**内部使用**

深交所投教丨期权入市手册（二十三）：
期权常用交易策略之备兑策略

编者按：2022年12月12日，深证100ETF期权（标的为深证100ETF，代码159901）上市交易，目前深市共有4只ETF期权产品。为帮助投资者系统了解期权产品特征、理性参与期权交易、有效提升风险管理能力，深交所联合市场机构推出“期权入市手册”系列连载文章。今天是第23期，让我们学习期权的常用交易策略——备兑策略吧！

#### **1.备兑策略运用场景**

如计划长期持有标的、判断标的将会震荡或者小幅上涨，投资者可通过备兑开仓策略增厚持有标的收益，降低持仓成本。

#### **2.备兑策略构建**

持有标的+卖出认购期权

#### **3.备兑策略到期损益图**



#### **4.举例说明策略损益情况**

假设期初标的价格*S0*=4元，行权价K=4.2元的近月认购期权价格*C0* =0.05元。通过持有标的和卖出认购期权可构建备兑策略。

**情况一：若到期时，标的价格小幅上涨**，假设到期标的价格*S1*=4.23元，卖出的认购期权将有行权价值，投资者有义务将持有的标的按认购期权行权价K=4.2元卖出，正常获得权利金*C0*=0.05元。此时，备兑策略的到期损益K-*S0*+ *C0*=4.2-4+0.05=0.25元，高于单纯持有标的收益*S1*-*S0*=4.23-4=0.23元。但是，随着标的价格上涨，卖出的认购合约行权价值不断增加，投资者始终有义务将标的按低于标的市场价格的行权价K卖出，无法获得标的在行权价K以上的潜在收益。因此，在市场小幅上涨时，卖出的认购期权的权利金*C0*=0.05元即为投资者放弃行权价K上方潜在收益所获得的增厚收益。

**情况二：若到期时，标的价格下跌**，假设到期标的价格*S1*=3.8元，卖出的认购期权将不具有行权价值，*C1* =0元，卖出认购的损益为*C0*-*C1*=0.05-0=0.05元；标的持仓的损益*S1*-*S0*=3.8-4=-0.2元。此时，备兑策略的到期损益为*S1*-*S0*+*C0*-*C1*=3.8-4+0.05-0=-0.15元，小于单纯持有标的亏损*S1*-*S0*=3.8-4=-0.2元。随着标的下跌，卖出的认购期权都将不具有行权价值，卖出认购期权获取的权利金*C0*可抵消部分持有标的下跌亏损。

综上，相对于仅持有标的而言，备兑策略能提供一定的增厚收益（即卖出期权的权利金）或降低下行亏损。

**备兑策略损益情况分析**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **到期情形** | **标的价格≥行权价K(4.2元)** | **标的价格<行权价K（4.2元）** |
| 到期损益 | K-*S0*+*C0*=4.2-4+0.05=0.25元 | *S1*-*S0*+*C0*-*C1*=3.8-4+0.05-0=-0.15元 |
| 现货损益 | K-*S0*=4.2-4=0.2元（以行权价卖出标的） | *S1*-*S0*=3.8-4=-0.2元（继续持有标的） |
| 期权成本 | *C0*=-0.05元 |

#### **5.备兑策略注意事项**

**（1）合约数量关系**（以沪深300ETF为例）：10000份沪深300ETF对应一张认购期权。

**（2）行权价的选择**：一般选择虚值的合约。行权价越高，认购期权合约价格越低，增厚收益越少，但标的潜在上行收益空间就越大。因此，选择备兑策略认购期权行权价时，要权衡标的潜在上行空间和增厚收益。

**（3）合约期限选择**：考虑期权合约的流动性情况，一般选择当月或者下月合约进行交易。同时，合约期限也应该与卖出认购合约的行权价综合考虑，合约期限越长，相应标的波动的范围可能越大，可以选择卖出更虚值的认购期权合约。

（“期权入市手册”系列文章支持单位：广发证券、国泰君安证券、华泰证券、嘉实基金、易方达基金、招商证券、中信建投证券（按音序排列，排名不分先后））

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）