

使用买入期权构建“保险”策略

——热点品种过节策略

近期行情简述

近期市场最为关注的两个方向毫无疑问是 A 股市场与黄金市场。A 股市场在清明假期后首个交易日出现了较大的跌幅，但随后“国家队”的入场使跳空缺口几乎收回。本次大跌的主要原因是假期期间美国总统特朗普的关税政策，疯狂加征的关税导致了市场对现金在手的需求，各类金融资产被抛售、价格出现暴跌，A 股也未能幸免。但随着时间推移，A 股逐渐修复，上证指数在 4 月 11 日至 4 月 22 日走出了 8 连阳的走势，整体市场氛围维持向好。消息面上，24 日下午中国商务部一则不加润色、直截了当的表态登上了 CNBC 头条：“目前中美之间在经贸领域根本没有任何谈判。”反观美国方面多次抛出“可能缓和”的言辞。外交部和商务部双双否认，并不是没有谈判意愿，也不是完全闭门不见，而是清晰地告诉世界：空间在我们这边，节奏我说了算。所以我们认为短期内关税问题或将持续反复，中美之间或将反复拉扯，五一长假若持仓过节存在一定风险。

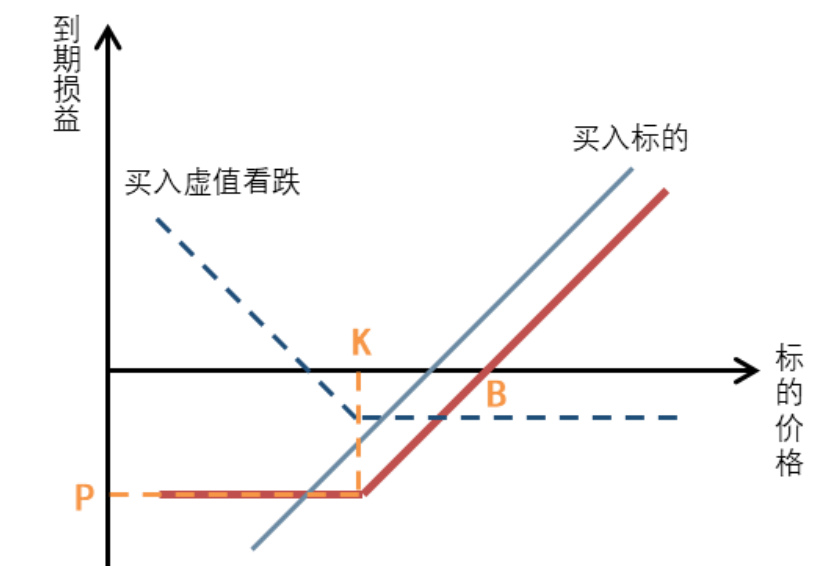
同样受到影响的还有黄金，黄金在假期后因市场流动性收缩同样出现了跳空低开，但沪金随后便开启了 12 连阳，整体来看展现出绝对的强势，但随着美国政府放出缓和信号，贵金属短线较大幅度的回调，沪金本周已收得两根阴线，且成交量巨大。五一假期期间，美国将公布 4 月 PMI 数据与非农数据，且政府官员的言论可能对市场造成较大影响。我们认为金价在假期期间出现波动的概率不低。

整体来看，不论 A 股市场或是商品黄金市场，在五一长假期间均面临不小的风险，建议投资者使用期权策略进行保护。

保险策略简述

保险策略是期权交易策略中十分常见的一种交易策略，在持有标的多头头寸的情况下，购入认沽期权（或持有空头头寸时购入认购期权）组成保险结构，适用于担心后市价格出现大幅下跌的情况。

图 1 保险策略（看跌）到期损益图



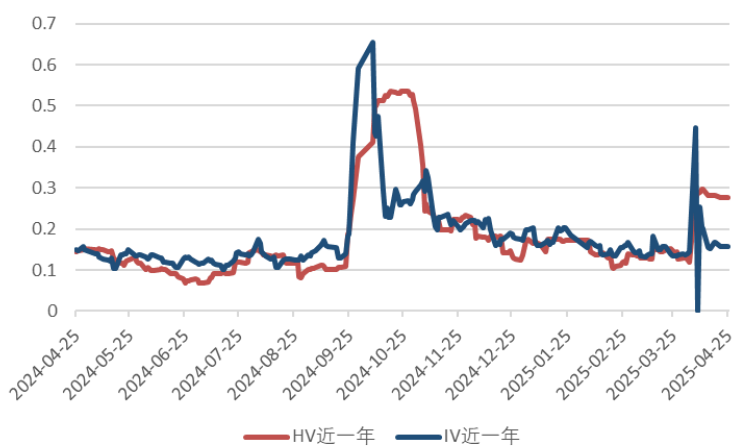
数据来源：Wind

在选择行权价时，我们建议结合对市场的判断及愿意承担风险的程度来选择。在一般情况下都是选择平值或者虚值的看跌期权来进行保险。如果预期下跌的幅度比较大，就可以选择略虚值的看跌期权，降低权利金的支出，这种保护更像是一种“灾难保险”。如果希望能够对期货多头合约能够进行最大程度的风险保护，可以选择平值看跌期权。平值的期权合约权利金较高，会对组合的收益造成较大的拖累。

保险策略推荐

结合波动率看，现有沪深 300 期权隐含波动率已经大幅下降，高波动带来的期权价格溢价已经不多，买入看跌期权是较好选择，可以考虑略虚值 2 档左右的看跌期权防范大幅下跌风险。

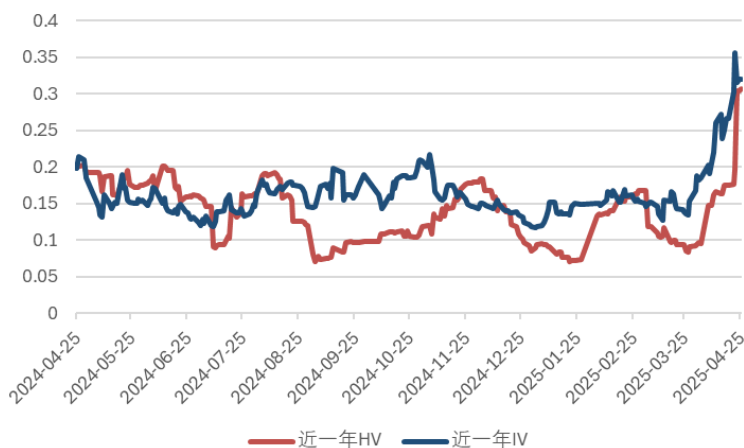
图 2 沪深 300 指数历史波动率与平值期权隐含波动率



数据来源：Wind

同样观察黄金的历史与隐含波动率，我们发现黄金的波动率处于较高水平，按常规逻辑思考买入期权并不是较好的选择，因为高波动率无形中推高了期权价格，但为了保险起见，我们还是建议短期购入认沽期权，通过组成保险策略保护头寸。当然也可以选择再卖出高行权价的看涨期权构建领口策略，进一步降低权利金支出。

图 3 AU2506 指数历史波动率与平值期权隐含波动率



策略的离场与风控

IO2505 与 AU2506 期权合约距离到期分别为 21 个自然日与 31 个自然日，时间价值的损耗是购买“保险”所必须付出的成本。若节假日期间市场未出现较大波动，投资者可以选在再节后开盘时将期权头寸了结，以最大程度保留权利金。

值得注意的是，等市值构建组合虽然能够期权执行价格以下的亏损，但由于期权 Delta 的影响该策略存在一定敞口。若投资者希望充分保护短期面临的风险，建议考虑 Delta 对冲，但 Delta 对冲成本较高，建议短期持有。

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。