



# 期权培训与上期所期权实战案例分享

国投安信期货研究院——孙芳芳  
从业资格号：F03111330  
投资咨询号：Z0018905

# 目录

## CONTENTS

### 01 期权合约基本情况

合约设计、交易细节、投资者适当性、结算、保证金等

### 02 期权基础知识

T型报价图、分类、权利与义务、和期货差别等

### 03 期权的常见策略

单腿、跨式、蝶式、价差、备兑、保护性策略等

### 04 上期所期权实战案例分享

Delta对冲、备兑策略、保护性看跌策略

# 01

## 期权合约基本情况

合约设计、交易细节、投资者适当性、结算、保证金等

合约标的物	锌期货合约（5吨）
合约类型	看涨期权，看跌期权
交易单位	1手锌期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第二个交易日挂牌。具体数值交易所另行发布
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
最后交易日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第五个交易日，交易所可以根据国家法定节假日等调整最后交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的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 $\leq$ 10000元/吨，行权价格间距为100元/吨；10000元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 25000元/吨，行权价格间距为200元/吨；行权价格 $>$ 25000元/吨，行权价格间距为500元/吨
行权方式	美式。买方可以在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可以在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：ZN-合约月份-C-行权价格 看跌期权：ZN-合约月份-P-行权价格
上市交易所	上海期货交易所

## 买权：

看涨期权：ZN-合约月份-C-行权价格

## 卖权：

看跌期权：ZN-合约月份-P-行权价格

## ➤ 持仓限额管理（具体期权业务指南详见链接）

- 期权合约和期货合约分开限仓。
- 非期货公司会员或客户期权持仓的统计方式如下：

（一）同标的看涨期权的买持仓量+同标的看跌期权的卖持仓量；

（二）同标的看跌期权的买持仓量+同标的看涨期权的卖持仓量。

## ➤ 行权和履约

### 美式期权

交易终端和会服系统的差别：结算时，先处理交易系统，后处理会服系统，从后到前的顺序处理行权和放弃指令。

业务类型	申请时间	申请渠道	
非到期日提前行权	非到期日15:00之前	交易终端	会员服务系统
非到日期行权前双向期权对冲平仓申请			
非到日期行权后双向期货对冲平仓申请			
非到日期履约后双向期货对冲平仓申请			
到期日提交行权申请	到期日15:30之前		
到期日提交放弃申请			
到日期行权前双向期权对冲平仓申请			
到日期行权后双向期货对冲平仓申请			
到日期履约后双向期货对冲平仓申请	非到期日15:00之前 到期日15:30之前		
做市商期权持仓不自对冲申请			

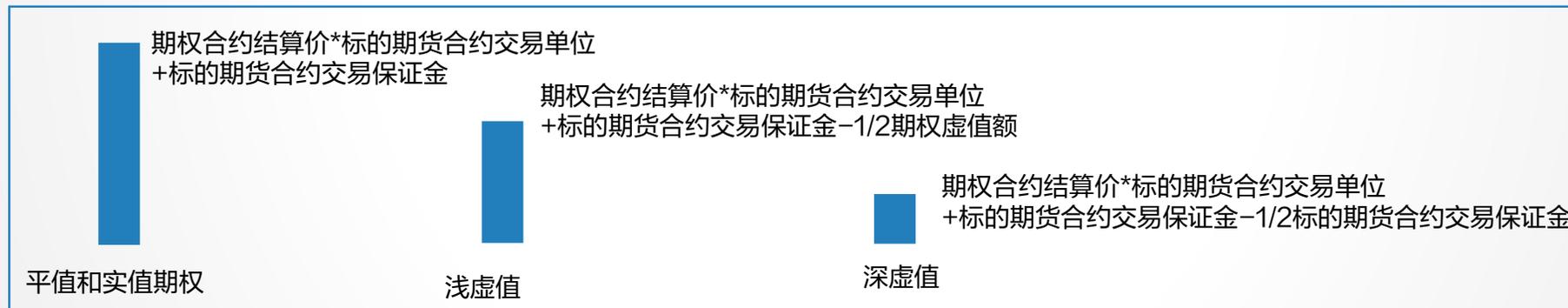
## 套保额度管理

1. 套期保值额度申请材料，不因期权市场而改变。
2. 套期保值额度审批原则，不因期权市场而改变。
3. 套期保值额度可以仅使用在期货市场，仅使用在期权市场，或者两个市场均使用。
4. 套期保值持仓行权或履约后，新的期货持仓依旧保持保值属性。

买入保值额度 = 期货买入持仓 + 看涨买入持仓 + 看跌卖出持仓

卖出保值额度 = 期货卖出持仓 + 看涨卖出持仓 + 看跌买入持仓

买方（支付权利金）	卖方（收取权利金）	期权结算价
<ul style="list-style-type: none"> <li>不缴纳交易保证金</li> <li>无需每日结算保证金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>缴纳交易保证金</li> <li>需每日结算保证金</li> </ul>	到期日：内在价值+时间价值（=0） 非到期日：按模型计算的理论价格
<b>期权卖方保证金组成</b>		到期日看涨期权结算价： $\text{MAX}(\text{标的期货合约结算价}-\text{行权价}, \text{最小变动单位})$ 到期日看跌期权结算价： $\text{MAX}(\text{行权价}-\text{标的期货合约结算价}, \text{最小变动单位})$
期权合约结算价*标的期货合约交易单位+ $\text{MAX}\{\text{标的期货合约交易保证金}-$ $1/2\text{期权虚值额}, 1/2\text{标的期货合约交易保证金}\}$		



单向大边保证金优惠只适用于期货合约，暂时不适用于期权合约

## 非到期日期权结算价

1. 计算每一个期权合约按成交量的加权平均价；
2. 将期权合约的加权平均价代入期权定价模型，得到每个期权合约的隐含波动率；
3. 将同一标的期货合约的期权合约隐含波动率按成交量加权平均，获得该系列期权合约的隐含波动率；
4. 将平均隐含波动率代入期权定价模型，计算该月份系列期权合约结算价；
5. 如果当日同一月份所有期权合约都无成交，则使用相邻月份期权系列的隐含波动率计算当日结算价。

## 期权结算注意事项

1. 买方行权时，其资金余额应当满足交易保证金的要求。
2. 交易所不进行行权资金的检查，会员要对客户进行行权资金的检查。
3. 结算后，若会员资金不足的，交易所会执行追加保证金相关措施。
4. 关注会服的各项通知，及时将相关信息告知投资者。

# 02

## 期权基础知识

T型报价图、分类、权利与义务、和期货差别等

综合屏																					
策略分析		策略监控		期权矩阵		指南针		报价列表		平值分析		历史波动率		波动率曲面		波动率分析		定价计算器		组合计算器	
序号	代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	今开	最高	最低	成交量	成交金额	期权成交量	期权持仓量	成交量PCR								
1	CU2307	沪铜2307	66680	180	0.27%	66550	66990	66450	5.6万	186.34亿	5.50万	7.65万	189.29%								
2	CU2308	沪铜2308	66470	180	0.27%	66300	66810	66250	2.5万	84.52亿	6052	2.02万	143.25%								
3	CU2309	沪铜2309	66270	150	0.23%	66130	66610	66060	8845	29.35亿	619	4406	157.92%								
4	CU2310	沪铜2310	66110	150	0.23%	65950	66430	65860	2003	6.63亿	10	765	233.33%								
5	CU2311	沪铜2311	65930	150	0.23%	65890	66230	65700	950	3.14亿	136	789	353.33%								
6	CU2312	沪铜2312	65800	150	0.23%	65700	66000	65500	300	2.25亿	200	500	67.50%								
指数类		主力期货	上交所	深交所	中金所	上期所	上期能源	大商所	郑商所	广期所	港交所										
认购										15	认沽										
最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	MIV	IV涨跌幅	行权价	最新价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	IV	MIV	IV涨跌幅					
^ 2023年07月(到期日2023-06-26;剩余20个自然日、12个交易日;合约乘数5)															F 66680		ATM IV 16.79%				
6834	314	4.82%	34	215	27.89%	37.71%	5.45%	60000	76	54	245.45%	5875	1.3万	29.16%	29.31%	2.56%					
5770	218	3.93%	66	199	24.63%	31.03%	-8.95%	61000	92	38	70.37%	1868	3284	26.62%	26.75%	1.45%					
4842	226	4.90%	104	314	22.87%	22.98%	-6.66%	62000	138	20	16.95%	2664	4692	24.94%	24.86%	2.04%					
4030	300	8.04%	76	1159	21.92%	23.04%	-3.96%	63000	198	-34	-14.66%	4803	3919	22.90%	23.01%	2.15%					
2972	54	1.85%	143	1214	20.59%	19.83%	-1.07%	64000	284	-136	-32.38%	4670	3321	20.81%	20.85%	1.92%					
2140	-58	-2.64%	226	1631	18.22%	17.66%	-2.02%	65000	442	-258	-36.86%	4744	3128	19.28%	18.98%	2.00%					
1378	-210	-13.22%	604	2238	17.37%	15.89%	2.15%	66000	716	-372	-34.19%	2926	1941	17.98%	18.42%	0.67%					
778	-320	-29.14%	2914	3296	16.11%	16.70%	-4.09%	67000	1140	-458	-28.66%	626	766	16.94%	16.07%	-1.65%					
440	-286	-39.39%	3136	3779	16.46%	16.84%	-0.47%	68000	1726	-498	-22.39%	152	595	16.76%	17.04%	-0.49%					
218	-238	-52.19%	2474	2838	16.48%	16.73%	0.46%	69000	2488	-466	-15.78%	61	399	17.03%	13.66%	9.63%					
116	-156	-57.35%	4431	2585	17.19%	17.51%	-0.87%	70000	3422	-348	-9.23%	48	241	17.93%	16.23%	9.95%					
68	-86	-55.84%	1884	1196	18.46%	18.71%	0.61%	71000	4342	-310	-6.66%	48	104	19.60%	35.49%	32.18%					
38	-44	-53.66%	1515	964	19.34%	18.97%	3.27%	72000	5274	-306	-5.48%	37	80	20.66%	18.80%	19.88%					
24	-18	-42.86%	875	453	20.46%	20.39%	0.44%	73000	6252	-286	-4.37%	12	51	23.33%	31.57%	7.21%					
16	-4	-20.00%	191	258	21.57%	22.30%	0.59%	74000	7226	-290	-3.86%	8	50	24.58%	57.11%	6.95%					

期权，是一种合约，源于十八世纪后期的美国和欧洲市场，该合约赋予持有人在某一特定日期或该日之前的时间以固定价格购进或售出一种资产的权利。

## 期权的价格

- 期权价格，又称权利金、期权费、保险费，是期权买方为获得在约定期限内按约定价格购买或出售某种资产的权利而支付给卖方的费用。

## 标的资产

- 标的资产又称标的物，也是期权合约的标的，是期权合约中约定的、买方行使权利时所购买或出售的资产。标的资产可以是现货资产，也可以是期货资产；可以是实物资产，也可以是金融资产或金融指标。

## 有效期限

- 期权是一种权利凭证，购买方支付期权费后获得在约定期限内，行使其以约定价格购买或出售特定资产的权利。如果在特定期限内没有行使权利，期权将过期失效。

## 行权方向

- 行权方向指期权买方行权时的操作方向，期权买方的权利可以是买入标的资产，或者是卖出标的资产。

## 执行价格

- 执行价格，又称履约价格、行权价格，是期权合约中约定的、买方行使权利时购买或出售标的资产的价格。

## 按行权方向

- 看涨（认购）期权    看跌（认沽）期权

## 按期权市场类型

- 场内期权    场外期权

## 按行权时间

- 欧式期权    亚式期权（同欧式）    美式期权    百慕大期权

## 按标的期货市价与执行价格之间的关系

- 实值期权    平值期权    虚值期权



## 看涨（认购）期权

买方：有按约定的时间以特定的价格（行权价），**买入**标的（股票、期货、衍生工具）的**权利**。

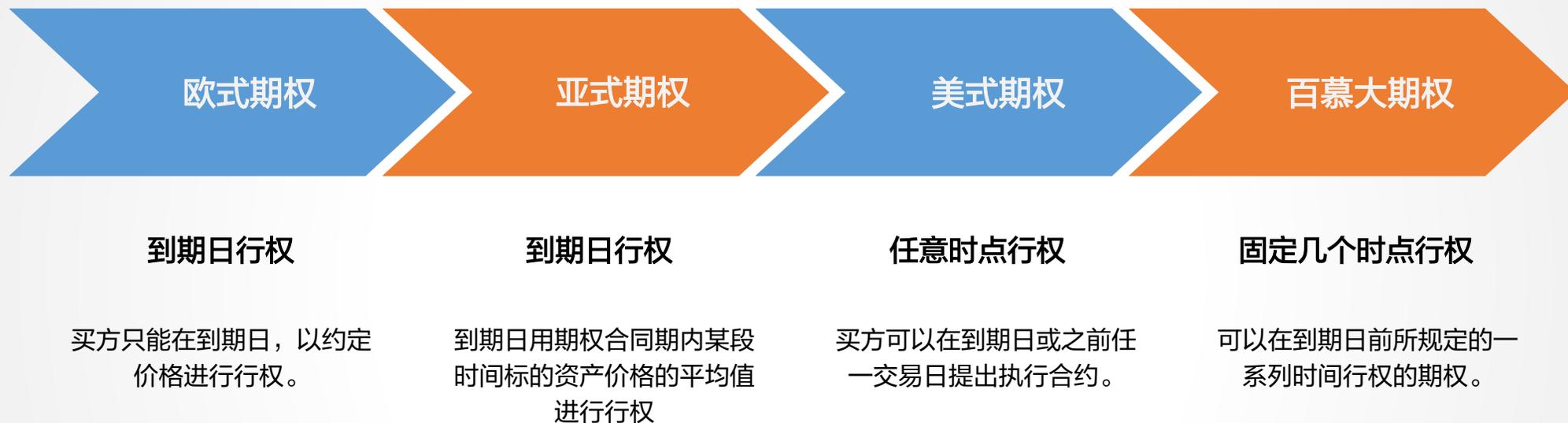
卖方：有履行按约定的时间以特定的价格（行权价），**卖出**标的（股票、期货、衍生工具）的**义务**。

---

## 看跌（认沽）期权

买方：有按约定的时间以特定的价格（行权价），**卖出**标的（股票、期货、衍生工具）的**权利**。

卖方：有履行按约定的时间以特定的价格（行权价），**买入**标的（股票、期货、衍生工具）的**义务**。



虽然美式期权可以提前执行，但是美式期权买方很少选择提前行权，除了存在股息股利的特别因素外，美式与欧式其实差别并不大。

## 流动性风险不同

**场外期权：**参与人数少，流动性风险比较大，对手信用差，可能发生违约。

**场内期权：**对手方多，风险可以随时转移出去，一般不会出现信用风险。

## 合约不同

**场内期权：**属于合约非常标准化的，

**场外期权：**没有统一的标准。

## 形式不同

**场外期权：**品种多样，形式灵活；

**场内期权：**交易品种比较单一，可选择性偏少。



## 场外期权和场内期权的比较

## 不同期权的交割类型

期权类型	交割规定
现货期权	交易双方都直接以执行价格对标的资产进行实际交收
指数期权	按照执行价格与期权执行日当天交易结束时的市场价格之差以现金进行结算
期货期权	买方执行期权时，将从期权卖方处获得标的期货合约的相应头寸，再加上执行价格与期货价格之间的差额

## 买卖指令的类型

买卖指令	具体内容
买入建仓	买入一个期权（可能是看涨或看跌期权），建立一个新头寸
卖出建仓	卖出一个期权（可能是看涨或看跌期权），建立一个新头寸
买入平仓	买入一个期权（可能是看涨或看跌期权），对冲原有的空头头寸
卖出平仓	卖出一个期权（可能是看涨或看跌期权），对冲原有的多头头寸

## 看涨

### 看涨（认购）期权

- 实值期权      标的价格 > 行权价格
- 平值期权      标的价格 = 行权价格
- 虚值期权      标的价格 < 行权价格

## 看跌

### 看跌（认沽）期权

- 实值期权      标的价格 < 行权价格
- 平值期权      标的价格 = 行权价格
- 虚值期权      标的价格 > 行权价格

## 期权的内在价值

- 内在价值表示为期权持有人可以在约定时间按照比现有市场价格更优的价格买入或者卖出标的资产，只能为正值或者为零。只有实值期权才有内在价值，平值期权和虚值期权不具有内在价值。
- 买入期权的内在价值 $IV = \max(0, \text{标的价格} - \text{行权价格})$
- 卖出期权的内在价值 $IV = \max(0, \text{行权价格} - \text{标的价格})$

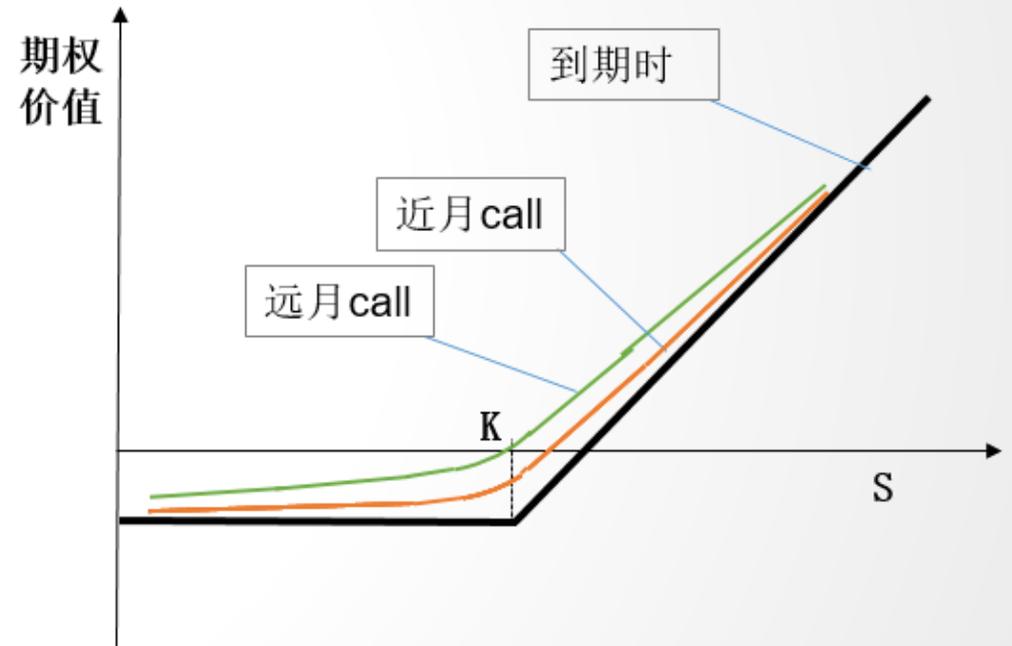
## 期权的时间价值=权利金-内在价值

- 期权的时间价值则表示在期权剩余有效期内，标的资产价格变动有利于期权持有人的可能性。
- 时间价值的损耗有利于卖方，因此在临近到期日的时候卖出看涨或看跌头寸，卖方会获得更多的时间价值，故卖期权时尽量选择期限为一个月或更短的看涨或看跌期权。

## 期权的时间价值

- 阿根廷队和巴西队足球比赛，上半场0:0，时间价值过去一半，下半场开场巴西队连进两球，时间只剩下了10分钟。那阿根廷队扳平的几率非常渺茫，所以时间价值也就越来越少，直到比赛结束的那一刻，时间价值归零。
- 期权价值=内在价值+时间价值。其中，内在价值为期权的实值程度。时间价值随着距离期权到期日的临近不断衰减。
- 在到期日时期权价值=内在价值。
- 因此我们可以得到买入看涨期权之后期权价值随时间的变化如右图。

## 到期日时间价值归0



美式期权卖方提前行权，虽然得到了内在价值，但失去了时间价值，所以买方很少会提前行权，这也导致美式期权和欧式期权其实差别不大。除非遇到股利股息等特殊因素。



标的物为股票的，可以利用美式期权提前行权，获得股票，从而获取股利股息，而欧式期权则必须持有到期。

## 期权合约中买卖双方权利和义务是不对等的

	期权	期货
权利与义务	单向合约，买方有权利而不承担义务，卖方承担交割义务	双向合约，交易双方都要承担合约到期的交割义务
保证金	只有卖方需要交纳保证金	双方都要交纳一定的履约保证金
清算交割	到日期买方可以选择行权或者放弃行权	到期日自动交割
盈亏	买方风险有限，收益无限；卖方收益有限，风险无限	随着期货价格变化，双方都面临无限的收益和亏损可能
合约价值	期权合约本身具有价值（权利金）	期货合约本身没有价值，只有跟踪标的价值

当前t时刻

组合1: 看涨期权C+现金 $K * e^{-r*(T-t)}$   
 组合2: 看跌期权P+标的资产S(t)

组合1=组合2

期权到期T时刻

	组合1	组合2
$S(T) > K$	$S(T)$	$S(T)$
$S(T) < K$	K	K

组合1=组合2

根据看涨期权和看跌期权的到期收益:

$$\text{Max}(S_T - K, 0) + K = \text{max}(K - S_T, 0) + S_T$$

对于欧式期权只有到期日才可以行权，等式从到期日用无风险利率折现到现在，依旧成立。

$$C + K * e^{-r*(T-t)} = P + S_t \text{ 或者 } C - P = S_t - K * e^{-r*(T-t)}$$

## □ 构造两套投资组合

- ✓ 看涨期权C，行权价为K，距离到期日 $(T - t)$ ；现金账户 $K * e^{-r*(T-t)}$ ，利率为r，T时刻， $\text{max}(S_T - K, 0) + K$
- ✓ 看跌期权P，行权价为K，距离到期日 $(T - t)$ ；标的资产S，T时刻， $\text{max}(K - S_T, 0) + S_T$
- ✓ 两套组合最终收益相同，如果定价平衡被打破，买入便宜的，卖出贵的，即可获得差价收益，实现套利。

基于PCP平价公式进行的套利，是最常见、最基本的套利方式之一。

## 正向套利

$$C + K * e^{-r*(T-t)} > P + S_t$$
$$K > P + S_t - C \text{的终值}$$

- ✓ 卖出看涨期权，买入看跌期权和标的资产，借入所需资金，最终需要还 $P + S_t - C$ 的终值
- ✓ 到期时，无论标的价格是否低于行权价，投资者均以 $K$ 元卖出手中的资产，得到 $K - S(T)$ ，与手中的标的资产抵消，最终获利 $K$ 元
- ✓ 还上借入资金本息和 $P + S_t - C$ 的终值，最终获利： $K - (P + S_t - C \text{的终值})$

## 反向套利

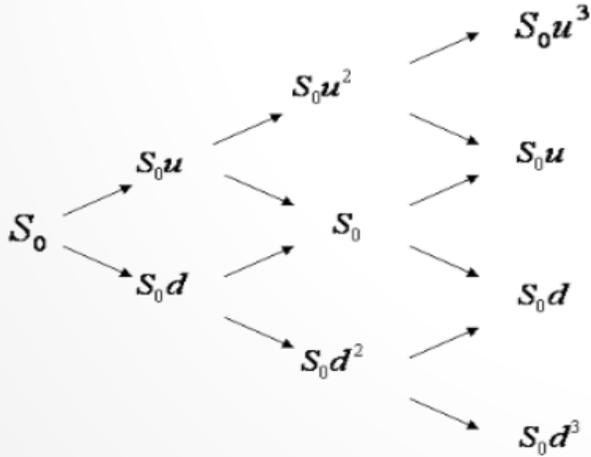
$$C + K * e^{-r*(T-t)} < P + S_t$$
$$K < P + S_t - C \text{的终值}$$

- ✓ 买入看涨期权，卖出看跌期权和标的资产，贷出资金，最终收入 $P + S_t - C$ 的终值
- ✓ 到期时，无论标的价格是否高于行权价，投资者均获得 $S(T) - K$ ，与手中的标的资产空头抵消，最终亏 $K$ 元
- ✓ 收回本息和 $P + S_t - C$ 的终值，最终盈利为 $(P + S_t - C \text{的终值}) - K$

二叉树模型是给美式期权和奇异期权定价的基本手段。

类型	反推函数
欧式Put或CALL	$V_n = e^{-r\Delta t}(pV_u + (1-p)V_d)$
美式Put	$V_n = \max\{K - S_n, e^{-r\Delta t}(pV_u + (1-p)V_d)\}$
美式Call	$V_n = \max\{S_n - K, e^{-r\Delta t}(pV_u + (1-p)V_d)\}$



The diagram illustrates a binomial tree with three time steps. At time 0, the stock price is  $S_0$ . At time 1, it can go up to  $S_0u$  or down to  $S_0d$ . At time 2, from  $S_0u$  it can go to  $S_0u^2$  or  $S_0$ ; from  $S_0d$  it can go to  $S_0$  or  $S_0d^2$ . At time 3, from  $S_0u^2$  it can go to  $S_0u^3$  or  $S_0u$ ; from  $S_0$  it can go to  $S_0u$  or  $S_0d$ ; from  $S_0d^2$  it can go to  $S_0d$  or  $S_0d^3$ .

$$u * d = 1$$

$$u = e^{\sigma\sqrt{\Delta t}}$$

$$d = e^{-\sigma\sqrt{\Delta t}}$$

$$p = \frac{e^{-r\Delta t} - d}{u - d}$$

## □ B-S-M期权定价公式的前期假设

- 市场可复制和无套利
- 可卖空、无税费、连续交易、证券可分
- 无套利

## □ 标的资产服从连续的几何布朗运动

- 标的物跳跃
- 波动率为常数
- 无风险利率为常数

## □ B-S公式仅适用于欧式期权

- 优点：对欧式期权，有精确的定价公式；
- 缺点：对美式期权，无精确的定价公式，不可能求出解的表达式，而且数学推导和求解过程在金融界较难接受和掌握

由B-S公式计算出来的期权价格如下：

- $C(t) = S_t * N(d_1) - K * e^{-r*(T-t)} * N(d_2)$
- $P(t) = K * e^{-r*(T-t)} * N(-d_2) - S_t * N(d_1)$
- $d_1 = \frac{\ln(\frac{S_0}{K}) + (r + \frac{\sigma^2}{2})(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$  &  $d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T-t}$
- $S_T = S_t * e^{(r - \frac{1}{2}\sigma^2)*(T-t) + \sigma*\sqrt{T-t}*W_t^Q}$

C:看涨期权价格

P: 看跌期权价格

S: 标的资产价格

K:行权价

T-t: 期权剩余期限

R: 无风险利率

$\sigma$ : 波动率

N(.)：标准正太累计概率分布函数

## □ B-S公式的运用

- 计算隐含波动率
- 估计希腊字母
- 定价基准

## □ 波动率（年化波动率）

- 没有波动，期权就没有存在的价值
- 期权价格影响因素中，唯一不可测变量
- 年化波动率计算：
  - ✓ 价格对数收益率的年化标准差
  - ✓ 收益率的日标准差\* $\sqrt{252}$

为了量化得表示期权价格受到这些因素变化而产生的影响，引入了希腊值的概念。

•  $\Delta = \frac{\partial C}{\partial S}$     $\Gamma = \frac{\partial^2 C}{\partial S^2}$     $\Theta = \frac{\partial C}{\partial (T-t)}$     $\text{Vega} = \frac{\partial C}{\partial \sigma}$     $\text{Rho} = \frac{\partial C}{\partial r}$

## □ 希腊字母

- 比较静态的敏感分析
- 其他条件不变，某因素变化1单位，期权价格大约变化多少
  - ✓ Delta=期权价格与标的证券价格变动的敏感度
  - ✓ Theta=期权价格对时间变动的敏感度
  - ✓ Vega=期权价格对隐含波动率的敏感度
  - ✓ Rho=期权价格对利率变化的敏感度
  - ✓ Gamma=Delta值对于标的物价格变动的敏感程度

影响因素	认购期权	认沽期权
标的物价格	正相关	负相关
到期时间	正相关	正相关
价格波动率	正相关	正相关
行权价格	负相关	正相关
无风险利率	正相关	负相关
股息率	负相关	正相关

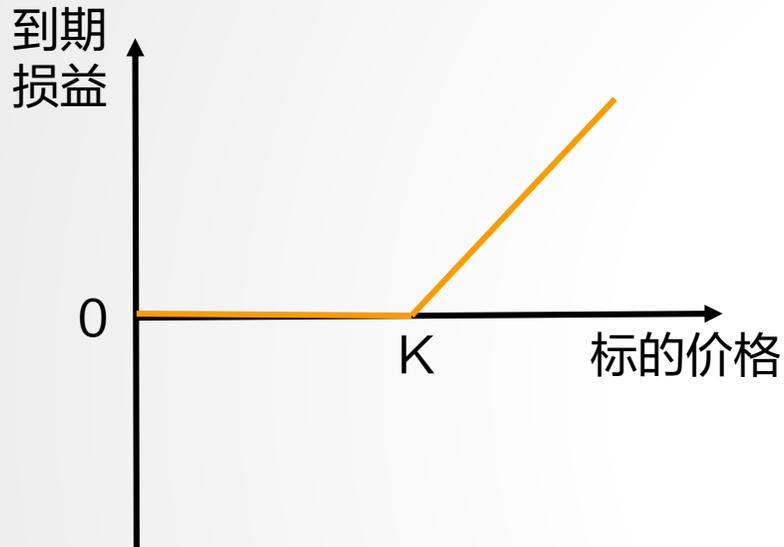
# 03

## 期权的常见策略

单腿、跨式、蝶式、价差、备兑、保护性策略等

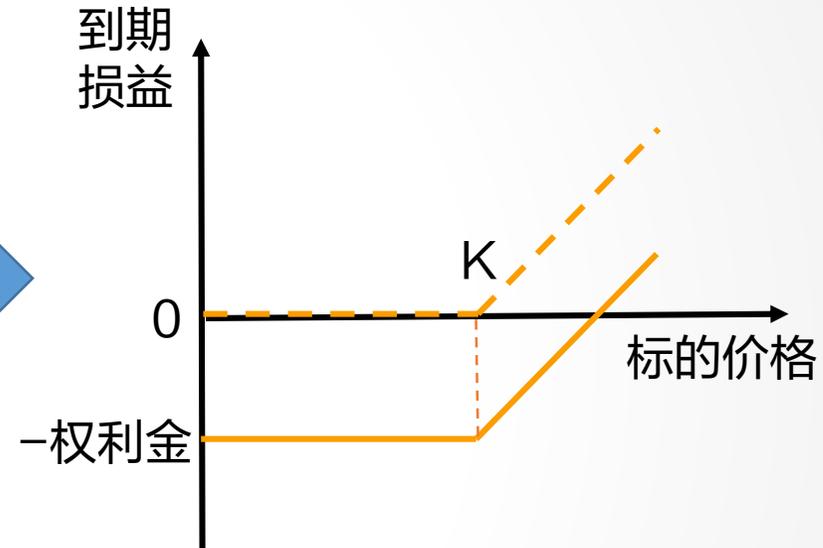


不考虑付出的权利金



考虑权利金支出

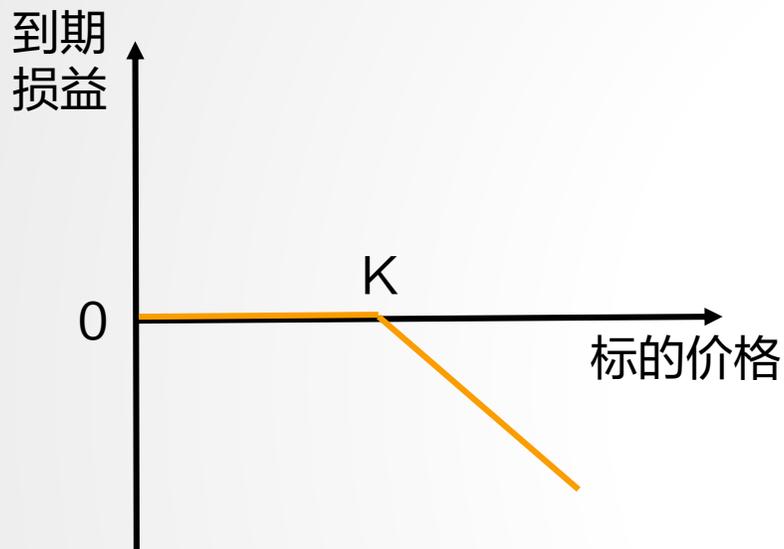
考虑付出的权利金成本



买入执行价是 $K$ 的看涨期权（付出权利金）  
标的价格  $< K$ ，期权的持有人不会行权，收益是0  
标的价格  $> K$ ，期权的持有人以 $K$ 买入标的资产

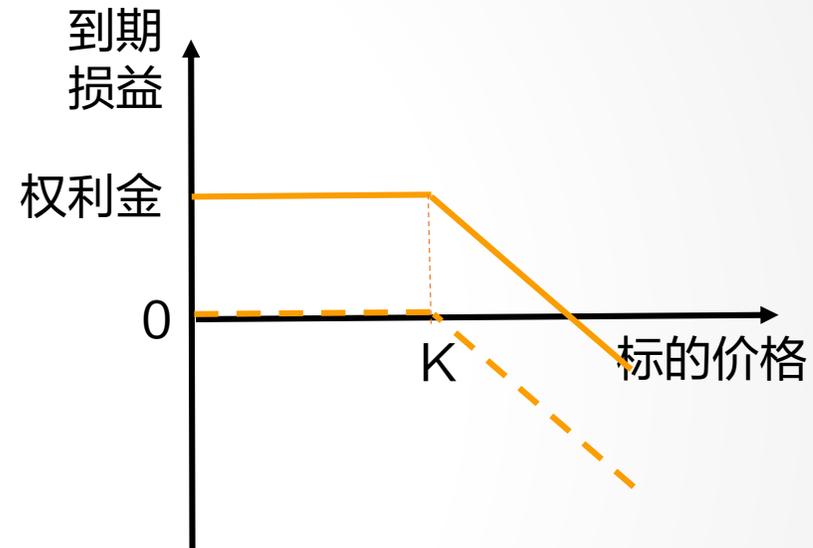
考虑权利金成本  
将左图的到期损益扣除权利金  
收益曲线集体下移

不考虑得到的权利金



考虑权利金收入

考虑得到的权利金成本

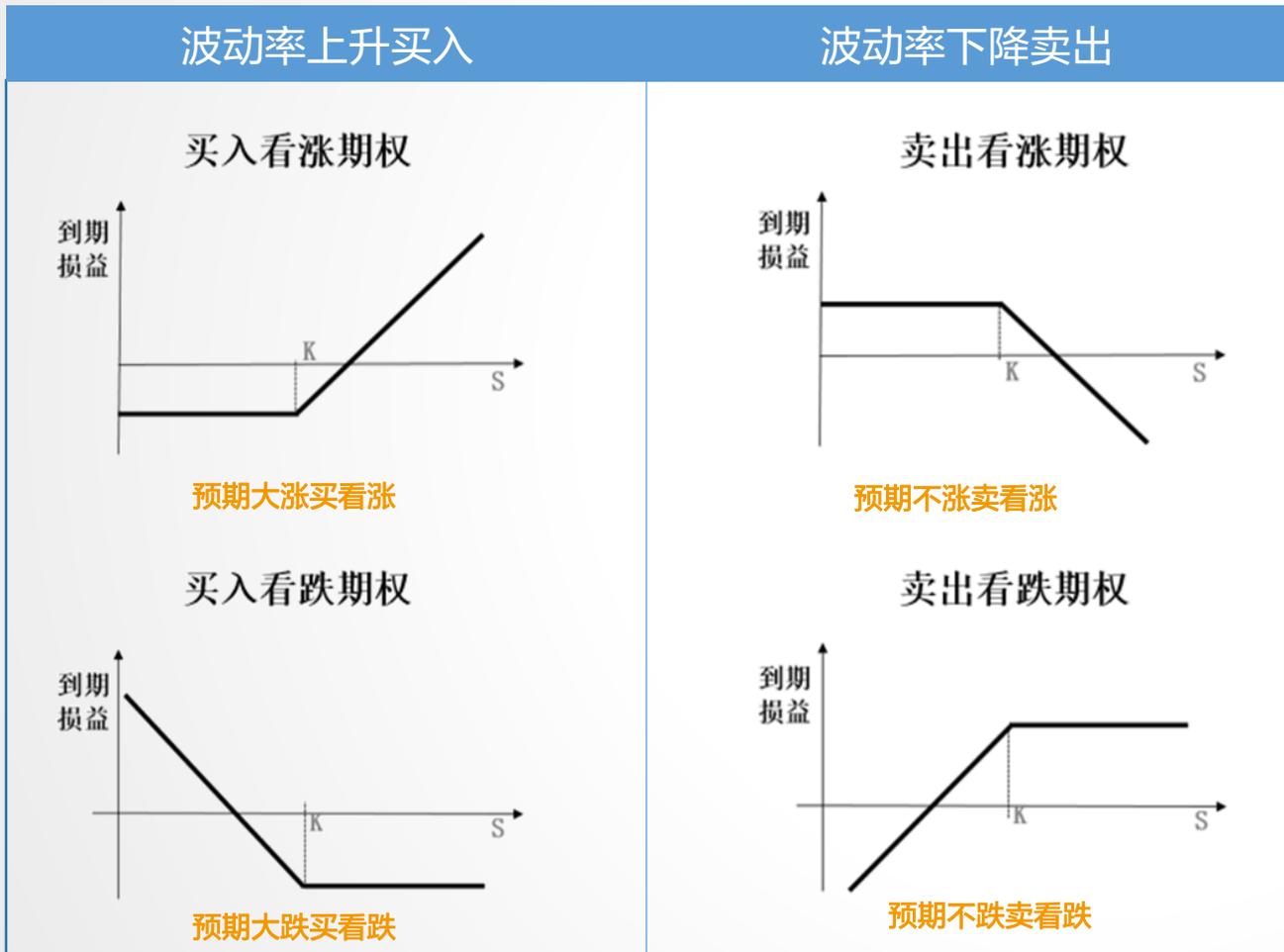


考虑权利金收入  
将左图的到期损益加上权利金  
收益曲线集体上移

卖出执行价是 $K$ 的看涨期权（付出权利金）

标的价格  $< K$ ，期权的持有人不会行权，不亏不赚

标的价格  $> K$ ，期权的持有人以 $K$ 买入标的资产，持续亏损



## 以买入看涨期权为例

### 1、亏损位置(亏损权利金)

标的价格 < 执行价格 (虚值期权)

### 2、最大亏损点(亏损权利金)

标的价格 = 执行价格 (平值期权)

### 3、盈亏平衡点

标的价格 = 执行价格 + 权利金 (实值期权)

### 4、盈利

标的价格 > 执行价格 + 权利金 (实值期权)

## 期权多头：损失有限收益无限(很大)？

- 最高亏损100%——优点不是损失少，是损失可控
- 合理定价：小概率盈利大概率亏损
- 期权高估：更小概率盈利，更大概率亏损
- 虚值期权：极小概率盈利，极大概率亏算
- 虚值期权+期权高估：极微小概率盈利，极巨大概率亏损

## 期权多头注意事项

- 波动率下降可能导致亏损（标的资产价格上升，有利于看涨期权价格，但是波动率下降会使得看涨期权价格下跌）
- 期权天然存在时间衰减（期权价值随着时间的流失逐渐减少）
- 行权价的选择（不同行权价的选择对盈亏影响很大）

## 期权空头：收益有限损失无限(很大)？

- 合理定价：大概率盈利，小概率亏损（多头通常期权，而空头获得期权费）
- 保证金约束（保证金不足会平仓）
- 尽管如此，不建议裸卖期权，小概率时间发生时亏损惊人（对冲风险是必要的）

## 期权空头注意事项

- 波动率上升可能导致亏损
- 期权天然存在的时间衰减，对空头有利（做期权空头至少是在赚时间衰减的钱）
- 行权价的选择（不同行权价的选择对盈亏影响很大）

最朴素的想法，多空都买，将来不论涨跌，都能赚！

## □ 策略特征

- 市场方向中性，波动大时获利
- 收益无限而风险有限

## □ 适用情形：预期市场波动大

- 标的资产价格可能出现大的波动
- 预期重大消息公布，或者暴涨或者暴跌

## □ 策略变化

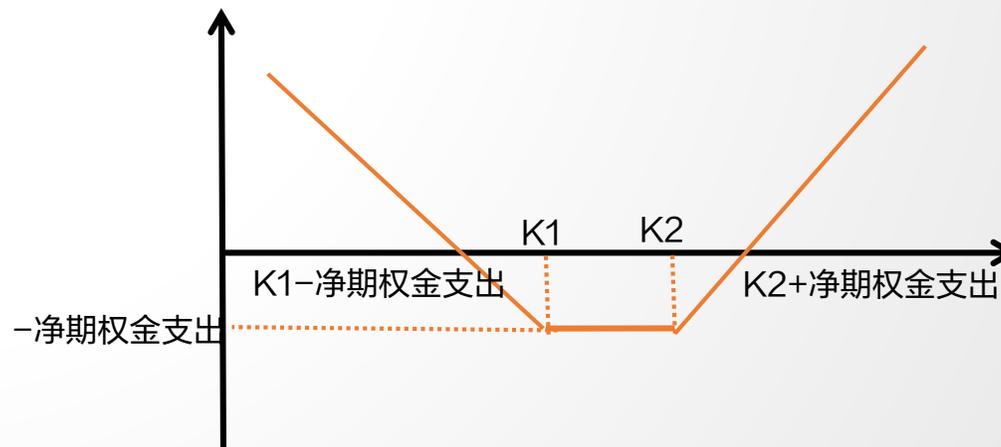
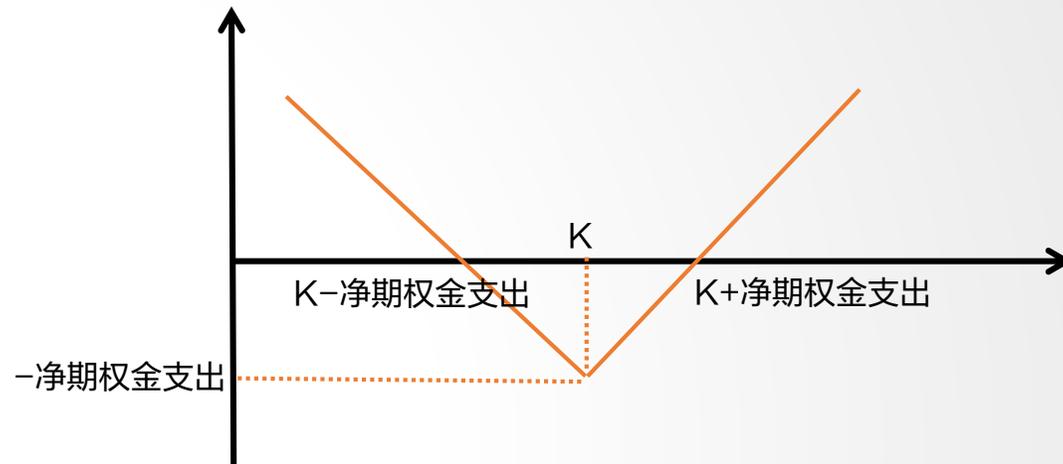
- 顶部跨式策略
- 行权价
- 数量匹配

出于对底部跨式成本偏高的考虑：买入一份高行权价看涨期权和一份低行权价看跌期权

## □ 策略特征与适用情形等均与跨式类似

## □ 与跨式相比：

- 初期成本下降，盈利时回报率上升
- 盈亏平衡点区间扩大



# 看涨牛市价差策略组合

买低（执行价）卖高（执行价）  
相同到期日的看涨期权

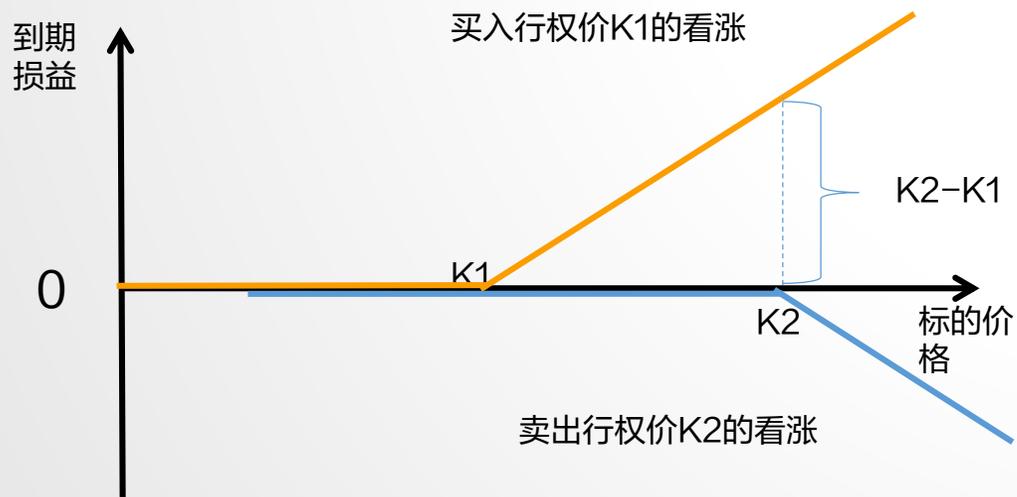
## 策略特征

- 标的上涨时获利，下跌时亏损
- 收益风险均有限
- 与单买看涨期权相比
  - ✓ 期初成本下降，最大亏损相应下降
  - ✓ 温和上涨情况下：回报率相对较高
  - ✓ 但收益空间受限

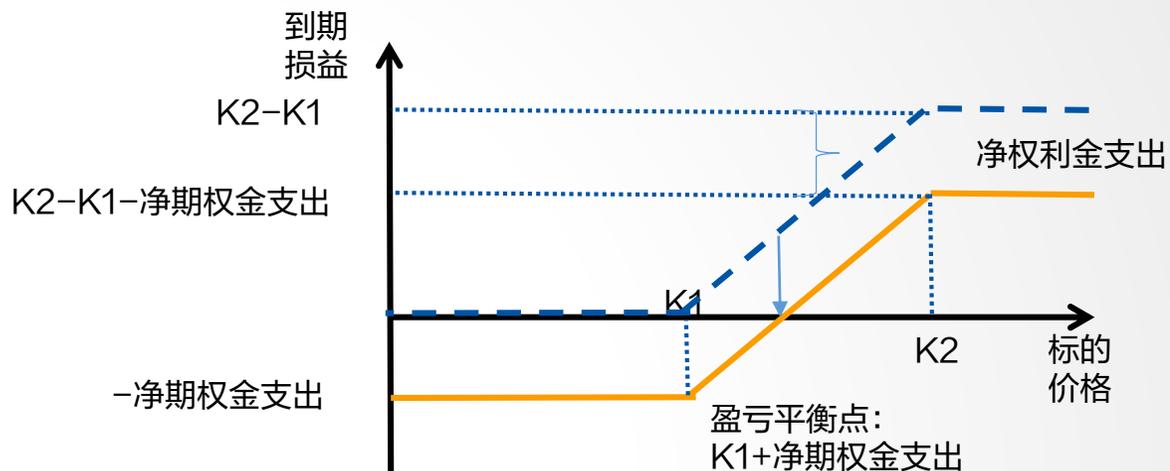
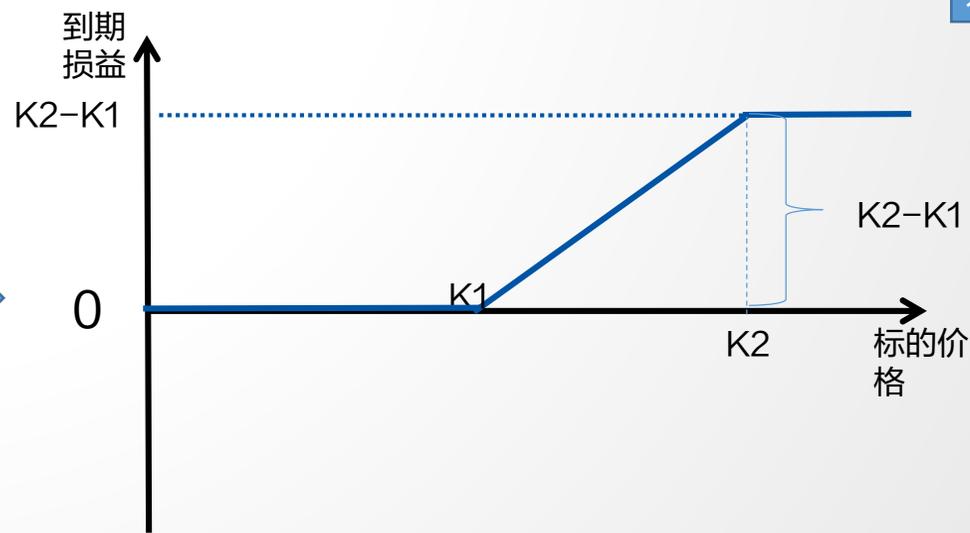
适用情形：预期标的资产价格温和上涨

## 策略变化：

- 行权价变化
- 期权定价不合理时的套利机会



汇总收益



去掉成本

# 看跌牛市价差策略组合

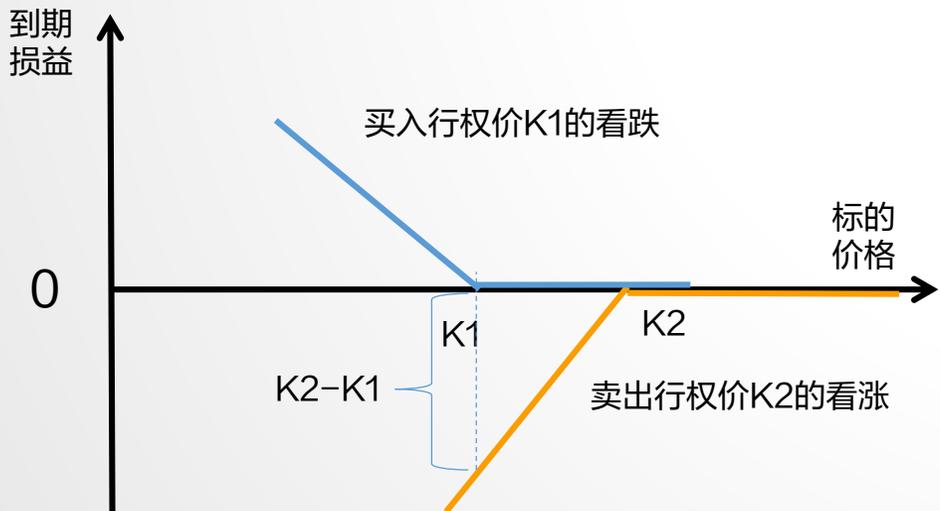
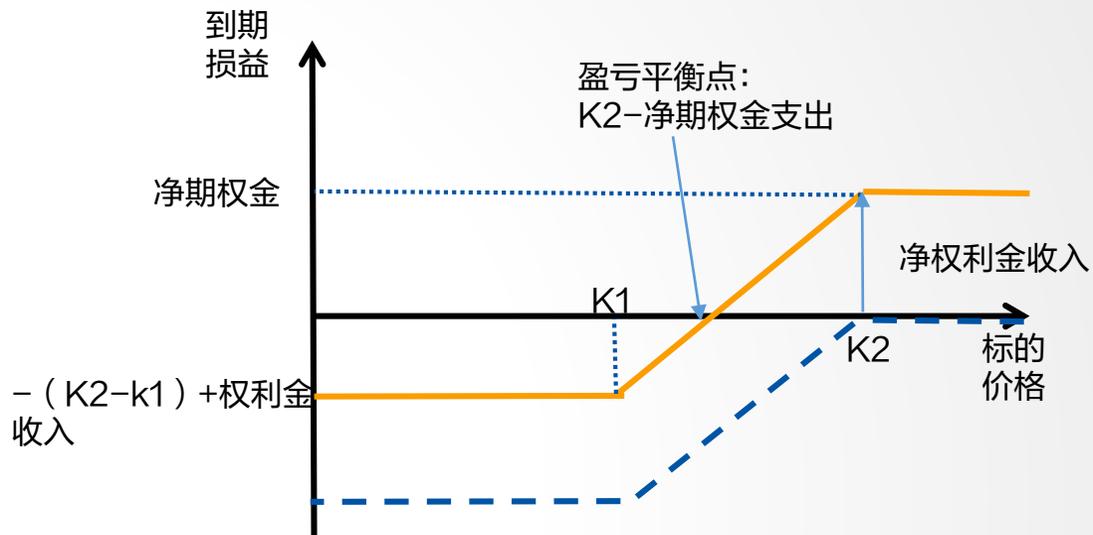
买低（执行价） 卖高（执行价）

相同到期日的**看跌期权**

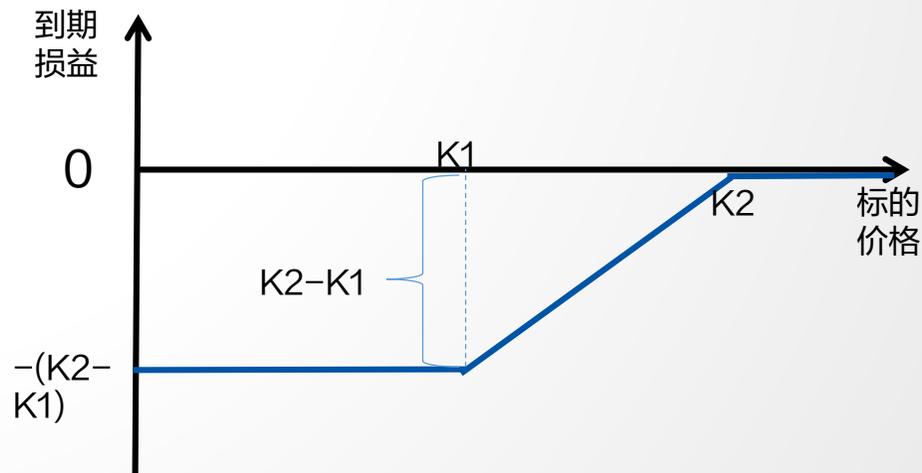
## 策略特征

- 标的上涨时获利，下跌时亏损
- 收益风险均有限
- 与看涨牛市价差相比
  - ✓ 看涨牛市价差：期初净支出，期末现金流 $\geq 0$
  - ✓ 看跌牛市价差：期初净收入，期末现金流 $\leq 0$
- 与单卖看跌期权相比
  - ✓ 降低风险，也降低收入

适用情形：预期标的资产价格温和上涨



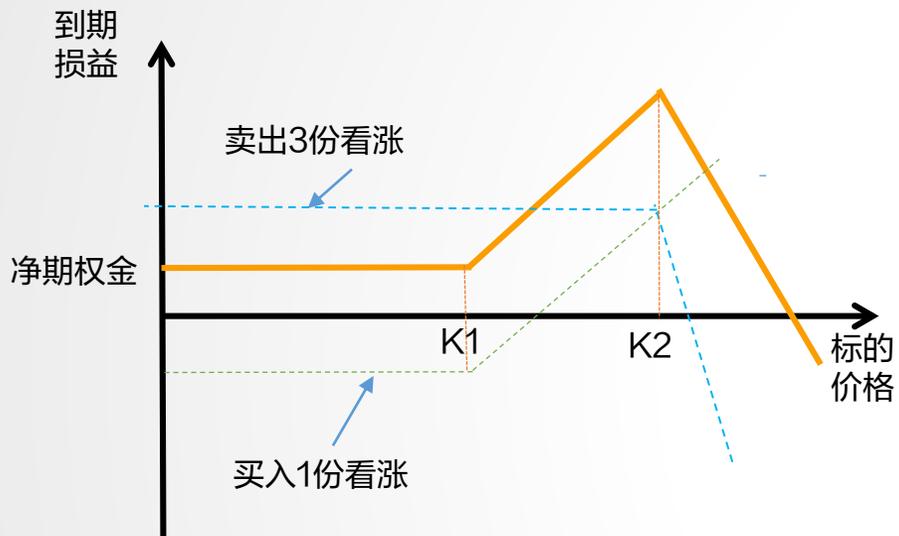
汇总收益



考虑权利金收入

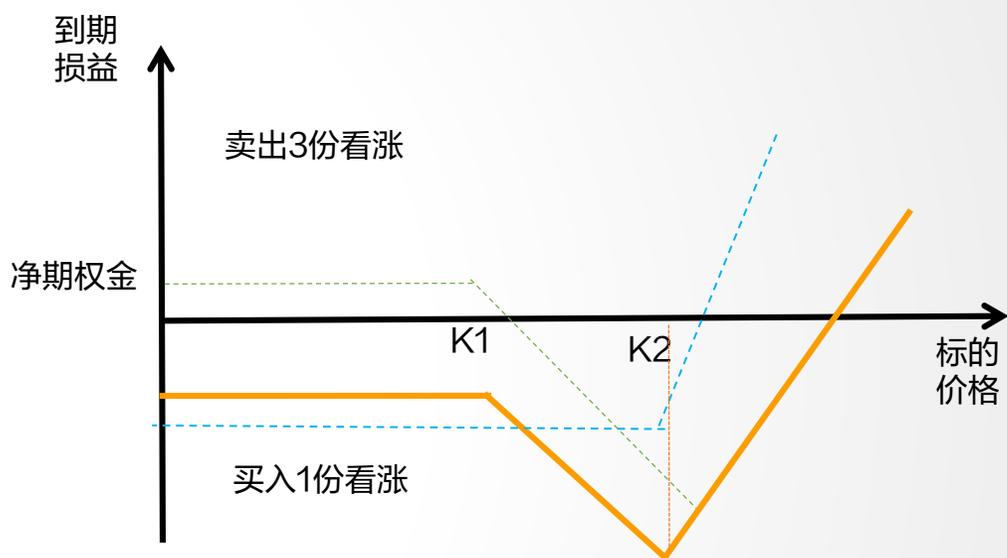
## 比例价差期权（押注标的资产缓慢稳健上涨）

投资者买入1份低行权价的看涨，  
卖出3份高行权价看涨



## 后价差期权（押注标的资产快速上涨）

投资者卖出1份低行权价的看涨，  
买入3份高行权价看涨



## 比例期权策略

适用情形：

- 1.企业需要在未来一段时间进行套期保值
- 2.企业签订基差合同
- 3.企业点价或被点价（点价前防上涨，点价后防下跌）

优点：

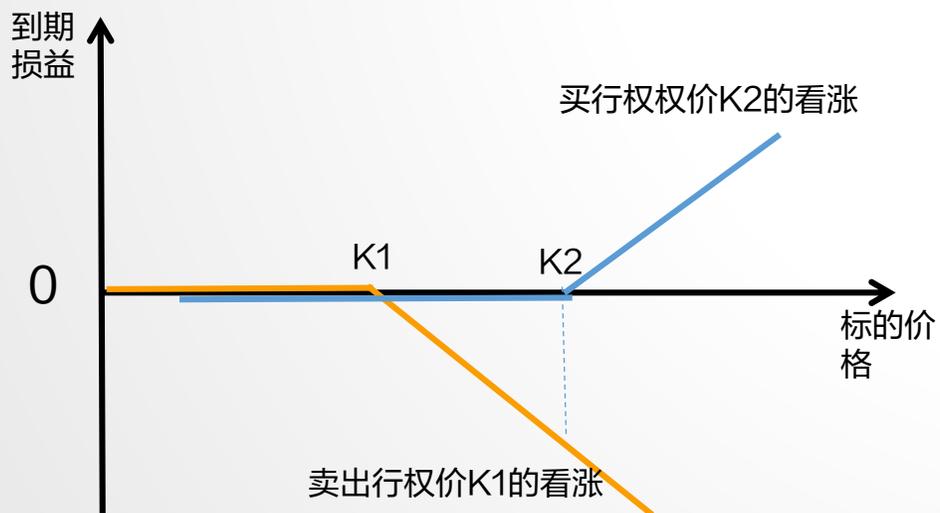
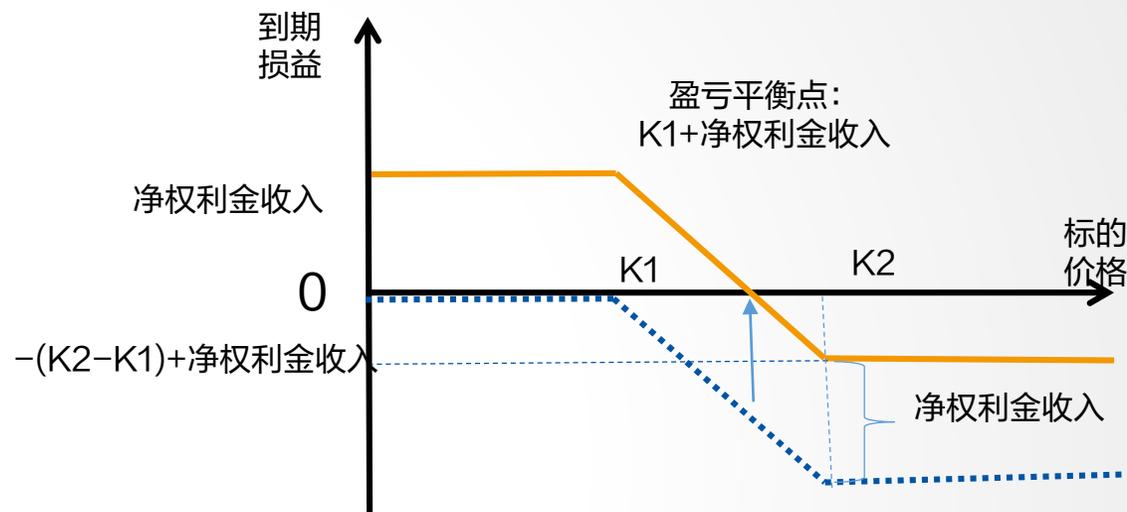
- 1.增加贸易利润
- 2.将原本需要立即点价的时间放长，给予客户可低价进场的机会，锁住部分利润
- 3.使用极少的权利金即可操作

买高（行权价）卖低（行权价）  
相同到期日的**看涨期权**

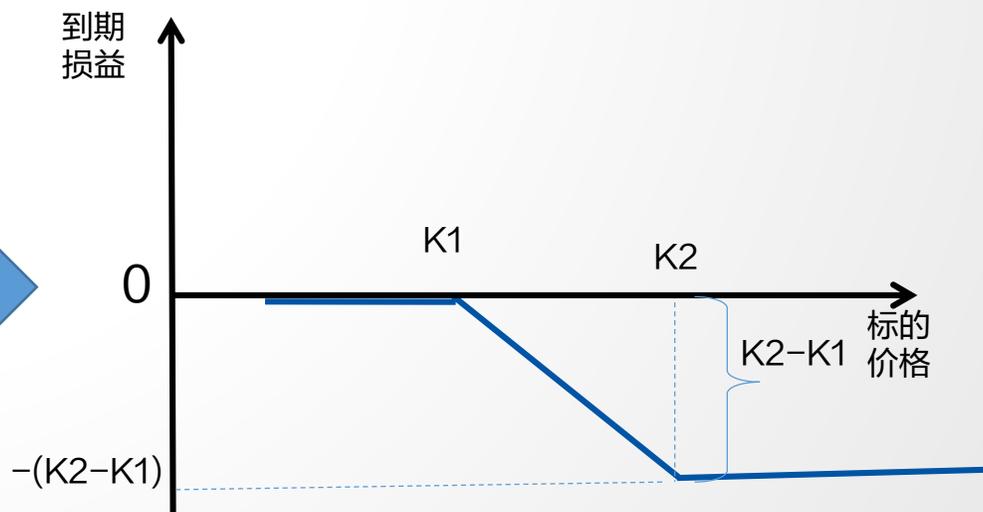
□ 策略特征

- 与看跌熊市价差相比
  - ✓ 看跌熊市价差：期初净支出，期末现金流  $\geq 0$
  - ✓ 看涨熊市价差：期初净收入，期末现金流  $\leq 0$
- 与单卖看跌期权相比
  - ✓ 初期成本下降，最大亏损相应下降
  - ✓ 温和下跌情况下，回报率相对较高
  - ✓ 但收益空间受限

□ 适用情形：预期标的资产价格温和下跌



汇总收益



考虑权利金收入

# 看跌熊市价差策略组合

买高（行权价）卖（低行权价）

相同到期日 **看跌期权**

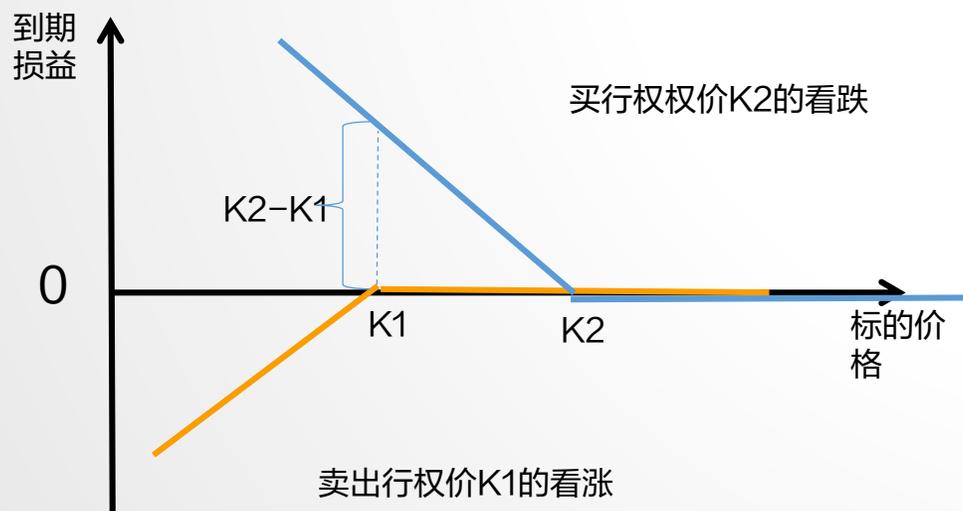
## 策略特征

- 标的下跌时获利，上涨时亏损
- 收益风险均有限
- 与单卖看跌期权相比
  - ✓ 初期成本下降，最大亏损相应下降
  - ✓ 温和下跌情况下，回报率相对较高
  - ✓ 但收益空间受限

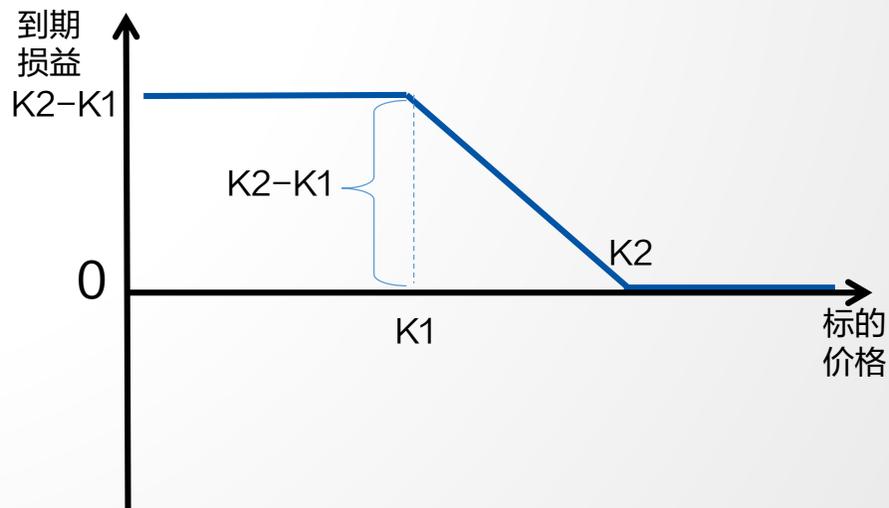
适用情形：预期标的资产价格温和下跌

## 策略变化

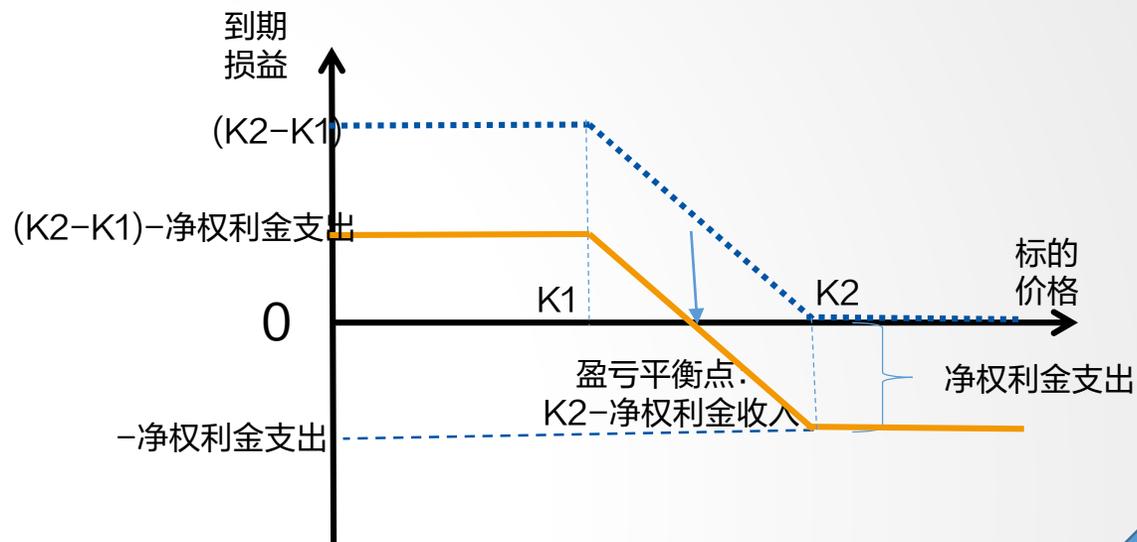
- 行权价
- 套利机会



汇总收益



去掉成本



需要三个不同的行权价期权来构造，买对称低/高行权价，  
卖出双份中行权价

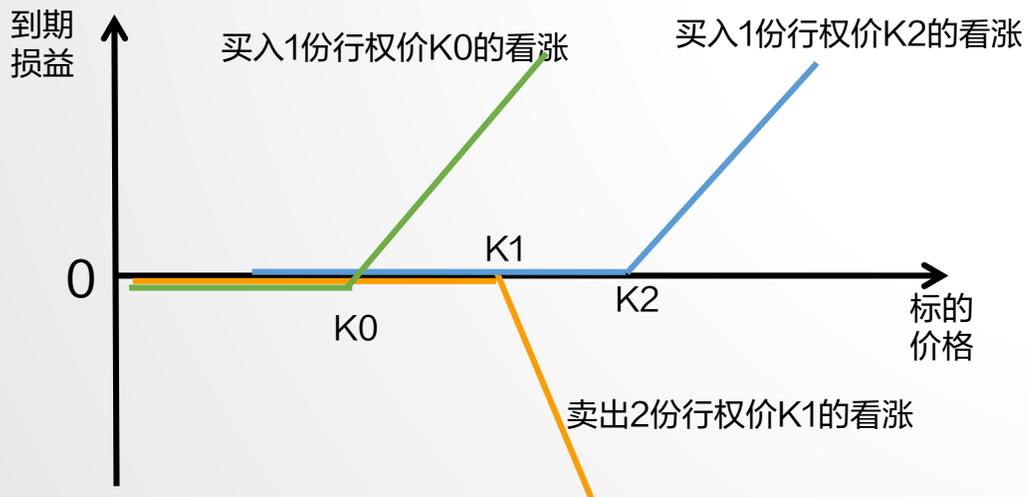
策略特征

- 市场低波动率时高回报率
- 风险收益均有限

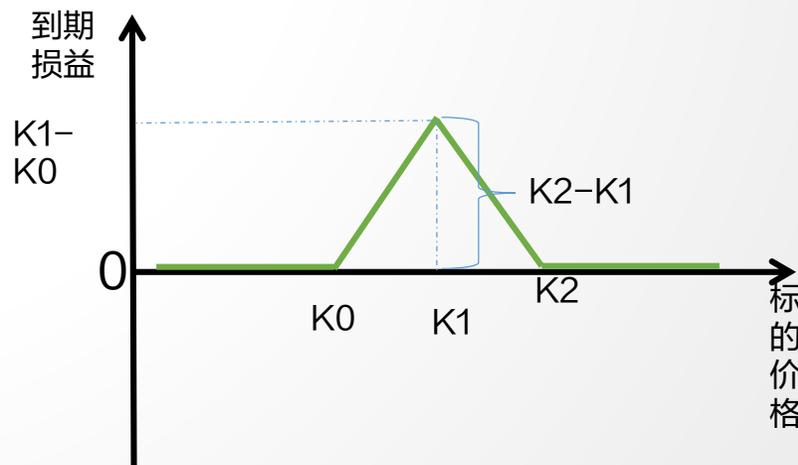
适用情形：市场方向中性，低波动

策略变化

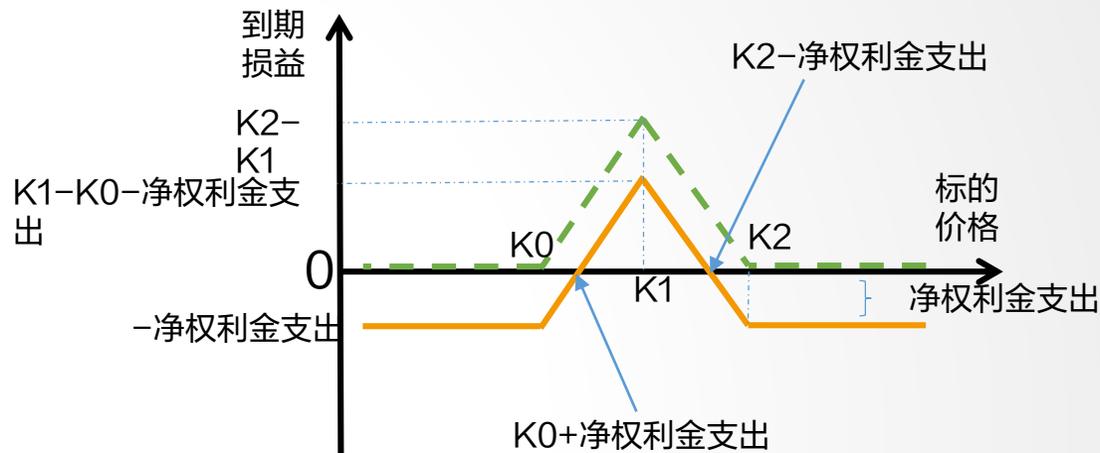
- 看跌期权构造：理论上应相同
- 反向蝶式策略
- 行权价
- 套利

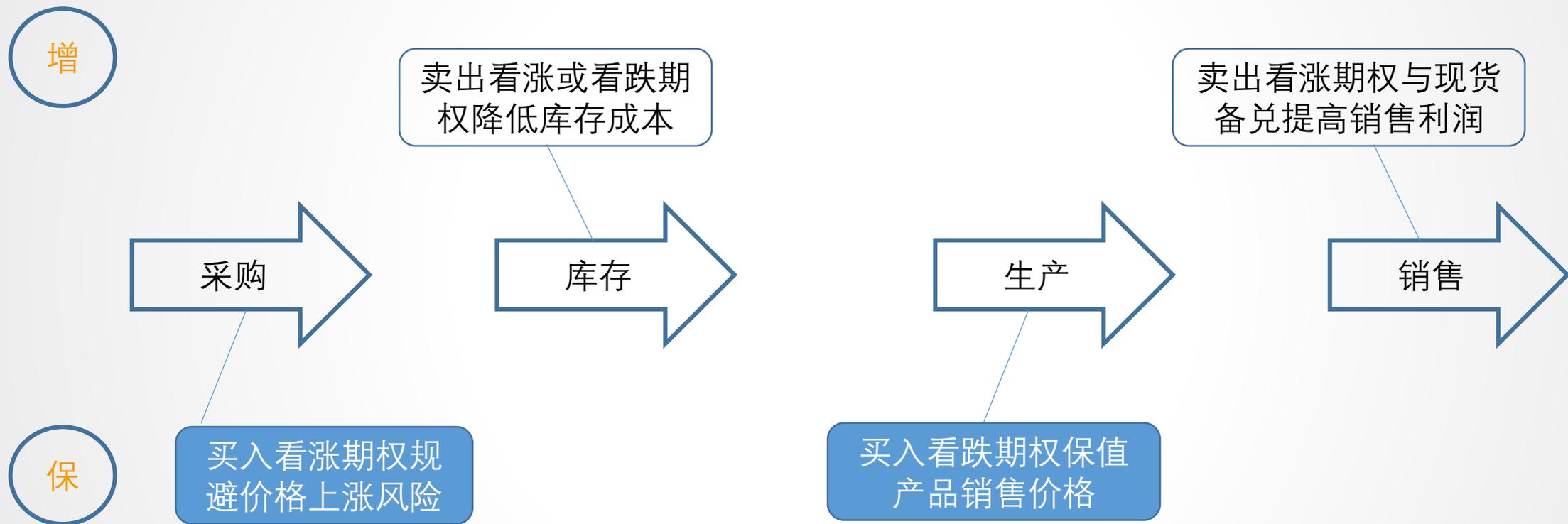


汇总收益



去掉成本

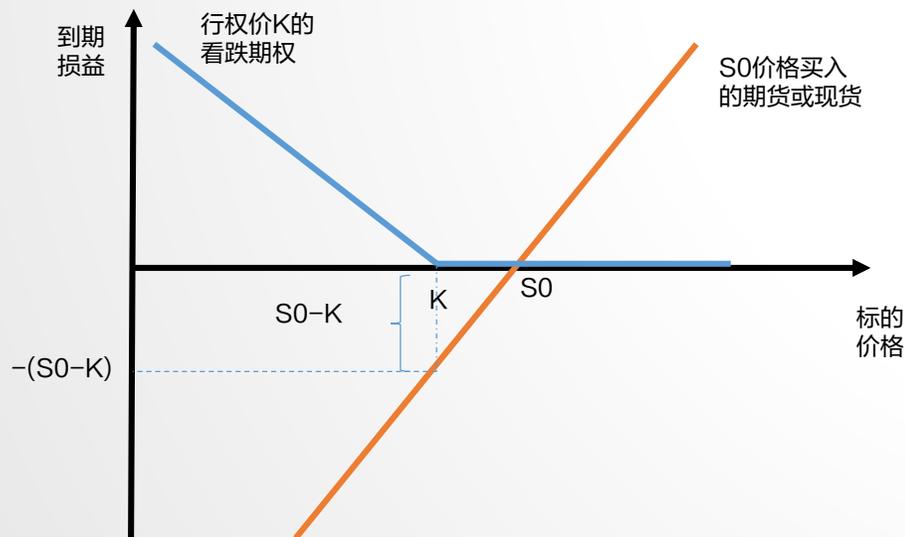
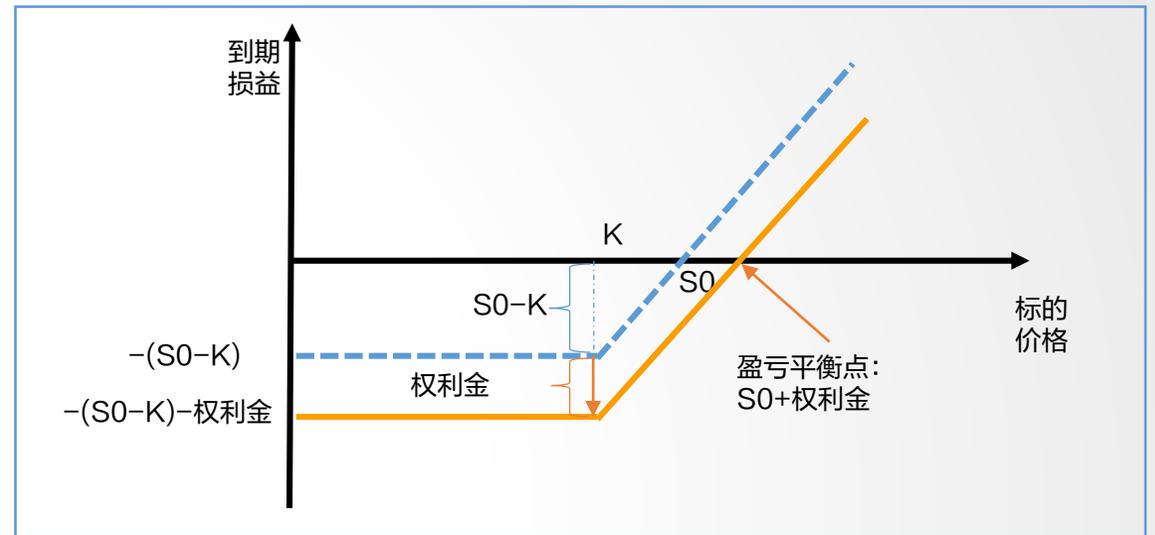




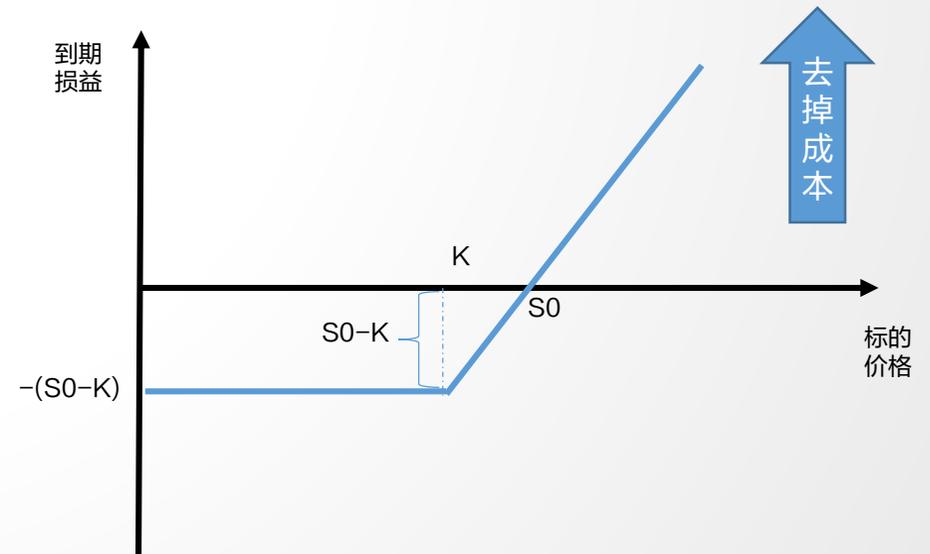
# 套期保值——保护性看跌策略

最朴素的想法：买个保险

- 处于现货/标的期货的多头，害怕价格下跌
- 买入平值/虚值看跌期权
  - 收益无限风险有限
  - 相对仅持有现货
    - ✓ 保留上升盈利空间，保护极端下跌风险
    - ✓ 支付成本：盈亏平衡点提高，上涨时相对盈利少
- 适用情形：有现货但怕下跌
  - 用看跌期权多头保护期货/现货价格下跌风险

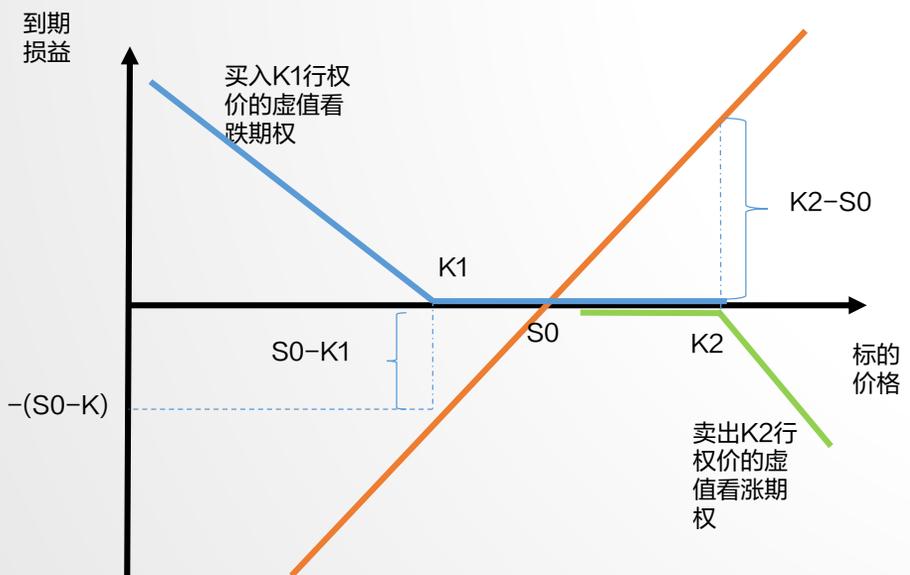
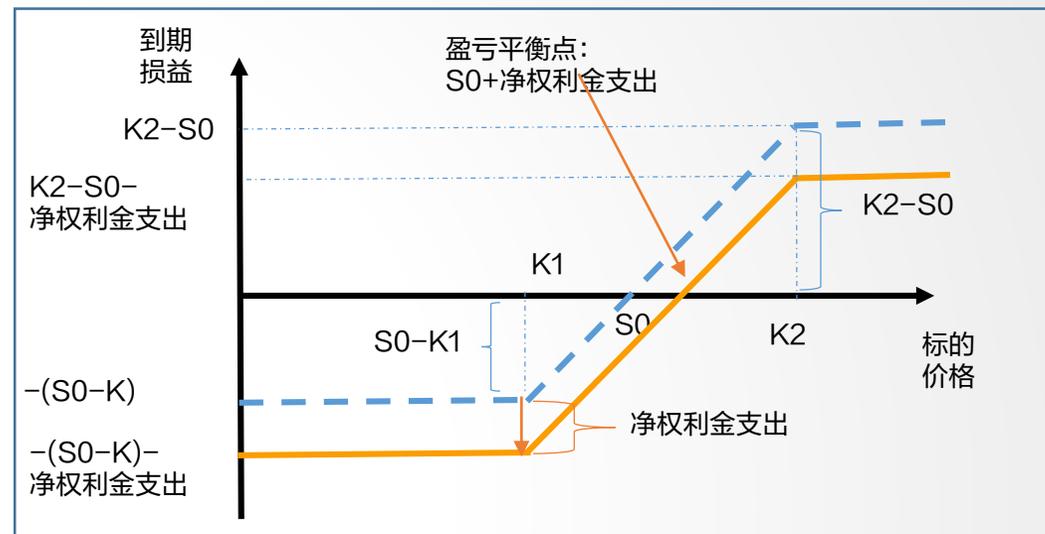


汇总收益

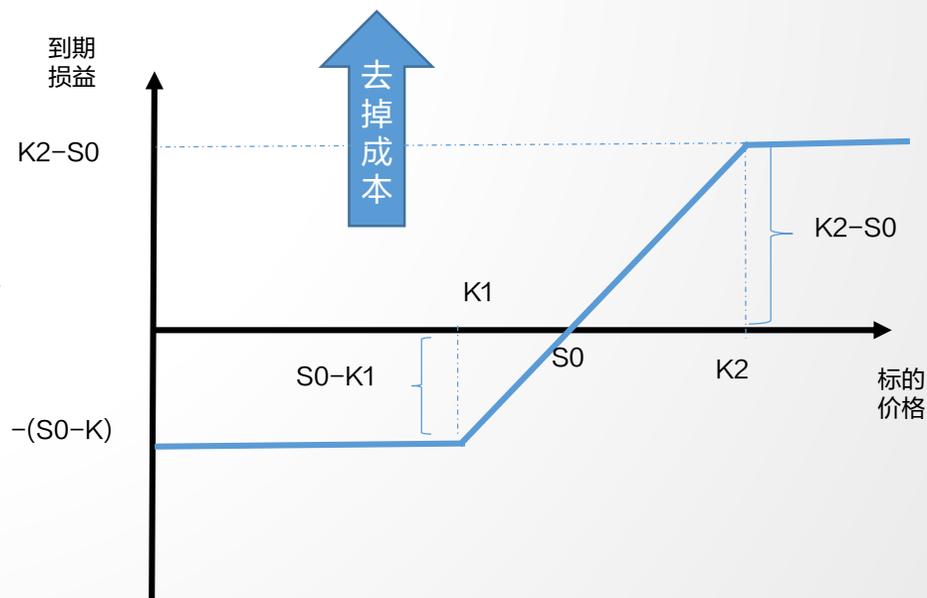


# 套期保值——多头双限组合

- 最朴素的想法：买个保险，希望能少付出保险费
- 处于现货/标的期货的多头，害怕价格下跌
  - 买入平值/虚值看跌期权；卖出虚值看涨期权收取权利金
    - 收益无限风险有限
    - 相对仅持有现货
      - ✓ 保留上升盈利空间，保护极端下跌风险
      - ✓ 支付成本：盈亏平衡点提高，上涨时相对盈利少
  - 适用情形：保守牛市预期
    - 用看跌期权多头保护期货/现货价格下跌风险



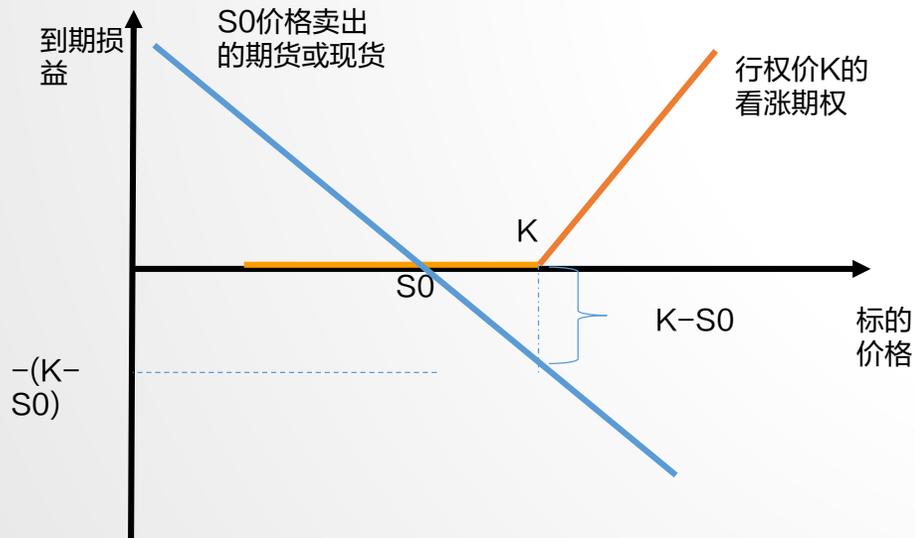
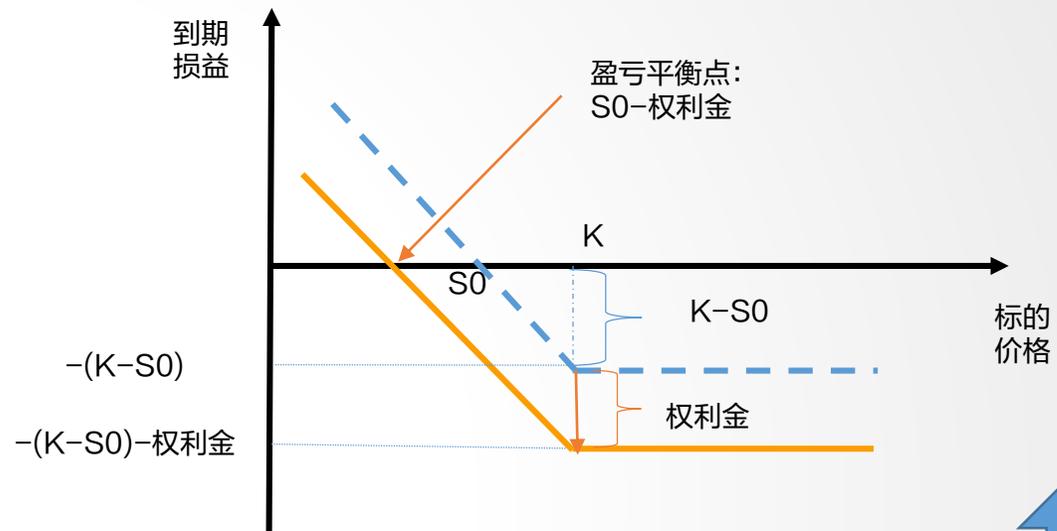
汇总收益



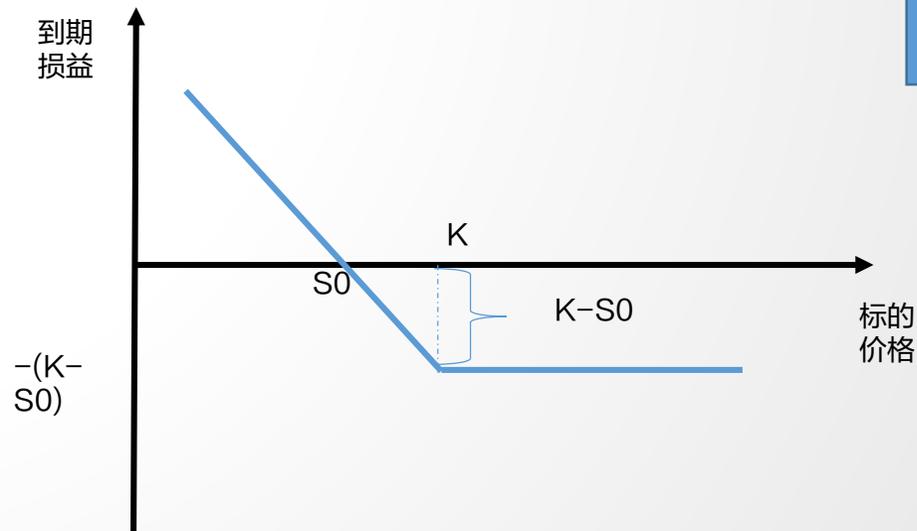
# 套期保值——保护性看涨策略

最朴素的想法：买个保险

- 处于现货/标的期货的空头，害怕价格上涨
- 买入平值/虚值看涨期权
  - 收益无限风险有限
  - 相对仅持有现货
    - ✓ 保留下跌盈利空间，保护极端上涨风险
    - ✓ 支付成本：盈亏平衡点降低，下跌时相对盈利少
- 适用情形：保守熊市预期
  - 用看涨期权多头保护期货/现货价格上涨风险



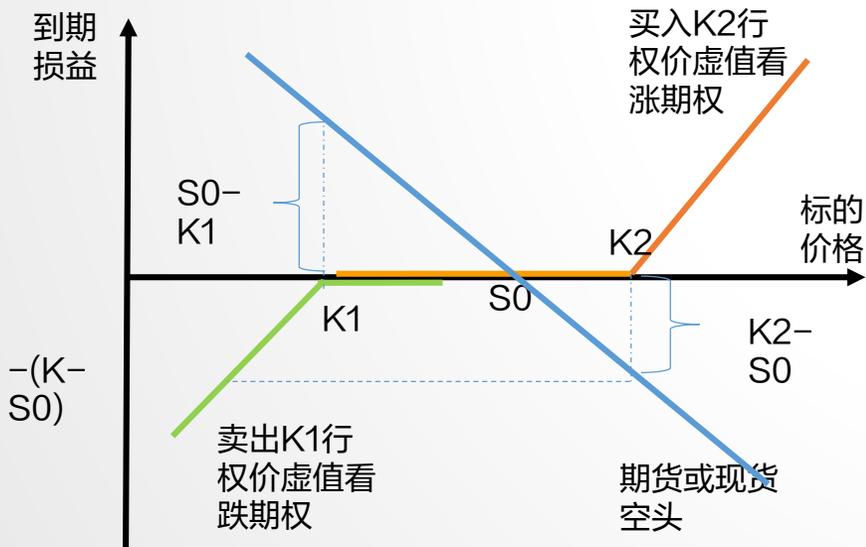
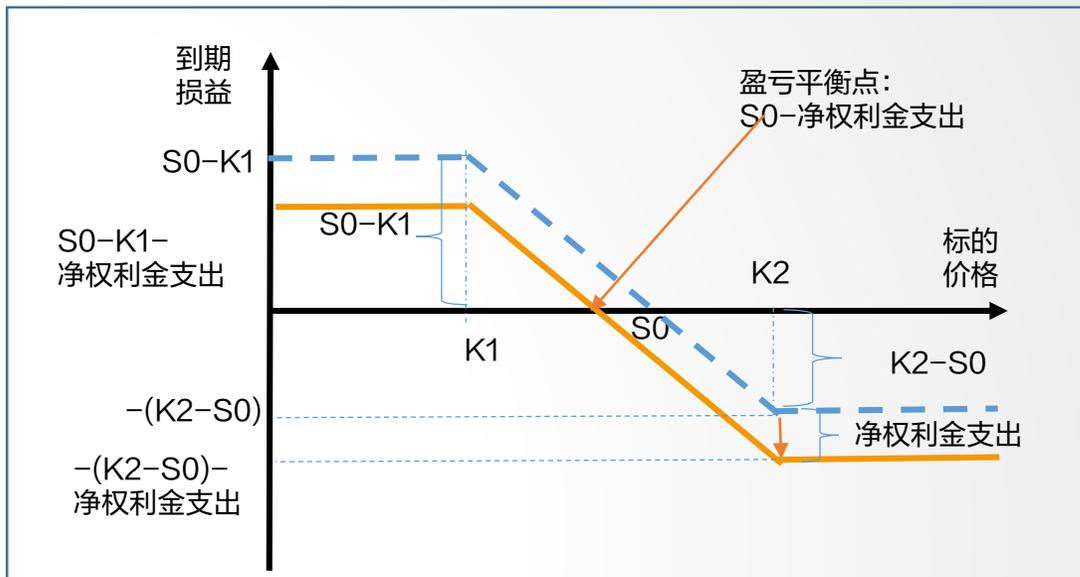
汇总收益



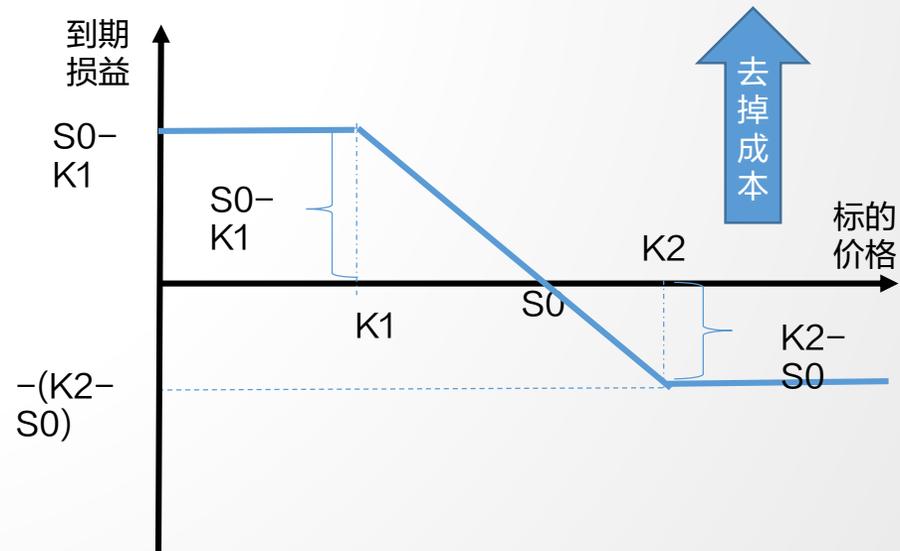
# 套期保值——风险逆转组合

最朴素的想法：买个保险，少付出保险费

- 处于现货/标的期货的空头，害怕价格上涨
- 买入平值/虚值看涨期权；卖出虚值看跌期权收取权利金
  - 收益有限、风险有限
  - 相对仅持有现货
    - ✓ 保留部分下跌收益空间，牺牲深度下跌的收益
    - ✓ 支付成本：盈亏平衡点下移，成本略低
- 适用情形：保守熊市预期
  - 用看涨期权多头保护期货/现货价格上涨风险

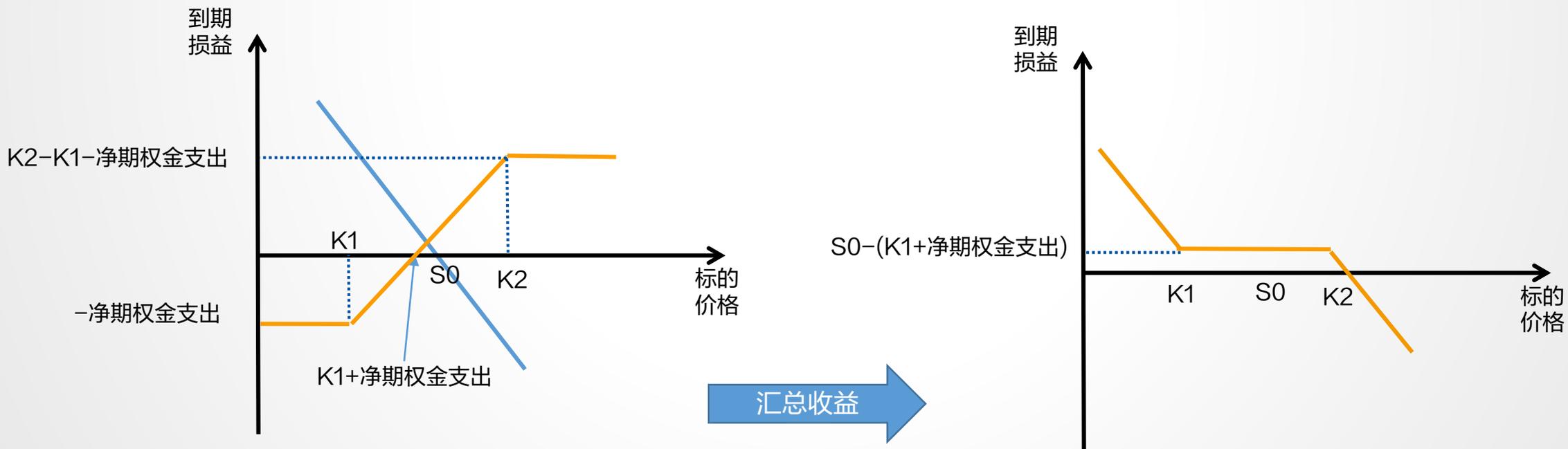


汇总收益



用牛市价差策略，对冲现货空头

- 想保值，又不想付出太多权利金
- 买中间价格看跌，卖低价位看跌，卖高价位看涨
  - 付出期权费较少，但不能完全保护下跌风险
  - 行权价的选择很关键



- 二次点价

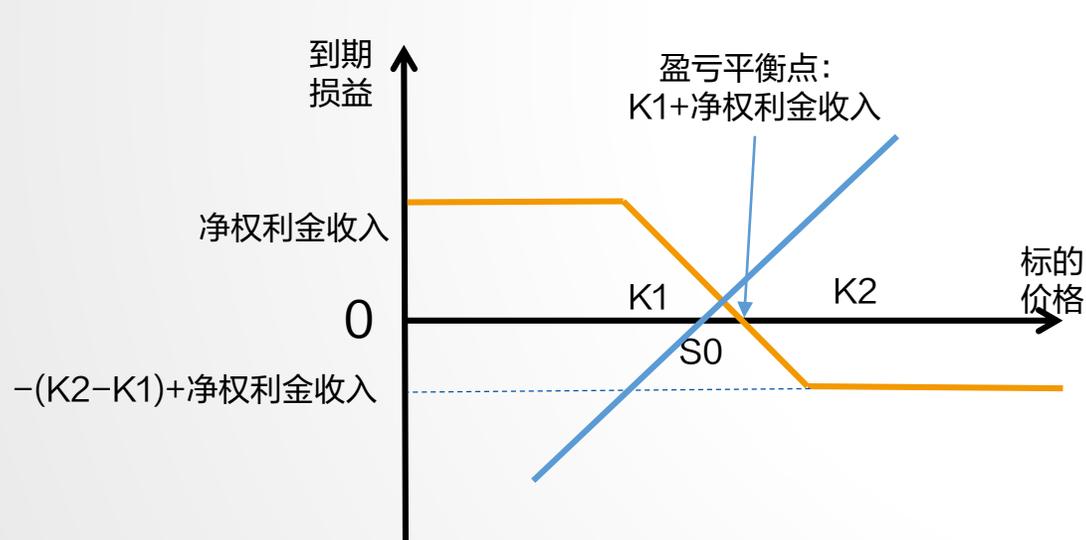
- ▶ 通过四步操作就能完成二次点价合同：

1. 贸易商报基差，需求方确认是否需要二次点价服务，如需要则基差调高（覆盖权利金成本），**签订基差采购合同**，约定未来一段时间，由买方点价；
2. **贸易商卖出期货**，锁定基本利润（期货+基差-成本）；
3. **买方点价**。在期货交易时间内，买方通知贸易商确定期货价格，**买期货平仓**，双方确定第一次点价成交价格，同时**贸易商买入看跌期权**提供二次点价服务；
4. **买方二次点价**。在期货交易时间内，买方通知贸易商确定期货价格，**贸易商看跌期权平仓**。

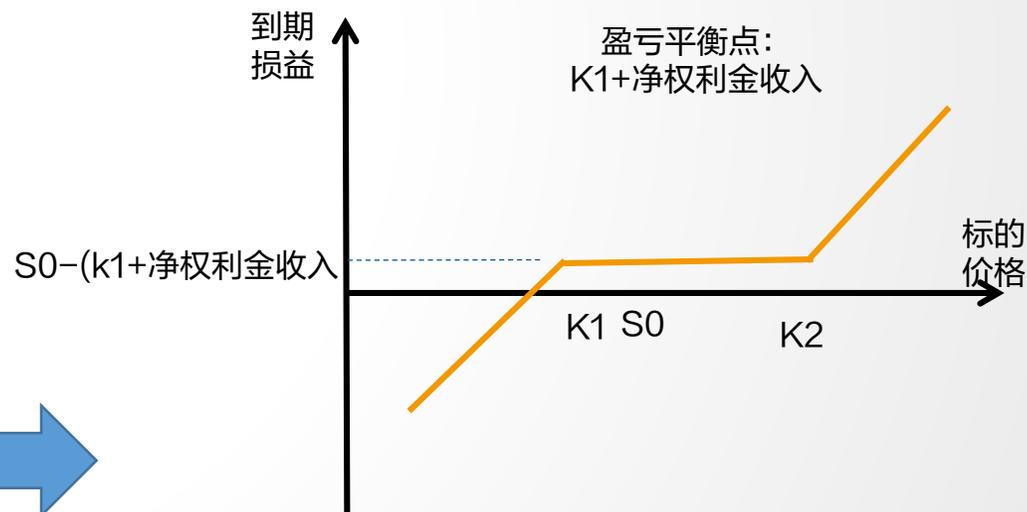
# 套期保值——领口策略

用熊市价差策略，对冲现货多头

- 想保值，又不想付出太多权利金
- 买中间价格看跌，卖低价位看跌，卖高价位看涨
  - 付出期权费较少，但不能完全保护下跌风险
  - 行权价的选择很关键



汇总收益



# 套期保值——海鸥策略

## 海鸥期权策略：

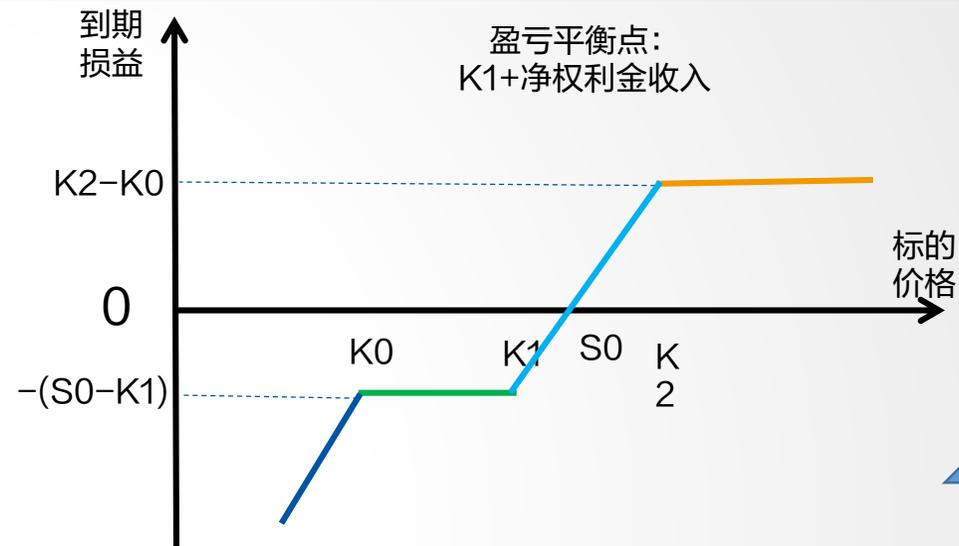
空头保值，买中间看跌，卖低位看跌、高位看涨

适用情形：

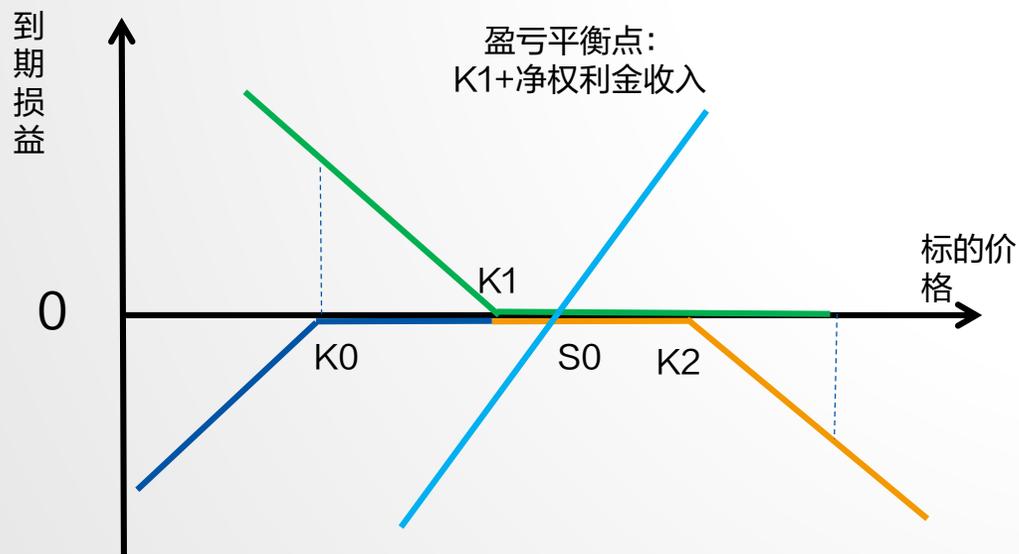
1. 企业需要在未来一段时间进行套期保值
2. 企业签订基差合同
3. 企业点价或被点价（点价前防上涨，点价后防下跌）

优点：

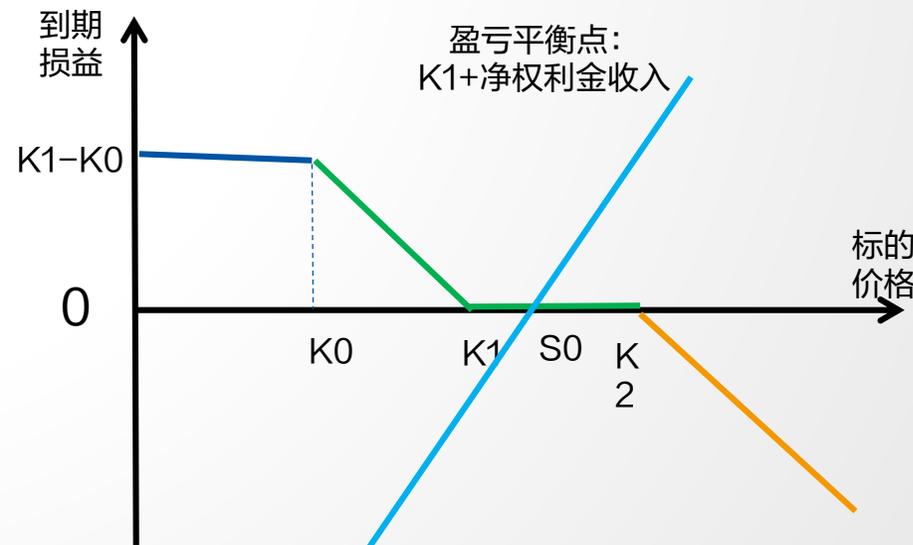
1. 将原本需要立即点价的时间放长，给予客户可低价进场的机会，锁住部分利润
2. 使用很少的权利金即可操作
3. 无场内期权可通过场外操作



期现结合



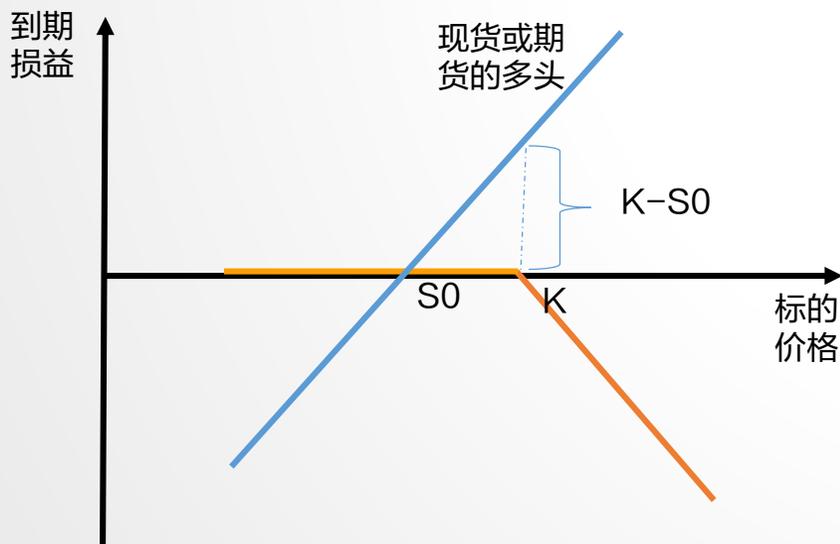
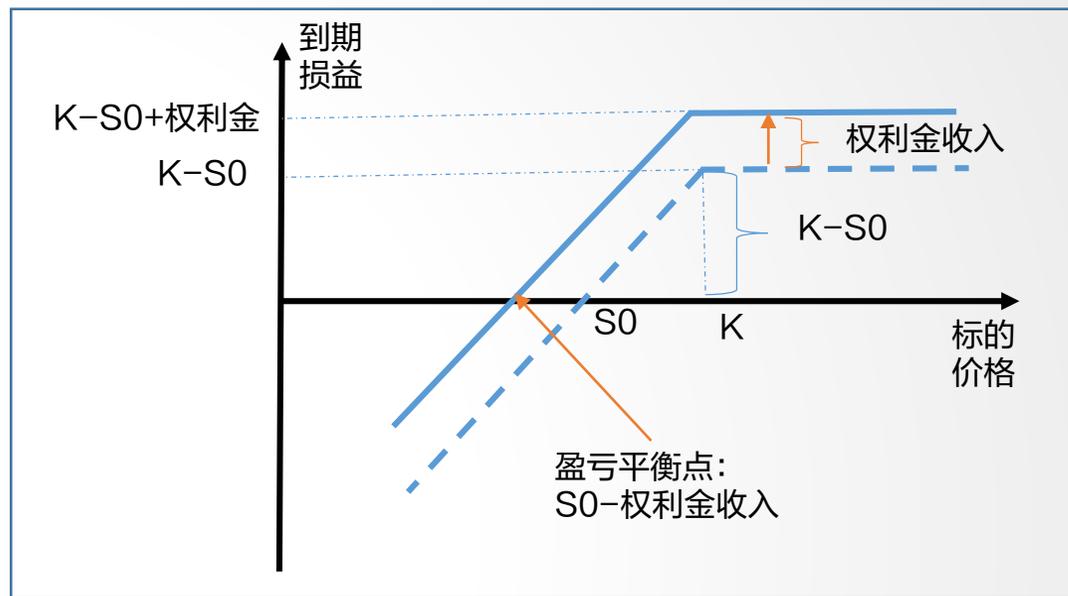
汇总收益



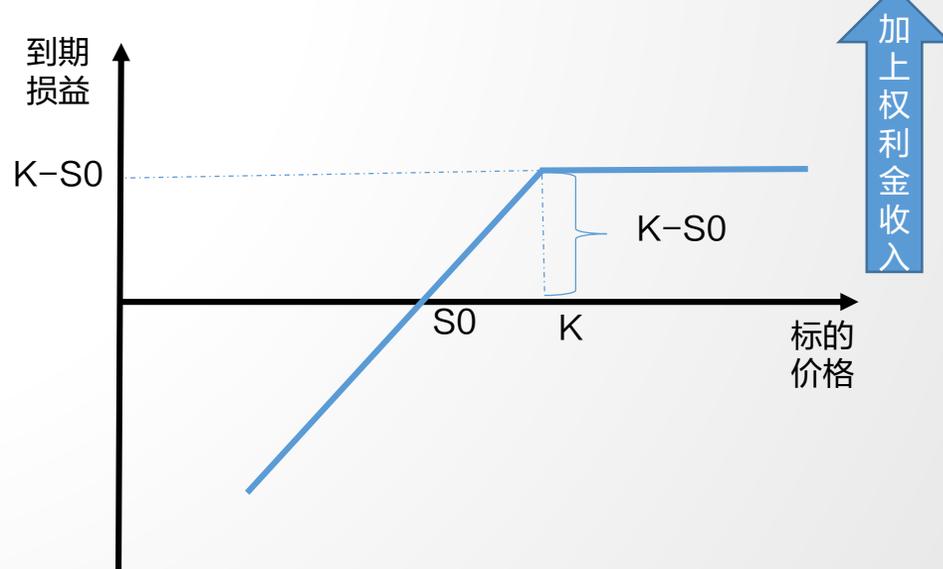
# 套期保值——备兑看涨期权策略

最朴素的想法：像卖保险的一样收保费

- 处于现货/标的期货的多头，害怕下跌
- 卖出虚值看涨期权收取权利金
  - 收益有限、风险无限
  - 相对仅持有现货
    - ✓ 保留部分部分上涨收益，放下对下跌风险的保护
    - ✓ 支付成本：无成本，还有权利金收入
- 适用情形：震荡，不看跌
  - 用看涨期权空头增厚收益



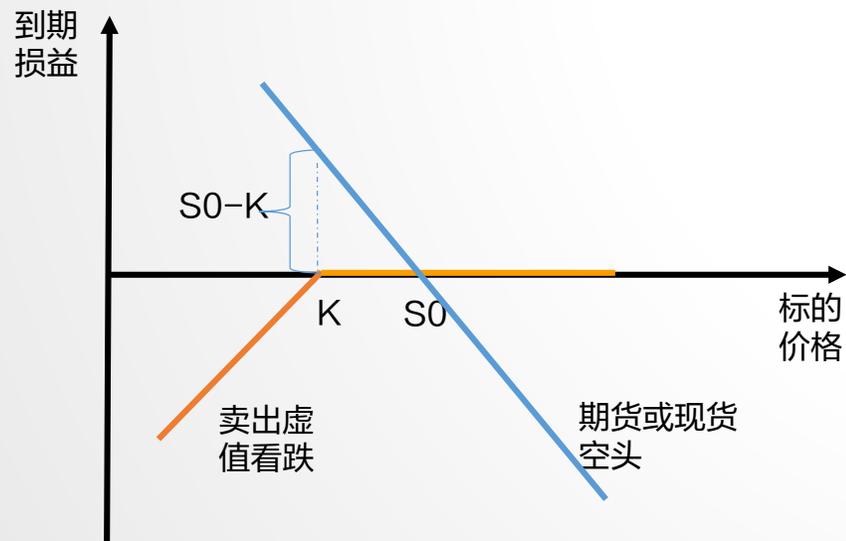
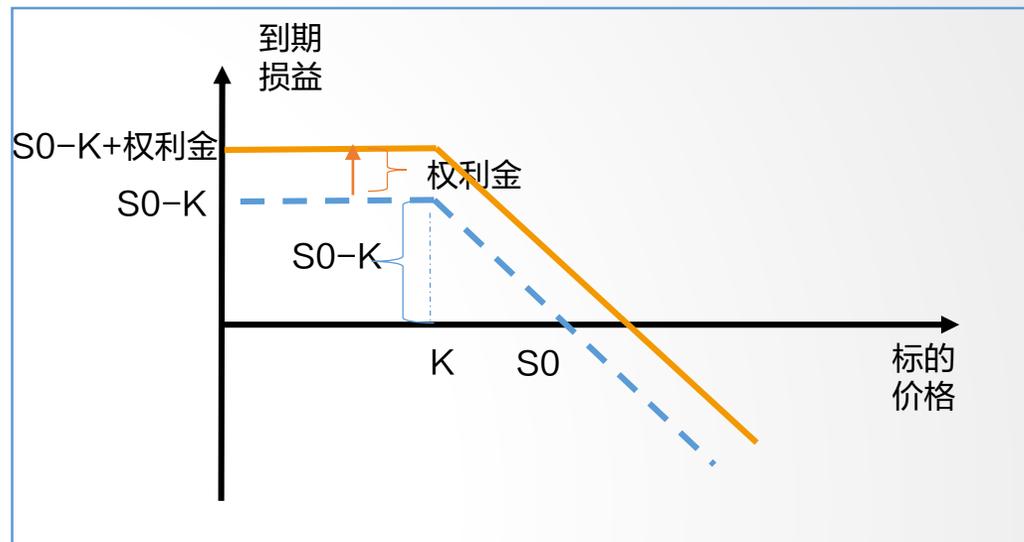
汇总收益



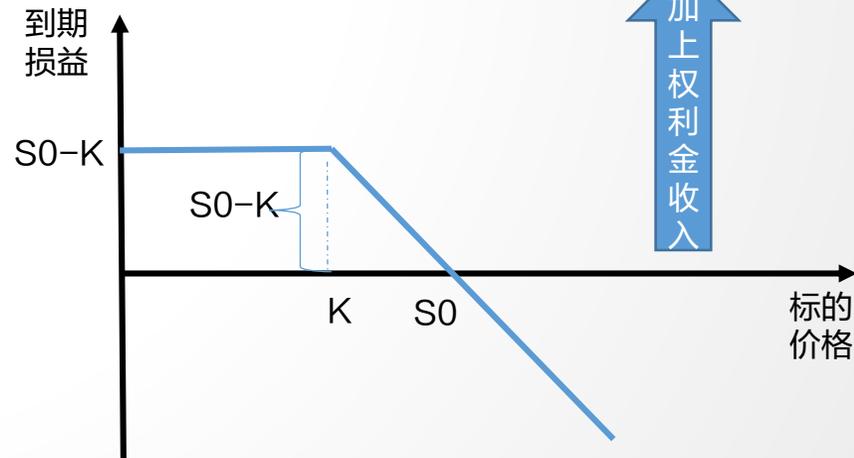
# 套期保值——备兑看跌期权策略

最朴素的想法：像卖保险的一样收保费

- 处于现货/标的期货的空头，上涨
- 卖出虚值看跌期权收取权利金
  - 收益有限、风险无限
  - 相对仅持有现货
    - ✓ 保留部分部分上涨收益，放下对下跌风险的保护
    - ✓ 支付成本：无成本，还有权利金收入
- 适用情形：震荡，不看跌
  - 用看涨期权空头增厚收益

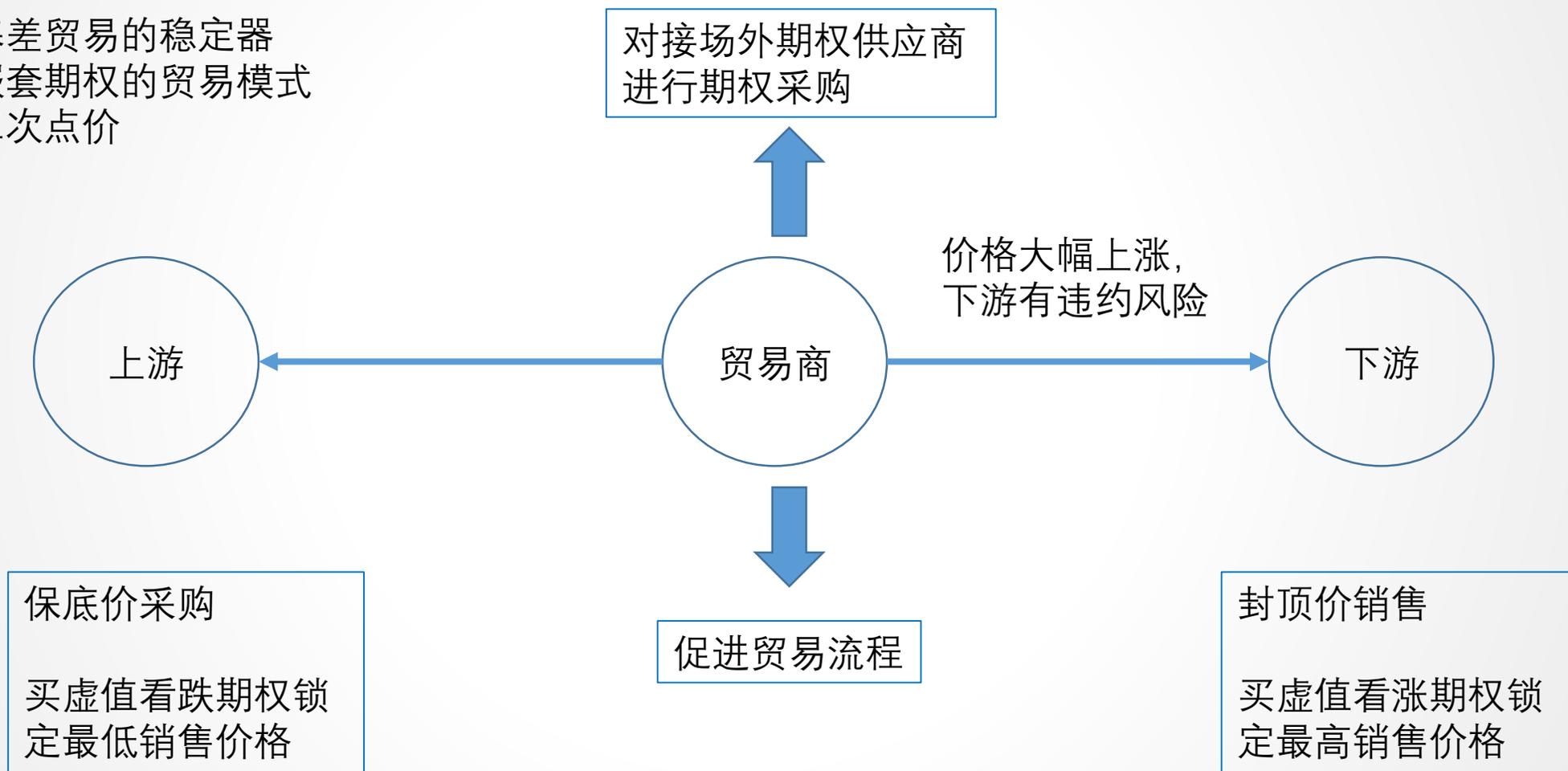


汇总收益



保值工具	期货	期权
买卖双方的权利与义务	完全对等	不对等，买方有以约定价格买入或卖出标的物的权利；卖方则有履约的义务
套保效果	锁定价格风险，无法享受未来有利的价格收益	锁定价格风险，需要支出一定的权利金
权利金收取	买卖双方均需要交纳保证金	买方不需要保证金，卖方需要交纳保证金
到期前盈亏	线性的，亏损和盈利相对应	非线性，亏损和盈利不对应
套保区间	完全套保	可以通过期权组合做部分价格区间套保，同时减少套保成本

- 基差贸易的稳定器
- 嵌套期权的贸易模式
- 二次点价



## 二次点价

基差

买方：铜管加工厂  
卖方：冶炼厂  
定价方式：期货价+100  
期限：3个月

+

期权：看跌期权

期权

第一次点价后直接结算货款，买入看跌期权，之后期货价格继续下跌，给予二次点价的机会

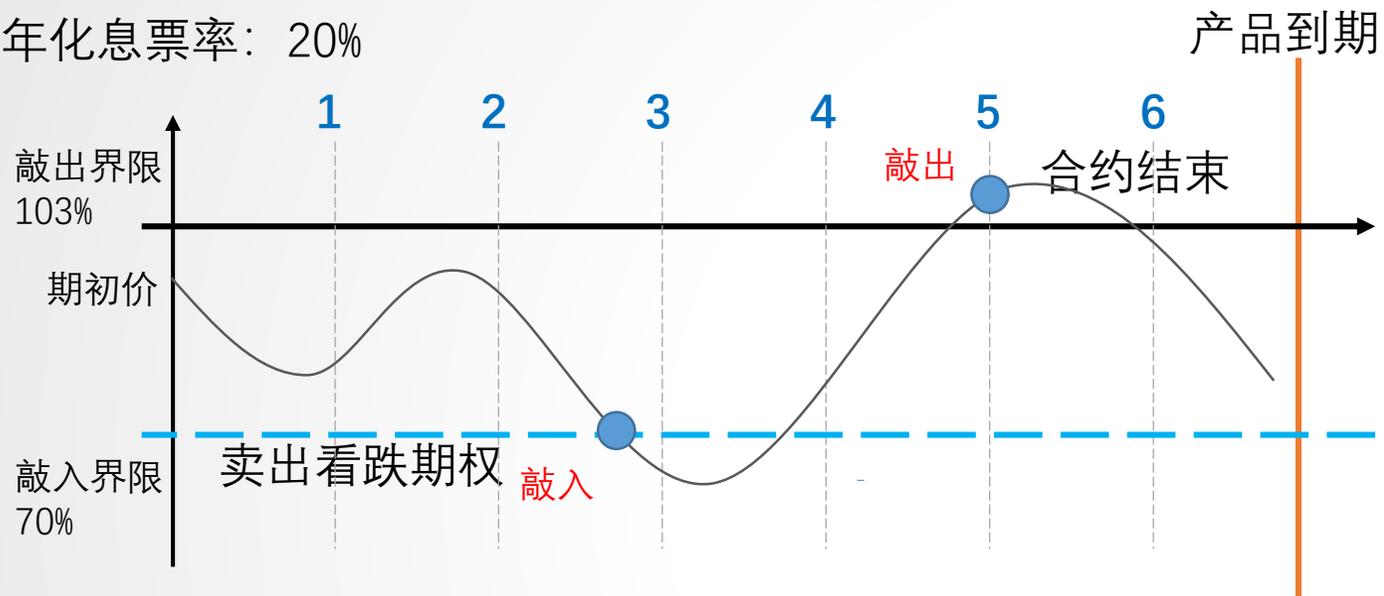
=

二次点价

两次结算，两次受益



年化息票率：20%



1. 无论是否敲入，发生敲出，合约结束，本金收益提前赎回，  
投资者收益=固定年化票息\*存续期

2. 未敲入也未敲出，本金收益到期赎回  
投资者收益=年化票息\*存续期

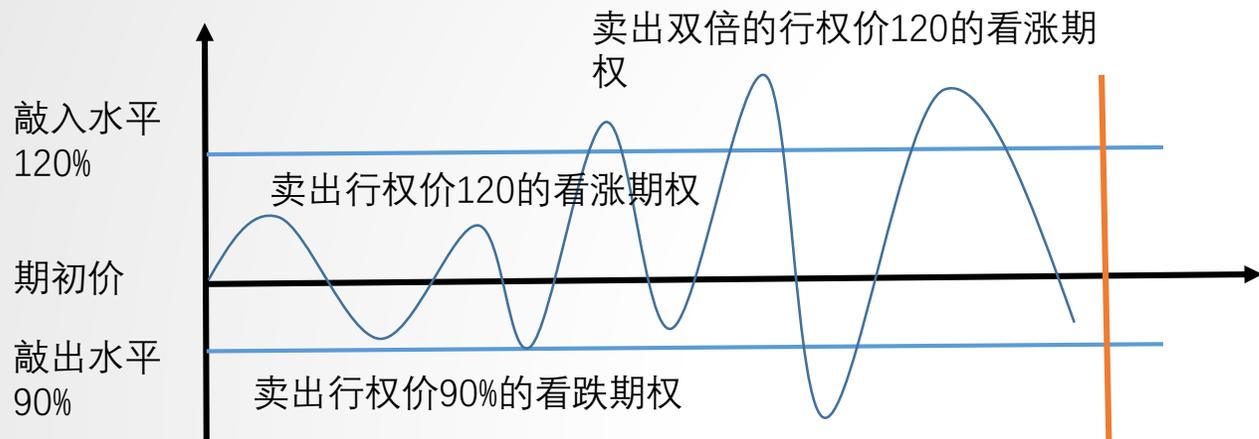
3. 发生敲入，没有敲出，  
期货价格涨过初始价，不亏不赚  
期货价格跌破初始价，跌多少亏多少

## 雪球的买方：

- ◆ 本质上市看跌期权的卖方，不看跌
- ◆ 波动率的空头，认为市场已经大跌，再次发生大跌的可能不大。短期内也不太可能快速单边上涨。

## 什么行情对雪球买方最有利：

- ◆ 如果挂钩标的涨得很好，可能很快就能敲出，但雪球买方只能获得对对应的年化收益的部分，因为合约存续期过短，收益较低。
- ◆ 如果挂钩标的跌得很厉害，跌破了敲入价，那么最终你的损失和你直接买挂钩标的并无区别。
- ◆ 在挂钩标的震荡，跌不下去，涨也不多的时候，雪球的买方能获得一个看上去比较可观的回报，这也是为什么雪球期权火爆的原因。



## 累沽期权示意图:

- 在价格在90-120之间，每天以120的价格，卖出固定的100吨；
- 如果价格超过120，每天以120的价格，卖出双倍，也就是200吨；
- 当价格跌破90的时候，合约自动结束。
- 保证期限：即使触发敲出，仍能按照120卖出两周

## 风险：

上涨行情下的持续低价卖出，甚至双倍卖出  
持续下跌过程中，错失了很多下跌收益

## 累沽策略

- 适用情形：
  - 企业已经签订远期出货协议
  - 目前有存货，企业清理库存
- 优点：
  - 可高价卖货赚取利润
  - 可实物交割，卖货给资管机构清理库存

## 累购策略

- 适用情形：
  - 已签远期出货协议，到期一次性出货
  - 企业需进货备库存
- 优点：
  - 降低企业采购成本，低价买货
  - 规避企业部分价格风险
  - 可现金交割（大部分为现金交割）
  - 协议可提前结束，应对变化行情（累沽累购均可）

## 场内期权

### ■ 标准化合约

合约规则标准化，标的统一，大大简化交易手续，降低了交易成本

### ■ 场所固定

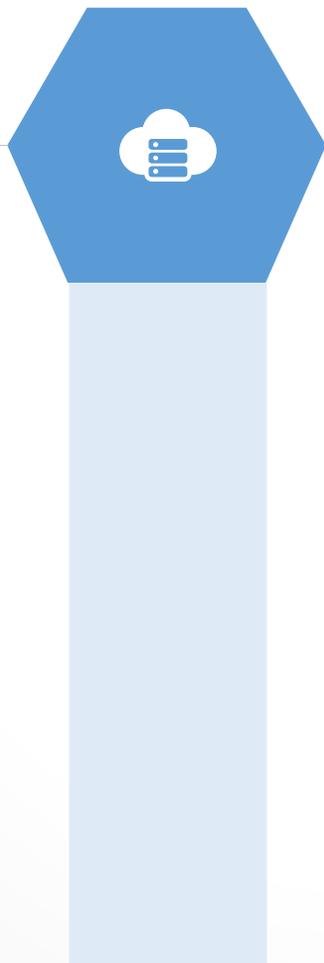
交易都在依法建立的期货交易所进行，市场公开，价格透明，价格很难被操纵

### ■ 违约风险低

交易所作为期权买卖双方的交易对手，信用风险低

### ■ 流动性好

场内期权交易电子化，场所固定，流动性更好，买卖价差更低



### ■ 合约非标准化

标的多样、类型多样、期限灵活，根据客户需求一对一定制期权条款

### ■ 交易手续较场内期权复杂、交易成本高

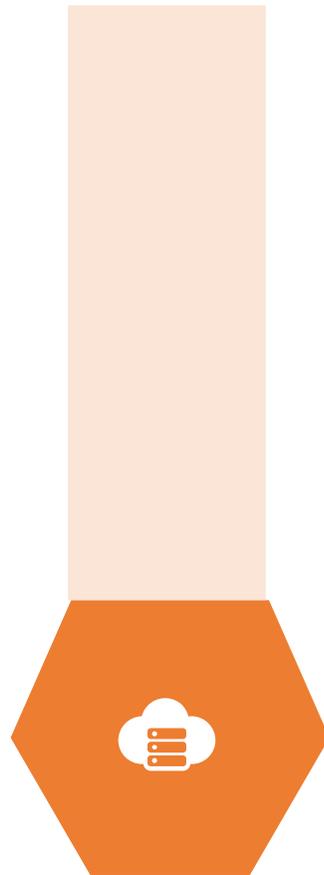
涉及沟通、询价、签订合同等多个流程，手续较复杂，交易成本较高

### ■ 流动性较差

因为是一对一的合约，客户在合约未到期时平仓可能面临较高的买卖价差

### ■ 有一定的信用风险

因为是一对一的交易，可能存在一方违约的风险



## 场外期权

# 04

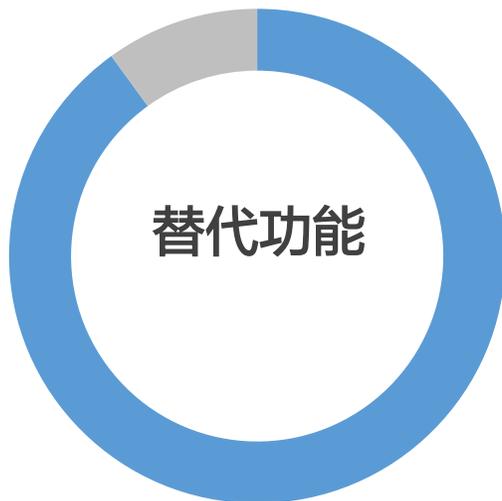
## 上期所期权实战案例分享

Delta对冲、备兑策略、保护性看跌策略



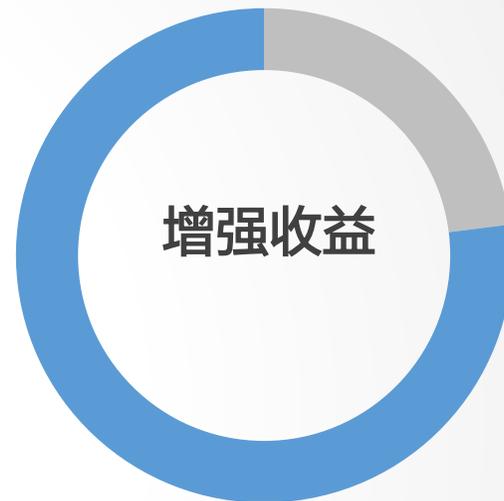
更精细的风险管理工具

利用期权进行风险管理，相对更为精致和细密，也更加适合投资者个性化风格，满足多样化风险管理的需求



替代和复制期货头寸功能

买入看涨期权或卖出看跌期权可以替代期货多头，而买入看跌期权和卖出看涨期权可以替代期货空头。  
有助于化解期货涨跌停板风险



期权的投机功能

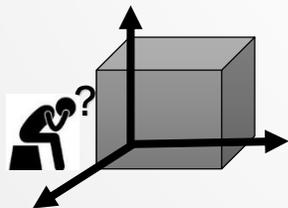
持有现货，通过对价格趋势的判断，卖出小概率行权的期权，赚取权利金。  
构造套利策略

## 期权策略

更好、更充分的体现行情观点

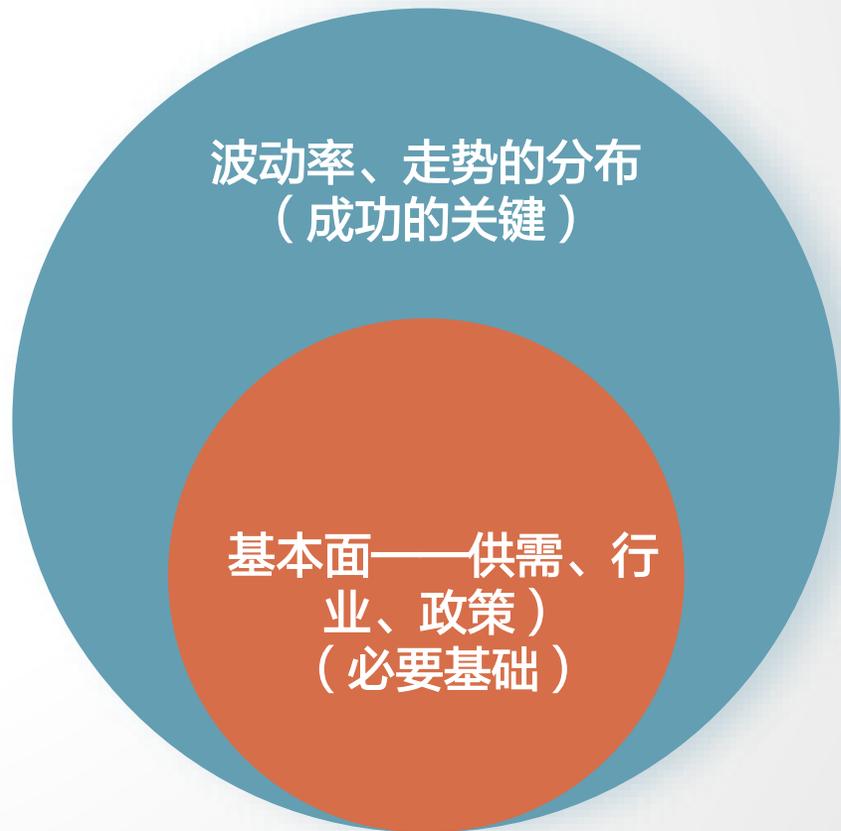


期权



- A. 价格
- B. 波动
- C. 时间

发现波动



## 保值策略

行权价多，如何选择？

合约多，如何选择？

现货订单和期权到期不匹配，到期损益图失效，怎么办？

期权保值策略多样，如何择优？

中途能否改变保值策略？

期权保值对行情判断准确度依赖较高，怎么应对？

## 企业介绍:

某铜管加工企业，2021年营业额达16.3亿，是青岛市民营经济发展局、青岛市中小企业局共同认证的青岛市“专精特新”企业。在保值运作中一直严格遵守期现匹配的套期保值原则，由于下游订单不连续，经常出现采购了精炼铜原料但无下游订单匹配的情况，企业面临精炼铜原料库存跌价风险。企业以往的套保操作模式是在采购精炼铜的同时，于铜期货上进行卖出操作，等到库存匹配下游订单时，企业将期货空头头寸平仓，属于典型的卖保型企业。

2021年6月-2022年4月期间，铜价持续高位震荡。2021年10月因欧洲能源荒影响，铜价暴涨；2022年2月14日，俄乌战争爆发，引发能源危机，铜价再次暴力拉升。企业严格利用期货空头进行保值的操作给企业带来了较大的资金压力，同时期货的亏损完全对冲了现货端的盈利。而且持续的back结构下，企业利用期货保值需要不断移仓，月差高达1000元/吨以上的情况下，每次移仓就意味着间接的亏损。

因此，企业高层迫切的希望通过了解期权在企业风险管理中的应用，拓展企业保值手段，扩充保值工具，增厚企业利润。

## 分析:

**保值目标:** 预防库存跌价风险

**保值产品:** 库存精炼铜

**保值数量:** 500吨

**保值方向:** 怕跌，不怕涨，卖出保值

**特    点:** 发货周期不固定，保值期限匹配问题

## 市场预判

2022年5月底，分析铜价，短期铜价在69000-73000元/吨区间震荡，但是由于海外持续高通胀，美联储已经于3月、5月分别加息50个基点，但是美国的通胀依然持续走高，6月中旬有望再次宣布加息75个基点，一旦美国5月通胀数据再爆表，那么7月加息75个基点几乎是确定性事件，那么铜价大概率在6月中旬之后迎来拐点后的大幅下跌行情，预计第一支撑位在55000元/吨，第二支撑位在50000元/吨（实际跌至53400元/吨企稳回升）。

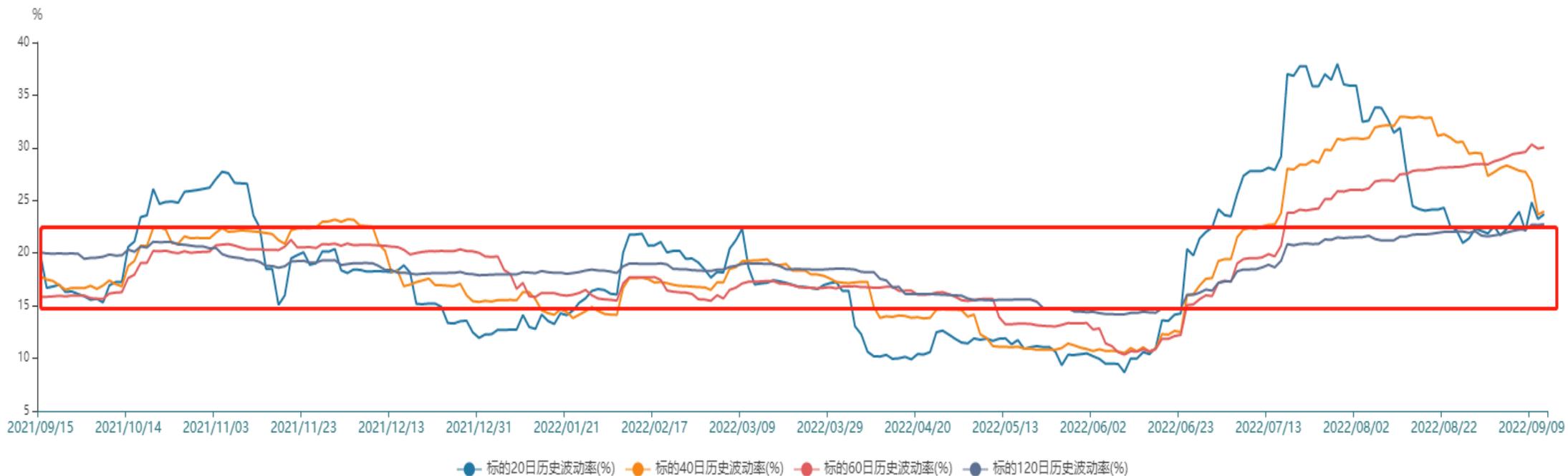
进入8月份，一波触底反弹之后的铜价波幅有所加大，市场分歧再度显现。我们认为，随着“金九银十”传统消费旺季来临，加上内外盘持续低库存，同时欧洲十月入冬，能源荒问题愈演愈烈，国内持续的货币宽松政策也将支撑国内铜价，虽然美联储加息对价格的压制依然存在，但是随着时间推移，关于美联储放缓加息的预期会逐步抬升，沪铜仍有振荡走高的空间，预计价格区间在58000-65000元/吨区间。

# 2022年上期所获奖优秀保值案例分享



# 2022年上期所获奖优秀保值案例分享

铜期权CU2211P56000 CU2211P56000.SHF 350 10.06%



# 2022年上期所获奖优秀保值案例分享



## 做其中的100吨

本着平等互利原则，经买卖双方洽商同意，签订如下合同：

### 一、货品信息：

序号	产品名称	单位	品牌	数量	含税单价	含税金额	付款日期
1	阴极铜	吨	鲁方	120	72,260.00	8,671,200.00	2022/6/2
合计				120	72,260.00	8,671,200.00	
				大写金额：人民币捌佰陆拾柒万壹仟贰佰元整			
				不含税金额：¥7,673,628.32			

二、质量要求、技术标准：阴极铜，符合国标GB/T467-2010标准。

三、交货地点及方式：买方至卖方指定仓库自提；（地址：山东省东营市东营区养殖区骨干路22号）；买方自提并自行承担运输、保险、装卸等一切相关费用。

四、货款结算方式：电汇。

五、结算重量：按国家规定 $[\pm 1\%]$ 磅差执行，超出磅差范围部分，由买卖双方协商解决。溢短装范围按合同约定。

阶段一：根据前述6月2日采购的120吨阴极铜库存，计划采取严格期货保值的情况下，卖出看涨期权增厚收益（保值方向空头）方案，最终分别于2022年6月6日和8月29日，累计卖出30手铜看涨期权，涉及月份CU2208、CU2211，涉及行权价75000元/吨、66000元/吨。该项操作与前述方案基本匹配。但是，操作数量有所增加，主因企业初次接触期权，对操作尚不熟悉，初次尝试交易10手期权，待该笔交易平仓，企业熟悉期权交易相关操作后，仍按照原计划，再次卖出20手看涨期权，所以合计卖出期权30手，150吨，比原计划多50吨。另外，还需要说明一点，在8月29日，没有选择卖出近月的cu2210合约，而是卖出次月的cu2211合约，主要考虑由于铜持续低库存，铜价一直维持近强远弱的back结构，对于卖出看涨期权而言，卖出次月合约企业的期现结合收益更高。

## 做其中的300吨

阶段二：根据前述8月25日采购的300吨阴极铜库存，其中150吨现货库存，采取备兑看涨策略，于2022年9月7-8日，累计卖出30手铜看涨期权，涉及月份CU2212，涉及行权价66000元/吨，该项操作与前述方案基本匹配。由于预判铜价在58000-65000元/吨区间震荡，选择行权价66000元/吨的备兑看涨策略有望在增厚收益的同时，还能保留现货端价格上涨的收益。

另外150吨阴极铜库存（保值方向空头），采用期权的保护性看跌策略。由于看跌期权的波动率较高，做买权付出的权利金过高，故对建仓时间进行择时，于2022年9月9日，累计买入30手铜看跌期权（保值方向空头），涉及月份CU2211，涉及行权价56000元/吨，该项操作与前述方案基本匹配。该笔期权买入时为虚值3档，这一操作的主要考虑因素如下：此时企业有300吨现货同时需要保值，原来还有其他库存已经采取期货保值占用了部分资金，如果这300吨现货全部采取备兑策略进行保值，那么未来行情大幅上涨，企业需要缴纳的保证金增加，资金压力较大。经过行情研判过后，明确未来是震荡行情，那么大概率是要损失掉全部权利金的，我们只需保护极端下跌风险即可，最终目的是减少保证金的资金占用，以及保留现货端价格上涨的潜在收益。

品名	品牌	重量 (吨)	含税单价 (元/吨)	增值税 税率	不含税单价 (元/吨)	不含税总金额 (元)	增值税税额 (元)	含税总金额 (元)
高纯阴极铜	祥光	308.0000	63,354.96	13%	56,066.34	17,268,431.58	2,244,896.10	19,513,327.68
(本合同以人民币为结算单位) 合计 (人民币/元):						17,268,431.58	2,244,896.10	19,513,327.68

1. 质量标准：符合国标GB/T467-2010中A级高纯阴极铜（Cu-CATH-1）标准。
2. 包装要求：捆装。
3. 交货地：平度（具体地点双方协商）。
4. 交货方式：卖方将本合同对应的货物送货至本合同指定的交货地点，运费由卖方承担。
5. 发货时间：2022年08月28日发205吨，2022年08月29日发103吨。
6. 结算：卖方收到买方付款后发货；买方应于本合同签订当日支付相当于本合同总货款金额的10%货款，2022年

## 做其中的100吨

我公司于2022年10月26日对2022年长单合同项下10月份订单，点价200吨，按10月26日上午长江现货报价的中间价64080元减100元作为最终结算价。

详细内容如下：

点价日期：2022年10月26日

数量：铜业200

最终结算单价：63980

确认无误后，请回传确认！

阶段三：根据前述10月26日采购的100吨阴极铜库存（保值方向空头），采取备兑看涨策略，于2022年10月26日-27日，累计卖出20手铜看涨期权，涉及月份CU2301，涉及行权价65000元/吨，该项操作与前述方案基本匹配。这里需要说明的是，不选择卖出2212合约，而是选择卖出2301合约，是因为沪铜仍处于近强远弱的back结构，美联储12月有放缓加息的预期之下，2212合约有望反弹至66000-68000元/吨。但是分析2301合约的话，12月底铜有望累库，2023年铜精矿供应偏宽松，2301合约价格整体在65000元/吨附近依然承压。如此，一旦价格上涨，卖出cu2301对应的65000元/吨行权价的看涨期权，期现货结合之后的收益会更高。

2022年6月至11月15日项目截至日，期权累积持仓2082手，共计持仓57个交易日，实现了对500吨现货的保值需求目标。期现结合总收益74.854万元，其中现货端盈利104.58万元，期权端亏损29.726万元，圆满完成项目计划量。

第一阶段保值效果：

	现货	期货	cu2208-c-75000	cu2211-c-66000
2022/6/2开仓价	72260	71800		
2022/6/6开仓价			418	
2022/6/14平仓价	(6月底移仓亏损300元/吨)		168	
2022/8/29开仓价	(7月、8月底移仓亏损400+800/吨)			742
2022/9/6平仓价	63160	60800		372
交易数量 (吨)	100	100	50	100
获利情况(万元)	-91	96	1.25	3.7
期权增厚收益 (万元)	4.95			

## 第二阶段保值

150吨现货采用保护性看跌策略保值		
	现货	期权cu2211-p-56000
2022/9/9开仓价	63354	500
2022/9/26平仓价	64000	642
交易数量(吨)	150	150
收益情况(万元)	9.69	2.13
总收益(万元)	11.82	
150吨现货采用兑看涨策略保值		
	现货	期权cu2212-c-66000
2022/9/7-8日开仓价	63354	713.6
2022/11/15平仓价	67400	768
交易数量	150	150
收益情况(万元)	60.69	-15.816
总收益(万元)	44.874	
8月25日采购的300吨现货期权保值盈亏合计		
现货端总收益(万元)	70.38	
期权端总收益(万元)	-13.686	
期现结合总收益(万元)	56.694	

## 第三阶段保值

10月26日采购的100吨现货备兑看涨策略		
	现货	期权cu2301-c-65000
2022/10/26-27日开仓价	63980	1001
2022/11/15平仓价	67400	3100
交易数量(吨)	100	100
获利情况(万元)	34.2	-20.99
总收益(万元)	13.21	

## 补充

- 以上是完全按照期现匹配的执行结果，因为无法匹配值卖出期权到日，所以因为价格上涨，卖出看跌期权出现了不同程度的浮亏。
- 实际当中，由于企业还有其他常备库存，在保值的风险敞口关闭后，期货空单继续匹配了其他现货，均持有至临近到期，收取了大部分的期权费，也就是期权上也没有产生实际的亏损，而是实现了400元/吨左右的增厚收益。

# 2021年上期所获奖优秀保值案例分享



项目期间，累计成交期权1100吨，累计持仓10800吨，60个交易日，实现了对300吨现货增厚利润和风险管理的保值需求目标与效果。

	开仓价 (元/吨)	平仓价 (元/吨)	盈亏 (元/吨)	数量 (吨)	盈亏(元)
卖出cu2108c74000	440	10	430	25	10750
卖出CU2108C7200	448.24	34	414.24	125	51780
现货	68300	69230	930	150	139500
期现总盈亏(元)					202030
买入cu2110-p-66000	609.6	228.24	-381.36	250	-95340
卖出cu2110-c-72000	297.7	10.67	287.03	150	43054.5
8月13日现货	70030	70410	380	80	30400
8月24日现货	68850	70410	1560	70	109200
期现总盈亏(元)					87315
项目总体盈亏(元)					289345

表1 交易记录表（含期货、期权）

开仓日期	合约	操作	手数	开仓价位	了结日期	了结方式	平仓价位	盈亏
2021-06-17	Cu2108c74000	卖开	5	440	2021-07-21	平仓	10	10750
2021-06-28	Cu2108c72000	卖开	25	448.24	2021-07-21	平仓	34	51780
2021-08-03到05	Cu2110P66000	买开	50	609.6	2021-09-06	平仓	228.24	-95340
2021-09-03	cu2110C72000	卖开	30	297.7	2021-09-22	平仓	10.67	43055

国投安信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。

本报告仅供国投安信期货有限公司（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。如接收人并非国投安信期货客户，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。



研究院公众号



投资咨询部公众号

谢谢!



数据投研安卓移动端



数据投研IOS移动端

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