

白糖期权方向性实战策略解析 余力

内 容

1 | 单腿期权策略运用

2 | 价差期权策略运用

1 单腿期权策略运用

■ 期权交易思维全过程：四部曲

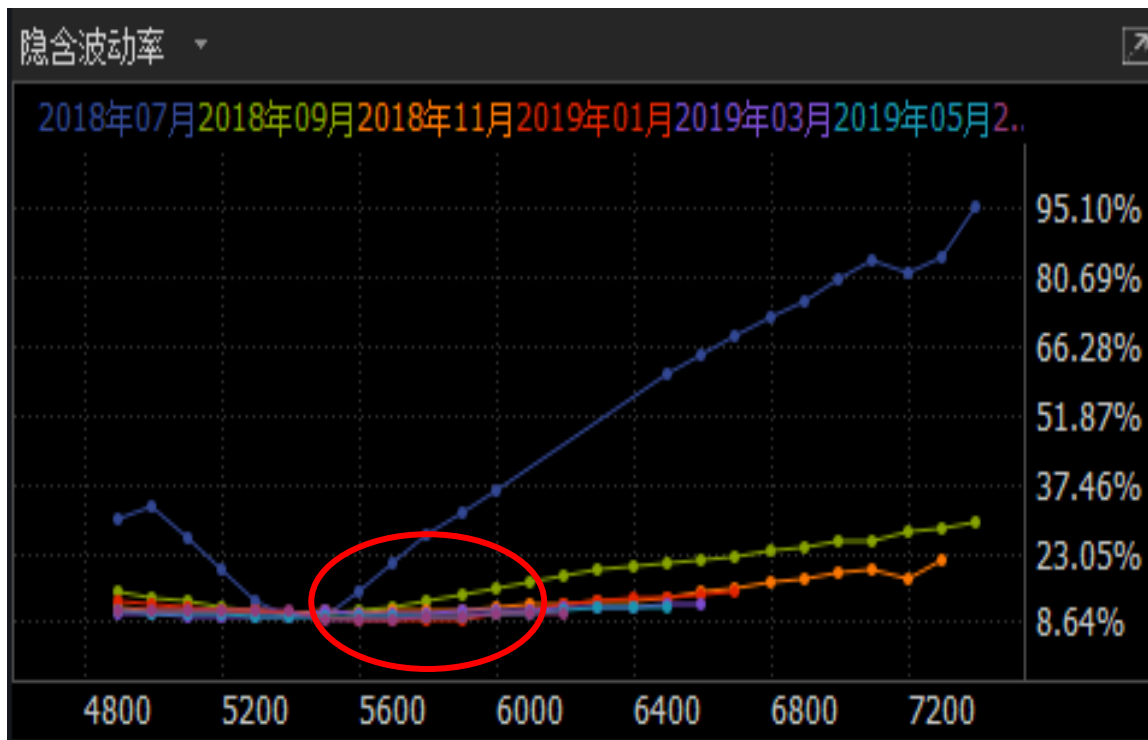
- 第一步：预期
- 第二步：策略
- 第三步：合约
- 第四步：善后



1 单腿期权策略运用

- 在期权交易的世界中，想法是第一位的，只要你有想法，就一定有对应的期权策略对应你的想法，并在你的想法符合现实时给你带来盈利。
- 想法可以分为“简单的想法”和“复杂的想法”。
- 如何产生想法（预期）？
- 择时因子：基本面、资金面、技术面、市场行为、重大事件。
- 期权市场可以提供的因子：CPR、隐波偏斜曲线、隐波期限结构、波动率指数。

1 单腿期权策略运用

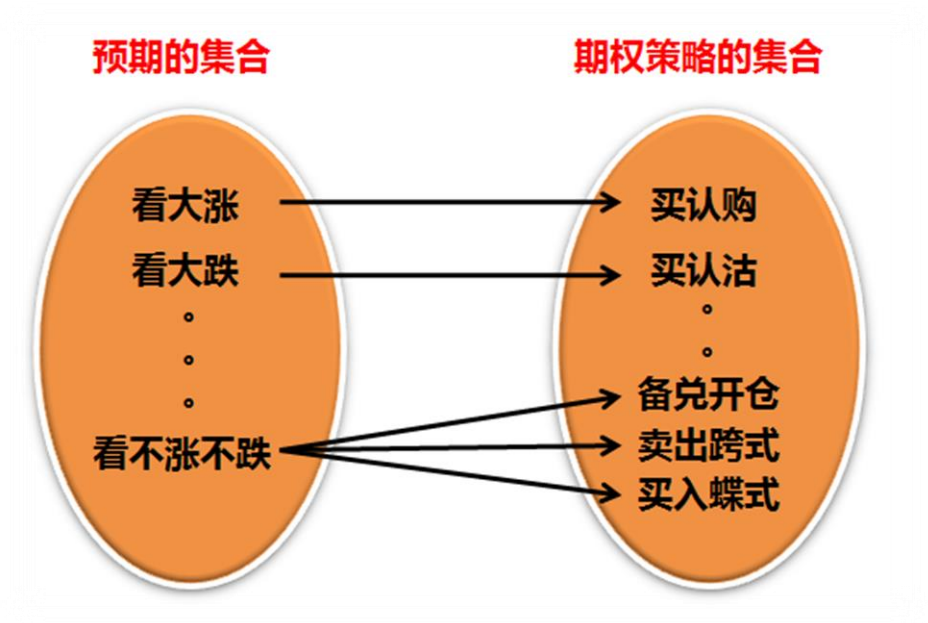


隐含波动率曲线各行权价之间斜率

- 以“虚1档认购隐波/平值认购隐波”为例
- 看涨的正向因子
- 按历史序列升序排序，等概率分为三个区域
- 对应打分为-1,0,1
- 对应信号为空、中性、多
- 预测（入场）的因子：基本面、事件、技术面、资金面、期权市场本身行为
- 对策（出场）的因子：技术面

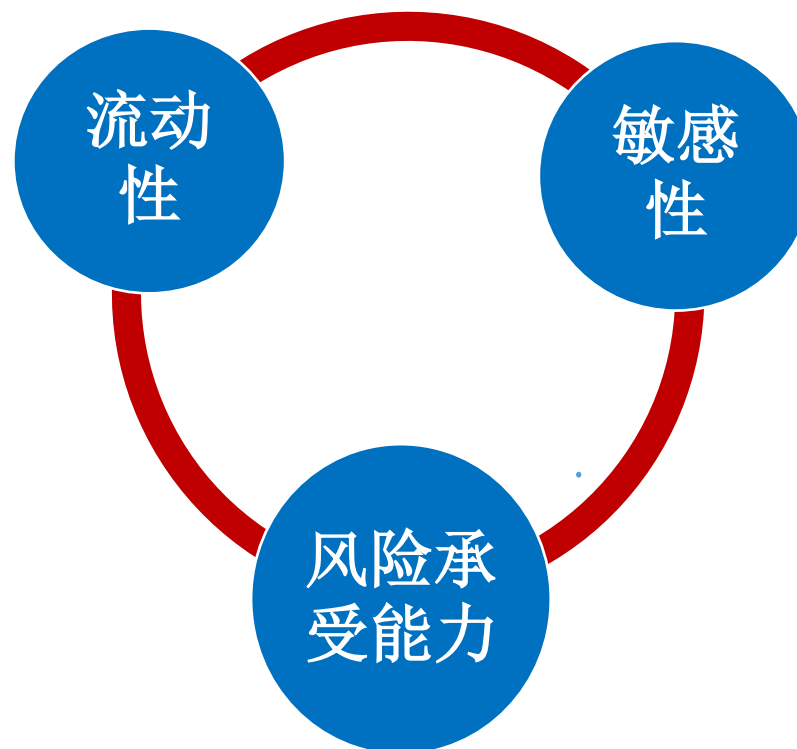
1 单腿期权策略运用

- 预期对应策略：基于量化或主观上的择时判断，配合期权精确制导的功能，实现“预期的集合”与“期权策略的集合”之间的映射。
- 常见的预期对应策略
 - 看大涨买认购、看不涨卖认购、看大跌买认沽、看不跌卖认沽
 - 看不涨不跌卖出勒式
 - 看大涨大跌买入勒式
 - 然后用价差组合做进一步的修补



1 单腿期权策略运用

- 如何选择合约？（期权买方的合约选择思考角度一）
 - 期权合约的流动性：买卖价差、盘口深度；
 - 期权合约的敏感性；
 - 自己的风险承受力。



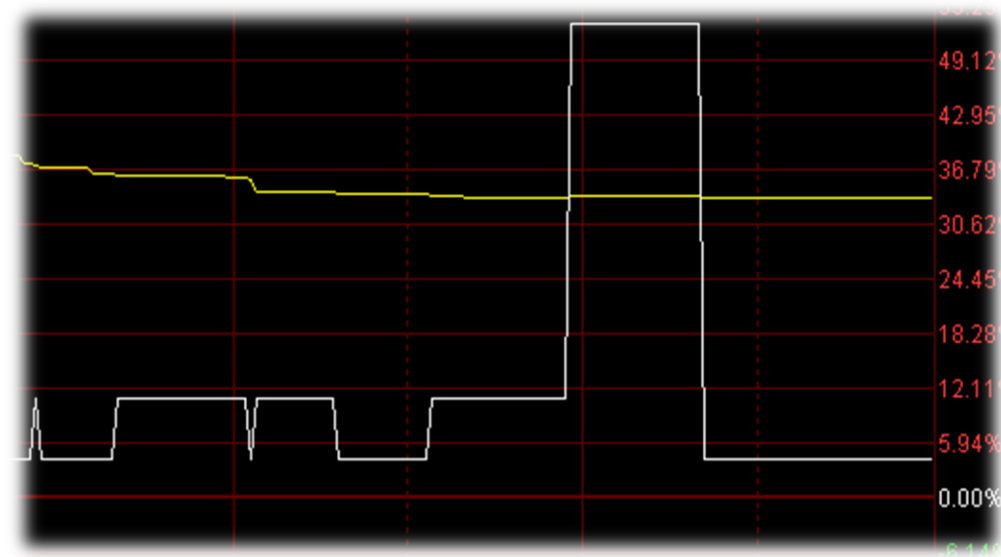
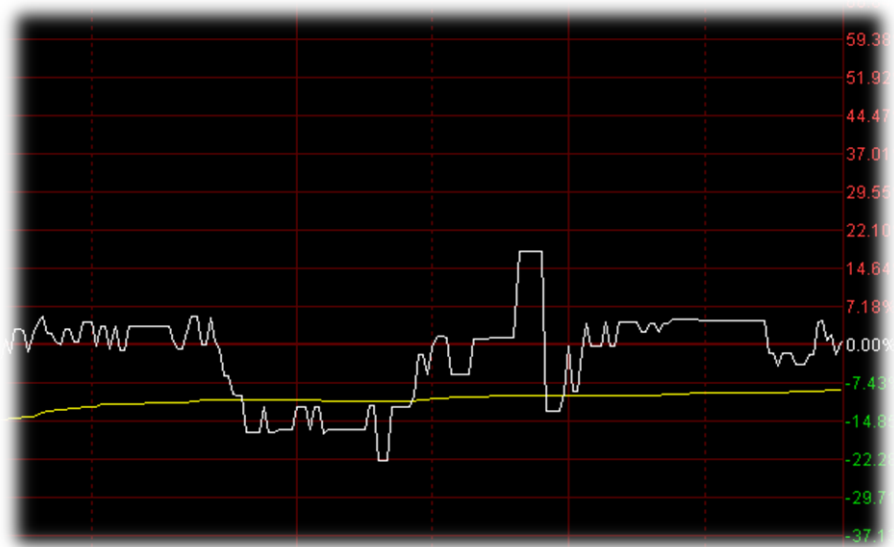
1 单腿期权策略运用

SR709P6700 剩余 116 天
白糖1709 6573 -0.26%
卖出 362.5 10
买入 334.0 1
盈亏 334.0 ↓

VS

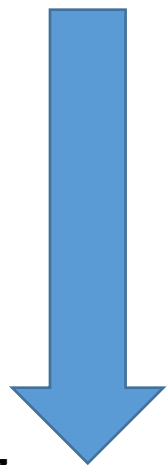
SR709P6500 剩余 116 天
白糖1709 6573 -0.26%
卖出 252.0 13
买入 249.0 1
盈亏 548.0 ↓

VS



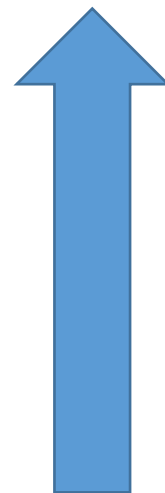
1 单腿期权策略运用

箭头方向：Delta下降



最新	购<行权价>沽↑	最新
488.0	6100.0	171.0
581.0	6200.0	144.0
433.0	6300.0	100.5
401.5	6400.0	203.5
352.0	6500.0	252.0
295.0	6600.0	319.0
238.0	6700.0	362.5
224.0	6800.0	432.5
195.5	6900.0	493.5
148.0	7000.0	559.0
148.0	8000.0	228.0
182.2	8200.0	483.2
554.0	8800.0	435.2

箭头方向：Delta下降



技巧一：越是虚值的期权，上涨活力越差。

技巧二：越临近到期，靠近平值的期权大逆转的威力大。

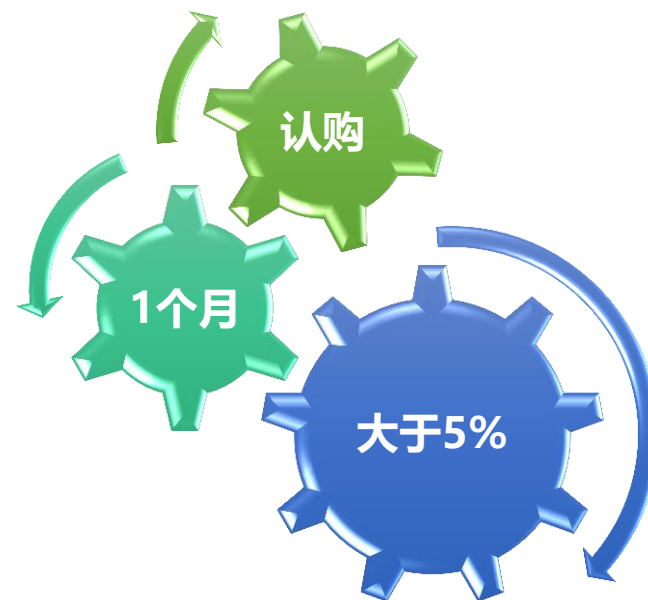
1 单腿期权策略运用

- 如何选择合约？（期权买方的合约选择思考角度二）
 - 预期的方向：决定买认购还是认沽；
 - 预期的幅度：决定买哪一个行权价；
 - 预期的时间长度：决定买哪一个月份。



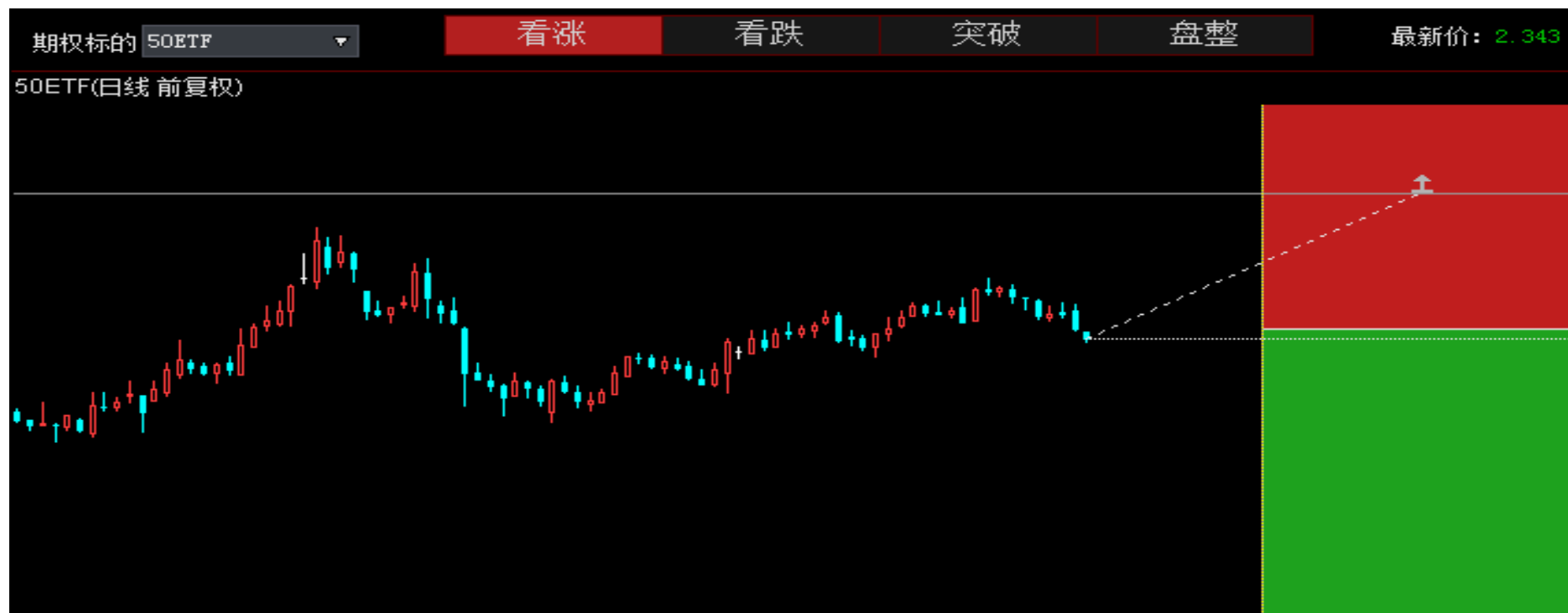
1 单腿期权策略运用

- 思考角度二的案例：某交易商在2017.7月末预期白糖会又一波阶段性反弹，预期上涨幅度在5%以上，上涨时间历时1个月。
- 预期的方向：看涨，对应买认购
- 预期的幅度：大于5%，可买入轻度虚值认购
- 预期的时间长度：1个月，买入近月合约



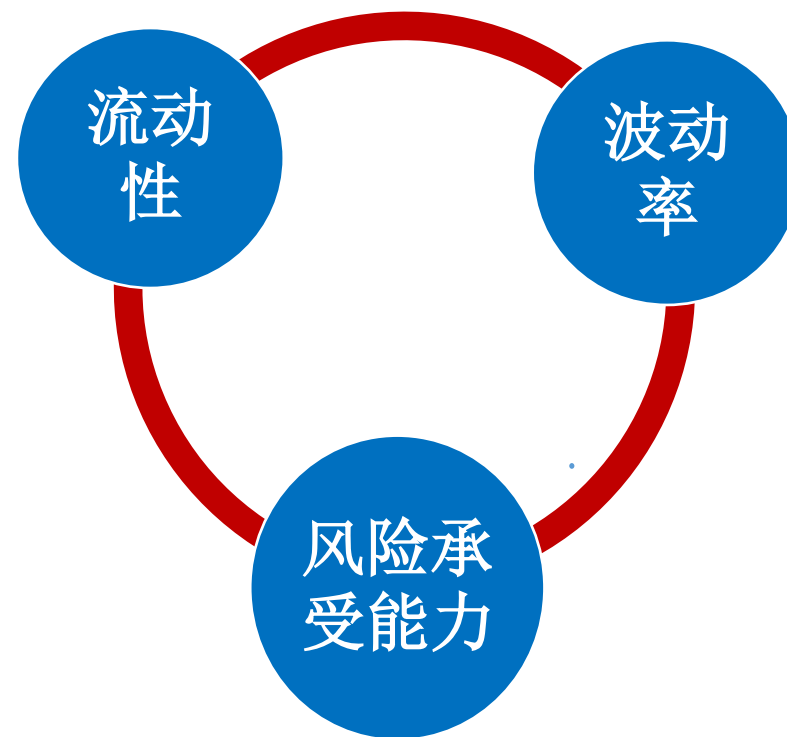
1 单腿期权策略运用

- 例：汇点期权客户端（招招赢）



1 单腿期权策略运用

- 如何选择合约？（期权卖方的合约选择思考角度一）
 - 期权合约的流动性：买卖价差、盘口深度；
 - 期权合约的隐含波动率；
 - 自己的风险承受力。



1 单腿期权策略运用

- 隐含波动率好比是期权的“市盈率”。
- 如果隐含波动率高于历史波动率达到一定程度，再加上某一行权价的隐含波动率明显超过其他行权价的隐含波动率。
- 怎么找隐含波动率？通过期权交易客户端。

隐含波动率	历史波动率	时间价值	内在价值	最新	代码	购<行权价>沽↑
0.5228	0.1031	275.0000	533.0000	808.0	SR707C6000	6000.0
0.5278	0.1031	318.0000	433.0000	751.0	SR707C6100	6100.0
0.4035	0.1031	247.5000	333.0000	580.5	SR707C6200	6200.0
0.4123	0.1031	297.0000	233.0000	530.0	SR707C6300	6300.0
0.2495	0.1031	188.0000	133.0000	321.0	SR707C6400	6400.0
0.6820	0.1031	654.0000	33.0000	687.0	SR707C6500	6500.0
0.3992	0.1031	366.0000	—	366.0	SR707C6600	6600.0
0.4059	0.1031	330.0000	—	330.0	SR707C6700	6700.0
0.3239	0.1031	212.5000	—	212.5	SR707C6800	6800.0

1 单腿期权策略运用



- 利用保证金卖出开仓的投资者需要具备三个要素——“有钱”、“有闲”和“有胆”。



- 所谓“有闲”，是因为期权的卖方是需要被每日盯市的，因此投资者必须确保每日都有空去查看自己的头寸是否已经爆仓，否则他的强行平仓风险将会大大增加。



- 所谓“有钱”，是指需要拥有一定的资金，由于期权的卖方是义务方，需要缴纳保证金，如果标的出现了意料之外地下行，则卖方将会接到“追加保证金”的通知，因此这就要求投资者本身拥有较为充裕的流动性。



- 所谓“有胆”，是指投资者对自己的判断较为自信，风险承受力也很强，若一名投资者在因为承受不了价格下行风险而“夜不能寐”，那么即使认沽期权的权利金再“诱人”，他也不适合成为认沽期权的卖方。

1 单腿期权策略运用

- 如何选择合约？（期权卖方的合约选择思考角度二）
 - 预期的方向：决定卖认购还是卖认沽；
 - 预期的幅度：决定卖哪一个行权价；
 - 预期的时间长度：决定卖哪一个月份。



1 单腿期权策略运用

- 思考角度二的案例：某交易商在2017.12月末日根据白糖期货价格突然下穿20日均线，预期不会再大涨，再涨也涨不过6200，预期持续时间1个月。当时标的价格6082。
- 预期的方向：看不涨，对应卖认购
- 预期的幅度：卖出行权价为6200的期权
- 预期的时间长度：1个月，卖出近月合约



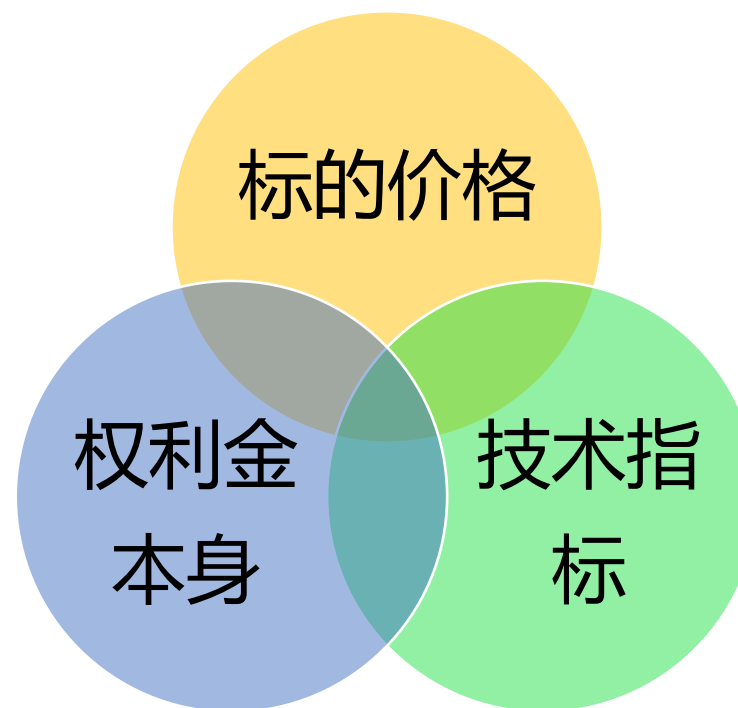
1 单腿期权策略运用

- 单腿策略最大的两个风险点
 - 期权买方的价值归零风险
 - 期权卖方的保证金爆仓风险



1 单腿期权策略运用

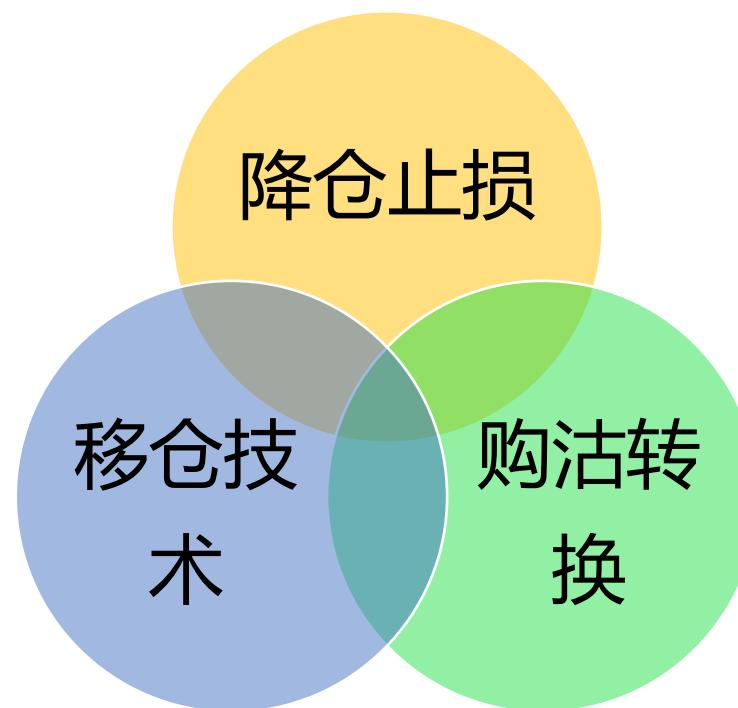
- 如何进行期权买方的善后？善后点有哪些？（以买认购期权为例）
 - 标的价格的下跌幅度
 - 权利金下跌幅度
 - 技术指标



1 单腿期权策略运用

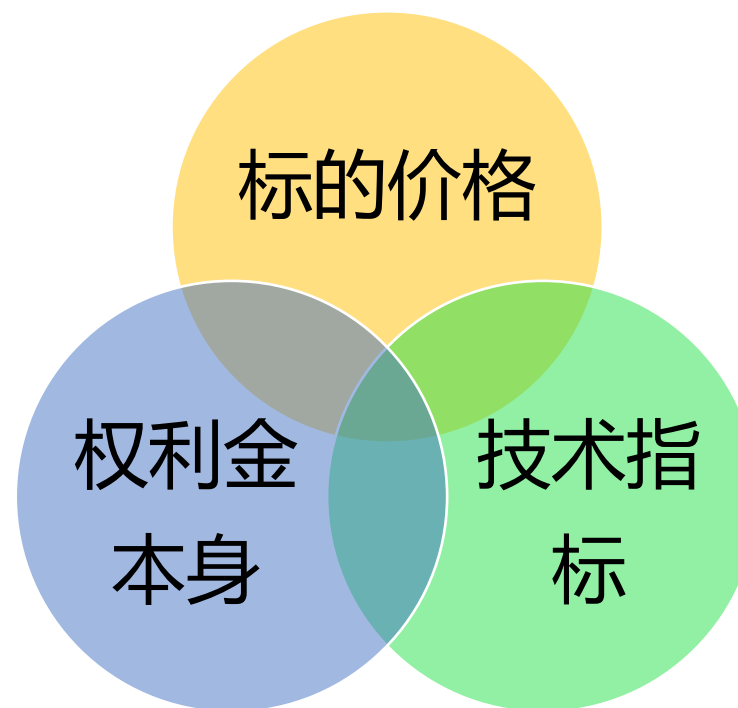
■ 如何进行期权买方的善后？善后措施有哪些？（以买认购期权为例）

- 降仓止损
- 移仓技术
- 购沽转换



1 单腿期权策略运用

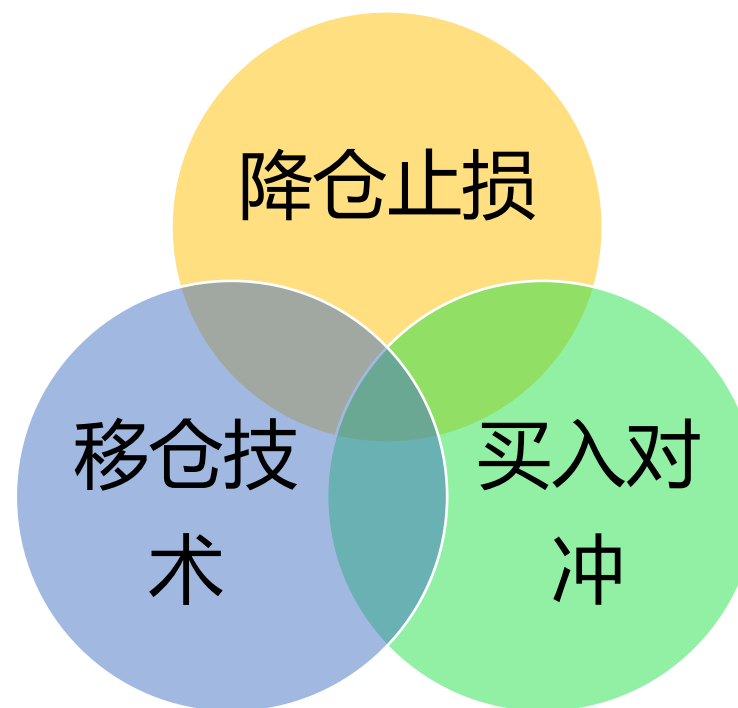
- 如何进行期权卖方的善后？善后点有哪些？（以卖认沽期权为例）
 - 标的价格的下跌幅度
 - 权利金上浮幅度
 - 技术指标



1 单腿期权策略运用

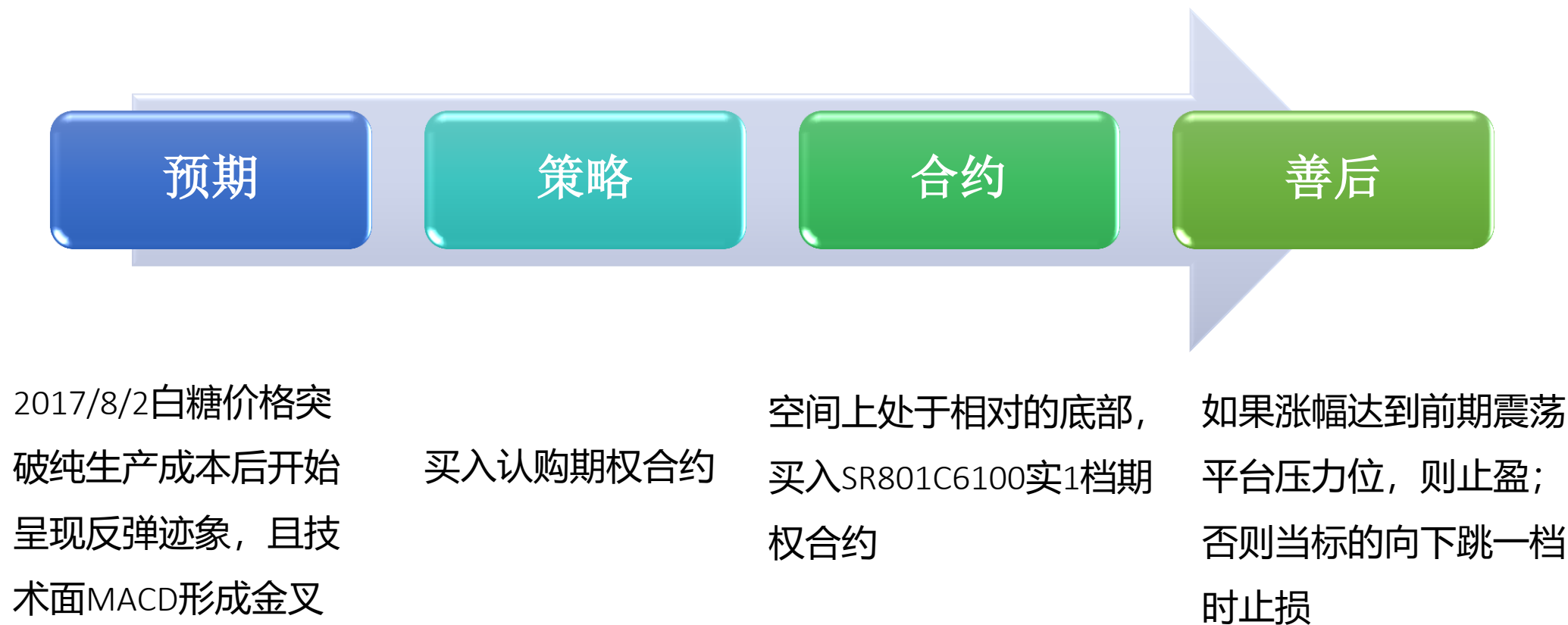
■ 如何进行期权卖方的善后？善后措施有哪些？（以卖认沽期权为例）

- 降仓止损
- 移仓技术
- 买入对冲

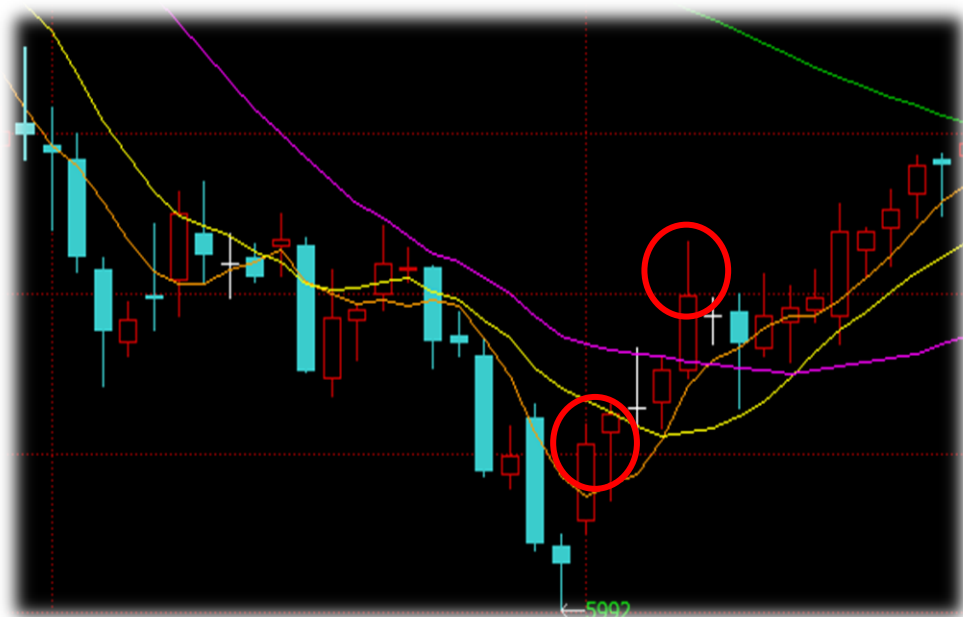


1 单腿期权策略运用

■ 思维全过程案例（买入认购）



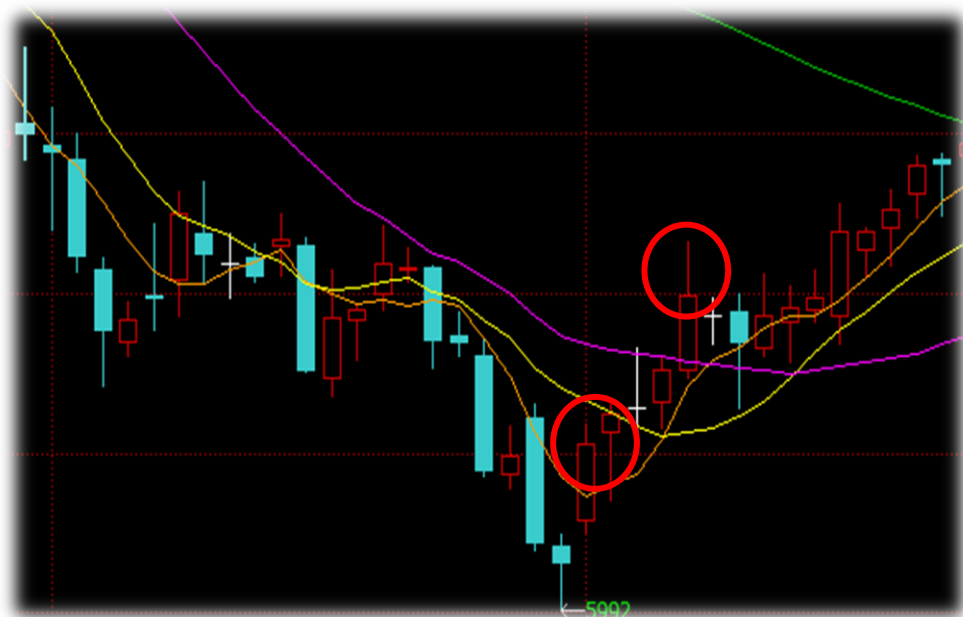
1 单腿期权策略运用



案例：买入实1档认购期权

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.2	
入场理由	白糖价格突破纯生产成本后开始呈现反弹迹象，且MACD形成金叉	
仓位设置	用10%的仓位作为权利金支出	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801C6100 195.5元/吨	SR801 6121元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.7	
出场理由	涨幅达到前期震荡平台压力位	
出场价格	SR801C6100 256.5元/吨	SR801 6233元/吨
每手收益	610元	1120元

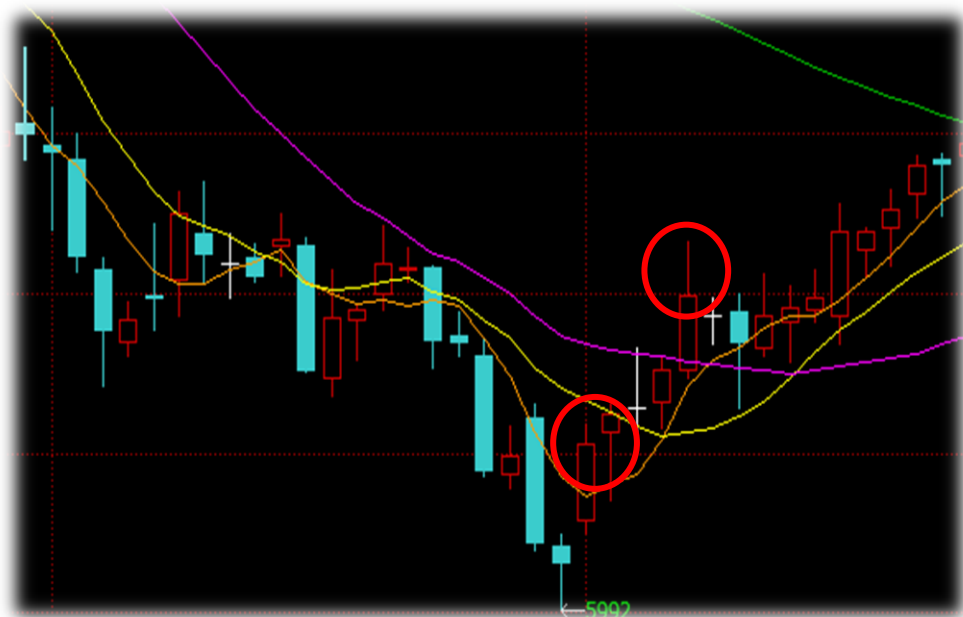
1 单腿期权策略运用



案例：买入平值认购期权

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.2	
入场理由	白糖价格突破纯生产成本后开始呈现反弹迹象，且MACD形成金叉	
仓位设置	用10%的仓位作为权利金支出	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801C6200 150元/吨	SR801 6121元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.7	
出场理由	涨幅达到前期震荡平台压力位	
出场价格	SR801C6200 200元/吨	SR801 6233元/吨
每手收益	500元	1120元

1 单腿期权策略运用



案例：买入虚1档认购期权

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.2	
入场理由	白糖价格突破纯生产成本后开始呈现反弹迹象，且MACD形成金叉	
仓位设置	用10%的仓位作为权利金支出	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801C6300 113.5元/吨	SR801 6121元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.7	
出场理由	涨幅达到前期震荡平台压力位	
出场价格	SR801C6300 152.5元/吨	SR801 6233元/吨
每手收益	390元	1120元

1 单腿期权策略运用

■ 思维全过程案例（买入认沽）



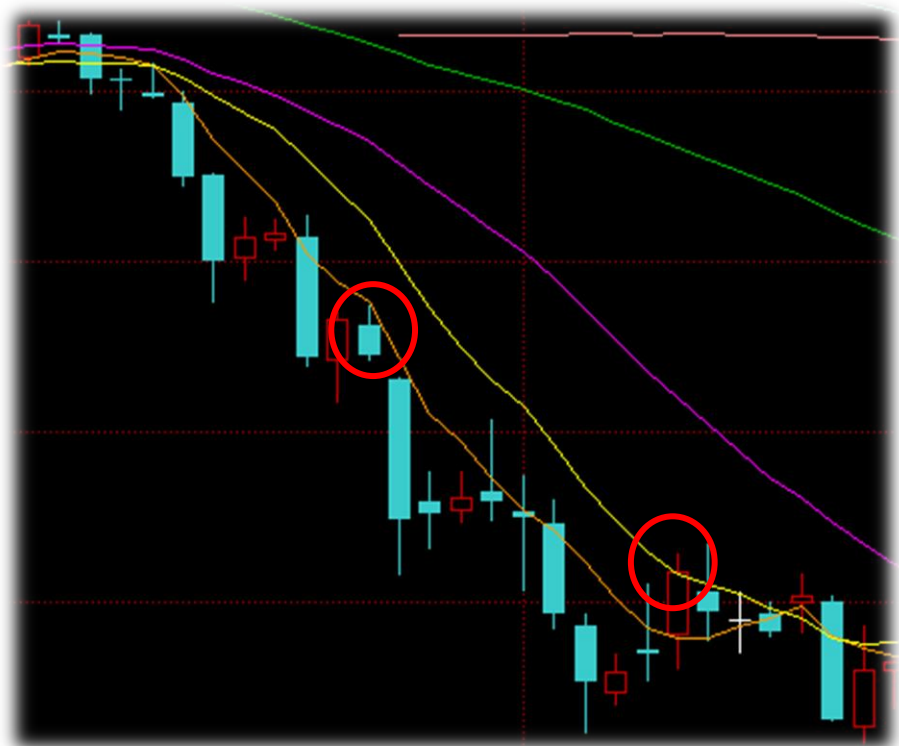
2017/6/26 CFTC非商业
基金持仓白糖净持仓
年内首次变为负值，
且均线处于空头排列

买入认沽期权合约

空间上方有多线压力，
买入SR801P6600实1档
期权合约

每向下跳一档，向下
移仓买入新的实1档合
约，直至短期均线出
现拐头向上迹象

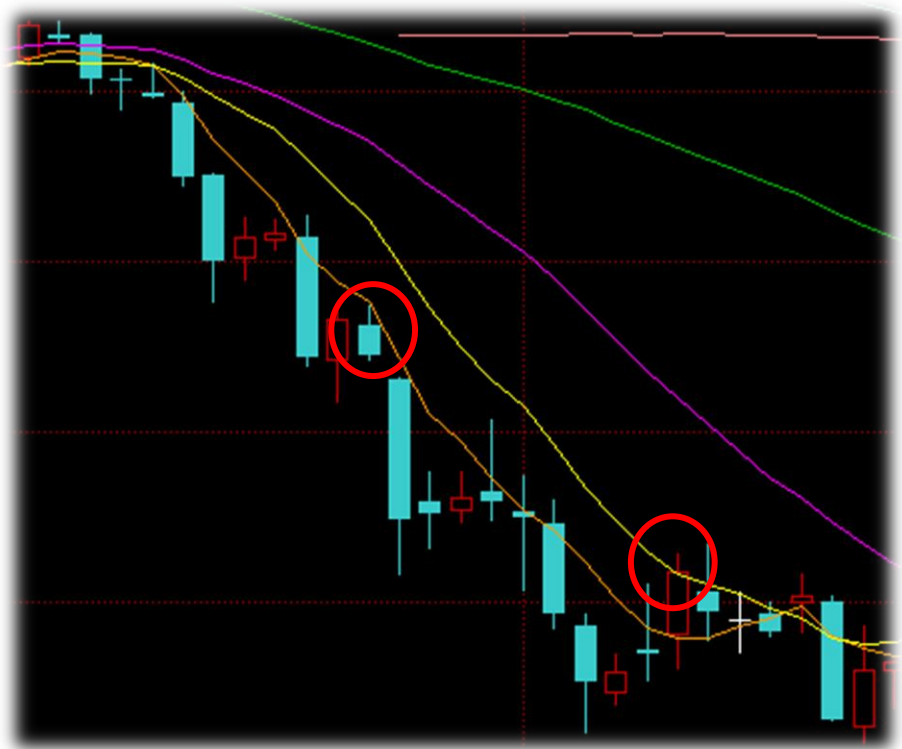
1 单腿期权策略运用



案例：买入认沽向下移仓

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.6.26	
入场理由	CFTC非商业基金持仓白糖净持仓年内首次变为负值，且均线处于空头排列	
仓位设置	用10%的仓位作为权利金支出	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801P6600 241.5元/吨	SR801 6535元/吨
善后方式	向下移仓	止盈止损
移仓时间	2017.6.28、2017.7.4、2017.7.5	
出场时间	2017.7.10	
出场理由	5日均线呈现拐头向上迹象	
出场价格	SR801P6300 236元/吨	SR801 6183元/吨
每手收益	1790元	3520元

1 单腿期权策略运用



案例：买入认沽向下移仓

入场时间	出场时间	移仓合约	每手移仓盈亏
2017/6/26	2017/6/28	SR801P6600	915
2017/6/28	2017/7/4	SR801P6500	445
2017/7/4	2017/7/5	SR801P6400	645
2017/7/5	2017/7/10	SR801P6300	-215

1 单腿期权策略运用



案例：买入认沽期权到点止盈
(对比向下移仓的效果)

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.6.26	
入场理由	CFTC非商业基金持仓白糖 净持仓年内首次变为负值, 且均线处于空头排列	
仓位设置	用10%的仓位作为权利金 支出	用10%仓位作为占用保证 金
入场价格	SR801P6600 241.5元/吨	SR801 6535元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.7.10	
出场理由	5日均线呈现拐头向上迹象	
出场价格	SR801P6600 422元/吨	SR801 6183元/吨
每手收益	1805元	3520元

1 单腿期权策略运用

■ 思维全过程案例（卖出认沽）



2017/8/7 SR801上穿久
违的20日均线，预期
短期趋势开始向上

卖出认沽期权合约

空间下方有多线支撑，卖
出SR801P6100虚1档期权
合约

用20日均线下穿作为
技术指标止盈止损

1 单腿期权策略运用



案例：卖出虚1档认沽期权

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.7	
入场理由	SR801向上突破20日均线	
仓位设置	用10%仓位作为占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801P6100 124.5元/吨	SR801 6233元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.9.4	
出场理由	SR801向下突破20日均线	
出场价格	SR801P6100 64.50元/吨	SR801 6359元/吨
每手收益	600元	1260元

1 单腿期权策略运用



案例：卖出虚2档认沽期权

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.7	
入场理由	SR801向上突破20日均线	
仓位设置	用10%仓位作为占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801P6000 91元/吨	SR801 6233元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.9.4	
出场理由	SR801向下突破20日均线	
出场价格	SR801P6000 46元/吨	SR801 6359元/吨
每手收益	450元	1260元

1 单腿期权策略运用



案例：卖出虚3档认沽期权

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.7	
入场理由	SR801向上突破20日均线	
仓位设置	用10%仓位作为占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801P5900 65元/吨	SR801 6233元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.9.4	
出场理由	SR801向下突破20日均线	
出场价格	SR801P5900 33元/吨	SR801 6359元/吨
每手收益	320元	1260元

1 单腿期权策略运用

■ 思维全过程案例（卖出认购）



1 单腿期权策略运用



案例：卖出认购期权向下移仓

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.6.16	
入场理由	SR801在历经一个多月均线黏连后向下突破变盘	
仓位设置	用10%的仓位作为占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801P6700 172.5元/吨	SR801 6678元/吨
善后方式	向下移仓	止盈止损
移仓时间	2017.6.29	
出场时间	2017.7.10	
出场理由	5日与10日均线开始交错	
出场价格	SR801P6500 145.5元/吨	SR801 6290元/吨
每手收益	835+80=915元	3880元

1 单腿期权策略运用

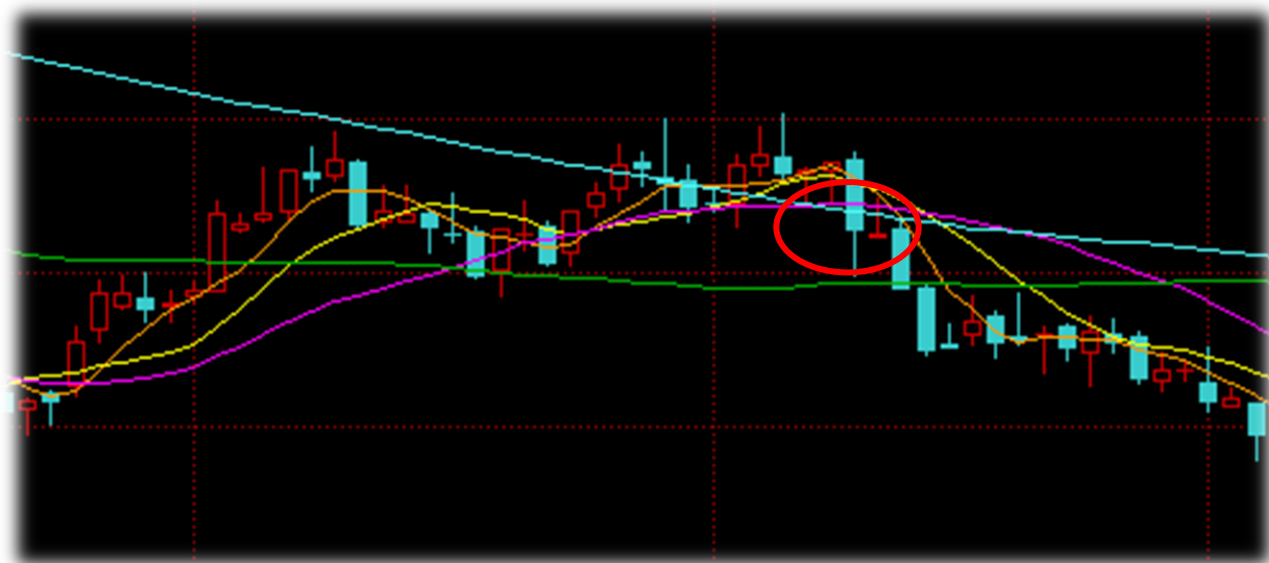


案例：卖出认购期权止盈止损
(对比向下移仓的效果)

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.6.16	
入场理由	SR801在历经一个多月均线黏连后向下突破变盘	
仓位设置	用10%的仓位作为占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801P6700 172.5元/吨	SR801 6678元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.7.10	
出场理由	5日与10日均线开始交错	
出场价格	SR801P6700 91元/吨	SR801 6290元/吨
每手收益	815元	3880元

1 单腿期权策略运用

- 结合趋势线的卖方反向移仓转换策略
 - 2017.12.11, SR805在一个月内首次有效跌破20日均线, 并且MACD发出死叉信号
 - 当时收盘价位6095元/吨
 - 把原来卖出认沽的头寸转换成卖出认购的头寸, 如SR805C6200



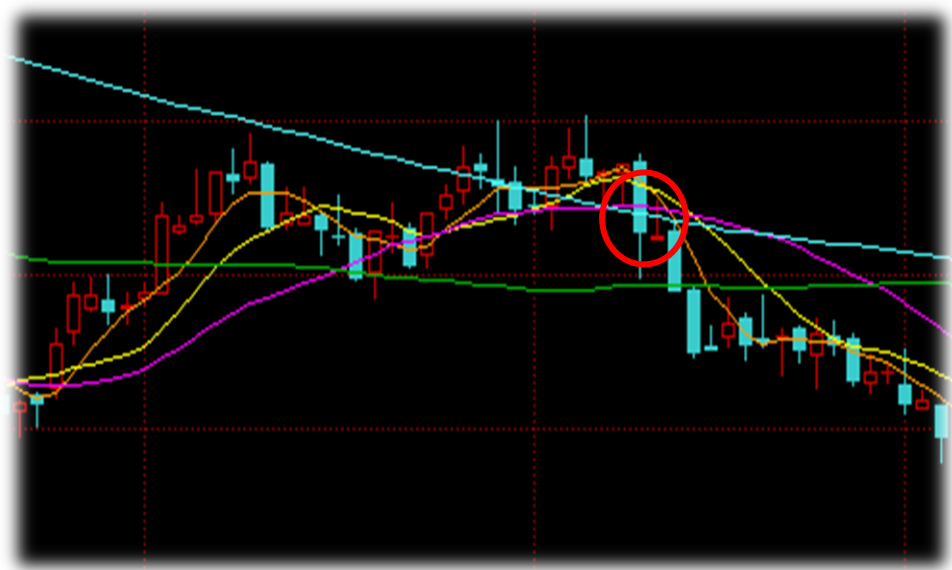
1 单腿期权策略运用



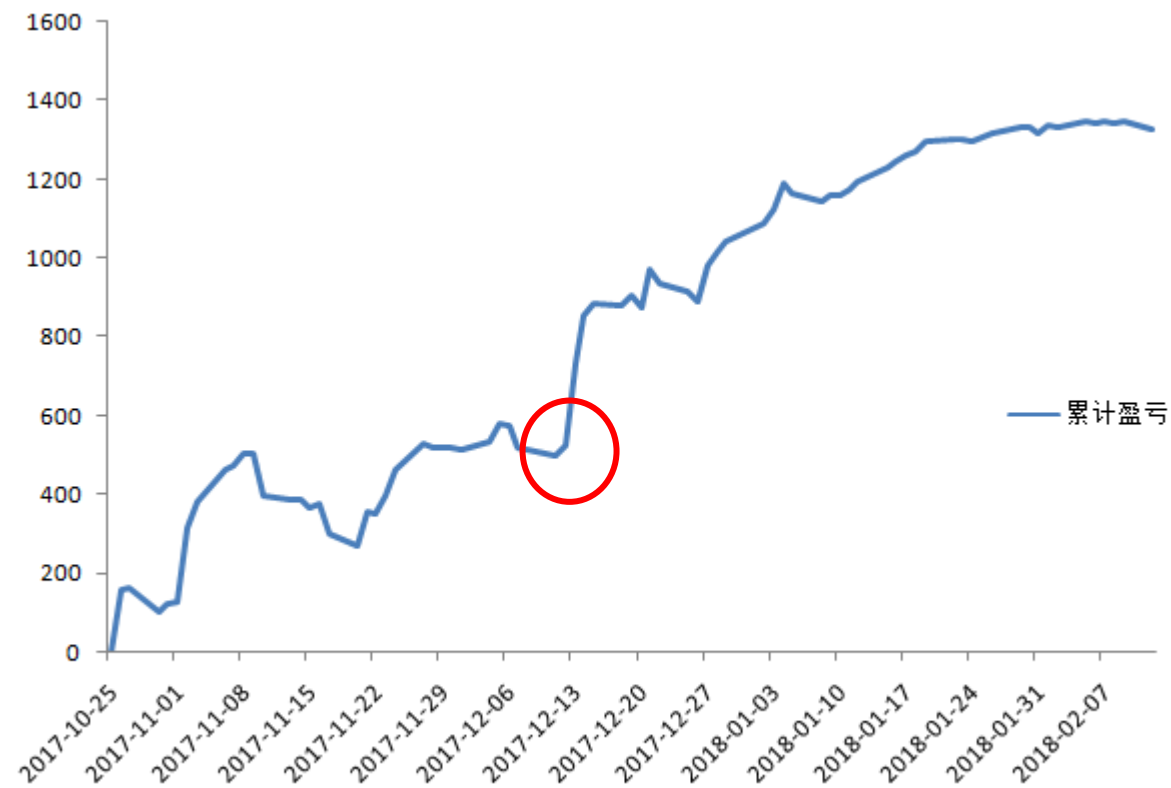
案例：趋势线卖方反向移仓转换策略

	卖出认沽期权操作	卖出认购期权操作
入场时间	2017.10.25	2017.12.11
入场理由	SR805有效上穿20日均线, 且MACD处于红柱	SR805有效下穿20日均线, 且MACD处于绿柱
仓位设置	用10%仓位作为占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805P5800 81.5元/吨	SR805C6200 89.5元/吨
善后方式	反向移仓	反向移仓
出场时间	2017.12.11	2018.2.12
出场理由	SR805有效下穿20日均线, 且MACD处于绿柱	SR805有效上穿20日均线, 且MACD处于红柱
出场价格	SR805P5800 32元/吨	SR805C6200 6.5元/吨
每手收益	495元	830元

1 单腿期权策略运用



案例：趋势线卖方反向移仓转换策略



时间区间：2017/10/25-2018/2/12

2 价差期权策略运用

- 从单腿策略到价差组合策略（一切从需求出发去理解）
 - 一切均来源于四个单腿策略
 - 涉及两腿或以上的头寸
 - 本质上是对单腿策略的修补
 - 是对自己想法的精确修补

2 价差期权策略运用

■ 从单腿策略到价差组合策略

- 牛市价差：
 - 买入认购以小博大，但觉得没必要留过大的向上空间，于是再卖个上方的认购
- 熊市价差：
 - 买入认沽以小博大，但觉得没必要留过大的向下空间，于是再卖个下方的认沽
- 买入综合：
 - 买入虚值认购以小博大，但又害怕时间价值损耗太多，于是卖出下方虚值认沽期权

2 价差期权策略运用

■ 牛市价差组合

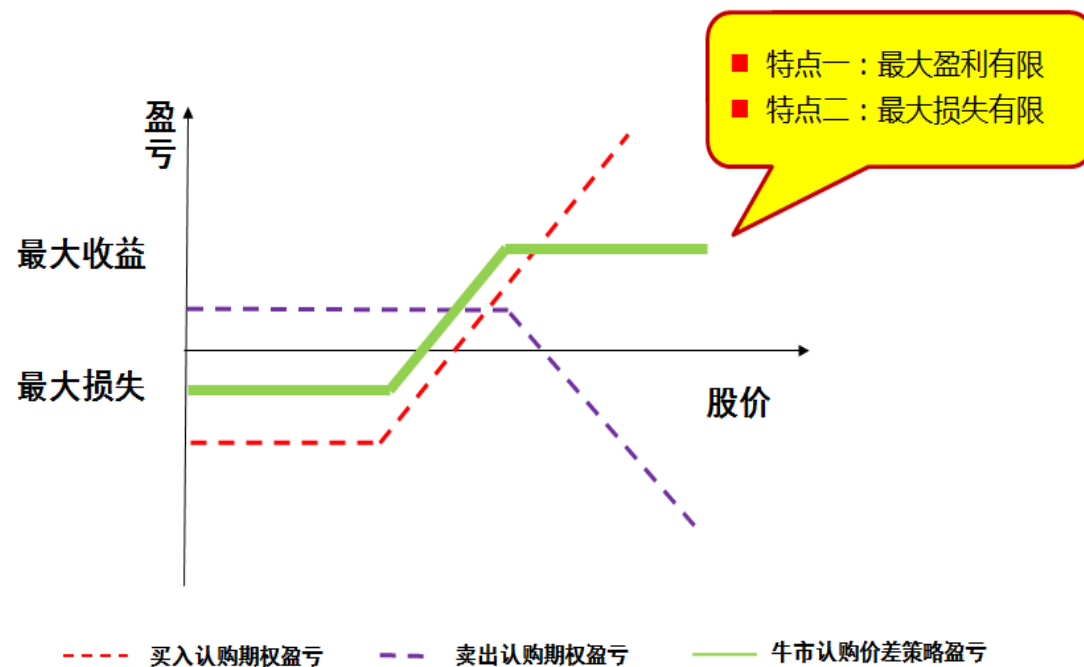
- 牛市价差组合的记忆口诀：**买低卖高!**

- 牛市价差分为牛市认购价差（Debit Bull Spread）和牛市认沽价差（Credit Bull Spread），都是“买低卖高”。

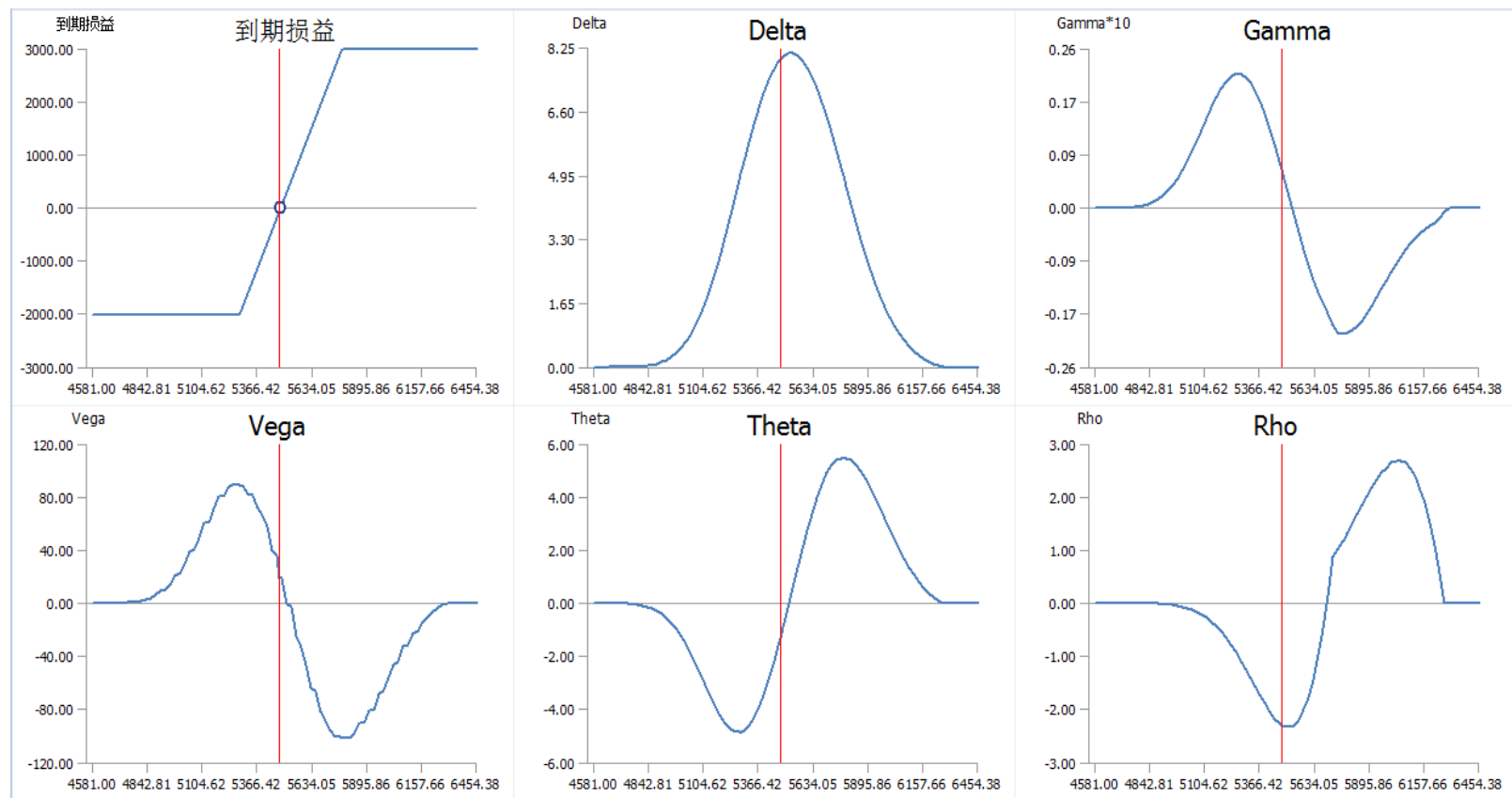
- 按照期权交易员速记法：

- 牛市认购价差： $(+)C(K1)@T$ & $(-)C(K2)@T$

- 牛市认沽价差： $(+)P(K1)@T$ & $(-)P(K2)@T$

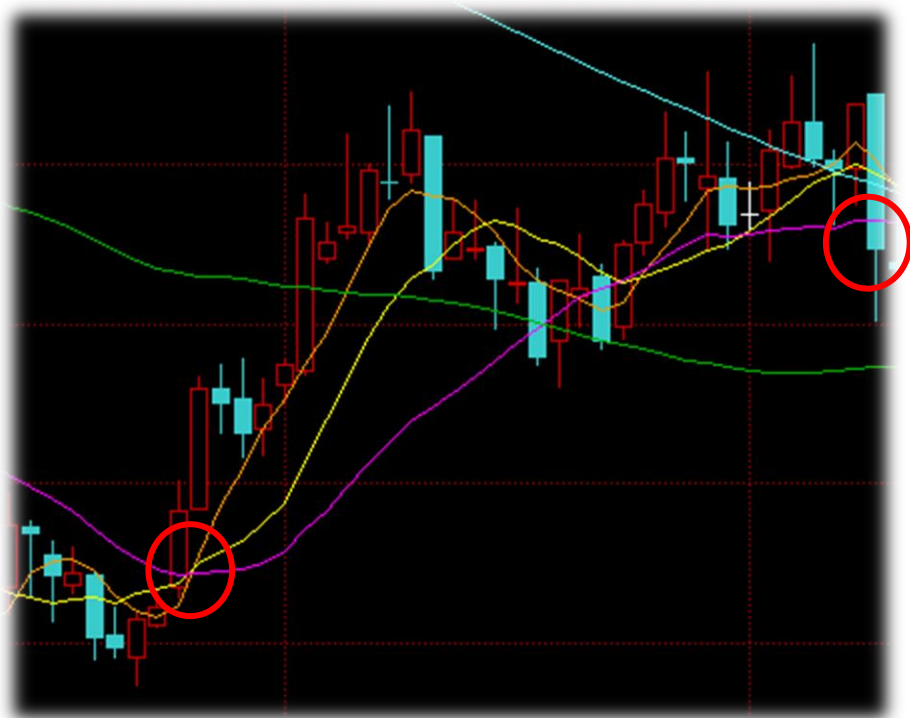


2 价差期权策略运用



- Delta: 任何时候都是long delta
- Gamma:
 - 较低行权价附近long gamma
 - 较高行权价附近short gamma
- Vega:
 - 较低行权价附近long vega
 - 较高行权价附近short vega
- Theta:
 - 较低行权价附近short theta
 - 较高行权价附近long theta

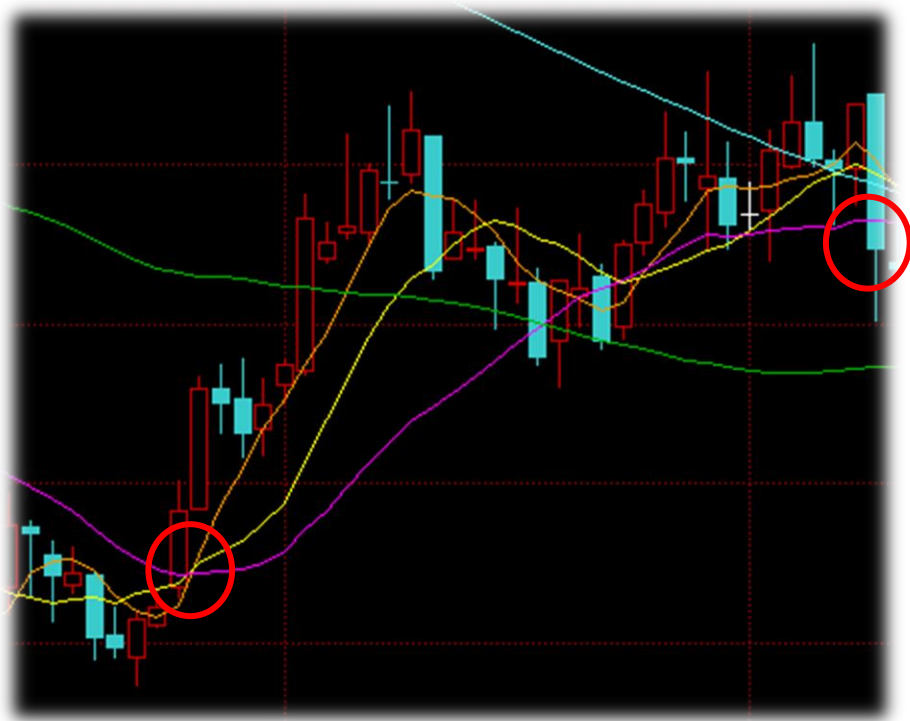
2 价差期权策略运用



案例：100-115牛市价差组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.10.25	
入场理由	SR805向上突破20日均线，且20日均线拐头向上	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805C6000 124.5元/吨 SR805C6300 37.5元/吨	SR805 5957元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.12.11	
出场理由	20日均线拐头向下	
出场价格	SR805C6000 197.5元/吨 SR805C6300 55.5元/吨	SR805 6123元/吨
每手收益	550元	1660元

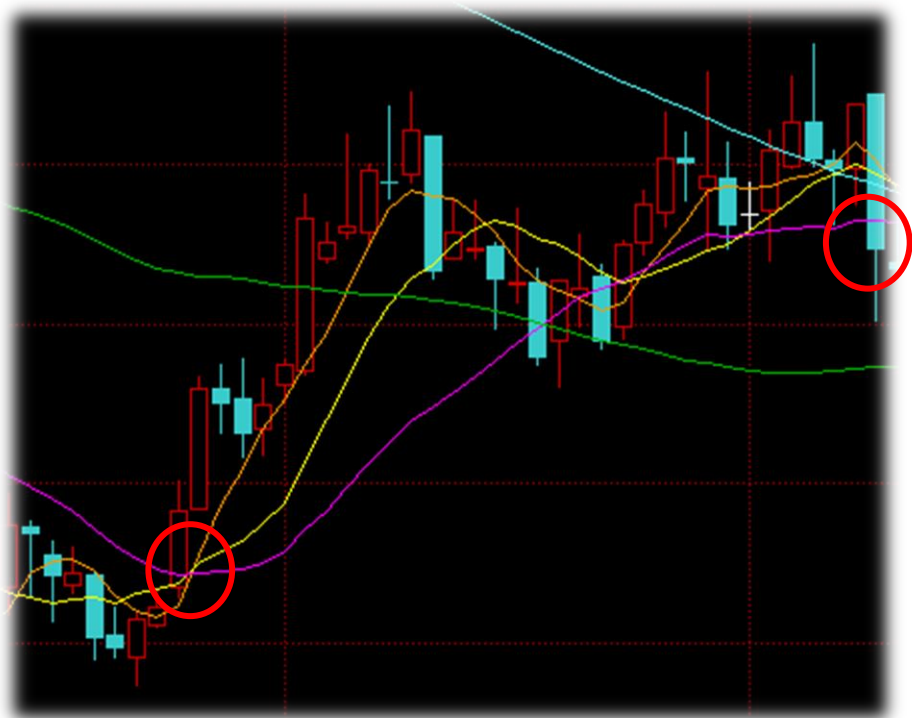
2 价差期权策略运用



案例：100-110牛市价差组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.10.25	
入场理由	SR805向上突破20日均线，且20日均线拐头向上	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805C6000 124.5元/吨 SR805C6200 57元/吨	SR805 5957元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.12.11	
出场理由	20日均线拐头向下	
出场价格	SR805C6000 197.5元/吨 SR805C6200 89.5元/吨	SR805 6123元/吨
每手收益	405元	1660元

2 价差期权策略运用

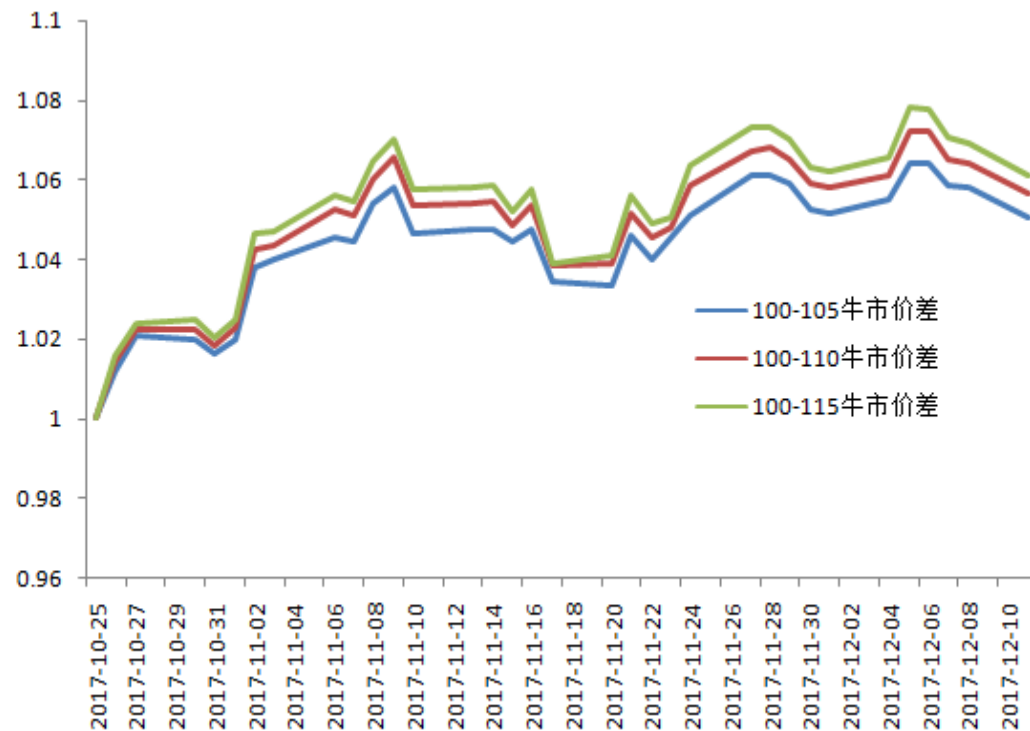


案例：100-105牛市价差组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.10.25	
入场理由	SR805向上突破20日均线，且20日均线拐头向上	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805C6000 124.5元/吨 SR805C6100 85元/吨	SR805 5957元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.12.11	
出场理由	20日均线拐头向下	
出场价格	SR805C6000 197.5元/吨 SR805C6100 137元/吨	SR805 6123元/吨
每手收益	210元	1660元

2 价差期权策略运用

案例：三种牛市价差组合期间表现绩效对比



绩效指标	100-105牛市价差	100-110牛市价差	100-115牛市价差
期间收益率	5.05%	5.66%	6.09%
年化收益率	45.21%	51.70%	56.46%
年化波动率	10.62%	11.68%	13.14%
最大回撤	2.34%	2.57%	2.92%

数据来源：wind，嘉合基金衍生品投资部整理

2 价差期权策略运用

- 牛市价差组合策略感悟：
 - 从收益的角度，行权价差距越大越高。
 - 从波动率和回撤的角度，行权价差距越小越高。
 - 一般没有很大趋势的行情下，100-110的方式较为折中。

2 价差期权策略运用

■ 熊市价差组合

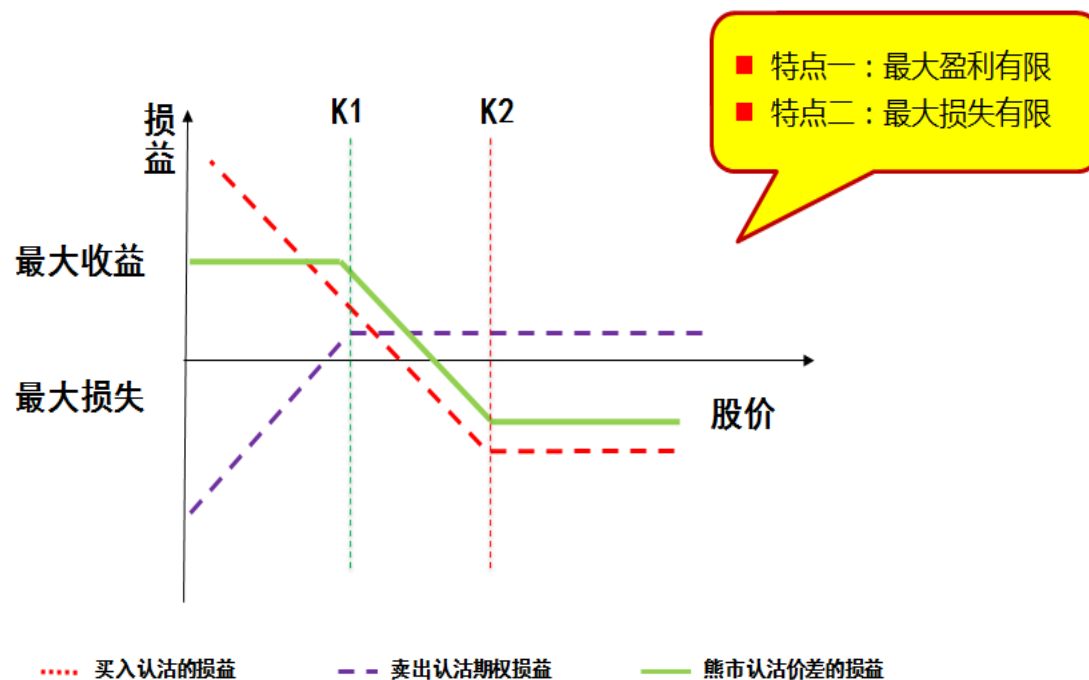
- 熊市价差组合的记忆口诀：**买高卖低!**

- 熊市价差分为熊市认沽价差（Debit Bull Spread）和熊市认购价差（Credit Bull Spread），都是“买高卖低”。

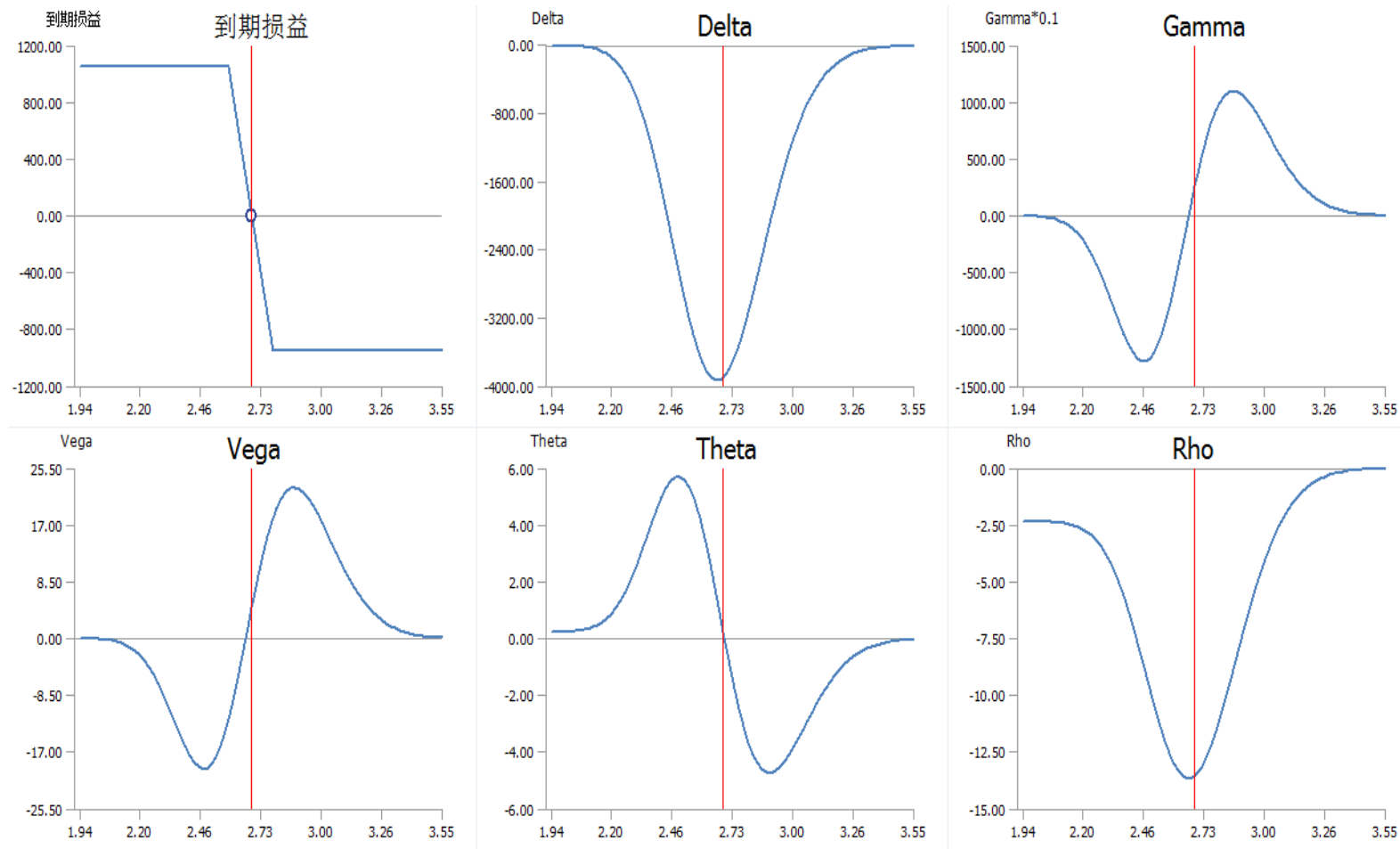
- 按照期权交易员速记法：

- 熊市认购价差： $(+)C(K2)@T$ & $(-)C(K1)@T$

- 熊市认沽价差： $(+)P(K2)@T$ & $(-)P(K1)@T$



2 价差期权策略运用



- Delta: 任何时候都是short delta
- Gamma:
 - 较低行权价附近short gamma
 - 较高行权价附近long gamma
- Vega:
 - 较低行权价附近short vega
 - 较高行权价附近long vega
- Theta:
 - 较低行权价附近long theta
 - 较高行权价附近short theta

2 价差期权策略运用



案例：100-115熊市价差组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.12.11	
入场理由	SR805向下突破20日均线，且20日均线拐头向下	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805P6100 114.5元/吨 SR805P5800 32元/吨	SR805 6123元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2018/1/31	
出场理由	乖离率缩小，上穿久违的20日均线	
出场价格	SR805P6100 299.5元/吨 SR805P5800 77.5元/吨	SR805 5812元/吨
每手收益	1395元	3110元

2 价差期权策略运用



案例：100-110熊市价差组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.12.11	
入场理由	SR805向下突破20日均线，且20日均线拐头向下	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805P6100 114.5元/吨 SR805P5900 49.50元/吨	SR805 6123元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2018/1/31	
出场理由	乖离率缩小，上穿久违的20日均线	
出场价格	SR805P6100 299.5元/吨 SR805P5900 135.5元/吨	SR805 5812元/吨
每手收益	990元	3110元

2 价差期权策略运用

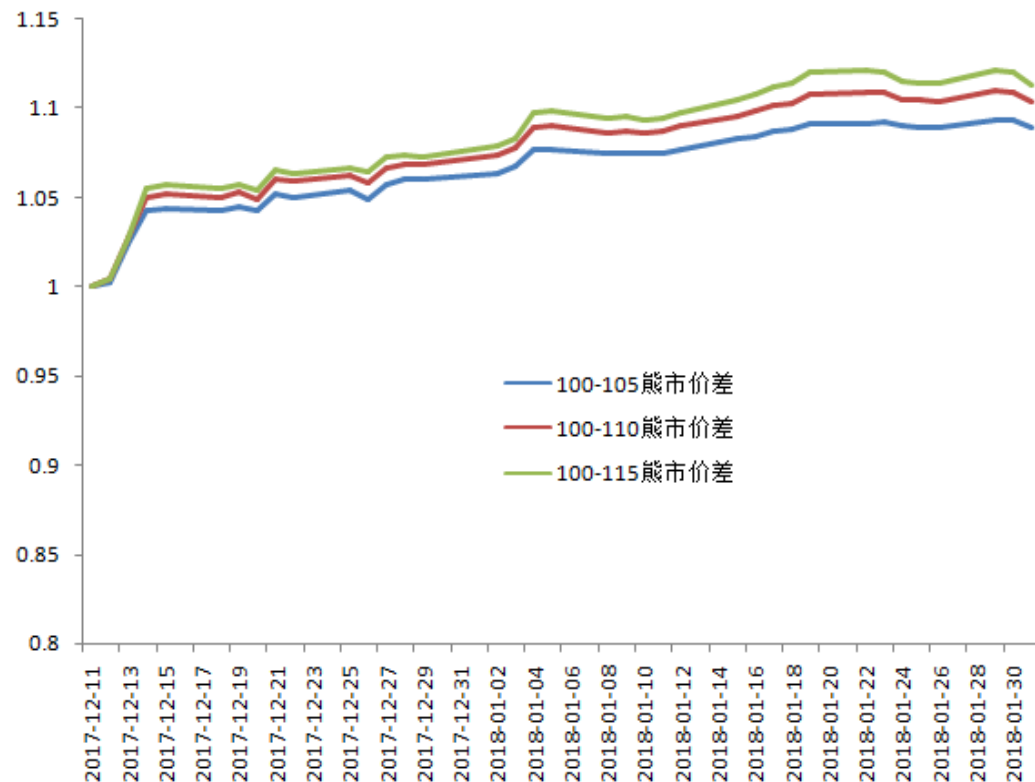


案例：100-105熊市价差组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.12.11	
入场理由	SR805向下突破20日均线，且20日均线拐头向下	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805P6100 114.5元/吨 SR805P6000 75.5元/吨	SR805 6123元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2018/1/31	
出场理由	乖离率缩小，上穿久违的20日均线	
出场价格	SR805P6100 299.5元/吨 SR805P6000 212元/吨	SR805 5812元/吨
每手收益	485元	3110元

2 价差期权策略运用

案例：三种熊市价差组合期间表现绩效对比



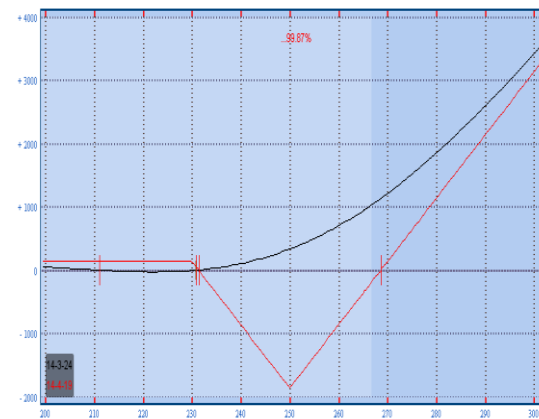
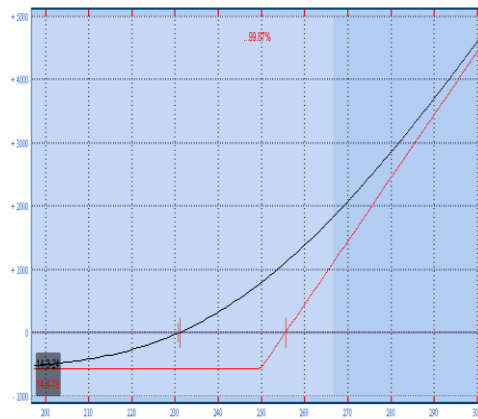
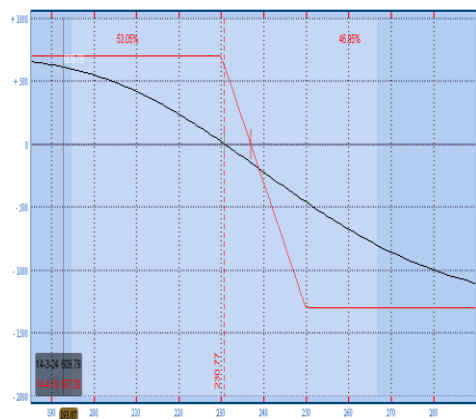
绩效指标	100-105熊市价差	100-110熊市价差	100-115熊市价差
期间收益率	8.95%	10.40%	11.26%
年化收益率	81.34%	98.76%	109.84%
年化波动率	8.45%	9.66%	10.75%
最大回撤	0.55%	0.52%	0.76%

数据来源：wind，嘉合基金衍生品投资部整理

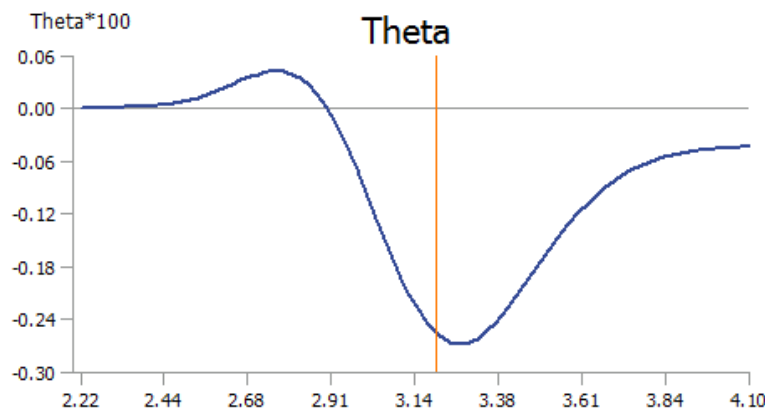
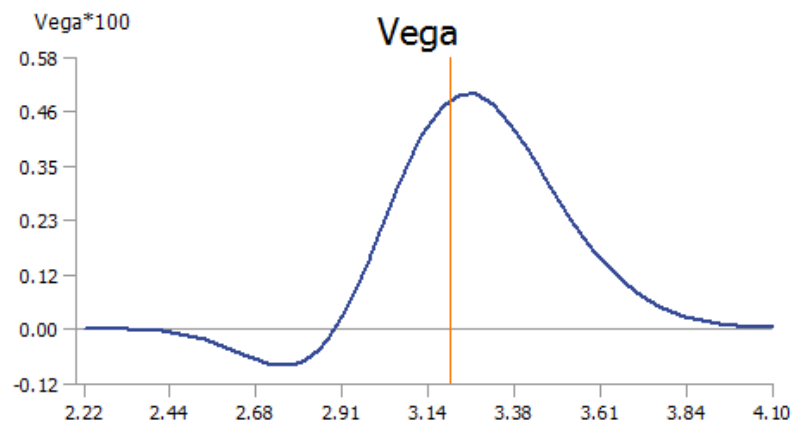
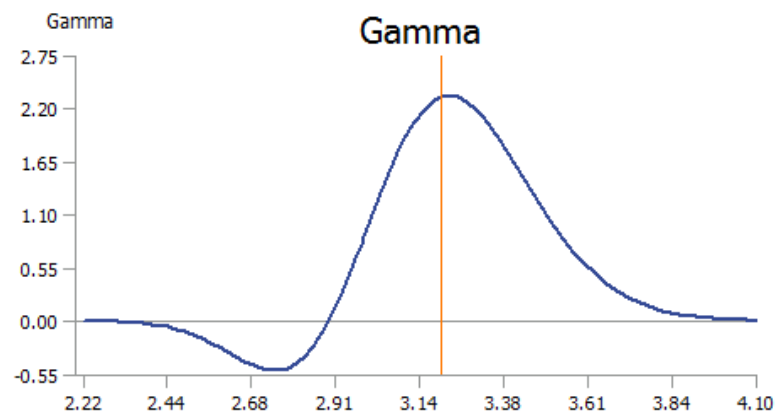
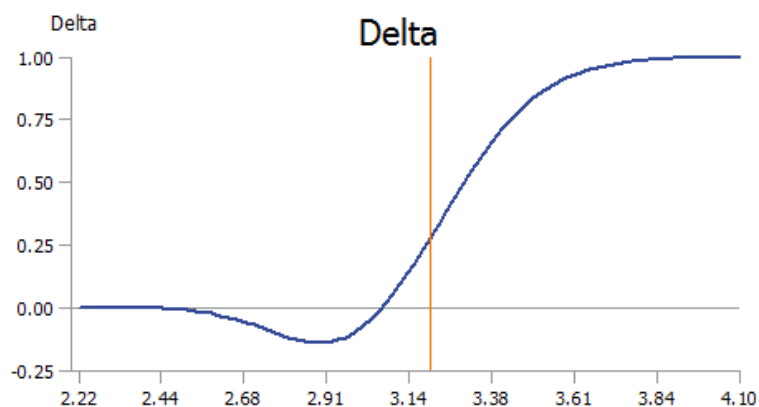
2 价差期权策略运用

■ 反向比率认购组合

- 买入的期权数量大于卖出的期权数量
- 到期日相同
- 行权价不同
- (-) 牛市认购价差 (A,B) + (+) 认购(B) $\rightarrow$ 1:2反向比率认购价差

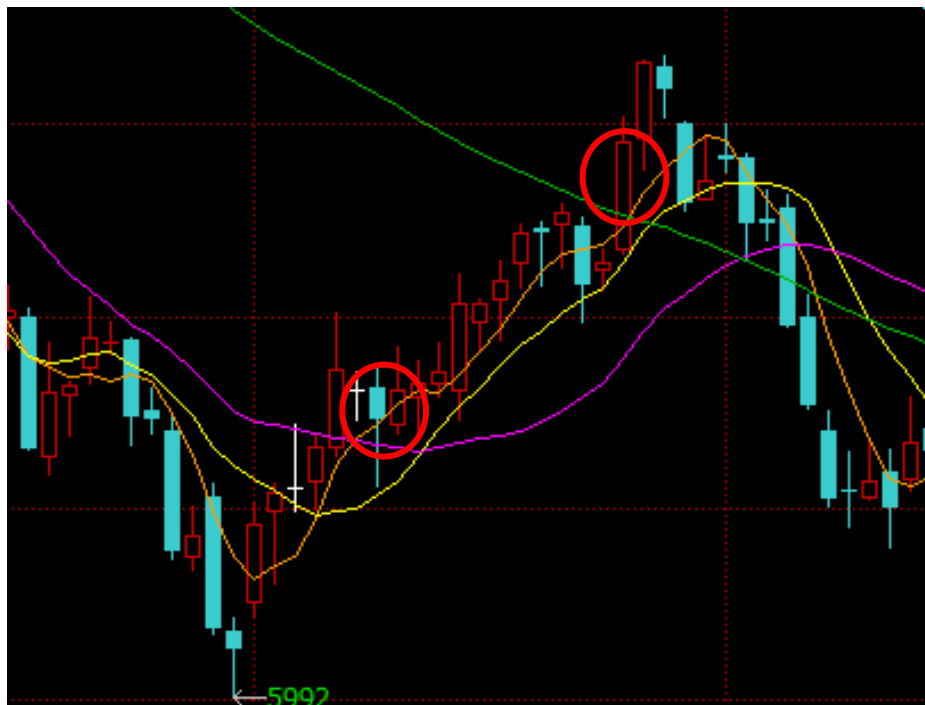


2 价差期权策略运用



- Delta: 大部分时候是long delta
- Gamma:
 - 标的下跌, 开始short gamma,
 - 标的上涨, 开始long gamma
- Vega:
 - 标的下跌, 开始short vega,
 - 标的上涨, 开始long vega
- Theta:
 - 标的下跌, 开始long theta,
 - 标的上涨, 开始short theta

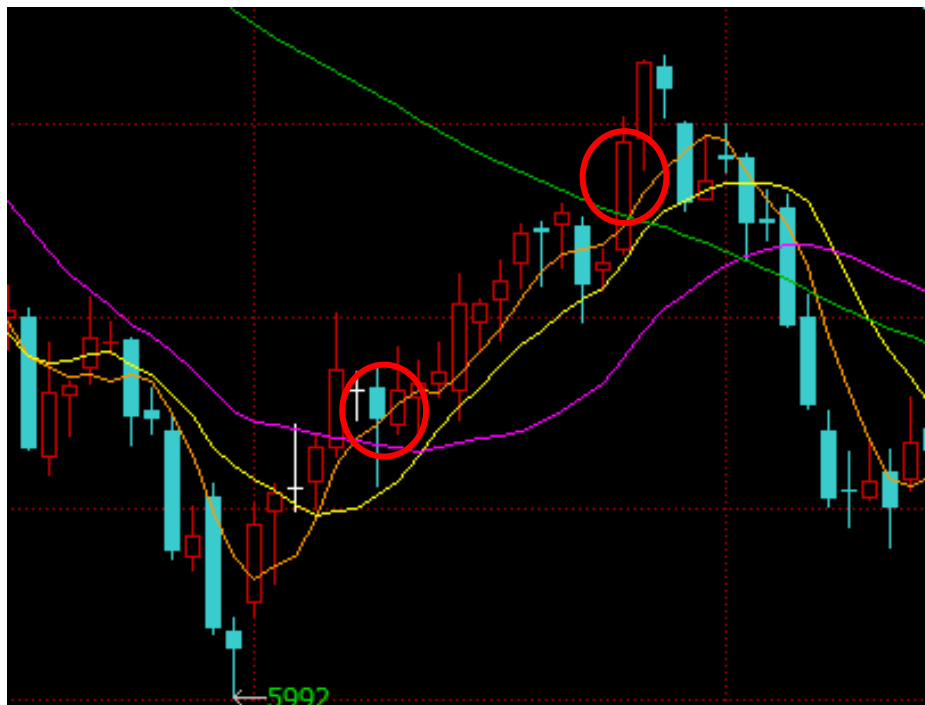
2 价差期权策略运用



案例：反向比率认购1:2组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.9	
入场理由	SR801 MACD红柱，且连续3天站稳20日均线	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801C6200 180.5元/吨 SR801C6300 135.5元/吨	SR801 6203元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.28	
出场理由	中期下跌趋势里，与20日均线正向乖离率超过2%	
出场价格	SR801C6200 310.5元/吨 SR801C6300 237元/吨	SR805 6454元/吨
每手收益	730元	2510元

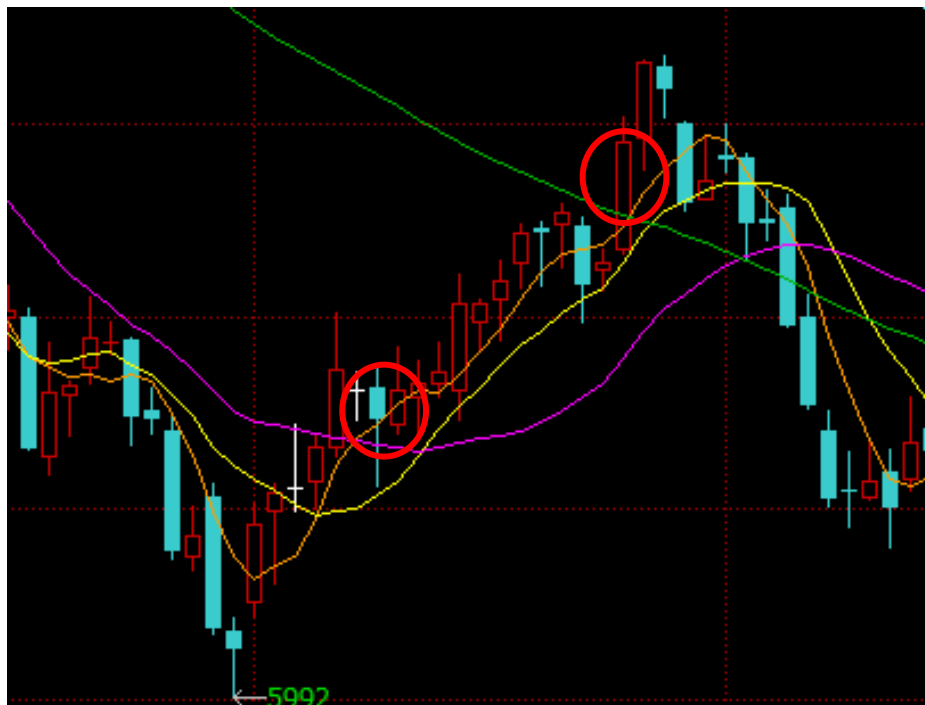
2 价差期权策略运用



案例：反向比率认购2:3组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.12.11	
入场理由	SR801 MACD红柱，且连续3天站稳20日均线	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801C6200 180.5元/吨 SR801C6300 135.5元/吨	SR801 6203元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.28	
出场理由	中期下跌趋势里，与20日均线正向乖离率超过2%	
出场价格	SR801C6200 310.5元/吨 SR801C6300 237元/吨	SR805 6454元/吨
每手收益	445元	2510元

2 价差期权策略运用

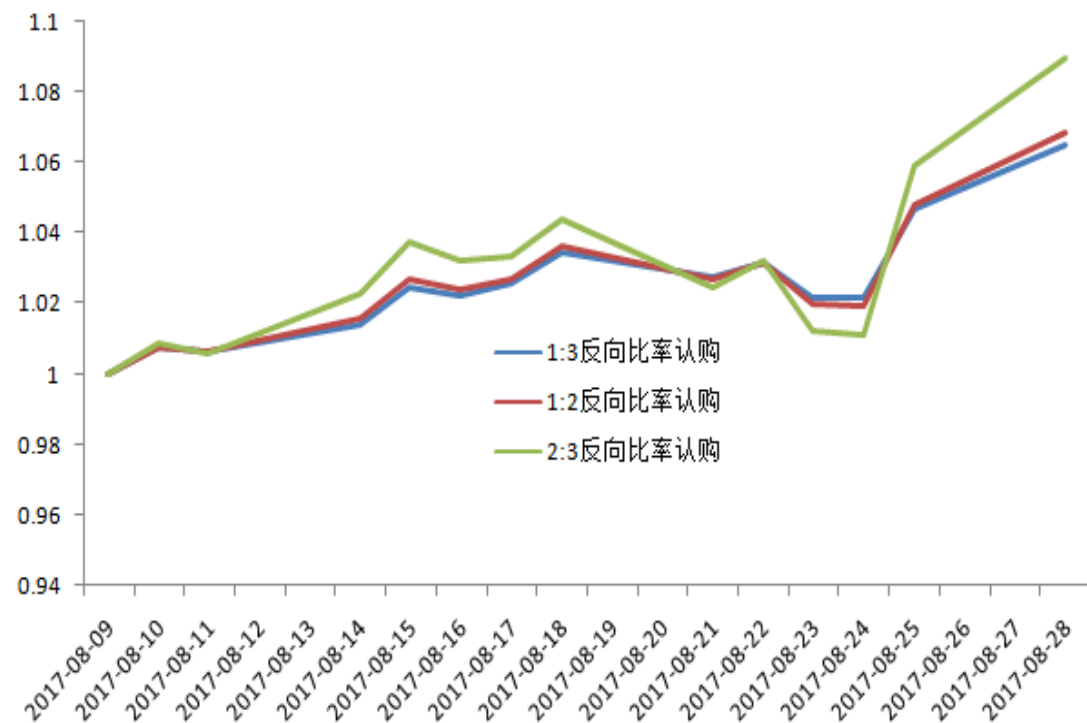


案例：反向比率认购1:3组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.8.9	
入场理由	SR801 MACD红柱，且连续3天站稳20日均线	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR801C6200 180.5元/吨 SR801C6300 135.5元/吨	SR801 6203元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.28	
出场理由	中期下跌趋势里，与20日均线正向乖离率超过2%	
出场价格	SR801C6200 310.5元/吨 SR801C6300 237元/吨	SR805 6454元/吨
每手收益	1745元	2510元

2 价差期权策略运用

案例：三种反向比率认购组合期间表现绩效对比



绩效指标	1:3反向比率认购	1:2反向比率认购	2:3反向比率认购
期间收益率	6.49%	6.84%	8.94%
年化收益率	234.87%	257.20%	418.57%
年化波动率	14.98%	17.13%	28.63%
最大回撤	1.27%	1.59%	3.14%

数据来源：wind，嘉合基金衍生品投资部整理

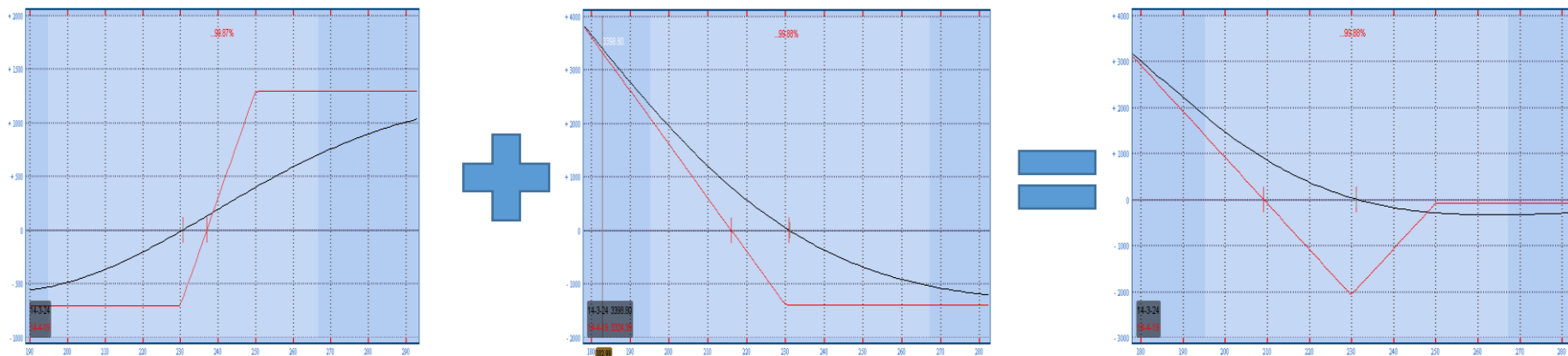
2 价差期权策略运用

- 反向比率认购组合策略感悟：
 - 反向比率认购是对买单腿期权的一种替代。
 - 比率越低，净成本越高，但Delta越大，上涨时收益越大。
 - 降低了买入平值期权的成本与时间价值的平均损耗。
 - Long Delta + Long Gamma。
 - 若开仓后隐含波动率掉的不是太厉害，组合回撤不会太大，所以适合隐波处于低位时的看涨行情

2 价差期权策略运用

■ 反向比率认沽组合

- 买入的期权数量大于卖出的期权数量
- 到期日相同
- 行权价不同
- (-) 熊市认沽价差 (A,B) + (+) 认沽(A) $\rightarrow$ 1:2反向比率认沽价差



2 价差期权策略运用



案例：反向比率认沽1:2组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.12.11	
入场理由	SR805向上突破20日均线，且20日均线拐头向下	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805P6100 114.5元/吨 SR805P6000 75.5元/吨	SR805 6123元/吨
善后方式	止盈止损	
出场时间	2018/1/31	
出场理由	乖离率缩小，上穿久违的20日均线	
出场价格	SR805P6100 299.5元/吨 SR805P6000 212元/吨	SR805 5812元/吨
每手收益	880元	3110元

2 价差期权策略运用



案例：反向比率认沽2:3组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.12.11	
入场理由	SR805向上突破20日均线，且20日均线拐头向下	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805P6100 114.5元/吨 SR805P6000 75.5元/吨	SR805 6123元/吨
善后方式	止盈止损	
出场时间	2018/1/31	
出场理由	乖离率缩小，上穿久违的20日均线	
出场价格	SR805P6100 299.5元/吨 SR805P6000 212元/吨	SR805 5812元/吨
每手收益	395元	3110元

2 价差期权策略运用

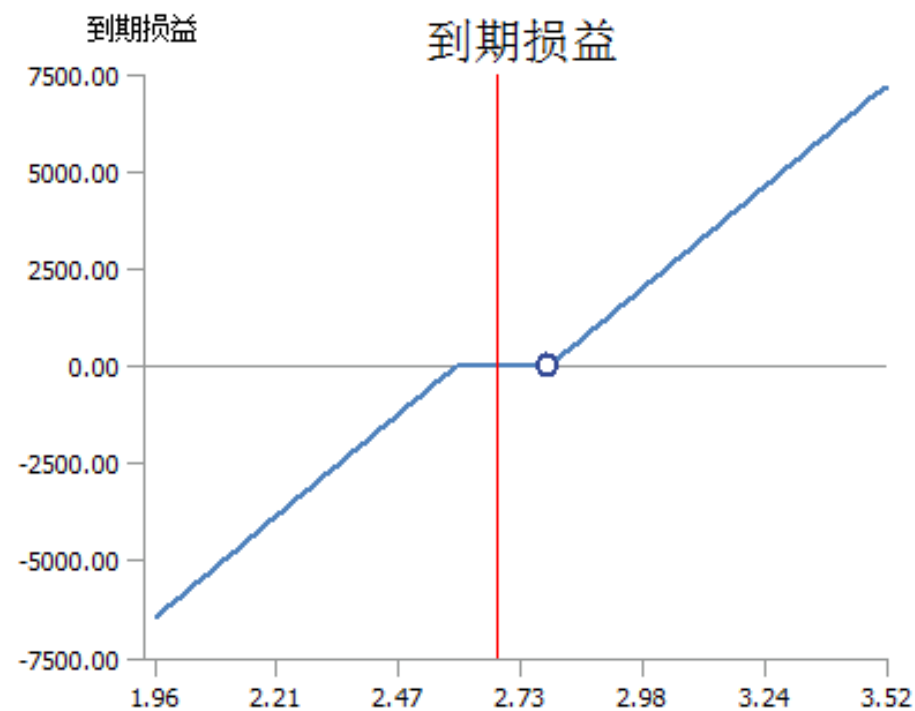


案例：反向比率认沽1:3组合

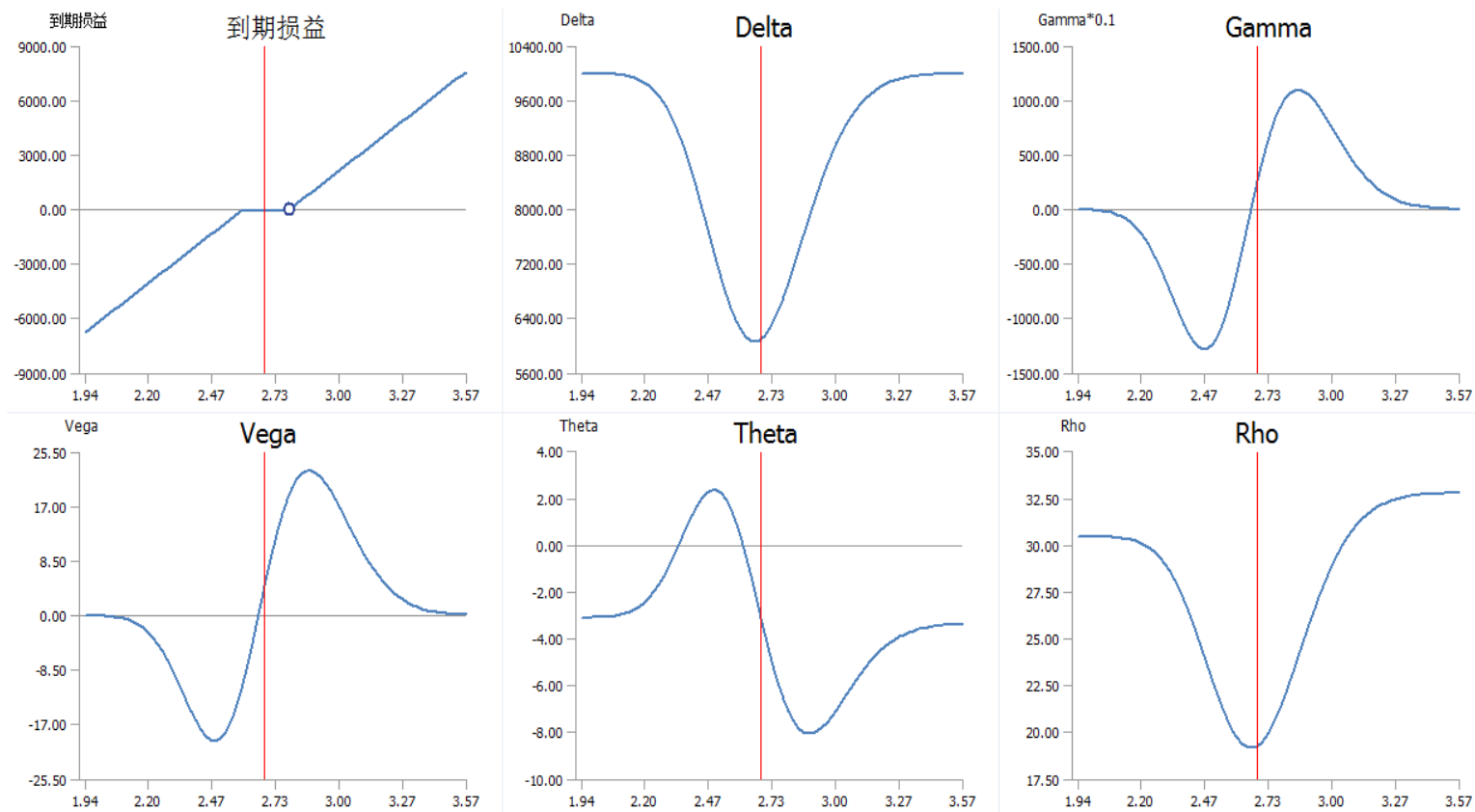
	期权操作	期货操作
入场时间	2017.12.11	
入场理由	SR805向上突破20日均线，且20日均线拐头向下	
仓位设置	用10%仓位作为权利金支出与占用保证金	用10%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805P6100 114.5元/吨 SR805P6000 75.5元/吨	SR805 6123元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2018/1/31	
出场理由	乖离率缩小，上穿久违的20日均线	
出场价格	SR805P6100 299.5元/吨 SR805P6000 212元/吨	SR805 5812元/吨
每手收益	2245元	3110元

2 价差期权策略运用

- 买入综合期权组合
 - 适用于预期标的上涨
 - 两相同两不同：合约月份相同、数量相同，**但行权价不同、类型不同**
 - 比较期权合成与期货的效果

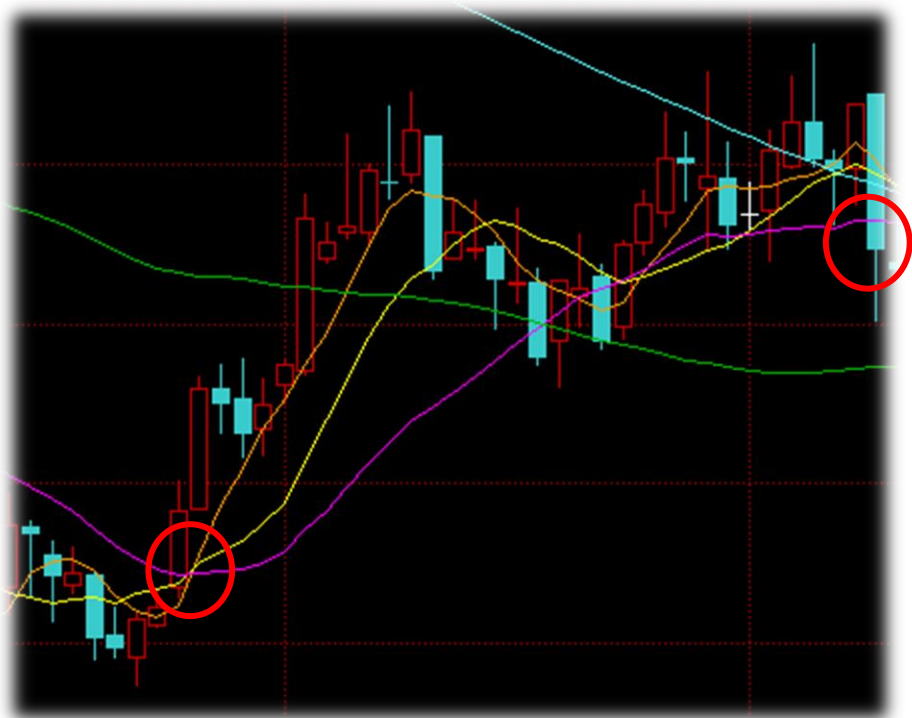


2 价差期权策略运用



- Delta: 任何时候都是long delta
- Gamma:
 - 较低行权价附近short gamma
 - 较高行权价附近long gamma
- Vega:
 - 较低行权价附近short vega
 - 较高行权价附近long vega
- Theta:
 - 较低行权价附近long theta
 - 较高行权价附近short theta

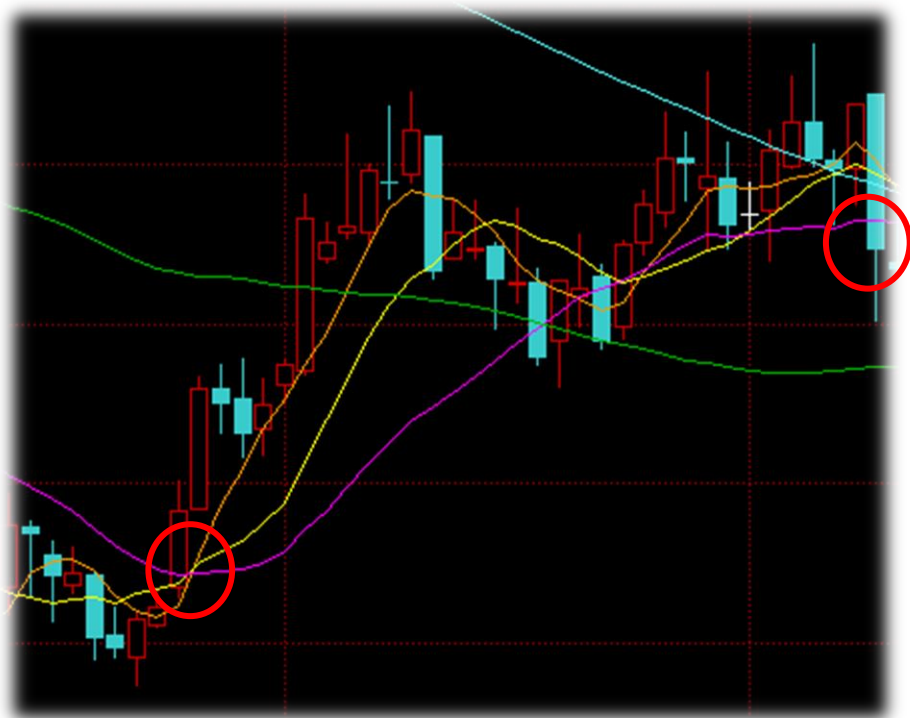
2 价差期权策略运用



案例：虚1档买入综合期权组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.10.25	
入场理由	SR805向上突破20日均线，且20日均线拐头向上	
仓位设置	用20%仓位作为权利金支出与占用保证金	用20%仓位作为占用保证金
入场价格	SR805C6100 85元/吨 SR805P5800 81.5元/吨	SR805 5957元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.12.11	
出场理由	20日均线拐头向下	
出场价格	SR805C6100 137元/吨 SR805P5800 32元/吨	SR805 6123元/吨
每手收益	1015元	1660元

2 价差期权策略运用



案例：虚2档买入综合期权组合

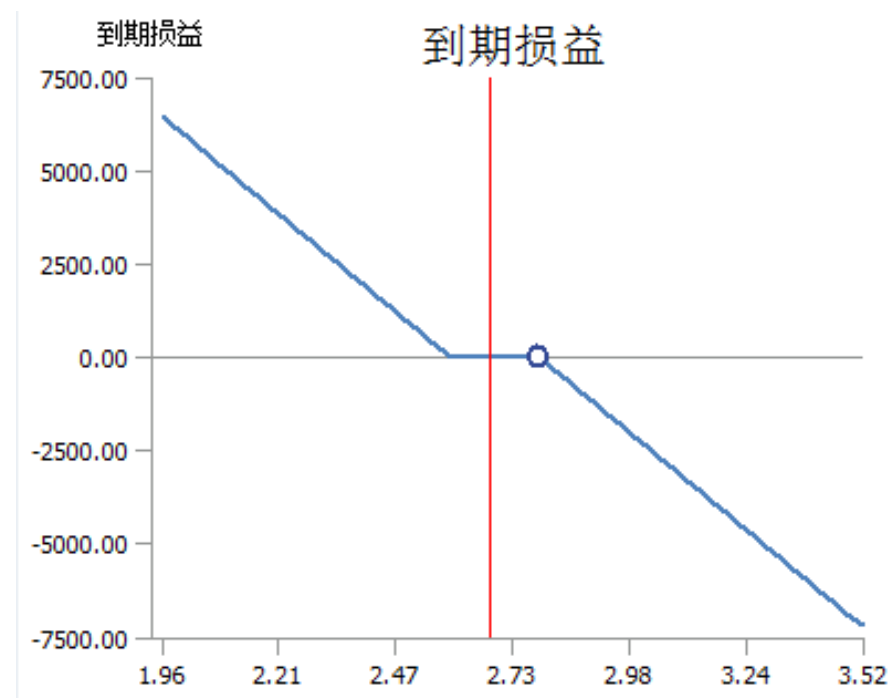
	期权操作	期货操作
入场时间	2017.10.25	
入场理由	SR805向上突破20日均线， 且20日均线拐头向上	
仓位设置	用20%仓位作为权利金支出 与占用保证金	用20%仓位作为占用保证 金
入场价格	SR805C6200 57元/吨 SR805P5700 55元/吨	SR805 5957元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.12.11	
出场理由	20日均线拐头向下	
出场价格	SR805C6200 89.5元/吨 SR805P5700 20.5元/吨	SR805 6123元/吨
每手收益	670元	1660元

2 价差期权策略运用

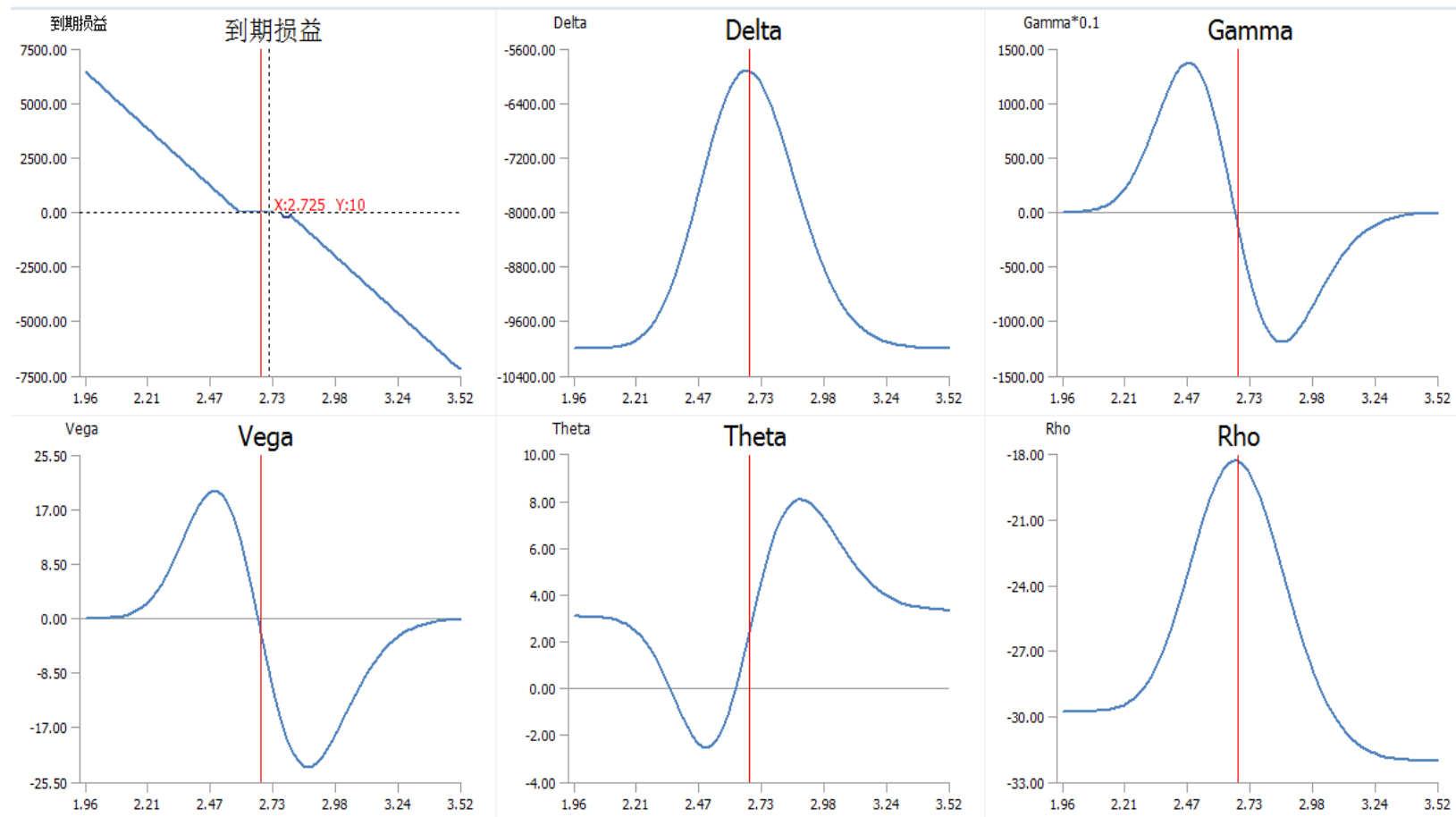
- 买入综合组合策略感悟：
 - 构建综合期权组合与构建期货多头非常相似，实际上该策略只是上述策略的变形。
 - 不同点在于综合期权策略是由卖出一份低行权价的虚值认沽期权以及买入一份高行权价的虚值认购期权而构成。
 - 构建策略所支付的净权利金成本会比构建合成期货的成本更小，占用的保证金成本也较低。
 - 下行止损点可设的更低，下行更安全一些。

2 价差期权策略运用

- 卖出综合期权组合
 - 适用于预期标的下跌
 - 两相同两不同：合约月份相同、数量相同，**但行权价不同、类型不同**
 - 比较期权合成与期货的效果



2 价差期权策略运用



- Delta: 任何时候都是Short delta
- Gamma:
 - 较低行权价附近long gamma
 - 较高行权价附近short gamma
- Vega:
 - 较低行权价附近long vega
 - 较高行权价附近short vega
- Theta:
 - 较低行权价附近short theta
 - 较高行权价附近long theta

2 价差期权策略运用



案例：虚1档卖出综合期权组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.6.16	
入场理由	SR801在均线黏连一个月后 选择向下突破	
仓位设置	用20%仓位作为权利金支出 与占用保证金	用20%仓位作为占用保证 金
入场价格	SR801P6500 112元/吨 SR801C6900 93.5元/吨	SR801 6635元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.7	
出场理由	有效上穿20日均线	
出场价格	SR801P6500 349元/吨 SR801C6900 24.5元/吨	SR805 6161元/吨
每手收益	3060元	4740元

2 价差期权策略运用



案例：虚2档卖出综合期权组合

	期权操作	期货操作
入场时间	2017.6.16	
入场理由	SR801在均线黏连一个月后 选择向下突破	
仓位设置	用20%仓位作为权利金支出 与占用保证金	用20%仓位作为占用保证 金
入场价格	SR801P6400 83元/吨 SR801C7000 66.5元/吨	SR801 6635元/吨
善后方式	止盈止损	止盈止损
出场时间	2017.8.7	
出场理由	有效上穿20日均线	
出场价格	SR801P6400 280元/吨 SR801C7000 18元/吨	SR805 6161元/吨
每手收益	2455元	4740元

2 价差期权策略运用

- 卖出综合组合策略感悟：
 - 卖出综合期权组合与构建期货空头非常相似，实际上该策略只是上述策略的变形。
 - 不同点在于卖出综合期权策略是由卖出一份高行权价的虚值认购期权以及买入一份低行权价的虚值认沽期权而构成。
 - 构建策略所支付的净权利金成本会比构建合成期货的成本更小，占用的保证金成本也较低。
 - 上行止损点可设的更低，上行时更安全一些。



THANKS