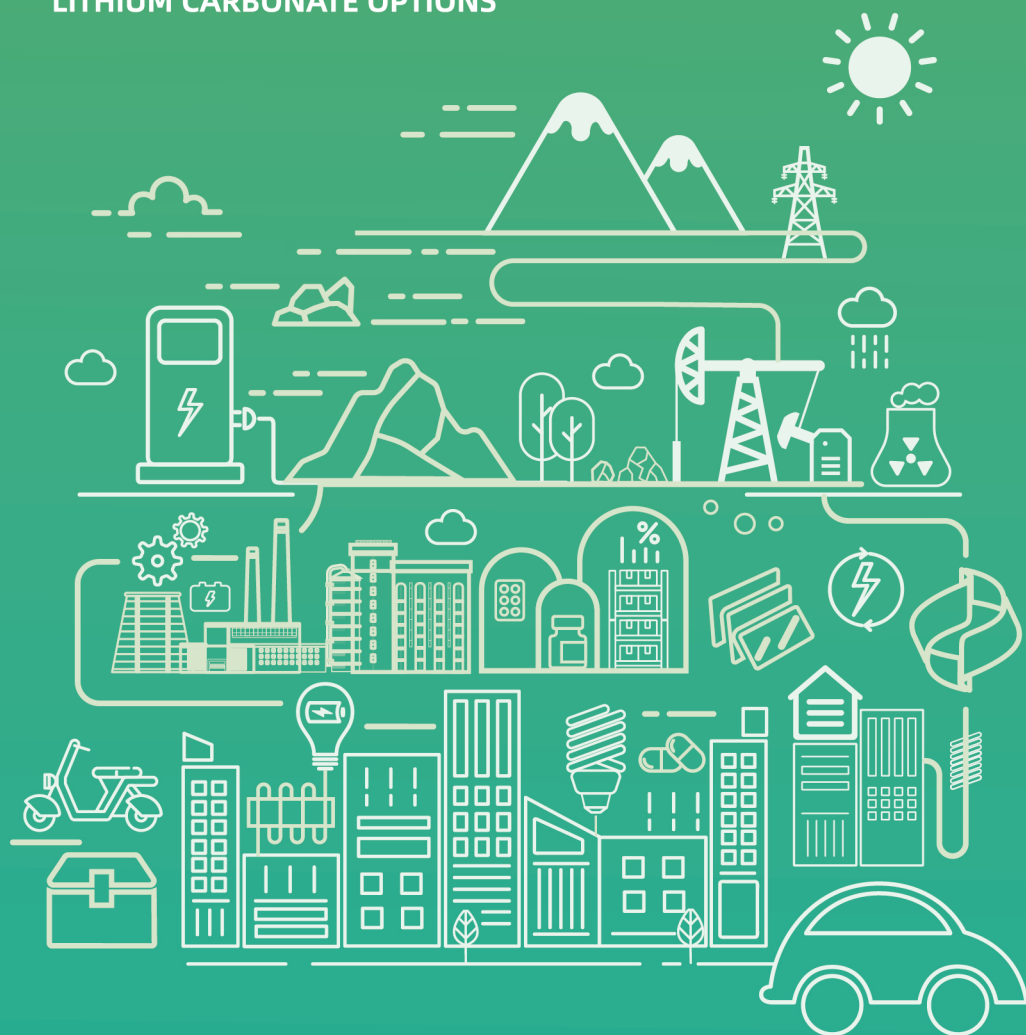


# 碳酸锂期权 交易指南

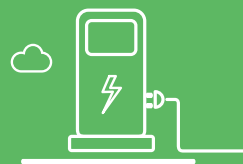


LITHIUM CARBONATE OPTIONS





# 目录 CONTENTS



<b>一、期权基础知识</b>	<b>01</b>
(一) 期权概念	01
(二) 期权的分类	01
(三) 期权权利金的构成	02
<b>二、碳酸锂期权合约</b>	<b>03</b>
(一) 碳酸锂期权合约	03
(二) 合约要点及说明	04
<b>三、碳酸锂期权交易</b>	<b>06</b>
(一) 碳酸锂期权交易者适当性安排	06
(二) 交易账户	08
(三) 合约挂牌与摘牌	08
(四) 交易指令	08
(五) 期权结算价	08
(六) 头寸的了结	08
<b>四、碳酸锂期权行权与履约</b>	<b>09</b>
(一) 行权与履约	09
(二) 自动行权	09
<b>五、碳酸锂期权风险管理制度</b>	<b>09</b>
(一) 保证金	09
(二) 涨跌停板	10
(三) 持仓限额	10
(四) 碳酸锂期权、期货风险管理制度对比	10
<b>六、碳酸锂期权价格影响因素</b>	<b>11</b>
(一) 碳酸锂期货价格	11
(二) 碳酸锂期货价格波动率	11
(三) 碳酸锂期权行权价格	11
(四) 距到期日前剩余时间	11
(五) 无风险利率	11

<b>七、期权交易策略应用</b>	<b>12</b>
(一) 单一期权策略	12
(二) 期权价差策略	20
(三) 波动率策略	26
<b>八、期权套期保值策略应用</b>	<b>34</b>
(一) 期权套期保值介绍	34
(二) 保护性保值策略	35
(三) 抵补性保值策略	38
(四) 双限保值策略	40
(五) 期权套期保值注意事项	42



# 一、期权基础知识

## （一）期权概念

### 1. 期权

期权是指某一标的物的买卖权或选择权。买方具有在某一限定时期内按某一指定的价格买进或卖出某一特定商品或合约的权利。碳酸锂期权的标的物为碳酸锂期货合约，属于商品期权。

### 2. 期权买方

期权买方指买进期权合约的一方，支付一定数额的权利金而持有期权者。买进期权合约为期权的多头。需要注意的是，这里的买方是指买进期权合约的一方，而不一定是买进标的物的一方。

### 3. 期权卖方

期权卖方指卖出期权合约的一方，从期权买方收取权利金，同时相应地在买方行权时承担执行的义务。卖出期权合约为期权的空头。期权交易中买卖双方的权利义务是不对等的，买方被赋予的只是买入或卖出的权利，不负有必须买进或卖出的义务，而卖方只有履约的义务，没有权利。

### 4. 权利金

权利金即期权的价格，是期权买方为获得权利所支付的资金，即为获得权利而必须向卖方支付的费用。对卖方来说，它是卖出期权的报酬。

### 5. 行权价格

行权价格是指由期权合约规定的，买方有权在将来某一时间买入或卖出标的期货合约的价格，也即期权行权时，买卖标的物所依据的价格。

## （二）期权的分类

### 1. 看涨期权和看跌期权

期权从买方的权利来划分，分为看涨期权和看跌期权。

看涨期权指买方有权在将来某一时间以特定价格买入标的期货合约，而卖方需要履行相应义务的期权合约。

看跌期权指买方有权在将来某一时间以特定价格卖出标的期货合约，而卖方需要履行相应义务的期权合约。

## 2. 美式期权和欧式期权

期权按行权时间划分，可以分为美式期权和欧式期权。

美式期权指期权合约的买方在期权合约有效期内的任何一个交易日均可按行权价格决定是否行权的期权。

欧式期权指期权合约的买方在合约到期日才能按行权价格决定其是否行权的一种期权。

## 3. 实值期权、平值期权和虚值期权

期权按行权价格与标的物市价的关系可分为实值期权（in the money）、平值期权（at the money）和虚值期权（out of the money）。

实值期权指买方立即行权就可获利的期权，或指看涨期权（看跌期权）的行权价格低于（高于）期货价格的情况。

平值期权指买方立即行权不盈不亏的期权，或指看涨期权（看跌期权）的行权价格等于或近似于标的物价格的情况。

虚值期权指买方立即行权会亏损的期权，或指看涨期权（看跌期权）的行权价格高于（低于）标的物价格的情况。

### （三）期权权利金的构成

期权的权利金由内在价值和时间价值组成。

内在价值是立即履行期权合约时可获取的总利润，是权利金中的实值部分，是看涨期权行权价格低于标的物价格的差额，或看跌期权的行权价格高于标的物价格的差额。期权的内在价值绝对不小于零。

时间价值是指权利金扣除内在价值的剩余部分，它是有效期内标的物市场价格波动为期权持有者带来收益的可能性所隐含的价值。

## 二、碳酸锂期权合约

### （一）碳酸锂期权合约

碳酸锂期权合约如下表所示。

合约标的物	碳酸锂期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（1吨）碳酸锂期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	10元/吨
涨跌停板幅度	与碳酸锂期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月
交易时间	每周一至周五（北京时间法定节假日除外）9:00~11:30，13:30~15:00，及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前1个月第5个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖碳酸锂期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 $\leq$ 100000元/吨，行权价格间距为1000元/吨；100000元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 300000元/吨，行权价格间距为2000元/吨；行权价格 $>$ 300000元/吨，行权价格间距为5000元/吨。

行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日15:30之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：LC - 合约月份 - C - 行权价格 看跌期权：LC - 合约月份 - P - 行权价格
上市交易所	广州期货交易所

注：日盘交易分为三个交易小节，分别为第一节 9:00 ~ 10:15、第二节 10:30 ~ 11:30 和第三节 13:30 ~ 15:00。

## （二）合约要点及说明

### 1. 合约标的物及交易单位

碳酸锂期权的标的物为碳酸锂期货合约，交易单位为 1 手（1 吨）碳酸锂期货合约，便于投资者对冲期货风险。

### 2. 合约类型

期权合约类型包括看涨期权和看跌期权。

### 3. 报价单位

碳酸锂期权报价单位设计与碳酸锂期货合约一致，报价单位为元（人民币）/ 吨。

### 4. 最小变动价位

最小变动价位是指该期权合约单位价格涨跌变动的最小值，碳酸锂期权的最小变动价位为 10 元 / 吨。

### 5. 涨跌停板幅度

涨跌停板幅度是指期权合约在一个交易日中上涨或下跌的最大值。我所碳酸锂期权涨跌停板幅度与标的碳酸锂期货涨跌停板幅度相同，这里的相同是指绝对数相同，即期权合约的涨跌停板幅度按标的期货合约的结算价和涨跌幅比例计算。

期权合约涨停板价格 = 期权合约上一交易日结算价 + 标的期货合约上一交易日结算价 × 标的期货合约涨跌停板比例

期权合约跌停板价格 = max ( 期权最小变动价格, 期权合约上一交易日结算价 - 标的期货合约上一交易日结算价 × 标的期货合约涨跌停板比例 ) 。

## 6. 合约月份

期权合约月份设置的原则为与期货合约一致，一方面简洁易懂，贴近客户当前交易习惯；另一方面也有利于发挥期权产品的避险功能，每个期货合约都有期权合约进行策略组合。与碳酸锂期货相同，碳酸锂期权合约月份为 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月。

## 7. 交易时间

期权交易时间与期货交易时间一致。

## 8. 最后交易日和到期日

碳酸锂期权最后交易日和到期日为碳酸锂期货合约交割月前 1 个月的第 5 个交易日。

## 9. 行权价格

碳酸锂期权的行权价格覆盖碳酸锂期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 ≤ 100000 元 / 吨，行权价格间距为 1000 元 / 吨；100000 元 / 吨 < 行权价格 ≤ 300000 元 / 吨，行权价格间距为 2000 元 / 吨；行权价格 > 300000 元 / 吨，行权价格间距为 5000 元 / 吨。

## 10. 行权方式

我所碳酸锂期权产品行权方式采用美式期权行权方式，买方在合约到期日及其之前任一交易日均可行使权利，灵活便利，是国内已上市商品期货期权的主流行权方式。

美式期权买方可以在到期前的任何时间选择行权，看涨期权行权与履约后，期权买方按行权价格获得期货买持仓，卖方按同一行权价格获得期货卖持仓；看跌期权行权与履约后，期权买方

按行权价格获得期货卖持仓，卖方按同一行权价格获得期货买持仓。

## 11. 交易代码

合约代码采用看涨期权（LC - 合约月份 - C - 行权价格）、看跌期权（LC - 合约月份 - P - 行权价格）的格式，LC是碳酸锂期货的代码，C和P分别代表看涨期权和看跌期权的合约类型代码。如 LC2310-C-250000，代表标的为 2023 年 10 月份交割的碳酸锂期货，行权价格为 250000 元 / 吨的看涨期权。

# 三、碳酸锂期权交易

## （一）碳酸锂期权交易者适当性安排

开户机构为单位客户申请开立交易编码或开通交易权限时，单位客户应当符合以下标准：

1. 相关业务人员具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；
2. 具有累计不少于 10 个交易日且 20 笔及以上的境内交易场所的期货合约或者期权合约仿真交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的在与中国证券监督管理委员会签署监管合作谅解备忘录的国家（地区）期货监管机构监管的境外交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；
3. 申请开立交易编码或者开通交易权限前连续 5 个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币 10 万元或者等值外币；
4. 具有健全的内部控制、风险管理等期货交易管理相关制度；
5. 不存在严重不良诚信记录、被有权监管机关宣布为期货市场禁止进入者和法律、法规、规章、交易所业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形；
6. 交易所要求的其他条件。

开户机构为个人客户申请开立交易编码或者开通交易权限时，个人客户应当符合以下标准：

1. 具备完全民事行为能力；
2. 具备期货交易基础知识，了解相关业务规则；
3. 具有累计不少于 10 个交易日且 20 笔及以上的境内交易场所的期货合约或者期权合约仿真交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录；或者近三年内具有 10 笔及以上的认可境外成交记录；
4. 申请开立交易编码或者开通交易权限前连续 5 个交易日保证金账户可用资金余额均不低于人民币 10 万元或者等值外币；
5. 不存在严重不良诚信记录、被有权监管机关宣布为期货市场禁止进入者和法律、法规、规章、交易所业务规则禁止或者限制从事期货交易的情形；
6. 交易所要求的其他条件。

具有境内交易场所实行适当性制度的其他上市品种交易权限的客户，申请开立交易所交易编码或者开通交易权限的，开户机构可以不对其进行基础知识、交易经历评估；前述品种的资金要求不低于我所规定的可用资金余额要求，开户机构可以不再对其进行资金评估。

开户机构应当充分使用已了解信息和已有评估结果，对于已通过适当性评估获得交易所某上市品种交易权限的客户，在同一开户机构可以自动获得交易所其他上市品种交易权限，可以不对其重复进行适当性评估。

除法律、法规、规章以及中国证监会另有规定外，开户机构为以下客户参与实行适当性制度的上市品种申请开立交易编码或者开通交易权限的，可以不对其进行我所适当性规则规定的基础知识、交易经历、可用资金评估：

1. 符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者；
2. 已开通实行适当性制度的某一品种交易权限，再通过其他开户机构开通该品种交易权限的客户；
3. 近一年内具有累计不少于 50 个交易日境内交易场所的期货合约、期权合约或者集中清算的其他衍生品交易成交记录或者认可境外成交记录的客户；

4. 做市商、特殊单位客户等交易所认可的其他交易者。

## （二）交易账户

期权交易与期货交易使用相同的交易编码，期权交易权限根据投资者适当性规则另行开通。

## （三）合约挂牌与摘牌

挂牌：新上市期货合约成交后，相应期权合约于下一交易日上市交易。期权合约上市交易后，交易所在每个交易日闭市后，将根据其标的期货合约的结算价格和涨跌停板幅度，按照期权合约行权价格间距的规定，挂牌新行权价格的期权合约，到期日前一交易日闭市后不再挂牌新行权价格的期权合约。期权合约挂牌基准价由交易所确定并公布。

摘牌：交易所可以对无成交无持仓的上市期权合约摘牌。

## （四）交易指令

交易所对碳酸锂期权合约提供限价指令和限价止损（盈）等指令。限价指令可以附加立即全部成交否则自动撤销和立即成交剩余指令自动撤销两种指令属性。

## （五）期权结算价

非最后交易日：交易所参考市场价格计算隐含波动率，根据隐含波动率确定当日结算价。

最后交易日：

1. 看涨期权结算价 =  $\text{Max}(\text{标的期货合约结算价} - \text{行权价格}, 0)$
2. 看跌期权结算价 =  $\text{Max}(\text{行权价格} - \text{标的期货合约结算价}, 0)$

## （六）头寸的了结

碳酸锂期权合约了结方式包括平仓、行权和放弃。

平仓是指买入或者卖出与所持期权合约的数量、标的物、月份、到期日、类型和行权价格相同但交易方向相反的期权合约，了结期权合约的方式。

行权是指期权买方按照规定行使权利，以行权价格买入或者卖出标的期货合约或按照最后交



易日的结算价进行现金交割，了结期权合约的方式。

放弃是指期权合约到期，买方不行使权利以了结期权合约的方式。

## 四、碳酸锂期权行权与履约

### （一）行权与履约

行权是指期权合约的买方按照规定行使权利，以最后交易日的结算价进行现金交割，或者以合约规定的行权价格买入或者卖出期权合约标的物，了结期权合约的方式。

履约是指期权合约买方行权时，期权合约卖方应当以最后交易日的结算价进行现金交割，或者以合约规定的行权价格买入或者卖出期权合约标的物，了结期权合约的方式。

在交易所规定时间内，期权买方可以提出行权申请，期权卖方有履约义务。每日交易闭市后，交易所按照随机均匀抽取原则进行行权配对。

### （二）自动行权

到期日闭市后，交易所对碳酸锂期权进行如下处理：

1. 行权价格小于当日标的期货合约结算价的看涨期权持仓自动申请行权；
2. 行权价格大于当日标的期货合约结算价的看跌期权持仓自动申请行权。

期权买方也可以取消自动申请行权。

## 五、碳酸锂期权风险管理制度

### （一）保证金

碳酸锂期权交易实行保证金制度。期权卖方交易保证金的收取标准为下列两者中较大者：

1. 期权合约结算价 × 交易单位 + 标的期货合约交易保证金 - (1/2) × 期权虚值额；
2. 期权合约结算价 × 交易单位 + (1/2) × 标的期货合约交易保证金。

## (二) 涨跌停板

1. 涨停板价格 = 期权合约上一交易日结算价 + 标的期货合约上一交易日结算价 × 标的期货涨停板的比例；

2. 跌停板价格 = Max (期权合约上一交易日结算价 - 标的期货合约上一交易日结算价 × 标的期货跌停板的比例, 期权合约最小变动价位)。

## (三) 持仓限额

碳酸锂期权交易实行限仓制度，期权合约与期货合约不合并限仓。非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，分别不超过期权合约的持仓限额。我所对碳酸锂期权采用固定值限仓，限仓额度为 3000 手。

## (四) 碳酸锂期权、期货风险管理制度对比

	碳酸锂期货	碳酸锂期权
保证金	对买方、卖方均收取交易保证金	仅对卖方收取交易保证金
涨跌停板	按照碳酸锂期货结算价一定比例计算涨跌停板幅度	与碳酸锂期货合约涨跌停板幅度相同
限仓	一般月份、临近交割月份和交割月份适用不同限仓标准	固定值限仓
强制减仓	连续三个交易日出现同方向涨跌停板，交易所决定是否实行强制减仓	不实行强制减仓制度，交易所认定出现异常情况的除外
大户报告	投机头寸持仓限额80%以上时	投机头寸持仓限额80%以上时

## 六、碳酸锂期权价格影响因素

### （一）碳酸锂期货价格

交易者进行期权交易时，首先要考虑碳酸锂期货价格。对于看涨期权，碳酸锂期货价格与权利金呈正向关系，碳酸锂期货价格越高，内在价值越大。对于看跌期权，碳酸锂期货价格与权利金呈反向关系，碳酸锂期货价格越高，内在价值越小。

### （二）碳酸锂期货价格波动率

价格波动率是期权定价模型中最重要的变量，碳酸锂期货价格的波动率越大，期权价格越高；碳酸锂期货价格波动率越小，期权价格越低。这是因为，波动率越高，期权向实值方向移动的可能性越大，期权时间价值越高；波动率越低，期权向实值方向移动的可能性越小，期权时间价值越低。

### （三）碳酸锂期权行权价格

对于看涨期权，行权价格越高，买方盈利的可能性越小，因此与权利金呈反向关系。对于看跌期权，行权价格越高，买方盈利的可能性越大，因此与权利金呈正向关系。

### （四）距到期日前剩余时间

在美式期权中，剩余时间越长，时间价值越大，看涨期权和看跌期权的权利金都会增加，呈正向关系。这是因为剩余时间越长，期权向实值方向移动的可能性越大，期权时间价值越大。当期权到期时，将不具有时间价值。

### （五）无风险利率

无风险利率也会影响碳酸锂期权的时间价值。当无风险利率提高时，期权价格的机会成本提高，看涨期权的价值提高，看跌期权的价值下降，反之亦然。

### 期权价格影响因素

影响因素		看涨期权价值	看跌期权价值
期货价格	上升	增加	减少
	下降	减少	增加
期货价格波动率	上升	增加	增加
	下降	减少	减少
行权价格	上升	减少	增加
	下降	增加	减少
剩余时间	上升	增加	增加
	下降	减少	减少
无风险利率	上升	增加	减少
	下降	减少	增加

## 七、期权交易策略应用

### (一) 单一期权策略

期权的基本类型可分为看涨期权和看跌期权，基本交易方向分买卖两种，与其对应的基本期权市场交易策略有：买入看涨期权、卖出看涨期权、买入看跌期权和卖出看跌期权四种。这四种交易策略是普通投资者最常用的策略，下面进行分别介绍。

#### 1. 买入看涨期权

##### (1) 基本原理

买入看涨期权，买方向卖方支付一定数量的权利金，获得在未来某时间以行权价格购买标的

物的权利。标的物价格上涨，期权买方可以行权或平仓，获得价格上涨的收益。

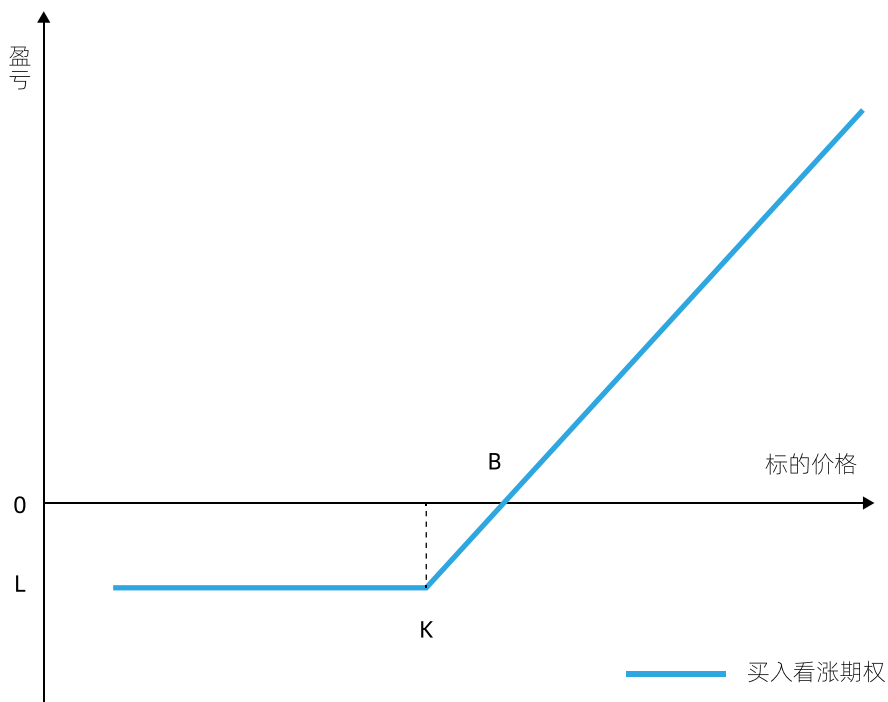
### (2) 使用动机

当投资者预期标的物价格上涨，可以买入看涨期权。同时，用较少的资金获得价格上涨时更大的收益。

### (3) 盈亏说明

对于看涨期权买方来说，理论上，当市场价格上涨时，潜在盈利无限，当市场价格下跌时，风险有限，最大亏损是支付的权利金。

期权到期时盈亏平衡点等于行权价格加上买方买入期权时支付的权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 + 支付的权利金

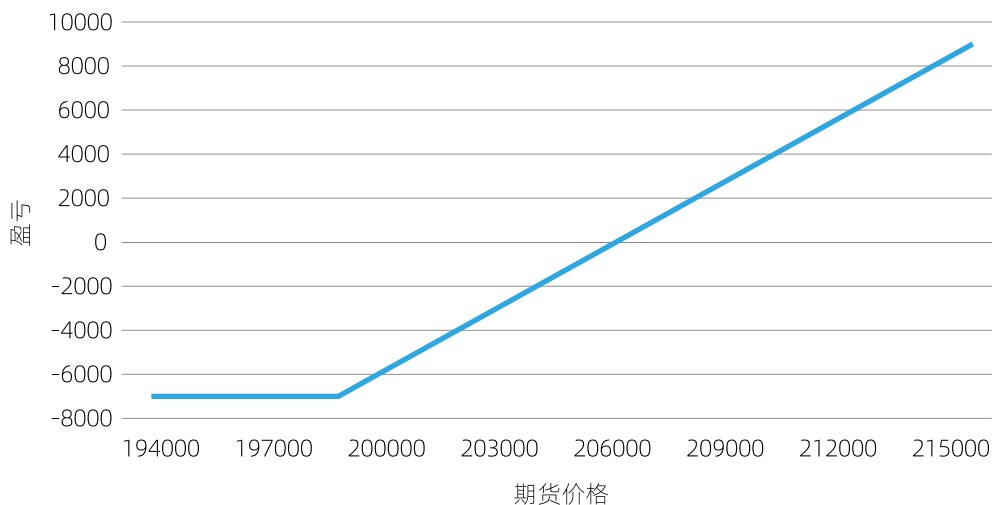
期权到期时，市场价格高于盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

例：投资者买入行权价格为 200000 元 / 吨碳酸锂看涨期权，三个月后到期，付出权利金 7000 元 / 吨。如果到期时，碳酸锂期货合约价格涨到 210000 元 / 吨。行权获利 = 期货价格 - 行权价格：210000 元 / 吨 - 200000 元 / 吨 = 10000 元 / 吨。净盈（亏）= 行权获利 - 权利金：10000 元 / 吨 - 7000 元 / 吨 = 3000 元 / 吨。盈亏平衡点：200000 元 / 吨 + 7000 元 / 吨 = 207000 元 / 吨，即碳酸锂期货价格在期权到期时价格高于 207000 元 / 吨时，买入看涨期权获利；低于 207000 元 / 吨时，买入看涨期权亏损。

如果买入行权价为 200000 元 / 吨的碳酸锂看涨期权，到期对应不同期货价格时，期权盈亏如下表：

标的价格	期权盈亏	权利金支付	净盈亏
194000	0（放弃行权）	7000	-7000
196000	0（放弃行权）	7000	-7000
198000	0（放弃行权）	7000	-7000
200000	0（放弃行权）	7000	-7000
202000	2000（行权）	7000	-5000
204000	4000（行权）	7000	-3000
206000	6000（行权）	7000	-1000
208000	8000（行权）	7000	1000
210000	10000（行权）	7000	3000
212000	12000（行权）	7000	5000
214000	14000（行权）	7000	7000
216000	16000（行权）	7000	9000

对应的盈亏图如下：



## 2. 卖出看涨期权

### (1) 基本原理

卖出看涨期权，卖方收取一定数量的权利金，买方行权时，卖方有履约的义务。如果看涨期权到期被放弃行权，卖方获得全部权利金。

### (2) 使用动机

卖出看涨期权使用动机，取决于投资者风险和收益的权衡。卖出看涨期权收取了权利金，当标的期货价格上涨，卖出看涨期权与卖出标的期货合约的损失相同，但权利金收入可以弥补上涨产生的部分损失。当标的期货价格下跌，卖出看涨期权最大收益为权利金。当投资者预期标的物价格不涨（下跌但幅度不大），卖出看涨期权较适宜。

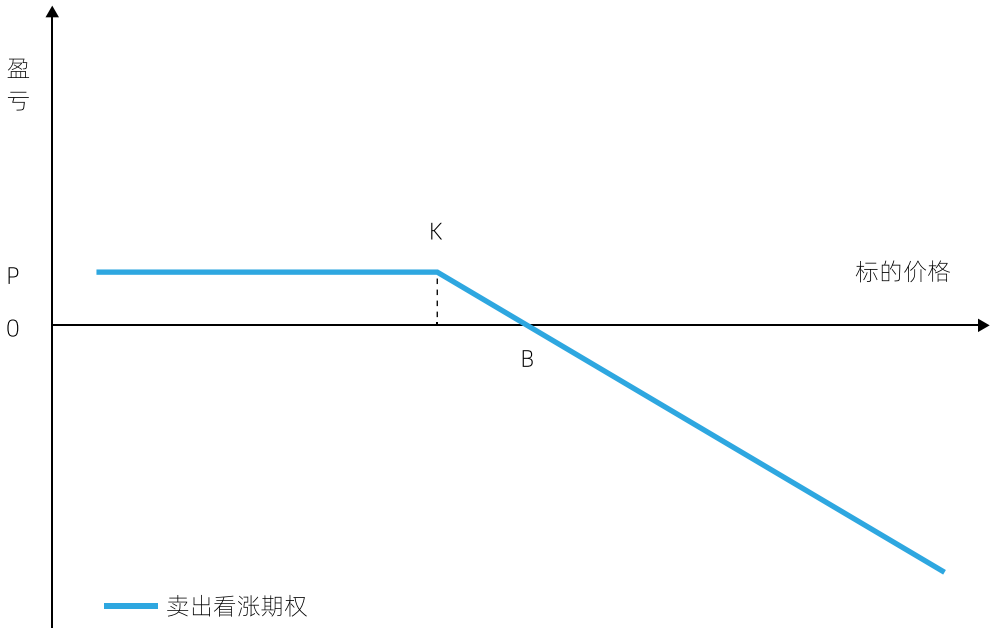
### (3) 盈亏说明

对于看涨期权卖方来说，当市场价格上涨时，看涨期权面临风险，而当市场价格下跌时，有可能获得向买方收取的全部权利金。

期权到期时的盈亏平衡点等于行权价格加上卖出期权时收取的权利金。

盈亏平衡点 = 行权价格 + 收取的权利金

期权到期时，市场价格上涨超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越多。



例：投资者卖出行权价格为 200000 元 / 吨碳酸锂看涨期权，收入权利金 7000 元 / 吨，到期时，标的期货价格涨到 210000 元 / 吨。如果买方行权，卖方履约。履约盈亏 = 行权价格 - 期货价格：200000 元 / 吨 - 210000 元 / 吨 = -10000 元 / 吨。净盈（亏）= 权利金收入 - 履约亏损：7000 元 / 吨 - 10000 元 / 吨 = -3000 元 / 吨。盈亏平衡点：200000 元 / 吨 + 7000 元 / 吨 = 207000 元 / 吨，即标的期货价格低于 207000 元 / 吨时，卖出看涨期权获利；高于 207000 元 / 吨时，卖出看涨期权亏损。

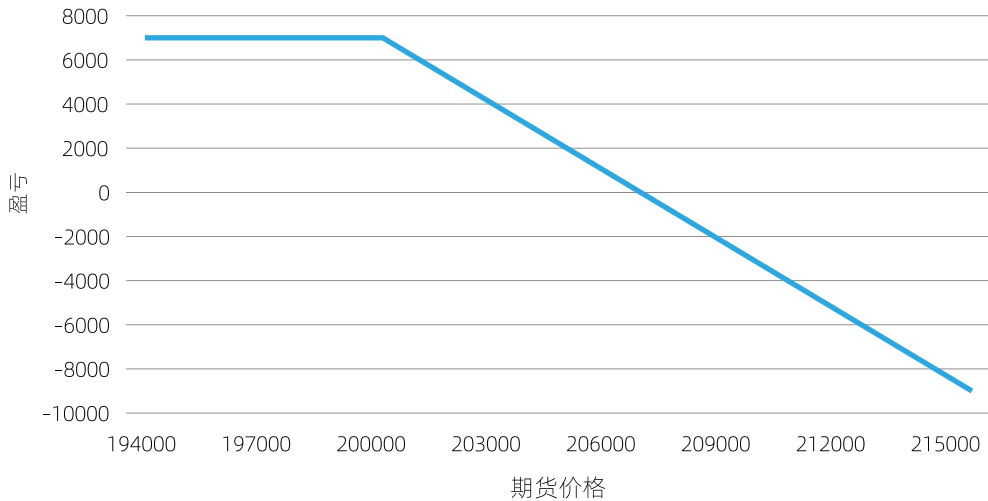
到期时对应不同期货价格的期权盈亏如下表。

标的价格	期权盈亏	权利金支付	净盈亏
194000	0 (未履约)	7000	7000
196000	0 (未履约)	7000	7000
198000	0 (未履约)	7000	7000
200000	0 (未履约)	7000	7000



标的价格	期权盈亏	权利金支付	净盈亏
202000	-2000 (履约)	7000	5000
204000	-4000 (履约)	7000	3000
206000	-6000 (履约)	7000	1000
208000	-8000 (履约)	7000	-1000
210000	-10000 (履约)	7000	-3000
212000	-12000 (履约)	7000	-5000
214000	-14000 (履约)	7000	-7000
216000	-16000 (履约)	7000	-9000

对应的盈亏图如下：



### 3. 买入看跌期权

#### (1) 基本原理

买入看跌期权，买方向卖方支付一定数量的权利金，获得在未来某一时间以行权价格卖出标的物的权利。标的物价格下跌，期权买方可以行权或平仓，获得价格下跌的收益。

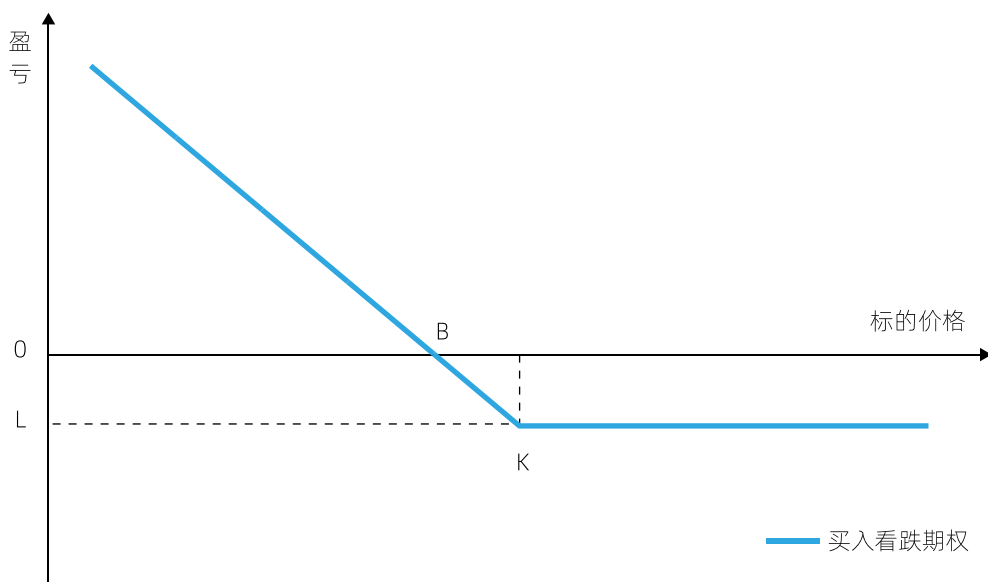
## (2) 使用动机

当投资者预期市场价格将下跌，可以买入看跌期权。

## (3) 盈亏说明

对于看跌期权买方来说，理论上，当市场价格下跌时，潜在盈利巨大，当市场价格上涨时，风险有限，最大亏损是支付的权利金。

期权到期时的盈亏平衡点等于行权价格减去买方买入期权时支付的权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 - 支付的权利金

期权到期时，市场价格低于盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

## 4. 卖出看跌期权

### (1) 基本原理

卖出看跌期权，卖方收取一定数量的权利金，买方行权时，卖方有履约的义务。如果看跌期权到期被放弃行权，卖方获得全部权利金。

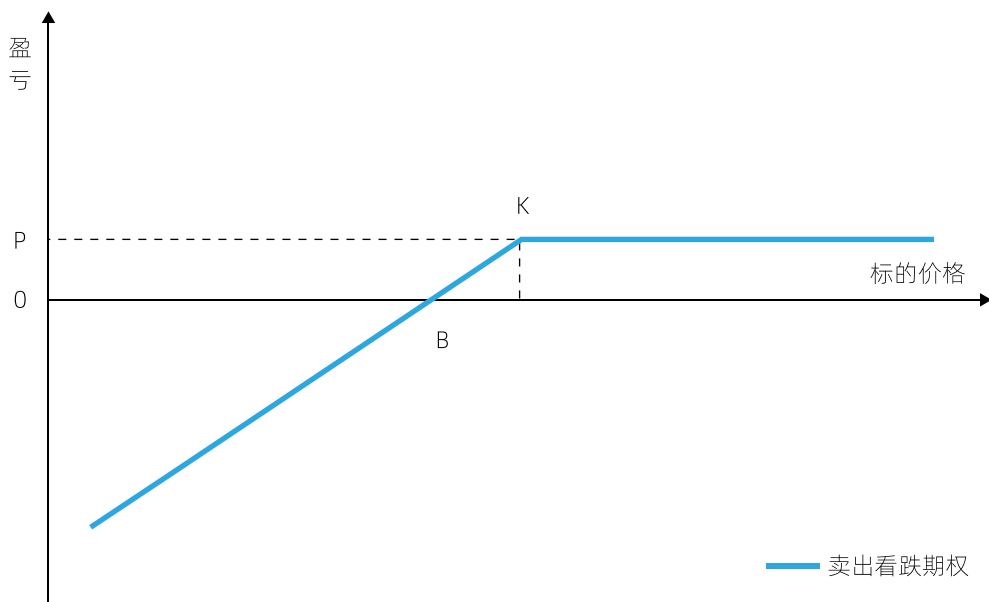
## (2) 使用动机

卖出看跌期权使用动机，取决于投资者风险和收益策略的权衡。卖出看跌期权收取了权利金，当标的期货价格下跌，卖出看跌期权与买入标的期货合约一样会产生损失，但权利金收入可以弥补下跌产生的部分损失。当标的期货价格上涨，卖出看跌期权最大收益为权利金。当投资者预期标的的价格不跌（上涨或窄幅震荡），卖出看跌期权较适宜。

## (3) 盈亏说明

对于看跌期权卖方来说，当市场价格下跌时，看跌期权面临风险，而当市场价格上涨时，有可能获得全部权利金。

期权到期时盈亏平衡点等于行权价格减去卖出期权时收取的权利金。



盈亏平衡点 = 行权价格 - 收取的权利金

期权到期时，标的物价格下跌超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越多。

## (二) 期权价差策略

本节主要介绍垂直价差策略。垂直价差策略由同时买入和卖出同一合约月份但行权价格不同的看涨或看跌期权构成。垂直价差策略主要有四种形式：牛市看涨期权价差、牛市看跌期权价差、熊市看跌期权价差和熊市看涨期权价差。

### 1. 牛市看涨期权价差

#### (1) 基本原理

牛市看涨期权价差策略由买入一手低行权价格的看涨期权，同时卖出一手相同到期日的高行权价格看涨期权组成。由于买入看涨期权的权利金高于卖出看涨期权的权利金，所以投资者通常要净支出权利金。

#### (2) 使用动机

投资者预期市场价格上涨，但上涨幅度有限，或者投资者想减少买入看涨期权所支付的权利金成本，可使用牛市看涨期权价差策略。

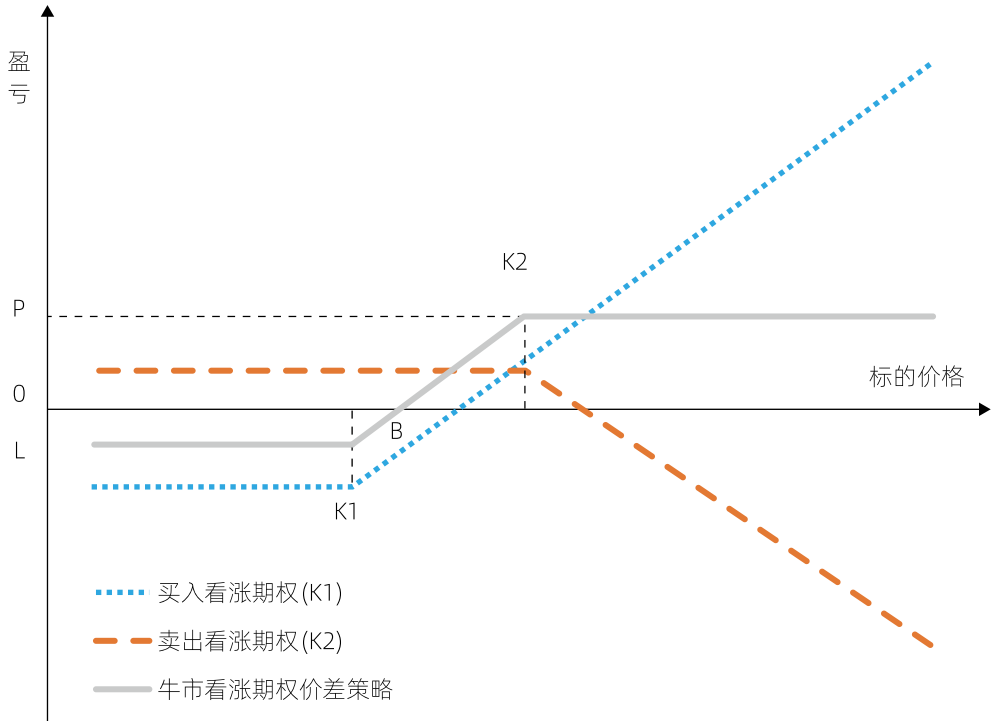
#### (3) 盈亏说明

到期时，如果市场价格上涨后高于卖出看涨期权的行权价格，投资者可获得最大收益。

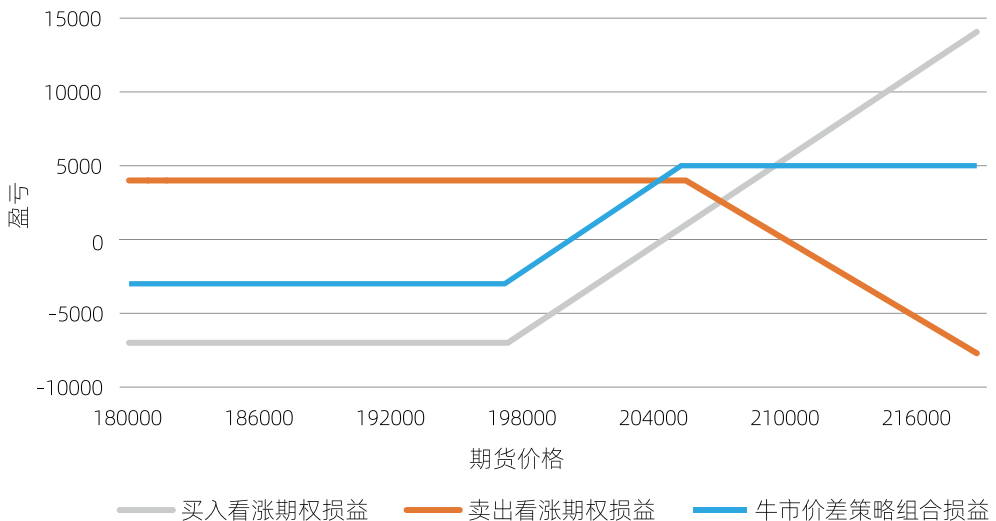
牛市看涨期权价差的最大收入是卖出看涨期权与买入看涨期权的行权价格之差，最大盈利是最大收入减去权利金净支出，最大风险是权利金净支出（不考虑交易成本）。

期权到期时的盈亏平衡点等于买入看涨期权的行权价格加上权利金净支出（不考虑交易成本）。

最大风险	净权利金
最大收益	(高行权价格-低行权价格)-净权利金
损益平衡点	低行权价格+净权利金
履约后头寸	看涨期权多头转换为标的物多头，看涨期权空头转换为标的物空头



例：假设当前碳酸锂期货合约的价格为 200000 元 / 吨，投资者预计期货合约会温和上涨，以 7000 元 / 吨买入一手行权价格为 200000 元 / 吨的该碳酸锂期货看涨期权，同时以 4000 元 / 吨卖出一手行权价格为 208000 元 / 吨的看涨期权，两个期权的存续期都剩 3 个月。而在三个月后，投资者在期权到期日的损益情况如下：



若三个月后该碳酸锂期货合约价格达到 208000 元 / 吨，价格达到最大收益点，就算期货价格继续上涨，投资者也只能获得 5000 元 / 吨。若期货价格下跌到 200000 元 / 吨以下，投资者的损失只是 3000 元 / 吨，即价格达到最大风险点。策略的盈亏平衡点为 200000 元 / 吨 + 3000 元 / 吨 = 203000 元 / 吨，即标的期货价格高于 203000 元 / 吨时，牛市看涨期权价差策略获利；低于 203000 元 / 吨时，牛市看涨期权价差策略亏损。

## 2. 牛市看跌期权价差

### (1) 基本原理

牛市看跌期权价差策略由卖出一手高行权价格的看跌期权，同时买入一手相同到期日的低行权价格看跌期权组成。由于卖出看跌期权的权利金高于买入看跌期权的权利金，所以投资者通常会净收入权利金。

### (2) 使用动机

投资者预期市场价格上涨，但上涨幅度有限，可使用牛市看跌期权价差策略。

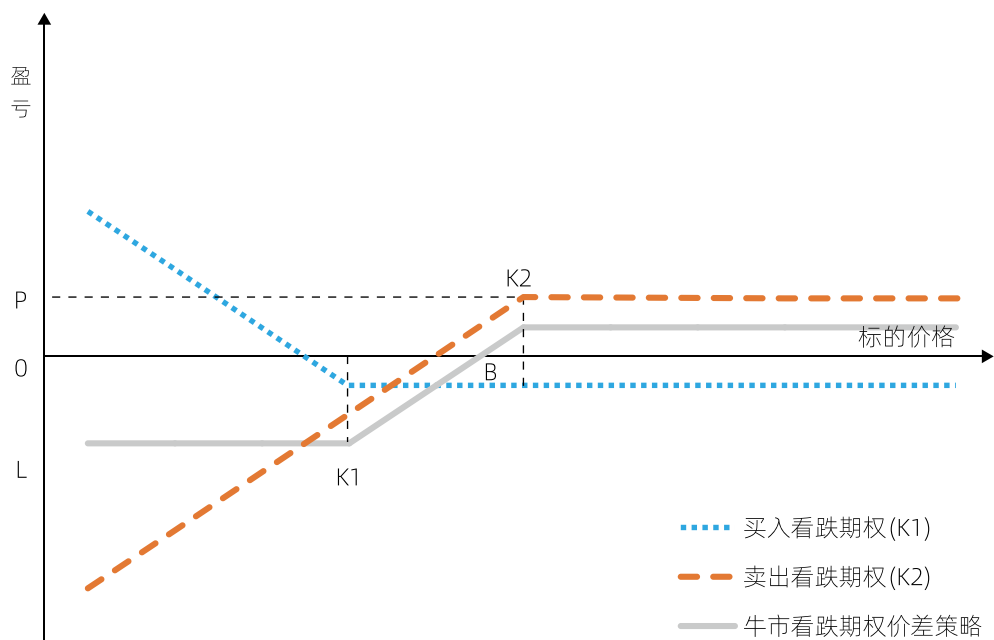
### (3) 盈亏说明

到期时，如果市场价格上涨后超过卖出看跌期权的行权价格，期权全部放弃，权利金的净收入（不考虑交易成本的情况下）为投资者可获得的最大收益。

牛市看跌期权价差策略最大盈利是权利金净收入（不考虑交易成本）。最大亏损是卖出看跌期权与买入看跌期权的行权价格之差，减去权利金收入。

期权到期时的盈亏平衡点等于卖出看跌期权的行权价格减去权利金净收入（不考虑交易成本的情况下）。

最大风险	(高行权价格-低行权价格)-净权利金
最大收益	净权利金
损益平衡点	高行权价格-净权利金
履约后头寸	看涨期权多头转换为标的物多头，看涨期权空头转换为标的物空头



### 3. 熊市看跌期权价差

#### (1) 基本原理

熊市看跌期权价差策略由买入一手高行权价格的看跌期权，同时卖出一手相同到期日的低行权价格看跌期权组成。由于买入看跌期权的权利金高于卖出看跌期权的权利金，所以投资者通常要净支出权利金。

#### (2) 使用动机

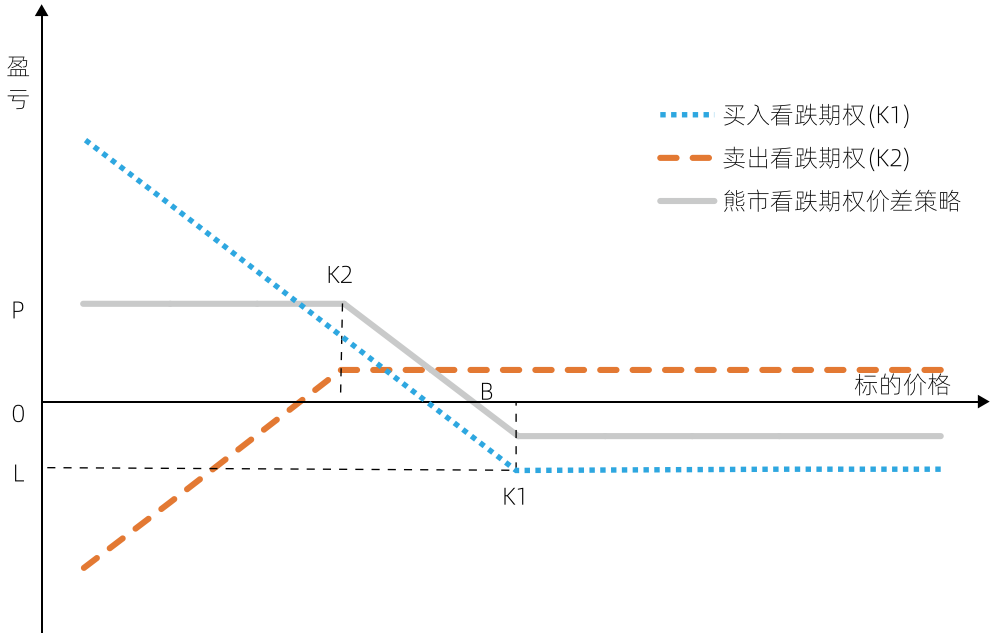
投资者预期市场价格下跌，但下跌的幅度有限，可使用熊市看跌期权价差策略。

#### (3) 盈亏说明

到期时，如果市场价格下跌后低于卖出看跌期权的行权价格，投资者可获得最大收益。

熊市看跌期权价差策略最大收入是卖出看跌期权与买入看跌期权的行权价格之差，最大盈利是最大收入减去权利金净支出，最大风险是权利金净支出（不考虑交易成本）。

期权到期时的盈亏平衡点等于买入看跌期权的行权价格减去权利金净支出（不考虑交易成本的情况下）。



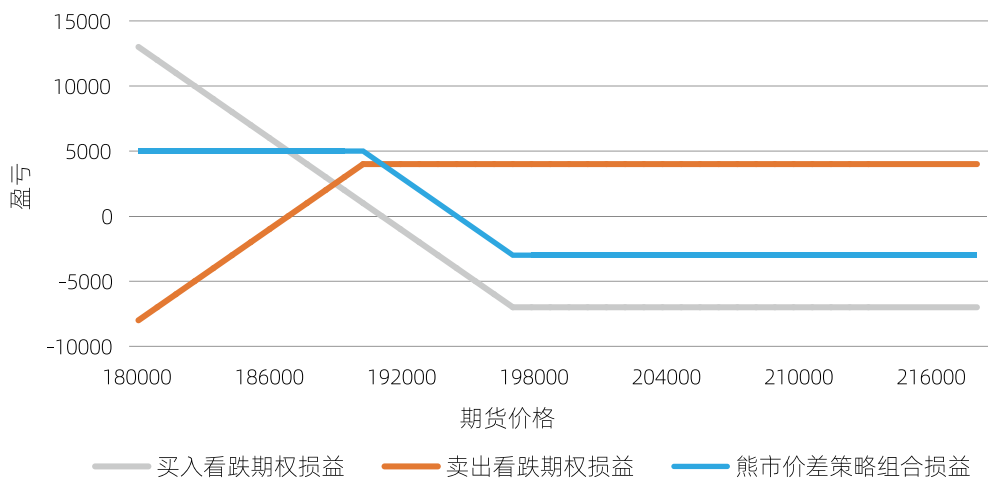
最大风险	净权利金
最大收益	(高行权价格-低行权价格)-净权利金
损益平衡点	高行权价格-净权利金
履约后头寸	看跌期权多头转换为标的物空头，看跌期权空头转换为标的物多头

例：假设当前碳酸锂期货合约的价格为 200000 元 / 吨，投资者预计期货合约会温和下跌，他可以以 7000 元 / 吨买入一手行权价格为 200000 元 / 吨的该碳酸锂期货看跌期权，同时以 4000 元 / 吨卖出一手行权价格为 192000 元 / 吨的看跌期权，两个期权的存续期都剩 3 个月。在三个月后，投资者在期权到期日的损益情况如下：

若三个月后该碳酸锂期货合约价格下跌到 192000 元 / 吨，价格达到最大收益点，就算期货价格继续下跌，投资者也只能获得 5000 元 / 吨。若期货价格上涨到 200000 元 / 吨以上，投资者



的损失只是 3000 元 / 吨，即价格达到最大风险点。策略的盈亏平衡点为 200000 元 / 吨 -3000 元 / 吨 =197000 元 / 吨，即标的期货价格低于 197000 元 / 吨时，熊市看跌期权价差策略获利；高于 197000 元 / 吨时，熊市看跌期权价差策略亏损。



#### 4. 熊市看涨期权价差

##### (1) 基本原理

熊市看涨期权价差交易由卖出一手低行权价格的看涨期权，同时买入一手相同到期日的高行权价格看涨期权组成。由于卖出看涨期权的权利金高于买入看涨期权的权利金，所以，投资者通常会净收入权利金。

##### (2) 使用动机

投资者预期市场价格下跌，但下跌幅度有限，可使用熊市看涨期权价差策略。

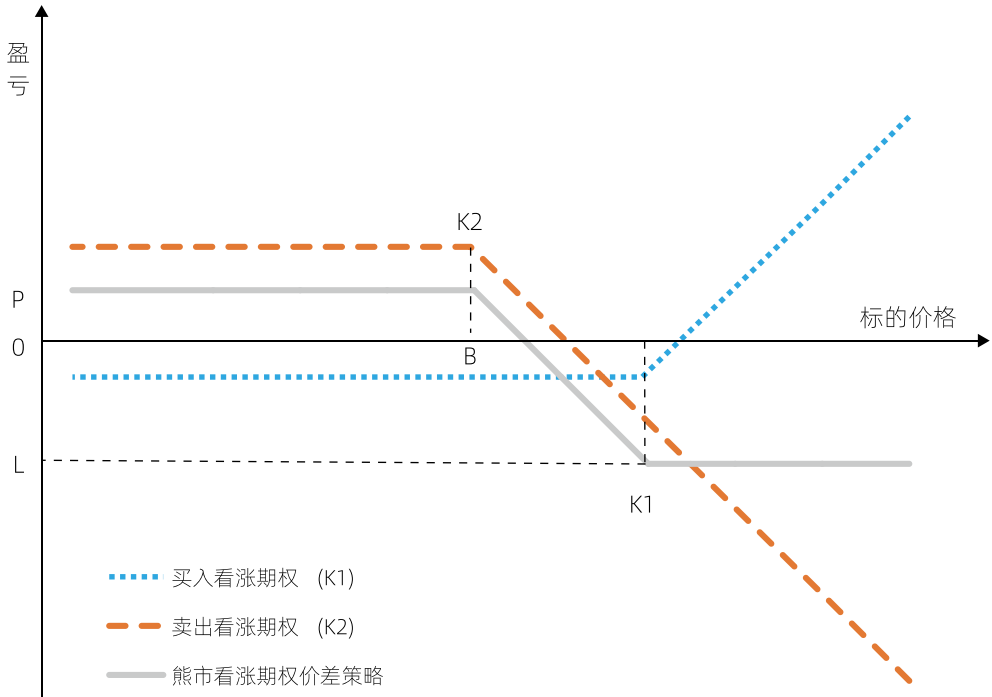
##### (3) 盈亏说明

到期时，如果市场价格下跌后低于卖出看涨期权的行权价格，期权全部放弃，权利金的净收入（不考虑交易成本的情况下）为投资者可获得的最大收入。

熊市看涨期权价差策略的最大盈利是权利金净收入（不考虑交易成本）。最大亏损是买入看

涨期权与卖出看涨期权的行权价格之差，减去权利金净收入（不考虑交易成本）。

期权到期时的盈亏平衡点等于卖出看涨期权的行权价格加上权利金净收入（不考虑交易成本）。



### （三）波动率策略

波动率策略主要包括卖出跨式期权、卖出宽跨式期权、买入跨式期权和买入宽跨式期权四种。

#### 1. 卖出跨式策略

##### （1）基本原理

卖出跨式期权由卖出相同行权价格的一手看涨期权和一手看跌期权组成。

##### （2）使用动机

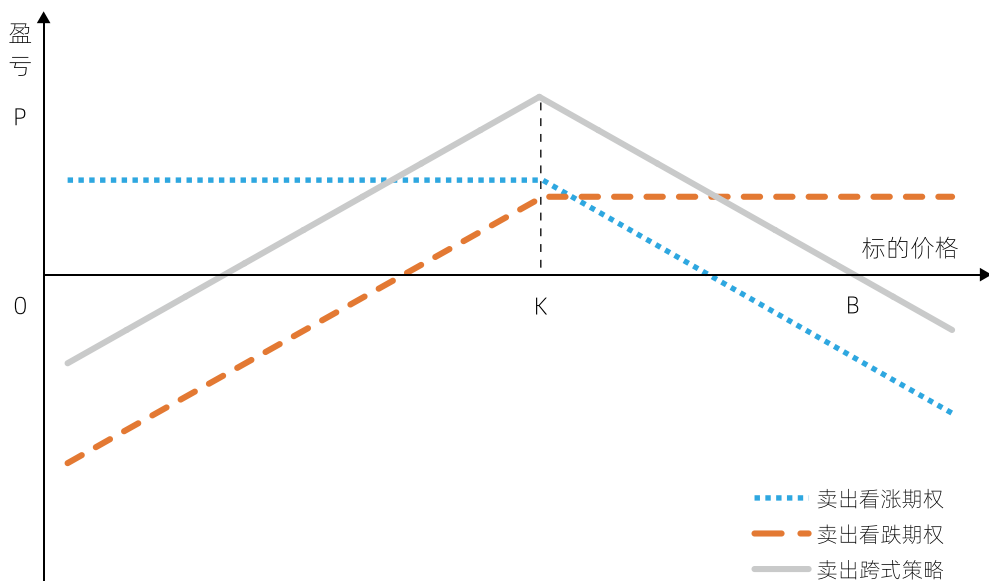
当投资者预期市场价格在到期前不会剧烈涨跌时，可以卖出跨式期权，从价格波动不大的市

场中获利。

### (3) 盈亏说明

卖出跨式期权的最大收入是收取的两个期权的权利金之和。不考虑交易成本的情况下，到期标的物市场价格等于卖出跨式期权的行权价格时，跨式期权卖方获得最大盈利；当市场价格上涨或下跌的幅度不超过卖出看涨期权和看跌期权收取的权利金之和，跨式期权卖方可以盈利；当市场价格上涨或下跌的幅度超过卖出看涨期权和看跌期权收取的权利金之和，卖出跨式期权面临风险。

期权到期时的盈亏平衡点有两个，一个是行权价格加上收取的全部权利金，一个是行权价格减去收取的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 ± 收取的全部权利金

到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越多。

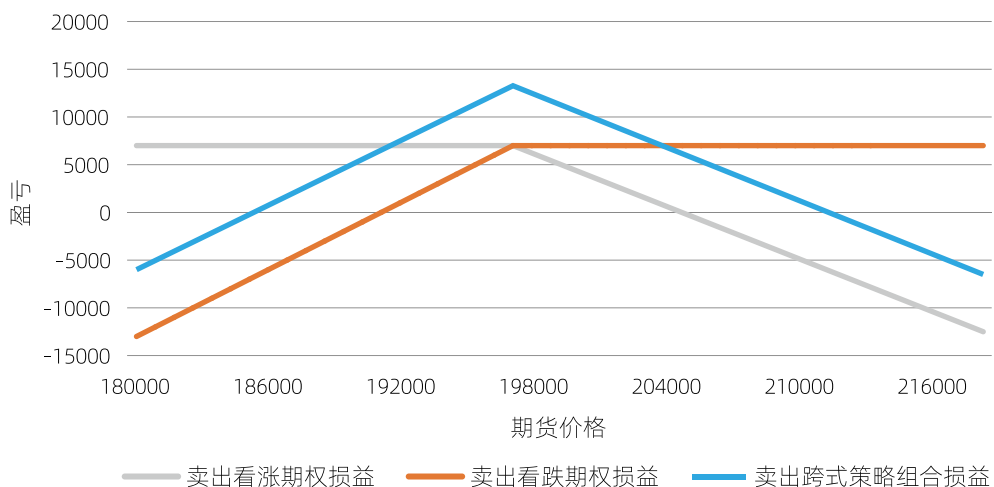
例：投资者卖出行权价格为 200000 元 / 吨碳酸锂看涨期权与看跌期权，三个月后到期，收入权利金 14000 元 / 吨，到期时，碳酸锂期货价格涨到 210000 元 / 吨。看涨期权履约盈亏 = 行权价格 - 期货价格：200000 元 / 吨 - 210000 元 / 吨 = -10000 元 / 吨；（看跌期权放弃）。净盈（亏）

= 权利金收入 - 履约亏损 :14000 元 / 吨 -10000 元 / 吨 =4000 元 / 吨。盈亏平衡点: 200000 元 / 吨 +14000 元 / 吨 =214000 元 / 吨, 200000 元 / 吨 -14000 元 / 吨 =186000 元 / 吨。即碳酸锂期货价格高于 214000 元 / 吨或低于 186000 元 / 吨时, 卖出跨式组合策略亏损; 碳酸锂期货价格在 186000 元 / 吨与 214000 元 / 吨之间时, 卖出跨式组合策略盈利。

同理, 到期对应不同期货价格卖出跨式期权盈亏测算如下表。

标的期货到期价格	履约盈亏	权利金收入	卖方净盈亏
180000	-20000 (看跌期权履约)	14000	-6000
184000	-16000 (看跌期权履约)	14000	-2000
188000	-12000 (看跌期权履约)	14000	2000
192000	-8000 (看跌期权履约)	14000	6000
196000	-4000 (看跌期权履约)	14000	10000
200000	0 (未履约)	14000	14000
204000	-4000 (看涨期权履约)	14000	10000
208000	-8000 (看涨期权履约)	14000	6000
212000	-12000 (看涨期权履约)	14000	2000
216000	-16000 (看涨期权履约)	14000	-2000
220000	-20000 (看涨期权履约)	14000	-6000

对应的盈亏图如下:



## 2. 卖出宽跨式策略

### (1) 基本原理

卖出宽跨式期权由卖出一手看涨期权（高行权价）和一手看跌期权（低行权价）组成。

### (2) 使用动机

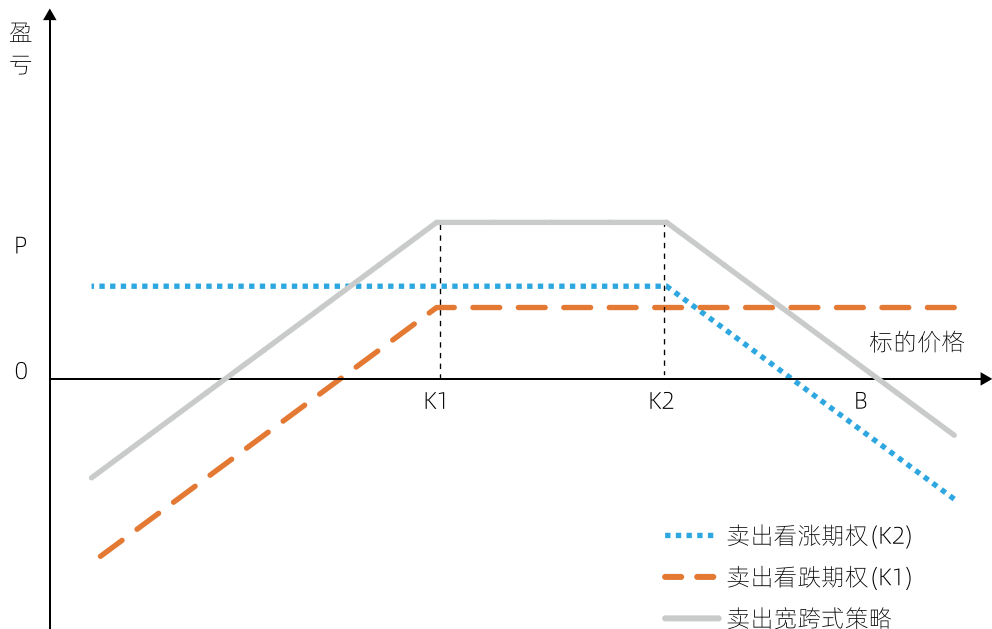
投资者预期市场到期前一段时间不会剧烈波动，只是进行窄幅的价格调整，可以使用卖出宽跨式期权获取权利金收入。

### (3) 盈亏说明

卖出跨式期权的最大收入是收取的两个期权的权利金之和。不考虑交易成本的情况下，到期市场价格介于卖出宽跨式期权的行权价格之间时，宽跨式期权卖方获得最大盈利。

相对看涨期权行权价格，到期市场价格上涨幅度不超过收取的全部权利金，或相对看跌期权行权价格，到期市场价格下跌幅度不超过收取的全部权利金，卖出宽跨式期权策略可以盈利。反之，卖出宽跨式期权面临风险（不考虑交易成本）。卖出宽跨式期权盈利有限，到期市场价格大幅上涨或下跌，卖方在任何一个方向上的潜在风险极大。

宽跨式期权到期时的盈亏平衡点有两个：一个是看涨行权价格加上收取的全部权利金；二是看跌期权的行权价减去收取的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点：1. 看涨期权行权价格 + 收取的全部权利金；2. 看跌期权行权价格 - 收取的全部权利金

期权到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权卖方的亏损越大。

### 3. 买入跨式策略

#### (1) 基本原理

买入跨式期权由买入相同行权价格的一手看涨期权和一手看跌期权组成。

#### (2) 使用动机

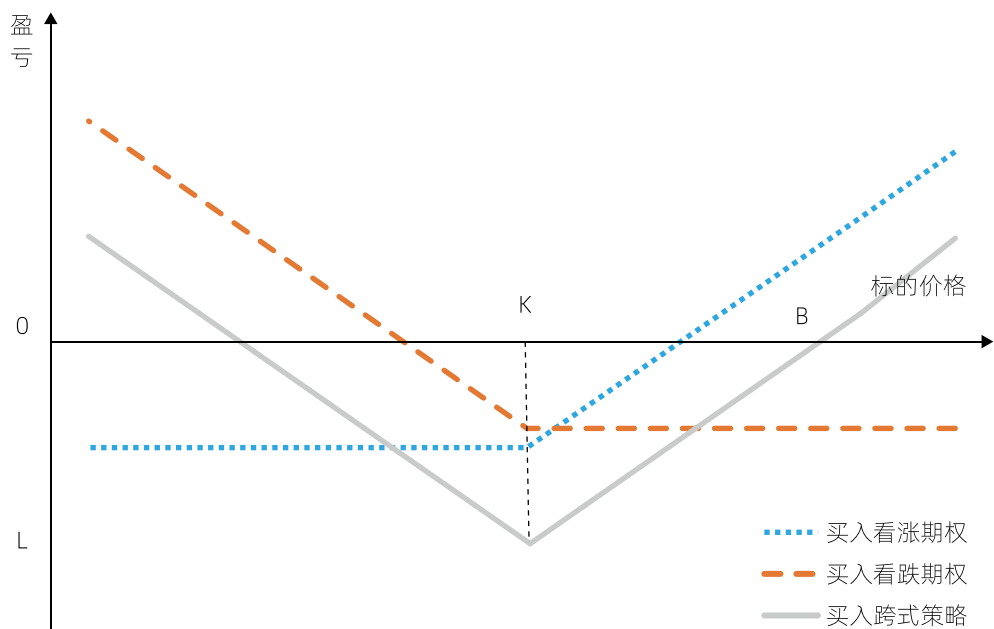
投资者预期市场将会出现大幅波动，但不确定波动的方向，可以使用买入跨式期权，从价格突破性波动中获利。

#### (3) 盈亏说明

买入跨式期权的最大风险是支付的两个期权的权利金之和。

到期标的物市场价格等于买入跨式期权的行权价格时，跨式期权买方面临最大亏损；当市场价格上涨或下跌的幅度不超过买入看涨期权和看跌期权支付的权利金之和，跨式期权买方将亏损；当市场价格大幅上涨或下跌的幅度超过买入看涨期权和看跌期权支付的权利金之和，跨式期权买方盈利。

期权到期时的盈亏平衡点有两个，一个是行权价格加上支付的全部权利金，一个是行权价减去支付的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点 = 行权价格 ± 支付的权利金

到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

#### 4. 买入宽跨式策略

##### (1) 基本原理

买入宽跨式期权是指买入一手看涨期权（高行权价）和一手看跌期权（低行权价）。

##### (2) 使用动机

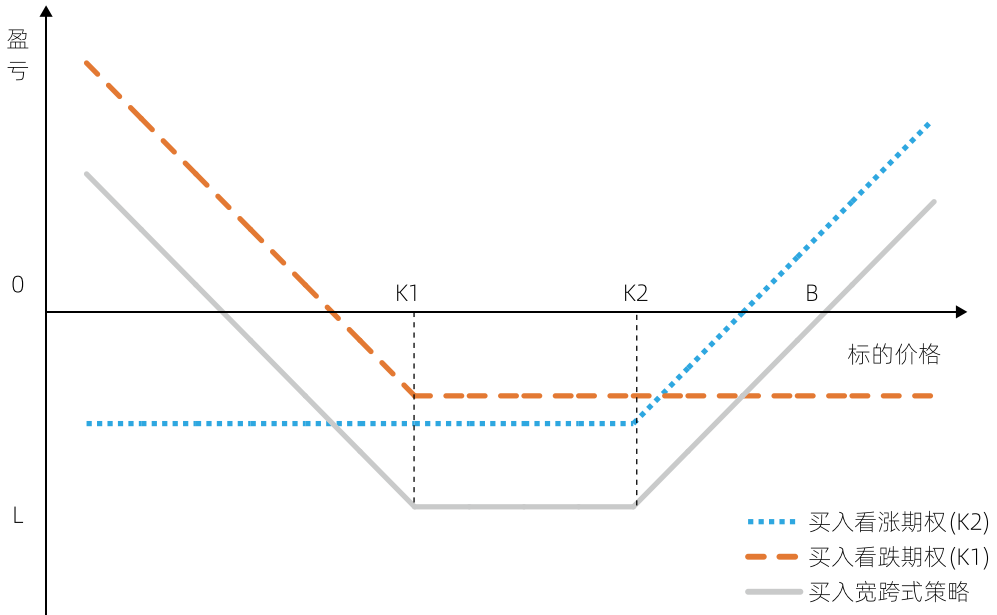
如果投资者预期市场将会出现大幅剧烈波动，但不确定波动的方向，可以使用买入宽跨式期权策略。

##### (3) 盈亏说明

买入宽跨式期权的最大风险（亏损）是支付的两个期权的权利金之和。当市场价格介于宽跨式期权的行权价格之间时，宽跨式期权买方面临最大亏损。

当市场价格涨（跌）幅不超过支付的全部权利金，买入宽跨式期权将亏损。反之，买入宽跨式期权获得盈利。当市场价格大幅上涨或下跌，买方在任何一个方向上的潜在盈利都是极大的。

与卖出宽跨式期权相同，到期时的盈亏平衡点也有两个，一个是看涨期权行权价格加上支付的全部权利金，一个是看跌期权的行权价格减去支付的全部权利金（不考虑交易成本）。



盈亏平衡点：1. 看涨期权行权价格 + 收取的全部权利金；2. 看跌期权行权价格 - 收取的全部权利金

期权到期时，市场价格上涨或下跌超过盈亏平衡点越多，期权买方的盈利越多。

例：投资者同时买入行权价为 208000 元 / 吨的碳酸锂看涨期权与行权价为 192000 元 / 吨碳酸锂看跌期权，共付出权利金 8000 元 / 吨，到期时，标的碳酸锂期货价格涨到 210000 元 / 吨。看涨期权行权盈亏 = 期货价格 - 行权价格：210000 元 / 吨 - 208000 元 / 吨 = 2000 元 / 吨（看跌期权放弃）。净盈利 = 期权行权盈亏 - 权利金支出：2000 元 / 吨 - 8000 元 / 吨 = -6000 元 / 吨。盈亏平衡点：208000 元 / 吨 + 8000 元 / 吨 = 216000 元 / 吨；192000 元 / 吨 - 8000 元 / 吨

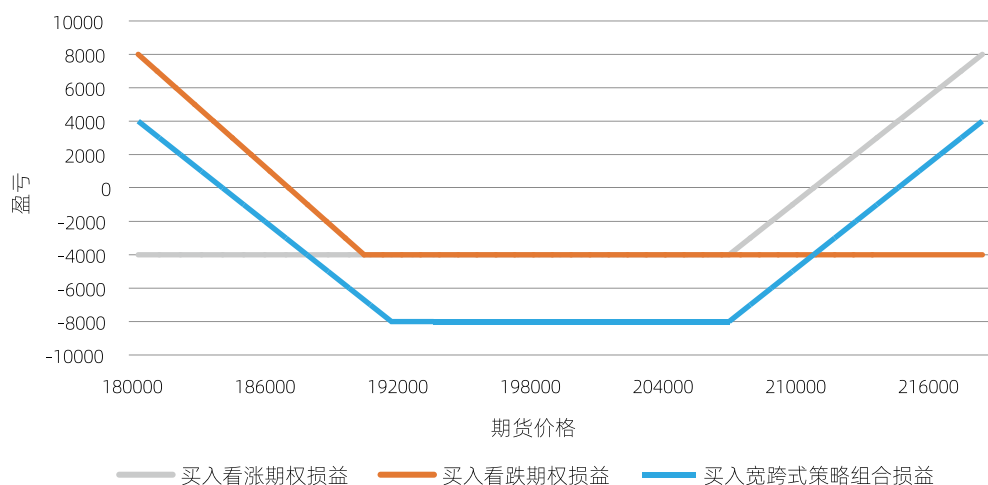


=184000 元 / 吨。到期标的碳酸锂期货价格低于 184000 元 / 吨或高于 216000 元 / 吨时，卖出宽跨式组合盈利；标的碳酸锂价格在 184000 元 / 吨与 216000 元 / 吨之间时，卖出宽跨式组合亏损。

同理，到期对应不同期货价格的期权盈亏如下表。

标的期货到期价格	行权盈亏	权利金支出	买方净盈亏
180000	12000 (看跌期权行权)	8000	4000
184000	8000 (看跌期权行权)	8000	0
188000	4000 (看跌期权行权)	8000	-4000
192000	0 (未行权)	8000	-8000
196000	0 (未行权)	8000	-8000
200000	0 (未行权)	8000	-8000
204000	0 (未行权)	8000	-8000
208000	0 (未行权)	8000	-8000
212000	4000 (看涨期权行权)	8000	-4000
216000	8000 (看涨期权行权)	8000	0
220000	12000 (看涨期权行权)	8000	4000

对应的盈亏图如下：



## 八、期权套期保值策略应用

### （一）期权套期保值介绍

#### 1. 定义

期权套期保值是指配合现货或者期货的头寸，用建立的期权部位的收益，弥补现（期）货可能出现的损失，以达到锁定或降低价格风险的目的。

#### 2. 基本原理

期货以现货为标的，而商品期权一般又以期货为交易标的。由于存在期权行权、期货交割机制，期权价格与期货价格相关，进而与现货价格相关。通过期权交易，既可以为现货头寸进行套期保值，也可以对冲期货头寸的风险。

期权交易有四个基本交易策略：买入看涨期权、卖出看涨期权、买入看跌期权和卖出看跌期权。商品期权行权后会转化为对应期货的头寸，可以通过买入看涨期权和卖出看跌期权（期权行权后均转化为期货多头），对冲现货或期货价格上涨的风险；通过买入看跌期权和卖出看涨期权（期权行权后均转化为期货空头），对冲现货或期货价格下跌的风险。

#### 3. 期权套期保值的特点

（1）资金占用低，期权买方无保证金追加

期权具有较强的杠杆作用，特别是虚值期权，其价值很低。与期货相比，期权可以用更少的资金控制相同数量的期货合约，利用期权套保，企业资金成本更低。

在运用期货为现货保值过程中，如果期货部位亏损，需要追加交易保证金。若资金不能及时补足，会被强行平仓，套期保值计划将无法实现。利用期权进行套期保值时，买方支付权利金，无需缴纳保证金。因此，不存在资金不足无法实现套保计划的问题，资金管理也更加便利。

（2）既可保值，又可保留获利的机会

期货套期保值的原理在于利用期货与现货部位相反、价格变化方向相同的特征，达到规避风

险、锁定成本的目的。随着价格的变化，一个部位盈利，另一个部位亏损，在规避了风险的同时，也丧失了收益。而期权与期现货的线性损益曲线不一样，作为非线性金融衍生工具，它具有收益与风险不对等的特点。这是期权套期保值效果的独特之处。

在买入期权进行套保情况下，当现货部位亏损时，期权部位实现盈利，期权保值与期货保值效果相同，均可以规避价格不利变化风险。但现货部位盈利时，期权部位出现亏损，不论价格如何变化，期权买方亏损仅限于支付的权利金。因此，买入期权相当于为保值企业的生产经营买入了“价格保险”。

### (3) 方式多样，策略灵活

在期货保值策略中，为对冲价格上涨或下跌的风险，只能买入或卖出期货。利用期权保值时，可以有更多的策略选择，如买入看涨期权或卖出看跌期权可以规避价格上涨的风险，买入看跌期权或卖出看涨期权可以规避价格下跌的风险。可以使用不同行权价格、不同到期月份期权合约套保，在包含买入和卖出期权的套保组合策略中，保值者卖出期权获得的权利金可以抵补买入期权的权利金支出。因此，利用期权保值，方式多样，策略灵活，可以满足企业不同成本和效果的保值需求。

## 4. 期权套期保值基本策略

期权套期保值基本策略包括保护性（买入期权）保值策略、抵补性（卖出期权）保值策略和双向（买卖期权）保值策略。商品买方需要对冲商品价格上涨风险，商品卖方需要对冲商品价格下跌风险，根据价格变动方向、变动幅度、保值成本及目标需要，买家和卖家可以有多样化的套保选择。具体情况参加下表。

	商品买方/现货空头 (对冲价格上涨风险)	商品卖方/现货多头 (对冲价格下跌风险)
保护性保值策略	买入看涨期权	买入看跌期权
抵补性保值策略	卖出看跌期权	卖出看涨期权
双向保值策略	买入看涨期权，并卖出看跌期权	买入看跌期权，并卖出看涨期权

## (二) 保护性保值策略

### 1. 策略基本介绍

保护性保值策略是指通过买入期权，为现货（期货）部位进行保值的策略。该策略是最基本的期权保值策略，可以有效地保护现货（期货）部位的风险，最大损失是确定的。

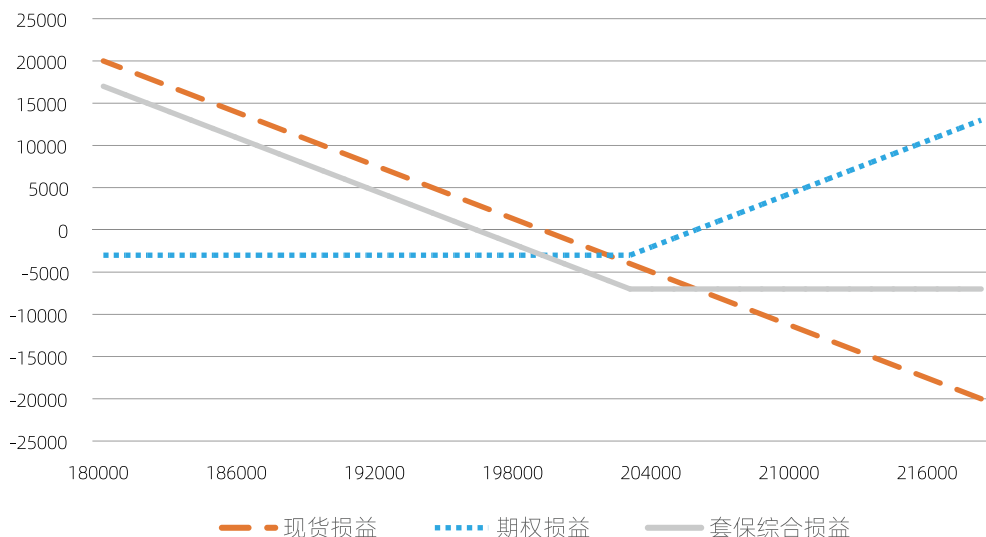
使用动机：如果预期价格大幅变动，投资者想利用期权套期保值，在锁定损失的同时，拥有收益的可能，那么保护性保值策略是最优的选择。

利弊分析：保护性保值策略最大优势是保值的同时拥有增值的可能。如果价格朝着有利的方向变动，那么现货或者期货部位会出现盈利，价格朝着有利方向变动的幅度越大，则盈利也越大。缺点是需要付出权利金作为保值成本。

## 2. 买入看涨期权套期保值案例

买入看涨期权，主要适用于需要购买碳酸锂的企业。只要净库存为负，均有价格上涨的担忧，为了防止采购价格上涨增加采购成本，可采取买入看涨期权套期保值策略。

例：某贸易商与客户签订了一批碳酸锂销售订单，单价为 200000 元 / 吨，2 个月后交货。同期，碳酸锂某期货合约报价为 200000 元 / 吨。为了防止价格上涨给采购带来压力，该贸易商选择买入相同数量的看涨期权进行套期保值，行权价格为 204000 元 / 吨，2 个月到期，权利金为 3000 元 / 吨。

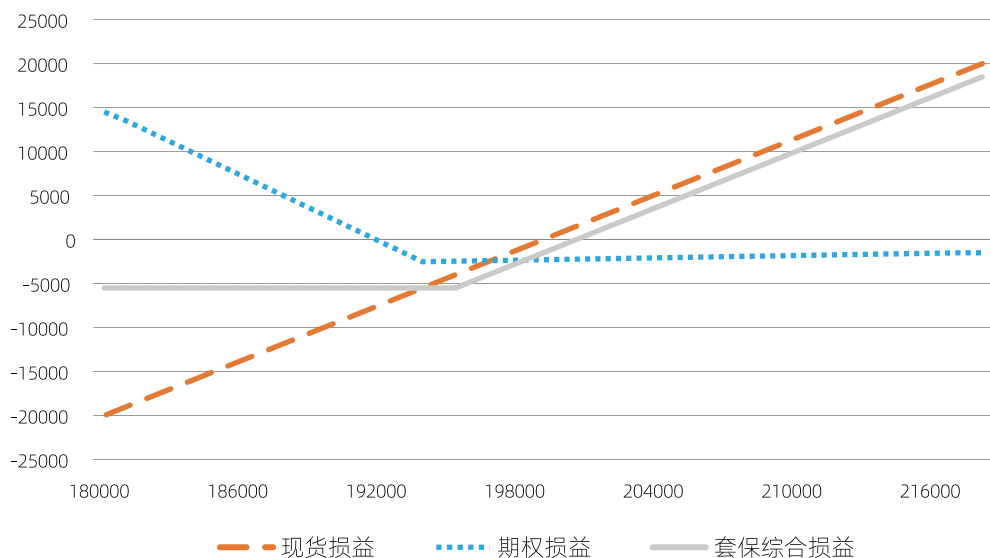


假设期现基差不变，该贸易商便以 3000 元 / 吨的成本，锁定了最大亏损为 7000 元 / 吨。若 2 个月后，现货价格上涨到 220000 元 / 吨，标的期货相应上涨至 220000 元 / 吨。该贸易商在现货端亏损 20000 元 / 吨，买入看涨期权行权获利 16000 元 / 吨，扣除 3000 元 / 吨权利金支出，净亏损 7000 元 / 吨；若 2 个月后现货价格下跌至 180000 元 / 吨，标的期货下跌至 180000 元 / 吨，则该贸易商在现货端获利 20000 元 / 吨，买入看涨期权放弃，扣除 3000 元 / 吨权利金支出，合计获利 17000 元 / 吨。

### 3. 买入看跌期权套期保值案例

买入看跌期权的保护性保值策略，主要适用于持有现货多头部位的企业。

例：投资者持有碳酸锂某期货合约 200000 元 / 吨的多单，为了防止价格下跌造成亏损，买入相同数量的，行权价格为 196000 元 / 吨，1 个月后到期的看跌期权，支付权利金 1500 元 / 吨。



该投资者以 1500 元 / 吨的成本，锁定了最大亏损为 5500 元 / 吨。若 1 个月后，期货价格上涨至 220000 元 / 吨，该投资者在期货端获利 20000 元 / 吨，买入看跌期权放弃，扣除 1500 元 / 吨权利金支出，净收益 18500 元 / 吨；若 1 个月后价格下跌至 180000 元 / 吨，其期货端亏损 20000 元 / 吨，买入看跌期权行权获利 16000 元 / 吨，扣除 1500 元 / 吨权利金支出，共亏损 5500 元 / 吨，比不做套保少亏损了 14500 元 / 吨。

### (三) 抵补性保值策略

#### 1. 策略基本介绍

抵补性保值策略是指通过卖出期权获得权利金，抵补现（期）货价格不利变动的损失，获得成本降低或销售收入增加的期权套期保值策略。该策略可在市场价格有利变动或不利变动较小（即权利金收入大于价格不利变动幅度）时获利。

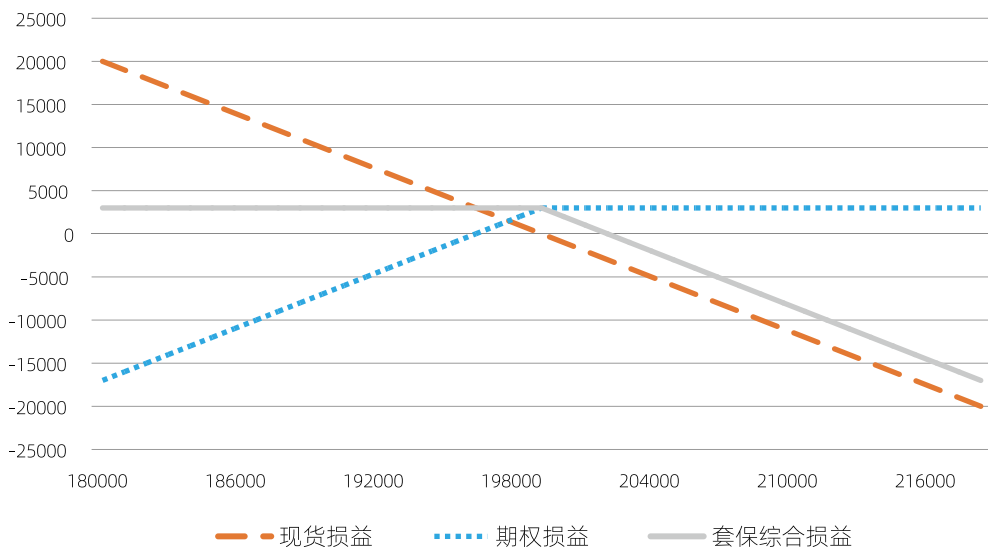
使用动机：认为未来不会出现大涨或大跌行情，希望获得现货成本降低或销售收入增加的机会，愿意承担价格波动较大的风险。

利弊分析：最大的优势在于可以获得权利金从而降低购买成本或增加销售收入。但弊端是当现（期）货价格朝不利方向变动较大时，抵补性套保策略不足以弥补现货的大部分亏损。

#### 2. 卖出看跌期权套期保值案例

对于想要购买碳酸锂的企业，需要降低未来现货价格上涨的风险。若预期现货价格可能保持相对稳定，或预期价格下跌幅度很小时，可执行此策略。

例：某贸易商需在未来 1 个月购进一定数量的碳酸锂，预计价格将保持稳定。当前现货价格为 200000 元 / 吨，碳酸锂某期货合约报价 200000 元 / 吨。该贸易商卖出相同数量，行权价格为 200000 元 / 吨的看跌期权，1 个月到期，收取权利金 3000 元 / 吨。

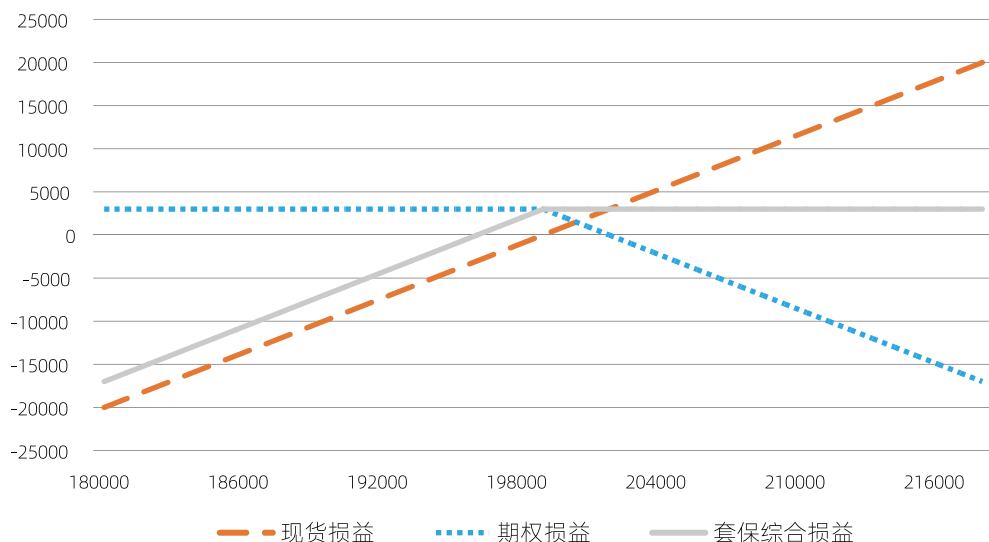


假设期现基差不变，该贸易商实则通过暴露标的期货价格上涨超过 200000 元 / 吨的风险，以获取利润增厚 3000 元 / 吨。若 1 个月后，现货价格小涨至 202000 元 / 吨，期货价格相应上涨至 202000 元 / 吨。该贸易商现货端亏损 2000 元 / 吨，卖出看跌期权无需履约，收取的权利金抵扣现货端亏损后，净收益 1000 元 / 吨；若 1 个月后，现货价格上涨至 210000 元 / 吨，期货价格相应上涨至 210000 元 / 吨，该贸易商现货端亏损 10000 元 / 吨，卖出看跌期权无需履约，但收取的权利金不足以抵扣现货端亏损，净亏损 7000 元 / 吨。故需要注意的是，该策略没有为现货端提供止损。

### 3. 卖出看涨期权套期保值案例

对于拥有碳酸锂现货的企业，需要规避未来现货价格下跌的风险。当预期未来碳酸锂价格可能保持相对稳定，或预期价格下跌幅度很小时，持有现货多头的相关企业可以通过卖出看涨期权，从买方收取权利金。但在碳酸锂期货价格涨至行权价格之上时，会面临期权买方要求行权的风险。

例：某贸易商持有一定数量的碳酸锂现货，预计价格将保持稳定。当前现货价格为 200000 元 / 吨，碳酸锂某期货合约报价 200000 元 / 吨。该贸易商卖出相同数量的，行权价格为 200000 元 / 吨的看涨期权，1 个月到期，收取权利金 3000 元 / 吨。



假设期现基差不变，该贸易商实则通过暴露标的期货价格跌破 200000 元 / 吨的风险，以获

取利润增厚 3000 元 / 吨。若 1 个月后，现货价格小跌至 198000 元 / 吨，期货价格相应下跌至 198000 元 / 吨。该贸易商现货端亏损 2000 元 / 吨，卖出看涨期权无需履约，收取的权利金抵扣现货端亏损后，净收益 1000 元 / 吨；若 1 个月后，现货价格下跌至 190000 元 / 吨，期货价格相应下跌至 190000 元 / 吨，该贸易商现货端亏损 10000 元 / 吨，卖出看涨期权无需履约，但收取的权利金不足以抵扣现货端亏损，净亏损 7000 元 / 吨。故需要注意的是，该策略没有为现货端提供止损。

## （四）双限保值策略

### 1. 策略基本介绍

双限保值策略是一个没有或低保险费的“保险”，在不考虑获得预期外最大盈利的情况下，经常被稳健经营企业所使用。双限保值策略是指企业拥有现（期）货多头（空头）部位后，通过支付权利金，买入一个虚值看跌期权（看涨期权），以此来保护现（期）货多头（空头）部位下跌（上涨）的风险；同时卖出一个虚值看涨期权（看跌期权），获得权利金收入，以降低保值所需的权利金。如此，投资者就可以避免价格不利变动带来的风险，并且不需要付出过高的权利金成本。如果卖出的期权价格高于买入的期权，还可以收到权利金。

使用动机：需要较低的成本建立一个套期保值组合。

利弊分析：双限期权保值策略的成本低，既能规避价格不利变化的风险，又能保留一定的获利机会，但放弃了超过预期盈利的机会，最大损失与盈利都是确定的。

### 2. 空头双限保值案例

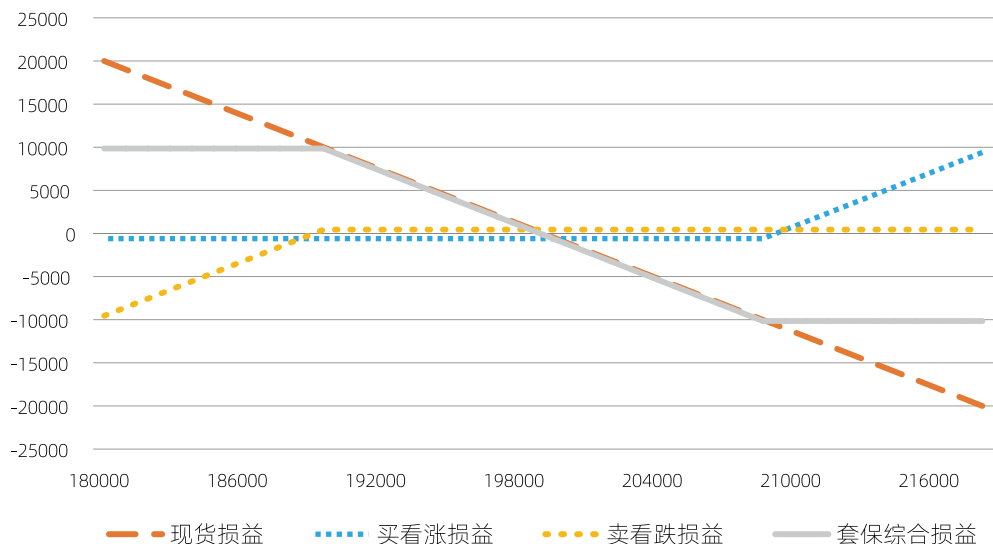
空头双限保值策略与买入看涨期权的适用对象相同。即一般适用于需要购买原材料的企业，如碳酸锂贸易商。采用空头双限策略的目的是保护现（期）货空头部位，锁定价格大幅上涨的亏损或采购成本增加的风险，同时保护价格下跌所带来的一定收益或采购成本降低的机会，降低保值成本（权利金）的支出。

空头双限保值策略 = 现（期）货部位空头 + 买入虚值看涨期权 + 卖出虚值看跌期权

例：投资者持有 10 手碳酸锂某期货合约 200000 元 / 吨的空单。为锁定未来 1 个月价格大幅



上涨的亏损，同时保持价格下跌带来的一定收益，该投资者选择空头双限保值策略，买入 10 手行权价为 210000 元 / 吨的看涨期权，支付权利金 600 元 / 吨，卖出 10 手行权价为 190000 元 / 吨的看跌期权，收取权利金 450 元 / 吨，以上期权均为 1 个月到期。



该投资者实则通过放弃期货跌破 190000 元 / 吨之后的全部收益，平抑了期货价格上行突破 210000 元 / 吨的风险。

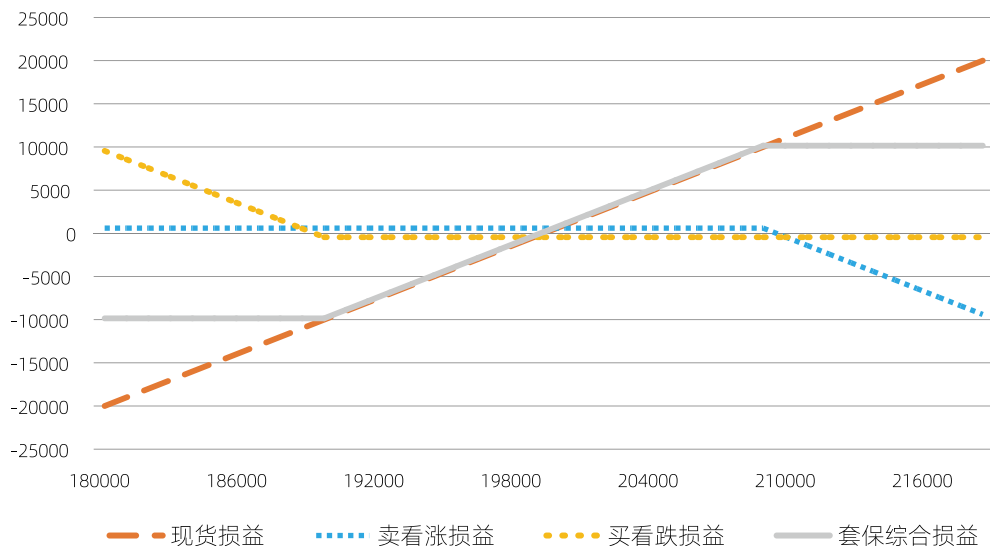
### 3. 多头双限保值案例

多头双限保值策略与买入看跌期权的适用对象相同。即未来需要出售现货的生产企业或贸易商。多头双限保值策略的目的除了防止碳酸锂价格大幅下跌外，保护现（期）货多头部位，同时保留价格上涨所带来的一定收益的机会，降低保值成本

多头双限保值策略 = 现（期）货部位多头 + 买入虚值看跌期权 + 卖出虚值看涨期权

例：投资者持有 10 手碳酸锂某期货合约 200000 元 / 吨的多单。为锁定未来 1 个月价格大幅下跌的风险，同时保留价格上涨带来的一定收益的机会，该投资者选择多头双限保值策略，买入 10 手行权价格为 190000 元 / 吨的看跌期权，支付权利金 450 元 / 吨，卖出 10 手行权价格为

210000 元 / 吨的看涨期权，收取权利金 600 元 / 吨，以上期权均为 1 个月后到期。



该投资者实则通过放弃期货价格突破 210000 元 / 吨之后的全部收益，平抑了期货价格跌破 190000 元 / 吨的风险。

## (五) 期权套期保值注意事项

### 1. 期权套保部位了结

保值者利用期权进行套期保值交易，可以采取平仓、行权和放弃进行了结。

对于保护性保值策略，买入期权后，平仓了结优于放弃。期权的价值包括内在价值与时间价值两部分。期权的权利金大于其内在价值，就是因为时间价值的存在。买方提出行权后获得期货部位，只获得了内在价值，而放弃了时间价值。所以，如果市场流动性较好，平仓为最优选择。保值者可以通过期权的盈利来抵补现（期）货的损失，或减少期权部位的亏损。如果保值者想进行实物交割，可以考虑行权。保值者在买入期权后，不会面临缴纳及追加保证金的风险。但如果保值者根据市场情况，选择通过实物交割的方式来完成保值交易，就需要先提出行权，以获得期货部位。

对于抵补性策略，卖出期权后，卖方有义务而无权利，对于持仓了结的方式处于被动地位。最有利的方式是买方到期放弃，卖方可以获得全部的权利金收益。

## 2. 期权套保月份与到期

商品期权的到期一般要提前合约月份一段时间。根据套期保值月份相近的操作原则，应注意与其现（期）货经营计划的时限相匹配。

## 3. 期权套保与行权价格

保值者可以根据自己的成本预算及套保效果，选择合适的期权行权价格。对于现货多头方来说，为了获得更好的卖价，买入的看跌期权行权价格越高，收益越高，但权利金成本也越高；看跌期权的行权价格越低，其锁定的卖出价越低，但权利金成本也越低。对于现货空头方来说，买入的看涨期权行权价格低，可以保持较低的成本，但权利金成本相应较高；看涨期权的行权价格高，意味着将来的买价高，但权利金成本相对较低。

## 4. 期权套保与流动性

期权合约众多，成交相对分散，保值者在建立期权部位后，随着期货价格的波动，期权可能成为深度实值或者深度虚值状态，成交变得清淡。这时，保值者可以向做市商询价，避免无法平仓了结的风险，但需要付出一定的买卖价差成本。因此，保值者与其他投资者一样，要根据流动性选择交易合约。



地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔14楼

电子邮箱：public@gfex.com.cn

联系电话：020-28183985

邮编：510630

[www.gfex.com.cn](http://www.gfex.com.cn)



扫码关注 广期所

---

**免责声明：**本手册中所提供的信息仅供参考，并不构成任何投资建议或投资邀约或任何以其他形式参与投资活动的推荐，对于本手册所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果，交易所均得以免除责任。本手册版权归交易所所有，如相关机构引用发布，不得对本手册文字进行有悖原意的引用、删节和修改。以广期所官网发布为准。