

“豆粕期权卖方策略”助力机构投资者 构建高概率低风险产品

美尔雅期货有限公司
刘花忠 期权高级讲师

摘要：

期权卖方策略在国外成熟的衍生品市场备受机构投资者欢迎，本文从豆粕期权卖方策略的独特特性出发，阐述了期权卖方策略的天然优点，创新性地将传统趋势交易的固定止损止盈交易策略相结合，在获得高胜率收益的同时控制住极低概率的亏损风险，文章从策略系统的开发思路，到极具说服力的专业数据逻辑分析，为我们的机构投资者在构建高概率低风险 CTA 产品时提供了值得借鉴的参考方案！

关键词：

卖方策略、实值期权、虚值期权、时间价值

期权使用软件：

策略星-咏春期权

目录

一、 前言	3
二、 期权卖方策略的独特优势	4
三、 咏春软件概率、盈亏分析及单一卖方策略简介	6
1. 咏春软件概率及盈亏分析	6
2. 单一卖方策略简介	8
四、 固定止损止盈+动态加仓策略	9
五、 如何利用豆粕期权卖方策略构建高概率低风险 CTA 产 品	11
1. 交易策略逻辑分析	11
2. 实际案例分析	11
3. 策略收益率及风险解读	14
4. 需要注意的一点	14
六、 结论	15

一、前言

时间价值的流逝使得期权卖方策略以其独特先天的统计高胜率优势著称，卖方如何在获得高胜率收益的同时控制极低概率的亏损风险显得额外重要，我们将以独特的视角，从卖方策略的数学概率角度出发，结合固定止损止盈的交易系统，建立了一套极具实用价值的豆粕期权卖方策略系统，为我们的机构投资者在构建高概率低风险 CTA 产品时提供了值得借鉴的参考方案！

本文力求从专业角度出发，从策略系统的开发思路，到极具说服力的专业数据逻辑分析，为机构投资者构建稳健收益产品时提供了一套新颖的系统解决方案。

二、 期权卖方策略的独特优势

1. 先天的统计高胜率优势：

期权跟其他的金融商品大不相同，是一种消耗性的金融商品，随着时间的消逝其价值也会随之减少。根据国外的经验，近 75%的期权会变得没有价值，到期均归零。所以对期权卖方来说，持有的期权卖方部位越久，部位的获利率对自己会越有利。

这样的高胜率机率也是因为期权契约越靠近到期日，其价值衰减的幅度越快，这样的一个特性特别对期权买方不利，期权根本标的的有利幅度可能赶不上时间耗损的程度，如此，这也进一步把期权卖方的优势给突显出来。

2. 时间是不变的因素：

在金融市场里有太多因素会变化，不论是系统性或是非系统性风险，这也是造就市场千变万化的重要原因，这也让市场的波动不容易预测、分析，这些多到不是每个交易者能完全掌握的可变因素，却是市场中许多交易者每天努力追求的目标。

然而，在追求复杂化的过程中，有一个最简单的因子，就是时间。时间不会停止，不论市场再怎么变化，时间永远按照着自己的节奏走下去，而这点正是期权卖方最有利的武器。时间因子是期权计价模型中的重要因子之一，或许对很多人来说是复杂的非线性模型，很难计算也很难去评估，「时间」永远是不停歇的前进，身为期权卖方的交易者只要记住，时间永远是站在我们这一方，对我们卖方是最有利的一个重要因素。

3. 不用精准的判断市场走势：只要不是太高谱就好

顺势而为是每个股票及期货交易最梦寐以求的境界。然而残酷的事实是，大趋势是屈指可数，而能让交易者能精确掌握住的更是凤毛麟角。却是让无数交易者花费毕生无数的时间和精力所追求的梦想。我们常说看懂方向不容易，看对方向没做到，做对方向拿不住，拿到趋势单仓位又小，这是作为买方最大的问题，但对期权卖方来说，这样精准的行情判断是有一定程度的帮助但并不是那么重要，多方或是盘整对卖权卖方来说，都有机会让自己的多头部位获利，即便行情稍呈空方走势，但下跌幅度不会太大及太剧烈，在时间价值消逝的过程中，仍有相当大的机率获利了结，甚至加个组合策略，几乎还是可以全胜。

4. 不大需要掌握精准的入场时机：

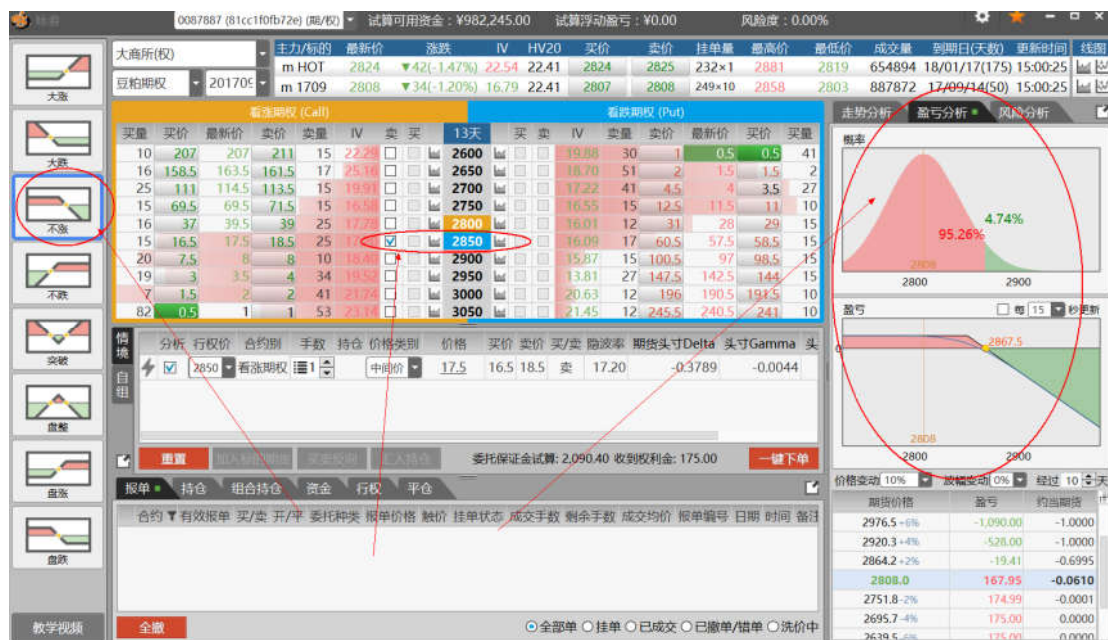
看对行情却被市场的震荡走势给停损，是对交易心理影响最大也让每个交易者最郁闷的。相信这样的停损情形对许多的股票或期货交易者来说，是见怪不怪。因为如此，广泛的研究基本面及技术面的分析技术是每位交易者在盘后的重要功课之一，努力为了让自己未来能够更精准的判断行情的进场点及线图中各个支撑压力位的有效性，以便让自己的持仓能不再受这种莫名其妙的行情给停损出场。这样的努力却不能与结果成正比，效用不高却非常累人。但多头或盘整的走势对卖权卖方的多头持仓来说，都是有机会获利的，所以在这样的机率优势下，选择权卖方在进场时机的选择上来说，是不需要有太精准的判断，只要确定所卖出部位的行权价是市场价格极难到达的位置就好。而这样的优势，可以让选择权卖方的交易者省略从前担心的停损太小导致一天到晚被停损的状况。

三、咏春软件概率、盈亏分析及单一卖方策略简介

1. 咏春软件概率及盈亏分析简介：

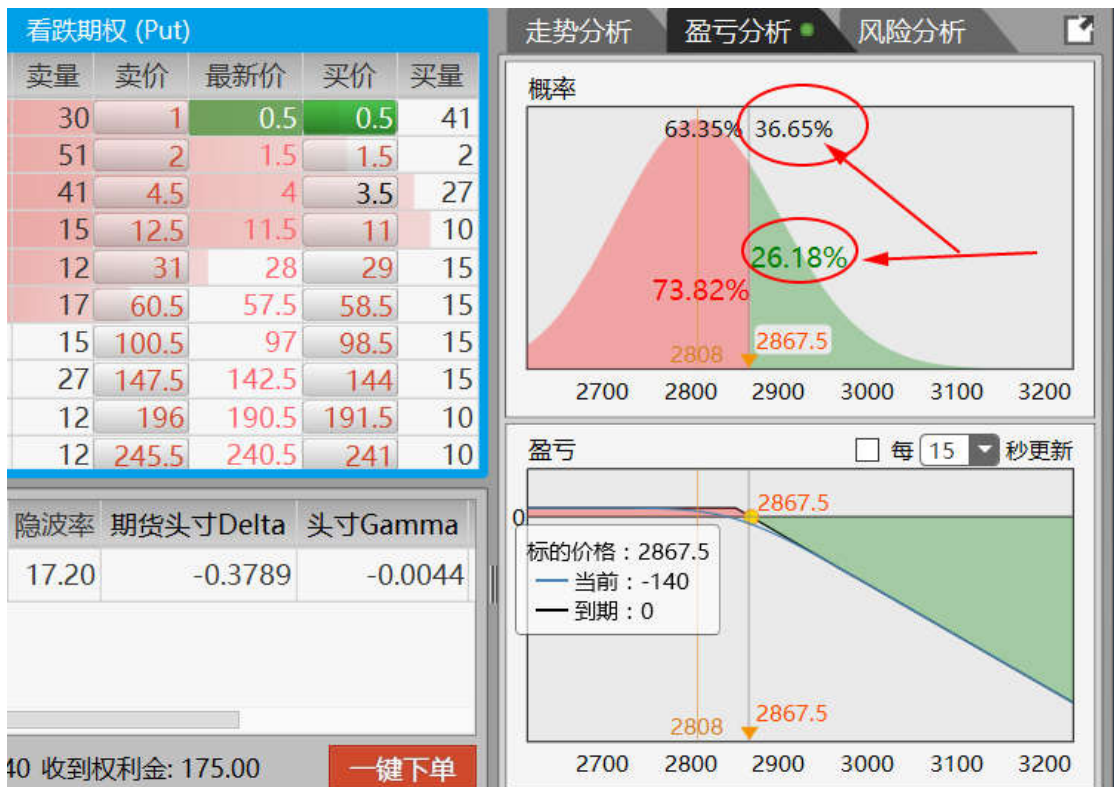
策略星-咏春期权软件是目前国内市场在期权分析领域非常专业且简单易用的软件，是期权交易者分析的非常有效的工具之一。下面我们将对咏春软件在策略分析这块的基础功能为大家做一个简介。

我们在软件最左边先选择常用的策略，然后在中间选择一个行权价，右边就是软件对策略在概率和盈亏上的分析图表：



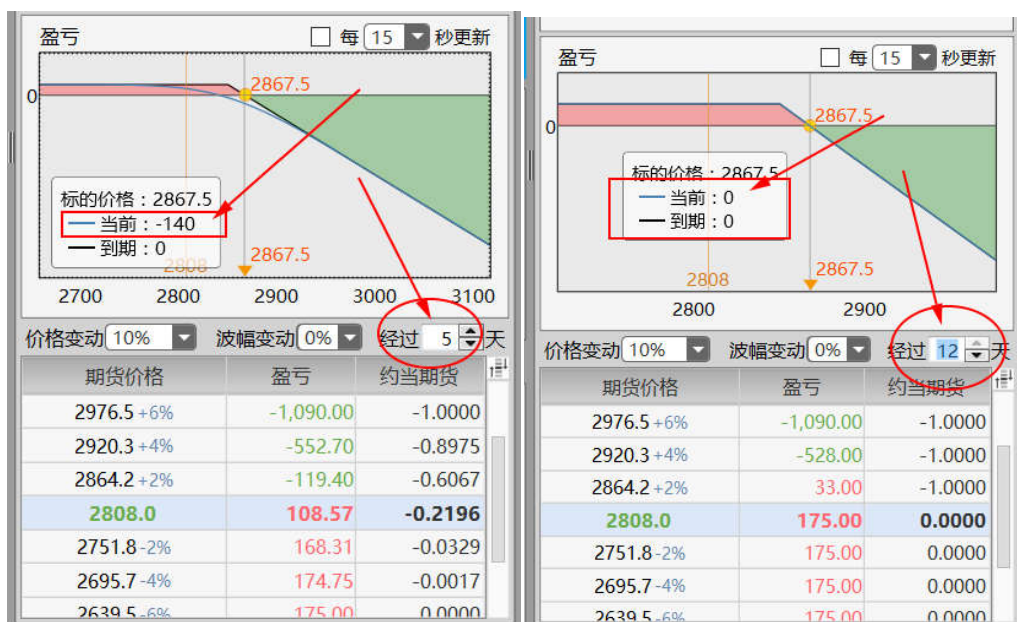
首先我们来看概率分析：

概率分布图中，软件标识出了当前时间，该策略在不同的豆粕期货价格时对应的盈利/亏损分布概率。比如下图中（当前豆粕期货价格为 2808），概率分布图显示当前时刻豆粕期货涨至到期盈亏平衡点 2867.5 的概率只有 36.65%（即亏损的概率），此时此刻盈亏平衡点如果变为 2808 时，豆粕期货价格达到 2808 时的概率只有 26.18%。



其次我们再来看盈亏平衡图分析：

到期时，如果价格涨至盈亏平衡点 2867.5 以上，则此策略开始亏损（绿色部分），涨的越多，亏损越多，2867.5 以下，此策略都是盈利的，但是盈利有限，选择不同的天数，会显示多少天后此策略对应的盈亏金额。例如，选择经过 5 天后，如果豆粕期货价格涨至 2867.5 时，亏损金额 140，到期时，盈亏为 0。



2. 单一卖方策略简介：

单一的豆粕期权卖方策略有 2 个：看不涨和看不跌策略。

我们只分析看不涨策略（看不跌反过来理解即可）：卖出看涨期权，豆粕期货经过一段时间上涨，面临前期高点或技术阻力位，预期后市转空或进行调整。

我们来分析下此策略的盈亏平衡图：



可以看出，此卖方策略最大的特点就是亏损可能无限，盈利有限，但是随着时间的流逝，策略到期时盈利的概率远大于亏损的概率，如果能控制好极小概率的亏损发生，则完全可以获得稳健的收益（相当于保险公司）。

四、 固定止损止盈+动态加仓策略

固定止损止盈+动态加仓策略时我们经常运用在商品的 CTA 趋势交易策略。

策略的核心思想举例：

以某商品（价格 3000 左右）为例，15 万资金，固定止损 15 点，止盈 30 点，初始仓位为 1 手，假设突破价格区间的条件 A 满足，则顺势开仓，盈亏比平均为 2:1，此策略的胜率大概为 40%，在出现连续几次亏损后，该策略采取了动态加仓的方式（比如按照一定的系数比如 1.6 倍来加仓）来应对盘整行情，这是品种趋势较好时的 2016 年至今 5 分钟周期的测试结果：

测试天数	549		
测试周期数	26772		
信号个数	831		
指令总数	831		
信号消失次数	0		
资金分配量	100000		
最终权益	159899		
空仓周期数	18355		
最长连续空仓周期数	364		
最长交易周期	394		
标准离差	897.59		
标准离差率	780.72%		
夏普比率	52.36		
盈亏总平均/亏损平均	0.34		
权益最大回撤	7340.57		
权益最大回撤时间	2017/01/23 11:15		
权益最大回撤比	6.71%		
权益最大回撤比时间	2016/03/25 14:10		
权益最长未创新高周期数	747		
权益最长未创新高时间段	2016/02/02 10:10 - 2016/02/19 22:40		
损益最大回撤	4926.67		
损益最大回撤时间	2016/12/15 09:51		
损益最大回撤比	4.64%		
损益最大回撤比时间	2016/03/25 10:05		
损益最长未创新高周期数	572		
损益最长未创新高时间段	2016/03/01 10:00 - 2016/03/09 11:25		
风险率	2.69%		
收益率/风险率	14.81		
每手最大亏损	316.44		
每手平均盈亏	51.77		
盈利率	59.90%	34.75%	25.14%
年化单利收益率	39.82%		
月化单利收益率	3.27%		
年化复利收益率	36.62%		
月化复利收益率	2.60%		
胜率	40.69%		
模型得分	53分		
平均盈利/权益最大回撤	0.11		
平均盈利/平均亏损	2.30	2.21	2.44
平均盈利率/平均亏损率	2.31		
净利润	59899	34755	25145
总盈利	163419.37	99061.04	64358.33
总亏损	103519.95	64306.18	39213.77
总盈利/总亏损	1.58	1.54	1.64
其中持仓净盈	0.00	0.00	0.00

策略适用于趋势行情较为明显的品种，波动性大的品种效果最好，缺陷就是如果品种长期出现连续震荡时，则会因为后来的不断加仓导致回撤较大，甚至到

达强平线。

提示：动态加仓系统比率的计算是由盈亏比和连续亏损次数来决定的，根据数据等比数列的经典求和公式原理而来： $S=a1(q^n-1)/(q-1)$ ，我们用数学软件 Mathematica 通过方程求解，得出了不同盈亏比对应的加仓系数：

```
Solve[(初始仓位 * 10) * 加仓系数 * 连续亏损次数 * 单位亏损值 * 盈亏比系数 - ((初始仓位 * 10) * (1 - 加仓系数 * 连续亏损次数) / (1 - 加仓系数) * 单位亏损值 - (初始仓位 * 10) * (1 - 加仓系数 * 连续亏损次数) / (1 - 加仓系数) * 点差成本) == 0, 盈亏比系数]
```

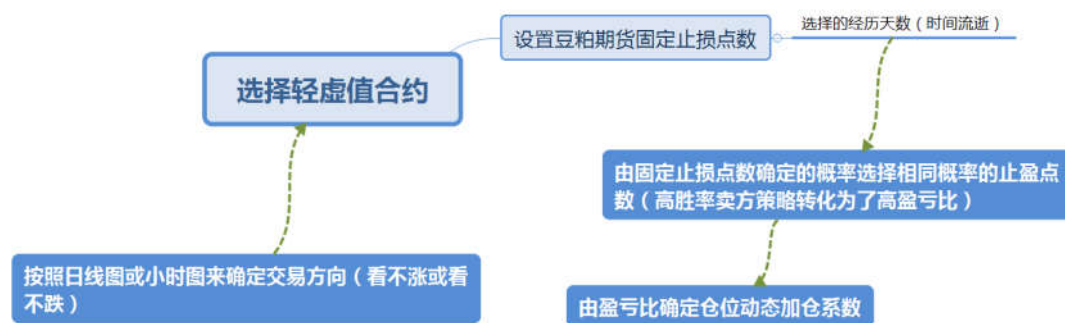
加仓系数和盈亏比关系 = {{1.1, 12}, {1.2, 6}, {1.3, 4}, {1.4, 3}, {1.5, 2.4}, {1.6, 2}, {1.7, 1.7143}, {1.8, 1.5}, {1.9, 1.334}, {2, 1.2}};

比如盈亏比平均为 2 时，要求此时加仓系数为 1.6 倍。

五、如何利用豆粕期权卖方策略构建高概率低风险 CTA 产品

1. 交易策略逻辑分析：

我们刚刚在进行固定止损止盈+动态加仓策略分析时知道，该策略的缺陷点在胜率不高的情况下可能出现长时间连续亏损，导致仓位的加大引发账户回撤幅度大的问题。而期权的卖方策略因为具有天然的高胜算率特点，并且盈亏概率及比值一目了然的特点，将 2 个策略结合起来能有效的解决关键问题，从而达到构建高概率低风险产品的 CTA 策略。



2. 实际案例分析

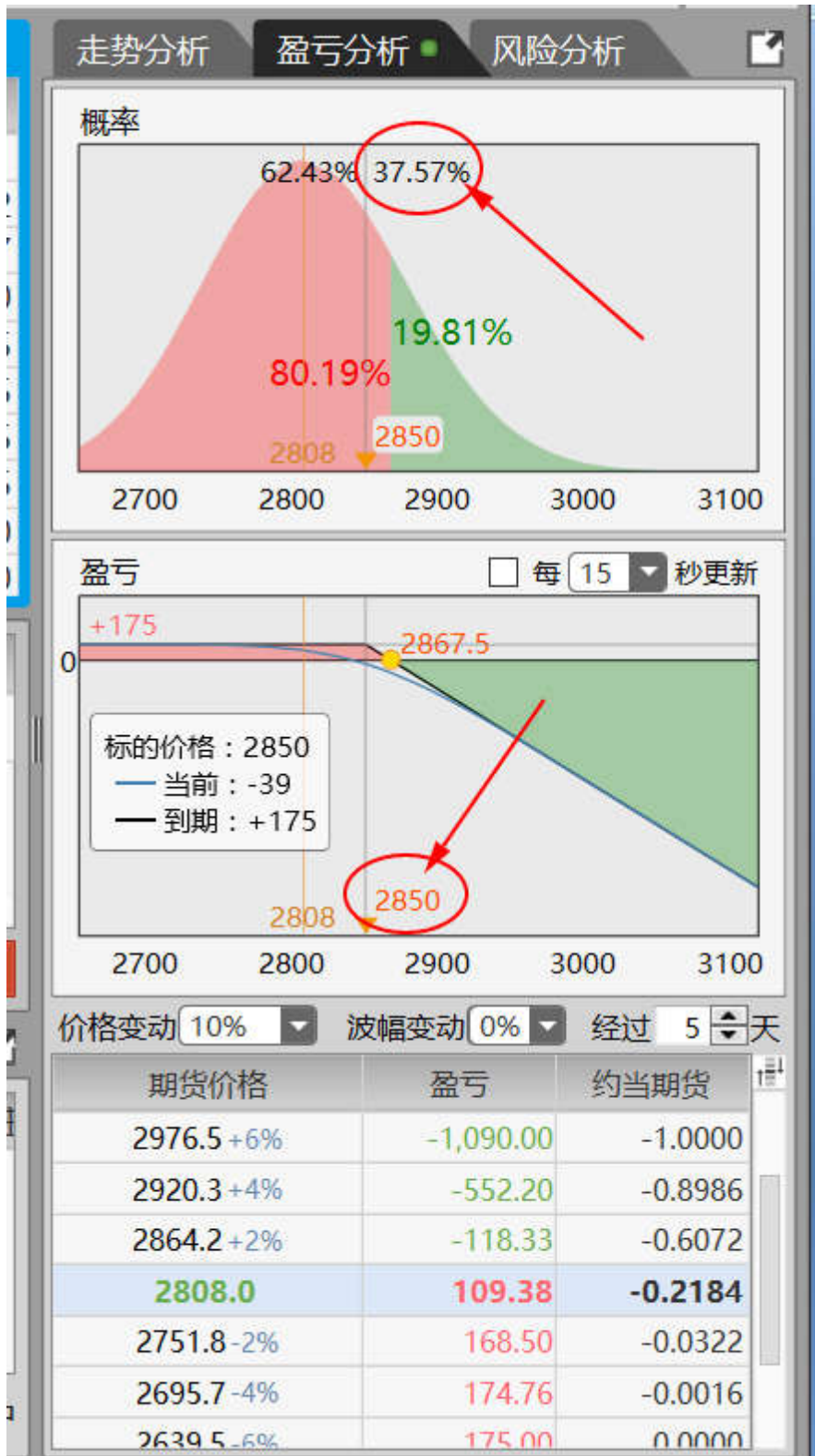
以 2017 年 7 月 26 日为举例，当天豆粕 1709 合约收盘 2808。

- 1、根据 1 小时图均线方向选择看不涨策略（此时的交易方向的选择并不重要，但是必须确定一个交易方向）；
- 2、选择卖出行权价格为 2850 的轻度虚值看涨期权合约，执行看不涨单一策略；
- 3、设定好豆粕期货固定止损点数比如 42 点（42 点的选择是基于豆粕期货日线图的 ATR 指标，如果方向错误，豆粕期货上涨 42 点，则对冲平仓掉期权的

卖方持仓进行止损);

3、在咏春软件中选择时间流逝天数5天(基于每周一次左右的交易频率),

此时我们通过概率和盈亏分析图表看到:



价格上涨 42 点到 2850 时，亏损额为-39，此时对应的概率为 37.57%（即止损 42 点发生的概率为 37.57%），通过图表查得盈利时价格下跌到 2761 附近时，对应的概率为 37.7%（执行相同概率），盈利额为 165，此时算出固定止损止盈的盈亏比为 $165/39=4.2$ ，通过计算得出加仓系数为 1.3 倍，即如果这笔交易止损，那下次开仓仓位为本次交易的 1.3 倍。



3. 策略收益率及风险解读

该策略平均每周交易 2 次, 止损或止盈后如果本周达到 2 次交易则停止, 等待下周重新开始, 1 年按照平均 50 个交易周计算, 1 年有 100 笔交易。初始仓位的设置通过计算将第一笔止损交易亏损金额控制为账户的 0.2% 以内, 胜率按照以往我们实盘期货本身的数据样本统计大概 35-40% 推算, 我们按照保守的低值 35% 取值。

$$\text{收益率单位计算值} = 100 * 35\% * 0.2\% * 4 - 100 * 65\% * 0.2\% = 0.15$$

最大回撤单位计算值通过等比数列求和公式可以计算出 (考虑非常糟糕的情况连续止损 8 次时) $= 0.0477$

$$\text{可以计算出策略年化收益率/资金最大回撤比} = 0.15 / 0.0477 = 3 \text{ (取整数)}$$

也就意味着, 通过初始仓位的合理调节, 用该策略设计的期权 CTA 产品可以达到年化收益率 24%, 最大资金回撤控制在 8% 以内, 可以作为机构设计产品的创新解决方案!

4. 需要注意的一点

期权卖方策略的独具的高概率通过固定止损点数的选择, 转化为了高盈亏比, 本例中达到了大致 4:1, 从而降低了加仓系数的数值, 可以让策略承受住更多次的连续亏损, 对行情的适应性更好。为了获得较高的盈亏比, 在实盘操作过程中尽可能选择浅虚值期权, 尽管更高概率的深虚值期权胜率更高, 但是因为获得的权利金收益非常小, 盈亏比达不到较大的数值, 所以不考虑 (实值期权则完全排除在外)。

同时因为浅虚值合约本身较好的流动性也是考虑选择的因素之一。

六、 结论

本文通过对期权卖方策略的高概率特性出发，通过对其概率和盈亏确定性的分析深入挖掘，创新性地将实盘运行多年的固定止损止盈+动态加仓系统有机结合，独创了这套以期权卖方策略为主体的交易系统，解决了卖方策略在获取稳健收益的同时如何解决类似黑天鹅事件的低概率事件发生较大亏损的核心问题，为机构投资者构建有效的 CTA 产品提供了值得借鉴的思路。本策略适用于对于期权有一定了解，并对期货交易有丰富经验的机构投资者和个人投资者，本文的思路希望对大家有所帮助，如有不妥之处，也欢迎多提宝贵意见，共同提高我们的机构投资者在金融衍生品市场的核心竞争力，为客户创造价值！并且我们也坚信未来国内的场内商品期权将稳步发展，为企业，投资者提供丰富高效的风险对冲工具！