



棉花期权与涉棉企业风险管理

张嘉成

内 容

1 | 近期市场状况盘点

2 | 产业链与贸易行为

3 | 期权的风险管理功能

4 | 问题与挑战

棉花主力

郑棉主连 (CZCE 1837) 日线 16625 25 / 0.15%

↑ 15	郑棉指数	16555	4	---	---	---	---	215928	20	0.12%	841630	-44892
↑ 16	郑棉主连	16625	4	16625	16630	43	45	176900	25	0.15%	510444	-42154
↑ 17	郑棉1809	15780	4	15780	15790	3	9	14314	25	0.16%	170106	-890
↑ 18	郑棉1811	16240	4	16215	16235	1	1	128	65	0.40%	2022	120
↑ 19	郑棉1901	16625	4	16625	16630	43	45	176900	25	0.15%	510444	-42154
↑ 20	郑棉1903	16810	---	16765	16830	1	1	10	80	0.48%	304	0
↑ 21	郑棉1905	17165	2	17160	17170	28	7	24504	10	0.06%	158406	-2038
↓ 22	郑棉1907	17345	2	17335	17395	5	7	72	-110	-0.63%	348	70



棉花期权仿真:1809

郑州商品交易所(权)

棉花期权

201809

主力/标的	最新价	涨跌	IV	HV20	买价	卖价	挂单量	最高价	最低价	成交量	到期日(天数)	更新时间
CF HOT	16630	▲30(0.18%)	15.45	53.66	16625	16630	43×45	16665	16580	60468	19/01/15(175)	11:29:55
CF 1809	15780	▲25(0.16%)	17.01	51.76	15780	15790	3×9	15815	15735	33420	18/09/14(52)	11:29:55

看涨期权 (Call)

看跌期权 (Put)

持仓量	成交量	涨跌	IV	买价	最新价	卖价	卖	买		10天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
2424	29858	▲74	33.9	1591	1609	1604				14200			11	6	10	29.0	▼5	246	1454
1136	392	▲53	31.6	1382	1389	1397				14400			8	7	7	26.3	▼5	112	868
910	350	▲36	21.2	1180	1174	1206				14600			10	9	8	24.0	▼5	274	1692
2104	470	▲36	23.5	985	979	1003				14800			22	21	20	24.5	▲2	2872	9642
2448	770	▲54	20.7	804	807	819				15000			22	22	20	20.6	▼7	2114	3246
7966	37528	▲26	13.5	595	599	599				15200			33	32	31	18.4	▼16	2344	4978
3044	3758	▲24	15.9	430	433	434				15400			62	59	59	17.4	▼25	2132	5696
4906	4178	▲16	15.6	287	287	288				15600			113	112	112	17.1	▼34	6546	4348
3268	3194	▲11	16.6	176	178	178				15800			205	205	202	17.4	▼37	3088	5588
4858	3664	▲1	16.4	98	99	100				16000			325	323	324	17.3	▼50	2896	3726
2260	3176	▼2	17.1	53	55	56				16200			484	477	482	18.5	▼54	3746	4042
5212	10654	▼1	18.4	31	32	34				16400			665	660	658	21.0	▼48	4924	5694
7844	10916		19.9	21	21	23				16600			842	842	832	21.3	▼54	458	1414
3298	1574	▼9	18.2	6	6	7				16800			1029	1043	998	26.2	▼46	796	1766
3462	494	▼4	22.1	8	8	9				17000			1226	1229	1194	26.3	▼57	506	1868
1982	392	▼5	23.1	5	5	8				17200			1427	1406	1408	26.4	▼78	562	1962
888	658	▼6	24.9	4	4	6				17400			1639	1631	1592	33.3	▼53	700	856
2912	500	▲4	35.3	9	10	11				17600			1842	1828	1792	51.0	▼52	290	1028
1224	766	▲3	38.5	6	6	8				17800			2041	2031	1990	54.1	▼46	270	386
1564	316	▲3	79.4	4	5	6				18000			2237	2236	2194	57.3	▼40	260	576

棉花期权仿真:1901

郑州商品交易所(权)

棉花期权

201901

主力/标的	最新价	涨跌	IV	HV20	买价	卖价	挂单量	最高价	最低价	成交量	到期日(天数)	更新时间
CF HOT	16630	▲30(0.18%)	15.45	53.66	16625	16630	43×45	16665	16580	60468	19/01/15(175)	11:29:55
CF 1901	16630	▲30(0.18%)	15.45	53.66	16625	16630	43×45	16665	16580	60468	19/01/15(175)	11:29:55

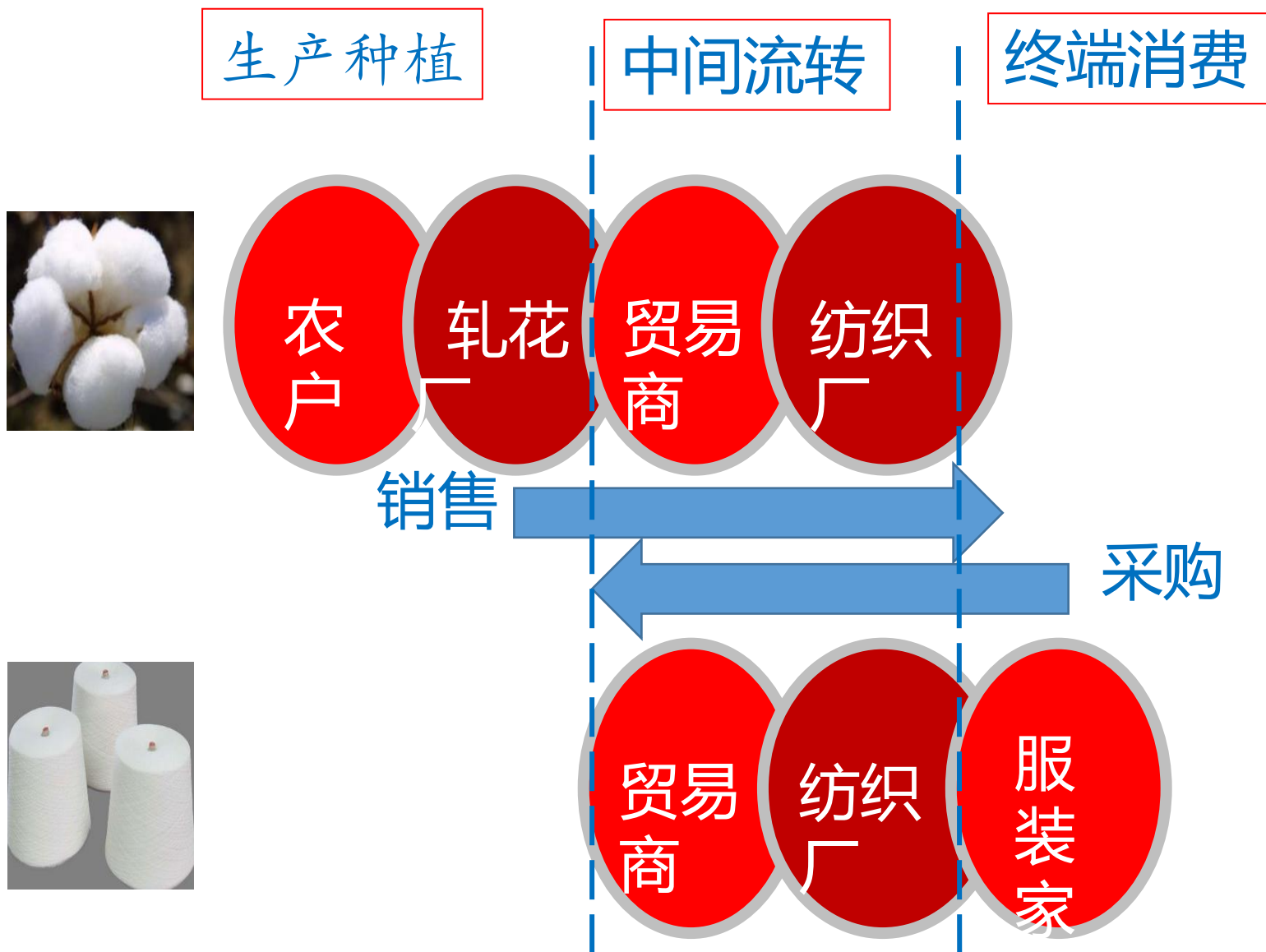
看涨期权 (Call)										看跌期权 (Put)										
持仓量	成交量	涨跌	IV	买价	最新价	卖价	卖	买		134天		买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
2490	1614	▼18	11.70	1608	1653	1652	□	□	📊	15000	📊	□	□	79	75	74	14.45	▼56	2528	2642
2140	804	▼52	10.77	1455	1462	1488	□	□	📊	15200	📊	□	□	145	140	140	16.05	▼32	2026	1410
1306	1306	▼24	13.15	1333	1340	1340	□	□	📊	15400	📊	□	□	208	199	199	16.73	▼22	1350	1874
1438	804	▲27	15.67	1236	1247	1241	□	□	📊	15600	📊	□	□	263	263	261	17.16	▼12	3920	2424
2482	1504	▲41	16.66	1125	1130	1134	□	□	📊	15800	📊	□	□	332	330	329	17.32	▼12	5042	2682
5286	5382	▲34	16.67	999	1000	1003	□	□	📊	16000	📊	□	□	398	397	395	17.26	▼20	4608	7348
4022	4320	▲13	16.15	860	863	866	□	□	📊	16200	📊	□	□	461	459	459	16.87	▼40	5170	3934
3146	5026	▼21	15.59	726	727	732	□	□	📊	16400	📊	□	□	493	491	489	15.43	▼104	5168	11510
9258	44412	▼54	14.88	596	597	599	□	□	📊	16600	📊	□	□	600	599	599	15.63	▼97	34586	6538
2314	3610	▼10	16.18	556	556	559	□	□	📊	16800	📊	□	□	752	752	750	16.88	▼57	4560	2644
2706	6040	▼5	16.39	483	484	488	□	□	📊	17000	📊	□	□	854	853	851	16.51	▼76	5078	4122
2608	4072	▼3	16.48	412	416	418	□	□	📊	17200	📊	□	□	1007	1007	1006	17.28	▼50	4932	2706
7078	4912	▼4	16.71	353	356	355	□	□	📊	17400	📊	□	□	1154	1140	1142	17.38	▼55	1788	3534
5490	7580	▲5	17.00	306	309	310	□	□	📊	17600	📊	□	□	1305	1303	1292	18.05	▼35	1038	2114
3972	1486	▲8	17.20	265	267	274	□	□	📊	17800	📊	□	□	1490	1489	1479	19.24	▼2	2154	4734
2418	1174	▼16	16.43	198	200	207	□	□	📊	18000	📊	□	□	1628	1634	1613	19.07	▼12	1012	1288
2164	974	▲6	17.34	181	189	189	□	□	📊	18200	📊	□	□	1798	1798	1786	19.32	▼13	804	856
2700	15348	▲1	17.13	146	151	152	□	□	📊	18400	📊	□	□	1976	1947	1933	18.87	▼30	572	950
1980	2162	▲12	17.74	133	138	138	□	□	📊	18600	📊	□	□	2165	2157	2119	20.51	▲5	960	2444
2712	1762	▼5	16.94	92	97	97	□	□	📊	18800	📊	□	□	2300	2288	2260	18.95	▼40	1292	1070

棉花期权仿真:1905

郑州商品交易所(权)	主力/标的	最新价	涨跌	IV	HV20	买价	卖价	挂单量	最高价	最低价	成交量	到期日(天数)	更新时间
棉花期权	CF HOT	16630	▲30(0.18%)	15.45	53.66	16625	16630	43×45	16665	16580	60468	19/01/15(175)	11:29:55
201905	CF 1905	17170	▲15(0.09%)	13.26	20.82	17160	17170	28×7	17205	17125	35140	19/05/17(297)	11:29:49

看涨期权 (Call)										看跌期权 (Put)										
持仓量	成交量	涨跌	IV	买价	最新价	卖价	卖	买		253天		买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
1068	522	▲30	12.20	1684	1693	1724	□	□	📊	15600	📊	□	□	151	148	147	12.14	▼21	11528	3090
1200	13976	▲59	13.41	1578	1582	1600	□	□	📊	15800	📊	□	□	216	214	206	12.80	▼13	3096	2498
600	494	▲33	13.13	1409	1424	1442	□	□	📊	16000	📊	□	□	289	285	279	13.29	▼7	2456	1612
1228	1230	▼2	12.76	1267	1268	1301	□	□	📊	16200	📊	□	□	350	349	349	13.37	▼19	6486	3774
2658	984	▼1	13.08	1149	1152	1178	□	□	📊	16400	📊	□	□	437	437	435	13.82	▼10	7064	2836
2100	8116	▲3	13.43	1043	1048	1052	□	□	📊	16600	📊	□	□	527	526	526	14.09	▼9	7272	3608
2758	8768	▼14	13.27	920	926	926	□	□	📊	16800	📊	□	□	593	593	592	13.75	▼34	9510	3424
2600	8196	▼31	13.11	806	812	812	□	□	📊	17000	📊	□	□	672	670	671	13.48	▼56	6606	3236
2364	7204	▼33	13.14	711	717	716	□	□	📊	17200	📊	□	□	766	764	764	13.37	▼64	6260	6022
4978	39378	▼64	12.63	600	600	603	□	□	📊	17400	📊	□	□	856	855	855	13.11	▼83	5850	4316
5244	9108	▼66	12.48	513	514	518	□	□	📊	17600	📊	□	□	928	927	927	12.30	▼124	7994	9872
3508	6588	▼39	12.95	466	466	470	□	□	📊	17800	📊	□	□	1103	1103	1102	13.25	▼68	5800	3512
2966	7304	▼28	12.97	404	404	406	□	□	📊	18000	📊	□	□	1240	1226	1225	13.15	▼69	1476	2756
5110	7042	▼28	12.80	338	338	342	□	□	📊	18200	📊	□	□	1392	1383	1363	13.38	▼42	638	2160
1760	2576	▼40	12.32	262	264	270	□	□	📊	18400	📊	□	□	1505	1503	1486	12.84	▼57	12142	1494
2104	2410	▼40	12.00	208	209	216	□	□	📊	18600	📊	□	□	1672	1666	1641	13.06	▼36	6	380
1798	2034	▼25	12.04	169	174	175	□	□	📊	18800	📊	□	□	1836	1818	1797	12.90	▼32	100	274
1484	1666	▼16	11.89	131	138	135	□	□	📊	19000	📊	□	□	1987	1972	1952	12.61	▼31	192	304
2712	2158	▼30	10.97	85	87	89	□	□	📊	19200	📊	□	□	2146	2126	2104	12.07	▼39	358	626
2510	3690	▼18	10.96	64	67	67	□	□	📊	19400	📊	□	□	2320	2305	2278	12.14	▼28	362	636

棉纺行业链



从贸易合同演变开始:

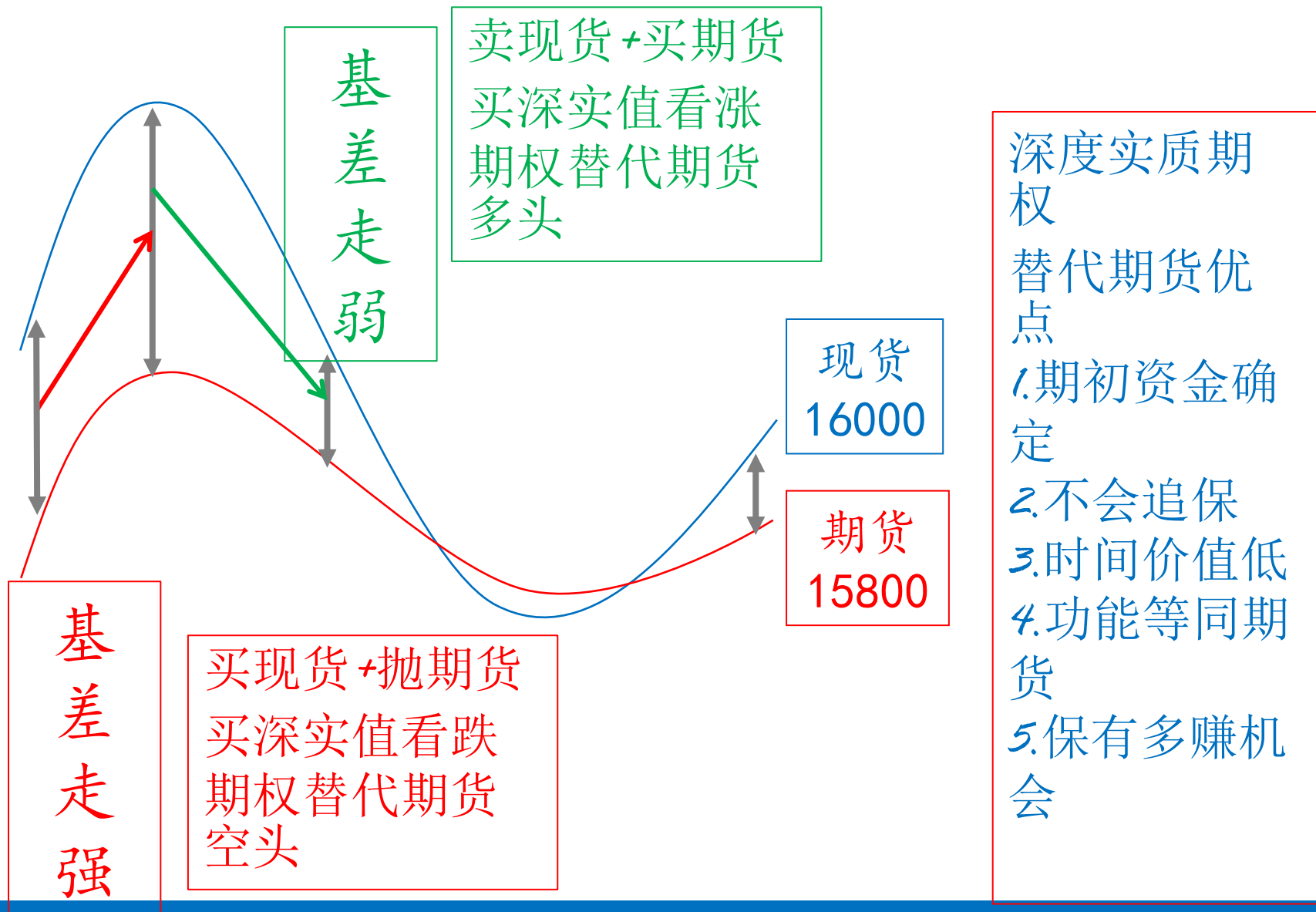
- 一口价合同:
- 基差合同 = 基差 + 盘面点价
- 基差合同优化 = 基差 + 盘面点价 + 辅助条件
- $= 300 + 071809 + (-50) = 250 + 071809$

期现贸易

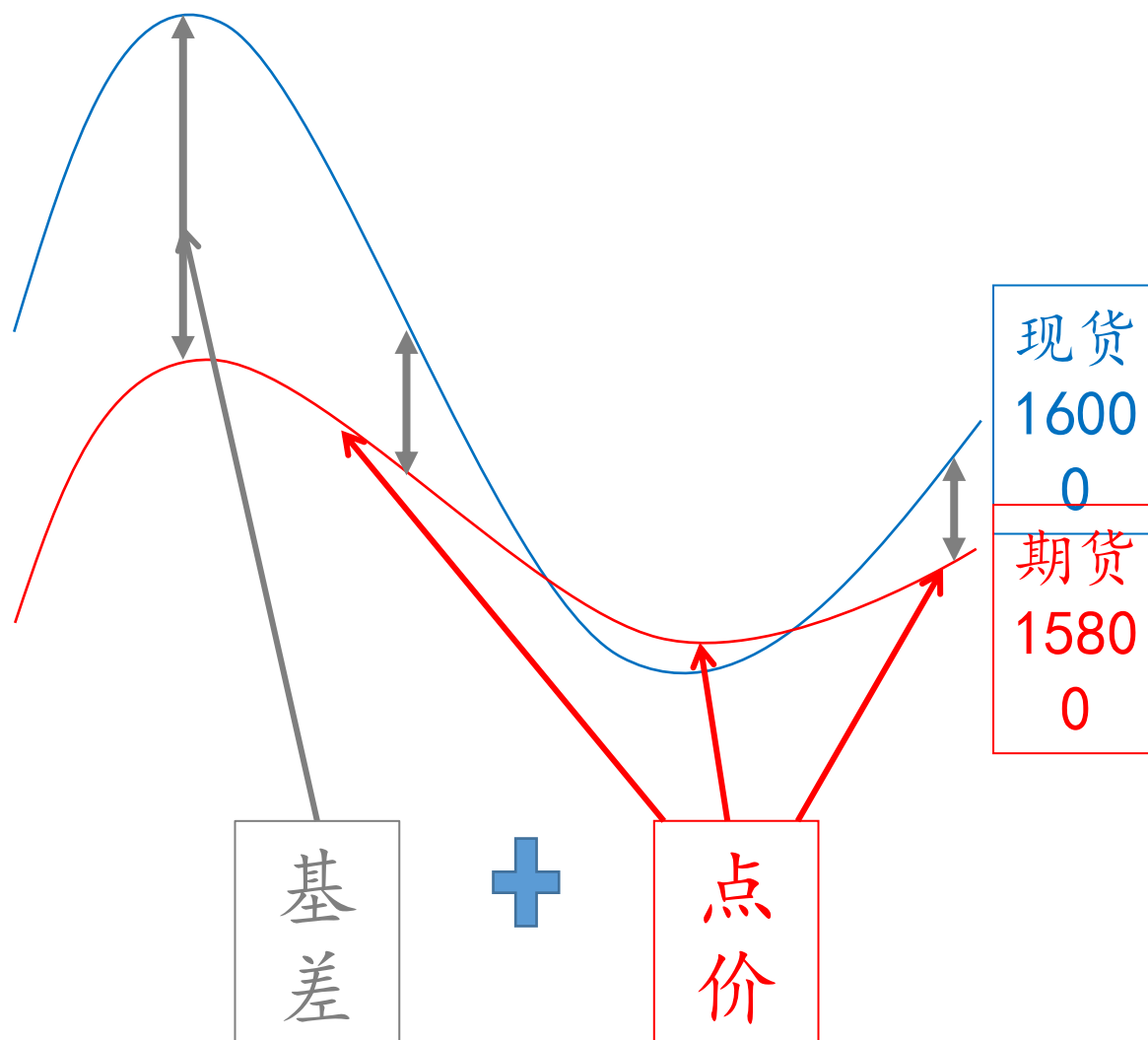
点价辅助

贸易条件

基差操作:走强走弱



点价辅助:远期采购



- 基差合同:下游向上游买
- 买了基差和同:确定采购数量
- 点价:上游给下游点价权
- 点完价:确定采购价格
- 采购价格=点的价+基差

点价场景应用探讨

1. 买基差合同

2. 等点价

3. 点价

4. 等取货

5. 取货

买了基差,还没点价:

郑棉主连 (CZCE 1837) 日线



郑棉主连 1837

卖出 16630 45

买入 16625 43

①

②

③

明细 分价 分笔 统计

点价之前怕上涨:

- ①: 有点急: 卖实值看跌期权 → 履约
买期货 + 买看跌(短期)
- ②: 等着买: 卖虚值看跌期权 →
- ③: 摸底: 卖转择点看跌期权 → 转期货

点了价,还不能取货:

郑棉主连 (CZCE 1837) 日线



郑棉主连 1837

卖出 16630 45

买入 16625 43

④

⑤

⑥

明细 分价 分笔 统计

点价之後怕下跌:

- ④: 不动
- ⑤: 增强收益: 卖虚值看涨期权
- ⑥: 零成本保险: 卖虚值看涨 + 买虚值看跌

贸易辅助条件多样化:

- 保底销售:
- 封顶采购:
- 催促上游销售:
- 鼓励下游采购:有计划地
- 买保险不付保费:
- 某价格区条件下的2倍接货
- 某价格区间上下缘的采购/销售条件
- 敲入与敲出期权..
- 精准点价合同
-

风险管理需求演变:



套保头寸辅助:下跌过程

一. 下跌过程:

1. 高库存降低成本
2. 卖浅虚值看涨期权
3. 组成备兑

二. 跌势趋缓、止稳:

1. 替代期货套保头寸
2. 平期货空头买看跌
3. 选择关键行权价
4. 取回上涨盈利机会
5. 下跌依旧有保护
6. 用期货盈利买保险
7. 组成保护性卖权

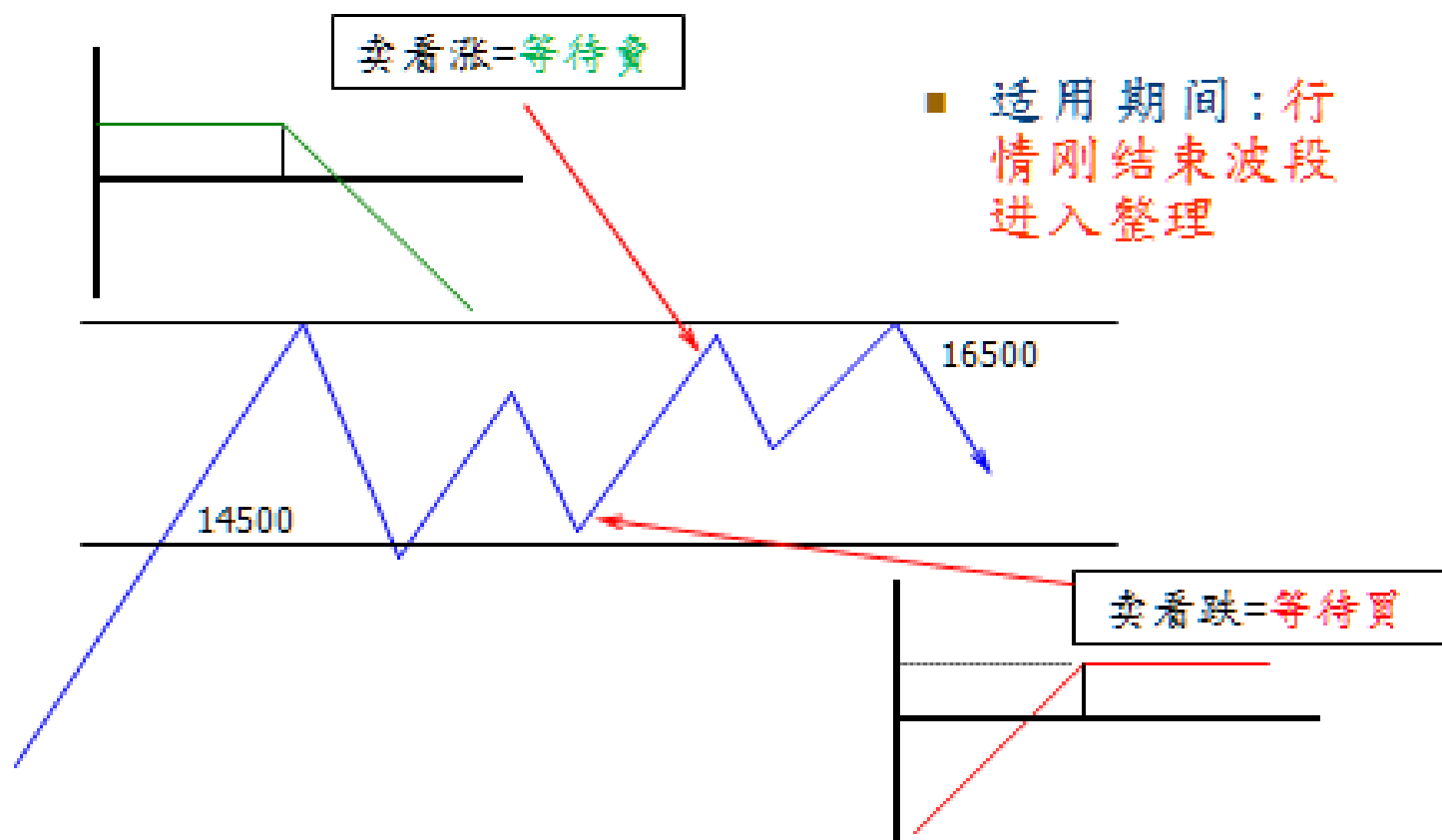


套保头寸辅助:区间盘整

郑棉主连 (CZCE 1837) 日线 16690 90 / 0.54%



套保头寸辅助:区间盘整



套保头寸辅助:上漲

一.初升:

- 1.低库存好价位补库
- 2.卖实值看跌期权

二.到末升:虚拟库存

- 1.替代期货多头套保
- 2.平期货多头买看涨
- 3.选择关键行权价
- 4.盈利部分落袋
- 5.上涨依旧有机会
- 6.用期货盈利买保险

三.做头摸头

- 1.相对期货安全



期权的全功能



经营风险点:

- 农户:期货+保险
- 轧花厂:
 - 采购端:籽棉采购,加工利润
 - 销售时间差的实体库存管理
- 贸易商:
 - 基差与套保操作
 - 基差判断与点价辅助
- 消费企业:棉纱纺织厂
 - 棉纱销售价格与原料成本的有效关联
 - 刚性实体库存

问题与挑战:市场深化是必要过程

- 市场:
 - 衍生品合约的不连续
 - 流动性
- 企业:
 - 风险管理意识
 - 人员匹配
- 会员公司:综合服务能力
 - 现货贸易与配送
 - 场内期权的应用
 - 场外衍生品的设计与服务能力
 - 整合服务能力: 人才,协作

THANKS