

# 期权及含权贸易的拆解

国投期货研究院

姓名：范丽军 投资咨询号：Z0018336

日期：2025.01.16

初窥期权

期权严格定义与性质

采销中的含权贸易

场外期权拆解



## 初窥期权





# 多开期货与多开买权（买权也称看涨期权）



国投期货  
SDIC FUTURES

## 期货市场：

甲多开1手（5吨）3月交割的棉花期货，开仓价13500元/吨。

情景1：一个月后，期价涨到14000。浮动盈亏： $500 \times 5$ 。

情景2：一个月后，期价跌到13000。浮动盈亏： $-500 \times 5$ 。

## 期权市场：

甲多开1张（5吨）买权（看涨期权），行权价13600元/吨。（期权费114元/吨）。

若主动选择行权，变为以行权价为开仓价的期货多头；若主动放弃行权，则没有期货仓单。

情景1：一个月后期权到期，期货价格涨到14000。→选择行权，利润为\_\_。

情景2：一个月后期权到期，期货价格跌到13000。→选择放弃行权，亏损为\_\_。

## 简化理解“买权”：

买权：期初没有签订采购合同，但到期日拥有强行买入**货物**的权力（以期初13500元/吨的价格）。

当看多后市时，多开买权来验证自己的判断，因此多开买权也叫买入看涨期权。



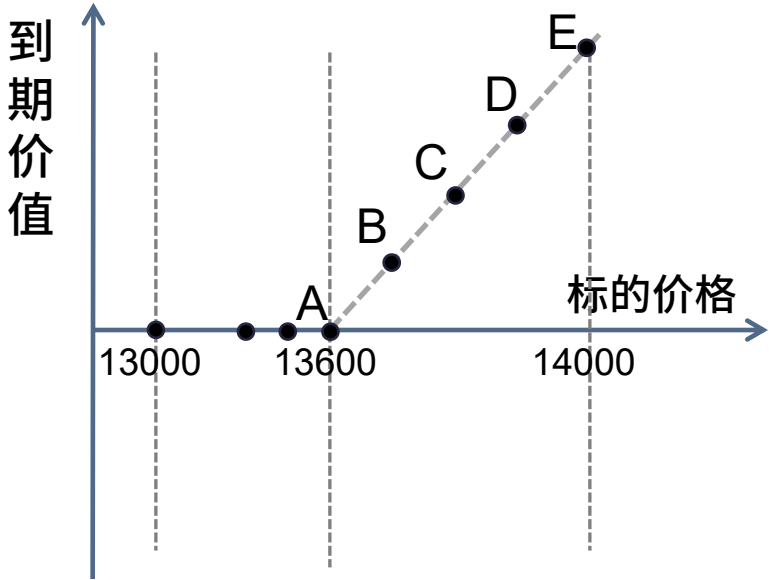
# 多开买权（看涨期权）在二维坐标中的表示



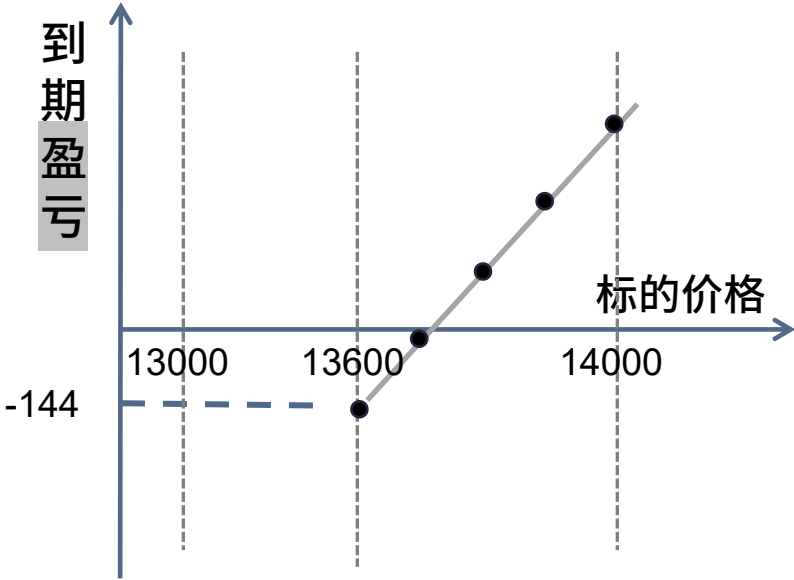
国投期货  
SDIC FUTURES

期权市场：

甲多开1张（5吨）买权（看涨期权），行权价13600元/吨。（期权费114元/吨）



	(13000, 0)
	°
	°
	(13400, 0)
	(13500, 0)
A:	(13600, 0)
B:	(13700, 100)
C:	(13800, 200)
D:	(13900, 300)
E:	(14000, 400)





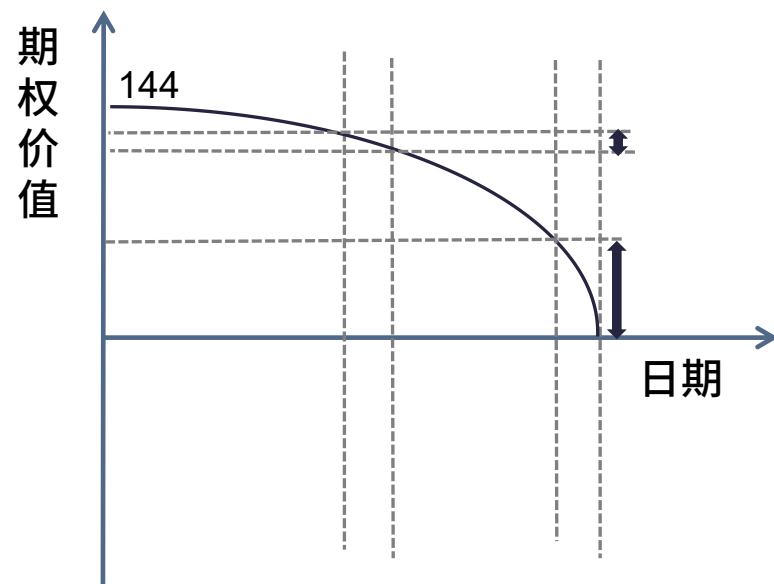
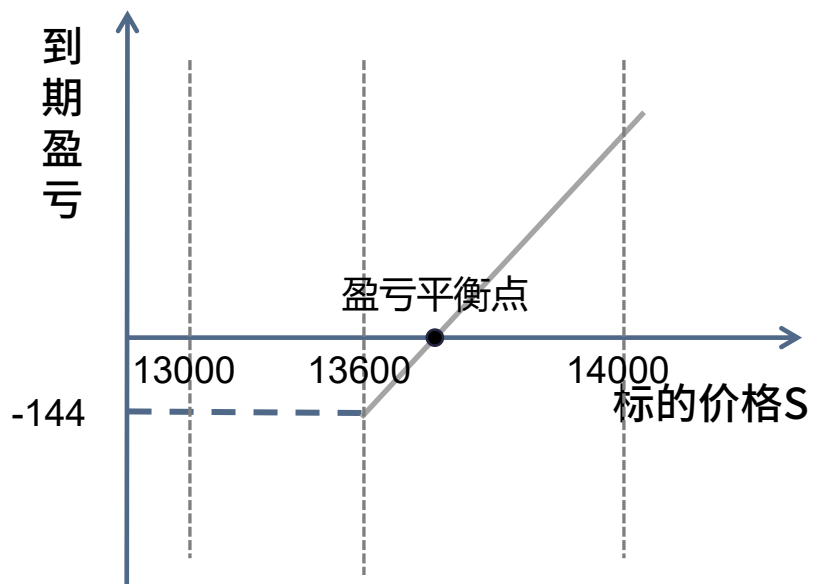
## 多开买权的风险上限



国投期货  
SDIC FUTURES

最大风险：到期日价格低于13600，买入的期权价值归零。

动态看：如果其他要素不变，期权价值每日折旧一部分。越临近到期，每日折旧越多。





## 空开买权（看涨期权）



国投期货  
SDIC FUTURES

期权市场：

甲多开1张（5吨）买权（看涨期权），行权价13600元/吨。（期权费114元/吨）

若主动选择行权，变为以行权价为开仓价的期货多头；若主动放弃行权，则没有期货仓单。

情景1：一个月后期权到期，期货价格涨到14000。 → 选择行权。

情景2：一个月后期权到期，期货价格跌到13000。 → 选择放弃行权。

看大涨 --> 多开看涨期权

看不大涨 --> 空开看涨期权

期权市场：甲空开1张（5吨）买权（看涨期权），行权价13600元/吨。（期权费114元/吨）

若被行权，变为以行权价为开仓价的期货空头；若未被行权，则没有期货仓单。

情景1：一个月后期权到期，期货价格涨到14000。 → 对手方行权，被动持有期货空单，浮亏\_\_。

情景2：一个月后期权到期，期货价格跌到13000。 → 对手方放弃行权，赚\_\_。



# 空开买权（卖出看涨期权）



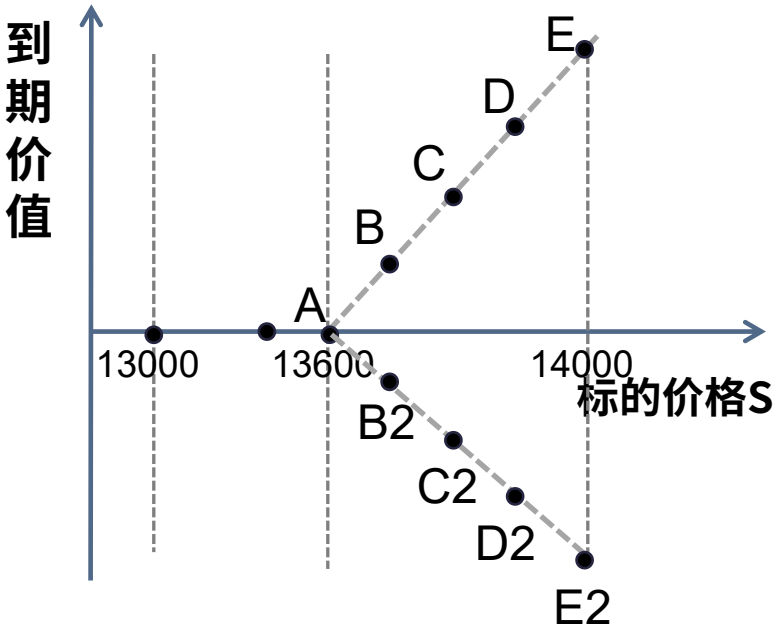
国投期货  
SDIC FUTURES

期权市场：甲空开1张（5吨）买权（看涨期权），行权价13600元/吨。（期权费114元/吨）

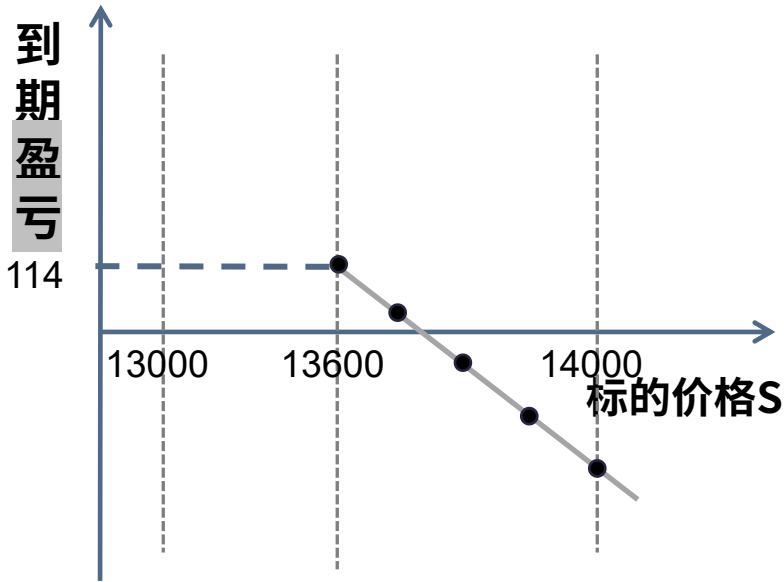
若被行权，变为以行权价为开仓价的期货空头；若未被行权，则没有期货仓单。

情景1：期权到期，期货价格涨到14000。→对手方行权，被动持有期货空单，浮亏  $(400+114) \times 5$ 。

情景2：期权到期，期货价格跌到13000。→对手方放弃行权。



	(13000, 0)
	(13400, 0)
	(13500, 0)
A2:	(13600, 0)
B2:	(13700, -100)
C2:	(13800, -200)
D2:	(13900, -300)
E2:	(14000, -400)

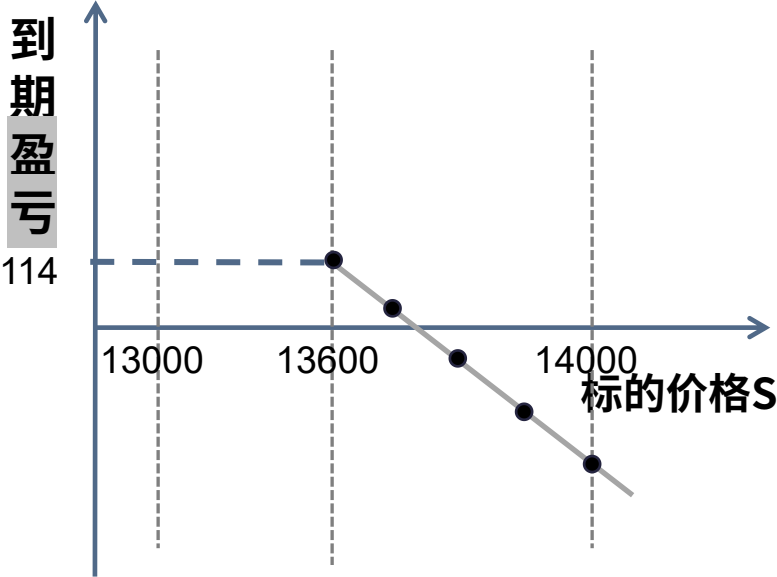






# 空开买权的风险上限

风险上限：到期被行权成为期货空头 - 期初收到的权利金



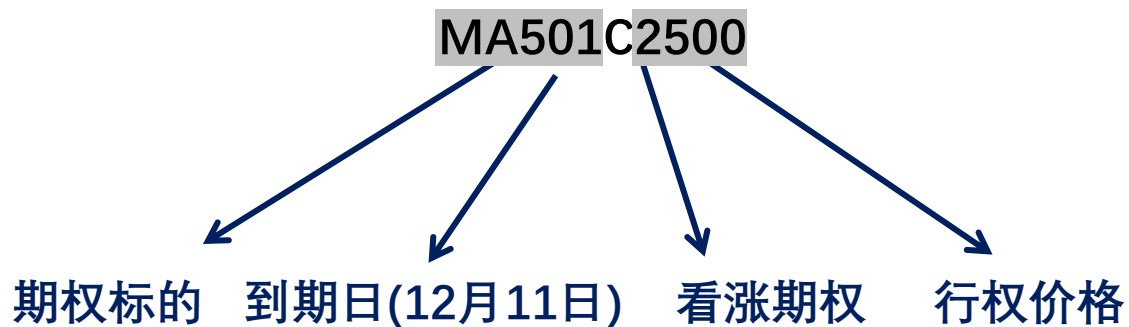


## 期权严格定义与性质

买(卖)权：在规定**期限**，按约定**价格**，**买(卖)**一定**数量**某资产的**权利**。

Call（买权、看涨期权）合约代码中记为C；Put(卖权、看跌期权)，简记为P。

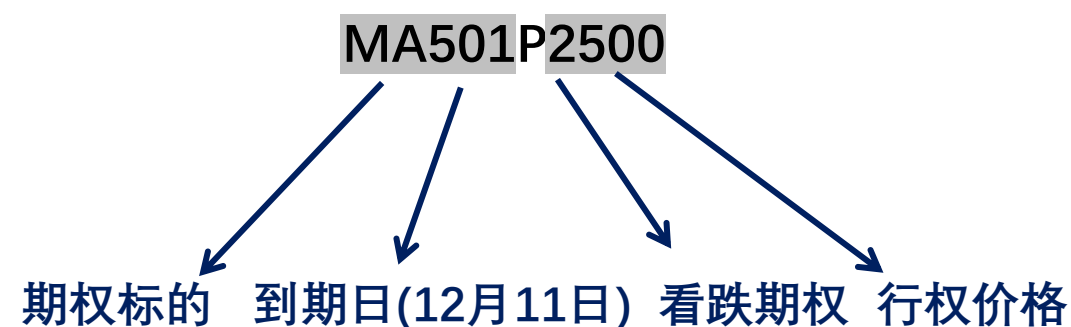
**买权（看涨期权）：AU合约月份C行权价格**



多开买权到期收益：

$$\max(0, S_T - K) - c$$

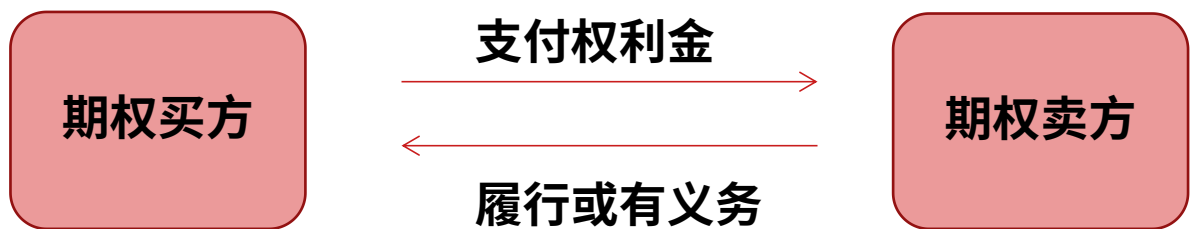
**卖权（看跌期权）：AU合约月份P行权价格**



多开卖权到期收益：

$$\max(0, K - S_T) - p$$

报价单位：元/吨。数量（合约单位）：一般与期货一直，黄金为1000克/手



因需履行或有义务，  
场内需要交保证金。

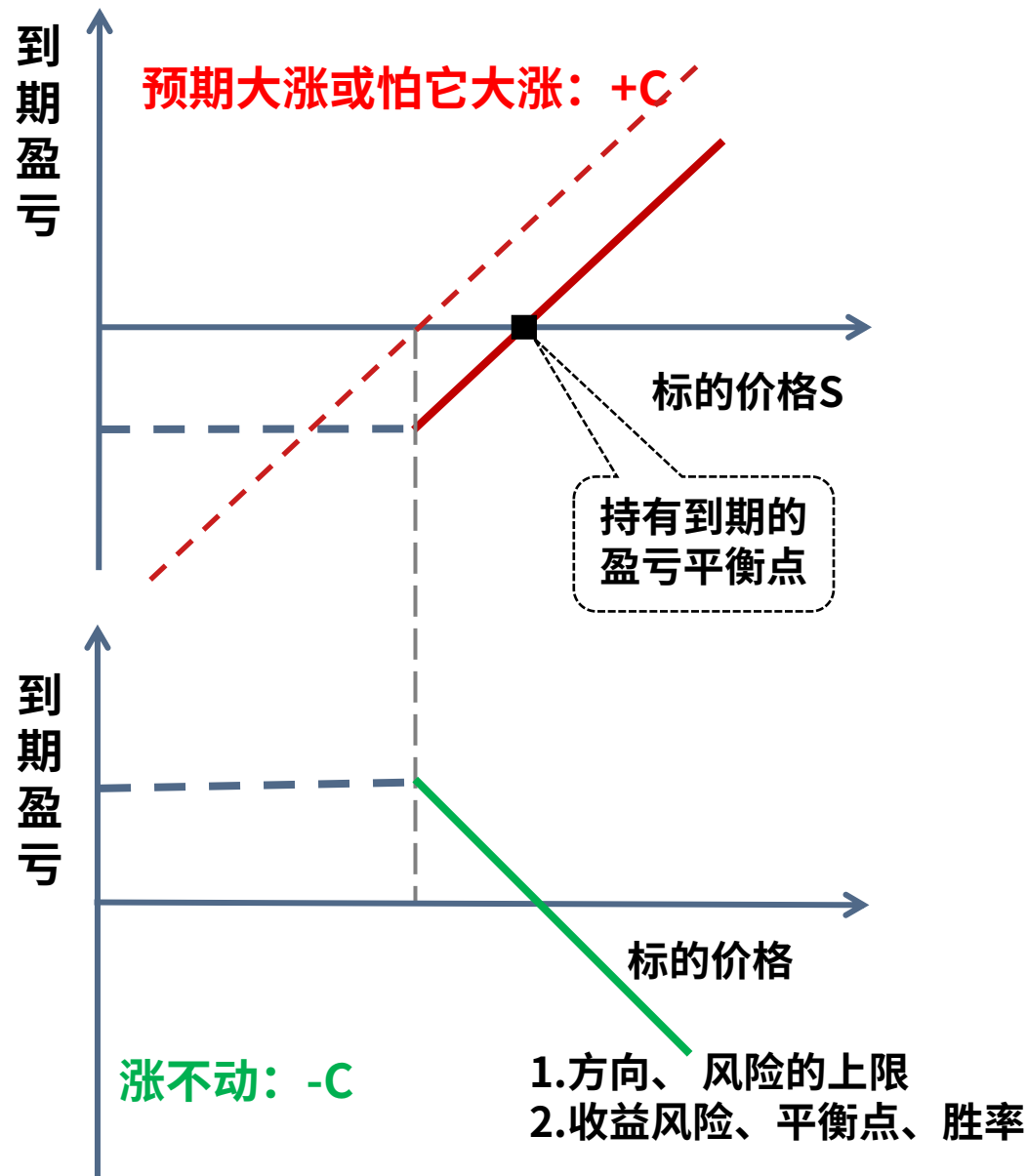
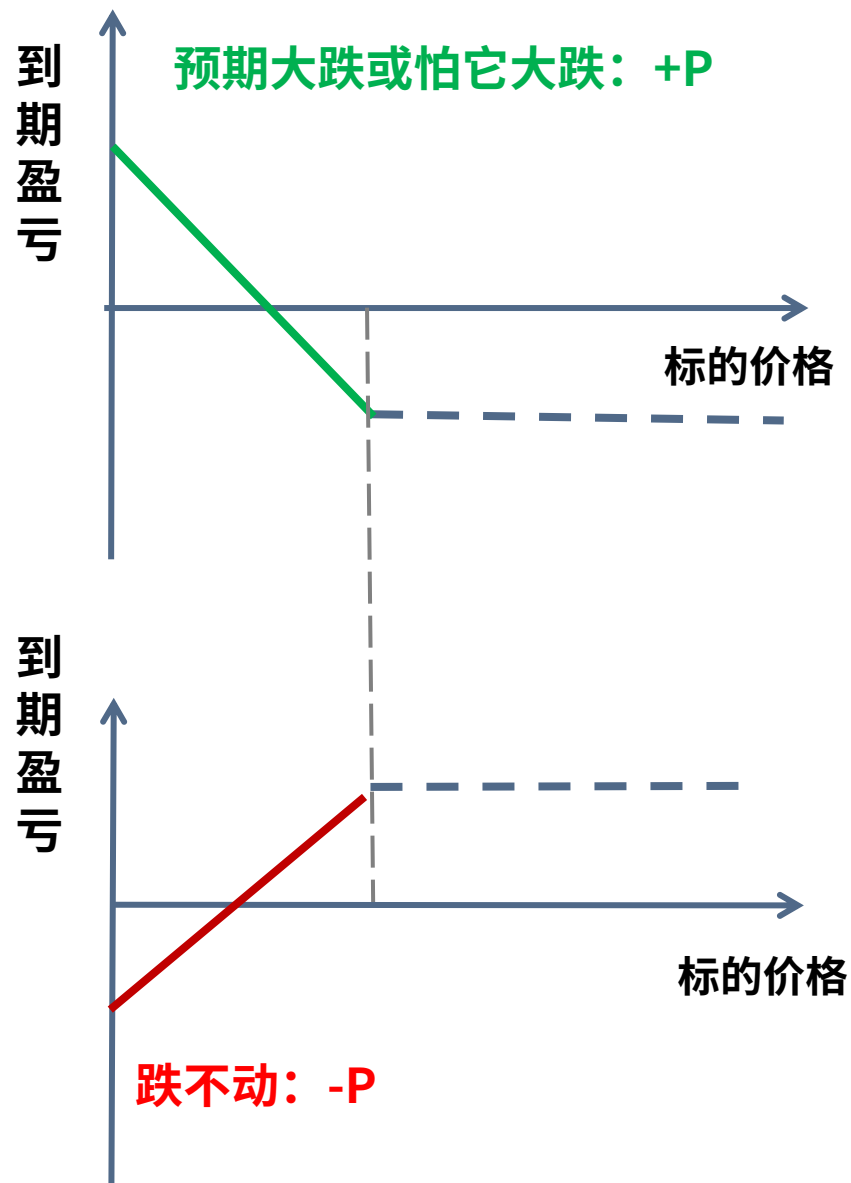
做多买权记为+C、做空买权记为-C  
做多卖权记为+P、做空卖权记为-P



# 学画到期损益图：期权基础策略



国投期货  
SDIC FUTURES



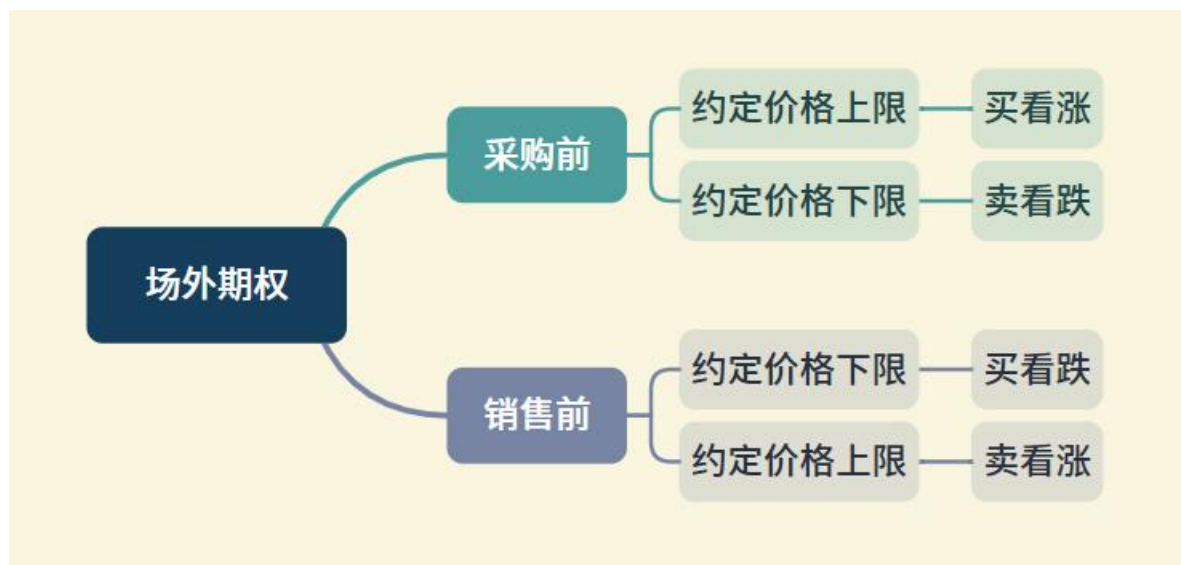




## 采销中的含权贸易



采购前，对应期货多头套保；  
采购后销售前，对应期货空头套保。



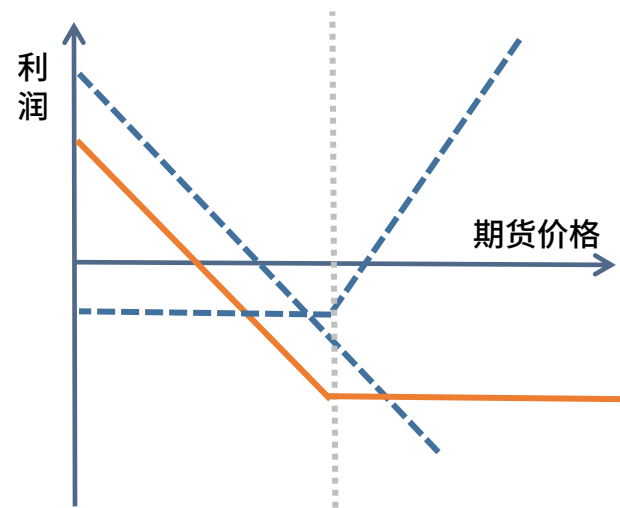
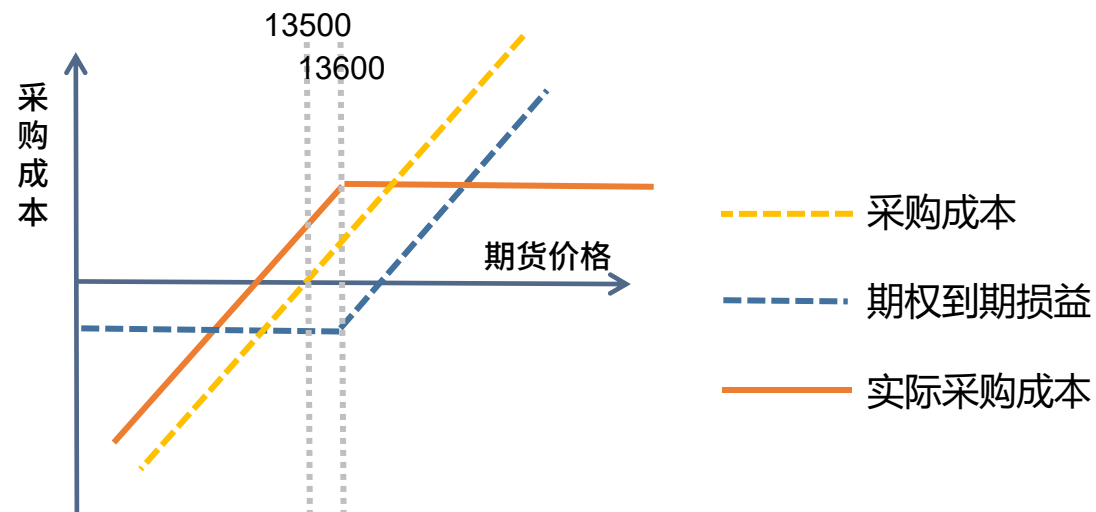
下游（贸易商采购前）：买看涨

期货价格13500，  
场内期权合约CF503C13600交易价格114元/吨。

## 含权贸易合同条款：

如果价格高于13600，按 $13600 + 114$ 买入棉花；  
如果价格低于13600，按市价+114买入棉花。

本质：向上游买入了一个看涨期权，每吨支付成本114。  
价格高于行权价，行使权利，以行权价买入棉花；  
价格低于行权价，放弃权利，以市价买入棉花。





# 含权贸易：采购前，约定价格上限



国投期货  
SDIC FUTURES

下游：卖看跌

场内期权合约CF503P13400交易价格100元/吨。

含权贸易合同条款：

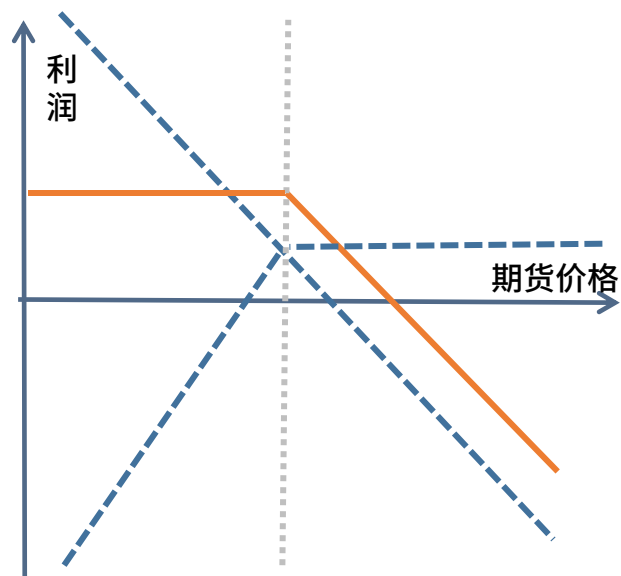
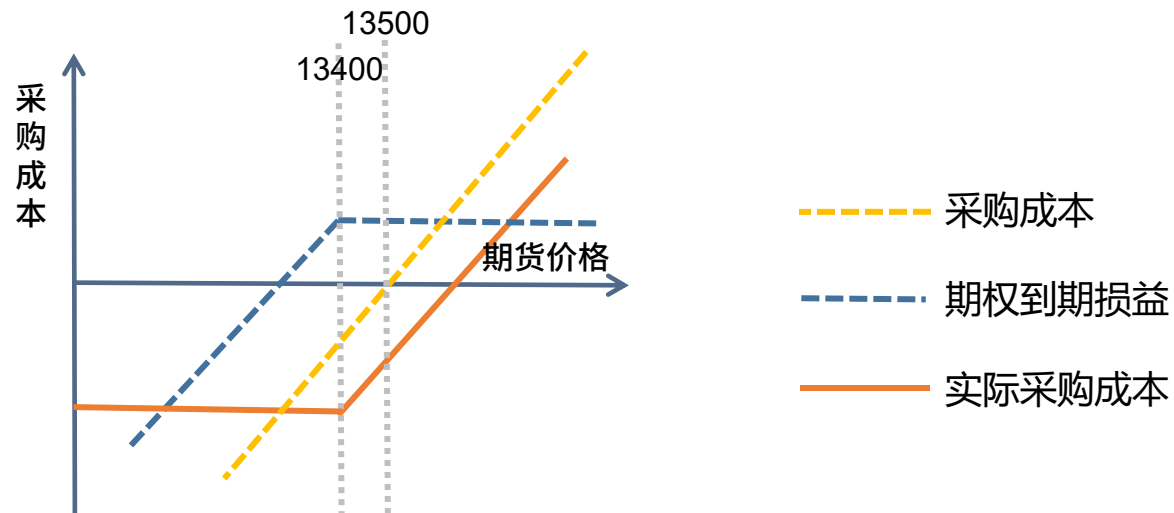
如果价格高于13400，按13400+100成交；

如果价格低于13400，按市价+100成交。

本质：向上游卖出一个看跌期权，， 每吨收取权利金100。

价格低于行权价，被行权，以行权价买入；

价格高于行权价，不被行利，以市价买入。





# 含权贸易：采购后，销售前



国投期货  
SDIC FUTURES

上游（或贸易商采购后）：买看跌

场内期权合约CF503P13400交易价格100元/吨。

含权贸易合同条款：

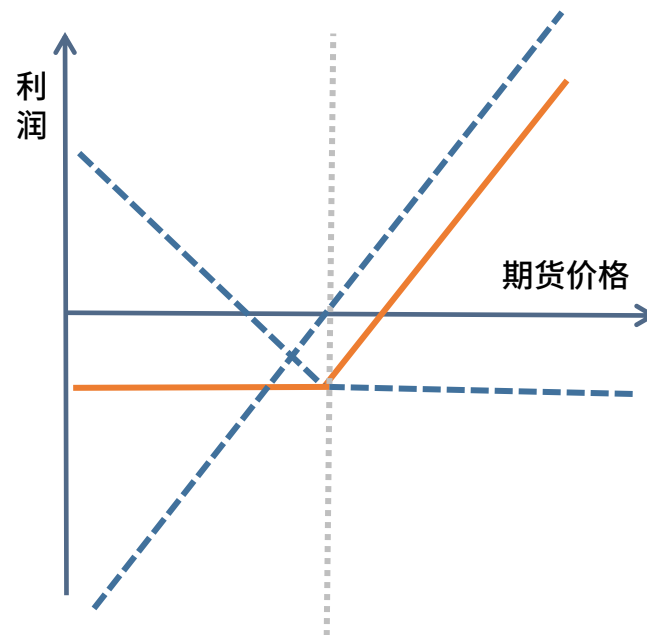
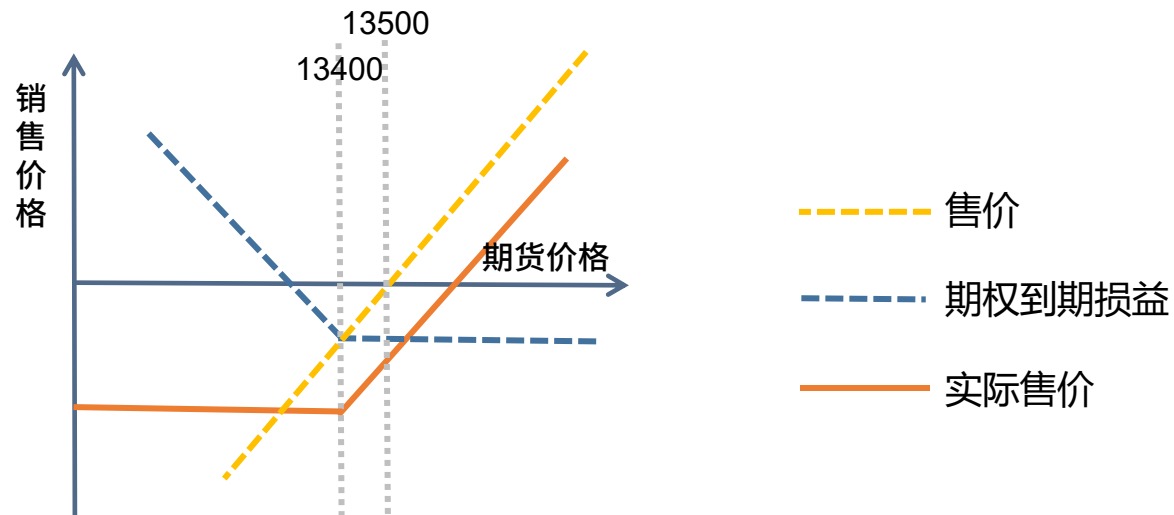
如果价格低于13400，按13400+100卖出棉花；

如果价格高于13400，按市价+100卖出棉花。

本质：向下游买入了一个看跌期权，每吨支付成本100。

价格低于行权价，行使权利，以行权价买入；

价格高于行权价，放弃权利，以市价买入。







# 含权贸易：采购后，销售前



国投期货  
SDIC FUTURES

上游（贸易商采购后）：卖看涨

期货价格13500，  
场内期权合约CF503C13600交易价格114元/吨。

含权贸易合同条款：

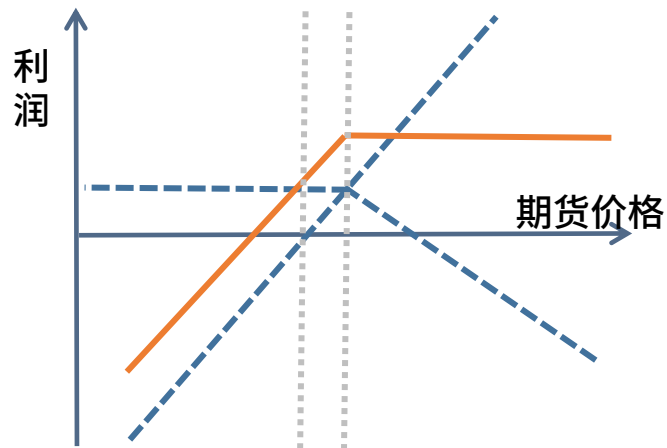
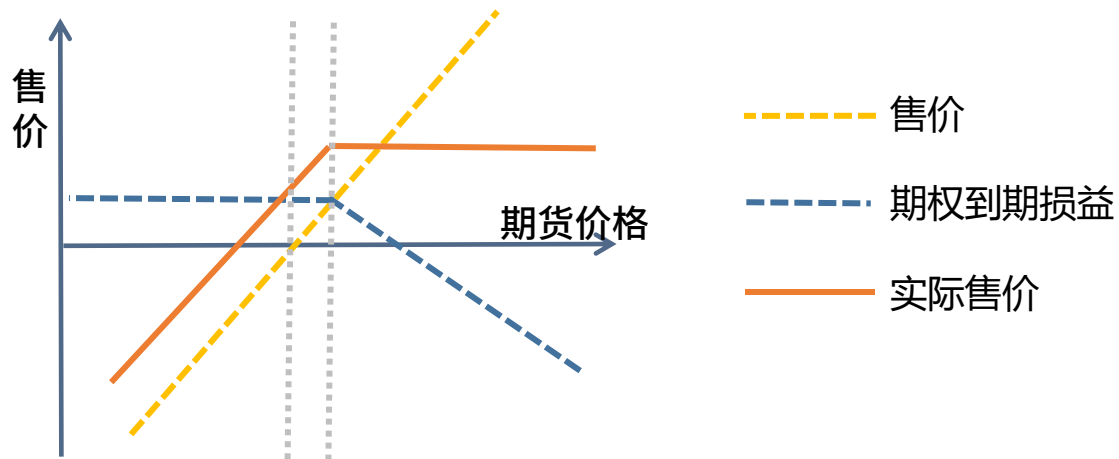
如果价格高于13600，按13600+114卖出棉花；

如果价格低于13600，按市价+114卖出棉花。

本质：向下游卖出一个看涨期权，， 每吨收取权利金114。

价格高于行权价， 被行权， 以行权价卖出棉花；

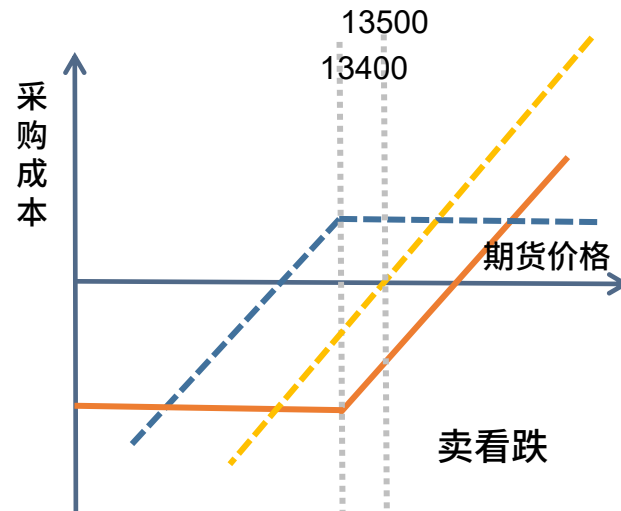
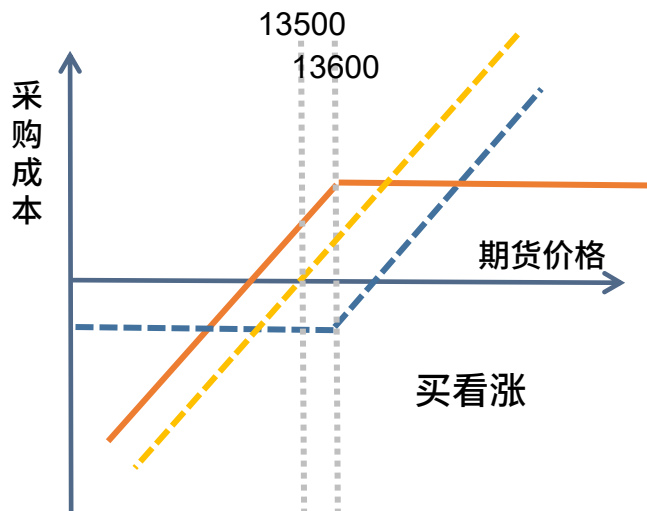
价格低于行权价， 不被行权， 以市价卖出棉花。





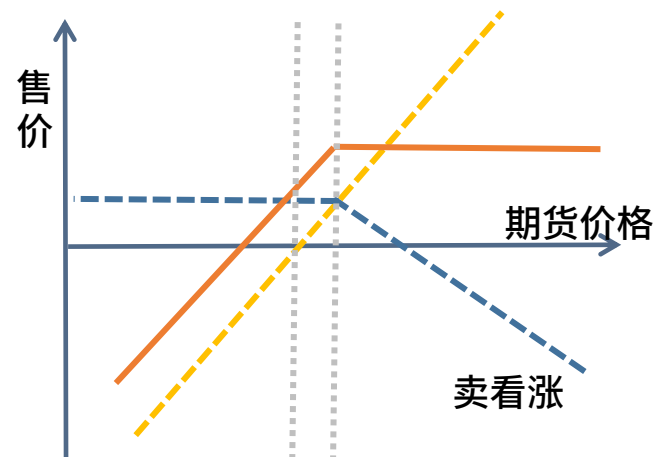
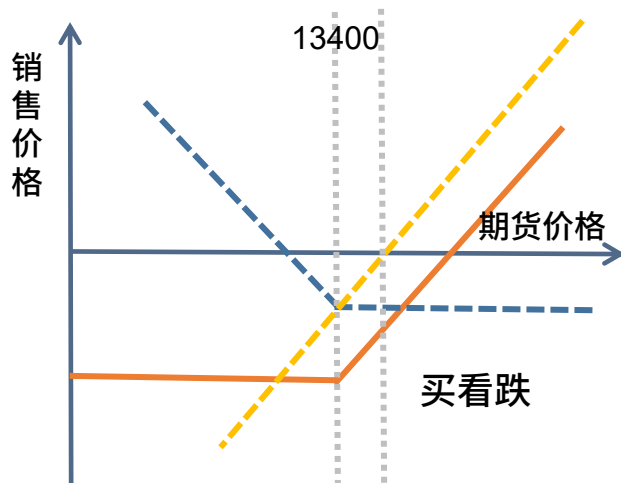
# 从采购成本和销售价格角度看

采购



- 采购成本
- 期权到期损益
- 实际采购成本

销售



- 售价
- 期权到期损益
- 实际售价

买期权提供保护

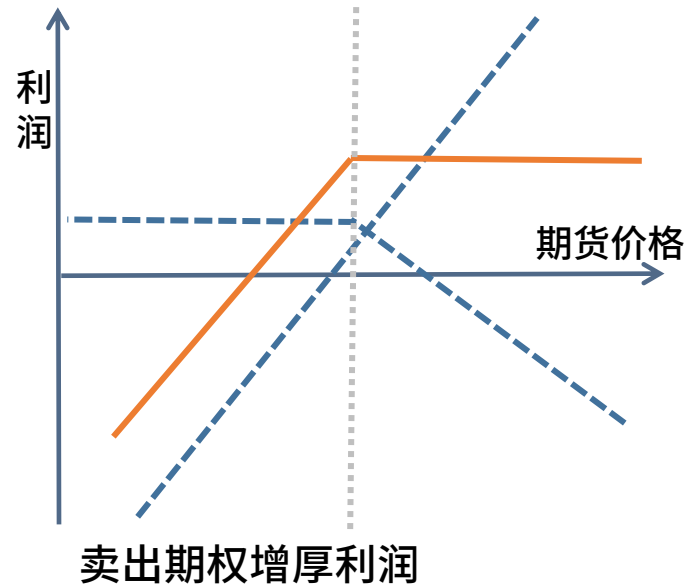
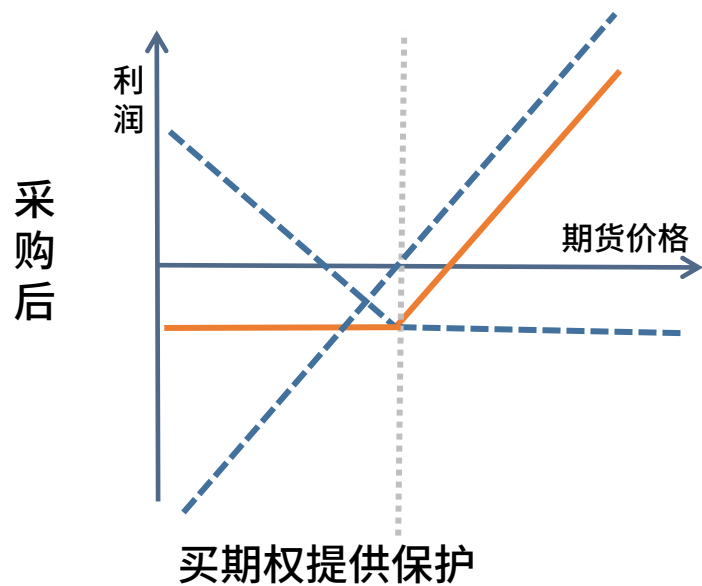
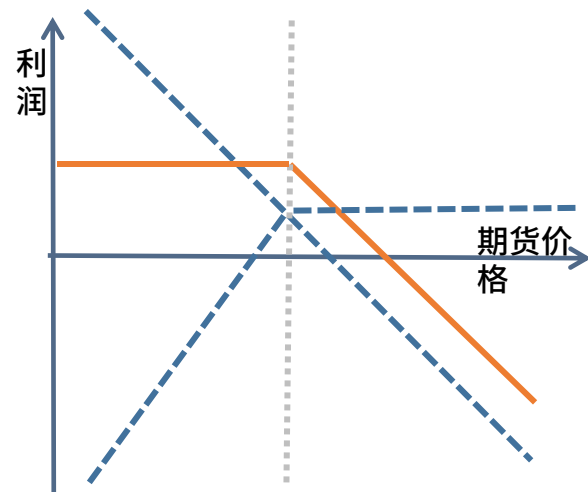
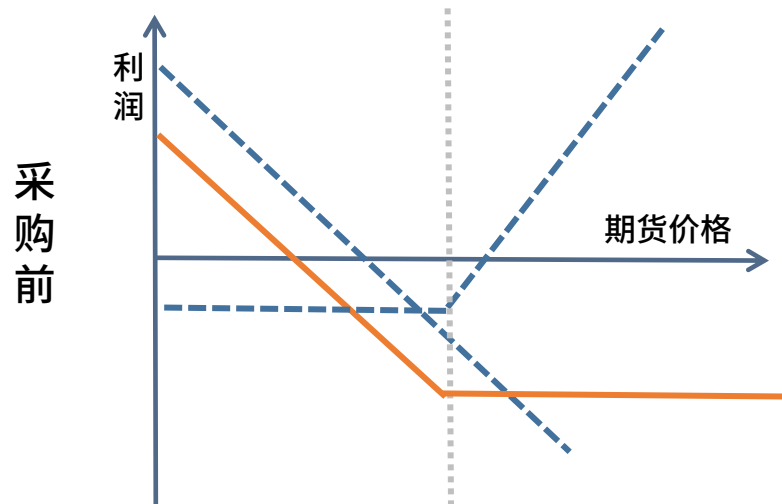
卖出期权增厚利润



# 统一从利润角度看



国投期货  
SDIC FUTURES

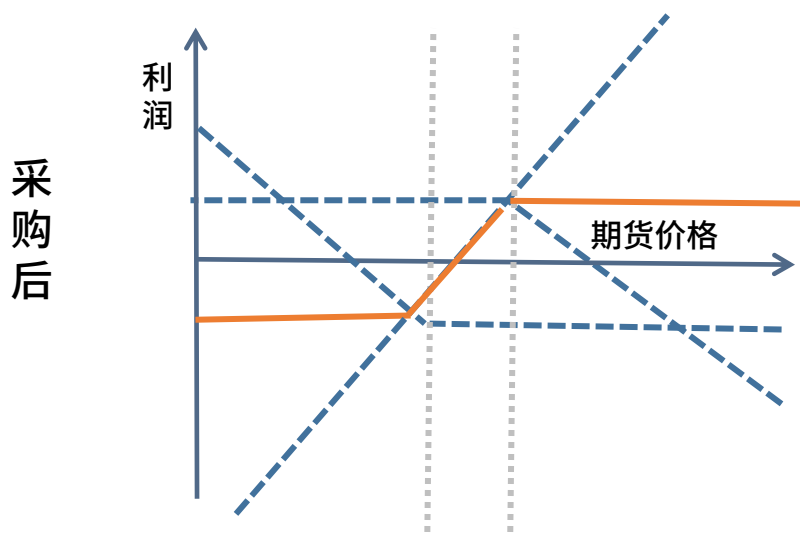
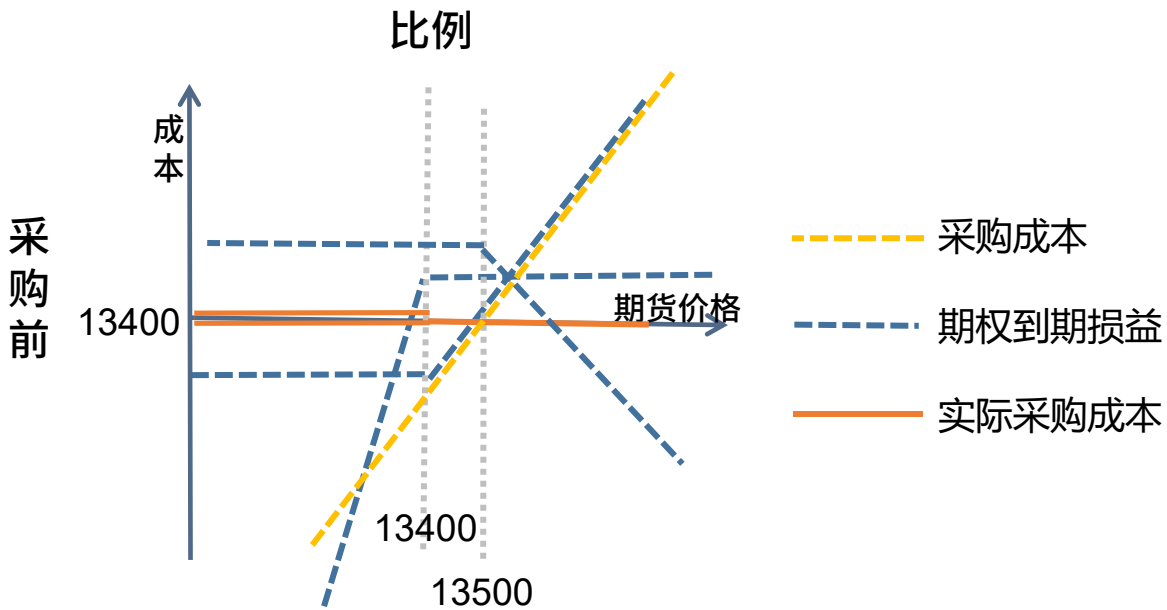
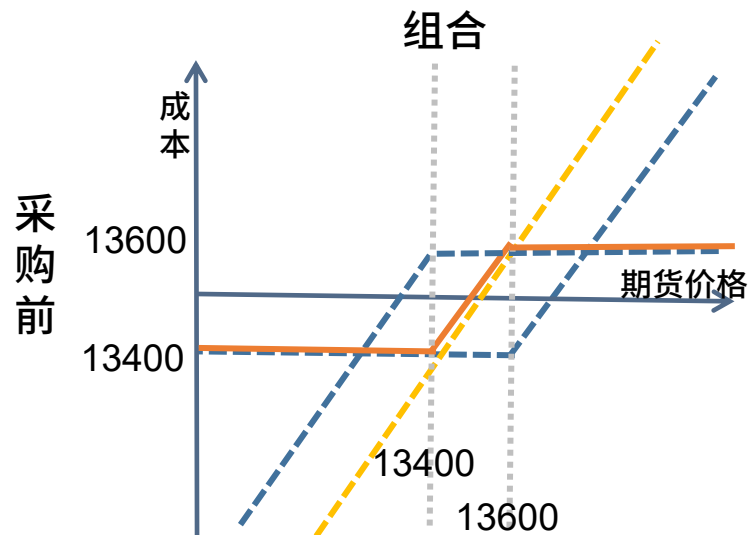




# 含权贸易：组合与比例



国投期货  
SDIC FUTURES

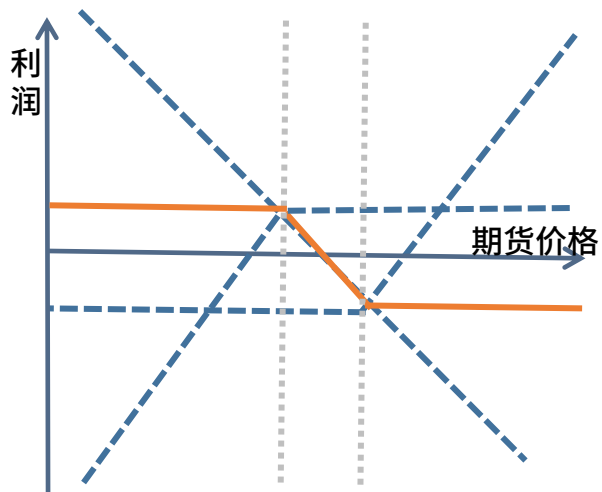


采购后

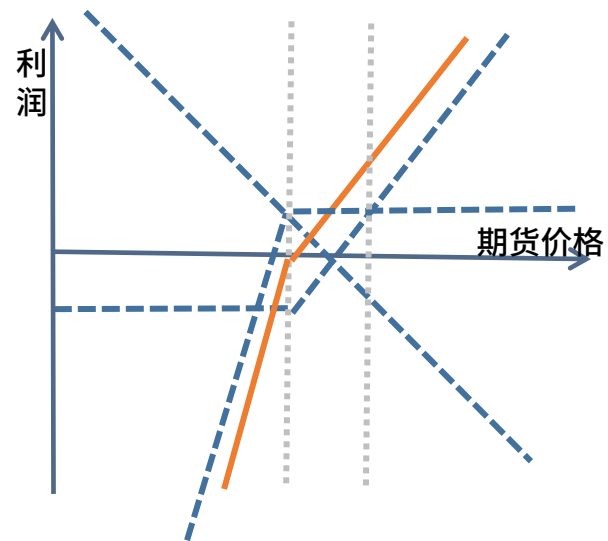


# 含权贸易：组合(草稿)

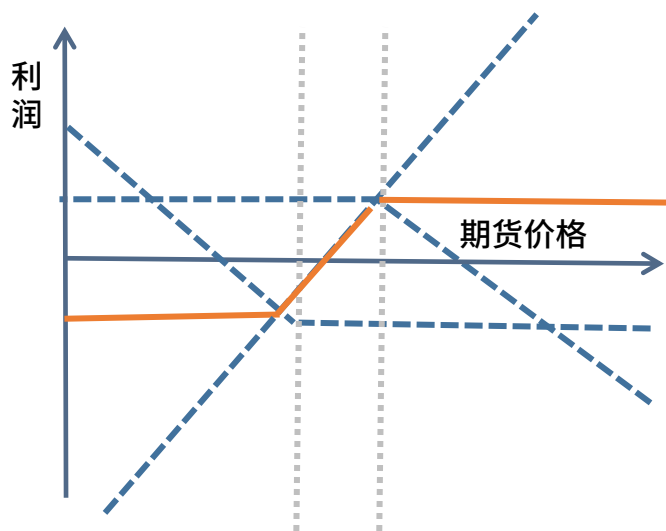
采购前



采购前



采购后







扩展：

- 1、参考价格可能是某现货市场的10日均值。
- 2、参考价格是期货价格5日均值+基差。
- 3、按比例组合：买一份期权卖两份期权的组合
- 4、每天点价一部分：不同到期日的叠加



## 场外期权的拆解



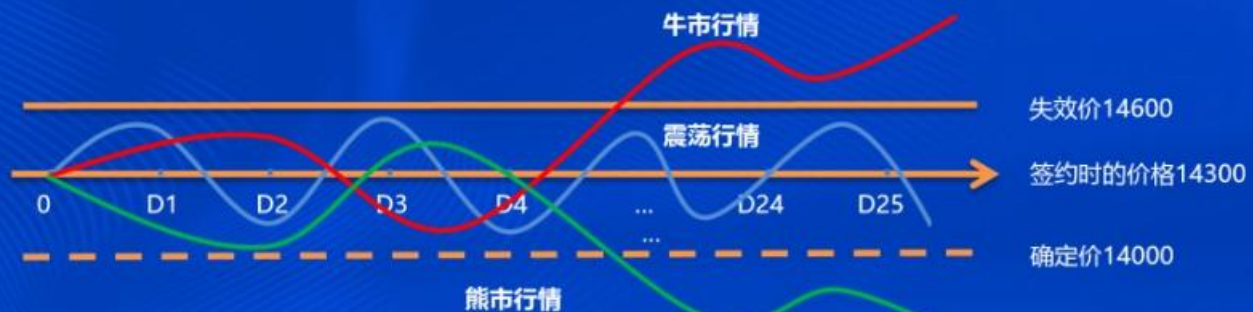
举例：



国投期货  
SDIC FUTURES

□ 假设下游企业与核心企业签订采购基差合同（当时盘面价格14300），约定未来25个交易日每天的点价数量。

每天cf101收盘价格	买入期货成本	成交数量
14000以下	14000	20吨
14000-14600	14000	10吨
14600以上	当天不成交	



- 1、当日收盘价没有离开（14000-14600），以14000完成10吨点价
- 2、当日收盘价高于14600，未点价
- 3、当日收盘涨低于14000，以14000完成20吨点价

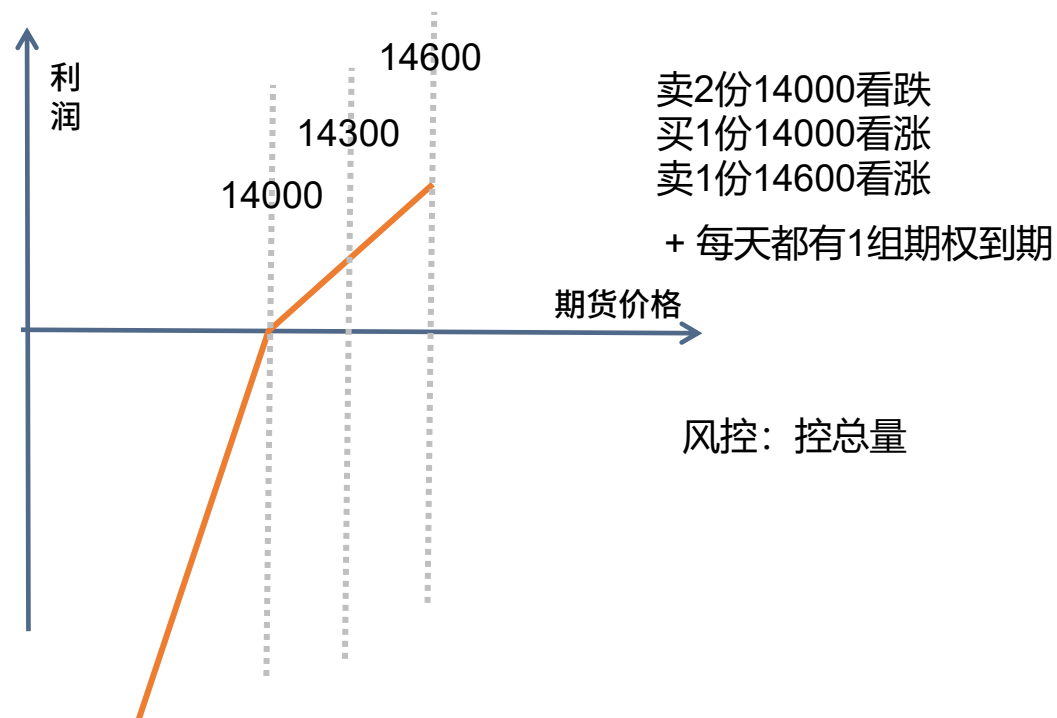
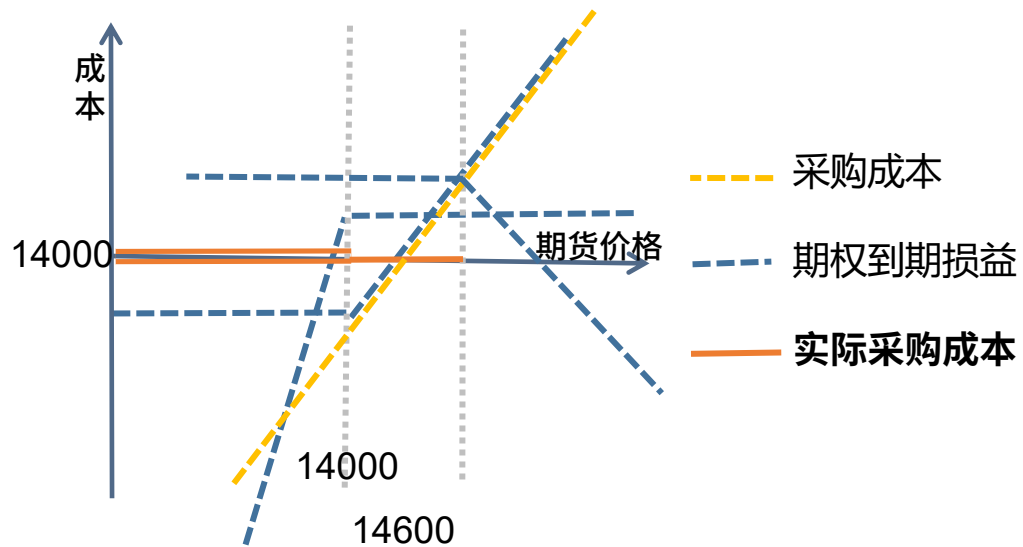
对比效果：统计所有交易日  
完成总数量



□ 假设下游企业与核心企业签订采购基差合同（当时盘面价格14300），约定未来25个交易日每天的点价数量。

每天cf101收盘价格	买入期货成本	成交数量
14000以下	14000	20吨
14000-14600	14000	10吨
14600以上	当天不成交	

采购前



## 免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



# 谢谢!



研究院公众号



投资咨询部公众号



数据投研平台APP(安卓) 数据投研平台APP(IOS)  
欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>

