

产业企业期权套保方式及案例（农产品）

师天兆

内 容

- 1 | 买入看涨（跌）期权套保案例
- 2 | 卖出看涨（跌）期权套保案例
- 3 | 期权组合套保案例

- 1、期权的买方和卖方该怎么选择；（入场）
- 2、期权的买方和卖方的止盈止损策略该怎么做；（出场）
- 3、期权和期货的关系。

- 1、入场背景
- 2、策略及行权价格选择
- 3、实际交易情况
- 4、案例小结

1、买入看涨（跌）期权套保案例

买入看跌期权套保案例

买入看涨期权套保案例

期权买方套保实践体会

1.1 案例一：买入看跌期权套保

一、入场背景

- 1、时间：2020年3月初
- 2、宏观背景：全球疫情爆发，美欧股市开始暴跌，全球贸易面临停摆。国内贸易物流几乎中断。中美贸易虽然达成第一阶段协议，但是疫情成为新的核心矛盾。
- 3、供求背景：首先供应上来看，19/20年度棉花已经入库，棉花供应没有变数；新年度棉花尚未开始播种。从需求上来看，因为国外歧视，出口受阻，国内因为全国都在隔离，国内几乎没有需求。全球棉花供求格局发生急剧变化。
- 4、企业情况：持有的现货都已经在期货上进行了套保；因为期货价格跌到12000附近以后，期现价差扩大，基差贸易利润比较丰厚；但是因为现货没有成交，利润无法兑现。

1.1 案例一：买入看跌期权套保

二、策略及行权价格选择

方向选择：因为宏观和供应出现都对价格非常不利。所以公司决定增加套保比例（公司允许的套保比例在0.8-1.2之间），继续增加空头头寸。

工具选择：是增加期货空头和还是买看跌期权，我们选择买看跌期权。

为什么不选择增加期货空头或者卖看涨？ 1、当时已经跌到两三年的低点，如果继续使用期货增加做空头寸，担心万一是利空出尽，则就会非常被动。2、卖空期货或者做期权的卖方需要保证金比较多；3、当时所有的现货都在期货上进行了套保，如果选择卖看涨，那么我们是没有任何相应的仓单备兑。

行权价格：当时期货价格在12200附近，场内期权行权价虚值最大的是11000，价格也最便宜，权利金在50元/吨。考虑成本最低，选择行权价为11000的看跌期权。时间一个月左右。

1.1 案例一：买入看跌期权套保

三、实际交易情况



1.1 案例一：买入看跌期权套保

三、实际交易情况

入场：标的：CF2005； 方向：买看跌 行权价：11000 开仓日期：2020/3/9
开仓标的价格：12200； 付出权利金：约50元/吨 数量：约2800吨 到期日：2020/4/3

出场：1、权利金到200元/吨时，平仓700吨。收回全部权利金本金；
2、权利金到600元/吨时，平仓700吨。实现有一定收益；
3、2005合约价格跌破10000元，达到预期目标位，期权价格到1000元/吨，剩余1400吨，全部平仓。

1.1 案例一：买入看跌期权套保

三、实际交易情况



四、案例小结

- 1、充分体现了期权买方不用抗浮亏的工具优势，因为入场第二天价格就上涨了约300元（如果使用期货会怎么样？）；
- 2、充分体现了期权的杠杆效应，投入较小，斩获颇丰。
- 3、此次入场价格在前期低点附近，并且当时期货套保账户有比较大的浮盈。是得考虑调整套保比例。
- 4、当时基差贸易利润比较好，也是需要调整套保比例。
- 5、也充分体现了在买入虚值期权保值时，虚值部分是没有被保护的。
- 6、权利金价格的变化是非线性的。
- 7、期权的买方不是非得到到期日才有收益。

1.2案例二：买入看跌期权套保

一、入场背景

- 1、时间：2020年4月初
- 2、宏观背景：美股连续熔断，全部大宗商品都下跌，全球经济似乎万劫不复；原油价格崩盘。各个国家陆续出台不少刺激政策，但是效果如何不知道，疫苗积极研发和国外疫情持续恶化并存。
- 3、供求背景：在供应没有变化情况下，需求出现断崖式下跌，全球棉花库存消费比急剧攀升。但是国内已经积极复工复产。
- 4、企业情况：随着价格的持续下跌，和国内陆续复工，现货销售开始有好转，加大现货销售力度。现货库存和期货保值同步减少。

二、策略及行权价格选择

方向选择：看不到上涨的理由，继续对应现货头寸适当增加套保比例。

工具选择：是增加期货空头和还是买看跌期权，我们选择买看跌期权。

为什么不选择增加期货空头或者卖看涨？ 1、当时已经跌到十年的低点。2、如果减少期货头寸，腾出来部分仓单做备兑，期权进行卖看涨，还担心价格继续大幅下跌，收取的权利金，不足以弥补价格的下跌。

行权价格：当时九月合约价格在11000附近，场内五月期权已经到期，只能选择九月期权交易，本着权利金最少原则，选择行权价为9800的看跌期权。

1.2案例二：买入看跌期权套保

三、实际交易情况



三、实际交易情况

入场：标的：CF2009； 方向：买看跌 行权价：9800 开仓日期：2020/4/8
开仓标的价格：11000； 付出权利金：约300元/吨 数量：约500吨 到期日：2020/8/3

出场：到期没有达到行权价，权利金归零。

备注：此次数量减少，是和持有的现货数量对应的。

四、案例小结

- 1、市场经过大幅波动以后，波动率大幅攀升，期权费贵了好多。
- 2、因为到期日长，期权费是很贵。
- 3、因为对国内外棉花需求没法判断，所以套保策略和工具选择没有变化。
- 4、在波动率比较高的时候多考虑一下期权卖方策略，或是比较好的选择。
- 5、期权买方不能轻易止损，不到最后一天，一切皆有可能。

1.3案例三：买入看涨期权套保

一、入场背景

- 1、时间：2020年1月初
- 2、宏观背景：中美贸易达成第一阶段协议；国家收储50万吨。当时疫情尚未对经济产生影响。
- 3、供求背景：首先供应上来看，国家收走50万吨后，棉花供应变数增加；需求来看除了春节稍微晚点以外没有太大的变化。
- 4、企业情况：13200左右采购的现货都已经在期货上进行了套保；期货市场增仓放量涨到14000附近，期货套保浮亏，追加保证金的压力很大。

二、策略及行权价格选择

方向选择：认为价格会持续上涨，所以选择减少套保比例。

工具选择：是减少期货空头和还是买看看涨期权，我们选择买看涨期权。

为什么不选择减少期货空头或者卖看跌？ 1、当时价格已经到了14000附近，减少期货就相当于在14000附近买现货，期货平仓也有直接亏损。2、如果卖看跌，我们已经完成了年度采购量，增加采购量的话，万一价格跌回去可能亏损更大。

行权价格：当时期货价格已经达到13900。因为面临春节前消费淡季，对价格持续上涨幅度有疑虑，所以选择买入浅虚值，选择行权价14400。

1.3案例三：买入看涨期权套保

三、实际交易情况



1.3案例三：买入看涨期权套保

三、实际交易情况

入场：标的：CF2005； 方向：买看涨 行权价：14400 开仓日期：2019/12/30
开仓标的价格：13900； 付出权利金：约300元/吨 数量：约2000吨 到期日：2020/4/3

出场：2020年1月22日（春节放假前两天）平仓。

平仓对应标的价格13400。收回权利金130元/吨。亏损170元/吨

四、案例小结

- 1、当时疫情已经闹的沸沸扬扬，同时又面临春节，所以看涨期权平仓，不留敞口。
- 2、此次期权从赚钱到赔钱，也引发了我们对期权止盈的思考。
- 3、从投机角度看，长假期间一般是可以做宽跨策略（双买策略）。
- 4、此次期权交易本身虽然赔钱，但是我们还是认为是成功的期权套保案例（为什么）。

1.4案例四：买入看涨期权套保

一、入场背景

- 1、时间：2020年9月中旬
- 2、宏观背景：国内疫情得到明显控制，复工复产有序；国家提出内循环的新战略；国外疫情虽然还在持续；因为疫情出台的货币宽松政策短期来看不会退出；全球货币供应极度宽松。美国面临大选，台湾、香港和新疆等问题还是中美之间的梗。
- 3、供求背景：七月份公布的全球棉花库销比从年初的60%达到98.5%，之后八月份库销比没有继续攀升，最糟糕的情况似乎已经过去；对于即将上市的新棉花，抢购意愿强烈，货币充足；随着国内有序复工，消费预期好转；国内拍储几乎每天都是100%成交，也预示着下游好转。
- 4、企业情况：现货没有库存，即将开始采购新棉；从初期上市的新棉价格来看，期货主力合约价格明显低于新棉价格。

1.4案例四：买入看涨期权套保

二、策略及行权价格选择

方向选择：面临国庆假期本来应该考虑宽跨策略，但是因为美国对新疆棉制裁的消息已经使价格出现明显回落，同时期货价格已经低于初期上市的新棉价格。所以选择看涨，先建立虚拟库存。

工具选择：是建立期货多头和还是买看涨期权，我们选择买看涨期权。

为什么不选择做期货多头或者卖看跌？ 1、如果选择期货多头，那么就和接下来采购现货的经营计划冲突；2、国外疫情并没有得到控制，能不能涨上去还有疑虑；3、如果卖看跌，那么价格大幅上涨的情况并不能有很大收益；4、棉花价格经过近5个月的震荡，波动率已经明显下降，权利金便宜好多。

行权价格：当时期货价格在12600附近。因为国外疫情还在继续，对价格持续上涨幅度有疑虑；所以选择买入浅虚值看涨，选择行权价13200。

1.4案例四：买入看涨期权套保

三、实际交易情况



1.4案例四：买入看涨期权套保

三、实际交易情况

入场：标的：CF2101； 方向：买看涨 行权价：13200 开仓日期：2020/9/14
开仓标的价格：12600； 付出权利金：200元/吨 数量：1200吨 到期日：2020/12/3

出场：1、10月12日，标的价格13700，平仓1000吨，收回权利金600元/吨；
2、10月14日，标的价格14120，平仓200吨，收回权利金1100元/吨；

四、案例小结

- 1、从假期和波动率方面来看，买入期权是正确的选择。
- 2、期权也可以建立虚拟库存。其实就是持有现货。
- 3、波动率或者权利金什么时候算比较低呢？
- 4、此次期权交易本身虽然赚钱，但是我们还是认为是不太成功的期权套保案例（为什么）。

2.1 案例五：卖出看涨期权套保

一、入场背景

- 1、时间：2019年4月中旬
- 2、宏观背景：贸易战天天谈判，各种消息反复；按照大周期经济似乎进入下行阶段。
- 3、供求背景：棉花处于紧平衡，如果消费和去年持平，认为棉花还是有点缺口。
- 4、企业情况：80%现货已经套保，但是套保价格并不理想，没有多少利润。

二、策略及行权价格选择

方向选择：因为还有部分现货没有套保，但是期货价格又没有给出合适价格，所以选择卖看涨，备兑仓单行权。降低持有成本。

工具选择：因为迟迟等不到期货上涨到合适的套保位置，所以就无法选择用期货套保。

行权价格：当时期货价格在16000附近。根据当时现货的持仓成本（采购价15500元/吨，五个月持有成本400元/吨，期望销售利润500元/吨。）所以选择16400行权价。

2.1 案例四：卖出看涨期权套保

三、实际交易情况



2.1 案例四：卖出看涨期权套保

三、实际交易情况



三、实际交易情况

入场：标的：CF1909； 方向：卖看涨 行权价：16400 开仓日期：2019/4/17
开仓标的价格：16000； 收取权利金：300元/吨 数量：800吨 到期日：2019/8/5

出场：2019年5月中旬，价格大幅下跌后，权利金迅速缩水到50元/吨附近，选择平仓。共收取权利金250元/吨。

四、案例小结

- 1、做期权的卖方要相当谨慎，需要对这个品种有比较深刻的认知。
- 2、做期权的卖方需要有相应的风控计划。
- 3、期权的卖方最好有相应的现货处理能力，能接现货或者持有现货备兑。
- 4、持有现货备兑行权做卖看涨，当价格大幅下跌时，并不能完全起到保值作用。
- 5、当权利金已经收回80%左右的时候，期权卖方要止盈。

2.1 案例五：卖出看涨期权套保

四、案例小结 期权卖方止盈



2.2案例六：卖出看跌期权套保

一、入场背景

- 1、时间：2019年4月下旬
- 2、宏观背景：贸易战天天谈判，各种消息反复；按照大周期经济似乎进入下行阶段。
- 3、供求背景：棉花处于紧平衡，如果消费和去年持平，认为棉花还是有点缺口。
- 4、企业情况：80%现货已经套保，但是套保价格并不理想，没有多少利润。

二、策略及行权价格选择

方向选择：因为还有部分现货没有套保，但是期货价格又没有给出合适价格，所以选择卖看跌，备兑仓单行权。降低持有成本。

工具选择：因为迟迟等不到期货上涨到合适的套保位置，所以就无法选择用期货套保。

行权价格：当时期货价格在15200附近。因为之前价格一直没有跌破15000，所以选择卖出14800看跌。

2.2案例六：卖出看跌期权套保

三、实际交易情况



三、实际交易情况

入场：标的：CF1909； 方向：卖看跌 行权价：14800 开仓日期：2019/5/6

开仓标的价格：15200； 收取权利金：300元/吨 数量：10吨 到期日：2019/8/5

出场：2019年5月13日，价格大幅下跌，先追加期货空头控制风险，行情稳定后期货期权同时平仓。
综合计算收取权利金50元。

四、案例小结

- 1、期权的卖方适合行情没有大幅波动的时候。但是没有波动收取的权利金也少。
- 2、做期权的卖方**一定要有**相应的风控计划。
- 3、此次做期权的卖方，风控计划堪称是教科书式的。

一、入场背景

- 1、时间：2019年12月初
- 2、宏观背景：贸易战打打停停，后市不是很明朗；国家虽然收储但是要求比较严格。
- 3、供求背景：棉花供求基本平衡，供求矛盾不突出；价格下了一个台阶，加上收储，长期更有利上涨；短期面临春节假期，是下游开工淡季。
- 4、企业情况：留出一部分敞口（500吨），尝试完全使用期权组合套保。

3.1 案例七：卖出看跌期权套保

二、策略及行权价格选择

方向选择：因为持有现货头寸，所以在期权上只能选择买看跌或者卖看涨。

工具选择：为了规避短期春节前淡季的下跌风险，买入短期浅虚值看跌期权；期望远期能卖个高价，并降低持有成本和买期权的成本，卖出远期略深虚值看涨期权。

行权价格：当时2005合约期货价格在13200附近，2003合约在13000附近。买入2003合约12600看跌，卖出2005合约13800看涨。

3.1 案例七：期权组合套保

三、实际交易情况



3.1 案例七：卖出看跌期权套保

三、实际交易情况

12月3日入场，买看跌期权付出权利金200元/吨；卖看涨期权收回权利金210元/吨；

12月30日价格突破期权卖看涨行权价，考虑换成期货头寸也是抗浮亏，就继续持有卖看涨；

出场：春节后2月3号开盘跌停，2003合约跌停价价格12395。买看跌行权，拿到2003合约12600的空头；

因为期权换成了期货空头，那么就没有对应的仓单进行行权了，所以卖看涨平仓，权利金价格50元/吨。

期货持有到2003合约交割。

平仓盈亏计算：期权亏损50元/吨，转化为套保以后价差亏损400元/吨。合计亏损450元/吨。

四、案例小结

- 1、期权组合本身没有较大亏损。亏的还是看跌期权虚值（400元）部分没有被保护。
- 2、期权卖方在没有被行权的时候是需要抗浮亏的。
- 3、所以期权的卖方如果通过含权贸易的方式处理就更好了。
- 4、期权组合花样很多，适合自己就好。不用太复杂。

- 一、如果说单纯买卖现货是一维，那么期货套保的使用就是二维；而期权的使用就是三维，这也符合期权的定义：对期货进行套保。
- 二、期权的使用同样需要对行情有所研判，并和企业实际经营情况相匹配。
- 三、期权和期货作为风险管理工具的各有优势，结合使用效果更好。
- 四、期权和期货的头寸要和并计算，这是重要的风控原则。
- 五、深刻理解期权买方和卖方的权责利。
- 六、期权的卖方一定要有风控措施。

THANKS