

豆粕期权实盘 3 日持仓收益率超 8%

在 2017 年 3 月 31 日豆粕期权上市首日，笔者提出了备战 USDA 豆粕期权的策略建议的同时进行了实盘策略的跟踪。在实盘跟踪中，建仓的头寸与策略略有所调整，但整体思路不变。实盘策略运行情况尚佳，持仓 5 日的收益率高达 8%。

一、策略头寸回顾：

1、策略构想：

卖出宽跨式策略，并保持 Delta 为-100，这里考虑保留一定的 Delta 负值来应对标的资产小幅度下跌所带来的收益。

构建策略如下：

A：卖出 100 手 M1709P2550

B：卖出 100 手 M1709C2950

C：买入 7 手 M1709

2、实盘建仓情况：

笔者在 wind 上建立了实盘跟踪情况，按原策略计划是在收盘时建立头寸，但考虑到盘中隐含波动率有下降的趋势，因此在上午 10 点左右就先建好了头寸。建仓情况如下图所示。

图 1：豆粕期权策略 3 月 31 日建仓情况

证券代码	证券简称	成交价格	最新收盘价	持仓数量	持仓市值	持仓权重	成本价格
M1709.DCE	豆粕1709	2784.0000	2784.0000	7	194,880.00	1.94%	2786.0000
M1709-C-2950.DCE	豆粕期权M1709-C-2950	54.0000	54.0000	-100	-5,400.00	-0.05%	575.0000
M1709-P-2550.DCE	豆粕期权M1709-P-2550	31.0000	31.0000	-100	-3,100.00	-0.03%	2755.0000

资料来源：wind，南华研究

二、策略平仓收益：

根据之前测算，M1709 在 2700-2750 间可获得该策略最大收益，同时如果隐含波动率有一定程度下降，收益水平能显著提高。

清明小长假后首个交易日，即 2017 年 4 月 5 日，豆粕 M1709 合约对应的期权隐含波动率如我们所料下降了 1-2%不等，而标的资产 M1709 合约价格也跟随美豆行情下滑，行情走向了最有利于我们策略的方向。更令笔者愉悦的是，笔者选择的 M1709P2550 和 M1709C2950 是当日 M1709 期权合约中跌幅最大的两个合约，分别为 23.15%和 27.42%，在期权端可谓大获全胜。

关于平仓点的选择，笔者有几点思考。第一，时间价值。对于卖出跨式策略，可以说时间就是金钱，在行情没有明显变化的情况下，多拿一天多赚一天时间价值。第二，虚值看跌期权可能继续下跌。这里投资者可能会有疑问，为什么标的资产下跌不仅看涨期权下跌，虚值看跌期权也随之下跌呢？

这就是笔者在建立该策略时一直强调的隐含波动率的核心问题，隐含波动率的下降会带来额外的高收益，而 M1709P2550 此次的走势很好的诠释了这一过程。那么，随着隐含波动率的稳定，豆粕 M1709 期货合约的小幅反弹会进一步带动看跌期权的下挫。因此，我选择了在 2017 年 4 月 6 日早上 9:00 开盘即平仓全部头寸。平仓后收益情况如下图所示。

图 2：豆粕期权策略 4 月 6 日平仓收益

		建仓成本	建仓手数	建仓保证金	平仓成本	平仓手数	收益
期货	M1709	2786.0	7	13651.4	2749.0	-7	-2590.0
期权	M1709C2950	57.5	-100	170520.0	36.0	100	21500.0
	M1709P2550	27.5	-100	125010.0	21.0	100	6500.0
合计成本	309181	合计总收益	25410	总收益率	8.22%	年化收益率	20090909

行情配合下的策略收益总是令人惊喜，该策略持仓 5 日，1 个半交易日获得的收益率为 8.22%，甚至高于了之前测算的当隐含波动率下降至 15%左右，收益率为 7.5%的预期。

三、笔者的话：

对于笔者建立的第一个商品期权实盘策略，结果是鼓舞人心的，但也有一些值得推敲的地方，容我小小的碎碎念一下。前期准备就花了好几周，主要是在策略创建过程中调整了多次思考的角度，多次的推翻了以往的事件驱动策略的建仓方式，这是一个不断推演不断开发策略的过程。

往好的方面说，是一种自我锻炼。但从策略完善上来看，很多细节值得推敲，如何最优化 **Delta** 的保留度需要再反复演算，如何进行有效的风险控制也需提前布局，另外商品期权波动率的一些特点仍需嵌入策略中，这些都会是笔者接下来学习和努力的方向，也期待笔者可以带来更多好的策略吧。

另外，如果投资者想要跟踪笔者后续操作，可关注笔者在 **wind** 的组合社区中建立的南华商品期权量化 1 号的组合策略，现阶段建立的头寸为卖出 **M1707C2950** 和 **M1705C3050**，主要是考虑豆粕期货短期上升空间有限，值得赚取时间价值。但由于 **wind** 现阶段计算和开平仓数据更新不及时，可能会有所偏差。