



涉棉企业套期保值基础策略,进阶策略与应用

张嘉成

内 容

- 1 | 期权报价解读
- 2 | 期权头寸的风险特征
- 3 | 基础策略:合成+买期权+卖期权
- 4 | 基差把握+点价辅助
- 5 | 经营风险与交易需求
- 6 | 进阶:区间跌+卖两边+三领口
- 7 | 进阶:辅助期货套保

棉花主力

郑棉1905 (CZCE CF905) 日线 14835 -65 / -0.44%

序号	合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量
10	郑棉主连	14835	4	14830	14835	40	6	95764	-65	-0.44%	369820
11	郑棉1901	14115	16	14110	14135	72	8	2070	-70	-0.49%	53690
12	郑棉1903	14235	8	14270	14325	1	1	16	-135	-0.94%	626
13	郑棉1905	14835	4	14830	14835	40	6	95764	-65	-0.44%	369820
14	郑棉1907	14985	2	14980	15005	1	1	4	-95	-0.63%	1306
15	郑棉1909	15265	4	15255	15265	46	18	16878	-75	-0.49%	74302
16	郑棉1911	---	---	15275	15515	1	1	0	0	0.00%	---



棉花期权仿真:1903

郑州商品交易所(权)
 棉花期权
 201903

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	14830	▼70(-0.47%)	27.41	32.13	14830	14835	46×33	14845	14755	15964	19/05/15(132)	11:29:30
CF 1903	14270	▼100(-0.70%)	30.16	45.62	14240	14270	2×10	14330	14225	1986	19/03/14(70)	11:29:30

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	40天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
1124	2158	▼126	27.14	1220	1220	1362	□	□	13200	□	□	182	182	181	29.75	▲32	17204	7580
1714	750	▼104	29.33	1057	1098	1145	□	□	13400	□	□	204	194	183	27.33	▼12	1774	17692
1458	864	▼149	26.98	832	920	988	□	□	13600	□	□	256	251	234	27.12	▼21	1586	9874
2148	1010	▼149	27.33	796	796	869	□	□	13800	□	□	336	325	307	27.37	▼22	1046	9496
1978	1078	▼139	28.29	690	697	762	□	□	14000	□	□	441	430	430	28.50	▼8	1304	4026
2520	2262	▼117	29.77	616	619	952	□	□	14200	□	□	556	550	550	29.82	▲13	1220	6282
2744	1214	▼95	30.95	536	548	588	□	□	14400	□	□	663	663	528	30.72	▲20	1504	4190
4326	1406	▼91	31.40	485	475	570	□	□	14600	□	□	785	785	626	31.25	▲20	3040	6558
7348	908	▼57	33.38	436	436	481	□	□	14800	□	□	945	922	841	31.06	▲30	1020	4616
8266	806	▼48	34.12	376	383	442	□	□	15000	□	□	1099	1080	1080	32.32	▲51	614	3180
3936	1814	▼41	34.69	334	334	335	□	□	15200	□	□	1247	1227	998	32.57	▲55	764	4000
3660	1694	▼37	35.12	284	289	290	□	□	15400	□	□	1414	1392	1151	33.49	▲70	734	2480
7728	734	▼45	34.70	244	238	322	□	□	15600	□	□	1570	1606	1313	37.41	▲127	498	4194
7204	1080	▼33	35.62	206	212	284	□	□	15800	□	□	1715	1720	1481	34.45	▲80	670	3470
5112	986	▼43	35.01	167	169	246	□	□	16000	□	□	1862	1867	1796	32.92	▲60	746	2888
3460	1836	▼52	34.35	133	132		□	□	16200	□	□	2026	2027	1949	31.70	▲49	748	3120
3700	1264	▼57	34.06	101	101	107	□	□	16400	□	□	2266	2197	2120	30.15	▲46	464	2826
24388	12332	▼61	33.15	70	77	77	□	□	16600	□	□	2428	2360	2259	29.43	▲29	522	1828
4824	3268	▼54	33.45	59	64	66	□	□	16800	□	□	2617	2567	2463	29.60	▲56	748	2958
12346	2090	▼62	31.88	40	41	41	□	□	17000	□	□	2744	2744	2656	26.14	▲49	1248	3434
7768	1684	▼49	33.34	38	40	46	□	□	17200	□	□	2951	2951	2628	30.64	▲70	1196	7716

棉花期权仿真:1905

郑州商品交易所(权)
 棉花期权
 201905

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	14830	▼70(-0.47%)	27.41	32.13	14830	14835	46×33	14845	14755	15964	19/05/15(132)	11:29:30
CF 1905	14830	▼70(-0.47%)	27.41	30.40	14830	14835	46×33	14845	14755	15964	19/05/15(132)	11:29:30

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	90天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
874	42	▼93	31.05	1619	1633	1641	□	□	13600	□	□	427	421	421	31.79	▼5	1102	3592
1720	84	▼66	30.91	1477	1496	1501	□	□	13800	□	□	476	475	474	31.26	▲15	4600	15018
3240	80	▼70	29.43	1317	1330	1340	□	□	14000	□	□	521	519	515	30.14	▲23	3260	7588
6198	2512	▼61	28.75	1178	1190	1195	□	□	14200	□	□	567	561	561	28.85	▲15	3114	7264
4058	1666	▼50	28.17	1050	1059	1065	□	□	14400	□	□	630	623	624	27.96	▲20	1998	15480
3160	2152	▼40	27.76	936	940	945	□	□	14600	□	□	714	709	707	27.72	▲36	1580	4960
4798	1752	▼34	27.47	830	832	842	□	□	14800	□	□	800	796	794	27.35	▲39	2496	5760
2572	1806	▼28	27.46	741	740	747	□	□	15000	□	□	910	905	904	27.38	▲47	2852	5802
3496	1840	▼28	27.60	659	660	666	□	□	15200	□	□	1027	1025	1023	27.53	▲50	1970	3770
7160	2428	▼19	28.22	596	601	601	□	□	15400	□	□	1162	1158	1147	27.77	▲52	1746	5228
3590	1606	▼24	28.68	543	544	549	□	□	15600	□	□	1292	1291	1278	27.87	▲38	620	4968
7016	2254	▼17	29.58	501	505	507	□	□	15800	□	□	1433	1424	1414	27.74	▲19	90	1866
8144	13698	▼5	31.00	480	485	485	□	□	16000	□	□	1602	1620	1557	29.72	▲49	60	4094
12180	4760	▼1	32.11	454	460	460	□	□	16200	□	□	1735	1722	1694	27.98	▼19	354	4228
11544	1044	▼8	32.75		426	426	□	□	16400	□	□	1907	1879	1843	28.06	▼34	478	5112
10712	1072	▼6	33.88	392	409	422	□	□	16600	□	□	2082	2074	2056	29.81	▼18	660	5076
4212	546	▼5	35.01	355	393	414	□	□	16800	□	□	2266	2265	2229	31.11	▼9	80	3380
3656	530	▼3	36.13	372	379	391	□	□	17000	□	□	2433	2452	2359	32.17	▼5	462	3246
5128	130	▼9	36.89	350	357	367	□	□	17200	□	□	2603	2606	2539	31.39	▼33	184	3480
2444	180	▼15	37.54	326	337	344	□	□	17400	□	□	3100	2786	2706	32.07	▼38	104	3014
4452	440	▼22	38.34	316	320	329	□	□	17600	□	□	2955	2962	2888	32.24	▼51	266	1814

棉花期权仿真:1909

郑州商品交易所(权)

棉花期权

201909

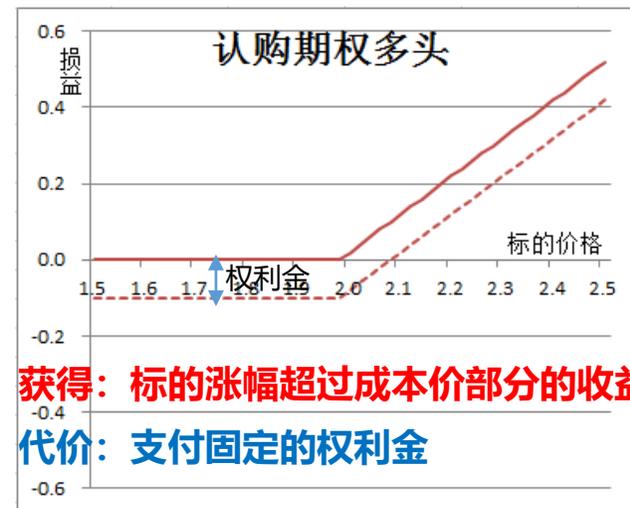
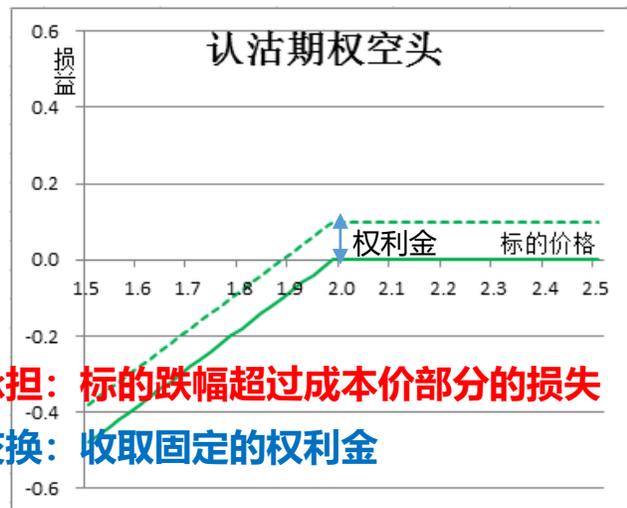
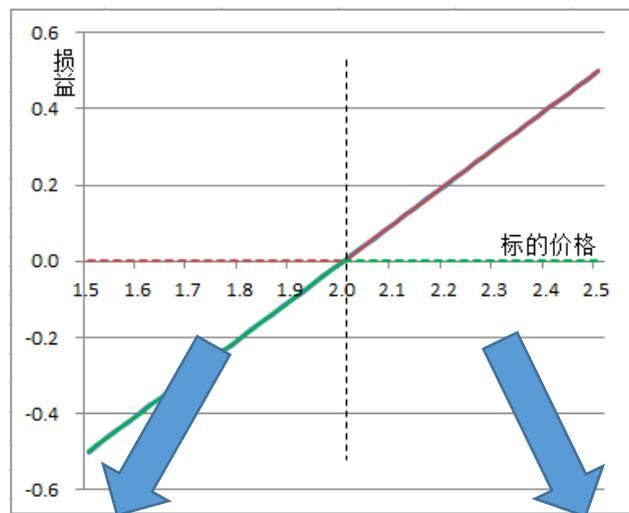
主力/标的	最新价	涨跌	IV	HV20	买价	卖价	挂单量	最高价	最低价	成交量	到期日(天数)	更新时间
CF HOT	14830	▼70(-0.47%)	27.41	32.13	14830	14835	46×33	14845	14755	15964	19/05/15(132)	11:29:30
CF 1909	15265	▼75(-0.49%)	25.64	20.35	15255	15265	71×29	15280	15190	7702	19/09/16(256)	11:29:30

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	214天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
680			28.86	1935		1960	□	□	14000	□	□	725	719	717	27.71	▲23	2974	7082
1244	176	▼63	26.60	1805	1816	1823	□	□	14200	□	□	776	774	770	27.14	▲16	932	3118
646	370	▼64	26.25		1684	1694	□	□	14400	□	□	847	835	831	26.54	▲11	246	4140
2058	272	▼59	25.96	1556	1559	1573	□	□	14600	□	□	922	913	905	26.30	▲22	246	4284
2696	760	▼38	26.05	1439	1456	1456	□	□	14800	□	□	996	995	990	26.14	▲31	336	2926
4152	294	▼38	25.80	1339	1343	1354	□	□	15000	□	□	1082	1081	1078	25.77	▲34	2240	3628
4452	464	▼30	25.68	1239	1241	1256	□	□	15200	□	□	1181	1179	1174	25.65	▲45	1054	2736
4212	316	▼28	25.62	1144	1147	1160	□	□	15400	□	□	1282	1278	1272	25.54	▲44	1434	3774
2148	124	▼35	25.68	1059	1064	1068	□	□	15600	□	□	1404	1390	1385	25.49	▲35	476	3228
2202	124	▼60	25.41	973	970	990	□	□	15800	□	□	1518	1517	1504	25.66	▲35	226	3198
3550	172	▼60	25.62	911	904	918	□	□	16000	□	□	1645	1647	1626	25.79	▲34	122	2896
3842	126	▼66	25.91	847	846	862	□	□	16200	□	□	1780	1771	1752	25.96	▲13	200	2676
3082	128	▼48	26.74	807	813	813	□	□	16400	□	□	1927	1930	1898	26.13	▲27	190	2222
3370	358	▼39	27.20	771	771	776	□	□	16600	□	□	2078	2079	1750	26.38	▲30	60	1312
3826	120	▼21	27.91	728	743	746	□	□	16800	□	□	2237	2237	1907	26.76	▲38	60	1542
5278	170	▼14	28.46	690	711	712	□	□	17000	□	□	2400	2401	2069	27.35	▲44	90	1758
3184	40	▼36	28.27	650	650	670	□	□	17200	□	□	2570	2555	2228	27.49	▲40	90	1602
2538	20	▼28	28.66	612	620	629	□	□	17400	□	□	2720	2701	2388	27.37	▲27	114	1882
1238	40	▼14	29.26	576	595	590	□	□	17600	□	□	2884	2877	2549	27.90	▲44	80	2246
1574	20	▼30	29.20	541	551	555	□	□	17800	□	□	3045	3046	2714	28.20	▲45	140	2312
1998	20	▼30	29.51	509	522	526	□	□	18000	□	□	3211	3223	2878	28.45	▲53	90	2210
1802	20	▼41	29.52	474	483	488	□	□	18200	□	□	3374	3351	3350	27.73	▲13	84	2128

从期货看期权:



期权头寸的风险特征:

- 买一个期权=求一个顺向+承担时间成本

	(Delta)	(Theta)
Buy (+) 16000 call	= +(+0.522)	+(-0.859)
	= +0.522	-0.859

- 卖一个期权=求一个阻碍+享受时间收益

	(Delta)	(Theta)
sell (-) 16000 put	= -(-0.467)	-(-0.859)
	= +0.467	+0.859

期权头寸的风险特征:时间价值与内在价值

郑州商品交易所(权)

棉花期权 201903

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	14810	▼90(-0.60%)	27.51	32.14	14810	14815	54×54	14845	14755	18144	19/05/15(132)	13:40:12
CF 1903	14280	▼90(-0.63%)	31.36	45.61	14260	14280	15×20	14330	14225	2746	19/03/14(70)	13:37:40

看涨期权 (Call)

看跌期权 (Put)

内在价值	时间价值	涨跌	IV	买价	最新价	卖价	卖	买		40天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	时间价值	内在价值	
1080	99	▼167	23.59	1162	1179	1176	□	□	📈	13200	📈	□	□	161	154	154	27.92	▲4	154	-
880	159	▼163	24.96	1015	1039	1036	□	□	📈	13400	📈	□	□	192	190	184	27.06	▼16	190	-
680	202	▼187	24.76	882	882	937	□	□	📈	13600	📈	□	□	254	253	245	27.37	▼19	253	-
480	296	▼169	25.89	759	776	787	□	□	📈	13800	📈	□	□	345	335	335	28.06	▼12	335	-
280	406	▼150	27.49	679	686	706	□	□	📈	14000	📈	□	□	470	457	457	30.17	▲19	457	-
80	553	▼103	30.25	607	633	633	□	□	📈	14200	📈	□	□	602	589	589	32.09	▲52	589	-
-	544	▼99	30.54	531	544	544	□	□	📈	14400	📈	□	□	734	707	706	32.73	▲64	587	120
-	480	▼86	31.59	467	480	480	□	□	📈	14600	📈	□	□	846	830	831	33.14	▲65	510	320
-	429	▼64	32.85	416	429	430	□	□	📈	14800	📈	□	□	1024	953	981	33.06	▲61	433	520
-	389	▼42	34.30	365	389	377	□	□	📈	15000	📈	□	□	1170	1097	1131	33.65	▲68	377	720
-	321	▼54	33.82	308	321	322	□	□	📈	15200	📈	□	□	1322	1253	1279	34.50	▲81	333	920
-	278	▼48	34.34	270	278	278	□	□	📈	15400	📈	□	□	1479	1399	1437	34.40	▲77	279	1120
-	239	▼44	34.74	231	239	239	□	□	📈	15600	📈	□	□	1642	1514	1569	30.71	▲35	194	1320
-	201	▼44	34.84	189	201	197	□	□	📈	15800	📈	□	□	1782	1708	1710	33.93	▲68	188	1520
-	155	▼57	33.92	148	155	155	□	□	📈	16000	📈	□	□	1885	1862	1846	31.54	▲55	142	1720
-	119	▼65	33.22	115	119	118	□	□	📈	16200	📈	□	□	2066	2022	2007	29.97	▲44	102	1920
-	87	▼71	32.26	84	87	88	□	□	📈	16400	📈	□	□	2255	2189	2206	28.06	▲38	69	2120
-	66	▼72	31.85	57	66	61	□	□	📈	16600	📈	□	□	2437	2360	2365	28.32	▲29	40	2320
-	51	▼67	31.70	44	51	48	□	□	📈	16800	📈	□	□	2628	2549	2556	28.11	▲38	29	2520
-	40	▼63	31.71	33	40	36	□	□	📈	17000	📈	□	□	2821	2730	2749	24.74	▲35	10	2720
-	25	▼64	30.42	25	25	29	□	□	📈	17200	📈	□	□	3000	2936	2942	28.70	▲55	16	2920

从套期保值角度看期权买卖双方特性:非裸买、裸卖

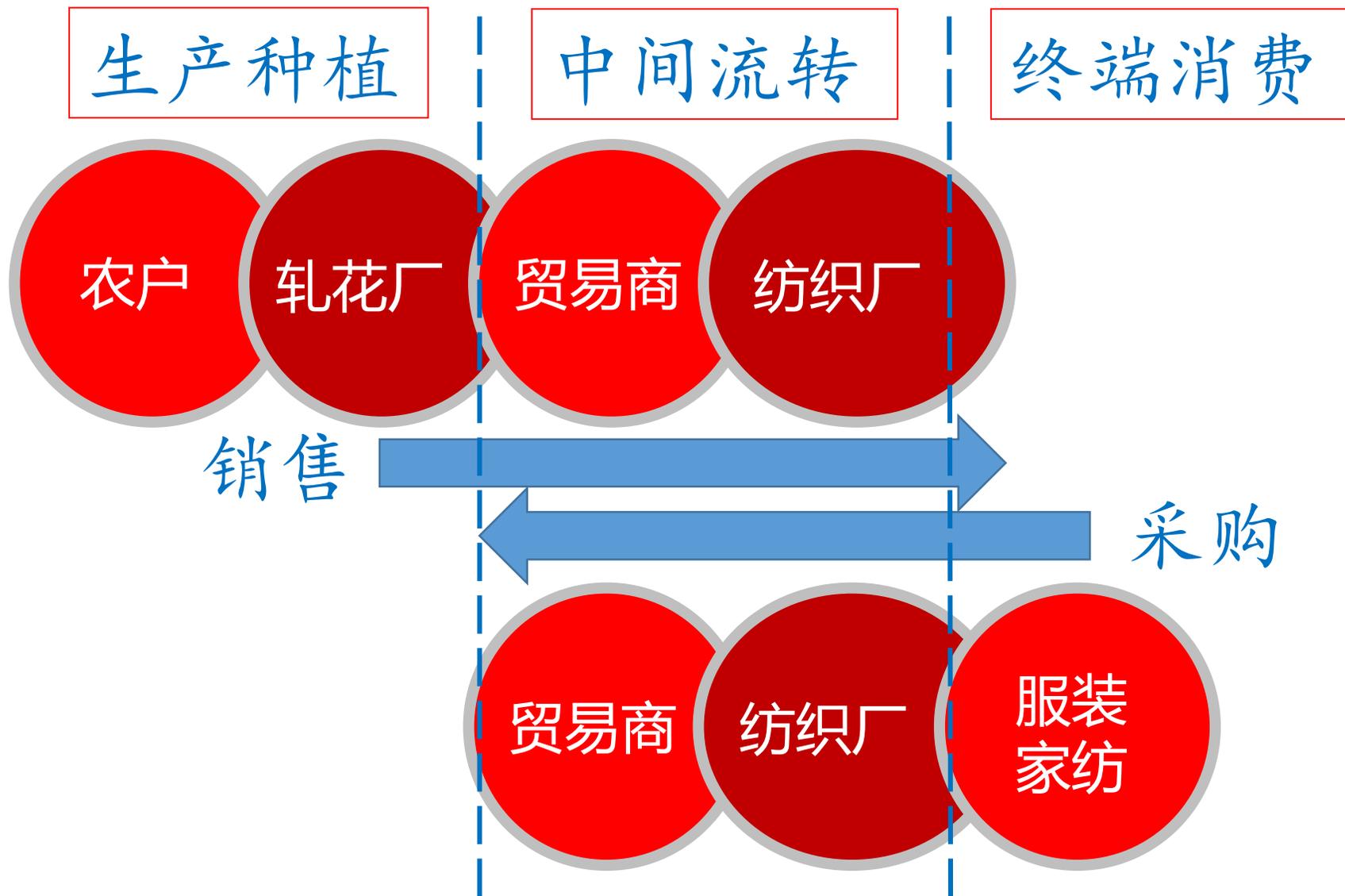
• 买方:保护

- 1. 支付权利金
- 2. 定了成本但物权未交换
- 3. 选择关键行权价
- 4. 衡量保费与保护效果
- 5. 突发事件的武器
- 6. 杠杆优势

• 卖方:掩护

- 1. 缴交保证金
- 2. 手上有库存
- 3. 降低保险费
- 4. 选择关键行权价
- 5. 等待买与等待卖的等待收益
- 6. 卖错了也愿意转期货

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

➤ $= 300 + CF_{1809} + (-50) = 250 + CF_{1809}$

期现贸易

点价辅助

贸易条件

基础策略:合成期货多头

郑州商品交易所(权)
棉花期权
201903

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	15280	▼30(-0.20%)	24.26	31.14	15215	15350	6×74	15560	15100	13852	19/05/17(151)	14:31:04
CF 1903	14815	▼120(-0.80%)	22.81	42.98	14710	14945	70×285	15685	14705	912	19/03/14(87)	14:25:01

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	50天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
888	1338	▼6	27.87	1249	1233	1275	□	□	13800	□	□	150	144	149	22.97	▼20	6630	10288
2604	5278	▲31	28.51	1089	1109	1109	□	□	14000	□	□	189	185	184	22.51	▼17	10704	5218
3542	6394	▲20	27.04	936	948	962	□	□	14200	□	□	237	242	233	22.41	▼9	5722	6570
2524	6720	▲4	25.48	802	792	812	□	□	14400	□	□	288	296	285	21.60	▼15	5356	3206
4696	8258	▲7	25.16	671	671	682	□	□	14600	□	□	359	368	351	21.13	▼18	5320	6996
4360	27122	▲2	24.79	563	560	567	□	☑	14800	□	☑	452	459	439	20.93	▼19	5540	5240
5084	7736	▼9	24.27	445	457	459	□	□	15000	□	□	545	550	537	20.12	▼35	4968	3774
5134	6164	▼25	23.62	361	363	377	□	□	15200	□	□	679	671	656	20.04	▼35	4970	6020
3840	3748	▼14	24.37	301	310	312	□	□	15400	□	□	818	819	799	20.66	▼23	5788	2842
4712	3380	▼24	25.46	253	251	259	□	□	15600	□	□	947	941	935	19.31	▼51	7610	2934
5270	3846	▼18	25.20	218	216	223	□	□	15800	□	□	1113	1099	1078	19.22	▼51	4280	2400
3674	3408	▼6	26.67	180	198	193	□	□	16000	□	□	1272	1241	1241	17.05	▼78	7142	2044

情境
自组

合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega	合约单位
看涨期权	1		中间价	561	563	567	买	24.79	0.5230	0.0003	-5.3092	20.4210	
看跌期权	1		中间价	450	439	452	卖	20.93	0.4791	-0.0003	4.4836	-20.1382	

总Delta: 1.0021 总Gamma: 0.0000 总Theta: -0.8256 总Vega: 0.2828

合成期货多头变形:中石化领子策略的发想

郑州商品交易所(权)
 棉花期权 201905

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	14815	▼85(-0.57%)	27.92	32.14	14810	14815	26×55	14845	14755	21172	19/05/15(132)	14:06:42
CF 1905	14815	▼85(-0.57%)	27.92	30.41	14810	14815	26×55	14845	14755	21172	19/05/15(132)	14:06:42

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	90天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
874	42	▼93	31.68	1558	1633	1628	□	□	13600	□	□	416	418	414	31.42	▼8	1272	3660
1722	102	▼106	29.92	1456	1456	1468	□	□	13800	□	□	461	460	459	30.53		5068	15202
3240	188	▼87	29.33	1303	1313	1314	□	□	14000	☑	□	508	505	504	29.47	▲9	4044	7708
6178	3132	▼85	28.44	1167	1166	1175	□	□	14200	□	□	564	562	562	28.66	▲16	3914	7122
4098	2510	▼64	28.13	1046	1045	1051	□	□	14400	□	□	637	636	634	28.23	▲33	2604	15554
3184	3276	▼48	28.03	936	932	938	□	□	14600	□	□	726	722	721	27.93	▲49	2450	4920
4648	2280	▼25	28.15	837	841	841	□	□	14800	□	□	820	815	817	27.69	▲58	3068	6020
2822	2748	▼27	27.85	744	741	746	□	□	15000	□	□	931	927	925	27.94	▲69	3836	5936
3634	2760	▼22	27.96	665	666	668	□	□	15200	□	□	1055	1051	1048	28.06	▲76	2820	3850
7260	3788	▼24	28.29	593	596	599	□	□	15400	□	□	1179	1175	1173	27.98	▲69	2196	5238
3590	2100	▼28	28.83	536	540	540	☑	□	15600	□	□	1313	1309	1304	28.10	▲56	720	5048
7670	3540	▼31	29.36	491	491	495	□	□	15800	□	□	1458	1453	1446	28.35	▲48	250	1926
8058	14678	▼22	30.59	468	468	472	□	□	16000	□	□	1620	1620	1558	29.24	▲49	60	4094
12418	5258	▼17	31.71	441	444	444	□	□	16200	□	□	1750	1722	1683	27.44	▼19	354	4228
11492	1348	▼22	32.47	409	412	410	□	□	16400	□	□	1919	1879	1846	27.50	▼34	478	5112
10690	1114	▼31	33.18	381	384	394	□	□	16600	□	□	2099	2090	2078	29.71	▼2	670	5086

情境 自组

行权价	合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega	合约
14000	看跌期权	1		中间价	504	504	508	买	29.47	-0.3243	0.0002	-4.2736	26.3377	
15600	看涨期权	1		中间价	538	536	540	卖	28.83	-0.3876	-0.0002	4.4528	-28.1671	

总Delta : -0.7119 总Gamma : 0.0000 总Theta : 0.1792 总Vega : -1.8294

基础策略:合成期货空头

郑州商品交易所(权)
 棉花期权
 201903

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	15350	▲40(0.26%)	24.22	33.32	15215	15350	6×72	15560	15100	13938	19/05/17(151)	14:35:56
CF 1903	14815	▼120(-0.80%)	22.81	42.98	14710	14945	70×285	15685	14705	912	19/03/14(87)	14:25:01

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	50天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
888	1338	▼6	27.87	1249	1233	1275	□	□	13800	□	□	150	142	148	22.84	▼22	6680	10278
2604	5278	▲31	28.51	1089	1109	1109	□	□	14000	□	□	194	192	193	22.91	▼10	10734	5208
3542	6394	▲20	27.04	935	948	962	□	□	14200	□	□	239	242	228	22.41	▼9	5722	6570
2524	6720	▲4	25.48	801	792	812	□	□	14400	□	□	287	296	285	21.60	▼15	5356	3206
4696	8258	▲7	25.16	671	671	683	□	□	14600	□	□	351	353	335	20.44	▼33	5330	6996
4360	27122	▲2	24.79	563	560	567	□	□	14800	□	□	453	459	430	20.93	▼19	5540	5240
5084	7736	▼9	24.27	442	457	455	☑	□	15000	☑	□	536	550	517	20.12	▼35	4968	3774
5134	6164	▼25	23.62	361	363	377	□	□	15200	□	□	658	639	639	18.53	▼67	5052	5938
3840	3748	▼14	24.37	301	310	312	□	□	15400	□	□	788	764	764	17.87	▼78	6192	2546
4712	3380	▼24	25.46	255	251	261	□	□	15600	□	□	944	912	928	17.64	▼80	8040	2676
5260	3866	▼23	24.93	215	211	218	□	□	15800	□	□	1110	1054	1083	16.10	▼96	4710	2160
3674	3408	▼6	26.67	180	198	193	□	□	16000	□	□	1283	1286	1255	20.56	▼33	8122	2048

情境
自组

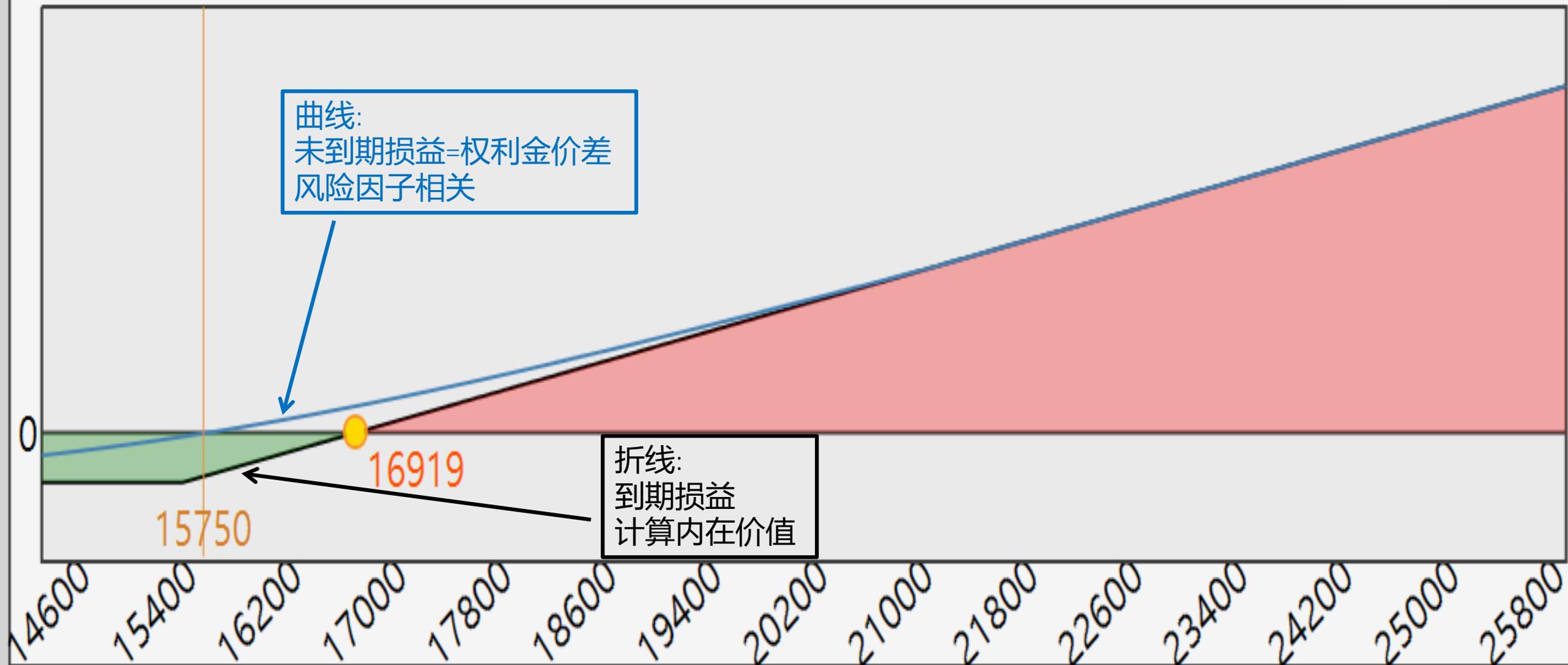
行权价	合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega
15000	看跌期权	1		中间价	528	517	536	买	20.12	-0.5499	0.0004	-4.2825	21.4890
15000	看涨期权	1		中间价	448	442	455	卖	24.27	-0.4643	-0.0003	5.1853	-21.7586

总Delta : -1.0142 总Gamma : 0.0001 总Theta : 0.9028 总Vega : -0.2696

基本观念:存续与到期

盈亏

每 15 秒更新



基础策略:买看跌

郑棉1905 (CZCE CF905) 日线 15355 45 / 0.29%



基础策略:买看跌

郑州商品交易所(权)
棉花期权
201903

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	15235	▼75(-0.49%)	24.10	33.16	15235	-	5×0	15560	15100	16198	19/05/17(151)	14:59:56
CF 1903	14815	▼120(-0.80%)	21.48	42.98	-	15680	0×1	15685	14705	914	19/03/14(87)	14:59:56

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	50天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
1306	852	▲26	32.52	1616	1616	1712	□	□	13400	□	□	84	84	47	23.83	▼32	5448	17962
614	984	▲66	33.31	1395	1478	1477	□	□	13600	□	□	108	107	107	23.13	▼31	4336	11672
888	1340	▲10	28.46	1249	1249	1293	□	□	13800	□	□	135	126	122	21.78	▼38	7214	10328
2604	5278	▲31	28.51	1089	1109	1109	□	□	14000	□	□	173	178	158	22.11	▼24	10794	5228
3492	6444	▲58	28.94	938	986	986	□	□	14200	□	□	213	213	195	20.89	▼38	6094	6372
2524	6720	▲4	25.49	802	792	823	□	□	14400	□	□	278	277	246	20.69	▼34	5586	3006
4696	8258	▲7	25.17	672	671	683	□	□	14600	☑	□	326	327	317	19.24	▼59	5550	6956
4348	27176	▼5	24.48	555	553	556	□	□	14800	□	□	421	405	403	18.51	▼73	5874	5238
5082	7754	▼8	24.32	449	458	458	□	□	15000	□	□	524	517	506	18.63	▼68	4980	3784
5134	6164	▼25	23.63	361	363	377	□	□	15200	□	□	646	637	630	18.44	▼69	5062	5938
3840	3748	▼14	24.38	302	310	313	□	□	15400	□	□	780	780	759	18.70	▼62	6198	2546
4732	3400	▼15	24.84	254	260	260	□	□	15600	□	□	919	922	889	18.23	▼70	8050	2676
5260	3876	▼16	25.32	220	218	228	□	□	15800	□	□	1104	1054	1053	16.10	▼96	4710	2160

情境
自组

行权价	合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega
14600	看跌期权	1		中间价	322	317	326	买	19.24	-0.3482	0.0003	-3.8697	19.8019

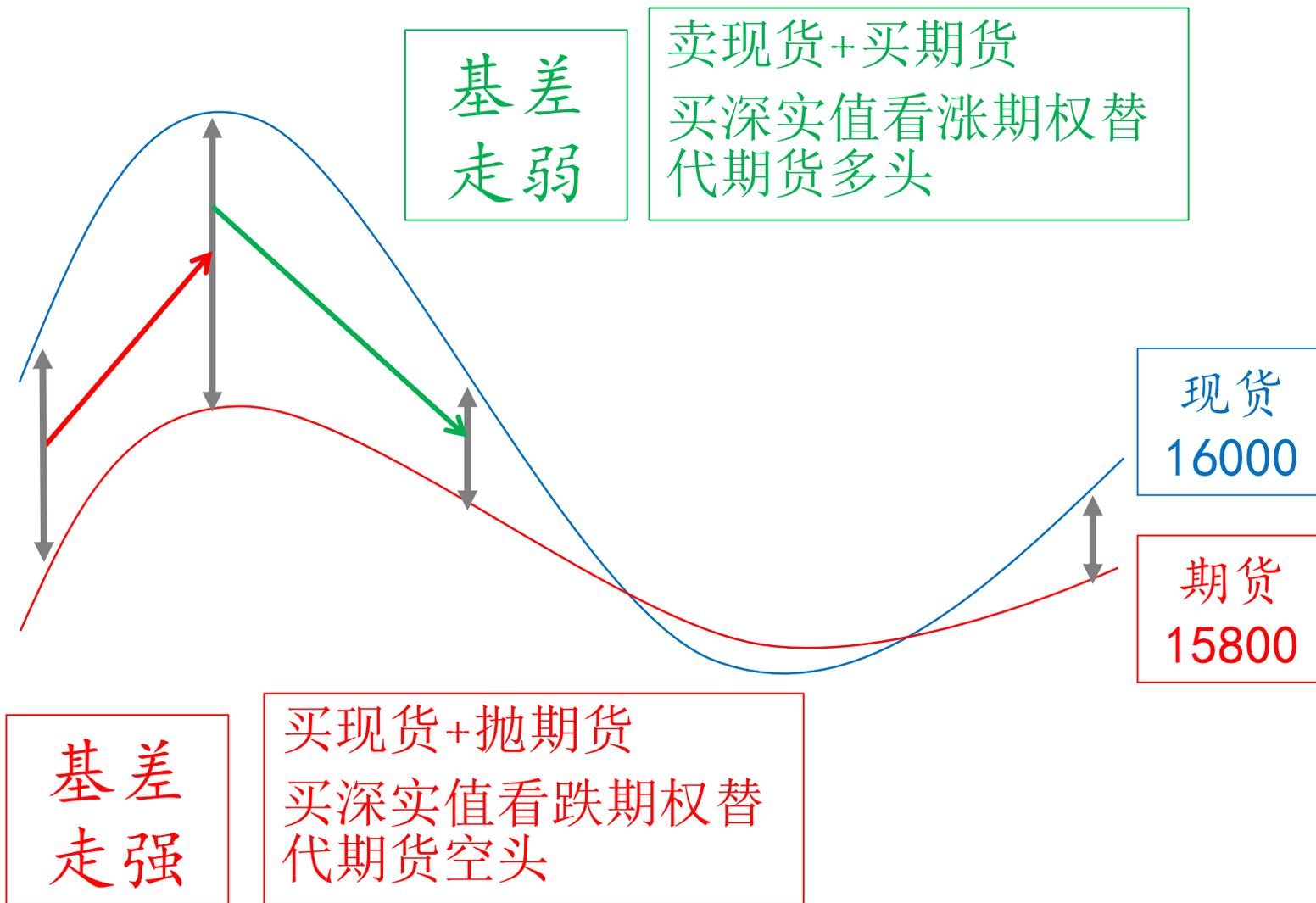
总Delta: -0.3482 总Gamma: 0.0003 总Theta: -3.8697 总Vega: 19.8019

如果你要买看跌:应该想甚么?



看跌期权 (Put)						
90天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV
15200	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	1023	1017	1017	27.74
15000	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	902	896	899	27.53
14800	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	802	789	796	27.53
14600	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	701	700	699	27.88
14400	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	621	621	620	28.33
14200	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	560	560	558	29.17
14000	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	514	516	509	30.43
13800	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	467	466	465	31.28
13600	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	423	419	416	32.07

基差操作:走强走弱



- 深度实质期权
替代期货优点
1. 期初资金确定
 2. 不会追保
 3. 时间价值低
 4. 功能等同期货
 5. 保有多赚机会

基础策略:深度实值买方基差操作

郑州商品交易所(权)
棉花期权
201903

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	15290	▼20(-0.13%)	24.06	33.23	15235	15345	5×5	15560	15100	14256	19/05/17(151)	14:49:37
CF 1903	14815	▼120(-0.80%)	21.49	42.98	14710	14950	70×60	15685	14705	912	19/03/14(87)	14:44:21

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	50天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
2524	6720	▲4	25.48	802	792	823	□	□	14400	□	□	278	277	277	20.68	▼34	5426	3166
4696	8258	▲7	25.16	672	671	683	□	□	14600	□	□	341	341	340	19.89	▼45	5444	6956
4350	27174	▼5	24.48	555	553	556	□	□	14800	□	□	421	405	403	18.51	▼73	5872	5240
5084	7752	▼8	24.32	449	458	458	□	□	15000	□	□	524	517	506	18.63	▼68	4980	3784
5134	6164	▼25	23.62	361	363	377	□	□	15200	□	□	646	637	630	18.44	▼69	5062	5938
3840	3748	▼14	24.37	302	310	313	□	□	15400	□	□	780	764	759	17.87	▼78	6192	2546
4712	3380	▼24	25.46	254	251	260	□	□	15600	□	□	936	912	922	17.64	▼80	8040	2676
5260	3876	▼16	25.31	219	218	228	□	□	15800	□	□	1104	1054	1064	16.10	▼96	4710	2160
3654	3428	▼11	26.38	183	193	193	□	□	16000	□	□	1277	1241	1241	17.05	▼78	8142	2048
3776	5454	▼11	27.18	164	168	170	□	□	16200	□	□	1448	1417	1402	16.42	▼76	3894	3564
2852	5266	▼10	28.31	149	152	159	□	□	16400	☑	□	1619	1620	1589	18.47	▼55	2062	2238
18626	16844	▼4	29.76	138	143	147	□	□	16600	□	□	1813	1814	1769	19.44	▼46	1402	1690
9252	10260	▼4	31.08	130	134	138	□	□	16800	□	□	1994	2006	1931	19.54	▼44	2248	2356

情境
自组

行权价	合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega
	CF 1903	1		中间价	14810	14710	14950	买	21.49	1.0000	-	-	-
16400	看跌期权	1		中间价	1604	1589	1619	买	18.47	-0.9227	0.0001	-1.4396	7.9252

总Delta: 0.0773 总Gamma: 0.0001 总Theta: -1.4396 总Vega: 7.9252

基础策略:卖看涨

郑棉1905 (CZCE CF905) 日线 15355 45 / 0.29%



基础策略:卖看涨

郑州商品交易所(权)
棉花期权
201905

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	15235	▼75(-0.49%)	24.10	33.16	15235	-	5×0	15560	15100	16198	19/05/17(151)	14:59:56
CF 1905	15235	▼75(-0.49%)	24.10	31.08	15235	-	5×0	15560	15100	16198	19/05/17(151)	14:59:56

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	107天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
1010	518	▼31	28.39	1529	1527	1833	□	□	14200	□	□	499	499	496	28.63	▲46	52556	25226
1944	2492	▲27	28.83	1369	1415		□	□	14400	□	□	494	493	483	25.96	▲12	41056	13882
1684	5746	▲27	27.67	1255	1260	1259	□	□	14600	□	□	566	563	553	25.69	▲38	16806	6832
3422	6520	▲21	26.48	1113	1109	1116	□	□	14800	□	□	610	608	607	24.43	▲30	8678	6226
2144	5150	▲28	25.88	981	983	988	□	□	15000	□	□	670	667	654	23.42	▲24	8178	6060
3576	6152	▲42	25.74	876	879	886	□	□	15200	□	□	750	744	738	22.75	▲21	8780	5722
4426	5828	▲41	25.32	773	773	784	□	□	15400	□	□	855	850	845	22.70	▲34	8734	5650
4200	6268	▲51	25.46	687	693	692	□	□	15600	□	□	971	969	962	22.79	▲45	6828	5746
4344	6446	▲72	26.09	633	636	643	□	□	15800	□	□	1095	1094	1085	22.83	▲49	8198	3882
4760	7830	▲84	26.71	577	585	586	☑	□	16000	□	□	1227	1229	1213	22.95	▲50	6620	3650
3578	8902	▲82	27.01	525	529	533	□	□	16200	□	□	1361	1357	1348	22.61	▲33	5710	3346
10168	11548	▲72	27.33	480	479	487	□	□	16400	□	□	1527	1524	1495	23.35	▲42	1460	2040
7996	10162	▲80	28.25	452	452	458	□	□	16600	□	□	1682	1663	1642	22.94	▲17	2254	3278

情境
自组

合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega	合约单位
看涨期权	1		中间价	582	577	586	卖	26.71	-0.4134	-0.0002	3.9590	-32.5690	5

总Delta: -0.4134 总Gamma: -0.0002 总Theta: 3.9590 总Vega: -32.5690

如果你要卖看涨:应该想甚么?

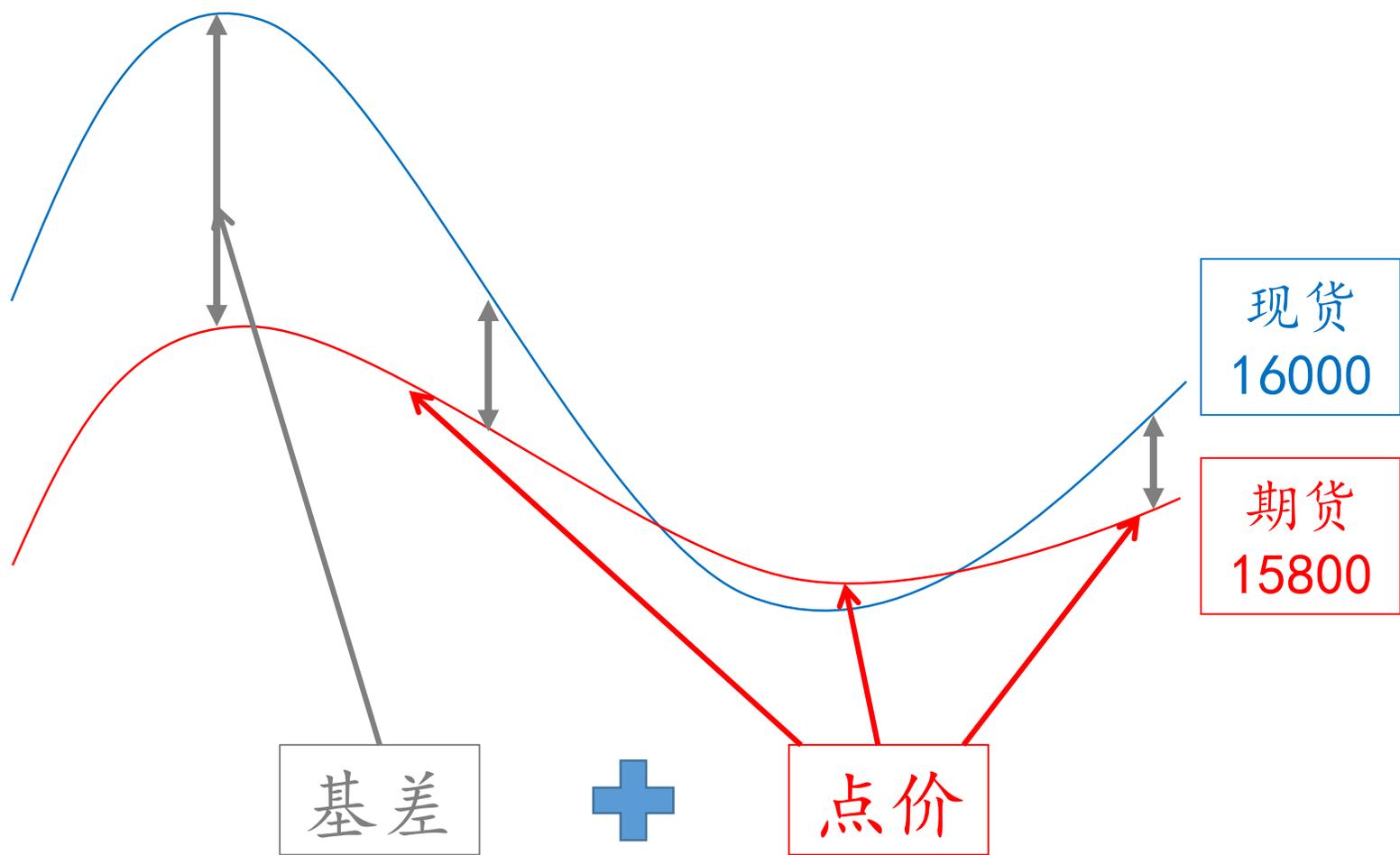
郑棉1905(CZCE CF905) 日线 14865 -35 / -0.23%



看涨期权 (Call)

IV	买价	最新价	卖价	卖	买	90天
36.61	290	288	298	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	17600
35.90	300	305	313	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	17400
35.15	321	323	334	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	17200
34.48	342	345	355	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	17000
34.77	365	393	375	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	16800
32.64	388	384	399	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	16600
31.83	405	410	416	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	16400
31.23	442	445	446	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	16200
30.30	474	475	476	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	16000
29.19	498	504	503	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	15800
28.48	542	549	547	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	15600
28.09	603	609	610	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	15400
27.78	673	678	679	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	15200
27.50	753	755	759	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	15000
27.63	846	852	852	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	14800

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:



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

- 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

经营风险与交易需求:

- 农户:期货+保险
- 轧花厂:期现套,卖看涨
 - 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:基差把握,点价采购
 - 基差与套保操作
 - 基差判断与点价辅助
- 消费企业:点价采购,实体库存管理
 - 棉纱销售价格与原料成本的有效关联
 - 刚性实体库存
- 基差把握
 - 买实质期权
- 点价采购
 - 点价前后场景应用
- 实体库存管理
 - 卖期权
- 贸易条件多样化
 - 进阶策略

进阶套保策略

进阶策略:区间保护(买14800看跌+卖14000看跌)

郑州商品交易所(权)
棉花期权
201905

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	15255	▼100(-0.65%)	24.06	31.18	15250	15255	43×51	15330	15235	21182	19/05/17(150)	11:29:46
CF 1905	15255	▼100(-0.65%)	24.06	29.25	15250	15255	43×51	15330	15235	21182	19/05/17(150)	11:29:46

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	106天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
308	120	▼353	18.93		1589	1589	□	□	13800	□	□	460	459	451	32.36	▲29	11590	25068
644	8	▲253	40.65	1426	2021	2021	□	□	14000	□	☑	471	468	464	30.27	▲13	3528	5024
1010	4	▲264	39.41	1268	1864	1864	□	□	14200	□	□	492	491	490	28.66	▲6	9272	24790
1888	802	▼75	26.79	1357	1362	1374	□	□	14400	□	□	511	509	506	26.80	▼11	5834	11076
1582	426	▼64	26.35	1218	1227	1228	□	□	14600	□	□	571	568	566	26.22	▼5	5814	5658
3166	666	▼71	25.34	1076	1080	1086	□	□	14800	☑	□	627	622	622	25.25	▼9	1530	6776
2208	348	▼82	24.54	943	943	951	□	□	15000	□	□	686	686	679	24.39	▼17	482	5778
3330	1022	▼72	24.44	834	839	843	□	□	15200	□	□	769	764	762	23.76	▼23	1178	5316
4476	506	▼71	24.16	739	737	740	□	□	15400	□	□	878	876	868	23.80	▼7	790	5228
3954	350	▼76	23.88	645	645	650	□	□	15600	□	□	989	986	982	23.76	▼7	656	5228
4102	778	▼54	24.48	585	587	594	□	□	15800	□	□	1120	1114	1107	23.93	▲2	2012	3600

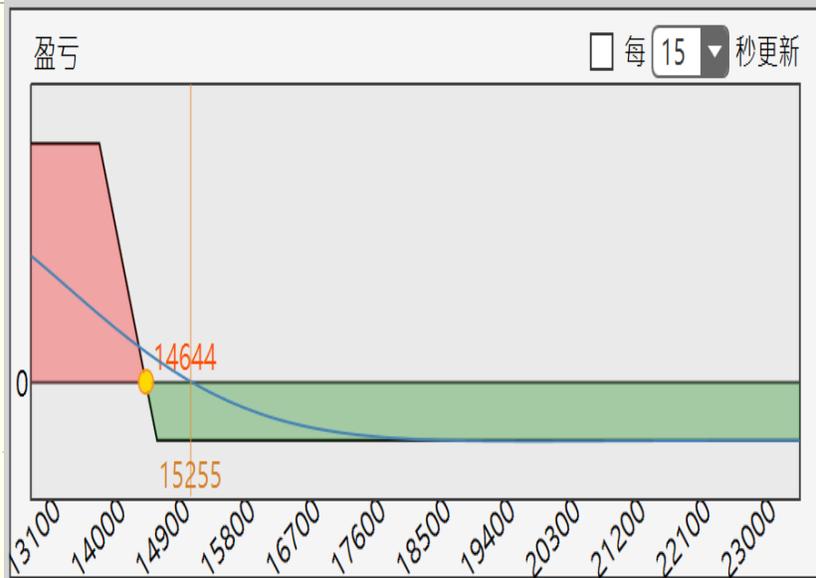
情境
自组

分析	行权价	合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega
☑	14800	看跌期权	1		中间价	624	622	627	买	25.25	-0.3867	0.0002	-3.6807	30.3140
☑	14000	看跌期权	1		中间价	468	464	471	卖	30.27	0.2749	-0.0001	3.8450	-25.5825

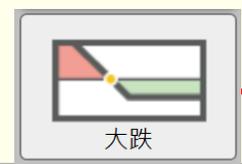
总Delta: -0.1118 总Gamma: 0.0001 总Theta: 0.1643 总Vega: 4.7315

进阶策略:区间保护(买14800看跌+卖14000看涨)

郑棉1905 (CZCE CF905) 日线 15255 -100 / -0.65%



175天
DUALVOL(10) 做空 14526.00



2018/05

2018/07

2018/09

2018/11

2018/12

进阶策略:卖两边(卖15600看涨+卖14800看跌)

郑州商品交易所(权)
 棉花期权
 201905

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	15255	▼100(-0.65%)	24.06	31.18	15250	15255	43×51	15330	15235	21182	19/05/17(150)	11:29:46
CF 1905	15255	▼100(-0.65%)	24.06	29.25	15250	15255	43×51	15330	15235	21182	19/05/17(150)	11:29:46

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	106天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
1888	802	▼75	26.79	1357	1362	1374	□	□	14400	□	□	511	509	506	26.80	▼11	5834	11076
1582	426	▼64	26.35	1218	1227	1228	□	□	14600	□	□	571	568	566	26.22	▼5	5814	5658
3166	666	▼71	25.34	1076	1080	1086	□	□	14800	□	☑	627	622	622	25.25	▼9	1530	6776
2208	348	▼82	24.54	943	943	951	□	□	15000	□	□	686	686	679	24.39	▼17	482	5778
3330	1022	▼72	24.44	834	839	843	□	□	15200	□	□	769	764	762	23.76	▼23	1178	5316
4476	506	▼71	24.16	739	737	740	□	□	15400	□	□	878	876	868	23.80	▼7	790	5228
3954	350	▼76	23.88	645	645	650	☑	□	15600	□	□	989	986	982	23.76	▼7	656	5228
4102	778	▼54	24.48	585	587	594	□	□	15800	□	□	1120	1114	1107	23.93	▲2	2012	3600
4240	1286	▼43	25.06	538	535	540	□	□	16000	□	□	1261	1265	1246	24.60	▲18	2356	3442
3618	1266	▼32	25.62	487	488	489	□	□	16200	□	□	1402	1400	1390	24.57	▲13	1156	3534
9636	2262	▼32	26.23	447	446	449	□	□	16400	□	□	1563	1551	1542	24.85	▲8	270	2098

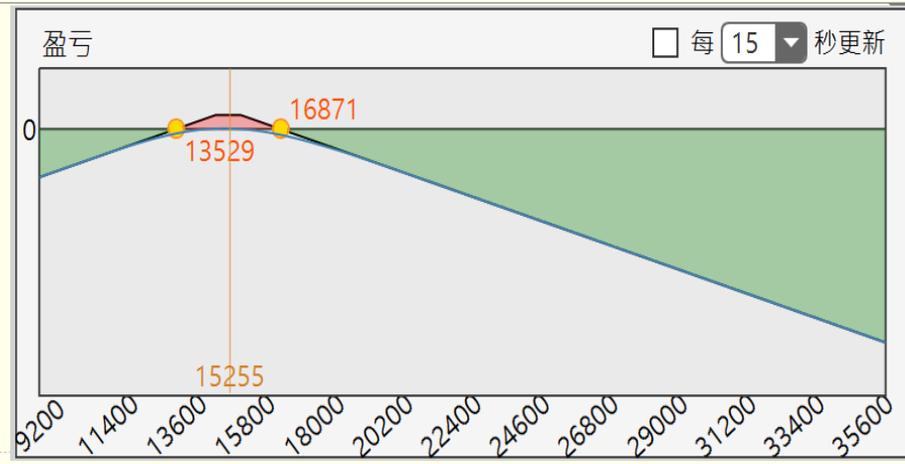
情境
自组

分析	行权价	合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega
☑	14800	看跌期权	1		中间价	624	622	627	卖	25.25	0.3867	-0.0002	3.6807	-30.3140
☑	15600	看涨期权	1		中间价	647	645	650	卖	23.88	-0.4581	-0.0002	3.6086	-30.1958

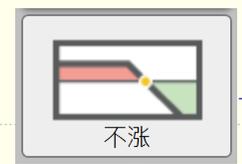
总Delta: -0.0714 总Gamma: -0.0004 总Theta: 7.2893 总Vega: -60.5098

进阶策略:卖两边(卖15600看涨+卖14800看跌)

郑棉1905 (CZCE CF905) 日线 15255 -100 / -0.65%



175天
DUALVOL(10) 做空 14526.00



2018/05

2018/07

2018/09

2018/11

2018/12

进阶策略:三领口(买14800看跌+卖14000看跌 + 卖看涨16000)

郑州商品交易所(权)
棉花期权
201905

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	15250	▼105(-0.68%)	24.11	31.18	15250	15255	46×56	15330	15235	24222	19/05/17(150)	13:37:47
CF 1905	15250	▼105(-0.68%)	24.11	29.25	15250	15255	46×56	15330	15235	24222	19/05/17(150)	13:37:47

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	106天	买	卖	卖价	最新价	买价	IV	涨跌	成交量	持仓量
308	120	▼353	18.94		1589	1589			13800			460	456	454	32.26	▲26	11630	25068
644	8	▲253	40.68	1426	2021	2021			14000		☑	468	468	466	30.34	▲13	3528	5024
1010	4	▲264	39.43	1268	1864	1864			14200			492	491	490	28.73	▲6	9272	24790
1888	802	▼75	26.80	1354	1362	1374			14400			510	509	507	26.87	▼11	5834	11076
1582	426	▼64	26.37	1215	1227	1226			14600			570	568	567	26.24	▼5	5814	5658
3186	766	▼80	25.08	1071	1071	1080			14800	☑		626	622	623	25.26	▼9	1530	6776
2168	508	▼74	24.71	942	951	951			15000			686	686	679	24.41	▼17	482	5778
3390	1082	▼73	24.34	834	838	840			15200			772	771	768	23.98	▼16	1198	5316
4476	528	▼71	24.10	736	737	741			15400			879	873	872	23.83	▼10	830	5268
3954	350	▼76	23.89	645	645	650			15600			995	994	989	24.01	▲1	676	5228
4122	818	▼53	24.52	587	588	593			15800			1121	1120	1114	24.13	▲8	2032	3580
4240	1286	▼43	25.08	540	535	541	☑		16000			1259	1265	1250	24.61	▲18	2356	3442

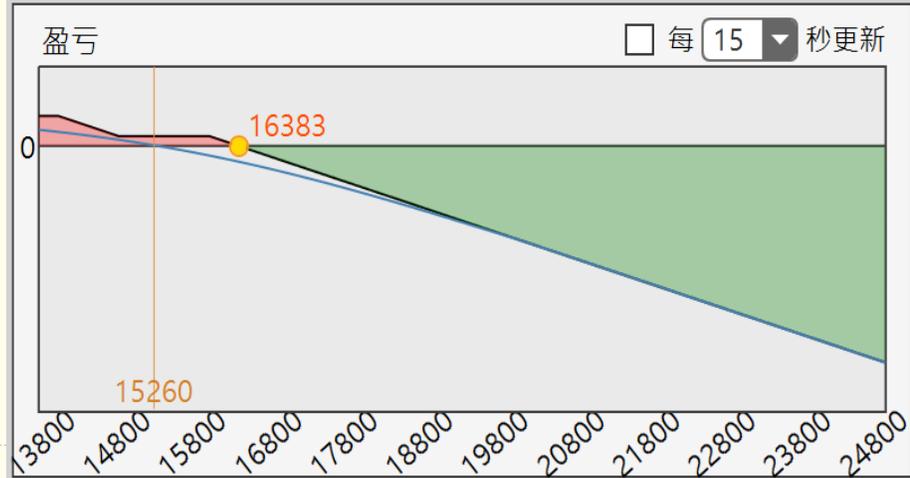
情境
自组

行权价	合约别	手数	持仓	价格类别	价格	买价	卖价	买/卖	隐波率	期货头寸Delta	头寸Gamma	头寸Theta	头寸Vega
14800	看跌期权	1		中间价	624	623	626	买	25.26	-0.3867	0.0002	-3.6850	30.6557
14000	看跌期权	1		中间价	467	466	468	卖	30.34	0.2745	-0.0001	3.8541	-27.1619
16000	看涨期权	1		中间价	540	540	541	卖	25.08	-0.3905	-0.0002	3.6682	-31.8969

总Delta: -0.5027 总Gamma: -0.0001 总Theta: 3.8373 总Vega: -28.4031

进阶策略:三领口(买14800看跌+卖14000看涨 +卖看涨16000)

郑棉1905 (CZCE CF905) 日线 15255 -100 / -0.65%



175天
DUALVOL(10) 做空 14526.00

2018/05

2018/07

2018/09

2018/11

2018/12

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

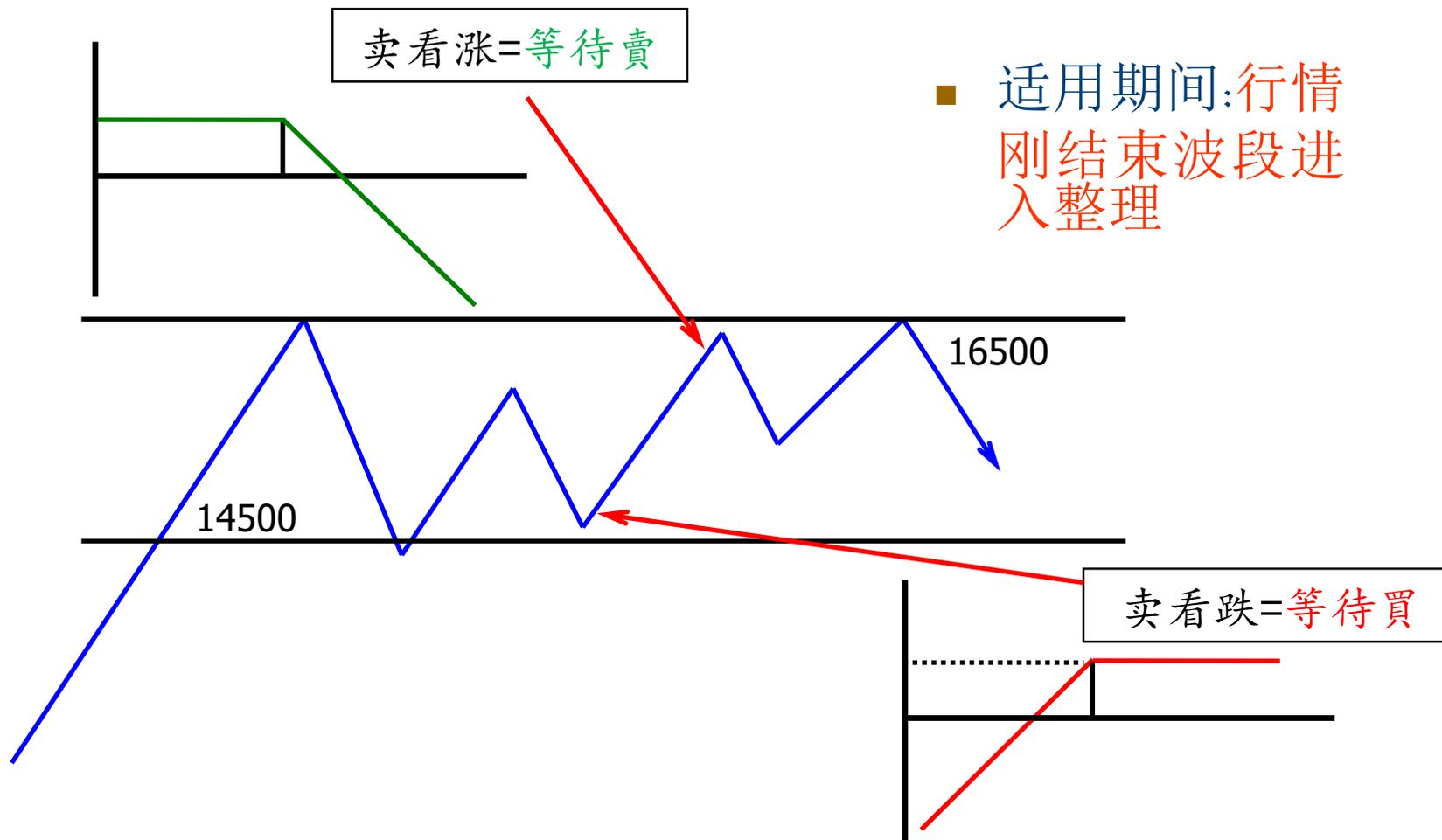


套保头寸辅助:区间盘整

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

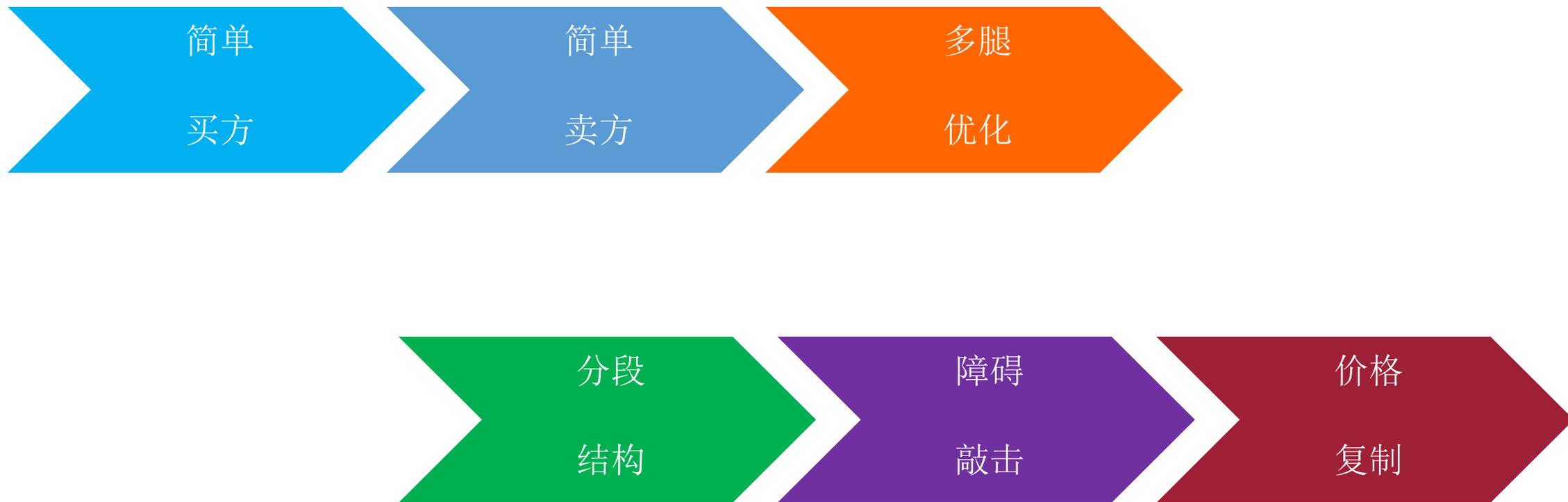
- 1.替代期货多头套保
- 2.平期货多头买看涨
- 3.选择关键行权价
- 4.盈利部分落袋
- 5.上涨依旧有机会
- 6.用期货盈利买保险

三.做头摸头

- 1.相对期货安全



风险管理需求演变:



THANKS