

▶ 年报 · 期权

改革开放再出发 直挂云帆济沧海

倍特期货 · 研究发展中心

2018 年 12 月 26 日

2018，改革开放 40 周年。40 年砥砺前行，40 年披荆斩棘，中国在改革开放的 40 年里取得了举世瞩目的成就。乘着改革开放的历史浪潮，中国的期货市场也从无到有、从有到强进入蓬勃发展时期，特别是铜期权的上市，标志着国内期权市场进入农产品期权与工业品期权并驾齐驱的时代。总结经验，继往开来，耕耘好衍生品这片沃土，在改革开放再出发的号角下，为实现“贯彻新发展理念，建设现代化经济体系”的目标而努力是每一个市场参与者的奋斗方向。展望未来，各方面因素的博弈愈加复杂，不确定性呈上升趋势，而这正是期权大展身手、发挥其独特风险管理属性的好时机。

相关报告：

《乘风破浪潮头立，扬帆起

航正当时》

——2018年期权年报

《2017，商品期权元年》

——2017年期权年报

要点：

- ◆ 概述
- ◆ 商品期权运行情况简介
- ◆ 期权常用交易策略简介
- ◆ 总结与展望

分析师：满飞

投资咨询证号：Z0011996

联系电话：028-85194830

助理分析师：唐超

从业资格证号：F3046098

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、概述

2018，中国改革开放 40 周年，40 年来，我们始终坚持以经济建设为中心，不断解放和发展社会生产力，经过 40 年的不懈奋斗，我们从吃不饱、穿不暖的时代逐步成为了全球第二大经济体，取得了举世瞩目的成绩。伴随着改革开放的春风，中国金融市场也在经历着从无到有，从弱变强的历史大变迁当中。特别是期货、期权市场最近几年的发展，更是如火如荼。从 2015 年上市国内第一个期权品种——上证 50ETF 期权，到 2017 年上市豆粕期权和白糖期权两个农产品期权，再到 2018 年推出第一个工业品期权——铜期权，期权品种越来越多，覆盖范围也越来越广。

在 11 月举行的第一届中国国际进口博览会开幕式上，习近平总书记再三强调“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大”。他还提到，为了进一步扩大开放，中国将在几个方面加大推进力度，其中包括持续放宽市场准入，中国正在稳步扩大金融业开放。在改革开放 40 周年纪念大会上，习近平总书记在回顾改革开放 40 周年的光辉历程，总结改革开放的伟大成就和宝贵经验时指出，“在前进的道路上，我们必须毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，激发各类市场主体活力”，同时又一次强调，“必须坚持扩大开放，不断推动共建人类命运共同体”。

在第十四届中国（深圳）国际期货大会上，证监会方星海副主席表示，“更开放的经济需要更有效的价格发现和风险管理，建设一个品种工具齐备、功能发挥充分、运行安全高效的期货市场是服务更高质量、更高层次开放型经济的现实要求，也是期货市场存在和发展的应有之义，我们要坚定不移地朝这个方向前进”。同时指出，要持续扩展期货市场的广度和深度，以产业需求为导向，不断推动品种创新，持续开展红枣、生猪、辣椒等期货品种的研发上市，积极推动棉花、玉米、天然橡胶等农产品期权上市，做好股指期货恢复常态化的各项准备工作。

12 月 21 日结束的中央经济工作会议明确指出“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动上交所设立科创板并试点注册制尽快落地”。

截止当前，股指期货又进行了一轮松绑，预计不久的将来会完全恢复常态。除此之外，随着中长期资金的逐步引入，金融市场的进一步开放，市场对价格发现和风险管理工具的需求将越来越迫切，越来越多样化，这样的话，除了进一步丰富农产品期权和工业品期权，服务实体经济、服务“三农”、服务供给侧结构性改革、服务产业转型升级，同时还需要进一步完善和发展股指期权市场，

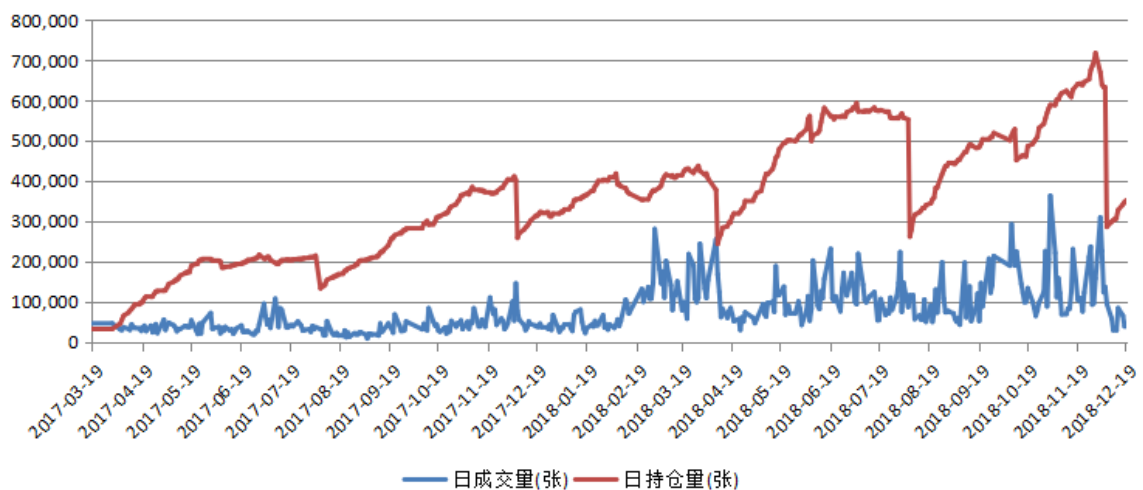
为资本市场的发展提供更多的风险管理工具，为实现十九大报告“贯彻新发展理念，建设现代化经济体系”的目标贡献更多的助力。

经过多年的培育，上证 50ETF 期权已经开始步入成熟区，随着时间的积累，农产品期权和工业品期权的发展也在一步步壮大，相信不久的将来，随着对期权特性认识的深入，期权大家庭会迎来更多的新成员，现有的品种也会越来越成熟，市场参与者会越来越庞大，投资者类型也更加丰富，市场流动性更好，定价效率更高，风险管理的作用发挥的更充分。本文后续将对已上市的商品期权运行情况做一个简要分析，并结合上证 50ETF 期权做一个简单的横向对比，然后再介绍两类常用的期权交易策略，供各位投资者参考。

二、商品期权运行情况简介

（一）豆粕期权、白糖期权和铜期权运行情况

图 1：豆粕期权日成交量和日持仓量变化情况图

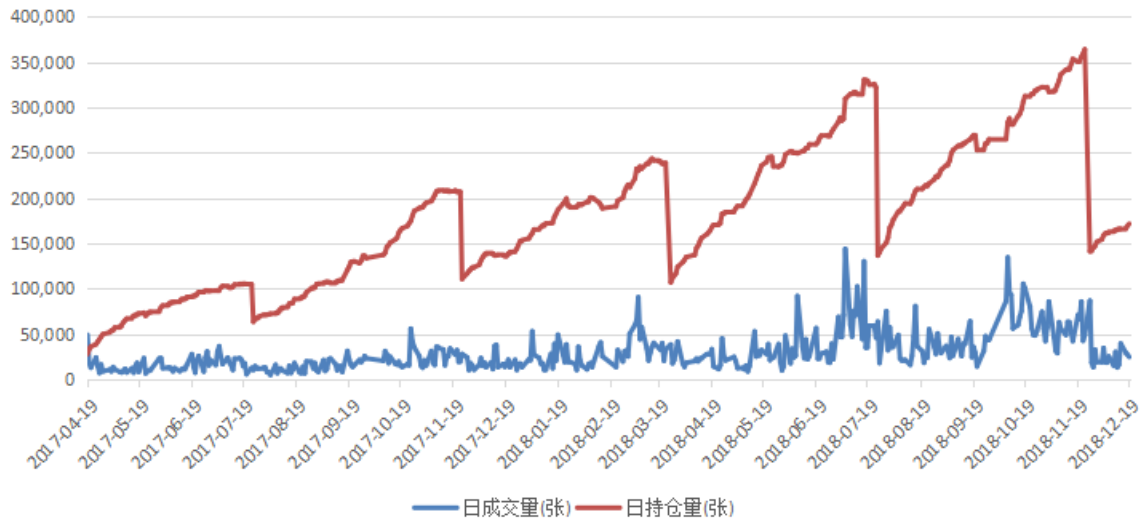


数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

豆粕期权于 2017 年 3 月 31 日在大连商品交易所正式上市，截止 2017 年 12 月 29 日，累计成交 727.14 万手，日均成交 3.91 万手，日均持仓 23.21 万手，期间最大日成交 14.54 万手，持仓水平持续稳定增长，最高持仓量为 41.12 万手。从 2018 年 1 月 1 日起，截止 2018 年 12 月 19 日，累计成交 2478.52 万手，2018 年日均成交 10.50 万手，日均持仓 46.02 万手，期间最大日成交 36.31

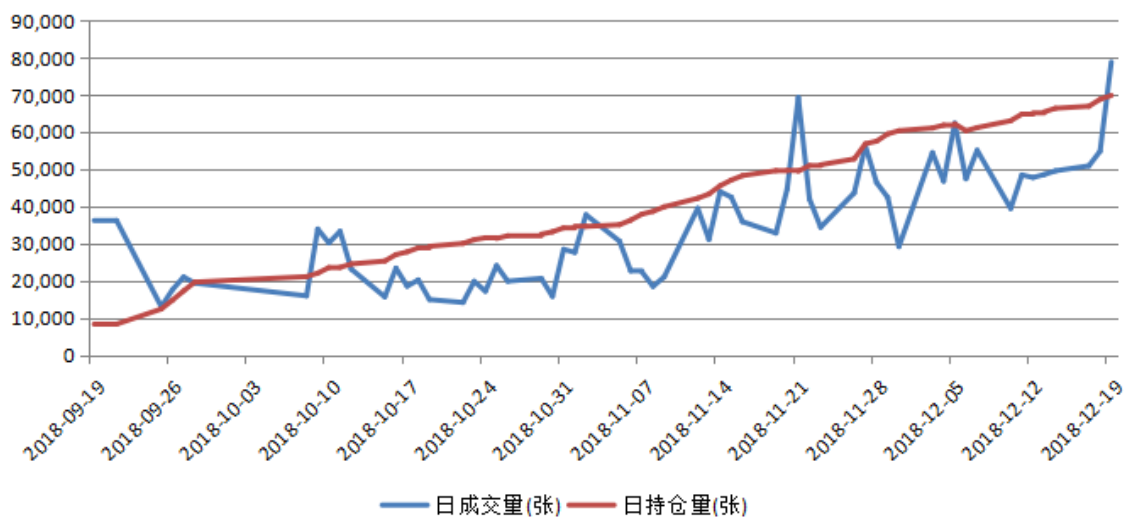
万手，最高持仓量为 71.76 万手。2018 年相对于 2017 年，豆粕期权日均成交量增幅 169%，日均持仓量增幅 98%，总成交量增幅 241%。

图 2：白糖期权日成交量和日持仓量变化情况图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

图 3：铜期权日成交量和日持仓量变化情况图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

白糖期权于 2017 年 4 月 19 日在郑州商品交易所正式上市，截止 2017 年 12 月 29 日，累计成交 298.48 万手，日均成交 1.71 万手，日均持仓量 11.30 万手，期间最大日成交 5.56 万手，持仓水

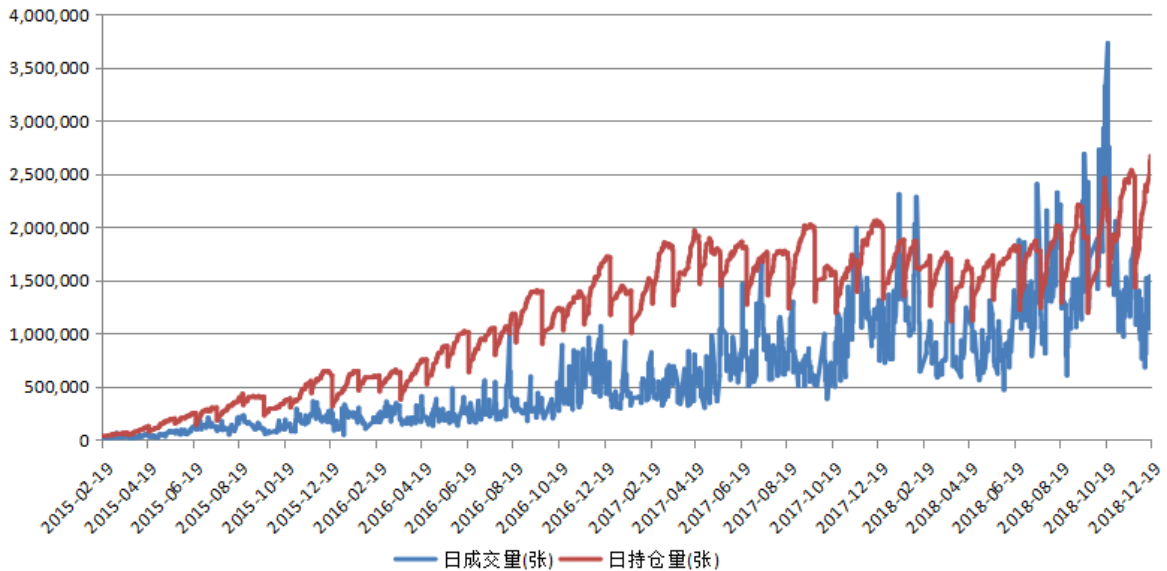
平持续稳定增长，最高持仓量约为 20.87 万手。从 2018 年 1 月 1 日起，截止 2018 年 12 月 19 日，累计成交 888.15 万，2018 年日均成交 3.76 万手，日均持仓 22.87 万手，期间最大日成交 14.38 万手，最高持仓量为 36.41 万手。2018 年相对于 2017 年，白糖期权日均成交量增幅 121%，日均持仓量增幅 102%，总成交量增幅 198%。

铜期权于 2018 年 9 月 21 日在上海期货交易所正式上市，截止 2018 年 12 月 19 日，累计成交 199.26 万手，2018 年日均成交 3.44 万手，日均持仓 4.20 万手，期间最大日成交 7.88 万手，最高持仓量为 6.98 万手。

从图 1 和图 2 中可以看到持仓量有几次大幅下滑，那是因为豆粕和白糖的主力合约切换，与之相对应的一系列期权到期导致的总持仓量下降。总体而言，三个期权品种上市以来，运行平稳，期权合约与标的期货合约之间无风险套利机会较小，期权合约之间无风险套利机会较少，考虑交易成本后，无风险套利机会很少，这也反映出期权在定价效率方面是很高的。

（二）期权发展情况展望

图 4： 上证 50ETF 期权日成交量和日持仓量变化情况图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

上证 50ETF 期权作为国内上市的第一个期权品种，从 2015 年上市以来已运行接近 4 年，其运行情况可以作为商品期权未来发展的一个参考。从图 4 可以看到，经过两三年的培育期后，上证

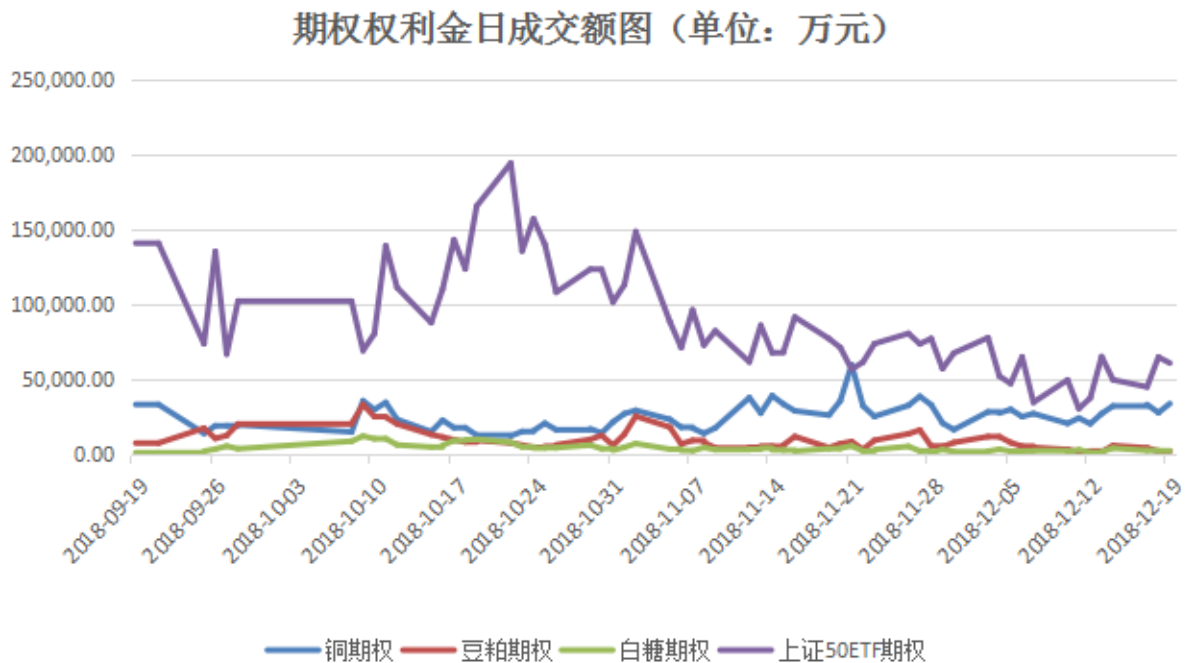
50ETF 期权基本上已经进入成熟发展状态，因此可以判定，商品期权从推出到发展成熟，也需要经历几年的培育期，随着参与者对期权认识的加深才能逐步进入成熟期。

表 1：上证 50ETF 期权成交持仓情况汇总

年份	2015	2016	2017	2018
日均成交（万张）	10.63	32.41	75.00	128.22
日均持仓（万张）	27.17	94.86	165.64	177.05
总成交量（万张）	2327.00	7906.93	18397.62	30259.42
相对上一年日均成交增幅		205%	133%	70%
相对上一年日均持仓增幅		249%	75%	7%
相对上一年总成交增幅		240%	133%	64%

数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

图 5：期权日成交额情况对比图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

图 5 展示了从铜期权今年 9 月份上市以来，截止 12 月 19 日，现有的四个期权品种每日成交额情况，铜作为有色金属的典型代表，其产业链利用期货市场进行风险管理已经比较成熟，其本身具有较好的发展基础，相关参与者对金融工具的利用已经比较娴熟。从图 5 也能明显看到，虽然铜期权的上市时间较短，但是其上市以来的每日成交额基本上都超过了豆粕期权和白糖期权，这与其自

身的工业品属性有很大关系，同时需要特别提出的一点就是，铜期货合约的主力合约是逐月切换，相应的期权合约的主要持仓量和成交量也会随期货主力合约的逐月切换而切换，这样就为市场提供了大量的拥有足够流动性的短期期权可以交易，这是有别于豆粕期货和白糖期货主力合约的 1、5、9 切换模式的。由于上证 50ETF 的成交量和持仓量和大盘走势关系密切，在此不做过多分析。简单来看，铜期权的每日成交额正在逐步逼近上证 50ETF 期权的成交额，相信铜期权的成交额超越上证 50ETF 期权成交额已经指日可待。

随着铜期权的顺利推出平稳运行，未来几年国内期权市场必将进入一个快速发展阶段，同时也会有越来越多的期权品种会不断推出，品种越来越丰富，期权的蓝海也会越来越广袤。

三、期权常用交易策略简介

期权作为一个复杂且灵活的金融工具，可以将投资者对于市场的任何一种观点转换成相应的策略，无论是看行情是窄幅振荡，还是认为缓涨缓跌，都能通过期权组合实现出来。

期权本身无法让你在一定的风险下取得额外的收益，但可以针对不同投资者的风险偏好以及对资金回撤的要求，既可以设计出高风险、高杠杆、高收益的投资策略，同样也能实现风险可控、收益有限但胜率偏高的交易策略。

（一）期权波动率策略

期权的交易策略大致可以分为方向性交易策略以及波动率交易策略两类，方向性交易策略指的是基于对标的资产未来方向性走势的预期而采用的交易策略；波动率交易策略指的是基于对标的资产未来波动率的预期而采用的交易策略。

当标的波动率较低时，存在上升的动力，此时可以进行做多波动率操作，待其上升到正常水平；当波动率较高时，未来波动率会回落，此时可以进行做空波动率操作，待其回落到正常水平。

对于金融资产而言，波动率的预测相对于方向性走势的预测更容易进行。并且农产品期货因为其独有的特性，波动率具有较明显季节性和均值回复的特性。

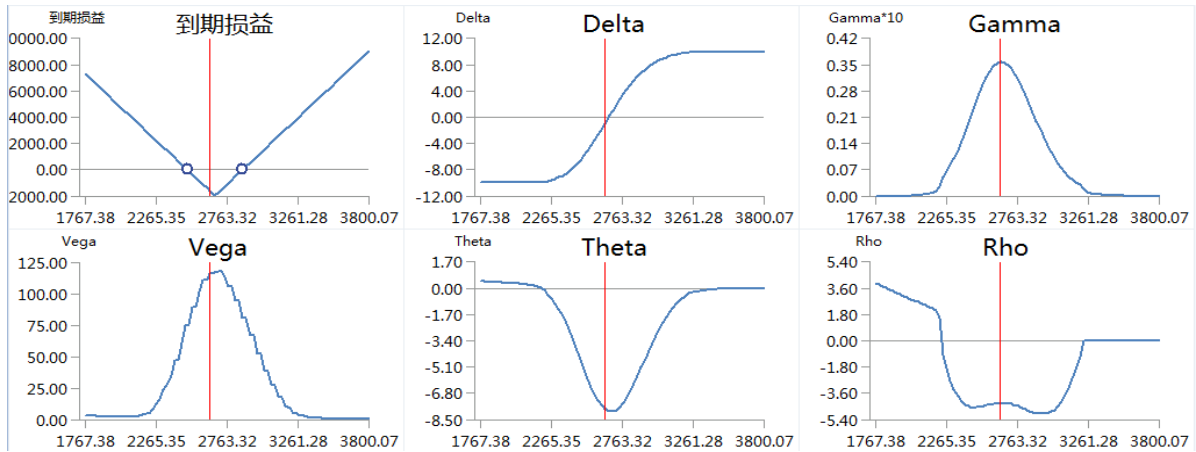
1、基础波动率交易策略

跨式组合策略：

跨式组合策略分为买入跨式组合和卖出跨式组合，分别对应做多波动率以及做空波动率操作。

买入跨式组合一般是同时买入相同执行价，相同到期期限的看涨和看跌期权合约。如果交易者确信标的资产将会发生大幅波动，但是不确定方向时，可使用此策略。卖出跨式组合和买入跨式组合刚好相反，是同时卖出看涨和看跌期权合约，做空波动率。

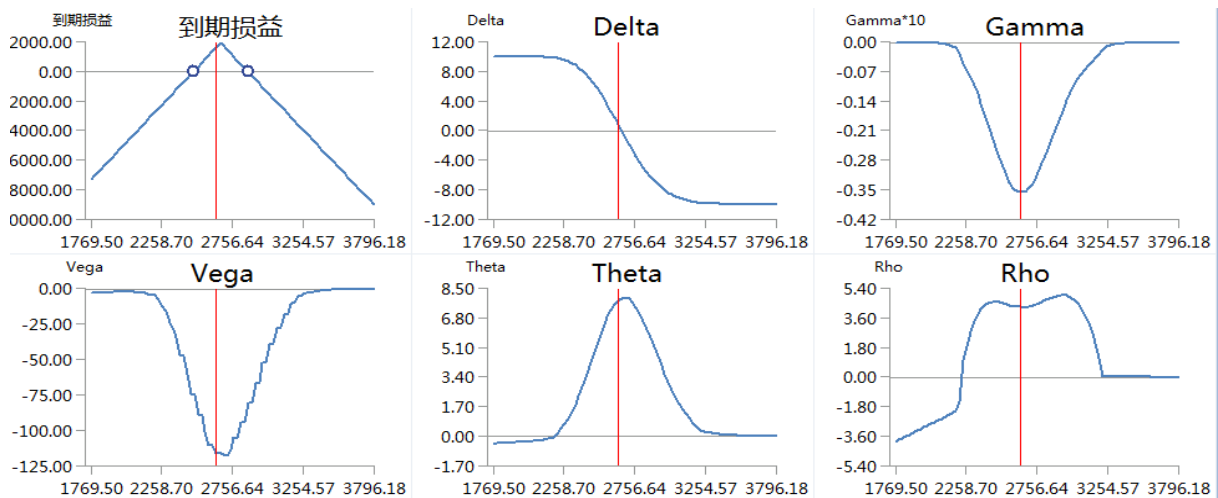
图 6：买入期权跨式组合到期损益及希腊字母变化情况图



数据来源：Wind 资讯

从图 6 可见，买入跨式组合，其潜在最大收益是无限的，而潜在最大亏损是有限的，仅限于组合构建时所付出的权利金。同时买入看涨和看跌期权，因此无论行情是涨还是跌，都有盈利的可能，而且不用花时间分析方向。如果在组合构建时波动率较低，若波动率上升，则有可能买入的看涨和看跌期权都会盈利。

图 7：卖出期权跨式组合到期损益及希腊字母变化情况图



数据来源：Wind 资讯

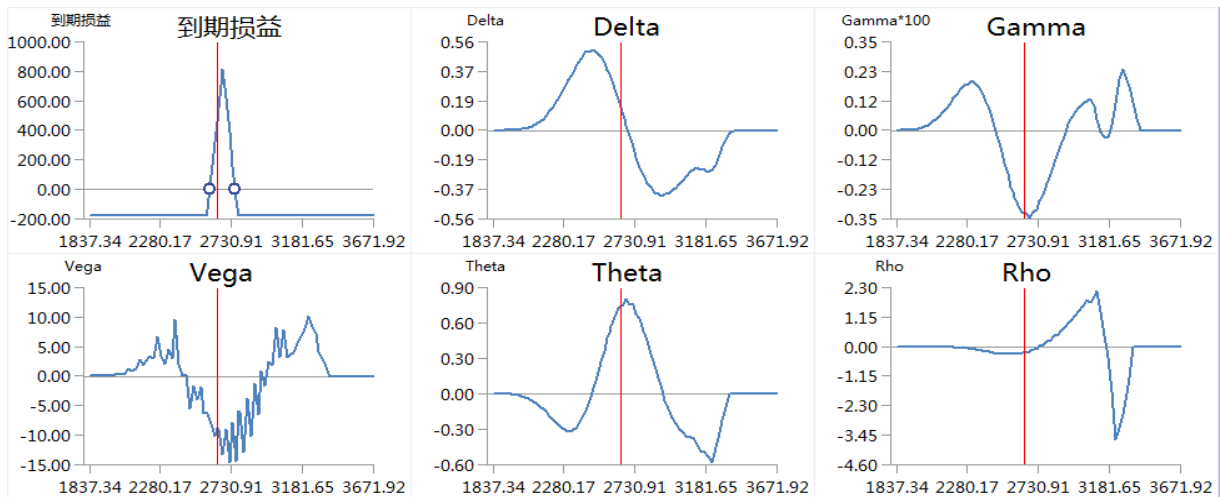
如果交易者自信标的资产价格在期权到期之前仅会在很小的范围内波动，就可以构建卖出跨式组合。卖出跨式是将卖出看涨和卖出看跌结合起来实现在标的资产横盘过程中来获利。从图 7 可知，该组合的潜在最大亏损是无限的，潜在最大收益是有限的，仅限于策略构建时所收到的权利金。

蝶式价差组合策略：

和跨式组合策略相同，蝶式价差组合策略也分为买入蝶式组合和卖出蝶式组合两种，分别对应做多波动率以及做空波动率操作。

买入蝶式价差组合一般是买入一个低行权价以及一个高行权价的看涨期权，同时卖出两个平值的看涨期权。判断未来波动率将变小时，可采用此策略。

图 8：买入期权蝶式组合到期损益及希腊字母变化情况图

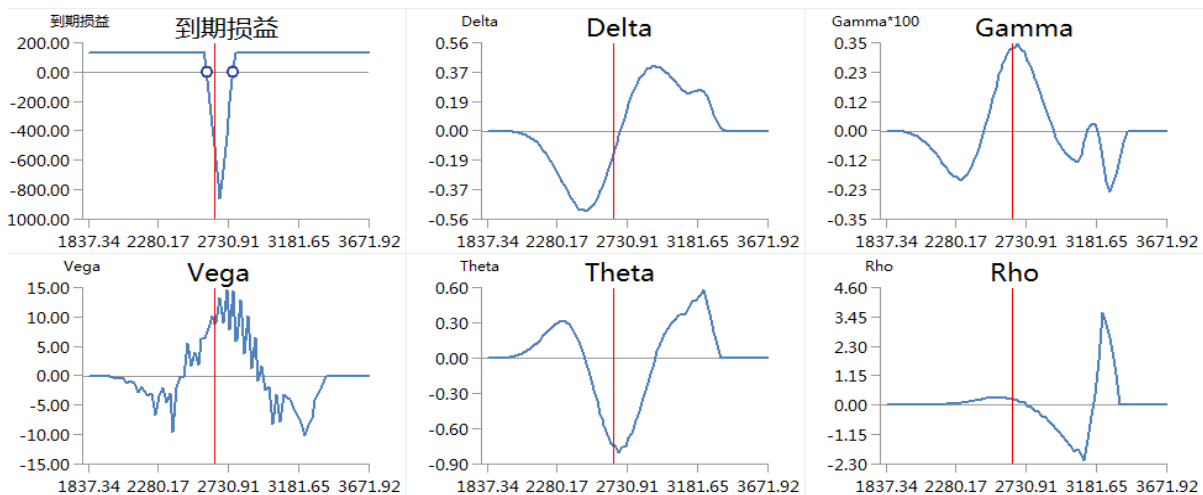


数据来源：Wind 资讯

买入蝶式价差组合是比较高级的小波动策略。之所以叫做蝶式价差，是因为组合的到期损益图很像一只舞动的蝴蝶。如果到期时标的资产价格正好等于中间的执行价格，则该策略取得潜在最大收益。从图 8 可见，其最大收益是有限的，其最大亏损也是有限的，仅限于所付出的权利金。该组合的优点在于构建需要付出的净权利金较少，若有盈利，则往往收益率较高；即使标的价格出现了大幅上涨或大幅下跌，该策略的风险也是有限的，这一点与卖出跨式组合不同；潜在最大风险与收益都是可预知的。

卖出蝶式价差组合和买入蝶式价差组合相反，一般是卖出一个低行权价以及一个高行权价的看涨期权，同时买入两个平值的看涨期权。判断未来波动将变大时，可以采用此策略。

图 9： 卖出期权蝶式组合到期损益及希腊字母变化情况图



数据来源：Wind 资讯

卖出蝶式价差组合则是比较高级的大波动策略，可以理解为把买入蝶式价差组合完全反过来，所以，其到期损益也正好相反。从图 9 可以看出，其潜在最大收益与亏损也都是可以预知的，而且相比跨式组合而言，该策略盈亏平衡点间距更窄，更容易被突破，并且属于贷方策略，时间的流逝也是有利的。

2、基于 VIX 指数的波动率交易策略

波动率，是期权交易最为关注的核心。历史波动率是对标的物过去波动情况的计算，而隐含波动率是对标的物未来波动率的预估。隐含波动率是将期权价格代入期权理论价格模型，反推出来的波动率数值，相比历史波动率，隐含波动率具有一定的前瞻性，往往在标的物价格出现较大波动前，隐含波动率会显著上升的情况。波动率作为期权交易最核心的要素，通过分析期权市场在不同行权价的隐含波动率分布情况、波动率的期限结构，并结合波动率锥和波动率曲面，可更加深入的剖析期权市场参与者对于标的物未来走势的判断。

由于期权的特性，对于同一品种同时交易的合约较为分散，隐含波动率呈现一个曲面形状，对于不同到期时间与行权价格的期权合约，波动率都有稍许不同。相比之下，其标的期货仅为一个品种，只存在一个历史已实现波动率。

对于投资者而言，如果用几十个期权的隐含波动率与期货的历史波动率进行比较，很难看出现在期权市场的真实情况。但是通过构建波动率指数，可以将市场上的隐含波动率集中计算成一个波动率，反映市场上的整体波动情况，从而与标的历史波动率进行对比，使得比较更加直观，易于理解。

由于商品交易者中，机构产业客户偏多，存在着一种平仓止损线的设定，使得收益率分布呈现一种尖峰厚尾的特性。波动率指数能很好的反应市场上的恐慌情绪，更易于投资者进行风险监控。

VIX 指数相比隐含波动率，由于其直接由期权价格导出，不需要模型、分布律等一系列假设，使得其具有更加广泛的适用性。如今常见的几种交易软件上对于隐含波动率的估计都有些出入。而 VIX 指数则可以克服这一问题，略过各个模型对期权定价的偏差，给投资者一个统一的衡量标准。

VIX (Volatility Index) 指数全名为芝加哥期权交易所波动率指数，其被用来衡量 S&P500 指数未来 30 天的预期年化波动率，是由一系列不同行权价的 S&P500 股指期货期权合约通过方差互换理论计算而得到的。VIX 指数也被称为“恐慌指数”。

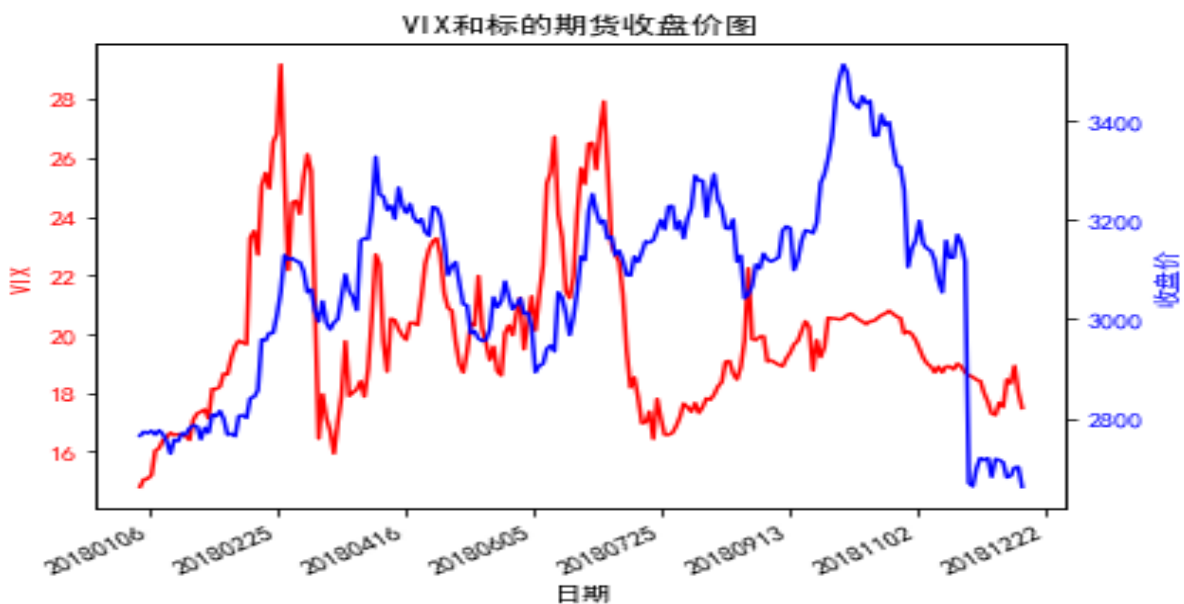
从国外的历史经验来看，VIX 指数几乎全部捕捉了市场发生的重大特殊事件。VIX 指数较高时通常意味着较高的市场风险，因此 VIX 指数可以作为表征市场情绪和预警风险的指标。

我们参照 VIX 指数的编制方法，针对国内商品期权市场的特性设计了国内市场商品期权波动率指数，以便于更好的检测商品期权波动率的运行状况，并为我们的提供分析参考。

为了简单，本文以豆粕期权为例，引入双均线交叉策略对商品期权波动率指数进行了趋势追踪，采用指数移动平均线不同周期的两种均线分别作为短期均线和长期均线。当出现金叉时，认为此时波动率具有上涨的趋势，因此相应的选择做多波动率期权组合；当出现死叉时，认为此时的波动率形成了下跌趋势，因此相应的选择做空波动率期权组合。

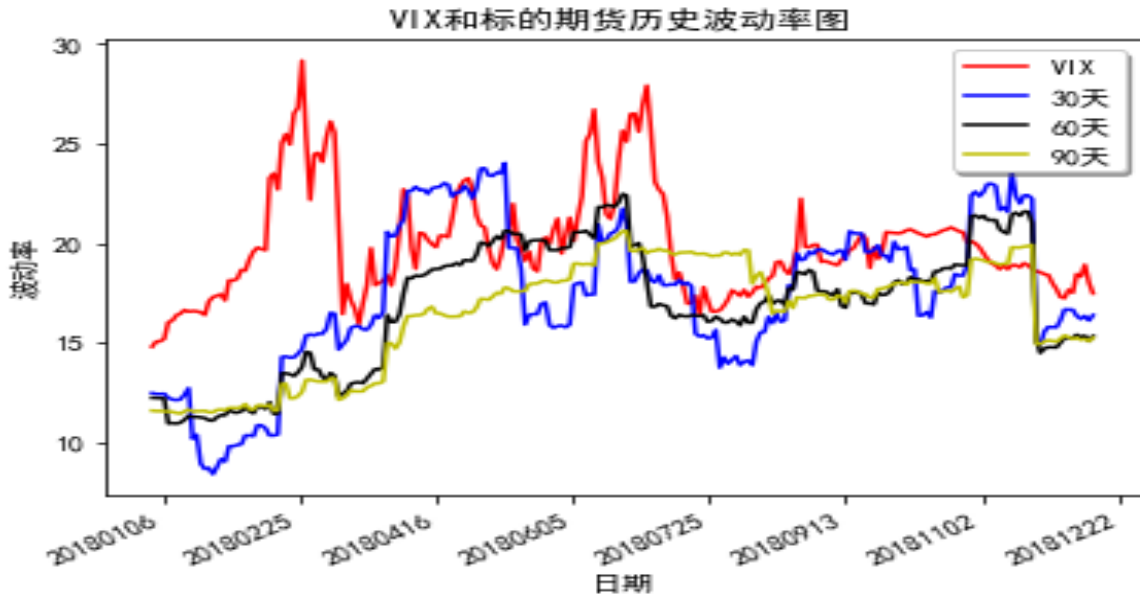
以下为基于豆粕 VIX 指数的波动率交易策略：

图 10: VIX 和标的期货收盘价时间序列图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

图 11: VIX 和标的期货历史波动率变化情况



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

从图 11 我们可以看到，VIX 指数的变化情况与豆粕期货的历史波动率变化情况有明显的正相关关系，趋势基本一致。其趋势变动也较为明显，能形成持续有效的上升和下降趋势。因此，对波动率指数采取合适的趋势跟踪策略，并利用期权构建相应的波动率策略进行波动率交易，能在波动率的变化过程中取得一定的收益。

我们利用经典的双均线交叉趋势策略来对 VIX 指数进行趋势跟踪，当短周期均线上穿长期均线时，预期上涨的趋势会延续，选择相应的做多波动率期权组合；当短周期均线下穿长期均线时，预期下跌的趋势会延续，选择相应的做空波动率期权组合。

在出现做多、做空波动率交易信号后，我们通过对应的主力期权合约构建组合进行相应操作。

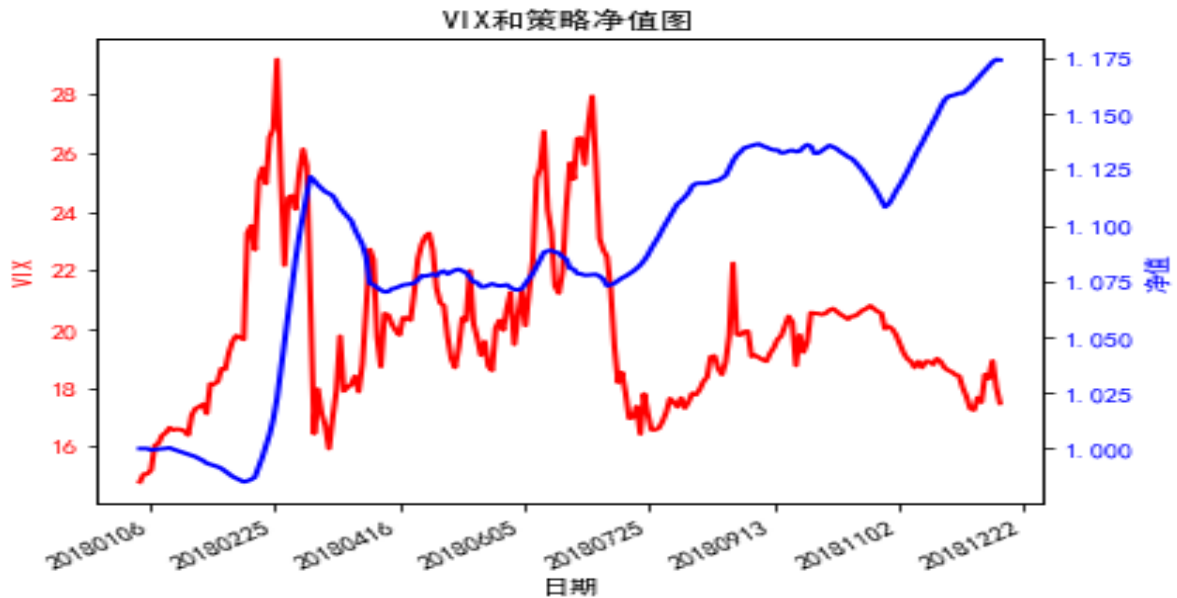
期权策略采用跨式组合策略，当出现做多波动率的信号时，选择主力合约对应的平值看涨、看跌期权构建买入跨式组合；当出现做空波动率信号时，选择主力合约对应的平值看涨、看跌期权构建卖出跨式组合。买入跨式组合时，只需支付权利金以及交易手续费；卖出跨式组合时，由于期权交易保证金制度，所以除了收取权利金和支付手续费外，还要支付交易保证金。

在策略构建完成后，若在持仓期间有主力合约换月，则将当前仓位移至下一个主力合约对应的平值看涨、看跌期权。交易手续费设为 2 元/手，交易保证金为合约价值的 7%，每次操作 100 手期权合约，即看涨、看跌期权各 50 手，暂不考虑价格滑点。均线的计算周期分别为 5、10 个交易日。

策略回测情况：

基于豆粕 VIX 指数的期权波动率交易策略净值情况如下图：

图 12: VIX 和策略净值情况图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

表 3: 基于 VIX 指数的波动率交易策略回测情况汇总

指标	策略回测情况
交易次数	13
获胜次数	7
失败次数	6
胜率	53.8%
盈亏比	1.37
单次最大收益	11.4%
单次最大亏损	4.6%
最大回撤	4.8%
累计收益	17.4%
年化收益	18.8%

数据来源：倍特期货研发中心

策略回测时间区间为 2018 年 1 月 2 日至 2018 年 12 月 14 日，共计 233 个交易日。起始资金为 100 万，回测过程中最大资金使用占比 26.58%，策略的年化收益为 18.8%，最大回撤为 4.8%，胜率为 53.8%，策略的表现良好。特别注意，回测时未考虑期权的流动性、滑点等因素，实盘运行

可能会与回测结果有较大差异。但是我们可以从净值曲线图 12 可以看到，策略的收益主要集中在前半段年初的时候，这段时间 VIX 指数一直处于上升趋势，这样策略的收益获得了快速增长。而在 VIX 处于振荡时期时，策略的收益变化也相应很小。最后 VIX 的波动变大的时候，策略的收益变化再次放大。

综合看来，策略的良好表现依赖于 VIX 指数的持续趋势性。

（二）期权事件驱动策略

事件驱动（Event Driven Strategy，即 EDS），业内人士戏称之为“不怕没事儿找事儿，不要摊上大事儿；就怕太平无事，以至无所事事”。其存在的基础在于：具有市场影响力的事件造成了日内波动率的突然增加，波动率的增加创造了交易机会。

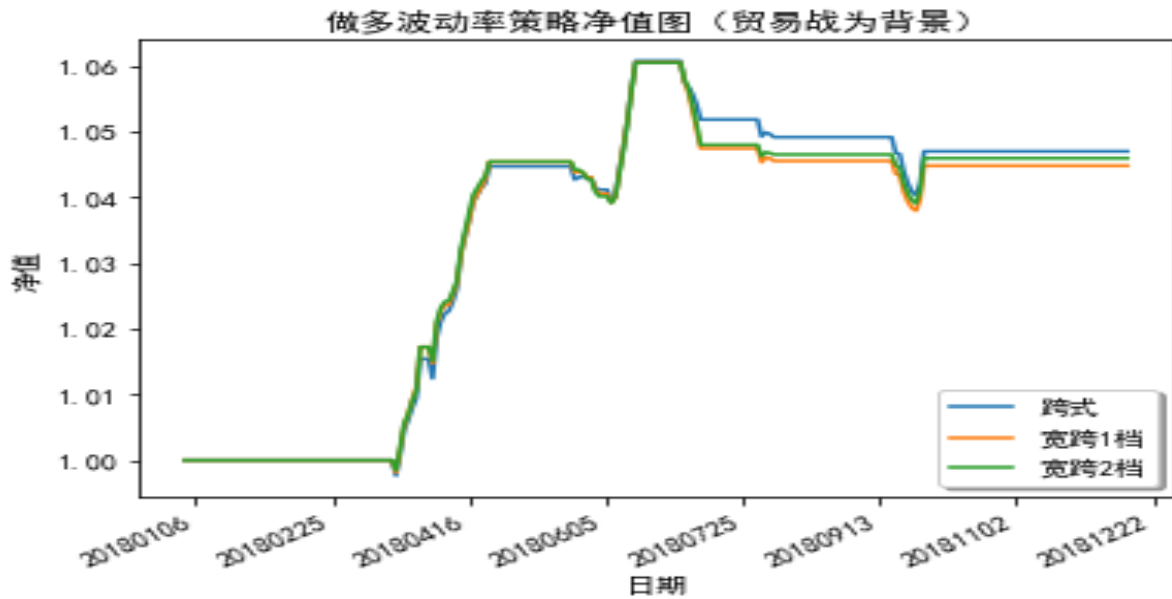
在市场面临巨大不确定性的时候，不论是现货的实际波动率还是期权的隐含波动率都会出现明显的上升，因此在重大事件结果公布前或者突发事件结果公布最近交易日，通过买入期权做多波动率进行布局，是盈亏比相当可观的一个策略。因此，在事件发生前通过买入跨式组合策略，在 Delta 中性的情况下暴露正的 Gamma 和 Vega，行情波动加大即可盈利，若市场继续窄幅震荡，平仓出场也仅损失少量期权时间价值。

以豆粕为例，USDA 月度供需报告数据是对豆粕期货盘面价格产生影响的一个重要因素，因此，我们可以在报告数据发布之前通过买入跨式组合布局做多波动率策略。中美贸易摩擦是 2018 年度豆粕市场主要影响因素，3 月 23 日中美贸易战升级，4 月 4 日前后双方互相抛出加征关税计划，其中中国决定对美豆加征 25% 关税，至此连粕主力创下二季度高点 3400。此后中美贸易战不断升级，2018 年，市场 80% 以上的时间里，是在贸易战的恐慌和忧虑中度过的。三季度以来，中美贸易谈判一直未取得有效进展，层出不穷的贸易战消息接连刺激豆粕市场。直到 12 月 1 日，在阿根廷的“习特会”上，中美经贸问题达成了共识：中美贸易战不再升级，双方不再加征新的关税；美方原先对 2000 亿美元中国商品加征的关税，1 月 1 日后仍维持在 10%，而不是此前宣布的 25%；对于仍然加征 25% 的关税，中美将朝着取消的方向加紧谈判。在这两个因素的影响下，我们针对 USDA 报告数据发布和贸易战的多个时间点对豆粕期权进行了买入跨式组合策略的回测。

对于 USDA 月度供需报告数据发布，我们在每个月 USDA 供需报告发布前两日开始布局买入跨式组合做多隐含波动率，待数据发布后数日内数据效应慢慢消去时择机进行平仓操作，但是该回测未进行 delta 对冲。对于贸易战事件，我们则在发生时点当日收盘开始布局买入跨式组合，等待市场反应减弱时平仓出场。

策略回测结果如下：

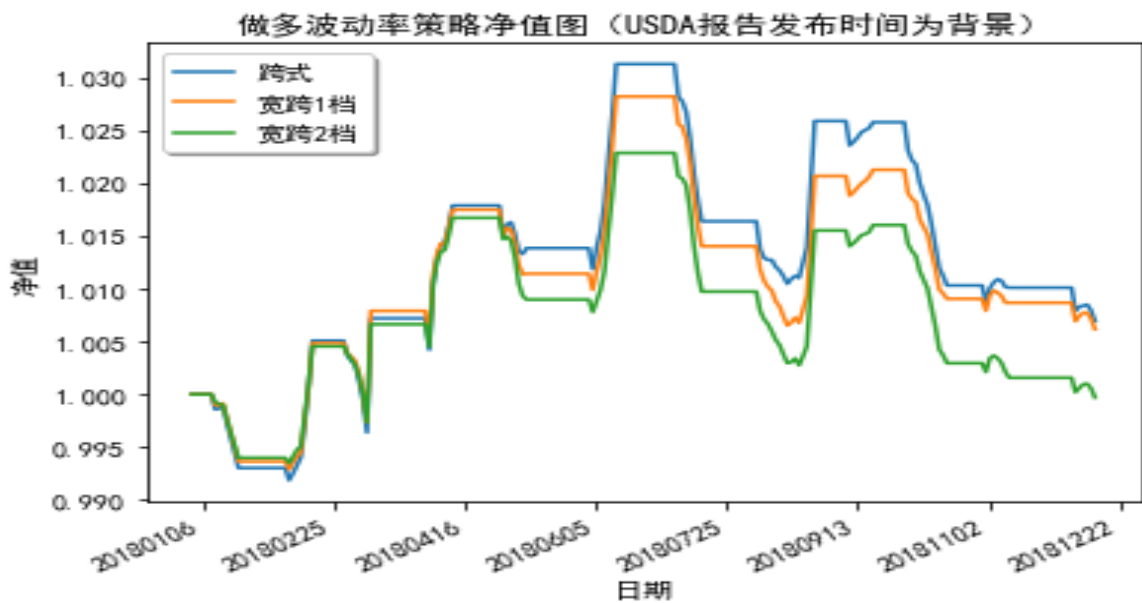
图 13：做多波动率策略净值图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

首先，我们以贸易战为背景进行了做多波动率测试，共交易 7 次，平均持仓 6.5 天，获利 4 次，最大回撤 2.51%，累计收益 4.7%，年化收益 5.1%。并且我们进行了宽跨 1 档和宽跨 2 档的测试，通过三组的对比可以看出，跨式组合策略是最优的选择。

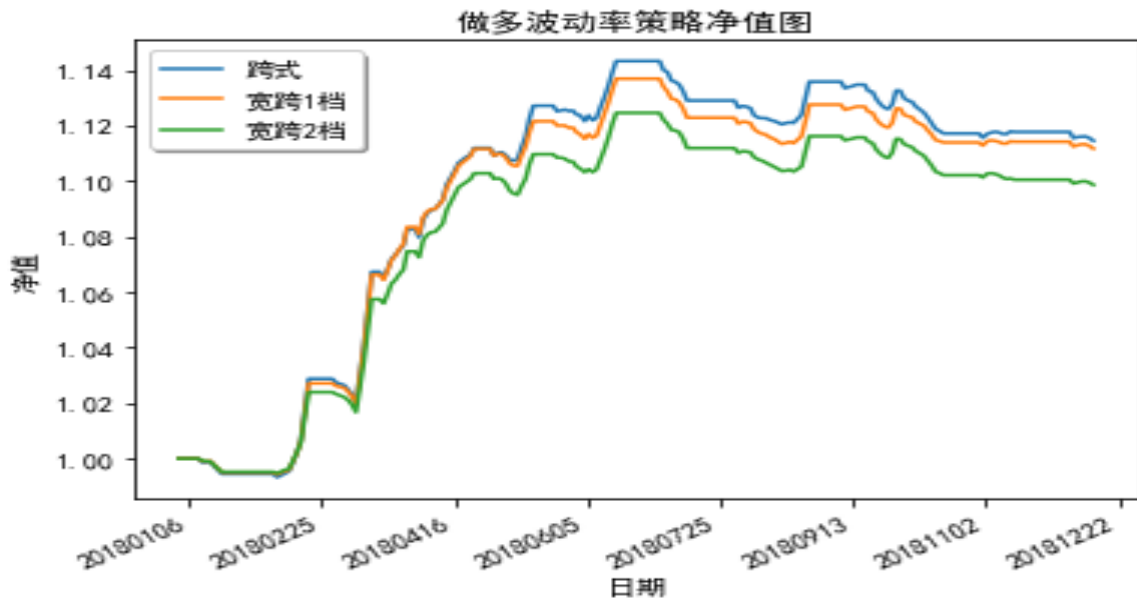
图 14：做多波动率策略净值图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

然后，我们以 USDA 报告发布时间为背景进行了做多波动率测试，共交易 12 次，平均持仓 7 天，获利 7 次，最大回撤 2.36%，累计收益 0.7%，年化收益 0.76%。同样，我们做了宽跨 1 档和宽跨 2 档的对比。

图 15: 做多波动率策略净值图



数据来源：Wind 资讯、倍特期货研发中心

最后，我们综合了贸易战和 USDA 报告发布时间的时间点进行回测，回测结果如下：

表 4: 事件驱动策略回测情况汇总

指标	策略回测情况
交易次数	18
获胜次数	10
失败次数	8
胜率	55.6%
盈亏比	4.49
最大回撤	2.5%
累计收益	11.5%
年化收益	12.4%

数据来源：倍特期货研发中心

其中，回测时间区间、手续费等与前部分设置相同。由于只是做多波动率，所以最大资金使用率为 12.65%。特别注意，回测时未考虑期权的流动性、滑点等因素，实盘运行可能会与回测结果有

较大差异。可以看到，在贸易摩擦和 USDA 报告发布的双重背景下，受波动率水平变动的影 响，做多波动率的跨式组合策略能够产生较为明显的盈利，如果在策略中加入波动率的择时条件，则会对策略效果有进一步改善。我们可以看到，在市场不确定性加大的情况下，对于期货交易而言，方向及趋势的判断相对难度较大，但是利用期权进行波动率交易，则能够很好地控制风险并进行财富管理。

四、总结与展望

伴随人们对期权独特的风险管理属性认识的加深，以及期权市场的平稳运行，在“必须坚持改革，扩大开放”的强大号召下，为建设一个更高质量、更高层次的开放型经济提供更多更有效的价格发现和风险管理工具是期货、期权市场义不容辞的责任，在未来时机成熟之时推出更多的期权品种也是整个市场的必然要求。相信在政策的指引下，在市场的要求下，在有关各方的共同努力下，期权市场必将会有更大的发展，为实现“贯彻新发展理念，建设现代化经济体系”的目标提供更多的助力，一步步驶向理想的彼岸！

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041