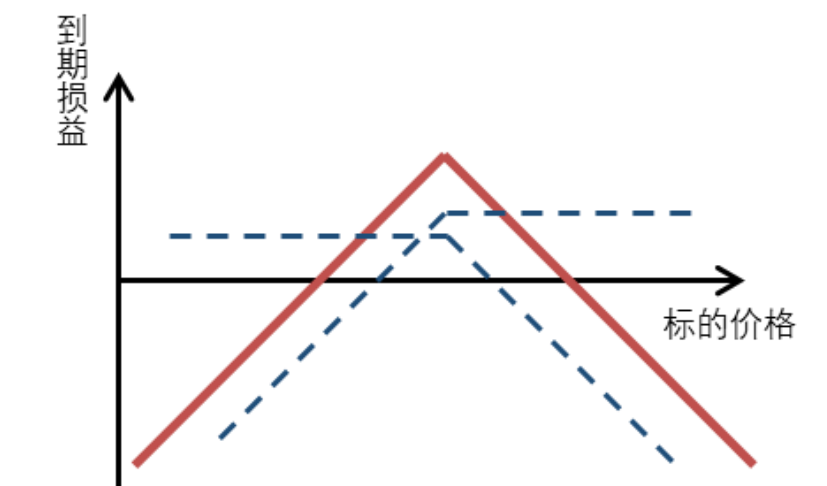


基于波动率的股指期货期权双卖策略

双卖策略简介

双卖策略是期权交易策略中十分常见的一种交易策略，双卖策略的典型代表为卖出跨式组合策略，该组合策略由同时卖出同标的品种、同合约月份的认购期权和认沽期权组成，适用于预期后市价格震荡、不出现单边过大涨幅的行情。

图 1 卖出跨式组合到期损益图 | （单位：元）



数据来源：Wind

震荡行情中直接买卖标的资产很难获得稳定盈利，不断的追涨杀跌胜率不高，而且资产价格在多数时间表现为震荡。双卖策略给投资者提供了新的选择，尤其适合标的价格震荡时期。通过分解双卖期权策略的构成，我们可以明显看出，卖出认购期权是认为未来标的价格不会大幅上涨，另一腿卖出认沽期权是认为未来标的价格不会大幅下跌。由此可以看出双卖策略并不博取标的方向波动的收益，甚至大幅的单方向波动是该策略的潜在风险因素。

双卖策略收益归因

期权价格除了受到标的价格波动的影响，还会受到标的波动率和剩余时间的影响，如果标的为震荡行情，波动率较低。波动率与期权价格正相关，假设其他影响因素不变的情况下，波动率降低将导致期权价格下降，双卖策略盈利。双卖策略通过做空波动率，赚取期权时间价值。因为持有两腿卖出期权，该策略潜在风险无限，但最大盈利有限，最大盈利等于两份权利金的收入之和。如果标的价格单方向出现大幅度波动，投资者将会面临较大风险，因此我们需要对标的后市波动率做出较为准确判断。相比持有单腿的卖出期权，虽然两种方式均能够获得降波的收益，但双卖策略一定程度上抵消了标的价格涨跌的影响。例如，标的微涨，对于认购期权利好，但对于认沽期权利空，双卖组合策略中两腿的影响相互抵消。

时间价值的减少也会给卖出期权带来收益。期权时间衰减并不是线性的，而且随着到期日的临近时间价值衰减加快，时间价值的减少也会给双卖策略贡献利润。

股指双卖策略推荐

北京时间 4 月 3 日凌晨，美国总统特朗普宣布了让市场大超预期的“对等关税”（Reciprocal Tariffs）计划，这直接导致了全球市场的剧烈波动，美股市场更是连续两天大跌超 5%，VIX 指数飙升至 45 以上，均为 2020 年初疫情以来最极端的情形。不仅如此，原油、黄金、美元也都大跌，仅美债有一定对冲效果，但在上周五也同样下跌，出现了“只要现金、抛售所有资产”的流动性冲击的情况。

国内 A 股市场也未能幸免，昨日开盘便出现较大跌幅，投资者在面临巨大不确定性时，首先选择了降低仓位

持有现金避险。尤其是在年初 DeepSeek 带来的中国资产价值重估，各路资金纷纷回流 A 股，但外部不确定性导致投资者头寸明显降低。我们认为短期波动的加大或将是双卖策略良好的入场机会。

双卖策略盈利的一大因素是波动率下降，常用的波动率有历史波动率与期权隐含波动率，两者均有均值回归的特性，波动率处于高位时会逐渐下降，处于低位时会上升。通过历史数据分析，我们看到昨日开盘后中证 1000 指数的历史波动率与 2505 平值期权合约的隐含波动率均出现大幅度上涨，且盘中持续回落。据统计，中证 1000 指数历史波动率现为 0.4335，其近一年均值为 0.2731，距均值 0.1604；MO2504 平值隐含波动率昨日最高值为 65.48，最新值为 37，近一年均值为 28，距均值 9。整体来看，现有波动率依然较高，有进一步回落的可能。

图 2 中证 1000 指数历史波动率与平值期权隐含波动率



数据来源：Wind

标的价格的波动同样也是需要考虑的问题，关税事件在假期期间发酵，外围市场出现较大幅度下跌，A 股周一开盘后大幅低开并且持续走弱，但今日整体行情回归震荡，波动幅度快速缩窄，我们认为可以选择近月相同行权价的平值期权构成跨式组合。

策略的离场与风控

MO2504 期权合约将于 4 月 18 日到期，仅剩 9 个交易日，建议稳健型的投资者可以在期权获利超 50%后择机离场。一方面时间价值在临近到期快速减少，不一定持有至到期即可获得大部分收益；另一方面，临近到期持有的期权 Gamma 值将会急剧增加，标的价格对期权的影响将超过波动率，可能带来利润回吐。

风险控制方面，若持有头寸期间标的价格出现较大波动，建议投资者及时处理头寸。若判断形成单边市，需及时止损，将头寸平仓；若判断单日波动后转为震荡，可使用新行权价组合替代原有头寸或构建宽跨式组合。

唐凌甄

从业资格号 F3025407

投资咨询从业证书号 Z0015048

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料,我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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正,但文中的观点和建议仅供参考,客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有,未经书面许可,任何机构和个人不得翻版、复制和发布;如引用、刊发需注明出处为弘业期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。