



期权波动率策略、对冲策略及案例

嘉合基金 余力

内 容

- 1 | 期权波动率交易策略
- 2 | 期权保险对冲策略

喜欢期权交易的两大理由？

看不清方向时能做多波动率

大多数情况时能做空波动率

1 期权波动率交易策略

什么样的策略成为期权波动率交易策略？

普通青年



- 预期后市会在某个方向有所突破
- 预期后市会在某个箱体震荡许久

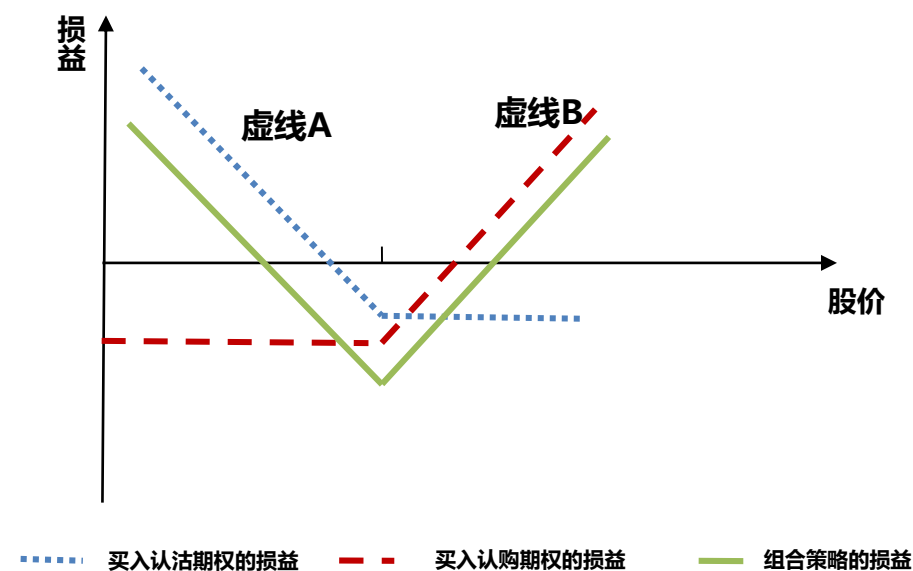
文艺青年



- Delta在一定范围内
- 以做多/做空Gamma为目的，或者以做多/做空Vega为目的

1 期权波动率交易策略

- 双买策略：主要赚取标的“位移”变大的钱
- 建仓方式：同时买认购和买认沽
- 究竟买相同行权价还是不同行权价？
- 引例：医药公司公布新药实验结果前一天



1 期权波动率交易策略

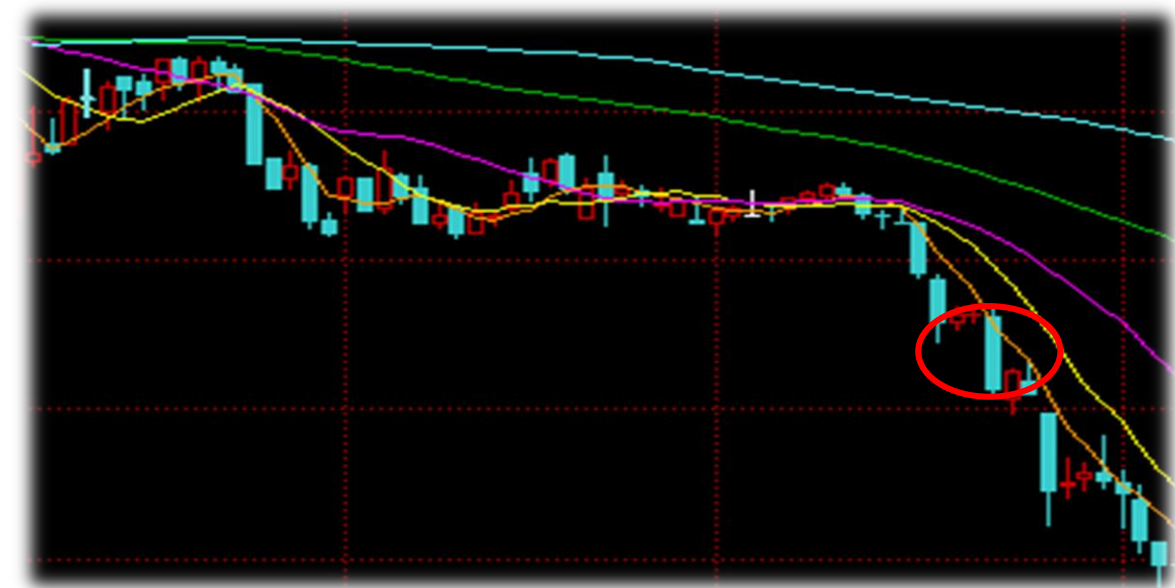
■ 双买策略的案例一：节前埋伏



期权操作	
入场时间	2018.9.28
入场理由	十一长假期间，内外盘具有5天的时间差，外盘的涨跌幅容易引起节后的跳空
仓位设置	用5%的仓位作为权利金支出
入场价格	SR901C5100 92.0元/吨 SR801P4900 90.0元/吨
善后方式	止盈止损
出场时间	2018.10.8
出场理由	达到止盈止损点
出场价格	SR901C5100 170.0元/吨 SR801P4900 48.5元/吨
每手收益	365元

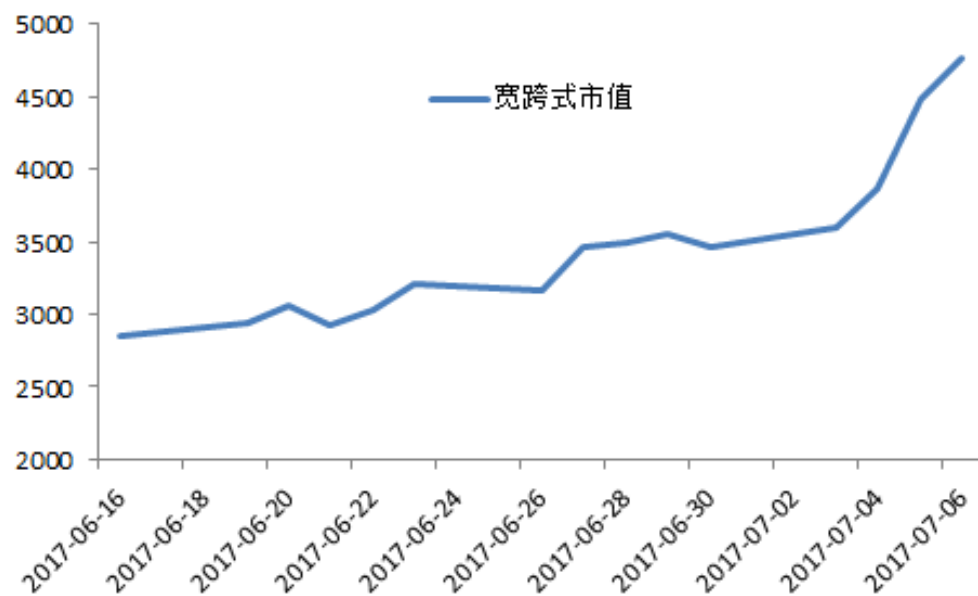
1 期权波动率交易策略

■ 双买策略的案例二：均线粘合



期权操作	
入场时间	2017.6.8
入场理由	SR801期货合约在20日线处反复上下穿，各条均线逐步粘合
仓位设置	用5%的仓位作为权利金支出
入场价格	SR801C6700 82.5元/吨 SR801P6500 207元/吨
善后方式	止盈止损
出场时间	2017.6.28
出场理由	达到止盈止损点
出场价格	SR801C6700 78.5元/吨 SR801P6500 278.5元/吨
每手收益	675元

1 期权波动率交易策略



数据来源: Wind, 嘉合基金衍生品投资部整理

日期	宽跨式市值
2017-06-16	2845
2017-06-19	2935
2017-06-20	3060
2017-06-21	2930
2017-06-22	3035
2017-06-23	3205
2017-06-26	3170
2017-06-27	3470
2017-06-28	3500
2017-06-29	3560
2017-06-30	3460
2017-07-03	3600
2017-07-04	3875
2017-07-05	4480
2017-07-06	4770

1 期权波动率交易策略

■ 双买策略的风控

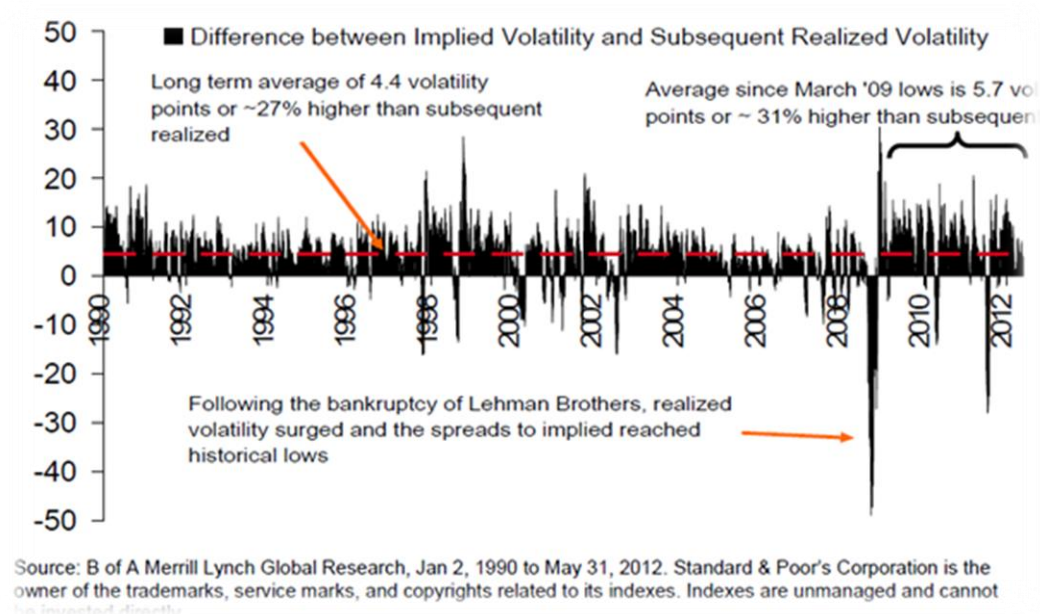
- 时间是双买策略的天敌
- 每一次的仓位要与自身回撤容忍度相结合
- 以权利金损耗幅度作为止损点
- 以跳空缺口幅度作为止盈点



1 期权波动率交易策略

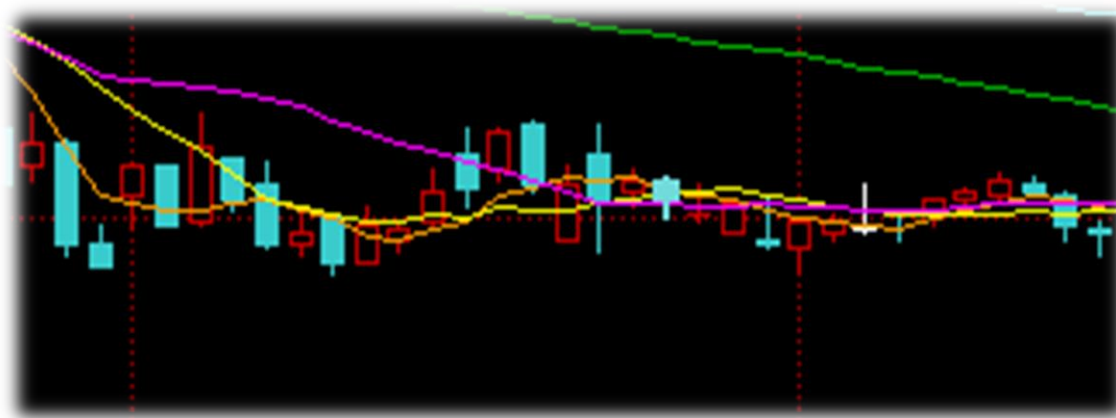
- 双卖策略：主要赚取标的“位移”变小的钱
- 建仓方式：同时卖认购和卖认沽
- 波动率下行是一个大概率事件
- 时间流逝又是人生中最确定的事情

图：标普500指数1990.1-2012.5的隐含波动率与已实现波动率价差图



1 期权波动率交易策略

- 案例：卖出跨式、宽跨式在区间震荡市的运用
- 2017年4月末到6月初，白糖期货价格步入了一段区间震荡期
- 2017.4.28的收盘价位是6677元/吨



1 期权波动率交易策略

日期	卖出跨式市值	卖出宽跨组合1市值	卖出宽跨组合2市值
2017-04-28	2850	2530	1970
2017-05-02	2790	2400	1915
2017-05-03	2750	2360	1870
2017-05-04	2690	2265	1830
2017-05-05	2625	2235	1755
2017-05-08	2545	2185	1680
2017-05-09	2570	2225	1710
2017-05-10	2525	2200	1670
2017-05-11	2490	2115	1625
2017-05-12	2490	2150	1635
2017-05-15	2420	2030	1560
2017-05-16	2390	1990	1545
2017-05-17	2365	1920	1510
2017-05-18	2240	1765	1395
2017-05-19	2220	1770	1380
2017-05-22	2250	1795	1400
2017-05-23	2180	1765	1340
2017-05-24	2090	1715	1255
2017-05-25	2000	1645	1175

数据来源：Wind，嘉合基金衍生品投资部整理

1 期权波动率交易策略

■ 双卖策略的风控

- 跳空是双卖策略的天敌
- 期权波动率交易核心：30%预测、70%风控
- 风控三部曲：移仓、买入、止损



遇到情况怎么移仓？

结合趋势线！！！

趋势线是所有指标里最能防范
大回撤的指标

1 期权波动率交易策略



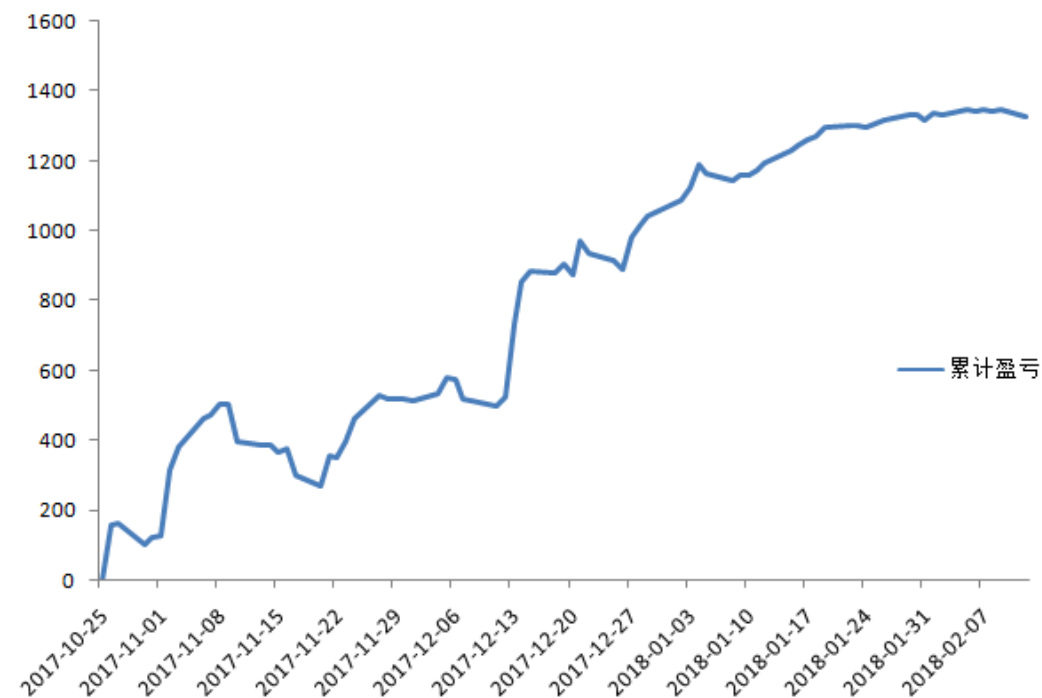
案例：基于趋势线做空波动率的反向移仓转换策略

	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 期权波动率交易策略



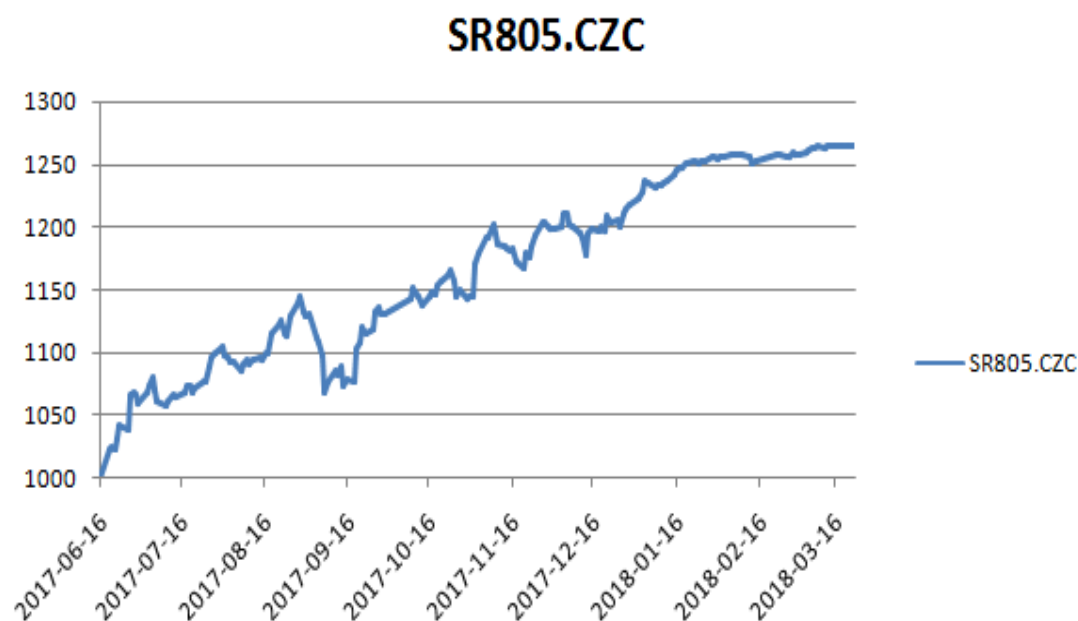
案例：趋势线卖方反向移仓转换策略



时间区间：2017/10/25-
2018/2/12

1 期权波动率交易策略

■ 基于趋势线的卖方反向移仓转换策略 (SR805)

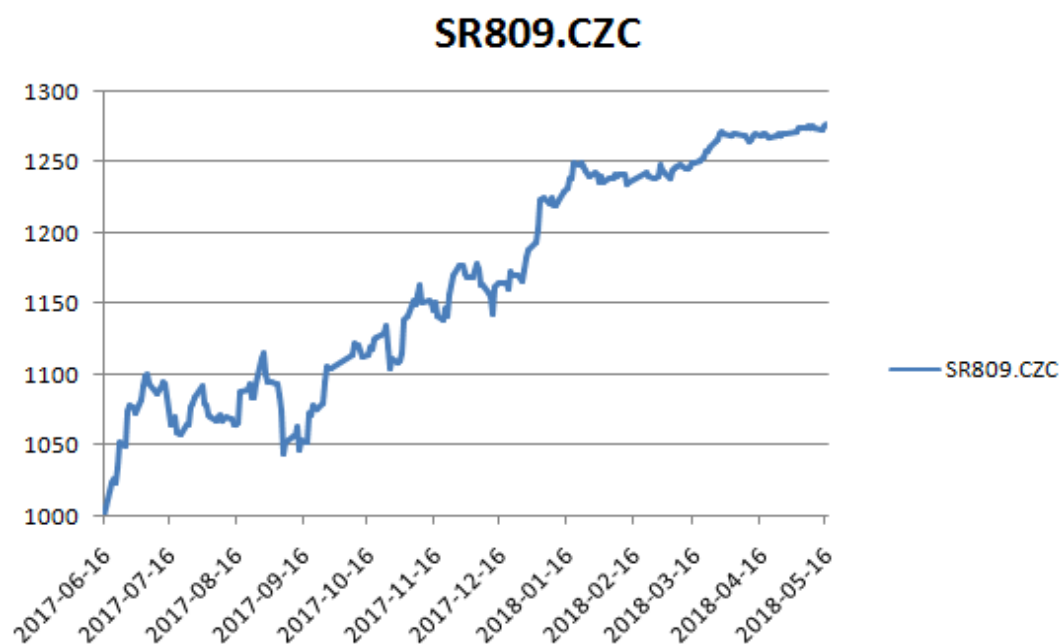


绩效指标	策略运用于SR805
期间收益率	35.29%
年化收益率	36.80%
年化波动率	10.61%
最大回撤	4.70%
Calmar比率	7.83
Sharpe比率	3.19

数据来源：wind，嘉合基金衍生品投资部整理

1 期权波动率交易策略

■ 基于趋势线的卖方反向移仓转换策略 (SR809)



绩效指标	策略运用于SR809
期间收益率	42.31%
年化收益率	36.90%
年化波动率	10.37%
最大回撤	4.85%
Calmar比率	7.61
Sharpe比率	3.27

1 期权波动率交易策略

- 做空波动率对冲防守案例一：2018.6.19，卖出认沽的防守过程



对冲

1 期权波动率交易策略

Date	P2650@7	P2600@7	P2550@7	P2700@7
2018-06-15	0.0270	0.0134	0.0069	0.0480
2018-06-19	0.0350	0.0182	0.0095	0.0585
2018-06-19	0.0648	0.0376	0.0190	0.1001



6.19开盘时盈亏: -154

6.19收盘时 (不对冲) 盈亏: -741

6.19收盘时 (对冲) 盈亏: 91

1 期权波动率交易策略

- 做空波动率对冲防守案例二：2018.10.8，卖出白糖认购期权防守过程



↓
对冲

1 期权波动率交易策略

Date	C5300	C5400	C5500	C5000
2018-09-28	38.5	23.5	14.5	139.0
2018-10-08	100.0	49.5	60.0	162.5
2018-10-08	62.5	37.0	22.0	210.5



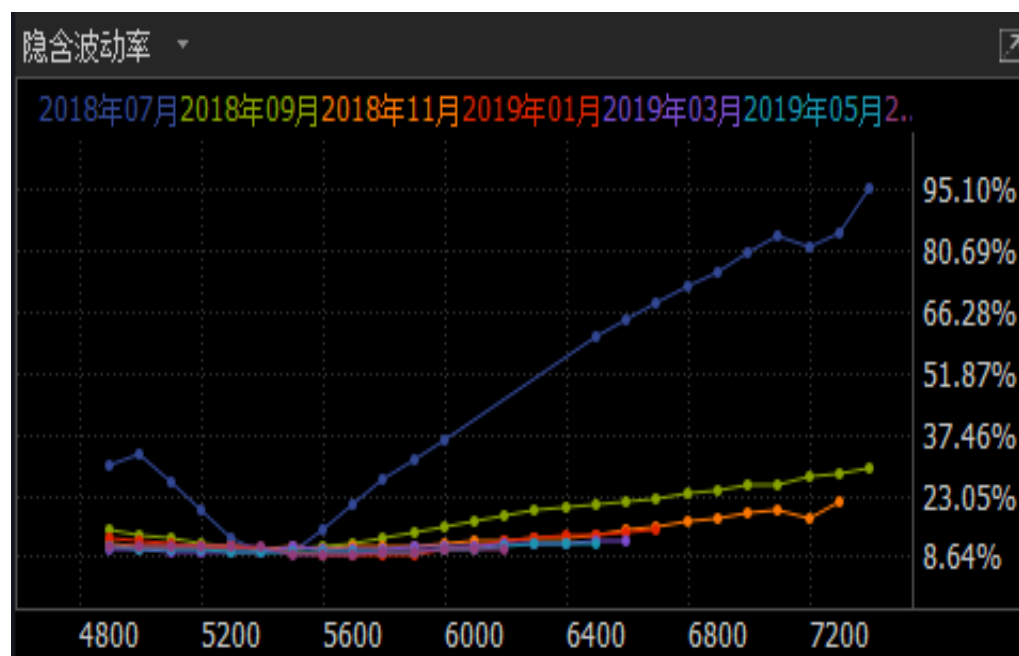
10.8开盘时盈亏: -1330

10.8收盘时 (不对冲) 盈亏: -450

10.8收盘时 (对冲) 盈亏: 30

1 期权波动率交易策略

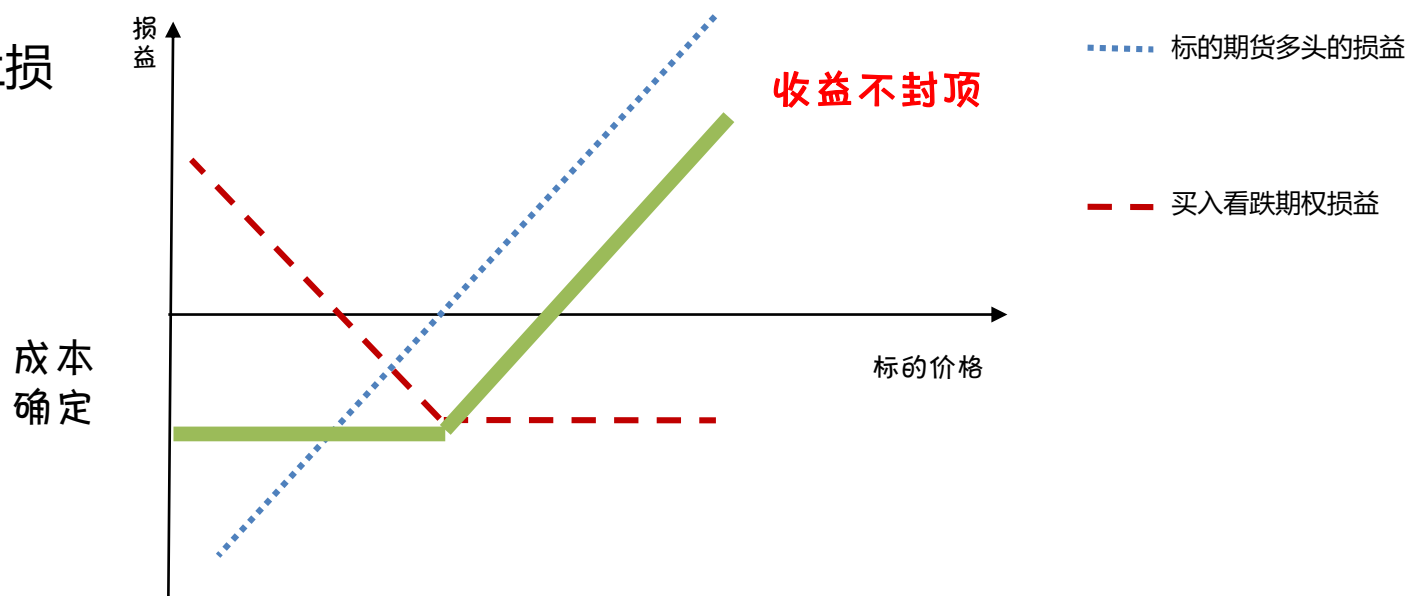
- 广义的波动率交易策略——不以赚方向钱为目的的期权策略
- 波动率统计套利的量化方法：
 - 各行权价之间的隐波斜率
 - 构建布林带
 - 统计套利信号



2 期权保险对冲策略

■ 期权对机构投资者的重大优势：**没有保证金的保险**

- 持有期货多头，恰逢极端下跌
- 持有期货空头，恰逢极端上涨
- 买保险持有代替反复来回止损



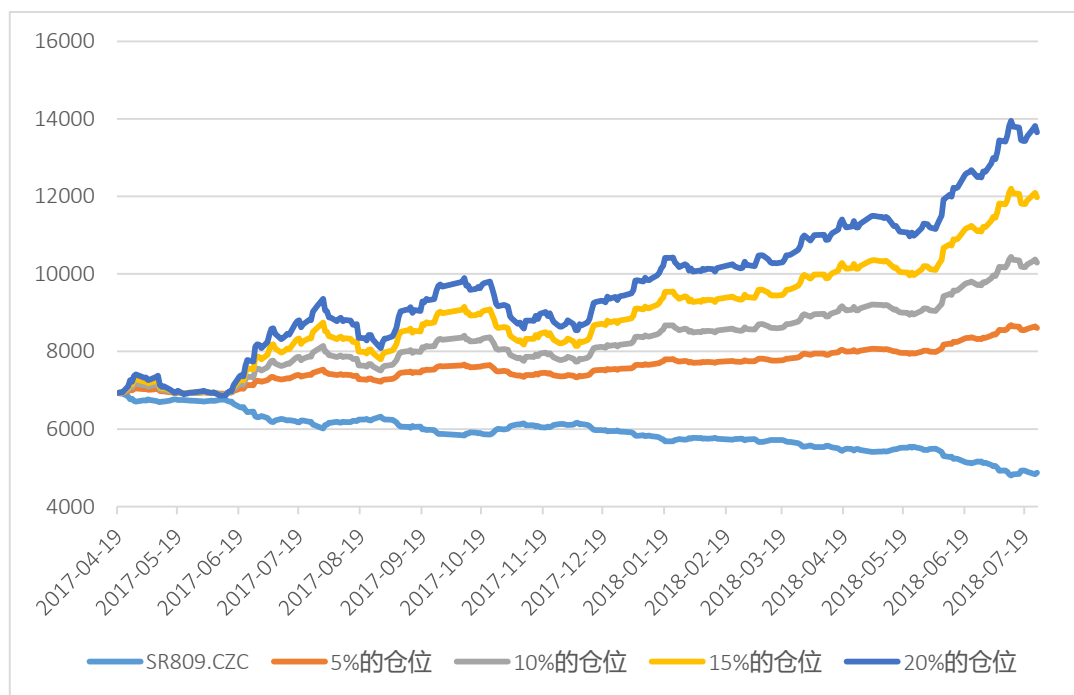
2 期权的六大优势

- 引例：2017.5某机构买进白糖期货SR709合约，成交价格为6830元/吨，由于担心白糖后续的价格下跌风险，决定买入SR709P6800合约对应的看跌期权进行套保，支付权利金200元/吨。
- 实际情况：过了两个月，期货价格果然下跌，期货、期权的价格分别为6300元/吨，650元/吨。此时期货盈亏=6300-6830=-530元/吨，期权盈亏=650-200=450元/吨。于是总盈亏=-80元/吨。



2 期权的六大优势

■ 长期对冲保险究竟有多保险？——持有SR空头+买入认购期权保险绩效

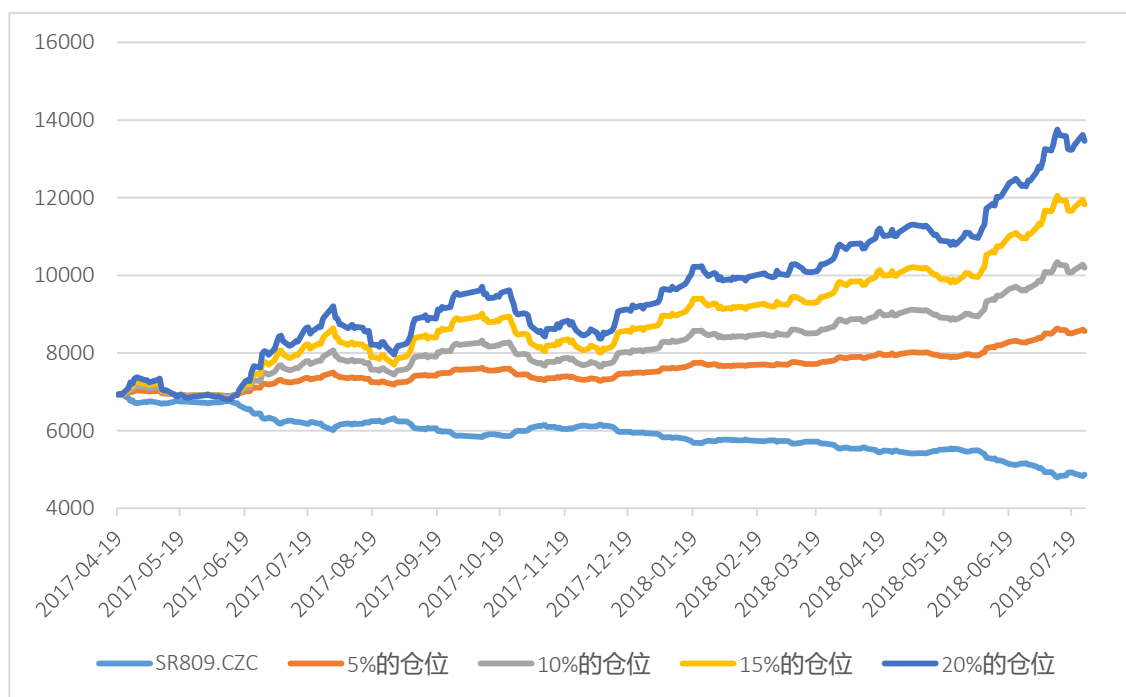


数据来源：wind，嘉合基金衍生品投资部整理

绩效指标	10%仓位虚1档对冲保险
期间收益率	48.56%
年化收益率	32.01%
年化波动率	10.64%
最大回撤	8.00%
Calmar比率	4.01
Sharpe比率	2.73

2 期权的六大优势

■ 长期对冲保险究竟有多保险？——持有SR空头+买入认购期权保险绩效



数据来源：wind，嘉合基金衍生品投资部整理

绩效指标	10%仓位平值对冲保险
期间收益率	47.15%
年化收益率	31.30%
年化波动率	10.55%
最大回撤	8.05%
Calmar比率	3.89
Sharpe比率	2.68



THANKS