

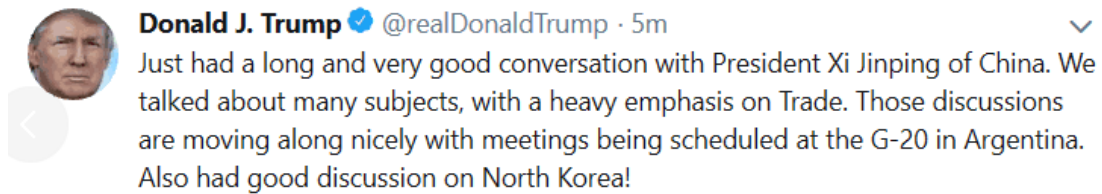
# 凉凉的豆粕，火热的期权

## ——豆粕跌停下的期权策略思考

本文作者：一德期货期权部 曹柏杨 投资咨询证号：Z0012931

协助整理：一德期货期权部 霍柔安 从业资格证号：F304569

进入 11 月，北方的暖气逐渐热乎了起来，豆粕却迎来了开门绿。昨晚，伴随着万圣节的鬼哭狼嚎，特朗普先生又发了一条推特...



特朗普在推特中表示与中国的贸易谈判进展顺利，就中美贸易战等相关问题进行交流，并表示期待与中方在阿根廷二十国集团领导人峰会期间再次会晤，希望双方共同努力，为会晤做好充分准备，暗示两国贸易战或有转机。

受此影响美豆期货应声大涨 3.6%，为近四个月来最大涨幅；大连豆粕周四夜盘封于 5% 跌停板，创 9 月 14 日以来最低价格 3105 元/吨，较 10 月 11 日的阶段性高点 3539 元/吨下挫逾 400 元/吨，呈现过山车似的行情。



今天（11月2日）中午，更有消息称特朗普已要求内阁起草与中方的谈判协议，进一步确定了中美贸易关系趋缓的信号。在贸易战趋缓的影响下，豆粕 M1901 合约在今日开盘不久后便被按在跌停板上摩擦，场面一度十分惨烈。

M1901 的期货合约被死死按在跌停板上无法动弹，但是其对应的期权合约却为投资者带来了另一种机会。先来看一看今日期权的火热场面：

截止下午收盘，豆粕期权当日总成交量为 36.31 万手，其中看涨期权总成交为 16.64 万手，看跌期权总成交为 19.67 万手，看涨期权看跌期权成交比率为 0.85；豆粕期权总持仓为 58.88 万手，其中看涨期权总持仓为 28.88 万手，看跌期权总持仓为 29.99 万手，看涨期权看跌期权持仓比率为 0.96。

然鹅，我们今天并不想讨论期权市场上那些常见的巨大的涨跌幅，鹅是想看一下在 M1901 跌停下的期权策略。

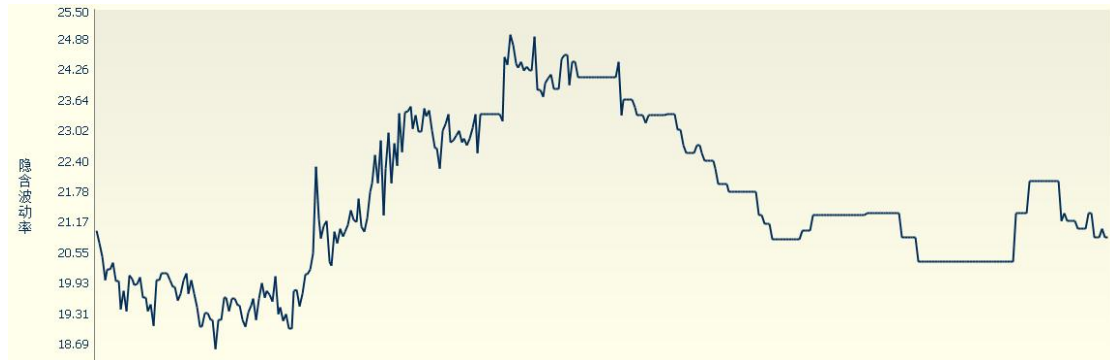
从期权的隐含波动率我们可以看到，自特朗普发布关于中美推特之后，M1901 开始疯狂下跌，M1901 系列期权的隐含波动率急剧上升，自 19% 最高上探至 24%。由于 M1901 还躺在跌停板上没有站起来，所以 M1901 下一交易日继续低开的预期是十分强烈的，在此基础上，看涨期权与看跌期权的隐含波动率走势分化明显。

面对这样的行情，肿么办？



波动率交易恰逢其时，由于 M1901 不能动弹，所以间接消除了日内的 Delta 风险，在 M1901 继续下跌的预期下，我们可以考虑进行波动率的偏差交易——即做多看跌期权与看涨期权之间的隐含波动率偏差。

● 看涨期权日内隐含波动率走势：



● 看跌期权日内隐含波动率走势：



选取 M1901 行权价格在 3100 位置的看涨期权与看跌期权，在 M1901 陷入跌停之后，买入 M1901-P-3100 看跌期权（75 元/吨），同时卖出 M1901-C-3100 看涨期权（87 元/吨），下午收盘之前，M1901-P-3100 在隐含波动率上升的影响下，价格升至 110 元/吨，M1901-C-3100 在隐含波动率下降的影响下，价格跌至 67 元/吨。可以看到，策略组合在看涨期权一端收益为 20 元/吨，看跌期权一端收益为 35 元/吨。可以看到，该策略具有较为客观的收益，但实际上面临着 Delta 风险，只是由于 M1901 处于跌停位置而间接的被无视掉，如果 M1901 打开跌停板，那么可能会产生一定损失，因此也要做好相应止损。

从上面的实例可以看到，期权是一个多元的非线性衍生品，价格虽然会受到期货合约的价格影响，同时也受到其他的因素的影响，而波动率就是其中一项重要的因素。在 M1901 价格处于跌停状态下，不同类型的期权合约对应的期权品种受市场情绪的影响，隐含波动率将出现不同的走势，而这也为投资者提供了不同于期货的交易维度，而这也是期权的魅力之一。

如果你还对于期权很陌生，想了解更多期权相关的知识，那么赶紧看看我们的期权小课堂的各种小知识吧。