

备兑期权组合—以白糖期权为例

- 核心观点

备兑看涨策略及备兑看跌策略损益分析、风险点提示、白糖期权案例分析等。

期权部 周静怡

研究员

☎022-23159356-808

✉1034062275@qq.com

从业资格证号：F3071192

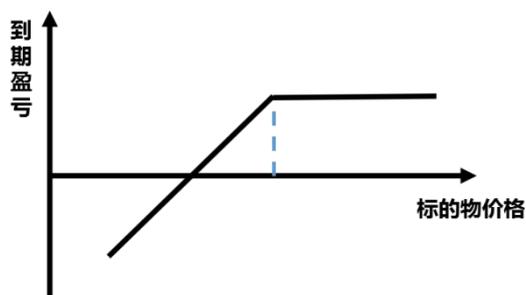
投资咨询证号：Z0017374

一、备兑看涨期权组合

策略描述-构建-损益分析：

卖出备兑看涨期权组合：在卖出一手看涨期权的同时，持有相应数量的标的，卖出者对标的的未来价格应该是稍微看多或者是中性的。

策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格大于看涨期权行权价，看涨期权行权，卖出看涨期权的损益为：期权费-（到期



标的资产价格-行权价)，标的资产的损益为：到期标的资产价格-买入标的资产价格，卖出备兑看涨期权策略的总损益为：期权费+行权价-买入标的资产价格；若到期标的资产价格小于看涨期权行权价，看涨期权不行权，卖出看涨期权的损益为期权费，标的资产的损益为：到期标的资产价格-买入标的资产价格，卖出备兑看涨期权策略的总损益为：期权费+到期标的资产价格-买入标的资产价格。

策略特征：卖出备兑的主要目的是增加持有标的资产过程中的收入。在标的资产价格下跌、维持不变、稍微上涨的时候，卖出看涨期权备兑策略的收益要高于只持有标的资产；但在标的资产大幅上涨时，卖出备兑看涨期权策略限制了潜在盈利。备兑看涨期权常被用于以下两种情况：已持有标的资产，当涨势不足时，采取卖出备兑看涨期权策略增加收益；为了降低标的资产购买成本，在买入标的资产开仓的同时，卖出看涨期权。

期权选择：

实值/虚值：卖出实值看涨期权在标的资产价格下跌时会得到更多的下行保护，但在标的资产价格上涨时限制盈利程度更大；卖出虚值看涨期权标的资产价格下跌时会得到较少的下行保护，但在标的资产价格上涨时限制盈利的程度小。

近期/远期：对于期权到期时间的选择，应该考虑到年化标的价格不变收益（标的价格不变收益即为如果期权到期时标的价格不变的收益）。例如，若考虑进行卖出备兑交易的标准为标的价格不变收益每个月至少为1%时，3个月的卖出备兑至少要能提供3%的标的价格不变收益，6个月的卖出备兑至少要能提供6%的标的价格不变收益。

风险点提示：

操作性风险：应该同时买入标的资产和卖出期权，先买入标的和先卖出期权都会使投资者处于风险暴露。

方向性风险：即标的价格的非预期变化，可通过向上/向下移仓/平仓处理。

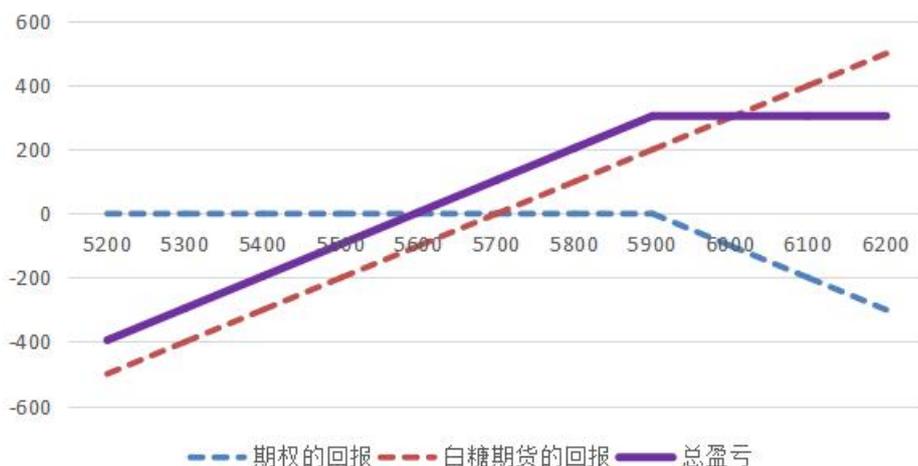
波动性风险：即标的价格的非预期波动，可结合标的行情适时进行仓位调整。

看涨期权到期风险：即看涨期权临近到期，可结合标的行情适时进行仓位调整。若标的资产接近初始的行权价，投资者应考虑向前挪仓到一个更远月。

白糖期权案例分析：

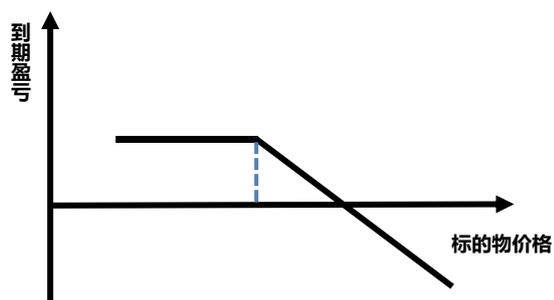
期初5700的价格持有白糖期货，同时卖出看涨期权SR2209-C-5900，损益情况如下：

期初操作						期初现金流					
5700的价格持有白糖期货						105					
卖出看涨期权SR209C5900											
白糖到期价格	5200	5300	5400	5500	5600	5700	5800	5900	6000	6100	6200
期权操作	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权	行权	行权	行权
期权的回报	0	0	0	0	0	0	0	0	-100	-200	-300
白糖期货的回报	-500	-400	-300	-200	-100	0	100	200	300	400	500
总盈亏	-395	-295	-195	-95	5	105	205	305	305	305	305



二、备兑看跌期权组合

卖出备兑看跌期权组合：即在卖出一手看跌期权的同时也卖出一手标的资产，在上行方向有无限风险，下行方向有固定盈利，与卖出裸看涨期权是相等头寸。看涨期权时间价值一般高于看跌期权，卖出裸看涨期权能得到更多的时间价值，而且在操作便利性上也优于卖出备兑看跌策略，所以卖出备兑看跌期权是个很少使用的策略，不如卖出裸看涨期权，因此不做过多讨论。



- 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。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院

天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL:010-88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部

天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部

天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2310号房间
TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部

郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部

河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
TEL: 0535 2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365