

# 期权系列专题六：牛市看涨价差期权策略介绍和运用

2020年9月6日

骆奇泉

期权研究员

执业编号：F3063756

电话：0571-28132592

手机：13606578566（微信）

邮箱：luoqixiao@cindasc.com

张秀峰

投资咨询号：Z0011152

期权系列专题：

1. 《期权系列专题一：买入看涨期权策略介绍和运用》

<http://www.cindaqh.com/a/20200720-33867.html>

2. 《期权系列专题二：卖出看涨期权策略介绍和运用》

<http://www.cindaqh.com/a/20200726-33976.html>

3. 《期权系列专题三：保护性看跌期权策略介绍和运用》

<http://www.cindaqh.com/a/20200802-34115.html>

4. 《期权系列专题四：备兑看涨期权策略介绍和运用》

<http://www.cindaqh.com/a/20200809-34257.html>

5. 《期权系列专题五：领口期权策略介绍和运用》

<http://www.cindaqh.com/a/20200824-34585.html>

## 1、引言

因为盈亏曲线形态相似，我们之前在领口期权策略提到过牛市价差策略，而牛市价差策略其实包含两个具体的策略，即牛市看涨价差期权组合策略和牛市看跌价差期权组合策略，由于两者原理类似，主要讲解牛市看涨价差策略。

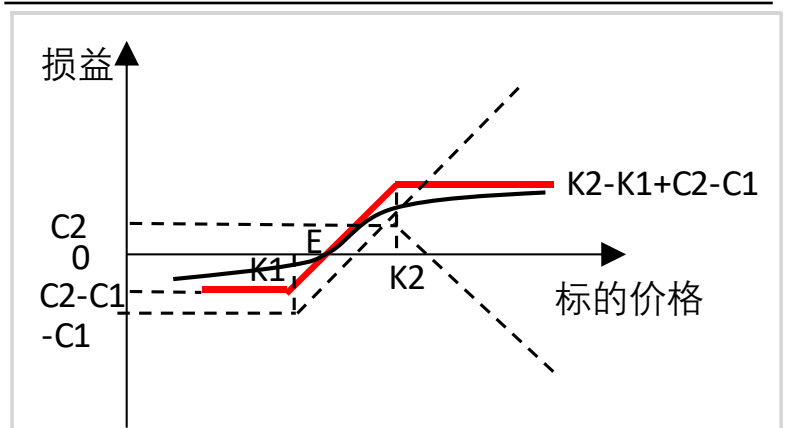
## 2、概念介绍

牛市看涨价差策略的概念，我们可以从这名字当中便大致知其含义。首先，牛市便表示我们认为标的价格会上涨（至少不认为会跌）；其次，看涨更多的表示此组合策略主要运用看涨期权构建；价差一词则表示通过看涨期权之间的低买高卖锁定价差，并择机获得收益。

因此，牛市看涨价差组合策略就是指：买入一个行权价格较低的看涨期权，卖出一个行权价格较高的看涨期权，两者的标的和到期时间相同。

## 3、盈亏图

图表1：牛市看涨期权盈亏图



数据来源：信达期货研发中心

牛市看涨价差组合策略的盈亏图的形态还是比较好理解的，买入看涨期权最大损失是权利金，而理论潜在收益有限，而卖出看涨期权的最大风险是上涨的风险，因此两者结合在一起，最大的损失只是权利金的收支价差损失；同时，买入看涨期权把卖出看涨齐全的上漲风险给对冲了，因此最大的盈利=行权价格差值-权利金净支出。盈亏平衡点为买入看涨期权行

权价格加上权利金净支出。

## 4、牛市看涨价差期权特点比较与运用

### (1) 牛市看涨价差期权特点比较

与牛市看跌价差期权相比：牛市看跌期权价差策略和牛市看涨价差策略的盈亏图相类似，那么它们有什么区别么？其区别主要以下几点：

第一是，牛市看涨价差是先支付净权利金的，而牛市看跌价差是收取净权利金的。

第二是，从希腊字母角度看，牛市看涨期权和牛市看跌期权的 Delta 都为正，但是牛市看涨价差 Delta 的值比牛市看跌期权价差大；从 Gamma 和 Vega 看，牛市看涨价差 Gamma 是正的，牛市看跌价差是负；牛市看涨价差的 Theta 值为负，牛市看跌价差的 Theta 值为正。

第三是，基于希腊字母基础，牛市看涨价差适合看好后市，以及隐含波动率较低时的情况；牛市看跌价差适合不看跌，以及隐含波动率相对高位的情况。

### (2) 牛市看涨价差的运用

基于牛市看涨价差期权的组合和构造，具体来阐述牛市看涨价差的运用。

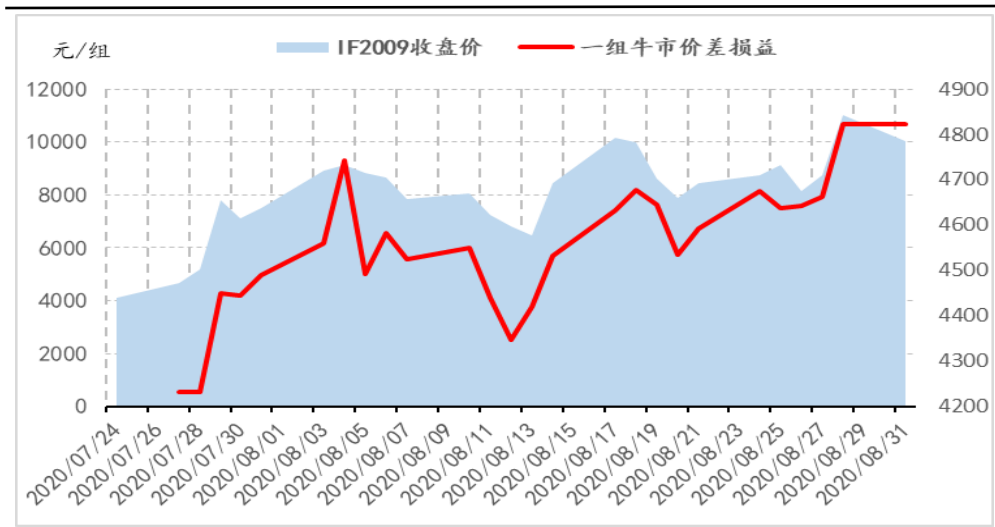
#### 应用场景：

首先，牛市看涨价差策略认为标的主要是看涨的，基于两种目的，第一是强烈看涨但是较为保守，卖出看涨期权减少成本并对冲价格下跌风险；第二是看涨，但是认为比较温和上涨，又恰逢看涨期权的隐含波动率较高，单独购入看涨期权较贵，因此构建牛市看涨价差，降低成本提高收益。

**举例：**大盘在 2020 年 7 月 13 日创出近两年新高后进入调整回落，于 7 月 16 日出现一根大阴线，随后企稳向上后于 7 月 24 日又出现较大回落，但是根据 7 月 25 日的盘面反映有企稳迹象，市场的情绪氛围较好以及看好后市，并且隐含波动率下降至 16.65% 左右处于现阶段的低位，因此打算构建牛市看涨价差策略，打算赚取隐含波动率上升的收益。具体操作如下：合约选择 102009，买入一手行权价格为 4450 的看涨期权（权利金 189.8），并卖出一手 4700 的看涨期权（权利金为 105.2），其组合收益如下图表 2 所示。我们其实在 8 月 4 日的时候就建议牛市价差组合可以平仓获利（已

经达到目的)，当然如果你坚定看好后市，还是可以持有，我们也标出截止至8月31日为止一组牛市看涨价差的收益。

图表 2： 沪深 300 股指走势和沪深 300 股指牛市价差期权损益



数据来源：信达期货研发中心

### 期权的合约选择

期货合约的选择主要选择近月为主，卖出看涨期权在临近到期日，获取 Theta 的收益概率越大。

当然由于考虑到近月期权的流动性问题，若近月期权合约流动性较差，则可以流动性较好的期权合约，并视情况决定是否做牛市价差策略。

### 期权行权价格的选择

牛市看涨价差策略的行权价格的一般选择原则是：买入平值附近或者较虚值的看涨期权，并卖出虚值程度更高的看涨期权。

当然在我们具体操作当中，可以视情况来选择不同虚实程度的看涨期权来构建牛市看涨价差策略。如果小幅看多，则可以买入平值附近的看涨期权，并卖出上方几档的看涨期权；若较大幅度看多，则可以买入平值以上几档较虚值的看涨期权，并卖出上面几档的看涨期权；若强烈看多，则可以买入较虚值的看涨期权，并卖出上面一至二档的看涨期权。

### 看涨期权的数量

牛市看涨价差策略的数量也是比较好确定的，即买入看涨期权和卖出看涨期权的手数相同，具体手数则根据自己的资金情况和目标选择。此外，如果改变看涨期权和卖出看涨期权的 1:1 的手数关系，则变成了比例价差，裸露了某一边部分的风险敞口。

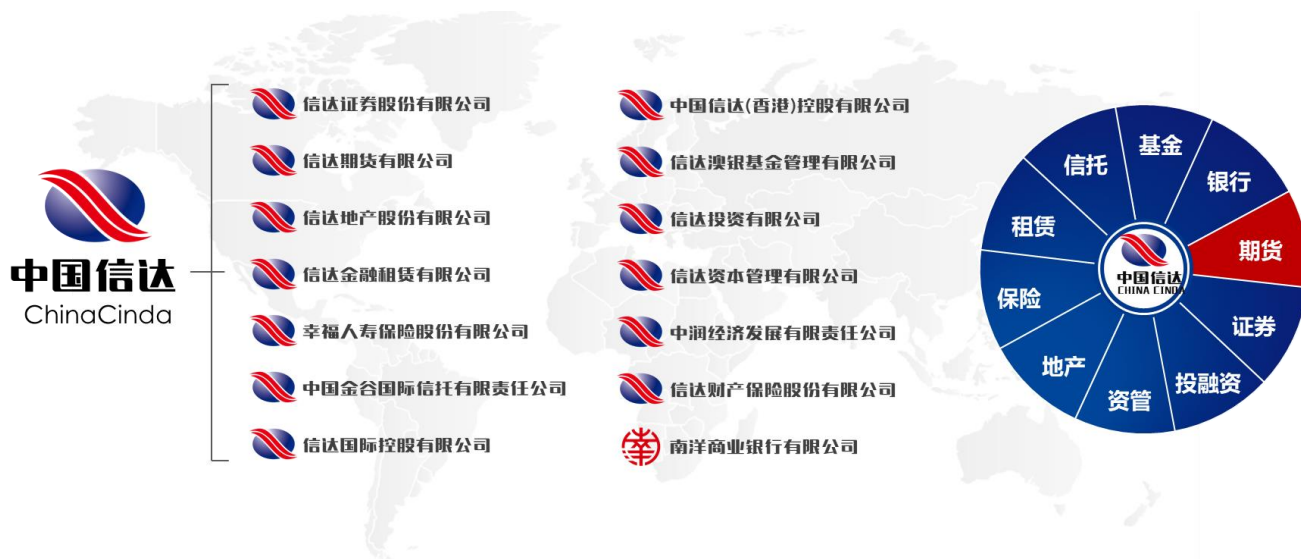
## 【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、临安、萧山 11 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

## 【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

## 【全国分支机构】





分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

## 【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。