

期权套保介绍与应用

衍生品业务总部 李松坤

2024.07

目录

CONTENTS

01.

期权介绍

02.

期权策略介绍与应用

03.

期权策略执行讲解

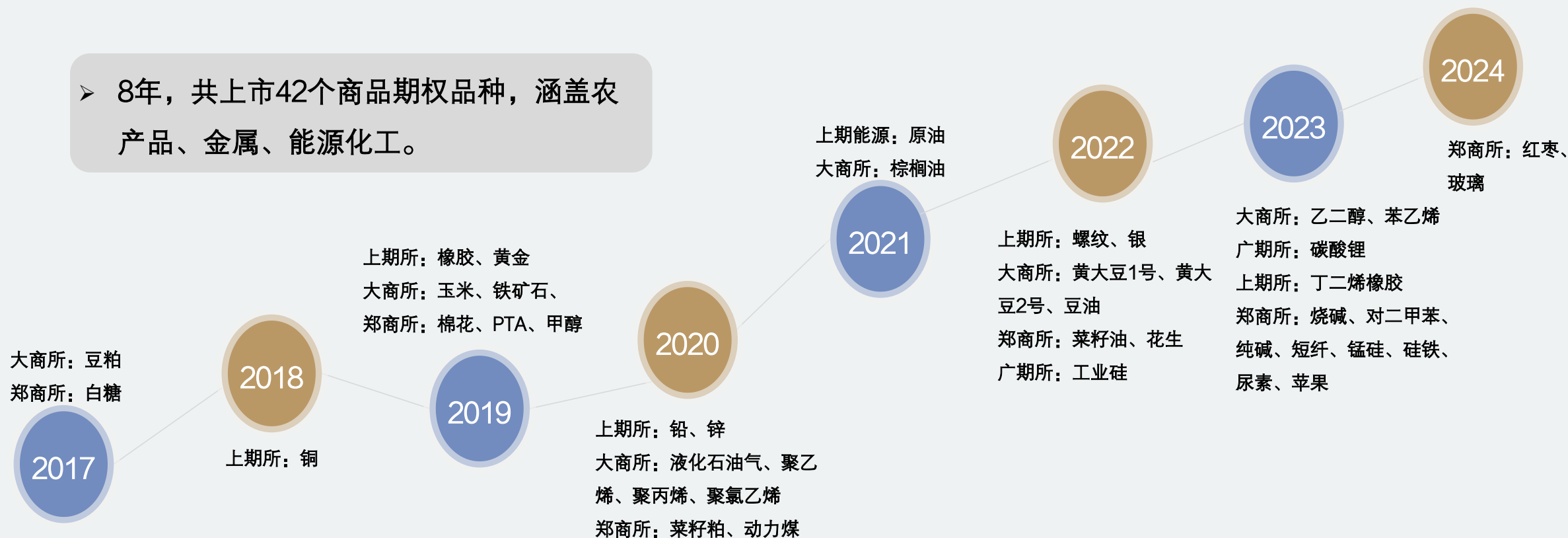
01

PART ONE

期权介绍

场内商品期权品种发展

➤ 8年，共上市42个商品期权品种，涵盖农产品、金属、能源化工。



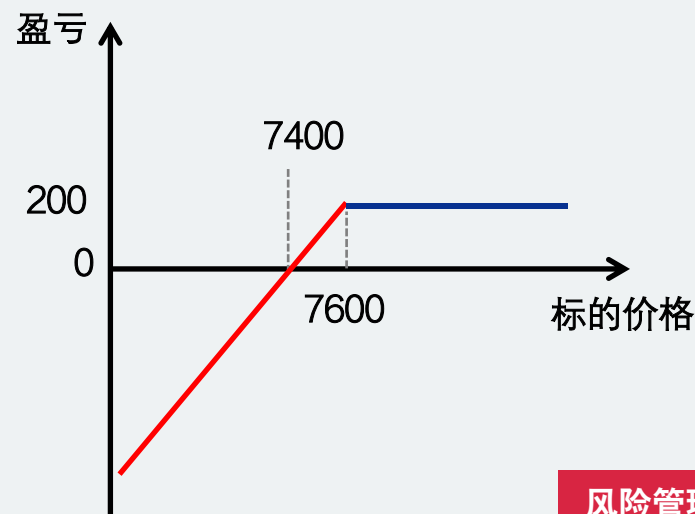
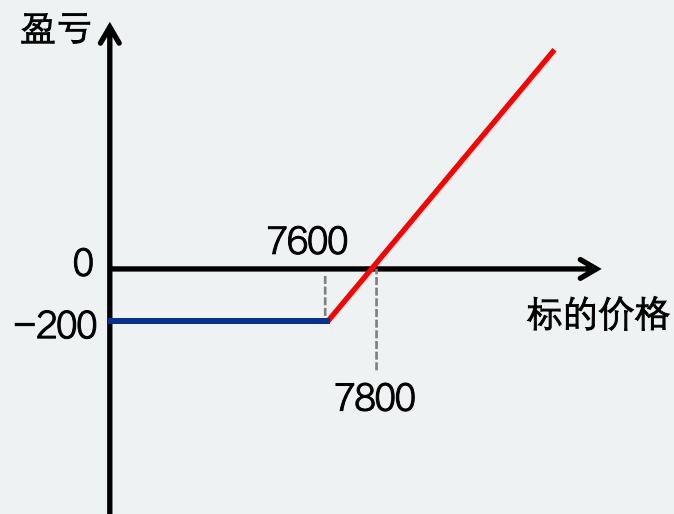
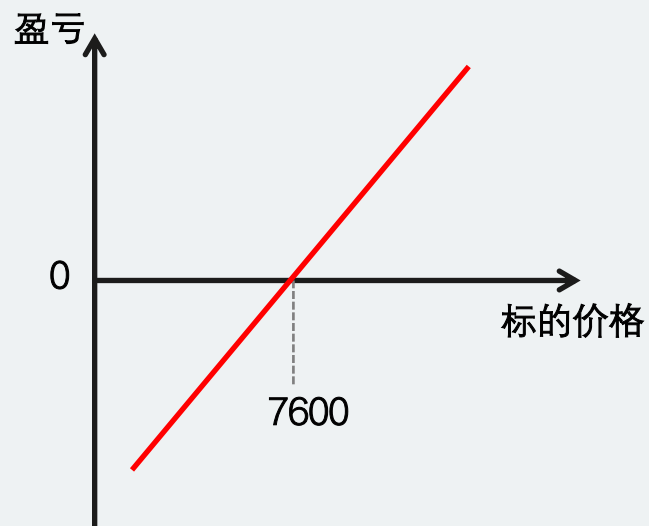
期权方向一看多

期货VS期权

期货：入场价格确定，未来价格不确定

期权：入场价格确定，未来价格也确定

- 看多，买入期货（买入代表方向）
- 买入看涨期权/卖出看跌（买/卖和看涨/看跌都代表方向）
 - 如果未来标的价格高于行权价，客户将获得【到期标的的价格 - 行权价】的价格差收益。



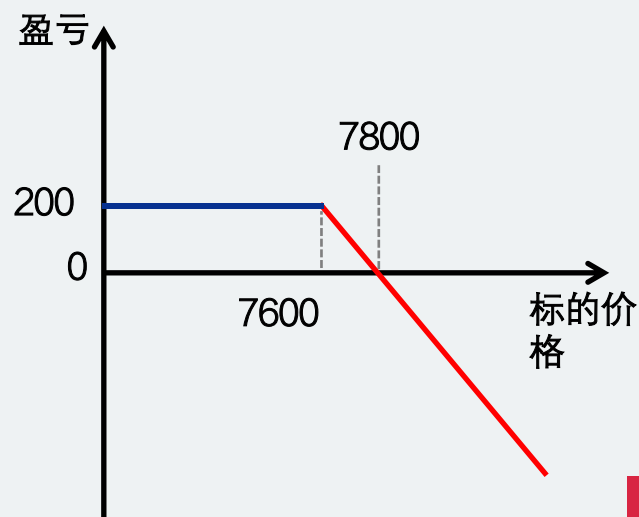
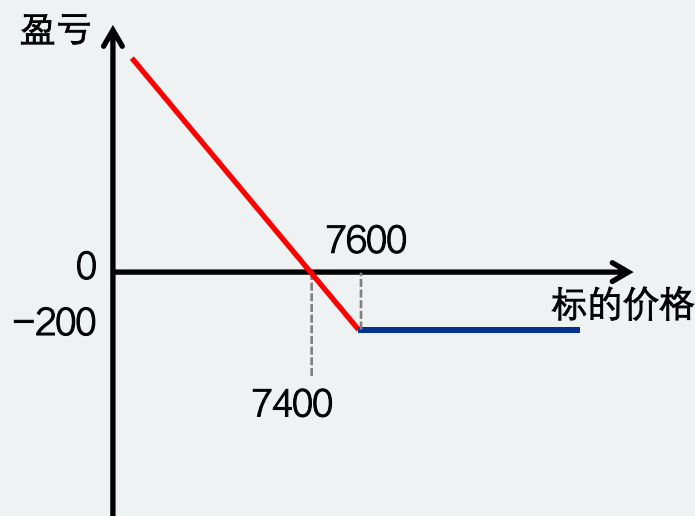
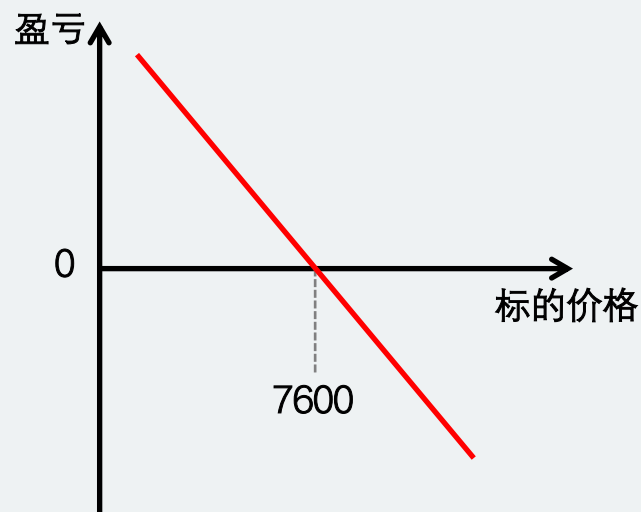
期权方向一看空

期货vs期权

期货：入场价格确定，未来价格不确定

期权：入场价格确定，未来价格也确定

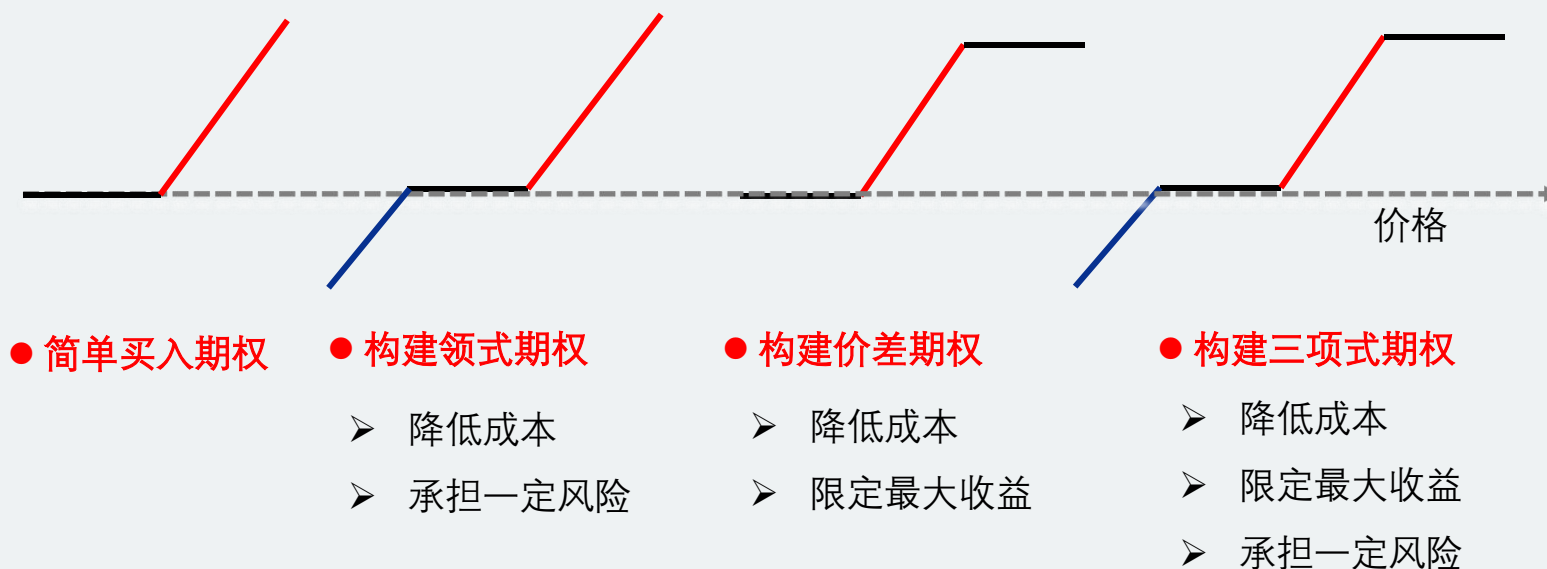
- 看空，卖出期货（卖出代表方向）
- 买入看跌期权/卖出看涨（买/卖和看涨/看跌都代表方向）
 - 如果未来标的价格低于行权价，客户将获得【行权价 - 到期标的价格】的价差收益。



期权策略组合

期权工具不同于期货，可以通过多条腿组合应对复杂的市场行情，使投资者的行情观点表达的更加充分。

【风险与收益的各种组合】



➢ 构建成本：简单买入>构建领式>价差期权>三项式期权

02

PART TWO

| 期权策略介绍与应用

期货套保vs期权套保

01 传统期货套保

- 资金占用多，行情波动存在追保风险；
- 行情波动剧烈会因行情误判而产生亏损；
- 对冲风险的同时放弃潜在有利变化收益。

期货vs期权

02 期权策略方案

- 资金占用相对较少；
- 产品要素个性化，策略多样化；
- 实现有效降低采购成本or增厚利润；
- 对冲风险同时可保留受益端。

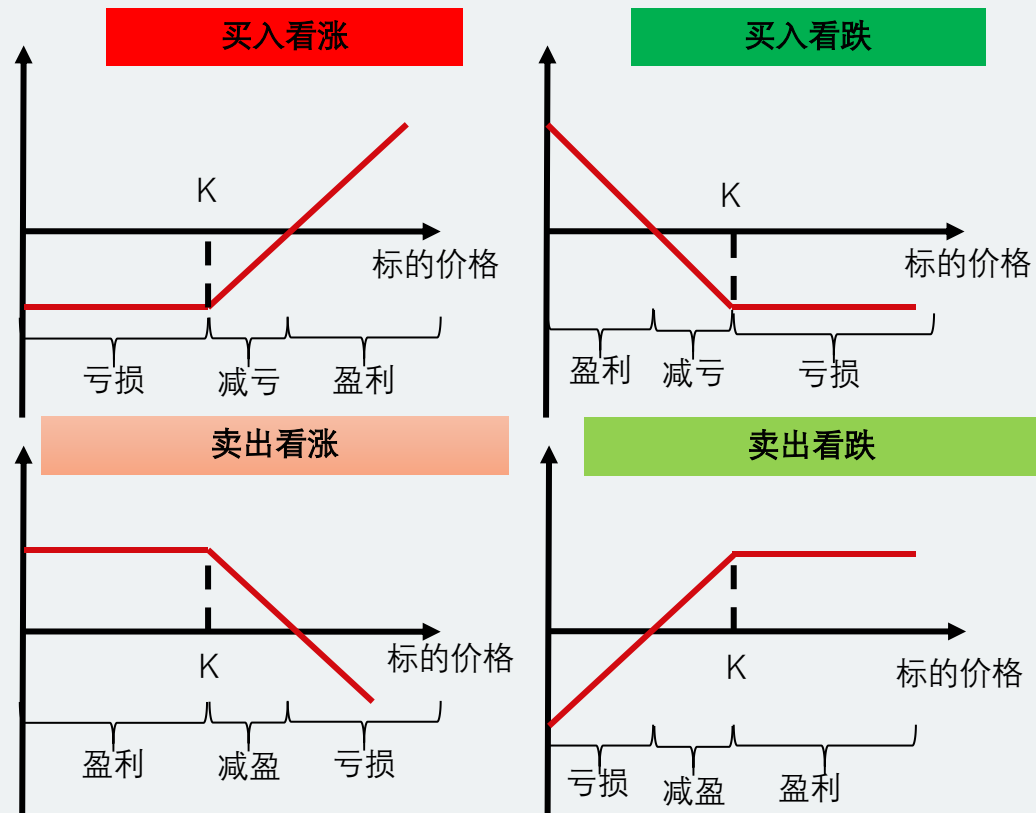
产业上期权应用

01 提前销售、库存保值 买入看跌

02 提前采购、锁定价格 买入看涨

03 高价卖货 卖出看涨

04 低价买货 卖出看跌



期权应用案例

库存管理：有库存，担心价格下跌

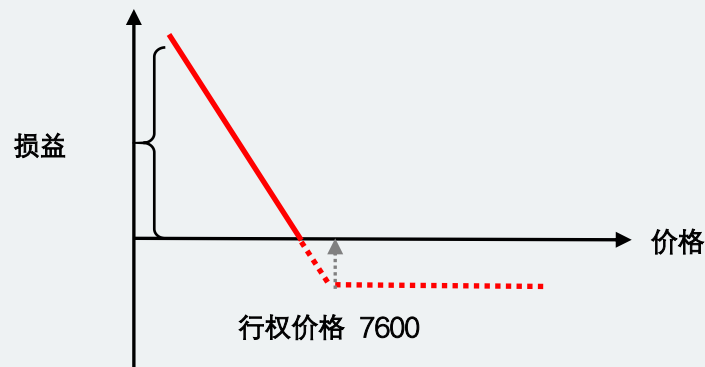
例1：2024年7月，生产商有大量白银现货，担心未来价格下跌，则可以买入白银期货为标的的看跌期权；

	期权要素
标的	AG2409
期权类型	买入看跌期权
期初价格	7600元/吨
行权价	7600元/吨
期权期限	36天
期权权利金	200元/吨

最终效果（假设期货与现货同步运行）

情景1：到期日，标的价格在8000元/吨，客户不行权，期权亏损200元/吨，但库存增值，可以高价出货；

情景2：标的下跌至7200元/吨，客户行权，行权收益400元/吨，弥补一部分库存贬值的损失。



期权应用案例

库存管理：有库存，担心价格下跌

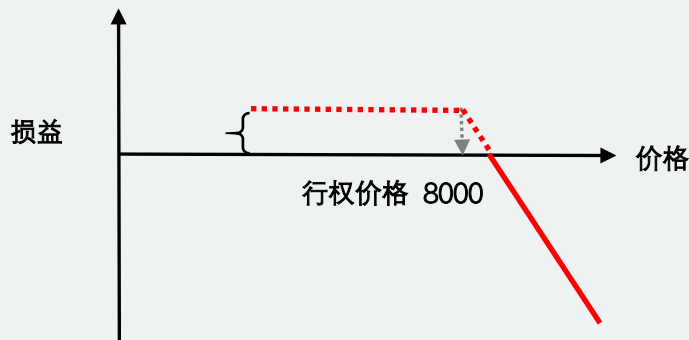
例2：2024年7月，某贸易商有大量白银现货，担心未来价格下跌，则可以卖出白银期货为标的的虚值看涨期权；

	期权要素
标的	AG2409
期权类型	卖出虚值看涨期权
期初价格	7600元/吨
行权价	8000元/吨
期权期限	36天
期权权利金	100元/吨

最终效果（假设期货与现货同步运行）

情景1：到期日，标的价格在8100元/吨，客户被行权，期权权利金收益100元/吨，但库存也高位行权价卖货；

情景2：标的下跌至7400元/吨，客户不被行权，期权权利金收益100元/吨，弥补一部分库存贬值的损失。



期权应用案例

库存管理：有库存，担心价格下跌

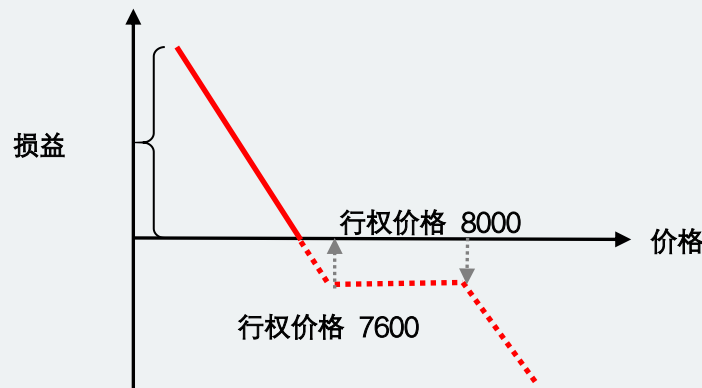
例3：2024年7月，某贸易商有大量白银现货，担心未来价格下跌，则可以买入白银期货为标的的看跌期权，同时出于成本减少的目的，卖出虚值看涨期权；

	期权要素	
标的	AG2409	AG2409
期权类型	买入看跌期权	卖出虚值看涨期权
期初价格	7600元/吨	7600元/吨
行权价	7600元/吨	8000元/吨
期权期限	36天	36天
期权权利金	200元/吨	100元/吨
权利金合计	100元/吨	

最终效果（假设期货与现货同步运行）

情景1：标的下跌至7200元/吨，客户行权，期权端盈利300元/吨，弥补一部分库存贬值的损失；

情景2：到期日，标的价格在8100元/吨，期权端亏损200元/吨，但是库存的现货增值。



期权优势

风险收益不对称

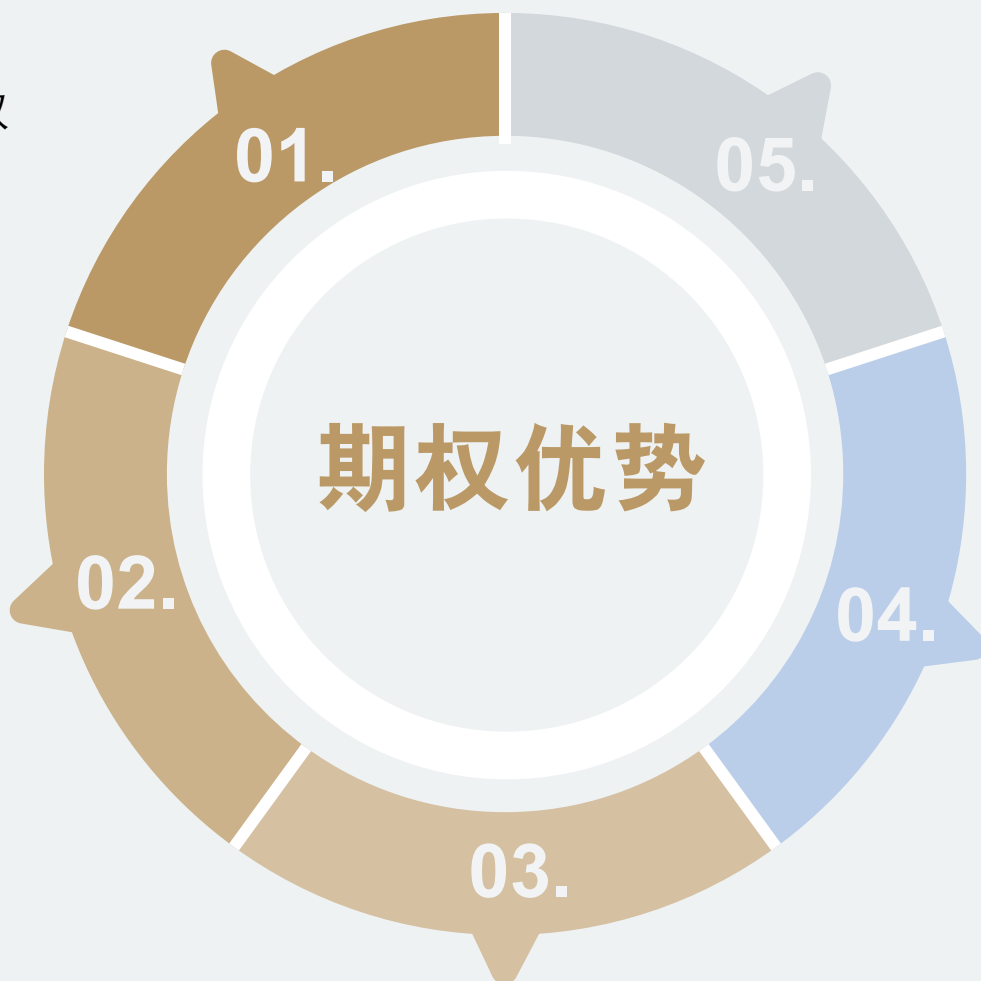
与期货相比，期权权利方具有收益无限，亏损有限的特性；

高杠杆

期权买权杠杆率较高，一般30-50倍；

高容错

期权具有高容错性，可规避期货工具回调止损出局的窘境；



提升资金利用效率

期权权利方仅付出少量权利金，无追保的风险；

多样化组合和结构

买权和卖权匹配多样化利润增强和风险对冲需求；

卖权应对震荡行情

不同期货，期权卖方通过权利金收取的方式，很好地应对震荡行情；

03

PART THREE

期权策略执行讲解

期权合约选择

内在价值	时间价值	持仓量	成交量	卖价	买价	涨幅%	最新	行权价↑	最新	涨幅%	买价	卖价	成交量	持仓量	时间价值	内在价值
902.00	--	148	0	916.50	884.00	--	--	6700	1.00	+100.00%	1.00	1.50	3270	2384	1.00	0.00
802.00	32.50	212	17	843.50	793.50	-17.78%	834.50	6800	1.50	+200.00%	1.00	1.50	4527	4592	1.50	0.00
702.00	--	215	0	715.50	689.50	--	--	6900	2.00	+300.00%	2.00	2.50	5342	4567	2.00	0.00
602.00	--	289	0	623.50	598.00	--	--	7000	4.00	+700.00%	3.50	4.00	3.33万	1.91万	4.00	0.00
502.00	-2.00	342	151	513.50	503.50	-30.12%	500.00	7100	6.00	+1100.00%	5.50	6.00	1.12万	5383	6.00	0.00
402.00	2.00	362	273	415.50	408.50	-34.57%	404.00	7200	9.50	+280.00%	9.50	10.00	1.61万	7001	9.50	0.00
302.00	23.00	264	597	322.00	315.00	-37.62%	325.00	7300	16.50	+175.00%	16.00	16.50	2.24万	6127	16.50	0.00
202.00	29.00	292	1187	234.00	228.00	-46.03%	231.00	7400	29.00	+123.08%	29.00	29.50	3.56万	9178	29.00	0.00
102.00	49.50	742	2933	153.00	151.50	-55.51%	151.50	7500	48.50	+86.54%	48.00	49.00	8.72万	1.56万	48.50	0.00
2.00	83.00	3912	2.18万	85.50	85.00	-67.50%	85.00	7600	82.00	+76.34%	81.00	82.00	5.62万	9332	82.00	0.00
ag2408 沪银2408 7602 -213 -2.73%																
0.00	45.00	6679	5.23万	45.50	44.50	-76.62%	45.00	7700	141.00	+81.94%	140.50	142.50	2.68万	4668	43.00	98.00
0.00	21.00	8726	4.46万	21.00	20.50	-84.50%	21.00	7800	217.00	+80.08%	214.00	220.00	8265	2636	19.00	198.00
0.00	10.50	8268	2.69万	10.50	10.00	-88.40%	10.50	7900	310.00	+76.64%	306.50	308.50	1789	3565	12.00	298.00
0.00	6.00	1.12万	3.19万	6.00	5.50	-89.47%	6.00	8000	407.00	+68.18%	398.50	406.00	2076	2105	9.00	398.00
0.00	3.00	7575	1.27万	3.00	2.50	-91.30%	3.00	8100	481.00	+50.78%	494.50	503.00	603	2824	-17.00	498.00
0.00	2.50	1.01万	1.29万	2.50	2.00	-87.18%	2.50	8200	601.00	+48.58%	599.50	603.00	523	1616	3.00	598.00
0.00	2.00	7806	8447	2.00	1.50	-80.00%	2.00	8300	702.50	+41.92%	692.00	703.50	131	762	4.50	698.00
0.00	1.00	7144	8658	1.50	1.00	-80.00%	1.00	8400	807.00	+36.78%	791.50	803.00	55	636	9.00	798.00
0.00	1.00	9351	7064	1.50	1.00	-60.00%	1.00	8500	881.50	+28.31%	890.00	903.50	81	152	-16.50	898.00
0.00	1.00	1.97万	1.41万	1.50	0.50	0.00%	1.00	8600	951.00	+20.99%	986.50	1009.00	26	256	-47.00	998.00

期权合约选择



合约流动性监控

- 商品期权普遍成交量较低，选择过于冷门的合约可能会发生平仓困难，价格失真等现象。



开仓需求匹配

- 需要根据自身开仓需求进行期权合约匹配。例如：持仓时间，多头空头等因素，选择合约到期日、多空方向



行情趋势判断

- 根据对当前现货期货市场价格走势的趋势判断，决定策略使用及建仓方式。

累计期权

累沽期权

【适用行情】

适用于后市区间震荡的行，有相应每日卖货需求；

【策略优势】

支付权利金较少，区间内可以高于市场价格做空，以更高价格卖货；

【策略风险】

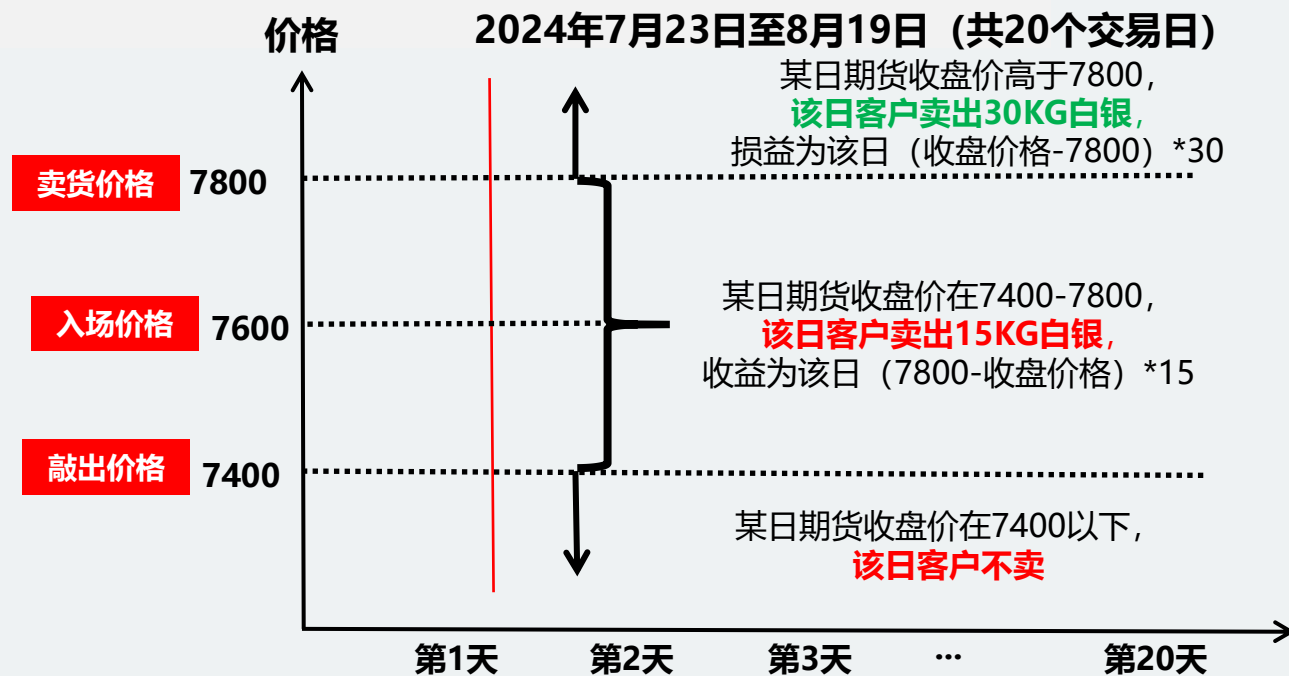
当行情出现背离，价格大涨时，企业需要建立多倍数量的空单；策略到期后，企业最终建立空单的数量不确定，无法预测。

期权应用案例介绍——普通累沽

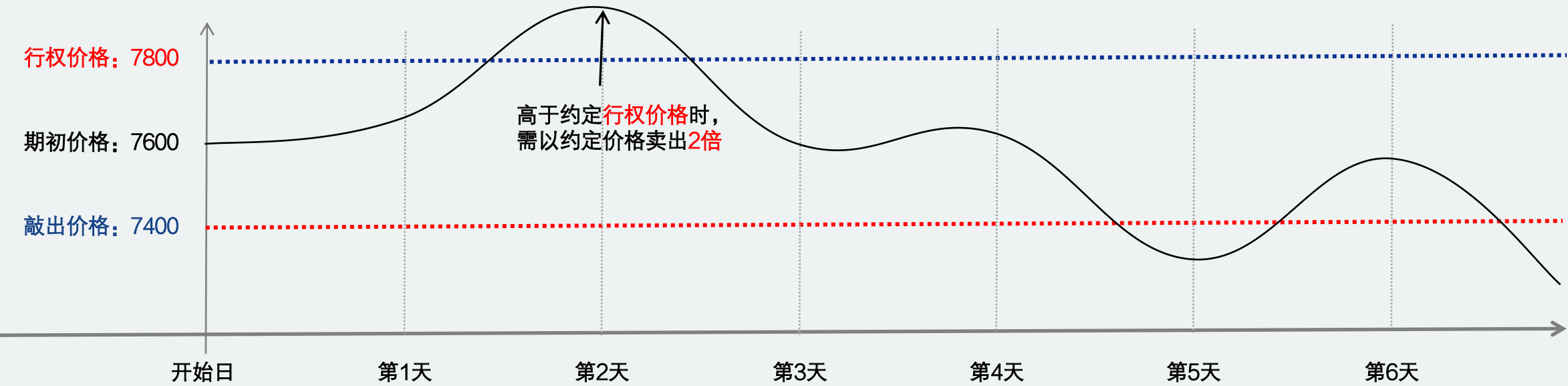
- 假设场景：白银2412期货盘面价格7600，如果未来20个交易日里，若当日期货收盘价在7400–7800之间，则按照期货价格7800，每天**卖出**15KG；
- 若当日期货收盘价高于7800，则按照期货价格7800，每天**卖出**30KG；若当日期货收盘价低于7400，则当日交易不发生。

✓ 结构要点：

- ✓ 在有效的20个交易日内，每天收盘按照图示情况进行确定销售货物的数量。
- ✓ 中间的区间是销售15KG，高于7800销售30KG（**倍数可变**）。
- ✓ 优势：**未来价格在区间波动，销售价格总能高一些。**
- ✓ 此结构采购数量在0到600KG。



期权应用案例介绍——普通累沽



累沽期权建仓

单倍卖出

双倍卖出

单倍卖出

单倍卖出

当日无损益

单倍卖出

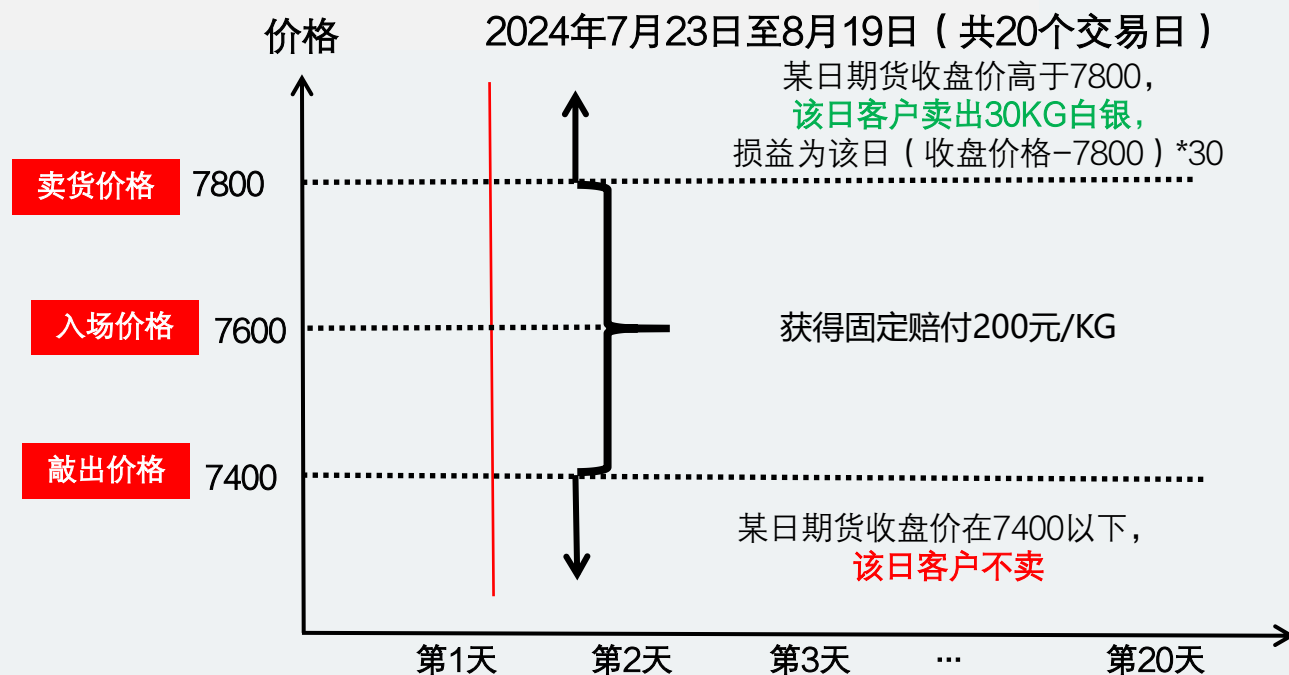
观察日收盘价	策略状态	损益
区间内 (7400-7800)	盈利	$(7800 - \text{当日收盘价}) \times 15$
跌破下沿 (7400)	敲出	0
涨超上沿 (7800)	亏损	$(\text{当日收盘价} - 7800) \times 15 \times 2$

期权应用案例介绍——固定赔付累沽

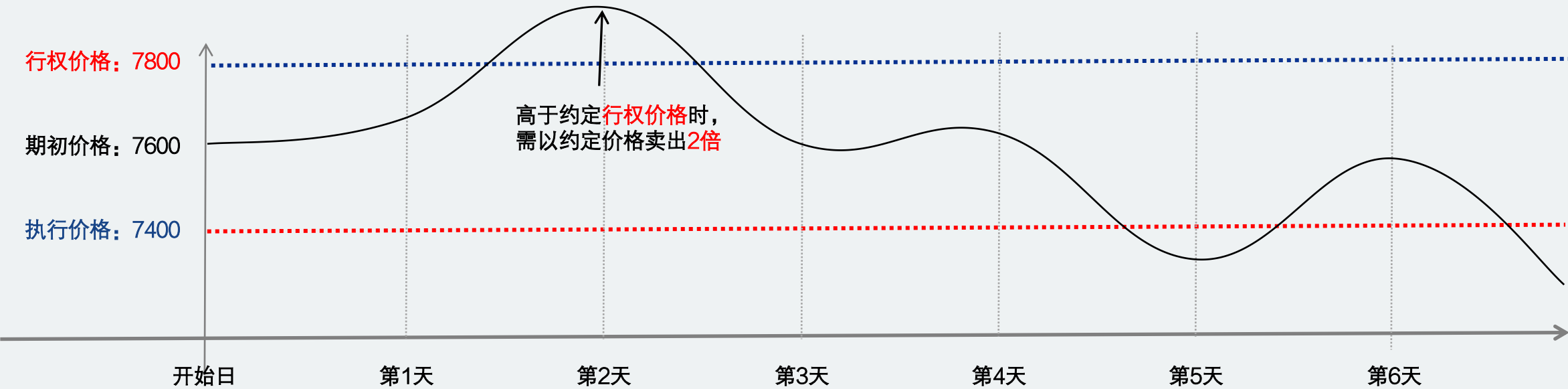
- 假设场景：白银2412期货盘面价格7600，如果未来20个交易日里，若当日期货收盘价在7400–7800之间，则**获得**固定赔付200元/吨；
- 若当日期货收盘价高于7800，则按照期货价格7800，每天**卖出**30KG；若当日期货收盘价低于7400，则当日交易不发生。

✓ 结构要点：

- ✓ 在有效的20个交易日内，每天收盘按照图示情况进行确定现金赔付/采购货物的数量。
- ✓ 中间的区间是固定赔付，高于7800卖30KG（**倍数可变**）。
- ✓ 优势：**未来价格在区间波动，可获得固定现金赔付。**



期权应用案例介绍——固定赔付累沽



固定赔付累沽期权建仓 获得固定赔付 双倍卖出 获得固定赔付 获得固定赔付 当日无损益 获得固定赔付

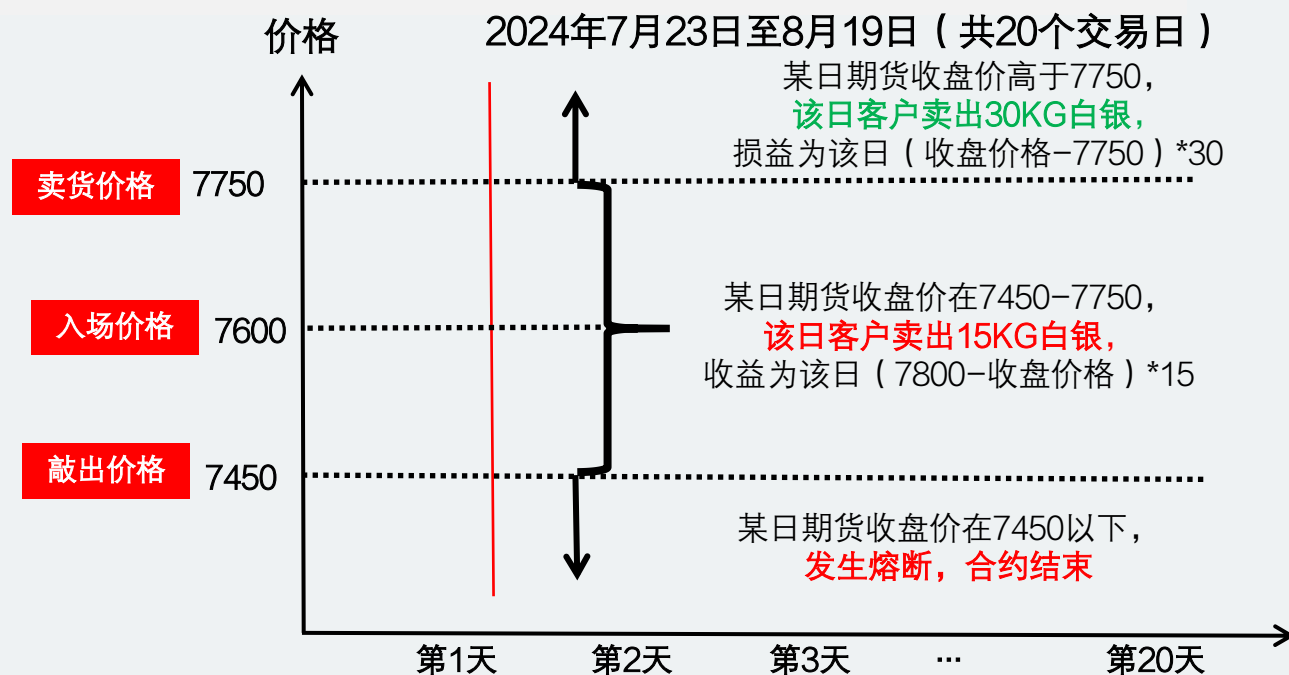
观察日收盘价	策略状态	损益
区间内 (7400-7600)	盈利	获得固定赔付200元/KG
跌破下沿 (7400)	敲出	0
涨超上沿 (7800)	亏损	(当日收盘价-7800) *15*2

期权应用案例介绍——熔断累沽

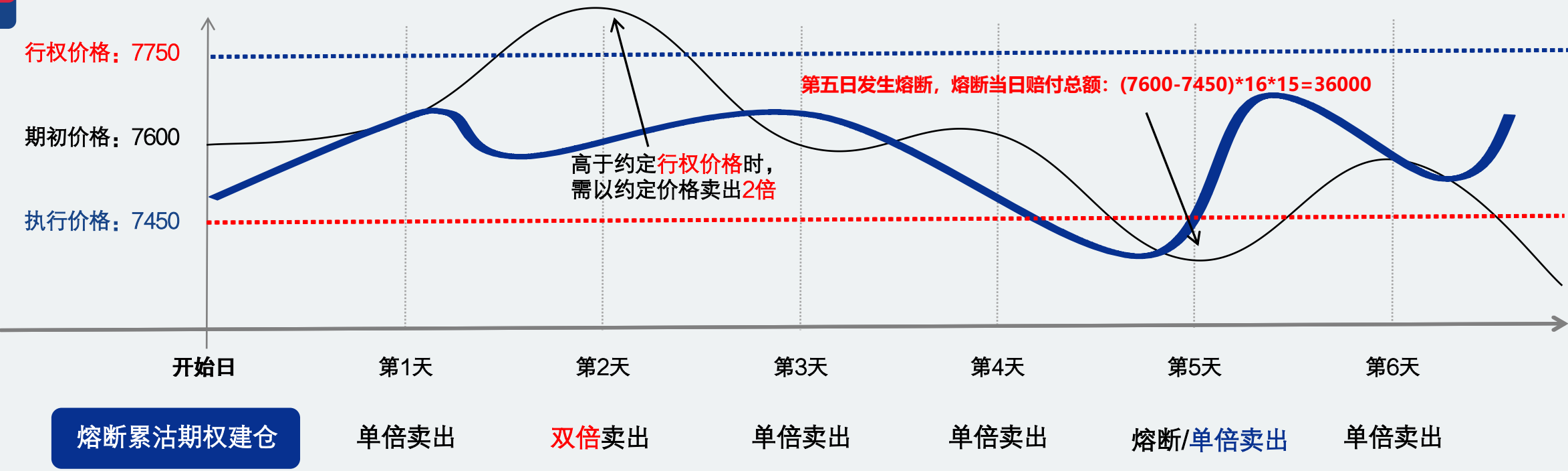
- 假设场景：白银期货盘面价格7600，如果未来20个交易日里，若当日期货收盘价在7450–7750之间，则按照期货价格7750，每天**卖出**15KG；
- 若当日期货收盘价高于7750，则按照期货价格7750，每天**卖出**30KG；
- 若当日期货收盘价低于7450，发生熔断，熔断当日赔付总额： $(7600 (\text{入场价}) - 7450) \times \text{剩余天数}(\text{含当日}) \times 15\text{KG}$ ，合约提前结束；

✓ 结构要点：

- ✓ 在有效的20个交易日内，每天收盘按照图示情况进行确定采购货物的数量。
- ✓ 中间的区间是采购15KG，高于7750卖30KG（**倍数可变**）。
- ✓ 优势：**未来价格大幅突破时，一次性获得大额赔付。**



期权应用案例介绍——熔断累沽



观察日收盘价	策略状态	损益
区间内 (7450-7750)	盈利	$(7750-\text{当日收盘价}) * 15$
跌破下沿 (3470)	亏损	$(3470-\text{当日收盘价}) * 10 * 2$
涨超上沿 (3550) , 熔断合约结束	盈利 (熔断)	$(\text{敲出价}-\text{入场价}) * \text{剩余天数(含当日)}$

累沽期权总结

➤ 累沽产品为什么受市场偏爱：

- 策略设计从理念上符合现货企业运营逻辑，区间震荡可以获得一定赔付，上涨可以卖货；
- 起初可以直接获得补偿，符合“高价卖货”原则；
- 占用保证金，但不需要支付权利金。

➤ 应用情形总结：

产品类型	累购
普通累沽	预计偏弱，大跌可能性不大；
固定赔付累沽	预计区间震荡；
熔断累沽	预计偏弱，大跌可能性较大；

GALAXY
FUTURES

谢谢观看