

# 白糖期权套期保值

Larry Shover

**SALIBA**  
CO

SALIBA  
CO

## 白糖期权：产业风控及套保



## 注意！了解期权策略仅仅是第一步

产业套保者必须了解以下因素的潜在影响：

- 隐含波动率和已实现波动率
- 隐含波动率偏度
- 隐含波动率期限结构
- 波动率曲面
- Black-Scholes模型假设
- 潜在头寸修复

## 期权套保：学习并管理期望值

	<b>QWZ6 541</b>	<u>White Sugar IV Change</u>
	<b>8.24.2016</b>	
	QWZ6 500 P = 25.01	
	QWZ6 540 C = 25.77	
	QWZ6 580 C = 26.17	
	QWZ6 600 C = 26.18	
	<b>QWZ6 541</b>	
	<b>8.25.2016</b>	
	QWH7 500 P = 24.77	-0.24
	QWH7 540 C = 25.10	-0.67
	QWH7 580 C = 25.36	-0.81
	QWH7 600 C = 25.78	-0.40

## 白糖：生产者使用的基本策略

- 多头看跌期权
- 多头看跌期权价差
- 领式策略
- “三管齐下” (3-Way)

## 白糖：生产者使用的基本策略

- 多头看涨期权
- 领式期权策略
- 看涨期权树形策略
- “三管齐下” (3-Way)

## 生产者策略的考量和挑战

### 做多看跌期权和做多看跌期权价差

- 买方拥有权力（而非义务）以多头行权价、在预定日期卖出白糖。
- 看跌期权的成本就是该套保策略的全部风险，没有追加保证金。
- 相对于所获得的收益，该套保策略成本较高、令人望而却步。
- 该套保策略具有波动率和偏度依赖性。

## 生产者策略的考量和挑战

### 领式——买入虚值看跌期权并卖出虚值看涨期权

- 比起单买看跌期权，领式成本较低或零成本。
- 偏度依赖性高
- 低成本带来的一个结果，就是行权价之间的差异可能会非常接近。
- 空头看涨期权保证金以及当市场上涨时、空头看涨期权被指派行权所涉及的风险。



## 生产者策略的考量和挑战

### “三管齐下”策略 (3-way) —— 买入看跌期权价差并卖出一个虚值看涨期权

- 相较于领式，该策略多头看跌期权行权价会更接近平值
- 相较于领式，该策略空头看涨期权的行权价会更加虚值
- 该策略有效限制了下行潜在
- 发生一个大幅移动，套保者只能获取两个行权价之间的价格差异。
- 非常依赖于隐含波动率和偏度水平

## 消费者策略的考量和挑战

### 多头看涨期权

- 买方拥有权力（而非义务）以多头行权价、在预定日期买入白糖。
- 看涨期权的成本就是该套保策略的全部风险，没有追加保证金。
- 相对于所获得的收益，该套保策略成本较高、令人望而却步。
- 该套保策略具有波动率和偏度依赖性。

## 消费者策略的考量和挑战

领式：买入虚值看涨期权并卖出虚值看跌期权

- 作为买入看涨期权套保策略的低成本替代策略。
- 具有以两个期权行权价间的价格购买期货的可能。
- 空头看跌期权保证金和所涉及风险
- 行权价差异或许会过于接近
- 很多时候会导致购买价格高的偏度而卖出价格低的偏度。

## 消费者策略的考量和挑战

看涨期权树形策略：买平值看涨期权价差并卖出一个虚值看涨期权

- 有限的上行保护，同时保持参与下行移动的潜在。
- 利用白糖品种正偏度环境
- 空头看涨期权保证金
- 无限上行风险
- 隐含波动率和偏度依赖

## 消费者策略的考量和挑战

### “三管齐下”策略 (3-way) —— 买入看涨期权价差并 卖出一个虚值看跌期权

- 多头行权价一般更接近于平值
- 空头看跌期权一般深度虚值
- 通过卖出一个更加虚值的看涨期权、有效限制上行潜在。
- 发生一个大幅移动，套保者只能获取两个行权价之间的价格差异。
- 隐含波动率和偏度依赖

## 消费者策略：领式

- 客户目标：提供无限上行方向保护、有限的下行市场参与、低成本或无成本。

### 回顾

- 当高于多头看涨期权行权价时，上行保护是无限的。
- 下行方向市场参与限制到看跌期权行权价水平处。
- 该价差对隐含波动率和偏度非常敏感

# 免责声明

*This material is offered for informational purposes only, and does not constitute an “offer to sell”, an “offer for sale”, or the solicitation of an “offer to buy,” any securities.*

*Values are based on the stock price, time horizon, and implied volatility input parameters provided by the end-user. Prices shown may be delayed, historic, or hypothetical.*

*You are fully responsible for any investment decision you make. Evaluate any strategy prior to use to understand risk and suitability. Neither SalibaCo or Option Technology Solutions endorses or warrants any market analyst commentary, content, service or product. Use this content at your own risk without guarantee or warranty of any kind from SalibaCo or Option Technology Solutions.*

*SalibaCo and Option Technology Solutions make no investment recommendations and do not provide financial, tax or legal advice.*