

商品期权简介

▲观点摘要

- ✚ 商品期权发展史
- ✚ 期权的优势及意义
- ✚ 期权分类
- ✚ 豆粕、白糖期权概述
- ✚ 期权的基本策略

客服热线：400-9955-889

网址：<http://www.huajinqh.com>

地址：天津市和平区南京路世纪都

会商厦办公楼 22 层

一、期权发展历史

商品期权作为期货市场的一个重要组成部分，是当前资本市场最具活力的风险管理工具之一。商品期权指标的物为实物的期权，如农产品中的小麦大豆、金属中的铜等。商品期权是一种很好的商品风险规避和管理的金融工具。是一种可以在合约规定的交易日买卖的权利。

期权在国外市场已经有很悠久的历史。有关期权交易的最早记载是《圣经·创世纪》中关于合同制的协议。大约在公元前 1700 年，雅克布为同拉班的女儿瑞切尔结婚，而签订了同意为拉班工作七年的协议，以获得与瑞切尔结婚的许可。在这里，雅克布 7 年劳作的报酬就是“权利金”，以此换来结婚的“权利”，而非义务。17 世纪 30 年代末，荷兰的批发商已经懂得利用期权管理郁金香交易的风险了。后来，18、19 世纪，美国及欧洲相继出现了标的物以农产品为主的场外市场期权交易。18 世纪时，期权被引入金融市场。1973 年 4 月 26 日，芝加哥期权交易所（CBOE）经美国证券交易委员会（SEC）批准成立，同时推出了标准化的股票认购期权合约。这标志着有组织、标准化期权交易时代的开始。

二、期权的优势及意义

相对于期货，期权在哪些方面更有优势呢？期权的优势主要可以体现在套期保值、资产管理和产品设计方面。套期保值的企业可以运用更少的资金来对现货进行套保，可以在对冲市场风险的同时，保留方向有利时的利润，并无需追加保证金。资产管理的机构可以设计多元化策略，把握大涨小涨、大跌小跌、振荡突破各种行情，可以提高资金利用率，减低资金

成本，可以增进买卖收益，在持有投资组合时增加额外收益，有机会比现价更低(高)的价格买入(卖出)标的资产。产品设计的机构可以利用期权构建结构化产品。

期权交易作为期货交易基础上产生的一种全新的衍生产品和有效的风险管理工具，它具有独特的经济功能和较高的投资价值。一是期权更有利于现货经营企业的套期保值，他们通过购买期权，可以避免期货交易中追加保证金的风险；二是期权有利于发展订单农业及解决“三农”问题。美国政府就通过向农场主提供期权权利金的财政补贴及支付交易中的手续费等形式，以引导、鼓励农民进入期权市场；三是期货投资者可以利用期权规避市场风险。期权可以为期货进行“再保险”，二者的不同组合，可以构造多种不同风险偏好的交易策略，为投资者提供了更多的交易选择。因此，期权是一种有效的风险管理工具。

三、期权分类

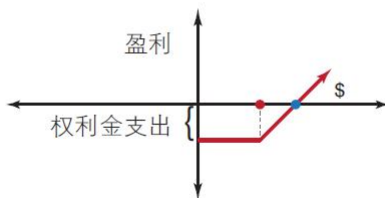
按期权的交割时间划分，有美式期权和欧式期权两种类型。美式期权是指在期权合约规定的有效期内任何时候都可以行使权利。欧式期权是指在期权合约规定的到期日方可行使权利，期权的买方在合约到期日之前不能行使权利，过了期限，合约则自动作废。目前中国新兴的外汇期权业务，类似于欧式期权，但又有所不同，我们将在中国外汇期权业务一讲中详细讲解。

按期权合约上的标的划分，有股票期权、股指期货、利率期权、商品

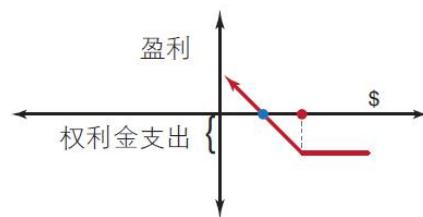
期权以及外汇期权等种类。

期权按照期权权利划分，可分为看涨期权与看跌期权。买入看涨期权是指购买者支付权利金，获得以特定价格向期权出售者买入一定数量标的物的权利，当投资者预期某种标的物市场价格上涨时，他可以支付一定的权利金买入看涨期权；卖出看涨期权指出售者获得权利金，但必须以特定价格向期权买入者卖出一定数量的某种标的物的义务，当投资者不对后市看涨，但认为下跌空间有限时，就会使用卖出看涨期权策略。看跌期权是指期权的购买者拥有在期权合约有效期内按照行权价格卖出一定数量的标的物的权利，但不负有必须卖出的义务。买入看跌期权是指购买者支付权利金，获得以特定价格向期权出售者卖出一定数量标的物的权利，看跌期权买入者往往预期市场价格将下跌；卖出看跌期权是指卖出者获得权利金，但必须以特定价格向期权买入方买入一定数量的标的物，当投资者预计标的资产价格会上涨，但上涨的空间可能不是很大时，使用卖出看跌期权策略。

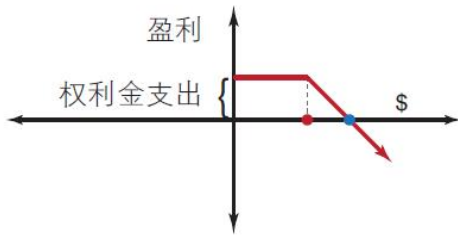
买进看涨期权：风险有限+获利无限



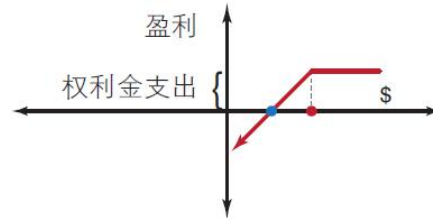
买进看跌期权：风险有限+获利无限



卖出看涨期权：风险较大+获利有限



卖出看跌期权：风险较大+获利有限



四、豆粕、白糖期权概述

目前我国已经上市的商品期权有大商所的豆粕期权、郑商所的白糖期权。本文重点讲解豆粕期权相关内容，并举例说明企业使用期权进行套保的优势。

2017年3月31日，豆粕期权合约终于在大连商品交易所挂牌交易，豆粕期权的上市填补了我国商品期权的空白，为我国金融市场发展画上浓厚的一笔，具有划时代的意义。之所以选择豆粕作为第一个期权品种，是根据国际市场上选取期权的通行方法，大商所结合我国商品期货市场的实际情况，以“流动性波动率优先、服务实体经济优先、国内外成熟品种优先、市场需求导向优先”作为期权品种选择的四大原则。

根据2012年至2016年的统计数据，大商所豆粕期货日均成交量121.5万手（单边，下同）、日均持仓量147.6万手，交易规模连续5年位居大商所全部上市品种的首位。在国际市场上，豆粕期货品种也具有较强的竞争力，根据2012年至2016年的FIA统计数据，在全球农产品期货期权交易量排名中，大商所豆粕期货除在2014年位居第二位外，其他4年均排名第一位。从数据来看，豆粕完全满足作为期权品种选择的四大原则，市场

也需要这样的期货期权。

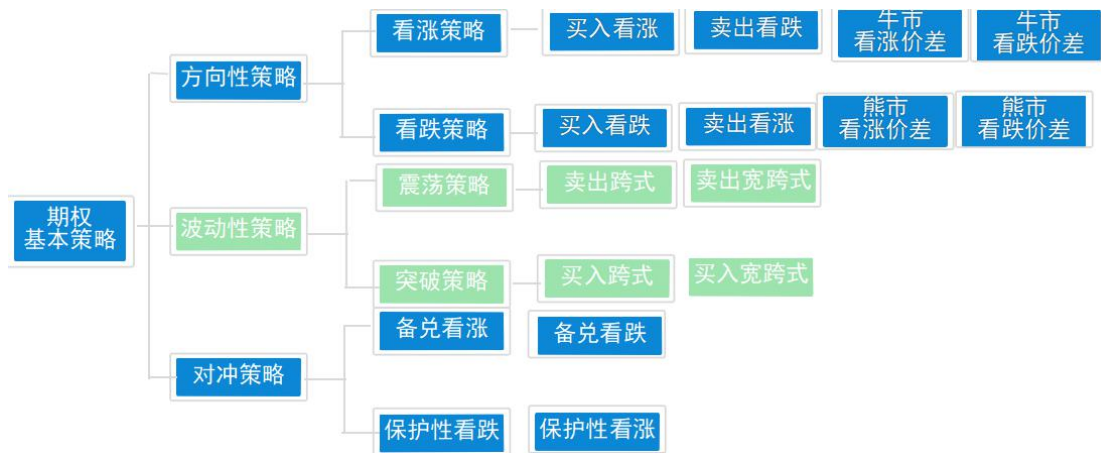
大商所豆粕期货期权合约：

合约标的物	豆粕期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（10吨）豆粕期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与豆粕期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、3、5、7、8、9、11、12月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30，下午13:30~15:00，以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一个月的第5个交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖豆粕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 2000元/吨，行权价格间距为25元/吨；2000元/吨 $<$ 行权价格 \leq 5000元/吨，行权价格间距为50元/吨；行权价格 $>$ 5000元/吨，行权价格间距为100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：M-合约月份-C-行权价格 看跌期权：M-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

郑商所白糖期权合约：

合约标的物	白糖期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1手（10吨）白糖期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5元/吨
涨跌停板幅度	与白糖期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	1、3、5、7、9、11月
交易时间	每周一至周五上午9:00—11:30，下午13:30—15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前二个月的倒数第5个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日
行权价格	以白糖期货前一交易日结算价为基准，按行权价格间距挂出5个实值期权、1个平值期权和5个虚值期权。行权价格 \leq 3000元/吨，行权价格间距为50元/吨；3000元/吨 $<$ 行权价格 \leq 10000元/吨，行权价格间距为100元/吨；行权价格 $>$ 10000元/吨，行权价格间距为200元/吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：SR—合约月份—C—行权价格 看跌期权：SR—合约月份—P—行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

五、期权的基本策略



保护性套期保值策略是指通过买入期权，为现（期）货部位进行保值的策略。这种策略是最基本的期权保值策略，可以有效地保护现（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，那么保护性套期保值策略是最优的选择。

利弊分析：保护性套期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、期货部位会出现盈利，现货朝着有利方向变动的幅度越大，则盈利也越大。这种策略的弊端是需要付出权金作为保值成本。

根据套保者使用意图的不同，保护性期权套期保值可以有两种类型。

1、买入看涨期权保值及案例

(1) . 适用情形与套保目标

买入看涨期权策略，主要适用于需要购买原材料的企业，可以是生产加工企业、也可以是仓储商、还可以是贸易商，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均可采取该保值策略。采用该策略可以同时实现以下目标：保护现（期）货空头部位，规避价格大幅上涨成本增加的风险，同时保留价格下跌所带来成本降低的机会。下面以具体案例让投资者直观感受一下。

（2）. 买入看涨期权保护策略的具体案例

以下案例假定期货与现货价差不变，期权权利金按平均历时波动率 20% 和利率 5% 确定，期权盈亏以行权转为期货持仓的盈亏计算（期权还可以平仓了结，但因有不确定性，在此暂不涉及）。

例 1：假如 2017 年 6 月，豆粕现货价格为 2900 元/吨，此时 1709 合约价格为 2800 元/吨。某饲料公司根据生产和库存情况，拟在 2017 年 8 月初购买 1 万吨豆粕，但担心价格会因为拉尼娜背景下美豆减产而大涨，为防止价格上涨风险，并且还想保留价格下跌成本降低的机会，该饲料公司应该如何利用期权进行套期保值？

具体策略：由于该饲料企业的目的是规避豆粕现货价格大幅上涨的风险，进而锁定生产成本，故应该采取买入看涨期权保护性套期保值策略。具体措施可采用 2017 年 6 月初买入 M1709-C-2900 看涨期权，行权价格为 2900 元/吨，支付权利金 60 元/吨。

损益情况：

A、情形 1：2017 年 8 月初，若豆粕现货价格上涨为 3350 元/吨，对应期货合约价格上涨为 3250，则现货亏损（采购成本上升）、期权盈利，豆粕现货、期权的损益情况如下：

豆粕价格上涨时买入看涨期权套保损益

	豆粕现货	M1709C2900
2017年6月	2900	-60
2017年8月	3350	350
单项损益	-450	290
综合损益	-160	

分析:如果不进行买看涨期权套保,现货亏损(采购成本增加)-450元/吨;买入看涨期权套保,期权盈利350元/吨,扣除权利金成本60元/吨,期权盈利290元/吨;综合计算,现货加期权总亏损(总采购成本上升)160元/吨。

B、情形2:2017年8月初,若豆粕现货价格下跌为2450元/吨,对应期货合约价格变为2350,则豆粕现货、期权的损益情况如下:

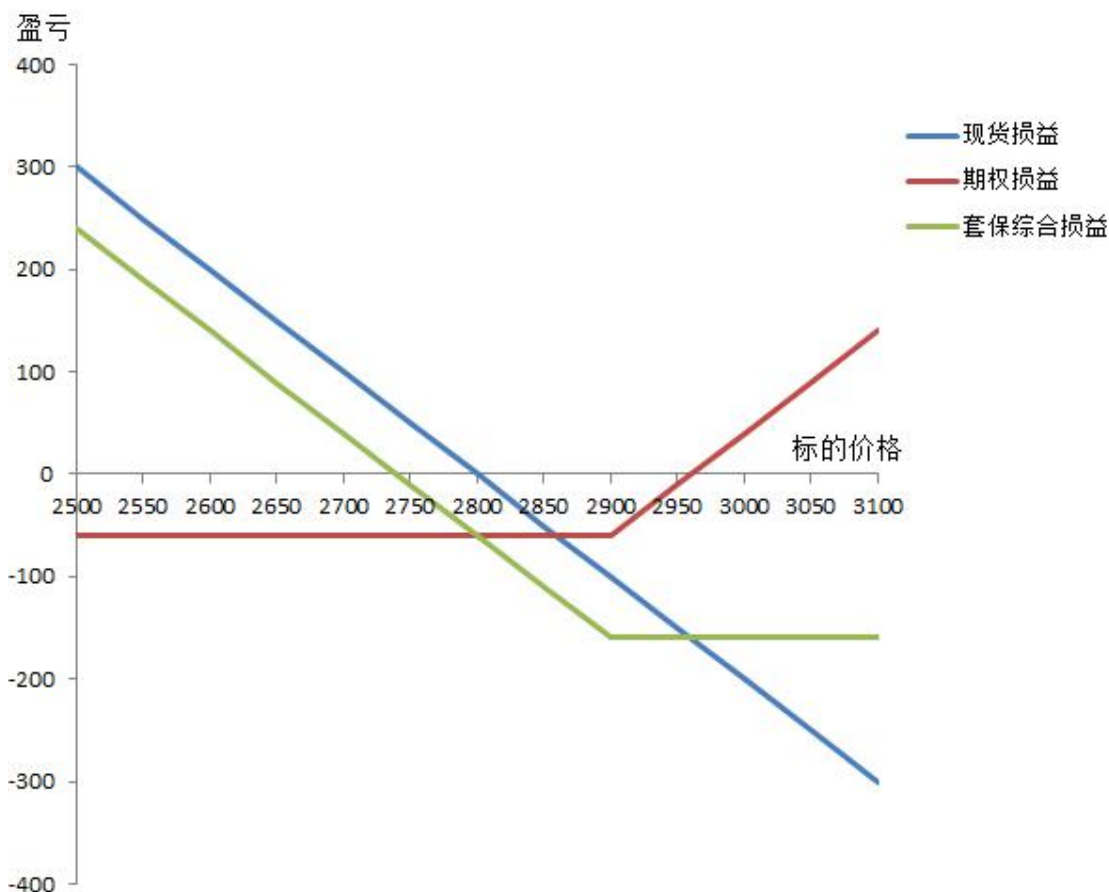
豆粕价格下跌时买入看涨期权套保损益

	豆粕现货	M1709C2900
2017年6月	2900	-60
2017年8月	2450	0
单项损益	450	-60
综合损益	390	

分析:如果不进行买入看涨期权保值,现货盈利(采购成本降低)450元/吨;买入看涨期权保值,期权盈利0元/吨,扣除掉权利金成本60元/吨,则期权亏损60元/吨;综合计算,现货与期权总盈利(总采购成本降低)390元/吨。

C、一般情况:2017年8月初,如果现货和期货价格变动出现以下情况,则豆粕现货、期权损益如下:

现货价格	现货损益	期货价格	期权损益	套保综合损益
2600	300	2500	-60	240
2650	250	2550	-60	190
2700	200	2600	-60	140
2750	150	2650	-60	90
2800	100	2700	-60	40
2850	50	2750	-60	-10
2900	0	2800	-60	-60
2950	-50	2850	-60	-110
3000	-100	2900	-60	-160
3050	-150	2950	-10	-160
3100	-200	3000	40	-160



由上图可知，8月初价格出现了不利变动，若豆粕期货价格高于2900元/吨，对应现货价格高于3000元/吨，若投资者行权并且平仓，期权获得

盈利，现货出现损失，期权赢利可以弥补现货的损失。同时，现货价格大幅上行时，期权套保组合的损失（总采购成本上升）是有限的，最大损失为 160 元/吨。

8 月初价格出现了有利变动，如果豆粕期货价格低于 2900 元/吨，对应现货价格低于 3000 元/吨，那么现货逐渐出现盈利，且呈线性增长。同时期权出现亏损，此时，套保者可以放弃行权，最大损失只是权利金 100 元/吨。由上图可以看出，当价格下行时，保值组合保留了盈利增加的机会。

2、买入看跌期权保值案例

(1) . 适用情形与套保目标

买入看跌期权的保护性保值策略，一般适用于持有现货和期货多头部位的生产企业或贸易商，如生产并销售豆粕的厂家，主要目的是防止现货价格大幅下跌带来的损失。采用这一策略可以同时实现以下目标：保护现（期）货多头部位，规避价格大幅下跌的风险，同时保留价格上涨所带来的盈利机会。

(2) . 买入看跌期权保护策略的具体案例

例：2017 年 2 月，某豆粕贸易企业经过对市场判断，认为 4 月份前的几个月南美大豆丰产上市压力较大，市场可能下行，而该企业尚有 50 万吨的库存，担心价格下跌造成损失。为对冲价格大幅下跌带来的损失，并保留价格上涨的盈利机会，该贸易企业应该如何利用期权进行套期保值？

（2017 年 2 月豆粕现货价格为 3000 元/吨，M1705 合约价格 2900 元/吨）

具体策略：由于生产企业的目的是规避豆粕现货价格大幅下跌的风

险，故应该采取买入看跌期权的保护性套期保值策略。具体措施可采用2017年2月买入看跌期权M1705P2800，行权价格为2800元/吨，支付权利金50元/吨。

损益情况：

A、情形1

2017年4月份，若豆粕现货上涨为3400元/吨，对应期货合约价格为3300元/吨，则现货盈利，期权放弃行权，损失权利金，豆粕现货、期权的损益情况如下：

豆粕价格上涨时买入看跌期权套保损益

	豆粕现货	M1709P2800
2017年2月	3000	-50
2017年4月	3400	0
单项损益	400	50
综合损益	350	

分析：如果不进行买入看跌期权套保，现货盈利或销售收入增加400元/吨；买入看跌期权套保，期权盈利0元/吨，扣除权利金成本50元/吨，期权亏损50元/吨，现货加期权总盈利（总销售收入增加）350元/吨。

B、情形2

2017年4月，若豆粕现货价格下跌2600元/吨，对应期货合约价格下跌为2500元/吨，则现货亏损、期权盈利，豆粕现货、期权的损益情况如下：

豆粕价格下跌时买入看跌期权套保损益

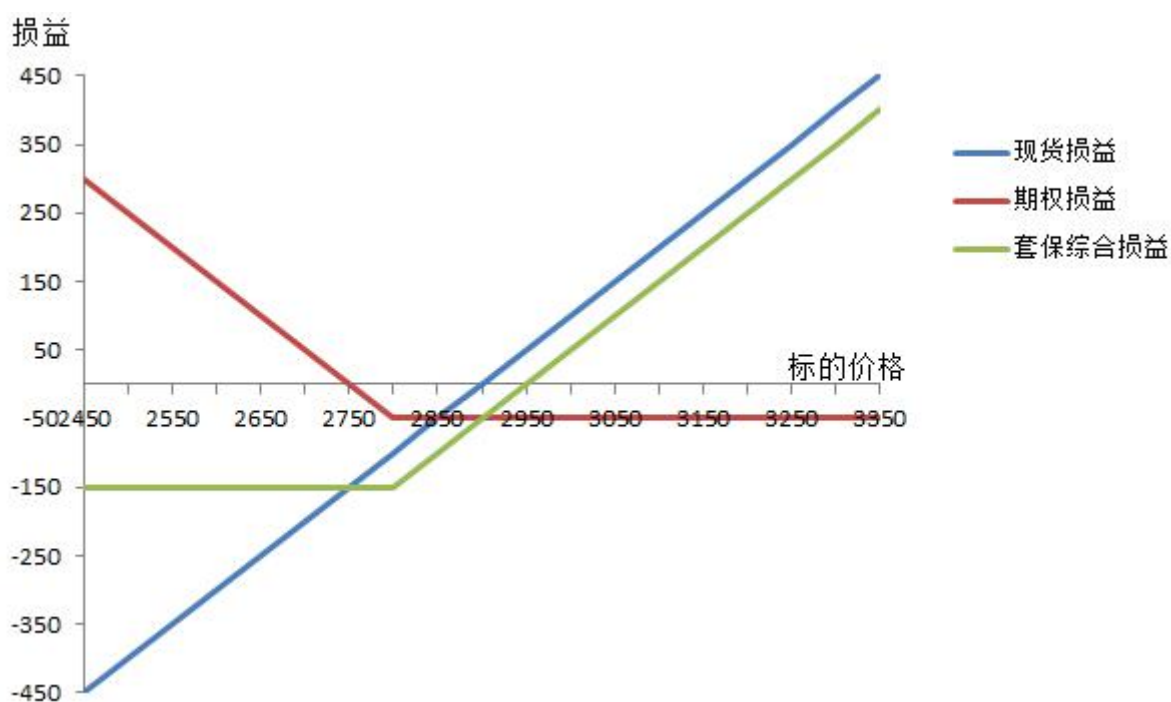
	豆粕现货	M1709P2800
2017年2月	3000	-50
2017年4月	2600	300
单项损益	-400	250
综合损益	-150	

分析：如果不进行卖入看跌期权保值，现货亏损或者销售收入下降 400 元/吨，买入看跌期权套保，期权盈利 300 元/吨，扣除权利金成本 50 元/吨，期权总盈利 250 元/吨，现货加期权总亏损（总销售收入减少）150 元/吨。

C、一般情形：2017 年 4 月初，若标的物出现以下市场情况，套保盈亏如下：

现货价格	现货损益	期权损益	套保综合损益
2700	-200	50	-150
2750	-150	0	-150
2800	-100	-50	-150
2850	-50	-50	-100
2900	0	-50	-50
2950	50	-50	0
3000	100	-50	50
3050	150	-50	100
3100	200	-50	150
3150	250	-50	200

买入看跌期权套保损益



由上图可知，若4月份，价格出现了不利变动，豆粕期货价格低于2800元/吨，对应现货低于2900元/吨，若投资者行权，期权盈利，现货损失，期权盈利可以弥补现货的损失。同时，当现货价格下跌时，套保组合的损失是有限的，最大损失为-150元/吨。

若4月份，价格出现了有利变动，豆粕期货价格高于2800元/吨，对应现货价格高于2900元/吨，那么现货开始逐步出现盈利。同时，期权出现了损失，此时放弃期权行权，最大损失为权利金50元/吨。由上图可知，当现货价格上行时，套期保值组合保留了盈利增加的可能。

免责声明

本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。