

事件驱动型期权交易策略之买入跨式组合

中粮期货 赖治存

在日常交易中，投资者一定遇到过这样的情况：某些事件的结果可能会对市场产生重大的影响，给标的带来较大的行情。但在结果出来之前，投资者无法确定事件的影响到底是利多还是利空，难以判断行情的方向。例如关键时期 OPEC+会议对于原油供给的决定、美国农业部(USDA)发布的月度供需报告、美联储议息会议结果等等事件都可能引起相关标的较大的波动，但在报告或者会议结果发布之前，投资者只能根据对事件结果的猜测下注或者暂时离场，等待结果出来后，在根据情况入场。前者依赖的是投资者的投研能力，即根据现有信息准确预判事件结果，后者则更多依赖于投资者的反应能力，即结果出来后的入场速度。投研能力和反应能力对于普通投资者而言都有一定的难度，期权为投资者提供了另一种应对事件冲击的方式，买入跨式组合。

买入跨式组合是指同时买入相同执行价和到期日的认购期权和认沽期权策略，到期损益图如图 1 所示。跨式策略的优势在于，如果标的出现大幅波动，无论是上涨还是下跌，投资者都能获得收益。缺点在于如果标的未能出现较大的波动，投资者会损失权利金支出。在重大事件到来之前，买入跨式组合一方面可以使投资者省去对于事件结果的预判，因为不论最后结果如何，只要出现大涨或大跌，跨式组合都能获利，投资者只需守株待兔，静待事件的结果。另一方面，买入跨式组合的最大亏损为权利金支出，可以有效控制损失，以不变应万变。

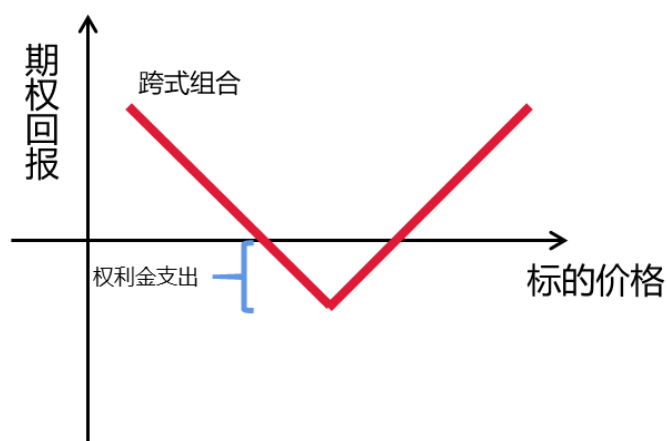


图 1 买入跨式组合到期损益图

下面举两个买入跨式组合在事件驱动交易中应用的例子。2020 年 9 月 3 日，超强台风“美莎克”进入东北地区，狂风暴雨来袭，吉林省玉米出现大面积倒伏。对于倒伏的影响，

市场出现了两种不同的声音，一种观点认为，东北地区正处于玉米生长、水稻灌浆的关键时期，倒伏会让玉米浸在水中，造成减产。另一种观点认为，台风过后积极施救，倒伏的玉米仍可正常收获。台风对当年玉米产量影响较小，产量或高于前一年。加上当时玉米期货价格处在 2015 年下半年以来的最高点，可能面临回调压力。面对两种截然不同的观点，利用玉米场内期权买入跨式组合来应对台风带来的事件冲击是个不错的选择。表 1 列出了 2020 年 9 月 3 日到 9 月 18 日玉米主力 2101 合约场内期权平值跨式组合价格，这期间买入跨式组合可以获得非常不错的收益，并且还避免了在台风冲击发生后对于行情走向的判断。

时间	平值跨式组合价格	涨跌
2020-09-03	118	
2020-09-04	126	8
2020-09-07	139	21
2020-09-08	134	16
2020-09-09	128	10
2020-09-10	158	40
2020-09-11	165	47
2020-09-14	167	49
2020-09-15	158	40
2020-09-16	160	42
2020-09-17	185	67
2020-09-18	228	110

表 1 玉米 2101 合约场内期权平值跨式组合价格

另一个例子和原油有关，石油输出国组织(OPEC)会定期举行会议讨论原油市场状况，决定原油生产政策。每次会议的结果都会对国际原油价格造成重大影响，但只有在会议结束后才能知道。彼时根据会议结果进场交易，拼的就是投资者的反应能力了。如果在会议结果出来前，买入跨式组合，就可以守株待兔，静候市场波动的到来。2021 年 1 月 5 日 OPEC 第 13 次部长级会议一致同意，考虑到新冠疫情对全球能源需求的冲击，将在 2 月继续维持当前的原油产量，不进行任何的增产行为。出乎市场预料的是，沙特阿拉伯突然宣布，将自愿进行单方面原油减产，在 2021 年 2 月与 3 月降低每天 100 万桶的原油产量。油价应声上涨，带动国内能化品价格普涨。表 2 是 PTA 主力 2105 合约场内期权平值跨式组合价格，OPEC 会议开始前买入跨式组合，在沙特额外减产的助推下，可以获得 9%的收益。

时间	平值跨式组合价格	涨跌
2021-01-05	399	
2021-01-06	407.5	8.5

2021-01-07	435.5	36.5
------------	-------	------

表 2 PTA2105 合约场内期权平值跨式组合价格

虽然不论标的涨跌买入跨式组合都有可能赚钱，但其并不是个十全十美的期权策略，交易时需要注意以下两个问题：首先，由于是同时买入看涨和看跌期权，所以时间价值损耗会比较大。若事件并未对标的价格造成太大波动，那么投资者会承受损失。其次，买入跨式组合是做多了波动率，若场内期权的隐含波动率降低，也会对投资者造成损失。

综上，面对即将到来的事件冲击，买入跨式组合可以作为重要的策略选择。优点是投资者省去了对于标的方向的判断，涨跌都可能带来收益。缺点是若事件仅对标的价格造成小幅波动，买入跨式组合每天的时间损耗比较大，会造成损失。