

期权单边买入策略优化

2025 年 8 月 13 日 星期三

兴证期货. 研究咨询部

内容提要

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

周立朝

从业资格编号: F03088989

投资咨询编号: Z0018135

联系人

周立朝

zhoulc@xzfutures.com

期权单边买入策略适用于市场明确方向性预期较强的场景,主要包括买入看涨期权和买入看跌期权两种形式。虽然买入期权最大损失有限,盈利空间大,但通过实盘数据回测,在一段涨跌频现的周期内,无论是全时买入看涨还是全时买入看跌,策略表现差。原因在于大部分时间处于偏震荡行情,买入期权面临时间价值的损耗。因此,本文鉴于买入期权对择时的需求,基于MACD指标对买入期权策略进行优化。通过优化后,在同一个周期内,买入看涨与买入看跌期权策略净值都得到大幅提升。

报告目录

1. 期权单边买入策略特征.....	3
2. 全时单边买入期权表现差.....	3
3. 加入因子优化后的单边买入策略.....	5
4. 总结.....	7

图表目录

图表 1 纯碱行情回顾.....	3
图表 2 全时买入看涨期权表现.....	4
图表 3 全时买入看跌期权表现.....	5
图表 4 纯碱主力期价与 MACD.....	5
图表 5 买入看涨期权优化化.....	6
图表 6 买入看涨期权优化.....	6

1. 期权单边买入策略特征

期权单边买入策略适用于市场明确方向性预期较强的场景，主要包括买入看涨期权和买入看跌期权两种形式。当市场预期标的资产将显著上涨时，可买入看涨期权；当市场预期标的资产将显著下跌时，可买入看跌期权。优势在于权利金成本相对较低，杠杆效应明显；最大亏损有限（仅限于支付的权利金），风险可控；以及在隐含波动率低位时，买权性价比较高，尤其适合捕捉市场波动率修复带来的收益。

期权单边买入策略的主要缺点在于：第一，虽然最大损失仅限于所支付的权利金，但如果行情未朝预期方向发展，仍可能导致全部权利金的损失，期权具有杠杆效应，若行情走势不利，高杠杆可能放大损失。第二，时间价值衰减影响收益，期权的价值会随着时间推移而衰减，尤其是在临近到期时，时间价值损耗加快，可能削弱策略的盈利能力。第三，对波动率敏感，若市场波动率下降，期权价格可能下跌，即使方向判断正确，也可能导致亏损。

鉴于以上优缺点，本文将结合实盘数据回测，讨论如何扬长避短，优化期权单边买入策略；为了减小买入期权高杠杆的影响，采用了 10/90 仓位模式（每次仅采用 10% 的资金买入期权）。

2. 全时单边买入期权表现差

回顾纯碱在 2023 年 11 月 1 日至 2025 年 8 月 8 日的行情，大致分为两大周期：从 2023 年 11 月至 2024 年 5 月底，出现了两伯单边多头行情；随后一直到 2025 年 7 月，为下跌周期。纯碱价格波动高于大部分商品，趋势较为明显，因此，本文将引用纯碱期权数据作为策略解析。

图表 1 纯碱行情回顾



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

（1）全时买入看涨期权

虽然买入看涨期权最大损失有限，但是每个月都进行操作，不进行择时维度的优化，策略表现较差，本文以 2023 年 11 月 1 日至 2025 年 8 月 8 日的纯碱期权数据为例。回测条件为：初始模拟资金 100 万，每次策略实际占用资金 10%，买入主力月份虚值两档的看涨期权，标的指数每变化 5%，再按虚值二档进行移仓。回测最终累计收益为-19.62%，最大回撤为-64.05%，夏普比率为-0.361。策略净值曲线走势与纯碱价格走势相近，但最终在纯碱价格下跌趋势中，将原有的盈利损失殆尽。

图表 2 全时买入看涨期权表现



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

（2）全时买入看跌期权

回测条件参照上文买入看涨策略，在该时间段，全时买入虚值二档看跌期权收益率 18.26%，最大回撤为-43.03%，夏普比率 0.201。在 2024 年 6 月至 9 月下跌行情中，买入看跌期权表现一般，期间纯碱从 2800 元附近下跌至 1600 元附近，但是下跌节奏偏缓，策略中的买入虚值二档看跌期权，虽然可以获得做空收益，但也面临着时间价值衰退的影响，因此，该时间段，买入看跌期权未获得爆发式的收益，反而在 2025 年 4 月 7 日，特朗普关税事件带来了短期收益大幅拉升的情况。这一点正如买入虚值看跌期权的特征，适合暴跌行情，但在震荡下跌行情中的表现一般。

图表 3 全时买入看跌期权表现

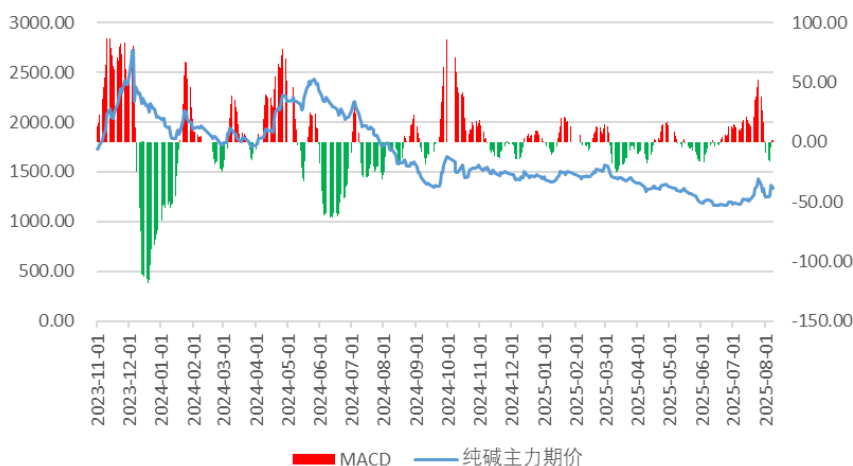


数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

3.加入因子优化后的单边买入策略

对于单边买入策略，方向维度的优化最重要。识别方向的因子较多，有技术指标层面、情绪面、量价等。本文采用常用的 MACD 作为优化策略的因子（设置短周期 12，长周期 26），MACD（平滑异同移动平均线）是一种常用的技术分析指标，用于衡量价格趋势的动量和方向。优化逻辑为：MACD 大于 0（DIFF 线高于 DEA 线）时，买入看涨；当 MACD 小于 0 时，买入看涨离场。对于买入看跌期权，反之操作。

图表 4 纯碱主力期价与 MACD



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

（1）买入看涨期权优化后的回测表现

在相同时间段中，其它回测参数不变，经过 MACD 因子优化后，累计收益率 147.10%（总仓位收益率，实际使用 10%资金成本），最大回撤-27.66%，夏普比率 1.609。与上文全时买入看涨相比，经过优化后的策略收益大幅提高。很大程度上减少了在下跌周期中的仓位暴露，可以捕捉到单边上涨行情，获得杠杆收益。

图表 5 买入看涨期权优化



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

（2）买入看跌期权优化后的回测表现

同理，经过 MACD 优化后的买入看跌期权收益也得到大幅提高。累计收益率 117.54%（总仓位收益率，实际使用 10%资金成本），最大回撤-12.44%，夏普比率 1.539。在上涨周期中，策略净值平稳，在下跌周期中，有效捕捉到大跌行情带来的收益。

图表 6 买入看跌期权优化



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

4.总结

期权单边买入策略适用于市场明确方向性预期较强的场景，主要包括买入看涨期权和买入看跌期权两种形式。虽然买入期权最大损失有限，盈利空间大。但通过实盘数据回测，在一段涨跌频现的周期内，无论是全时买入看涨还是全时买入看跌，策略表现差。原因在于大部分时间处于偏震荡行情，买入期权面临时间价值的损耗。因此，本文鉴于买入期权对择时的需求，基于 MACD 指标对买入期权策略进行优化。通过优化后，在同一个周期内，买入看涨与买入看跌期权策略净值得到大幅提升。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。