东海衍生产品小组·期权组课题之五

期权套期保值的应用研究

一、期权套期保值交易原理

期货是现货的衍生品，所以期货可以为现货进行套期保值，对冲价格变动的风险。期权以期货为标的，可以说是衍生产品的衍生品。因此，期权不但可以为现货保值，还可以用来为期货部位进行套期保值，有效规避交易者期货部位的风险。

期货套期保值交易的原理在于:同种商品期货价格走势与现货价格走势一致,同涨同跌。在此基础上，再根据方向相反、数量相等、月份相同或相近的操作原则进行交易。总是一个部位亏损而另一个部位盈利,从而实现规避风险、锁定成本的目的。对于期权套期保值交易，同样是利用期权价格与现货、期货价格的相关性原理来进行操作，价格的变化同样会引起一个部位盈利和一个部位亏损。在其他因素不变的情况下，标的（现货或期货）价格上涨，则看涨期权价格上涨，看跌期权价格下跌；标的（现货或期货）价格下跌，则看涨期权价格下跌，看跌期权价格上涨。与此相对应，为了规避价格上涨的风险，保值者可以买入看涨期权或者卖出看跌期权;为了规避价格下跌的风险,保值者可以买入看跌期权或者卖出看涨期权。

在期货套期保值交易中，买进期货以建立与现货部位相反的部位时，称为买期保值；卖出期货以对冲现货部位风险时,称为卖期保值。套期保值者在交易中要遵循方向相反的原则。期权交易中，不能简单地以期权的买卖方向来操作，还要考虑买卖的是看涨期权还是看跌期权。确定是买期保值或卖期保值，可以按所持有期权部位履约后转换的期货部位来决定。如买进看涨期权与卖出看跌期权，履约后的部位是期货多头，所以类似于买期保值；买入看跌期权与卖出看涨期权，履约后的部位是期货空头，所以类似于卖期保值。熟悉风险指标的交易者可以根据部位delta的符号相反的原则来建立套期保值部位。

二、期权套期保值交易特点

1、 资金占用少

期权具有较强的杠杆作用，特别是虚值期权，其价值很低。与期货交易相比，可以用较少的资金就可以控制相同数量的期货合约。从资金成本来说，期权能够为保值者提供更多的选择。对看涨期权来说,执行价格选择得越高,权利金越低;看跌期权执行价格选择得越低,权利金越低。

表1.CBOT 9月小麦资金成本情况表（单位：美分/蒲式耳）

340	**338**	**338**	**331**	**期货价格**	**340**	**338**	**338**	**331**
看涨期权					看跌期权			
6.27	**6.28**	**6.29**	**6.30**	**执行价格**	**6.27**	**6.28**	**6.29**	**6.30**
43'0	40'5	40'3	34'5	300	2'4	2'3	1'7	3'1
35'0	32'5	32'2	27'1	310	4'4	4'3	3'6	5'5
28'0	25'5	25'2	20'5	320	7'4	7'3	6'6	9'1
21'6	19'5	19'2	15'2	330	11'2	11'3	10'6	13'6
16'6	14'6	14'3	11'2	340	16'2	16'4	15'7	19'6
12'6	11'0	10'5	8'1	350	22'2	22'6	22'1	26'4
9'5	8'1	7'6	5'7	360	29'1	29'7	29'2	34'3
7'2	6'0	5'5	4'2	370	36'6	37'2	37'1	42'6
5'4	4'3	4'1	3'0	380	45'0	46'1	45'5	51'4

3'0	2'2	2'1	1'4	400	62'4	63'7	63'4	70'0

在上表中，当期货价格为340时，执行价格为340的期权为平值期权；此时高于340的看涨期权的执行价格和低于340的看跌期权执行价格为虚值期权;低于340的看涨期权的执行价格和高于340的看跌期权执行价格为实值期权。

当期货价格为340，执行价格为330的看涨期权，内涵价值为340－330＝10，这时权利金为21，则21－10＝11为时间价值。此时，执行价格为350的看涨期权权利金为12，则全部为时间价值，无内涵价值。

2、 既能保值，又能增值

这是期权套期保值效果的独特之处。期货套期保值原理在于利用期货与现货部位相反，价格变化方向相同，从而达到规避风险、锁定成本的目的。随着价格的变化，一个部位盈利，另一个部位肯定亏损。这样在规避风险的同时，投资者也失去价格有利变化情况下降低成本的能力，在规避了风险的同时，也丧失了收益。利用期权，可以为现货和期货进行套期保值，如果现货（期货）部位亏损，则期权部位盈利。这种情况下，利用期权与期货进行保值的效果基本相同，均可以规避价格不利变化时的风险。如果现货（期货）部位盈利，则期权部位亏损，但不论价格变化有多大，期权的亏损仅限于保值者支付的权利金。现货（期货）部位的盈利却可以随着价格有利的变化而不断扩大。但是如果投资者运用期货为现货保值，现货部位在价格发生有利变化时，其获取更多利润的机会将会被期货部位的亏损所抵消。因此买入期权，等于为保值企业的生产经营上了买入了“保险”。

【实例分析】某糖厂一个月后需要购进白糖。为了规避白糖价格上涨的风险，存在两种选择：一是买入白糖期货，期货价格为 5600 元/吨。二是买入看涨期权，执行价格为 5600 元/吨的白糖期权的价格为 130 元/吨。现货市场价为 5500 元/吨。二种保值交易方案效果的情景分析如下表：

表2.白糖期货与期权保值方案比较

	现货	买入期货	买入 5600CALL
初始情况	5500	5600	130
情况一	5560	5660	160
盈亏	-60	+60	+30
情况二	5450	5550	107
盈亏	+50	-50	-13
情况三	5400	5500	86
盈亏	+100	-100	-44

情景一：期货价格与现货价格均上涨了 60 元，看涨期权的价格也同步上涨了 30 元。现货部位亏损，期货或期权部位均盈利。盈亏相抵后，期货保值效果优于期权。

情景二：期货价格与现货价格均下跌了 50 元，看涨期权的价格下跌了 13 元。现货部位盈利 50 元，期货部位亏损 50 元，盈亏相抵；期权部位亏损 13 元，盈亏相抵后，现货采购成本降为 5463 元/吨。期权保值效果优于期货。

情景三:现货价格进一步下跌 100 元至 5400 元,期货部位的亏损与现货部位盈利相抵，锁定成本为 5500 元/吨。看涨期权权利金则下跌至 86 元。期权亏损 44 元，现货盈利 100 元，盈亏相抵后，现货采购成本下降为 5500-100+44=5444 元。

3、 不会有追加保证金的风险

由于期权买方风险是有限的，在支付权利金后，无论价格如何变化，不需交纳保证金，也就不存在追加保证金的问题。投资者在运用期货为现货保值过程中，如果期货部位亏损，就要追加交易保证金。如果因为资金紧张或亏损过大而不能及时补足，还会导致被强行平仓的后果，从而使整个保值计划归于失败。通过买入期权进行套期保值，最大损失是有限而明

确的，可以有效地避免这个问题。期权更符合套期保值者厌恶风险的需求。

4、 期权保值效果更加确定

期货保值中，保值者规避了较大的价格不利变动的风险，取而代之的是基差风险。基差的变化对于套期保值的效果十分关键。正是基差风险的存在，影响了期货市场保值者进行套期保值的有效性。运用期权套期保值，则不存在类似问题。作为期权合约的内容，已经规定了将来固定的交割价格——执行价格。而对于期权的买方，他拥有的是权利而不是义务。其风险是可以预见的，即其最大损失是其支付的权利金。通过买入看涨期权，可以有效地确定将来最高的买价；通过买入看跌期权，可以有效确定将来最低的卖价。因此，对于厌恶风险的保值者，期权是一种有效的风险管理工具，能够较好地满足生产经营企业风险管理的需要。

5、 期权套期保值的策略多，可灵活选择

在期货保值策略中，为防止价格上涨（下跌）的风险，只能买入（卖出）期货。有了期权，保值者可以有更多的选择，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。再加上不同执行价格、不同到期月份的选择，可以为不同需求的保值者实现不同成本预算的保值效果。

三、期权套期保值的策略

期权交易有四个基本部位：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。根据买卖方向，期权的套期保值策略可以分为保护性策略（protective strategy）与抵补性策略(cover strategy)。

表3.套期保值交易策略表

策略 价格风险	期货	期权	
		保护策略	抵补策略
规避价格上涨风险	买入期货	买入看涨期权	卖出看跌期权
规避价格下跌风险	卖出期货	买入看跌期权	卖出看涨期权

通过买入期权，为现货或期货部位进行套期保值，可以有效地保护基础部位的风险最大损失是确定的，称为保护性策略；通过卖出期权，为现货或期货部位进行套期保值的策略，权利金可以抵补基础部位的损失，但风险不能得到完全的转移，称为抵补性策略。

保护性策略的优点是：风险局限在执行价格，而获利的潜能是开放的。保值者在进场的时候能够将损失完全控制在已知的范围之内，不会存在做错方向损失不断扩大的风险，最大的风险和损失就是他已经交纳的权利金；而当操作方向正确的时候，获利能够跟随价格的变化而提升。保护性策略不用交纳保证金，可以弥补期货交易中进场时机不佳的缺点，保值者能够承受行情的震荡，不存在追加保证金及被强平的风险，可以保持较好的交易心态，使保值计划得到完整的执行。保护性策略的缺点在于其成本较高，买入期权需要向卖方交纳权利金，必须要价格的有利变化弥补权利金的损失之后，才会开始出现净盈利。与保护性策略相比，抵补性策略是负成本，同时降低风险的能力有限。

对于保护性策略和抵补性策略，两者各具优点与缺点,但都可以用来对冲投资者的基本部位风险，结合不同情况下可以作出不同的保值策略选择。首先要考虑的是期权的价格与其价值相比，是高或是低。如果期权的价格低于其价值，采用买入期权的保护性策略比较有利；反之，选择抵补卖出期权比较有利。而评价期权的价格离不开隐含波动率。假定其他条件一定，如果隐含波动率偏高，投资者应该尽可能多卖出而少买入期权；如果隐含波动率偏低，投资者应该尽可能多买入而少卖出期权。一些投资者在面临策略选择时，可能更在乎其对期货价格的看法，特别是对风险的承受能力。因为只要市场如你所预见，你就会充分享受策略的优点，回避其缺点。如果投资者对市场价格的看法比较坚定，并愿意承担“万一”情况下的风险，建议采用抵补性策略，这样可以在市场波动率降低的情况下，扩大盈利。如果投资

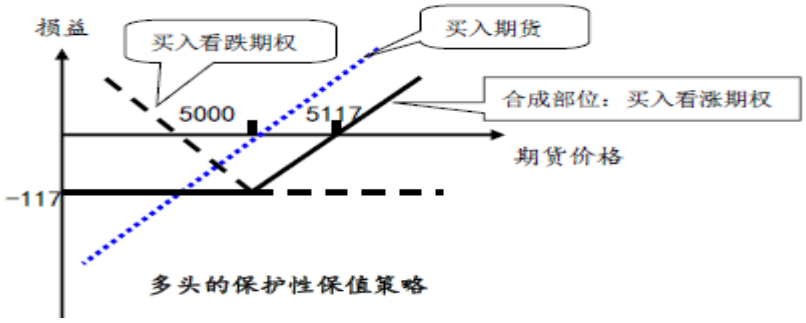
者讨厌“风险无限”的字眼，就应该支付权利金，去向卖方买入“保险”。

四、保护性的保值策略——规避价格风险，损失可以控制在已知的范围之内

1、 买进看跌期权，规避价格下跌的风险

套期保值的目标：保护现货或期货多头部位，规避价格下跌的风险，同时保持价格上涨所带来的盈利。生产商或贸易企业为了防止价格下跌所采取的保值策略，类似于期货卖期保值策略。该种策略需要向卖方支付权利金，但无需交纳保证金。

【实例分析】某白糖贸易企业库存有白糖，市场价格为 5000 元/吨，担心价格下跌，于是买进一个月后到期，执行价格为 5000 元/吨的白糖看跌期权，支付权利金 117 元/吨。损益图如下：



情景一：如果白糖价格上涨。现货部位盈利（企业可以在现货市场上卖出更高的价格），期权部位亏损。投资者可以卖出看跌期权，平仓了结或者放弃权利。白糖价格涨得越高， 该企业的总体盈利越大。

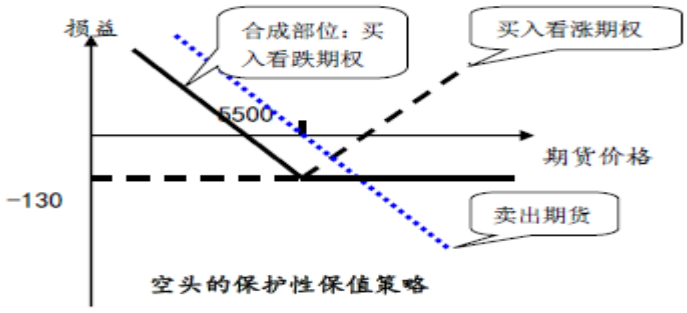
情景二：如果白糖价格下跌，现货部位亏损，期权部位盈利，投资者平仓了结后，期权部位的盈利可以弥补现货部位的亏损。或者投资者提出执行，获得 5000 元/吨的期货空头。看跌期权的执行价格，即为最低的卖出价。

可见，投资者持有现货标的，通过买入看跌期权，价格下跌时，则可以有效锁定标的多头部位的风险，损失不会持续扩大。买入看跌期权，等于锁定了最低的卖出价格。在价格上涨时，期权的损失有限，可以保持享受更高卖出价格带来的好处，使盈利不断随着价格的上涨而提升。

2、 买进看涨期权，规避价格上涨的风险

套期保值的目标：保护现货或期货空头部位，规避价格上涨的风险，同时保持价格下跌所带来的盈利。加工企业商为了防止采购成本上涨所采取的保值策略，类似于期货买期保值策略。该种策略需要向卖方支付权利金，但无需交纳保证金。

【实例分析】某糖果厂一个月后需要采购加工用白糖，目前现货市场价格为 5500 元/吨。为了规避白糖价格上涨的风险，锁定生产成本，该糖果厂买入白糖看涨期权，一个月后到期，执行价格为 5500 元/吨，支付 130 元/吨权利金。损益图如下：



情景一：如果价格下跌，现货部位盈利（企业在现货市场上能够以更低的价格采购）， 买

入的看涨期权部位亏损。投资者可以卖出看涨期权，平仓了结；或者放弃权利。价格跌的越多，糖果厂的总体采购成本越低。

情景二：如果价格上涨，采购成本提高，现货部位亏损。看涨期权价格上涨，期权部位盈利。平仓了结后，可以用期权部位的盈利弥补期货部位的亏损；也可以提出执行，获得5500元/吨的期货多头，参与实物交割。对于糖果厂来说，看涨期权的执行价格，即其最高的买入价。

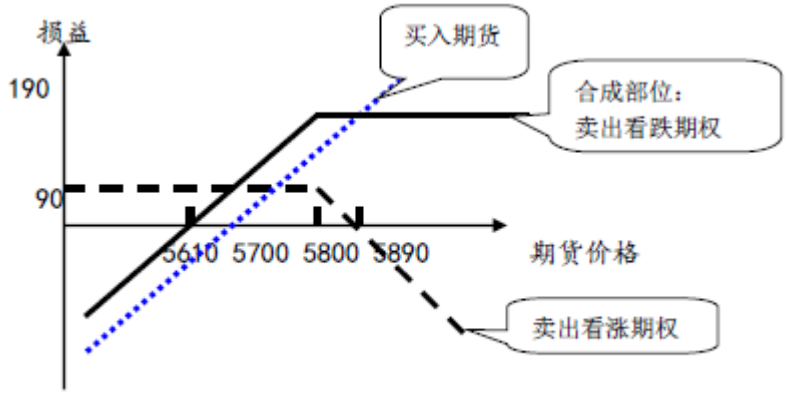
五、抵补性保值策略——设定获利并且降低进场成本

抵补性策略在期货交易的同时也卖出期权部位，因此权利金的收入可以视为是降低了期货投资的进场成本；但是另一方面，因为已经预设了期货价格目标而卖出虚值期权，等于放弃了预期价格以外的盈利空间，因此并没有办法赚取超额的利润，并且当操作的方向错误时，抵补性策略也没有控制损失继续扩大的能力。与保护性策略相比，抵补性策略没有成本，同时降低风险的能力有限。

1、 卖出看涨期权，规避价格下跌的风险

套期保值目标：持有现货或期货多头部位，卖出看涨期权，收取权利金，规避价格下跌的风险。愿意接受较大的风险，换取成本方面的优势。生产商或贸易企业为了防止价格下跌所采取的保值策略，类似于期货卖期保值策略。

【实例分析】某投资者以市场价格5700元/吨买入白糖期货，认为期货价格会在5700-5800点间波动，因此卖出同月份执行价格为5800元/吨的白糖看涨期权，收到90元/吨的权利金。损益图如下：



期货多头的抵补性保值策略

情景一：如果期货价格上涨，达到或低于5800元/吨，证明投资者基于期货价格的判断是正确的。期货部位盈利，但期权仍处于平值或虚值状态，买方不会提出执行。投资者得到的权利金可以提高投资盈利。

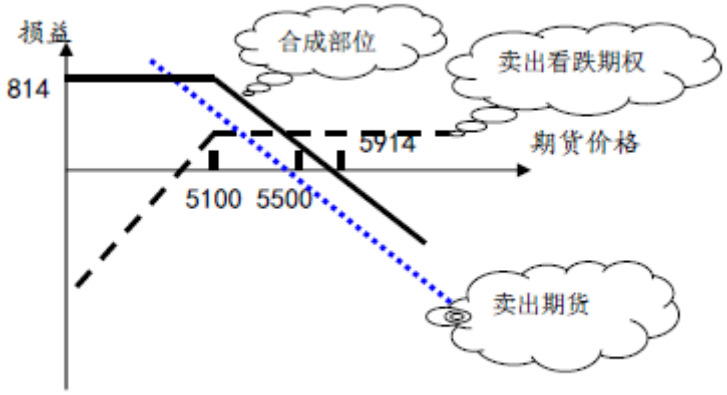
情景二：如果期货价格上涨到5800元/吨以上价格，期货部位盈利，期权部位亏损。期权转化为实值状态，如期权买方提出执行，投资者会被指派建立期货空头部位，价格为5800元/吨。正好对冲其5700元/吨的期货多头，获利100元/吨，加上其获得的权利金收入，总获利可达到190元/吨。相当于以5890的价格平仓。

情景三：如果价格下跌，但不低于5610元/吨，期货部位的亏损和期权部位的盈利进一步扩大，如果持有到到期日，投资者仍可以用权利金收入来弥补期货多头的亏损。但如价格跌破5610元/吨后，期货部位的损失继续扩大，期权部位的盈利却不再增加，因为期权卖方的最大盈利为其收到的权利金。所以，在市场超出所料地下跌情况下，投资者的期货多头的风险将无法通过卖出看涨期权而完全得到弥补。

2、 卖出看跌期权，规避价格上涨的风险

套期保值目标：持有现货或期货空头部位，卖出看跌期权，收取权利金，规避价格上涨的风险。愿意接受较大的风险，换取成本方面的优势。加工商为了防止价格上涨的风险所采取的保值策略。类似于期货买期保值策略。

【实例分析】某投资者认为白糖期货价格会有 400 点的跌幅，因此以市场价格 5500 元/吨卖出白糖期货。同时，以 414 元/吨卖出同月份执行价格为 5100 元/吨的看跌期权。损益图如下：



期货空头的抵补性保值策略

情景一：如果期货价格下跌，但不低于 5100 元/吨，期货部位盈利。期权仍处于平值或虚值状态，买方不会提出执行。

情景二：如果期货价格下跌到 5100 元/吨以下，期货部位盈利，期权部位亏损。同时期权转化为实值状态，如期权的买方提出执行，投资者会被指派建立期货多头部位，价格为 5100 元/吨。正好对冲其 5500 元/吨的期货空头，获利 400 元/吨，加上其获得的权利金收入，总获利可达到 814 元/吨。相当于以 4686 元/吨的价格平仓。

情景三：如果价格上涨，但不超过 5914 元/吨，期货部位亏损，期权部位盈利，期权到期后，投资者仍可以用权利金收入来弥补期货空头的亏损。如果投资者判断失误，价格向上突破 5910 元/吨后，期货空头的亏损继续增加，看跌期权空头部位的盈利却不再增加，因为期权空头的最大盈利是其收到的 414 元的权利金。在市场大幅上涨的情况下，投资者期货空头的风险将无法通过卖出看跌期权而完全得到弥补。

六、双限期权保值策略

在保护性策略与抵补性保值策略的介绍中，投资者总面临着风险与权利金成本两相矛盾的烦恼。要么规避了风险，但是需要付出权利金成本；要么没有成本，但风险不能完全规避。如果把两种策略结合起来，是否可以满足保值者更多的要求、获得更好的效果呢，双限期权保值策略给我们提供了这种可能。

双限期权策略（collar）又叫零成本保值策略、篱笆墙策略(fence)等。投资者在建立一个现货或期货多头（空头）部位后，采取的保值行动包括：支付权利金，买入一个虚值的看跌期权（看涨期权），来保护期货部位。为了降低权利金成本，再抵补卖出一个虚值的看涨期权（看跌期权），获得权利金收入。这样，投资者可以避免价格不利方向变化所带来的风险，并且不需要付出权利金。如果卖出的期权价格高于买入的期权，还可以收到权利金。保值者需要做的是：找出两个具有相等价格（或大致相等）的看涨期权和看跌期权。

双限期权保值策略经常被机构投资者使用，对于一个没有保险费的“保险”，如果不考虑预期外的盈利空间的话，更受到务实保值者的青睐。

双限期权的保值效果：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潜

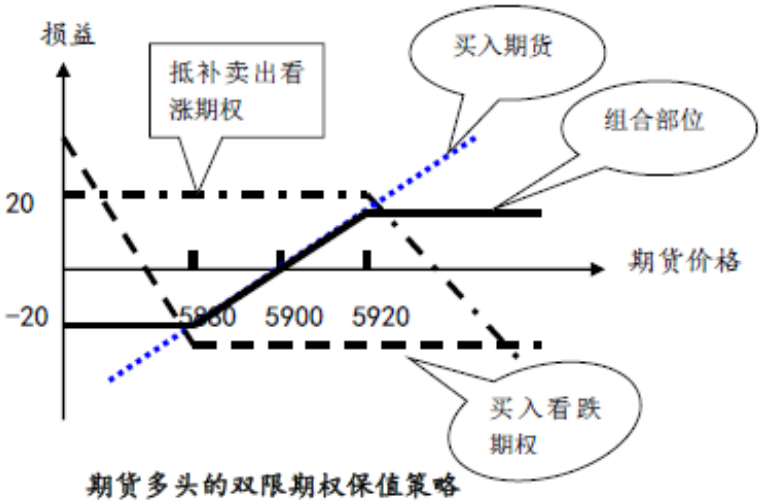
能，但放弃了无限收益的能力。最大损失与盈利都是确定的，或者说盈亏均被限定，是谓双限期权保值策略。

1、 多头部位的双限期权保值策略

构成：多头基础部位+买入虚值看跌期权+卖出虚值看涨期权

适用：期货多头、生产企业和个人

【实例分析】某投资者以市场价 5900 元/吨买入白糖期货，并且买入同月份执行价格为 5880 元/吨的看跌期权，支付权利金 150 元；卖出同月份执行价格为 5920 元/吨的看涨期权，收到权利金 150 元。其到期日损益图如下：



期货多头的双限期权保值策略

情景一：价格上涨，但没有超过 5920 元/吨，即期货价格位于 5900-5920 之间。期货多头盈利，买入的看跌期权虚值状态，价值为 0。卖出的看涨期权处于虚值状态，价值为 0。看涨期权与看跌期权均处于虚值状态，不会出现执行的问题。期货多头的盈利就是整个组合的盈利。

情景二：价格向上突破 5920 元/吨，期货多头盈利，卖出的看涨期权成为实值期权，卖出的看跌期权虚值程度更深。看涨期权的买方将提出执行，该投资者作为看涨期权的卖方，获得 5920 元/吨的期货空头部位，正好与其期货多头部位对冲平仓，获利 20 元。无论期货价格涨到多高，投资者的获利最高为 20 元。

情景三：价格下跌，没有跌破 5880 元/吨。期货多头亏损，但看涨期权与看跌期权仍处于虚值状态，均不会出现执行的问题。期货多头的盈亏就是整个组合的盈亏。

情景四：价格向下突破 5880 元/吨，期货多头亏损，买入的看跌期权成为实值期权，卖出的看涨期权虚值程度更深。该投资者作为看跌期权的买方，可以提出执行，获得 5880 元/吨的期货空头部位，正好与其期货多头部位对冲平仓，亏损 20 元。无论价格跌到何种价格，总体亏损最大为 20 元。

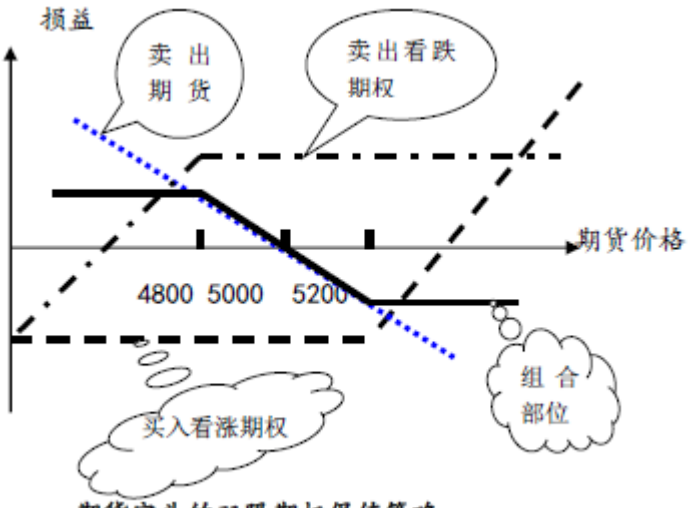
在买入期货的情况下，运用双限期权保值策略，主要是基于期货价格处于区间震荡，但又存在暴跌的可能。通过买入看跌期权，将风险控制在确定的范围之内；卖出看涨期权，则用来降低买入保护性期权的成本。当期货价格运行在5880-5920即两个执行价格之间时，期货部位的损益可以不受期权的影响，而期货价格向上突破5920的执行价格时，投资者的期货多头收益却“戛然而止”，这就是采用该策略保值者需要付出的代价——放弃预期之外的盈利潜能。当期货价格向下突破5880的价格时，投资者的亏损将会被有效“切断”，这是该策略向投资者提供的好处。

2、 空头部位的双限期权保值策略

构成：空头基础部位+买入虚值看涨期权+卖出虚值看跌期权

适用：期货空头、现货加工企业

【实例分析】某投资者以市场价 5000 元/吨卖出白糖期货，并且买入同月份执行价格为 5200 元/吨的看涨期权，支付权利金 50 元；卖出同月份执行价格为 4800 元/吨的看跌期权权，收到权利金 50 元。其到期日损益图如下：



期货空头的双限期权保值策略

情景一：价格下跌，但没有跌破 4800 元/吨。期货空头盈利，但看涨期权与看跌期权仍处于虚值状态，均不会出现执行的问题。期货空头的盈利就是整个组合部位的盈利。

情景二：价格向下突破 4800 元/吨，期货空头盈利，卖出的看跌期权成为实值期权，买入的看涨期权虚值程度更深。看跌期权的买方将提出执行，该投资者作为卖方，获得 5000 元/吨的期货多头部位，正好与其期货空头部位对冲，获利 200 元。但无论期货价格跌有多深，投资者的获利最高为 200 元。

情景三：价格上涨，没有突破 5200 元/吨。期货空头亏损，但看涨期权与看跌期权仍处于虚值状态，均不会出现执行的问题。

情景四：价格向上突破 5200 元/吨，期货空头亏损，买入的看涨期权成为实值期权，卖出的看跌期权虚值程度更深。该投资者作为看涨期权的买方，提出执行权利，获得 5000 元/吨的期货多头部位，正好与其期货空头部位对冲，亏损 200 元。但无论价格涨到何种价格，总体最大亏损为 200 元。

在卖出期货的情况下，运用零成本保值策略，主要是基于期货价格会缓慢下跌的可能性较大，但又存在暴涨的风险。当期货价格运行在4800-5200即两个执行价格之间时，期货部位的损益同样不受期权的影响，期货部位的盈亏就是整个组合部位的盈亏。而期货价格向下跌破4800时，投资者的期货空头收益却戛然而止，这就是采用该策略的投资者需要付出的代价——放弃价格下跌至预期之外的盈利可能。当期货价格向上突破5200的价格时，投资者的亏损将会被有效切断。

七、期权套期保值应注意的问题

1、 期权部位的了结方式

保值者利用期权进行套期保值交易，可以采取的了结方式一般有以下四种：

（1）对冲平仓：指投资者持有的期权部位由其交易方向相反、交易数量相等的相同标的物期权对冲了结的方式。

（2)执行与履约:指期权买方行使权利而使期权合约转换成期货合约的期权了结方式。

当期权买方提出执行期权时，期权卖方有义务按合约成交时确定的执行价格履约，即按执行价格卖出或买入一定数量的相关期货合约。

（3）到期：指期权有效期终结，期权到期，买方无法行使权利的期权合约了结方式。按照惯例，在期权到期时，实值期权会被自动执行。对于虚值期权与平值期权，到期日价值为零，如果期权没有对冲平仓，也没有提出执行，在当日结算时，投资者的期权持仓就会被自动了结，买卖双方的权利义务关系也随之终止。

（4）期权转现货：指持有同一合约月份的期权买卖双方达成协议，以期实现现货交割，把期权部位转换成现货部位的交易。买卖双方的期权执行价格、合约月份、期权类型相同。期权上市后，会存在现货商只做期权不做期货，如果买卖双方想提前交割实物，按照常规只有先把期权转成期货，然后通过期货转现货才能提前实现交割，这种方法环节较多，转成期货后，保证金高，交易风险加大。作为一种创新，交易所规定可以将期权部位直接转换成现货部位，这对套期保值非常方便，能够更好地满足保值者的需求，有利于发挥市场功能。

对于以上四种了结方式，如何选择，需要区分保护性策略和抵补性策略进行具体分析：

对于保护性策略来说，买入期权后，到期是一种无可奈何的选择。到期后权利被终止，平值与虚值期权将分文不名，此时采用对冲平仓的方法来了结比较有利。期权的价格包括内涵价值与时间价值两部份，期货期权的价格要大于内涵价值。买方提出执行后获得期货部位，只能从内涵价值中获利，但放弃了期权的时间价值。所以，如果市场有流动性，保值者能平仓就平仓，通过期权的盈利来弥补现货的亏损，或者可以减少期权部位的亏损。如果保值者想进行实物交割，可以考虑提出执行权利或者期权转现货。保值者在买入期权后，不会面临交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计划，就需要先提出执行，以获得期货部位。因为持有期货部位面临着无限的风险，这与期权的风险特性显然不同，交易者就要面临期货交易的保证金要求。进入交割月前一个月，上中下旬的期货交易保证金会不断提高。因此，交易者要预先安排好资金，确保套期保值计划顺利进行。为了方便保值者实现实物交收，交易所提供期权转现货的方式。只要持有同一期权合约的买卖双方达成一致，交易所按协定价格将双方期权持仓平仓，并按期权合约执行价格划拨货款。这样保值者既无需经受期货交易的风险，又实现了买入或卖出实物商品的目的。

对于抵补性策略来说，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放任到期，卖方可以获取全部的权利金收入。如果买方提出执行，卖方需要履约，这时一般对卖方情况不利（也不见得亏损），会打乱保值者的交易计划。

2、 执行价格的选择

不同期权合约的执行价格也不同，投资者可以根据自己的成本预算及利润计划等，来选择确定。执行价格越有利，权利金成本越高。对于生产者来说，为了获得较好的卖价，买入的看跌期权执行价格越高，收益越高，但其权利金成本也越高。看跌期权的执行价格越低，其锁定的卖出价越低，但权利金成本也越低。对于加工厂来说，买入的看涨期权执行价格低，可以保持较低的生产成本，但其权利金成本相应较高。看跌期权的执行价格高，意味着将来的买价高，但权利金成本相对较低。在期权交易中，一般情况下接近当前期货市场价格的执行价格的期权合约交易比较活跃，深实值与深虚值的期权合约流动性不足。保值者必须要在所提供的保护程度与所需的成本之间求得平衡。深度实值的期权能够提供更大的保护，但其成本昂贵。深度虚值期权的成本极低，但其保护功能甚至相当于“什么都没做”。这里没有始终标准的答案，保值者需要选择一种能最好地满足其保值目标与成本的折中方案。

3、 流动性风险

期权合约多，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，期权会成为深实值或深虚值的状态，成交清淡。这时，保值者可能无法顺利平仓以了结部位。虽然

交易所实行做市商制度，但做市商的报价数量可能仍然无法满足要求。因此，保值者与其他期权交易者一样，都面临着流动性风险。此外，商品期权的到期一般要提前合约月份1-2个月的时间，根据套期保值月份相近的操作原则，应注意与其现货（期货）经营计划的期限上的配比。

4、 保证金影响

在保护性看跌期权对冲策略中，由于买入看跌期权，并不需要保证金，不过其支付的权利金却会占用资金;在备兑看涨期权对冲策略中，由于卖出看涨期权，则有可能占用保证金。美国规定备兑看涨期权对冲策略不需要任何保证金，因此其多头仓位可达100%，这使得备兑看涨期权对冲策略成为最常用期权套保策略之一。但是在我国情况可能会有所不同，期现货不在同一交易所(使用期货时除外)交易，这种备兑看涨期权对冲策略有可能需征收保证金，考虑到还有追保的可能，投资者需注意资金管理，预留足够保证金以防范风险。