

铝期权之三项式领口（看跌）期权策略

建信期货研究发展部

余菲菲

期货投资咨询从业号： Z0013749

- **策略设计：**三项式领口策略由三个普通期权组成。如果看跌，则其构成包括：买入一个看跌期权（通常为平值或者浅虚，卖出一个更加虚值的看跌期权和一个虚值的看涨期权。反之，如果看涨，则其构成包括：买入一个看涨期权（通常为平值或者浅虚，卖出一个更加虚值的看涨期权和一个虚值的看跌期权。

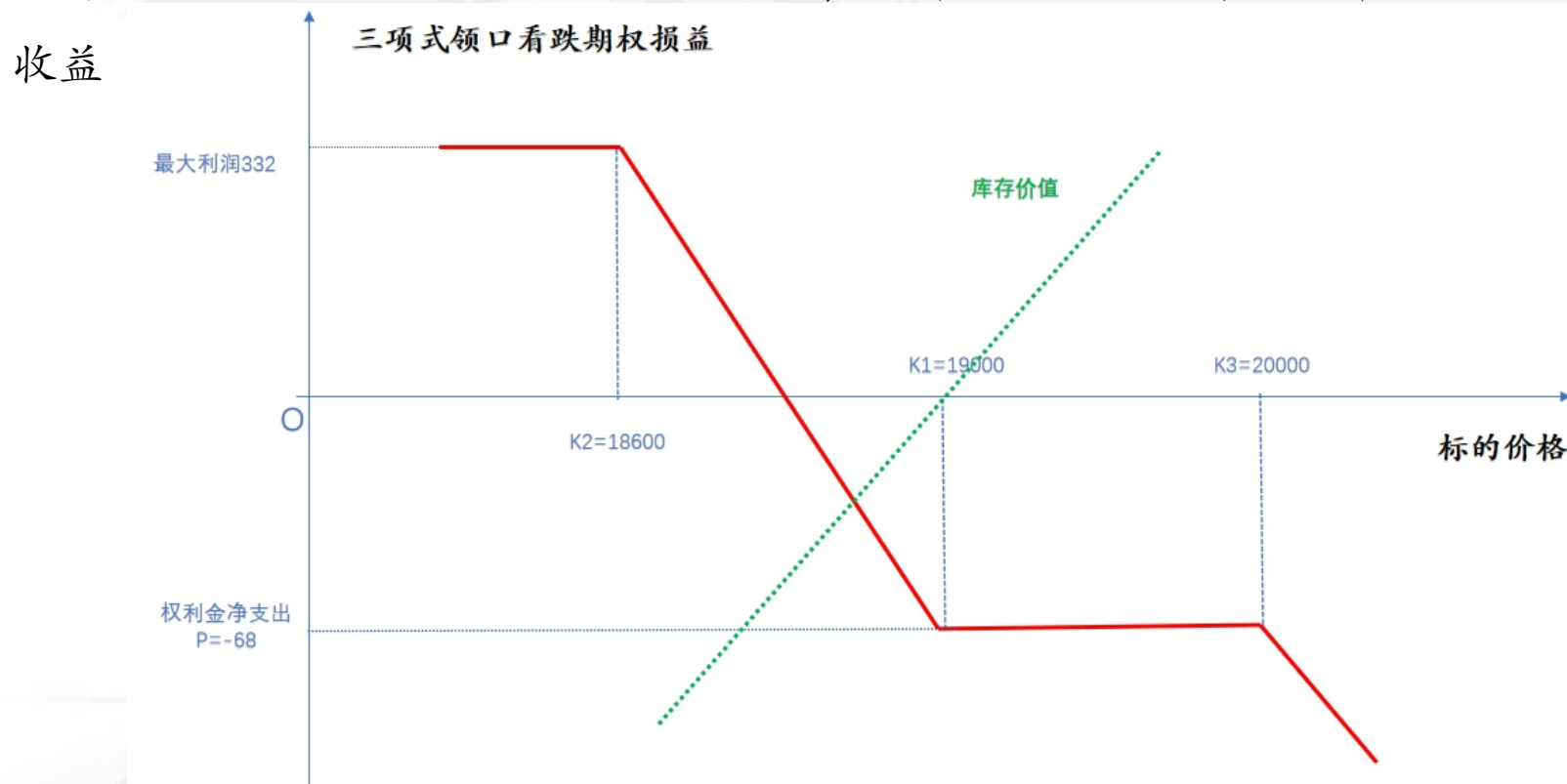
- **策略特点：**

该结构最大的特点是所需要缴纳的权利金偏低，甚至为负即企业可以赚取一部分权利金收入，同时保证金占用较期货套期保值更少。

- **策略风险：**

该结构是买入一个期权同时卖出两个期权，所以单独看该结构，会有一个方向上的风险敞口，比如在看跌策略当中的卖出看涨期权，如果标的价格大幅上涨，则会面临较大损失。因此在实际操作中，往往要有相应的现货敞口做对冲，或者提前做好其他对冲策略。

- 最大可能收益：买入平值或浅虚看跌期权行权价-卖出看跌期权行权价-权利金净支出 ($K1-K2-P$)
- 最大可能亏损：无限（价格大幅上涨远超卖出虚值看涨期权行权价时）
- 当价格处于 ($K2, K1$) 区间内：价格下跌，库存价值得到保护；
- 当价格下跌超过 $K2$ ：现货头寸风险无法获得对冲，价格下跌部分没有赔付
- 当价格上涨超过 $K3$ ：期权头寸发生亏损，但库存多头敞口有效对冲期权风险，同时放弃价格大幅上涨带来的收益



K1：买入平值或浅虚看跌期权行权价

K2：卖出看跌期权行权价 ($K2 < K1$)

K3：卖出虚值看涨期权行权价

P：权利金净支出

背景

2022年下半年迄今，沪铝延续区间震荡走势，核心波动区间为17500-19000元/吨。供应端上，六月份西南地区已经进入雨季，目前云南省已经全面放开电力负荷管理，部分电解铝厂已经开始通电复产，不过考虑到复产周期较长，产量释放或集中在三季度。下游方面，铝水比例高企造成可交割货源紧张，沪铝维持近高远低格局，但需求端政策刺激不明显，未有亮点出现。供强需弱之下，铝价或延续震荡偏弱思路。

对于铝冶炼企业而言，在价格运行至震荡区间上边界时可以考虑对库存多头敞口部分采用三项式领口看跌期权策略来进行保值。



构建策略：

根据上文分析，考虑在沪铝达到震荡区间上边界时，采用三项式领口看跌期权策略对企业库存敞口进行保值。2023年1月18日，沪铝合约AL2303收盘价突破万九关口报收于19070元/吨：

● 开仓：1月18日

买入一份看跌期权：买入1手浅虚值看跌期权AL2303P19000，支付权利金390元/吨。

卖出一份看跌期权：同时，卖出1手更低行权价格的看跌期权AL2303P18600，获得权利金220元/吨。

卖出一份看涨期权：同时，卖出1手虚值看涨期权AL2303C20000，获得权利金102元/吨。

则该策略组合共实际支付权利金68元/吨，远低于单腿卖出看跌期权策略权利金。

策略收益评价：

- **到期平仓：**2月22日，沪铝2303跌至18755元/吨，买方均不行权，卖方获得净权利金收入。

该策略实际支出=权利金净支出=390-220-102=68元/吨。

该三项领口看跌期权，到期价格18755元/吨处于（18600，19000）区间内，处于保护区间，也就是说在此区间内当价格下跌，该策略可以对冲库存价值下跌的风险。

- **该策略最大可能收益：**买入平值或浅虚看跌期权行权价-卖出看跌期权行权价-权利金净支出=19000-18600-68=332元/吨

合约构建	1月18日收盘价	2月22日收盘价
AL2303	19070	18755
买入AL2303P19000	支付390	255
卖出AL2303P18600	获得220	0
卖出AL2303C20000	获得102	0

● 适用情形：

对于波动较大的商品，多数时候企业正常的经营利润并不能完全覆盖普通期权权利金的支出，所以单独采用简单的买入期权策略来进行套期保值往往很难被接受，这个时候就需要同步卖出期权来构建组合降低整体套保成本。与传统期货套保“锁定”价格相比，期权因其非线性的损益结构可以有效“限定”价格，即在对冲价格向不利方向变动风险的同时，保留价格向有利方向变动的潜在收益。

● 策略优点：使得企业的风险管理更加精细，资金使用效率更高，容错空间亦大大提升。

感谢聆听

免责声明：

本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

建信期货有限责任公司

上海市浦东新区银城路99号建行大厦5楼

余菲菲 021-60635729

期货投资咨询从业号： Z0013749