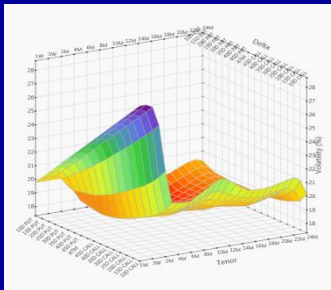


期权在交易中的运用

郑州商品交易所 左宏亮
2013.4 杭州



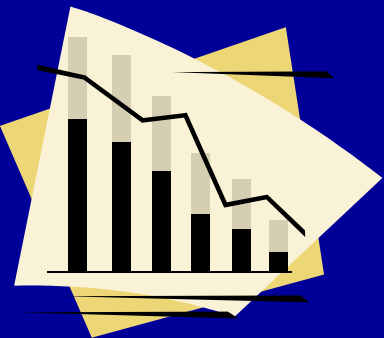
描述“期权”的字眼

- 有用的工具
- 有意思、最富变化的金融工具
- 功能最多、激动人心的投资工具

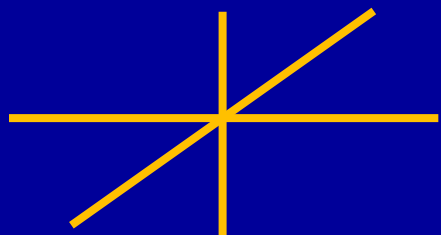
——洛伦兹. 格利茨, 《金融工程学》

——迈克斯. 安斯拜切, 《新

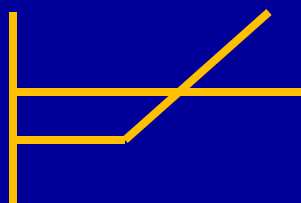
型期权市场》



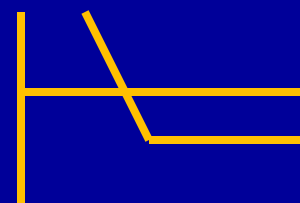
期权特性：非线性的盈亏结构



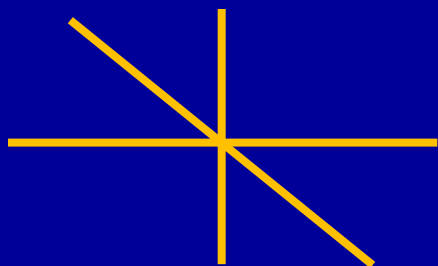
买进期货
(+1, +1)



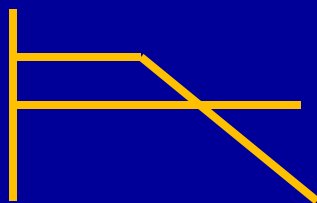
买进call
(0, +1)



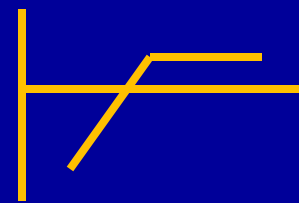
买进put
(-1, 0)



卖出期货
(-1, -1)



卖出call
(0, -1)



卖出put
(+1, 0)

投机的不同：有效止损工具

- 有助于克服人性弱点，保持良好的心态
 - 期权买方：止损不止盈



投机的不同：有看法就有策略

- 对价格的看法需要进一步细分
 - 大涨大跌、牛皮盘整、小涨小跌
 - 看涨的对立面是不看涨：盘整+下跌
 - 看跌的对立面是不看跌：盘整+上涨
- 阻力位与支撑位

策略举例-买入看涨期权价差

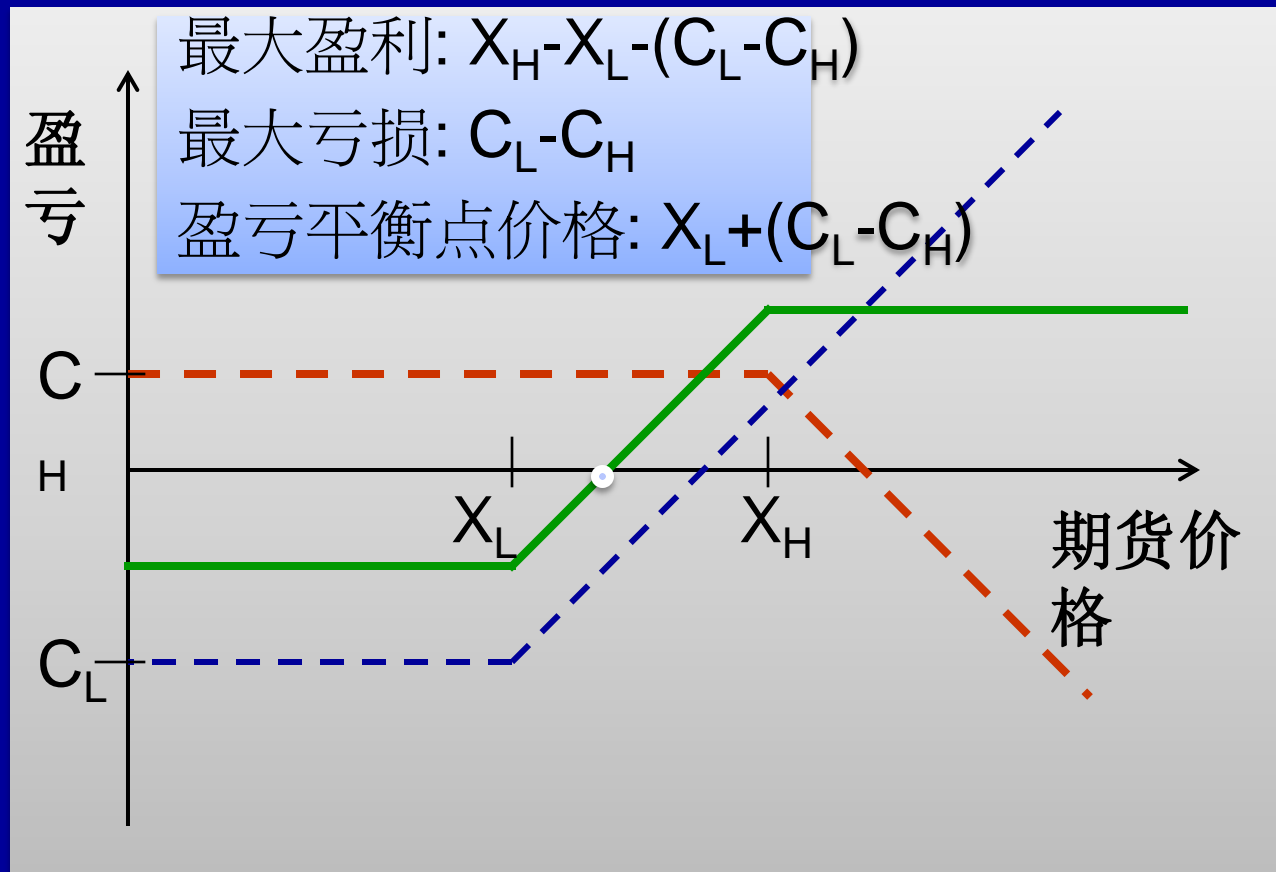


最大盈利区

盈亏平衡点

最大亏损区

策略举例-买入看涨期权价差



Bull call Spread 买入看涨期权价差交易

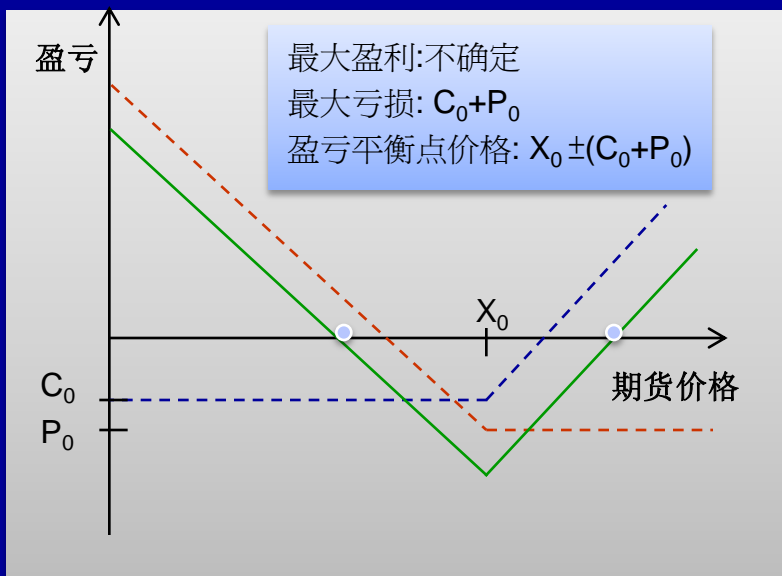
交易新逻辑：价格波动率

■ 对波动率的想法

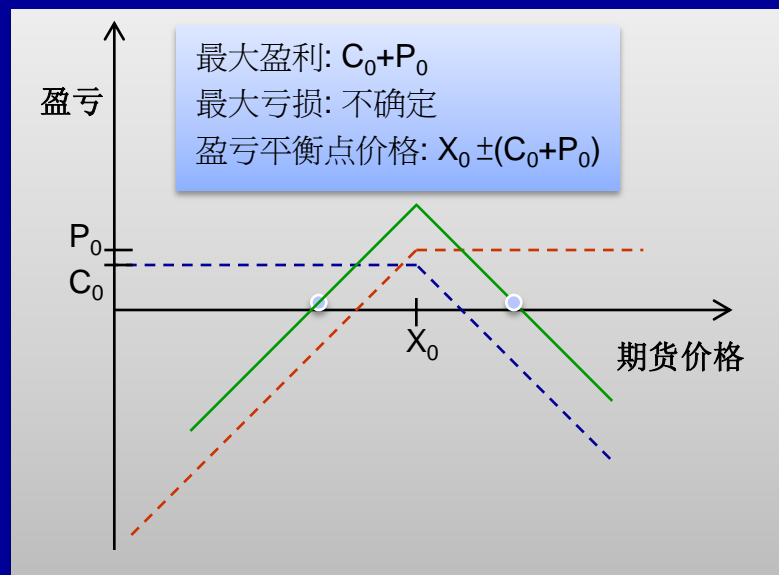
- 波动性越强，期权从虚值转化为实值的可能性愈高，买方更有利
- 无论是出于什么目的，买入期权就是买入了波动率。卖出期权就是看空波动率
- 对于成熟的投资者来说，不可不考虑波动率的影响，以免价格的有利变化被波动率的不利变化所抵消

策略举例-跨式交易

买进跨式交易



卖出跨式交易



金融危机的启示

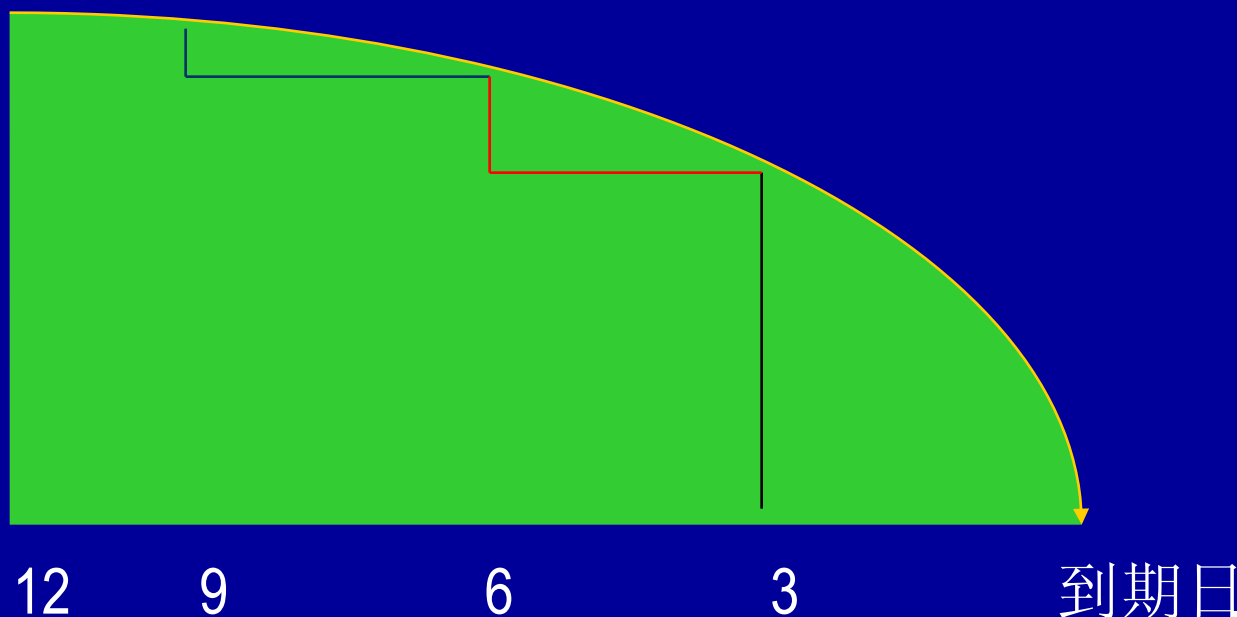
- 现象：2007-2008年，几乎所有资产类别同时下跌。美国股市下跌37%，德国股市下跌42%，中国股市下跌62%；大宗商品价格下降37%（其中石油和铜下降54%）。这意味着投资者无处可藏，投资组合遭受全方位打击
- 根源：宏观货币政策导致所有资产类别价格发生单边的同步波动，进而破坏了资产多元化在降低市场风险方面的有效性
- 出路：买入期权或波动率产品



交易新逻辑：时间

■对时间的看法

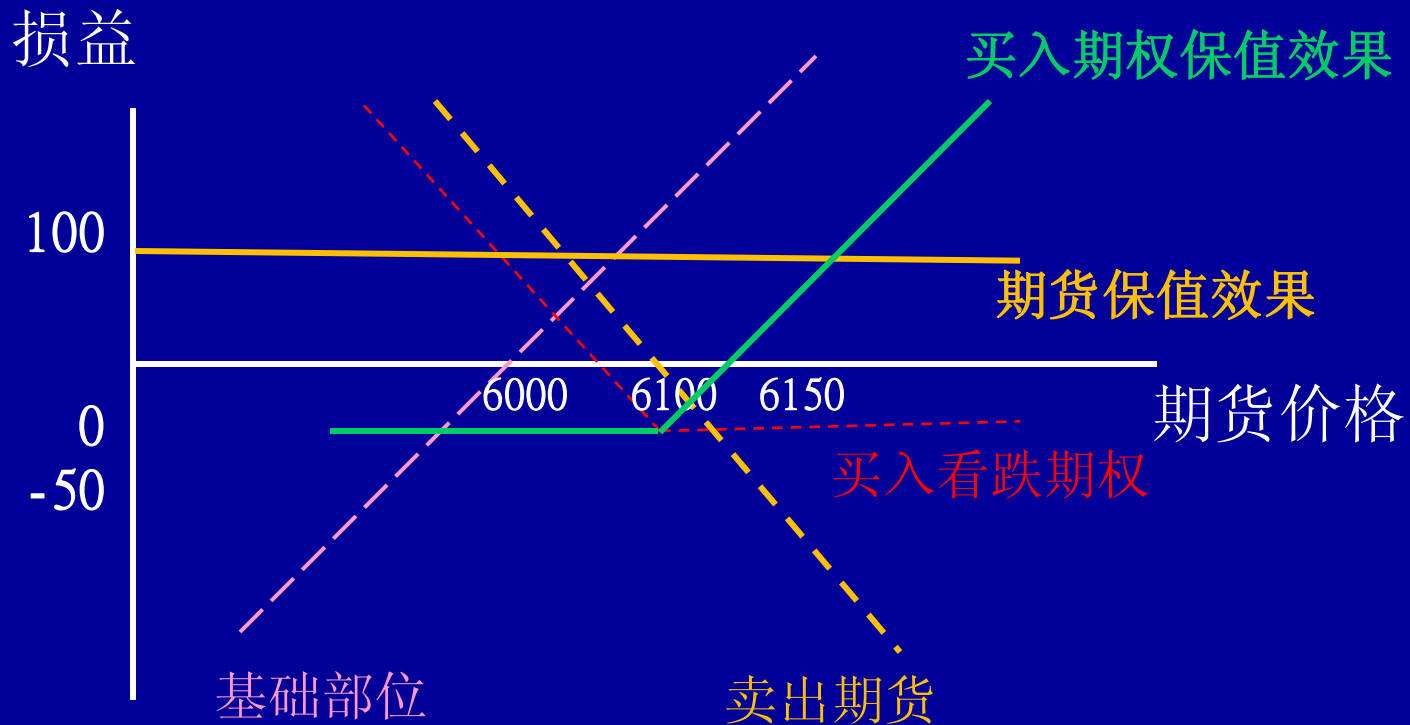
- 期权是损耗性资产，时间价值不断减少
- 时间是卖方的朋友，是买方的敌人
- 权利具有有效期，不要赚了趋势，赔了时间



水平价差的的实质是从时间加速衰减中获利

期权：对冲套保更独特

- 买入期权，既能避免价格不利变动的风险，又能保留价格有利变动的好处。通过买入期权，为现货或期货进行保值，不会面临追加保证金的风险



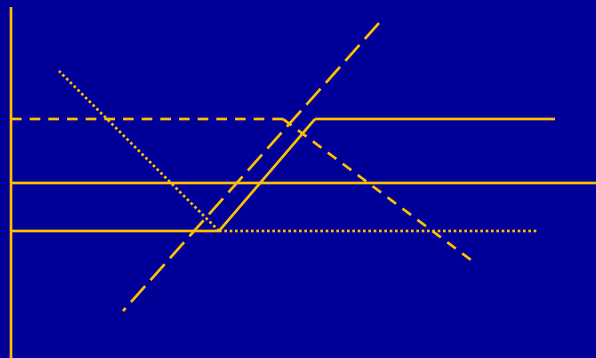
为糖企管理风险提供更多选择



通过卖出期权(covered writes), 收取权利金, 可以增加基本部位的收益或降低持仓成本

为糖企管理风险提供更多选择

- 不同执行价格、不同到期日的期权的综合使用，可以为保值者提供不同风险与成本偏好的保值计划，也可以为客户提供量体裁衣的保值方案
- 促进行业形成良好的风险管理文化



更多的套利模式

■ 期货期权平价公式： $C - P = F - K$

$$P = C - F + K \quad C = P + F - K$$

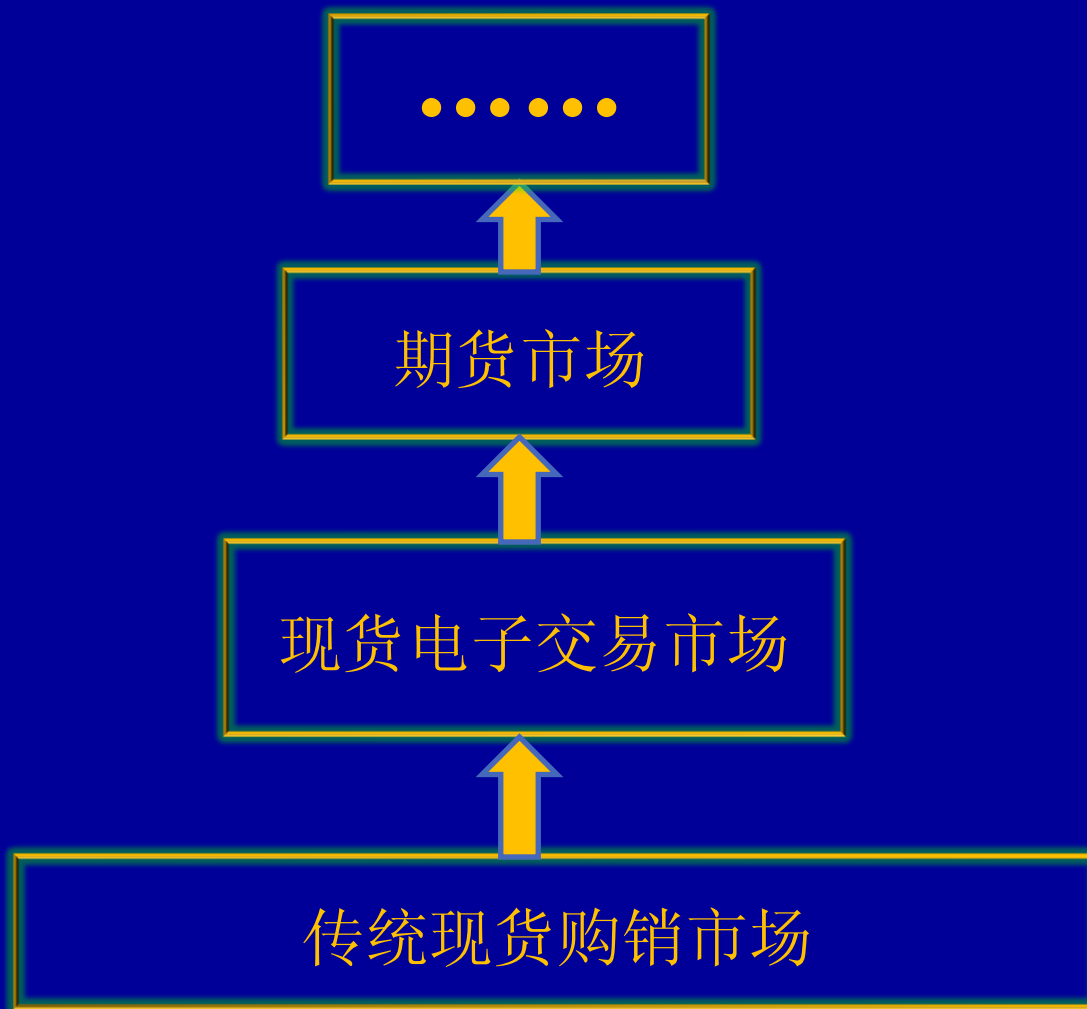
$$F = C - P + K \quad -F = -C + P - K$$

- 买入期货 = 买入看涨期权 + 卖出看跌期权
- 卖出期货 = 卖出看涨期权 + 买入看跌期权

■ 期权套利特点

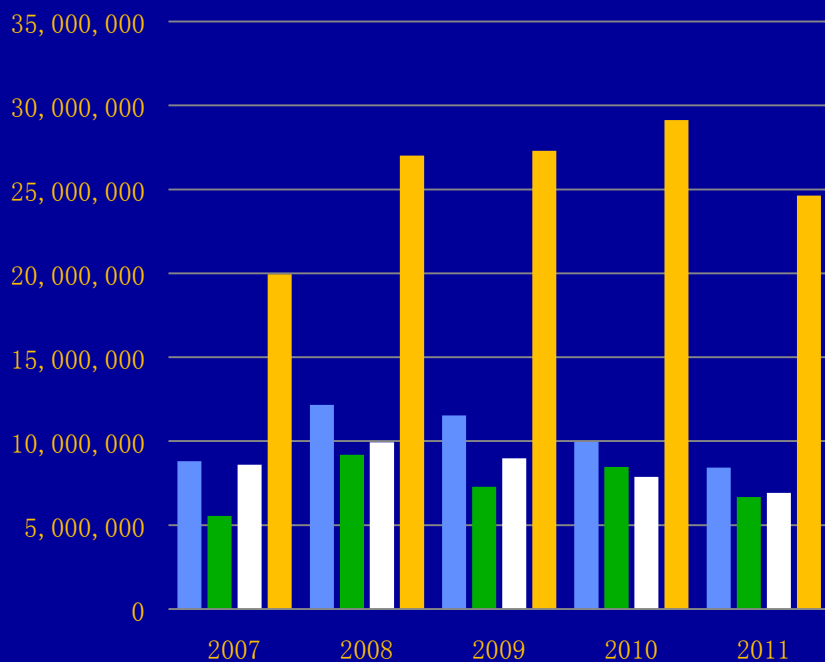
- 策略多：转换与反转换，盒式、蝶式
- 无风险
- 组合指令

白糖市场体系



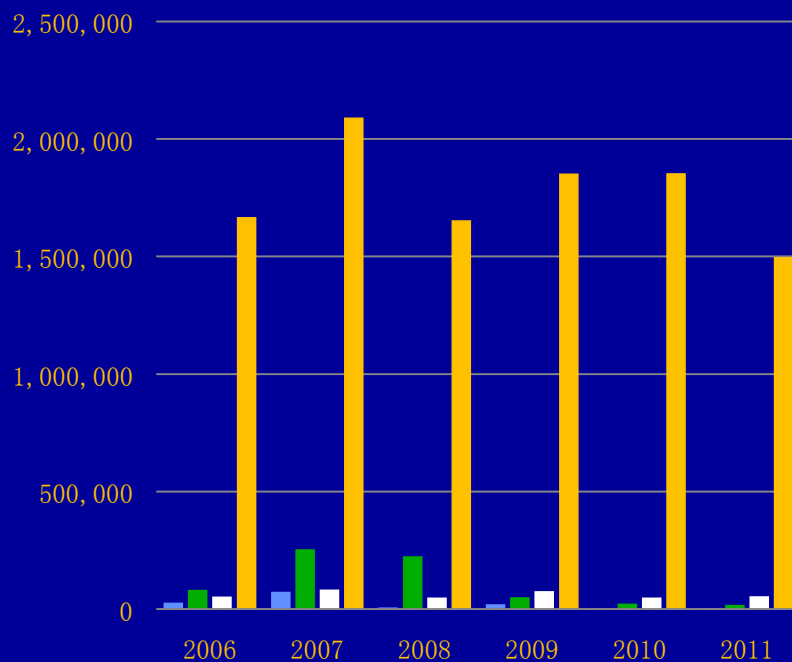
国际糖期货与期权市场

ICE11号原糖期货和期权交易量 (单位：手)



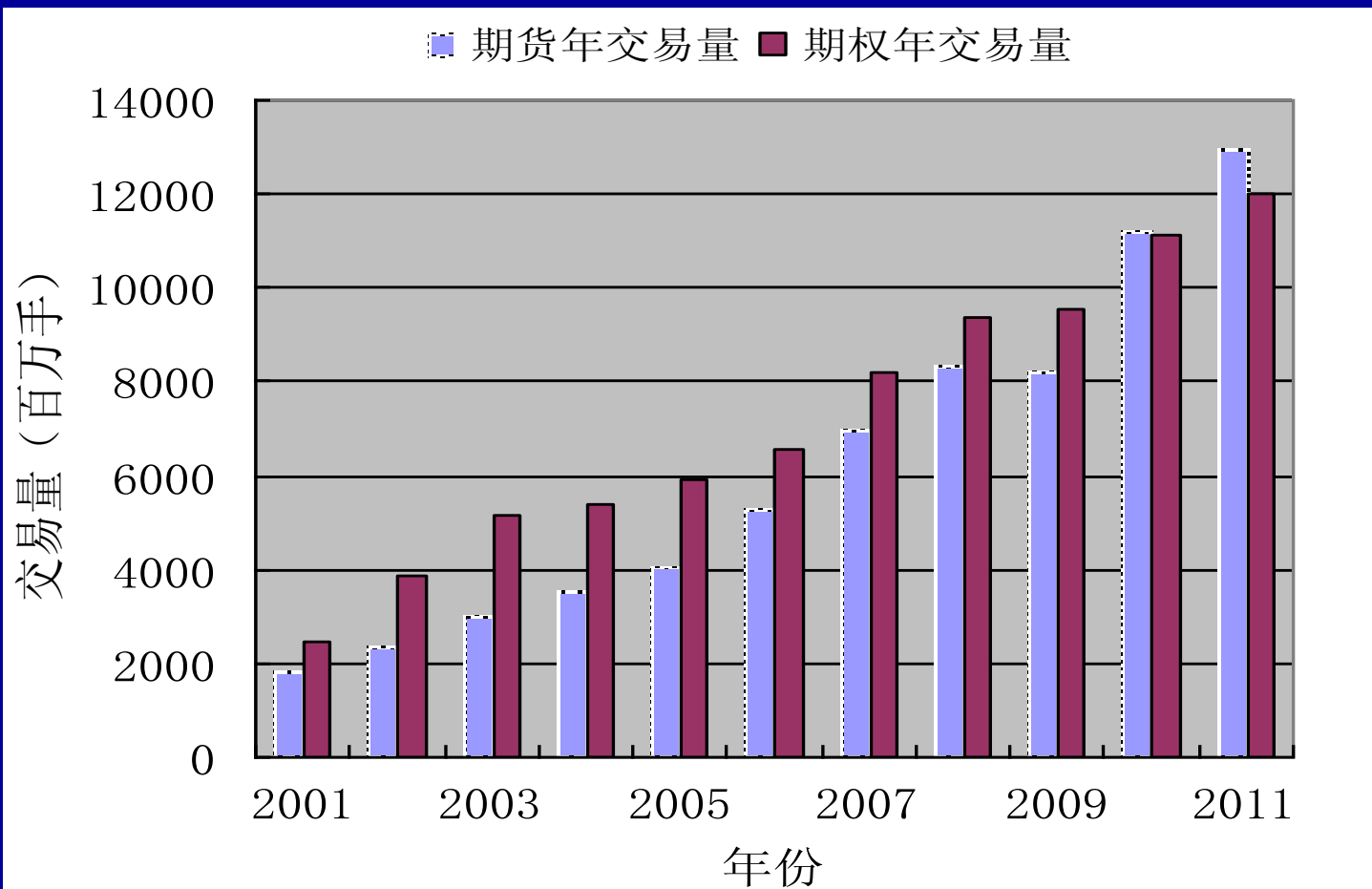
■ 期权持仓量 ■ 期权交易量 ■ 期货持仓量 ■ 期货交易量

LIFFE白糖期货和期权交易量 (单位：手)



■ 期权持仓量 ■ 期权交易量 ■ 期货持仓量 ■ 期货交易量

全球期货与期权市场交易量



图：2001-2011年全球期货和期权年交易量

谢 谢 !