

期权交易策略进阶



张嘉成

2013.11.14



- 递延交易决策
- 辅助库存管理
- 期权价差交易
- 期权套利策略



• 买方: 递延决策

- 1. 规避特殊事件风险
- 2. 业务的不确定性
- 3. 决策的无法确定
- 4. 有**成本**的条件单
- 5. 波段获利中的帮手

• 卖方: 愿意承担风险

- 1. 等待买, 等待卖
- 2. 有**收益**的条件单
- 3. 高库存: 降低成本
- 4. 中性库存: 时间换金钱
- 5. 低库存: 好价位补库



买方：买保险 业务与决策的不确定性 波段获利中的帮手

电缆行业经营模式:投标

1.投标方式

是否参与套期保值，有一定的不确定性。企业风险放大。

2.定价销售合同

采取买入保值为主。

开标日期	投-中标	投标均价	中标均价	投中标时间间隔	中标率
2010-7-22	11450	59176	63215	138.00	0.515029
2010-9-10	2500	59176	63215	15.00	1
2010-9-13	2500	59176	63215	12.00	1
2010-9-14	4050	59176	63215	65.00	0.458181
2010-11-18	350	59176	63215	3.00	0.485798
2010-11-18	125	59176	63215	13.00	0.485798
2010-12-24	-75	59176	63215	6.00	1

波段获利帮手:



郑州期权讲习所
Zhengzhou Options Training Institute

文华财经 - 赢顺期货交易软件 文华云节点-河南联通 系统分析模板 - 页面

行情 交易 套利 新闻 页面设置 系统工具 帮助

白糖主力 (CZCE 1853) 日线



白糖主力 1853

卖出	5158	20
买入	5157	79
最新	5158	涨跌 -8/0.15%
现手	6	速涨 0.00%
总手	142636	开盘 5169
持仓	277170	最高 5175
日增	-15382	最低 5154
外盘	63594	结算价 5164
比例	45%	昨结 5166
内盘	79042	涨停 5373
比例	55%	跌停 4959

时间	价位	现手	增仓	开平
14:59:56	5157	402	-322	多平
14:59:57	5157	14	-6	多平
14:59:58	5157	48	-2	多平
14:59:58	5157	2	0	换手
14:59:59	5157	4	-4	双平
14:59:59	5157	12	-8	多平
14:59:59	5158	4	2	多开
14:59:59	5158	6	2	多开

明细 分价 分笔 扫描

我的指标区 关联报价 收入合约化 分时图 K线图 消息面 基本面 页面下单

我的版块 中金所CFFEX 上期所SHFE 大商所DCE 郑商所CZCE 金交所SGE 境外交易所 外汇汇率 全球股市 24h实时新闻 主力合约排名 商品分类指数 夜盘模拟 Morning T

webstock 上证指数 2106.13 -23.27 文华商品 164.20 -0.36 CRB指数 274.39 1.23

期外 / 00:00

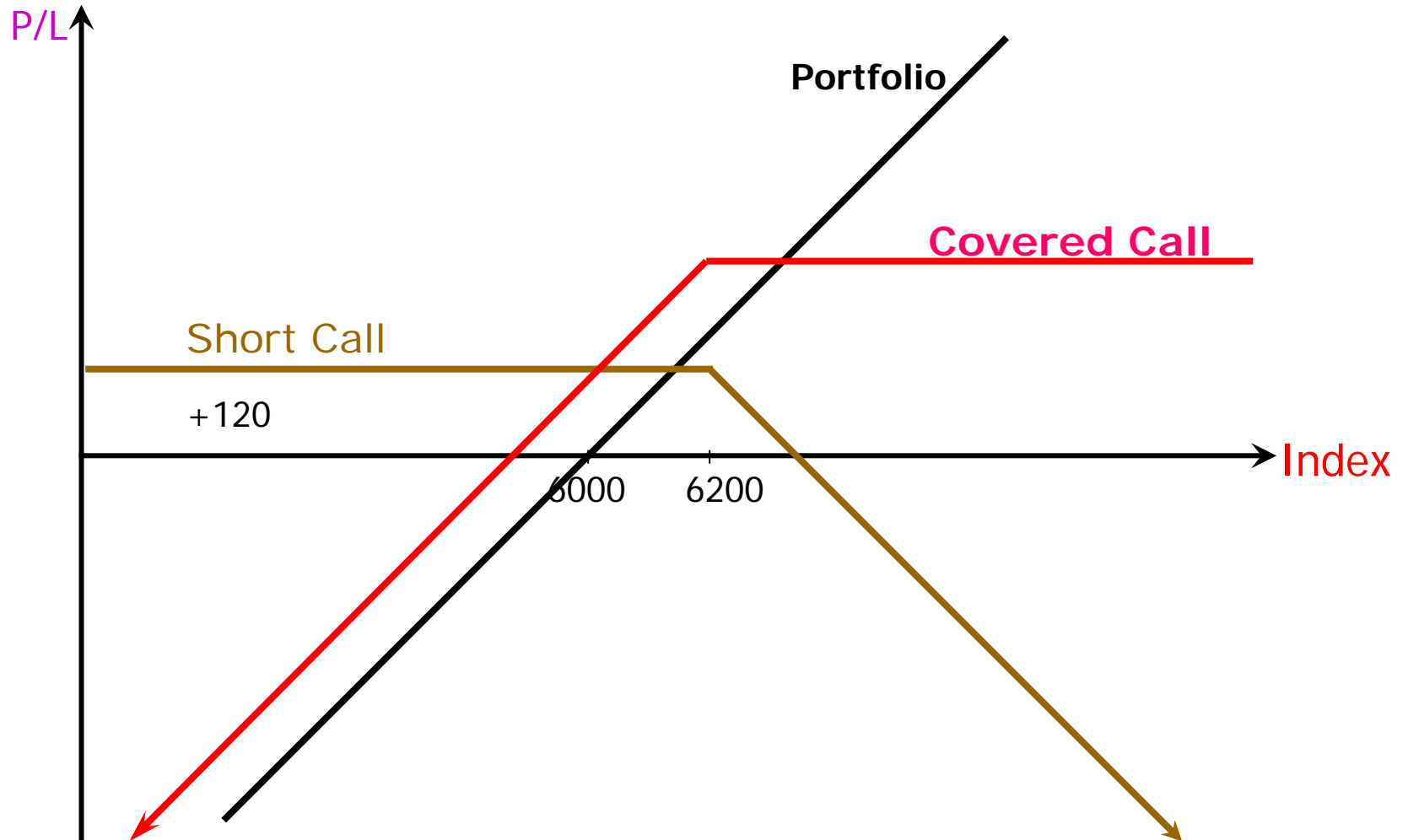


卖方： 高库存的降低成本

掩护性买权:



Portfolio + Short Call = Covered Call



白糖:



白糖主力 (CZCE 1853) 日线



白糖主力 1853

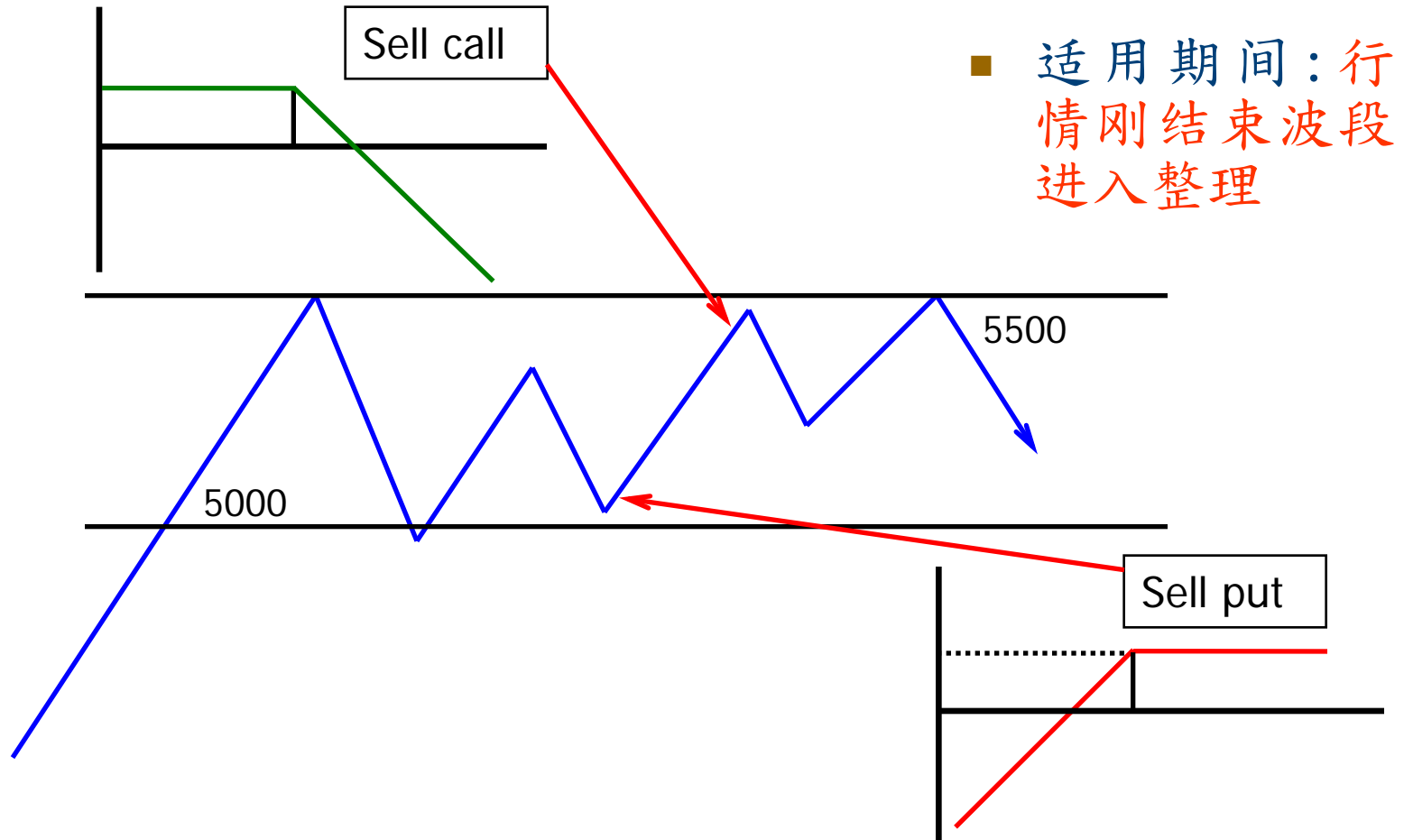
卖出	5158	20
买入	5157	79
最新	5158	涨跌 -8/0.15%
现手	6	速涨 0.00%
总手	142636	开盘 5169
持仓	277170	最高 5175
日增	-15382	最低 5154
外盘	63594	结算价 5164
比例	45%	昨结 5166
内盘	79042	涨停 5373
比例	55%	跌停 4959

时间	价位	现手	增仓	开平
14:59:56	5157	402	-322	多平
14:59:57	5157	14	-6	多平
14:59:58	5157	48	-2	多平
14:59:58	5157	2	0	换手
14:59:59	5157	4	-4	双平
14:59:59	5157	12	-8	多平
14:59:59	5158	4	2	多开
14:59:59	5158	6	2	多开

明细 分价 分笔 扫描



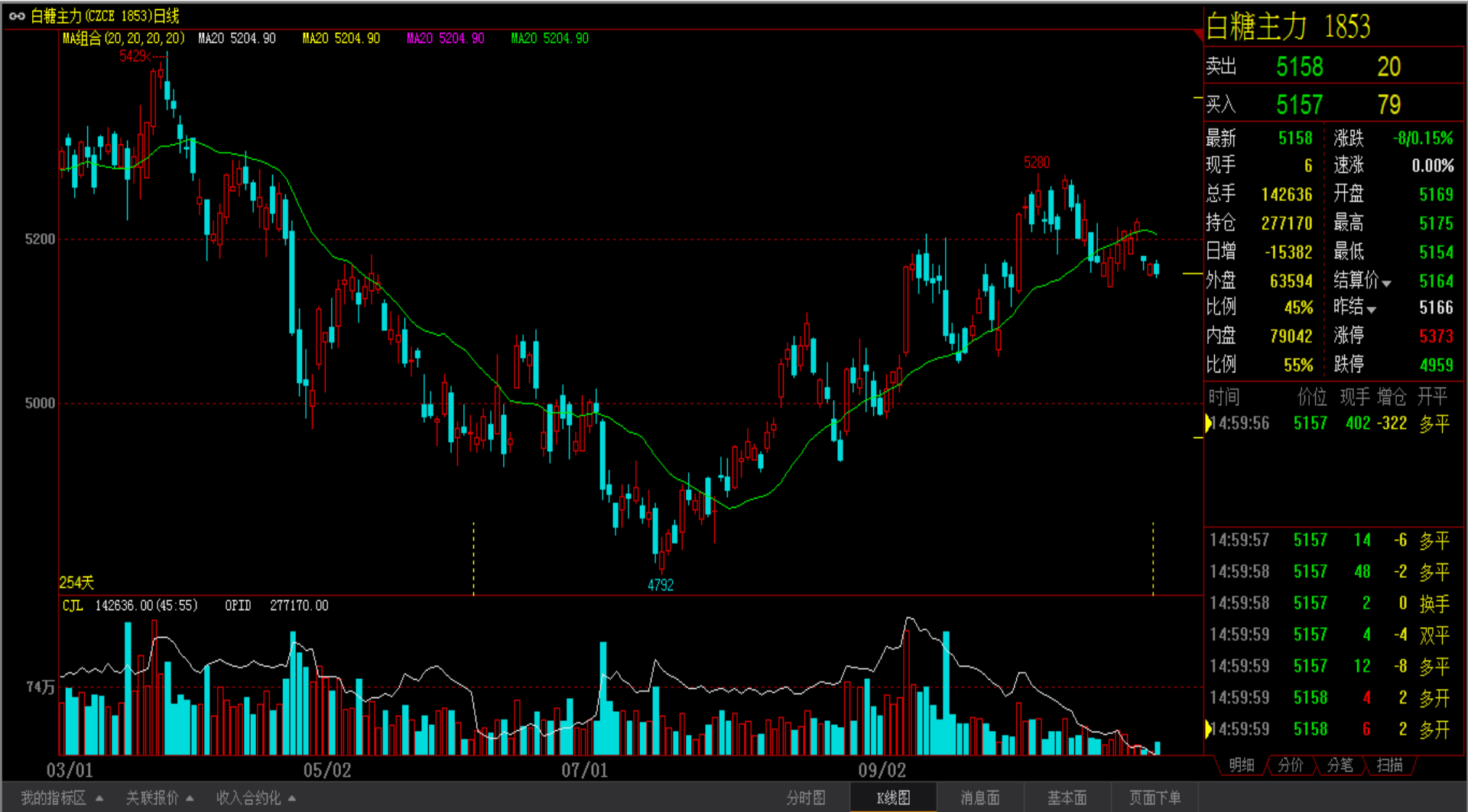
卖方： 中性库存的时间换金钱





卖方：
低库存的好价位补库

白糖:卖实值看跌期权



白糖主力 1853				
卖出	5158	20		
买入	5157	79		
最新	5158	涨跌	-8/0.15%	
现手	6	速涨	0.00%	
总手	142636	开盘	5169	
持仓	277170	最高	5175	
日增	-15382	最低	5154	
外盘	63594	结算价	5164	
比例	45%	昨结	5166	
内盘	79042	涨停	5373	
比例	55%	跌停	4959	
时间	价位	现手	增仓	开平
14:59:56	5157	402	-322	多平
14:59:57	5157	14	-6	多平
14:59:58	5157	48	-2	多平
14:59:58	5157	2	0	换手
14:59:59	5157	4	-4	双平
14:59:59	5157	12	-8	多平
14:59:59	5158	4	2	多开
14:59:59	5158	6	2	多开



预测价格的到期落点
是
期权复式策略的交易主轴

白糖期权仿真报价:201401合约

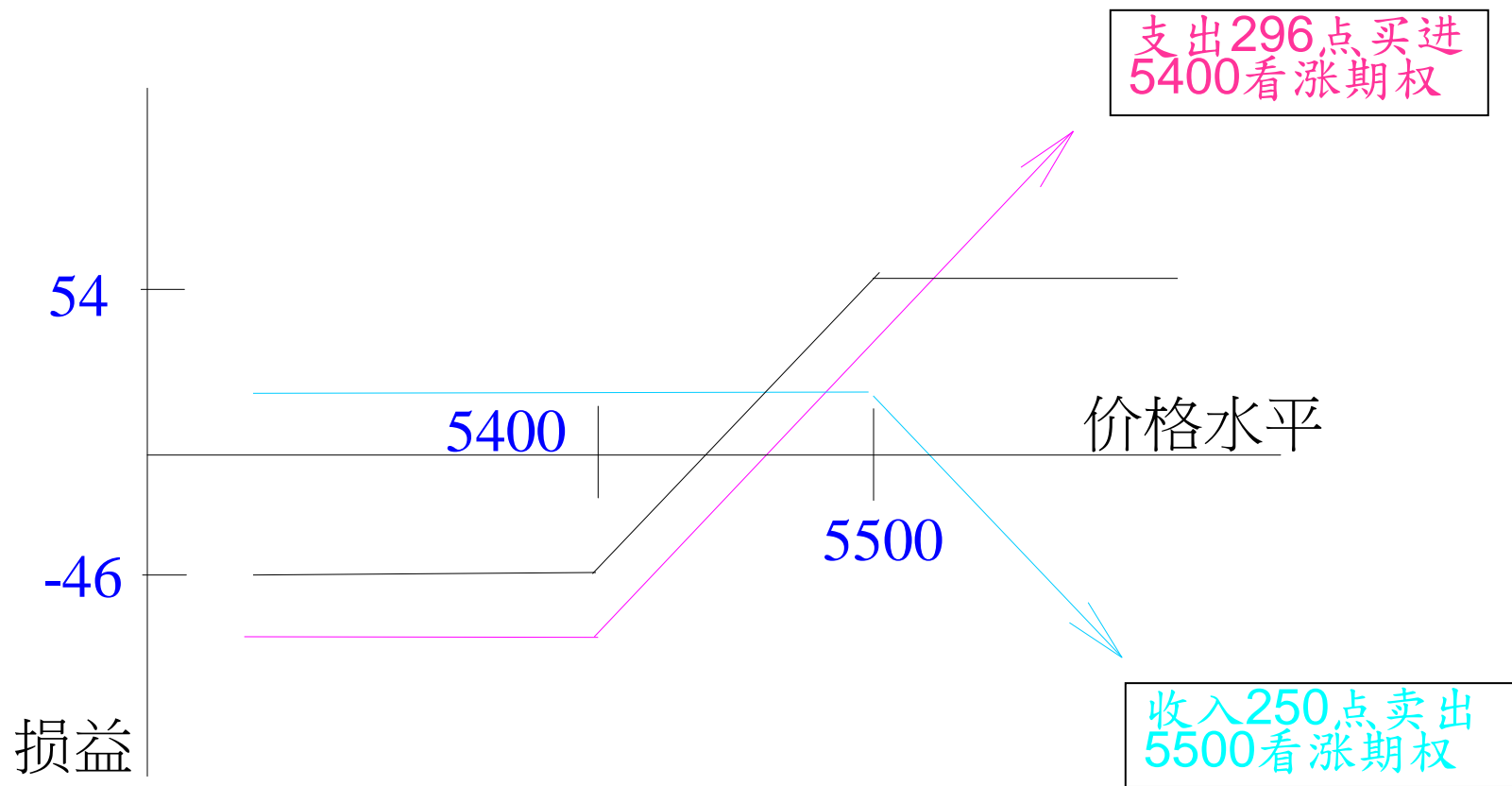
合约系列: SR401		定位平		看涨				SR401	看跌							
最新价	买价	买量	卖价	卖量	涨跌	持仓量	成交量	执行价	最新价	买价	买量	卖价	卖量	涨跌	持仓量	成交量
-	-	-	-	-	-	-	-	4500	-	-	-	-	-	-	-	-
687	685	19	687	10	5	22020	2608	4600	102	101.5	2269	102	33396	23	220148	1736342
619	617	2	619.5	1	12.5	9444	2216	4700	116	113	20	118	157	12	15584	7802
560.5	558.5	239	561	20	25	10154	1328	4800	113.5	110.5	87	117	20	-19	10576	8796
480	480	160	495	1	11	23940	3978	4900	115.5	115	20	115.5	18	-50.5	10562	6714
400.5	400.5	4	425	55	-9	19282	13192	5000	120	120	715	122.5	2	-86	13072	7044
338	336	1	337.5	18	-16.5	12680	2964	5100	173	171	1	175	1	-77.5	9912	5452
258.5	258.5	5	269.5	23	-45	27244	4206	5200	238	237.5	35	238.5	20	-61.5	16474	11982
243.5	241.5	6	243.5	64	-16.5	53024	5432	5300	336	334	1	338	1	-20	24466	10328
173	171	13	175	1	-47.5	31900	3380	5400	345.5	345.5	45	376.5	53	-70.5	11446	13862
123	123	31	152	30	-62	25008	36538	5500	397	396.5	100	398	20	-83.5	2992	1790
120.5	120	84	121	21	-35	30792	5732	5600	471	470.5	255	471.5	20	-79.5	3840	1870
116.5	116.5	1	119	800	-12	182234	28790	5700	547.5	545.5	1	548.5	20	-76	5182	2130
101	101	500	101.5	2332	-5.5	192290	1755074	5800	677.5	628	20	646	20	-23.5	3262	1506



看涨期权多头价差:基本解说

- 适用时机:研判区间盘涨,或上档压力明显
不易越过,同时波动率偏低
- 策略特性:到期日之前,风险有限,但获利也有限

看涨期权多头价差:预期**盘涨**



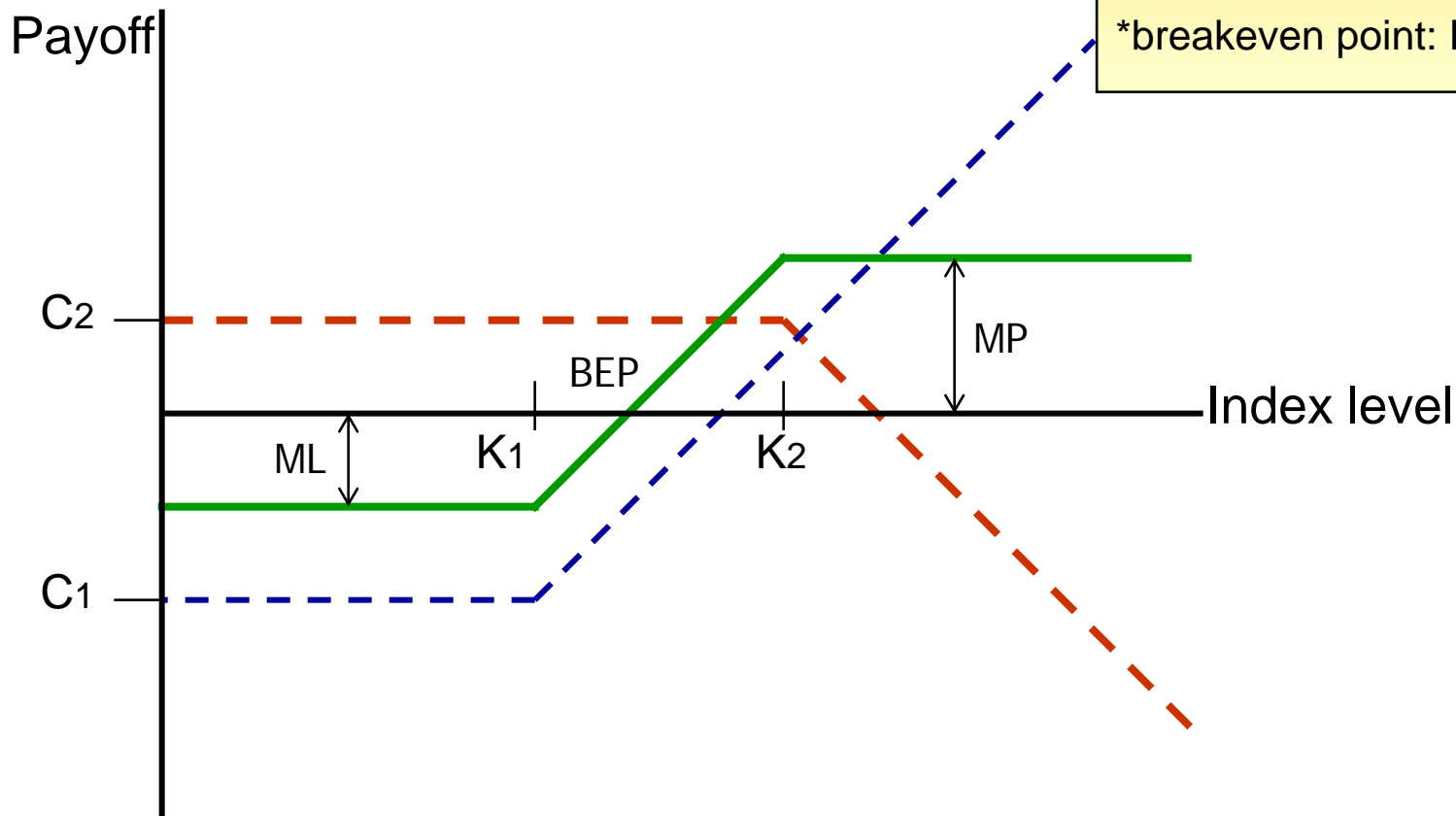
看涨期权多头价差:到期损益状况

- 1. 价格 <5400 :最大亏损
- 2. 损益平衡点=5446
- 3. 价格 $>$ 损益平衡点:获利
- 4. 指数 >5500 :最大获利
- 5. 最大获利/最大亏损=54/46

看涨期权多头价差到期损益图

Long a Call at K_1 + Short a Call at K_2 , $K_1 < K_2$

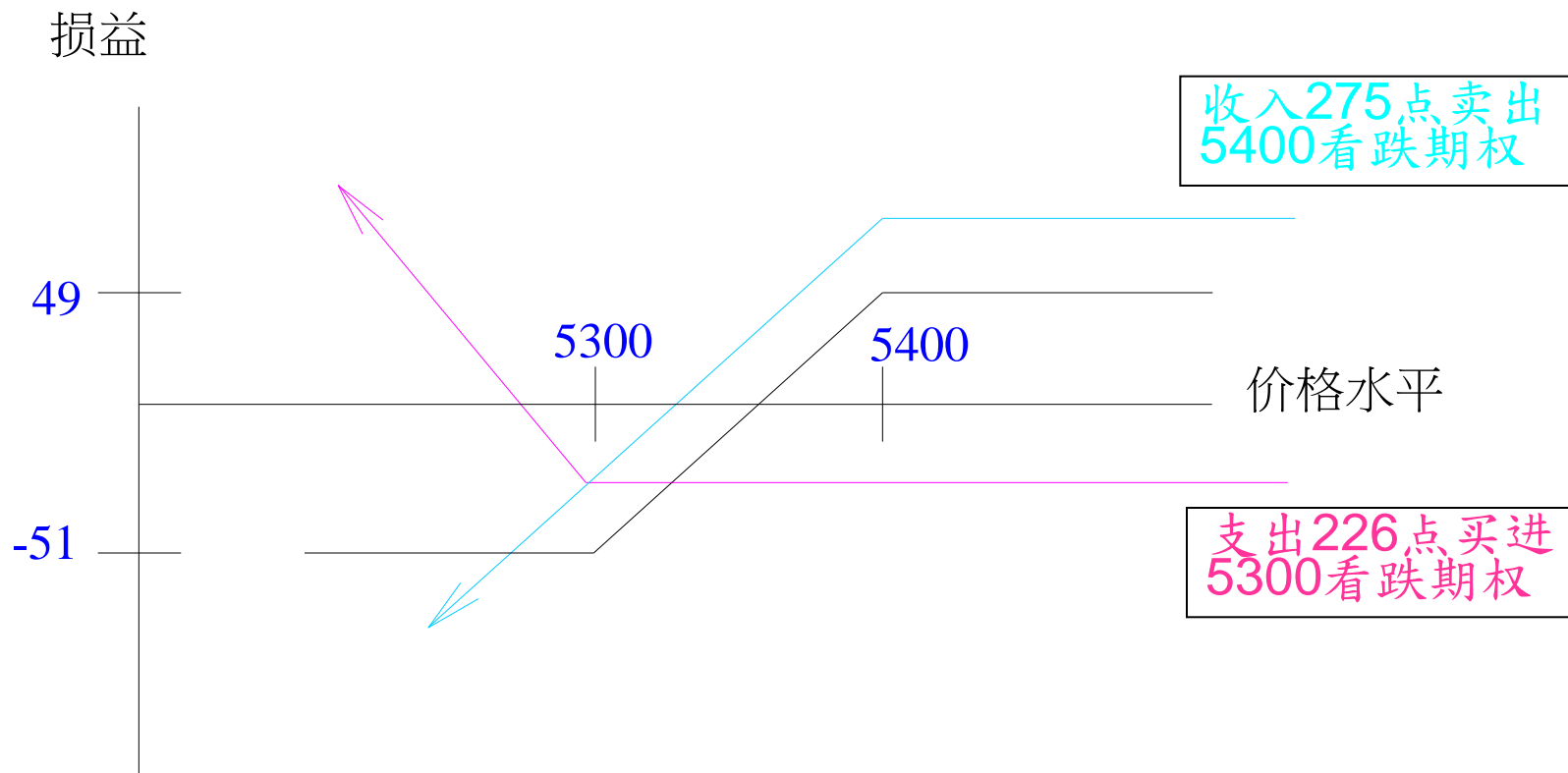
- *max. profit: $K_2 - K_1 - (C_1 - C_2)$
- *max. loss: $C_1 - C_2$
- *initial investment: net debit
- *breakeven point: $K_1 + (C_1 - C_2)$



看跌期权多头价差:基本解说

- 适用时机:研判区间盘涨,或上档压力明显
不易越过,但波动率偏高
- 策略特性:到期日之前,风险有限,但获利也有限

看跌期权多头价差:预期盘涨



看跌期权多头价差:到期损益状况

- 1. 价格 <5300 :最大亏损
- 2. 损益平衡点=5351
- 3. 价格 $>$ 损益平衡点:获利
- 4. 价格 >5400 :最大获利
- 5. 最大获利/最大亏损=49/51

看盘涨,多头价差:



郑州期权讲习所

Zhengzhou Options Training Institute

文件(F) 查看(V) 分析(A) 功能(O) 程序化(P) 帮助(H)

永安程序化交易系统 [默认版面]

交易 预约 程序

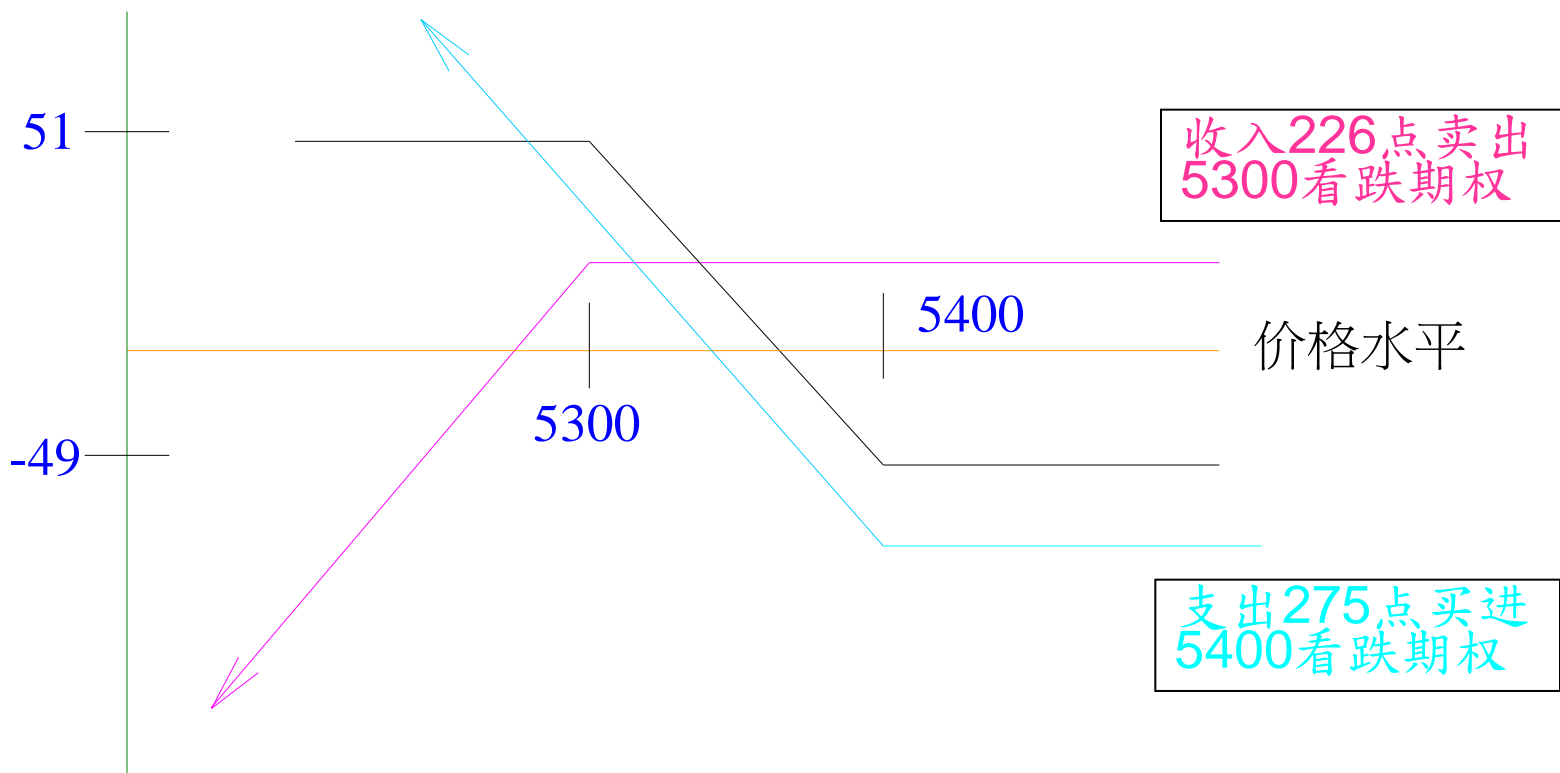
PTA主力 MA(60,20,20,20) MA1:8379.6↑ MA2:8536.6↓ MA3:8536.6↓ MA4:8536.6↓



看跌期权空头价差:基本解说

- 适用时机:研判区间盘跌,或下档支撑明显
不易跌破,同时波动率偏低
- 策略特性:到期日之前,风险有限,但获利也有限

看跌期权空头价差:预期盘跌

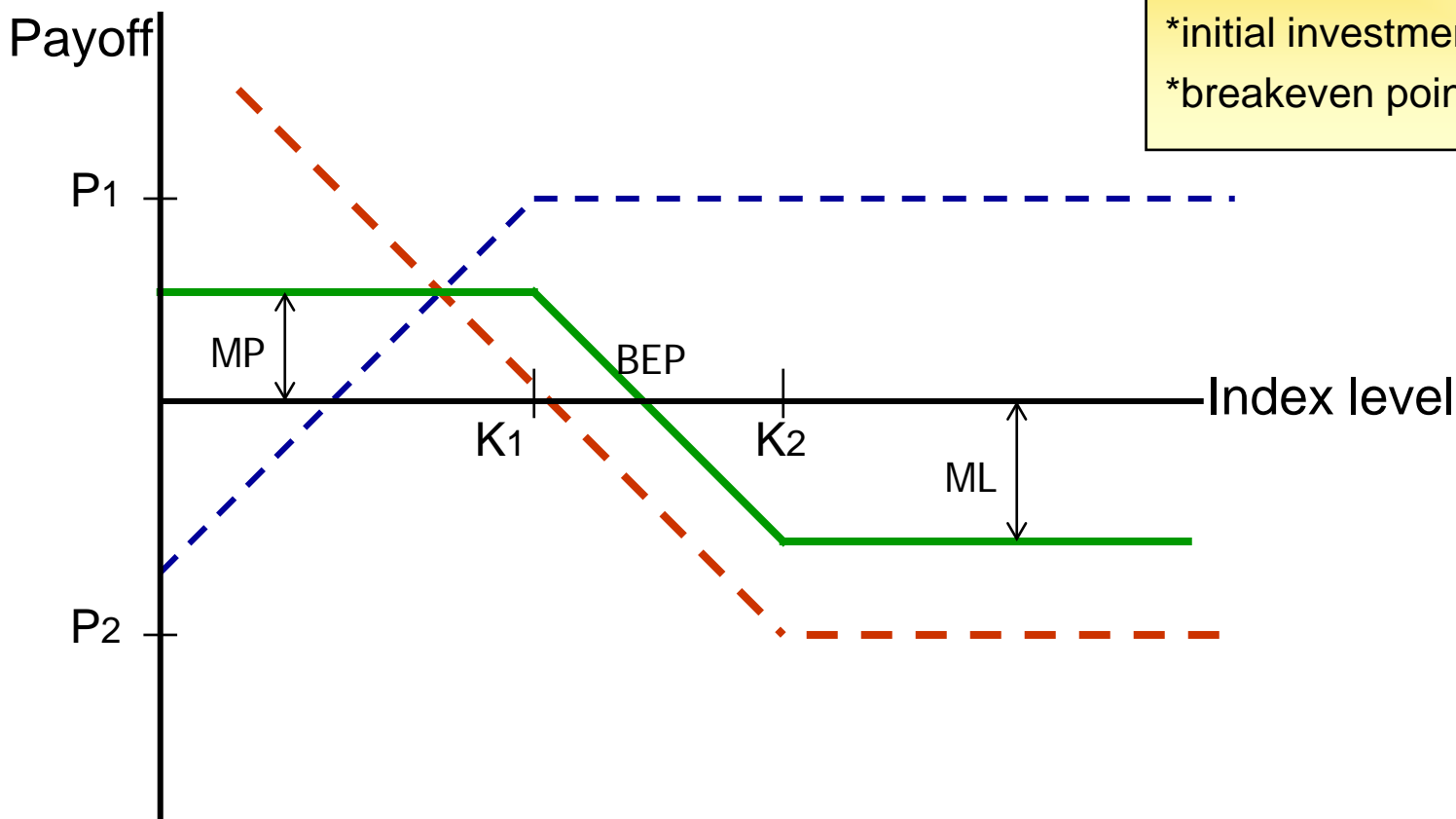


看跌期权空头价差:到期损益状况

- 1. 价格 <5300 :最大获利
- 2. 损益平衡点=5351
- 3. 价格 $<$ 损益平衡点:获利
- 4. 价格 >5400 :最大亏损
- 5. 最大获利/最大亏损=51/49

看跌期权空头价差到期损益图

Long a Put at K_2 + Short a Put at K_1 , $K_2 > K_1$

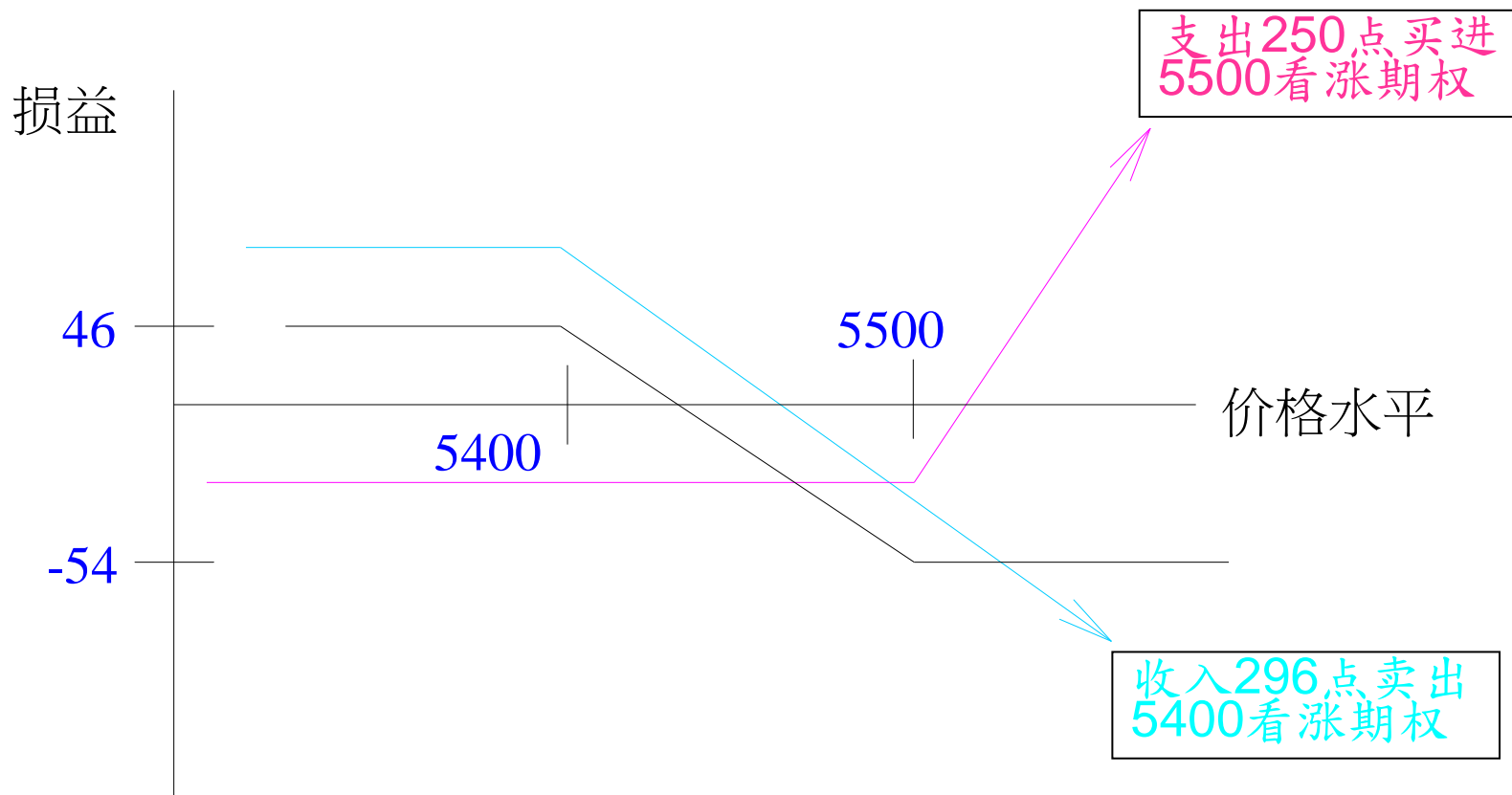


- *max. profit: $K_2 - K_1 - (P_1 - P_2)$
- *max. loss: $P_1 - P_2$
- *initial investment: net debit
- *breakeven point: $K_2 - (P_1 - P_2)$

看涨期权空头价差:基本解说

- 适用时机:研判区间盘跌,或下档支撑明显
不易跌破,但波动率偏高
- 策略特性:到期日之前,风险有限,但获利也有限

看涨期权空头价差:预期盘跌



看涨期权空头价差:到期损益状况

- 1. 价格 <5400 :最大获利
- 2. 损益平衡点=5446
- 3. 价格 $<$ 损益平衡点:获利
- 4. 价格 >5500 :最大亏损
- 5. 最大获利/最大亏损=46/54

看盘跌,空头价差:



郑州期权讲习所
Zhengzhou Options Training Institute

文件(F) 查看(V) 分析(P) 功能(O) 程序化(P) 帮助(H)

永安程序化交易系统 [默认版面]

交易 预约 程序



SR990 白糖主力	
委比: 51	委差: 14
外盘: 562	内盘: 1436
最新: 188	结算: 5204
涨跌: 21	昨结: 5167
幅度: 41	今开: 5205
总量: 226	最高: 5240
增量: 20	最低: 5180
持仓: 824	仓差: 3884
卖价: 188	120
买价: 186	134



期权套利策略

期权平价定理:(Put-Call Parity)

$$C + Ke^{-rT} = P + F$$

说明

- **C** : call **P** : put **K** : strike **F** : futures
- 操作的 option 和 futures 到期日须一致
- call 和 put 除了相同到期日，履约价亦须相同
- 当到期时 ($T = 0$)
 - $C + K = P + F \quad \rightarrow \quad C - P + K = F$
 - if $C - P + K < F \quad \rightarrow$ 买call 卖put 放空期货
 - if $C - P + K > F \quad \rightarrow$ 卖call 买put 买进期货
- 期望套利利润 = $| (C - P + K) - F |$ - 资金成本
- 交易成本 + 保证金利息

期权平价定理：实例

实例

- $C=177$ $P=165$ $K=5000$ $F=5100$
- 套利操作：
- 期望套利利润 = $| (177 - 165 + 5000) - 5100 |$
= 88（不考虑其它成本）
- 当到期时（ $T=0$ ）
- 期初权利金支出 = $-177+165 = -12$
- if 目标=4900 $\rightarrow P/L = -12+0-100+200 = 88$
- if 目标=5000 $\rightarrow P/L = -12+0+0+100 = 88$
- if 目标=5100 $\rightarrow P/L = -12+100+0+0 = 88$

期权平价定理：合成期货

$C=177$ $P=165$ $K=5000$ $F=5100$

- 合成多头=Buy 5000C +Sell 5000P
= $-177+165=-12$ (权利金净支出)
=合成5000点多单+多付12点的权利金
=作多在5012点
- 合成空头=Buy 5000P +Sell 5000C
= $-165+177=12$ (权利金净收入)
=合成5000点空单+收入12点的权利金
=作空在5012点

期权对期权：合成期货vs合成期货

$C=177$ $P=165$ $K=5000$ $F=5100$

- 合成多头=Buy 5000C +Sell 5000P
=-177+165=-12(权利金净支出)
=合成5000点多单+多付12点的权利金
=作多在5012点

$C=40$ $P=190$ $K=5200$ $F=5100$

- 合成空头=Buy 5200P +Sell 5200C
=-190+40=150(权利金净支出)
=合成5200点空单+多付150点的权利金
=作空在5050点
- 套利空间=5050-5012=38,点

谢谢聆听！