

熊市看涨价差组合的整体展期方法

永安期货 王晓宝

期权组合交易中，一旦市场向不利方向变动时，展期交易通常能够化险为夷，然而大多数投资者只是对组合中部分头寸进行展期，事实上，在某些情况下进行整体组合展期也许更加合适。下面以熊市看涨价差组合为例说明整体展期的应用。

熊市看涨价差组合，是指卖出看涨期权，同时买入一手相同到期日，更高执行价格的看涨期权的组合交易方式。该组合具有收益风险均有限的损益特征，通常理解为赚取时间价值的一种保守交易方法，卖出一手看涨期权，是为了赚取时间价值，但担心上方风险无限，从而花费少量权利金卖出一手更高执行价格看涨期权以限制风险。

表 熊市看涨期权价差组合综合分析表

构造方式	卖出一手看涨期权，同时买入一手更高执行价格的看涨期权
收益	只要标的价格不超过低执行价格，到期时便可获得全部收益。 最大收益=净权利金
风险	当价格超过低执行价格时候，风险加剧。 最大风险=低执行价格-高执行价格+净权利金
损益平衡点	低执行价格+净权利金

以大商所正在模拟交易的豆粕期权为例，当标的物价格为3000元/吨时，投资者卖出一手两个月后到期的豆粕CALL@3250（这表示执行价格为3250元/吨的看涨期权，下同），得到权利

金 39 元/吨，同时买入一手相同到期日的豆粕 CALL@3500，付出权利金 9 元/吨，从而构成熊市看涨期权价差组合。

假设一个月后，豆粕价格上涨至 3250 元/吨，熊市价差组合中的 CALL@3250 价格涨至 93 元/吨，CALL@3500 价格涨至 21 元/吨，组合共浮亏 420 元。理论上讲，此时无需进行任何风险管理，其最大风险已被锁定。然而，进行整体展期操作可提高胜率。

本例中，投资者首先将 call@3250 多头和 CALL@3500 空头平仓，然后进行整体展期：卖出两手两个月后到期的 CALL@3500，得到权利金 48 元/吨，同时买入两手相同到期日的 CALL@3750，付出权利金 12 元/吨，该展期方式起到两个作用，一是通过延长交易期限，将风险点从 3250 元/吨上移至 3500 元/吨，以时间换空间的方式提高了胜率；二是展期后最大盈利为 720 元，除去前期亏损 420 元，最终会盈利 300 元，保证价格向下无风险。

若不采取整体展期，而只是对 call@3250 空头进行展期，保留 call@3500 多头呢？此时只有卖出更多数量或更长时间的看涨期权才能够使组合价值保持不变，而这无形中令组合面临时间不匹配或对冲不匹配风险，与整体展期相比，更加激进。

可见，在期权交易中，只有全面分析投资组合状况，活用展期才能达到效益最大化。