

套保主要策略应用说明

综合考虑成本、风险、潜在收益等因素进行交易

■ 李立勤

期权是一种灵活的金融产品,使用过程中可以分情境采用不同的策略。但由于每种策略的特点并不相同,套保者需要综合考虑成本、风险、后市操作空间、潜在收益等多种因素,来决定使用哪种策略进行操作。



期权套保除了单纯的买进期权套保,还有领式套保、海鸥套保等多种方式。

三种套保策略介绍

买进套保策略(买进一个期权)

买进期权套保是最基础的套保策略,厂商根据行情风险点预判,买进看涨期权或看跌期权,得到对不利行情的保障,并且在价格对现货有利时还能参与现货的获利。例如,某厂商担心产品价格下跌会导致公司亏损,那就买进看跌期权,这时如果价格下跌了,那么期权部位的获利就可以减少现货部位的损失;如果价格上涨了,期权部位仅损失权利金,而厂商仍能享受现货上涨的盈利。

领式套保策略(买进一个期权+卖出一个期权)

领式套保策略是买进期权套保策略的进阶应用,是由两个期权部位组合而成,一个是买方部位,是主要的套保部位,另一个是卖方部位,用来降低套保成本。例如,某厂商担心原料成本上涨会导致进货成本增加,这时买进看涨期权进行套保,同时该厂商并不担心原料价格下跌(原料成本下降减少了进货成本),故又卖出虚值看跌期权来收取权利金,以减少套保支出。

根据套保方向不同,领式套保策略又分为领式看涨套保策略和领式看跌套保策略。领式看涨套保策略是为了对冲价格上涨风险,而领式看跌套保策略是为了对冲价格下跌风险。例如,某厂商手上一批存货,担心后续市场价格下跌会带来存货跌价损失,就买进看跌期权为存货进行套保,但并不担心存货价格上涨,因为能带来更好的销货收入,其在上方卖出虚值看涨期权,以权利金收入来降低套保成本。

领式套保策略的损益结构是最大损失和最大收益都有限,特点在于既可以规避部分价格向不利方向变动的风险,又能够保留部分价格向有利方向变动的潜在收益。此外,领式套保策略组合由于有着卖出期权的权利金收入,还能降低套保的权利金成本。

类别	领式看涨套保策略	领式看跌套保策略
适用对象	现货买家(担心价格上涨)	现货卖家(担心价格下跌)
套保目的	对冲现货价格上涨风险,降低现货买进成本	对冲现货价格下跌风险,提高现货售出收益
期权组合	看涨期权 看跌期权	看跌期权 看涨期权
假设现货价格上涨	买入看涨期权的收益可弥补现货买进成本上涨的损失	现货价格上涨的收益可弥补买入看跌期权权利金减损的损失
假设现货价格下跌	现货进价成本下跌的收益可以弥补买入看涨期权权利金减损的损失	买入看跌期权的收益可弥补现货售价下跌的损失

表为领式看涨套保策略与领式看跌套保策略比较
海鸥套保策略(买进一个期权+卖出两个期权)
海鸥套保策略是在领式套保策略的基础上再添加

一个期权。例如,某厂商担心原料成本上涨会导致进货成本增加,用买进看涨期权对冲风险,同时利用卖出虚值看跌期权收取权利金,这时厂商也认为上涨空间有限,又在上方卖出虚值看涨期权来收取权利金。海鸥套保策略的损益结构图形像是展翅飞翔的海鸥,因而得名。

根据套保方向不同,海鸥套保策略可以分为海鸥看涨套保策略和海鸥看跌套保策略。和领式套保策略的分类相同,海鸥看涨套保策略是为了对冲价格上涨风险,海鸥看跌套保策略是为了对冲价格下跌风险。例如,某厂商担心存货跌价,就买进看跌期权为存货价格进行套保,同时该厂商也有预期价格区间,其又在上方卖出虚值看涨期权以及下方卖出虚值看跌期权以收取权利金,这样就形成了海鸥看跌套保策略。

其实,海鸥套保策略的损益结构就是在领式套保策略的损益结构基础上,再加一个卖出期权,且由于是在原本的买方部位的更虚值点位卖出的,故一旦行情突破这个点位,买方套保部位的效果就会被抵消,无法发挥套保的功能了,此时必须做出调整,或是新增买方部位来套保。不过,海鸥套保策略也因为多卖出一个期权,权利金收入更高。

三种套保策略情境对比

买家(对冲价格上涨风险)

领式看涨期权套保增加一个卖出看跌期权,使得损益情形的一端出现变化,海鸥看涨套保策略又增加一个卖出看涨期权,使得损益情形的另一端也出现改变。

卖家(对冲价格下跌风险)

领式看跌期权套保策略增加一个卖出看涨期权,使得损益情形的一端出现变化,海鸥看跌套保策略又增加一个卖出看涨期权,使得损益情形的另一端也出现改变。

对比各种情形发现——

无套保:现货损益皆由投资人自行承担;

采用买进期权套保策略:最大获利为(现货获利-权利金支出),虽然减少了获利,但把损失控制在所付出的权利金之内;

采用领式套保策略:与买进期权套保策略相比,领式套保虽然压缩了获利价格区间,最大获利有限,但套保权利金成本较低,且削弱了时间价值衰减对套保的影响,是一种稳健的策略;

采用海鸥套保策略:与买进期权套保策略相比,海鸥套保虽然也压缩了获利价格区间,但套保权利金成本

更低,且时间价值衰减对套保的影响最小,也是稳健的套保策略。

此外,海鸥套保策略是在领式套保策略的基础上多卖出一个虚值期权,权利金收入增多,故最大收益增加,但最大损失随之变大,保证金也跟着增多。

三种套保策略应用实例

2023年5月25日,沪铜结算价为63260元/吨。此前,厂商A签订了一项合同,将在1个月以后合同约定的售价提供铜现货给某公司。厂商A预期沪铜在近期的大跌过后,价格可能出现反弹,担心未来买入铜现货的成本过高会压缩进销差价。因此,为了将买入铜现货的成本维持在一定范围,厂商A使用期权进行套保。

厂商A若采用买进看涨期权套保策略,则直接买入虚值一档看涨期权CU2307C64000进行套保;若采用领式看涨套保策略,则除了买入虚值一档看涨期权CU2307C64000,再加卖出下方虚值看跌期权CU2307P60000收取权利金;若采用海鸥看涨套保策略,则在买入虚值一档看涨期权CU2307C64000,以及卖出下方虚值看跌期权CU2307P60000之外,再卖出上方虚值看涨期权CU2307C66000,收取双边权利金。

根据当日的期权价格,可以计算出三种策略的权利金支出额度。

单买策略的权利金支出最高,领式套保策略有一个卖出部位,可以降低部分权利金支出,海鸥套保策略有两个卖出部位,可以把权利金支出降低更多,甚至有机会达到权利金零支出的情形。当然,因为卖出期权需要缴纳保证金,海鸥套保策略需要准备最多的保证金,领式套保策略也需要准备保证金,但因为保证金在部位平仓后是会退还的,其不属于完全的支出项目,和权利金的性质并不一样。

损益情形	现货损益	买入60000P	卖出64000C	卖出66000C	买入看涨总损益	领式看跌总损益	海鸥看跌总损益
编号	1	2	3	4	=1+2	=1+2+3	=1+2+3+4
57000	6360	-1588	-2320	894	4672	2352	3246
58000	6360	-1588	-1320	894	3672	2352	3246
59000	4260	-1588	-320	894	2672	2352	3246
60000	3260	-1588	680	894	1672	2352	3246
61000	2260	-1588	680	894	672	1352	2246
62000	1260	-1588	680	894	-328	352	1246
63000	260	-1588	680	894	-1328	-648	246
64000	-740	-1588	680	894	-2328	-1648	-754
65000	-1740	-588	680	894	-2328	-1648	-754
66000	-2740	-412	680	894	-2328	-1648	-754
67000	-3740	-1412	680	-106	-2328	-1648	-1754
68000	-4740	2412	680	-1106	-2328	-1648	-2754
69000	-5740	3412	680	-2106	-2328	-1648	-3754

表为三种套保策略效果比较(到期损益)

厂商A买进CU2307C64000看涨期权,可以对冲铜价上涨到64000元/吨以上的风险,虽然必须付出一笔权

利金,但好处是后续不论铜价如何上涨,损失都能控制在一定范围内,并且铜价不涨反跌时,厂商A还能完全享受到进价降低的好处。

厂商A买进CU2307C64000看涨期权,规避了铜价上涨突破64000元/吨的风险,同时又卖出CU2307P60000看跌期权,等于放弃了铜价跌到60000元/吨以下的现货进价降低的收益,但在铜价尚未跌破60000元/吨时,厂商A可以享受到铜价下跌带来的进价降低的收益。简单来说,厂商A无需担心铜价大涨的风险,并且下方还有3260元/吨的可能获利空间,虽然放弃了极端行情的收益,但收到了权利金的补贴,套保成本更低。

厂商A在领式看涨套保策略的基础上,在上方加卖一个CU2307C66000看涨期权,对铜价的保护就到了66000元/吨,距离目前价格有2740元/吨的安全垫,并且下方还有3260元/吨的可能获利空间。虽然放弃了极端大涨大跌下的收益,但以两个卖出部位的权利金收益来降低保证金支出,甚至能达到零成本套保。采用该策略的最大风险来自行情大涨突破66000元/吨,但这时厂商A可以选择再买一个认购期权,或是提早进货以降低成本上涨的额外支出,就可以重新控制风险。

当铜价在60000—67000元/吨时,单纯买进看涨期权套保的收益是最低的,因为该策略的权利金支出是最高的。

当铜价格在60000—67000元/吨时,海鸥看涨套保策略的收益是最高者,因为该策略有两个卖出部位来收取权利金,在未出现极端行情时都能获得收益。

当铜价向上突破67000元/吨时,海鸥看涨套保策略的损失开始增加,成为三者中损失最大者,此时需要调整部位,以重新控制风险。

当铜价跌破58000元/吨时,买进看涨期权套保策略的损失最小,其是极端下跌行情中的较佳策略,但需行情大跌才能实现。

铜价在60000—67000元/吨时,领式看涨套保策略的收益排在第二位,但其和买进看涨期权套保一样不需担心跳空大涨,显示了领式看涨套保策略的稳健特性。

我们比较了三种套保策略之后,可以得出:

其一,买进看涨期权套保策略由于没有卖出部位的权利金收入,套保成本最高,虽然买进套保之后不用担心铜价大涨的风险,并且还可以参与铜价下跌收益,但需要遇到极端大跌行情,收益才会优于其他两种套保策略,是一种较为基础的套保策略。

其二,领式看涨套保策略同样不用担心铜价大涨的风险,并且可以参与部分铜价下跌收益,是一种较为稳健的套保策略。

其三,海鸥看涨套保策略在行情波动不大时,收益是三者中最佳的,只是需要注意铜价住不利方向波动太大时,需要及时进行调整,以免损失扩大。

(作者单位:五矿期货)

以套利为核心的期权策略介绍

■ 魏春涛

套利交易逻辑主要分两类。基差走强的逻辑或者价差放大的逻辑,即极大值的顶部逻辑;基差走弱的逻辑或者价差变小的逻辑,即极小值的底部逻辑。统称为基差/价差的顶部/底部。

期货单边运行时,价格存在顶部或底部,即政策性底部/顶部或技术性底部/压力,统称为价格的相对底部/顶部。



图为沪铜价格与基差走势

根据历史数据和统计套利总结,以沪铜为例,我们发现两者存在一定的必然联系。

当期货价格遇见价差顶时,后期价差预计回归。此时,价格通常处于上涨趋势的末期或者阶段性的顶部。而当价格底遇见价差底时,后期预计价差走扩。此时,价格通常处于下跌趋势的末期或者阶段性的底部。

具体的交易中,上述情境又该如何利用呢?

期权市场有四个基础策略,预期后市大幅上涨时,可买入看涨期权;预期后市大幅下跌时,可买入看跌期权;预期后市小幅上涨时,可卖出看涨期权;预期后市小幅下跌时,可卖出看跌期权。

具体应用时,以后市看涨为例,期货端,只能单边做多一种选择。期权端,既可买入看涨,也可以卖出看跌,还可以买入看涨加卖出看跌。整体来看,期权可以根据投资者的需求和预期进行定制,交易的灵活性更高。

期权平价模型:K+C=S+P,其中,K为执行价、C为看涨的权利金、S为标的期货价格、P为看跌权利金。

举例:当期货价格处于上涨过程,买入看涨期权的执行价很低(实值),权利金很贵,而买入看跌期权的权利金就会很便宜。虚值越厉害(一般虚二/三)越便宜,

杠杆率也越大。

策略一,以博单边为主的投资策略。

当期货价格处于下跌过程,且出现价格底和价差底时,买入虚值一/二档看涨期权,等待价格上涨,博取杠杆带来的回报。

交易结果:要么行情看对,获取较大投资回报;要么行情看错,提前平仓,收回权利金残值。

特别提醒,虚值买权持有到期既没有时间价值,也没有内含价值,权利金为零。

在实战当中,这种策略的交易成本是比较高的,且正因为亏损有限,让投资者对风控并没有那么重视。但是,少而多次的权利金归零,也是一笔不小的损失,并且容易丧失信心。海外资料显示,期权市场70%以上的盈利来自卖期收益。

当期货价格处于上涨过程,且出现价格顶和价差顶时,买入虚值一/二档看跌期权,等待价格下跌,博取杠杆带来的回报。

交易结果:要么行情看对,获取较大投资回报;要么行情看错,提前平仓,收回权利金残值。

买权获利有两个要件,即方向和速度。幅度越大越好,速度越快越好。卖权获利只有一个条件,只要有方

向,即可获利,即权利金收益,因为期权收益在于开仓和平仓之间的权利金之差。

策略二,和期货头寸相结合的套利策略。

该策略本质上和期货市场的双边套利一致,因为期权头寸行权后,得到的是期货头寸。

当价差顶遇见价格顶,期货头寸和期权头寸之间将会形成一个价差回归逻辑。当价差底遇见价格底,期货头寸和期权头寸之间将会形成一个价差走扩逻辑。

策略三,和期货头寸相结合的对冲策略。

期货市场持有多单,期权市场持有买入看跌期权;期货市场持有空单,期权市场持有买入看涨期权,此处的对冲策略,性质并不等同于期货市场的锁单。

期货和期权的结合更多是为了实现:获利头寸,利润奔跑起来;亏损头寸,限定幅度。

此外,期货的空头/多头与期权的买入看涨/买跌之间,还能实现风险的对冲。持有空头部位,为规避价格大幅上涨风险,同时保留价格下跌的收益,可以使用保护性看涨期权。持有多头部位,规避价格大幅下跌风险,同时保护价格上涨带来的收益,可以使用保护性看跌期权。

(作者单位:创元期货)