

品种——期权（OPTION）

偏多的牛市价差策略

作者

周静怡

从业资格证号：F3071192

邮箱 zhoujingyi@ydqh.com.cn

作者

曹柏杨

投资咨询证号：Z0012931

邮箱 caoboyang@ydqh.com.cn

部门：期权部

电话：(022) 58298788

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路
188号信达广场16层

邮编：300042

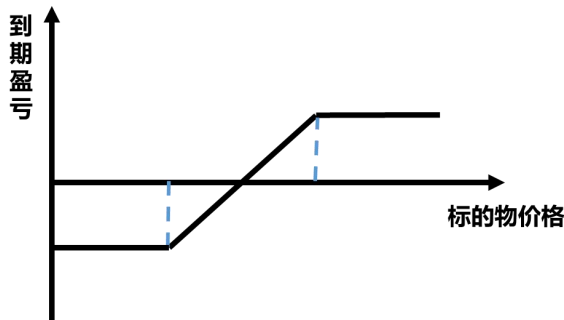
内容摘要

- 牛市价差策略表现及案例分析

看涨期权牛市价差策略

策略描述-构建-损益分析：

看涨期权牛市价差策略：买入一手行权价的看涨期权，同时卖出一手行权价更高的看涨期权，一般来说，两手期权的到期日相同。



策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格大于高行权价，看涨期权均行权，此时为牛市价差策略的最大盈利，最大盈利=高行权价-低行权价-（低行权价期权费-高行权价期权费）；若到期标的资产价格小于低行权价，看涨期权均不行权，牛市价差策略的最大亏损=低行权价期权费-高行权价期权费；若到期标的资产价格在低行权价和高行权价之间，则低行权价看涨期权行权，高行权价看涨期权不行权，此时牛市价差策略的损益=标的资产价格-低行权价-（低行权价期权费-高行权价期权费）。

策略特征：风险有限，收益有限。适用于两类情况，第一种是对标的资产稍微看多的预期；第二种是看涨期权的买家和标的资产的买家都可以使用牛市价差策略来“向下挪仓”，从而为新头寸产生更低的盈亏平衡点。

期权选择：

实值/虚值：极端激进的看涨期权牛市价差策略中，两个看涨期权都是虚值的，这样的价差建立成本低，潜在盈利大，损失掉所有投资的可能性非常大；较为激进的看涨期权牛市价差策略，也是最常用的，在建立价差时，标的资产价格接近低行权价，但比高行权价低很多，是一个有相当大潜在盈利的低成本价差；不激进的看涨期权牛市价差策略中，两个看涨期权均为实值，有很大可能性实现潜在盈利，但其潜在盈利要比激进时小很多。

长期/短期：一般在选择使用牛市价差策略的情况下，长期期权更有可能实现标的资产的较大涨幅。

隐含波动率高/低：一般在选择使用牛市价差策略的情况下，期权的隐含波动率大概率在较低水平。

风险点提示：

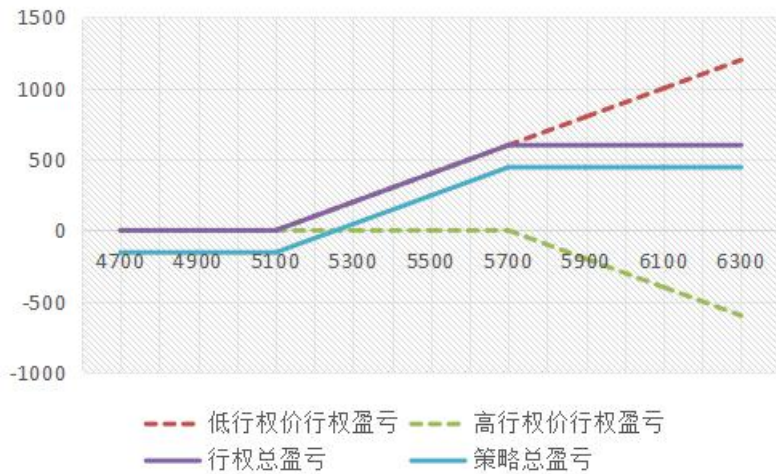
操作性风险：“分腿”风险，即分开买入和卖出看涨期权建立价差，而不是同时建立，在策略买入时应小心选择操作。

白糖期权案例分析：

假设白糖 SR09 期货合约现价 5114，行权价为 5100 的看涨期权价格 188，行权价为 5700 的看涨期权价格 32.5，则看涨期权牛市价差策略到期盈亏如下：

到期白糖期货	4700	4900	5100	5300	5500	5700	5900	6100	6300
低行权价行权盈亏	0	0	0	200	400	600	800	1000	1200
高行权价行权盈亏	0	0	0	0	0	0	-200	-400	-600
行权总盈亏	0	0	0	200	400	600	600	600	600
策略总盈亏	-155.5	-155.5	-155.5	44.5	244.5	444.5	444.5	444.5	444.5

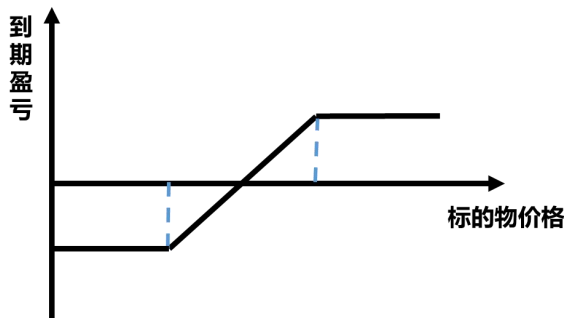
看涨期权牛市价差策略到期损益图



看跌期权牛市价差策略

策略描述-构建-损益分析：

看跌期权牛市价差策略：买入一手行权价的看跌期权，同时卖出一手行权价更高的看跌期权，一般来说，两手期权的到期日相同。



策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格小于低行权价，看跌期权均行权，此时为牛市价差策略的最大亏损，最大亏损=高行权价期权费-低行权价期权费-（高行权价-低行权价）；若到期标的资产价格大于高行权价，看跌期权均不行权，此时为牛市价差策略的最大盈利，最大盈利=高行权价期权费-低行权价期权费；若到期标的资产价格在低行权价和高行权价之间，则高行权价看跌期权行权，低行权价看跌期权不行权，此时牛市价差策略的损益=高行权价期权费-低行权价期权费-（高行权价-标的资产价格）

策略特征：风险有限，收益有限。适用于两类情况，第一种是对标的资产稍微看多的预期；第二种是看跌期权的买家可以使用牛市价差策略来“向上挪仓”，从而为新头寸产生更有利于实现的盈亏平衡点。

期权选择：

实值/虚值：看跌期权牛市价差策略是收入型策略，即策略建成时有收入而非成本，策略中卖出的高行权价看跌期权可能本身就是实值期权或者很容易成为实值期权，所以在持有过程中需要注意卖出的高行权价看跌期权变为实值时被提前行权。

长期/短期：一般在选择使用牛市价差策略的情况下，长期期权更有可能实现标的资产的较大涨幅。

隐含波动率高/低：一般在选择使用牛市价差策略的情况下，期权的隐含波动率大概率在较低水平。

风险点提示：

操作性风险：“分腿”风险，即分开买入和卖出看涨期权建立价差，而不是同时建立，在策略买入时应小心选择操作。

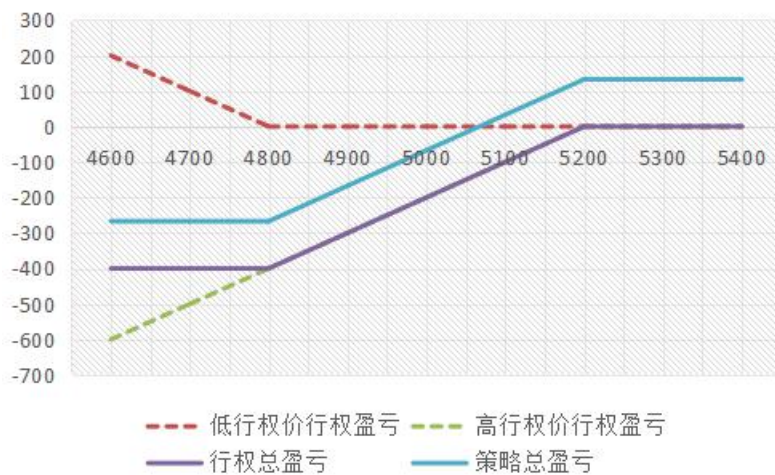
提前行权风险：在持有过程中需要卖出的高行权价看跌期权变为实值时被提前行权，如果不能接受此风险请选择看涨期权牛市价差策略。

白糖期权案例分析：

假设白糖 SR09 期货合约现价 5117，行权价为 5200 的看涨期权价格 218，行权价为 4800 的看涨期权价格 85,则看涨期权牛市价差策略到期盈亏如下：

到期白糖期货	4600	4700	4800	4900	5000	5100	5200	5300	5400
低行权价行权盈亏	200	100	0	0	0	0	0	0	0
高行权价行权盈亏	-600	-500	-400	-300	-200	-100	0	0	0
行权总盈亏	-400	-400	-400	-300	-200	-100	0	0	0
策略总盈亏	-267	-267	-267	-167	-67	33	133	133	133

看跌期权牛市价差策略到期损益图



免责声明

- ▶ 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。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层 (802-804)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物资中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号 (和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 511)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

一德期货营业网点



联系方式
4007-008-365



公司官网
www.ydqh.com.cn



总部地址
天津市和平区解放北路188号信达广场16层