

期权单边卖出策略优化

2025年8月21日 星期四

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

期权单边卖出策略最大盈利为期权权利金,潜在损失空间大。其优点为盈利概率大,在震荡行情中也能通过时间价值流失而获利。本文通过对于纯碱期权单边卖出策略进行回测,发现无论是全时卖出看涨还是卖出看跌期权,均暴露出较大的尾部风险敞口,在极端行情中,标的方向的误判,对卖出期权策略产生极大负面的冲击。鉴于全时卖出期权的缺点,本文对策略进行方向维度的优化,经过优化后,卖出看涨与卖出看跌策略的收益与回撤大幅改善。

报告目录

1. 期权单边卖出策略特征.....	3
2. 全时单边卖出期权策略回测.....	3
3. 加入因子优化后的单边卖出策略.....	5
4. 总结.....	7

图表目录

图表 1 全时卖出纯碱看涨期权回测.....	4
图表 2 全时卖出纯碱看跌期权回测.....	4
图表 3 纯碱主力期价与 MACD.....	5
图表 4 卖出纯碱看涨期权优化.....	6
图表 5 卖出纯碱看跌期权优化.....	6

1. 期权单边卖出策略特征

期权单边卖出策略主要包括卖出看涨期权和卖出看跌期权，分别适用于不同的市场预期和风险控制目标。卖出看涨期权适用于预期标的资产价格震荡或下跌的行情，通过收取权利金获取收益，但需注意大涨风险。卖出看跌期权适用于预期标的资产价格震荡或上涨的行情，同样通过收取权利金获利，但需警惕大跌风险。

卖出期权策略是一种通过收取权利金来获利的期权交易方式，通常适用于预期市场震荡或走势相对明确的行情。以下是该策略的主要优缺点：

（1）单边卖出期权策略优点

获利概率高：在卖出期权策略中，只要标的资产价格变动未触发被动行权，可以获得权利金收益，尤其是卖出虚值期权时，获利概率高。

增强收益：在持有标的资产的情况下，卖出看涨期权可以增强持有资产的收益，同时限制上行风险。

适合多种市场环境：卖出期权策略在震荡、下跌或温和上涨的市场中均有较好的表现，例如卖出看跌期权在上涨行情中表现优异。

（2）单边卖出期权策略缺点

潜在无限亏损：如果市场走势与预期相反且波动幅度较大，卖出期权策略可能面临较大的亏损。

依赖市场判断：卖出期权策略的成功高度依赖于对市场走势的准确判断，一旦判断失误，可能导致亏损。

流动性风险：部分期权合约的市场交易不够活跃，可能导致买卖价差较大，增加交易成本。

Gamma 风险：Gamma 风险可能导致策略在市场剧烈波动时迅速恶化。

保证金不足风险：卖出期权需要缴纳保证金，若市场波动剧烈，可能面临追加保证金的压力。

2. 全时单边卖出期权策略回测

本文以纯碱期权为例，通过模拟回测验证单边卖出期权策略效果，回测时间为 2023 年 11 月 1 日至 2025 年 8 月 15 日，初始模拟资金 100 万，建仓使用 50% 仓位，卖出主力月份平值合约，当卖出期权风险度达到 100% 时，止损离场。首先，进行卖出平值看涨全时回测。最终累计亏损 -36.59%，期间最大回撤为 -72.47%，夏普比率为 -0.581。从策略净值曲线走势看，在 2023

年 11 月至 2024 年 5 月的上行周期中，卖出纯碱平值期权遭遇到较大亏损，体现了卖出看涨期权在连续大涨行情中的风险敞口较大。

图表 1 全时卖出纯碱看涨期权回测



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

对于全时卖出纯碱平值看跌期权策略，最终累计亏损-49.43%，期间最大回撤-67.18%，夏普比率为-0.799，结合净值曲线，在单边大涨行情中，卖出平值看跌期权盈利效果有限，但在期权标的下跌趋势中，承受较大的方向风险。

图表 2 全时卖出纯碱看跌期权回测

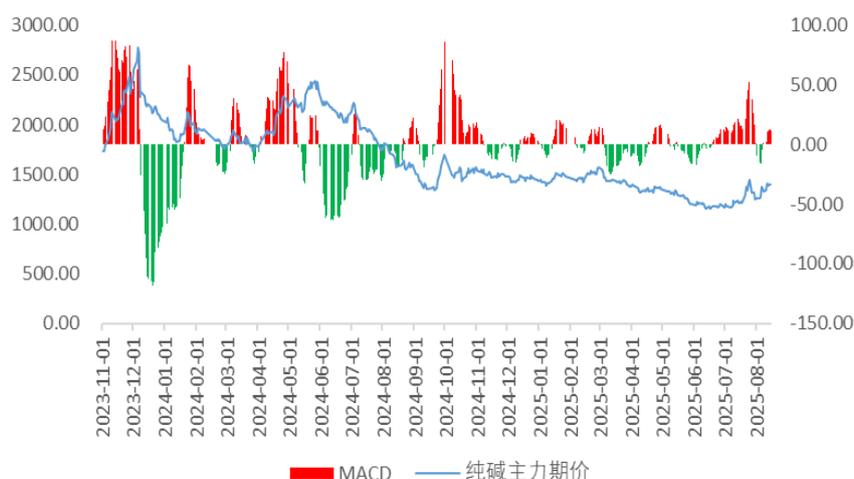


数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

3.加入因子优化后的单边卖出策略

本文从方向维度优化单边卖出策略，与此前针对期权买入策略优化一样，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 小于 0（DIFF 线低于 DEA 线）时，卖出看涨；当 MACD 大于 0 时，卖出看涨仓位离场。对于卖出看跌期权，反之操作。

图表 3 纯碱主力期价与 MACD

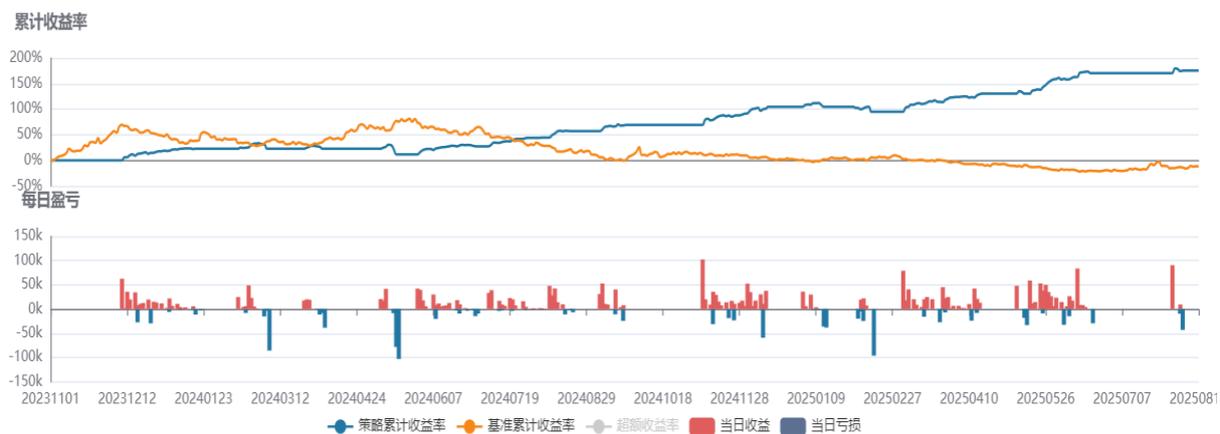


数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

(1) 卖出看涨期权优化后的回测表现

经过 MACD 优化后，卖出主力平值看涨期权的整体收益水平得到大幅提高，累计总收益为 175.06%，最大回撤-16.12%，夏普比率 3.961。优化的重点在于避开主升浪行情对卖出看涨的冲击，在下跌或者偏震荡行情中，可以获得权利金收益，长期采用该优化方式，卖出平值看涨期权累计收益较为丰厚。

图表 4 卖出纯碱看涨期权优化



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

(2) 卖出看跌期权优化后的回测表现

同理，采用 MACD 优化之后，卖出看跌期权回测表现优于全时卖出看跌，累计收益 24.25%，最大回撤-26.42%，夏普比率 0.537。但收益与回撤低于上文优化后的卖出看涨，其主要原因在于 2023 年 11 月至 2024 年 5 月的两波单边大涨行情中，卖出看跌期权最大盈利比较有限，在 2024 年 6 月至 2025 年 7 月漫长的震荡下跌行情中，卖出看跌赚取的时间价值被负 delta 敞口冲抵，因此，在震荡下跌行情中，卖出平值看跌表现一般。

图表 5 卖出纯碱看跌期权优化



数据来源：wind，兴证期货研究咨询部

4.总结

期权单边卖出策略最大盈利为期权权利金，潜在损失空间大。其优点为盈利概率大，在震荡行情中也能通过时间价值流失而获利。本文通过对于纯碱期权单边卖出策略进行回测，发现无论是全时卖出看涨还是卖出看跌期权，均暴露出较大的尾部风险敞口，在极端行情中，标的方向的误判，对卖出期权策略产生极大负面的冲击。鉴于全时卖出期权的缺点，本文对策略进行方向维度的优化，经过优化后，卖出看涨与卖出看跌策略的收益与回撤大幅改善。

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。