**内部使用**

深交所投教丨期权入市手册（二十四）：  
期权常用交易策略之领口策略

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24期，让我们学习期权的常用交易策略——领口策略吧！

#### **1.领口策略运用场景**

当市场波动较大，变动方向不明朗，可构建领口策略，低成本锁定标的持仓的风险和收益。

#### **2.领口策略构建**

持有标的+卖出虚值认购期权+买入虚值认沽期权

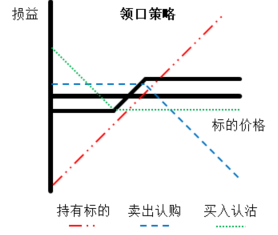
**【小贴士】**

我们可以借助前面学习的保险策略及备兑策略帮助理解领口策略：

在保险策略基础上降低成本：通过卖出虚值认购期权获得权利金，降低保险成本。

在备兑策略基础上锁定风险：通过买入认沽期权锁定备兑策略的下行风险。

#### **3.领口策略到期损益图**



#### **4.举例说明策略损益情况**

假设期初标的价格*S*0=4元、行权价*K1*=3.8元的近月认沽期权价格*P*0=0.02元，行权价*K*2=4.2元的近月认购期权价格*C*0=0.02元。可以通过持有标的+卖出认购期权+买入认沽期权构建领口策略。

**情况一：若到期时，标的价格高于行权价***K*2**=4.2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*2=4.2元卖出，正常获得权利金*C*0=0.02元，卖出认购期权和标的持仓的合计损益为*K*2-*S*0+*C*0=4.2-4+0.02=0.22元；买入的认沽期权将没有行权价值，*P*1=0元，到期损益为期初的权利金成本*P*1-*P*0=0-0.02=-0.02元。此时，领口策略的到期损益为*K*2-*S*0+*C*0+*P*1-*P*0=4.2-4+0.02+0-0.02=0.2元。随着标的的上涨，卖出的认购期权始终具有行权价值，投资者有义务将标的按低于标的市场价格的行权价*K*2卖出，持有标的在行权价*K*2以上的潜在收益都无法获得；买入的认沽期权始终没有行权价值，价格归零，此时领口策略的损益为*K*2-*S*0+*C*0+*P*1-*P*0。

**情况二：若到期时，标的价格高于行权价***K*1**=3.8且低于行权价***K*2**=4.2元**，卖出的认购期权将不具有行权价值，*C*1=0元，到期损益为*C*0-*C*1=0.02-0=0.02元；买入的认沽期权也将不具有行权价值，*P*1=0，到期损益为期初的权利金成本*P*1-*P*0=0-0.02=-0.02元；假设*S*1=4.1元，标的持仓损益为*S*1-*S*0=4.1-4=0.1元。此时，领口策略的到期损益为*S*1-*S*0+*C*0-*C*1+*P*1-*P*0=4.1-4+0.02-0+0-0.02=0.1元。到期时标的价格介于*K*1与*K*2之间时，两份期权合约均为虚值合约，到期价值均归零，此时领口策略的损益为*S*1-*S*0+*C*0-*C*1+*P*1-*P*0。

**情况三：若到期时，标的价格低于行权价***K*1**=3.8元**，卖出的认购期权将没有行权价值，*C*1=0元，到期损益为*C*0-*C*1=0.02-0=0.02元；买入的认沽期权具有行权价值，投资者可以按照行权价*K*1=3.8元将标的卖出，买入认沽期权和标的持仓合计损益为*K*1-*S*0-*P*0=3.8-4-0.02=-0.22元；此时，领口策略的到期损益为*K*1-*S*0-*P*0+*C*0-*C*1=3.8-4-0.02+0.02-0=-0.2元。随着标的下跌，卖出的认购期权始终没有行权价值，获得全部权利金*C*0；买入的认沽期权则有行权价值，投资者始终可将标的按行权价*K*1=3.8元卖出，此时，领口策略的到期损益为*K*1-*S*0-*P*0+*C*0-*C*1。

**领口策略损益情况分析**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 到期情形 | **标的价格≥行权价***K*2**(4.2元)** | **行权价***K*1**（3.8元）<标的价格<行权价***K*2**(4.2元)** | **标的价格≤行权价***K*1**（3.8元）** |
| 到期损益 | *K*2-*S*0+*C*0+*P*1-*P*0=4.2-4+0.02+0-0.02=0.2元 | *S*1-*S*0+*C*0-*C*1+*P*1-*P*0=4.1-4+0.02-0+0-0.02=0.1元 | *K1-S0-P0+C0-C1*=3.8-4-0.02+0.02-0=-0.2元 |
| 现货损益 | *K*2-*S*0=4.2-4=0.2元  （以*K*2卖出标的） | *S*1-*S*0=4.1-4=0.1元  （继续持有标的） | *K1-S0*=3.8-4=-0.2元  （以*K*1卖出标的） |
| 期权成本 | *P0-C0*=0.05-0.05=0元  （需冻结保证金） | | |

由此可见，领口策略将行权价*K2*上方的潜在收益转化为权利金，作为增厚收益，利用增厚收益买入行权价为*K1*的认沽期权，锁定下行风险，对标的持仓实现了低成本的风险管理。

#### **5.领口策略注意事项**

**（1）合约数量关系**（以沪深300ETF为例）：10000份沪深300ETF对应一张认购期权和一张认沽期权。

**（2）行权价选择**：一般选择虚值程度相当的认购期权和认沽期权，此时，卖出认购期权获得的权利金与买入认沽期权花费的权利金相近，领口策略的权利金能大致抵消，净权利金成本较低。

**（3）合约期限选择**：考虑期权合约的流动性情况，一般交易当月或者下月合约。

（“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。）