

期权收益的正确打开方式——以甲醇期权为例

周静怡、曹柏杨

最近得知部分刚接触期权的投资者朋友们对期权有大大疑惑，比如“买入期权后时间价值损失好大，期权是不是有点鸡肋呀？”

——不是的哦，这得分两种情况，第一种，买入期权后如果标的和预期的变动相反，期权的时间价值损失一般小于期货看错方向入场造成的损失；第二种，买入期权后标的一直窄幅震荡，这种情况下，期权的时间价值损失虽然高于期货，但由于期权的最大损失就是权利金，依旧有效避免了看错方向的巨大风险，这难道不香吗？而且在这种情况下咱们投资者可以选择做期权卖方呀，期货这个时候多空双方都赚不到钱还很焦灼，但是期权的卖方仍然可以赚钱，这是不是更香了？所以，期货和期权都是金融市场上非常有效的工具，期权更加侧重于精细化管理风险和收益，可以根据自身的需求和风险偏好来选择期货和期权进行投资哈。

还比如大家最关心的问题“期权的收益是不是不如期货呀？”

——不是的哦，这句话其实是个伪命题，因为没考虑到绝对收益和相对收益，从绝对收益的角度来说，看对行情入场的话，一手期货的绝对收益肯定高于一手期权，因为期权的 $\text{delta} < 1$ ；但从相对收益的角度来说，一手期权权利金的成本要比一手期货的保证金成本低很多，以 11 月 3 日甲醇期货的收盘价 2040 元为例，一手甲醇期货按交易所最低交易保证金 5% 来算，需要保证金为 1020 元，当日 MA101C2050 的收盘价为 68，一手期权权利金仅为 680 元，因此从相对收益率来看，期权的收益率在大部分情况下是高于期货的，且在看错方向的时候期权有更大的容错空间。

对于大多数投资者而言，选择投机的目的都是为了捕捉大幅的行情，下面以甲醇为例，计算对比大幅行情下期权和期货的收益率：

一、判断对方向时，大涨幅下的期权收益率 vs 期货收益率



以甲醇为例，在 9 月 15 日和 10 月 21 日，甲醇均涨幅较大，MA101 以收盘价计的收益分别为 2.81%和 3.84%，而 MA101C2050 以收盘价计的收益分别达到了 30.99%和 67.12%。考虑到期货保证金的杠杆，如果是按交易所甲醇最低交易保证金 5%来算，期货的收益放大 20 倍，MA101 的收益分别为 56.2%和 76.8%；如果投资者没有相关资质申请最低交易保证金的话，我们按 10%的交易保证金来算，期货的收益放大 10 倍，MA101 的收益分别为 28.1%和 38.4%。同时，买入期权还有风险规避的优势，如果对行情判断错误，最大的损失只是权利金。从上面的分析来看，对于无法申请最低交易保证金的中小投资者，在判断对方向的大幅行情下使用期权的收益将高于期货，在判断错方向时损失是确定的且极低。

二、判断有大行情但无法预测方向，期权给你稳稳的幸福



从上图中可以看到，8 月 31 日甲醇开启了一波宽幅震荡的行情，投资者这时候通过基本面可能知道最近价格会有较大波动，但是不能判断方向，这时候可以通过买入期权跨式策略，捕捉大幅波动中的收益，我们进行了以下策略的回测：在 9 月 1 日买入相同手数的 MA101C2050 和 MA101P2050，在 9 月 15 日大幅上涨时卖出平仓。

期权跨式策略净值



9 月 15 日平仓后，此策略在仅 11 个交易日就达到 12.32%的收益率，且由于是买入期权

的策略，风险很小，所以波动大的时候别犹豫，买跨式，买它！

祝大家周末愉快！