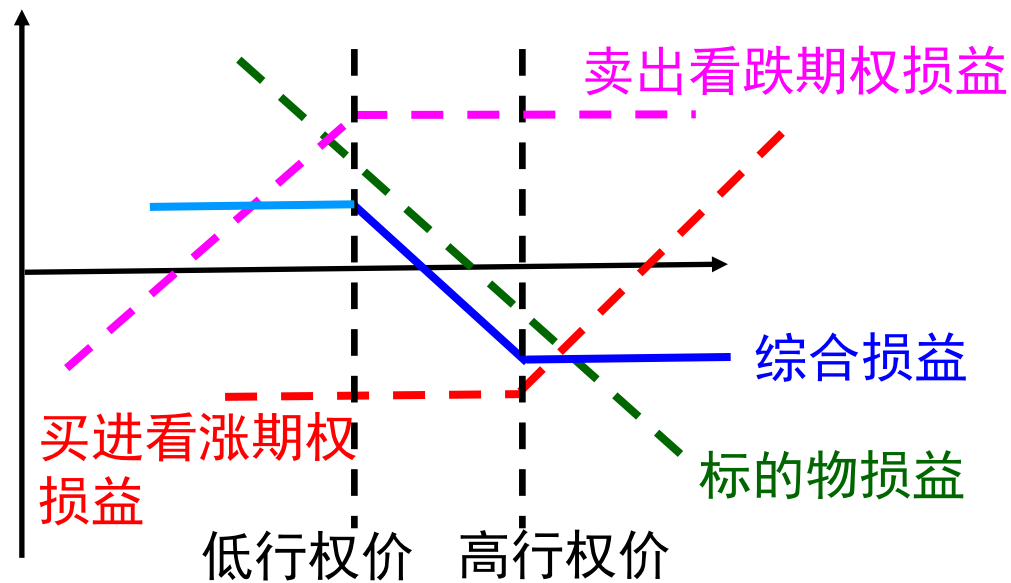
		领式看涨套保	领式看跌套保
适用对象		现货买家(担心价格上涨)	现货卖家(担心价格下跌)
套保目的		对冲现货价格上涨风险, 降低现货进价成本	对冲现货价格下跌风险, 提高现货售出收益
期权组合	看涨期权	买入看涨期权	卖出虚值看涨期权
	看跌期权	卖出虚值看跌期权	买入看跌期权
假设现货价格上涨		买入看涨期权有收益, 可弥补现货买进成本上涨的损失	现货售价上涨有收益, 可弥补买入看跌期权权利金减损的损失
假设现货价格下跌		现货进价成本下跌有收益, 可弥补买入看涨期权权利金减损的损失	买入看跌期权有收益, 可弥补现货售价下跌的损失

### 买进看涨期权套保策略



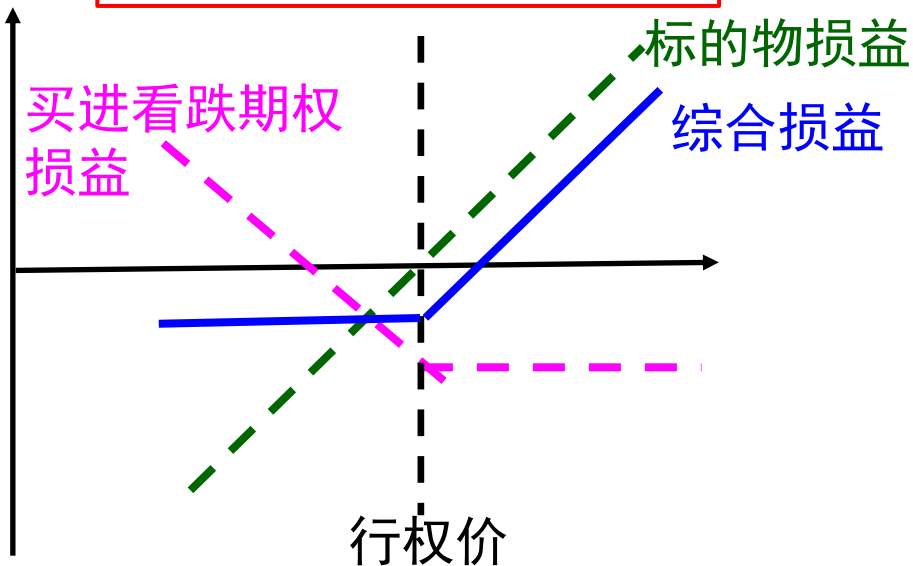
- ◆ 现货价格涨幅较小或下跌时，买进看涨期权套保会损失权利金。
- ◆ 现货价格走跌时，可获得现货进价成本降低的收益。

### 领式看涨套保策略



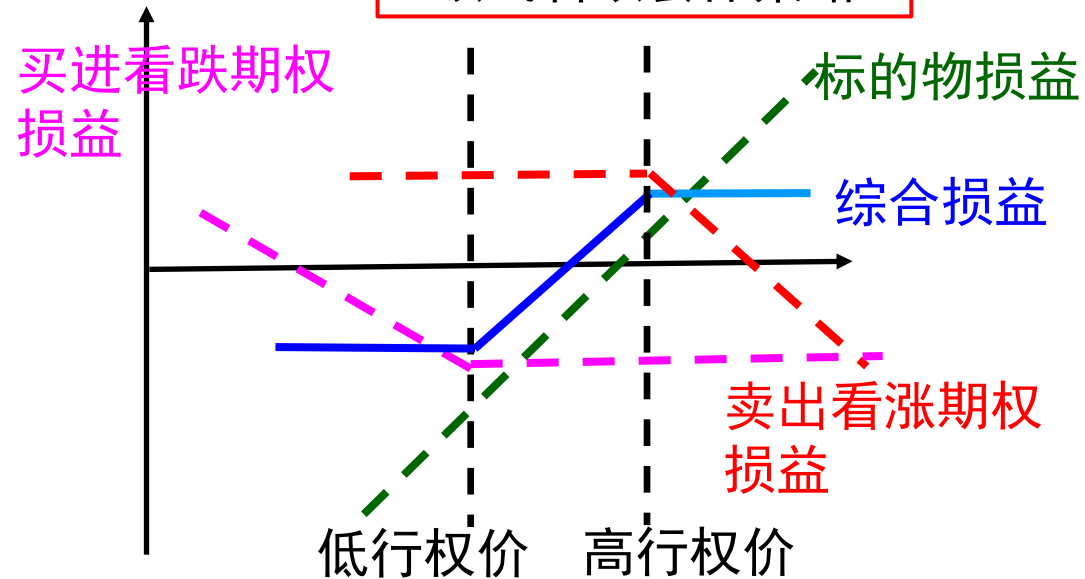
- ◆ 现货价格大涨时，期权组合的收益可部分弥补现货进价成本上涨的损失。
- ◆ 现货价格大跌时，现货进价成本降低的收益可弥补期权组合的损失。

### 买进看跌期权套保策略



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

### 领式看跌套保策略



- ◆ 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。



## 第四部分

# 期权海鸥套保策略



◆ 海鸥套保策略，就是在领式套保策略的基础上再加卖一个期权，海鸥套保策略组合好之后，其损益结构图形像是展翅飞翔的海鸥，因而得名

◆ 根据套保方向不同，海鸥套保可以分为海鸥看涨套保和海鸥看跌套保

◆ 海鸥看涨套保策略：对冲价格上涨风险

- ① 先买入一个看涨期权（平值、浅实值、浅虚值），为标的资产价格上涨提供保险
- ② 同时在下方卖出一个虚值看跌期权，降低净权利金支出
- ③ 同时在上方卖出一个虚值看涨期权，再降低净权利金支出

◆ 海鸥看跌套保策略：对冲价格下跌风险

- ① 先买入一个看跌期权（平值、浅实值、浅虚值），为标的资产价格下跌提供保险
- ② 同时在上方卖出一个虚值看涨期权，降低净权利金支出
- ③ 同时在下方卖出一个虚值看跌期权，再降低净权利金支出



# 海鸥看涨套保与海鸥看跌套保的对比



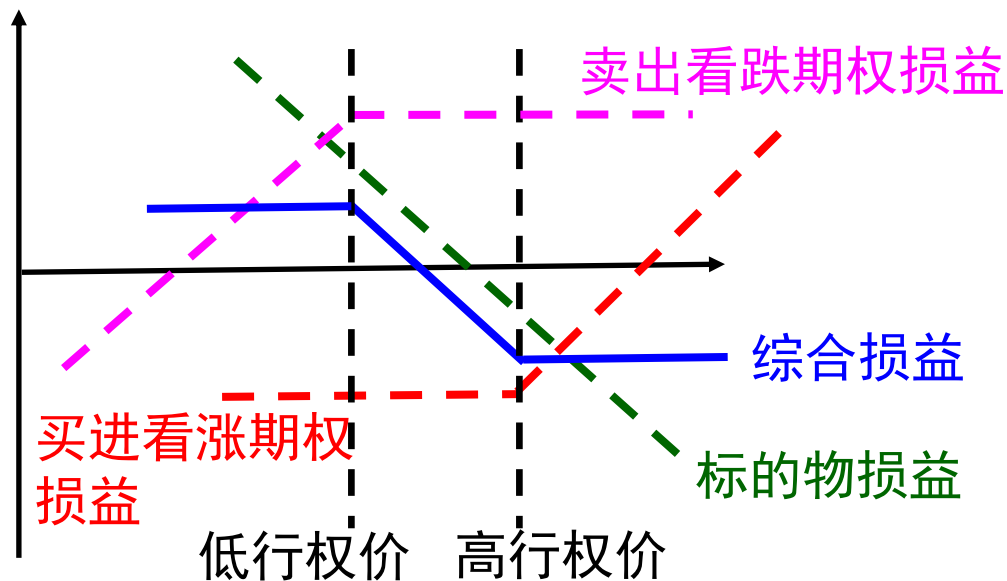
五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



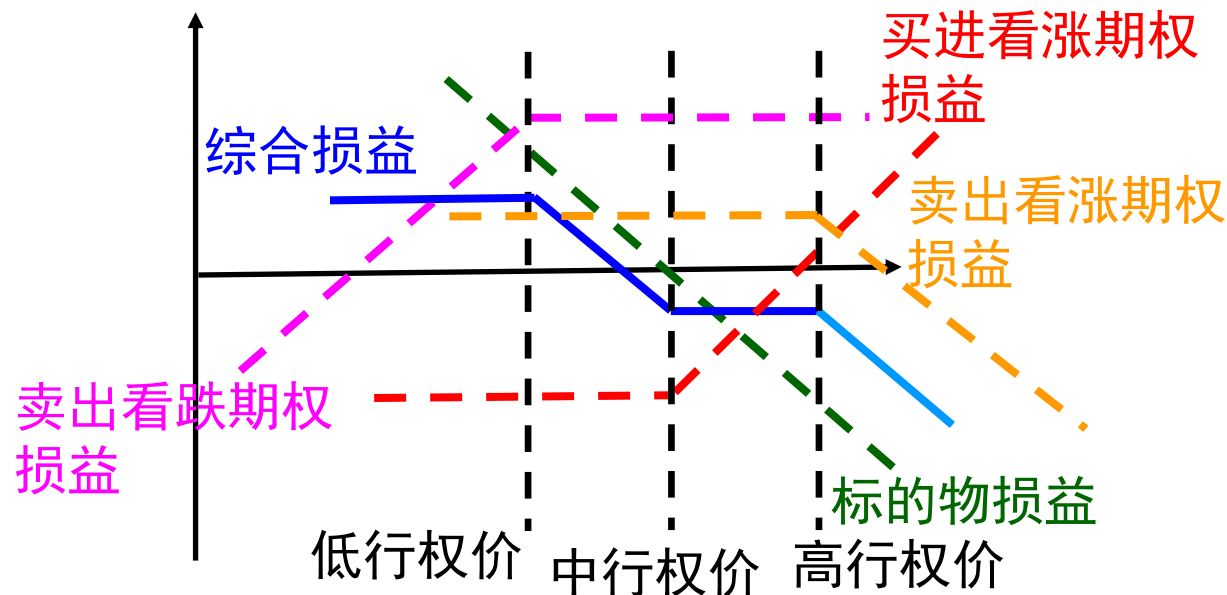
		海鸥看涨套保	海鸥看跌套保
适用对象		现货买家(担心价格上涨)	现货卖家(担心价格下跌)
套保目的		对冲现货价格上涨风险,降低现货进价成本	对冲现货价格下跌风险,提高现货售出收益
期权组合	看涨期权	买入看涨期权 卖出虚值看涨期权	卖出虚值看涨期权
	看跌期权	卖出虚值看跌期权	买入看跌期权 卖出虚值看跌期权
假设现货价格上涨		买入看涨期权有收益,可弥补现货买进成本上涨的损失 但若大涨突破卖出部位的行权价,就没有保护力,需重新调整	现货售价上涨有收益,可弥补买入看跌期权权利金减损的损失
假设现货价格下跌		现货进价成本下跌有收益,可弥补买入看涨期权权利金减损的损失	买入看跌期权有收益,可弥补现货售价下跌的损失 但若大跌跌破卖出部位的行权价,就没有保护力,需重新调整

# 海鸥看涨套保与领式看涨套保对比

## 领式期权看涨策略



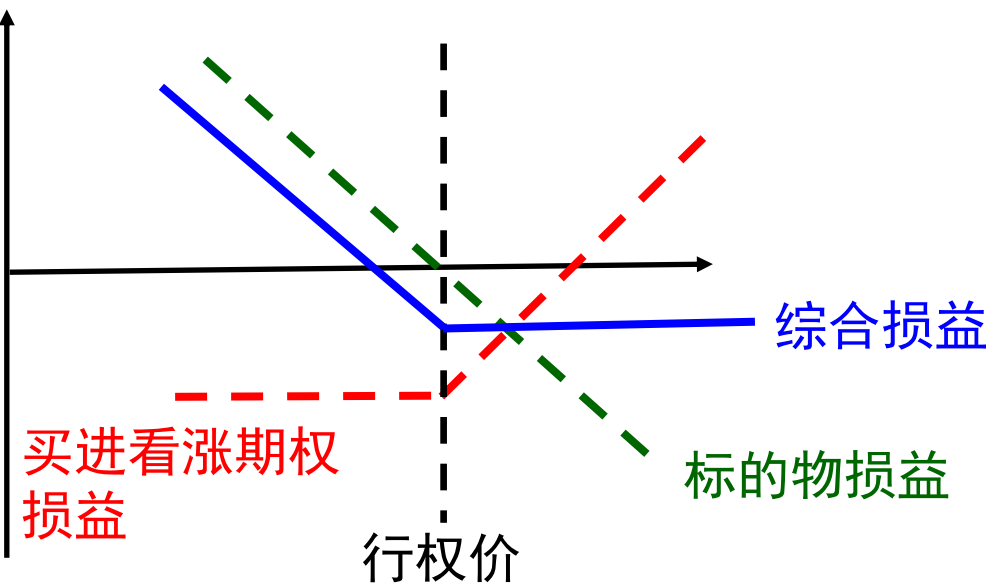
## 海鸥期权看涨策略



- ◆ 海鸥看涨套保在领式看涨套保的基础上多卖出一个虚值看涨期权，权利金收入增多
- ◆ 但若价格涨破高行权价，领式看涨套保的损失固定，而海鸥看涨套保的损失理论上会随着标的价格的继续上涨而持续增加

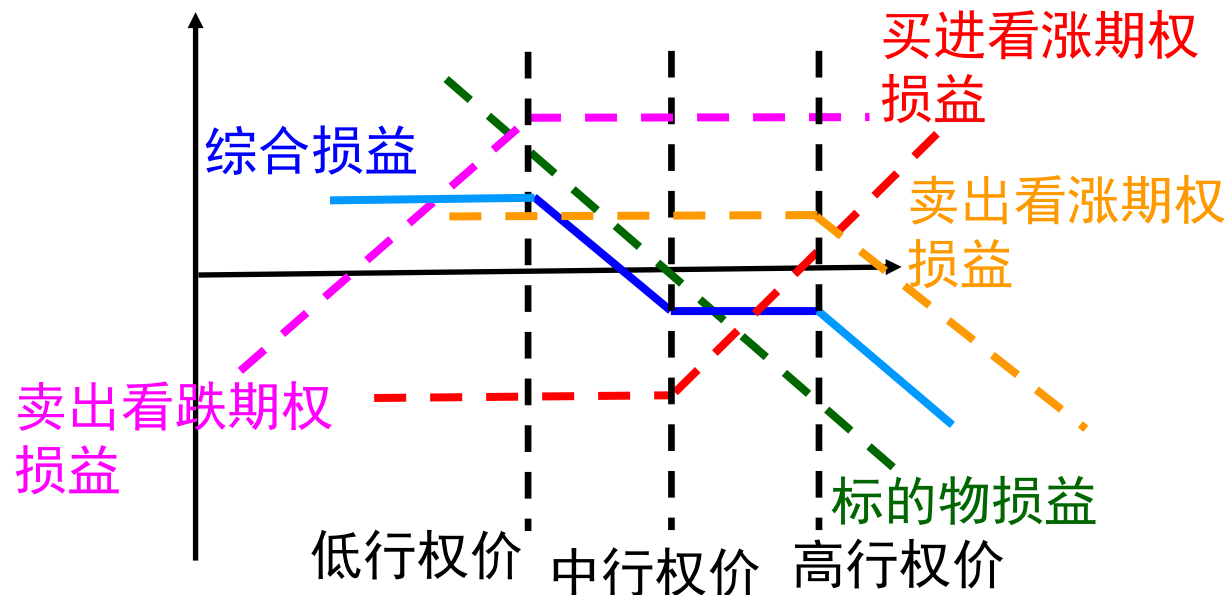
# 海鸥看涨套保与买进看涨期权套保对比

## 买进看涨期权套保策略



- ◆ 现货价格涨幅较小或下跌时，买进看涨期权套保会损失权利金
- ◆ 现货价格走跌时，可获得现货进价成本降低的收益

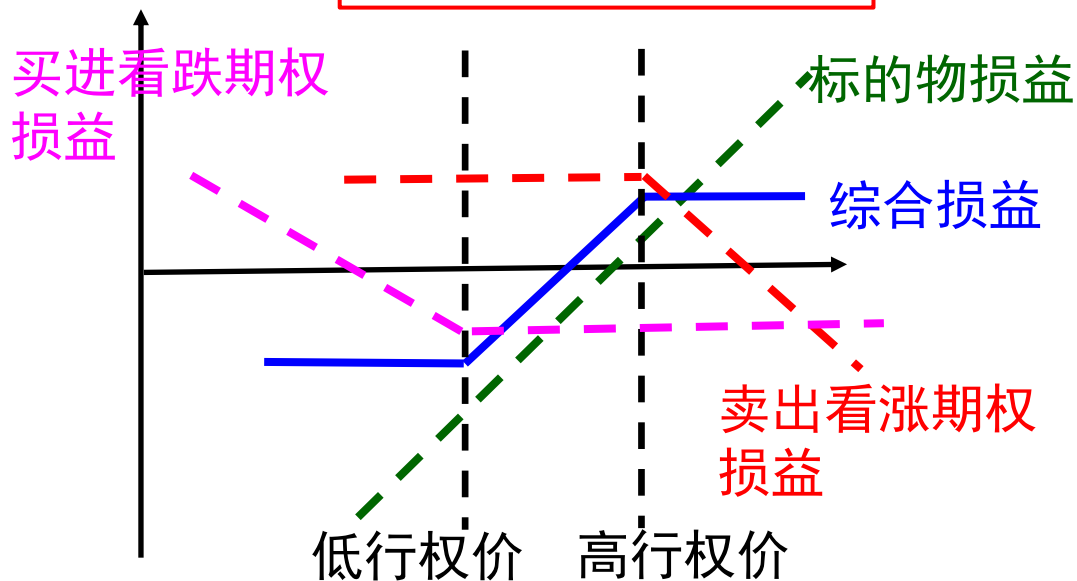
## 海鸥期权看涨策略



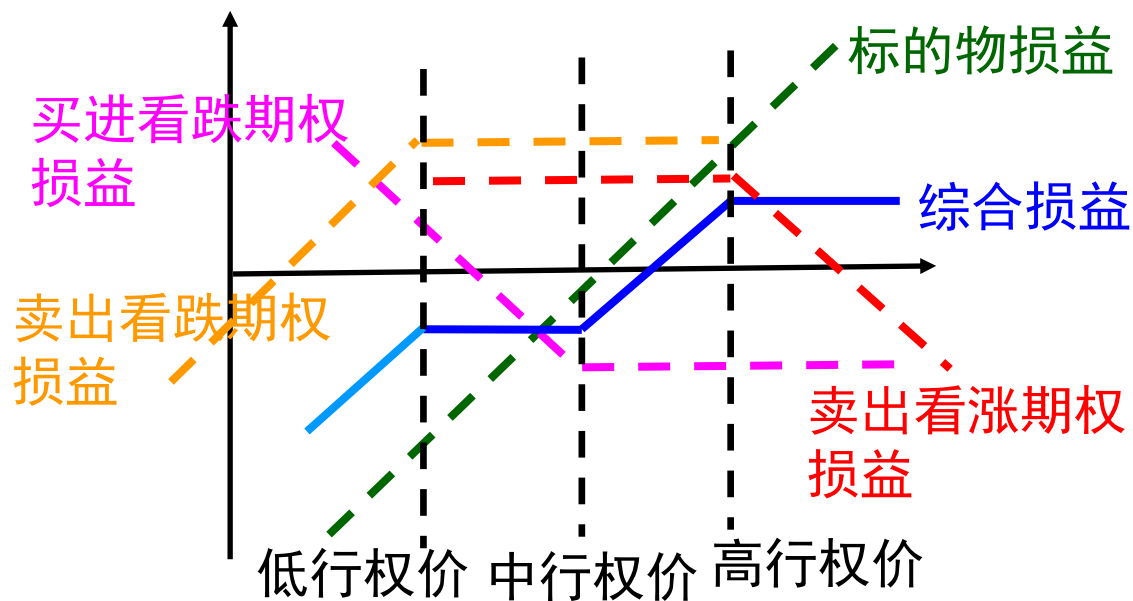
- ◆ 现货价格大涨时，期权组合的收益可部分弥补现货进价成本上涨的损失
- ◆ 现货价格大跌时，现货进价成本下跌的收益可弥补期权组合的损失

# 海鸥看跌套保与领式看跌套保对比

## 领式期权看跌策略



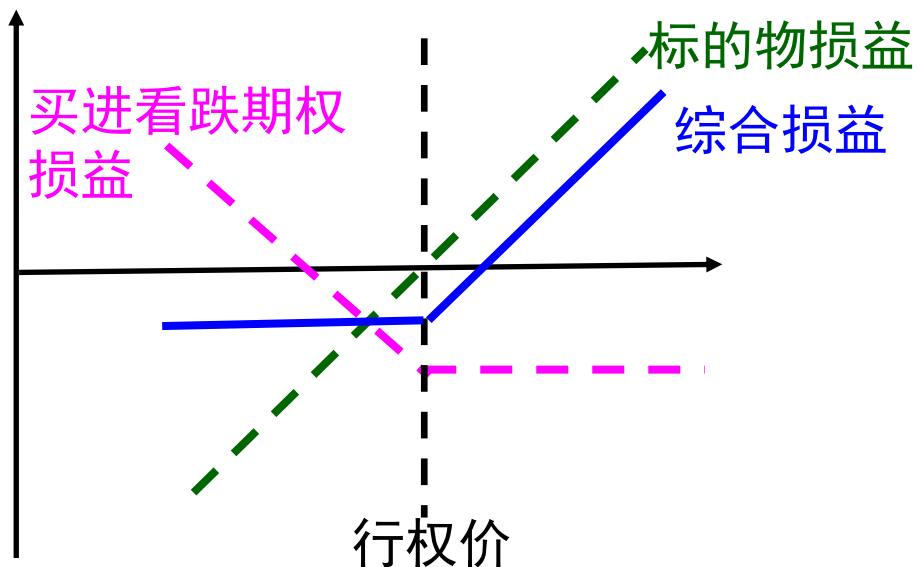
## 海鸥期权看跌策略



- ◆ 海鸥看跌套保在领式看跌套保的基础上多卖出一个虚值看跌期权，权利金收入增多
- ◆ 但若价格跌破低行权价，领式看跌套保的损失固定，而海鸥看跌套保的损失理论上会随着价格的继续下跌而持续增加，直至标的价格跌至0

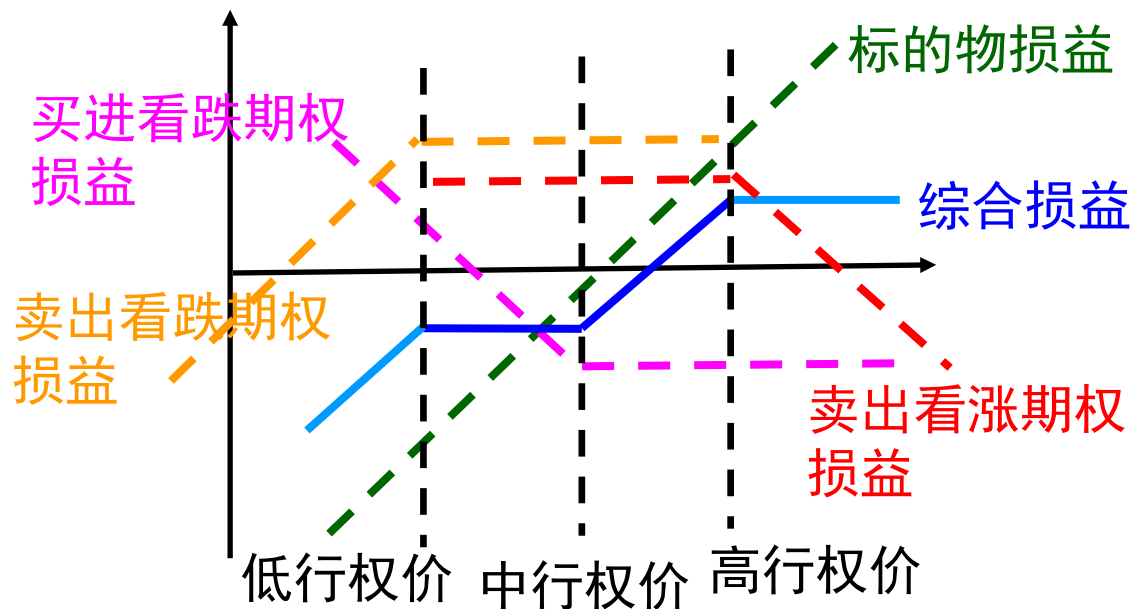
# 海鸥看跌套保与买进看跌期权套保对比

## 买进看跌期权套保策略



- ◆ 现货价格跌幅较小或上涨时，买进看跌期权套保会损失权利金
- ◆ 现货价格上涨时，可获得现货售价增加的利益

## 海鸥期权看跌策略



- ◆ 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



# 无套保、买进期权套保、领式套保与海鸥套保对比



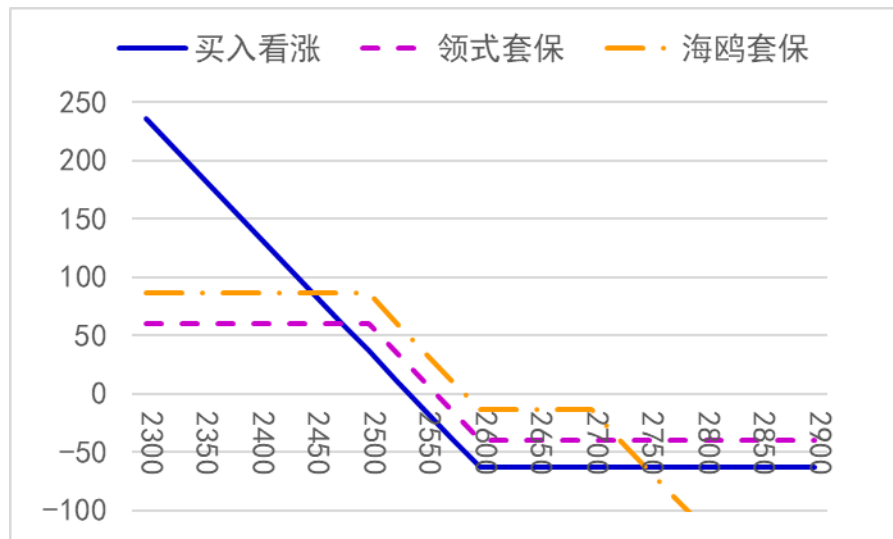
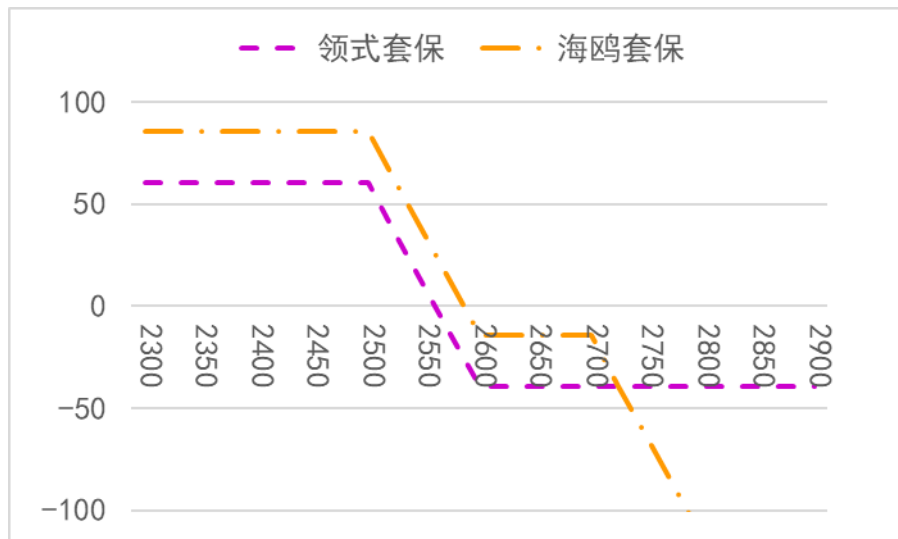
五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



类别	无套保	买进期权套保	领式套保	海鸥套保
最大获利	理论上无限	现货获利-权利金支出 (理论上无限)	现货获利+期权损益 -权利金支出 (有限)	现货获利+期权损益 -权利金支出 (有限)
最大亏损	理论上无限	权利金支出 (有限)	现货亏损+期权损益 -权利金支出 (有限)	现货亏损+期权损益 -权利金支出 (理论上无限)
现货行情有利时仍可获利	-	可以	部分可以	部分可以
是否需要追缴保证金	-	不需要	需要	需要
套保资金成本	-	权利金	权利金+保证金	权利金+双边保证金
行情波幅较小时的时间价值成本	-	时间价值减少对买方不利	时间价值减少对买方不利, 对卖方有利, 两种作用相互冲抵, 故领式套保者的时间价值成本较小	时间价值减少对买方不利, 对卖方有利, 且卖方有二个部位, 在冲抵之后时间价值成本更小

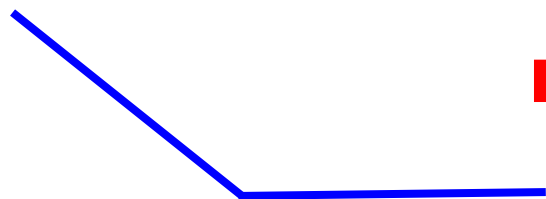
# 海鸥套保与领式套保对比

- ◆ 海鸥套保涉及到两个期权卖出操作，因此保证金支出会比领式套保要高
- ◆ 但也因为海鸥套保卖出两个期权，因此能够有效降低初始权利金成本，甚至获得净权利金收入
- ◆ 小结：海鸥套保是在领式套保的基础上多卖出一个期权，故最大收益增加，但同时最大损失变大，保证金支出也变多。

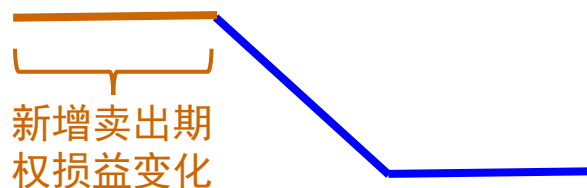


# 单买期权、领式策略、海鸥策略损益情形对比

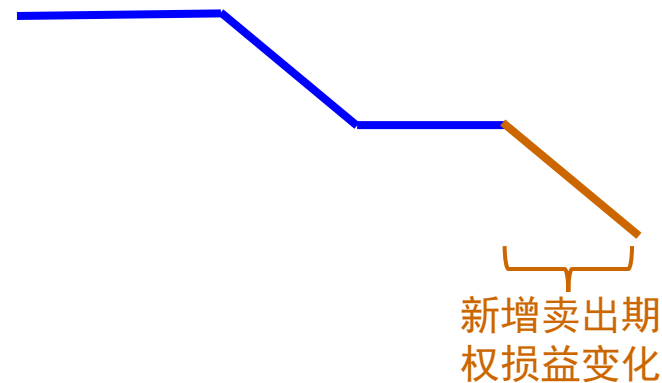
买进看涨期权套保策略



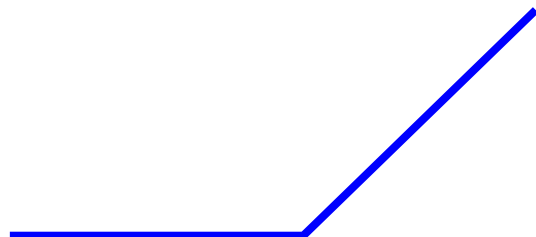
领式看涨套保策略



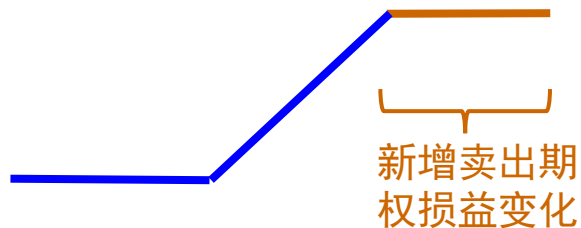
海鸥看涨套保策略



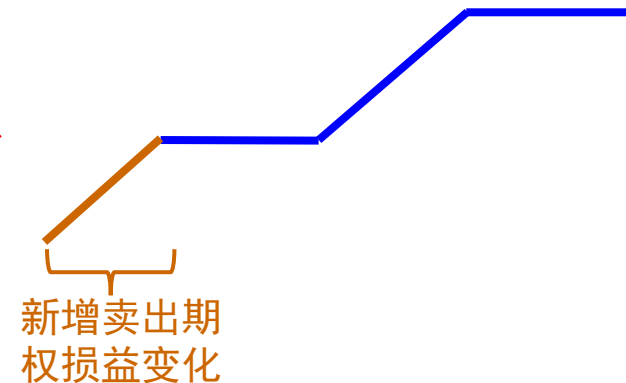
买进看跌期权套保策略



领式看跌套保策略



海鸥看跌套保策略



# 期权套保策略调整行权价

- ◆ 期权套保还有一个特点是可以调整行权价
- ◆ 期权买方部位是主要套保部位，就是损失控制的点位
- ◆ 期权卖方部位是收益点位，在此范围内能获利，超过就开始有损失了

部位	买方部位	卖方部位
意义	主要套保部位，就是损失控制的点位	获利的点位
调近(更实值) 优点	最大损失点距离缩小	权利金收入更高
调近(更实值) 缺点	权利金成本更高	保证金成本更高 收益上限(现货价格有利时)减少 套保范围(现货价格不利时)减少
调远(更虚值) 优点	权利金成本降低	保证金成本降低 收益上限(现货价格有利时)增加 套保范围(现货价格不利时)增加
调远(更虚值) 缺点	最大损失点距离增加	权利金收入降低



## 第五部分

## 期权应用案例



## ◆ 1. 背景

2023/03/03，甲醇MA2305收盘价2608元/吨，结算价为2595元/吨。

此前企业A签订了一项合同，将在一个月后以合同约定的售价供货甲醇给企业B。

企业A预期后市甲醇大涨概率不高，因此不想太早进货，但也担心一旦预期错误，甲醇大涨将使得未来买入甲醇现货的成本过高，压缩利润。

为了管理买入甲醇现货的成本风险，企业A使用几种策略进行套保。

## ◆ 2. 组合方式

- ① 单买策略：企业A买进行权价2600的看涨期权
- ② 领式策略：企业A买进行权价2600的看涨期权+卖出行权价2500的看跌期权
- ③ 海鸥策略：企业A买进行权价2600的看涨期权+卖出行权价2500的看跌期权+卖出行权价2700的看涨期权

# 套保实例：成本比较

## ◆ 3. 成本比较：

03/03期权权利金及保证金表

保证金C	权利金C	行权价	权利金P	保证金P
3261	118.5	2500	24.0	1841
2931	85.5	2550	40.5	2256
2636	58.5	2600	63.5	2711
2191	39.0	2650	94.0	3016
1806	25.5	2700	130.5	3381

03/03期权套保权利金收支表

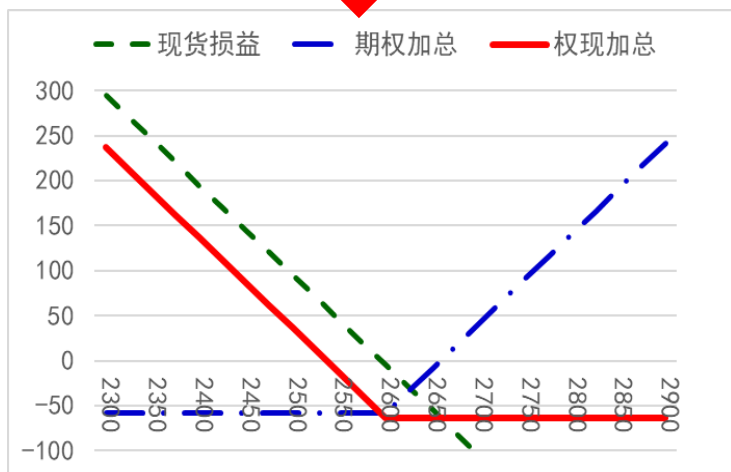
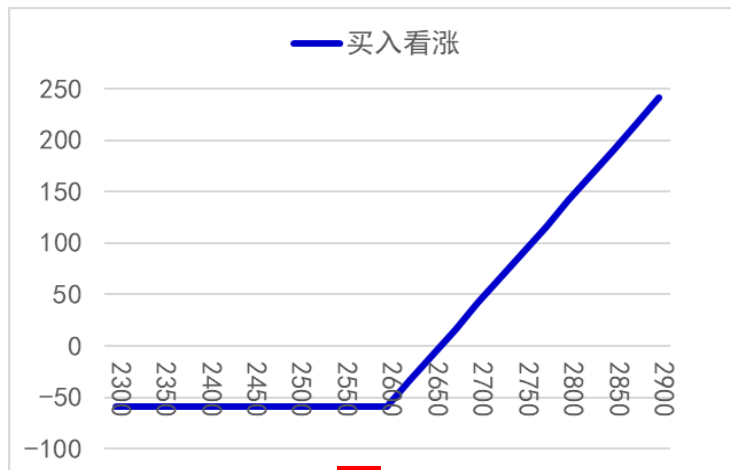
套保方式	买入C2600	卖出P2500	卖出C2700	净收支
单买策略	-58.5	-	-	-58.5
领式策略	-58.5	+24.0	-	-34.5
海鸥策略	-58.5	+24.0	+25.5	-9.0

## ◆ 从上表中可看出：

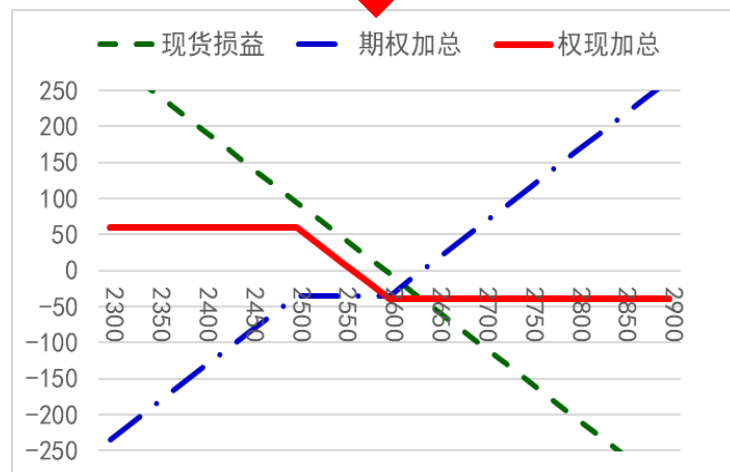
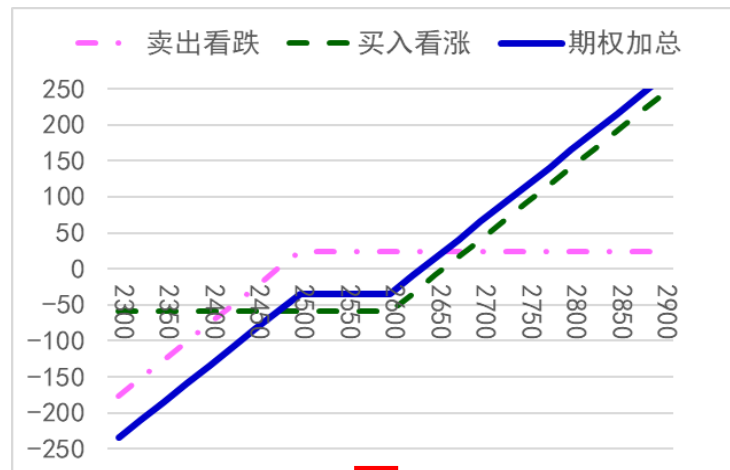
- ◆ 单买策略的权利金净支出最高
- ◆ 领式套保策略有一个卖出部位，可以降低部分权利金支出
- ◆ 海鸥套保策略由于有两个卖出部位，可以降低更多权利金支出，甚至有机会达到权利金0支出的情形

# 套保实例：效果比较图

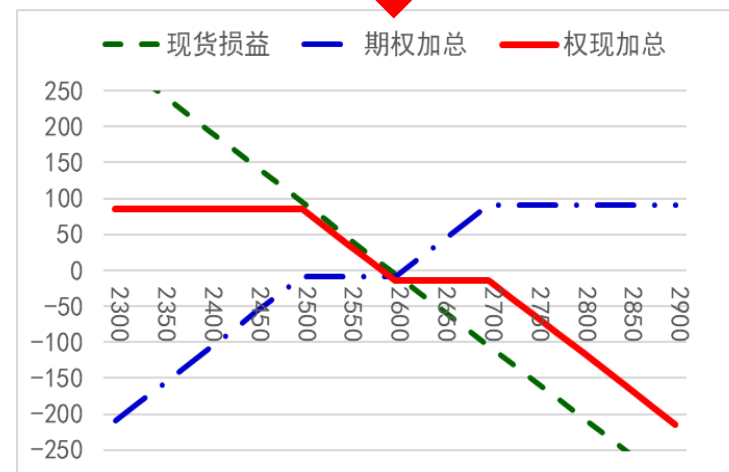
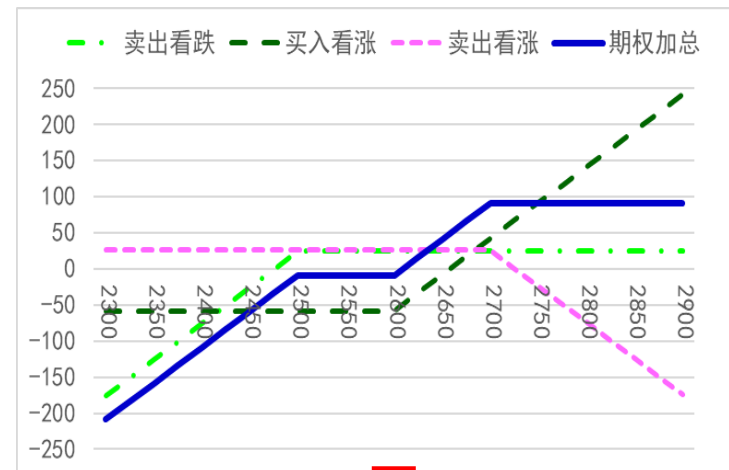
## ◆ 单买套保策略



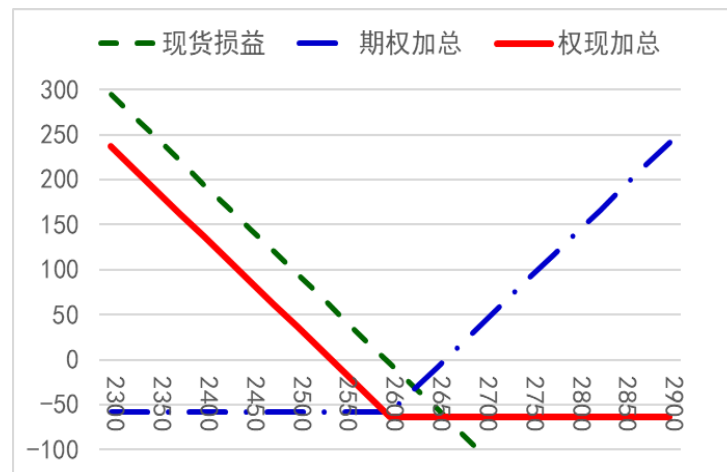
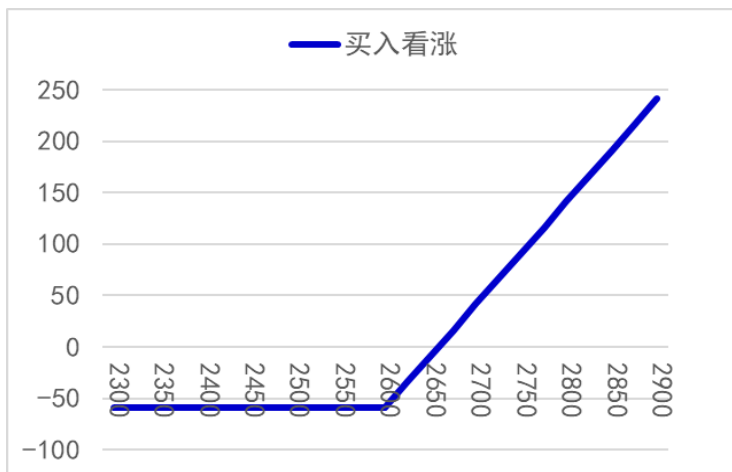
## ◆ 领式套保策略



## ◆ 海鸥套保策略

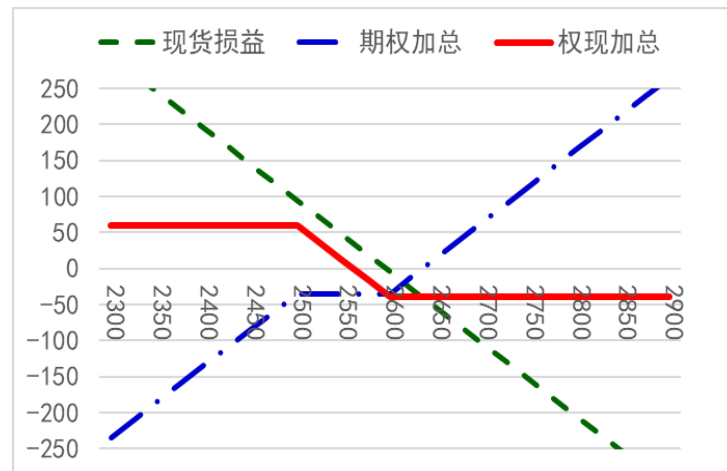
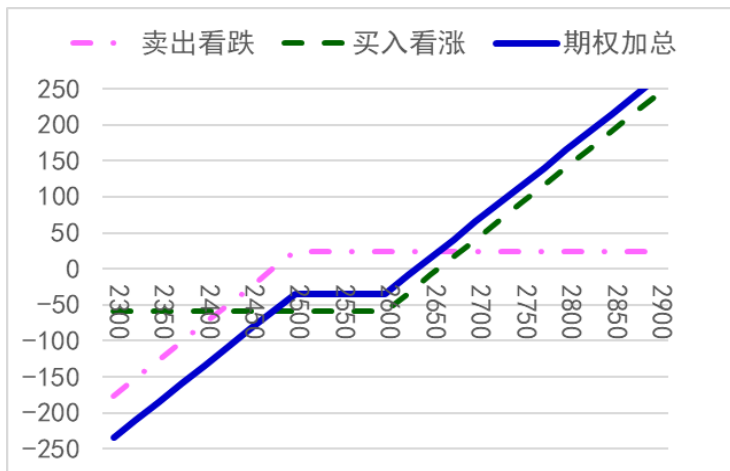


# 套保实例：单买套保策略效果



- ◆ 企业A买进了MA2305C2600看涨期权，可以对冲甲醇价格上涨到2600元/吨以上的风险
- ◆ 虽然必须付出一笔权利金支出，但好处是后续不论甲醇价如何上涨，损失都能控制在一定范围内，企业A无需再担心价格风险
- ◆ 并且假如甲醇价格不涨反跌时，企业A还能完全享受到进价降低的效益，是最基础也很常用的套保策略

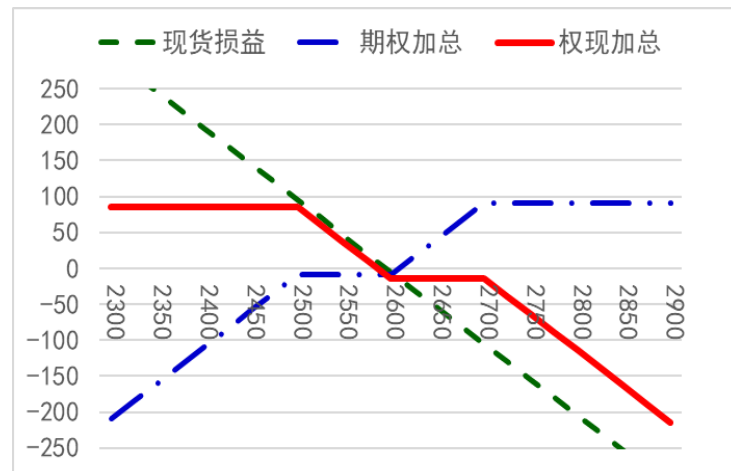
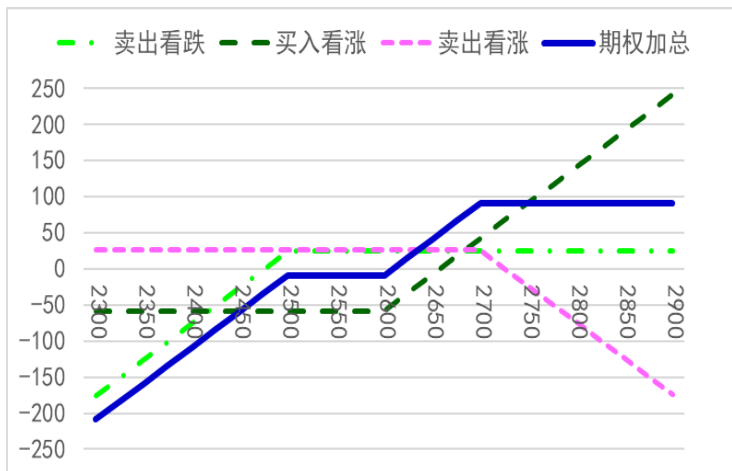
# 套保实例：领式套保策略效果



- ◆ 企业A买进了MA2305C2600看涨期权，规避了甲醇价上涨突破2600元/吨以上的风险
- ◆ 同时卖出了MA2305P2500的看跌期权，也等于放弃了甲醇价格跌破2500元/吨以下的现货进价降低的收益。不过在甲醇价格下跌，但尚未跌破2500元/吨时，企业A仍然可以享受到甲醇价下跌带来的进价降低的效益
- ◆ 企业A可以无需担心甲醇价格大涨的风险，并且下方还有95元/吨 (2595-2500) 的可能获利空间，等于是放弃了较大行情的收益，但收到了权利金的补贴，可以减少一开始的权利金支出，套保成本更低，因此也是一个好用的套保策略



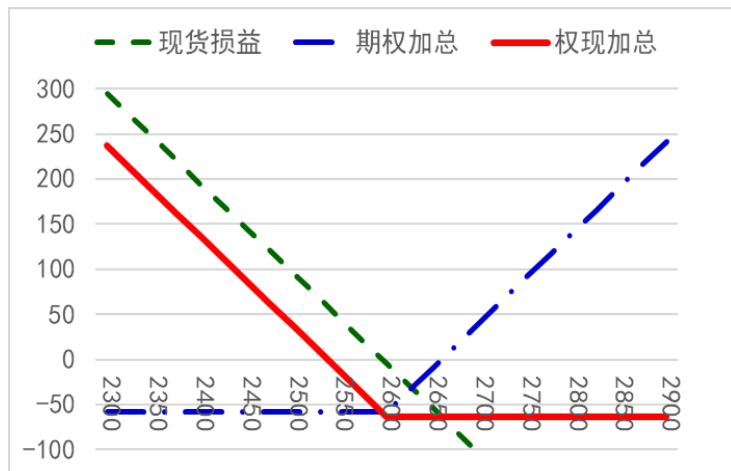
# 套保实例：海鸥套保策略效果



- ◆ 企业A在领式看涨套保策略的基础上，在上方加卖一个MA2305C2700看涨期权，因此对甲醇价的保护仅到2700元/吨，距离目前价格仍然有著105元/吨的安全垫(2700-2595)，还是有一定的保护幅度
- ◆ 并且下方同样还有95元/吨(2595-2500)的可能获利空间，也是放弃了大涨大跌情形的收益和保护，以两个卖出部位的权利金收益来降低权利金支出，甚至可能达到0成本的套保，因此也是一个优秀的套保策略
- ◆ 最大的风险来自于一旦行情出现大涨突破2700元/吨的时候，这时企业A可以选择再加买一个看涨期权来套保，或是把卖出2700看涨期权部位提早平仓以降低损失，都可重新控制风险

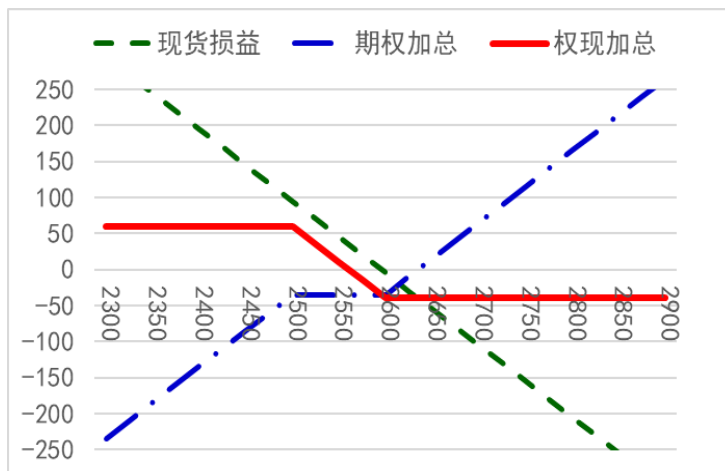
# 套保实例：效果比较

## ◆ 单买套保策略



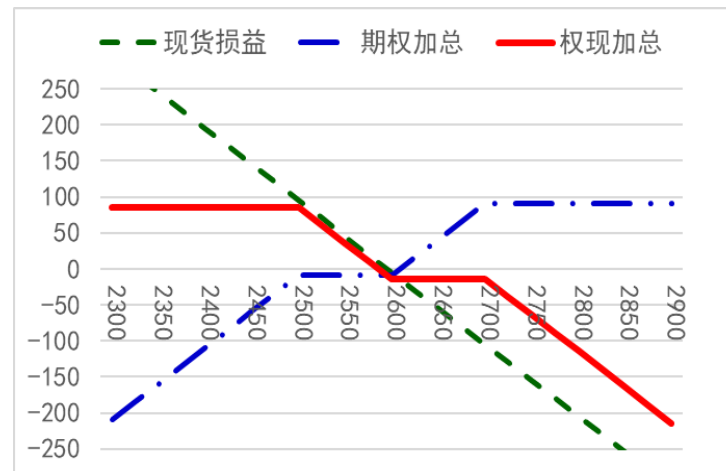
- ◆ 成本：58.5
- ◆ 保护了价格超过2600元/吨以上的部分
- ◆ 可以参与价格在2600元/吨以下的价格下跌好处

## ◆ 领式套保策略



- ◆ 成本：34.5
- ◆ 保护了价格超过2600元以上的部份
- ◆ 可以参与价格在2600~2500元/吨之间的价格下跌好处

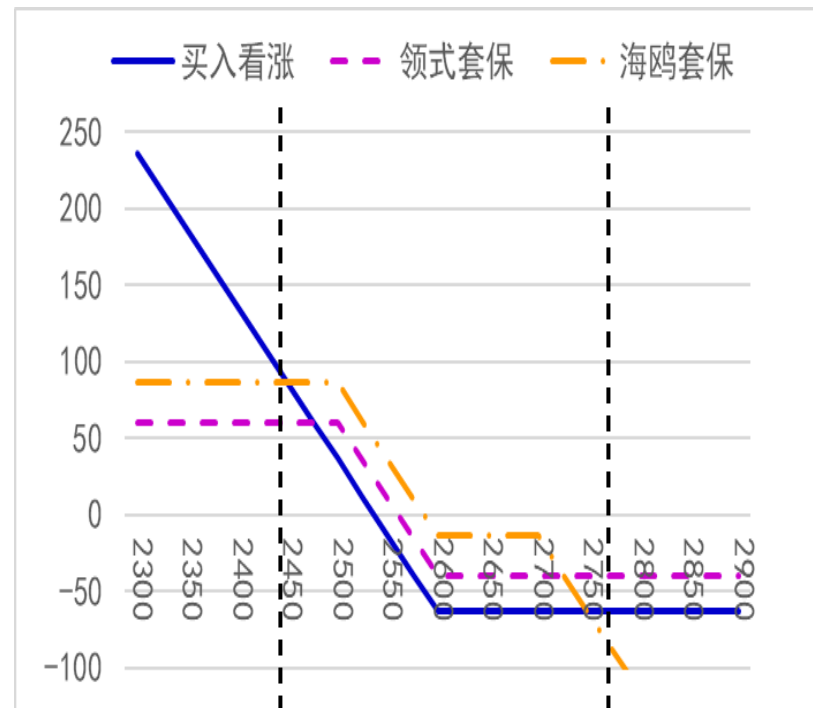
## ◆ 海鸥套保策略



- ◆ 成本：9.0
- ◆ 保护了价格超过2600元以上的部份
- ◆ 可以参与价格在2600~2500元/吨之间的价格下跌好处
- ◆ 但价格在2700元/吨以上时，就失去保护效果

# 套保实例：损益情形比较

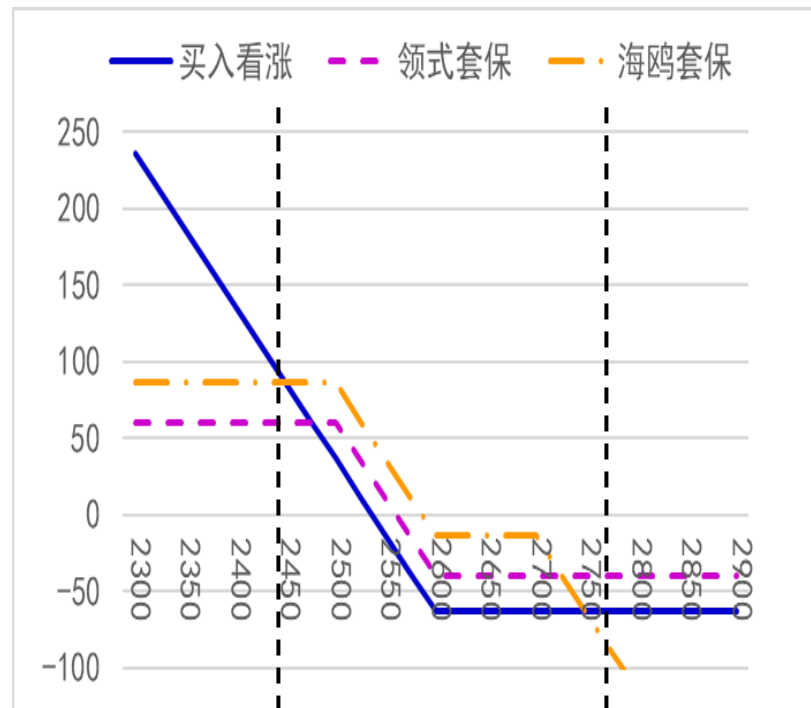
行权价	现货损益	买入2600C	卖出2500P	卖出2700C	买入看涨	领式套保	海鸥套保
	1	2	3	4	1+2	1+2+3	1+2+3+4
2300	295	-58.5	-176	25.5	236.5	60.5	86
2325	270	-58.5	-151	25.5	211.5	60.5	86
2350	245	-58.5	-126	25.5	186.5	60.5	86
2375	220	-58.5	-101	25.5	161.5	60.5	86
2400	195	-58.5	-76	25.5	136.5	60.5	86
2425	170	-58.5	-51	25.5	111.5	60.5	86
2450	145	-58.5	-26	25.5	86.5	60.5	86
2475	120	-58.5	-1	25.5	61.5	60.5	86
2500	95	-58.5	24	25.5	36.5	60.5	86
2525	70	-58.5	24	25.5	11.5	35.5	61
2550	45	-58.5	24	25.5	-13.5	10.5	36
2575	20	-58.5	24	25.5	-38.5	-14.5	11
2600	-5	-58.5	24	25.5	-63.5	-39.5	-14
2625	-30	-33.5	24	25.5	-63.5	-39.5	-14
2650	-55	-8.5	24	25.5	-63.5	-39.5	-14
2675	-80	16.5	24	25.5	-63.5	-39.5	-14
2700	-105	41.5	24	25.5	-63.5	-39.5	-14
2725	-130	66.5	24	0.5	-63.5	-39.5	-39
2750	-155	91.5	24	-24.5	-63.5	-39.5	-64
2775	-180	116.5	24	-49.5	-63.5	-39.5	-89
2800	-205	141.5	24	-74.5	-63.5	-39.5	-114
2825	-230	166.5	24	-99.5	-63.5	-39.5	-139
2850	-255	191.5	24	-124.5	-63.5	-39.5	-164
2875	-280	216.5	24	-149.5	-63.5	-39.5	-189
2900	-305	241.5	24	-174.5	-63.5	-39.5	-214



- ◆ >2450→单买>海鸥>领式
- ◆ 2450~2725→海鸥>领式>单买
- ◆ <2750→领式>单买>海鸥

# 套保实例：三种策略效果比较

- ◆ 当甲醇价格在2500元/吨~2750元/吨左右的点位时，单纯买进看涨期权套保的损益情形是三者中最低的
  - ◆ 因为单纯买进看涨期权套保的权利金支出是最高的，因此降低了损益情形
- ◆ 当甲醇价格在2450元/吨~2725元/吨左右的点位时，海鸥看涨套保策略的损益情形则是三者中最高
  - ◆ 由于该策略有两个卖出部位来收取权利金，因此在未出现较大行情时，海鸥看涨套保策略能取得最好的损益情形
- ◆ 当甲醇价格突破2750元/吨左右以上时，海鸥看涨套保策略的损失情形就会成为三者中损失最大者，此时就需要做我们刚刚提到的部位调整以重新控制风险
- ◆ 当甲醇价格跌破2450元/吨左右以下时，买进看涨期权套保就会成为损益情形最佳者，是较大下跌行情中损益情形最高者
- ◆ 当甲醇价格在2500元/吨左右~2725元/吨左右的点位时，领式看涨套保策略损益情形都是第二位，介于其他两者之间，只有在甲醇价格跌破2475元/吨左右时，领式看涨套保策略损益情形才会不如买进看涨期权套保，并且领式看涨套保策略和买进看涨期权套保一样不需担心跳空大涨，显示了领式看涨套保策略的稳健特性



- ◆  $>2450 \rightarrow$  单买  $>$  海鸥  $>$  领式
- ◆  $2450 \sim 2725 \rightarrow$  海鸥  $>$  领式  $>$  单买
- ◆  $<2750 \rightarrow$  领式  $>$  单买  $>$  海鸥

# 套保实例：三种套保策略小结

## ◆ 买进看涨期权套保策略

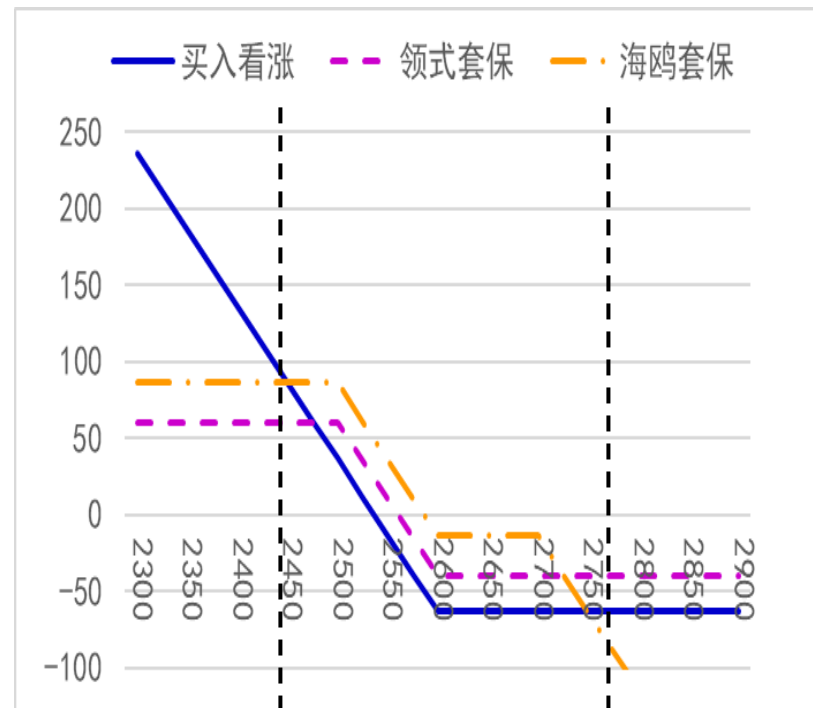
- ◆ 由于没有卖出部位的权利金收入，因此套保成本最高
- ◆ 买进套保之后就可以不用担心甲醇价格风险，并且还可以参与甲醇价格下跌的效益
- ◆ 行情跌幅较大时，损益情形是三者中最佳

## ◆ 领式看涨套保策略

- ◆ 同样不用担心甲醇价格大涨的风险，并且也可参与部分的甲醇价格下跌效益，是较为稳健的套保策略
- ◆ 行情涨幅较大时，损益情形是三者中最佳

## ◆ 海鸥看涨套保策略

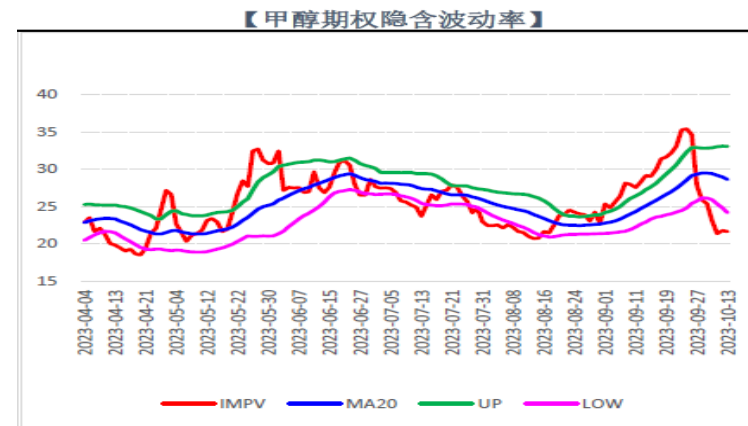
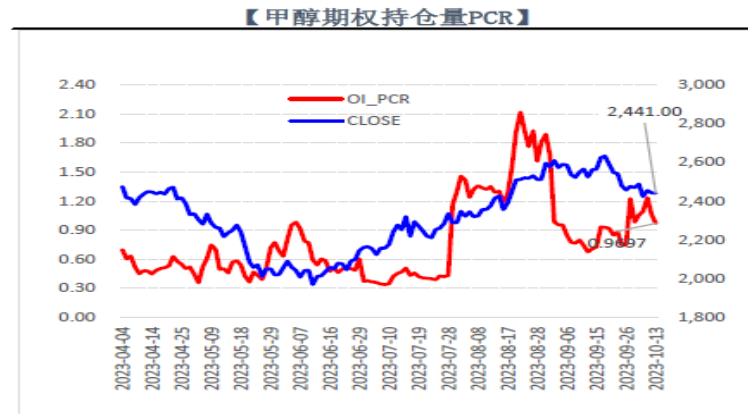
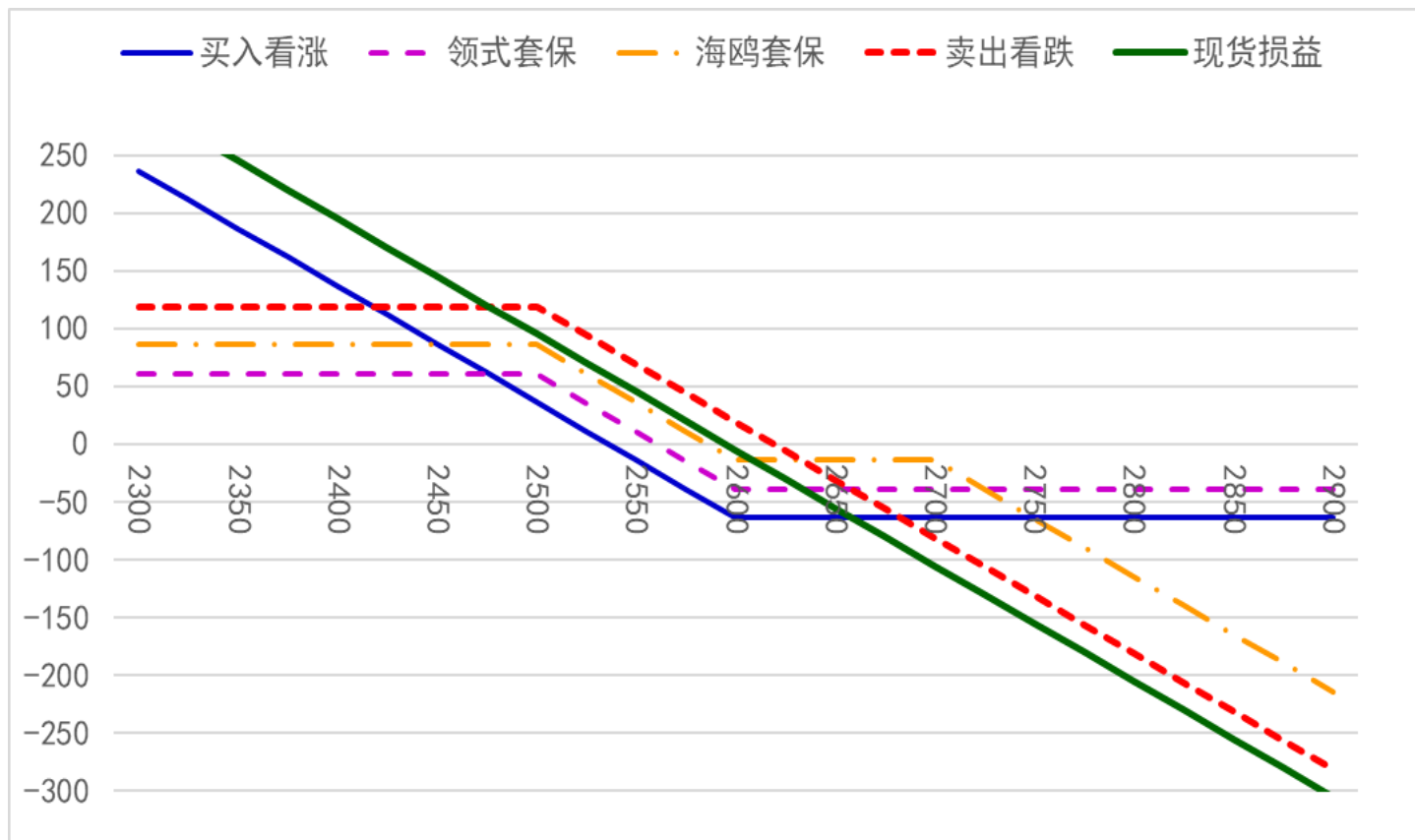
- ◆ 由于涉及到两个期权卖出操作，因此保证金需求较高，但可有效降低权利金支出
- ◆ 仍可参与部分的现货收益
- ◆ 在行情波动不大时，损益情形是三者中最佳
- ◆ 但需注意甲醇价格往不利方向波动较大时，需要及时做调整，以免损失扩大



- ◆  $>2450 \rightarrow$  单买  $>$  海鸥  $>$  领式
- ◆  $2450 \sim 2725 \rightarrow$  海鸥  $>$  领式  $>$  单买
- ◆  $<2750 \rightarrow$  领式  $>$  单买  $>$  海鸥



- ◆ 几种套保策略各有优缺点，套保者需要根据自身的需求，如风险承受度、套保效果要求、套保成本、价格走势预期、潜在收益等，来决定使用哪种套保策略来进行操作和调整



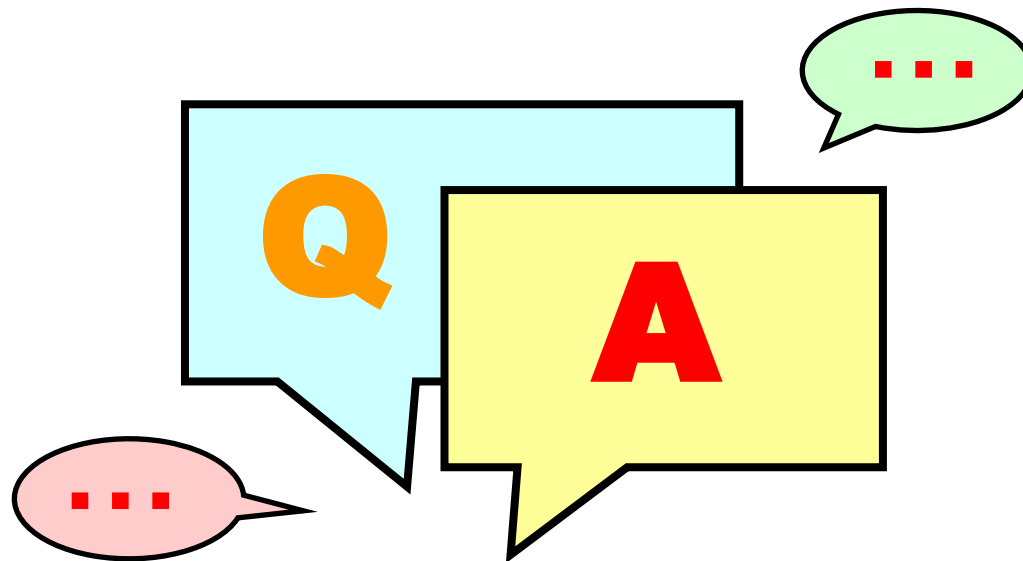
Q

&

A



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 免责声明



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

# 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10月16日



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

