

品种——期权（OPTION）

盒式套利策略

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

- 盒式套利策略表现及案例分析

盒式套利策略

策略描述：

盒式套利策略：投资者同时买入一手（看涨期权）牛市价差和一手（看跌期权）熊市价差，牛市价差和熊市价差的两个行权价均相同。本质上来说，是期权平价无风险套利的一种。

以甲醇期权为例的支出型盒式套利：

假设有以下价格存在（下面的价格做成表）：

9月甲醇期货：1764

9月甲醇 1750 看涨期权：82.5

9月甲醇 1775 看涨期权：75

9月甲醇 1750 看跌期权：63

9月甲醇 1775 看跌期权：75.5

建立盒式价差：

买入一个看涨期权牛市价差：买9月甲醇 1750 看涨期权 卖9月甲醇 1775 看涨期权 支出 $82.5-75=7.5$ ；

买入一个看跌期权熊市价差：买9月甲醇 1775 看跌期权 卖9月甲醇 1750 看跌期权 支出 $75.5-63=12.5$ 。

损益分析：

若期权到期时9月甲醇期货价格低于1750，则看涨期权不行权，看涨期权价值均为0，看涨期权牛市价差无价值到期，总收入为0；对于看跌期权，9月甲醇 1750 看跌期权不行权，9月甲醇 1775 看跌期权行权盈利25，看跌期权熊市价差总收入25。整体的盒式策略总支出为 $7.5+12.5=20$ ，总收入为25，实现无风险套利利润5。

若期权到期时9月甲醇期货价格高于1775，则看跌期权不行权，看跌期权熊市价差无价值到期，总收入为0；对于看涨期权，9月甲醇 1775 看涨期权不行权，9月甲醇 1750 看涨期权行权盈利为25，看涨期权牛市价差总收入25。整体的盒式策略总支出为20，总收入为25，实现无风险套利利润5。

若期权到期时9月甲醇期货的价格在1750~1775之间，卖出的虚值期权会无价值到期（9月1775看涨期权和9月1750看跌期权），剩下买入的一手9月1750看涨期权和一手9月1775看跌期权。若期权到期时9月甲醇期货的价格为X，买入的一手9月1750看涨期权行权盈利为 $X-1750$ ，一手9月1775看跌期权行权盈利为 $1775-X$ ，这两手实值期权的到期总收入一定为25。整体的盒式策略总支出为20，总收入为25，实现无风险套利利润5。

因此，对于由看涨期权牛市价差和看跌期权熊市价差组成的支出型盒式策略，只要策略构建成本小于行权价之间的差额，投资者就可以锁定一笔无风险盈利。

以甲醇期权为例的收入型盒式套利：

假设有以下价格存在：

9月甲醇期货：1764

9月甲醇 1750 看涨期权 : 85

9月甲醇 1775 看涨期权 : 70

9月甲醇 1750 看跌期权 : 60

9月甲醇 1775 看跌期权 : 75

构建一个看涨期权熊市价差 买入9月甲醇1775看涨期权, 卖出9月甲醇1750看涨期权, 收入=85-70=15;
构建一个看跌期权牛市价差 买入9月甲醇1750看跌期权, 卖出9月甲醇1775看跌期权, 收入=75-60=15。

损益分析:

若期权到期时9月甲醇期货价格低于1750, 为X, 则看涨期权不行权, 看涨期权价值均为0, 看涨期权熊市价差无价值到期, 总亏损为0; 对于看跌期权, 买入的9月甲醇1750看跌期权行权, 盈利为1750-X, 卖出的9月甲醇1775看跌期权行权, 亏损为X-1775, 看跌期权牛市价差总亏损为25。整体的盒式策略总亏损为25, 总收入为30, 实现无风险套利利润5。

若期权到期时9月甲醇期货价格高于1775, 为X, 则看跌期权不行权, 看跌期权牛市价差无价值到期, 总亏损为0; 对于看涨期权, 买入的9月甲醇1775看涨期权行权, 盈利为X-1775, 卖出的9月甲醇1750看涨期权行权, 亏损为1750-X, 看涨期权熊市价差总亏损25。整体的盒式策略总亏损为25, 总收入为30, 实现无风险套利利润5。

若期权到期时9月甲醇期货的价格在1750~1775之间, 为X, 买入的虚值期权会无价值到期(9月1775看涨期权和9月1750看跌期权), 剩下卖出的一手9月1750看涨期权和一手9月1775看跌期权。卖出的一手9月1750看涨期权行权, 亏损为1750-X, 卖出的一手9月1775看跌期权行权, 亏损为X-1775, 这卖出的两手期权的到期总亏损一定为25 整体的盒式策略总亏损为25, 总收入为30, 实现无风险套利利润5。

因此, 对于由看涨期权熊市价差和看跌期权牛市价差组成的收入型盒式策略, 只要策略构建收入大于行权价之间的差额, 投资者就可以锁定一笔无风险盈利。

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