



当棉花跌停遇上期权到期

一、棉花期权行情回顾

- 美国总统特朗普威胁9月1日起对中国3000亿美元商品加征10%关税。中国商务部新闻发言人对此发表谈话，称如果美方加征关税措施付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施。贸易战对棉市下游订单损伤已逐渐显现，6月中国棉布出口环比下降19.3%，同比下降10.3%。目前贸易摩擦进一步升级，后续谈判难度增大，短时间市场情绪悲观。在此市场背景下，市场恐慌情绪愈演愈烈，今日午后，郑棉主力1909合约几经挣扎后封于跌停，期价跌至12225点，刷新近三年主连低位。截止收盘，棉花期权当日总成交量为4.85万手，其中看涨期权总成交为1.71万手，看跌期权总成交为3.14万手；棉花期权总持仓为7.66万手，其中看涨期权总持仓为4.45万手，看跌期权总持仓为3.22万手。

二、棉花期权行情分析

- 棉花909系列期权迎来到期，伴随而至的，是棉花CF909合约的跌停。末日轮效应明显。
- 极端行情下利用看跌期权进行期货交易。
- 极端行情下的波动率交易机会。

期权部 曹柏杨

高级研究员

☎022-23159356-808

✉caoboyang@ydqh.com.cn

从业资格证号：F3012907

投资咨询证号：Z0012931

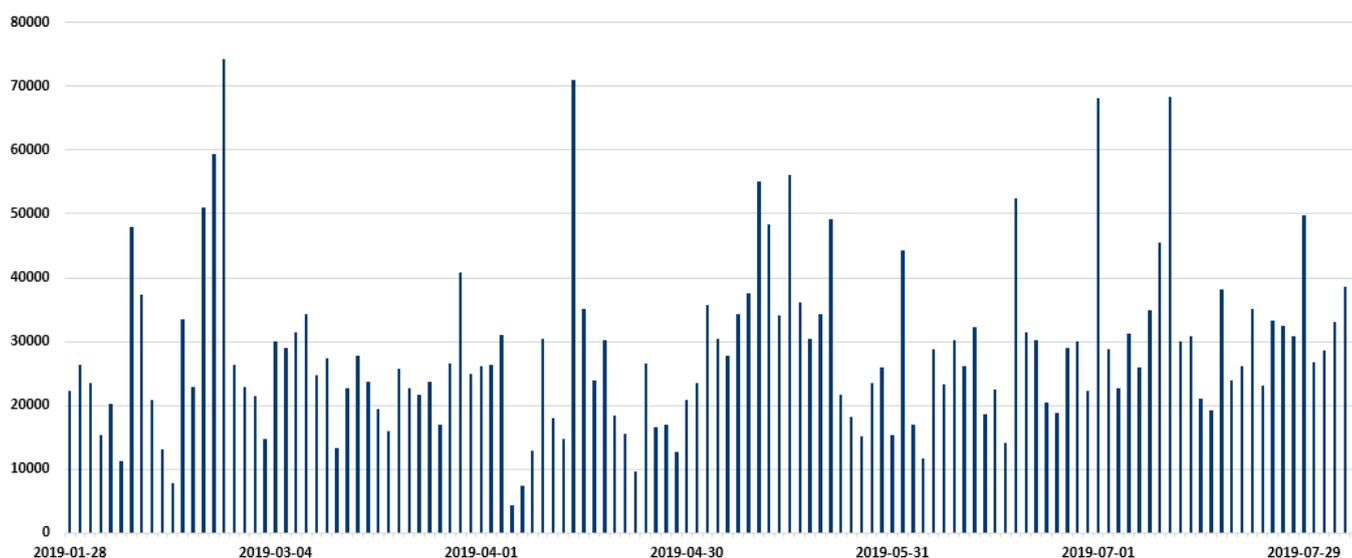
美国总统特朗普威胁 9 月 1 日起对中国 3000 亿美元商品加征 10% 关税。中国商务部新闻发言人对此发表谈话，称如果美方加征关税措施付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施。贸易战对棉市下游订单损伤已逐渐显现，6 月中国棉布出口环比下降 19.3%，同比下降 10.3%。目前贸易摩擦进一步升级，后续谈判难度增大，短时间市场情绪悲观。

在此市场背景下，市场恐慌情绪愈演愈烈，今日午后，郑棉主力 1909 合约几经挣扎后封于跌停，期价跌至 12225 点，刷新近三年主连低位。

| 合约名称 | 最新 | 现手 | 买价 | 卖价 | 买量 | 卖量 | 成交量 | 涨跌 | 涨幅% | 持仓量 | 日增仓 | 开盘 | 最高 | 最低 |
|--------|-------|----|-------|-------|-----|------|--------|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 郑棉1909 | 12225 | 10 | --- | 12225 | --- | 6322 | 565030 | -510 | -4.00% | 421918 | 22450 | 12690 | 12735 | 12225 |
| 郑棉1911 | 12630 | 12 | --- | 12630 | --- | 303 | 17846 | -530 | -4.03% | 46248 | -1162 | 13030 | 13060 | 12630 |
| 郑棉2001 | 12790 | 2 | 12785 | 12790 | 62 | 193 | 281882 | -530 | -3.98% | 355666 | 41446 | 13280 | 13340 | 12785 |

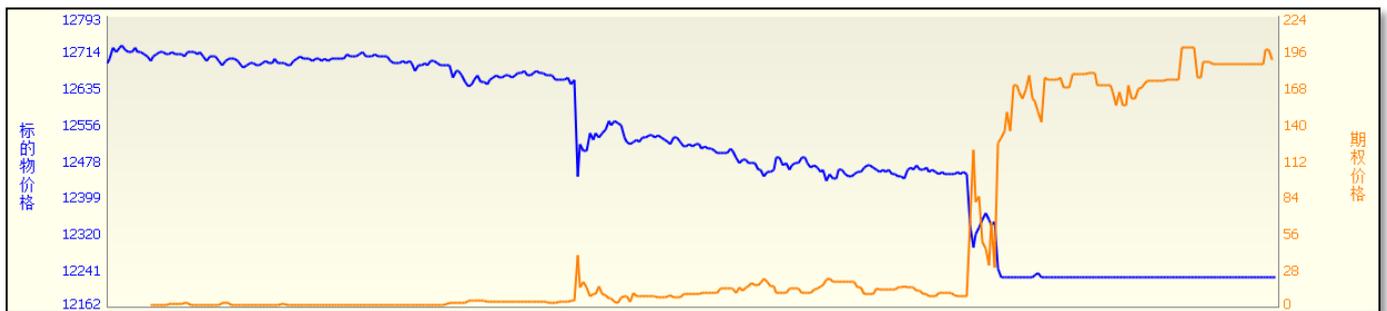
在棉花期货让人绿的发慌的时候，棉花期权市场则是完全不同的场景。截止收盘，棉花期权当日总成交量为 4.85 万手，其中看涨期权总成交为 1.71 万手，看跌期权总成交为 3.14 万手；棉花期权总持仓为 7.66 万手，其中看涨期权总持仓为 4.45 万手，看跌期权总持仓为 3.22 万手。从今日棉花期权市场反应来看，我们可以观察到很多有意思的东西。

棉花期权日成交量

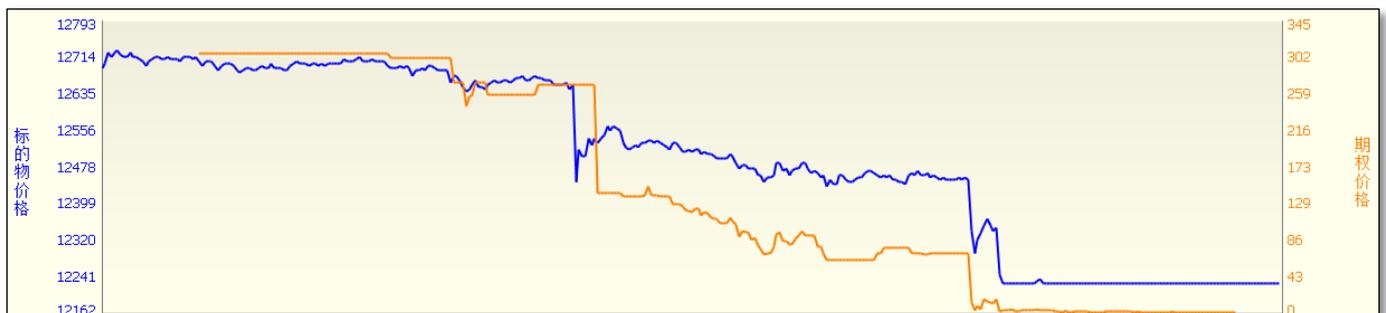


一、末日轮下的棉花期权策略分析

今日棉花 909 系列期权迎来到期，伴随而至的，是棉花 CF909 合约的跌停。如果你押对了末日轮，那么现在一定爽翻天了。下图是 CF909-P-12400 期权合约今日的分时图，该期权昨收于 4 元，今日收于 190，涨幅达到了 4475%。当期货跌停遇到期权到期，一定是一半海水一半火焰。



这里，我们想要提示大家的是，当期权临近到期时，巨大的 Gamma 会带来巨大的不确定性，无论是期权的买方或者期权的卖方，都应该做好相应的风险管理。具体而言，对于参与末日轮的买方来说，尽管小概率事件时有发生，但一定要控制好仓位，并能够及时止盈离场；而对于期权卖方而言，大头针风险尤其需要注意，无论是为了获取时间价值，亦或是波动率产生的盈利，在最后交易日请见好就收。



二、期货跌停下的棉花期权策略分析

在棉花期货跌停的情况下，很多的投资者都希望自己是“空军”中的一员，但事实是，看到棉花被狠狠的按在跌停板上时，自己却无法参与其中。悲观而恐慌的市场下，每个人似乎都看到了下一个跌停板，然而没有空单的你，如何参与其中呢？

观察今天的期权市场，我们可以看到一个很有意思的现象。下图是 CF909-P-12200 期权合约的日内分时图。首先，从期权合约的属性来看，其行权价格低于当前 CF909 合约的跌停价格（12225），同时由于期权今日到期，因此，该合约必然将以虚值的属性退出市场。



然而有意思的地方在于，当今日棉花期货跌停后，该期权合约的成交量却逐渐放大。在明知该合约定以虚值退出市场的时候，为什么该合约受到大家的追捧呢？

是的，当期货合约处于跌停，而你却无法参与其中时，期权市场给了你追空的机会。以上述 CF909-P-12200 期权合约为例，CF909 合约跌停后，该期权合约的成交价格在 10 元/吨附近。当投资者按照 10 元/吨价格买入该看跌期权，并在收盘后进行行权的话，那么其期货账户将会出现一张 CF909 的空单（开仓价格为 12200，浮亏 25+10），因此，在不考虑手续费的情况下，同 CF909 今日收盘价相比，CF909 合约在下一交易日只需低开 35 元/吨，即 0.0028%，投资者即可获利。

而从郑商所收盘后的数据我们可以看到，今日 CF909-P-12200 期权合约总计成交 3686 手，行权量为 1114，想必那些申请虚值期权行权的朋友，都是奔着夜盘的低开去的。

而对于实值期权的卖方而言，实际上也面临着类似的问题——极端行情下，是选择将期权平仓，还是等待履约？想必你心中已有了答案。

三、极端行情下的波动率机会

极端行情下，市场总是疯狂的。下图是 CF001-P-12800 合约今日分时图，显示了期权隐含波动率的变化情况。可以看到，在 CF001 价格处于跌停的时候，该期权合约的隐含波动率由 22%左右急速上涨至 33%附近，从而导致期权价格由 500 上涨至 900。在这种情况下，投资者可以考虑做空波动率进行操作。而从行情走势来看，该期权合约的隐含波动率最终还是回归至正常值。



该策略的风险点，一方面在于跌停板状态下隐含波动率的进一步走高，但由于隐含波动率已处于较高位置，因此风险有限；而另一方面的风险点则是该合约的流动性，这是投资者需要尤其注意的问题。

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院
天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部
北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL:010 88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部
天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部
天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2310号房间
TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部
郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部
河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
TEL: 0535 2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365