

品种——期权（OPTION）

美丽又中立的蝶式策略

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

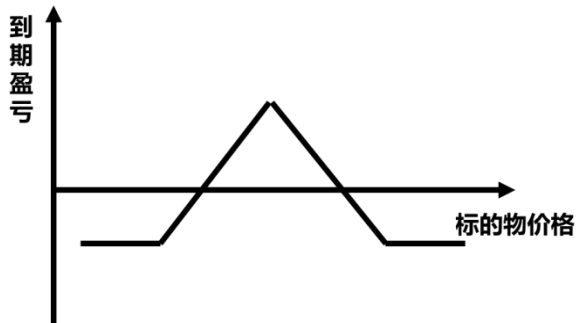
内容摘要

- 蝶式策略表现及案例分析

看涨期权蝶式价差策略

策略描述-构建-损益分析：

看涨期权蝶式价差策略：是一手牛市价差和一手熊市价差的组合。蝶式价差包括买入一手行权价最低的看涨期权，卖出两手中间行权价的看涨期权，和买入一手行权价最高的看涨期权。



到期策略损益分析：**标的价格 < 最低行权价时**，所有的看涨期权均不行权，策略损益=熊市价差建立收入-牛市价差建立成本；**最低行权价 < 标的价格 < 中间行权价时**，牛市价差损益=标的价格-最低行权价-牛市价差建立成本，熊市价差损益=熊市价差建立收入，策略总损益=标的价格-最低行权价+熊市价差建立收入-牛市价差建立成本；**中间行权价 < 标的价格 < 最高行权价时**，牛市价差损益=行权价之间的差-牛市价差建立成本，熊市价差损益=熊市价差建立收入-(标的价格-中间行权价)，策略总损益=行权价之间的差+中间行权价-标的价格+熊市价差建立收入-牛市价差建立成本；**标的价格 > 最高行权价时**，牛市价差损益=行权价之间的差-牛市价差建立成本，熊市价差损益=熊市价差建立收入-行权价之间的差，策略总损益=熊市价差建立收入-牛市价差建立成本。

策略特征：风险有限，收益有限。蝶式价差策略一般只需要小额投资，风险有限，虽然盈利也有限，但其潜在盈利大于潜在风险。缺点在于手续费较贵。

价差选择：

低支出价差/高支出价差：如果标的资产价格接近较高行权价或较低行权价，支出会比较小。投资者若在标的资产接近较高行权价时买入蝶式价差，就一定程度上对标的资产看空，而且此时蝶式价差中卖出的两个中间行权价均为实值期权，有提前行权的风险；投资者若在标的资产接近较低行权价时买入蝶式价差，就一定程度上对标的资产看多。若投资者想要保持头寸的中性，则需要以稍大支出建立这个价差，但此时投资者会有更好的盈利机会。

行权间隔大/小：一般选择行权价间隔较大的蝶式价差，此时最大盈利可以覆盖蝶式价差的手续费成本。标的资产比较贵或者波动较大时行权价间隔较大。

风险点提示：

波动性风险：一般来说，投资者不应该为了限制亏损而将蝶式价差平仓，因为蝶式价差的亏损不会超过最初买入时的净支出。但如果建立头寸的时候支出很大，而且标的资产开始涨过较高行权价或者跌过较低行权价，此时投资者为了避免将大额头寸全部损失，可以选择提前平仓，回收剩余头寸的时间价值。

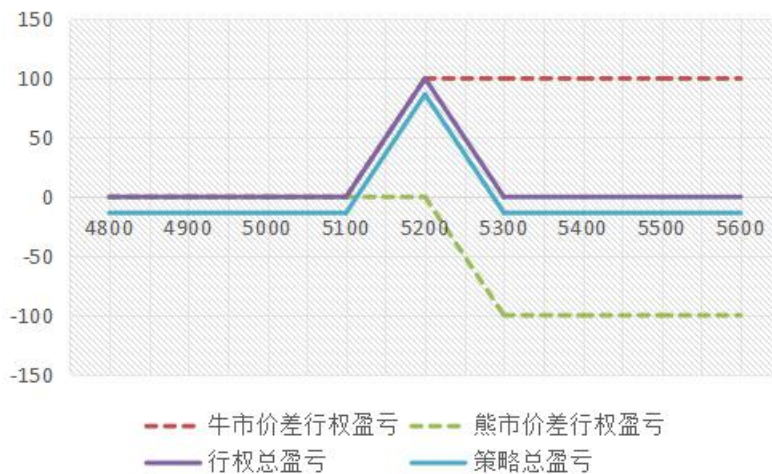
盈利未兑现风险：在标的经过一段时间之后接近中间行权价，蝶式价差投资者会积累未兑现的盈利，若投资者预期标的资产的价格运动将要离开中间行权价，因而危及这些未兑现的盈利，此时可以选择将价差平仓提取已有盈利。应注意，在判读是否有未兑现盈利存在时，需将手续费计算在内。

白糖期权案例分析：

假设 SR09 期货合约现价 5101，行权价为 5100 的看涨期权价格 203.5，行权价为 5200 的看涨期权价格 151，行权价为 5300 的看涨期权价格 112.5，则蝶式价差策略到期盈亏如下：

到期白糖期货	4800	4900	5000	5100	5200	5300	5400	5500	5600
牛市价差行权盈亏	0	0	0	0	100	100	100	100	100
熊市价差行权盈亏	0	0	0	0	0	-100	-100	-100	-100
行权总盈亏	0	0	0	0	100	0	0	0	0
策略总盈亏	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5	86.5	-13.5	-13.5	-13.5	-13.5

蝶式价差策略到期损益图



蝶式价差策略的其他构造方法

使用看跌期权构造：看跌期权蝶式价差策略和看涨期权蝶式价差策略构造方法相似，均由一手牛市价差和一手熊市价差共同构成。看跌期权和看涨期权在构建一手牛市价差时，都是由买入一手较低行权价期权和卖出一手较高行权价期权所组成，与此相似，看跌期权和看涨期权在构建一手熊市价差时，都是由买入一手较高行权价期权和卖出一手较低行权价期权所组成。

看跌和看涨期权共同构造：蝶式价差策略共有四种构造方式。第一种均为看涨期权；第二种均为看跌期权；第三种即牛市价差用看涨期权构造，熊市价差用看跌期权构造；第四种即牛市价差用看跌期权构造，熊市价差用看涨期权构造。尽管这四种构造蝶式价差的方法在到期时是相等的，但在到期之前的某些价格运动中，有的价差比其他的更优越。蝶式价差最好的构造方法是第三种，即牛市价差用看涨期权构造，熊市价差用看跌期权构造，这个策略的最初支出是最大的，但其他三种策略的价差都涉及一开始就卖出一手实值的看涨或看跌期权，会有提前被行权的风险。

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号物贸中心大厦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