**内部使用**

深交所投教丨期权入市手册（二十二）：
期权常用交易策略之保险策略

编者按：2022年11月25日，中国证监会宣布启动深证100 ETF期权上市工作，深市ETF期权再添新品种。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22期，让我们学习期权的常用交易策略——保险策略吧！

### 如何利用期权策略应对不同的市场行情？

面对趋势市、震荡市等各种市场行情，投资者可以采用相应的期权策略来应对。

1. 预测标的价格会大涨大跌时，面对大涨，可以买入认购期权；面对大跌，可以买入认沽期权。
2. 预测标的价格会小涨小跌时，可以构建垂直价差策略。
3. 持有标的，预测标的震荡或小幅上涨时，可以构建备兑策略。
4. 预测标的价格会剧烈波动时，可以构建跨式策略。
5. 持有标的，希望规避下跌风险时，可以构建保险策略或领口策略。
6. 希望模拟标的走势时，可以使用合成策略。

**不同使用场景下的期权策略**

|  |  |
| --- | --- |
| **使用场景** | **对应策略** |
| 标的大涨大跌 | 大涨：买入认购期权大跌：买入认沽期权 |
| 标的小涨小跌 | 垂直价差策略 |
| 持有标的，标的震荡或小幅上涨 | 备兑策略 |
| 标的波动剧烈 | 做多价格：领口策略做多波动率：跨式策略 |
| 持有标的怕跌 | 保险策略、领口策略 |
| 模拟标的行情 | 合成策略 |

### 什么是保险策略？

#### （1）保险策略运用场景：

①计划长期持有标的证券，但短期或面临系统性下跌风险。

②持有标的已获利颇丰，锁定收益的同时保留潜在上行收益。

#### （2）保险策略构建：

持有标的+买入认沽期权

#### （3）保险策略到期损益图：



#### （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=3.9元的近月认沽期权价格*P0*=0.05元。通过持有标的和买入认沽期权可构建保险策略。

**情况一：若到期时，标的价格高于行权价K=3.9元**，认沽期权没有行权价值，*P1*=0元，买入认沽期权的损益为*P1*- *P0*=0-0.05=-0.05元。假设到期标的价格*S1*=4.2元，标的持仓损益为*S1*-*S0*=4.2-4=0.2元，此时保险策略的到期损益为*S1*-*S0*+*P1*-*P0*=4.2-4+0-0.05=0.15元。随着标的上涨，买入认沽的行权价值始终为0元，最大亏损就是付出的权利金成本*P0*=0.05元，持有标的收益不断增加。因此，该保险策略理论上向上潜在收益空间无限。

**情况二：若到期时，标的价格低于行权价K=3.9元**，认沽期权具有行权价值，投资者可以按3.9元将标的行权卖出，此时，保险策略的到期损益为K-*S0*-*P0*=3.9-4-0.05=-0.15元，包括卖出标的的损失K-*S0*=3.9-4=-0.1元，以及买入认沽期权的成本*P0*=0.05元。随着标的下跌，买入认沽的行权价值不断增加，投资者始终能以行权价K=3.9元的价格将标的卖出，在买入认沽期权上获得标的下跌收益，与持有标的下跌损失相互抵消。因此，该保险策略的最大损失为(K-*S1*-*P0*）+（*S1*-*S0*）、$=$K-*S0*-*P0*=3.9-4.0-0.05=-0.15元。

**保险策略损益情况分析**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **到期情形** | **标的价格≥行权价K(3.9元)** | **标的价格<行权价K(3.9元)** |
| 到期损益 | *S1*-*S0*+*P1*-*P0*=4.2-4+0-0.05=0.15元 | K-*S0*-*P0*=3.9-4-0.05=-0.15元 |
| 现货损益 | *S1*-*S0*=4.2-4=0.2元（继续持有标的） | K-*S0*=3.9-4=-0.1元（以行权价卖出标的） |
| 期权成本 | *P0*=0.05元 |

综上，期权保险策略为下行亏损风险有限、上行潜在收益无限的到期损益结构。

#### （5）保险策略注意事项：

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

**②行权价的选择**：一般选择平值或虚值的合约。认沽期权行权价越低，虚值程度越大，购买合约的成本越低，但同时保险效果越弱。因此，选择保险策略认沽期权行权价时，需要权衡保险费（期权权利金）和保险效果。

**③合约期限选择**：考虑到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。若投资者打算长期为标的持仓提供保险，可在当月合约临近到期时，逐步移仓至下月合约。

（“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。）