

品种——期权（OPTION）

比例价差策略

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

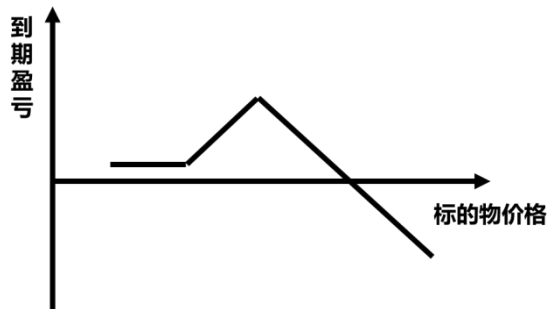
内容摘要

- 比例价差策略表现及案例分析

看涨期权比例价差策略

策略描述-构建-损益分析：

看涨期权比例价差策略：买入若干行权价较低的看涨期权，同时卖出更多数量的行权价较高的看涨期权。



到期策略损益分析：**标的价格 < 低行权价时**，所有的看涨期权均不行权，策略损益=-最初支出/最初收入；**低行权价 < 标的价格 < 高行权价时**，低行权价看涨期权行权，高行权价看涨期权不行权，策略损益=标的价格-低行权价-最初成本/+最初收入；**标的价格=高行权价时**，低行权价看涨期权行权，高行权价看涨期权不行权，策略达到最大盈利，策略损益=行权价之间的差-最初成本/+最初收入；**标的价格 > 高行权价时**，低行权价和高行权价看涨期权均行权，但由于卖出的高行权价看涨期权数量多于买入的低行权价看涨期权数量，随着标的价格的上升，策略理论上讲有无限亏损可能。

策略特征：下行方向风险较小，下行方向风险无限，收益有限。

价差选择：

与卖出比例相似的比例价差：卖出比例即为卖出备兑策略中卖出看涨期权和标的资产的比例大于 1:1 的情况，卖出比例策略也是一个中性策略，但在上行和下行方向都有可能遭受大量亏损。在比例价差中，投资者可以选择买入很少或者没有时间价值的实值看涨期权，来代替卖出比例中买入标的资产。相比于卖出比例，比例价差的下行方向风险更小，手续费成本更低，且不需要买入标的资产。

收入比例价差：即价差在建立时会获得最初收入，而不须投入最初成本，投资者为了获得收入而建立。在建立这个价差时，标的资产的价格低于卖出看涨期权的行权价，标的资产比这个行权价低得越多，这个价差就越具有吸引力。

Delta 价差 :Delta 价差是中性的价差 即交易者使用两个看涨期权的 Delta 来设定一个初期是中性的头寸。举例来看：9 月 5100 和 9 月 5200 这两个看涨期权的 delta 分别是 0.8 和 0.5，如果投资者买入 5 手 9 月 5100 的同时卖出 8 手 9 月 5200 看涨期权，就有了一手 delta 中性的价差。

风险点提示：

价格下行风险：一般来说，投资者不需要采取下行方向的防御行动，因为比例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，可以选择将卖出的期权向下挪仓。

价格上行风险：比例价差在价格上行较多时，一般不选择向上挪仓。大部分投资者会选择买入更多的看涨期权以降低这个价差的比率，最终应当将这个价差的比率降至 1：1，转化为普通的牛市价差。

Delta 变化风险：对于追求 Delta 中性的投资者，如果标的资产价格变化较大使价差的 delta 中性发生变化时，可以通过在标的资产价格上行时买入额外看涨期权，在标的资产价格上行时卖出额外看涨期权，以

调整价差至中性。需注意的一点是，不要调整过度而使手续费的成本无法承担。

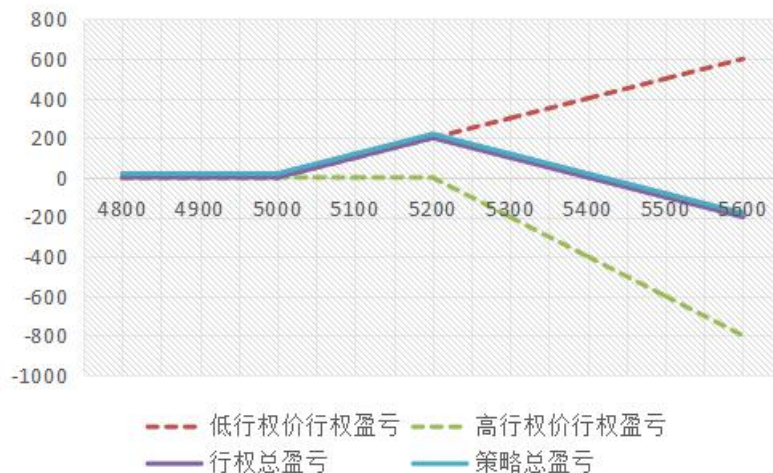
盈利未兑现风险：在标的经过一段时间之后接近最大盈利点，若投资者预期标的资产的价格运动将要离开中间行权价，因而危及这些未兑现的盈利，此时可以选择将价差平仓提取已有盈利。还有一种情况，如果标的资产在快到期时价格在两个行权价之间，买入的看涨期权还有一些内在价值，而卖出的看涨期权几乎没有价值，投资者可以选择将这个价差平仓提取盈利。

白糖期权案例分析：

假设 SR09 期货合约现价 5009，行权价为 5000 的看涨期权价格 204，行权价为 5200 的看涨期权价格 112，先买入 1 份行权价为 5000 的看涨期权，卖出 2 份行权价为 5200 的看涨期权，则看涨期权比例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 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 低行权价行权盈亏 | 0 | 0 | 0 | 100 | 200 | 300 | 400 | 500 | 600 |
| 高行权价行权盈亏 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -200 | -400 | -600 | -800 |
| 行权总盈亏 | 0 | 0 | 0 | 100 | 200 | 100 | 0 | -100 | -200 |
| 策略总盈亏 | 20 | 20 | 20 | 120 | 220 | 120 | 20 | -80 | -180 |

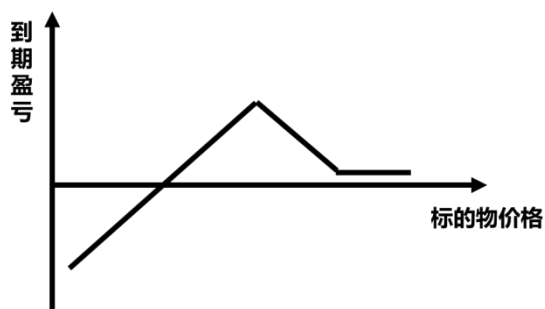
看涨期权比例价差策略到期损益图



看跌期权比例价差策略

策略描述-构建-损益分析：

看跌期权比例价差策略：买入若干行权价较高的看跌期权，同时卖出更多数量的行权价较低的看跌期权。



到期策略损益分析：标的价格 < 低行权价时，看跌期权均行权，由于卖出的看跌期权数量大于买入的数量，

因此随着标的资产的下跌，理论上亏损无限大；**标的价格=低行权价时**，高行权价看跌期权行权，低行权价看跌期权不行权，策略达到最大盈利，策略损益=行权价之间的差-最初成本/+最初收入；**低行权价<标的价格<高行权价时**，高行权价看跌期权行权，低行权价看跌期权不行权，策略损益=高行权价-标的价格-最初成本/+最初收入；**标的价格>高行权价时**，策略损益=-最初支出/最初收入。

策略特征：策略适用于对标的资产持中性或略为偏空的投资者。下行方向风险无限，上行方向风险无限，收益有限。

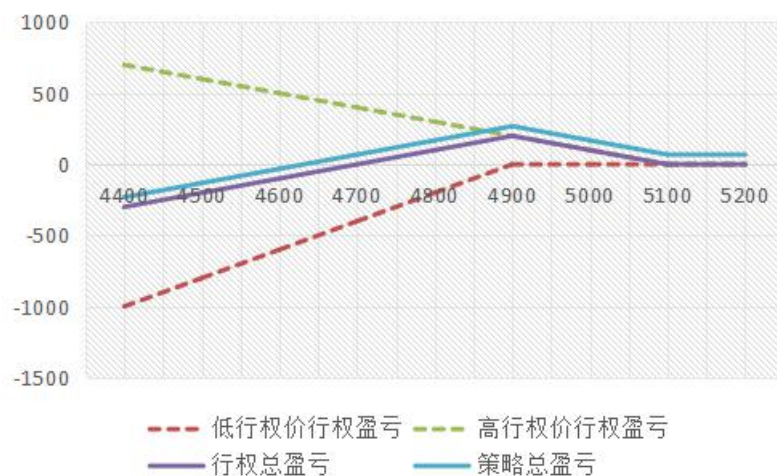
价差选择及风险点提示：请参考看涨期权比例价差策略。

白糖期权案例分析：

假设 SR09 期货合约现价 5009，行权价为 5100 的看跌期权价格 233.5，行权价为 4900 的看跌期权价格 151，先买入 1 份行权价为 5100 的看涨期权，卖出 2 份行权价为 4900 的看涨期权，则看跌期权比例价差策略到期盈亏如下：

| 到期白糖期货 | 4400 | 4500 | 4600 | 4700 | 4800 | 4900 | 5000 | 5100 | 5200 |
|----------|--------|--------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|
| 低行权价行权盈亏 | -1000 | -800 | -600 | -400 | -200 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 高行权价行权盈亏 | 700 | 600 | 500 | 400 | 300 | 200 | 100 | 0 | 0 |
| 行权总盈亏 | -300 | -200 | -100 | 0 | 100 | 200 | 100 | 0 | 0 |
| 策略总盈亏 | -231.5 | -131.5 | -31.5 | 68.5 | 168.5 | 268.5 | 168.5 | 68.5 | 68.5 |

看跌期权比例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