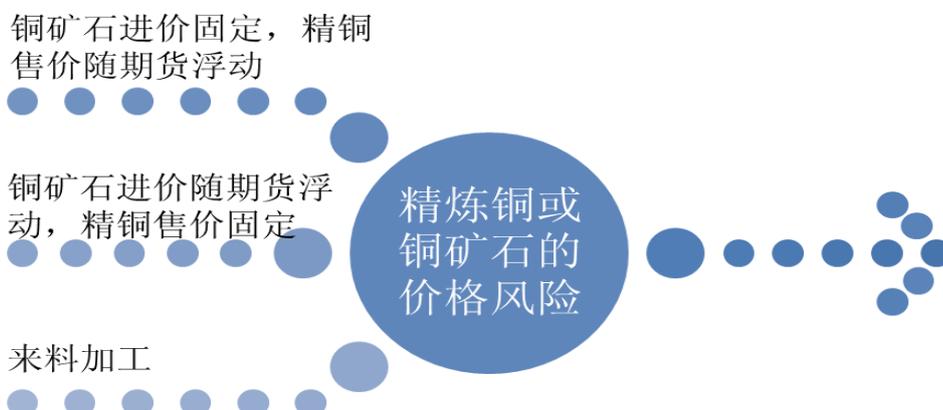


上海期货交易所铜期货期权仿真交易合约表

合约标的	上海期货交易所铜期货标准合约
合约类型	看涨期权，看跌期权
交易代码	看涨期权：CxxxxxCUyymm；看跌期权：PxxxxxCUyymm
交易单位	手（1手期货期权合同同1手标的期货合约）
行权方式	交易日T日起至最后交易日（含最后交易日）内可行权，T由交易所另行规定。
报价单位	同标的铜期货合约
最小变动价格	1元/吨
合约月份	最近六个自然月
行权价数量	一个平值期权，最少两个实值期权、最少两个虚值期权
行权价间距	当行权价格低于每吨50000元时，行权价格步长取为500元；当行权价格在每吨50000元到80000元之间时，行权价格步长取为1000元；当行权价格高于每吨80000元时，行权价格步长取为2000元。
每日价格最大波动限制	标的期货合约每日价格最大波动额度的两倍
交易时间	上午9:00-11:30下午13:30-15:00及交易所规定的其他时间
期权最后交易日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第五个交易日
最低交易保证金	按规则计算产生并由交易所每日公布
上市交易所	上海期货交易所

应用：以铜生产企业套期保值为例

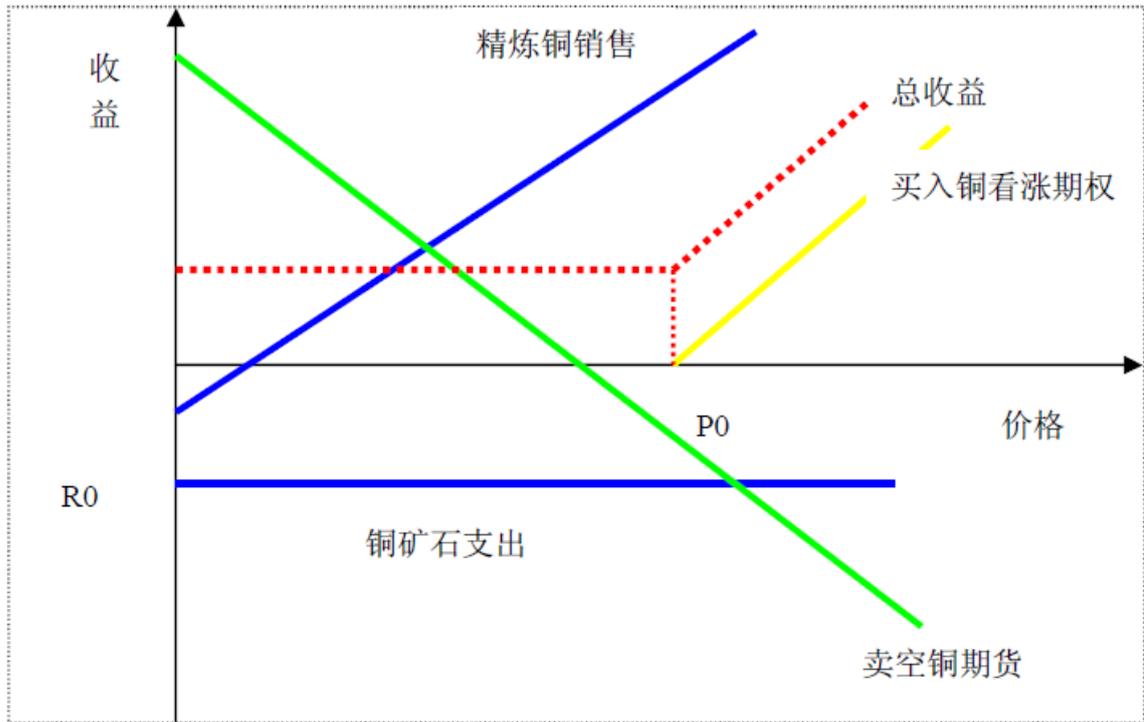
铜生产企业的生产销售模式



### 一、市场可能进入牛市的铜期权操作策略

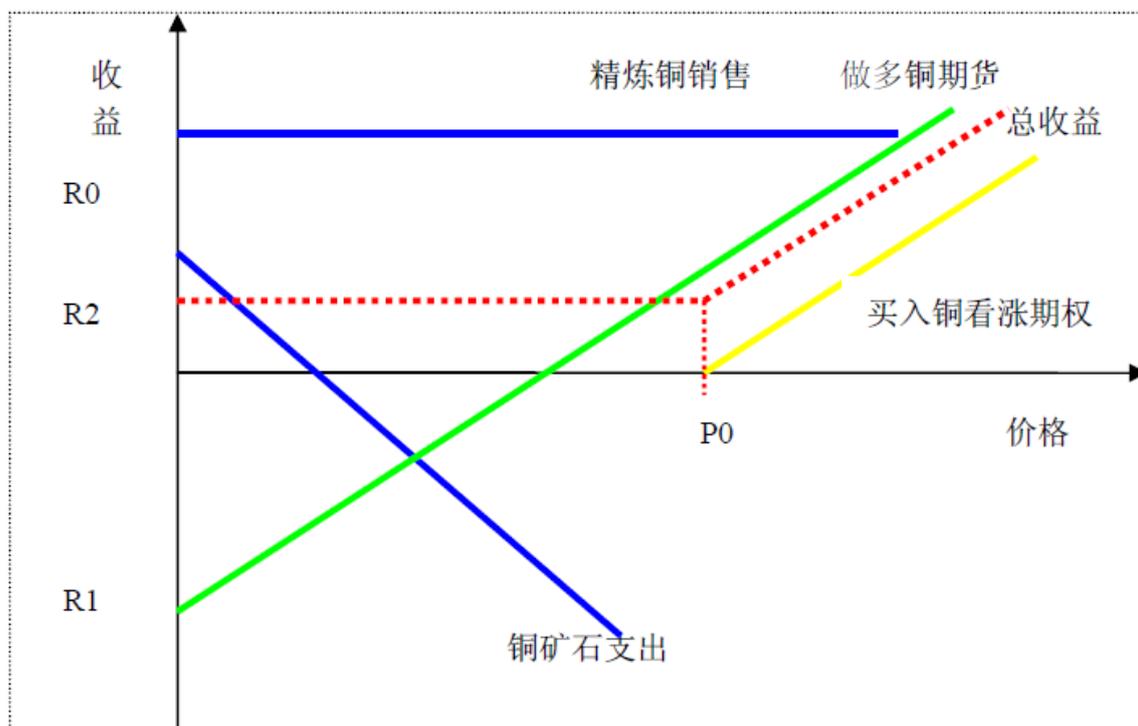
如果在期货市场套保交易之后，市场价格上扬，判断后市即将进入牛市时，铜生产企业可买入高深度（Delta 小于 10%）的铜期货的看涨期权，以博取较大的利润，相应的收益分布见图：

图 1 原料价格固定、铜售价变化的铜生产企业利用铜期权交易的收益情况



通过图 1，我们看到通过相应的买入高深度铜期货的看涨期权，则当价格高于  $P_0$  时，总收益增大，而且空间是无限的。即使当价格低于  $P_0$  时，也可以获得稳定的收益。

图 2 原料价格变化、铜售价固定的铜生产企业利用铜看涨期权交易的收益情况

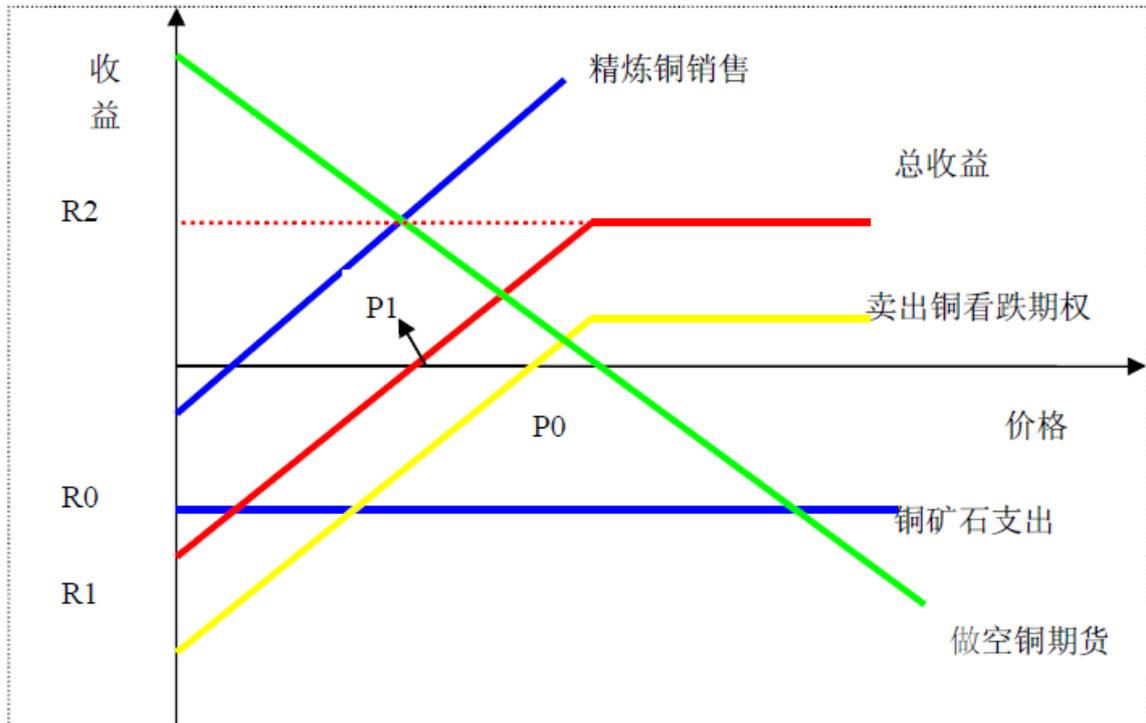


通过图 2，我们看到通过相应的买入铜期货的看涨期权，则当价格高于  $P_0$  时，总收益增大，而且空间是无限的。即使当价格低于  $P_0$  时，也可以获得稳定的收益。

## 二、盘整期的铜生产企业利用铜期货期权的交易策略

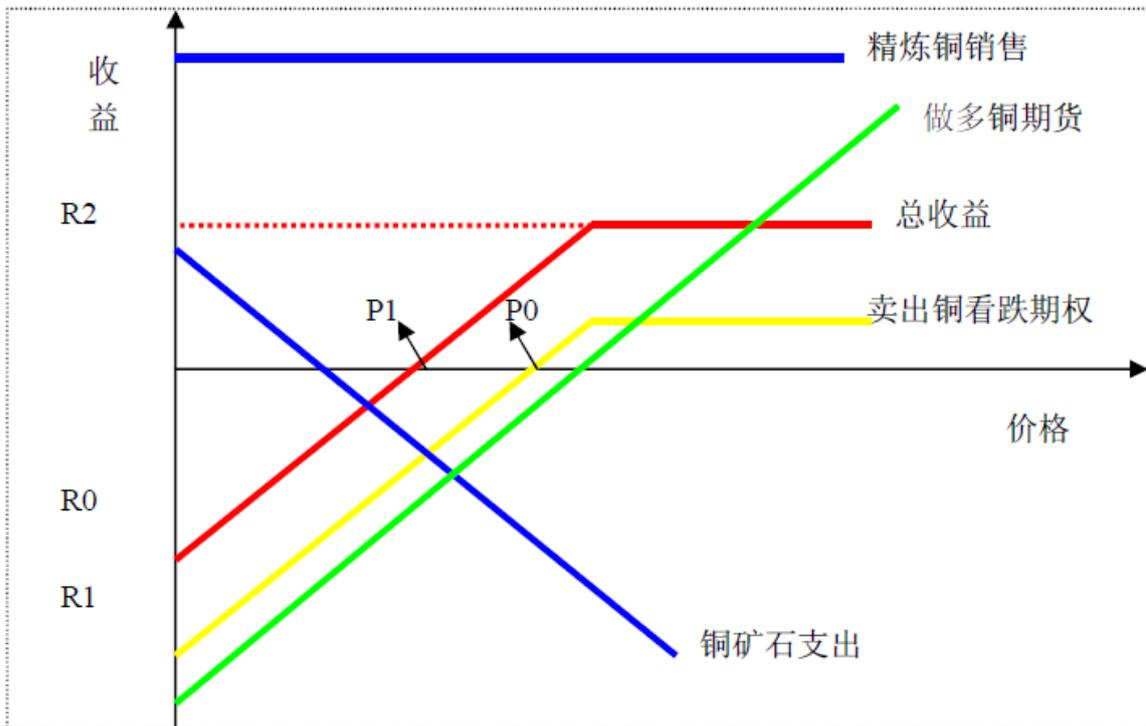
如果在期货市场套保交易之后，市场价格上扬，并继而判断后市期货价格已见底，未来价格虽然可能大涨，但近期只有小幅上扬甚者进入盘整，铜生产企业可卖出一定深度的虚值看跌期权（Put）甚至平值附近的看跌期权，以赚取权利金。相应的收益分布见图：

图 3 原料价格固定、铜售价变化的铜生产企业利用铜看跌期权交易的收益情况



从图 3 可以看到，在盘整时，由于卖出铜看跌期权，则多赚取期权的权利金，但是当市场价格一旦跌到  $P_1$  时，收益为 0，当价格低于  $P_1$  时，收益为负值，因此，该策略需要设置止损点  $P_0$ （即是看跌期权的执行价格－看跌期权的权利金），一旦市场价格下跌，下跌至  $P_0$  之前，买回看跌期权止损。

图 4 原料价格变化、铜售价不变的铜生产企业利用铜看跌期权交易的收益情况



从图 4 中可以看到，在原料价格变化，铜售价不变的铜生产企业，在期货市场做多铜

期货，当价格出现盘整时，通过卖出铜期货看跌期权获得权利金，增加收益。当然当价格低于  $P_0$  时，同样也要买回看跌期权止损。

### **注意**

企业最终是通过将期货头寸与看跌期权头寸分别平仓来实现保值或者锁定较高收益的，而不是等待期权到期（期权到期日一般晚于交货日期，而我们在交货日期前就会将期货头寸平仓，一旦期权到期日时看跌期权变为实值期权，我们将因为被执行而多一份期货空头）。但由于铜期货期权的流动性远远不如铜期货的流动性好，如果在交货或者点价前夕同时将期货与期权平仓，可能导致期权不能完全平仓，因此，保值额度较大的企业在整个期权头寸持有期间，只要期货价格波动导致持有期权变为中深度期权，就可以考虑平仓一半，然后再等待余下期权头寸变为高深度期权的机会，最后在交货或者点价前夕将期货头寸同余下的期权头寸全部平仓。