
“明尼苏达挤压” 期权策略的应用

——百度期权论坛，国内最大的期权资料中心

卖出远高于小麦市场价的看涨期权，同时卖出远低于大豆市场价的看跌期权

美国冬小麦在 1 月开始萌芽。对于谷物交易来说，这个月是个特别稳定的时期，因为谷物都在仓库里，市场不用过度担心天气状况，只有正常的、可衡量的供需变化在起作用，这使得季节性行情趋势颇具吸引力。在这个月，投资者的交易——一次交易两种相关品种不仅可以获得高额的收入，而且会对其资产形成一个额外的保护，这其实是一种期权策略，美国人称之为“明尼苏达挤压”。

季节因素

如果你想在一些与股市不相关的市场上“玩”多元化，可以关注美国的谷物市场。谷物不像股票，没有太多待价而沽的观望，没有过度对加息的担心，这些都是老农夫们关注的事情——谷仓里的谷物值多少钱？交易商订购价格是多少？

美国冬小麦在 1 月开始萌芽。冬天对于谷物交易来说是个特别稳定的时期，因为在美国，这个时期谷物都在仓库里，几乎没有作物生长，市场不用过度担心天气状况，只有正常的、可衡量的供需变化在起作用，这使得季节性行情趋势在冬季颇具吸引力。

在这个月，投资者的交易——如果一次交易两种相关品种不仅可以获得高额的收入，而且会对其资产形成一个额外的保护，这就是“专业”人士拥有的额外优势。这其实是一种期权策略，美国人称之为“明尼苏达挤压”。

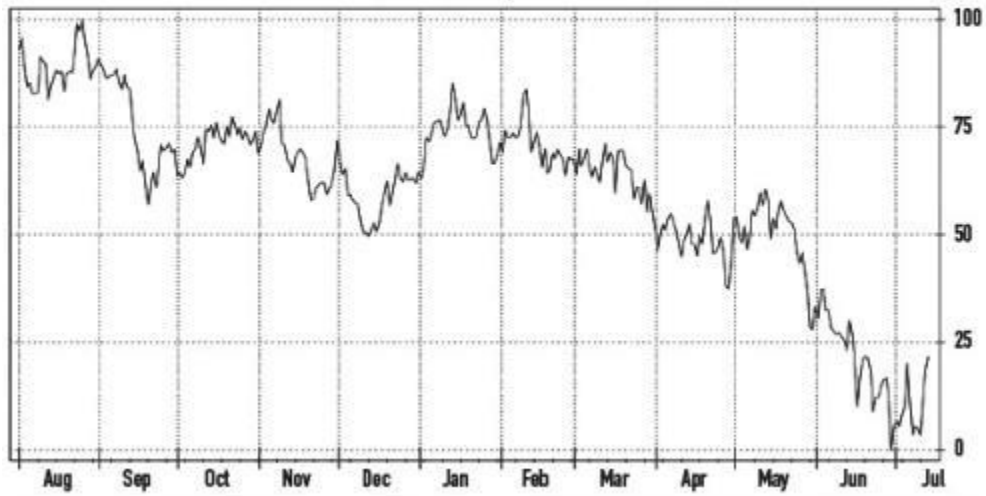
在寒冷的北美，冬天几乎没有什么作物能够生长。美国冬小麦通常在 1 月发芽，小麦实际上是一种草本植物，可以在任何地方种植，即使在冬天结冰的地方。事实上，美国冬小麦的产量占美国小麦总产量的近 75%，因此，虽然小麦经常与其“表兄弟”——玉米、大豆和燕麦共享相关的价格模式，但由于收获时间的不同，其季节性趋势可能差异很大。那么如何从中赚钱呢？那就是利用每年这个时期品种间的季节性模式差异。

如下图所示，小麦价格历史上在冬季和春季趋于下降。虽然冬天气候确实比较恶劣，但是没有干热天气的影响。干热对于夏季作物来说是最大的克星。冬小麦价格在 6 月的收获季节会可预测地增长。因此，与大豆价格不同，小麦价格在作物出苗后就会开始下降。

SEASON OF WHEAT

Wheat prices have historically tended to decline into spring as the winter wheat crop emerges from dormancy.

Jul Wheat (CBOT) - 30-year seasonal (87-16)



Source: Moore Research

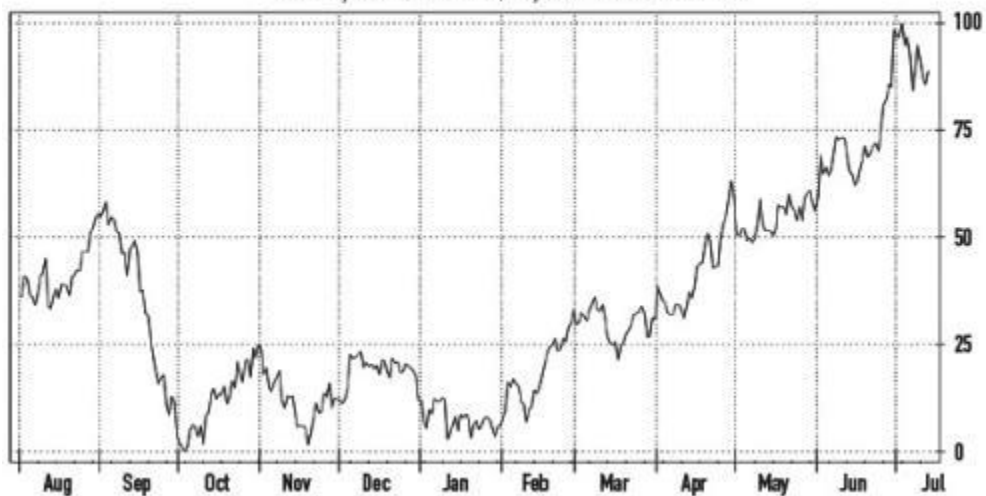
与此同时，在冬季的大豆市场，不同的基本面正在展开，虽然美国的大豆收成远远落后于全球市场，但春季种植仍然遥遥领先。至少持续到5月，巴西大豆不会被大量提供给消费者。但是冬季对大豆粉的需求激增，受天气影响，美国、日本、中国的牛、猪和鸡等牲畜被迫离开牧场和草场饲养基地，并依靠淀粉和豆粕作为主要饲料。此外，牲畜在冬天会消耗更多的热量，因为较冷的温度需要牲畜更多地燃烧热量，这就增加了饲料豆粉的需求量，使大豆供不应求。

这种需求的高峰值得注意，从历史来看，有助于刺激大豆价格从冬季到春季的过渡——如下图大豆价格季节性平均值所示。

SEASONAL SOY

Soybean prices have historically tended to rise in winter as demand for soymeal as animal feed soars during colder months.

Jul Soybeans (CBOT), 5-year seasonal (12-16)



Source: Moore Research

虽然小麦和大豆的供应在这个时候都保持稳定,但季节性价格变动往往在不经意中发生,无论是任何给定期间的直接供应或需求。这是否意味着它保证今年必然发生?那也不一定。任何市场上都没有任何可预见的异常,这需要押上一码赌注。那么,交易者如何通过这种差异获利?

“明尼苏达挤压”策略

针对作物的季节性特点,老农夫的操作是卖出小麦期货合约,买入大豆期货合约,并且充分利用这两个品种之间的差价。这是一个能够提供许多“好处”的安全的季节性对冲策略。但还有一个更好的策略,可以更高几率获取利润,这就是美国特有的“明尼苏达挤压”策略。

你可以将“明尼苏达挤压”策略一直实施到3月——在市场上卖出远高于小麦市场价的看涨期权,同时卖出远低于大豆市场价的看跌期权。如果大豆价格上涨,小麦价格下降,你就会获利。

当然,采用简单利差策略的农民也会受益。但是,通过这种方式销售期权,你将获得额外的优势。即使大豆价格不上涨,小麦价格不下跌,你也可以获利。大豆价格不必下跌,只需要保持在你的行权价格之上。小麦价格不必下跌,只需要保持在你的行权价格之下。

此外,之所以把“明尼苏达挤压”策略作为首选,是因为它具有最终的优势。大豆价格和小麦价格不会一前一后地变动。这两个品种之间具有一些相关的基本面,这些基本面的改变可以以相同的方式影响两个市场。通过以这种方式出售期权,可以有效地创造一个商品之间的异价跨式期权组合,并获得形成的短期异价跨式期权组合带来的所有优势。

其中最重要的是,如果一个影响两个市场的风险因素出现,这个异价跨式期权组合会在很大程度上形成一个抵消。这意味着更稳定的交易和额外的保护绝缘层可以用来对抗损失。如果两个市场一前一后变动——这虽然是非常小的几率但也是可能的——至少你的一个期权将是盈利的,在某种程度上会平衡另一个的损失。但是,在冬季,谷物市场中巨大的市场变动是罕见的。

在谷物市场的牛市中,大豆应该胜过小麦。小麦市场完全失控的牛市或者大豆价格的彻底崩溃会导致这个异价跨式期权组合一方的失败。虽然这种方式并不是牢不可破,但是如果在一年的合适的时间适当地实施,这种方式可以具有特别高的成功几率。

最好是在冬季来临前开始实施,从而节省额外费用,但直到3月该策略仍然可行。美国有好几个州种植大豆和小麦,而明尼苏达州特有固定的场内交易,构成了“明尼苏达挤压”策略的特殊机会。