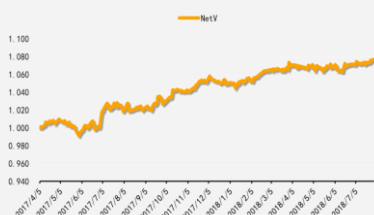


板块  策略

滚动备兑看涨期权回测结果：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：金菊

电话：021-68770092

邮箱：jinju@qhfc.com.net

从业资格号：F3035213

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com.net

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

## 滚动备兑看涨期权策略

### 报告摘要

- 备兑看涨期权策略适用温和看涨的行情。通过滚动买入策略降低期货成本，赚取类固收收益是该策略的特点。本报告以豆粕期权为例，进行回测分析，发现该策略的净值曲线走势稳健，在持仓比为15%、不考虑交易费率的情况下，年化收益可达8.6%，夏普比率为1.39，最大回撤仅有-1.9%。
  - 值得注意的是，当遇到大跌行情，即使可以不断新开仓降低成本，但卖看涨期权累计的杠杆不断放大，风险暴露也会扩大。在无法判断市场未来大致走势的情况下，建议通过止损控制回撤。此外，也可以尝试叠加买虚值看跌控制亏损下行的幅度。
- 策略研究目的
  - 策略研究思路
  - 策略回测分析
  - 策略总结

## 一、策略研究目的

本报告从期权角度出发，尝试通过卖期权赚取权利金降低期货交易成本，构建类固收收益特征的策略。

## 二、策略研究思路

备兑看涨期权交易策略是指持有 1 份标的多头的同时卖出 1 份看涨期权，其策略特点是获取的权利金可降低购买标的的成本，同时赚取标的小幅上涨带来的收益，适用于温和看涨的情况。基于此，可以理解成只要市场不出现大跌，备兑看涨期权是大概率小盈策略。因此，尝试构建滚动备兑看涨期权策略。以豆粕期货为例，具体思路如下：

1、第一天开仓买入 X1 手豆粕期货，卖出 X1 手豆粕看涨期权，且看涨期权的行权价为豆粕期价上方 2 个档位。举例来说，豆粕期货价为 3000 元/吨，卖出的看涨期权行权价为  $3000+2*50=3100$  元/吨，获得权利金 150 元/吨，则最低成本线= $3000-150=2850$  元/吨。

2、当豆粕期价降低于最低成本线，进行再次开仓。买入 X<sub>i</sub> 手豆粕期货，卖出 X<sub>i</sub> 手豆粕看涨期权，且看涨期权的行权价为新豆粕期价上方 2 个档位。举例来说，当豆粕期货价从 3000 元/吨下降到 2800 元/吨，低于最低成本线 2850 元/吨，进行再次开仓。对应的卖出期权的行权价= $2800+2*50=2900$  元/吨，获得权利金 140 元/吨，新最低成本线= $2900-140=2760$  元/吨。

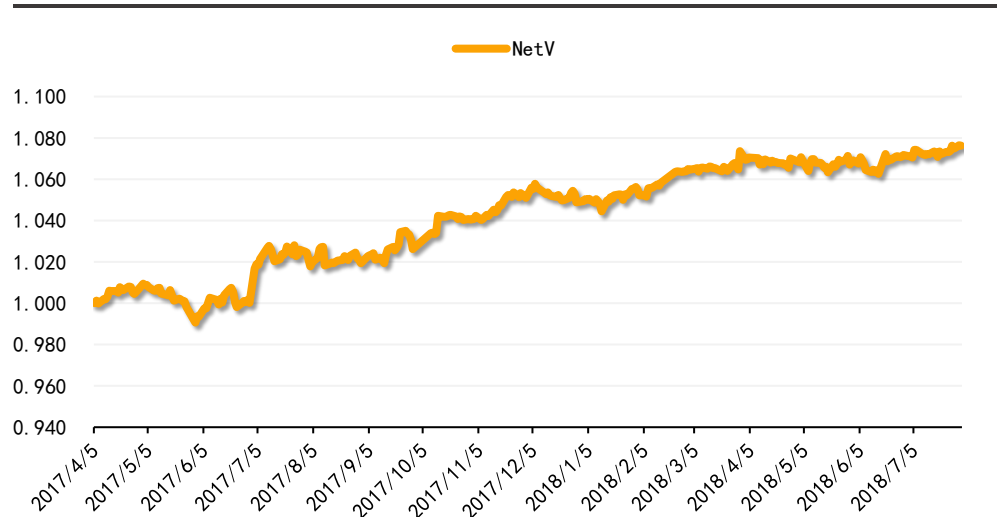
通过一旦触碰最低成本线进行新开仓这种滚动备兑看涨策略来降低成本，最终实现净值曲线稳定向上，赚取类固收收益。

## 三、策略回测分析

为了验证思路的可行性，进行回测。回测时间选取 2017/4/5~2018/7/31 区间日频交易数据。通过控制开仓次数及持仓比降低爆仓概率，此次回测设置开仓次数为 5，持仓比为 15%。由于商品期货、商品期权合约存在到期日，且期权合约到期时间早于期货一个月左右，为保证回测交易过程的仿真性，设定在期权到

期日前一个月的第 15 号移仓换月，若 15 号为非交易日，则顺延。不考虑交易手续费，不考虑卖期权的保证金占用成本。初始资金设为 100 万，期货交易保证金 10%。假设买方不提前行权，回测结果如下：

图 1 滚动备兑看涨期权策略回测结果



数据来源：wind 资讯，前海期货

表 1 滚动备兑看涨期权策略回测指标测算结果

指标名称	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤
指标结果	8.6%	3.6%	1.39	-1.9%

数据来源：wind 资讯，前海期货

从图 1 的净值曲线看，整体走势平稳向上，但期初略有小幅回撤。其原因是期权卖方在卖出期权之后，只有等买方放弃行权才能完全拿到权利金。因此在买方放弃行权之前期权端的收益应是两个时间段的权利金之差，这个差值随着标的价格变动而变，无法完全覆盖期货端的亏损。

以 M1901 标的为例，2018/4/2 当日买入 1 手 M1901，卖出 1 手 M1901-C-3250。从 2018/4/2 到 2018/5/15，标的 M1901 豆粕期货合约价格从 3138 元/吨下降到 3064 元/吨，区间浮亏 = (3138-3064) = 74 元/吨；M1901-C-3250 豆粕期权价格从 160.5 元/吨下降到 94.5 元/吨，区间浮盈 (160.5-94.5) = 66 元/吨；因此，组合浮亏 8 元/吨，导致净值回撤。

除此之外，还有一个原因会导致净值回撤。根据策略思路，当期货价继续下跌至新最低成本线之下，进行再次开仓。此时的开仓只能保证将该次开仓的期货成本降至新最低成本线，而之前的备兑看涨组合随着期价的下跌亏损依然存在，并且当前期累积的卖看涨数量越多，叠加的期权组合的斜率越大，杠杆越高，回撤幅度越高，风险越大，越难通过新开仓的盈利弥补。这也是该策略潜在的最大风险。

#### 四、策略总结

总的来说，备兑看涨期权策略适用温和看涨的行情。通过有条件的滚动买入策略降低期货成本，赚取类固收收益是该策略的特点。本报告以豆粕期权为例，进行回测分析，发现该策略的净值曲线走势稳健，在持仓比为 15%，不考虑交易费率的情况下，年化收益可达 8.6%，夏普比率为 1.39，最大回撤仅有-1.9%。

值得注意的是，当遇到大跌行情，即使可以不断新开仓降低成本，但卖看涨期权累计的杠杆不断放大，风险暴露也会扩大。在无法判断市场未来大致走势的情况下，建议通过止损控制回撤。此外，也可以尝试叠加买虚值看跌控制亏损下行的幅度。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfc.net.cn>