



2019



借期权之力，拓企业之路

姓名：戴霞

日期：2019.06.14

CONTENTS 目录

01

期权的特殊
风险管理属性

02

采购套保中的
价格管理

03

库存保值中的
价格管理

CONTENTS 目录

01

期权的特殊
风险管理属性

■ 非线性的损益结构

- 对风险和收益进行有效切割与搭配

■ 更高的资金利用效率

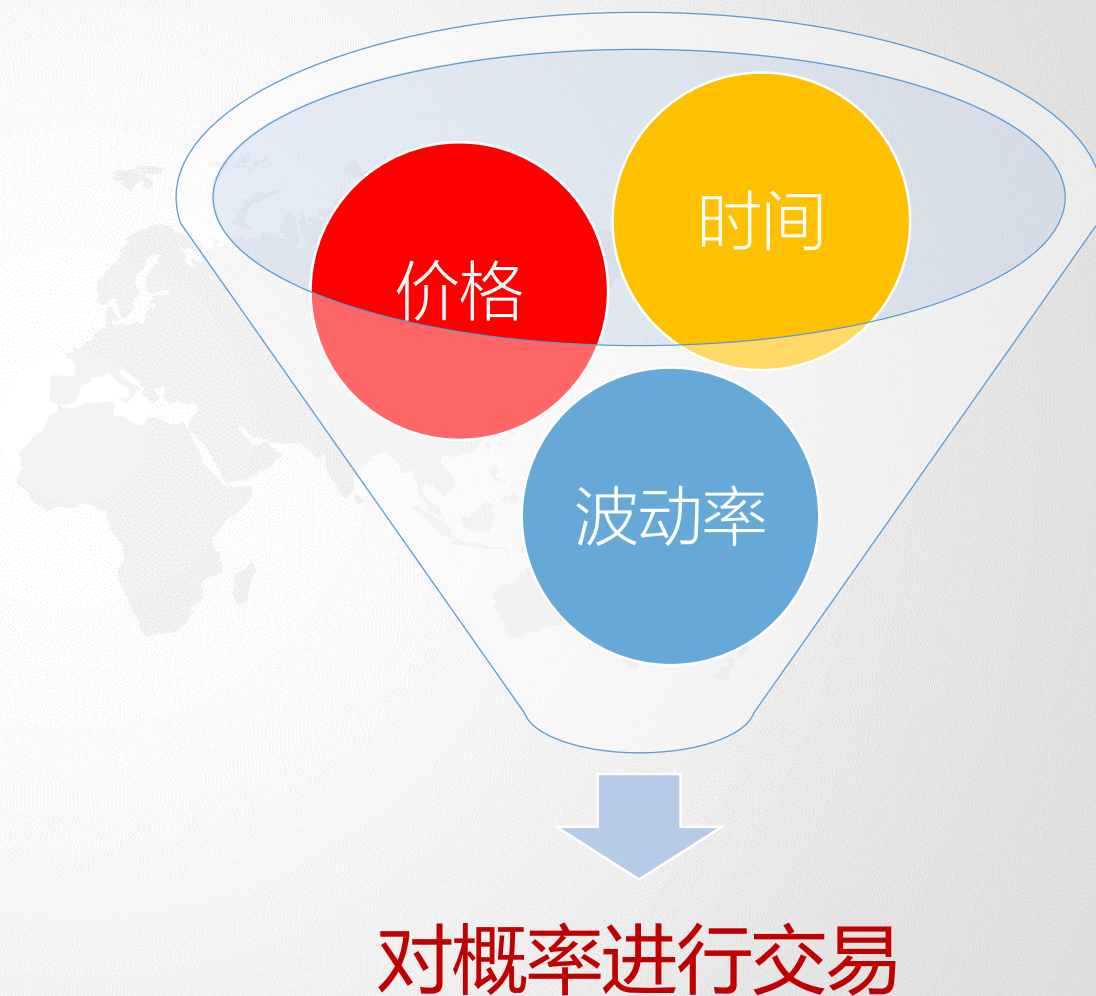
- 明确的资金占用，更高的收益率
- 多重因素可调节的杠杆

■ 更大的容错空间

- 看得准，拿得住
- 看错不一定亏钱

■ 更多样化的获利方式

- 方向性交易/备兑交易/波动率交易/套利交易

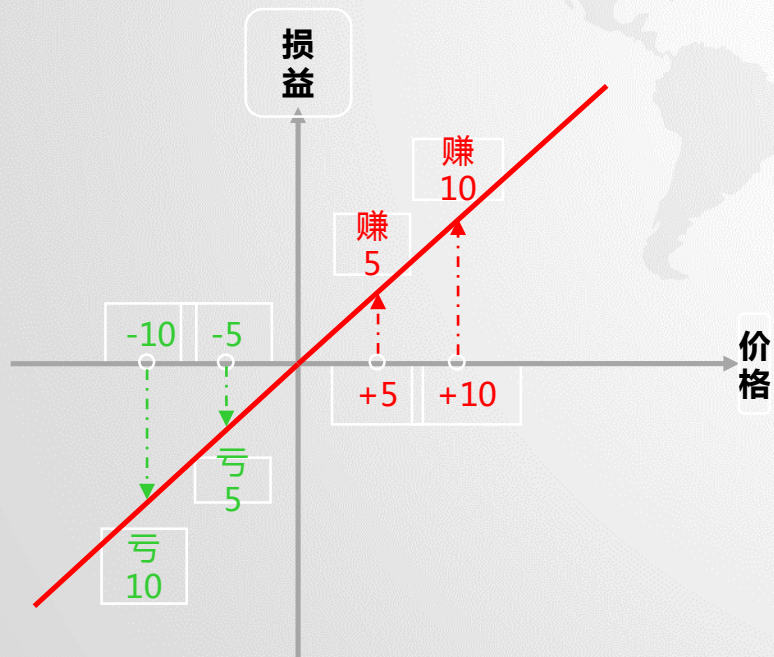


■ 期货 VS 期权

- 期货（多头）：线性

涨多少就赚多少

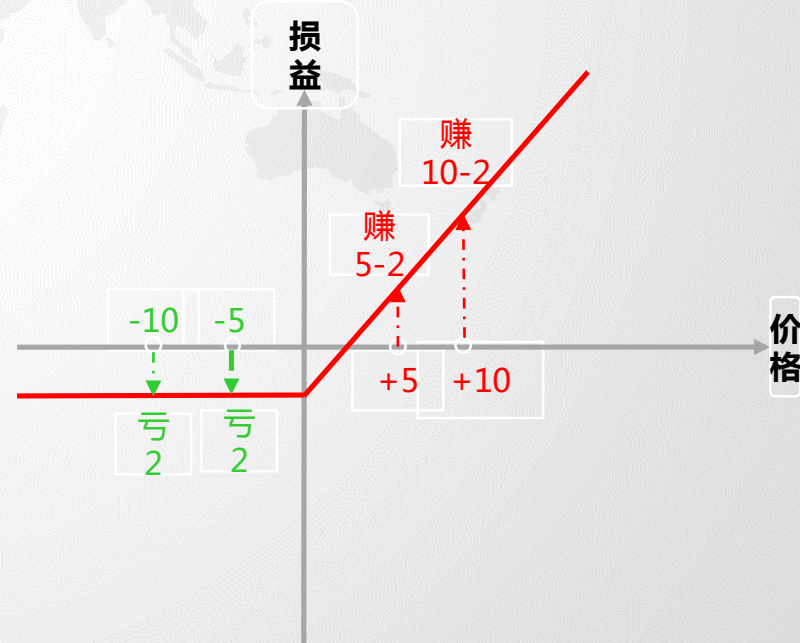
跌多少就亏多少



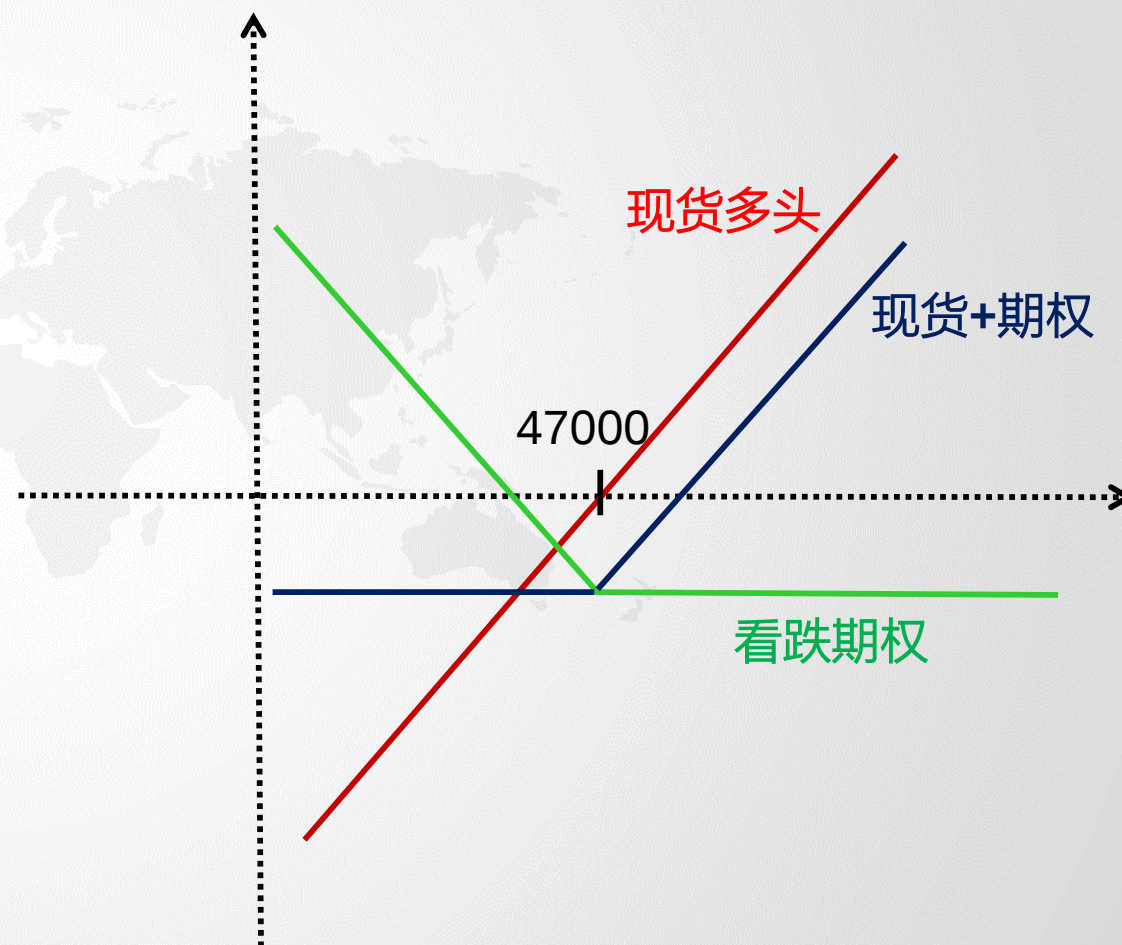
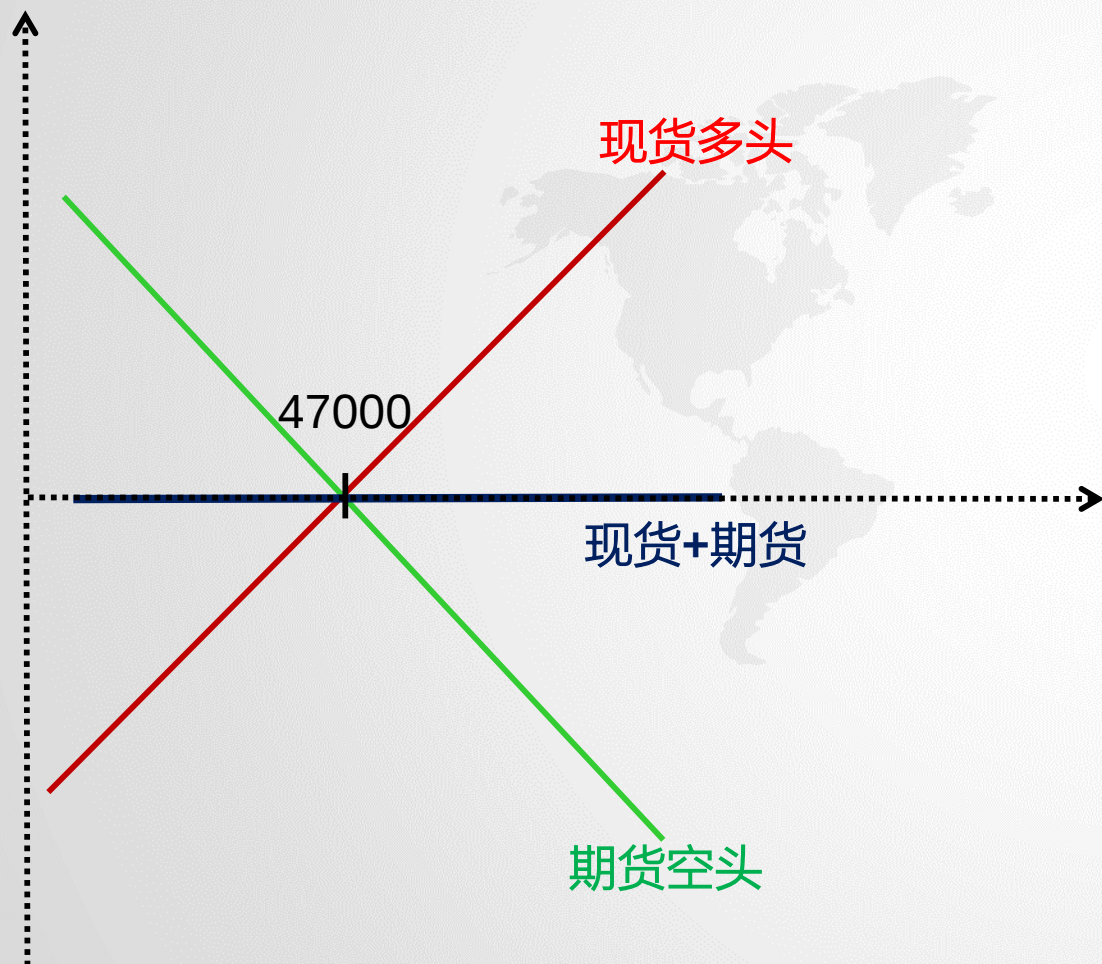
- 期权（看涨）：非线性

“涨了就赚”

“跌了小亏，仅限权利金”



■ 期货锁价 VS 期权保价



同样的行情判断，更高的收益率

合约选择	目标价格 跌幅	期货盈亏 (10%保证金)	期权策略	权利金	期权盈亏
CU1907@49000	47000(4%)	40%	买入PUT-49000-30天	500	1500(300%)
CU1907@49000	47000(4%)	40%	买入PUT-48000-30天	165	835(500%)
RU1909@13000	12000(7.7%)	77%	买入PUT-13000-30天	345	655(190%)
RU1909@13000	12000(7.7%)	77%	买入PUT-12250-30天	80	170(212%)

当判断要涨价时，要如何抉择？

	资金占用	仓储物流费用	价格下跌风险	其他沉淀成本
购买现货	多	有	有	现货交易费用
做多期货	适中	无	有	手续费
买入看涨期权	少	无	很小	权利金

更大的容错空间



- 期货有时看对了大方向，但是扛不住价格短时间的扰动。
- 买入期权最大亏损即为权利金，不用担心过程中的价格反向波动。

更多样化的获利方式

郑棉1809 (CZCE CF809) 日线

- 震荡区域——备兑卖出虚值看涨/看跌期权
——做多波动率 (VOL10%—30%)
- 突破区间——方向性交易买入平值或虚值看涨
- 已获利的期权头寸——期货高抛低平
- 已获利的期货头寸——平期货置换看涨期权或组合



CONTENTS 目录

02

采购套保中的
价格管理

企业需求

- 铜原料采购价格对企业经济效益的影响至关重要，甚至起着决定性作用。原料市场价格波动频繁，是否能够抓住机遇，适时适当调整原料采购价格，决定着企业的经济效益。
- 相关企业：铜冶炼、铜加工、铜贸易、铜下游消费企业


期货
策略


期权
策略

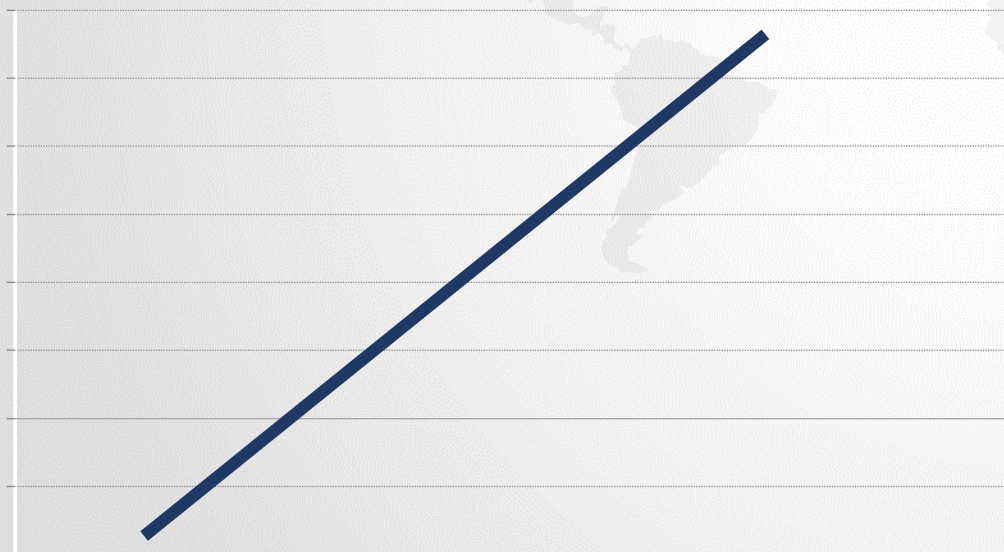
采购套保

采购 套保

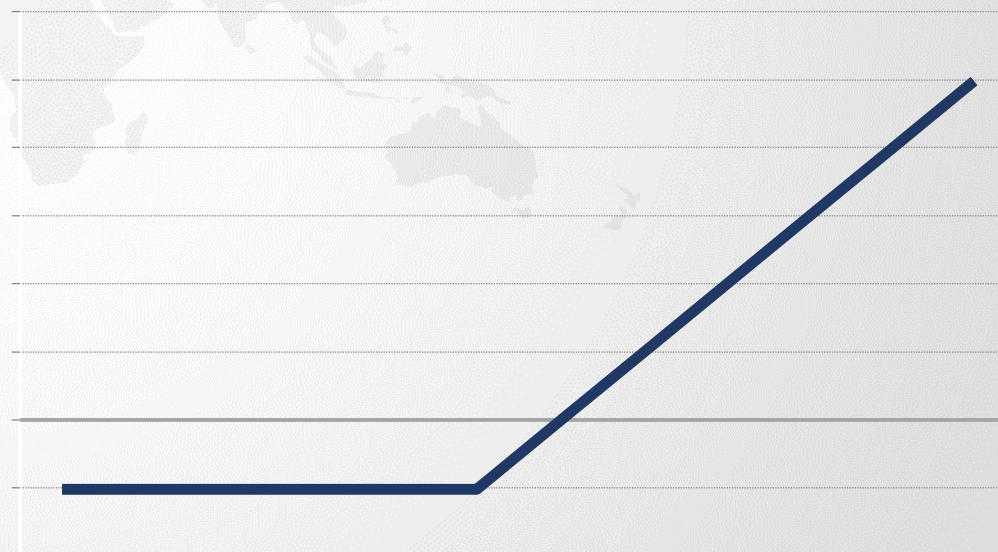
- 案例：某电缆企业A已有销售订单在手，在进行原料采购时，面临原料端的价格上涨风险。
- 分析：企业应该采取何种套保策略来进行采购成本管理？

方案1--期货策略：做多期货买入套保

方案2--期权策略：买入看涨期权



期货策略：做多期货买入套保



期权策略：买入看涨期权

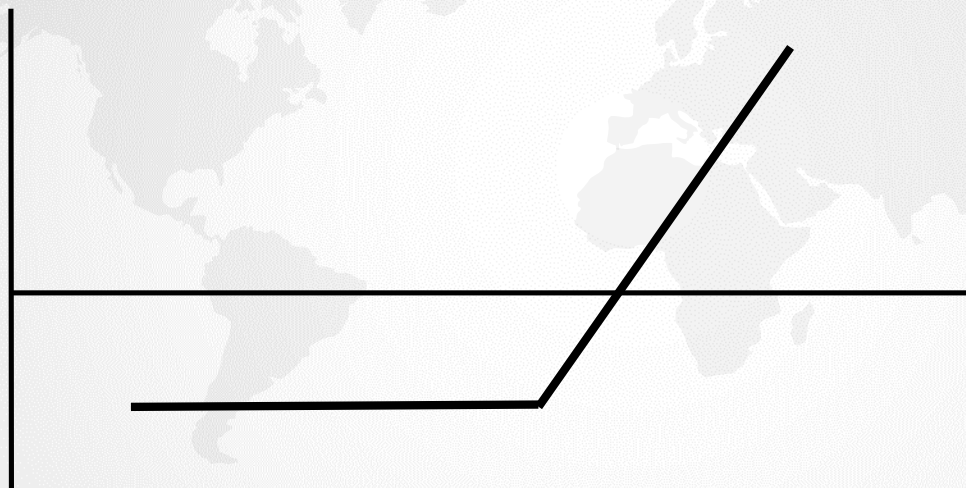
假定企业A需要采购500吨铜，
铜期货合约价格47620元/吨，
行权价为48000的看涨期权价格为500元/吨：

- 期初成本：**做多铜期货合约**，需100手，按照10%保证金计算，需238.1万元；
买入看涨期权，需100手，总计权利金需25万元；
- 持仓过程：若铜价格下跌至47000，那么
做多铜期货合约，100手，亏损为 $(47620 - 47000) \times 500 = 31$ 万元（需追保）；
买入看涨期权，100手，亏损小于权利金总额25万元；
- 到期时刻：若铜价格上涨至49000，那么
做多铜期货合约，100手，盈利为 $(49000 - 47620) \times 500 = 69$ 万元
买入看涨期权，100手，盈利为25万元

期货套保资金
成本较高，且
面临持仓风险

➤ 买入看涨期权管理价格风险

买入看涨期权盈亏



- ◆ 当铜价大涨时，购买铜材现货成本增加，平仓看涨期权所获得的收益可以冲抵一部分采购成本。
- ◆ 与期货相比，当铜价下跌时，保留铜加工企业低成本购买铜材现货的可能。

CONTENTS 目录

03

库存保值中的
价格管理

企业需求

- 加工企业为了保障连续生产都有常备库存，这基本作为企业的固定资产一样存在，但是在价格下跌过程中给企业带来巨大的亏损。
- 单纯利用期货保值会占用大量的现金，且长期占用，铜企只能尽量降低常备库存，但是常备库存长期存在，不可能太低。


期货
策略


期权
策略

库存保值

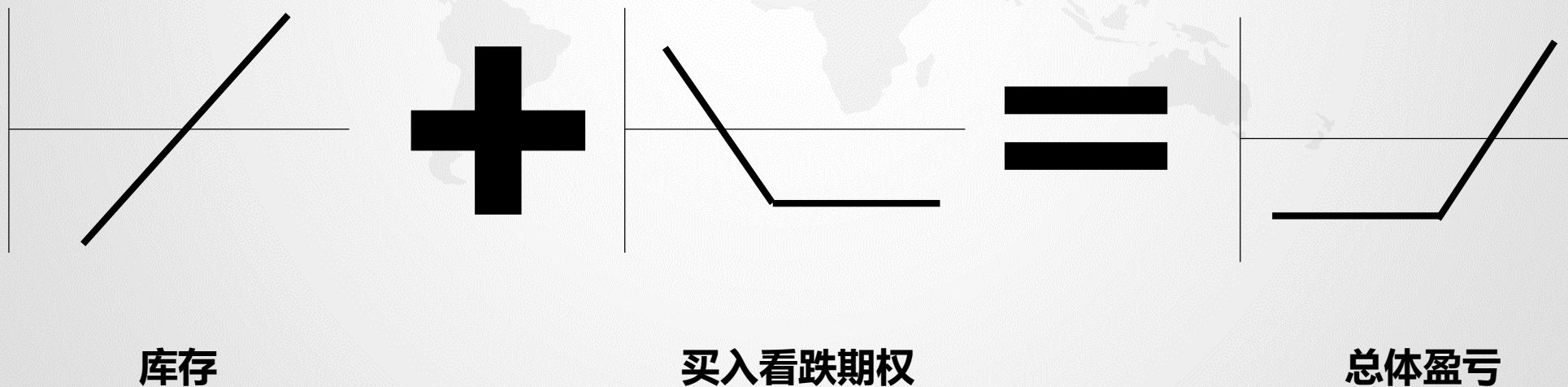
库存保值中的价格管理—买入看跌期权

库存 保值

- 案例分析：某加工企业有常备库存1500吨，担心铜价大幅下跌导致库存减值甚至亏损。

标的期货合约CU1907价格为47620，行权价为47000的看跌期权价格为406元/吨。（假设期现货平水，且暂不考虑期现货基差风险）

- 保值策略1：买入保护性看跌期权，简单套保、锁定损失、保留获益可能



库存保值中的价格管理--买入看跌期权

 **套保方案：**买入保护性期权，简单套保、锁定损失、保留获益可能

■ 具体操作

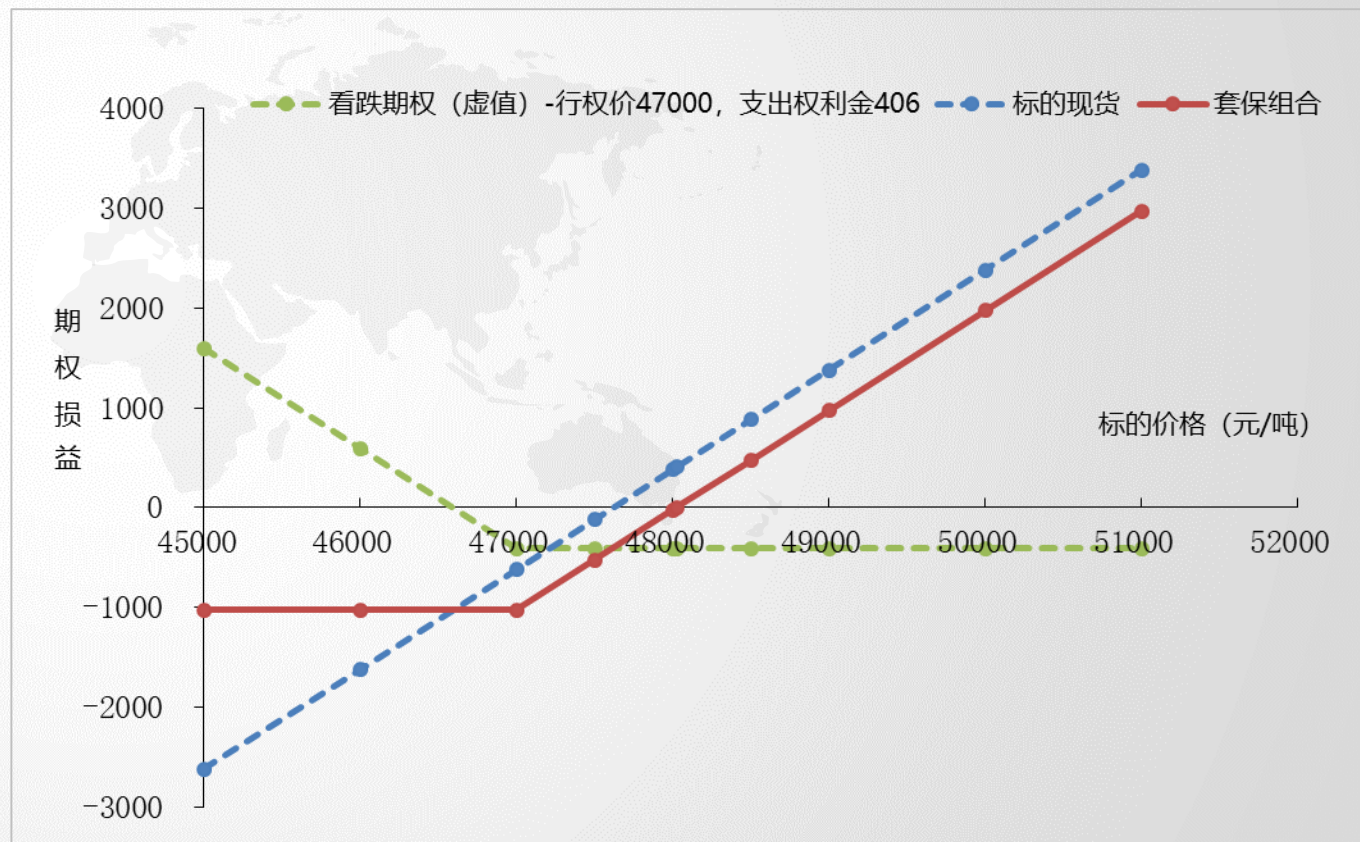
- 买入浅虚值看跌期权CU1907P47000，权利金为406元/吨，一共买入300手Put。

■ 资金成本：

- 支出权利金 $406 \times 300 \times 5 = 609000$ 元

■ 损益变化

- 盈亏平衡点：48026
- 最大损失：1026点
- 最大获利：无限



库存保值中的价格管理--买入看跌期权

市场价格	45000	46000	47000	47500	48000	48026	48500	49000	50000
现货盈亏	-2620	-1620	-620	-120	380	406	880	1380	2380
期权盈亏	1594	594	-406	-406	-406	-406	-406	-406	-406
总体盈亏	-1026	-1026	-1026	-526	-26	0	474	974	1974

买入看跌期权进行库存保值：

- 价格下跌时，期权盈利能够弥补部分现货亏损，部分锁定风险。无论价格下跌多少，最低锁定价格=47000-406=46594元/吨。
- 在规避风险的同时，还保留了铜价上涨时获利的空间，

库存保值中的价格管理——卖出看涨期权

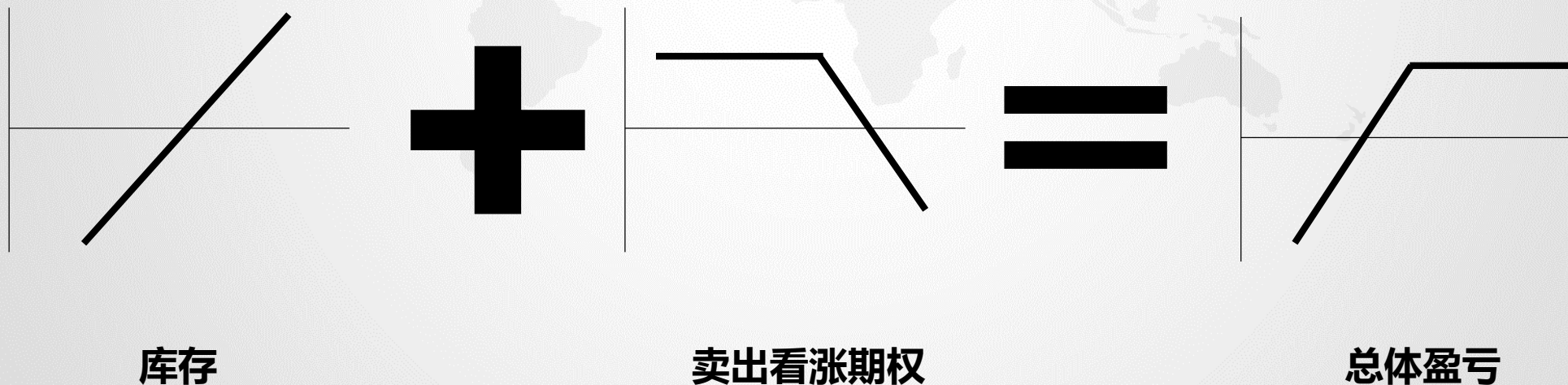
库存 保值

- 案例分析：某加工企业有常备库存1500吨，担心铜价大幅下跌导致库存减值甚至亏损。

标的期货合约CU1907价格为47620，结算价47740，行权价为49000的看涨

期权价格为233元/吨。（假设期现货平水，且暂不考虑期现货基差风险）

- 保值策略2：卖出看涨期权，通过收取权利金来降低库存损耗或者增厚收益



库存保值中的价格管理——卖出看涨期权

 **套保方案：**卖出备兑期权，预期价格小幅涨跌，想获得库存亏损降低、或增加收益的机会

■ 具体操作

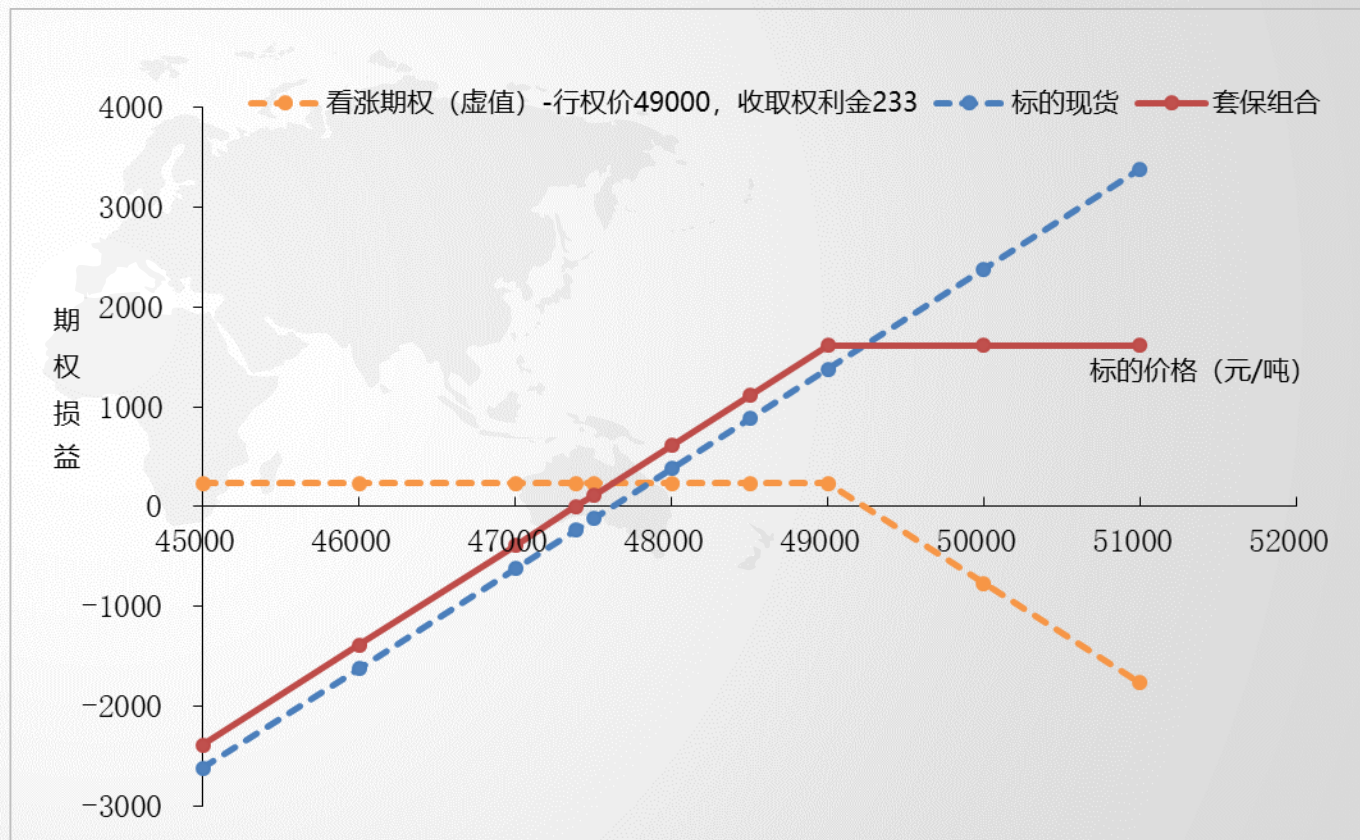
- 卖出浅虚值看涨期权，CU1907C49000，权利金为233元/吨，一共卖出300手call

■ 资金方面：

- ▶ 收到权利金 $233 \times 300 \times 5 = 349500$ 元
期初支出保证金 = 权利金 + $\max(\text{期货保证金} - \frac{1}{2} \text{期权虚值额}, \frac{1}{2} \text{期货保证金}) = 6475500$ 元

■ 损益变化

- 盈亏平衡点：47387
- 最大损失：理论上无限
- 最大获利：1613点



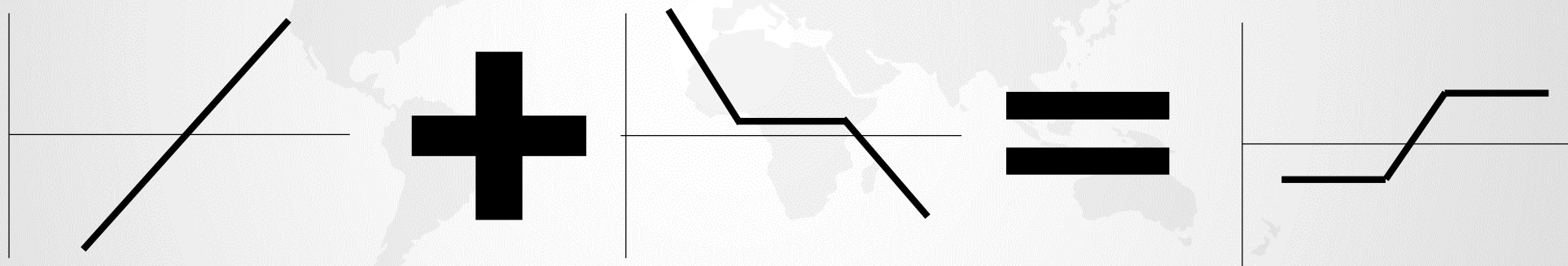
库存保值中的价格管理——卖出看涨期权

市场价格	46000	46500	47000	47387	47500	48000	48500	49000	50000	51000
现货盈亏	-1620	-1120	-620	-233	-120	380	880	1380	2380	3380
期权盈亏	233	233	233	233	233	233	233	233	-767	-1767
组合总盈亏	-1387	-887	-387	0	113	613	1113	1613	1613	1613

卖出看涨期权进行库存保值：

- 优点在于，稳定获得权利金，增加收益。最高锁定价格=49000+233=49233。
- 另外，价格下跌时，弥补了部分现货的损失，但是同样面临着和卖期保值一样的追加保证金的风险。
- 如果企业认为铜价上涨乏力，但后期一段时间内也很难有大的跌幅，这个策略是相对可行的。

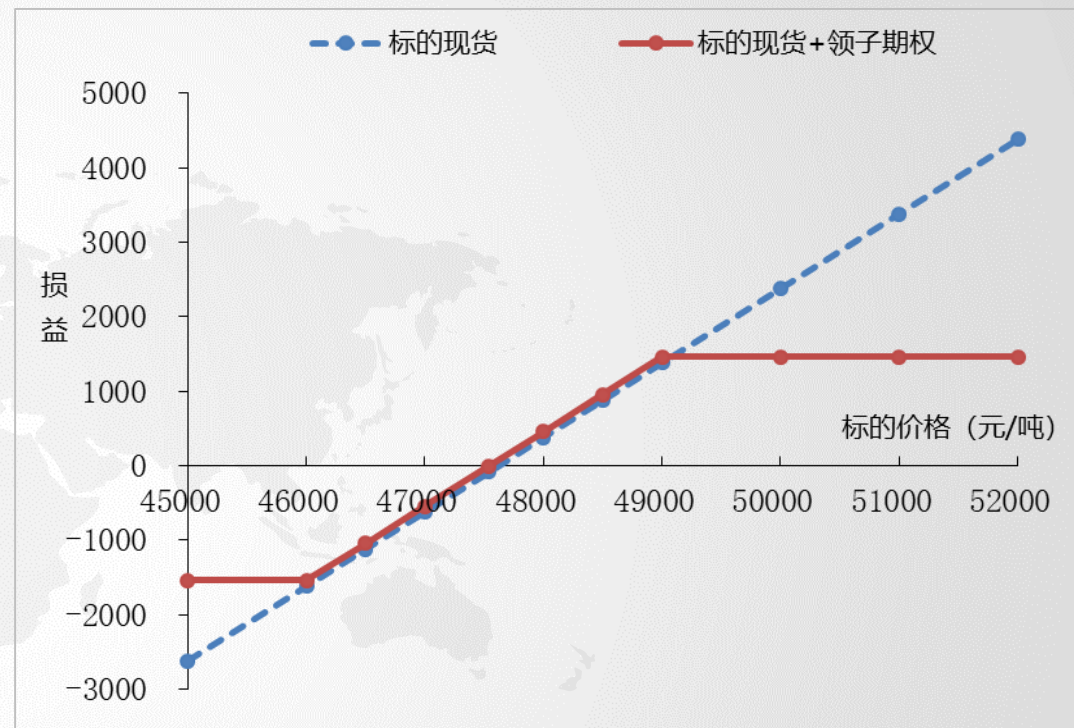
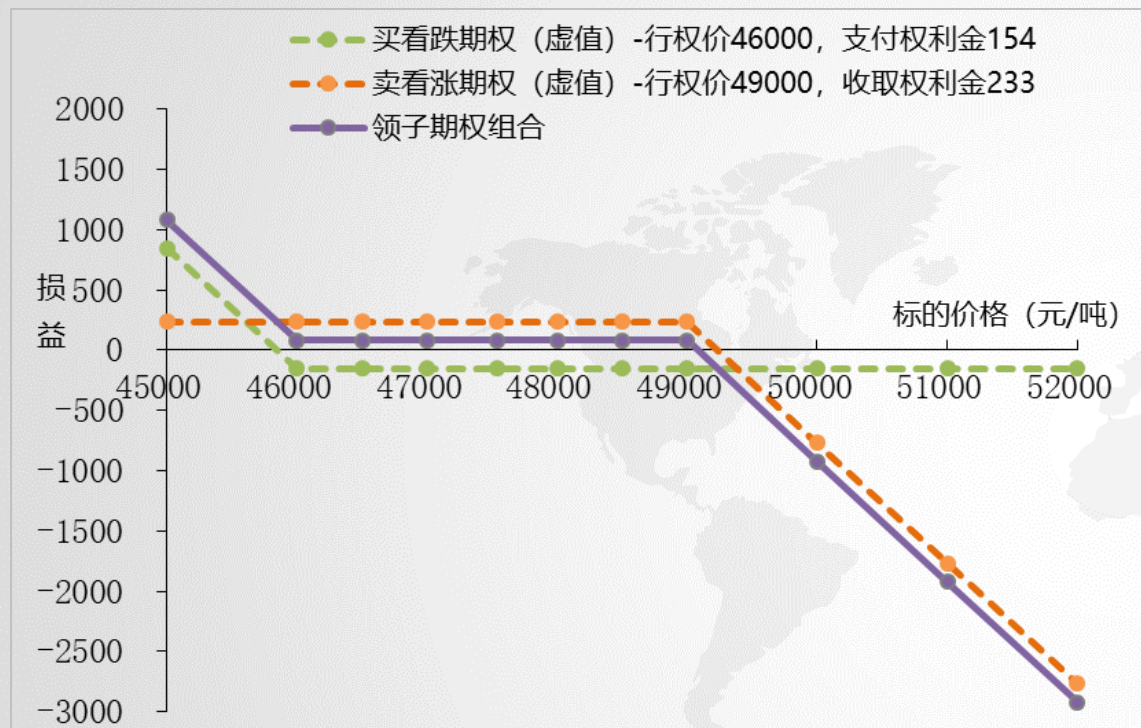
➤ 库存保值中的价格管理



◆ 将前两种方法相结合，构造领子期权策略，可以同时锁住铜售价的最高价和最低价

库存保值中的价格管理——领子期权策略

 **套保方案：**买入Put，同时卖出Call。不追求最大化收益，但是为了降低整体套保成本



■ 具体操作

- 买入浅虚值看跌期权CU1907P46000，权利金为154元/吨；
- 卖出浅虚值看涨期权CU1907C49000，权利金为233元/吨，各300手

■ 资金方面：收到权利金 $(233-154) \times 300 \times 5 = 118500$ 元

- 期初支出保证金 = 权利金 + $\max(\text{期货保证金} - \frac{1}{2} \text{期权虚值额}, \frac{1}{2} \text{期货保证金})$
= 6475500元

■ 损益变化

- 盈亏平衡点：47541
- 最大损失：1541
- 最大获利：1459点

库存保值中的价格管理——领子期权策略

市场价格	45000	46000	46500	47000	47541	48000	48500	49000	50000	51000	52000
现货盈亏	-2620	-1620	-1120	-620	-79	380	880	1380	2380	3380	4380
买入Put 盈亏	846	-154	-154	-154	-154	-154	-154	-154	-154	-154	-154
卖出Call 盈亏	233	233	233	233	233	233	233	233	-767	-1767	-2767
领子期权 策略盈亏	1079	79	79	79	79	79	79	79	-921	-1921	-2921
套保组合 盈亏	-1541	-1541	-1041	-541	0	459	959	1459	1459	1459	1459



双限策略库存保值：

- 规避风险的同时，还享有增值的可能，而且权利金成本相对较低（如果选择合适的期权，甚至可以实现零成本）。
- 双限组合就是牺牲价格上涨无限盈利的可能性，获取价格下跌时风险的锁定，可谓进可攻退可守。

- 期权最大的特点在于“变”和“限”，操作灵活，节省资金。
- 策略选择要考虑现货敞口/行情预期/风险偏好等要素。
- 简单即是有效，干中学，学而精，精而简。
- 买入期权建议短期低频操作，及时出场。
- 卖出期权建议中期滚动操作，注意止损或对冲。
- 从绝对收益额角度来说，买入期权收益永远小于期货，但收益率角度未必。
- 从绝对风险角度来说，卖出期权风险永远小于期货，但相对风险未必。
- “买”还是“卖”，需要综合考虑胜率和赔率的问题。



■ 什么时候用期权比较好？

- 1.对波动率有观点时
- 2.逆势摸顶或抄底
- 3.重要的支撑位或者压力位进场时
- 4.确定性的机会或不确定性很大
- 5.资金紧张时

美期大研究

专业 | 深度 | 新鲜

长按二维码识别订阅更多精彩



美期大研究

谢谢您观看

THANK YOU FOR WATCHING

