



## 曙光信号未现，标的继续区间震荡

姓名：龙奥明

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3035632

投资咨询证号：Z0014648

电话：0571-87006873

邮箱：longaoming@bcqhgs.com

报告日期：2023年9月25日

**作者声明：**本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 核心观点

**金融期权：标的资产价格延续筑底，趋势反转信号未现**

目前各期权品种的持仓量PCR均位于偏低的历史分位数水平，表明市场情绪偏谨慎，但也意味着以及接近底部区域，继续下跌空间有限。稳增长政策持续出台，稳定了市场情绪，加上目前股指估值水平位于历史低位，股市下跌空间有限，缩量状态下稍有消息利好股指容易触底反弹。不过当前宏观需求偏弱以及增量资金流入偏少仍制约股指反弹空间。目前宏观经济内外需均承压，国内房地产销售仍低迷，海外高通胀高利率环境下对商品的需求持续下行，抑制股票业绩修复预期。在未出现经济内生需求回升或者增量资金流入股市的明确信号之前，股指难言趋势反转，股指预计以区间震荡走势为主。可以构建卖出宽跨式策略赚取区间震荡行情中的时间价值。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

## 正文目录

1 市场回顾 .....	5
1.1 标的资产价格走势 .....	5
1.2 期权成交持仓情况 .....	7
2 期权分析指标 .....	9
2.1 PCR 指标.....	9
2.2 波动率指标 .....	11
3 标的资产走势分析 .....	13
4 期权交易策略 .....	14

## 图表目录

图 1 上证 50ETF 价格走势 .....	5
图 2 上交所 300ETF 价格走势 .....	5
图 3 深交所 300ETF 价格走势 .....	6
图 4 沪深 300 指数价格走势 .....	6
图 5 中证 1000 指数价格走势 .....	6
图 6 上交所 500ETF 价格走势 .....	6
图 7 深交所 500ETF 价格走势 .....	6
图 8 创业板 ETF 价格走势 .....	6
图 9 深证 100ETF 价格走势 .....	6
图 10 上证 50 指数价格走势 .....	6
图 11 上证 50ETF 期权的成交量与持仓量 .....	7
图 12 上交所 300ETF 期权的成交量与持仓量 .....	7
图 13 深交所 300ETF 期权的成交量与持仓量 .....	7
图 14 沪深 300 指数期权的成交量与持仓量 .....	7
图 15 中证 1000 指数期权的成交量与持仓量 .....	8
图 16 上交所 500ETF 期权的成交量与持仓量 .....	8
图 17 深交所 500ETF 期权的成交量与持仓量 .....	8
图 18 创业板 ETF 期权的成交量与持仓量 .....	8
图 19 深证 100ETF 期权的成交量与持仓量 .....	8
图 20 上证 50 股指期权的成交量与持仓量 .....	8
图 21 上证 50ETF 期权的持仓量 PCR .....	9
图 22 上交所 300ETF 期权的持仓量 PCR .....	9
图 23 深交所 300ETF 期权的持仓量 PCR .....	10
图 24 沪深 300 指数期权的持仓量 PCR .....	10
图 25 中证 1000 指数期权的持仓量 PCR .....	10
图 26 上交所 500ETF 期权的持仓量 PCR .....	10
图 27 深交所 500ETF 期权的持仓量 PCR .....	10

图 28 创业板 ETF 期权的持仓量 PCR.....	10
图 29 深证 100ETF 期权的持仓量 PCR.....	10
图 30 上证 50 股指期权的持仓量 PCR.....	10
图 31 上证 50ETF 期权的波动率.....	11
图 32 上交所 300ETF 期权的波动率.....	11
图 33 深交所 300ETF 期权的波动率.....	11
图 34 沪深 300 指数期权的波动率.....	11
图 35 中证 1000 指数期权的波动率.....	12
图 36 上交所 500ETF 期权的波动率.....	12
图 37 深交所 500ETF 期权的波动率.....	12
图 38 创业板 ETF 期权的波动率.....	12
图 39 深证 100ETF 期权的波动率.....	12
图 40 上证 50 股指期权的波动率.....	12
图 41 期权策略到期损益图 .....	15
表 1 标的资产价格变化情况.....	5

## 1 市场回顾

### 1.1 标的资产价格走势

2023 年 6 月 5 日，2 个科创 50ETF 期权在上交所上市，至此我国股指期货衍生品市场上市的金融期权扩充至 12 个品种，其中 9 个 ETF 期权和 3 个股指期货期权，分别是上交所的上证 50ETF 期权、沪深 300ETF 期权、中证 500ETF 期权、科创 50ETF 期权和易方达科创 50ETF 期权，深交所的沪深 300ETF 期权、创业板 ETF 期权、中证 500ETF 期权与深证 100ETF 期权，中金所的沪深 300 股指期货期权、中证 1000 股指期货期权与上证 50 股指期货期权。由于两只科创 50ETF 期权上市时间较短，本文暂不分析，仅作简要介绍。这些期权标的分别与上证 50 指数、沪深 300 指数、深证 100 指数、中证 500 指数、创业板指数或者中证 1000 指数密切相关，其中前 3 个指数成分股以大盘权重股为主，后 3 个指数以中小盘成长股为主。另外创业板指数的成分股中新能源产业链相关股票的权重占比较高，因此创业板指数易受新能源行业影响。

2023 年 6 月 30 日截至 9 月 22 日，各期权标的走势分化，仅上证 50 指数及 50ETF 收涨，其他标的均收跌。各期权标的均表现为冲高回落的态势，在 7 月 24 日至 8 月 4 日这两周表现冲高，之后持续回调。7 月 24 日政治局会议召开，市场围绕“活跃资本市场，提振投资者信心”以及“适时调整优化房地产政策”这两条内容不断提升对政策面利好的预期，推动市场情绪飙涨，股指全面冲高。不过此后政策落地节奏与力度均未超预期，经济需求表现偏弱，8 月之后北向资金连续净流出，市场情绪显著回落，股指高位回调。

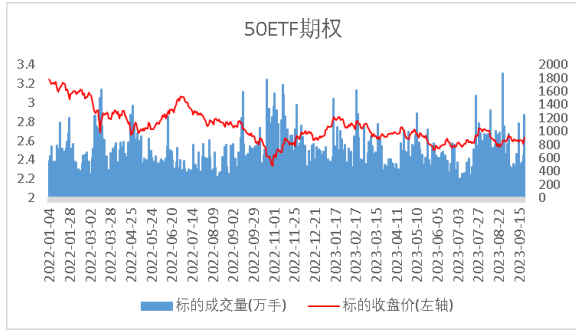
表 1 标的资产价格变化情况

简称	代码	收盘价	涨跌幅(%)
50ETF	510050.OF	2.634	3.62
300ETF(上)	510300.OF	3.817	-1.67
300ETF(深)	159919.OF	3.884	-1.65
沪深300指	000300.SH	3738.93	-2.69
中证1000指	000852.SH	6054.93	-8.29
500ETF(上)	510500.OF	5.811	-4.66
500ETF(深)	159922.OF	5.930	-4.63
创业板ETF	159915.OF	1.964	-9.24
深证100ETF	159901.OF	2.671	-6.74
上证50指数	000016.SH	2550.98	2.36

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

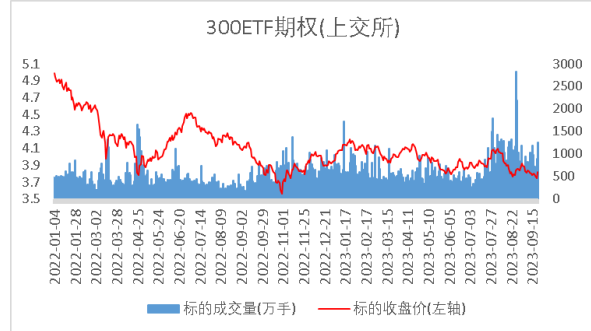
图 1 上证 50ETF 价格走势

图 2 上交所 300ETF 价格走势



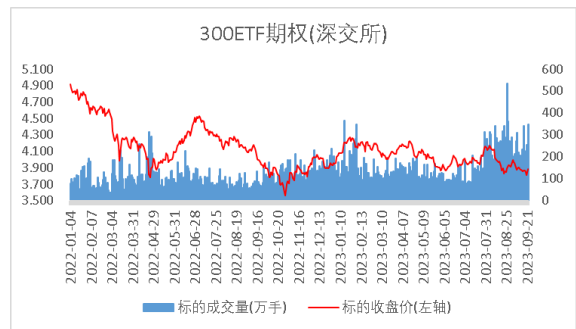
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 3 深交所 300ETF 价格走势



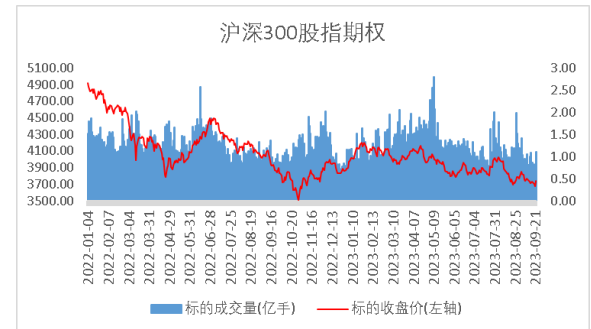
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 4 沪深 300 指数价格走势



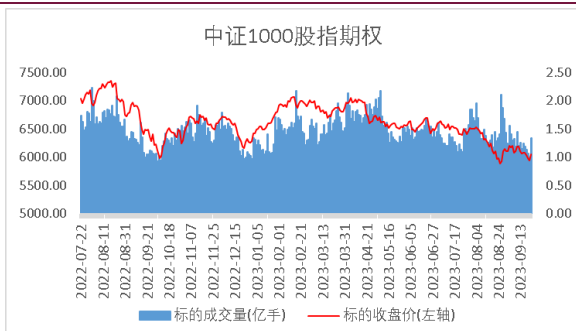
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 5 中证 1000 指数价格走势



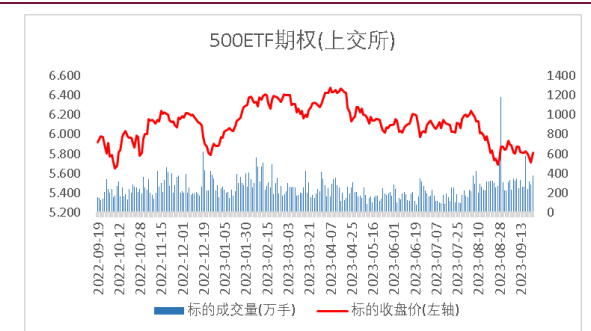
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 6 上交所 500ETF 价格走势



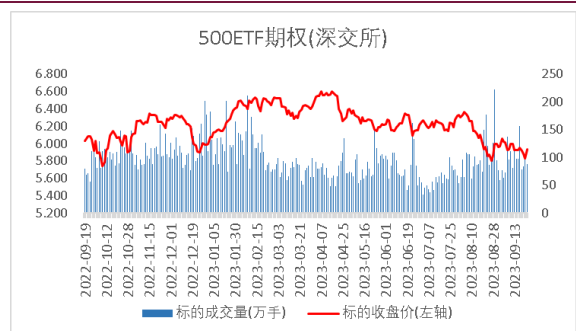
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 7 深交所 500ETF 价格走势



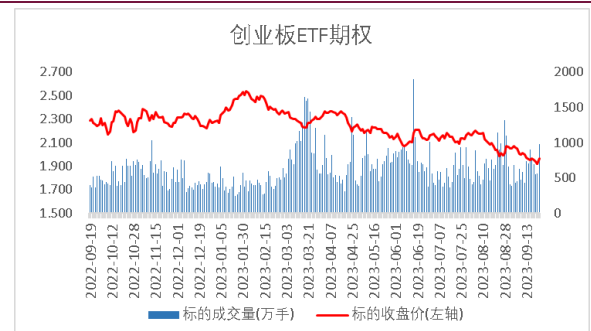
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 8 创业板 ETF 价格走势



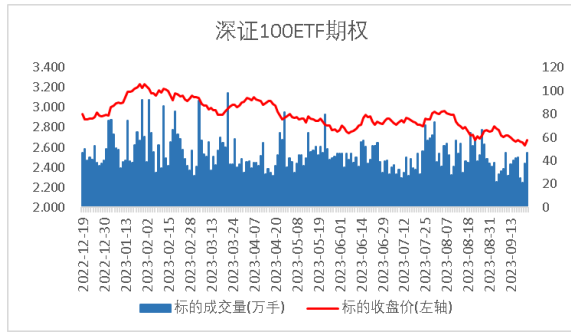
数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 9 深证 100ETF 价格走势

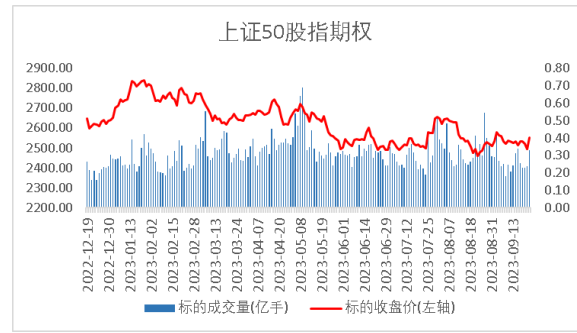


数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 10 上证 50 指数价格走势



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

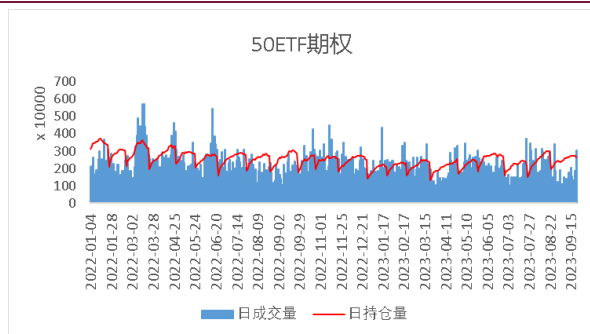
## 1.2 期权成交持仓情况

一般而言，市场出现快速上涨或者快速下跌行情的时候，期权的避险需求会促使投资者利用期权工具进行风险管理，同时行情的火热也会使得期权的投机交易头寸上升从而进一步提升期权的成交量和持仓量。

一般而言，期权的成交量在某些剧烈波动的日期会出现脉冲式的增加，期权的持仓量会随着当月合约系列的到期而出现周期性的回落，因为期权的成交量和持仓量一般是集中在当月合约系列上，换月将导致持仓量骤降。

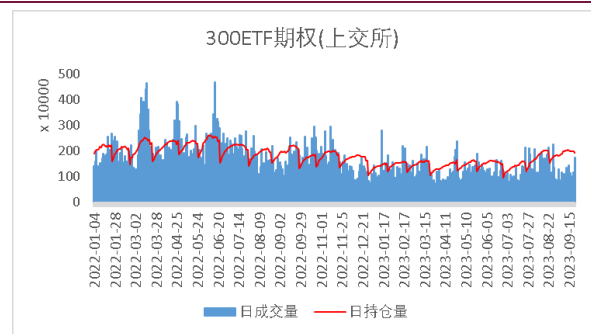
2023年6月30日截至9月22日，各期权品种的成交量整体保持平稳，在7月底-8月底成交量明显放大，这与行情波动加剧相吻合。持仓量方面整体保持平稳状态，在换月时会出现周期性回落，之后逐渐回升。其中与中小盘股相关度较高的中证500与中证1000相关期权持仓量明显抬升，主要原因在于期间小盘股波动剧烈，利用期权进行风险管理的需求飙升。目前交易最活跃的品种主要是上证50ETF期权、上交所300ETF期权、上交所500ETF期权、创业板ETF期权。

图 11 上证50ETF期权的成交量与持仓量



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

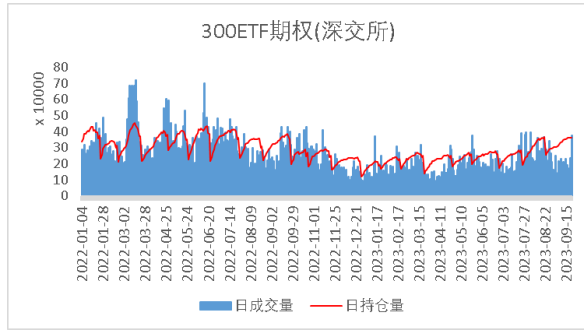
图 12 上交所300ETF期权的成交量与持仓量



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

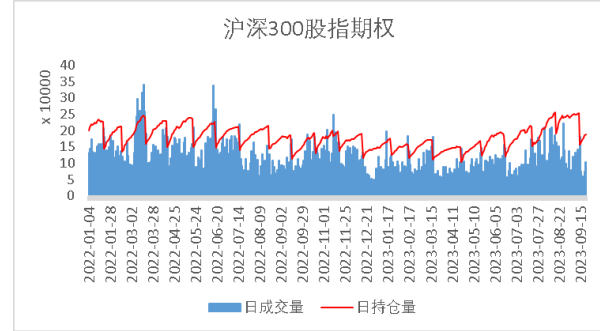
图 13 深交所300ETF期权的成交量与持仓量

图 14 沪深300指数期权的成交量与持仓量



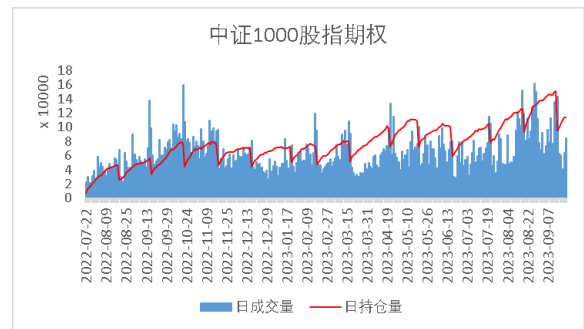
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 15 中证 1000 指数期权的成交量与持仓量



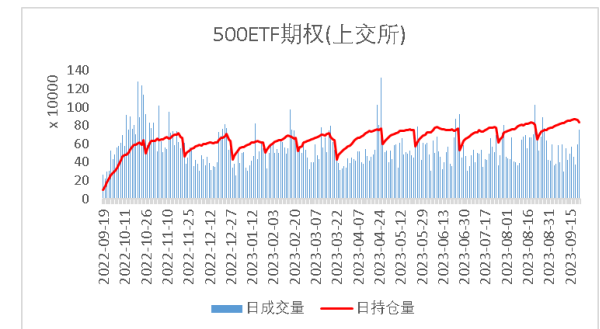
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 16 上交所 500ETF 期权的成交量与持仓量



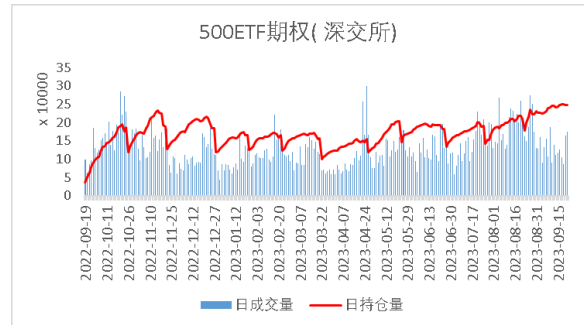
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 17 深交所 500ETF 期权的成交量与持仓量



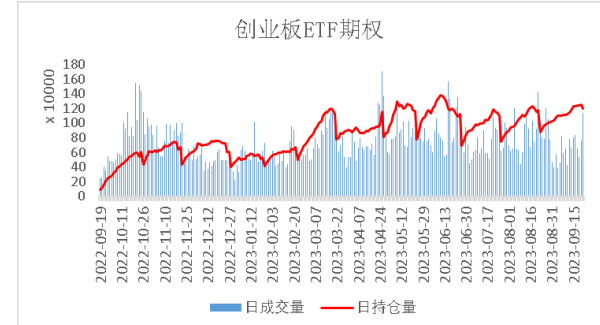
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 18 创业板 ETF 期权的成交量与持仓量



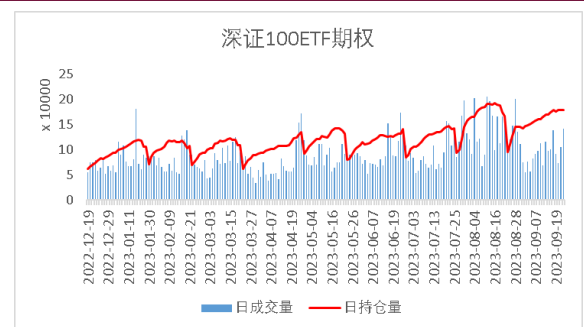
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 19 深证 100ETF 期权的成交量与持仓量

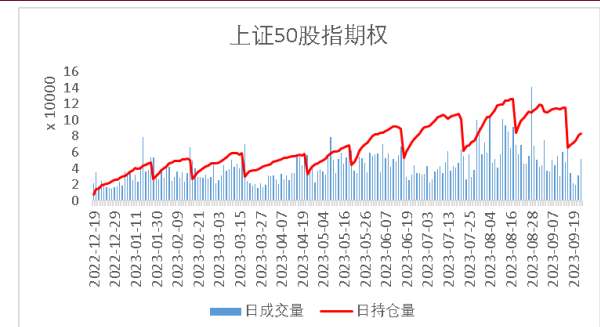


数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 20 上证 50 股指期权的成交量与持仓量



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

## 2 期权分析指标

### 2.1 PCR 指标

我们一般用期权市场的 Put-Call-Ratio（简称 PCR）指标常用来衡量市场的多空状态。PCR 指标是认沽期权成交量（或持仓量）与认购期权成交量（或持仓量）的比值。一般而言偏离日常水平较大的成交量 PCR 能反映投资者的情绪面的剧烈变化，而持仓量 PCR 能够反映同时期市场的多空双方情绪对比。持仓量 PCR 与市场情绪一般呈正相关关系，这是因为期权卖方一般是比较专业的投资者，卖出认沽期权说明其对后市行情是看涨的或者说不是看跌的。

截至 9 月 22 日，上证 50ETF 期权成交量 PCR 为 86.00，上一交易日成交量 PCR 为 94.64；持仓量 PCR 为 74.26，上一交易日持仓量 PCR 为 62.32。上交所 300ETF 期权成交量 PCR 为 82.98，上一交易日成交量 PCR 为 82.30；持仓量 PCR 为 73.53，上一交易日持仓量 PCR 为 66.39。深交所 300ETF 期权成交量 PCR 为 99.39，上一交易日成交量 PCR 为 103.83；持仓量 PCR 为 72.60，上一交易日持仓量 PCR 为 69.92。沪深 300 指数期权成交量 PCR 为 63.12，上一交易日成交量 PCR 为 72.62；持仓量 PCR 为 59.10，上一交易日持仓量 PCR 为 59.31。中证 1000 指数期权成交量 PCR 为 84.34，上一交易日成交量 PCR 为 96.53；持仓量 PCR 为 61.98，上一交易日持仓量 PCR 为 61.64。上交所中证 500ETF 期权成交量 PCR 为 91.59，上一交易日成交量 PCR 为 109.01；持仓量 PCR 为 97.05，上一交易日持仓量 PCR 为 90.09。深交所中证 500ETF 期权成交量 PCR 为 84.42，上一交易日成交量 PCR 为 103.85；持仓量 PCR 为 92.46，上一交易日持仓量 PCR 为 89.98。创业板 ETF 期权成交量 PCR 为 74.53，上一交易日成交量 PCR 为 86.17；持仓量 PCR 为 53.29，上一交易日持仓量 PCR 为 47.67。深证 100ETF 期权成交量 PCR 为 83.54，上一交易日成交量 PCR 为 119.00；持仓量 PCR 为 56.78，上一交易日持仓量 PCR 为 51.13。上证 50 股指期权成交量 PCR 为 59.41，上一交易日成交量 PCR 为 73.56；持仓量 PCR 为 58.10，上一交易日持仓量 PCR 为 57.52。

从持仓量 PCR 指标来看，目前的各个期权品种的持仓量 PCR 均位于较低的历史分位数水平，说明目前的市场情绪较谨慎。后期持仓量 PCR 存在均值回归的特点，这也意味着市场情绪存在反转的可能性，后期标的价格可能触底反弹。

图 21 上证 50ETF 期权的持仓量 PCR

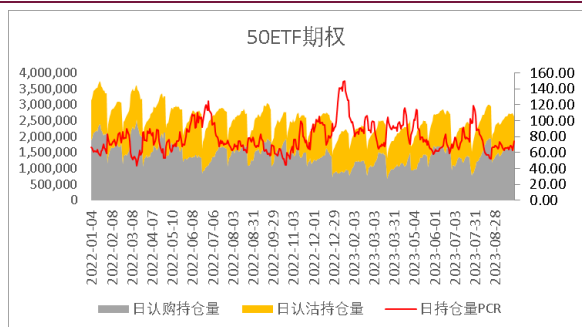
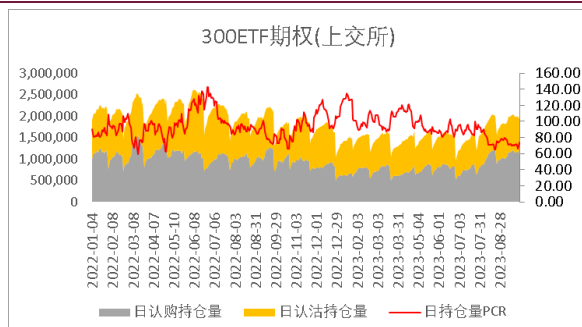
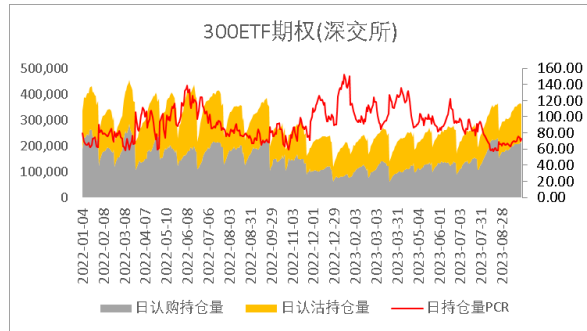


图 22 上交所 300ETF 期权的持仓量 PCR



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

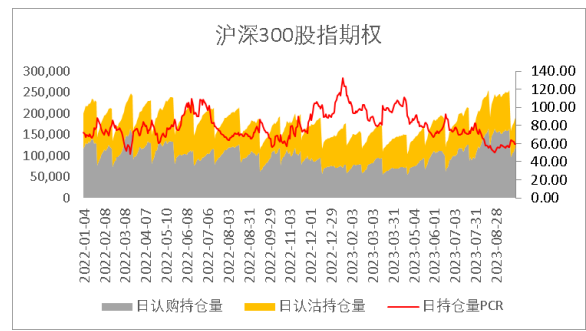
图 23 深交所 300ETF 期权的持仓量 PCR



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

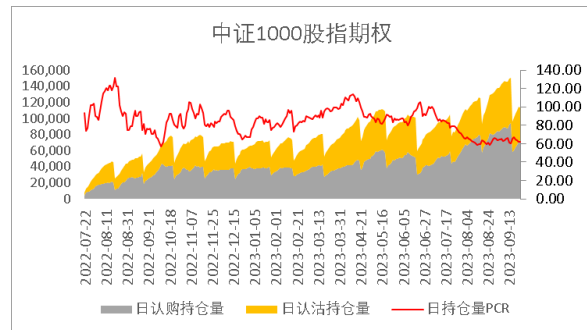
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 24 沪深 300 指数期权的持仓量 PCR



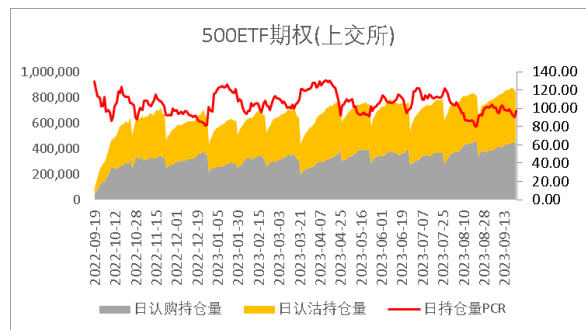
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 25 中证 1000 指数期权的持仓量 PCR



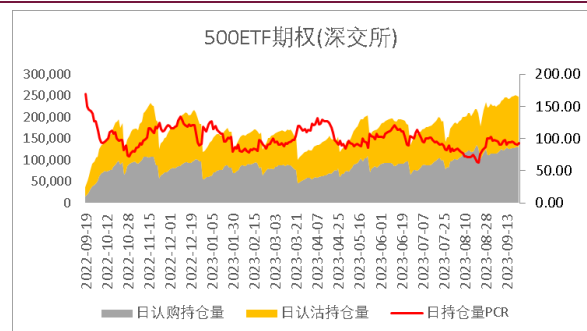
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 26 上交所 500ETF 期权的持仓量 PCR



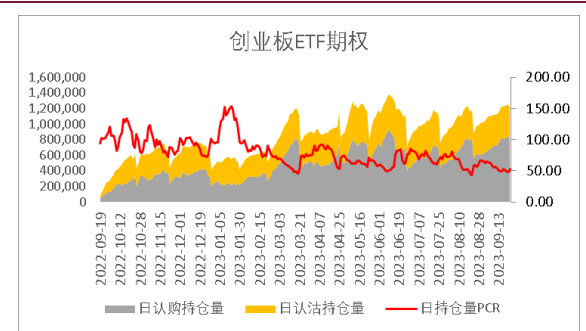
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 27 深交所 500ETF 期权的持仓量 PCR



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 28 创业板 ETF 期权的持仓量 PCR



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 29 深证 100ETF 期权的持仓量 PCR

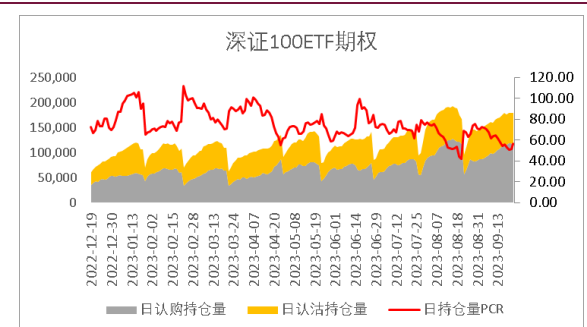
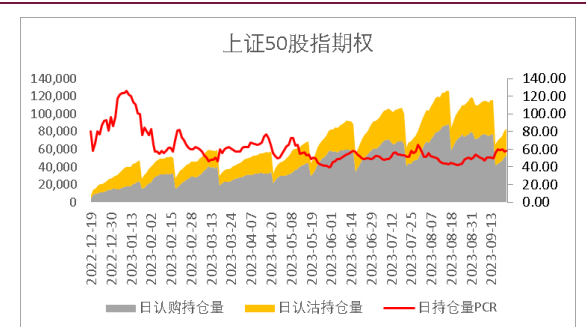


图 30 上证 50 股指期权的持仓量 PCR



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

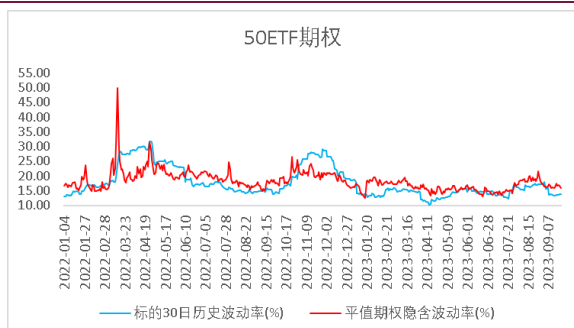
## 2.2 波动率指标

波动率是期权定价和交易的关键性因素，隐含波动率是指根据期权价格和期权定价公式反推计算出来的波动率数值，一般我们可以把平值期权的隐含波动率作为整体波动率水平的参考。从隐含波动率的相对高低可以看出投资者对波动率的未来预期，从而选择合适的波动率进行入场与出场。

截至 9 月 22 日，上证 50ETF 期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 15.97%，标的 30 交易日历史波动率为 13.77%。上交所 300ETF 期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 15.49%，标的 30 交易日历史波动率为 13.94%。深交所 300ETF 期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 15.70%，标的 30 交易日历史波动率为 14.00%。沪深 300 指数期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 16.73%，标的 30 交易日历史波动率为 14.02%。中证 1000 指数期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 15.68%，标的 30 交易日历史波动率为 19.27%。上交所中证 500ETF 期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 15.29%，标的 30 交易日历史波动率为 15.67%。深交所中证 500ETF 期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 14.90%，标的 30 交易日历史波动率为 15.65%。创业板 ETF 期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 21.51%，标的 30 交易日历史波动率为 18.43%。深证 100ETF 期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 17.72%，标的 30 交易日历史波动率为 16.97%。上证 50 股指期权 2023 年 10 月平值期权隐含波动率为 17.07%，标的 30 交易日历史波动率为 13.90%。

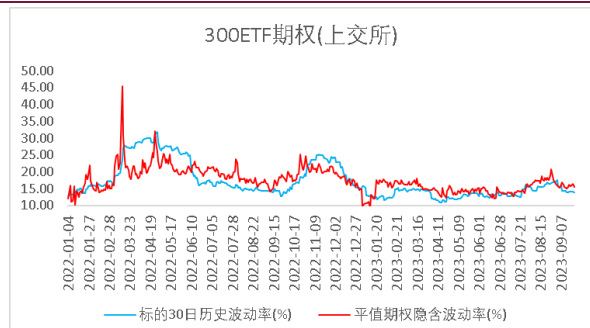
由于标的资产价格均表现出 7 月底波动加剧，8 月之后长期阴跌的特征，因此各期权品种的平值期权隐含波动率均表现为冲高回落的态势。临近国庆长假，期权隐含波动率又有所回升，目前处于正常的历史分位数水平。

图 31 上证 50ETF 期权的波动率



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

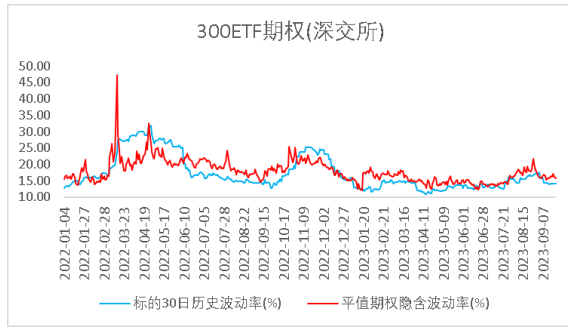
图 32 上交所 300ETF 期权的波动率



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

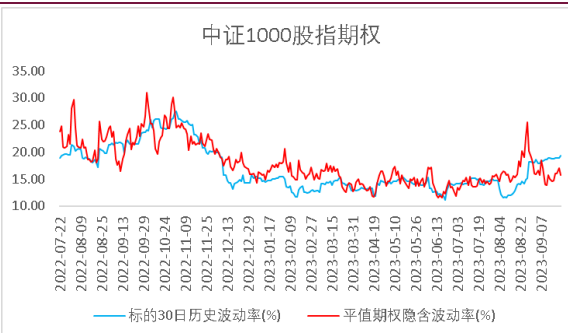
图 33 深交所 300ETF 期权的波动率

图 34 沪深 300 指数期权的波动率



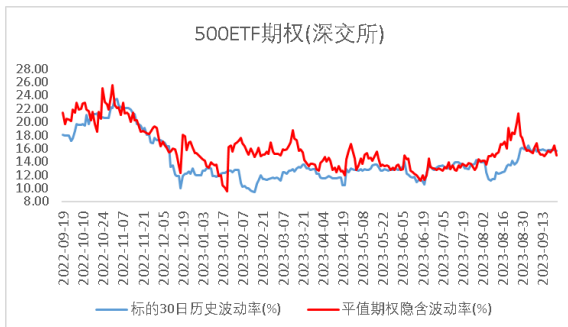
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 35 中证 1000 指数期权的波动率



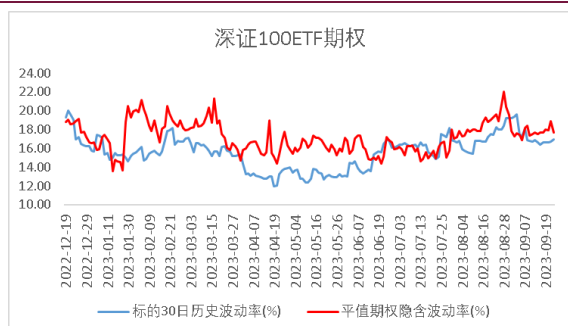
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 37 深交所 500ETF 期权的波动率

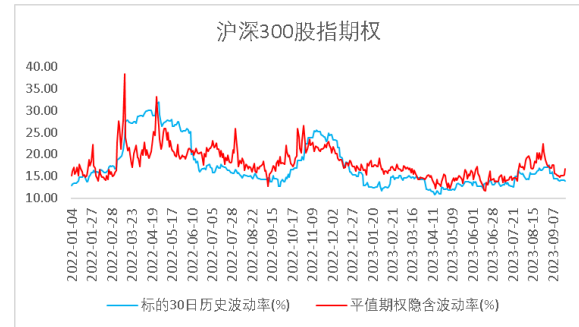


数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 39 深证 100ETF 期权的波动率

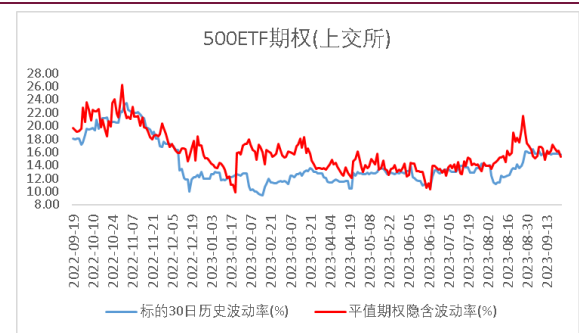


数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所



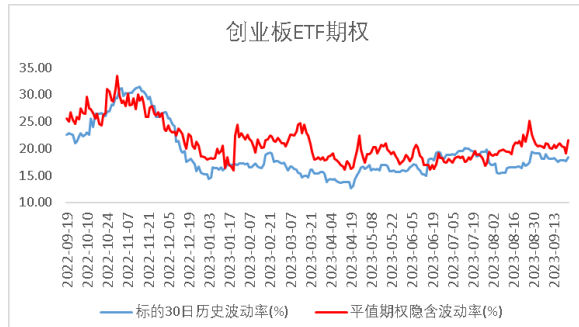
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 36 上交所 500ETF 期权的波动率



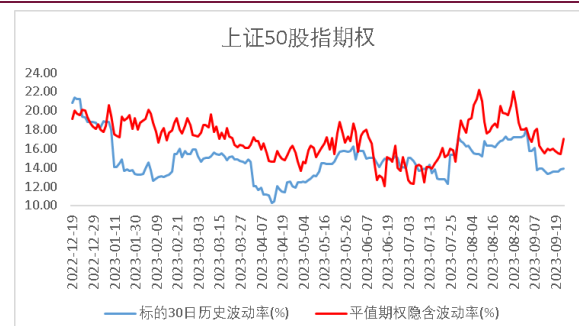
数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 38 创业板 ETF 期权的波动率



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

图 40 上证 50 股指期权的波动率



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

### 3 标的资产走势分析

目前 ETF 期权以及股指期权的标的资产基本都是挂钩于上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数以及深证 100 指数、创业板指数，因此要分析期权的标的资产走势等价于分析上述股指的走势。其中光伏与电池等新能源板块在创业板指数与深证 100 指数的成分股权重占比较高，受到新能源板块的影响较为显著，与其他股指的逻辑有较大的分歧，这里暂不分析这两个指数的走势。

7 月政治局会议以来，政策面密集出台利好政策，稳定了市场情绪，股指止跌企稳。但是政策面托而不举的预期明确，叠加经济需求偏弱、股市增量资金较少，股指反弹的动能较为缺乏。

7 月 24 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。政策面指出目前国内经济的主要困难是需求不足、信心不足。下半年宏观政策托底的预期很明确，会用好政策空间、找准发力方向。分开来看财政政策表态积极，加快专项债投放，托底基建投资，拉动民间投资；继续实行减税降费政策，促消费政策等发挥消费的关键作用。货币政策方面总量上偏稳健，保持流动性合理充裕，维持人民币汇率稳定；结构上配合产业政策转型和中小型企业纾困。市场关注重点在证券市场以及房地产这两方面的政策利好。

8 月 27 日，财政部与证监会出台的一系列政策核心都是为了活跃资本市场、提振投资者信心，是多维度的政策组合拳。其中在交易端，减半征收印花税可以降低交易成本，降低两融保证金比例可以提高资金效率，均有利于促进交易活跃。在融资端，控制 IPO 与再融资节奏有利于减少一级市场对二级市场的“抽血”效应，投融两端资金的供需平衡将得到改善。在制度端，规范股票减持有利于引导控股股东聚焦于提升企业经营能力与盈利能力，可以提振投资者对股市的中长期信心。提振投资者对股市的长期信心还需要确保政策落实不偏离，

8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知，引导商业性个人住房贷款借贷双方有序调整优化资产负债，降低存量首套住房商业性个人住房贷款利率。两部门当日宣布，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，二套住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。此次调整优化房贷政策，有利于刺激居民购房需求，降低居民房贷成本支出刺激居民消费。不过目前居民购房意愿低的最核心原因还是居民收入端预期下滑，且房地产作为资产端的上涨预期不强，居民加杆杠的意愿不足，这些因素不是短时间内可以马上改变的。存量房贷利率下调预计每年释放约 3000 亿元消费，占全年社消零售总额 44 万亿元左右的比例仍偏低，政策的实际效果有限。

目前宏观经济面临需求不足的问题，内外需全面走弱，抑制企业的盈利修复预期。7、8 月份新增人民币贷款数据均表现偏弱，说明市场主体加杆杠的意愿偏低，企业部门与居民部门的信心不足。居民中长贷需求不足，指向居民部

门对未来收入的预期不佳，叠加市场主要投资回报率低于存量房贷利率促发提前还贷行为，居民对投资以及大额消费支出的意愿偏低，加杠杆的意愿偏弱。

出口方面，按美元计价，今年 8 月份我国进出口 5013.8 亿美元，同比下降 8.2%。其中，出口 2848.7 亿美元，同比下降 8.8%；进口 2165.1 亿美元，同比下降 7.3%。今年前 8 个月我国进出口总值 3.89 万亿美元，同比下降 6.5%。其中，出口 2.22 万亿美元，同比下降 5.6%；进口 1.67 万亿美元，同比下降 7.6%。海外发达经济体高通胀高利率的环境对海外需求构成显著压制，海外商品需求大幅下降，一方面直接作用在中国对这些国家地区的出口，另一方面作用在东盟等新兴经济体的商品出口上，进而作用在这些新兴经济体的对中国的原料加工及中间品的进口需求上。目前欧美继续实行高利率政策，因此海外发达经济体需求长期走弱将对中国出口构成长期压力。

资金面，节奏 9 月 22 日，8 月、9 月沪股通与深股通的北向资金分别累计净卖出 896.83 亿元、199.33 亿元，36 个交易日里面有 28 个交易日净卖出。外资对 A 股的风险偏好回落主要受到国内外货币政策差异的影响，即国内货币政策总体稳健结构性宽松，而国外维持高利率的货币紧缩政策，中美利差持续倒挂，人民币贬值压力对外资风险偏好造成较大影响。

股指差异性方面，上证 50 成分股业绩稳定，防御特征较强，在资金风险偏好回调的过程中更受青睐。全球经济需求下行以及海外流动性收紧对中小企业的压力较大，业绩预期与估值预期双杀，回调较为明显。

总体而言，稳增长政策持续出台，稳定了市场情绪，加上目前股指估值水平位于历史低位，股市下跌空间有限，缩量状态下稍有消息利好股指容易触底反弹。不过当前宏观需求偏弱以及增量资金流入偏少仍制约股指反弹空间。目前宏观经济内外需均承压，国内房地产销售仍低迷，海外高通胀高利率环境下对商品的需求持续下行，抑制股票业绩修复预期。在未出现经济内生需求回升或者增量资金流入股市的明确信号之前，股指难言趋势反转，股指预计以区间震荡走势为主。

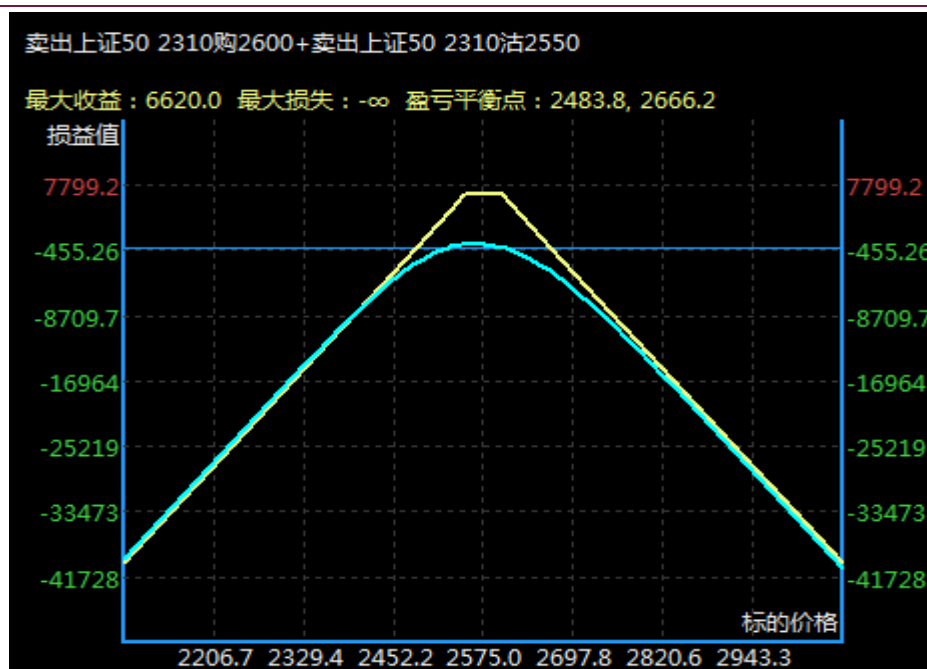
## 4 期权交易策略

基于上述分析，股指短期内在区间内反复波动的概率较大，期权隐含波动率处于正常分位数水平，考虑到国庆长假临近，可以适时布局卖出宽跨式策略，赚取假期时间价值。只要未出现经济内生需求回升或者增量资金流入股市的明确信号，可以继续向后展期，赚取区间震荡行情中的时间价值。

卖出宽跨式策略是指卖出一个认沽期权同时卖出一个相同的到期时间和更高行权价的认购期权。到期时，当标的资产价格位于两个盈亏平衡点之间时可以获得收益，反之需要承担亏损。当标的资产价格位于两个期权的行权价之间时获得的收益最大；当标的资产价格位于两个盈亏平衡点之外时，随着标的资产价格距离盈亏平衡点的间距越远，亏损越大，最大亏损理论上负无穷。

卖出宽跨式策略适用于标的短期内处于震荡行情的情况，通过卖出期权可以收取权利金，以应对在震荡市场中进行现货择时交易的困难。从结构上来说，时间对卖出宽跨式策略是友好的，隐含波动率回落也有利于卖出宽跨式策略。由于卖出宽跨式策略有最大收益，因此在持仓浮盈接近最大收益时，则可以选择平仓兑现收益。标的资产价格大涨或大跌会给卖出宽跨式策略带来风险，因此在发生突发风险事件，标的价格大涨或者大跌的时候，可以通过买入对应执行价的价外期权进行风险对冲。期权隐含波动率上升也会给卖出宽跨式策略带来短线浮亏的风险，不过并不影响策略的到期收益。

图 41 期权策略到期损益图



数据来源：IFinD、宝城期货金融研究所

例如以 2023 年 10 月系列的上证 50 股指期货为例，以 9 月 25 日的盘中数据为例，卖出 1 手行权价为 2600 的认购期权，同时卖出 1 手行权价为 2550 的认沽期权，构成卖出宽跨式策略。该策略收取权利金 6620 元，需要保证金 5 万元左右（中金所有期权组合策略保证金优惠），到期时最大收益 6620 元，最大亏损无穷，盈亏平衡点为 2483.8 和 2666.2。当到期时标的价格上涨超过 2666.2 时，该策略的收益为负，且亏损随着继续上涨不断扩大；当到期时标的价格低于 2483.8 时，该策略的收益为负，且亏损随着继续下跌不断扩大；当到期时标的价格位于 2483.8 和 2666.2 时，该策略的收益为正；当到期时标的价格位于 2550~2600 之间时，该策略获得最大盈利 6620 元。在该例中，认购期权隐含波动率为 17.26%，认沽期权隐含波动率为 13.57，选择在隐含波动率更高的时候卖出期权可以获得最佳的收益风险结构。

### 获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

### 免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城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。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城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，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。