

郑商所 “2024年度投教专项活动”

期货期权规则详解及在实际运用中的风险管理

支持单位：郑州商品交易所

讲师：王友泉

期货从业证号：F3078368

投资咨询证号：Z0020883



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来 | Futures-Future

目录

第一部分 期货交易规则概述

第二部分 期权交易规则概述

第三部分 期货和期权风险管理对比

一、期货交易规则概述

二、期权交易规则概述

三、期货与期权风险管理对比



1.1 期货市场的构成与运作机制

期货市场是一个高度组织化、规范化的市场，其构成主要包括期货交易所、期货结算机构、期货经纪机构、期货投资者以及监管机构等。这些机构共同协作，确保了期货市场的有效运作和市场的稳定。

期货市场的运作机制依赖于标准化的期货合约、公开竞价的交易方式、以及严格的风险管理措施。投资者在期货市场上买卖标准化的期货合约，通过合约的买卖来转移价格风险或获取风险收益。



期货合约类型

期货合约主要可分为商品期货合约和金融期货合约两大类：

1、**商品期货合约**：包括农产品期货、金属期货和能源期货等。农产品期货如小麦、大豆、玉米等谷物，以及棉花、咖啡、可可等经济作物；金属期货则以铜、铝、铅、锌、镍等有色金属和黄金、白银等贵金属为代表；能源期货则主要包括原油、汽油、取暖油等。

2、**金融期货合约**：主要包括外汇期货、利率期货和股指期货。外汇期货以国际外汇市场上的主要货币为交易对象；利率期货则分为短期利率期货和长期利率期货；股指期货则以股票指数为交易对象，如S&P500指数合约等。

期货合约定义

期货合约是由交易所设计，它规定了买卖双方在未来某一特定时间以约定价格交割一定数量的标的资产。期货合约的持有者可以选择在合约到期时进行实物交割，也可以选择到期前通过平仓操作来解除合约义务。

期货合约的性质包括：

标准化：合约的标的物、交割时间、交割地点、交割方式等都是标准化的，以确保合约的流通性和可交易性。

远期性：合约的交割时间在未来，这使得投资者可以在当前时间对未来价格进行预测和交易。

杠杆性：投资者只需支付合约价值的一部分作为保证金，即可参与合约的买卖，从而放大了收益和亏损的幅度。

1.1 期货市场的构成与运作机制

花生期货合约

交易品种	花生仁 (简称“花生”)
交易单位	5吨/手
报价单位	元 (人民币) /吨
最小变动价位	2元/吨
每日价格波动限制	上一交易日结算价 \pm 4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
最低交易保证金	合约价值的5%
合约交割月份	1、3、4、5、10、11、12月
交易时间	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	合约交割月份的第10个交易日
最后交割日	仓单交割: 合约交割月份的第13个交易日 车 (船) 板交割: 合约交割月份的次月10日
交割品级	见《郑州商品交易所花生仁期货业务细则》
交割地点	交易所指定交割地点
交割方式	实物交割
交易代码	PK
上市交易所	郑州商品交易所

交割方式：实物交割与现金结算的区别

实物交割是指在期货合约到期时，买方需要实际接收交割品，而卖方要进行实际交付。交割的标的物可以是大宗商品（如原油、大豆、黄金等）或金融产品（如国债、股指等）。实物交割适用于需要获取或提供实际商品的交易者。

现金结算是指在期货合约到期时，根据合约的最后交易日的总结算价，买方支付差额给卖方，以现金的方式进行结算。买方无需实际交割实物，而是通过现金结算来完成交易。现金结算适用于对冲风险、投机或套利等目的的交易者，尤其对于金融期货来说，现金结算是主要的交割方式。

1.1 期货市场的构成与运作机制

报价系统

期货市场的报价系统通过竞价机制形成价格。买卖双方通过交易所提供的交易平台进行报价，交易所根据买卖双方的报价和数量，通过竞价方式确定最终的期货价格。

交易成本包括佣金、交易手续费和保证金利息等。这些费用是交易者在期货交易过程中必须支付的费用，对于投资者的盈利和风险管理有重要影响。



1.2 期货市场的风险管理机制

- **保证金制度**

投资者只需支付合约价值的一定比例作为保证金，以放大资金使用率，但也放大了风险。
- **涨跌停板制度**

控制期货价格的波动幅度，避免价格暴涨暴跌。
- **强制平仓制度**

当投资者持仓亏损达到一定比例时，交易所会强制平仓，以避免更大的损失。
- **止损指令**

在标的资产价格达到预设价格时自动平仓，限制亏损的最大幅度。
- **套期保值**

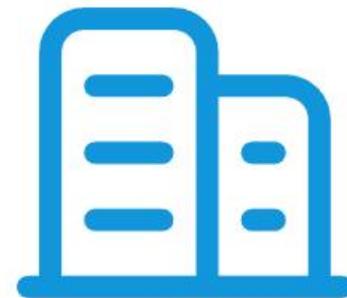
通过在期货市场建立与现货市场相反的头寸，规避价格波动风险。

普通交易者

普通交易者是期货市场中的广大参与者，他们通常不具备专业的金融知识和丰富的交易经验。这类投资者可能包括自然人、小型企业和一些对期货市场了解不多的机构。他们的投资行为往往基于个人的直观感受或简单的市场分析，而不是深入的专业研究和复杂的交易策略。

专业交易者

期货市场上的专业交易者是指那些拥有深厚金融知识、丰富市场经验和卓越分析能力的投资者。他们通常具备高度的专业素养，能够准确判断市场趋势，制定并执行复杂的交易策略。专业交易者通常包括金融机构及其发行的理财产品、社会性公益基金、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者以及符合特定条件的法人或其他组织。他们凭借强大的资金实力、风险承受能力和专业分析能力，在期货市场中扮演着重要的角色，通过精准的买卖操作来获取利润，并推动市场的健康发展。



1.3 期货市场参与者

■ 交易所

期货市场的规则制定者，负责合约的设计、交易规则的制定以及市场的监管等。交易所为市场提供了一个公平、公正、公开的交易平台，确保了市场的稳定运行。

■ 期货公司

作为为中介机构，期货公司接受投资者的委托，代理客户在期货市场上买卖期货合约。他们不仅提供交易服务，还为客户提供风险管理、信息咨询和资产管理等全方位的服务。

■ 机构投资者

包括基金公司、保险公司、养老金等，他们通常拥有庞大的资金规模和专业的投资团队，能够进行大规模的交易和投资组合管理。机构投资者在期货市场中扮演着重要的角色，他们的交易行为对市场价格和走势有着显著的影响。

一、期货交易规则概述

二、期权交易规则概述

三、期货与期权风险管理对比



2.1 期权的定义

基本概念

期权是指一种合约，该合约赋予持有人在某一特定日期或该日之前的任何时间以固定价格购进或售出一种资产的权利。这种权利是期权合约的核心，持有人可以选择行使这一权利，也可以选择不行使。

期权的买方（投保人）



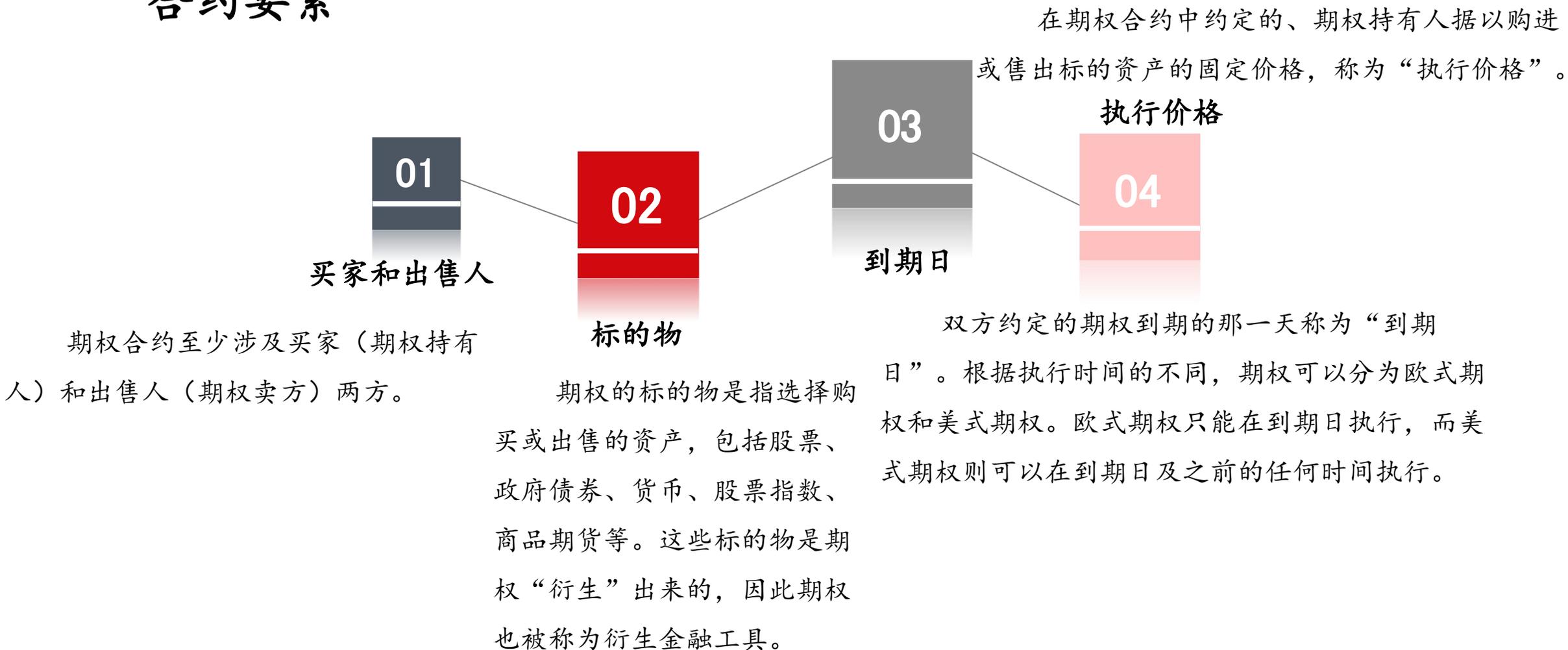
支付费用，
只有权利，没有义务

期权的卖方（保险公司）

未来的权利

收取费用，
只有义务，没有权利

合约要素



2.1 期权的定义

权利和义务



权利：期权持有人享有以固定价格购进或售出标的物的权利，但不承担相应的义务。这意味着持有人可以选择行使权利，也可以选择不行使。

义务：期权卖方则承担在持有人选择行使权利时，按约定价格出售或购买标的物的义务

2.2 期权的类型

场内期权和场外期权

① 交易场所与规则

场外期权是在非集中性的交易场所进行的，没有固定的交易规则和交易时间，交易方式相对灵活。而场内期权则是在证券交易所内进行的，具有固定的交易场所和交易规则，交易方式相对标准化。

	场外期权	场内期权
交易场所	非集中性的交易场所	证券交易所内
交易规则	没有固定的交易规则，交易方式灵活	有固定的交易规则，交易方式标准化

2.2 期权的类型

场内期权和场外期权

② 合约标准化

场外期权的合约是非标准化的，每个合约的条款都是根据买卖双方的需求和意愿自由约定的，因此每个合约都是独一无二的。而场内期权的合约则是标准化的，合约的条款（如合约单位、行权价格、到期日等）是由交易所统一制定的，这为投资者提供了公平的交易环境。

	场外期权	场内期权
合约标准化	非标准化合约	标准化合约

2.2期权的类型

场内期权和场外期权

③交易对象与流动性

场外期权的交易对手通常是金融机构或其他投资者，由于合约的非标准化和交易方式的灵活性，场外期权的流动性相对较低。而场内期权的交易对手则是其他投资者，由于合约的标准化和交易规则的统一，场内期权的流动性相对较高。

	场外期权	场内期权
交易对手	金融机构或其他投资者	其他投资者
流动性	相对较低	较高

2.2期权的类型

场内期权和场外期权

④价格透明度与风险控制

场外期权的价格通常不公开，价格发现更依赖于交易双方的谈判，因此价格透明度较低。而场内期权的价格则是实时公布的，投资者可以清晰了解市场动态，因此价格透明度较高。此外，由于场内期权受到交易所的监管和规范，风险控制相对较为规范。而场外期权则存在交易对手风险，即对手方可能无法履行合约义务的风险，因此风险控制相对较为困难。

	场外期权	场内期权
价格透明度	较低，价格发现依赖于交易双方的谈判	较高，交易价格、成交量等信息实时公布
风险控制	相对困难，因为交易对手的信息不够透明	比较规范，交易所对期权交易进行监管和规范

场内期权和场外期权

⑤参与门槛与投资者类型

场外期权的参与门槛通常较高，要求投资者具有一定的财务条件和投资经验。根据中国证券业协会发布的《证券公司场外期权业务管理办法》，股票股指类等场外期权交易对手方应当是符合《证券期货投资者适当性管理办法》的专业机构投资者。而场内期权的参与门槛则相对较低，投资者可以在具备场内期权交易资格的券商处开立期权交易账户，并满足一定的条件（如资金门槛、投资经验等）后即可参与交易。个人投资者和机构投资者均可参与场内期权交易。

2.2 期权的类型

欧式期权和美式期权

- **行权时间：**欧式期权只能在到期日行权，这意味着在期权的有效期内，除了到期日，其他时间都不能行权。而美式期权则可以在到期日之前的任何时间行权，这给了持有者更大的灵活性。
 - **价格：**在标的物、行权价格、到期日、期权方向都一样的时候，美式期权的价格通常高于欧式期权，这主要是因为美式期权提供了更大的灵活性。
 - **定价方式：**欧式期权一般采用BS公式进行定价，而美式期权则采用更为复杂的定价方式，如二叉树模型等，这是因为美式期权的行权时间灵活性使得其价格受到多种因素的影响。
 - **风险：**美式期权的买方权利相对较大，因此卖方风险也相应较大。欧式期权由于只能在到期日行权，其价值通常较为稳定，风险相对较低。
 - **市场接受度：**在某些市场或地区，欧式期权可能更为常见或被更广泛地接受；而在其他市场或地区，美式期权可能更受欢迎。这主要取决于市场的交易规则和习惯，以及投资者的偏好。
-

平值、虚值和实值期权

平值、虚值和实值期权含义

期权按执行价格与标的物市价的关系可分为实值期权、平值期权和虚值期权

- 期货价格高于执行价格的看涨期权以及期货价格低于执行价格的看跌期权为**实值期权**
- 期货价格等于执行价格的期权，称为**平值期权**
- 期货价格低于执行价格的看涨期权以及期货价格高于执行价格的看跌期权为**虚值期权**

执行价格与期货价格相差越大，实值额或虚值额越大，称之为深度实值期权或深度虚值期权。
期权交易过程中，实值期权、平值期权和虚值期权随期货价格变化而发生变化。

2.2 期权的类型

看涨期权和看跌期权

① 看涨期权（又称认购期权、买进期权、买方期权、买权，或“敲进”）

- 定义：期权的购买者拥有在期权合约有效期内按执行价格买进一定数量标的物的权利。
- 标的物：可以是股票、股票指数、外汇、商品等。
- 行权方式：购买者有权在到期日或之前以固定价格购买标的资产。

② 看跌期权（又称认沽期权、卖出期权或敲出）

- 定义：期权的购买者拥有在期权合约有效期内按执行价格卖出一定数量标的物的权利。
 - 标的物：同样可以是股票、股票指数、外汇、商品等。
 - 行权方式：购买者有权在到期日或之前以固定价格出售标的资产。
-

买入期权和卖出期权

①买入期权

- 含义：投资者购买看涨期权或看跌期权的行为。
- 目的：对于看涨期权，投资者预期标的资产价格将上涨；对于看跌期权，投资者预期标的资产价格将下跌。
- 风险与收益：买入期权后，投资者承担价格变动风险，但也有机会获得较高的收益。

②卖出期权

- 含义：投资者出售看涨期权或看跌期权的行为。
- 角色：卖出期权的人通常是期权的发行方或卖方，也称为义务方。
- 目的与收益：卖出期权的主要目的是为了获得买方支付的权利金。对于卖方来说，这是一种收益，但同时也伴随着高风险，尤其是当市场价格对卖方不利时。

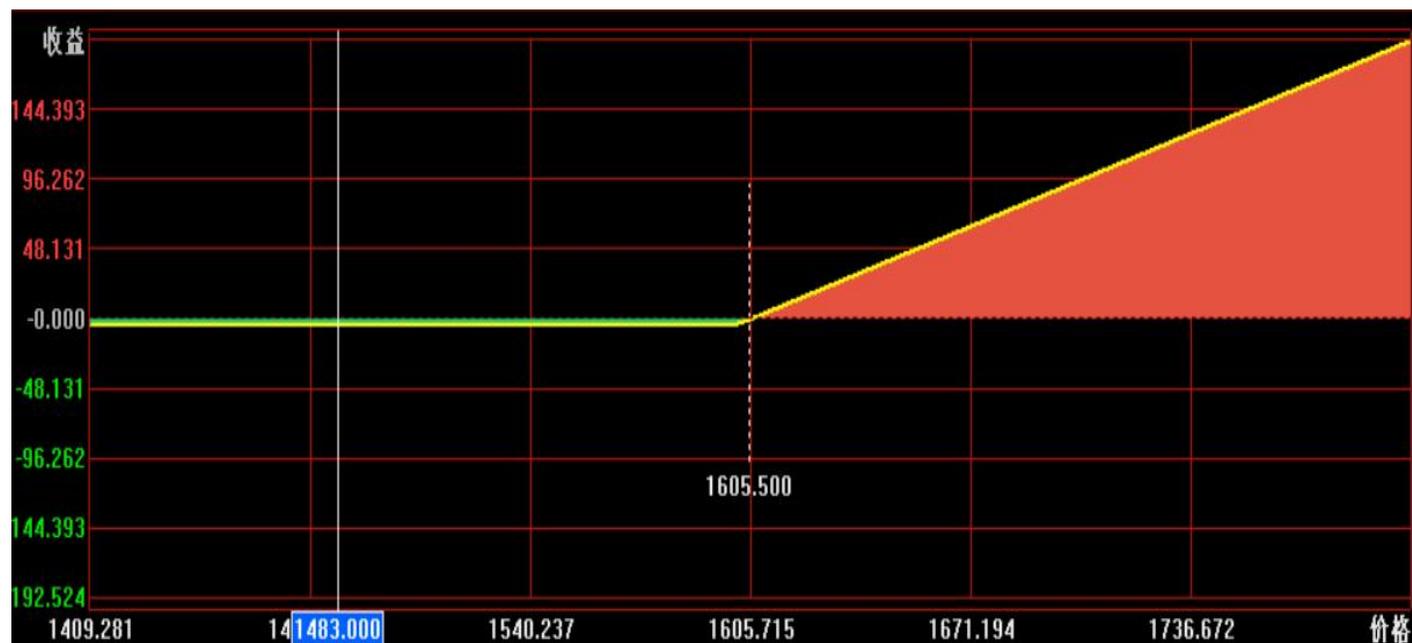
2.3 基础期权策略--买看涨

- sa501-c-1600

盈亏平衡点	$1600 + 5.5 = 1605.5$
-------	-----------------------

最大收益	无限
------	----

最大损失	5.5 (权利金)
------	-----------



运用场景

- 预期标的趋势性上涨
- 牛市，但隐含波动率较低
(预期波动率上升)

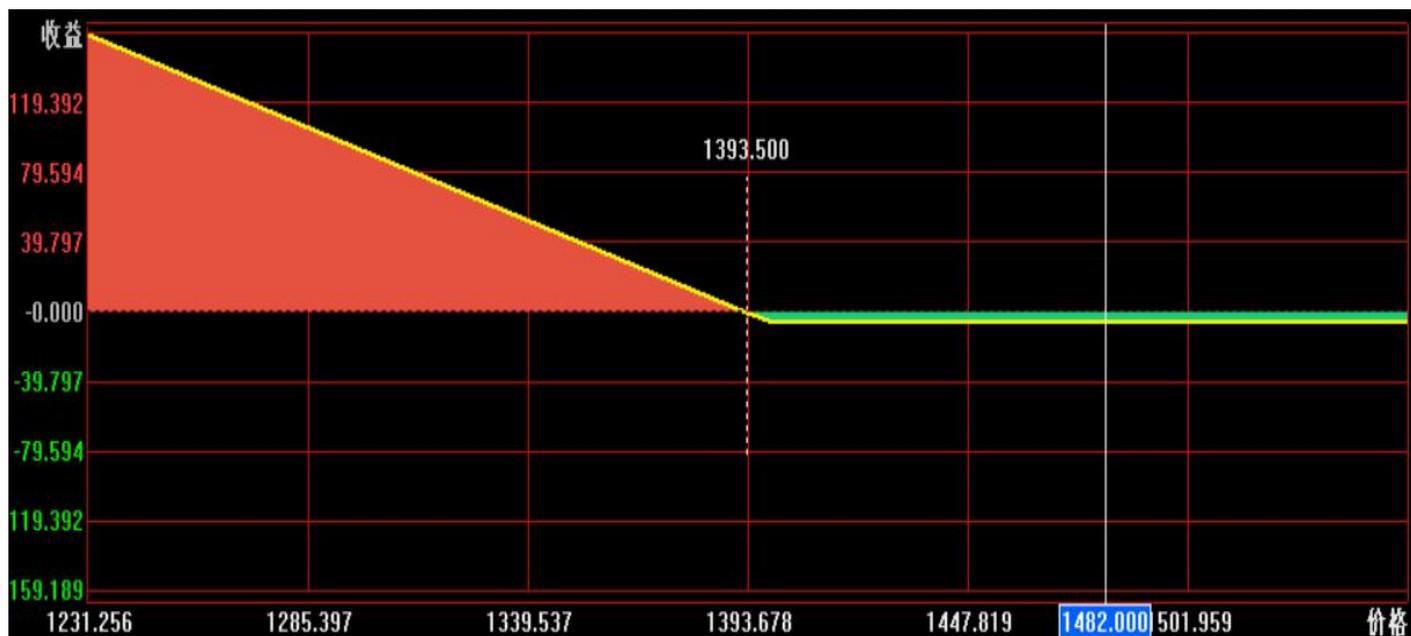
2.3 基础期权策略--买看跌

- sa501-p-1400

盈亏平衡点	$1400 - 6.5 = 1393.5$
-------	-----------------------

最大收益	无限
------	----

最大损失	6.5 (权利金)
------	-----------



运用场景

- 预期标的趋势性下跌
- 波动率在持仓期间可能上涨/不跌

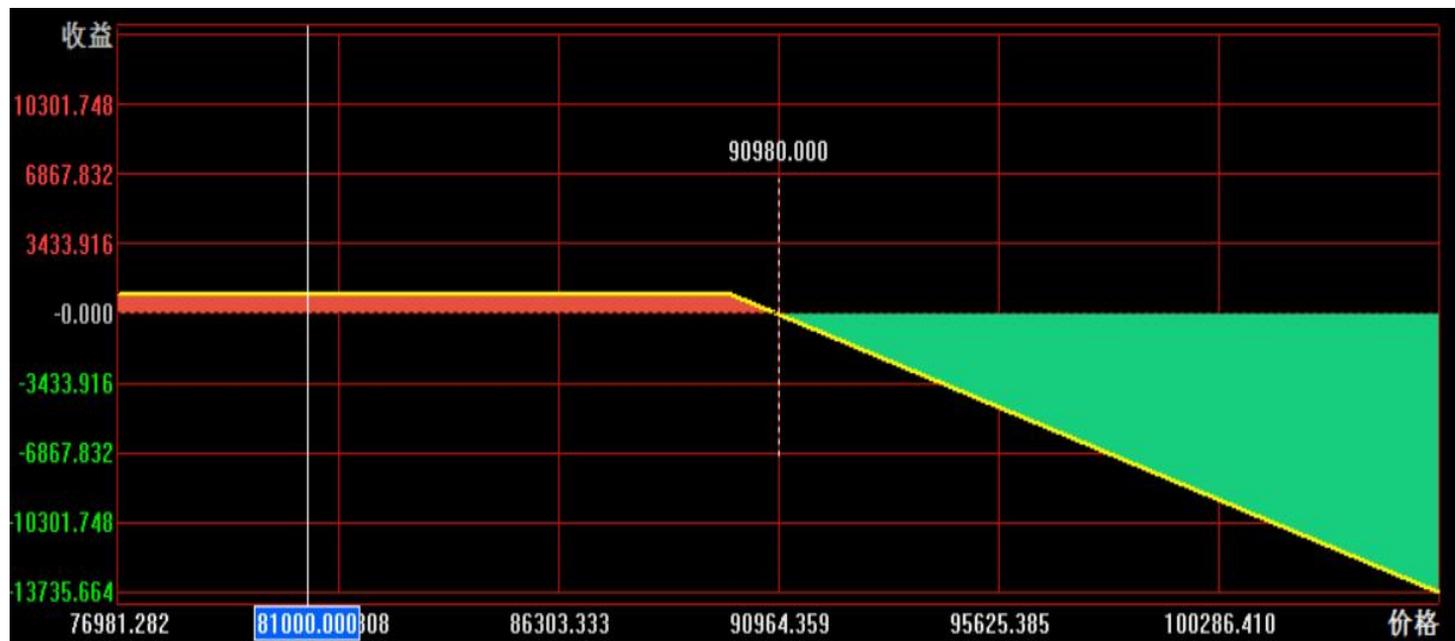
2.3 基础期权策略——卖看涨

- sa501-c-1600

盈亏平衡点	$1600 + 5.5 = 1605.5$
-------	-----------------------

最大收益	5.5 (权利金)
------	-----------

最大损失	无限
------	----



运用场景

- 上方有压力
- 标的行情缓慢下跌
- 距离到期时间较近
- 波动率在持仓期间可能下降

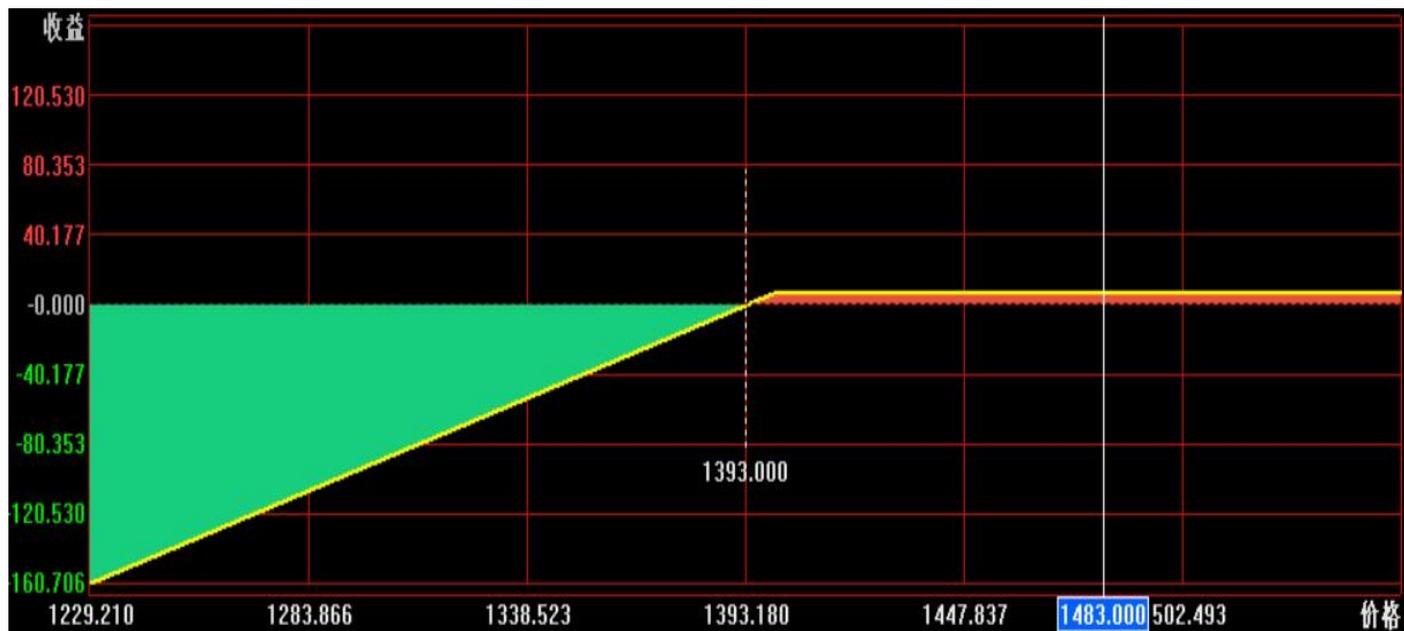
2.3 基础期权策略——卖看跌

- sa501-p-1400

盈亏平衡点 $1400 - 7 = 1393$

最大收益 7 (权利金)

最大损失 无限



运用场景

- 下方有支撑
- 判断标的行情缓慢上涨
- 距离到期时间较近
- 波动率在持仓期间可能下降

一、期货交易规则概述

二、期权交易规则概述

三、期货与期权风险管理对比



1. 针对上游生产企业

■ **特征：**成本相对固定，产品价格波动显著影响企业利润

■ **风险：**自然风险和市场风险

• **自然风险：**因自然环境的不规则变化产生的现象所导致危害经济活动、物质生产或生命安全的风险。

• **市场风险：**市场风险是指由于基础资产市场价格的不利变动或者急剧波动而导致衍生工具价格或者价值变动的风险。

■ **期货策略**

对于体量大的生产企业：采用空头对冲策略，可规避价格下跌造成的损失。

对于体量小的企业：可参与“保险+期货”模式，缴纳少量的保费，规避价格下跌。

3.1 期货风险管理措施

2. 针对中游加工商和贸易型企业

- **特征：**传统依靠期现价差和采销库存管理来赚取贸易利润
 - **风险：**面临原材料采购成本上升和成品价格波动的风险，属风险双向敞口的企业

 - **期货策略**
 - **套期保值：**对现有库存或预期库存的价格风险敞口进行套期和对进口或内贸预期采购的价格风险敞口进行套期，锁定销售价格和采购价格，实现目标利润。
 - **点价交易：**交易双方以标的的期货价格为参照，以当月或未来某个月份的期货成交价格为基准，加上或减去交易双方事先协商确定的升贴水作为双方签订购销合同价格的贸易方式。
 - **基差交易：**将某个月份的期货价格作为计价基础，以期货价格加上或减少双方协商同意的基差来确定双方交易现货价格的交易方式。
-

通过买入或卖出期货
合约对冲库存风险

- 库存风险管理

企业通常面临库存积压或短缺的风险，这会影响企业的现金流和利润。通过套期保值，企业可以在期货市场上建立与库存相对应的头寸，从而锁定库存的价值，避免市场价格波动对库存价值的影响。

- 实际操作

企业可以根据自身的库存情况和市场预测，在期货市场上买入或卖出相应数量的期货合约，以实现库存风险的对冲

3.1 期货风险管理措施

3. 针对下游消费类企业

- **特征：** 订单产品价格相对稳定，采购成本波动显著影响企业利润
- **风险：** 面临采购成本上升风险，属风险单向敞口的企业
- **期货策略：** 多头对冲策略

规避购置成本上涨风险



其他策略



产业链对冲策略

指在同一产业链中，利用不同环节或相关商品间的价格差异和相关性，通过反向操作来降低市场风险的一种投资策略



期权合约

买入看涨期权赋予期权多方未来按合约价格买入一定数量标的的选择权

买看涨

投资者预期商品价格快速大幅上涨。当市场价格上涨时，收益是无限的，而当市场价格下跌时，损失是有限的，最大的亏损是购买看涨期权所支付的权利金。

策略实现效果：既能获得价格上涨收益又能控制价格下跌时造成的亏损。

买看跌

投资者预期商品价格即将下跌，可以买入看跌期权。买入看跌期权而不卖出标的物，目的是为了防止价格上涨，损失扩大，同时可以用较少的资金获得价格下跌时的收益。

策略实现效果：既能获得价格下跌收益，又能控制价格上涨的最大亏损。

3.2 期权风险管理措施

卖看涨

卖出看涨期权的使用动机取决于投资者对风险和收益的权衡。卖出看涨期权收取了权利金，当期货价格上涨，卖出看涨期权与卖出期货合约的损失相同，但权利金收入可以弥补价格上涨产生的部分损失。当期货价格下跌时，卖出看涨期权最大收益为权利金。卖出期货、买入看跌期权的收益随价格下跌而增加。当投资者预期商品价格不涨（下跌或上涨幅度不大）时，卖出看涨期权较适宜。

策略实现效果：可以赚取权利金、优化进场点位。

卖看跌

卖出看跌期权的使用取决于投资者对于风险和收益策略的权衡。卖出看跌期权收取了权利金，当期货价格下跌，卖出看跌期权与买入期货合约的损失相同，但权利金收入可以弥补下跌产生的部分损失。当期货价格上涨时，卖出看跌期权最大收益为权利金。当投资者预期商品价格不跌（上涨但幅度不大）时，卖出看跌期权较适宜。

策略实现效果：可以赚取权利金、优化进场点位。

2.3 期货和期权的区别

① 交易对象不同

- 期货：交易的对象是标准化的合约，这些合约规定了在未来某一特定时间，按照约定的价格交割某种特定数量的标的资产（如农产品、金属、能源等）。
- 期权：交易的对象是买卖标的资产的权利，而不是标的资产或合约本身。期权赋予持有者在未来某一特定时间，以特定价格买入或卖出标的资产的权利，但并非义务。

② 交易方式不同

- 期货：通常实行保证金交易制度，交易者只需交纳一定比例的保证金即可进行交易。保证金的比例通常根据交易所的规定和市场情况而定。
 - 期权：是现金合约，成交时需要全额交付期权费（也称为权利金）。期权费是购买期权合约所需支付的费用，它代表了持有期权权利的成本。
-

2.3 期货和期权的区别

③ 双方的权利与义务关系不同

- 期货：买卖双方的权利和义务是平等的，都承担履约义务，必须在到期日交割。
- 期权：买卖双方的权利和义务是不平等的。期权购买者拥有买卖标的资产的权利，但不承担义务；而期权卖出者则承担卖出或买进标的资产的义务。

④ 风险与收益特征不同

- 期货：交易双方获得的收益和承担的风险一样，机会均等。期货市场的价格波动较大，因此投资者需要承担较高的风险。
 - 期权：购买者仅承担有限的风险，其最大损失为期权费。然而，对于期权卖出者来说，承担的风险可能是无限的，因为标的资产的价格可能上涨到远高于期权行权价格的水平。期权卖出者的收益则限于期权费。
-



银河期货

地址：山东省济南市历下区泺源大街8
号绿城金融中心

公司网址：www.yhqh.com.cn

致
謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
