

品种——期权（OPTION）

追求波动的跨式策略

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

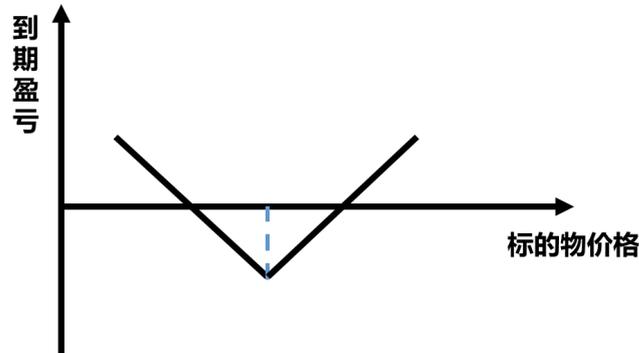
内容摘要

- 跨式及宽跨式策略表现及案例分析

跨式价差策略

策略描述-构建-损益分析：

买入跨式价差策略：买入条款相同的一手看跌期权和一手看涨期权，看跌期权和看涨期权有相同的标的资产，行权价和到期日。



策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格小于行权价，看跌期权行权，看涨期权不行权，策略损益=行权价-标的资产价格-看跌期权与看涨期权的期权费总和；若到期标的资产价格大于行权价，看跌期权不行权，看涨期权行权，策略损益=标的资产价格-行权价-看跌期权与看涨期权的期权费总和。

策略特征：风险有限，收益无限。通过买入跨式价差，无论股票朝哪个方向运动，只要运动得足够远，买家都有大量的潜在盈利。虽然把这个价差一直持有至到期日亏损的可能性大，但是交易者将整个投资全部亏损的几率相当小，因为交易者在最后交易日仍有机会将跨式价差卖出以抵消自己的部分亏损。

期权选择：

实值/虚值：一般选择行权价在平值附近的看跌期权和看涨期权。

长期/短期：推荐选择期限较长的期权，在较长的时间跨度下，更有可能实现标的资产的较大的涨跌幅。

波动率高/低：买入高波动标的资产的跨式价差，这样的标的资产有可能在期权到期日之内出现幅度大到使跨式价差盈利的运动。

风险点提示：

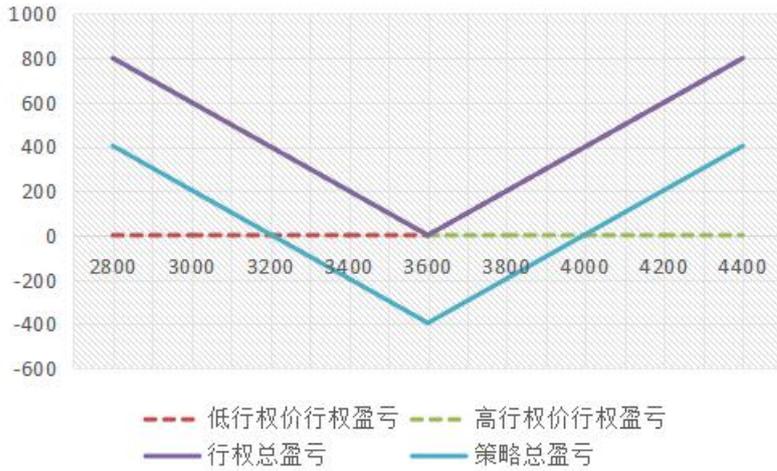
波动性风险：即在期权到期日之前，距期权到期日还远的时候，出现的大幅波动。此时若采取适当行动，将会减小风险暴露，给出的建议是：如果标的资产向上运动到下一个行权价，买入跨式价差的投资者应该考虑将看跌期权向上挪仓，卖掉现在持有的看跌期权，买入另一手行权价高出一级的看跌期权；如果标的资产向下运动到下一个行权价，投资者应该考虑将看涨期权向下挪仓，卖掉现在持有的看涨期权，买入另一手行权价更低一级的看涨期权。从而在这两种情况下，投资者都减小了风险暴露面而没有限制其潜在盈利。

PTA 期权案例分析：

假设 TA09 期货合约现价 3588，行权价为 3600 的看跌期权价格 200，行权价为 3600 的看涨期权价格 196.5，则跨式价差策略到期盈亏如下：

到期PTA期货	2800	3000	3200	3400	3600	3800	4000	4200	4400
看涨期权行权盈亏	0	0	0	0	0	200	400	600	800
看跌期权行权盈亏	800	600	400	200	0	0	0	0	0
行权总盈亏	800	600	400	200	0	200	400	600	800
策略总盈亏	403.5	203.5	3.5	-196.5	-396.5	-196.5	3.5	203.5	403.5

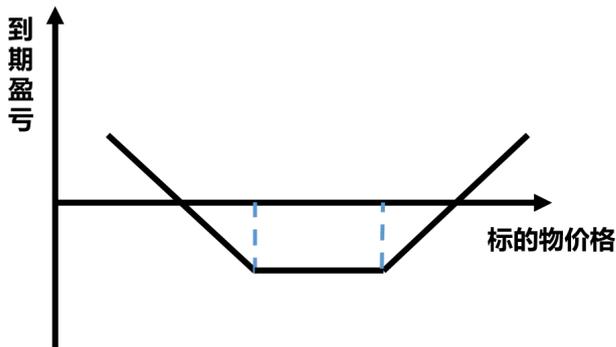
跨式价差策略到期损益图



宽跨式价差策略

策略描述-构建-损益分析：

宽跨式价差策略：买入一手低行权价看跌期权和一手高行权价看涨期权，看跌期权和看涨期权有相同的标的资产和到期日。



策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格小于看跌期权行权价，看跌期权行权，看涨期权不行权，策略损益=看跌期权行权价-标的资产价格-看跌期权与看涨期权的期权费总和；若到期标的资产价格大于看涨期权行权价，看跌期权不行权，看涨期权行权，策略损益=标的资产价格-看涨期权行权价-看跌期权与看涨期权的期权费总和。

策略特征：风险有限，收益无限。通过买入宽跨式价差，无论股票朝哪个方向运动，只要运动得足够远，买家都有大量的潜在盈利。但与跨式价差不同的是，在买入宽跨式价差的时候，投资者完全亏掉最初投资的可能性相当高。

期权选择：

实值/虚值：使用虚值宽跨式价差初始成本较低，但比较激进，有大概率损失掉所有的初始投入，激进的投资者不应该使用大笔资金来买入宽跨式价差；实值宽跨式价差的百分比亏损更小一些，等于最初为期权所付的时间价值，但因为初始成本高，所以手续费会较高一点。无论实值还是虚值，投资者想要盈利，标的资产都需要大幅运动。

长期/短期：推荐选择期限较长的期权，在较长的时间跨度下，更有可能实现标的资产的较大的涨跌幅。

波动率高/低：买入高波动标的资产的宽跨式价差，这样的标的资产有可能在期权到期日之内出现幅度大到使跨式价差盈利的运动。

风险点提示：

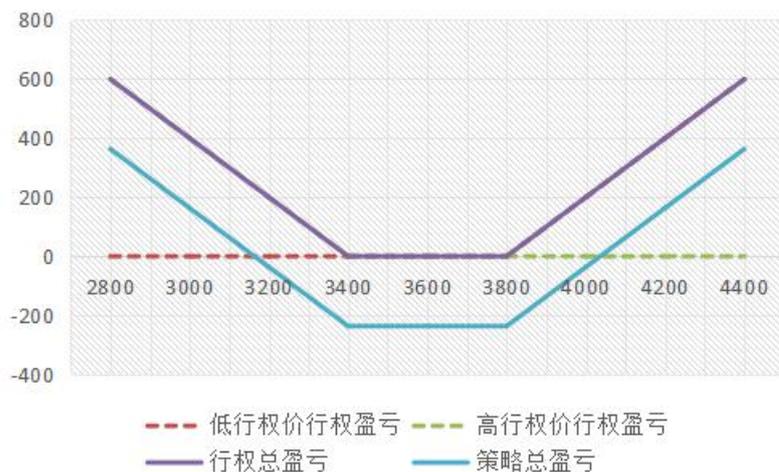
波动性风险：如果标的资产朝某一方向运动得很快，宽跨式价差投资者可以采取与上述跨式价差相同的建议进行操作，但投资者不应盲目采取这样的行动，这取决于已经过去了多少时间和所涉及期权的价格，最好具体情况具体分析。

PTA 期权案例分析：

假设 TA09 期货合约现价 3588，行权价为 3800 的看涨期权价格 131.5，行权价为 3400 的看跌期权价格 105，则宽跨式价差策略到期盈亏如下：

到期PTA期货	2800	3000	3200	3400	3600	3800	4000	4200	4400
看涨期权行权盈亏	0	0	0	0	0	0	200	400	600
看跌期权行权盈亏	600	400	200	0	0	0	0	0	0
行权总盈亏	600	400	200	0	0	0	200	400	600
策略总盈亏	363.5	163.5	-36.5	-236.5	-236.5	-236.5	-36.5	163.5	363.5

宽跨式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